



商品日报 20231205

联系人 李婷、黄蕾、高慧
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要品种观点

贵金属：金银冲高回落，调整还将继续

周一国际贵金属期货价格冲高回落，大幅收跌，COMEX 黄金期货盘中创历史新高后快速回落，跌 1.99%报 2048.2 美元/盎司，COMEX 白银期货跌 3.72%报 24.895 美元/盎司。市场对过于乐观的降息预期进行调整，金银价格大幅下挫。昨日美元指数反弹至一周高位，涨 0.43%报 103.64，美债收益率全线上涨，10 年期美债收益率涨 5.3 个基点报 4.256%，美国三大股指全线收跌。之前因美国经济数据持续走弱，市场不顾美联储官员打压降息预期的言论，抢跑降息预期。美银和大摩之后，高盛也发出警告：市场对美联储降息预测过头。高盛预计明年只降息 25 个基点。最新的美联储观察工具显示，交易员预计美联储在 3 月份首次降息的可能性为 57%，低于周五预期的 63%。数据方面：美国 10 月工厂订单环比降 3.6%，为 2020 年 4 月以来新低，预期降 2.6%，前值由升 2.8%修正至升 2.3%。欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数为-16.8，预期-16.4，前值-18.6。

我们认为当前市场对于美联储明年降息的预期依然过于乐观，预计这个预期差还将调整和修正，短期金银价格将继续回调。

操作建议：逢高沽空

铜：投行警告降息预期过度风险，铜价大幅下挫

周一沪铜主力 2401 合约冲高回落，全天上涨 0.37%，收于 68580 元/吨。国际铜 2402 合约昨日震荡偏强，涨幅 0.59%，收于 61110 元/吨，夜盘方面，伦铜大幅下挫带动沪铜低开低走。周一上海电解铜对 2312 合约升水 500~600 元/吨，均升水 550 元/吨，较上一日下降 150 元/吨。近期铜价进入高位震荡区间，近月 BACK 结构大幅走扩，现货进口窗口关闭，周一现货市场成交清淡，持货商难挺升贴水报价，绝对价格冲高叠加高升水抑制下游补库情绪。宏观方面：鲍威尔讲话给市场的提前降息预期泼了冷水，称当前猜测政策何时宽松还为时过早，必要时可能会进一步收紧政策，虽然市场似乎并不买单反而普遍加大了对美联储降息的押注，但国际投行美银、摩根斯坦利和高盛分别发声警告市场对美联储降息预期过头的风险，

认为利率互换的市场定价过于激进，而高盛则认为明年只有一次降息且幅度仅为 25 个基点。产业方面：智利铜业委员会称，Codelco(智利国营)11 月矿产铜 12.8 万吨，创今年以来的单月最高产量，但同比仍有所下滑，旗下 Escondida 矿山 11 月产铜 8.8 万吨，环比继续下降。

虽然近期市场加大了对美联储降息的押注，但三大投行警告市场对美联储降息过度预期的风险，认为当前利率互换的市场定价过于激进；高盛则预测明年只有一次降息且幅度仅为 25 个基点，对市场短期情绪起到了明显的冷却作用，美元指数反弹令铜价高位承压回落，预计铜价短期将维持高位区间震荡走势。

操作建议：观望

铝：供需双弱，铝价区间下移

周一沪铝主力涨 0.22%，收 18595 元/吨。夜盘沪铝震荡，LME 期铝跌 1.13% 报 2184 美元/吨。现货 SMM 均价 18700 元/吨，涨 40 元/吨，对当月贴水 10 元/吨。南储现货均价 18810 元/吨，涨 60 元/吨，对当月升水 100 元/吨。现货市场货源稍有收紧，但成交改善不大。据 SMM，12 月 4 日铝锭库存 58.9 万吨，较上周四减少 0.9 万吨。铝棒 9.42 万吨，较上周四增加 0.08。宏观面，美国 10 月工厂订单环比降 3.6%，为 2020 年 4 月以来新低，预期降 2.6%，前值由升 2.8% 修正至升 2.3%。欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数为-16.8，预期-16.4，前值-18.6。产业消息，全球铝业公司海德鲁（Hydro）与嘉能可（Glencore）完成了一项重大交易，海德鲁出售在巴西氧化铝厂 Hydro Alunorte 的 30% 股份和铝土矿生产商 Mineracão Rio do Norte（MRN）5% 的权益，以及 Vale 在 MRN 的 40% 股份。

宏观一方面有美联储持续放鸽的利好心态，另一方面近期中美经济数据下滑，需求担忧亦浓，市场情绪分歧，行情波动较大。短时需求担忧为市场主要焦点，铝价继续向下寻找支撑。考虑到铝锭社会库存继续去化支撑，预计下方空间有限，主力关注 18300 元/吨支撑。

操作建议：观望

镍：需求忧虑，镍价偏弱震荡

周一沪镍主力跌 0.74%，报收 128460 元/吨。夜盘沪镍震荡 LME 期镍跌 2.01% 报 16700 美元/吨。现货方面 12 月 4 日，长江现货 1# 镍报价 129450-133050 元/吨，均价 131250 元/吨，涨 100，广东现货镍报 129900-132700 元/吨，均价 131300 元/吨，涨 200。今日金川公司板状金川镍报 132500 元/吨，较上一交易日涨 500 元。宏观面，美国 10 月工厂订单环比降 3.6%，为 2020 年 4 月以来新低，预期降 2.6%，前值由升 2.8% 修正至升 2.3%。欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数为-16.8，预期-16.4，前值-18.6。

美元走强和需求疑虑浓，镍价缺乏继续反弹动力。基本面纯镍社会库存仍然累库，下游订单未大幅转暖，现货市场成交氛围弱，预计镍价维持弱势震荡。

操作建议：观望

锌：市场修正降息预期，锌价弱运行

周一沪锌主力 2401 合约日内震荡回落，夜间延续弱势，跌 1.37%，报 20555 元/吨。伦锌回吐涨幅，跌 3.21%，报 2438.5 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 20900~21040 元/吨，转为对 2401 合约升水 80-90 元/吨。贸易长单交易为主，下游前期已采买，刚需采购。美银和大摩之后，高盛也发美股警告：市场对美联储降息预测过头。潘功胜、李云泽、易会满重磅发声：如何贯彻落实中央金融工作会议精神。易会满：加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。Boliden 公司表示，如果能在 2 月的第一周达成协议，该公司希望在明年第二季度重新开放 Tara 矿。Buenaventura：三季度锌精矿产量 3762 吨，同比减少 62%，前三季度产量 10275 吨，同比减少 66%。SMM：截止至本周一，社会库存 8.57 万吨，较上周五下降 0.22 万吨。下游逢低备货，周末提货带动库存续降。

整体来看，海外投行警告市场对美联储降息预期过头，美元反弹，锌价承压。不过锌价及加工费同步走跌，炼厂利润压缩，市场担忧存减产动作，供应压力或边际减弱，同时下游逢低备货库存维持去化，将缓解锌价跌势，短期关注 20500 一线支撑。

操作建议：观望

铅：沪铅跌势缓和，弱稳震荡

周一沪铅主力 2401 合约日内探底回升，夜间窄幅震荡，跌 0.45%，报 15630 元/吨。伦铅大跌 1.58%，报 2093.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 15675 元/吨，对沪期铅 2312 合约平水报价；江浙市场济金、江铜铅 15675 元/吨，对沪铅 2312 合约平水报价。沪铅持续走弱，持货商报价较上周差异不大，期间炼厂厂提货源南北差异较大，偏北方市场供应充足，多以贴水出货，而华南市场供应偏紧，炼厂报价普遍转向升水，下游需求一般，维持刚需采购，散单活跃度下滑。SMM：截止至本周一，社会库存 7.76 万吨，较上周五增加 700 吨。

整体来看，市场修整降息预期，美元反弹，伦铅大跌，沪铅跌势相对温和。废旧电瓶价格回落，导致成本支撑下游。不过目前单一再生铅企业亏损扩大，供应端存减产预期，且精废价差维持在 50 元/吨低水平，部分出现倒挂，铅价下方空间受限，短期跌势放缓弱震荡。

操作建议：观望

螺纹：现货成交低位，螺纹震荡调整

周一螺纹钢期货 2401 合约震荡调整，收 3886。现货市场，唐山钢坯价格 3620，环比下跌 10，全国螺纹报价 4055，环比下跌 5。宏观方面，根据公开发债数据，2023 年前 11 个月，全国发行地方政府债券总计约 9.14 万亿元，地方政府发债首次突破 9 万亿元关口，远远超过 2022 年全年发债规模（约 7.4 万亿元），相当于今年前三季度地方一般公共预算本级收入（约 9.1 万亿元）。国务院国资委强调，聚焦信托公司、财务公司、商业保理公司、私募股权投资基金等“四个领域”，坚决防范化解中央企业金融板块业务风险问题，同时要全面研判企业金融板块整体风险。产业方面，上周螺纹产量 261 万吨，环比增 6，表需 252

万吨，减少 15，螺纹厂库 168 万吨，增加 7，社库 360 万吨，增加 2，总库存 529 万吨，增加 9 万吨。

现货成交低位运行，贸易商持观望态度，建材市场情绪不佳。供应端，近期部分钢厂复产，螺纹产量低位反弹，库存压力增大。螺纹供需偏弱，冬季需求压力较大，期价震荡承压。

操作建议：逢高做空

铁矿：海外发运增加，铁矿高位调整

周一铁矿石 2401 合约高位调整，收于 962。现货市场，日照港 PB 粉报价 976 元/吨，环比下跌 12 元/吨，超特粉 855 元/吨，环比下跌 15 元/吨，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 121 元/吨，环比上涨 3。需求端，上周高炉复产多为小高炉，检修多为大型高炉，铁水产量维持下降趋势。供应端，铁矿石发运和到港量延续增势，非主流矿山发运较好，到港增加，库存增加。11 月 27 日-12 月 3 日，中国 47 港铁矿石到港总量 2575 万吨，环比减少 0.2 万吨；中国 45 港到港总量 2474.4 万吨，环比减少 42.0 万吨；北方六港到港总量为 1181 万吨，环比减少 307.7 万吨。11 月 27 日-12 月 3 日，澳洲巴西铁矿发运总量 2668.7 万吨，环比增加 16.0 万吨。澳洲发运量 1720.0 万吨，环比减少 152.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1455.5 万吨，环比减少 152.5 万吨。巴西发运量 948.7 万吨，环比增加 169.0 万吨。库存方面，全国 45 个港口进口铁矿库存为 11497.66，环比增 188.56；日均疏港量 305.78 增 4.25。

需求端，近期钢厂盈利有所回暖，上周高炉复产多为小高炉，检修多为大型高炉，铁水产量维持下降趋势。供应端，铁矿石发运延续增势，非主流矿山发运较好，库存增加。整体上认为铁水处于下降周期，需求偏弱，叠加监管趋严，期价或高位调整。

操作建议：逢高做空

工业硅：仓单大量注销，工业硅窄幅震荡

周一工业硅主力 2402 合约窄幅震荡，全天收跌 0.04%，收于 13995 元/吨。昨日华东 553#现货对 2402 合约升水 705 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2312 合约贴水 445 元/吨，交割套利空间继续缩小。12 月 4 日，广期所仓单库存量为 20476 手，环比上周四减少 7812 手，合计仓单总库存 10.24 万吨。昨日华东地区部分主流牌号变化不大，华东通氧 553#现货成交区间在 14600-14800 元/吨，不通氧 553#成交区间维持在 14200-14400 元/吨，421#成交区间在 15500-15600 元/吨。下游方面，多晶硅致密料成交均价维持在 64.5 元/千克，跌势暂缓；短期下游电池组件开工率继续下降空间有限，电池年底排产回暖推动中游硅片快速消化库存，而多晶硅新一轮招标启动对硅料需求持续增加，产业中下游消费边际有所回升。有机硅 DMC 现货维持在 14320 元/吨，受行业产能过剩较多生产利润微薄等影响，有机硅企业开工率十分低迷，出口订单方面也无明显好转。铝合金供应端，川滇地区的部分硅厂停炉意愿强化产量略有受损，新疆地区复产遭遇瓶颈期，开工率大幅提升的空间有限，交易所注册仓单集中注销隐性库存压力大幅减弱，从而支撑现货价格继续企稳。

整体来看，川滇地区周度产量环比回升，北方大厂开工率进一步回暖，虽然交易所集中注销了大量仓单，但供应端偏稳格局依旧；光伏产业来看，电池组件年底排产回升托底消费中枢，中游硅片库存压力也明显缓解，多晶硅招标启动对短期硅料需求有所增加，但有机硅开工率仍然偏弱运行，铝合金产量回升幅度较小，预计期价短期将维持低位震荡运行。

操作建议：观望

碳酸锂：偏空预期一致，锂价再度跌停

周一碳酸锂 2401 合约尾盘跌停，收 96350 元/吨，单日跌幅 6.95%。现货市场持续下跌；SMM 电池级碳酸锂现货均价 12.8 万元/吨，较昨日下跌 0.2 万元/吨；工业级碳酸锂现货价 11.6 万元/吨，较昨日下跌 0.25 万元/吨；基差 3.16 万元/吨；月差收敛，Back 结构逐渐向 C 结构转换：01-02 月差 1600 元/吨，较上一交易日扩张 50 元/吨；01-07 月差-900 元/吨，较上一交易日扩张 1900 元/吨；主力合约 2401 持仓规模 14.53 万手，日增仓 9951 手。成本端回落：SMM 进口锂精矿(5.5%-6.3%)价格 1700 美元/吨，较昨日下跌 30 美元/吨；锂云母 1.5%-2.0% 报价 2100 元/吨，较昨日无明显变动；锂云母 2.0%-2.5% 报价 3375 元/吨，较昨日无明显变动。正极材料价格回落：SMM 动力型磷酸铁锂市场价 5.1 万元/吨，较昨日无明显变动；钴酸锂市场价 20.10 万元/吨，较昨日下跌 2000 元/吨；8 系动力型三元材料价格 18.3 万元/吨，较昨日下跌 1000 元/吨；6 系动力型三元价格 15.25 万元/吨，较昨日下跌 1000 元/吨。

锂价跌势如潮，两周跌停三次。早盘锂价在 10 万元/吨附近遇到较强支撑，而在早盘尾盘，锂价开启了倾泻式下跌，并于尾盘跌停。目前，云母工艺已近乎全部亏损，约占总供给的 30%，但企业亏损不代表出清完成，在供给端无明显退出信号前，锂电基本面仍将维持偏弱预期。而随着进口资源的到港，现货流通量维持充裕，锂价仍将延续偏弱走势。

操作建议：观望

1、金属主要品种昨日交易数据
昨日主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 铜	68580	220	0.32	152708	420278	元/吨
LME 铜	8427	-198	-2.30			美元/吨
SHFE 铝	18595	65	0.35	224686	380652	元/吨
LME 铝	2184	-16	-0.73			美元/吨
SHFE 锌	20760	140	0.68	144279	164135	元/吨
LME 锌	2439	-81	-3.21			美元/吨
SHFE 铅	15645	-140	-0.89	171350	125492	元/吨
LME 铅	2093	-34	-1.58			美元/吨
SHFE 镍	128460	-920	-0.71	556117	193190	元/吨
LME 镍	16700	-190	-1.12			美元/吨
SHFE 黄金	481.62	5.84	1.23	326402	400261	元/克
COMEX 黄金	2048.20	-43.50	-2.08			美元/盎司
SHFE 白银	6209.00	31.00	0.50	1323120	1012913	元/千克
COMEX 白银	24.90	-1.00	-3.86			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3871	-52	-1.33	1680816	3206810	元/吨
SHFE 热卷	3984	-52	-1.29	421542	767273	元/吨
DCE 铁矿石	958.0	-17.5	-1.79	218037	468865	元/吨
DCE 焦煤	1995.0	-121.5	-5.74	238362	207116	元/吨
DCE 焦炭	2557.0	-101.0	-3.80	52776	52967	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
	SHEF 铜主力	68580	68360	220	LME 铜 3月	8427	8625	-198
	SHFE 仓单	3170	3170	0	LME 库存	174900	174250	650
	沪铜现货报价	69725	69470	255	LME 仓单	140775	139725	1050
	现货升贴水	550	550	0	LME 升贴水	-80.25	-71.98	-8.27
	精废铜价差	2292.1	2024.7	267.4	沪伦比	8.14	8.14	0.00
	LME 注销仓单	34125	34525	-400				
镍		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
	SHEF 镍主力	128460	129380	-920	LME 镍 3月	16700	16890	-190
	SHEF 仓单	10342	10342	0	LME 库存	46248	46314	-66
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	43212	43338	-126
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-189	-196	7
	LME 注销仓单	3036	2976	60	沪伦比价	7.69	7.66	0.03
锌		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
	SHEF 锌主力	20760	20620	140	LME 锌	2438.5	2519.5	-81
	SHEF 仓单	5679	7487	-1808	LME 库存	222700	224275	-1575

	现货升贴水	80	60	20	LME 仓单	204550	204750	-200
	现货报价	20930	20790	140	LME 升贴水	-8.5	-4	-4.5
	LME 注销仓单	18150	19525	-1375	沪伦比价	8.51	8.18	0.33
		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	2672	2672	0	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	55	-10	65	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	15700	15775	-75	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	89075	89075	0	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18480	18430	50	LME 铝 3 月	2184	2200	-16
	SHEF 仓单	40048	41073	-1025	LME 库存	452900	454375	-1475
	现货升贴水	-20	-10	-10	LME 仓单	200050	196525	3525
	长江现货报价	18700	18640	60	LME 升贴水	-36.75	-38.24	1.49
	南储现货报价	18810	18750	60	沪伦比价	8.46	8.38	0.08
	沪粤价差	-110	-110	0	LME 注销仓单	252850	257850	-5000
		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	481.62	481.62	0.00	SHFE 白银	6209.00	6209.00	0.00
	COMEX 黄金	2042.20	2042.20	0.00	COMEX 白银	24.907	24.907	0.000
	黄金 T+D	480.35	480.35	0.00	白银 T+D	6195.00	6195.00	0.00
	伦敦黄金	2049.05	2049.05	0.00	伦敦白银	25.16	25.16	0.00
	期现价差	1.27	1.12	0.15	期现价差	14.0	10.00	4.00
	SHFE 金银比价	77.57	77.01	0.56	COMEX 金银比价	82.27	80.78	1.50
	SPDR 黄金 ETF	881.12	881.12	0.00	SLV 白银 ETF	13480.11	13480.11	0.00
	COMEX 黄金库存	19997494	19997494	0	COMEX 白银库存	266777849	267080266	-302417
		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3871	3923	-52	南北价差: 广-沈	210	200	10.00
	上海现货价格	4020	4040	-20	南北价差: 沪-沈	50	60	-10
	基差	273.33	241.95	31.38	卷螺差: 上海	-184	-175	-9
	方坯:唐山	3620	3630	-10	卷螺差: 主力	113	113	0
		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	958.0	975.5	-17.5	巴西-青岛运价	31.81	31.33	0.48
	日照港 PB 粉	976	988	-12	西澳-青岛运价	13.14	12.78	0.36
	基差	-376	-384	9	65%-62%价差	12.50	12.50	0.00
	62%Fe:CFR	133.25	133.25	0.00	PB 粉-杨迪粉	488	492	-4
		12月4日	12月1日	涨跌		12月4日	12月1日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2557.0	2658.0	-101.0	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2420	2430	-10	焦炭港口基差	45	-45	90

山西现货一级	2200	2200	0	焦煤价差：晋-港	200	200	0
焦煤主力	1995.0	2116.5	-121.5	焦煤基差	615	494	122
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.5139	1.4759	0.0380
山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.2817	1.2558	0.0259

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。