



商品日报 20231128

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：金银上涨持续性不强

周一国际贵金属期货价格收涨,COMEX 黄金期货涨 0.57%报 2014.4 美元/盎司,COMEX 白银期货涨 1.43%报 24.69 美元/盎司。美国新屋销售跌幅超预期,市场对美联储降息预期提前,美元指数和美债收益率下行,提振贵金属价格走势。昨日美元指数跌 0.21%报 103.22,美元指数三连跌,再创 8 月末以来新低;10 年期美债收益率跌 7.9 个基点报 4.393%,美国三大股指小幅收跌。数据显示,按揭贷款利率太高冲击房地产市场,美国 10 月新屋销售降幅超预期,新房房价同比重挫。美国 10 月新屋销售年化 67.9 万户,大体接近今年 4 月时的销售水平,不及预期的 72.3 万户,9 月前值从 75.9 万户显著下修至 71.9 万户,环比跌 5.6%,预期跌 4.7%,前值下修;新屋售价的中位值 40.93 万美元,创 2021 年 8 月以来最低,同比大跌 17.6%。10 月新屋库存连续第三个月上升,至今年 1 月份以来的最高水平。美国按揭贷款利率在 10 月达到约 8% 的多年峰值,上周房地美的数据显示,美国 30 年期定期按揭贷款利率为 7.29%,连续第四周下降,随着贷款利率的下降,未来数据有望改善。欧洲央行行长拉加德表示,鉴于目前的经济形势,欧洲央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。欧洲央行可能很快会重新审查 PEPP 再投资计划,并重新考虑置换到期债券的所用时间。

近期因美国经济数据超预期走弱,市场对美联储提前降息预期强化,金银价格收到提振,特别是国内银价表现异常强劲。我们维持美联储维持高利率的时间将比市场预期的更长的观点,金银上涨的持续性不强。

操作建议:逢高沽空

铜：工业企业利润同比增速下滑，铜价高位回落

周一沪铜主力 2401 合约振幅震荡,全天微涨 0.18%,收于 68100 元/吨。国际铜 2401 合约昨日继续震荡,涨幅 0.26%,收于 60550 元/吨,外盘方面,伦铜昨夜震荡偏弱考验区间下沿支撑。周一上海电解铜对 2312 合约升水 500~560 元/吨,均升水 530 元/吨,较上一日下跌 10 元/吨。近期铜价进入震荡反弹区间,近月 BACK 结构有所收窄,现货进口窗口关闭,

周一现货市场成交清淡，铜价反弹以及现货高升水格局抑制需求，下游谨慎采购。宏观方面：欧央行行长拉加德表示，目前欧央行处于可以暂停加息并评估此前政策紧缩的影响，欧央行已经采取了许多措施，当前需要密切观察工资、利润、财政和地缘政治局势，评估政策路径对经济活动的影响，欧央行管委 Muller 称可能不需要再次加息，利率市场则预测欧央行最早将于明年 4 月份开启降息。国内方面，10 月工业企业利润同比增长 2.7%，环比大幅低于 9 月份的 11.9%，显示整体制造业复苏阻力较大，叠加房地产行业长期低迷的制约，中国经济增长预期或有所降温。产业方面：第一量子发出了两份意向通知，打算启动针对巴拿马的仲裁程序，中美洲国家贸易部表示，抗议活动要求取消该矿业公司经营一座关键矿山的合同，此前巴拿马有铜矿工人遭袭击，且推动关闭矿场的抗议者阻止了关键物资的供应，这迫使该公司被迫停止运营。

10 月中国工业企业利润同比增速大幅下滑，四季度国内经济增长预期略有降温，铜价短暂回落；但欧央行行长拉加德表示欧央行当前处于可以暂停加息并评估此前紧缩政策的影响阶段，同时市场开始预测美联储或将在明年二季度稍早开启降息，欧美央行货币政策预期将进一步放缓，预计铜价短期将维持震荡偏强走势。

操作建议：逢低做多

铝：连续去库给到下方支撑，铝价保持区间震荡

周一沪铝主力涨 0.77%，收 18905 元/吨。夜盘沪铝震荡，LME 期铝跌 0.2% 报 2211.5 美元/吨。现货 SMM 均价 18950 元/吨，涨 70 元/吨，对当月贴水 20 元/吨。南储现货均价 18990 元/吨，涨 80 元/吨，对当月升水 80 元/吨。现货市场按需采购，成交一般。据 SMM，11 月 27 日铝锭库存 61.8 万吨，较上周四减少 2.6 万吨。铝棒 9.59 万吨，较上周四减少 0.7 万吨。宏观面，国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。欧洲央行行长拉加德表示，鉴于目前的经济形势，欧洲央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。欧洲央行可能很快会重新审查 PEPP 再投资计划，并重新考虑置换到期债券的所用时间。产业消息，海关数据显示，2023 年 10 月中国共出口铝车轮 7.65 万吨，环比下降 8 个百分点，同比上升 12 个百分点。

铝锭社会库存连续第三周去库，供应扰动开始有所体现，铝价低位获支撑。上方仍受季节性淡季弱消费预期限制，万九附近压力仍大，短时多空博弈，铝价保持区间震荡。

操作建议：区间操作

镍：悲观氛围浓，镍价延续弱势

周一沪镍主力跌 4.54%，报收 12278 元/吨。夜盘沪镍继续走低，LME 期镍跌 0.7% 报 16025 美元/吨。现货方面 11 月 27 日，长江现货 1#镍报价 123100-126100 元/吨，均价 124600

元/吨，跌 5950，广东现货镍报 126100-126500 元/吨，均价 126300 元/吨，跌 5500。今日金川公司板状金川镍报 125500 元/吨，较上一交易日跌 5000 元。宏观面，国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长。1-10 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 7.8%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，今年 3 月份以来利润降幅逐月收窄。欧洲央行行长拉加德表示，鉴于目前的经济形势，欧洲央行可以暂时停止加息并评估其紧缩政策的影响。欧洲央行可能很快会重新审查 PEPP 再投资计划，并重新考虑置换到期债券的所用时间。

纯镍现货市场成交稍有改善，不过过剩预期浓现货升水依旧承压，供需仍弱。当前市场悲观氛围浓，镍价延续偏弱运行。本周重点关注美联储主席及各位官员的讲话对加息路径的进一步指引。

操作建议：逢高抛空

锌：库存持续回落，锌价区间震荡偏强

周一沪锌主力 2401 合约日内震荡偏强，夜间横盘震荡，涨 0.17%，报 21150 元/吨。伦锌先扬后抑，跌 1.27%，报 2527.5 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21130~21270 元/吨，对 2312 合约升水 40-50 元/吨。下游逢低备货带动库存减少，贸易商挺价，升水相对平稳。美国 10 月新屋销售环比跌 5.6%，跌幅超预期，房价同比暴跌超 17%。欧洲央行行长拉加德：可能会重新评估 PEPP 的再投资政策。中国 10 月规模以上工业企业利润同比增 2.7%，连续三个月正增长。中国央行三季度货币政策执行报告：加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。SMM：12 月内外锌矿加工费延续回落，均值分别报 4500 元/金属吨和 90 美元/干吨，均值分别环比减少 300 元/金属吨和 10 美元/干吨。截止至本周一，社会库存 8.91 万吨，较上周五减少 0.46 万吨。

整体来看，新屋销售超预期回落，美元指数三连跌。同时，进口货源流入放缓，叠加下游逢低备货，库存回落至 9 万吨下方，锌价下方存较强支撑，现货升水企稳。不过当前炼厂生产较稳定，高供应始终压制锌价反弹高度，短期期价将延续区间内震荡偏强修复。

操作建议：逢低做多

铅：铅价跌势放缓，考验成本支撑

周一沪铅主力 2401 合约日内延续跌势，夜间企稳震荡，跌 0.95%，报 16140 元/吨。伦铅延续跌势，跌 1.50%，报 2162.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 16220 元/吨，对沪期铅 2312 合约平水报价；江浙市场济金、江铜铅 16200-16220 元/吨，对沪铅 2312 合约贴水 20-0 元/吨报价。沪铅跌势扩大，持货商随行出货，但报价贴水收窄，期间炼厂厂提货源报价贴水亦是同步收窄，但也存在月末清库者，仍以大贴水出货，原再价差收窄，下游刚需倾向原生铅，散单活跃度稍好。SMM：12 月内外铅矿加工费延续回落，均值分别报 900 元/金属吨和 40 美元/干吨，均值环比持平。截止至本周一，社会库存 6.74 万吨，较上周五减少 0.41 万

吨。

整体看,下游消费淡季下,部分电池企业计划减产应对,同时部分原生铅炼厂临近复产,供需增减下拖累铅价走势。不过随着铅价跌至前期密集成交区下沿附近跌势放缓,短期或延续弱势运行,下方考验再生铅成本支撑的有效性。

操作建议: 观望

螺纹: 多空交织, 螺纹震荡走势

周一螺纹钢期货 2401 合约震荡走势, 收 3936。现货市场, 唐山钢坯价格 3650, 环比持平, 全国螺纹报价 4074, 环比上涨 7。宏观方面, 央行等八部门联合印发支持民营经济的 25 条具体举措。《通知》强调要从民营企业融资需求特点出发, 着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。银行业金融机构要加大首贷、信用贷支持力度, 积极开展产业链供应链金融服务, 主动做好民营企业资金接续服务, 不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷, 同时抓好促发展和防风险。产业方面, 上周螺纹产量 255 万吨, 环比微降, 表需 267 万吨, 减少 7, 螺纹厂库 162 万吨, 减少 1, 社库 3358 万吨, 减少 11, 总库存 520 万吨, 减少 12 万吨。

政府密集发布新一轮政策, 宏观预期偏好。终端房地产投资延续回落走势, 叠加冬季来临, 现货成交偏弱, 下游消费不佳。供应端, 螺纹产量环比基本持平, 低位运行。整体上认为螺纹供需偏弱, 宏观偏强, 冬季临近需求压力较大, 期价震荡承压。

操作建议: 观望或高空

铁矿: 调控风险增大, 铁矿承压运行

周一铁矿石 2401 合约高位震荡, 收于 970.5。现货市场, 日照港 PB 粉报价 995 元/吨, 环比下跌 3 元/吨, 超特粉 872 元/吨, 环比持平, 现货高低品 PB 粉-超特粉价差 123 元/吨, 环比下跌 3。需求端, 铁水延续下降趋势, 但行业盈利状况有所改善, 复产高炉数量较上期有所增加。上周 247 家钢厂高炉开工率 80.12%, 环比上周增加 0.45 个百分点, 同比去年增加 3.09 个百分点, 日均铁水产量 235.33 万吨, 环比下降 0.14 万吨, 同比增加 12.78 万吨。供应端, 由于巴西铁路事故影响消退, 巴西发运明显反弹, 上周全球铁矿石发运量环比回升, 到港增加, 库存增加。库存方面, 全国 45 个港口进口铁矿库存为 11309.10, 环比增 82.20; 日均疏港量 301.54 降 0.90。

国家发改委等多部门加强铁矿石期现货联动监管, 宏观调控风险增大。由于巴西铁路事故影响消退, 巴西发运明显反弹, 上周全球铁矿石发运量环比回升, 到港和库存都有增加。整体上认为铁水处于下降周期, 需求偏弱, 叠加监管趋严, 期价或承压运行。

操作建议: 逢高做空

工业硅: 现实需求疲弱, 工业硅小幅下挫

周一工业硅主力 2401 合约窄幅震荡, 全天下跌 1.76%, 收于 13940 元/吨。昨日华东

553#现货对 2401 合约升水 660 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2312 合约贴水 390 元/吨，交割套利空间扩大。11 月 27 日，广期所仓单数量达 37746 手，环比减少 1118 手，合计仓单库存 18.87 万吨。昨日华东地区部分主流牌号基本持平，华东通氧 553#现货成交区间在 14500-14700 元/吨，不通氧 553#成交区间维持在 14100-14200 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已下探至 64.5 元/千克，走势较弱；近期光伏产业链终端消费增速放缓，多晶硅量价齐跌但下游组件终端消费暂时企稳且边际有所改善，对工业硅形成一定支撑。有机硅 DMC 现货维持在 14500 元/吨，受行业产能严重过剩影响，部分有机硅企业开工率较低，出口订单方面也无明显好转。供应端，上周川滇地区的产量有所反弹，尽管部分企业停炉意愿增加但整体开工率稳定，与此同时北方大厂复产进程超预期，主产区周度产量略有反弹，整体供应仍显宽松，交易所注册仓单维持高位，隐性库存压力重新累积，现货端成本支撑的格局下价格暂时止跌企稳。

整体来看，川滇地区周度产量略有回暖，北方大厂复产进程良好，注册仓单维持高位，供应端仍显宽松之势；下游来看，光伏中下游组件消费略有回暖，硅片价格止跌，但光伏终端增速放缓难以逆转，叠加有机硅企业开工率不见明显起色，铝合金旺季产量不增反降，终端消费始终偏弱运行，预计期价短期将维持低位震荡。

操作建议：观望

碳酸锂：基本面凛冬前行，锂价再度跌停

周一碳酸锂 2401 合约跌停，收 116650 元/吨，单日跌幅 6.98%。现货市场持续下跌；SMM 电池级碳酸锂现货均价 13.55 万元/吨，较昨日下跌 0.25 万元/吨；工业级碳酸锂现货价 12.55 万元/吨，较昨日下跌 0.25 万元/吨；基差 1.885 万元/吨；01-02 月差 4900 元/吨，较上一交易日收缩 50 元/吨；01-07 月差 8950 元/吨，较上一交易日收缩 250 元/吨；主力合约 2401 持仓规模 13.19 万手，日增仓 1.02 万手。成本端暂稳：6%进口锂精矿价格 1500 美元/吨，较昨日下跌 30 美元/吨；SMM 锂云母 1.5%-2.0%报价 2250 元/吨，较昨日下跌 100 元/吨；锂云母 2.0%-2.5%报价 3600 元/吨，较昨日下跌 150 元/吨。正极材料价格回落：SMM 动力型磷酸铁锂市场价 5.325 万元/吨，较昨日下跌 750 元/吨；钴酸锂市场价 21.4 万元/吨，较昨日下跌 1500 元/吨；8 系动力型三元材料价格 18.95 万元/吨，较昨日下跌 1000 元/吨；6 系动力型三元价格 15.75 万元/吨，较昨日下跌 1000 元/吨。

整体来看，利空因素弥漫，锂价仍将下行。比亚迪多款车型再度降价刺激市场，反映新能源汽车旺季表现中庸的现实。同时，部分大型锂盐厂有放货消息传出，而供给端仍在放量爬坡。此消彼长下，锂价运行逻辑逐渐由弱预期向弱现实切换，市场利空情绪弥漫，预期仍将弱势运行。

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	68100	50	0.07	111677	399367	元/吨
LME 铜	8375	-65	-0.77			美元/吨
SHFE 铝	18905	130	0.69	325819	381842	元/吨
LME 铝	2212	-14	-0.61			美元/吨
SHFE 锌	21190	110	0.52	176777	155905	元/吨
LME 锌	2528	-33	-1.27			美元/吨
SHFE 铅	16145	-320	-1.94	126044	143994	元/吨
LME 铅	2162	-55	-2.46			美元/吨
SHFE 镍	122780	-5,920	-4.60	583365	218083	元/吨
LME 镍	16025	-100	-0.62			美元/吨
SHFE 黄金	470.08	4.18	0.90	245391	379129	元/克
COMEX 黄金	2014.40	10.70	0.53			美元/盎司
SHFE 白银	6111.00	239.00	4.07	2242164	1047918	元/千克
COMEX 白银	24.69	0.31	1.27			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3959	-17	-0.43	2452087	3430406	元/吨
SHFE 热卷	4055	1	0.02	425774	795199	元/吨
DCE 铁矿石	980.5	-6.0	-0.61	255078	661897	元/吨
DCE 焦煤	2171.0	78.5	3.75	253091	231578	元/吨
DCE 焦炭	2739.0	21.5	0.79	43537	57999	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

	11月27日			11月24日			涨跌	
	11月27日	11月24日	涨跌	11月27日	11月24日	涨跌		
铜	SHEF 铜主力	68100	68050	50	LME 铜 3月	8375	8440	-65
	SHFE 仓单	3453	3453	0	LME 库存	177800	178525	-725
	沪铜现货报价	68785	68665	120	LME 仓单	161225	162550	-1325
	现货升贴水	530	530	0	LME 升贴水	-104.75	-98.75	-6
	精废铜价差	2073.6	2053.6	20	沪伦比	8.13	8.13	0.00
	LME 注销仓单	16575	15975	600				
镍		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
	SHEF 镍主力	122780	128700	-5920	LME 镍 3月	16025	16125	-100
	SHEF 仓单	9030	9101	-71	LME 库存	44874	44898	-24
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	42618	42666	-48
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-236	-231	-5
	LME 注销仓单	2256	2232	24	沪伦比价	7.66	7.98	-0.32
锌		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
	SHEF 锌主力	21190	21080	110	LME 锌	2527.5	2560	-32.5
	SHEF 仓单	8640	9419	-779	LME 库存	210825	211300	-475

	现货升贴水	50	60	-10	LME 仓单	188450	188950	-500
	现货报价	21180	21060	120	LME 升贴水	-6.75	-1.5	-5.25
	LME 注销仓单	22375	22350	25	沪伦比价	8.38	8.23	0.15
		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	2722	2722	0	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	5	-165	170	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	16150	16300	-150	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	78625	77875	750	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18825	18710	115	LME 铝 3 月	2211.5	2225	-13.5
	SHEF 仓单	43025	44296	-1271	LME 库存	471875	473875	-2000
	现货升贴水	-30	-40	10	LME 仓单	201525	201525	0
	长江现货报价	18880	18800	80	LME 升贴水	-40.4	-37	-3.4
	南储现货报价	18990	18910	80	沪伦比价	8.51	8.41	0.10
	沪粤价差	-110	-110	0	LME 注销仓单	270350	272350	-2000
		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	470.08	470.08	0.00	SHFE 白银	6111.00	6111.00	0.00
	COMEX 黄金	2012.40	2012.40	0.00	COMEX 白银	24.681	24.681	0.000
	黄金 T+D	469.42	469.42	0.00	白银 T+D	6099.00	6099.00	0.00
	伦敦黄金	2013.70	2013.70	0.00	伦敦白银	24.76	24.76	0.00
	期现价差	0.66	0.47	0.19	期现价差	12.0	27.00	-15.00
	SHFE 金银比价	76.92	79.34	-2.42	COMEX 金银比价	81.59	82.19	-0.60
	SPDR 黄金 ETF	882.28	882.28	0.00	SLV 白银 ETF	13690.93	13690.93	0.00
	COMEX 黄金库存	19934691	19934691	0	COMEX 白银库存	267514933	267615181	-100247
		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3959	3976	-17	南北价差: 广-沈	210	230	-20.00
	上海现货价格	4060	4060	0	南北价差: 沪-沈	80	100	-20
	基差	226.57	209.57	17.00	卷螺差: 上海	-186	-196	10
	方坯:唐山	3650	3650	0	卷螺差: 主力	96	78	18
		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	980.5	986.5	-6.0	巴西-青岛运价	24.10	21.95	2.15
	日照港 PB 粉	995	998	-3	西澳-青岛运价	10.08	9.49	0.59
	基差	-398	-395	-3	65%-62%价差	12.50	12.50	0.00
	62%Fe:CFR	133.45	135.60	-2.15	PB 粉-杨迪粉	507	502	5
		11月27日	11月24日	涨跌		11月27日	11月24日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2739.0	2717.5	21.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2430	2400	30	焦炭港口基差	-126	-137	11

山西现货一级	2100	2100	0	焦煤价差：晋-港	300	300	0
焦煤主力	2171.0	2092.5	78.5	焦煤基差	439	518	-79
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.4454	1.4631	-0.0177
山西现货价格	2300	2300	0	J/JM 主力	1.2616	1.2987	-0.0371

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。