



商品日报 20221125

联系人 李婷、徐舟、黄蕾、高慧、吴晨曦、王工建
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要品种观点

贵金属：欧央行会议纪要偏鹰，金银持续上涨

周四国际贵金属价格继续收涨，COMEX 黄金期货涨 0.54% 报 1755.1 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.76% 报 21.53 美元/盎司。市场继续消化美联储会议纪要的很快放缓加息的信号，贵金属价格受到支撑。昨日美元指数跌 0.27% 报 105.86，因感恩节，美国股市、债市周四休市。欧股连续三日创三个多月新高。德国 11 月 IFO 商业景气指数回升至 86.3，高于市场预期的 85，表明该国出现复苏迹象，未来几个月市场悲观情绪将大幅缓解。欧央行会议纪要显示，如果经济出现长期严重衰退，欧洲央行可能希望“暂停”货币紧缩政策。“绝大多数”成员支持 10 月份加息 75 个基点，但“少数”成员表示倾向于加息 50 个基点。另外，欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识；欧盟或周五恢复俄油价格上限谈判。

欧洲央行 10 月会议纪要显示，鹰派央行官员警告放缓加息空间有限，或将继续激进加息。当前欧鹰美鸽的表态使得欧元的走强，也压制了美元指数走势，贵金属价格受到提振，短期预计金银将继续上涨。

操作建议：金银多单持有

铜：后市关注疫情走势，铜价走势企稳回升

周四沪铜 2301 合约震荡回升，最终收于 64990 元/吨；国际铜 2301 合约走势同样走高，最终收于 58000 元/吨。夜盘伦铜震荡回落，沪铜和国际铜小幅走低。周四上海电解铜现货对当月 12 合约报于升水 350-420 元/吨，均价升水 385 元/吨，较昨日下跌 30 元/吨；沪期铜盘面重回 65000 元/吨，消费热情有所退却市场多由贸易商主导。宏观方面，国有六大行落实“地产 16 条”举措，六大行向房企提供资金支持规模超万亿；国务院物流保通保畅工作领导小组：坚决防止疫情通过交通物流环节传播扩散，坚决防止过度通行管控问题反弹；欧洲央行 10 月会议纪要：通胀仍太高，担心高通胀根深蒂固，加息恐难停，加多大幅度待议；欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识。昨日铜价继续震荡回升，下方显现支撑。在美联储加息速度放缓预期之后，市场信心有所回升，提振铜价。未来需要关注国内疫情的进展和影响。后市来看，我们认为新二十条和加息速度进入拐点是可预见的预期，宏观环境缓慢

好转，未来预期乐观。供需方面，随着国内铜价近期回落，下游需求有所恢复，现货升水企稳回升，精废价差回落，废铜替代再次受限，有利于精铜消费。同时，国内外库存整体处于低位也对铜价有所支撑。

整体来看，目前宏观环境中性偏多，供需则下有支撑，上有压力，短期铜价连续回落之后难有太大空间。

操作建议：单边建议尝试做多。

镍：连续冲高回落，镍价上方压力较大

周四沪镍 2212 合约价再次冲高回落，最终收于 198360 元/吨。夜盘伦镍震荡为主，沪镍则继续走低。现货方面，11 月 24 日 ccmm 长江综合 1#镍价报 203100-204600 元/吨，均价 203850 元/吨，跌 1100 元，华通现货 1#镍价报 202650-204850 元，均价 203750 元/吨，跌 1100 元，广东现货镍报 205350-205850 元/吨，均价 205600 元/吨，跌 1250 元。昨日镍价继续先涨后跌，连续两个交易日出现上影线，夜盘伦镍震荡，但沪镍继续走弱。目前市场焦点在于国内疫情的后续发展，对于国内经济仍有较大影响。供需方面，国内产量回升有限以及印尼镍铁回流不及预期下，整体供应增幅有限。特别是部分镍铁厂迎来长期检修，有望缓解镍铁过剩局面。纯镍更是在低库存之下保持坚挺。目前海内外库存仍延续历史低位，短期之内难以形成大幅累库。下游方面，由于下游需求不佳，不锈钢厂开始出现减停产，对于镍铁需求形成打压，但有利于不锈钢价格稳定。此外，还有印尼可能对镍铁增加关税的消息，都让镍价下方存在支撑。

因此，镍价在连续回落之后，下方或有支撑，价格趋势难持续。

操作建议：建议观望

锌：多空因素交织，锌价再陷震荡

周四沪锌主力 2301 合约日内窄幅震荡，夜间维持震荡，期价收于 23535 元/吨，跌幅 0.11%。伦锌延续横盘窄幅震荡，收至 2905.5 美元/吨，跌幅 0.03%。现货市场：上海 0#锌对 12 合约升水 440~460 元/吨。贸易间交投清淡，升水相对稳定。欧洲央行会议纪要：担心通胀在欧元区根深蒂固。IIF：明年经济疲软程度形同金融危机期间。德国计划对光伏、离岸风电场、核电等部分清洁能源发电公司征收 90%的暴利税。欧盟成员国未能就天然气限价方案达成共识；欧盟或周五恢复俄油价格上限谈判。国有大行密集为房地产企业达成银企合作协议并提供授信。整体看，美联储 11 月会议纪要偏鸽，美元延续偏弱运行，金属上方压力略减弱，国内金融地产 16 条实施，地产端有望修复，带动市场情绪。产业端看，欧盟未就天然气限价方案达成一致，欧洲天然气盘中跌超 7%，且未来两周欧洲天然转冷，俄罗斯也计划减自乌克兰的天然气输送，欧洲天然气供需矛盾短期或加剧。不过新星 11 月有限复产，快于市场预期，欧洲冶炼供应端支撑减弱，但考虑到能源危机仍具不确定性，预计复产节奏相对偏慢。国内四川环保影响解除，炼厂复产，叠加加工费高企，利润有保障下年度炼厂投产意愿强烈，供应增加预期不改。需求端看，当前华南、华中气温尚可，户外开工影响有限，

敬请参阅最后一页免责声明

消费表现出一定韧性，但后期天气转冷及疫情拖累，消费环比提振边际将减弱，不过考虑到供应扰动因素，年底累库风险不大。

短期看，美元偏弱运行，叠加现货升水坚挺、低库存、低仓单的现状，给与锌价下方支撑，但远期供应增加及需求环比走弱的预期，限制锌价上涨动力，多空因素交织下，锌价再陷震荡。近期月间价差收窄较明显，但强现实的背景下跨月正套仍可关注。

操作建议：单边观望，跨期正套仍可关注

铅：短期高位震荡不改，关注库存表现

周四沪铅主力 2301 日内先扬后抑，夜间横盘震荡，收至 15675 元/吨，跌幅 0.38%。伦铅小幅反弹，收至 2133.5 美元/吨，涨幅 1.23%。现货市场：上海市场驰宏铅 15670-15690 元/吨，对沪期铅 2212 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜、铜冠铅 15650-15690 元/吨，对沪期铅 2212 合约贴水 40-0 元/吨报价。沪铅继续于 15700 元/吨附近窄幅震荡，持货商报价贴水暂无较大变化，加之临近月末，下游以消费库存居多。基本面看，原生铅炼厂多数正常生产，但部分企业检修炼厂提产及复产进度偏慢，如永兴地区年中停产的炼厂年底前无恢复计划，蒙自矿冶上周未能如期复产，复产计划延后至月底，此外云南小炼厂生产不稳定，12 月有停产计划。再生铅方面，炼厂周度开工变化不大，因此前因亏损及疫情影响的炼厂多已复产，故尽管当前炼厂利润丰厚，但对开工提振有限，不过河南永续维修复产后，将给市场带来可观增量。需求端看，近期蓄电池市场表现一般，经销商按需采购，因年未经销商有备货预期，故大型企业生产暂未受影响。不过多地疫情加剧，对当地蓄电池企业生产构成扰动。

整体来看，美元延续偏弱运行，伦铅小幅收涨，但沪铅未现跟涨。目前国内维持供增需减的格局，叠加当前铅价处于相对高位，继续上涨驱动不强。但受铅锭出口预期及低库存支撑，铅价下行也不太顺畅，短期或维持高位震荡。

操作建议：观望

铝：关注去库持续性，铝价震荡

周四沪铝主力 2012 合约保持震荡偏强，日内开 18820 元/吨，低 18820 元/吨，收 19055 元/吨，涨 105 元/吨，+0.55%，夜盘沪铝维持震荡。伦铝震荡小幅走高，收 2368 美元/吨，跌 22 元/吨。现货长江均价 19090 元/吨，涨 120 元/吨，对当月升水 65。南储现货均价 19170 元/吨，涨 130 元/吨，对当月+135 元/吨。现货市场出货积极货源充裕，下游观望，成交一般。据我的有色网，11 月 24 日铝锭社会库存 52.2 万吨，较上周四减少 2.5 万吨，铝棒社会库存 7.85 万吨，较上周四增加 0.15 万吨。

宏观面，欧央行会议纪要显示，如果经济出现长期严重衰退，欧洲央行可能希望“暂停”货币紧缩政策。“绝大多数”成员支持 10 月份加息 75 个基点，但“少数”成员表示倾向于加息 50 个基点。产业消息，印尼 PT Inalum 国家铝业计划用 4 年时间扩建铝产能到 100 万

吨，这取决于早期的电力供应情况。国常会提出要适时适度运用降准等货币政策工具，宽松政策再度提升市场偏好，商品昨日整体录得反弹。基本面铝锭社会库存继续走低，但出库量却处于同期较低位置，去库持续性存疑。现货市场铝价高位消费追涨热情不高，强势铝价继续保持还需宏观或基本面进一步利好支持，否则较难有趋势走势。月差方面，到货依旧不算顺畅，低库存预计继续支持月差结构。

操作建议：单边空单继续持有、期权尝试卖出虚值看涨期权、跨期正套继续持有

原油：感恩节假期成交清淡，油价收于星线

油价周四基本持平。WTI 主力原油期货收涨 0.02 美元，涨幅 0.03%，报 77.96 美元/桶；布伦特主力原油期货收涨 0.2 美元，涨幅 0.23%，报 85.34 美元/桶；INE 原油期货收跌 0.26%，报 574.1 元。主要是感恩节假期成交清淡，并且持续的利空让原油连续第三周成为表现最弱的品种，随着油价在年初的位置附近徘徊，投资者的信心跌到了年内低位，显然过去一段时间原油市场的变化让投资者预期发生了很大的变化，这一点从 WTI 原油近端转为贴水结构即可看得出来，疲软的需求成为压制油价的关键因素，油价此轮下跌对整体格局有明显影响，尤其是 SC 原油大概率将刷新月度最大跌幅后让油价再次进入到技术熊市阶段，这也意味着多头寄予厚望的供应端收紧带来的油价重心抬升行情被扼杀。油价波动区间将出现下调。此外，当前位置油价处在年内低点附近，油价大跌之后的技术性修复需求在不断累积，这意味着油价随时可能出现较大幅度的波动。

眼下市场仍在关注欧盟对俄罗斯石油设置价格上限的最终结果，目前看欧盟内部有分歧，其他相关利益方也都在密切关注相关进展，经过周四消息之后对利空市场已经有了较充分反应，一旦计划遇挫搁置或下调了目标价，或会引发反弹，当前位置需警惕大幅波动风险。短期油价或继续宽幅震荡。

操作建议：观望

螺纹钢：周度表需回落，螺纹震荡回调

周四螺纹期货 2301 合约冲高回落，宽幅震荡，早盘期价反弹最高至 3746，随后回落，午后钢联数据公布，厂库转增，表现下滑，期价回调加速，夜盘震荡，收 3680。现货市场，唐山钢坯价格 3540，环比上涨 20，全国螺纹报价 3943，环比上涨 3。宏观方面，11 月 23 日至 11 月 24 日期间，六家国有大型银行密集与房地产企业签署战略合作协议，提供包括信贷资金在内的多种金融支持，为促进房地产行业良性循环和平稳健康发展积极贡献力量。专家分析，从当前各家银行动作来看，说明其工作步调一致，支持房企融资的信号也非常明显。预计年末还将有更多房企获得多元化融资支持，以进一步改善流动性问题。产业方面，周度螺纹产量减少，表观需求回落，螺纹产量 285 万吨，减少 6 万吨；需求方面，表需 291 万吨，减少 21 万吨。全国建材社会库存减少、厂库转增，螺纹厂库 179 万吨，增加 3 万吨，社库 353 万吨，减少 11 万吨，总库存 532 万吨，减少 6 万吨。

总体上，国内疫情政策和房地产政策支撑，宏观情绪转暖，钢价重心上移，现货成交一般，消费驱动不足，螺纹或将维持强预期弱现实格局，中期震荡偏强。短线关注换月波动。

操作建议：逢低做多

铁矿石：海外发运回升到港减少，矿价震荡走势

周四铁矿石 2301 合约震荡企稳，早盘小幅冲高回落，期价在 725 获得支撑，表现强于成材，夜盘震荡，收于 736。现货市场，日照港 PB 粉报价 728，环比下跌 2，超特粉 603，环比上涨 2。需求端，铁矿石需求持续回落。上周 247 家钢厂高炉开工率 76.35%，环比上周下降 0.85%，同比去年增加 6.01%，日均铁水产量 224.85 万吨，环比下降 1.96 万吨，同比增加 22.88 万吨。供应端，铁矿石海外发运本期增加，到港回落，11 月 14 日-11 月 20 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2667.3 万吨，环比增加 308.6 万吨。澳洲发运量 1889.8 万吨，环比增加 165.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1552.5 万吨，环比减少 2.6 万吨。巴西发运量 777.5 万吨，环比增加 143.7 万吨。全球铁矿石发运总量 3062.9 万吨，环比增加 242.0 万吨。库存方面，45 港铁矿库存增加，据钢联统计进口铁矿库存为 13319.04，环比增 60.27；日均疏港量 292.62 降 2.40。

总体上，宏观预期转好，海外铁矿外运保持稳定，下游高炉需求处于下降通道，期价或震荡走势。

操作建议：暂时观望

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	64990	100	0.15	161294	435887	元/吨
LME 铜	8024	-4	-0.05			美元/吨
SHFE 铝	19055	160	0.85	367203	460120	元/吨
LME 铝	2368	-22	-0.92			美元/吨
SHFE 锌	23620	20	0.08	253067	212176	元/吨
LME 锌	2906	18	0.62			美元/吨
SHFE 铅	15725	115	0.74	71395	146003	元/吨
LME 铅	2134	11	0.49			美元/吨
SHFE 镍	198360	-250	-0.13	146994	138688	元/吨
LME 镍	26100	90	0.35			美元/吨
SHFE 黄金	406.40	1.74	0.43	156873	178786	元/克
COMEX 黄金	1750.50	0.00	0.00			美元/盎司

SHFE 白银	4942.00	83.00	1.71	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	21.60	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3681	-10	-0.27	2809985	2981057	元/吨
SHFE 热卷	3785	11	0.29	417929	1150298	元/吨
DCE 铁矿石	732.0	-0.5	-0.07	1241147	1439956	元/吨
DCE 焦煤	2157.5	20.5	0.96	59086	88490	元/吨
DCE 焦炭	2757.5	32.5	1.19	35082	38436	元/吨

数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、产业数据透视

	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	64990.00	64890.00	100.00	LME 铜 3 月	8023.5	8027.5	-4
	SHFE 仓单	36054.00	36054.00	0.00	LME 库存	90150	91525	-1375
	沪铜现货报价	65540.00	65430.00	110.00	LME 仓单	76025	76125	-100
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	-42.75	-42.75	0
	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	8.10	8.08	0.02
	LME 注销仓单	14125.00	15400.00	-1275.00				
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	
镍	SHEF 镍主力	198360	198610	-250	LME 镍 3 月	26100	26010	90
	SHEF 仓单	1215	1240	-25	LME 库存	51402	50778	624
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	45306	44892	414
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	-138.75	138.75
	LME 注销仓单	6096	5886	210	沪伦比价	7.60	7.64	-0.04
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	
锌	SHEF 锌主力	23620	23600	20	LME 锌	2905.5	2887.5	18
	SHEF 仓单	1407	1458	-51	LME 库存	41450	41975	-525
	现货升贴水	490	470	20	LME 仓单	31725	31375	350
	现货报价	24090	24160	-70	LME 升贴水	-6.25	-6.25	0
	LME 注销仓单	9725	10600	-875	沪伦比价	8.13	8.17	-0.04
	11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌	
铅	SHFE 铅主力	15610	15735	-125	LME 铅	2123	2082	41
	SHEF 仓单	10488	10488	0	LME 库存	27575	28375	-800
	现货升贴水	-250	-160	-90	LME 仓单	23325	23325	0
	现货报价	15475	15450	25	LME 升贴水	-13	-16.5	3.5
	LME 注销仓单	23325	23325	0	沪伦比价	7.35	7.56	-0.20
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	
铝	SHFE 铝连三	18985	18785	200	LME 铝 3 月	2368	2390	-22
	SHEF 仓单	39328	41574	-2246	LME 库存	509450	513275	-3825
	现货升贴水	60	70	-10	LME 仓单	282400	284525	-2125
	长江现货报价	19090	18960	130	LME 升贴水	#N/A	513275	#N/A
	南储现货报价	19170.00	19040.00	130	沪伦比价	8.02	7.86	0.16
	沪粤价差	-80.00	-80.00	0	LME 注销仓单	227050	228750	-1700

	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
	贵金属						
SHFE 黄金	406.4	404.66	1.74	SHFE 白银	4942.00	4859.00	83.00
COMEX 黄金	1745.60	1745.60	0.00	COMEX 白银	21.367	21.367	0.000
黄金 T+D	405.82	404.08	1.74	白银 T+D	4948.00	4862.00	86.00
伦敦黄金	1740.15	1740.15	0.00	伦敦白银	21.56	21.27	0.29
期现价差	0.58	0.58	0.00	期现价差	-6.0	-3.00	-3.00
SHFE 金银比价	82.23	83.28	-1.05	COMEX 金银比价	81.06	82.48	-1.42
SPDR 黄金 ETF	906.93	906.93	0.00	SLV 白银 ETF	14921.86	14921.86	0.00
COMEX 黄金库存	23672386.45	23672386.45	0.00	COMEX 白银库存	296617355.59	296617355.59	0.00
螺纹钢							
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
螺纹主力	3681	3691	-10	南北价差: 广-沈	340	320	20.00
上海现货价格	3790	3770	20	南北价差: 沪-沈	20	0	20
基差	226.22	195.60	30.62	卷螺差: 上海	-57	-57	-1
方坯: 唐山	3540	3520	20	卷螺差: 主力	104	83	21
铁矿石							
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
铁矿主力	732.0	732.5	-0.5	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
日照港 PB 粉	728	730	-2	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02
基差	-707	-708	1	65%-62%价差	5.45	5.45	0.00
62%Fe:CFR	7.15	7.15	-0.01	PB 粉-杨迪粉	240	234	6
焦炭焦煤							
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
焦炭主力	2757.5	2725.0	32.5	焦炭价差: 晋-港	260	360	-100
港口现货准一	2600	2580	20	焦炭港口基差	38	49	-11
山西现货一级	2350	2250	100	焦煤价差: 晋-港	220	220	0
焦煤主力	2157.5	2137.0	20.5	焦煤基差	353	373	-21
港口焦煤: 山西	2500	2500	0	RB/J 主力	1.3349	1.3545	-0.0196
山西现货价格	2280	2280	0	J/JM 主力	1.2781	1.2752	0.0029

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 A2506 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。