



## 商品日报 20231121

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：市场等待美联储会议纪要公布，金银延续回调

周一国际贵金属期货价格普遍收跌，COMEX 黄金期货跌 0.23%报 1980.2 美元/盎司，COMEX 白银期货跌 1.52%报 23.49 美元/盎司。在上周公布的美国通胀数据超预期下降的利多落地后，金银价格延续回调。昨日美元指数跌 0.32%报 103.49，10 年期美债收益率跌 2.3 个基点报 4.425%，美国三大股指全线收涨。上周公布的数显示美国消费者通胀数据弱于预期，而且就业市场放缓这令市场交易者期待美联储可能会比预期更早开始降低利率。但美联储官员持续偏鹰派言论，市场承压。美国纽约联储调查显示，今年美国新增信贷需求有所下降，未来可能会保持疲软。该行季度消费者预期信贷获取调查显示，今年信贷“显著”下降，申请率为 41.2%，而 2022 年的申请率为 44.8%，2019 年的申请率为 45.8%。欧洲央行管委温施表示，如果投资者对降息的押注破坏了欧洲央行的政策立场，该行可能不得不再次加息。欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯称，目前的利率水平维持时间足够长，应足以实现中期通胀目标现在开始谈论降息绝对为时过早。英国央行行长贝利表示，必须关注通胀持续存在的进一步迹象，这可能需要再次加息；货币政策委员会最新的预测表明，货币政策可能需要相当长一段时间保持紧缩。

投资者在等待美联储发布上次会议纪要，以寻找未来利率路径的线索。今晚将公布美联储 11 月份会议纪要，美联储官员大概率会维持其货币政策将取决于通胀的说法，并将在必要时提高利率。我们维持金银价格处于阶段性调整之中的观点。

操作建议：逢高沽空

#### 铜：美元大幅走弱，铜价延续反弹

周一沪铜主力 2312 合约震荡偏强，全天涨幅 0.82%，收于 67920 元/吨。国际铜 2401 合约昨日窄幅震荡，涨幅 0.05%，收于 60120 元/吨，外盘方面，伦铜昨夜延续反弹带动沪铜上涨。周一上海电解铜对 2312 合约升水 700~750 元/吨，均升水 725 元/吨，较上一日上涨 60 元/吨。近期铜价进入震荡上行区间，近月 BACK 结构换月后继续走扩，现货进口窗口关闭，

周一现货市场成交平淡，持货商主动上调升贴水报价，但下游需求略显颓势。宏观方面：美联储巴尔金表示美国经济数据显示，经济正在扩张，而物价增长正在放缓，但这一进展还不足以让美联储宣布对抗通胀取得胜利，现在不是给出利率前瞻性指引的大好时机。当前市场预测欧央行最早将于明年4月开始降息，明年全年或降息100个基点，但欧洲央行管委兼西班牙央行行长表示当前讨论降息仍然为时过早。国内方面，中央金融委员会会议强调，在保持货币政策稳健性的基础上，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，做好科技金融、绿色金融和普惠金融等工作。产业方面：国家统计局数据，2023年10月中国铜材产量196.9万吨，同比增长5.1%；1-10月累计产量1851.9万吨，同比增长5.4%。

近期海外央行货币紧缩的预期已有所放缓，市场预测欧央行最早将于明年二季度开始降息，美国经济出现降温信号令美元指数大幅回落从而提振铜价，与此同时，全球显性库存回落对铜价仍有一定支撑，整体预计铜价短期将维持震荡偏强走势。

操作建议：逢低做多

### 铝：库存支撑消费压力，铝价短时震荡

周一沪铝主力涨0.48%，收18960元/吨。夜盘沪铝震荡，LME期铝涨1.68%报2244美元/吨。现货SMM均价18950元/吨，张140元/吨，对当月贴水10元/吨。南储现货均价19090元/吨，涨130元/吨，对当月升水130元/吨。现货市场成交一般。据SMM，11月20日铝锭库存66.4万吨，较上周四减少1.3万吨。铝棒10.04万吨，较上周四增加0.29万吨。宏观面，11月LPR出炉，1年期为3.45%，5年期以上为4.20%，均与上月持平，连续第三个月维持不变。美国纽约联储调查显示，今年美国新增信贷需求有所下降，未来可能会保持疲软。产业消息，据海关数据显示，2023年10月未锻轧铝合金出口量1.54万吨，同比减少15.6%，环比减少45.1%。1-10月累计出口20.61万吨，同比增加10.9%。

铝锭社会库存继续去库，华南现货升水换月后持续小幅走高，显示云南供应扰动开始有所显现。同时消费端铝加工开工率缓慢走低，多空因素皆存，铝价短期震荡，关注18870-19150区间支撑及压力。

操作建议：区间操作

### 镍：过剩持续，镍价保持弱勢

周一沪镍下探日内跌1.34%，报收134220元/吨。夜盘沪镍继续走低，LME期镍涨0.01%报16905美元/吨。现货方面11月20日，长江现货1#镍报价135000-137600元/吨，均价136300元/吨，跌450，广东现货镍报137350-137750元/吨，均价137550元/吨，跌400。今日金川公司板状金川镍报136500元/吨，较上一交易日跌500元。宏观面，11月LPR出炉，1年期为3.45%，5年期以上为4.20%，均与上月持平，连续第三个月维持不变。美国纽约联储调查显示，今年美国新增信贷需求有所下降，未来可能会保持疲软。欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯称，目前的利率水平维持时间足够长，应足以实现中期通胀目标2%，现在开始谈论降息绝对为时过早。

近期宏观平静暂未出现指向性的预期，镍市场视线集中于基本面，近期有进口镍板流入消息，供应进一步宽松，其他链条上硫酸镍及镍铁价格继续走低，尚未听闻供应端集中减产。消费端弱势不改，民用合金进入消费淡季，不锈钢减产按计划执行。供应过剩有增，镍价延续弱势。

操作建议：观望

### 锌：多空交织，锌价震荡修整

周一沪锌主力 2401 合约日内窄幅震荡，夜间先抑后扬，涨 0.30%，报 21420 元/吨。伦锌窄幅震荡，涨 0.55%，报 2573.0 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21370~21510 元/吨，对 2312 合约升水 50-60 元/吨。锌价震荡，贸易市场活跃度尚可，升水坚挺，下游刚需需采买。中国 11 月“不降息”，1 年期、5 年期 LPR 均维持不变。海关：10 月锌矿砂及其精矿进口量为 434,701.71 吨，环比增加 0.62%，同比增加 10.77%。10 月锌锭进口量 4.85 万吨，环比减少 8.59%，同比增加 4719%；2023 年 1-10 月锌锭进口总量 30.59 万吨，同比增加 412.9%。中信金属：Kipushi 项目整体建设进度已完成约 67%，选厂将比原计划提前于 2024 年第二季度投产。SMM：天津市发布重污染天气橙色预警，从 11 月 19 日 8 时起启动 II 级应急响应。天津部分镀锌企业接收到停产 4 天通知，河北唐山、衡水、沧州、邯郸等地同样接收到相关发文进行相关减停产工作，整体影响范围较大，镀锌开工将走弱。SMM：截至本周一七地锌锭库存总量为 10.36 万吨，较上周五下降 0.19 万吨。

整体来看，市场等待美联储 11 月会议纪要，明年 3 月降息预期概率升至 30%，美元收跌。环保影响北方镀锌加工，消费边际下滑，叠加高供应压力，锌价承压。但美元下跌及下游逢低备货给到锌价下方一定支撑，短期锌价震荡修整。

操作建议：观望

### 铅：铅价维持高位，关注持仓变化

周一沪铅主力 2401 合约日内高位震荡，夜间震荡重心小幅下移，跌 0.85%，报 16960 元/吨。伦铅冲高回落，跌 0.94%，报 2275.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 17050 元/吨，对沪期铅 2312 合约平水报价；江浙市场济金、江铜铅 17030-17050 元/吨，对沪铅 2312 合约贴水 20-0 元/吨报价。沪铅延续偏强震荡，持货商报价随行就市，其中交割品牌与非交割品牌价差进一步扩大，部分超过 500 元/吨，同时再生铅维持大贴水出货，下游观望慎采，部分刚需长单采购，散单成交寡淡。SMM：天津市重污染天气应急指挥部发布重污染天气橙色预警，从 11 月 19 日 8 时起启动 II 级应急响应。天津及周边地区再生铅炼厂出现减产；尤其河北地区炼厂因产能较大而减产明显，目前个别炼厂精铅产量下滑 40%。SMM：截止至本周一，社会库存 8.33 万吨，较上周五减少 0.47 万吨。

整体看，北方环保导致部分再生铅企业减产，供应压力进一步缓解，同时部分铅锭出口兑现，库存转跌，支撑铅价。然当前处于消费淡季，铅价进一步上涨动力有限。短期铅价维

持高位波动，需关注持仓变化，谨防资金进一步推动。

操作建议：谨慎追涨

### 螺纹：宏观利好，螺纹创新高

周一螺纹钢期货 2401 合约震荡偏强，夜盘大幅上涨，收 4031。现货市场，唐山钢坯价格 3680，环比上涨 20，全国螺纹报价 4056，环比下跌 2。宏观方面，金融监管部门在上周五（11 月 17 日）召开的金融机构座谈会上，讨论了多项房地产金融放松政策。会议提出了“三个不低于”，即各家银行自身房地产贷款增速不低于银行行业平均房地产贷款增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。11 月 19 日 8 时，唐山市丰润区启动重污染天气 II 级应急响应，各企业按照减排措施落实到位，此次应急响应预计 23 日前后解除。据 20 日 Mysteel 调研数据显示，统唐山地区 35 家调坯型钢企业开工率下降至 15% 左右，日产量影响约 3 万吨。

宏观利好频发，房地产金融将放松，提振市场。供应端螺纹产量和库存低位运行，压力不大，需求端进入冬季，下游消费转弱，现货成交低位波动。整体上认为螺纹供需弱平衡，宏观支撑转强，期价高位运行。

操作建议：暂时观望

### 铁矿：发运到港增加，铁矿高位震荡

周一铁矿石 2401 合约偏强震荡，收于 982.5。现货市场，日照港 PB 粉报价 991 元/吨，环比上涨 15，超特粉 862 元/吨，环比上涨 14，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 129 元/吨，环比上涨 1。需求端，高炉检修数量增多，钢厂对铁矿石的需求下降，疏港量相应小幅回落。上周 247 家钢厂高炉开工率 79.67%，环比上周下降 1.34 个百分点，同比去年增加 3.32 个百分点，日均铁水产量 235.47 万吨，环比下降 3.25 万吨，同比增加 10.61 万吨。供应端，全球铁矿石发运量增加，到港增加，库存预计回升。11 月 13 日-11 月 19 日，澳洲巴西铁矿发运总量 2662.5 万吨，环比增加 521.6 万吨。澳洲发运量 1911.0 万吨，环比增加 255.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1580.0 万吨，环比增加 211.7 万吨。巴西发运量 751.5 万吨，环比增加 265.7 万吨。11 月 13 日-11 月 19 日，中国 47 港到港总量 2503 万吨，环比增加 402.8 万吨；中国 45 港到港总量 2390.9 万吨，环比增加 339.5 万吨；北方六港到港总量为 1309 万吨，环比增加 365.1 万吨。

需求端高炉检修数量增多，钢厂对铁矿石的需求下降，疏港量相应小幅回落。供应端，全球铁矿石发运量回升，到港增加，库存预计回升。整体上认为铁矿需求偏弱，铁水处于下降周期，受到钢价偏强带动，预计期价或高位运行。

操作建议：观望，跨月 15 正套

### 工业硅：现货暂时企稳，工业硅延续震荡

周一工业硅主力 2401 合约震荡偏强，全天微涨 0.67%，收于 14370 元/吨。昨日华东 553#现货对 2401 合约升水 230 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2312 合约贴水 820 元/吨，交割套利空间扩大。11 月 20 日，广期所仓单数量达 38047 手，环比增加 27 手，合计仓单库存 19.02 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维持在 65.5 元/千克，处于较低水平；近期光伏产业链终端消费增速放缓，国内硅片产量环比大幅下降，下游组件仍受到终端装机量放缓影响需求下滑，光伏产业链发展“失速”严重。有机硅 DMC 现货继续下跌至 14500 元/吨，短期暂时企稳，受行业产能严重过剩影响，部分有机硅企业开工率不升反降，近期出口订单也无明显改善。供应端，川滇地区受限电影响生产成本走高，部分企业停炉意愿有所强化，但北方大厂复产进程超预期，虽然三大主产区周度产量略有下滑，但整体供应仍显宽松，近期期现商注销仓单速率有所放缓，但交易所仓单重回累库周期，供应宽松格局下现货价格跌势难止。

整体来看，川滇地区受限电影响生产成本走高，部分企业停炉意愿有所强化，但北方大厂复产进程超预期，供应仍略显宽松；与此同时，光伏产业链中下游“失速”严重，有机硅下企业开工率不见明显起色，硅铝合金需求订单环比仍在下滑，预计期价短期将维持低位震荡。

操作建议：观望

### **碳酸锂：基本面僵持难解，偏空预期拖拽锂价下行**

周一碳酸锂 2401 合约冲高回落，尾盘创新低 136350 元/吨，收 137200 元/吨，单日跌幅 1.15%。现货市场跌幅放缓；SMM 电池级碳酸锂现货均价 14.65 万元/吨，较昨日下跌 0.05 万元/吨；工业级碳酸锂现货价 13.85 万元/吨，较昨日下跌 0.07 万元/吨；基差 0.93 万元/吨；01-02 月差 5300 元/吨，较上一交易日扩张 700 元/吨；01-07 月差 14800 元/吨，较上一交易日扩张 3800 元/吨，B 结构延续放缓趋势。持仓规模持续扩张：主力合约 2401 持仓规模 11.73 万手，日增仓 3645 手。成本端暂无变动：6%进口锂精矿价格 1610 美元/吨，较昨无明显变动；SMM 锂云母 1.5%-2.0% 报价 2450 元/吨，较昨日持平；锂云母 2.0%-2.5% 报价 3850 元/吨，较昨日持平。正极材料价格整体稳定：磷酸铁锂市场价 5.9 万元/吨，较昨日下跌 0.84%；钴酸锂市场价 20.8 万元/吨，较昨日持平；8 系三元材料价格 19.4 万元/吨，较昨日持平；6 系三元价格 17.4 万元/吨，较昨日持平。

整体来看，预期仍是主导因素，锂价或延续弱势下跌。从产量和库存变动角度来看，现货中流通量整体较为稳定，并无资源充裕信号。虽然 B 结构持续放缓，产能过剩预期下向 C 结构的转换过程较为曲折。市场悲观情绪影响下，下游低价拿不到货，上游低价不愿出货，长单维持生产，基本面僵持难改，进一步强化预期定价逻辑，锂价或仍将下行。

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	67920	0	0.00	116421	383659	元/吨
LME 铜	8448	139	1.67			美元/吨
SHFE 铝	18920	55	0.29	291500	395503	元/吨
LME 铝	2244	28	1.26			美元/吨
SHFE 锌	21395	-35	-0.16	217175	173883	元/吨
LME 锌	2573	14	0.55			美元/吨
SHFE 铅	17045	15	0.09	109726	154496	元/吨
LME 铅	2275	-22	-0.94			美元/吨
SHFE 镍	134950	-1,340	-0.98	312376	204850	元/吨
LME 镍	16905	-265	-1.54			美元/吨
SHFE 黄金	468.00	-5.44	-1.15	242770	383745	元/克
COMEX 黄金	1980.30	-3.20	-0.16			美元/盎司
SHFE 白银	5868.00	-44.00	-0.74	1118359	972077	元/千克
COMEX 白银	23.55	-0.23	-0.97			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3983	54	1.37	2142486	3384723	元/吨
SHFE 热卷	4047	35	0.87	385956	896704	元/吨
DCE 铁矿石	968.0	16.0	1.68	338089	769374	元/吨
DCE 焦煤	2064.5	20.0	0.98	164960	211469	元/吨
DCE 焦炭	2668.0	19.0	0.72	36997	57941	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

**2、产业数据透视**

	11月20日			11月17日			涨跌	
	11月20日	11月17日	涨跌	11月20日	11月17日	涨跌		
铜	SHEF 铜主力	67920	67920	0	LME 铜 3月	8447.5	8309	138.5
	SHFE 仓单	4959	4959	0	LME 库存	179975	181275	-1300
	沪铜现货报价	68655	68370	285	LME 仓单	164400	170400	-6000
	现货升贴水	725	725	0	LME 升贴水	-90.25	-98.8	8.55
	精废铜价差	1793.6	1453.6	340	沪伦比	8.04	8.04	0.00
	LME 注销仓单	15575	10875	4700				
镍		11月20日	11月17日	涨跌		11月20日	11月17日	涨跌
	SHEF 镍主力	134950	136290	-1340	LME 镍 3月	16905	17170	-265
	SHEF 仓单	8693	8771	-78	LME 库存	44358	44316	42
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	42276	42138	138
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-231	-231.5	0.5
	LME 注销仓单	2082	2178	-96	沪伦比价	7.98	7.94	0.05
锌		11月20日	11月17日	涨跌		11月20日	11月17日	涨跌
	SHEF 锌主力	21395	21430	-35	LME 锌	2573	2559	14
	SHEF 仓单	12056	12207	-151	LME 库存	133525	133050	475

	现货升贴水	50	50	0	LME 仓单	111025	112125	-1100
	现货报价	21440	21420	20	LME 升贴水	-1.75	-1.75	0
	LME 注销仓单	22500	20925	1575	沪伦比价	8.32	8.37	-0.06
		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	3798	3798	0	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	-345	-405	60	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	16700	16625	75	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	76525	93550	-17025	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>
铝	SHFE 铝连三	18835	18770	65	LME 铝 3 月	2244	2216	28
	SHEF 仓单	51365	52635	-1270	LME 库存	479775	481775	-2000
	现货升贴水	-10	-30	20	LME 仓单	212875	212875	0
	长江现货报价	18950	18800	150	LME 升贴水	-37.55	-38.8	1.25
	南储现货报价	19090	18960	130	沪伦比价	8.39	8.47	-0.08
	沪粤价差	-140	-160	20	LME 注销仓单	266900	268900	-2000
		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>
贵金属	SHFE 黄金	468	468.00	0.00	SHFE 白银	5868.00	5868.00	0.00
	COMEX 黄金	1980.30	1980.30	0.00	COMEX 白银	23.614	23.614	0.000
	黄金 T+D	465.64	465.64	0.00	白银 T+D	5853.00	5853.00	0.00
	伦敦黄金	1968.70	1968.70	0.00	伦敦白银	23.39	23.39	0.00
	期现价差	2.36	2.52	-0.16	期现价差	15.0	22.00	-7.00
	SHFE 金银比价	79.75	80.08	-0.33	COMEX 金银比价	84.11	83.43	0.68
	SPDR 黄金 ETF	883.43	883.43	0.00	SLV 白银 ETF	13739.36	13595.47	143.89
	COMEX 黄金库存	19882900	19882900	0	COMEX 白银库存	267209543	267119405	90138
		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>
螺纹钢	螺纹主力	3983	3929	54	南北价差: 广-沈	180	180	0.00
	上海现货价格	4080	4080	0	南北价差: 沪-沈	100	100	0
	基差	223.19	277.19	-54.00	卷螺差: 上海	-216	-246	30
	方坯:唐山	3680	3660	20	卷螺差: 主力	64	83	-19
		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>
铁矿石	铁矿主力	968.0	952.0	16.0	巴西-青岛运价	22.50	22.18	0.32
	日照港 PB 粉	991	976	15	西澳-青岛运价	10.52	10.48	0.04
	基差	-386	-361	-25	65%-62%价差	11.00	10.50	0.50
	62%Fe:CFR	131.90	129.75	2.15	PB 粉-杨迪粉	503	480	23
		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月20日</b>	<b>11月17日</b>	<b>涨跌</b>
焦炭焦煤	焦炭主力	2668.0	2649.0	19.0	焦炭价差: 晋-港	230	130	100
	港口现货准一	2380	2380	0	焦炭港口基差	-109	-90	-19

山西现货一级	2100	2100	0	焦煤价差：晋-港	250	300	-50
焦煤主力	2064.5	2044.5	20.0	焦煤基差	496	466	30
港口焦煤：山西	2550	2500	50	RB/J 主力	1.4929	1.4832	0.0097
山西现货价格	2300	2200	100	J/JM 主力	1.2923	1.2957	-0.0033

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。