



## 商品日报 20221124

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：美联储会议纪要释放鸽派信息，金银再度走强

周二国际贵金属价格普遍收涨，COMEX 黄金期货涨 0.61%报 1750.5 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 2.59%报 21.595 美元/盎司。美联储 11 月会议纪要释放放缓加息的信号，美元指数和美债收益率双双走低，支撑贵金属价格上涨。昨日美元指数跌 0.96%报 106.14，2 年期美债收益率跌 3.1 个基点报 4.492%，10 年期美债收益率跌 6.1 个基点报 3.7%，2 年/10 年期美债收益率倒挂超 80 个基点再破纪录，美股三大股指全线收涨。昨晚公布的美联储 11 月会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐；一些美联储官员希望在加息步伐放缓前看到更多数据；美联储内部经济学家表示，明年经济衰退可能性升高至 50%左右。与会者一致认为，通胀压力几乎没有减轻的迹象；与会者普遍指出，通胀前景的风险仍向上行倾斜。数据方面：美国商业活动连续第五个月收缩，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 2020 年 5 月以来新低，此前市场预期从前值 50.4 降至 50；服务业 PMI 初值为 46.1，综合 PMI 初值为 46.3，均创今年 8 月份以来新低，且不及市场预期。欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.3，连续五个月低于荣枯线，但好于预期的 46，10 月终值为 46.4。服务业 PMI 降至 48.6，连续第四个月下滑。综合 PMI 初值则由 10 月的 47.3 升至 47.8。

昨晚在美联储会议纪要公布之后，市场对于后市美联储加息的预期再度放缓，金银价格纷纷走强，短期预计金银将继续上涨。

操作建议：金银逢低做多

#### 铜：美联储纪要偏鸽，铜价走势企稳回升

周三沪铜 2212 合约震荡为主，最终收于 64890 元/吨；国际铜 2301 合约走势同样盘整为主，最终收于 57770 元/吨。夜盘伦铜延续震荡，沪铜和国际铜小幅回落。周三上海电解铜现货对当月 12 合约报于升水 380-450 元/吨，均价升水 415 元/吨，较昨日下跌 25 元/吨；期铜交易企稳贸易商交易显分化，400 元/吨升水呈现分水岭。宏观方面，国常会：适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕；中国央行、银保监会：做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作；美联储会议纪要：多数官员青睐很快放缓加息，暗示明年衰

退几率五五开；美国 11 月 Markit PMI 全线进入收缩区间，制造业 PMI 创两年半新低；欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3，连续五个月低于荣枯线。昨日铜价高开之后震荡回落，夜盘伦铜窄幅震荡，沪铜跟随盘整。市场关注焦点在于美联储的 11 月会议纪要，从纪要内容来看，美联储决策者大多青睐放缓加息的步伐，暗示 12 月的加息幅度有望从本月的 75 个基点回落到 50 个基点。市场也因此受到提振，出现反弹。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，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，跨期尝试买近卖远。

### **镍：镍价延续震荡，短期观望为主**

周三沪镍 2212 合约价先涨后跌，最终收于 198610 元/吨。夜盘伦镍震荡为主，沪镍则跟随盘整。现货方面，11 月 23 日 ccmm 长江综合 1#镍价报 204100-205800 元/吨，均价 204950 元/吨，涨 2075 元，华通现货 1#镍价报 203550-206150 元，均价 204850 元/吨，涨 2100 元，广东现货镍报 206650-207050 元/吨，均价 206850 元/吨，涨 2200 元。昨日镍价先涨后跌，夜盘有所企稳，价格继续在 20 万关口上下盘整。随着美联储会议纪要落地，市场预期再度转向乐观，但是目前国内疫情还没缓解，市场对于经济压力依然有担忧，宏观影响仍偏中性。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，但是价格趋势难持续。

操作建议：建议观望

### **锌：美元延续回落，内外锌价止跌**

周三沪锌主力换月至 2301 合约，日内窄幅震荡，夜间小幅上行，期价收于 23590 元/吨，涨幅 0.64%。伦锌止跌震荡，收至 2908 美元/吨，跌幅 0.22%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 23990~24080 元/吨，对 12 合约升水 400~460 元/吨。贸易间交投清淡，升水相对稳定。美联储会议纪要：多数官员青睐很快放缓加息，暗示明年衰退几率五五开。美国上周初请失业金人数创三个月新高，但并不表明就业市场状况逆转。美国按揭贷款利率连续第二周大幅回落 触及两个月低点。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 大降近两个百分点至 47.6，创 2020 年 5 月以来新低。欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3 连续五个月低于荣枯线。美国 10 月耐用品订单意外超预期，创四个月来最大增幅。国常会：适时适度运用降准等货币政策工

敬请参阅最后一页免责声明

具，保持流动性合理充裕。中国央行正式发布地产救市“金融 16 条”。整体看，美联储 11 月会议纪要确认不久后将放缓加息，符合预期，但也暗示明年衰退几率五五开，同时，昨天公布的美国制造业 PMI 萎缩及上周初申请失业金人数走高，均凸显衰退隐忧，美元走跌，金属多收涨。目前欧洲新星 11 月有限程度上复产，且上周也传言嘉能可在能源价格回落及原材料宽松下可能有部分产能复产，复产快于市场预期，海外供应增加预期打压市场情绪。国内受环保及疫情限制，精炼锌月度产量释放再度受阻，但 12 月加工费预计上涨至 5000 元/吨上方，高利润下维持供应环比增加的预判。需求端看，当前华南、华中气温尚可，户外开工影响有限，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，受美元回落提振，内外锌价止跌，但国内严峻疫情拖累需求的预期及海外复产节奏加快，限制锌价上涨动力，但下方依然受低库存、低仓单的支撑，多空因素交织，锌价或再震荡。月间价差收窄，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：近月挤仓担忧缓解，铅价延续高位震荡

周三沪铅主力 2301 日内震荡偏弱，尾盘快速跳水后企稳震荡，夜间小幅高开后上行，收至 15775 元/吨，涨幅 0.54%。伦铅止跌震荡，收至 2123 美元/吨，涨幅 1.41%。现货市场：上海市场驰宏铅 15625-15645 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 15605-15645 元/吨，对沪期铅 2212 合约贴水 40-0 元/吨报价。沪铅继续盘整，持货商随行报价，多维持小贴水，下游因消费走弱，且长单接货后以消化库存为主，散单成交偏弱。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，因年末经销商有备货预期，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，美国经济数据不佳，市场逐步炒作衰退，美元延续回落，内外铅价走强。不过在供增需减格局下，铅价上涨动力不足。近日 12 月合约持仓降速较快，近月软挤仓担忧缓解，资金面也难推动铅价进一步上涨。不过，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：基本面难言乐观，铝价区间上方仍有压力

周三沪铝主力 2012 合约保持震荡，日内开 18960 元/吨，低 18835 元/吨，收 18895 元/

吨，跌 35 元/吨，-0.18%，夜盘沪铝维持震荡。伦铝震荡走低，收 2390 美元/吨，跌 46 元/吨。现货长江均价 18970 元/吨，跌 40 元/吨，对当月升水 65。南储现货均价 19040 元/吨，跌 40 元/吨，对当月+130 元/吨。现货市场贸易商逢低稍有接货，下游观望，成交一般。

宏观面，11 月美联储会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 2020 年 5 月以来新低，此前市场预期从前值 50.4 降至 50。产业消息，10 月份，中国有色金属产业景气指数为 21.8，较上月回落 0.8；先行指数 62.4，较上月回落 3.9 个点；一致指数为 77.6，较上月上升 0.5 个点。数据显示，产业景气指数持续回落局面，仍处在“正常”区间下部。昨日铝价继续高位震荡。宏观面美联储 11 月会议纪要鸽派，美指回落，铝价在需求担忧情绪中仍维持高位震荡，还需继续关注美联储动向。

基本面近期变化不大，供应缓增，但运输尚未畅通，铝锭到货不大，库存预计短期维持低位。消费受疫情和传统淡季影响稳中稍弱。基本面预期偏弱，铝价上方压力不小，高位附近忌追高。基于库存低位预期，月差维持 back 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：欧盟制裁形同虚设，油价大幅暴跌

油价周三大幅下跌。WTI 主力原油期货收跌 3.01 美元，跌幅 3.72%，报 77.94 美元/桶；布伦特主力原油期货收跌 2.95 美元，跌幅 3.34%，报 85.41 美元/桶；INE 原油期货收跌 4.78%，报 573.7 元。欧盟考虑对俄罗斯石油实施每桶 65-70 美元的价格上限，这个价格形同虚设，市场人士表示俄罗斯乌拉尔原油目前的交易价格与布伦特原油相比有很大折扣，约为每桶 62-65 美元，如果按这样的价格上限，对俄罗斯石油供应几乎没有太大伤害，油价闻讯高位回落超 3 美元。对此几名欧盟外交官说，提议的价格太高了，该上限需要得到所有成员国的支持才能通过。此前有消息称欧盟已经有软化立场表现，将增加宽限期以及放松航运条款。市场下调最终欧盟对俄罗斯石油制裁引发的供应损失预期，这打击了油价表现。晚间 EIA 周报数据不及凌晨 API 利多效应，原油库存下降 370 万桶同时汽油库存增幅远超预期，进一步增加了市场对需求疲弱的担忧，近期持续的利空冲击对市场信心形成持续打击，让 OPEC10 月做出的减产 200 万桶努力眼看化为乌有，进一步加剧了油价的下行压力。

目前来看，投资者对原油市场供需层面的预期已经发生了巨大的变化，油价转强难度大大增加。短期油价或继续宽幅震荡。

操作建议：观望

### 螺纹钢：需求预期中期向好，螺纹震荡反弹

周三螺纹期货 2301 合约偏强震荡，早盘期价在 3660-3700 区间运行，房地产政策支撑预期持续向好，夜盘反弹，收 3719。现货市场，唐山钢坯价格 3520，环比持平，全国螺纹报价 3940，环比下降 6。宏观方面，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布关于

做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知，做好房地产项目并购金融支持。鼓励商业银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质房地产企业兼并收购受困房地产企业项目。产业方面，周度螺纹产量减少，表观需求回落，螺纹产量 291 万吨，减少 6 万吨；需求方面，表需 312 万吨，减少 11 万吨。全国建材社会库存、厂库减少，螺纹厂库 175 万吨，减少 6 万吨，社库 364 万吨，减少 15 万吨，总库存 539 万吨，减少 21 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。

操作建议：逢低做多

### 铁矿石：海外发运回升到港减少，矿价震荡回落

周三铁矿石 2301 合约震荡企稳，早盘小幅震荡，随后反弹，表现弱于成材，因下游消费进入淡季，钢厂检修增加，供需偏弱，夜盘震荡，收于 734。现货市场，日照港 PB 粉报价 730，环比上涨 6，超特粉 601，环比持平。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	64890	480	0.75	181166	432836	元/吨
LME 铜	8028	32	0.40			美元/吨
SHFE 铝	18895	20	0.11	373522	436586	元/吨
LME 铝	2390	-46	-1.89			美元/吨
SHFE 锌	23600	-90	-0.38	313365	207520	元/吨
LME 锌	2908	15	0.50			美元/吨
SHFE 铅	15610	-125	-0.79	105093	141320	元/吨

LME 铅	2123	41	1.97			美元/吨
SHFE 镍	198610	380	0.19	158503	143373	元/吨
LME 镍	26010	-10	-0.04			美元/吨
SHFE 黄金	404.66	-0.20	-0.05	155423	178786	元/克
COMEX 黄金	1751.50	10.70	0.61			美元/盎司
SHFE 白银	4859.00	25.00	0.52	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	21.58	0.47	2.25			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3691	14	0.38	2479476	2986340	元/吨
SHFE 热卷	3774	19	0.51	491396	1149609	元/吨
DCE 铁矿石	732.5	7.5	1.03	1151077	1443600	元/吨
DCE 焦煤	2137.0	52.5	2.52	58764	89353	元/吨
DCE 焦炭	2725.0	39.0	1.45	33019	37449	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、产业数据透视

铜		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
	SHEF 铜主力	64890.00	64410.00	480.00	LME 铜 3 月	8027.5	7995.5	32
	SHFE 仓单	39262.00	39262.00	0.00	LME 库存	91525	91875	-350
	沪铜现货报价	65430.00	65220.00	210.00	LME 仓单	76125	73200	2925
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	-37.75	-37.75	0
	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	8.08	8.06	0.03
	LME 注销仓单	15400.00	18675.00	-3275.00				
镍		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
	SHEF 镍主力	198610	198230	380	LME 镍 3 月	26010	26020	-10
	SHEF 仓单	1240	1264	-24	LME 库存	50778	49800	978
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	44892	43848	1044
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	-127	127
	LME 注销仓单	5886	5952	-66	沪伦比价	7.64	7.62	0.02
锌		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
	SHEF 锌主力	23600	23690	-90	LME 锌	2908	2893.5	14.5
	SHEF 仓单	1458	1458	0	LME 库存	41975	42075	-100
	现货升贴水	470	285	185	LME 仓单	31375	33350	-1975
	现货报价	24160	24490	-330	LME 升贴水	-8.5	-8.5	0
	LME 注销仓单	10600	8725	1875	沪伦比价	8.12	8.19	-0.07
铅		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
	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	-160	-285	125	LME 仓单	23325	23325	0
	现货报价	15450	15450	0	LME 升贴水	-16.5	-16.5	0
	LME 注销仓单	23325	23325	0	沪伦比价	7.35	7.56	-0.20
铝		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
	SHFE 铝连三	18785	18740	45	LME 铝 3 月	2390	2436	-46

	SHEF 仓单	41574	45724	-4150	LME 库存	513275	517075	-3800
	现货升贴水	70	80	-10	LME 仓单	284525	284525	0
	长江现货报价	18960	19010	-50	LME 升贴水	#N/A	517075	#N/A
	南储现货报价	19040.00	19080.00	-40	沪伦比价	7.86	7.69	0.17
	沪粤价差	-80.00	-70.00	-10	LME 注销仓单	228750	232550	-3800
		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>
贵金属	SHFE 黄金	404.66	404.86	-0.20	SHFE 白银	4859.00	4834.00	25.00
	COMEX 黄金	1745.60	1739.90	5.70	COMEX 白银	21.367	21.049	0.318
	黄金 T+D	404.08	404.31	-0.23	白银 T+D	4862.00	4837.00	25.00
	伦敦黄金	1742.95	1742.95	0.00	伦敦白银	21.27	21.27	0.00
	期现价差	0.58	0.55	0.03	期现价差	-3.0	-3.00	0.00
	SHFE 金银比价	83.28	83.75	-0.47	COMEX 金银比价	81.16	82.48	-1.32
	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	23675734.33	-3347.88	COMEX 白银库存	296617355.59	295400149.91	1217205.68
		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>
螺纹钢	螺纹主力	3691	3677	14	南北价差: 广-沈	320	320	0.00
	上海现货价格	3770	3790	-20	南北价差: 沪-沈	0	0	0
	基差	195.60	230.22	-34.62	卷螺差: 上海	-57	-77	21
	方坯:唐山	3520	3520	0	卷螺差: 主力	83	78	5
		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>
铁矿石	铁矿主力	732.5	725.0	7.5	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
	日照港 PB 粉	730	741	-11	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02
	基差	-708	-700	-8	65%-62%价差	4.45	4.45	0.00
	62%Fe:CFR	7.15	7.14	0.02	PB 粉-杨迪粉	242	245	-3
		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月22日</b>	<b>涨跌</b>
焦炭焦煤	焦炭主力	2725.0	2686.0	39.0	焦炭价差: 晋-港	260	360	-100
	港口现货准一	2580	2580	0	焦炭港口基差	49	88	-39
	山西现货一级	2250	2250	0	焦煤价差: 晋-港	220	220	0
	焦煤主力	2137.0	2084.5	52.5	焦煤基差	373	426	-53
	港口焦煤: 山西	2500	2500	0	RB/J 主力	1.3545	1.3690	-0.0145
	山西现货价格	2280	2280	0	J/JM 主力	1.2752	1.2886	-0.0134

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。