



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

[wangzeyong@nawaa.com](mailto:wangzeyong@nawaa.com)

0571-89727544

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto:wangrengjian@nawaa.com)

0571-89727544

## 目录

1. 主要宏观消息及解读 .....	2
2. 商品综合 .....	2
2.1 价格变动表 .....	2
2.2 商品收益率 VS 波动率 .....	4
2.3 商品资金流变化率 .....	4
3. 品种点评与策略建议 .....	5
4. 套利跟踪 .....	8
4.1 期现套利 .....	8
4.2 跨期套利 .....	9
4.3 跨品种套利 .....	10
南华期货分支机构 .....	11
免责声明 .....	13

## 1. 主要宏观消息及解读

### 新华社评论：发展中美关系应化共识为行动

从历史来看，中美双方有通过协调合作解决经贸难题的成功先例。对于当前的中美经贸分歧，只要双方有诚意积极对话，在平等、诚信的基础上展开磋商，相信能推动达成一个双方都能接受的方案。

## 2. 商品综合

### 2.1 价格变动表

品种		最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌	重点关注	
有色金属	铜	沪铜指数	49870.94	2.38	0.20	-0.22	
		LME 铜 03	6139.00	2.33	-0.94	-3.05	
		长江 1#铜	49260.00	0.86	-1.50	-2.49	
	锌	沪锌指数	21594.64	1.63	-1.13	0.75	
		LME 锌 03	2544.50	2.29	-3.98	-4.70	
		上海 0#锌	21990.00	-0.23	-2.14	-2.09	
	镍	沪镍指数	98328.51	1.97	-0.73	-5.22	
		LME 镍 03	11830.00	2.51	-2.91	-8.44	
		长江 1#镍	103150.00	1.33	-1.90	-5.19	
	铝	沪铝指数	13982.68	0.69	-1.30	-2.85	
		LME 铝 03	1976.00	1.05	-0.73	-11.98	
		长江 00 铝	13780.00	-0.07	-2.13	-4.57	
	铅	沪铅指数	18568.78	-0.03	0.58	2.70	
		LME 铅 03	1957.50	2.22	-2.32	-3.81	
		上海 1#铅	19000.00	-0.05	1.31	2.65	
锡	沪锡指数	146866.32	0.55	-0.54	-0.75		
	LME 锡 03	19120.00	-0.05	-1.06	0.50		
	长江 1#锡	145250.00	0.17	-0.85	-0.51		
贵	黄金	沪金指数	277.53	0.11	-0.63	3.46	

金属		COMEX 黄金	1235.30	1.58	0.06	2.85	
	白银	沪银指数	3578.42	1.18	-0.50	1.74	
		COMEX 白银	14.75	3.55	0.61	0.58	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3966.32	0.07	-4.55	-2.65	
		螺纹现货（上海）	4690.00	-0.21	-0.21	3.08	
	热卷	热卷指数	3710.87	1.98	-4.81	-5.39	
		热卷现货（上海）	4020.00	0.00	-3.83	-3.60	
	铁矿	铁矿指数	519.50	-2.62	-2.53	4.84	
		日照澳产 61.5%PB 粉	587.00	-0.34	3.35	15.78	
		铁矿石普氏指数	74.55	-1.32	-2.55	7.11	
	焦炭	焦炭指数	2349.61	0.73	-3.29	2.91	
		天津港焦炭	2750.00	0.00	1.85	8.91	
	焦煤	焦煤指数	1347.82	-2.04	-3.78	5.07	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	1.43	1.72	
	动力煤	动力煤指数	620.41	-0.24	-0.95	-1.91	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	-0.84	1.72	

注：价格为 0 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未更新完毕

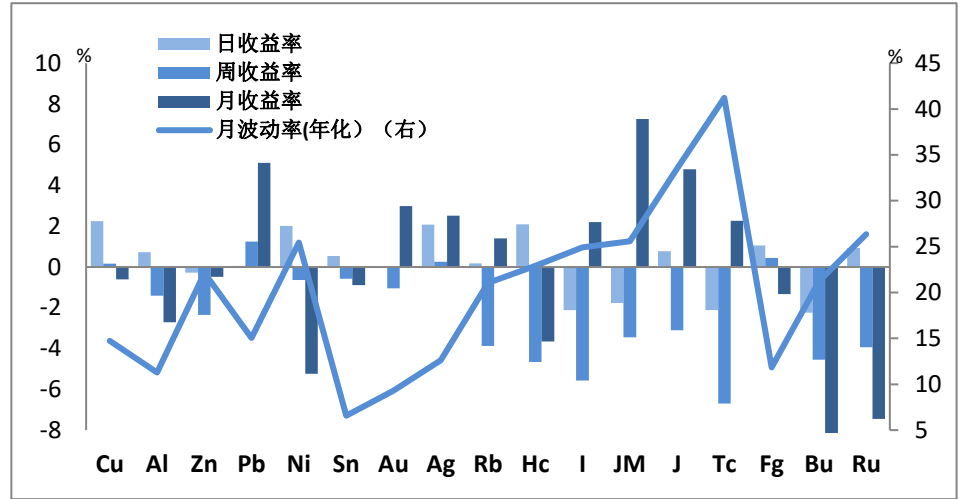
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

## 2.2 商品收益率 VS 波动率

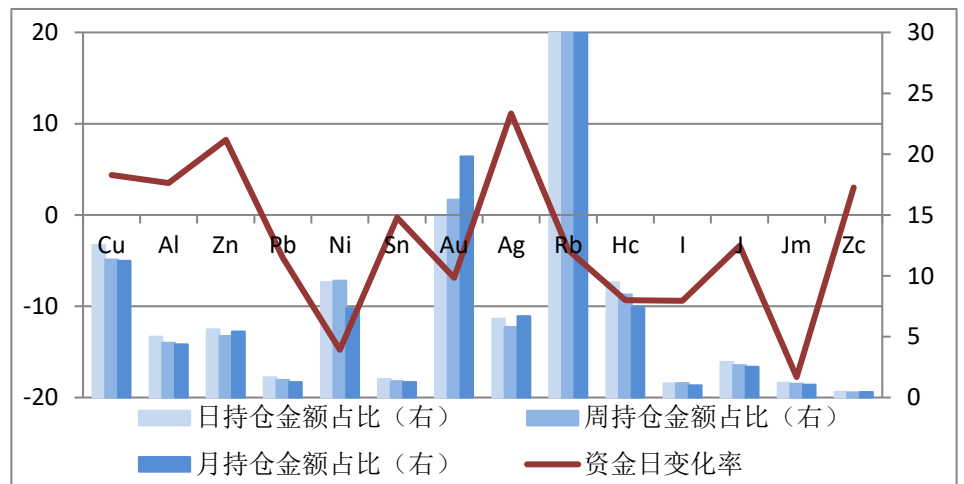
图1 各品种收益率与波动率



资料来源：wind 南华研究

## 2.3 商品资金流变化率

图2 各品种资金流变化率



资料来源：wind 南华研究

### 3. 品种点评与策略建议

品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
有色板块	铜	<p>据彭博报道，四名知情人士透露，美国总统唐纳德·特朗普希望在11月底于阿根廷举行的G20峰会上与中国就贸易问题达成协议，并已经要求美国主要官员开始起草可能的条款。</p>	<p>中美两国元首通话释放积极的信号，中美贸易紧张关系迎来转机，且国家召开民营企业座谈会，释放了支持民企的信号，宏观氛围回暖，人民币收复6.92的关口。而且随着铜价下跌，精废价差收窄，前期精铜消费不佳的状况有可能得到改善，下游或将呈现“淡季不淡”，铜价短期或震荡偏强运行，建议沪铜多头思路为主。</p>
	铝	<p>近日，由西南铝冷连轧负责制制的特薄3104罐身料发往海外工厂展开试冲罐时出现了问题，影响了顺利供货。西南铝冷连轧紧急联系中铝材料院，寻求技术支持和帮助。</p>	<p>近期受部分氧化铝厂检修或减产的影响，氧化铝价格止跌企稳。太原东铝8万吨电解铝产能关停，林丰铝业20万吨产能关停，对铝价或有提振，近期铝价对各方利空反映比较充分，目前美元走弱叠加中美贸易摩擦有望迎来重大转机，宏观情绪转暖，因此建议前期多单谨慎持有。</p>
	锌	<p>云南罗平锌电股份有限公司发布公告称，于2018年10月31日收到向荣矿业报告，安全专项排查等工作已结束，选矿厂计划从2018年11月1日起恢复生产。 点评：国内锌锭供应或增加</p>	<p>国际贸易关系缓和，锌价反弹。基本面上看，海外锌矿复产逐步兑现，国内方面受检修和限产等因素影响，冶炼厂难以恢复正常生产水平，国内锌锭仍处于供应偏紧的情况。目前国产锌锭供给收缩以及社会库存、保税区库存位于历史低位对锌价仍有支撑，消费整体持稳，但后续则面临季节性回落。整体来看，低库存对锌价短期内仍有支撑，但上方空间有限；同时，随着海外锌矿供给增加，传导至锌锭，中期看，锌价或面临重心下移的风险。操作建议，22500上方逢高做空，持续关注中美贸易消息。</p>
	镍	<p>11月1日消息，嘉能可预估，2018年原镍供应料短缺17.8万吨。该公司预期，2018年印尼的镍生铁产量料为25-26万吨，2019年料为32-33万吨，2020年为38-40万吨。 点评：镍铁供应大幅增加。</p>	<p>目前国内上游镍矿累积趋势不变，但中游镍铁价格持续高位使得镍铁厂开工率增加，产量有望持续释放，目前镍铁利润高位略有收窄。下游不锈钢利润有所恢复，库存持续下降。同时新能源汽车更新换代后产销量有望增加。目前沪市与Lme纯镍库存持续下滑趋势，镍基本面矛盾回到四季度不锈钢消费上，近期建议逢低轻仓试多。</p>

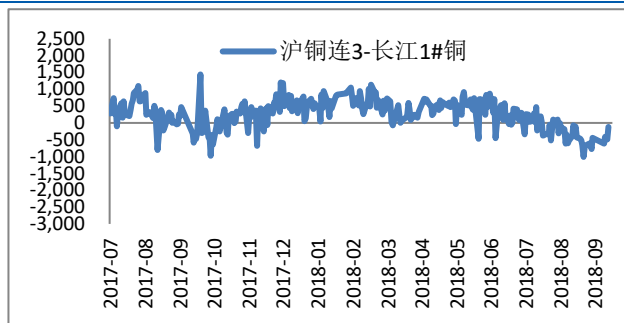
贵金属	金银	<p>虽然周一至周三美元指数连续上涨，并一度站上 97 高点，但是周四美元暴跌，将前三个交易日的涨幅系数归还，可见美元前几日可能只是假突破。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 57.7，不及预期，并创下下半年新低，10 月 Markit 制造业终值亦逊于预期。数据表明美国制造业开始慢慢回落，在 IMF 调低全球经济增速的背景下，美国制造业正面临不小的压力，可见美元指数继续上涨缺乏理由。此外，部分交易员认为欧元下跌接近尾声，美元涨势亦接近尾声。美元走弱有利于金银走势。</p>	观望
	黑色板块	<p><b>螺纹</b></p> <p>Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.44%，环比上周降 0.7%；高炉炼铁产能利用率 81.71%，环比上周基本持平，日均铁水产量 228.50 万吨，环比上周增 0.14 万吨。</p>	<p>螺纹大跌后震荡。唐山钢坯报 3900，大降 50。上海一级螺纹现货报 4825（折盘面），市场情绪急转直下，贸易商恐慌心态加重，报价松动。目前大部分地方仍未落实加大限产力度，进出口博览会江苏钢厂停产部分小高炉，对产量影响有限，产量继续保持增长，进入 11 月后限产将开始落地，产量波动加大，关注实际执行效果。厂库维持小降，社库仍有 21 万吨降幅，但考虑本周成交持续转弱，预计下周降库幅度不力，目前需求端保持平稳，但难现去年 11 月的爆发式增量，考虑到宏观环境有所改善，市场或保持震荡。</p>
	热卷	<p>10 月制造业 PMI 50.2，较上月回落 0.6 个百分点。PMI 下行主要受生产和新订单回落影响，虽仍略高于 50，但边际走弱趋势尚未扭转。</p>	<p>热卷小幅反弹。上海热卷主流报价 4020，再跌 60，北方卷出货压力增大，现货跌幅加大。目前北方限产力度还未加大，10 月后大部分检修即将结束，叠加 11 月还有置换产能投产，热卷产量明显回升。需求维持弱势，下游对价格接受度有限。钢厂和贸易商主动去库，但库存降幅并不明显，热卷压力短期难降。</p>
	铁矿	<p>Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 14357.40，环比上周降 161.24；日均疏港总量 307.89 增 3.48。分量方面，澳矿</p>	<p>铁矿石日内继续下挫。青岛港 PB 粉报 638 元（折盘面）跌 2，普氏 62 指数报 74.55 跌 1。前期钢厂积极为采暖季准备，经过大幅补库，厂内粉矿和烧结矿库存都有</p>

	8114.6 降 249.88, 巴西矿 3200.16 增 48.37。	一定累积, 钢厂采购意愿下降, 贸易商对主流品种拿货意愿仍强, 港口成交有所转弱。本周发货弱稳, 并未明显回升, 到港大降, 前期发货低位传导至到港, 短期港口资源还将偏紧, 限产影响将逐步显现, 目前位置偏弱震荡。
<b>动力煤</b>	<p>神华 10 月长协煤价格: 自产 5500 卡 557, 外购 641, 现货 5500 大卡 645, 现货 5000 大卡 583。</p> <p>2018 年 11 月神华月度长协价格, (相比 2018 年 10 月 31 日前):</p> <p>外购-5800: 676 (涨 18)</p> <p>外购 1-5500: 641 (涨 17)</p> <p>外购 2-5200: 606 (涨 16)</p> <p>外购石炭 2-5200: 606 (涨 16)</p> <p>外购 3-4800: 559 (涨 14)</p> <p>外购石炭 3-4800: 559 (涨 14)</p> <p>外购 4-4500: 524 (涨 13)</p> <p>外购石炭 4-4500: 524 (涨 13)</p> <p>外购石炭 7-4800: 559 (涨 14)</p> <p>特殊煤种价格 (现货价):</p> <p>2018 年 11 月 1 日 0:00 时起</p> <p>特低灰: 705 (跌 26)</p> <p>神优 2: 676 (跌 18)</p>	<p>日内煤炭价格走势出现分歧。期货方面: 近月合约 ZC811 进入交割月后整体价格与现货价格关联紧密, 伴随港口现货价格今日微服上调, ZC811 合约全天收阳, 累计上行 8.8 元至 653.2 元/吨; 但 01 和 03 合约表现则相对弱势, 尤其是主力 01 合约日内运行至关键位 630, 同时也是技术上的重要支撑区间附近, 多空争夺较为激烈, 全天振幅达 2.47%, 但仅微幅下跌 4.4 元至 627.8 元/吨。</p> <p>我们此前已经讲过, 动力煤 01 合约由于时间特殊性, 短期易受政策、基本面及市场多方的多重干扰。尤其是在今冬下游终端煤炭补库节奏提前后, 随着弱厄尔尼诺预期及进口煤平控对需求的交互作用, 市场短期陷入多空亦可、上下两难的境地。诸如年初供需矛盾不断恶化的情形将不再重演, 煤炭需求旺季也由于下游库容有限和需求预期下移调整出现旺季难现。在基本面与技术分析出现重合后, 可以说煤炭价格进入“等待期”。等待的气温回落, 日耗回升; 等待库存创出新高, 挤压采购热情; 等待 2019 年长协价格制定, 调配新的发运计划; 等待价格技术突破, 选择中期方向。今冬煤炭行业基本面不是去库存、强需求下的供需紧平衡; 而是高库存、低需求供需弱平衡。所以短期官网, 长期看空。</p>

## 4. 套利跟踪

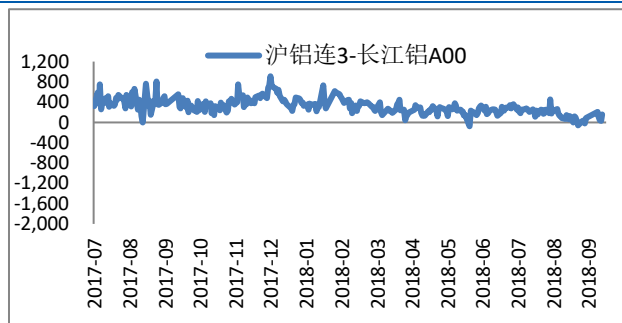
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



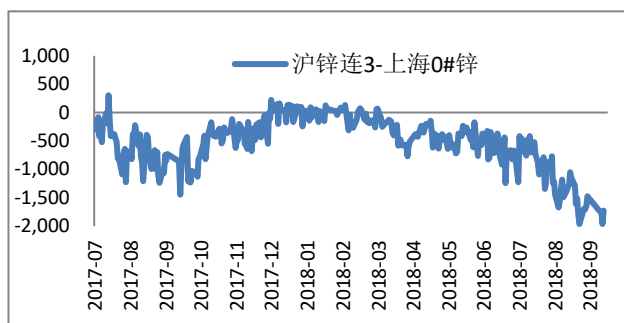
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



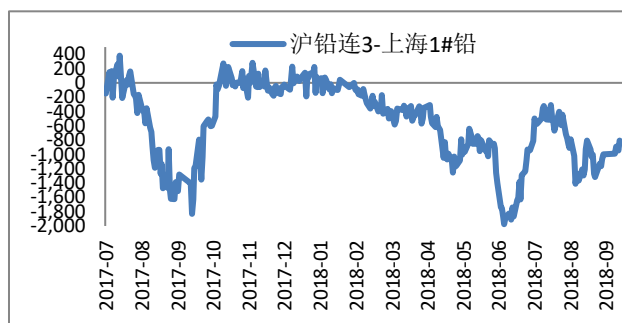
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



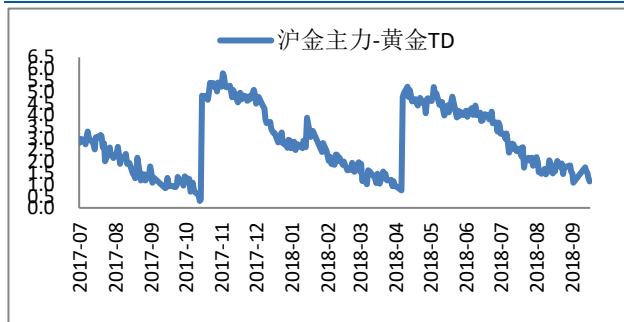
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



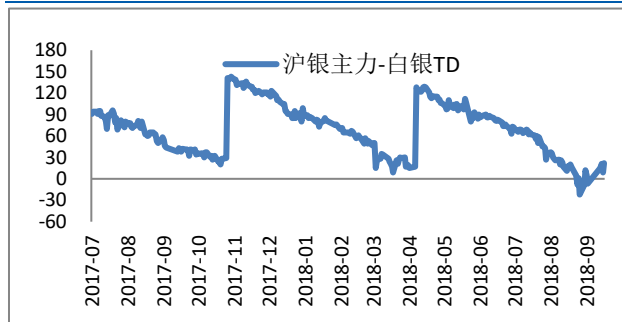
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

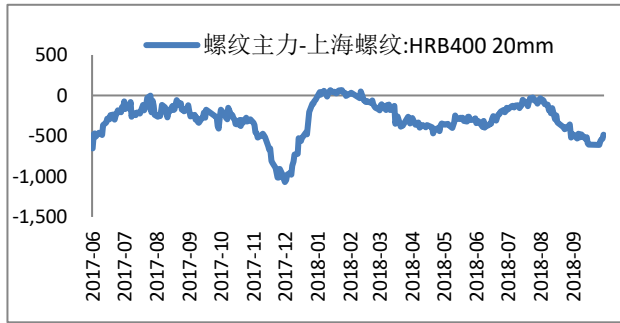
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

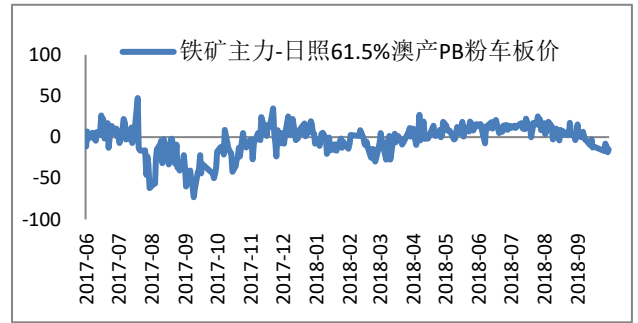


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

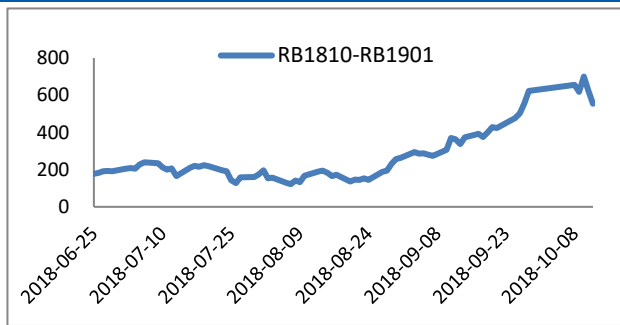
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

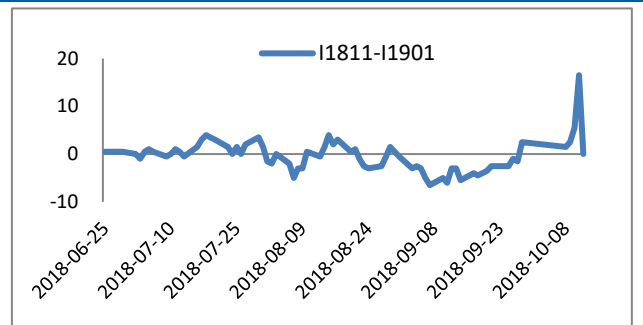
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

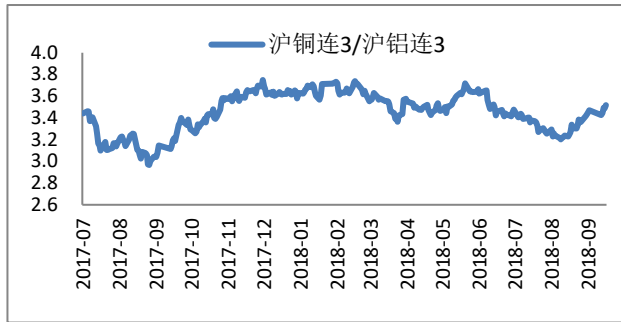
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

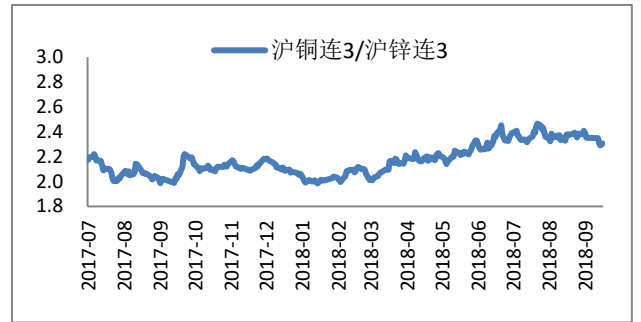
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



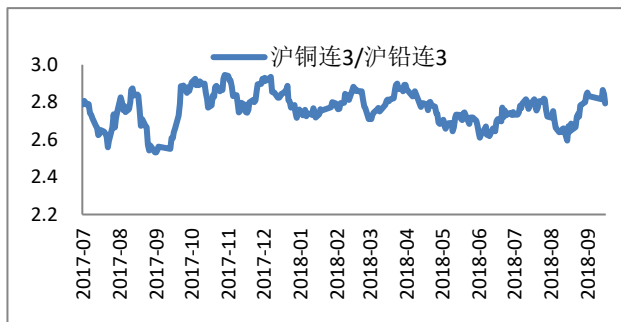
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



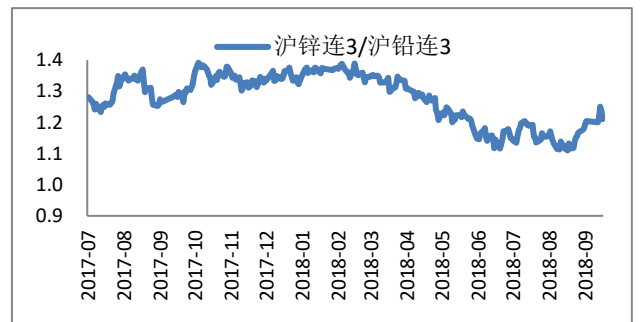
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



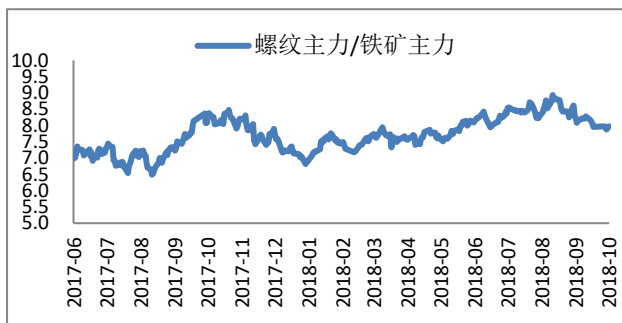
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



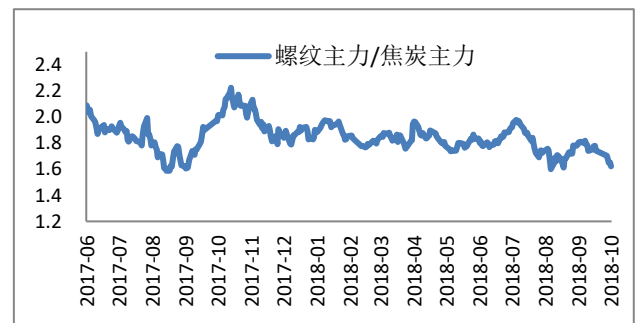
资料来源: wind 南华研究

图 15 螺纹与铁矿比价变化



资料来源: wind 南华研究

图 16 螺纹与焦炭比价变化



资料来源: wind 南华研究

# 南华期货分支机构

## 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话: 0571-83869601

## 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

## 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

## 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话: 0574-87280438

## 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话: 0574-87274729

## 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话: 0574-63925104

## 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

## 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话: 0575-85095807

## 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话: 028-86532609

## 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话: 0931-8805351

## 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

## 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

## 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话: 010-63161286

## 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话: 0451-58896600

## 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话: 0371-65613227

## 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798985

## 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

## 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

## 上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

## 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

## 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话: 021-52586179

## 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

## 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82577909

## 广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话: 020-38810969

## 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话: 0553-3880212

## 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

## 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话: 0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室  
电话: 0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话: 0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话: 0663-2663855

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层  
电话: 0573-83378538

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层  
3232、3233、3234、3235室  
电话: 0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室  
电话: 0512-87660825

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源大街102号祥恒广场15层1505室  
电话: 0531-80998121

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话: 0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元  
电话: 0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式  
电话: 0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14层)  
电话: 0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话: 0574-85201116

**南京分公司**

南京市建邺区和河西商务中心区B地块新地中心二期808室  
电话: 025-86209875

# 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)