

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

王仍坚

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
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	3
★: 关注套利机会	3
★: 关注收益率与波动率变化	3
★: 关注资金流向	3
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

住建部：加快工程建设项目审批制度改革试点

针对当前工程建设项目审批存在的效率低、环节多、时间长等问题，国务院要求今年在 16 个试点地区，实施全过程、全覆盖改革，实现工程建设项目审批时间压缩一半以上，由目前平均 200 多个工作日减至 120 个工作日。住房城乡建设部 10 月 10 日表示，目前试点工作正在稳步推进，已对第一批 18 部法律法规和政策文件提出了具体修改建议。

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	50656.17	0.56	0.64	5.14
		LME 铜 03	6295.00	1.59	0.66	6.88
		长江 1#铜	50970.00	0.69	0.57	5.48
	锌	沪锌指数	22640.32	1.40	5.61	8.62
		LME 锌 03	2679.00	2.12	0.83	13.37
		上海 0#锌	23830.00	1.40	5.91	8.42
	镍	沪镍指数	104383.70	0.82	0.57	0.82
		LME 镍 03	12970.00	2.41	3.47	4.51
		长江 1#镍	109600.00	0.83	0.37	2.33
	铝	沪铝指数	14426.09	-1.02	-0.95	-3.21
		LME 铝 03	2056.50	-0.56	-2.54	-0.99
		长江 00 铝	14410.00	-0.41	-0.89	-2.04
	铅	沪铅指数	18080.85	-0.76	0.44	-2.07
		LME 铅 03	1938.00	-1.77	-5.16	-3.94
		上海 1#铅	18535.00	-0.99	-1.36	-3.71
	锡	沪锡指数	147107.33	-0.09	0.89	1.46

		LME 锡 03	18960.00	0.18	-0.13	-0.11	
		长江 1#锡	146000.00	-0.17	0.34	1.04	
贵金属	黄金	沪金指数	268.25	0.01	-0.11	0.35	
		COMEX 黄金	1193.10	0.13	-1.18	-0.66	
	白银	沪银指数	3531.50	-0.02	0.35	1.22	
		COMEX 白银	14.41	0.10	-2.11	1.41	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4016.53	0.23	-1.42	-2.38	
		螺纹现货（上海）	4600.00	0.00	#N/A	0.22	
	热卷	热卷指数	3919.81	-0.19	-0.06	-4.51	
		热卷现货（上海）	4210.00	0.00	0.24	-2.09	
	铁矿	铁矿指数	509.00	2.21	2.72	2.21	
		日照澳产 61.5%PB 粉	527.00	1.93	#N/A	6.25	
		铁矿石普氏指数	70.55	1.66	1.36	2.92	
	焦炭	焦炭指数	2453.85	2.22	7.48	1.17	
		天津港焦炭	2525.00	0.00	#N/A	-7.34	
	焦煤	焦煤指数	1358.20	2.33	5.88	8.59	
		京唐港焦煤	1745.00	0.00	#N/A	0.29	
	动力煤	动力煤指数	661.46	0.39	4.58	7.15	
		秦皇岛动力煤	585.00	0.86	0.86	0.86	

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

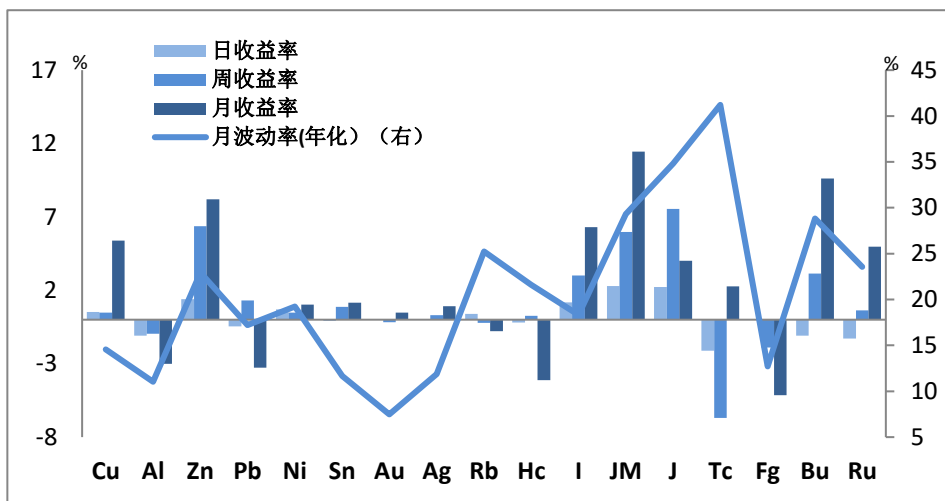
★：关注套利机会

★：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

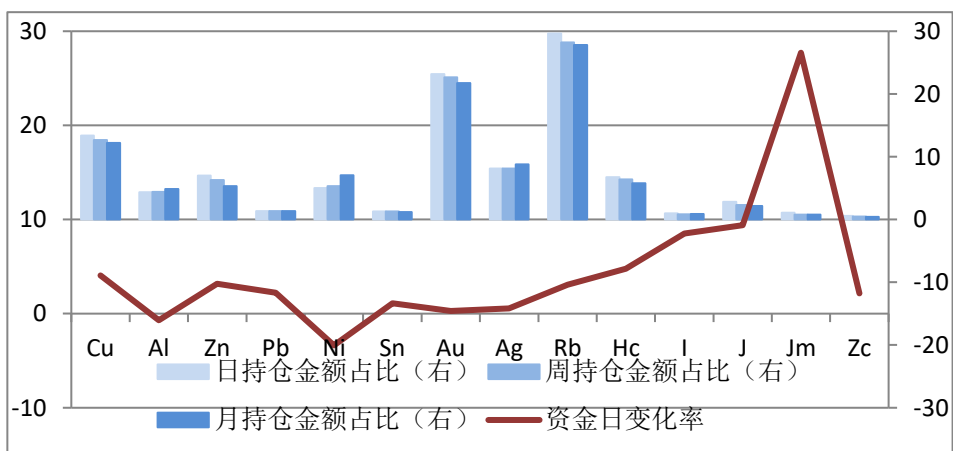
图1 各品种收益率与波动率



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	智利采矿活动在铜供应上正面临着越来越大的压力。今年 8 月追踪的数据显示，世界上最大的铜生产商的矿工生产和支出的指数较去年同期下降 5.1%。这也是近一年内的最大跌幅。全球各大矿山公司担心目前的全球的贸易摩擦延缓了大型项目的扩张，增加了对铜供应短缺的担忧。
	铝	氧化铝维持高位，因此电解铝下方成本支撑依然有效。需求端，由于房地产仍可维系铝下游主要消费端，我们认为铝锭去库存将会继续，但国内高库存压制下，铝价上涨艰难。由于海德鲁事件影响，前期多单可暂时继续持有。海外铝锭去库存持续加速，国庆期间 LME 铝库存再降 2.36 万吨，海外需求端现良好，预计伦铝后期走势将逐渐强于沪铝。长期建议买伦铝抛沪铝的内外盘套利策略。
	锌	当前国内宏观情绪持续好转，锌价或保持高位运行。从基本面看，海外锌矿增产预期逐步兑现，预期锌锭产量将增加；受检修和限产等因素影响，国内冶炼厂难以恢复正常生产水平，但锌进口窗口持续打开，对锌供应紧缺的局面有所缓解。然而，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，且短期内低库存态势难改。消费端，虽未见明显好转迹象，但持稳。整体来看，锌价短期内无深跌预期。
	镍	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。下游不锈钢价格目前基本微利，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。目前镍基本

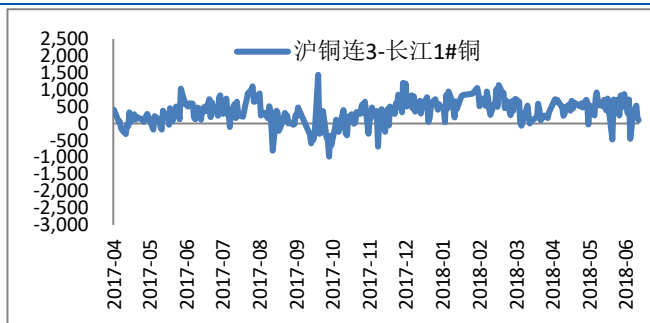
		点评：10 月国内硫酸镍供应或有所减少 策略：封低多。	面矛盾回到四季度不锈钢消费上。近期受新兴市场风险影响，沪镍或有所回调，但无深跌预期。
贵金属	金银	上周公布的美国 ISM 制造业指数小幅不及预期，非农就业人数大幅低于预期，显示美国经济增长势头有放缓倾向，美股大幅下挫，VIX 恐慌指数有所上涨。	黄金上周仍处于窄幅震荡状态，如果通胀低于预期，或有进一步下跌空间。
黑色板块	螺纹	政策利好较多，唐山市古冶区发布采暖季错峰生产方案，长三角发布秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案，山西将落实。	螺纹高位波动。现货表现相对平稳，华东成交较昨日略有回落。山西还将继续执行环保限产，江苏钢厂的限产也在逐步落实，螺纹产量有一定下降空间。需求端有一定利好，央行执行降准对房地产有一定支撑，基建项目加快落地。国庆期间厂库和社库增加较明显，但节后采购恢复较快，基本面仍有支撑。
	热卷		热卷高位波动。上海热卷主流报价 4190 涨 20。本周热卷产量基本持稳，10 月后唐山将开始执行错峰生产方案，整体限产力度不及去年，且受后期天气因素的影响，限产不确定性比较大。下游需求继续维持弱稳，减税降费提上日程，对下游制造业有明显的利好刺激，需求继续下滑的空间不大。目前基本面较为平稳，卷螺差或有一定修复动力。
	铁矿	本周 Mysteel 统计 64 家样本钢厂进口矿平均可用天数 25 天，较上次统计降 2；烧结粉矿库存 1802.65 万吨，较上次调研减少 125.65 万吨，同比去年减少 1.34%，烧结粉矿日耗 65.3 较上次减少 1.46	铁矿石小幅上行。青岛港 PB 粉报 573 元（折盘面）涨 10，普氏 62 指数报 70.55 涨 1.15。前期河北烧结炉有一定复产，钢厂库存有所消耗，有一定补库意愿。贸易矿库存降幅较大，贸易商投机性需求仍较为活跃，发货仍偏紧，澳洲高品粉矿发货低位波动，但采暖季的临近，环保力度再度趋严，后期的需求相对偏弱，上涨动力减弱。
	焦煤	Mysteel：近期进口炼焦煤价格大幅攀涨，实际市场鲜有成交，节日期间中国贸易商接一类煤 215FOB，目前未确定目的地，节后无成交。此次上涨一方面是澳洲北贡耶拉矿火灾，推动上涨情绪，实际该矿产量只有 290 万吨，火灾影响并不	洗煤厂环保停产导致精煤供应有所下滑，同时高利润下焦企、钢厂均有补库动作。蒙煤通关车辆高位波动，澳煤价格高位。短期看运输受限，煤矿安全督查持续开展，资源紧缺支撑煤价。同时目前环保有所放松，焦煤需求出现改善。短期供求矛盾不大，价格稳中偏强。

		大，只是由于主产低挥发炼焦煤，才造成部分恐慌	
	焦炭	Mysteel 唐山焦炭：10 日唐山地区焦炭价格暂稳，现市场二级焦 A13S0.7 报 2280-2350 元/吨，准一级焦 A12.5S0.65 报 2380-2420 元/吨，均到厂承兑含税价。近日河北部分地区发布采暖季错峰生产文件，但唐山当地尚未出台详细实施计划，当前焦企和钢厂供需总体仍处相对稳定状态	钢厂焦炭库存持续增加，接货积极性一般。港口库存低位，部分贸易商有抄底动作。供应端焦企环保放松，开工率上升，库存低位小幅累积。短期看焦钢博弈增加，钢厂继续控制到货量。环保阶段性放松下，同时贴水已经逐步修复，继续上涨驱动较弱，可逢高短空。长期看整体库存偏低，价格倒挂即将消失，贸易商或将再一次囤货补库拉动焦价上涨。重点关注贸易商动向
	动力煤	10 月神华月度长协价 624 元/吨，环比上涨 22 元/吨。 京津冀秋冬季大气污染防治方案发布：取消统一限停产比例 《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》近日正式发布。今年取消了统一的限停产比例，将实施因地制宜推进工业企业错峰生产。并明确差别化错峰生产，严禁采取一刀切方式。各地重点对钢铁、建材、焦化、铸造、有色、化工等高排放行业，实施采暖期错峰生产；根据采暖期月度环境空气质量预测预报结果，适当缩短或延长错峰生产时间。	煤炭价格在节后延续三天上涨，主力 01 合约日内收涨 10.2 元/吨或 1.55%，上升空间逐渐收窄迹象。从日内盘面走势上看出，今日上涨过程主要集中在夜盘，并创出短期新高，最高触及 665 元/吨，日盘整体出现冲高回落迹象。目前进口额度难有作为以及短期资金回流导致 01 合约涨幅高于近月其他合约，表现强势。 截止 9 月 20 日，全国重点电厂煤耗总量当月累计录得 7420 万吨，相较 8 月同期出现较大下滑，环比下降 1160 万吨，说明由于天气转凉，电厂整体用煤需求开始下移，进入需求平稳期；另一方面日供煤总量录得 7560 万吨，并未意味着目前重点电厂煤炭基本面供过于求，而是由于 11 月北方即将进入供暖季，内陆电厂为避免出现年初的极端情况，纷纷提前补库效仿沿海电厂高库存策略。 短期 01 合约上涨还将持续，不过空间快速收窄。短期期价涨幅扩大或将引发获利盘平仓了结，以及发改委抑价政策预期产生，不宜追高。短期推荐 01-05 合约价差逢低正套入场。

4. 套利跟踪

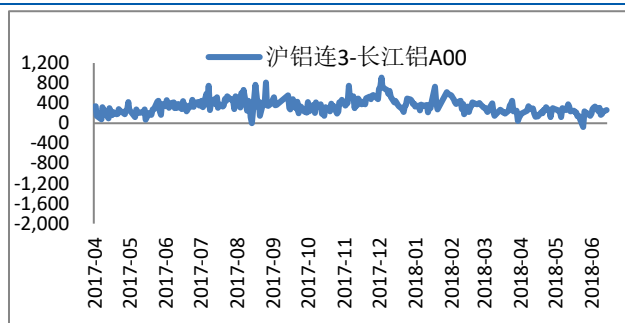
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



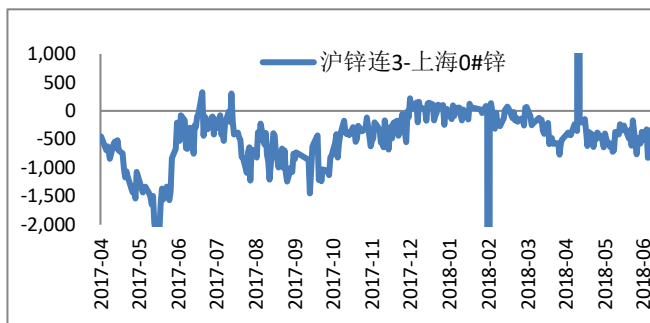
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



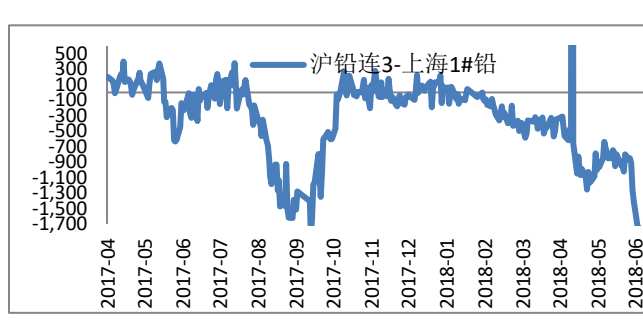
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



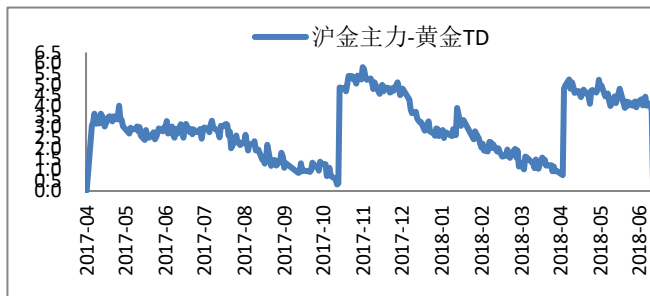
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



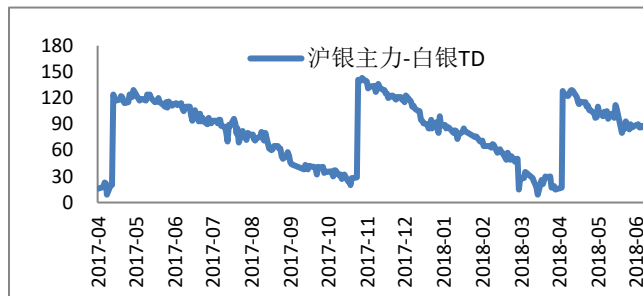
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



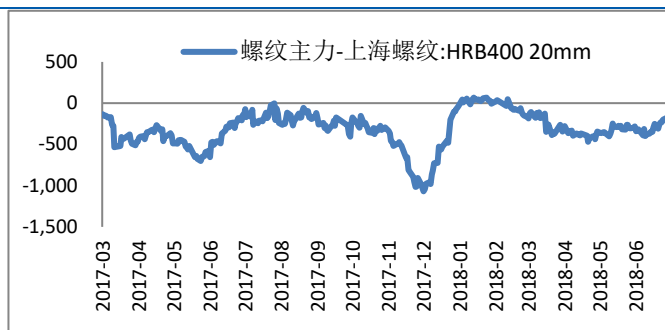
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



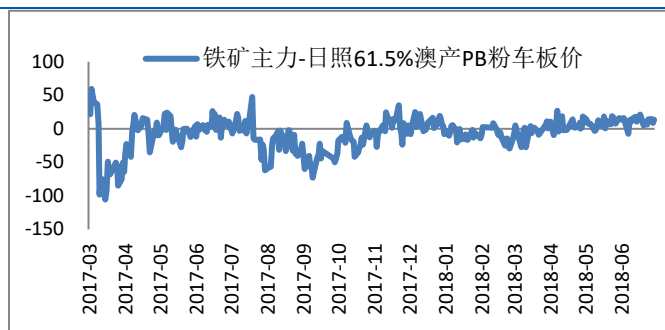
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

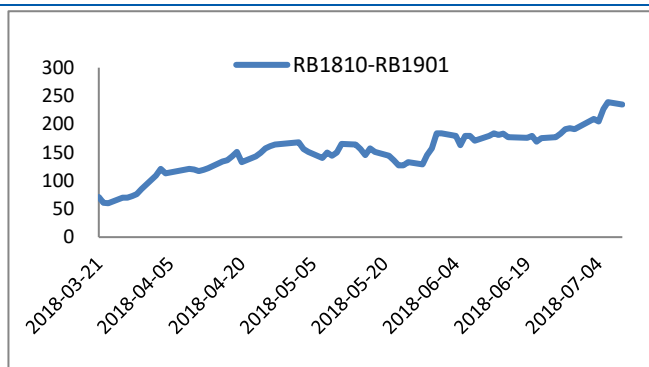
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

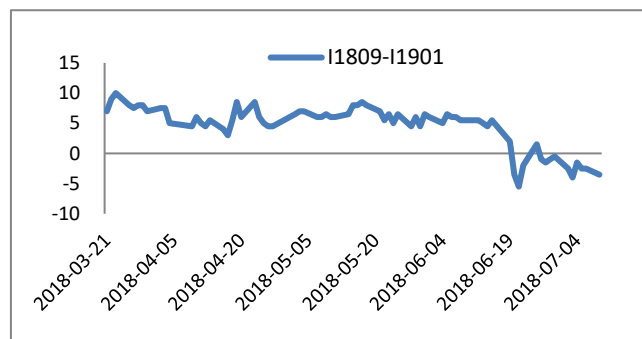
4. 2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

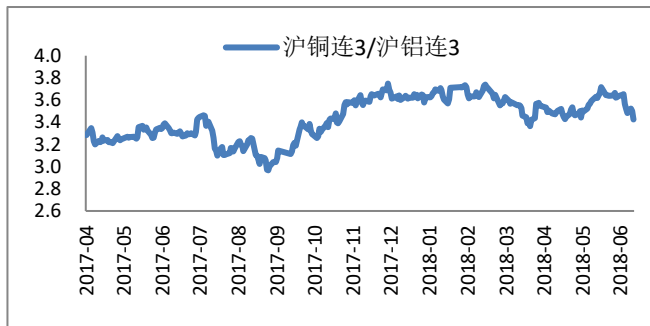
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

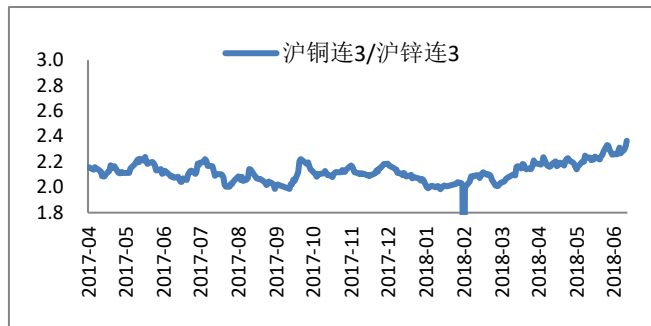
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



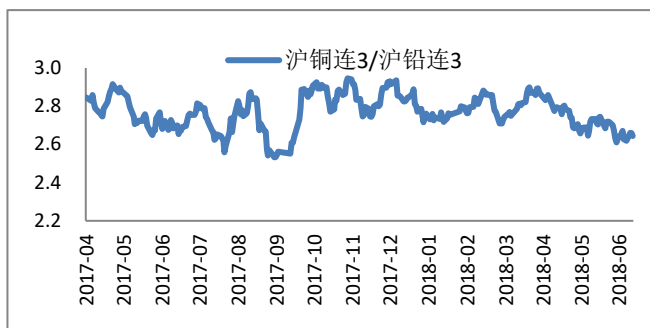
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



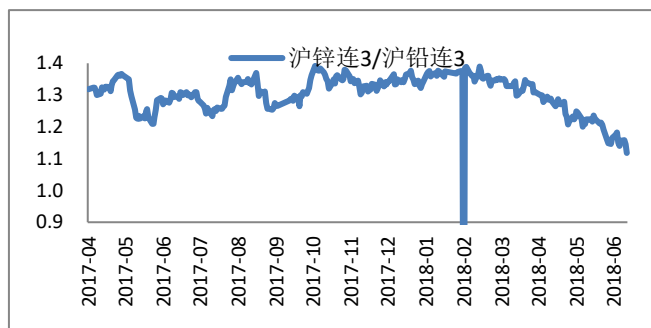
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



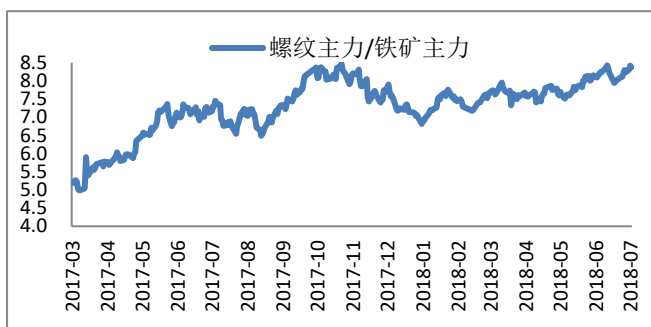
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



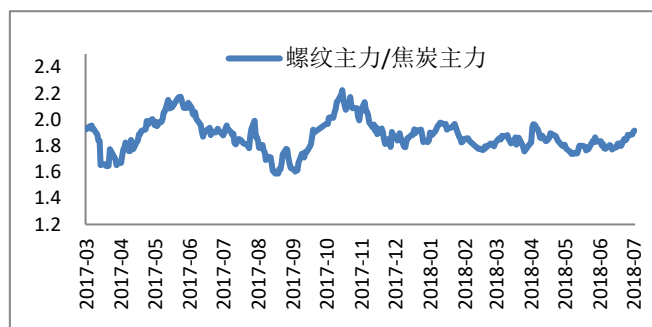
资料来源: wind 南华研究

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