

金属日报

2018 年 11 月 9 日星期五

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
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

发改委：已列出汽车、金融领域对外开放路线图时间

表

国家发展改革委副秘书长周晓飞在北京表示，中国持续加大民航、铁路等重点领域开放力度，吸引民间投资积极参与民用机场、高快速铁路项目建设，全面放宽一、二、三产业市场准入，列出汽车、金融领域对外开放路线图时间表。

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	49250.61	-0.37	-1.24	-1.14	
		LME 铜 03	6144.00	-0.18	0.08	-1.19	
		长江 1#铜	49510.00	-0.22	0.51	-1.24	
	锌	沪锌指数	20957.05	0.52	-2.95	-5.71	
		LME 锌 03	2492.50	1.12	-2.04	-4.76	
		上海 0#锌	22030.00	0.55	0.18	-6.53	
	镍	沪镍指数	98349.06	-0.85	-2.38	-6.78	
		LME 镍 03	11765.00	-0.04	-0.55	-7.36	
		长江 1#镍	101950.00	0.59	-1.16	-5.34	
	铝	沪铝指数	13920.67	-0.37	-0.44	-2.09	
		LME 铝 03	1981.00	-0.23	0.25	-2.77	
		长江 00 铝	13870.00	-0.14	0.65	-2.32	
	铅	沪铅指数	18318.25	0.48	-1.35	-0.89	
		LME 铅 03	2001.00	3.49	2.22	4.60	
		上海 1#铅	18850.00	1.40	-0.79	2.42	
锡	沪锡指数	149941.83	1.33	2.09	1.95		

		LME 锡 03	19290.00	1.50	0.89	1.53	
		长江 1#锡	148500.00	0.68	2.24	1.54	
贵 金 属	黄金	沪金指数	276.84	-0.18	-0.25	0.66	
		COMEX 黄金	1224.70	-0.25	-0.86	2.22	
	白银	沪银指数	3539.69	-0.61	-1.08	0.45	
		COMEX 白银	14.42	-1.03	-2.24	0.73	
黑 色 金 属	螺纹	螺纹指数	3801.13	-1.68	-4.17	-5.36	
		螺纹现货（上海）	4580.00	0.00	-2.35	-0.22	
	热卷	热卷指数	3582.03	-2.24	-3.47	-8.62	
		热卷现货（上海）	3890.00	-0.51	-3.23	-7.38	
	铁矿	铁矿指数	520.00	1.76	0.10	2.16	
		日照澳产 61.5%PB 粉	584.00	0.34	-0.51	10.19	
		铁矿石普氏指数	76.25	2.35	0.93	8.08	
	焦炭	焦炭指数	2320.32	-1.00	-1.25	-5.44	
		天津港焦炭	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
	焦煤	焦煤指数	1325.98	-1.30	-1.62	-2.37	
		京唐港焦煤	1820.00	0.00	2.82	4.30	
	动力煤	动力煤指数	614.40	0.20	-0.97	-7.11	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.00	0.85	

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

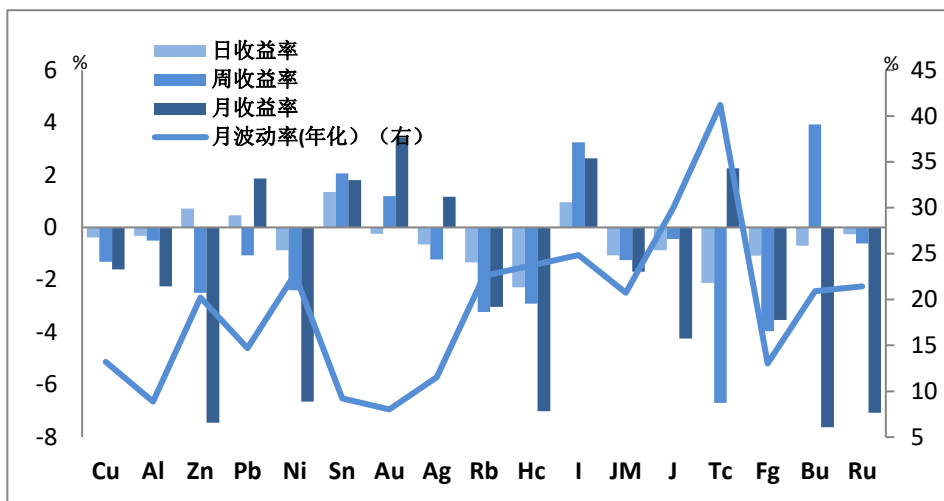
★：关注套利机会

★：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

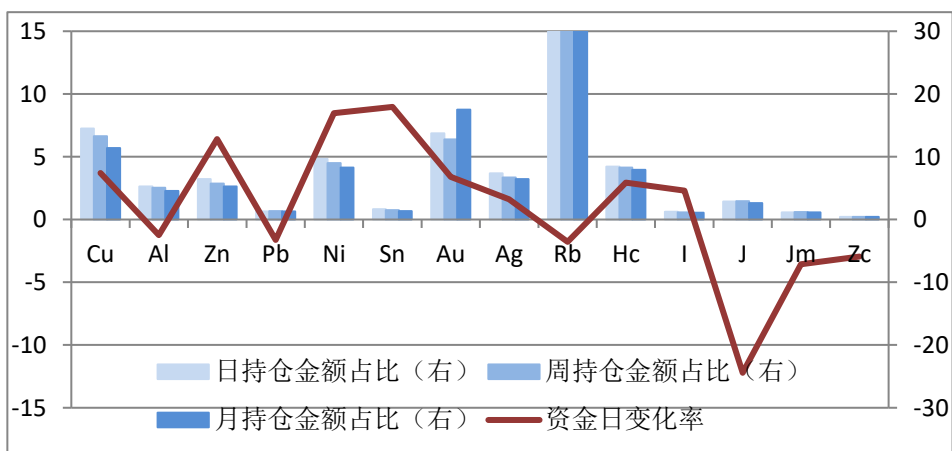
图1 各品种收益率与波动率



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 智利铜业协会 Cochilco 数据显示，总部位于圣地亚哥的 Codelco 三季铜产量为今年最低值。由于今年前 9 个月矿石品级平均下降了 5%，其所有矿山在 9 月份都出现了下降。铜矿等级的下降加剧了供应问题。Perez-Novoa 称，Codelco 将在未来 10 年投资 360 亿美元，升级其老化的铜矿，以弥补铜品级的下降，并维持现有生产水平。	美国国会的“分裂”局面会导致特朗普的基建、减税等政策立法难度加大，美国经济一枝独秀或难以持续，这一方面利空美元，另一方面也会使得新兴市场得以喘息，有利于市场风险偏好的修复，但市场对此仍未定价，更多是反应对国内宏观需求回落的担忧，然我们认为铜价在连续下跌中已经反应需求回落的利空，四万九附近的沪铜仍具备较高的做多安全边际。
	铝 巴西联邦法官维持州法院的决定，限制全球最大的氧化铝精炼厂 Alunorte 的运营。根据检察官办公室的一份声明，挪威海德鲁公司的 Alunorte 铝冶炼厂在获得运营许可证之前不能使用其新生产的废池。该工厂还必须继续遵守一项裁决，该裁决迫使其以 50% 的产能运营。	宏观上，美国中期选举落地，符合市场预期；成本端，近期受部分氧化铝厂检修或减产的影响，氧化铝价格上涨，对铝价提供成本支撑；供应端，甘肃连城铝厂由于电价未达成协议决定继续减产产能 22 万吨对铝价产生短期利好，铝价反弹，但是在高库存和铝下游需求逐渐走弱已成定局的大背景下，上方空间恐有限，建议反弹抛空。
	锌 2018 年 10 月 SMM 中国精炼锌产量 45.93 万吨，环比增加 2.81%，同比减少 8.29%。1-10 月份累计产量 442.6 万吨，累计同比减少 0.99%。	基本面看，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。消费则偏弱。整体来看，锌锭库存仍位于低位，短期内仍无法累库，锌价或有所反弹，但随着海外锌矿供给增加，传导至锌锭，中期看，锌价仍将面临重心下移的风险。操作建议逢高做空。
	镍 10 月份全国电解镍自然月产量 1.32 万吨，同比增 4.62%，1-10 月累计产量 11.92 万吨，同比减少 8.63%。10 月全国电解镍产量环比 9 月增加 21.03%，主要因国内 2 家电解镍生产商 10 月检修结束，产量恢复。	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，库存开始重新累积。而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

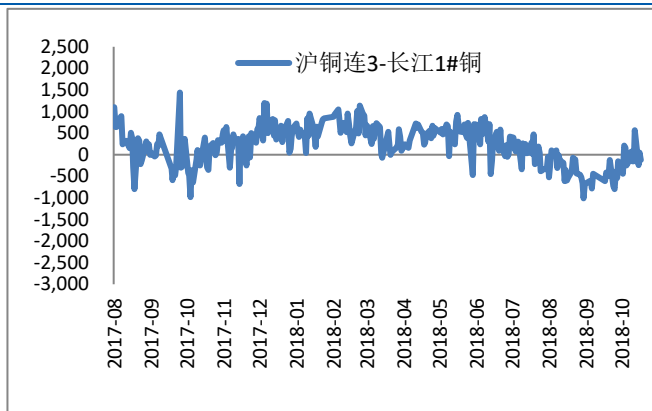
			钢消费上，近期建议盘面可逢高空。
黑色板块	螺 纹	螺纹钢厂库存 176.23 万吨 (+5.44)，社会库存 336.44 万吨 (-19.48)	螺纹日内高开低走，跌 1.33%。唐山钢坯报 3820，稳。上海一级螺纹现货报 4721.7（折盘面），稳。受进口博览会限产影响，短期产量基本见顶，15 号进入采暖季后预计产量有一定下降空间，但还将处于偏高水平。由于本周成交持续转弱，库存虽继续下滑，但降幅减缓，螺纹的钢厂出库遇阻。目前需求端保持平稳，但难现去年 11 月的爆发式增量，北方材南下尚未放量南北价差已开始走弱，对北方菜的消化能力或不及去年，后期或维持偏弱震荡。
	热 卷	热卷钢厂库存 83.92 万吨 (-0.36)，社会库存 224.35 万吨 (-16.62)	热卷大幅下挫。上海热卷主流报价 3910，稳。目前除江苏有一定限产外，其他地方生产较为平稳，本周产量小增，预计采暖季到来后企稳或小降。需求维持弱势，下游对价格接受度有限，但贸易环境改善，国家对民营经济加大扶持和关注，对热卷需求的预期改善。贸易商降价加速去库，下游接货能力有待观察，热卷短期仍略强于螺纹。
	铁 矿	全国 45 个港口铁矿石库存为 14281.87，环比上周降 75.53；日均疏港总量 296.26 降 11.63。分量方面，澳矿 8046.49 降 68.11，巴西矿 3241.31 增 41.15，贸易矿 5598.52 降 72.88，球团 234.18 降 5.09，精粉 868.27 增 94.68，块矿 1618.15 增 19.96	铁矿石偏强运行，涨 1.8%。青岛港 PB 粉报 635 元（折盘面）涨 2，普氏 62 指数报 76.25 涨 1.75。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，港口成交总体有所转弱。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，考虑到限产不及预期的情况概率增大，采暖季的矿石需求较有保障，对矿价有一定支撑。
	焦 煤	焦煤方面继续走强，吕梁长治地区由于煤矿超产检查，产量受限，加之冬季焦企冬储，采购意愿较积极，短期焦煤供应仍偏紧张。长治地区部分焦煤市场成交价格上调 50 元/吨，累计上调 170 元/吨，现低硫瘦主焦 S0.5，G75 报 1700 元/吨，出厂承兑含税价。	山东煤矿基本复产，山西查超结束，煤矿开工率已经回升，但库存偏低。洗煤厂环保停产持续影响，精煤供应偏紧。高利润下焦企、钢厂均正常补库。蒙煤通关量波动较大，澳煤价格高位持稳。短期看采暖季将到来，高位需求将有所小幅下滑。同时混煤仓单压制，上方空间有限。但下方供应有支撑，同时冬季煤炭运输问题频发，期价震荡。

焦炭	Mysteel 山西吕梁焦炭：9 日山西吕梁地区焦炭价格暂稳，现当地一级焦报 2600 元/吨，准一焦报 2450-2500 元/吨，高硫焦报 2320 元/吨，均出厂承兑含税价。今日焦炭市场持续偏强运行，受需求良好情况下，焦炭供应偏紧，部分焦企第四轮涨价呼声出现。	钢厂焦炭库存高位小幅下滑，采购依然稳定。贸易商谨慎操作，但港口库存大幅回升。供应端焦企环保仍处于放松阶段，库存处于历史低位。短期看焦炭价格倒挂下，大部分贸易商仍处于观望中。同时钢材终端需求逐步走弱，且限产到来下钢厂主动补库动力不大，期价向上驱动不足。长期看焦化环保限产也将开始，低库存下累库压力不大，同时期价大幅贴水，长线可参考 2250 逢低做多。
动力煤	海关总署 11 月 8 日公布的数据显示，中国 10 月份进口煤炭 2307.9 万吨，同比增加 179.9 万吨，增长 8.45%；环比减少 205.8 万吨，下降 8.19%。 10 月份煤炭进口额为 196420 万美元，同比增长 15.39%，环比下降 9.26%。据此推算进口单价为 85.11 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，同比上涨 5.12 美元/吨。 2018 年 1-10 月份，全国共进口煤炭 25204 万吨，同比增长 11.5%；累计进口金额 2223020 万美元，同比增长 18.6%。	日内煤炭价格累计上涨 8 元至 627.4 元/吨，连续两天的反弹终结了十月中旬以来的弱势格局。可以看到，近期市场重点关注的就是进口煤。由于担心煤炭价格上涨，所以在期货上做多近月合约。不过 01 合约重回中期关键位，后续实际状况可能要到下个月才能真正清晰起来，目前仍维持看空思维，但面对短期超涨可能面临止损。 去年供暖季供需矛盾加剧恶化，供不应求的状况导致价格超涨，同是供暖季，现实情况已截然不同。按照目前的需求判断，今冬煤炭需求将不及去年，不过进口煤问题也会拖累供给，导致基本面趋向供需双弱。如果严格执行进口煤平控政策，年内仅剩 1800 万吨进口配额仅能满足 11 月的需求，这还是在 11 月进口数量环比下滑的状态下。所以 12 月煤炭供给会相对紧张，从而增加下游终端内贸煤的采购需求。不过我们认为下游电厂或将开启去库存模式。通过维持刚性采购+去库存，挨过 12 月。因此后续需要重点关注港口状况，锚地及预到船舶和港口吞吐量等数据集中增加将同时对期现价形成支撑。

4. 套利跟踪

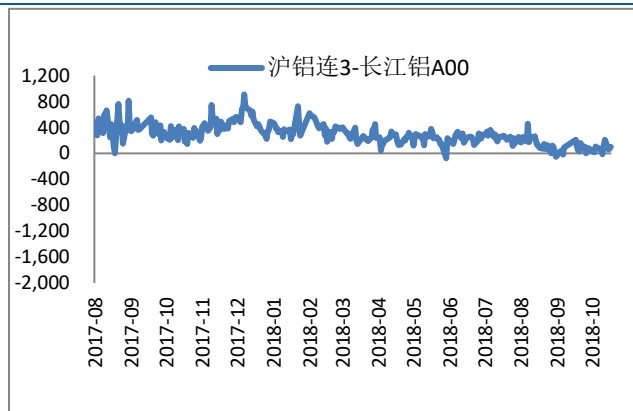
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



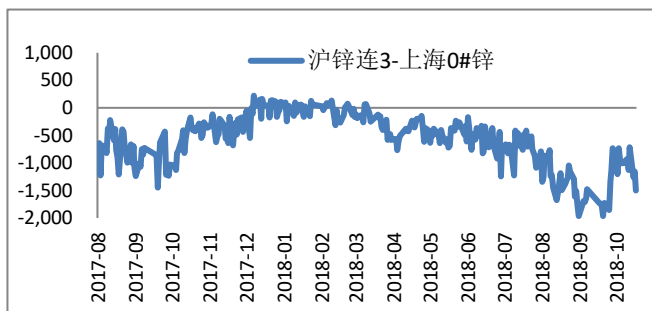
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



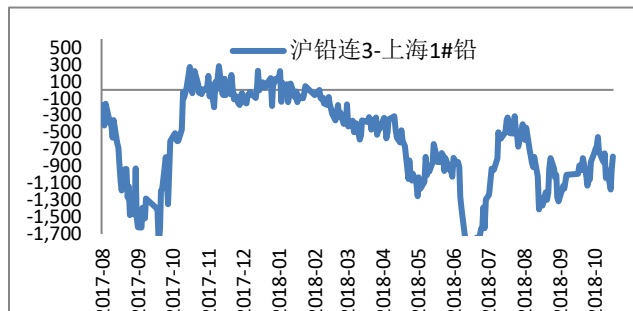
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



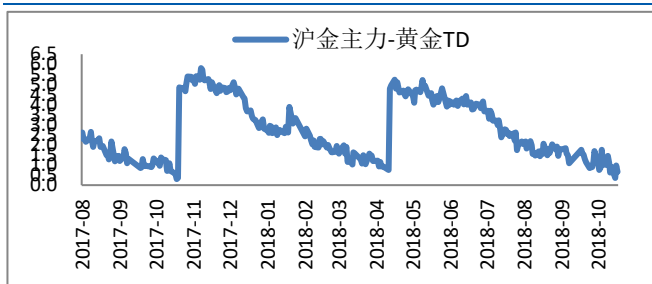
资料来源: wind 南华研究

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



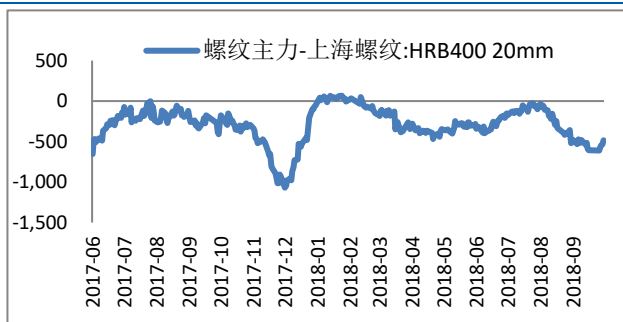
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



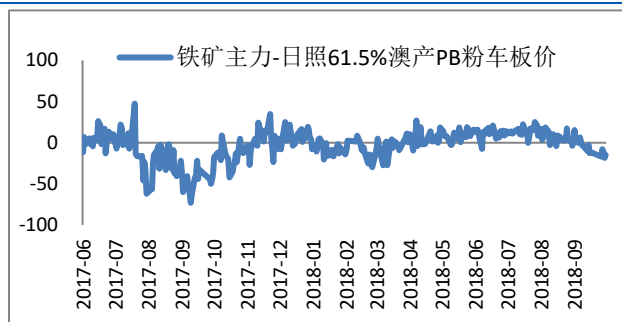
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

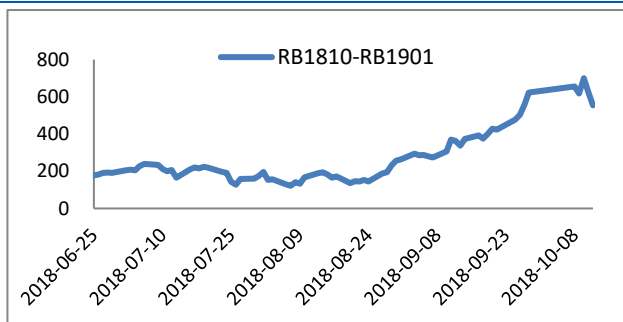
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

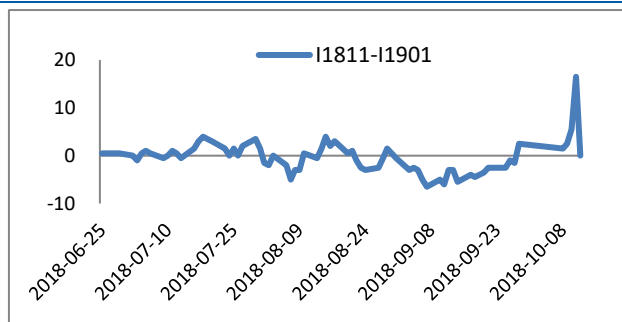
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

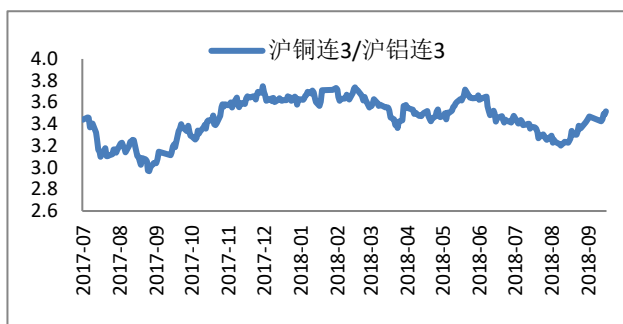
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

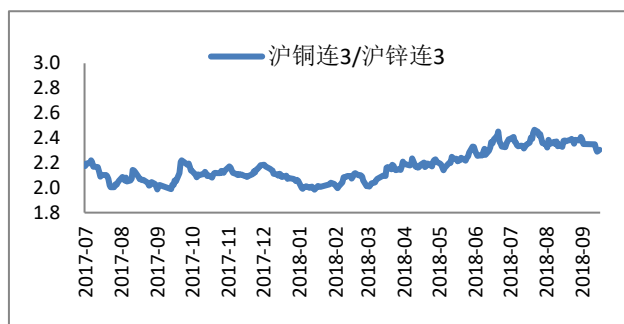
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



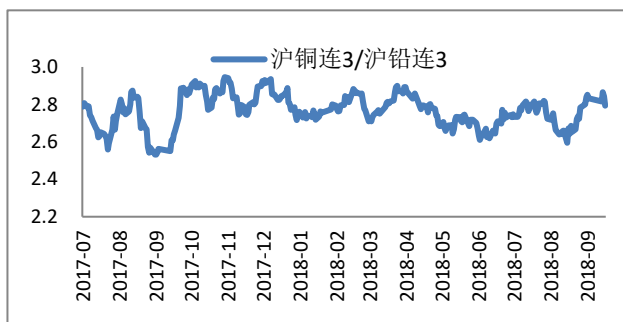
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



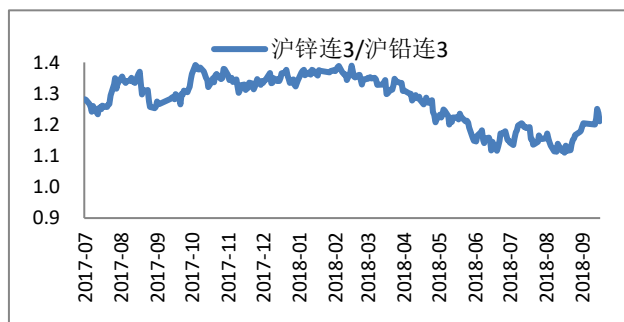
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



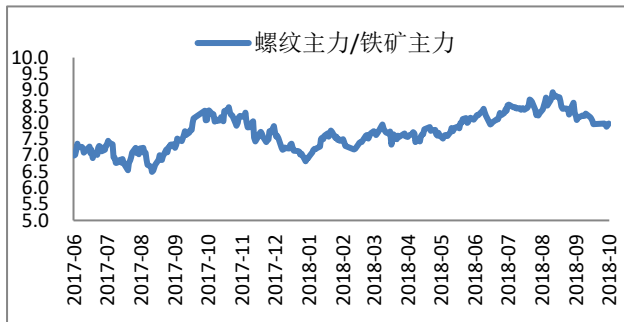
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



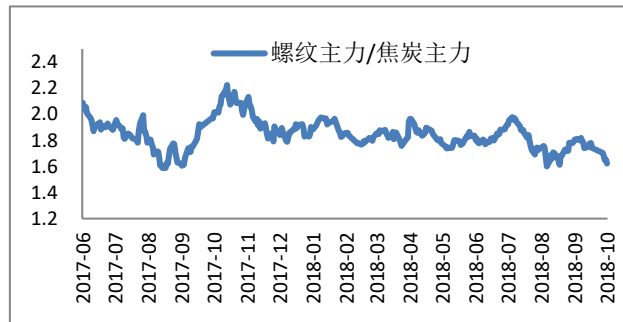
资料来源: wind 南华研究

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