



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	12
免责声明	14

1. 主要宏观消息及解读

统计局：1-10月全国房地产开发投资同比增9.7%

统计局公布数据显示，2018年1-10月份，全国房地产开发投资99325亿元，同比增长9.7%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。其中，住宅投资70370亿元，增长13.7%，增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为70.8%。1-10月份，房地产开发企业土地购置面积21963万平方米，同比增长15.3%，增速比1-9月份回落0.4个百分点；土地成交价款11695亿元，增长20.6%，增速回落2.1个百分点。

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	48855.14	-0.57	-1.30	-2.32	
		LME铜03	6048.00	0.10	-1.55	-3.07	
		长江1#铜	49010.00	0.29	-1.13	-2.95	
	锌	沪锌指数	20733.18	-1.11	-0.49	-5.06	
		LME锌03	2498.00	0.24	0.56	-3.72	
		上海0#锌	21740.00	-0.23	-0.82	-5.85	
	镍	沪镍指数	96242.78	-1.30	-3.25	-8.41	
		LME镍03	11325.00	-0.18	-3.98	-10.01	
		长江1#镍	100025.00	-0.47	-2.68	-6.52	
	铝	沪铝指数	13744.67	-0.72	-1.34	-3.55	
		LME铝03	1936.50	-0.03	-0.90	-4.75	
		长江00铝	13730.00	0.00	-0.65	-3.17	
	铅	沪铅指数	18241.19	0.22	0.35	-0.22	
		LME铅03	1943.50	1.20	1.54	-6.54	
		上海1#铅	18520.00	-0.46	-0.11	-3.11	

	锡	沪锡指数	152335.25	0.36	3.79	3.07	
		LME 锡 03	19240.00	0.05	1.18	0.42	
		长江 1#锡	151250.00	0.17	3.77	3.42	
贵金属	黄金	沪金指数	274.00	0.03	-1.51	-0.91	
		COMEX 黄金	1202.80	0.17	-2.09	-2.25	
	白银	沪银指数	3484.26	-0.23	-2.22	-2.48	
		COMEX 白银	13.97	-0.04	-3.86	-5.10	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3799.82	1.78	-0.65	-7.34	
		螺纹现货（上海）	4450.00	-0.22	-3.68	-3.47	
	热卷	热卷指数	3553.65	-0.11	-3.18	-9.90	
		热卷现货（上海）	3800.00	-0.26	-4.52	-9.74	
	铁矿	铁矿指数	511.00	-1.73	0.20	-0.78	
		日照澳产 61.5%PB 粉	582.00	-0.34	-0.17	8.99	
		铁矿石普氏指数	75.20	-2.02	-0.79	5.17	
	焦炭	焦炭指数	2297.74	2.03	-3.14	-7.04	
		天津港焦炭	2800.00	0.00	0.00	10.89	
	焦煤	焦煤指数	1331.99	1.71	-1.30	-0.91	
		京唐港焦煤	1825.00	0.00	0.27	4.58	
	动力煤	动力煤指数	611.85	2.69	0.04	-6.60	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.00	0.00	

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

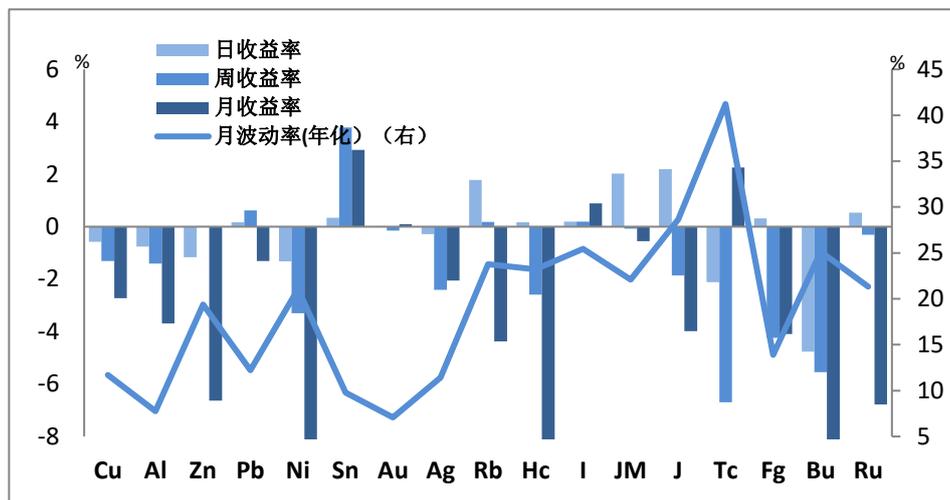
★：关注套利机会

☆：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

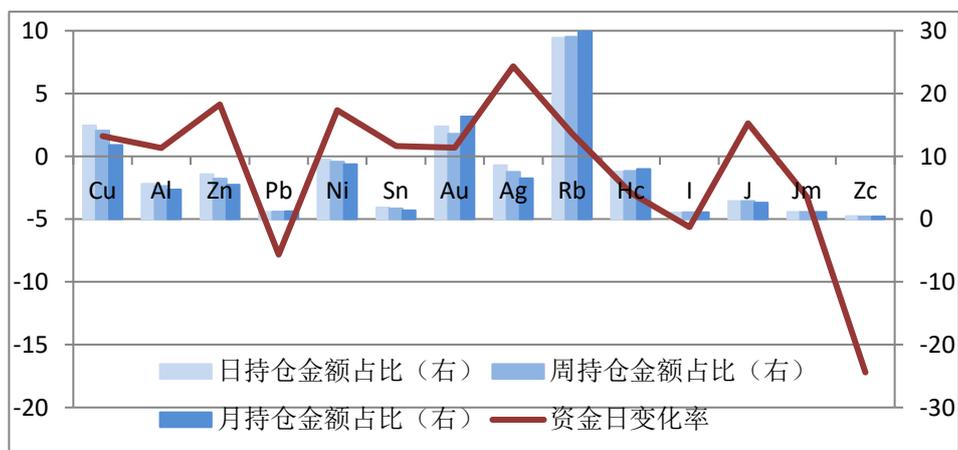
图1 各品种收益率与波动率



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 1-9 月矿铜产量 425 万吨，同比增 7.3%。其中 CodeIco1-9 月产量 129 万吨，同比下降 2%，Collahuasi 产量增 5.8%至 40.18 万吨。Escondida1-9 同比增 57.8%至 95.09 万吨。	中美贸易紧张关系现缓和迹象，但特朗普的态度仍有不确定性，而当前的美国经济依然表现良好，美元仍将维持高位，压制铜价。国内方面，政策已经出现边际放松迹象，“政策底”或已显现，但经济底仍需等待。基本面，精废价差扩大改善废铜经济效益，部分精铜消费转至废铜，叠加终端需求疲弱，精铜消费受到抑制，但是消费下滑已部分反应在价格上，铜价下跌动能有所收敛，短期铜价或继续磨底，预计沪铜运行区间 48500-49500 元/吨，建议逢反弹抛空。
	铝	SMM11 月 13 日讯：印度韦丹塔有限公司（Vedanta Ltd.）上周晚些时候宣布，打算将印度 Lanjigarh 冶炼厂的氧化铝产能从目前的 100 万公吨/年提高到 600 万公吨/年。该提议已经通过了 Odisha 高层管理局（HLCA）的批准。 点评：海外氧化铝供应增加，未来氧化铝价格存下跌空间。	宏观上，美国中期选举落地，符合市场预期，在美国经济数据继续向好的背景下，美元仍将维持强势，压制有色板块；成本端，环保督查造成铝土矿供应紧张，加上部分氧化铝厂检修或停产，使得氧化铝价格坚挺，进而对电解铝下方提供支撑；但是在高库存压制下和铝下游需求走弱已成定局的情况下，铝价将延续弱势，整体操作思路仍建议逢高抛空。
	锌	截止 11 月 9 日，上海保税区锌锭库存为 3.5 万吨，较上周小幅增加 1000 吨。 点评：锌锭保税区库存连续三周录得增加，由于国内冶炼厂产能受限，产量存在瓶颈，进口锌流入将部分抵消国内锌锭供应紧张的利好。	近日宏观局势平稳，短期内锌价或反弹。海外锌矿供应增加逐步兑现，国内方面，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，国内锌锭仍处于供应偏紧的情况。消费端持稳。整体来看，目前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，长线可逢高做空。
	镍	据镍吧调研，12 日，沪镍主力跌破 9.5 万元/吨，13 日围绕 9.5 万元附近波动，叠加上海市场金川镍本身稀缺，据上海某贸易商反映，上海市场金川镍缺货持续近一周时间，持货商家惜售，金川镍较无锡主力合约升水飙升至万元之	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

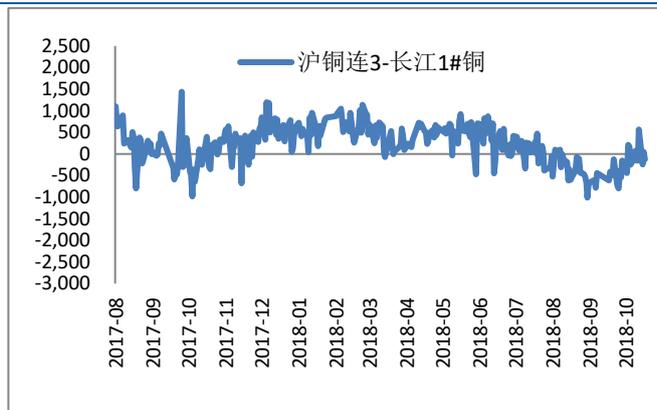
		<p>上, 13 日升水高至 1.08 万元/吨。</p> <p>点评: 金川镍升水短期将无法回落</p>	<p>钢消费上, 近期建议盘面可逢高空。</p>
	贵金属	<p>今晚 9 点半将公布美国 10 月 CPI 环比, 前值 0.1%, 预期 0.3%。</p>	<p>近期大宗商品暴跌对黄金而言是一个较大利空因素, 加之原油持续暴跌导致市场对未来通胀预期下行, 而美联储鹰派表态则更加大了未来实际利率上升的预期, 当前市场环境对黄金而言较为不利, 建议短空或离场观望。</p>
黑色板块	螺纹钢	<p>11 月 11 日 18 时至 16 日 12 时唐山发布重污染天气橙色预警, 启动 II 级应急响应。各市要加强督导检查, 确保各项应急响应措施落实到位。</p>	<p>螺纹受宏观数据的提振出现反弹。唐山钢坯报 3690 涨 10。上海一级螺纹现货报 4598 (折盘面) 跌 40。短期产量基本见顶, 预计 15 号进入采暖季后的产量变动弹性不大。由于成交持续转弱, 库存虽继续下滑, 但降幅减缓, 螺纹的钢厂出库受阻。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, 对北方材的消化能力或不及去年, 后期维持偏弱震荡, 但下跌空间受限。</p>
	热卷		<p>热卷 V 型反转。上海热卷主流报价 3810, 稳。目前除江苏有一定限产外, 其他地方生产较为平稳, 由于 11 月仍有新投产线, 产量继续回升, 预计采暖季到来后企稳或转为小降。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, 下游接货持续性不足, 热卷仍缺乏有力支撑。</p>
	铁矿	<p>据 Mysteel 最新消息, BHP 脱轨事故的善后工作在本周已经全部完成, 该公司从皮尔巴拉矿区到黑德兰港口的铁矿石运输维修进展顺利, 部分运矿线路已恢复运营。</p>	<p>铁矿石午后小幅反弹, 涨幅弱于成材。青岛港 PB 粉报 632 元 (折盘面) 跌 3, 普氏 62 指数报 75.2 降 1.55。目前钢厂生产较为平稳, 基本维持中性库存, 刚需采购平稳, 但议价情绪提升, 贸易商出货难度有所增大, 成交持续转弱。澳巴发货均大降, 力拓检修和必和必拓的铁路出轨事故影响到发货量, 纽曼粉和块矿等资源仍将偏紧, 目前限产的扰动并不明显, 对矿石需求有一定保障, 矿石下方有一定支撑, 具体还要等待 15 号之后的落地情况。</p>

<p style="text-align: center;">焦煤</p>	<p>Mysteel 山西炼焦煤：14 日长治地区焦煤市场暂稳。近期受焦炭行情影响，部分煤矿的下游采购稍有缓解，煤矿方面精煤和原煤均无库存，超产检查影响因煤矿而异，部分影响不大。目前焦炭后市尚不明朗，焦煤短期偏稳运行。现低硫瘦主焦 S0.5, G75 出厂承兑含税报 1700 元/吨。</p>	<p>山西查超仍有一定影响，煤矿开工率小幅下降，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。蒙煤通关量近期波动大，澳煤价格高位持稳。短期看采暖季下，高位需求将有所小幅下滑，补库节奏将逐步放缓，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。</p>
<p style="text-align: center;">焦炭</p>	<p>Mysteel 邯郸焦炭讯：14 日邯郸地区焦炭现货市场持稳运行，现二级焦报 2500-2570 元/吨，准一焦报 2600-2620 元/吨，均出厂承兑含税价。个别钢厂因钢材利润下降、焦炭库存较高等因素，要求降价，焦企未同意。焦企出货良好，基本无库存，恐高心理加剧</p>	<p>钢厂焦炭库存高位小幅下滑，采购较为稳定。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，可参考 2250 逢低试多。</p>
<p style="text-align: center;">动力煤</p>	<p>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%。</p> <p>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。</p> <p>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%。</p>	<p>日内期货价格大幅跳涨，累计涨幅 13.8 元，实际波幅达 26.4 元。导致价格上涨的主要原因是市场对于最新进口煤平控政策的解读，增加了市场对港口内贸煤的需求。网传运行局转达发改委主要领导指示，要求从今天起停止进口煤报关，运行局也安排人员到海关总署督导。我们此前测算，11-12 月进口煤存在 2200 万吨缺口，其中动力煤缺口占到 1500 万左右，因此可能增加港口煤市场价格区间在 20-30 元左右的波动。短期属于政策行情，且尚未完全消化。需静待近期发改委、海关总署等在各省召开进口煤会议，如果确实严控总量，不排除短期期现同涨。</p> <p>短期单边操作建议离场观望。中期需要额外关注 05 合约可能受到大秦线中期检修和进口煤政策阶段收紧导致的供应偏紧状况，关注 01-05 合约价差反套逻辑。</p>

4. 套利跟踪

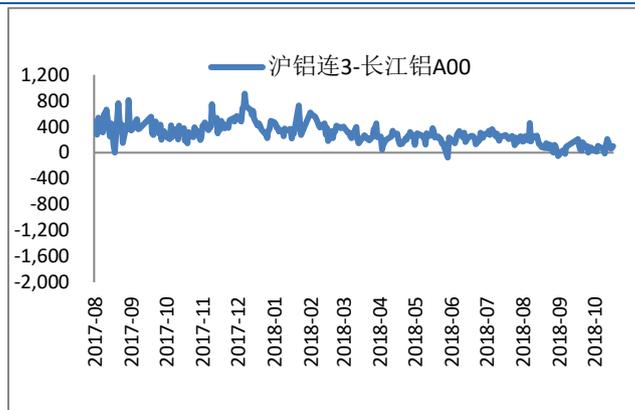
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



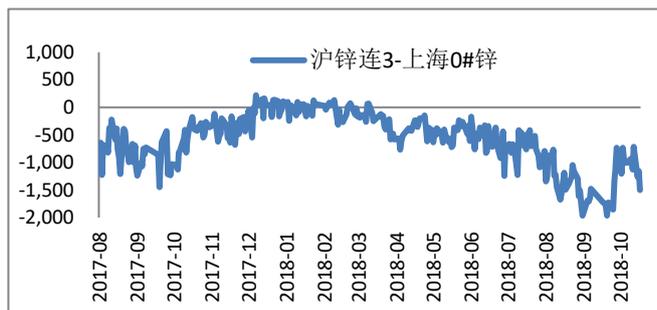
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



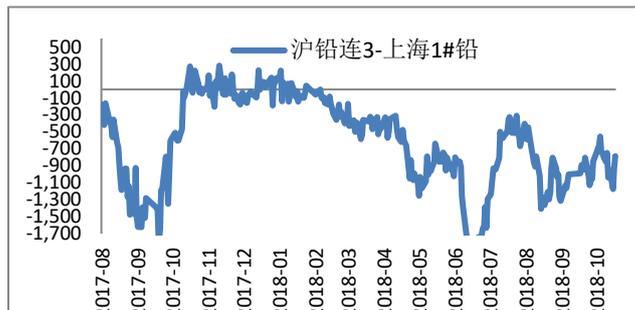
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



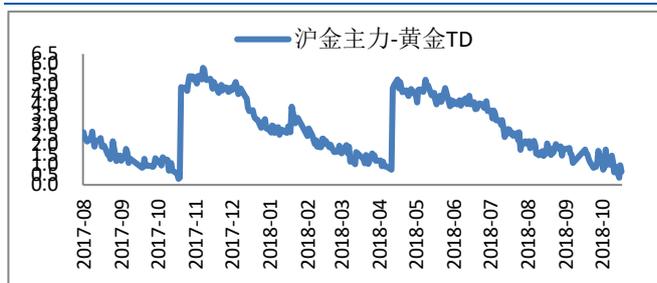
资料来源: wind 南华研究

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



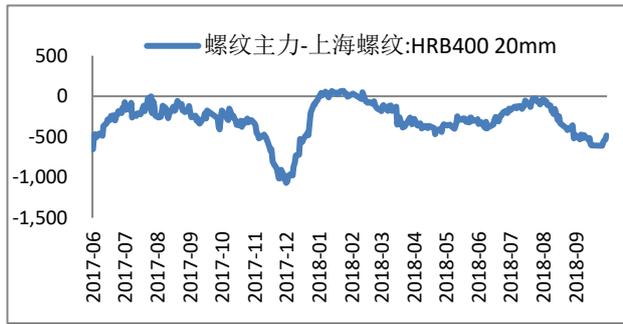
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



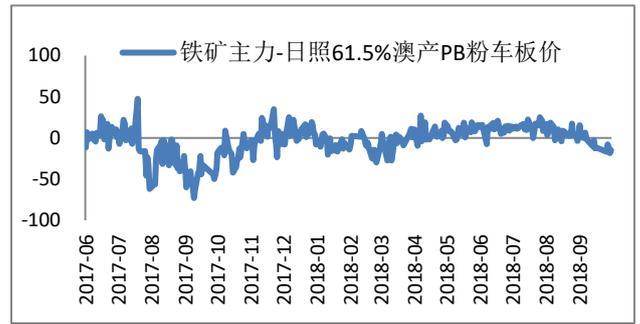
资料来源: wind 南华研究

图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

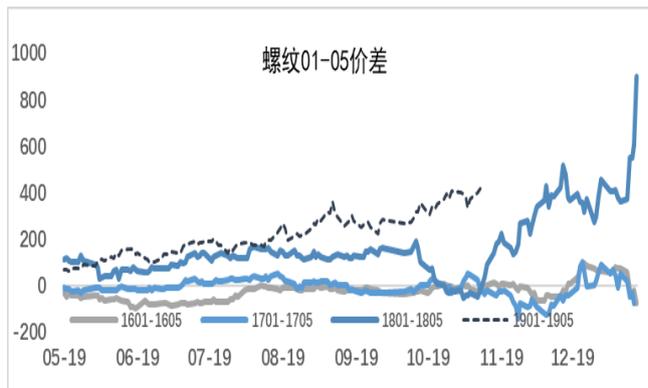
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

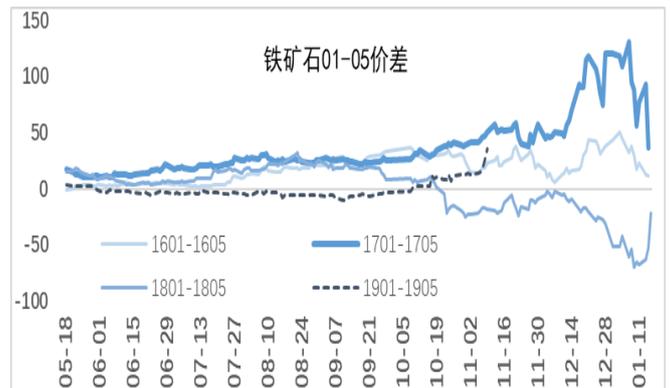
4.2 跨期套利

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

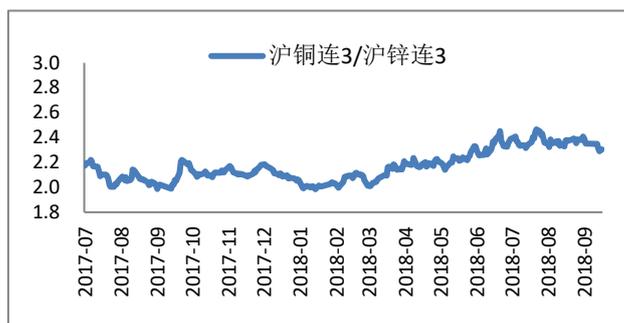
4.3 跨品种套利

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

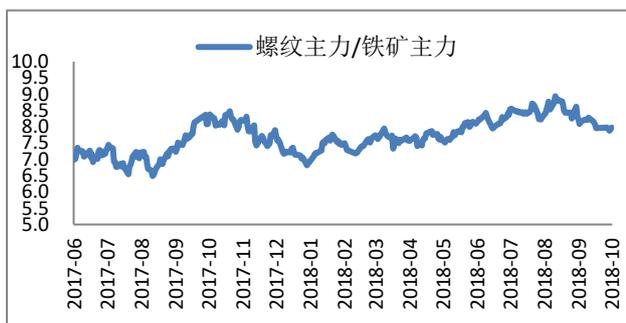
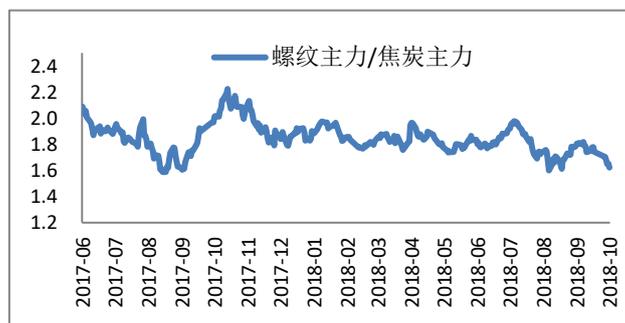


图 16 螺纹与焦炭比价变化



资料来源: wind 南华研究

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