

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	9
4.1 期现套利	9
4.2 跨期套利	10
4.3 跨品种套利	11
南华期货分支机构	12
免责声明	14

1. 主要宏观消息及解读

外管局：前三季度我国经常账户逆差 128 亿美元

外管局周一公布数据显示，2018 年三季度，我国经常账户顺差 1087 亿元，资本和金融账户（含当季净误差与遗漏，下同）逆差 1087 亿元，其中，非储备性质的金融账户（含当季净误差与遗漏，下同）逆差 1278 亿元，储备资产减少 203 亿元。

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	49829.69	-0.08	0.06	-0.45	
		LME 铜 03	6305.00	2.70	1.99	1.23	
		长江 1#铜	50010.00	1.52	0.16	-0.58	
	锌	沪锌指数	21064.11	-2.46	-3.71	-3.27	
		LME 锌 03	2549.00	0.18	-3.96	-2.41	
		上海 0#锌	22020.00	0.14	-2.31	-2.91	
	镍	沪镍指数	97693.43	-1.32	-0.90	-6.79	
		LME 镍 03	11935.00	0.89	0.46	-4.94	
		长江 1#镍	102600.00	-0.53	-1.01	-4.60	
	铝	沪铝指数	13921.30	-0.44	-1.84	-2.98	
		LME 铝 03	1987.00	0.56	-0.95	-8.56	
		长江 00 铝	13860.00	0.58	-1.77	-2.94	
	铅	沪铅指数	18416.99	-0.82	-0.40	2.47	
		LME 铅 03	2008.00	2.58	0.55	0.60	
		上海 1#铅	19055.00	0.29	0.95	2.45	
	锡	沪锡指数	145514.58	-0.92	-0.94	-1.67	
		LME 锡 03	19130.00	0.05	-0.62	1.08	
		长江 1#锡	145500.00	0.17	-0.34	-1.02	
贵金属	黄金	沪金指数	277.72	0.07	-0.44	2.93	

金 属		COMEX 黄金	1234.60	-0.06	-0.06	2.57	
	白银	沪银指数	3581.08	0.07	-0.30	2.86	
		COMEX 白银	14.75	-0.03	0.27	0.85	
黑 色 金 属	螺纹	螺纹指数	3979.25	0.33	-2.38	-0.92	
		螺纹现货（上海）	4690.00	0.00	-0.21	#N/A	
	热卷	热卷指数	3736.50	0.69	-1.87	-3.63	
		热卷现货（上海）	4020.00	0.00	-2.90	-3.60	
	铁矿	铁矿指数	508.50	-2.12	-5.57	2.62	
		日照澳产 61.5%PB 粉	580.00	-1.19	0.17	#N/A	
		铁矿石普氏指数	74.10	-0.60	-3.77	6.47	
	焦炭	焦炭指数	2391.61	1.79	1.17	6.28	
		天津港焦炭	2800.00	1.82	3.70	#N/A	
	焦煤	焦煤指数	1372.23	1.81	-0.53	8.52	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	1.43	#N/A	
	动力煤	动力煤指数	619.82	-0.09	-1.95	-2.03	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.00	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

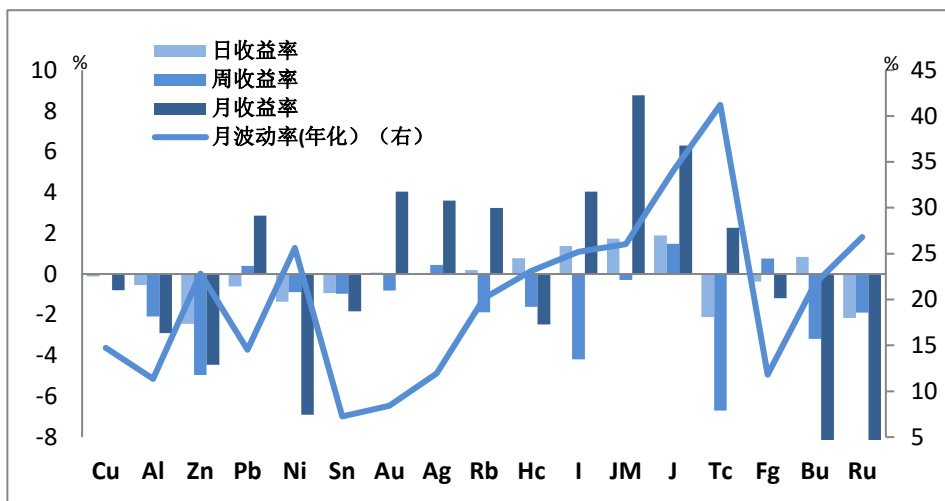
★：关注套利机会

★：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

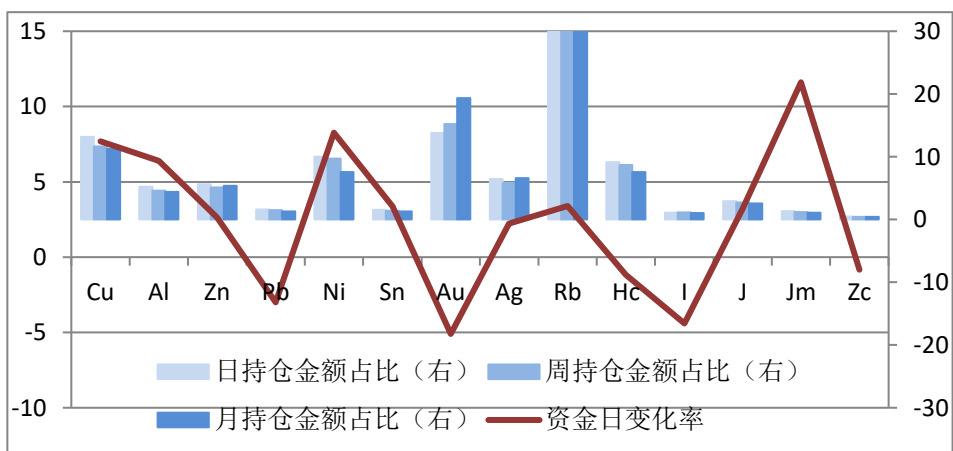
图1 各品种收益率与波动率



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	据外电 11 月 2 日消息，CME Group 周五称，截至 10 月 23 日，该交易所的铜期权持仓量为 37,000 手，10 月份，该交易所铜期货和期权日均成交量同比增加 5%至 116,000 手。 中美两国元首通话使得中美贸易紧张关系迎来转机，但之后白宫首席经济顾问库德洛表示对两国达成贸易协议并不乐观，然近期中央政治局会议以及民企座谈会都释放了积极的信号，加之“中期选举”可能令美元“由强转弱”，我们认为宏观预期显现修复的迹象，建议沪铜逢回调轻仓试多。
	铝	俄罗斯铝业巨头-俄铝周一公布称，第三季度营收环比跳增 55%，至 3.38 亿美元，因美国自 4 月开始的针对俄罗斯铝业等俄罗斯实体的制裁措施推迟进行。 宏观上，中美贸易问题有望迎来重要转机，宏观情绪大幅回暖，有色板块出现反弹；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，这对铝价下方提供成本支撑；但是高库存压制下以及铝下游需求逐渐走弱已成定局，后期仍有美国取消制裁俄铝的潜在利空，短线多单建议逢高离场。
	锌	根据韩国钢铁工业协会近日发布的数据，9 月份，韩国电镀锌钢板（EGI）出口量为 7.64 万吨，同比增长 2.6%；进口量为 1.66 万吨，同比增长 0.8%。前三季度，韩国 EGI 出口总量为 65.97 万吨，同比增长 10.4%；进口总量为 16.52 万吨，同比增长 19.3%。 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。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。
	镍	南非矿业资深人士布莱恩·梅内尔(Brian Menell)希望打造一个电池材料巨头，以帮助挑战中国在这个新兴行业的主导地位。 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，近期建议近期多单逢高平仓。

贵金属	金	上周公布的美国 10 月制造业 PMI 指数低于预期，非农和工厂订单指数高于预期。	受 PMI 不及预期影响，黄金大幅反弹，目前看来黄金的下跌势能已经减弱，建议可逢低做多，但不宜追高。
	银		
	螺纹钢	11 月 5 日，首届中国国际进口博览会将在中国上海拉开帷幕。此前江苏主要钢厂已明确了博览会期间的停产方案，沙钢、永钢分别关停四座小高炉，对产量影响有限，而周末再爆沙钢将新停一个 2500 高炉，限产 5800 高炉，使得博览会期间整体日均铁水量减少 60%。	螺纹夜盘窄幅波动。唐山钢坯报 3910，周末涨 10。上海一级螺纹现货报 4835（折盘面），跌 10，成交仍不理想。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，产量继续小幅增长，北方启动重污染应急预案，中央开启新一轮环保巡查，产量波动加大，基本见顶。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。
	热卷	10 月制造业 PMI50.2，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。	热卷夜盘小幅上行。上海热卷主流报价 4020，稳。目前北方限产力度还未加大，10 月后大部分检修即将结束产量明显回升。进口博览会江苏限产力度加大，对热卷产量影响更为明显，产量后期企稳或小降。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。
	铁矿	5 日巴西至中国海运费 20.9 美元/吨，跌 0.3 美元/吨（15-18 万吨）；西澳至中国海运费 8.7 美元/吨，涨 0.1 美元/吨（15-18 万吨）。	铁矿石夜盘窄幅波动。青岛港 PB 粉报 636 元（折盘面）跌 2，普氏 62 指数报 74.1 跌 0.45。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。
黑色板块	焦煤	Mysteel 山西炼焦煤：5 日安泽地区低硫主焦市场继续上调 20-30 元/吨，成交持续小幅走高。煤矿订单较多，成交价高位运行，目前随着下游错峰生产的逐步开展，焦企有不同的限产预期，但精煤供应依旧偏紧，预计短期价格维持偏稳偏	山东煤矿开始复产，煤矿开工率大幅回升。洗煤厂环保停产持续影响，精煤供应偏紧，库存低位。高利润下下游焦企、钢厂均正常补库。蒙煤通关量短期下滑，澳煤价格高位持稳。短期看焦化环保限产放松，炼焦煤需求高位。但是随着采暖季到来，需求将有所下滑。同时混煤仓单压制，上方空间有限。

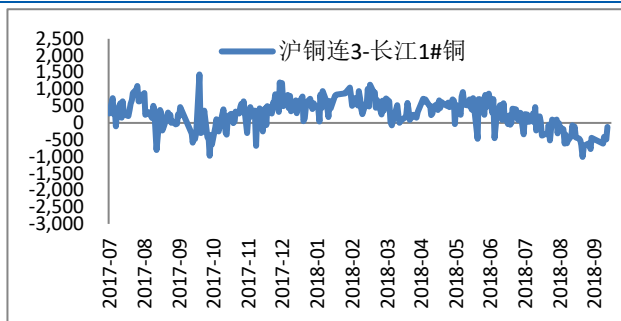
		强趋势。现低硫主焦 A8-9.5, S0.5, G85-90 承兑报 1700 元/吨。	但冬季煤炭运输问题频发, 下方供应支撑, 期价震荡为主。
	焦炭	Mysteel: 5 日早盘日照、董家口港焦炭现货报价稳中偏强; 现港口准一报 2650~2700, 一级报 2700-2780, 均现汇平仓含税; 贸易商可售资源少, 高价补库意愿不强; 成交方面, 现港口 2580-2650 现汇出库少量成交。	钢厂焦炭库存高位持稳, 采购较为稳定。贸易商谨慎操作, 港口库存小幅回升。供应端焦企环保仍处于放松阶段, 但库存低位。短期看限产到来下钢厂并没有主动补库动力, 焦炭价格高位同时利润空间不大的情况下, 大部分贸易商仍处于观望中。但目前期价大幅贴水, 同时后期焦化环保限产也将开始, 库存压力并不大, 长线可逢低做多。重点关注第三阶段环保督查情况
	动力煤	能源局: 煤炭去产能、保供应、稳价格成效明显 国家能源局发展规划司司长李福龙表示, 煤炭去产能、保供应、稳价格成效明显。前 8 个月, 累计化解煤炭过剩产能约 1 亿吨, 完成全年任务的 67%。与此同时, 煤炭优质产能加快释放, 累计确认新建煤矿产能置换方案 60 处、规模 3.3 亿吨; 在建煤矿承担化解过剩产能任务 73 处、规模 4.1 亿吨; 核准具备条件的煤矿 17 处、规模 0.6 亿吨, 煤炭供应和价格总体稳定。 能源局: 前三季度全国煤炭消费增速回升, 电煤占比达 53.9% 10 月 30 日, 国家能源局在京召开新闻发布会, 发布今年前三季度能源形势、可再生能源并网运行情况等。国家能源局发展规划司司长李福龙表示, 前三季度, 在电煤消费增长带动下, 全国煤炭消费增速回升。据行业初步统计数据, 电力、钢铁、化工、建材四大行业用煤均为正增长, 电煤占煤炭消费总量的比重约为 53.9%, 比去年同期提高约 2.3 个百分点。	日内煤炭价格走势分化, 煤价呈现出由近及远, 先跌后涨的 V 型预期。尤其是港口现货价格近期再次上调, 而主力 01 期货合约弱势最为明显, 近期屡次冲高回落, 震荡收窄。但是并非易跌难涨, 向下运行同样受到技术面和基本面的双料支撑。短期多空僵持, 等待“契机”的意图明显。短期建议观望。 需求端在用煤旺季是影响煤炭价格的主要方面。目前第三产业和城乡居民生活用电量占比整体持续增加。伴随气温的变化, 呈现出明显的季节属性。 当下进入十一月, 全国主要城市最低气温平均值逐渐下移, 供暖起始时间也从北至南逐渐推迟。直至 11 月 15 日, 北方大部分地区将陆续开始供暖。所以当下煤炭供暖需求已经开始显现。从动力煤供需平衡表我们可以得知, 16-17 两年 11 月供暖需求用煤平均增加 1200 万吨。同时, 电厂煤耗也处于阶段底部当前出了下游耗煤处于底部之外, 煤炭库存的持续增加, 也压制了后续的补库需求。最新数据显示, 截止 10 月 30 日, 全国重点电厂煤炭库存录得 9077 万吨, 创历史新高; 截止 11 月 3 日, 沿海六大电厂煤炭库存录得 1698.85 万吨, 于去年同期相比增加了近 460 万吨或 37%。下游终端的补库前置已经造成了二三季度的淡旺季“失衡”, 目前还将继续抑制今冬的补库需求。同时“暖冬”预期已经

	1-9 月直报大型煤企原煤产量 19.2 亿吨, 同比增长 5.7% 据中国煤炭工业协会统计与信息部统计, 2018 年 1-9 月, 直报大型煤炭企业原煤产量完成 19.2 亿吨, 同比增加 1.0 亿吨, 上涨 5.7%。其中, 排名前 10 家企业原煤产量合计为 12.2 亿吨, 占大型企业原煤产量的 63.3%。	形成, 如果在明年 1 月进口煤配额重置之前, 气温不能大幅下滑刺激电厂增加补库需求, 煤炭价格或将处于宽幅震荡, 中枢下移的状况。
--	---	---

4. 套利跟踪

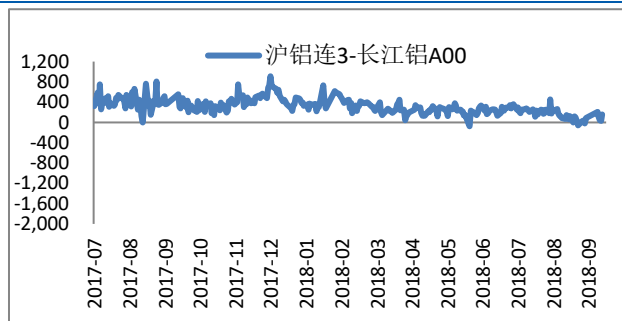
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



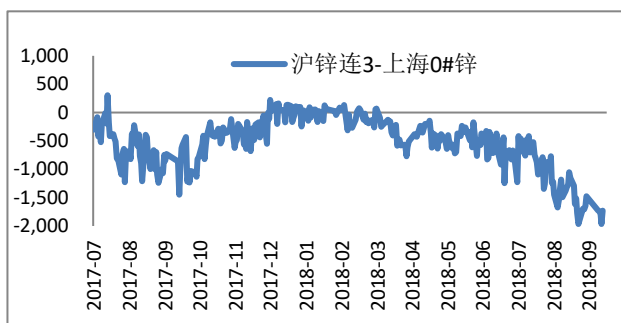
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



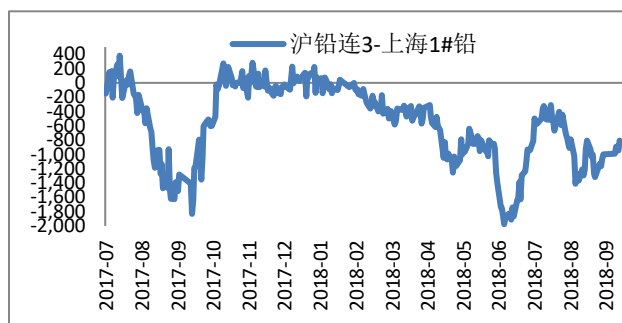
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



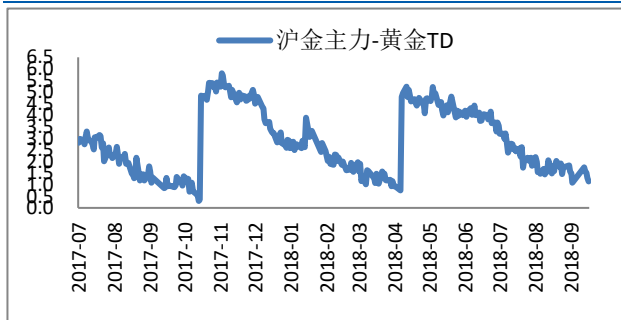
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



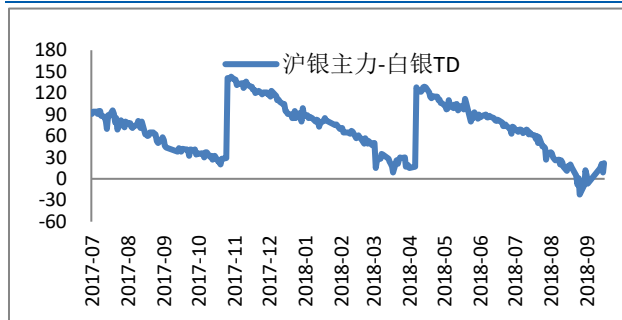
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



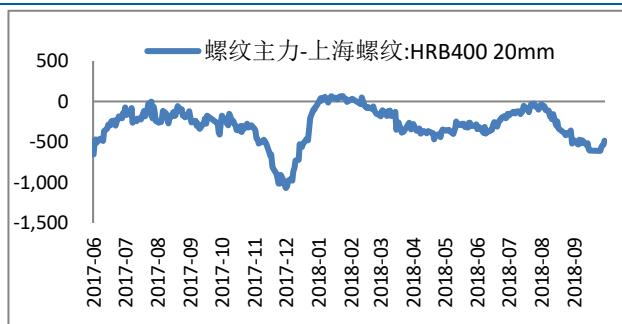
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



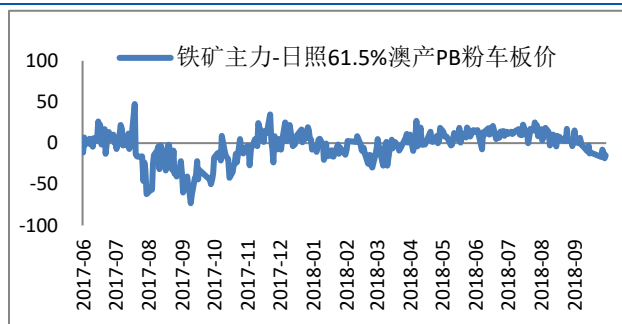
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

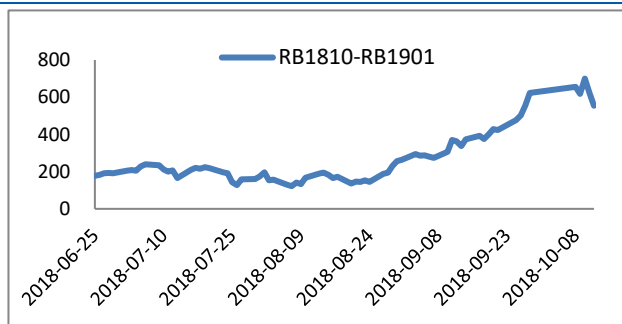
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

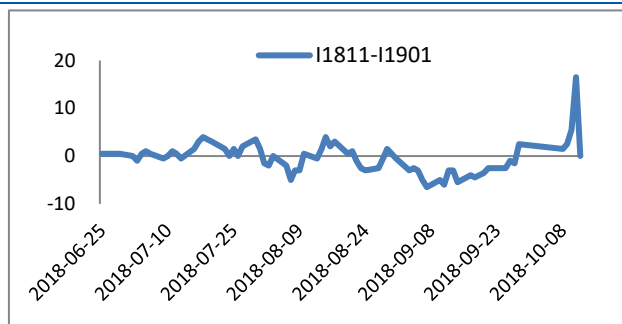
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

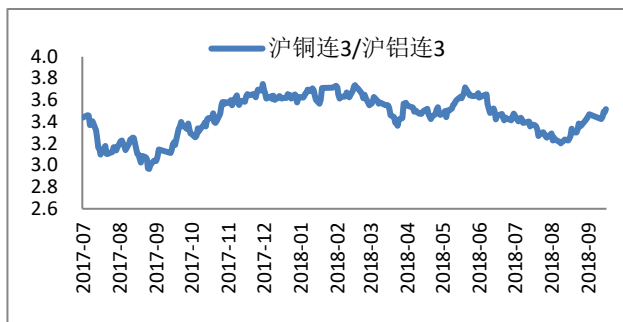
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

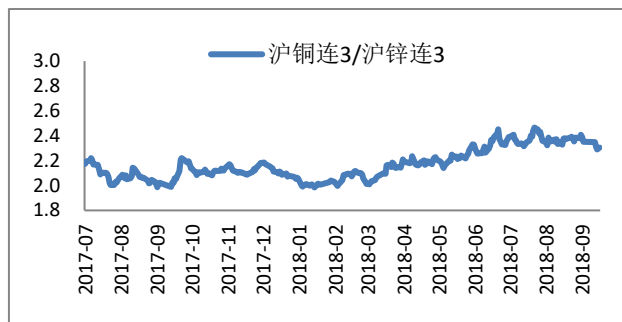
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



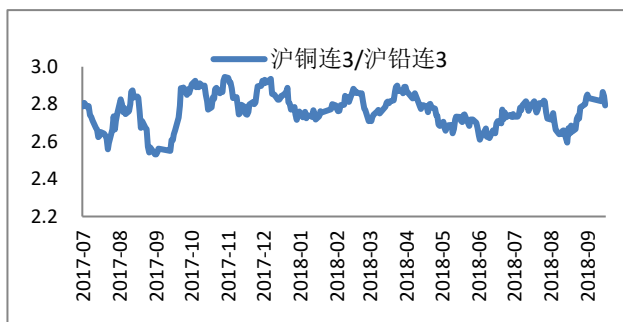
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



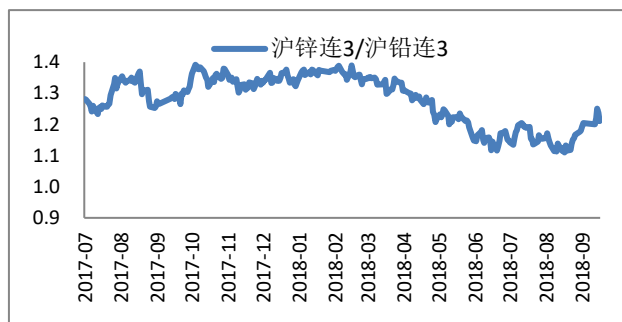
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



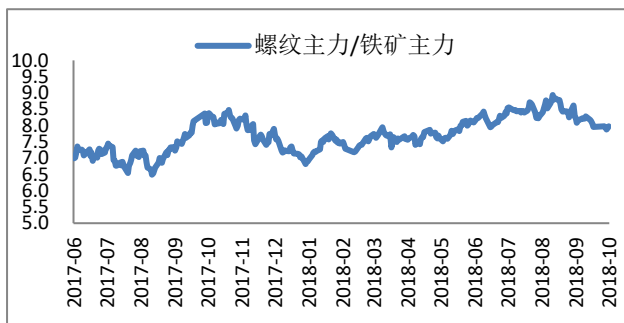
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



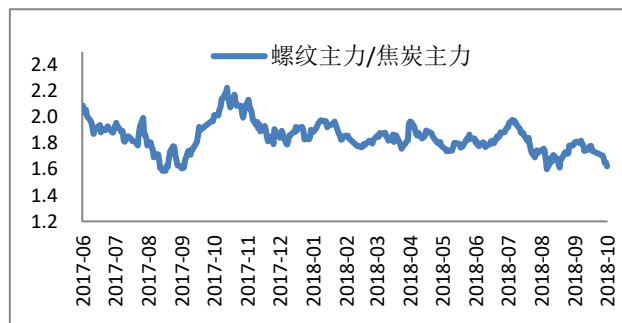
资料来源: wind 南华研究

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