

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

第二轮中美外交安全对话将于 11 月 9 日在美国华盛

顿举行

外交部：第二轮中美外交安全对话将于 11 月 9 日在美国华盛顿举行；双方将就中美关系和其他共同关心的重要问题深入交换意见。

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	49713.17	-0.23	0.05	-0.34	
		LME 铜 03	6182.00	-1.95	0.90	-0.07	
		长江 1#铜	49640.00	-0.74	0.12	-1.31	
	锌	沪锌指数	21305.36	1.15	-1.42	-1.91	
		LME 锌 03	2527.00	-0.86	-3.01	-3.59	
		上海 0#锌	22110.00	0.41	-0.50	-3.41	
	镍	沪镍指数	96682.25	1.09	0.02	-4.54	
		LME 镍 03	11740.00	-1.63	0.00	-7.23	
		长江 1#镍	102700.00	0.10	-0.53	-4.02	
	铝	沪铝指数	13943.08	0.16	-0.99	-3.72	
		LME 铝 03	1974.50	-0.63	-0.20	-6.22	
		长江 00 铝	13870.00	0.07	-1.21	-2.94	
	铅	沪铅指数	18216.59	-1.09	-0.53	-1.24	
		LME 铅 03	1935.00	-3.64	-1.28	-2.54	
		上海 1#铅	18680.00	-1.97	-0.45	0.30	
	锡	沪锡指数	146192.53	0.47	-0.46	-0.71	
		LME 锡 03	19050.00	-0.42	-0.29	0.42	
		长江 1#锡	145250.00	-0.17	-0.17	-0.85	

贵金属	黄金	沪金指数	277.96	0.08	-0.18	1.71	
		COMEX 黄金	1233.00	-0.13	0.15	2.18	
	白银	沪银指数	3580.03	-0.03	0.52	1.33	
		COMEX 白银	14.64	-0.71	1.24	-0.27	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3875.75	-2.60	-5.16	-1.58	
		螺纹现货（上海）	4670.00	-0.43	-0.64	1.97	
	热卷	热卷指数	3682.26	-1.45	-3.46	-4.53	
		热卷现货（上海）	4020.00	0.00	-2.90	-4.06	
	铁矿	铁矿指数	515.50	1.38	-4.18	4.04	
		日照澳产 61.5%PB 粉	583.00	0.52	-0.68	13.20	
		铁矿石普氏指数	75.80	2.29	-1.30	8.91	
	焦炭	焦炭指数	2391.57	0.00	-0.11	5.81	
		天津港焦炭	2800.00	0.00	3.70	10.89	
	焦煤	焦煤指数	1358.51	-1.00	-1.95	7.17	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	2.29	2.87	
	动力煤	动力煤指数	619.86	0.01	-1.97	-2.42	
		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

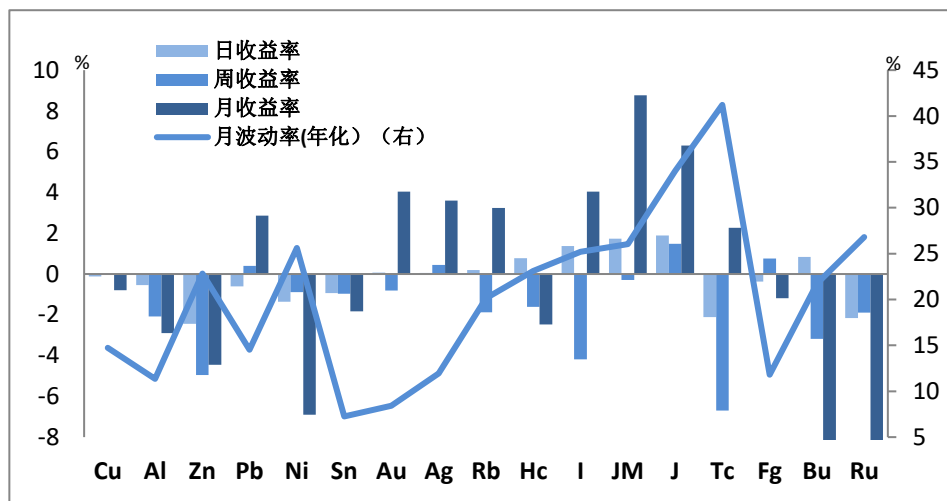
★：关注套利机会

☆：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

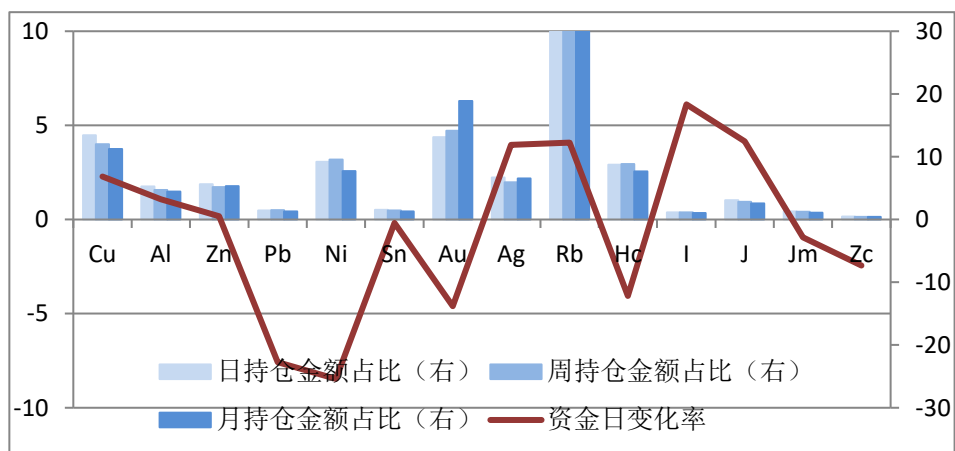
图1 各品种收益率与波动率



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	Amerigo Resources 发布 2018 年第三季度的财务报告，报告显示该公司在 2018 年的生产和成本指导方面的业绩继续保持一致，预计 2018 年铜产量将达到 6,500 万至 7,000 万磅，现金成本为 1.45 - 1.60 美元/磅。 中美两国元首通话使得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，我们认为中美贸易谈判短期仍难以见分晓，而且特朗普本身又十分的多变，因此市场情绪仍有反复，铜价难轻易突破五万关口，但 11 月 6 日美国将迎来中期选举，如若最终结果如民调预期，共和党将失去对众议院的控制，那么特朗普继续加码财政刺激的难度加大，美元将由强转弱支撑铜价，因此激进者可逢回调介入多单。
	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，短期或有反弹；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，上方空间恐有限，综合而言，建议反弹抛空。
	锌	据 SMM 统计，截至 11 月 2 日，上海保税区锌锭库存为 3.4 万吨，较上周增加 9000 吨，继上周录得半年首增后，本周增幅进一步扩大。 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	11 月 5 日佛山市场讯，近日，数千吨印尼瑞浦（IRNC）304/2B、304L/2B 回国挂到电子盘销售。从今日盘上挂货情况看，就有超千吨资源，厚度从 0.57-1.98，升贴水从 400-850 不等。盘上价格相较现货价格而言，较为优惠。 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	《唐山市 2018-2019 秋冬季钢铁行业错峰生产方案》按照规定时间内提前关停的部分炼钢装备的企业，给予政策支持，减免部分限产任务，对于环境敏感区域已经确定实施搬迁的企业，在企业分类和分解错峰限产任务时不在扣减其污染限产绩效评价环境敏感区域分数，并给予秋冬季基准产能 15%减免限产任务量的政策支持。	螺纹早盘大幅下挫。唐山钢坯报 3850，跌 40。上海一级螺纹现货报 4775（折盘面），累跌 60，南北成交均较为低迷。目前北方仍未落实加大限产力度，唐山最新的错峰生产文件对提前执行限产和面临搬迁的企业予以部分减免限产量，进出口博览会江苏钢厂停产力度有所加强，短期产量基本见顶，进入采暖季后预计产量还将处于偏高水平。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，市场偏弱运行。
	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。	热卷日内偏弱震荡。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	澳大利亚运输安全局称，当地时间 5 日凌晨 4 点左右，必和必拓一辆满载矿石的火车在距离黑德兰港 120 公里的地方脱轨，必和必拓目前已暂停旗下所有列车的运行，调查事故情况，考虑到港口还有库存，预计此事故可能影响 11 月中旬的发货。	铁矿石早盘小幅高开，随后跟随材偏弱震荡。青岛港 PB 粉报 634 元（折盘面）涨 3，普氏 62 指数报 75.8 涨 1.7。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	Mysteel 山西炼焦煤：6 日长治地区部分焦煤市场成交价格继续上调 50 元/吨，累计上调 170 元/吨。煤矿订单较多成交顺畅，部分焦企采购困难，市场无货可寻，煤矿方面精煤和原煤均无库存，预计焦煤价格继续呈稳中偏强态势。现低硫瘦主焦 S0.5，G75 出厂承兑含税报 1700 元/吨。	山东煤矿复产，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。蒙煤通关量恢复，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，需求将有所小幅下滑。同时混煤仓单压制，上方空间有限。但冬季煤炭运输问题频发，下方供应支撑，期价震荡偏强为主。

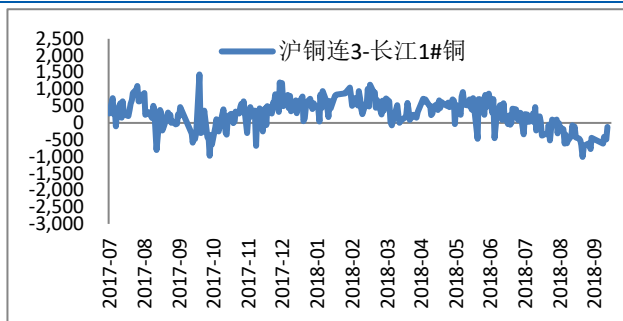
焦炭	Mysteel 唐山焦炭: 6 日唐山地区焦炭三轮提涨 100 元/吨基本落地, 现市场二级焦 A13S0.7CSR55 报 2580-2650 元 / 吨 , 准 一 级 焦 A12.5S0.65CSR58-60 报 2680-2720 元/吨, 均到厂承兑含税价。	钢厂焦炭库存高位持稳, 采购较为稳定。贸易商谨慎操作, 港口库存小幅回升。供应端焦企环保仍处于放松阶段, 但库存低位。短期看焦炭价格倒挂下, 大部分贸易商仍处于观望中。同时钢材终端需求将逐步走弱, 限产到来下钢厂主动补库动力不大。期价向上修复贴水空间有限, 有回落可能。长期看焦化环保限产也将开始, 低库存下累库压力并不大, 长线可逢低做多。
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。 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中心统计, 2018 年 1-9 月, 直报大	日内煤炭价格走势趋平, 波动幅度继续收窄。技术面和基本面的均多空僵持阶段, 等待事件发生打破短期制衡。建议观望。 环保将于 11 月初退出三西煤炭主产区, 产量或将逐步释放, 不过安全生产检查仍在持续。环渤海地区港口库存也出现稳步回升。由于发运成本的底部支撑, 贸易商捂盘惜售情绪重燃, 后期上游报价或将继续坚挺。 目前下游重点电厂随着库存快速累积, 采购需求降低, 沿海六大电更是无增量采购需求, 短期内其继续以刚需拉运为主。伴随供暖季的到来, 电厂耗煤虽会随之增加, 但受进博会等因素影响, 预计短期内电厂日耗或继续低位震荡运行。受进博会影响, 长江沿线地区企业实施错峰生产, 工业用电的明显缩减, 加之华东、华南气温转凉, 民用耗电量持续低迷, 导致近日六大电厂日耗再次降至 50 万吨以下。随着进入迎峰度冬高峰时期, 山西、内蒙地区部分资源将集中供应华北、东北电厂, 下游电厂煤炭供应易出现紧张局面, 或带动需求回升。

		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%。	
--	--	--	--

4. 套利跟踪

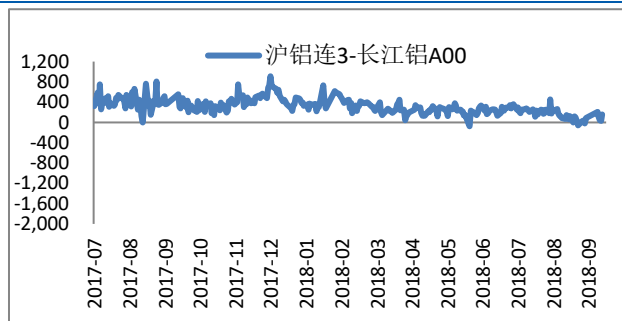
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



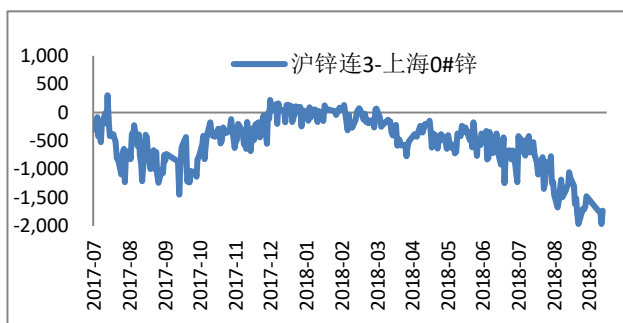
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



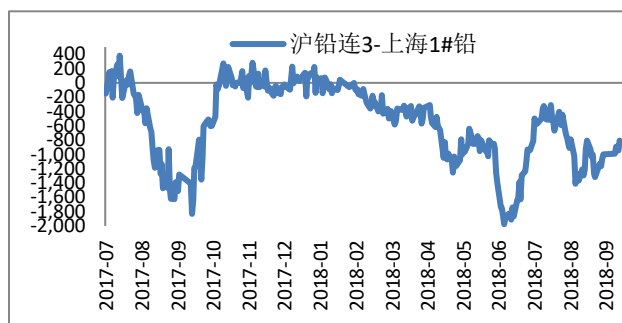
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



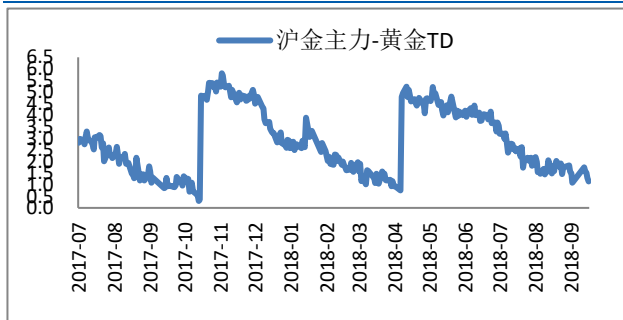
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



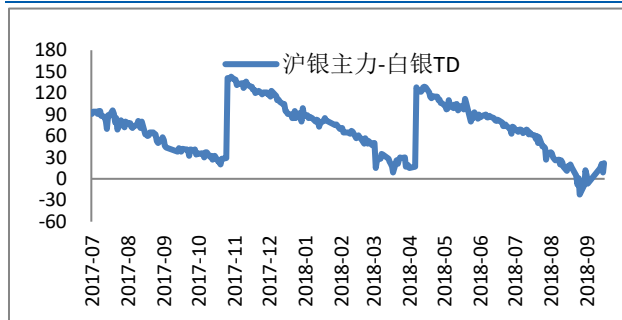
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



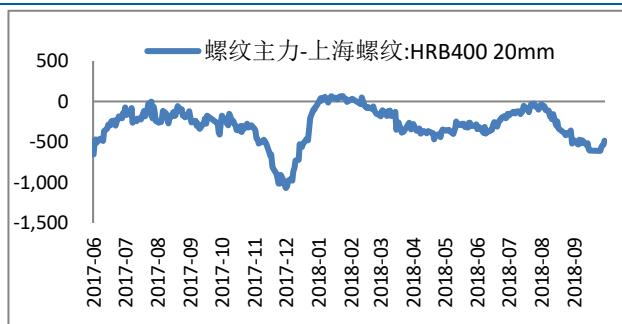
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



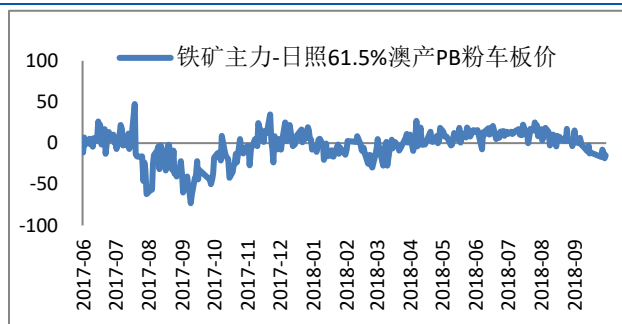
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

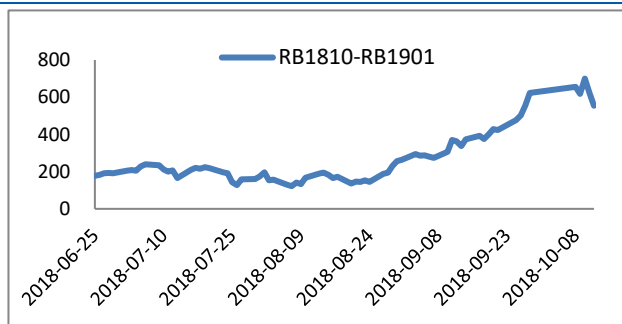
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

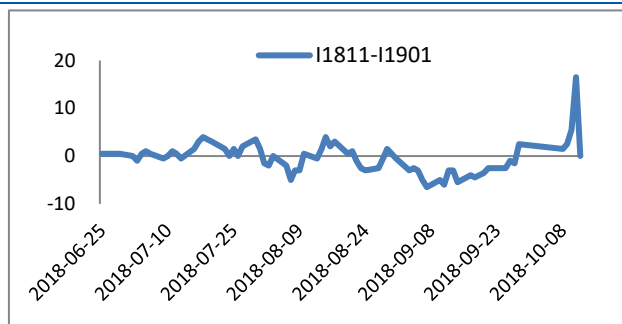
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

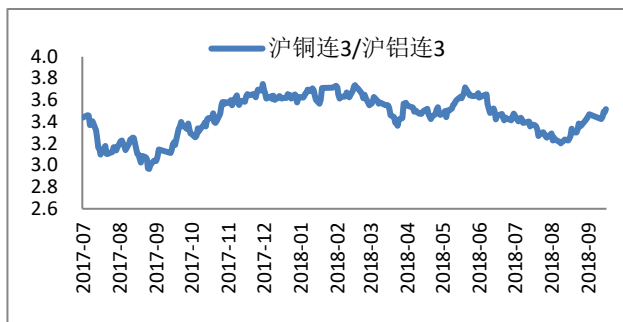
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

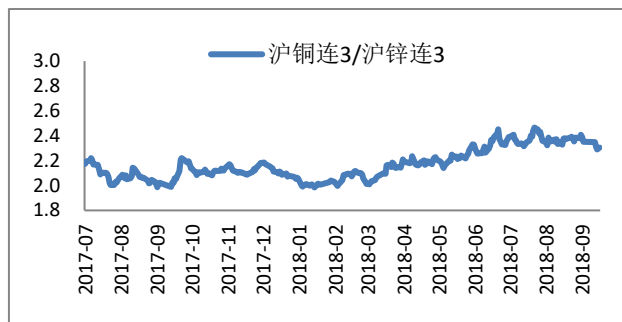
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



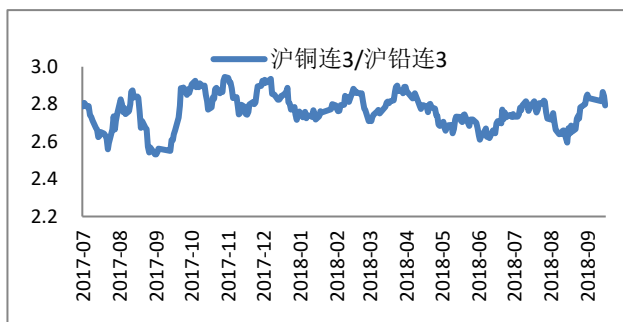
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



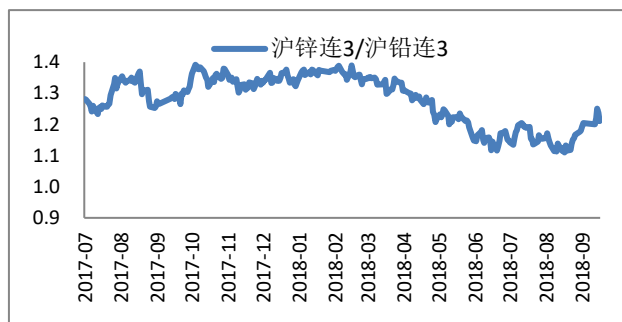
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



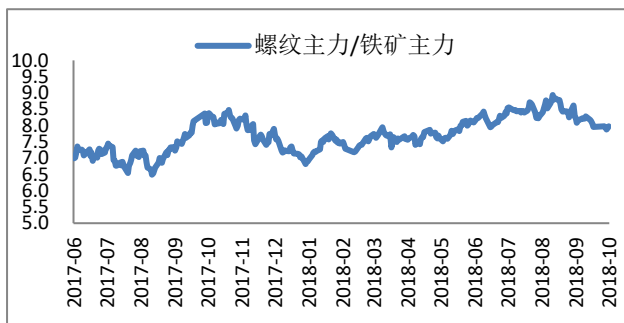
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



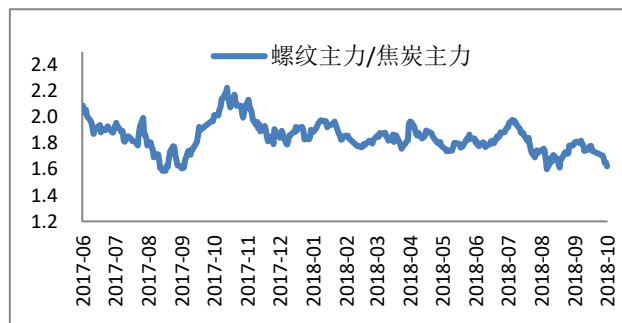
资料来源: wind 南华研究

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