

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

[wangzeyong@nawaa.com](mailto:wangzeyong@nawaa.com)

0571-89727544

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto: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

### 搞定北美后 特朗普欲正式启动与欧英日贸易谈判

美国贸易代表办公室周二告诉国会其打算与欧盟，英国和日本开展贸易谈判。根据规则，美国政府只有在通知国会 90 天后才能开启相关磋商，同时需要在开启谈判前 30 天递交其谈判目标。

## 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	50093.60	0.16	-1.11	5.46	
		LME 铜 03	6233.00	-0.10	-0.98	4.75	
		长江 1#铜	50240.00	-0.51	-1.43	5.06	
	锌	沪锌指数	21921.07	0.38	-3.18	5.38	
		LME 锌 03	2599.50	0.19	-2.97	11.42	
		上海 0#锌	22730.00	-1.56	-4.62	4.51	
	镍	沪镍指数	105550.59	0.70	-2.78	1.14	
		LME 镍 03	12535.00	-0.40	-3.35	2.12	
		长江 1#镍	106250.00	-0.70	-3.06	1.82	
	铝	沪铝指数	14304.54	0.38	-0.84	-2.33	
		LME 铝 03	2037.50	0.22	-0.92	0.20	
		长江 00 铝	14300.00	0.85	-0.76	-2.19	
	铅	沪铅指数	18483.12	-0.44	2.22	-1.44	
		LME 铅 03	2065.50	-0.67	6.58	-0.12	
		上海 1#铅	18970.00	-0.76	2.35	-2.64	
锡	沪锡指数	148669.36	0.59	1.06	2.78		
	LME 锡 03	19200.00	0.21	1.27	1.37		
	长江 1#锡	146500.00	0.17	0.34	1.56		
贵金属	黄金	沪金指数	275.03	-0.26	2.53	2.32	
		COMEX 黄金	1228.10	-0.20	2.93	1.82	

属	白银	沪银指数	3573.27	0.01	1.18	4.59	
		COMEX 白银	14.69	-0.20	1.91	3.31	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4133.61	1.74	2.91	-1.32	
		螺纹现货（上海）	4610.00	0.00	0.22	-0.43	
	热卷	热卷指数	3940.15	0.48	0.52	-4.57	
		热卷现货（上海）	4210.00	0.00	0.00	-1.17	
	铁矿	铁矿指数	509.00	-1.17	2.21	1.09	
		日照澳产 61.5%PB 粉	534.00	0.00	3.29	6.80	
		铁矿石普氏指数	71.75	0.70	1.70	3.24	
	焦炭	焦炭指数	2505.70	2.60	2.11	6.68	
		天津港焦炭	2525.00	0.00	0.00	-3.81	
	焦煤	焦煤指数	1394.10	2.35	2.64	9.45	
		京唐港焦煤	1745.00	0.00	0.00	0.29	
	动力煤	动力煤指数	657.24	0.20	-0.64	4.69	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.85	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

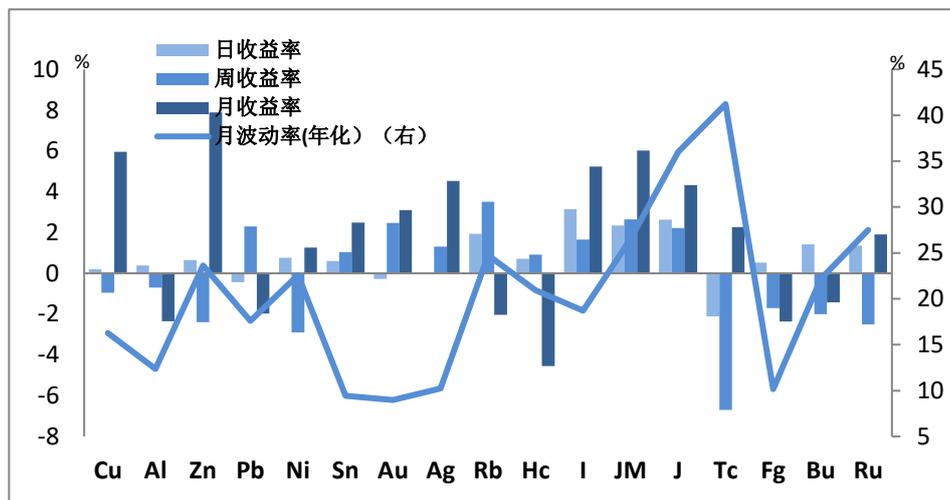
★：关注套利机会

★：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

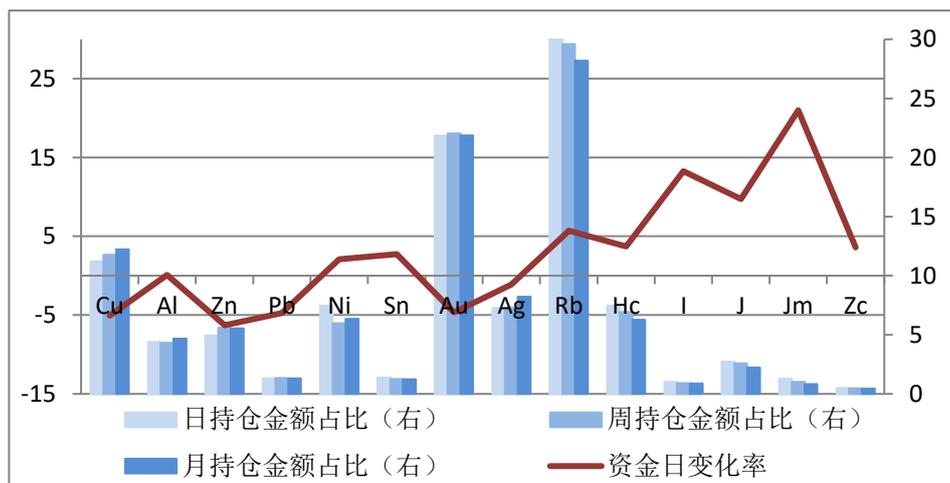
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>全球最大的矿业公司必和必拓将全年铜产量预期下调约 3%，原因是澳大利亚和智利的关键业务停产，进一步加大了全球市场供应的压力。同时，该公司还将截至 6 月份的全年目标产量下调至 162 万吨至 171 万吨。</p>	<p>国家强调加大基建投资，叠加央行降准释放流动性，宏观预期转暖，铜的走势重回基本面。全球三大交易所库存已经较 4 月减少将近一半，而且铜在 LME Week 上也和镍一样受到追捧，因为电动汽车对铜的需求前景同样乐观，因此铜价短期延续强势的概率较大，建议沪铜多单持有。期权策略方面，建议持有空宽跨式期权组合。</p>
	铝	<p>SMM10 月 16 日讯：AIC（阿塞拜疆工业公司）位于赣江铝厂，每年生产铝合金制品 5 万~5.5 万吨，主要是铝锭和铝板。该厂正在准备一项新的战略，以增加产品的生产范围，包括扩大出口潜力的计划。点评：海外铝加工企业仍然比较看好未来铝消费。策略：短线暂时不建议操作，长期建议买伦铝抛沪铝的内外盘套利策略。</p>	<p>受海德鲁复产计划影响，海外氧化铝价格承压，国内氧化铝价格也出现了松动，电解铝下方成本支撑有所弱化。叠加需求端，从国内电解铝社会库存较 9 月 27 日是小幅增加 2.3 万吨，暂时未能反应旺季需求特征。另外，国内电解库存仍然高企，最新上海有色网公布的库存数据 161.3 万吨。综合而言，虽然铝价最近将维持弱势运行，但是成本支持下，铝价下方空间有限。目前，短线不建议操作。</p>
	锌	<p>锌资讯：2018 年 9 月 SMM 中国精炼锌产量 44.67 万吨，环比增加 6.7%，同比减少 5.46%。1-9 月份累计产量 396.6 万吨，累计同比减少 0.07%。 点评：9 月份冶炼厂产量环比增加较为明显，主因是近期伴随进口矿的流入及国内矿山稳定生产下，国内原料供应较为充裕，国内外锌精矿加工费录得较为快速明显提高。</p>	<p>中国经济放缓及国内锌库存增加，锌价有所回落。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；锌进口窗口持续打开，但沪伦比下修，或不利于后期进口锌流入。目前国产锌锭供给持续偏紧以及社会库存、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，锌价下跌空间不大，可逢低轻仓试多。</p>
	镍	<p>英国公司镍矿联合公司（CNM）在当地的子公司在周六宣布，公司计划在明年第一季度重启在赞比亚的 Munal i 镍矿山的生产。 点评：明年镍供应将增加</p>	<p>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。建议近期逢低多。</p>

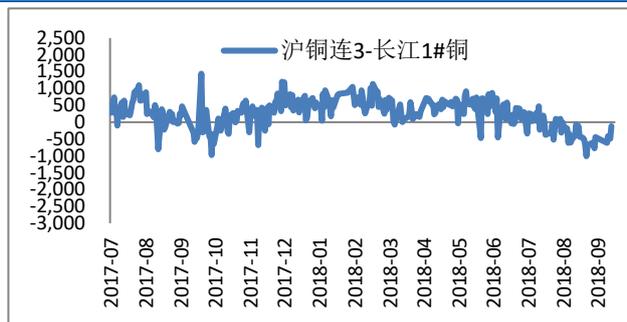
黑色板块	焦煤	<p>Mysteel 山西炼焦煤：17 日长治地区部分焦煤市场价格上调 20 元/吨。冬储支撑下焦企采购积极，煤矿销售顺畅，预计短期价格稳中偏强。现低硫瘦主焦 S0.5, G75 成交区间 1550-1570 元/吨，出厂含税。</p>	<p>洗煤厂环保停产导致精煤供应有所下滑，同时高利润下焦企、钢厂均有补库动作。蒙煤通关车辆高位波动，澳煤价格持稳。短期看运输受限，煤矿超能力生产检查开展，库存低位。同时目前环保有所放松，焦煤需求改善，价格稳中偏强。长期看下游限产将趋严，同时补库空间有限，1400-1440 区间逢高做空。</p>
	焦炭	<p>Mysteel 山西煤焦市场讯：焦炭市场呈现稳中偏强态势，河北邯郸，唐山地区终端接受第一轮涨价 100 元/吨范围扩大，前期累跌 300 元/吨企业的首轮上涨 100 元/吨，仍有部分下游暂未接受，焦钢仍在博弈中。</p>	<p>钢厂焦炭库存持续增加，接货积极性一般。部分贸易商有抄底动作，港口库存开始回升。供应端焦企环保放松，开工率继续上升，库存低位。短期看焦钢博弈增加，并没有主动补库动力，大部分贸易商仍处于观望中。江苏钢厂限产力度将加大，在焦企环保限产阶段性放松下，上涨动力较弱，逢高做空。重点关注贸易商动向以及钢厂补库情况。</p>
	动力煤	<p>截至 6 月底全国生产煤矿产能 34.91 亿吨 建设煤矿产能 9.76 亿吨</p> <p>截至 2018 年 6 月底，安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿 3816 处，产能 34.91 亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿 1138 处（含生产煤矿同步改建、改造项目 96 处）、产能 9.76 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 201 处，产能 3.35 亿吨/年。</p> <p>华东五省 10 月需抢运煤炭，上博期间禁止汽、船拉运</p> <p>2018 年 11 月 5 日-10 日，上海将举办中国首届国际进口博览会，为确保长三角空气质量，要求安徽、江苏、浙江、山东境内煤电企业不允许采用汽运和船运的方式运输煤炭，只能铁路运输，没有条件的，就提前储备。以上各省不允许外运石渣、灰膏等废物。</p>	<p>日内 01 合约小幅上涨收于 664.4 元/吨，港口现货则继续维持逐日上浮调整，今日秦港动力煤现货 Q5500 末煤平仓录得 667 元/吨，CCTD 环渤海动力煤现货参考价 5500K 价格 676 元/吨(+4)，5000K 价格 608 元/吨(+5)，目前港口煤炭现货价格上涨势头不减，并且期货价格也以由升水现货转向贴水现货。短期造成港口煤价较为坚挺的主要原因是成本支撑。另外由于价格上涨情况下，贸易商惜售心理也将使得港口煤炭价格连续冲高。</p> <p>下游电厂需求有转弱迹象。</p> <p>一方面，沿海六大电年初至今的高库存策略使得本来对市场煤的采购意愿就偏低，近期电厂日耗与去年同期相比要低 16 万吨/天。当下已进入秋季，全国平均最高气温已较盛夏明显回落，居民制冷用电需求下降，但更主要的是目前政策正在对煤炭消费总量进行调控，煤炭实际使用量在逐渐压缩。</p> <p>另一方面，全国重点电厂煤炭库存 10 月 15 日累积存量为 8387 万吨，避险情绪引发的补库前置暂时告一段落，不过由于沿海六大电高库存策略收效明显，预计重点电厂也将陆续效仿沿海六大电维持高库存状态。未来这一状态形成新常态后，仅通过库存总量将难以对短期市场的供需关系进行跟踪。关注总</p>

			<p>量的同时，还要重点关注边际供给状况。同时伴随高库存，电厂将获得更多煤炭定价权，届时煤炭价格将向着电厂有利方向移动。</p> <p>短期 01 合约不宜追高，以观望为主；01-05 合约继续维持正套操作。</p>
--	--	--	--

## 4. 套利跟踪

### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



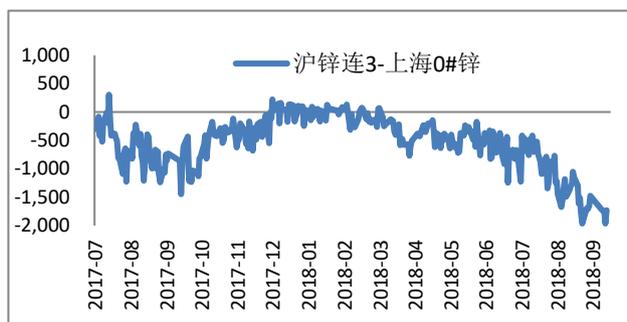
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



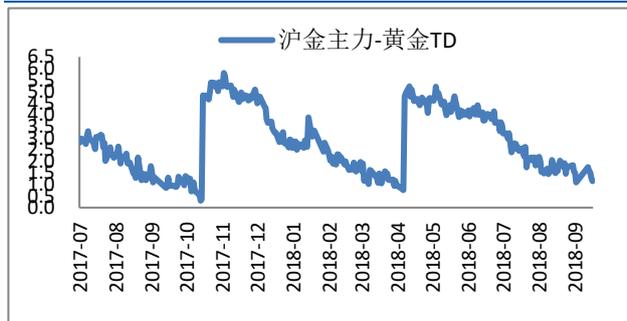
资料来源: wind 南华研究

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



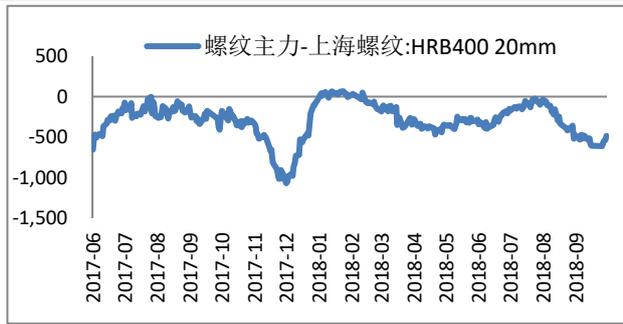
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



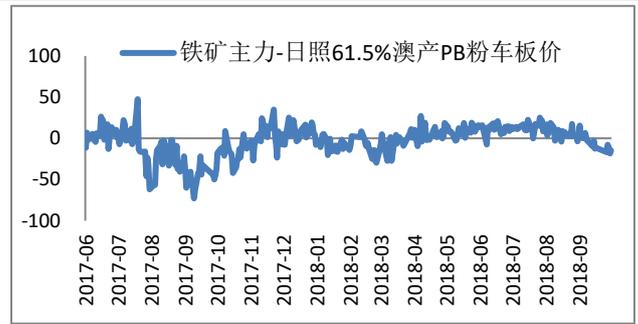
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

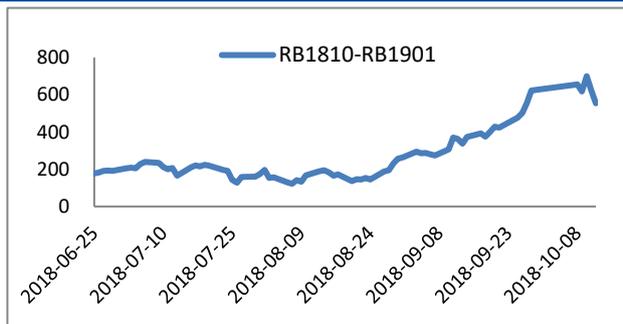
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

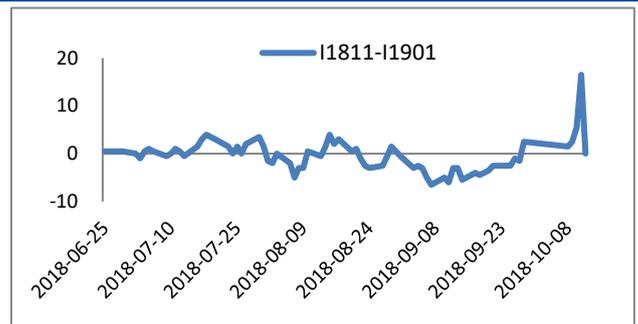
## 4.2 跨期套利

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

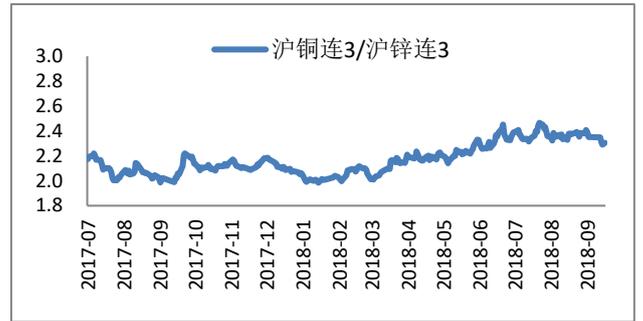
### 4.3 跨品种套利

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



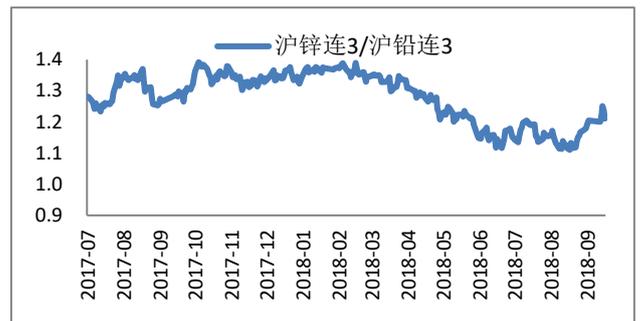
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



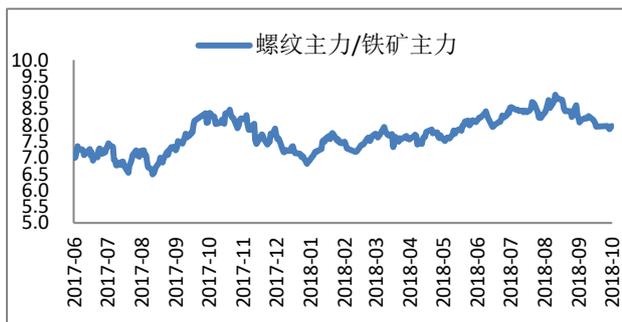
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



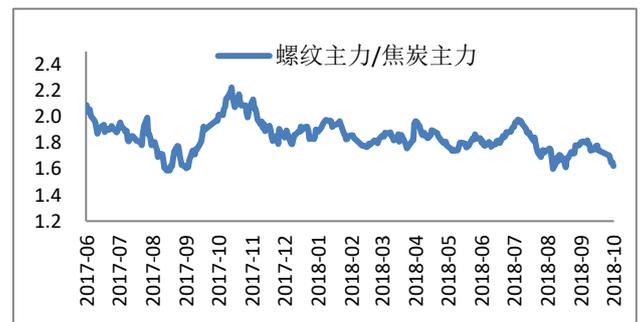
资料来源: wind 南华研究

图 15 螺纹与铁矿比价变化



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](http://www.nanhua.net)