



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

### A股V型反弹创业板涨超1% 白酒板块领涨

11月最后一个交易日，A股上演V型反弹，板块方面，白酒、有色钴板块涨幅居前，盘中农业（新农开发）表现活跃，高送转、广电板块跌幅居前。

## 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	49532.34	0.56	-0.17	0.91	
		LME铜03	6205.50	-0.74	-0.98	3.43	
		长江1#铜	49750.00	-0.02	-0.18	1.86	
	锌	沪锌指数	20011.69	0.10	-4.40	-6.99	
		LME锌03	2460.50	-0.38	-4.89	-1.09	
		上海0#锌	20950.00	0.72	-3.28	-4.95	
	镍	沪镍指数	89143.97	0.34	-0.88	-8.26	
		LME镍03	11010.00	1.33	0.46	-4.59	
		长江1#镍	95700.00	0.95	0.84	-5.99	
	铝	沪铝指数	25.14	0.00	0.00	0.00	
		LME铝03	1933.50	-0.21	-0.77	-1.13	
		长江00铝	13510.00	-0.44	-2.45	-2.03	
	铅	沪铅指数	18134.28	-0.04	-1.30	-0.45	
		LME铅03	1931.00	0.31	-2.84	0.84	
		上海1#铅	18640.00	-0.24	-0.80	-1.95	
锡	沪锡指数	144348.47	-0.22	-3.43	-1.08		
	LME锡03	18510.00	0.71	-3.94	-3.24		
	长江1#锡	144750.00	0.00	-1.70	-0.17		
贵金属	黄金	沪金指数	279.15	0.72	0.09	0.43	
		COMEX黄金	1229.80	0.20	0.25	0.42	

属	白银	沪银指数	3530.62	1.08	-0.55	-0.29	
		COMEX 白银	14.39	-0.21	-0.72	-0.59	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3422.34	-0.52	-4.96	-16.26	
		螺纹现货（上海）	3880.00	0.00	-2.27	-17.45	
	热卷	热卷指数	3304.02	-0.07	-5.78	-13.37	
		热卷现货（上海）	3580.00	-0.28	-4.53	-12.25	
	铁矿	铁矿指数	476.00	0.95	-8.20	-11.69	
		日照澳产 61.5%PB 粉	515.00	0.39	-9.65	-12.56	
		铁矿石普氏指数	65.65	-0.23	-8.88	-13.10	
	焦炭	焦炭指数	2019.75	0.02	-8.72	-15.64	
		天津港焦炭	2600.00	-3.70	-5.45	-5.45	
	焦煤	焦煤指数	1282.74	0.54	-3.52	-7.42	
		京唐港焦煤	1870.00	0.00	0.00	5.65	
	动力煤	动力煤指数	579.95	-1.45	-3.81	-8.28	
		秦皇岛动力煤	585.00	0.00	-0.85	-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

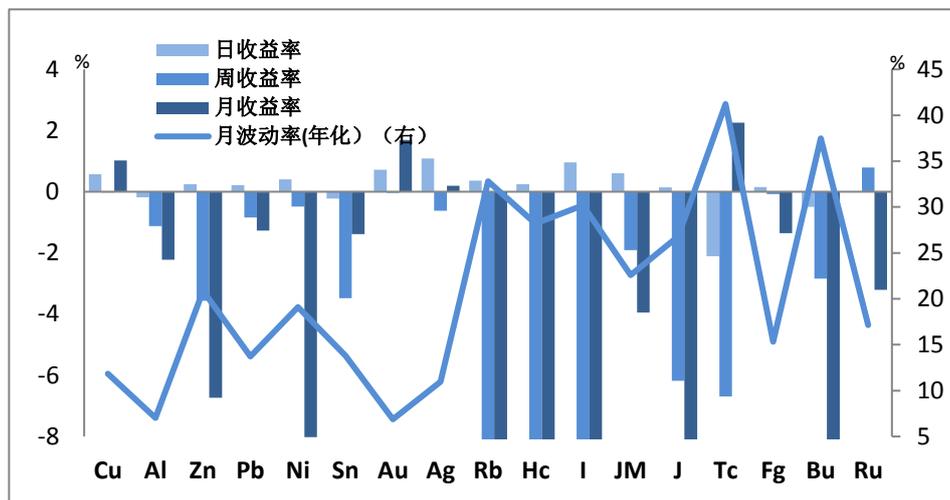
★：关注套利机会

★：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

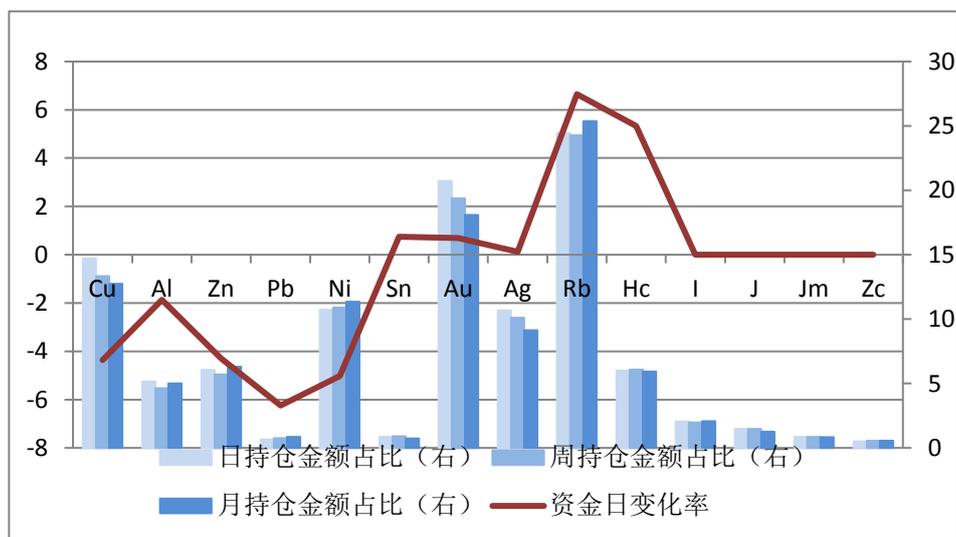
图1 各品种收益率与波动率



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	浪涌勘探公司 (Surge Exploration Inc) 今天宣布, 已与风险投资公司 IQ 签订了一项并购协议, 将在不列颠哥伦比亚省中北部奥米尼卡 (Omineca) 矿业部门的 9 个矿产项目中获得 100% 的权益, 这些项目占地 197 平方公里。	鲍威尔暗示利率接近中性, 市场预期美联储本轮加息进入尾声, 美元高位回落。但美联储 11 月会议记录显示, 几乎所有美联储决策者都认同可能很快需要再次加息, 但对明年的加息途径存在分歧, 美元持稳。今年全球冶炼厂因为停产、检修等原因, 供给收缩较为明显, 加之国内的废铜供应问题, 全球精铜十分紧俏, 这也导致了 4 月以来, 库存持续下降, 日本三菱周四称公司旗下的印尼 PT 铜冶炼厂宣布部分产品交付发生不可以抗力, 进一步限制精铜的供应端, 但由于中美贸易摩擦, 铜价仍难有表现, 所以周末的 G20 峰会将有可能改变铜价的轨迹, 但落地前, 预计铜价仍将保持偏强震荡, 运行区间 48750-50000 元/吨, 建议区间操作为主。
	铝	2018 年 11 月 29 日国内电解铝现货库存 138.6 万吨, 相对 11 月 22 日下降 3.8 万吨。点评: 铝锭去库存延续, 后市将逐渐转弱。策略: 逢高抛空。	宏观上, 欧元区 11 月制造业 PMI 创 20 个月新低, 经济数据显示美国依旧维持强劲增长, 因此, 美元仍将维持强势, 压制有色板块; 成本端, 氧化铝价格维持高位, 预焙阳极价格有望上涨, 使得电解铝成本依然较高, 短期限制铝价下跌空间; G20 峰会中美两国元首会晤在即, 或将释放出积极信号, 短期整体宏观情绪回暖下, 铝价或有反弹动能, 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, 铝价长期偏空, 铝价反弹将提供抛空良机, 整体操作思路仍建议逢高抛空。
	锌	据海关总署最新海关数据显示, 10 月锌锭进口量 8.06 万吨, 环比上升 18.67%, 同比上升 31.36%, 2018 年 1-10 月累计进口 50.81 万吨, 同比上升 12.62%。点评: 国内由于环保因素冶炼厂开工受限, 锌锭产量难以恢复正常水平, 因此对进口锌	现阶段宏观因素对锌价仍有一定扰动作用。基本面看, 海外锌矿供应正在有序但缓慢的增加, 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。消费端偏弱。目前想要改变锌锭低库存态势仍需要时间; 然随着海外锌矿供给增加, 传导至锌锭, 中期看, 锌价仍面临重心下移的风险。操作建议, 长线可逢高

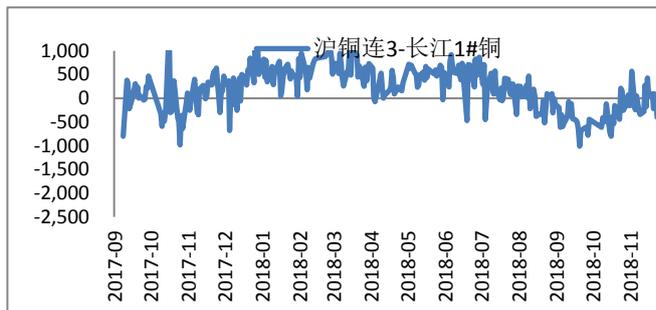
		锭的依赖有所提高。策略：逢高做空	做空。
	镍	<p>据镍吧 11 月 29 日调研，湖南某企业于近期新投产 1200 吨/月前驱体生产线，达产后将消耗电池级硫酸镍 2000 吨/月（折合镍元素量 440 吨/月）。</p> <p>点评：前驱体产能扩大，对硫酸镍需求增加</p> <p>策略：短信反弹可多，上方 91000 至 92000 附近有一定压力</p>	<p>基本上，目前国内上游镍矿累积趋势不变，中游镍铁价格高位回落，10 月产量受环保及限电原因同比下滑，镍铁利润高位开始收窄，主要因下游不锈钢消费淡季，库存累积造成。新能源汽车端更新换代后产销量增速不及预期。目前沪镍库存低位略有回升，伦镍库存降速减缓，镍基本面矛盾回到四季度不锈钢消费上，对印尼新增镍铁产能投放的预期和终端不锈钢消费淡季以及新能源汽车端产销增速疲软使镍价承压，近期价格超跌后随着美元走弱盘面有一定反弹需求，但上方 91000 至 92000 附近有一定压力，可等待反弹到位后逢高空。</p>
贵金属	金银	<p>今晚 9 点半将公布美国 11 月 24 日当周首次申请失业救济人数，前值 22.4 万人，预期 22 万人；美国 10 月个人消费支出 (PCE) 环比，前值 0.4%，预期 0.4%；美国 10 月个人收入环比，前值 0.2%，预期 0.4%。</p>	<p>昨晚美联储主席表态偏鸽，黄金底部已比较明显，关注今晚美国经济数据。</p>
黑色板块	焦煤	<p>焦煤方面炼焦煤现货稳中有跌，长治、乡宁地区部分煤矿炼焦煤价格下调 30-70 元/吨左右，焦炭价格下行，部分煤矿销售开始出现压力，前期涨幅较多的品种率先出现下调，预计短期炼焦煤现货市场中偏弱。</p>	<p>煤矿开工率持稳，库存低位，精煤供应持续偏紧。蒙煤通关量极低，澳煤价格高位有所松动。焦炭现货大跌，焦企利润缩水下补库节奏出现放缓。短期看目前供应端外煤收紧，煤矿仍严控超产，临近年底煤矿以保安全生产为主。但下游库存偏高，同时利润被大幅压缩下，有向上游压价倾向。配煤出现下跌，煤价短期偏弱，关注供应端支撑。</p>
	焦炭	<p>Mysteel 唐山焦炭：30 日唐山地区焦炭市场弱稳，四轮提降 150 元/吨基本执行落地，现市场二级焦 A13S0.7CSR55 报 2130-2200 元/吨，准一级焦 A12.5S0.65CSR58-60 报 2230-2270 元/吨，均到厂承兑含税价。</p>	<p>钢厂焦炭库存高位，采购放缓。贸易商仍谨慎操作，港口库存下滑。供应端采暖季部分限产，开工率下降但库存持续上升。短期看在现货价格仍有下跌空间下，贸易商多持观望态度。而钢材终端需求走弱，钢厂利润大幅压缩下将继续打压焦价，后期钢厂也将逐步检修，焦炭需求走弱。焦企限产不严，焦炭现货下跌频率过快下发运积极，供需逐</p>

		<p>渐转向宽松。在焦企未出现主动限产前仍以逢高做空为主。</p>
<p><b>动力煤</b></p>	<p>“十三五”煤控达标已无悬念                  记者近日从《中国煤炭消费总量控制与研究项目“十三五”中期评估与后期展望研究报告》中获悉，继2013年达到消费峰值、2014-2016年经历连续下降后，我国煤炭消费总量在2017-2018年前三季度出现小幅上涨。虽有所反弹，煤炭消费仍将保持较“十三五”初期总体下降的趋势，预计到2020年，可超额完成煤炭消费占比降至58%以下的“十三五”目标。该《报告》由国家发改委能源研究所、中国煤炭科学研究总院、自然资源保护协会等10余家研究机构联合发布。项目负责人杨富强指出，“下降趋势虽已不可逆转，但也要从反弹情况看到，摆脱依赖煤炭和减少煤炭消费的道路并不平坦，‘十三五’后期工作尤为重要。”</p>	<p>目前煤炭价格出现分化，相对于主产地连续降价，港口煤炭价格表现较为坚挺。一方面，水泥化工行业在利润尚可的情况下高价接货，造成部分煤种较为紧缺；另一方面下游缺乏长协和进口煤资源的电厂有采购意愿，在港口煤价经历为期一个月大幅回调后贸易商开始挺价。部分贸易出现捂盘惜售，可能是处于对今冬下游煤耗的乐观预期，同时还寄希望于进口煤持续受限。</p> <p>日内期货价格走势则持续偏弱。期货合约由近至远依次下行。一个有意思的现象就是今日05期货合约率先下挫，随后主力合约出现跟跌。一方面，目前已临近11月底，移仓使得05合约日内增仓2万手，并且相对往期有所提前；另一方面，市场对于明年进口煤政策普遍认为先紧后松，预计在一季度后进口煤将再度放开，虽然总量仍处于限制，但远期预期易受资金推动，预计短时难止跌势。</p>

## 4. 套利跟踪

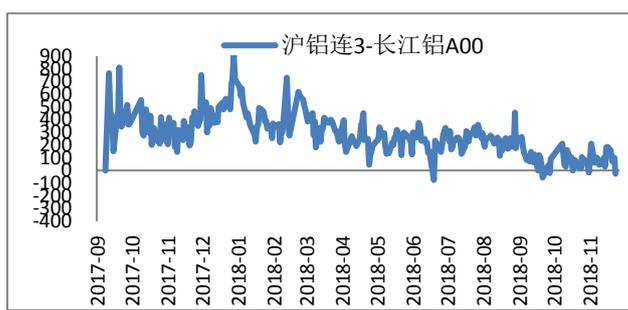
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



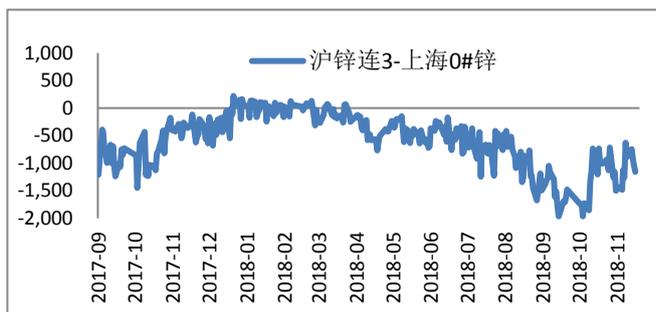
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



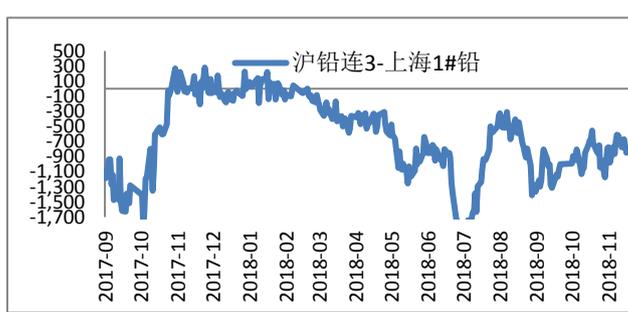
资料来源: wind 南华研究

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



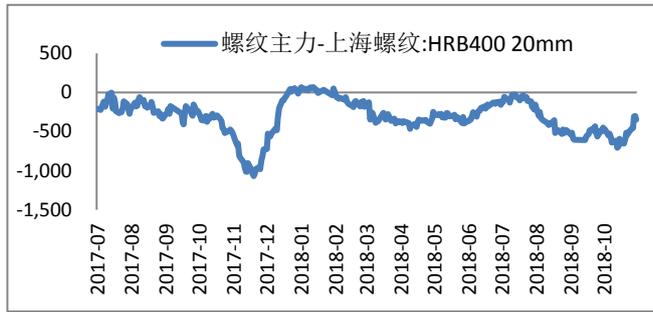
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



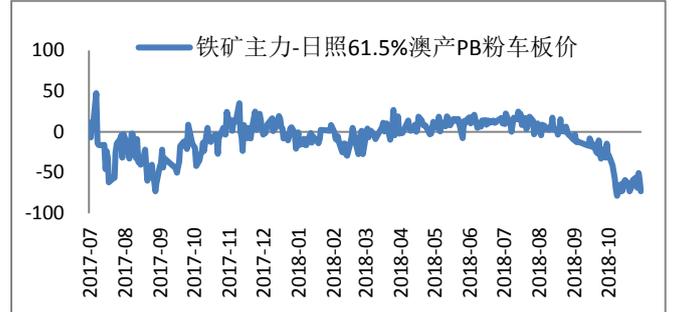
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

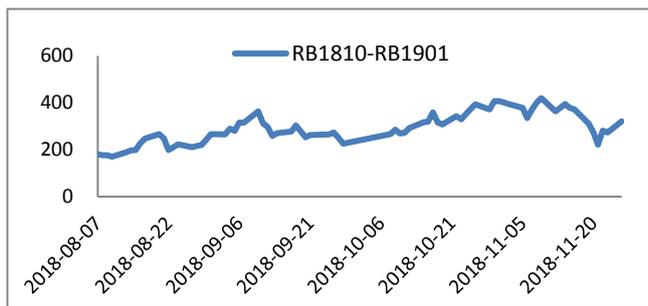
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

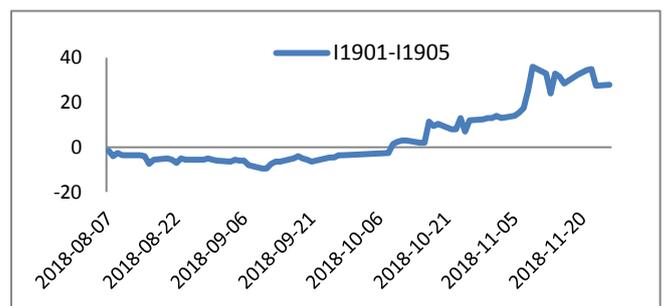
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1901 和 1905 合约价差



资料来源: wind 南华研究

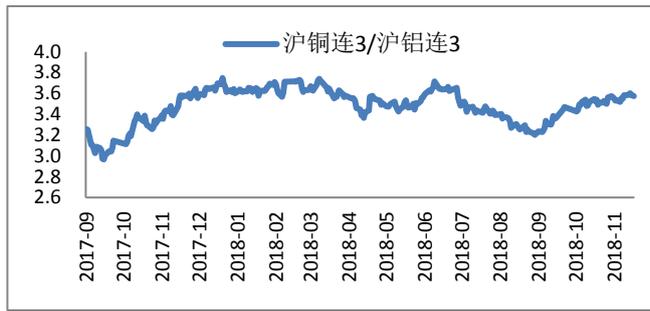
图 10 铁矿 1901 和 1905 合约价差



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



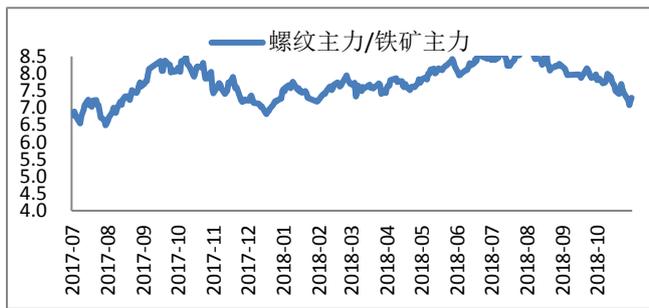
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



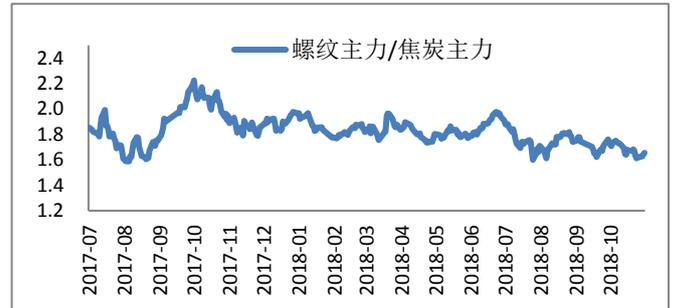
资料来源: wind 南华研究

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)