



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	11
免责声明	13

1. 主要宏观消息及解读

G20 效应：在岸、离岸人民币涨近 700 点 双双收复

6.89 关口

人民币周一大涨。中美两国元首 G20 会晤后决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。

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	49668.99	0.28	0.51	1.96	
		LME 铜 03	6198.50	-0.11	0.49	0.97	
		长江 1#铜	50400.00	1.31	1.76	2.31	
	锌	沪锌指数	20408.32	1.98	-1.89	-3.95	
		LME 锌 03	2535.50	3.05	1.04	-0.35	
		上海 0#锌	21950.00	4.77	2.95	-0.18	
	镍	沪镍指数	88455.18	1.59	2.75	-5.82	
		LME 镍 03	11095.00	0.77	2.02	-6.21	
		长江 1#镍	96600.00	0.94	2.11	-6.35	
	铝	沪铝指数	25.14	0.00	0.00	0.00	
		LME 铝 03	1950.00	0.85	0.41	-1.32	
		长江 00 铝	13670.00	1.18	-0.51	-0.80	
	铅	沪铅指数	18229.60	0.53	-1.52	0.28	
		LME 铅 03	1953.00	1.14	-0.56	-0.23	
		上海 1#铅	18880.00	1.29	1.45	-0.63	
锡	沪锡指数	144320.22	-0.02	-1.70	-1.20		
	LME 锡 03	18430.00	-0.43	-0.49	-3.61		
	长江 1#锡	145750.00	0.69	0.34	0.34		

贵金属	黄金	沪金指数	279.11	-0.01	0.06	0.32	
		COMEX 黄金	1227.80	-0.16	0.36	0.96	
	白银	沪银指数	3528.55	-0.06	-0.13	-0.23	
		COMEX 白银	14.25	-0.94	-0.84	0.04	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3366.09	-1.64	-3.61	-16.60	
		螺纹现货（上海）	4010.00	3.62	4.43	-14.50	
	热卷	热卷指数	3279.46	-0.74	-3.30	-12.98	
		热卷现货（上海）	3580.00	0.00	-3.76	-10.95	
	铁矿	铁矿指数	455.00	-4.41	-8.45	-14.71	
		日照澳产 61.5%PB 粉	520.00	0.97	-5.97	-11.41	
		铁矿石普氏指数	65.45	-0.30	-5.01	-13.37	
	焦炭	焦炭指数	2024.15	0.22	-5.45	-14.80	
		天津港焦炭	2500.00	-3.85	-7.41	-9.09	
	焦煤	焦煤指数	1272.68	-0.78	-2.82	-8.06	
		京唐港焦煤	1870.00	0.00	0.00	5.65	
	动力煤	动力煤指数	579.38	-0.10	-2.75	-7.16	
		秦皇岛动力煤	585.00	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

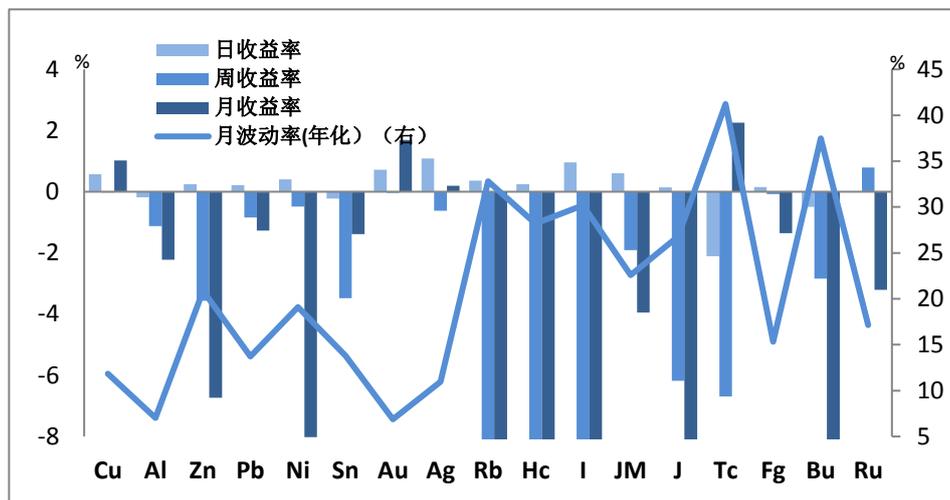
★：关注套利机会

☆：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

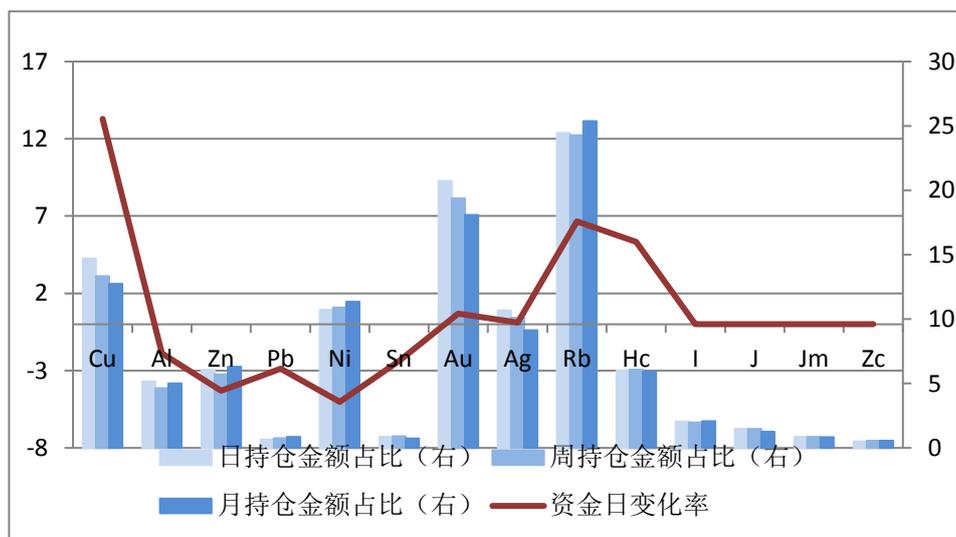
图1 各品种收益率与波动率



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	11月30日消息，Vedanta公司旗下已经关闭产能的Sterlite铜厂或许能重获生机，因该国一个委员会公布的报告称，关闭该通常是不恰当的、有违自然正义原则。印度国家绿色法庭(National Green Tribunal)指定的一位委员会在一份报告中称，上述位于印度南部的铜厂关闭是“不恰当的、有违自然正义原则”。该委员会称，该通常在关闭的过程中并没有提前发出通知，在通知当地政府之前，也没有举行听证会。该通常年产铜40万吨，因受该通常关闭影响，印度铜进口量已经大幅增加。	中美就经贸问题达成共识，决定停止升级关税等贸易限制措施，超出市场预期，中国经济下行压力减缓，市场风险偏好得到大幅改善。而且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，全球三大交易所库存持续下降。但正如之前提到的，由于中美贸易摩擦问题，铜价一直难有表现，然而如今中美贸易争端已经“峰回路转”，所以铜价走强的概率较大，因此建议介入沪铜多单。
	铝	中国铝业股份有限公司11月30日发布关于部分电解铝生产线实行弹性生产的公告，公告显示，受市场环境、环保限产等因素影响，本着效益最大化原则，中国铝业股份有限公司决定对山西华圣铝业有限公司、山东华宇合金材料有限公司等企业部分电解铝生产线实行弹性生产，涉及电解铝产能约47万吨。点评：铝企亏损扩大，减产范围逐步增加。策略：G20达成重要共识，市场风险偏好改善，铝价将迎反弹，建议逢高抛空。	宏观上，中美两国元首达成共识，停止加征新的关税，超出市场预期，市场风险偏好将大幅改善，叠加美联储释放减缓加息信号，有色板块有望出现反弹；成本端，氧化铝价格上周出现较大幅度跌幅，但是基于北方空气恶化，环保趋严的背景下，下跌空间有限；供应端，中铝部分电解铝生产线实行弹性生产，涉及产能47万吨，铝企亏损扩大，减产范围逐步增加；多重利好之下，铝价将出现反弹，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，整体操作思路我们仍建议逢高抛空。
	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	现阶段宏观因素对锌价有一定扰动作用。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。目前低库存对锌价的支撑作用减弱，但累库还需时间；同时随着海外

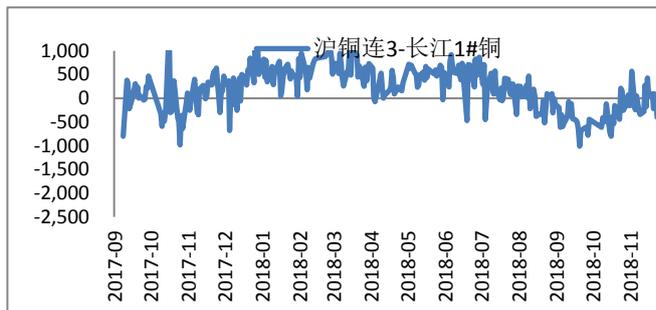
		以恢复正常水平，因此对进口锌锭的依赖有所提高。策略：宏观情绪向上，锌价短期内或反弹，长线可逢高做空。	锌矿供给增加，传导至锌锭，中期看，锌价仍面临重心下移的风险。当前宏观情绪向上，锌价或有一定反弹，操作建议逢高做空。
	镍	<p>新华社消息，当地时间 12 月 1 日晚，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤。会晤后，中方经贸团队相关负责人对记者表示，两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识。</p> <p>两国元首积极评价双方经贸团队近期进行的积极有效的磋商。双方认为，健康稳定的中美经贸关系符合两国和全世界的共同利益。</p> <p>双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。</p> <p>点评：贸易摩擦缓解助力金属价格反弹 策略：反弹多单持有</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，g20 期间中美达成协议停止升级关税等贸易限制措施，镍价反弹空间或扩大。</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>Mysteel 山西炼焦煤：3 日临汾地区部分炼焦煤市场价格下调 30 元/吨。低硫主焦价格小幅下调，受焦炭市场影响下游采购积极性略减，但主焦需求依旧较好，预计后市下调空间有限。现主焦煤 S0.5，G85-90 报 1720 元/吨降 30 元/吨；瘦煤 S0.6 报 1440 元/吨；1/3 焦 S0.9 成交 1380 元/吨；肥煤 S1.8 成交 1130 元/吨，均出厂承兑含</p>	<p>煤矿开工率持稳，库存低位，精煤供应持续偏紧。蒙煤通关量低位，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>

	税。	
焦炭	<p>Mysteel 唐山焦炭：3 日唐山地区焦炭价格暂稳，四轮累降 450 元/吨基本落地后市场二级焦 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，供需逐渐转向宽松。但在焦企未出现主动限产前仍以逢高做空为主。</p>
动力煤	<p>发改委：关于做好 2019 年煤炭中长期合同签订履行的通知 当前我国煤炭行业仍处于结构调整和新旧动能转换的“阵痛期”，新的供给体系尚未完全建立，对煤炭产运需衔接与合同签订履行提出了更高要求。为指导各方做好 2019 年中长期合同签订履行工作，促进煤炭供需动态平衡和相关行业健康发展，现就有关事项通知如下。</p> <p>一、高度重视煤炭中长期合同签订履行工作 二、早签、多签、签实中长期合同 三、规范中长期合同签订履行行为 四、认真做好运力衔接和数据采集汇总工作 五、进一步完善合同价格机制 六、扎实做好衔接相关工作 七、加强合同履行事中事后监管</p>	<p>日内近月动力煤期货走势呈现冲高回落。伴随政策事件驱动，整体工业品价格大幅上涨，后续随着看涨情绪得以释放，基本面偏弱状况导致价格回归。</p> <p>中期看煤炭行业整体仍处于供需双弱的状态。下游终端高库存状况已成为常态，短期增量采购需求所剩无几；在受到能源消费“双控”影响后，未来煤炭消费增速大概率趋缓。2019 年在长协占比将逐渐扩大和西电东送持续增加的背景下，进口煤与市场煤份额的微妙变化形成未来煤炭市场需求的新格局。中短期供需基本面向供过于求微弱倾斜，煤炭价格还将承压下行。</p>

4. 套利跟踪

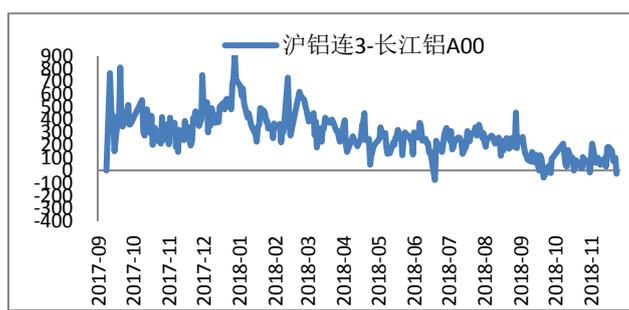
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



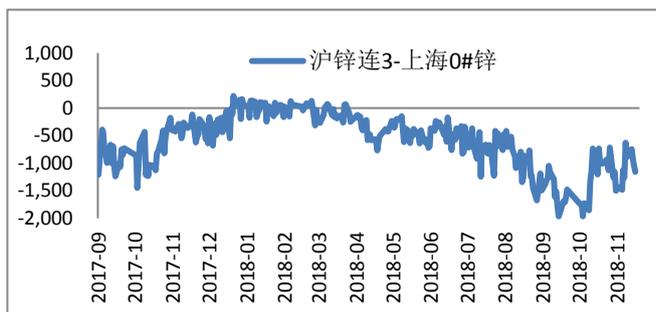
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



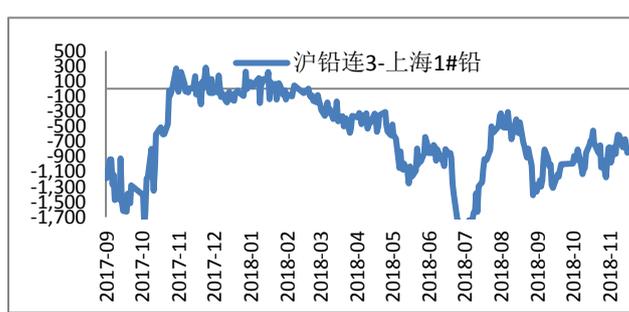
资料来源: wind 南华研究

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



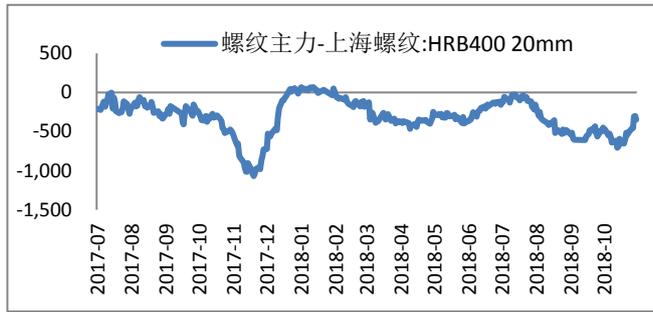
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



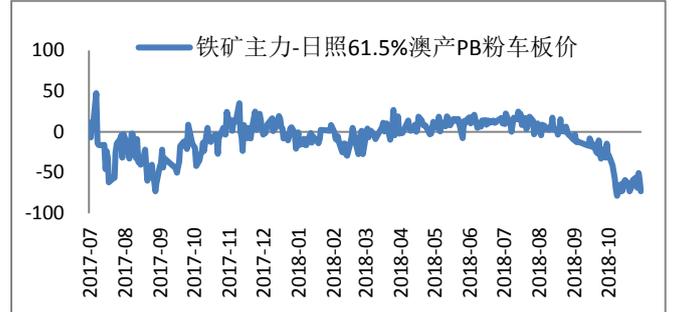
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

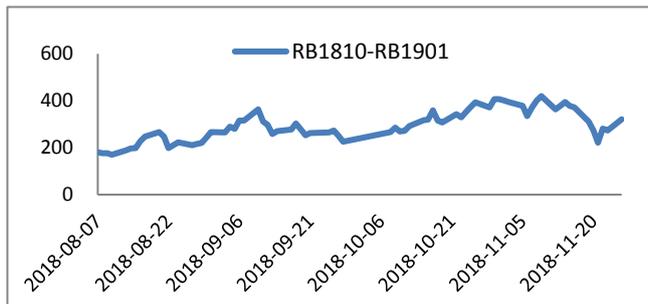
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

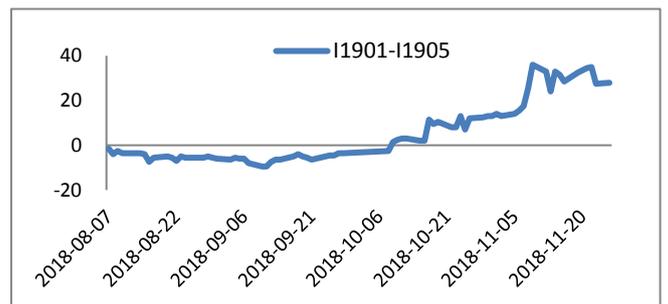
4.2 跨期套利

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



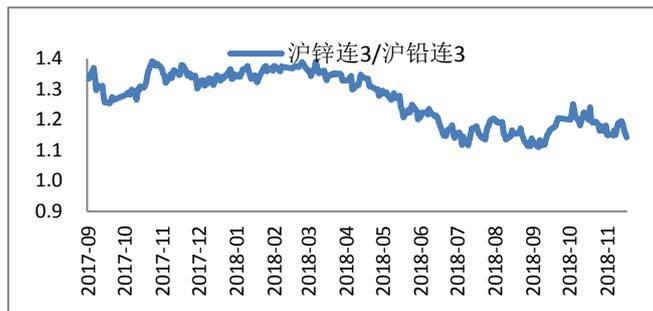
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



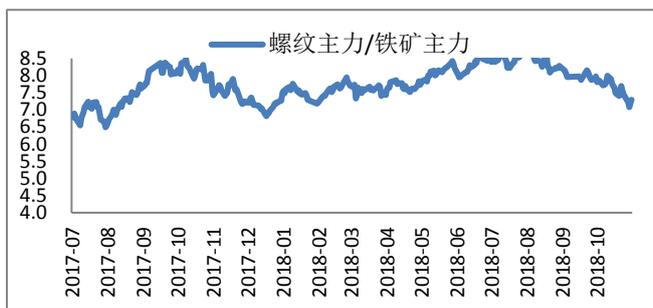
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



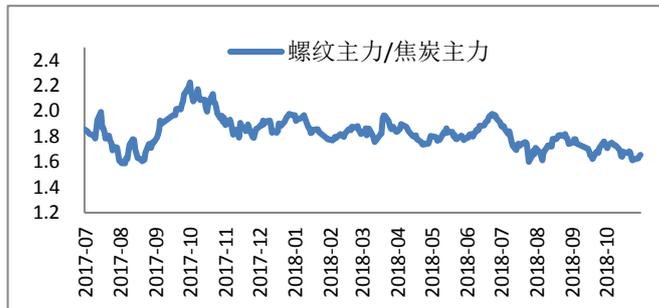
资料来源: wind 南华研究

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