

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

A股普跌创业板跌2.6% 医药股午后跳水 华为产业链

集体重挫

华为相关消息传出后，美股指期货开盘大跌，A股接力，三大指数低开低走，午后跌幅继续扩大，医药、知识产权和5G板块领跌。

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	49010.85	-0.73	-1.05	-0.99	
		LME铜03	6193.50	0.41	-0.93	0.81	
		长江1#铜	49420.00	-0.28	-0.68	-0.30	
	锌	沪锌指数	20952.93	-0.24	4.70	0.56	
		LME锌03	2621.50	1.47	6.13	5.54	
		上海0#锌	21720.00	0.70	4.42	-0.91	
	镍	沪镍指数	91588.86	-0.52	0.89	-6.78	
		LME镍03	11220.00	0.81	3.27	-4.87	
		长江1#镍	94550.00	-0.32	-0.26	-8.00	
	铝	沪铝指数	25.14	0.00	0.00	0.00	
		LME铝03	1973.00	0.15	1.83	0.97	
		长江00铝	13570.00	-0.66	0.00	-1.81	
	铅	沪铅指数	18379.54	-0.36	1.35	0.98	
		LME铅03	1986.00	-0.35	3.17	3.76	
		上海1#铅	18770.00	-0.19	0.45	1.24	
锡	沪锡指数	145359.65	-0.69	0.70	-0.96		
	LME锡03	19145.00	-0.13	4.16	0.68		
	长江1#锡	145500.00	-0.17	0.52	-0.17		

贵金属	黄金	沪金指数	279.63	0.37	0.17	2.09	
		COMEX 黄金	1242.60	-0.10	1.24	0.78	
	白银	沪银指数	3532.21	0.03	0.05	-0.88	
		COMEX 白银	14.57	-0.24	1.08	-0.48	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3444.40	-2.43	0.64	-11.13	
		螺纹现货（上海）	3960.00	-0.50	2.06	-14.29	
	热卷	热卷指数	3389.30	-2.02	2.58	-7.96	
		热卷现货（上海）	3730.00	-0.27	4.19	-6.28	
	铁矿	铁矿指数	477.50	1.17	1.27	-7.37	
		日照澳产 61.5%PB 粉	535.00	0.38	4.29	-8.23	
		铁矿石普氏指数	67.55	-0.07	2.66	-10.88	
	焦炭	焦炭指数	2106.70	-2.55	4.31	-11.91	
		天津港焦炭	2500.00	0.00	-7.41	-10.71	
	焦煤	焦煤指数	1329.80	-0.53	3.67	-2.11	
		京唐港焦煤	1880.00	0.00	0.53	3.30	
	动力煤	动力煤指数	583.85	1.02	0.67	-5.81	
		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

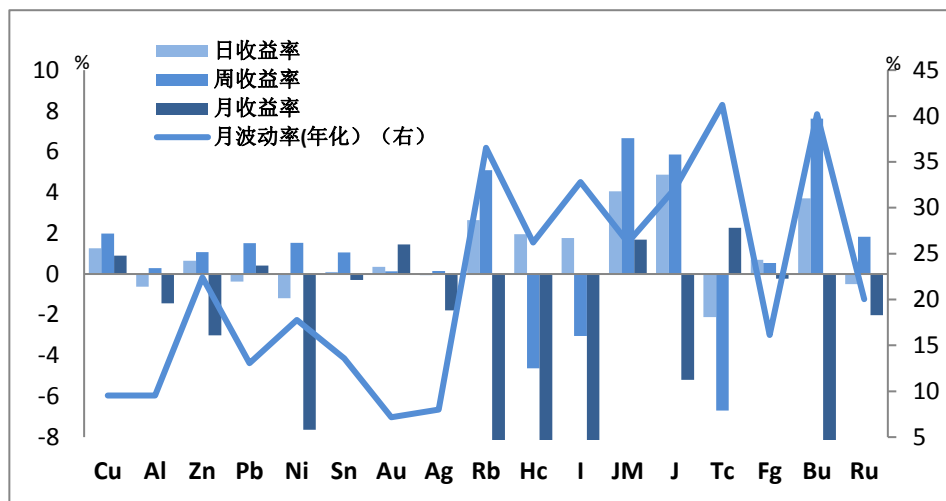
★：关注套利机会

☆：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

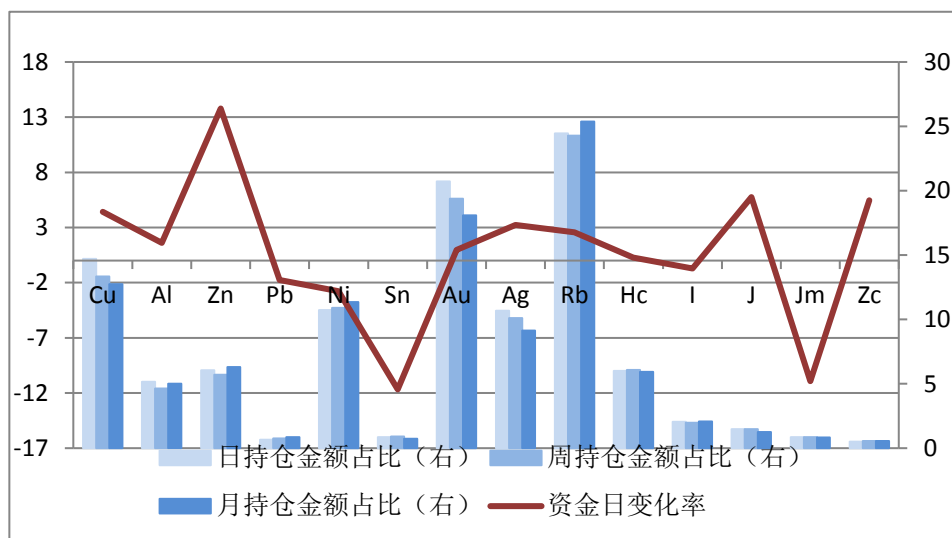
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>据 SMM，8mm 电工用铜杆加工费报 600-750 元/吨，漆包线用杆报 750-950 元/吨，较上月持平。</p> <p>点评：铜杆厂家整体产销较上月持稳，少部分厂家存在下调加工费以完成年度产量计划，但不足以反映整个市场。</p> <p>策略：短期铜价仍然存在向上修正的可能。但是，无论贸易协议是否达成，中国经济下行压力依然存在，而铜作为宏观经济的“晴雨表”，中长期仍存在向下的可能。</p>	<p>中美停止升级关税等贸易限制措施，超出市场预期，但市场仍然担忧后续谈判的变数，而且全球经济依然呈现放缓的节奏，加之美联储官员释放鹰派信号，美元上演 V 型反转，铜价再次下挫。首先，我们认为市场对于中美贸易关系过于谨慎，而且美元也不存在大幅向上的可能，因此铜价短期向下的跌幅有限，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 月以来库存持续下降，因此，短期铜价仍然存在向上修正的可能。但是，无论贸易协议是否达成，中国经济下行压力依然存在，而铜作为宏观经济的“晴雨表”，中长期仍存在向下的可能。</p>
	铝	<p>矿业公司力拓 (Rio Tinto) 宣布，已经提前六周从澳大利亚 Amrun 矿山首次运送铝土矿。根据公司公告，Amrun 矿的 19 亿美元投资用于替代耗尽的 East Weipa 矿的生产。点评：海外铝土矿供应逐渐增加，氧化铝价格将出现松动，电解铝重心仍将下移。策略：逢高抛空。</p>	<p>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。</p>
	锌	<p>自今年以来，LME 库存逐步续降，由 2018 年 9 月初的 24 万吨，已下降至 11.76 万吨，累计降幅约为 51%，而 LME0-3 现货升贴水亦由 6 美元/吨附近上升至 113 美元/吨附近，创下 20 年以来新高。点评：LME0-3 升水不断</p>	<p>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</p>

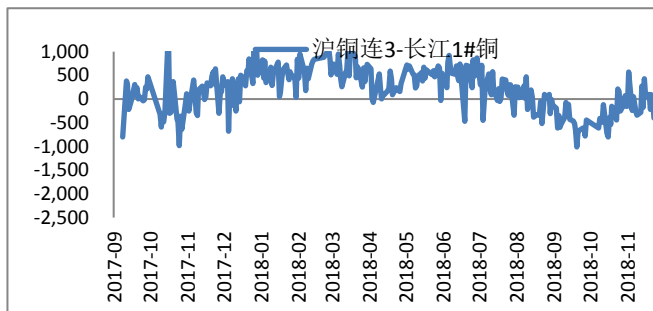
		走高，阻碍了LME进口锌的流入。策略：逢高做空。	锌矿供给增加，传导至锌锭，中期看，锌价仍面临重心下移的风险。当前宏观情绪向上，锌价或有一定反弹，操作建议逢高做空。
	镍	<p>镍吧12月5日调研了解：大连某企业硫酸镍及前驱体进行了为期将近一个月的年度检修，今日复产，预期12月份硫酸镍产量400吨（折合镍金属量约88吨），前驱体产量约320吨。</p> <p>点评：硫酸镍需求有恢复 策略：逢高空</p>	<p>基本上，目前国内上游镍矿累积趋势不变，中游镍铁价格高位回落，10月产量受环保及限电原因同比下滑，镍铁利润高位开始收窄，主要因下游不锈钢消费淡季，库存累积造成。新能源汽车端更新换代后产销量增速不及预期。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，镍价反弹空间上升至9万3附近，建议可逢高空。</p>
贵金属	黄金 白银	<p>今晚将公布美国11月ADP就业人数变动，前值22.7万人，预期19.5万人；美国12月1日当周首次申请失业救济人数，前值23.4万人，预期22.5万人；美国10月工厂订单环比，前值0.7%，预期-2%。</p>	暂时观望。
黑色板块	焦煤	<p>焦煤市场炼焦煤现货价格受焦炭影响，下游焦化利润锐减，对原材料采购价格提降，目前临汾地区部分低硫主焦价格出现回调，现主焦煤S0.5，G85-90降30元/吨出厂承兑含税报1720元/吨。</p>	<p>煤矿开工率持稳，库存低位有所回升，焦煤供应偏紧。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，仓单压力仍在，期价继续向上空间有限。</p>
	焦炭	<p>Mysteel唐山焦炭：6日唐山地区焦炭价格暂稳，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。短期看贸易商有购货动向，但大部分仍多持观望态度。钢材终端需求走弱，价格弱稳下放缓打压焦价。但后期钢厂将逐步检修，焦炭需求</p>

		<p>有小幅走弱。焦企限产不严，发运积极，供需逐渐转向宽松，库存有累积现象。目前现货企稳下，贴水已经大幅修复，短期并无向上驱动，建议逢高做空。</p>
螺纹	<p>华北市场早盘河钢报价 3650-3620，午后基本 3630 左右，小降，全天成交比较冷清。华东中天资源 4000 成交不行，上午最低有 3980，午有低价报 3950 左右，不过据了解主流成交价还在 3970，但是全天成交差。</p>	<p>由于入冬后北方天气状况持续不佳，环保限产力度加大的预期增强，但目前政策尚未落地，电炉利润承压增大，短流程产量有下降空间，总体上产量的下行空间仍取决于后期的政策力度。冷空气对华东华南的影响还将加大，南方需求也将承压，近期投机需求有所释放，但仍相对谨慎，持续性不足。找钢库存显示，厂库大降，贸易商出现集中补库，社库维持小降。虽然盘面暂时企稳，但预计后期需求持续消耗而供给仍偏高，后期贸易商主动冬储的空间有限，被动累库压力较大，对反弹空间相对谨慎。</p>
热卷		<p>热卷利润挤压较大，且冬季还有一定的检修计划，主要将影响钢厂计划外的供给，沧州中铁火灾事故目前对热卷产量有一定影响，产量偏弱。需求维持弱稳，下游经过一轮采购后需求节奏放慢，短期下游行业的压力难有实质改善但季节稳定性强与螺纹，热卷库存状况好转，厂库小幅转降，社库维持小幅去库，基本面转稳但上涨驱动不足。</p>
铁矿	<p>青岛港 PB 粉报 575 元（折盘面）涨 2，普氏 62 指数报 67.55 跌 0.05。</p>	<p>钢厂铁水产量开始小幅回落，矿石需求受到压制，且利润压缩较快钢厂开始压低原料成本，烧结矿需求稳中有落，块矿配比回落，钢厂库存仍有回落空间，冬储意愿也明显减弱，尽管港口成交转稳，但高溢价资源继续承压。本周发货继续回升，对中国的发货也大幅回升，高品粉矿发货增多，关注发货的持续性，中期来看基本面边际变化对矿价仍有一定压制。</p>

4. 套利跟踪

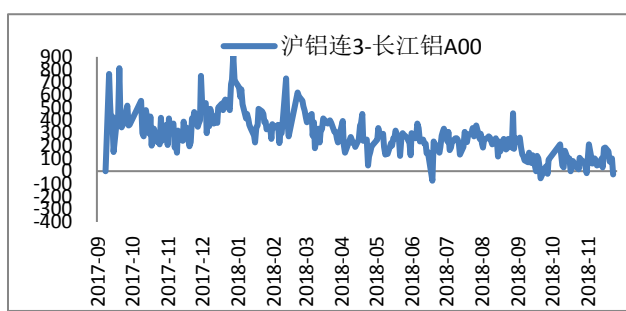
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



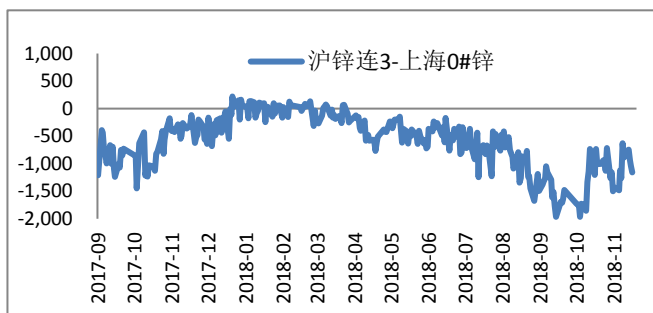
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



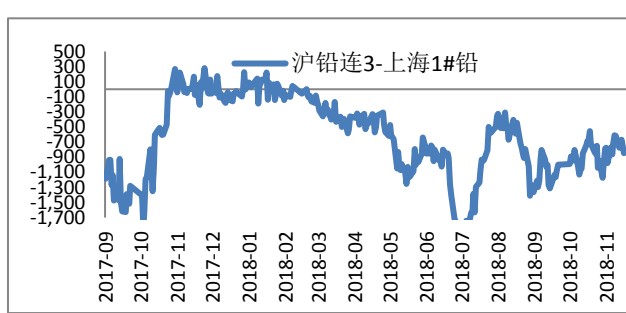
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



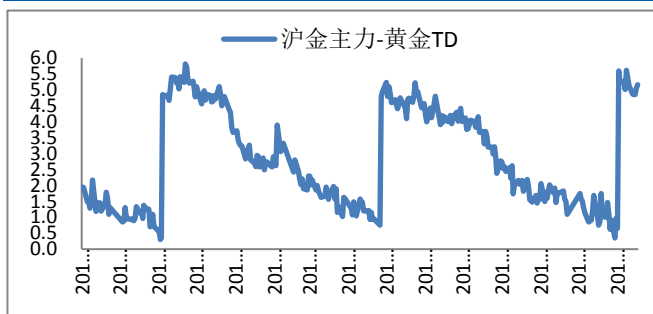
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



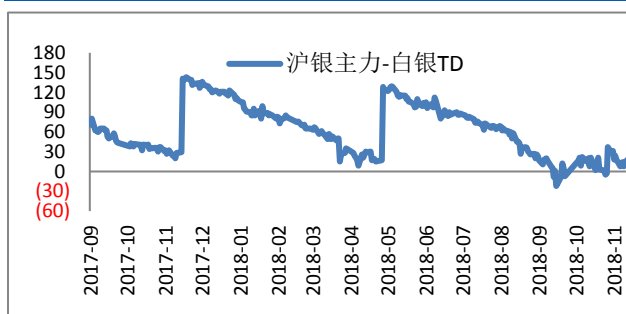
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



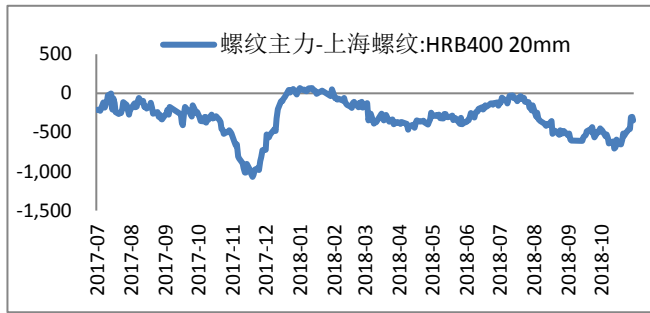
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



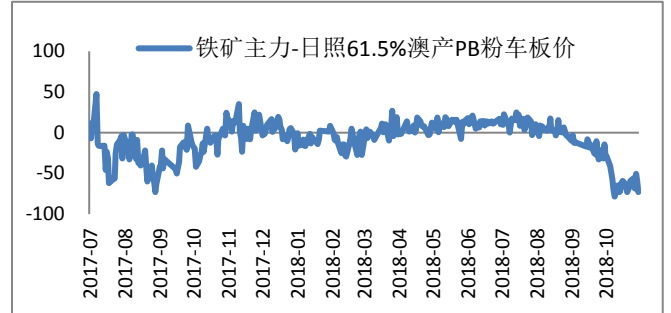
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

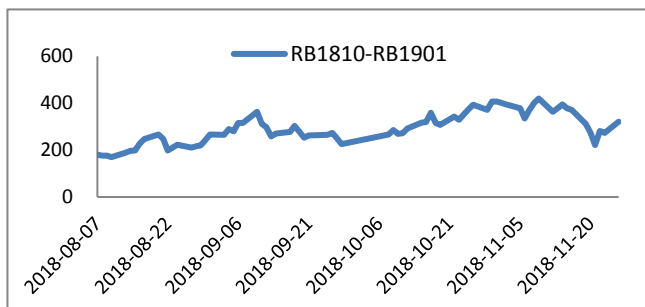
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

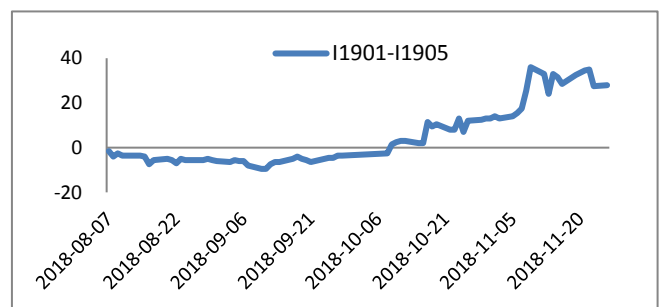
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1901 和 1905 合约价差



资料来源: wind 南华研究

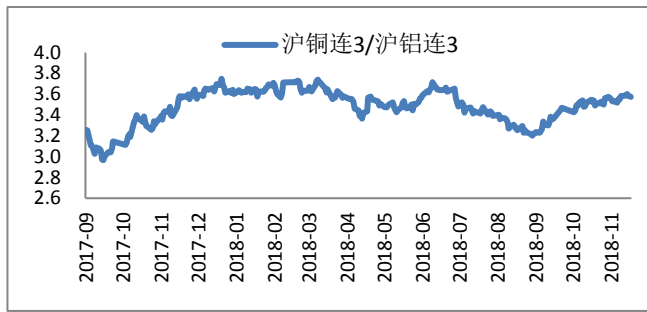
图 10 铁矿 1901 和 1905 合约价差



资料来源: wind 南华研究

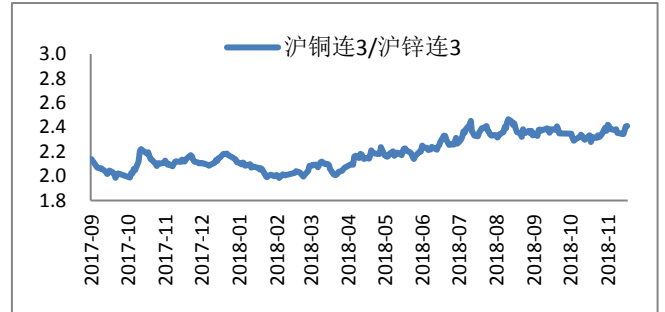
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



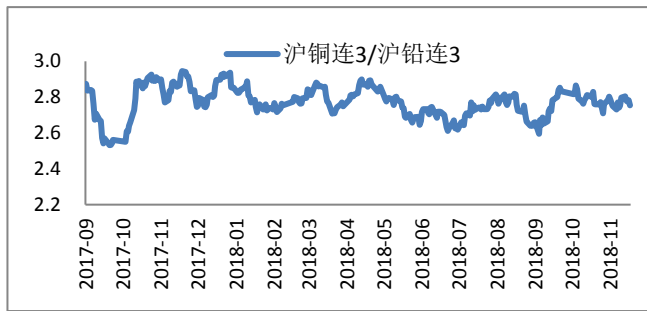
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



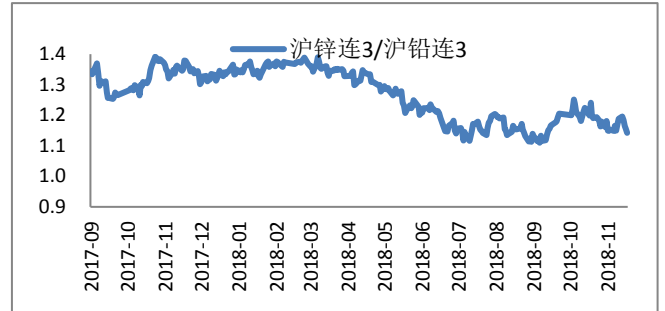
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



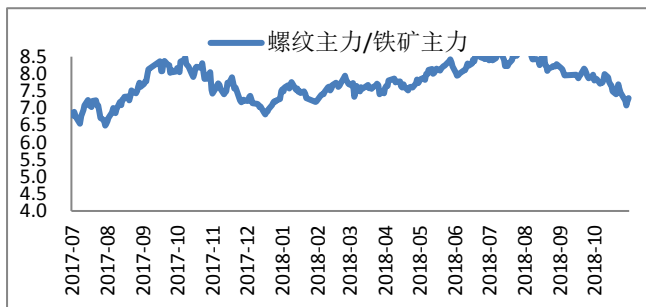
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



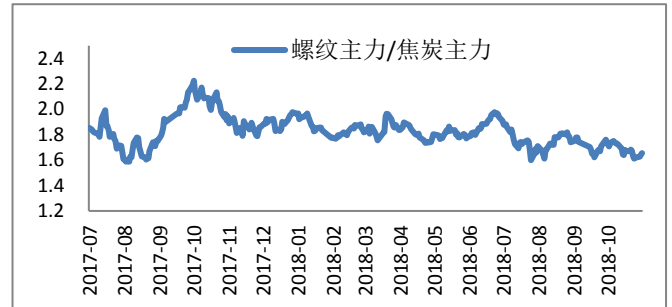
资料来源: wind 南华研究

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

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第 14 层)
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

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：0755-82777909

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