

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

郑景阳

zhengjingyang@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

王仍坚

wangrengjian@nawaa.com

0571-89727544

寿佳露

shoujialu@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	10
4.1 期现套利	10
4.2 跨期套利	11
4.3 跨品种套利	12
南华期货分支机构	13
免责声明	15

1. 主要宏观消息及解读

中国商品房销售面积增速今年以来首次由负转正

国家统计局 11 月 14 日发布数据显示，中国 1-10 月商品房销售面积同比增长 0.1%，增速今年以来首次由负转正，1-9 月份为下降 0.1%。

1-10 月份，商品房销售面积 133251 万平方米，增速今年以来首次由负转正，同比增长 0.1%，1-9 月份为下降 0.1%。其中，住宅销售面积增长 1.5%，办公楼销售面积下降 11.9%，商业营业用房销售面积下降 14.0%。商品房销售额 124417 亿元，增长 7.3%，增速加快 0.2 个百分点。其中，住宅销售额增长 10.8%，办公楼销售额下降 11.5%，商业营业用房销售额下降 13.4%。

资讯来源：wind、南华期货

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	47047.29	0.00	-0.40	0.59
		LME 铜 03	5829.50	-0.42	-0.93	0.93
		长江 1#铜	47090.00	-0.01	-0.25	0.28
	锌	沪锌指数	18411.60	-0.81	-1.52	-2.68
		LME 锌 03	2432.00	-1.62	-1.68	0.27
		上海 0#锌	18490.00	-0.80	-1.49	-2.68
	镍	沪镍指数	126653.69	0.55	-4.56	-6.95
		LME 镍 03	15400.00	-1.53	-5.11	-9.47
		长江 1#镍	134700.00	0.07	-1.64	-2.95
	铝	沪铝指数	13762.07	-0.23	-1.31	-0.67
		LME 铝 03	1765.50	-0.87	-2.08	2.08
		长江 00 铝	13930.00	0.22	-1.55	0.36

	铅	沪铅指数	15762.21	-0.64	-1.95	-6.58
		LME 铅 03	2037.50	-1.14	-3.21	-5.19
		上海 1#铅	123510.00	0.65	-4.18	-6.78
	锡	沪锡指数	134654.38	0.03	-1.66	-2.97
		LME 锡 03	16020.00	-1.84	-3.17	-4.19
		长江 1#锡	337.05	0.28	-0.38	-0.93
贵金属	黄金	沪金指数	335.00	0.30	-1.65	-1.87
		COMEX 黄金	1464.30	0.50	-1.86	-1.37
	白银	沪银指数	4158.60	0.09	-3.30	-2.57
		COMEX 白银	16.95	1.25	-3.80	-2.78
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3452.65	1.97	2.51	4.05
		螺纹现货 (上海)	3870.00	0.78	2.11	4.31
	热卷	热卷指数	3430.53	2.67	3.14	3.55
		热卷现货 (上海)	3550.00	0.28	0.28	0.85
	铁矿	铁矿指数	607.50	0.08	-2.25	-4.86
		日照澳产 61.5%PB 粉	622.00	0.00	-4.31	-13.85
		铁矿石普氏指数	81.15	0.19	-2.70	-11.31
	焦炭	焦炭指数	1743.59	2.28	0.38	-3.42
		天津港焦炭	2000.00	0.00	0.00	-4.76
	焦煤	焦煤指数	1220.73	0.60	-0.25	-1.17
		京唐港焦煤	1510.00	0.00	0.00	-2.58
	动力煤	动力煤指数	552.73	-0.09	1.98	-1.01
		秦皇岛动力煤	551.00	0.00	-0.18	-5.33

注：价格为“-”表示今无交易或 Wind 数据库数据 (17:00) 还未更新完毕

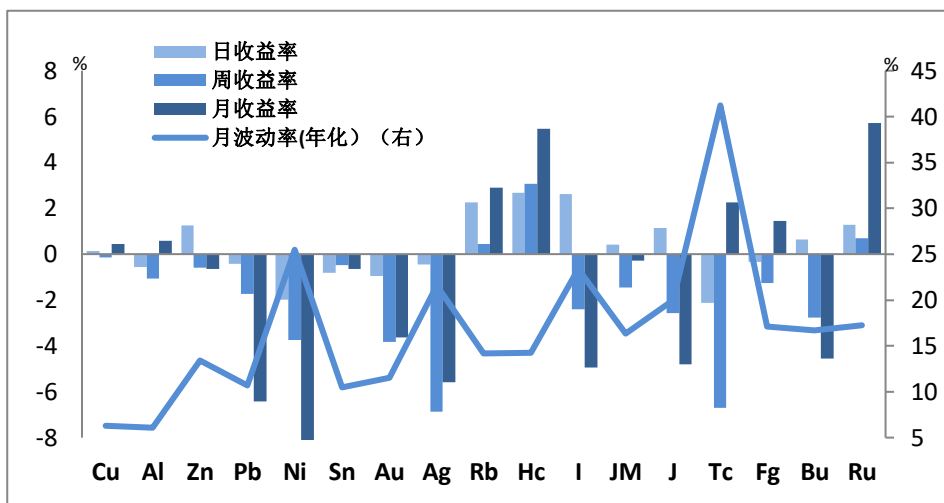
★：关注套利机会

★：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

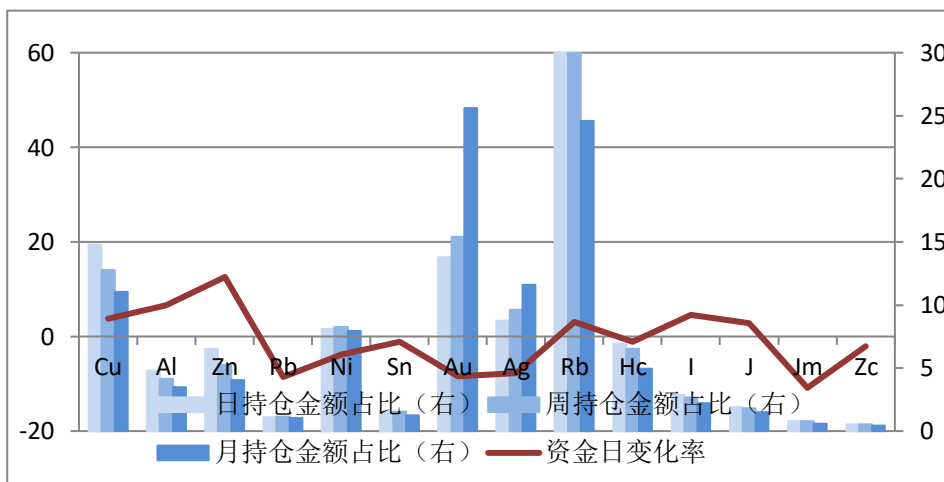
图1 各品种收益率与波动率



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	中国 9 月精炼铜(电解铜)产量 83.8 万吨,同比增长 11.6%; 1-9 月精炼铜总产量 698.6 万吨,同比上升 6.4%。	中美经贸谈判悬而未决,而且中国 CPI 高企约束央行进一步放松货币政策,10 月新增社融及信贷已经大幅低于预期,在中国 10 月主要经济数据公布前,宏观情绪趋于谨慎。此外,供给端的利多也基本消化,智利的抗议和示威活动已经持续了数周时间,虽然对部分矿企生产和运输产生影响,但截至目前,铜矿供给基本维持稳定。因此在需求拖累下,铜价仍有下跌压力。策略上,建议沪铜空单持有,低位考虑部分减持。
	铝	据国家统计局 10 月 18 日公布,中国 9 月原铝(电解铝)产量为 290 万吨,同比下滑 1.6%; 1-9 月总产量为 2,637 万吨,同比增 1.1%。	宏观上,中国 10 月 CPI 同比上涨 3.8%,涨幅比上月扩大 0.8 个百分点, CPI 高企约束央行进一步放松货币政策,而且中国 10 月新增社融及信贷均大幅低于预期;供应端,新增投产提速,四川广元中孚 11 月投产 25 万吨,云南神火 11 月投产 15 万吨,同时 10 月下旬投产的蒙泰也已出料投放市场,前期意外减产的信发、阿坝已经积极着手复产,可见远期供应压力较大;需求方面,下游逐渐转入淡季,铝锭库存本周降幅继续趋缓,11 月 11 日电解铝现货库存 85 万吨,相比 11 月 7 日小降 0.3 万吨,进入 11 月后下游铝加工消费将会转弱。但是目前供应实际增量仍有限,且已跌至前期支撑,短期空单可适当获利离场,重点关注今日库存数据变化。
	铅	据 SMM 调研,10 月 14 日—10 月 18 日 SMM 五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 56.98%,上周环比下降 0.86 个百分点。	伦铅整体呈现高位回落的态势;沪铅万六平台毫无支撑,原因在于再生价差依然较大,废电瓶价格松动下滑等原因。当前国内消费依然保持清淡,供应上随着国内加工费稳步走高,炼厂生产利润有所修复,加之当前再生铅企业仍有较好的生产利润,国内供应端呈现较大压力,再生原生价差依然保持 400-500 元/吨,

		故国内基本面没有做多亮点，后市铅价以震荡偏弱为主，需持续关注废电瓶价格以及再生原生价差。
锌	宏观上，中美双方再次通话，市场仍然期待双方在近期签署第一阶段的协议。但中国 10 月官方制造业 PMI 较上月下滑 0.5 个百分点。	中国 CPI 高企约束央行进一步放松货币政策，而且 10 月新增社融及信贷均大幅低于预期，加之中美经贸谈判悬而未决，在中国 10 月主要经济数据公布前，宏观情绪趋于谨慎。基本面看，整体消费情况暂无亮点，需求平平。而冶炼端依旧处于放量期，后续检修情况暂未增加，除部分冶炼厂仍未恢复正常生产影响部分增量外，总体来看或仍有小幅增加。保税区锌锭库存降至不足 8 万吨，有部分出口流出。短期锌价基本面支撑不足，整体偏弱。
镍	11 月 8 日，印尼宣布恢复有镍矿出口许可证的镍矿（1.7%品位以下）出口，截至时间 12 月 31 日。	沪镍 2001 窄幅震荡，下跌 300 至 123510，当日进口镍均价上涨 300 元至 128300 元。11 月 8 日，印尼宣布恢复有镍矿出口许可证的镍矿（1.7%品位以下）出口，截至时间 12 月 31 日。镍铁供应缺口有带验证，短期镍缺乏上行动力。操作上建议观望，后续需持续关注镍矿进口数据。
不锈钢	据我的不锈钢网统计，10 月份 33 家钢厂（含印尼青山）粗钢总产量 263.43 万吨，环比 9 月份增加 1.03%。其中 200 系 75.08 万吨，环比减少 15.7%，300 系 138.98 万吨，环比增加 9.7%，400 系 49.37 万吨，环比增加 9.8%。11 月份排产总量预计 266.23 万吨，预计环比增加 1.06%，其中 200 系 80.95 万吨，300 系 139.06 万吨，400 系 46.22 万吨。	SS2002 小幅下跌，以结算价算，不锈钢 ss2002 上涨 10 元，至 14370 元。今日无锡标品价格与昨日相同，均价 15600 元，期货贴水现货依然较多。当前部分钢厂开始亏损，一体化装置仍有利润。据我的不锈钢网统计，11 月 300 系排产 139.6 万吨，10 月份产量 138.98 万吨，环比增加 9.7%；11 月 300 系排产仍较高。操作上，当前 ss2002 做空安全边际不高，可待期货贴水现货收窄后，逢高抛空为主。
螺纹	1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 854882 万平方米，同比增长 9.0%，增速比 1-9 月份加快 0.3 个百分点。房屋竣工面积 54211 万平方米，下降 5.5%，降幅收窄 3.1 个百分点。10 月份单月房地产新开	本周前期检修的长流程钢企逐渐复产，且在钢企利润回升的情况下，短期产量将呈回升态势。1-10 月房屋施工面积较前期小幅加快，房屋竣工面积降幅收窄，10 月单月房屋新开工面积增速达 23.23%，支撑需求旺季暂时延续。近日

		<p>工面积增速 23.23%。1-10 月份，房地产开发企业土地购置面积 18383 万平方米，同比下降 16.3%，降幅比 1—9 月份收窄 3.9 个百分点；土地成交价款 9921 亿元，下降 15.2%，降幅收窄 3.0 个百分点。</p>	<p>国务院提出下调部分基建项目基本金比例要求，并允许基建项目发行权益性、股权型金融工具进行筹资，充分表明稳基建拉经济的决心，下游需求在基建托底基础上或将表现出较强的韧性。本周厂库降 11.19，社库降 27.31，随着北方淡季临近，表观消费开始回落，厂库降幅略有收窄，终端消费韧性较强，社库仍保持较快去化。目前宏观利好释放，以及新开工指标好于预期，短期盘面或将小幅反弹，但受电炉生产重新或利，短期边际产量回升预期或将对盘面产生压力，预计上行空间或将有限。</p>
黑色板块	热卷	<p>10 月汽车销量同比降幅收窄。产销量分别完成 229.5 万辆和 228.4 万辆，比上月分别增长 3.9%和 0.6%，比上年同期分别下降 1.7%和 4%，产量降幅比上月收窄 4.5 个百分点，销量同比降幅比上月收窄 1.2 个百分点。</p>	<p>本周热卷产量大幅下降，但目前调坯企业近期利润变动不大，生产状态基本持稳，叠加四季度有新增产能，预计热卷产量仍有上升空间。10 月挖掘机销售同比大幅增长，汽车产量降幅呈收窄态势，环比小幅增长，板材下游需求向好，近日国务院提出下调部分基建项目基本金比例要求，充分表明稳基建拉经济的决心，或将提振卷板需求。本周厂库降 4.35，社库降 12.78，现货成交有所好转，库存降幅略微扩大，库存相对低位，贸易商心态平稳。短期内热卷产量仍有上升空间，需求上基本维持，基差相对中性，盘面或将小幅反弹走势。</p>
	铁矿	<p>北京时间 11 月 12 日，淡水河谷官方宣布，公司已经修改 2019 年全年铁矿石目标销量，从此前的 3.07-3.32 亿吨调整到 3.07-3.12 亿吨。</p>	<p>华北由于环保限产烧结阶段性全停，烧结粉日耗总体低于前期且持续下降，近期贸易商出货意愿较强，再度下调现货价格。本周澳洲发运量环比回落，力拓发运减量较为明显，品种上主流高品粉呈减量幅度较大。巴西发运量环比下降幅度明显，淡水河谷修改全年铁矿石目标销量，从此前 3.07-3.32 亿吨调整到 3.07-3.12 亿吨，且预计明年一季度产销仍呈递减态势。本周到港量小幅回落，受上周澳矿部分船舶提前到港的影响，其中华北、华南两区域到港降幅明显，根据此前发运及海漂资源判断，预计后期到港小幅增加。当前进口矿现货价格已具</p>

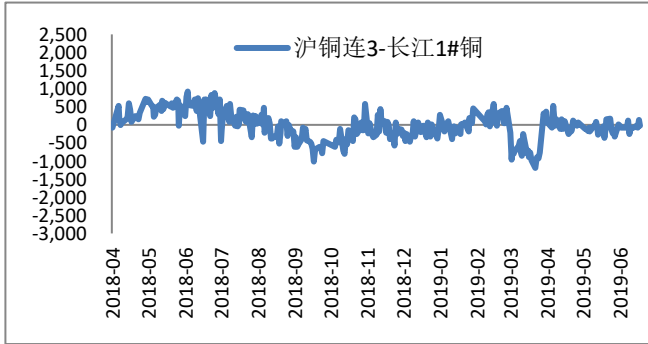
		有一定吸引力，且钢厂烧结库存处在低位水平，或将促使钢厂提前补库，关注冬储时点，盘面短期企稳。	
	焦煤	<p>焦煤价格持续走弱，近期太原、临汾等地区焦煤价格再次出现不同幅度下调，累计下调幅度达 160 元/吨。焦企利润水平不高，且后续焦炭价格仍有下调可能，企业焦煤采购积极性一般，部分煤矿库存及销售压力仍在。总体来看，焦煤价格近期多维持偏弱状态。</p>	<p>钢厂库存偏高下采购积极性一般，按需采购为主。港口价格弱稳，贸易商采购意愿较低，部分甚至出货。焦企临时限产解除，开工率回升。下游采购不足下，库存大幅累积，逐步向港口转移。短期看焦炭供需小幅过剩，限产下钢厂需求较弱，补库积极性不高，盘面上涨驱动有限。但目前钢厂利润有所好转，同时后期山东焦企去产能，继续下跌空间不大。盘面震荡为主（1700-1800），重点关注钢材需求和焦企去产能。</p>
	焦炭	<p>Mysteel 河北唐山焦炭讯：12 日唐山焦炭市场暂稳运行。该地焦化订单及出货情况良好，积极出货为主，压价焦煤原料端意愿仍在。本地钢厂对于周边个别钢企第三轮焦炭提降 50 元/吨，暂持观望态度，部分表示短期落地难度较大，需关注后期限产政策情况。现主流市场二级焦 A13，S0.7，CSR55 报 1740-1750；准一级焦 A13，S0.7，CSR60-63 报 1770-1820，均到厂承兑含税价。</p>	<p>蒙煤口岸库存高位，澳煤进口有所收紧。煤矿生产正常，销售一般下库存大幅累积，焦煤供应整体偏宽松。需求端，焦企利润低位且库存合适下采购积极性一般，库存下滑。钢厂库存适中，但限产以及后期利润不乐观下冬储力度有限。大矿价格有所松动，长协价格将下调。受焦钢企业采暖季限产影响，焦煤供需偏弱，难有上涨驱动。同时蒙煤下跌后折盘面 1300，盘面在前高附近面临较大压力。</p>
	玻璃	<p>华北地区厂家降价对于其他地区的影响逐步被消化。 华中、华南地区由于出库状况良好，部分厂家报价上涨。华中地区生产的玻璃除满足本地需求外，大部分还销往华东、华南地区。</p>	<p>浮法玻璃全国平均价格 1641.02 元/吨，环比上涨 0.07%，同比上涨 4.15%。华北地区玻璃生产厂家通过前期降价，市场信心一般。华东、华南地区玻璃需求稳定。华中地区产大于销，向外销售至华东、华南地区。南部市场的需求预计还能维持一段时间。现货需求地区差异明显，价格互有涨跌。玻璃 01 合约今日日内价格回调幅度较大，开盘 1479，最高 1494，最低 1476，收盘 1494，持仓量下降 220 手至 470584 手，较前一交易日收盘价上涨 14 (+0.95%)。01 合约昨日突破下方支撑至 1457，反弹至前高，可考虑短期逢高做空。</p>
贵金属		美国 10 月 CPI 上涨 0.4%，创下了	短期看空，四季度黄金仍有上行的空间。

自 3 月份以来的最高月度数据，金银走势因此一度承压。然而由于中美贸易谈判方面又出现新的僵局，避险情绪升温提振金银。此外，周三鲍威尔表示，在美国经济处于下行趋势期间，从财政政策方面提供支持具有重要意义。鲍威尔的证词没有市场预期的那样鹰派，金银走势未受其太大影响。今日晚间，关注美国 10 月 PPI 数据，若该数据走强，料对金银多头带来打击，反之，则金银有望继续反弹。

4. 套利跟踪

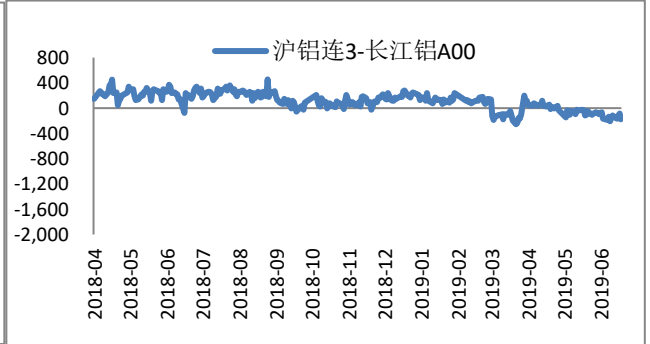
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



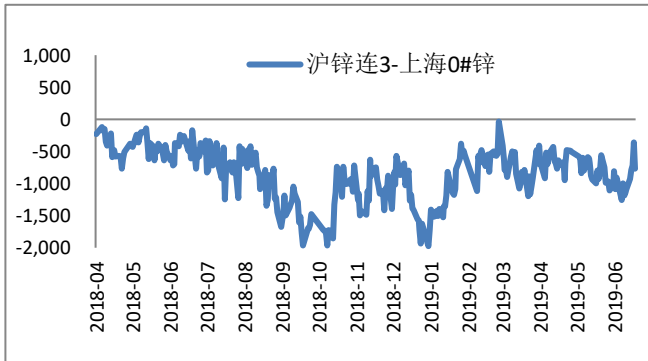
资料来源：wind 南华研究

图 2 铝期现价差



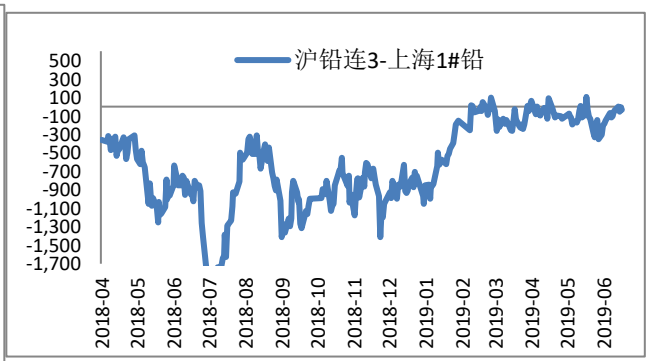
资料来源：wind 南华研究

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

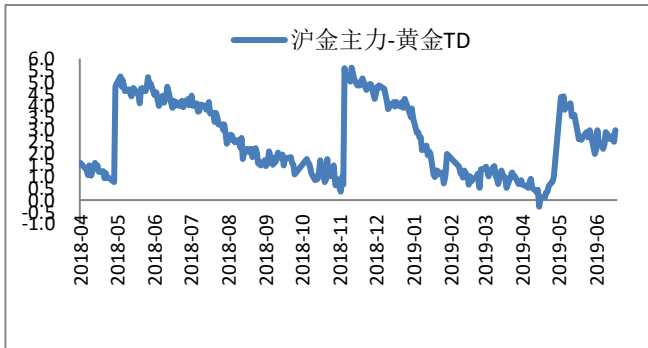
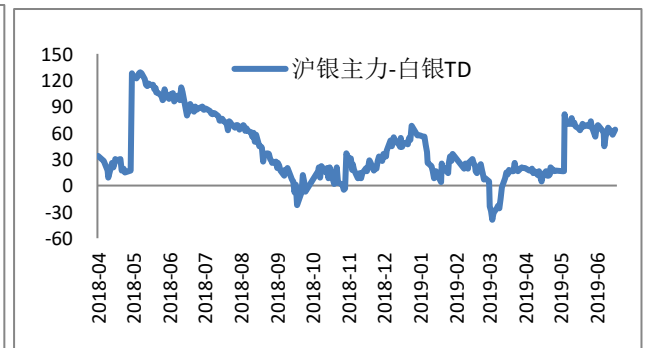
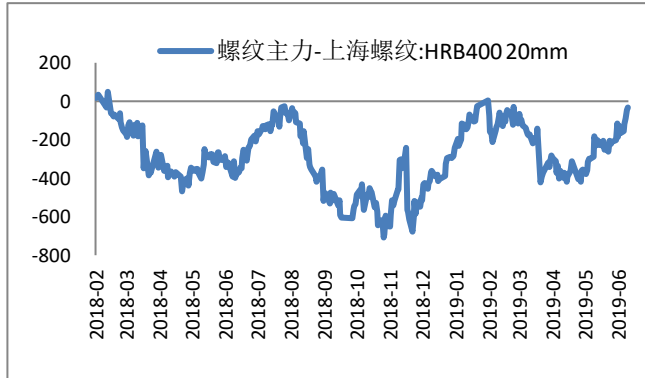


图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源：wind 南华研究

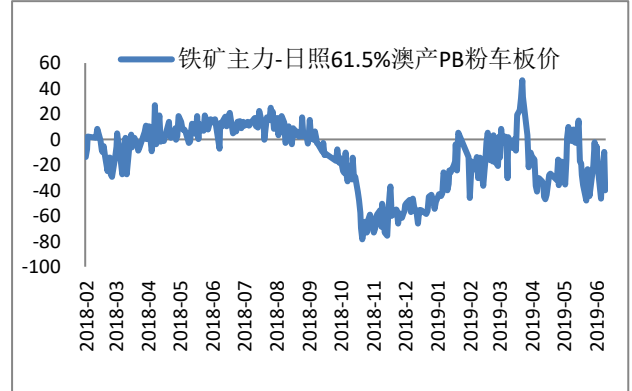
图 7 螺纹期现价差



资料来源：wind 南华研究

资料来源：wind 南华研究

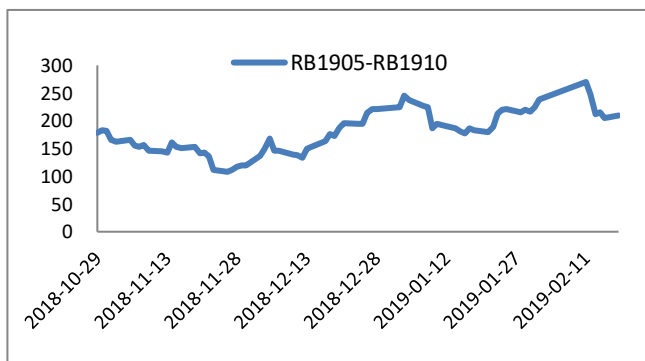
图 8 铁矿期现价差



资料来源：wind 南华研究

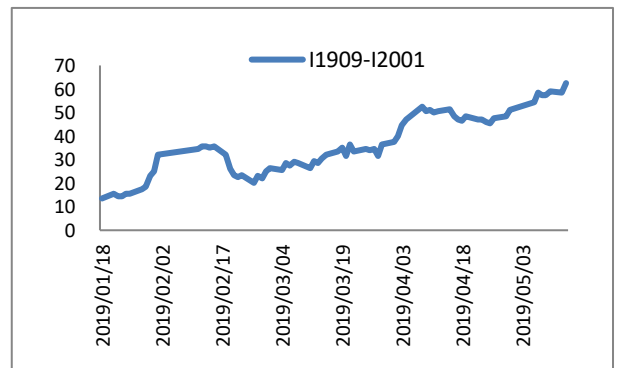
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源：wind 南华研究

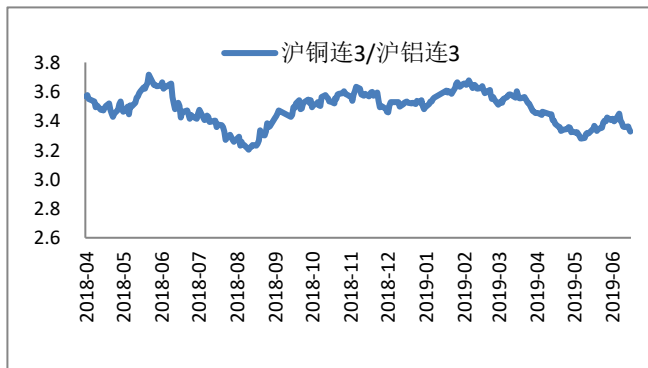
图 10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源：wind 南华研究

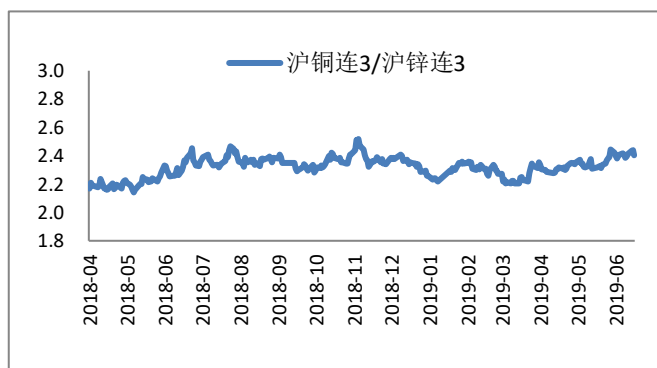
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



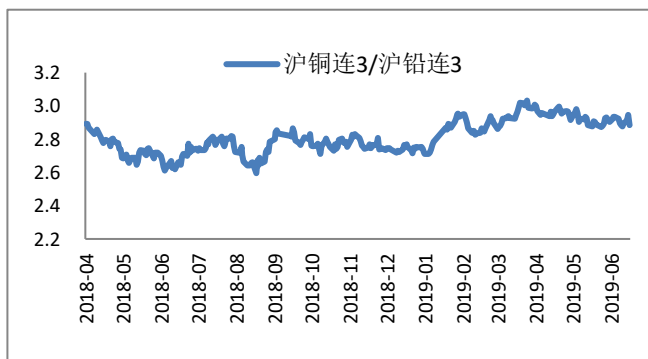
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



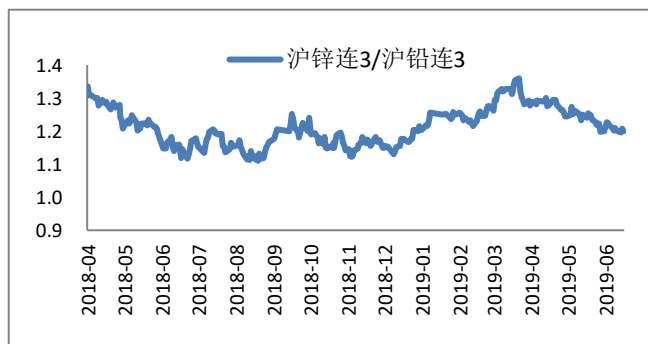
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



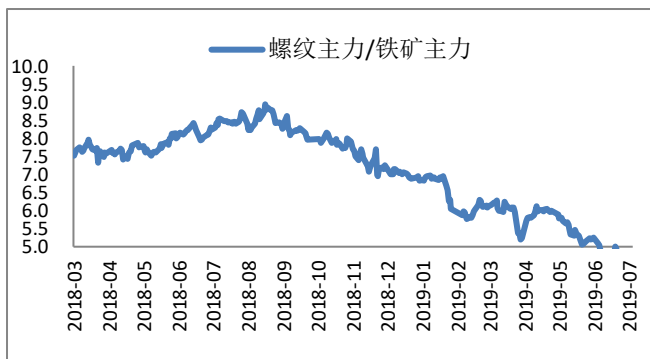
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



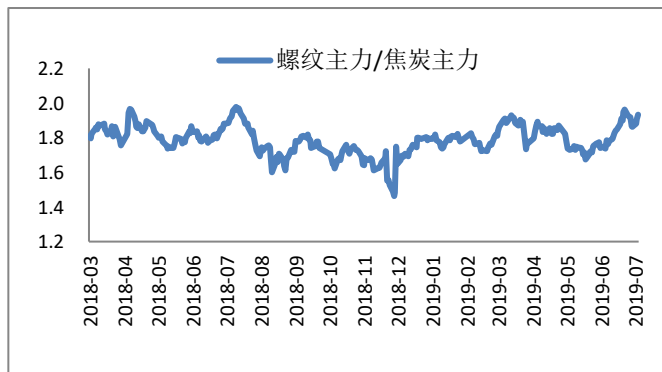
资料来源：wind 南华研究

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

苏州工业园区苏州大道西路 205 号尼盛广场 1 幢 1202 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

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

浙江分公司

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

电话：0754-89980339

济南分公司

济南市历下区冻源大街 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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093