

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	12
免责声明	14

1. 主要宏观消息及解读

欧洲央行行长德拉吉：近期经济增长有所放缓，面临的风险大致均衡

欧洲央行行长德拉吉：预计未来几年欧元区经济将继续增长，经济扩张没有理由戛然而止；增长面临的风险大致均衡；近期经济增长有所放缓；欧央行打算根据经济数据来确定净资产购买计划的结束时间，在决策方面需要保持耐心和持续性；接下来几个月内必须密切关注贸易风险。

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	49605.64	0.13	0.72	-0.67	
		LME 铜 03	6202.00	1.67	0.94	-0.30	
		长江 1#铜	49620.00	1.02	0.22	-1.33	
	锌	沪锌指数	21453.82	0.88	2.37	-2.72	
		LME 锌 03	2568.00	2.43	3.03	-3.68	
		上海 0#锌	21990.00	1.34	-0.18	-3.13	
	镍	沪镍指数	95091.72	-1.21	-2.33	-7.11	
		LME 镍 03	11325.00	0.18	-3.74	-8.34	
		长江 1#镍	99925.00	-0.12	-1.99	-5.37	
	铝	沪铝指数	13777.32	-0.19	-1.03	-2.63	
		LME 铝 03	1938.00	-0.21	-2.17	-4.23	
		长江 00 铝	13670.00	0.15	-1.44	-3.12	
	铅	沪铅指数	18192.03	-0.88	-0.69	0.29	
		LME 铅 03	1945.50	-0.18	-2.77	-4.40	
		上海 1#铅	18380.00	-1.26	-2.49	-2.52	

	锡	沪锡指数	153481.56	-0.36	2.36	3.97	
		LME 锡 03	19355.00	0.10	0.34	1.07	
		长江 1#锡	153000.00	0.16	3.03	4.44	
贵金属	黄金	沪金指数	276.21	0.20	-0.23	-0.64	
		COMEX 黄金	1213.90	0.21	-0.88	-0.95	
	白银	沪银指数	3523.27	0.43	-0.46	-0.56	
		COMEX 白银	14.27	1.13	-1.04	-2.46	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3743.59	-0.24	-1.51	-9.44	
		螺纹现货（上海）	4400.00	-0.68	-3.93	-4.97	
	热卷	热卷指数	3553.29	-0.14	-0.80	-9.82	
		热卷现货（上海）	3820.00	0.53	-1.80	-8.83	
	铁矿	铁矿指数	513.50	0.29	-1.25	1.18	
		日照澳产 61.5%PB 粉	580.00	0.00	-0.68	6.62	
		铁矿石普氏指数	74.15	-0.54	-2.75	3.34	
	焦炭	焦炭指数	2349.65	0.89	1.26	-6.23	
		天津港焦炭	2800.00	0.00	0.00	10.89	
	焦煤	焦煤指数	1356.24	0.04	2.28	-2.72	
		京唐港焦煤	1830.00	0.00	0.55	4.87	
	动力煤	动力煤指数	606.33	0.63	-1.31	-7.75	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.00	0.00	

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

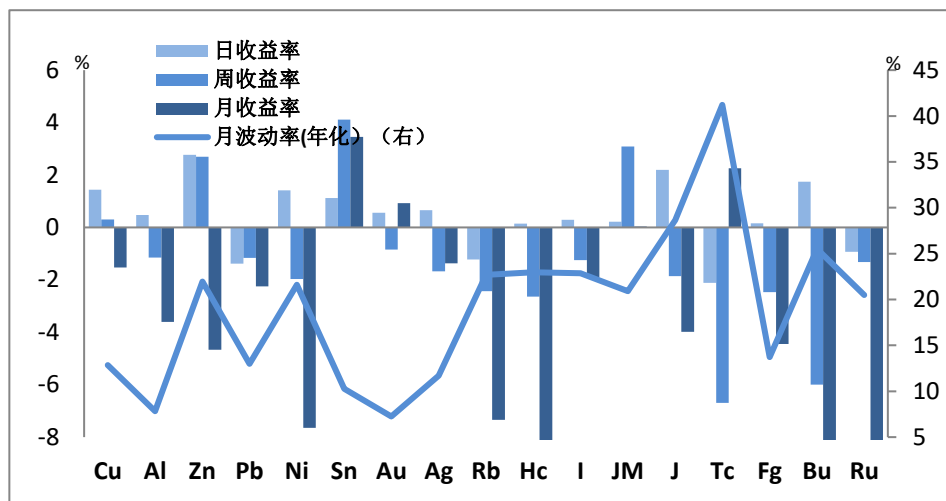
★：关注套利机会

☆：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

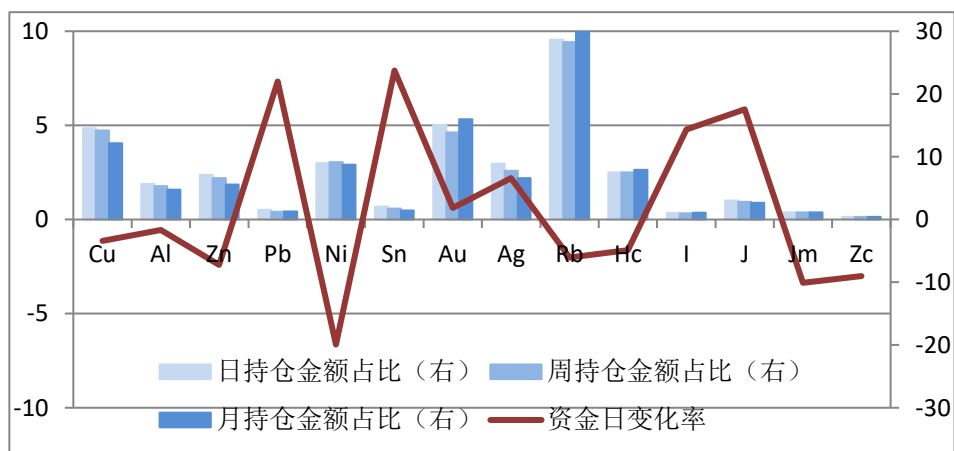
图1 各品种收益率与波动率



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>江西铜业和 Antofagasta 达成了 2019 年的铜精矿长单谈判，签订 TC/RC 为 80.8 美元/吨，8.08 美分/磅，TC 较 2018 年 82.25 下降 1.45 美元/吨。</p> <p>点评：价格符合市场预期。因为市场此前已经预计 2019 年铜矿供应增速将下滑，而铜冶炼产能将加大。</p>	<p>中美贸易紧张关系缓解，金属纷纷翻红，但当前的美国经济依然表现良好，美元下跌空间有限，将继续压制铜价。国内方面，政策已经出现边际放松迹象，“政策底”或已显现，但“经济底”仍需等待。基本面，精废价差扩大改善废铜经济效益，部分精铜消费转至废铜，叠加终端需求疲弱，精铜消费受到抑制，因此如若中美仍未明确达成贸易协议，沪铜依然难以突破前期高点，建议逢反弹试空。</p>
	铝	<p>目前，巴西一个国会委员会聚集在一起调查海德鲁 Alunorte 氧化铝精炼厂泄露事件，指责公司和监管机构，并要求继续进行民事和刑事调查。</p> <p>点评：Alunorte 工厂满负荷生产的氧化铝产能约为 640 万吨，占世界海外产能的 10%。其停产复产对氧化铝价格有重要影响。</p>	<p>宏观上，美国中期选举落地，符合市场预期，在美国经济数据继续向好的背景下，美元仍将维持强势，压制有色板块；成本端，环保督查造成铝土矿供应紧张，加上部分氧化铝厂检修或停产，使得氧化铝价格坚挺，进而对电解铝下方提供支撑；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，铝价将延续弱势，整体操作思路仍建议逢高抛空。</p>
	锌	<p>LME 锌库存自 8 月起持续下滑，从近 25 万吨缓步下降，截止 15 日，LME 锌库存再降 5500 吨至 12.54 万吨，再次刷新 2018 年低位。</p> <p>点评：当 LME 锌库存跌破 25 万吨时，LME0-3 升水开始蹿升，历史来看，现货升水的持续高位，会引发贸易商交仓获利，引导库存摆脱低位。</p>	<p>宏观面情绪缓和以及短期供需矛盾导致锌价反弹，但持续上涨动力不足。基本面上看，海外锌矿供应增加逐步兑现，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。整体来看，目前短期内锌锭低库存态势难改，但上方空间有限；同时，随着海外锌矿供给增加，传导至锌锭，中期看，锌价或面临重心下移的风险。操作建议，短期内锌价暂无深跌预期，长线可逢高做空。</p>
	镍	<p>据菲律宾外媒消息，向 DNER（菲律宾环境和自然资源部）提出上诉的、前期被勒令暂停的矿业公司，大部分此次未能通过该机构的审计。在接受审计的 13 家公司中，仅 1 家公司通过了审查，其中</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，库存开始重新累积。而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</p>

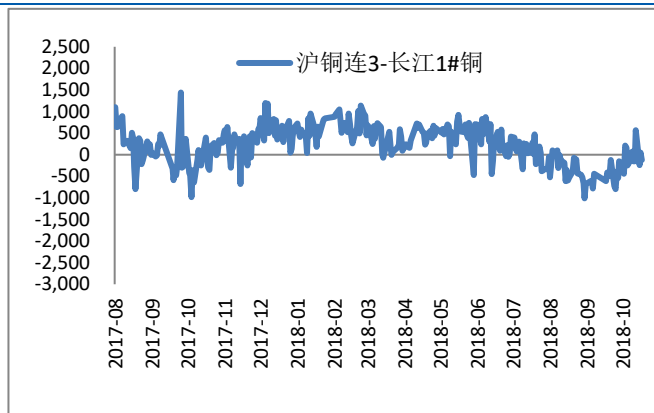
		3家公司被关闭, 9家公司被暂停。	钢消费上, 对季末新增镍铁产能投放的预期和终端消费淡季到来使盘面承压, 近期建议可逢高空。
黑色板块	螺纹	螺纹厂内库存 186.66 万吨 (+10.43), 社会库存 317.45 万吨 (-18.99)。	螺纹再度回落。唐山钢坯报 3670, 跌 20。上海一级螺纹现货报 4568 (折盘面) 跌 20。短期产量基本见顶, 近期华北再现重污染过程, 部分企业紧急执行限产, 产量有小幅下滑空间。投资数据较为稳健, 房地产投资和新开工增速平稳, 基建开始发力, 但天气转冷, 施工面临下滑。库存降幅继续放缓, 北材南下开始到港入库, 螺纹的钢厂出库受阻。预计后期需求持续消耗, 盘面维持偏弱震荡, 但下跌空间受限。
	热卷	热卷厂内库存 87.21 万吨 (+3.29), 社会库存 213.93 万吨 (-10.42)。	热卷 V 型反转。上海热卷主流报价 3800, 稳。目前除江苏有一定限产外, 其他地方生产较为平稳, 11 月北方仍有新投产线, 但近期污染加剧, 对企业的限产相应转严, 产量整体企稳或转为小降。需求维持弱势, 下游对价格接受度有限, 但贸易环境改善, 国家对民营经济加大扶持和关注, 对热卷需求的预期改善。贸易商降价加速去库, 下游接货持续性有待观察, 热卷仍缺乏有力支撑。
	铁矿	本周 Mysteel 统计 64 家样本钢厂进口矿平均可用天数 28 天, 较上次统计持平; 库存消费比为 27.79, 较上次统计减 0.63; 烧结粉矿库存 1729.49 万吨, 较上次调研减少 79.64 万吨, 烧结粉矿日耗 62.23 较上次降 1.42	铁矿石延续震荡, 尾盘小幅拉涨。青岛港 PB 粉报 632 元 (折盘面) 稳, 普氏 62 指数报 74.55 跌 0.65。目前钢厂生产较为平稳, 基本维持中性库存, 刚需采购平稳, 但议价情绪提升, 贸易商出货难度有所增大, 成交持续转弱。澳巴发货均大降, 力拓检修和必和必拓的铁路出轨事故影响到发货量, 纽曼粉和块矿等资源仍将偏紧, 目前限产的扰动并不明显, 对矿石需求有一定保障, 矿石下方有一定支撑, 具体还要等待 15 号之后的落地情况。
	焦煤	焦煤方面, 下游焦企原材料焦煤库存结构性不均问题突出, 乌海地区低硫煤和 1/3 低硫主焦煤供应仍旧偏紧, 主流山西地区要求严格控制煤矿超能力生产, 焦煤产量受限, 故短期焦煤市场大继续稳中偏强运行。	煤矿开工率回升, 但库存依然偏低。洗煤厂环保停产持续进行, 精煤供应偏紧。高利润下焦企、钢厂均正常补库。蒙煤通关量近期出现下滑, 澳煤价格高位持稳。短期看采暖季下, 高位需求将有所小幅下滑, 下游补库节奏将逐步放缓。但目前仍严控超产, 同时后期临近年底煤矿将以保安全为主减少产量, 叠加冬季煤炭运输问题频发, 期价或将

		再次走强。
焦炭	<p>Mysteel 山西吕梁焦炭：16 日山西吕梁地区焦炭价格暂稳，现当地一级焦报 2600 元/吨，准一级焦报 2450-2500 元/吨，高硫焦报 2320 元/吨，均出厂承兑含税价。由于河北地区持续雾霾，汽运受限，火运紧张，当地供应焦企库存相应累积</p>	<p>钢厂焦炭库存高位小幅下滑，采购较为稳定。贸易商仍谨慎操作，发运改善下港口库存小幅下降。供应端因环保检查增加开工率明显下滑，但库存出现上升苗头。短期看焦炭价格倒挂下，贸易商多持观望态度。而钢材终端需求将逐步走弱，且限产下钢厂补库动力有限，期价向上驱动不足。但焦化环保限产也在进行中，低库存下累库压力并不大。同时期价贴水，下方有支撑，2250-2450 区间波动为主。</p>
动力煤	<p>自 11 月 15 日起，山西、山东、内蒙古自治区、河南、陕西、天津等地区所有水泥企业都进入 2018~2019 年秋冬季错峰生产。据统计，这一轮错峰生产涉及 500 多家水泥企业。</p> <p>山西省：错峰生产时间从 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日止。</p> <p>内蒙古自治区要求呼伦贝尔市、兴安盟、通辽市、赤峰市四盟市的水泥熟料企业原则上从 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 4 月 15 日全面实行错峰生产，期限 5 个月。</p> <p>山东省错峰时间未 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日。</p>	<p>日内煤炭价格振幅收窄，整体小幅上扬。主力 01 合约上涨 5.4 元至 618.4 元/吨；秦港 Q5500 现货平仓价则与昨日持平。</p> <p>目前华东华南地区的进口煤额度已经用完，异地报关近期被直接关闭，对于“一刀切”似的政策已经平抑了 9 月以来的高库存对煤价的影响。预计今后进口煤政策会较之前更严。2016 年的进口量没有下滑是因为天气状况超出预期，而今年下游终端库存累积，进口煤量反超 2017 年主要还是成本价格驱动。所以 2019 年全年进口煤大概率刚性收紧，而且可能出现前紧后松的状况。目前电厂进口煤问题主要在 1 月，如果 1 月底之前仍然从严限制，下游就要重新调整采购计划，释放部分需求。</p> <p>短期市场再次陷入僵局，从期货持仓来看，多空双方对信息面理解相对制衡，难有趋势形成。</p> <p>短期单边操作建议离场观望。01-05 合约价差反套逢低减持。</p>

4. 套利跟踪

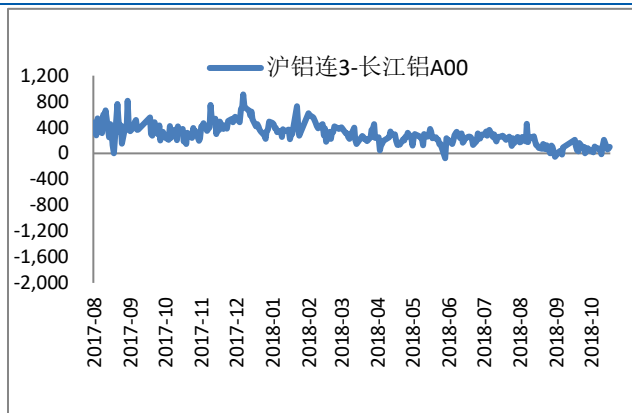
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



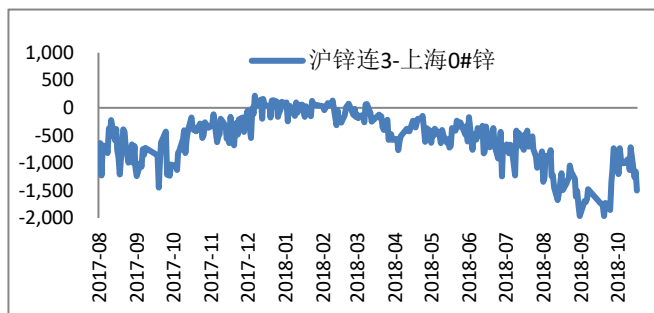
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



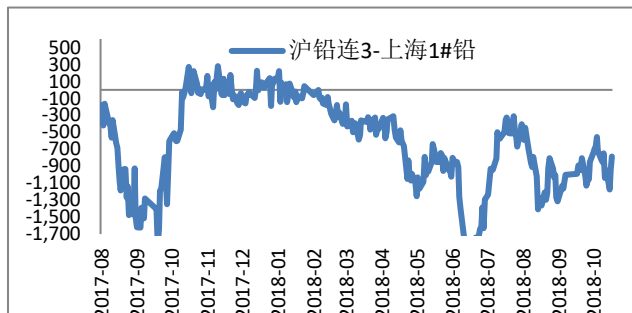
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



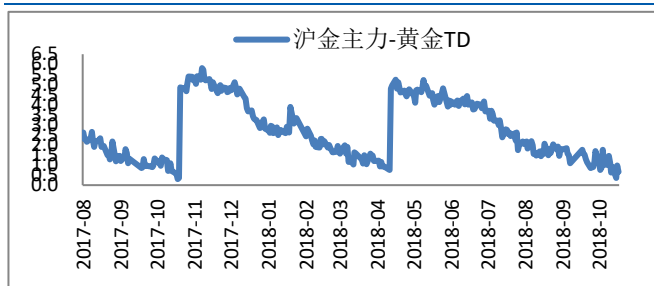
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



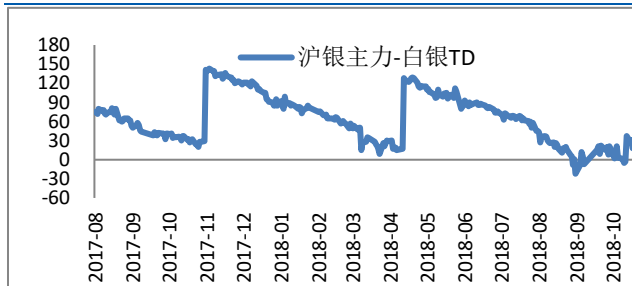
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



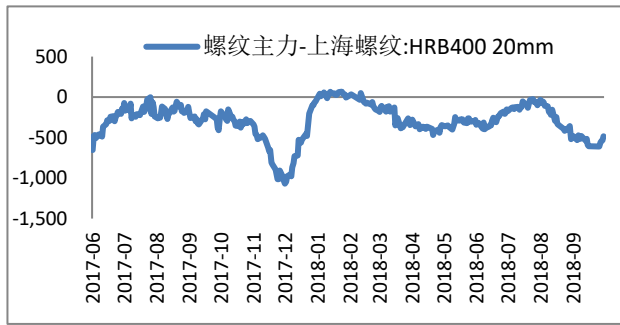
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



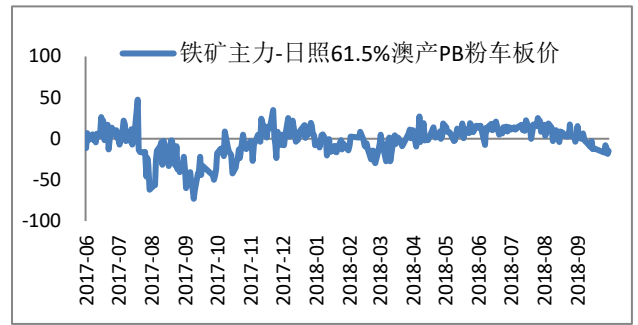
资料来源: wind 南华研究

图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

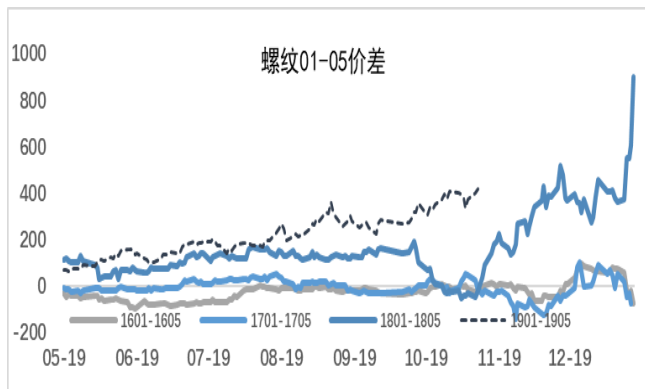
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

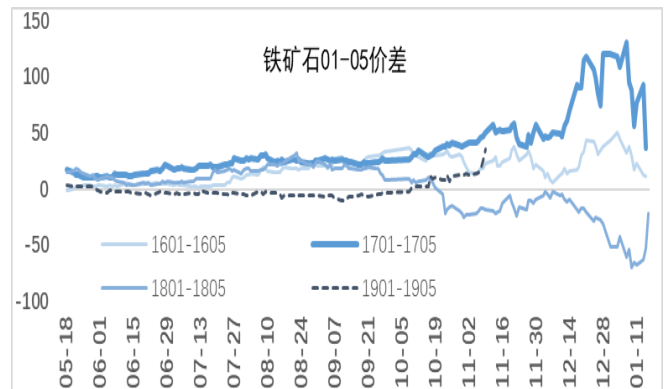
4.2 跨期套利

图9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

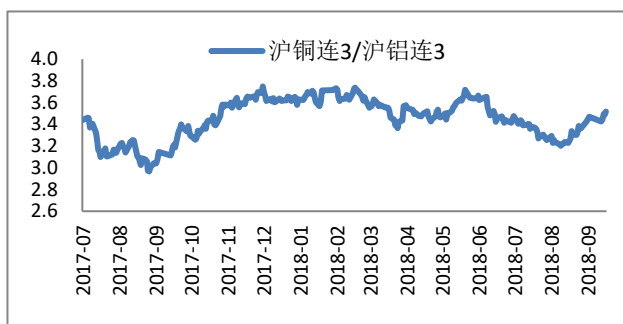
图10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

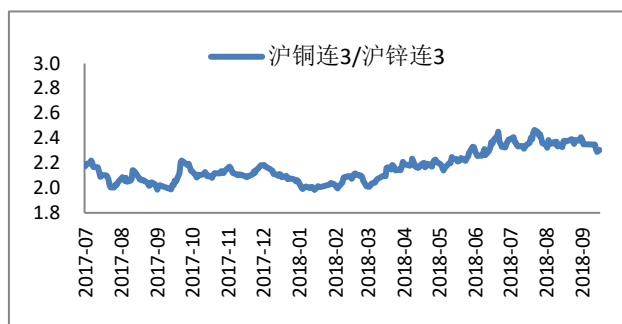
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



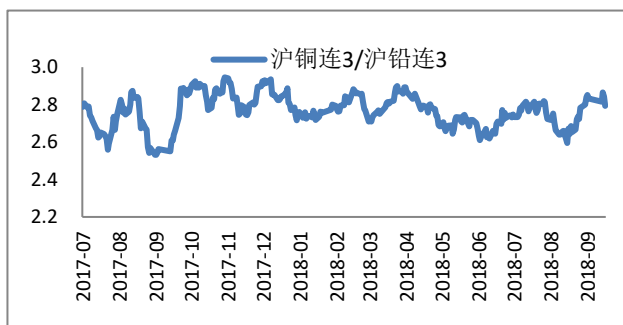
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



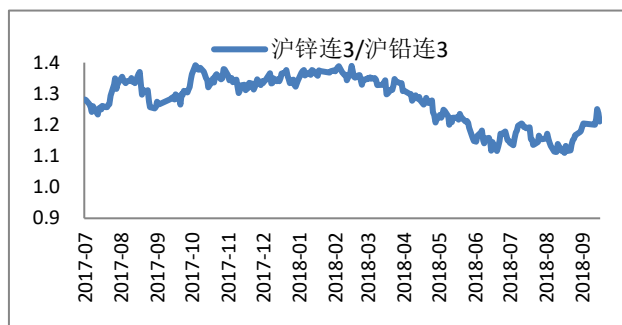
资料来源: wind 南华研究

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

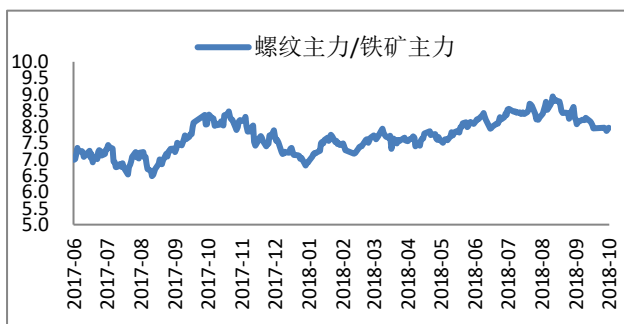
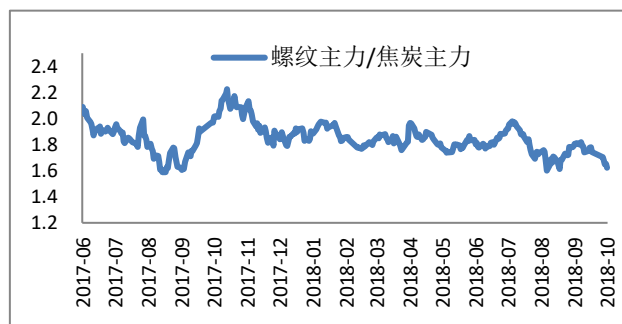


图 16 螺纹与焦炭比价变化



资料来源: wind 南华研究

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