



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

中国9月CPI创7个月新高 PPI创5个月新低

中国9月CPI和PPI增速均与预期一致，但CPI同比增长2.5%，高于前值，受夏秋换茬以及部分地区遭受台风等极端天气影响，鲜菜价格上涨9.8%，影响CPI上涨约0.25个百分点。PPI同比的趋势回落，这也意味着四季度企业营收、利润增速面临放缓，尤其是利润增速的下滑幅度可能较大。

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 | 50014.28 | -0.78 | -0.72 | 5.06 | |
| | | LME铜03 | 6239.50 | -0.78 | 0.69 | 5.66 | |
| | | 长江1#铜 | 50500.00 | -0.94 | -0.24 | 5.08 | |
| | 锌 | 沪锌指数 | 21838.42 | -1.26 | -2.19 | 5.56 | |
| | | LME锌03 | 2594.50 | -1.67 | -1.11 | 12.19 | |
| | | 上海0#锌 | 23090.00 | -1.32 | -1.74 | 6.26 | |
| | 镍 | 沪镍指数 | 103247.65 | -1.77 | -2.67 | 1.20 | |
| | | LME镍03 | 12585.00 | -0.79 | -0.63 | 1.37 | |
| | | 长江1#镍 | 107000.00 | -1.79 | -1.56 | 1.09 | |
| | 铝 | 沪铝指数 | 14249.99 | 0.46 | -2.23 | -2.74 | |
| | | LME铝03 | 2033.00 | 0.12 | -1.69 | -0.05 | |
| | | 长江00铝 | 14180.00 | 0.57 | -2.00 | -2.88 | |
| | 铅 | 沪铅指数 | 18563.99 | -0.24 | 1.89 | -0.16 | |
| | | LME铅03 | 2079.50 | 1.64 | 5.40 | 2.09 | |
| | | 上海1#铅 | 19115.00 | -0.05 | 2.11 | -0.62 | |
| 锡 | 沪锡指数 | 147792.35 | 0.56 | 0.38 | 3.24 | | |
| | LME锡03 | 19160.00 | 0.13 | 1.24 | 0.60 | | |
| | 长江1#锡 | 146250.00 | 0.34 | 0.00 | 1.74 | | |

| | | | | | | | |
|------|-----|----------------|---------|-------|-------|-------|--|
| 贵金属 | 黄金 | 沪金指数 | 275.75 | -0.02 | 2.80 | 2.79 | |
| | | COMEX 黄金 | 1230.50 | 0.73 | 3.27 | 2.69 | |
| | 白银 | 沪银指数 | 3573.03 | -0.20 | 1.16 | 4.54 | |
| | | COMEX 白银 | 14.72 | 0.58 | 2.22 | 4.51 | |
| 黑色金属 | 螺纹 | 螺纹指数 | 4062.80 | -0.93 | 1.39 | -2.25 | |
| | | 螺纹现货（上海） | 4610.00 | 0.00 | 0.22 | -0.43 | |
| | 热卷 | 热卷指数 | 3921.18 | -0.59 | -0.16 | -5.58 | |
| | | 热卷现货（上海） | 4210.00 | 0.24 | 0.00 | -2.09 | |
| | 铁矿 | 铁矿指数 | 509.00 | -1.17 | 2.21 | 1.09 | |
| | | 日照澳产 61.5%PB 粉 | 534.00 | 0.00 | 3.29 | 6.80 | |
| | | 铁矿石普氏指数 | 71.25 | -0.35 | 2.67 | 2.37 | |
| | 焦炭 | 焦炭指数 | 2442.10 | -1.20 | 1.73 | 1.30 | |
| | | 天津港焦炭 | 2525.00 | 0.00 | 0.00 | -3.81 | |
| | 焦煤 | 焦煤指数 | 1362.04 | 1.32 | 2.62 | 6.17 | |
| | | 京唐港焦煤 | 1745.00 | 0.00 | 0.00 | 0.29 | |
| | 动力煤 | 动力煤指数 | 655.95 | 0.13 | -0.45 | 5.12 | |
| | | 秦皇岛动力煤 | 590.00 | 0.00 | 0.85 | 1.72 | |

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

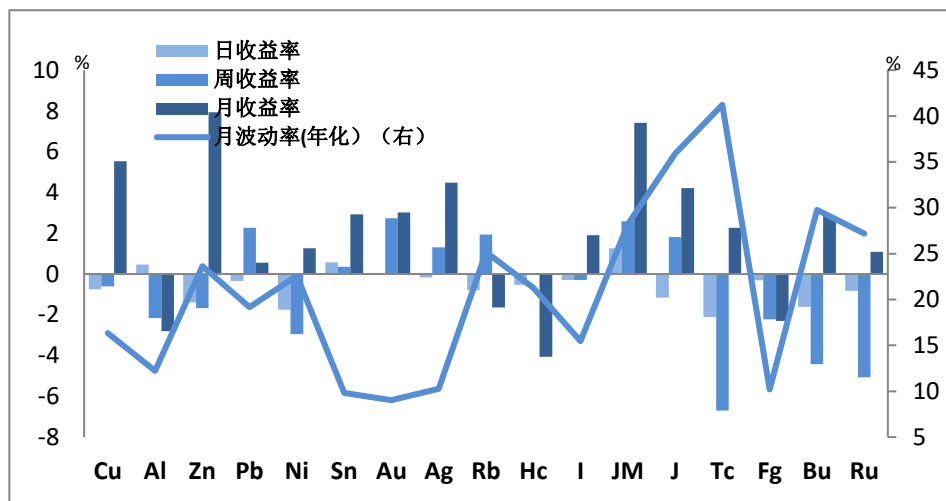
★：关注套利机会

☆：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

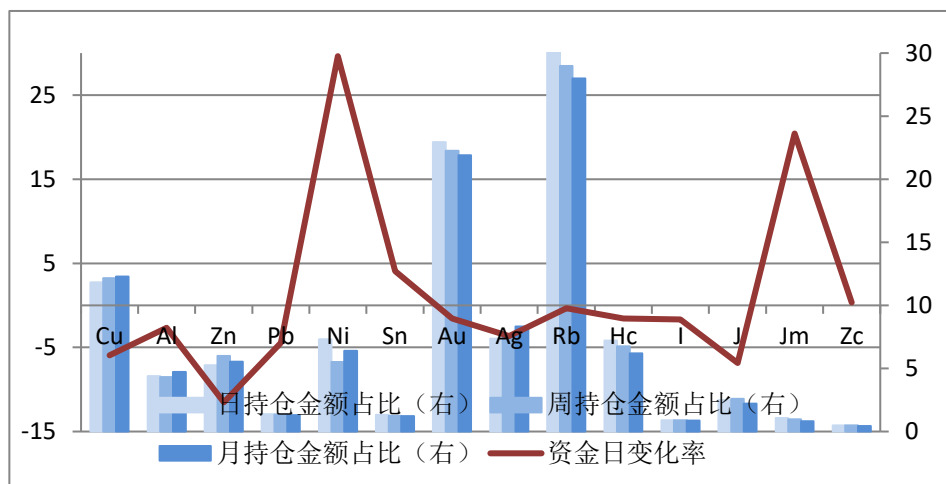
图1 各品种收益率与波动率



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>智利央行的统计数据显示，9月份该国铜出口额为28亿美元，同比下降17%，主要原因是铜价格下跌。9月份，智利矿产品出口额为30亿美元，同比下降12.7%。铜出口下降主要是因为贸易战，以及美元强劲。</p> | <p>国家强调加大基建投资，叠加央行降准释放流动性，宏观预期转暖，铜的走势重回基本面。全球三大交易所库存已经较4月减少将近一半，而且铜在LME Week上也和镍一样受到追捧，因为电动汽车对铜的需求前景同样乐观，因此铜价短期延续强势的概率较大，建议沪铜多单持有。期权策略方面，建议持有空宽跨式期权组合。</p> |
| | 铝 | <p>2018年10月15日LME铝库存继续下降7400吨至92.61万吨。 点评：LME铝库存持续大幅下降，海外需求向好支撑铝价格。</p> | <p>受海德鲁复产计划影响，海外氧化铝价格承压，国内氧化铝价格也出现了松动，电解铝下方成本支撑有所弱化。叠加需求端，从国内电解铝社会库存较9月27日是小幅增加2.3万吨，暂时未能反应旺季需求特征。另外，国内电解库存仍然高企，最新上海有色网公布的库存数据161.3万吨。综合而言，虽然铝价最近将维持弱势运行，但是成本支持下，铝价下方空间有限。目前，短线不建议操作。</p> |
| | 锌 | <p>锌资讯：2018年9月SMM中国精炼锌产量44.67万吨，环比增加6.7%，同比减少5.46%。1-9月份累计产量396.6万吨，累计同比减少0.07%。 点评：9月份冶炼厂产量环比增加较为明显，主因是近期伴随进口矿的流入及国内矿山稳定生产下，国内原料供应较为充裕，国内外锌精矿加工费录得较为快速明显提高。</p> | <p>中国经济放缓及国内锌库存增加，锌价有所回落。从基本面看，海外锌矿增产预期逐步兑现，预期锌锭产量将增加；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；锌进口窗口持续打开，但沪伦比下修，或不利于后期进口锌流入。目前国产锌锭供给持续偏紧以及社会库存、保税区库存位于历史低位对锌价仍有支撑，且短期内低库存态势难改。消费端，虽未见明显好转迹象，但持稳。整体来看，锌价下跌空间不大，可逢低轻仓试多。</p> |
| | 镍 | <p>据“我要不锈钢”统计，2018年10月上旬无锡地区不锈钢样本库存量为220670吨，环比9月下旬增加18365吨，增幅9.08%。另外，无锡电子盘可交割库存量目前为33626吨，不包含于统计范围内。</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，库存持续下降。同时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钢消费上。近期建议暂时观望。</p> |

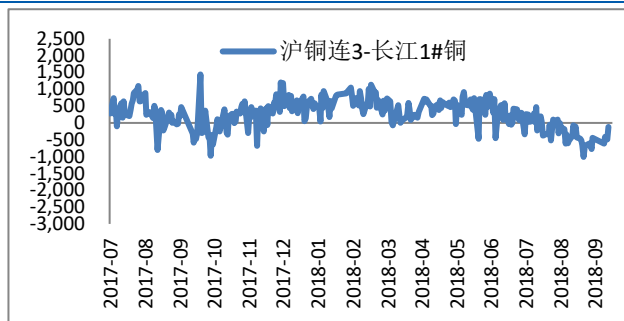
| | | | |
|------|-----|--|--|
| | | <p>点评：国庆期间不锈钢库存略有累积</p> | |
| 黑色板块 | 焦煤 | <p>Mysteel 山西炼焦煤：16 日安泽地区低硫主焦市场暂稳。目前下游采购需求稳定，煤矿生产情况正常，精煤几乎无库存，预计后期价格仍有上涨预期。现低硫主焦 A8-9.5, S0.5, G85-90 出厂含税报 1630-1660 元/吨。</p> | <p>洗煤厂环保停产导致精煤供应有所下滑，同时高利润下焦企、钢厂均有补库动作。蒙煤通关车辆高位波动，澳煤价格持稳。短期看运输受限，煤矿安全督查持续开展，库存低位。同时目前环保有所放松，焦煤需求出现改善，价格稳中偏强。长期看下游限产将趋严，同时补库接近尾声，上方空间有限。</p> |
| | 焦炭 | <p>Mysteel 山西煤焦市场讯：今日焦炭市场暂稳运行，超跌企业上涨 100 元/吨目前基本已执行，前期累跌 300 元/吨企业的首轮上涨 100 元/吨，仍有部分下游暂未接受，钢厂抵触情绪较为强烈，另外晋城部分企业提出第二轮上调 100 元/吨，目前仍在商谈中。</p> | <p>钢厂焦炭库存持续增加，接货积极性一般。部分贸易商有抄底动作，港口库存开始回升。供应端焦企环保放松，开工率继续上升，库存低位。短期看焦钢博弈增加，并没有主动补库动力，大部分贸易商仍处于观望中。江苏钢厂限产力度将加大，在焦企环保限产阶段性放松下，上涨动力较弱，空单持有。重点关注贸易商动向以及钢厂补库情况。</p> |
| | 动力煤 | <p>截至 6 月底全国生产煤矿产能 34.91 亿吨 建设煤矿产能 9.76 亿吨</p> <p>截至 2018 年 6 月底，安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿 3816 处，产能 34.91 亿吨/年；已核准（审批）、开工建设煤矿 1138 处（含生产煤矿同步改建、改造项目 96 处）、产能 9.76 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 201 处，产能 3.35 亿吨/年。</p> <p>大唐集团 2018 年三季度煤炭市场形势分析暨备冬储煤部署会议在京召开，标志着大唐集团“备冬储煤”工作全面启动。</p> | <p>日内 01 合约小幅调整，旗形形态后振幅持续收窄，短期建议以观望为主，01-05 合约继续维持正套操作。</p> <p>最新数据显示，截至 10 月 15 日，重点电厂库存累计增加至 8387 万吨，相较于 8 月底的 6770 万吨，近一个半月已累计补库超过 1500 万吨。库存水平已创 15 年来新高。与去年同期相比也有 600 万吨左右的增加。我们认为前期电厂快速补库，主要是担心进口煤平控政策导致今冬煤炭供给或将出现紧张状况，处于避险考虑在淡季提前补库。这和我们之前计算的重点电厂旬度煤耗低于旬度供煤量数据吻合。预计在供暖季开始前，重点电厂库存还将继续累增，库存增量会有所降低。总量预计将在 9000-10000 万吨区间内。</p> <p>相比之下，沿海六大电厂库存自 7 月上旬以来，始终维持 1500 万水平小幅波动。高库存策略使得煤炭调入量与电厂生产煤耗相对平衡，没有额外采购计划。因此对市场煤价格影响有限。</p> <p>总结电厂库存我们发现，目前下游电厂存在避险情绪，导致高库存策略以及垒库过程前</p> |

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | <p>置。事实也证明高库存策略效果较为明显，确实起到了抑制煤炭价格过快上涨的作用。预计重点电厂也将陆续效仿沿海六大电维持高库存状态。未来这一状态形成新常态后，仅通过库存总量将难以对短期市场的供需关系进行跟踪。关注总量的同时，还要重点关注边际供给状况。同时伴随高库存，电厂将获得更多煤炭定价权，届时煤炭价格将向着电厂有利方向移动。</p> |
|--|--|--|--|

4. 套利跟踪

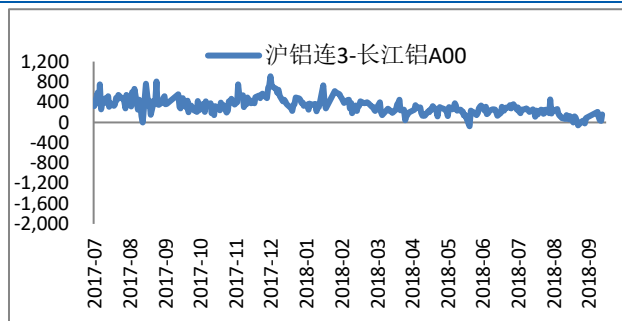
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



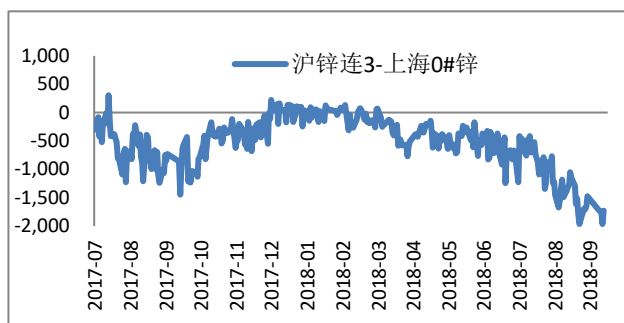
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



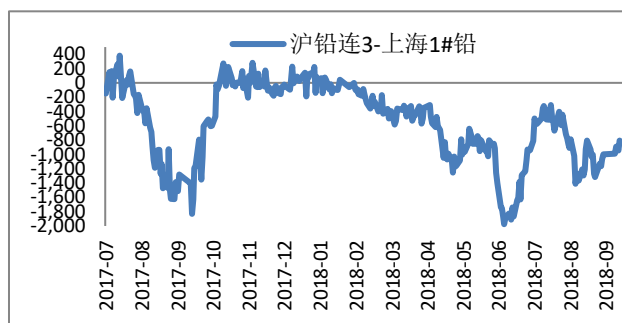
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



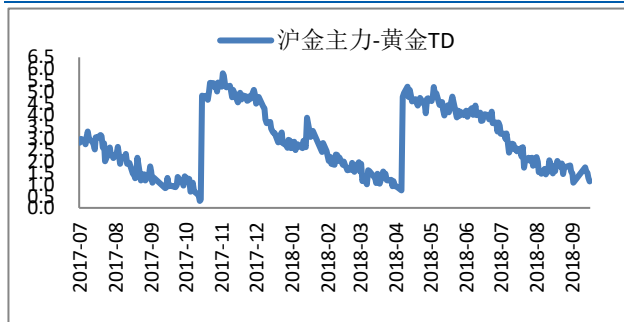
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



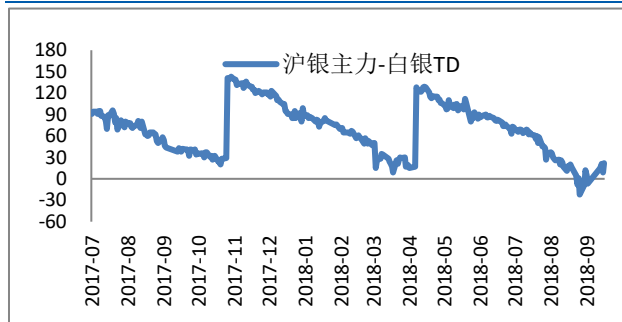
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



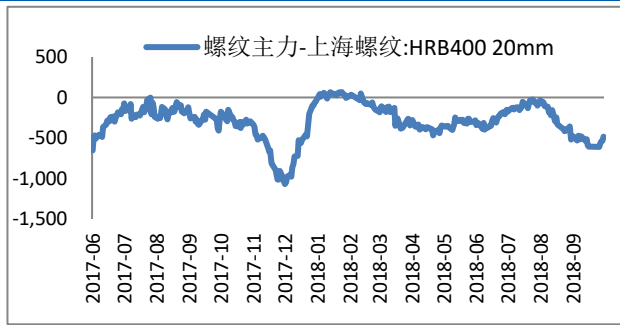
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



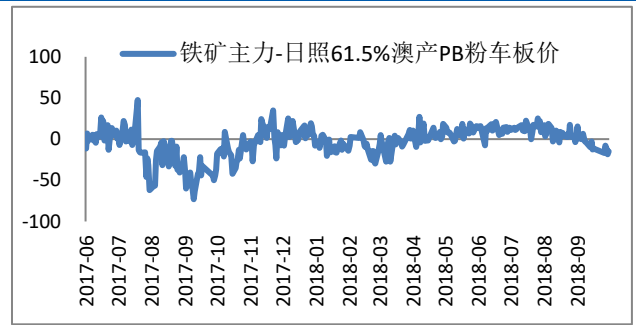
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

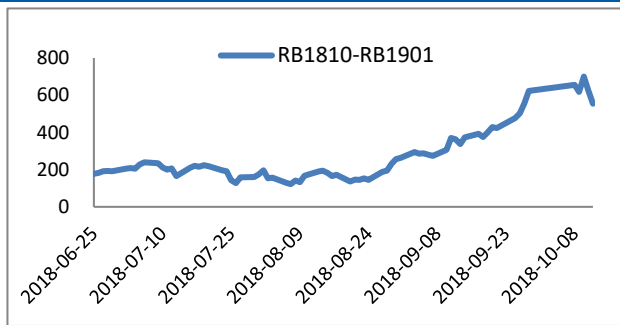
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

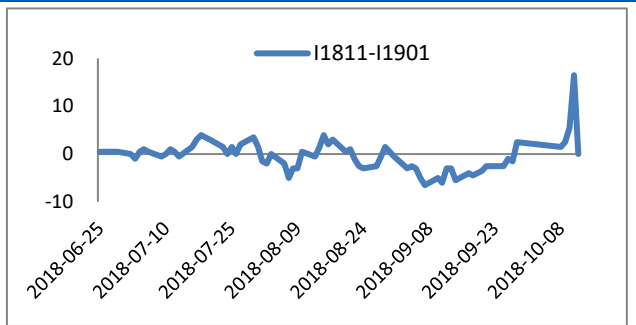
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

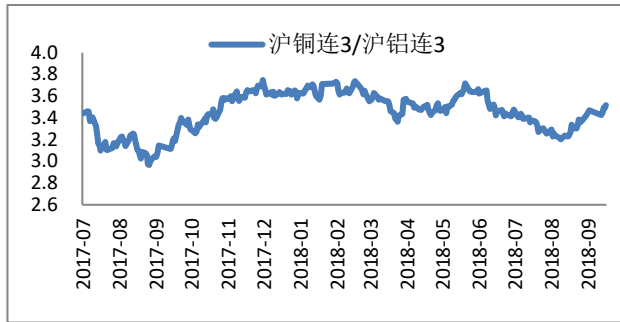
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

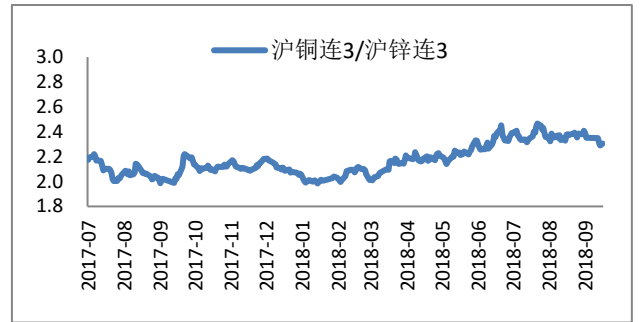
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



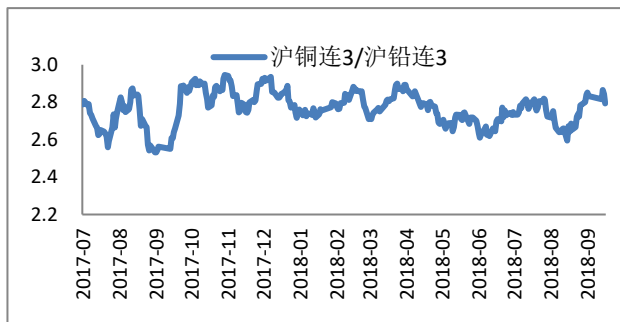
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



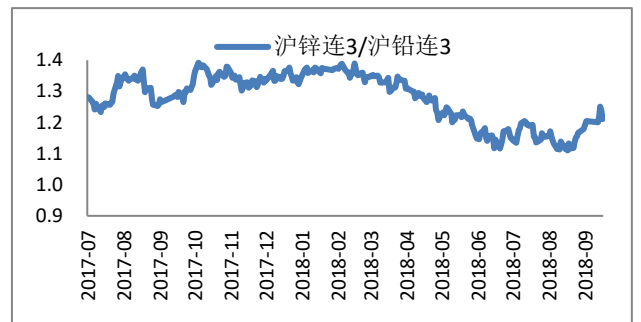
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



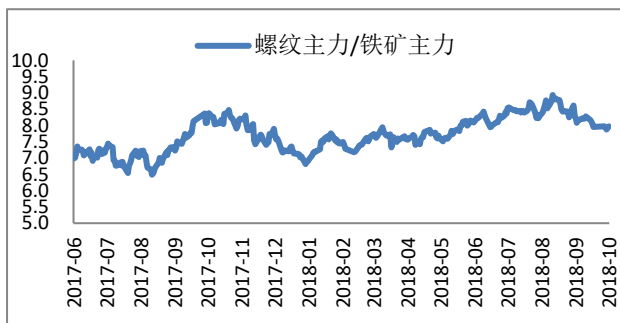
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



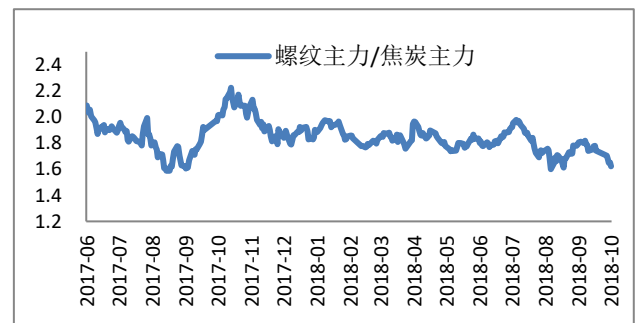
资料来源: wind 南华研究

图 15 螺纹与铁矿比价变化



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