



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

[wangzeyong@nawaa.com](mailto:wangzeyong@nawaa.com)

0571-89727544

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto: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
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	3
★: 关注套利机会 .....	3
★: 关注收益率与波动率变化 .....	3
★: 关注资金流向 .....	3
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 .....	9
4.1 期现套利 .....	9
4.2 跨期套利 .....	10
4.3 跨品种套利 .....	11
南华期货分支机构 .....	12
免责声明 .....	14

## 1. 主要宏观消息及解读

### 统计局：1-8月份房地产开发投资76519亿元，同比增长10.1%

9月14日统计局公布2018年1-8月份全国房地产开发投资和销售情况。

1-8月份，全国房地产开发投资76519亿元，同比增长10.1%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。

1-8月份，商品房销售面积102474万平方米，同比增长4.0%，增速比1-7月份回落0.2个百分点。

1-8月份，房地产开发企业到位资金106682亿元，同比增长6.9%，增速比1-7月份提高0.5个百分点。

8月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为101.98，比7月份提高0.10点。

## 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	48447.71	-0.39	1.77	1.68
		LME铜03	5990.00	-0.12	1.38	-0.91
		长江1#铜	48810.00	0.27	1.56	1.65
	锌	沪锌指数	20710.12	-0.67	0.10	4.37
		LME锌03	2351.50	-1.61	-3.55	-4.02
		上海0#锌	21500.00	-0.14	-1.06	5.34
镍	沪镍指数	102583.70	-0.09	2.52	-4.96	

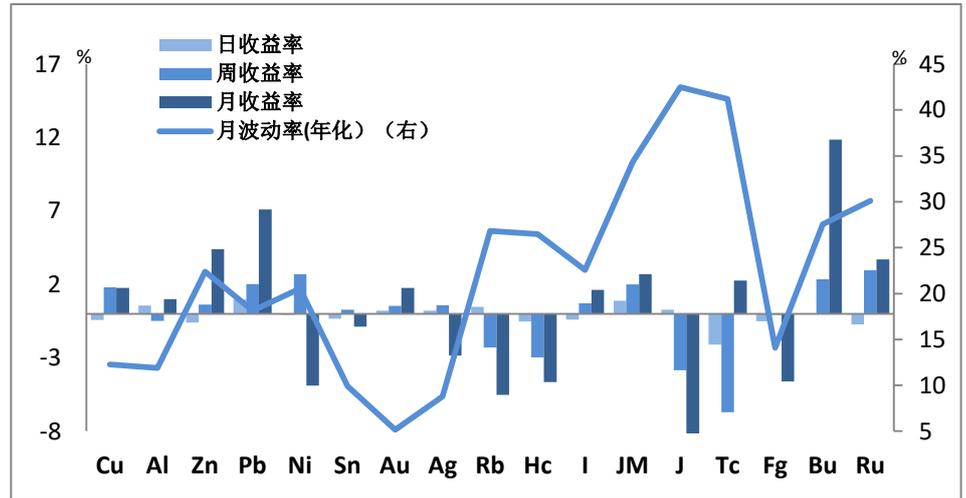
		<b>LME 镍 03</b>	12595.00	-0.28	1.00	-6.18	
		长江 1#镍	106900.00	0.19	0.99	-2.77	
	铝	沪铝指数	14599.23	0.52	-0.35	0.88	
		<b>LME 铝 03</b>	2044.50	-0.63	-0.10	-1.21	
		长江 00 铝	14510.00	0.14	-0.62	1.19	
	铅	沪铅指数	18752.91	0.86	1.57	6.82	
		<b>LME 铅 03</b>	2040.00	0.20	-0.15	-1.64	
		上海 1#铅	19040.00	0.18	-1.01	7.45	
	锡	沪锡指数	143656.77	-0.31	0.35	-0.41	
		<b>LME 锡 03</b>	19060.00	0.05	1.22	-0.16	
		长江 1#锡	143750.00	0.00	0.00	0.17	
	贵金属	黄金	沪金指数	268.80	0.21	0.55	0.93
			<b>COMEX 黄金</b>	1206.40	-0.43	0.09	0.44
		白银	沪银指数	3439.74	0.20	0.64	-2.60
			<b>COMEX 白银</b>	14.20	-0.60	0.14	-5.65
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4103.65	0.64	-2.03	-3.35	
		螺纹现货（上海）	4580.00	0.66	-0.22	4.33	
	热卷	热卷指数	4001.73	-0.54	-3.08	-4.38	
		热卷现货（上海）	4260.00	0.00	-1.84	0.00	
	铁矿	铁矿指数	503.50	2.34	0.20	-0.59	
		日照澳产 61.5%PB 粉	500.00	2.46	1.01	3.73	
		铁矿石普氏指数	69.25	1.69	0.58	2.59	
	焦炭	焦炭指数	2257.64	0.27	-3.88	-9.91	
		天津港焦炭	2625.00	0.00	0.00	6.06	
	焦煤	焦煤指数	1294.73	0.73	1.65	2.74	
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	2.05	
	动力煤	动力煤指数	630.88	1.18	0.49	3.37	
		秦皇岛动力煤	580.00	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

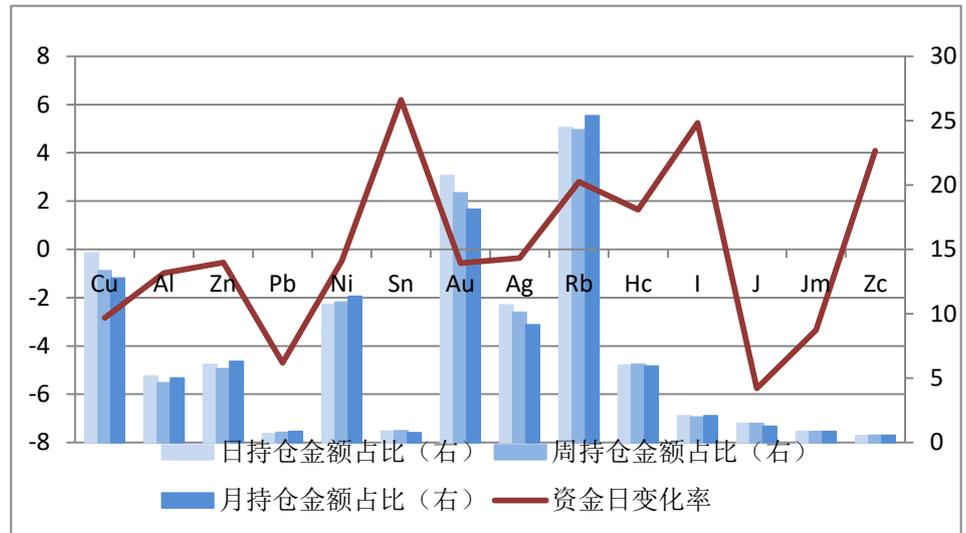
图1 各品种收益率与波动率



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>有消息称美国官员寻求同中国进行新一轮贸易谈判，贸易紧张关系缓和。</p>	<p>美国 8 月 CPI 不及预期，通胀放缓影响美联储进一步加息的预期，且欧央行表示欧元区通胀已经趋近于 2% 的目标，欧元上涨将进一步施压美元，支撑铜价。同时，消费旺季下，铜库存持续下降，叠加现货贴水下，贸易商接货增加导致现货升贴水有回升迹象，对期货价格有提振作用，操作上，建议沪铜多单持有。</p>
	铝	<p>SMM 网讯：山东省物价局近日发布《关于降低一般工商业电价及有关事项的通知》，明确了自备电厂企业政策性交叉补贴标准。自备电厂企业政策性交叉补贴缴纳标准为每千瓦时 0.1016 元，缴纳金额按自发自用电量计算。2018 年 7 月 1 日-2019 年 12 月 31 日为过渡期，过渡期政策性交叉补贴标准暂按每千瓦时 0.05 元执行。</p>	<p>需求端，进入到 9 月之后，铝锭去库存开始提速，铝下游需求重新走强。成本端，美铝罢工继续，海内外氧化铝供应紧张，氧化铝价格继续上涨；预焙阳极也呈现上涨趋势，成本提升推动铝价重心上移。供应端，目前由于成本提升，电解铝开工率维持低位，新增产能较少。但是由于美元未来将维持强势，叠加中美贸易冲突大概率增强的影响，铝价难以出现流畅上涨。本周待 2000 亿关税靴子落地，铝价或将震荡回升。操作上，建议前期长线多单继续持有。</p>
	锌	<p>据 SMM 统计，截止 9 月 7 日，上海保税区锌锭库存为 8.7 万，较上周下降 1.2 万吨。点评：进口锌锭逐渐流入国内市场流通，锌锭社会库存低位企稳，小幅增加。</p>	<p>受宏观悲观情绪影响锌价承压运行。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；同时锌进口窗口持续打开，逐步缓解锌供应紧缺的局面，下游消费则未有明显亮点。近日保税区锌锭库存大幅降低流入国内市场，导致锌三地社会库存小幅增加，再加宏观环境的不确定性，预期沪锌短期内震荡为主。</p>
	镍	<p>据镍吧调研，上周（9/7）中国代表性硫酸镍工厂开工率提高 6.9 个百分点到 86.5%；代表性三元前驱体工厂开工率提高 5 个百分点到 80%。 点评：新能源汽车需求端或有所恢复，带动上有开功率提高。</p>	<p>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。下游不锈钢价格目前基本微利，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。目前镍基本面矛盾回到 9、10 月不锈钢消费上。盘面上，宏观风险释放后镍价有望小幅反弹，建议可单边短多。</p>

贵金属	金银	<p>美国劳工部公布的数据显示，美国 8 月生产者物价指数(PPI)月率创下一年半以来首次下滑。美国 8 月 PPI 月率意外下滑 0.1%，不及预期的增长 0.2%。8 月 PPI 同比增长 2.8%，不及预期增长 3.2%。该数据令美联储明年加息概率下降，因此打压美元并提振金银。欧洲央行和英国央行将公布利率决议，美国将公布其 8 月 CPI 数据。这些事件均将对贵金属市场产生支撑。</p>	看多
	螺纹钢	<p>2018 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76519 亿元，同比增长 10.1%，增速比 1-7 月份回落 0.1 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 747658 万平方米，同比增长 3.6%，房屋新开工面积 133293 万平方米，增长 15.9%。</p>	<p>螺纹日内持续下行。唐山钢坯报 4020 涨 10。上海一级螺纹现货报 4720（折盘面）涨 20，华东交割资源 4546（折盘面）涨 20。成交较为平稳。本周螺纹周产量再降，地方环保的执行力度目前较为有力。需求整体持稳，厂库降 5.73 万吨，中西部库存与钢联库存有一定差异，非主流区域降库，华东华南等主流区域库存难降，反映投机需求有主动囤货的意愿仍在，但下游观望心态较强。市场情绪有所转稳，建议轻仓试多。</p>
黑色板块	热卷	<p>2018 年 8 月，汽车产量环比下降，销量呈较快增长，同比均呈小幅下降。1-8 月，汽车产销继续保持小幅增长，增速比 1-7 月均呈一定回落。</p>	<p>热卷午后转弱，回吐上午涨幅。上海热卷主流报价 4260 稳。短期热卷产量小幅回升，唐山 9 月维持限产力度，短期产量有一定压力，但采暖季限产政策再生变数，明显不及市场预期对盘面打击较大。进入九月，下游行业有一定改善空间，但改善空间有限，找钢的热卷社库再度转增，下游补库持续性不足，供给端预期部分落空，需求的提振力度相对不足，热卷压力较大。</p>
	铁矿	<p>全国 45 个港口铁矿石库存为 14756.61，较上周五降 17.75；日均疏港总量 287.48 增 5.05。分量方面，澳矿 8955.56 降 101.83，巴西矿 2679.8 增 106.4。</p>	<p>矿石偏强震荡。青岛港 PB 粉报 542 元（折盘面）涨 12，普氏 62 指数报 69.25 涨 1.15。河北 9 月将重点加大对烧结机的限产和治理，钢厂烧结矿库存仍在下降，采购意愿持稳，贸易商仍有投机需求，港口成交总体较为平稳，澳洲主流矿和块矿采购热度不减。短期主流高品资源仍偏紧，本周西澳高品资源对中国的发货大幅回升，关注供给恢复持续性。</p>

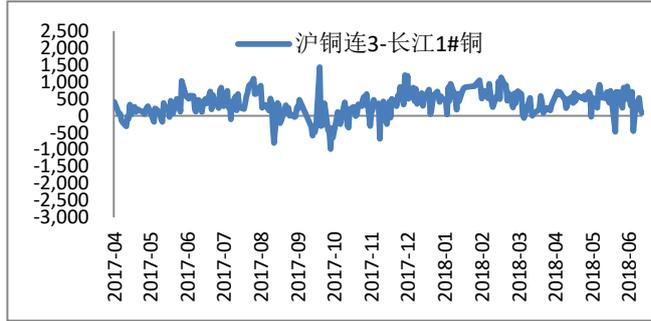
<b>焦煤</b>	<p>原料方面炼焦煤价格持稳为主，低硫主焦煤资源依旧相对紧俏，由于焦炭价格转弱，炼焦煤价格继续上涨难度较大，短期炼焦煤市场或持稳为主</p>	<p>洗煤厂环保停产导致精煤供应有所下滑，同时在高利润下焦企有补库动作。蒙煤通关车辆大幅上升，澳煤发运减少供应紧张。短期看运输受限，煤矿安全督查持续开展，资源紧缺支撑煤价。同时环保放松下，焦煤需求有改善，走势跟随黑色波动，但要强于焦炭。</p>
<b>焦炭</b>	<p>Mysteel 山西煤焦市场讯：今日山西焦炭市场稳中偏弱。面对下游钢厂的首轮 100 元/吨打压，目前多数焦企已同意下调，仍有少数焦企尚在商谈中。</p>	<p>钢厂到货情况好转，库存增加，接货积极性开始下降。港口价格倒挂，贸易商投机性需求不佳。供应端焦企环保放松，库存低位开始回升。短期看目前现货开始下跌，港口价格倒挂难以消失，同时钢厂库存逐步回升，有动力继续打压高利润焦企。叠加环保放松，期价向上驱动不足，逢高做空为主。</p>
<b>动力煤</b>	<p>1. 海关总署公布的最新数据显示，中国 8 月份进口煤炭 2867.9 万吨，同比增加 340.9 万吨，增长 13.49%；环比减少 32.7 万吨，下降 1.13%。8 月份煤炭进口额为 267300 万美元，同比增长 36.2%，环比下降 3.4%。2018 年 1-8 月份，全国共进口煤炭 20381.8 万吨，同比增长 14.7%；累计进口金额 1809600 万美元，同比增长 21.3%。</p> <p>2. 2018 年全国煤炭需求端增长或超 2%，超过供给端增速。国家统计局数据显示，2018 年 1-7 月，全国原煤产量实现 19.78 亿吨，同比增长 3.4%。而不考虑国家统计局对 2017 年产量基数的调整，实际的产量增速应为-1.39%，呈现负增长。截至 2018 年上半年，山西、陕西、内蒙古三省合计产量为 11.55 亿吨，占全国产量的 68%，较去年同期提高 2 个百分点。</p>	<p>日内 01 合约期价在受年线支撑，稳中有升，但波幅持续收窄。短期可在 630 上方逢低多单介入。11-01 价差短期有见顶迹象，可能出现回调，建议减少正套操作。</p> <p>港口煤由于产地挺价影响持续走强，下游大依靠长协和进口煤支撑采购意愿较低，并且连日来日耗低位运行，压价意愿明显，但港口仍有中小电厂高价采购；下游水泥厂、化工厂也在持续采购，促使煤价进一步上涨。</p> <p>数据显示，全社会煤炭总库存自 3 月以来连续反弹以来再次掉头向下。截止 7 月 31 日，全社会煤炭总库存录得 13405 万吨，环比 6 月下降 2220 万吨或-14.21%。说明煤炭总体仍维持供不应求态势，需要依靠库存去化以及进口煤放开填补煤炭供需缺口。</p> <p>目前市场主要风险点在于近期动力煤伴随黑色系出现联动，价格走势较基本面有所偏移；另外进口煤政策扑朔迷离，行至九月依然未出下一步动作。关于进口煤政策，我认为需重点关注电厂表现，在沿海电厂进口煤额度用光后是否继续延缓内贸煤采购进程，如果在对内贸煤仍保持低迷情绪的同时，进口煤招标数量有所增加，那么则大概率可以认为进口煤政策进一步放开，解释港口煤价还将</p>

			承压下行。
--	--	--	-------

## 4. 套利跟踪

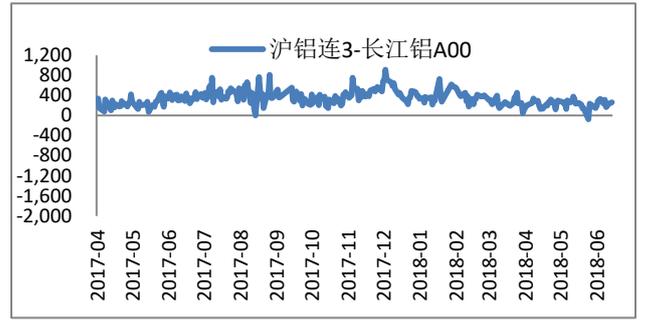
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



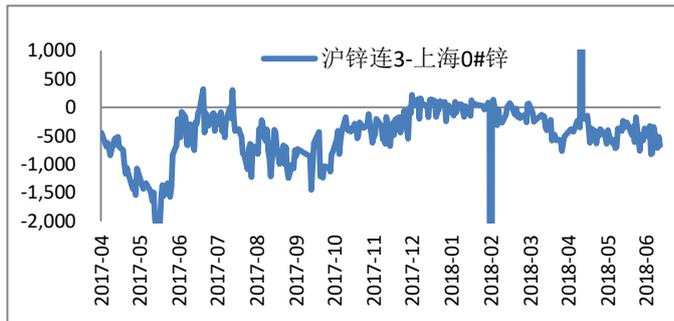
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



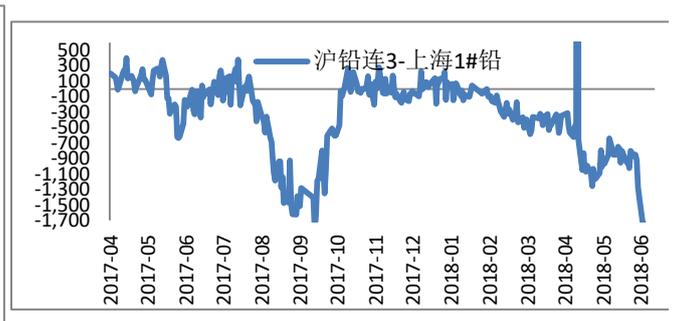
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



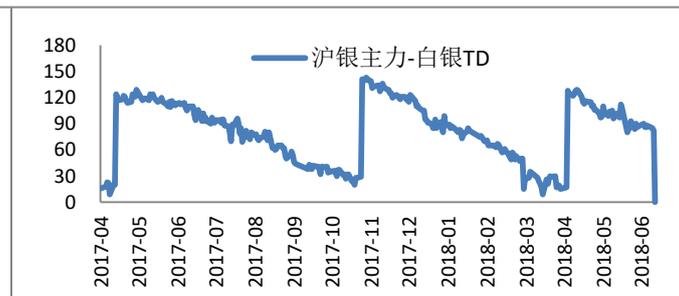
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



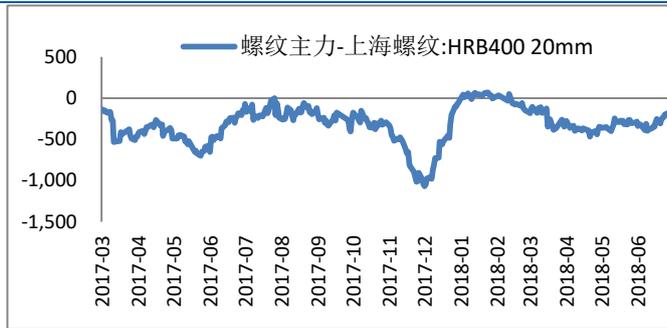
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



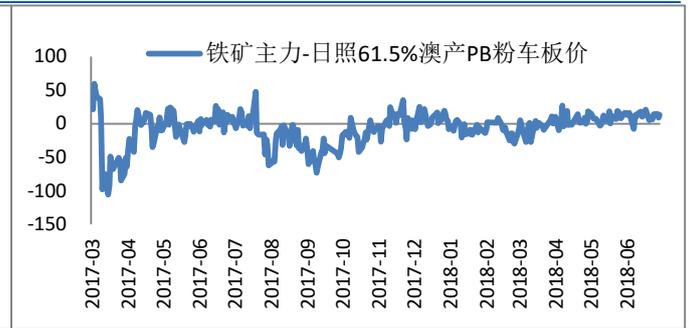
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

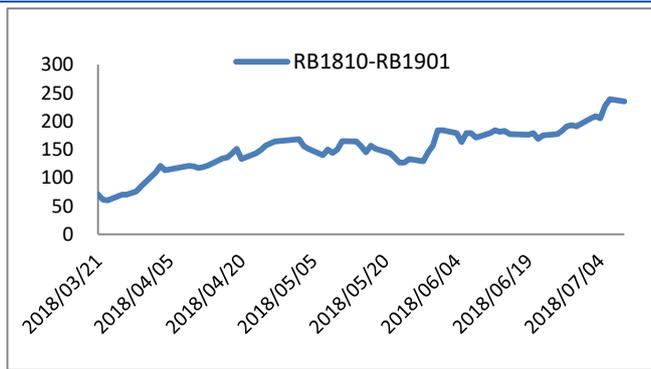
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

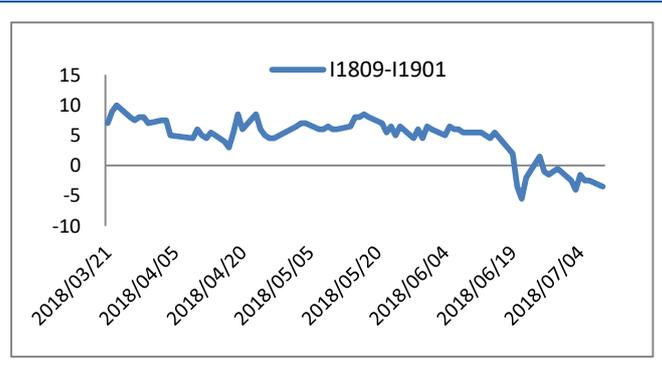
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

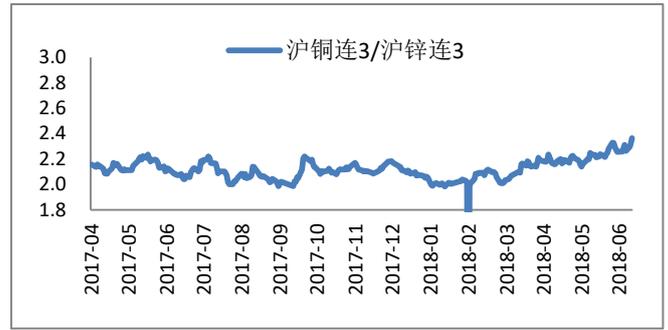
### 4.3 跨品种套利

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



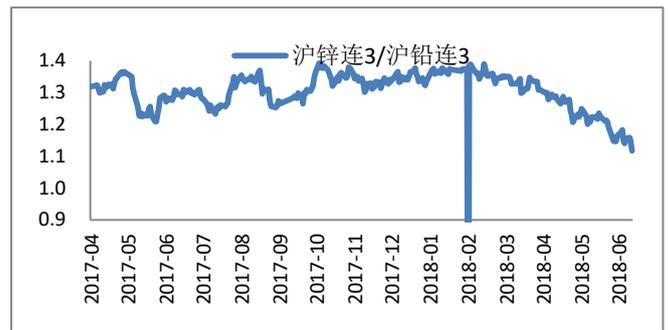
资料来源：wind 南华研究

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



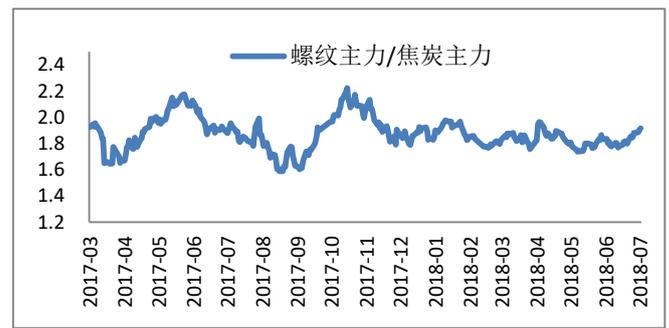
资料来源：wind 南华研究

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

**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](http://www.nanhua.net)