

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
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	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

发改委：力争再新开工一批重大交通基础设施项目

发改委表示，近年来，我国交通基础设施建设牢固树立和贯彻落实新发展理念，以提高发展质量和效益为中心，深化供给侧结构性改革，综合交通网络更加完善，运输服务品质不断提升，人民群众获得感持续增强，取得了举世瞩目的成就。横贯东西、纵贯南北、内畅外通的“十纵十横”综合运输大通道逐步形成，以高速铁路、高速公路、民用航空为主体的快速交通网覆盖范围进一步扩大，交通基础设施建设对稳定经济增长、促进国土开发、优化区域空间结构、扩大对外开放的引领支撑作用不断增强。

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	48611.97	1.44	1.40	0.72
		LME 铜 03	5950.50	0.76	1.03	1.02
		长江 1#铜	48890.00	1.22	2.00	0.68
	锌	沪锌指数	20982.37	2.70	2.07	4.72
		LME 锌 03	2333.00	0.89	-1.27	-1.89
		上海 0#锌	21820.00	2.15	1.77	6.03
	镍	沪镍指数	103902.04	-0.08	-0.46	-8.99
		LME 镍 03	12275.00	-1.13	-1.09	-7.98
		长江 1#镍	105100.00	-0.52	0.10	-6.62
	铝	沪铝指数	14499.09	0.21	-1.47	0.07
		LME 铝 03	2033.50	-0.02	-2.09	-0.22
		长江 00 铝	14420.00	-0.48	-1.30	0.63
铅	沪铅指数	18417.76	0.07	-0.34	0.68	
	LME 铅 03	2068.00	1.52	2.50	3.07	

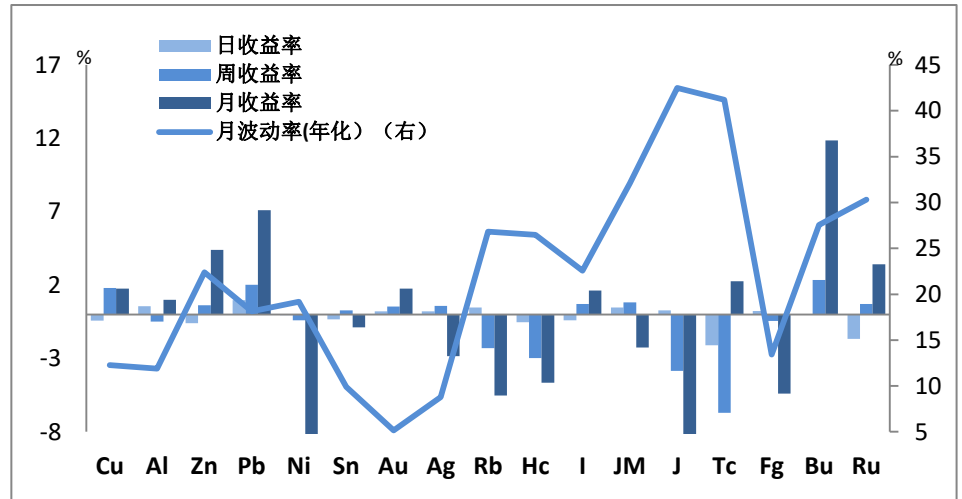
	锡	上海 1#铅	18805.00	-0.37	-2.08	6.42
		沪锡指数	144516.83	0.35	-0.33	0.06
		LME 锡 03	18940.00	-0.55	-0.21	1.77
		长江 1#锡	143750.00	0.00	-0.35	-0.52
贵金属	黄金	沪金指数	267.83	0.12	0.25	0.53
		COMEX 黄金	1206.10	0.65	0.42	2.13
	白银	沪银指数	3427.53	0.26	-0.16	-3.60
		COMEX 白银	14.22	0.96	0.04	-2.90
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4174.10	1.42	2.37	-4.23
		螺纹现货 (上海)	4640.00	0.22	1.09	2.88
	热卷	热卷指数	4017.09	0.99	0.81	-4.52
		热卷现货 (上海)	4290.00	0.00	-0.23	-1.83
	铁矿	铁矿指数	500.00	-0.30	0.50	1.32
		日照澳产 61.5%PB 粉	500.00	0.00	0.81	1.42
		铁矿石普氏指数	69.50	-0.14	1.39	3.89
	焦炭	焦炭指数	2289.50	0.60	0.65	-15.22
		天津港焦炭	2625.00	0.00	-3.67	1.94
	焦煤	焦煤指数	1294.34	0.44	0.66	0.84
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	2.05
	动力煤	动力煤指数	626.69	0.24	0.08	3.34
		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

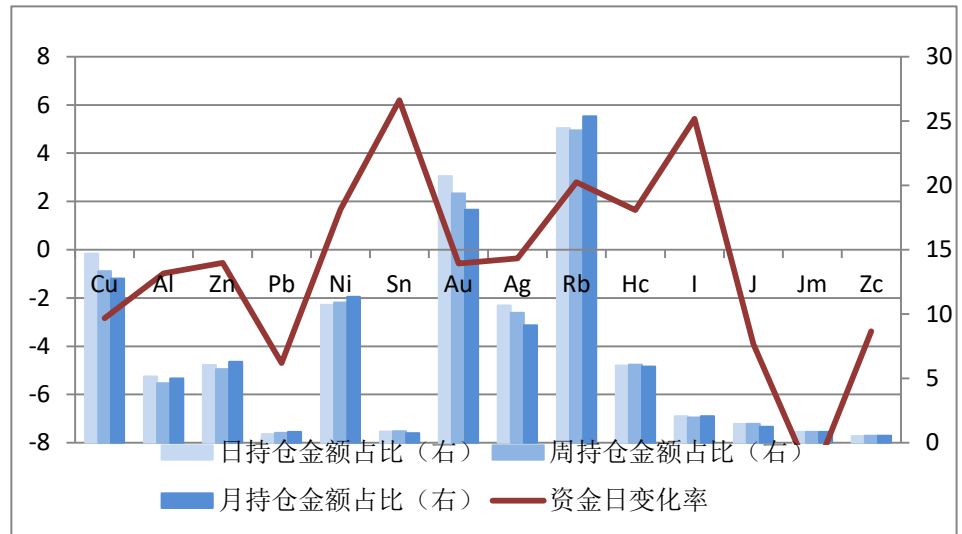
图1 各品种收益率与波动率



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	国家统计局数据显示，中国8月份精炼铜产量74.9万吨，同比增长10.5%；铅产量41.3万吨，同比增长8.1%；锌产量43.1万吨，同比下降7.9%。	全球三大交易所库存持续下降显示需求强劲，沪铜已由正向结构逐渐转向反向结构，但2000亿美元商品的关税落地后市场存在冲击，而且特朗普还存在对另外2670亿美元商品加征关税的可能，因此市场紧张情绪难以缓解，单边做沪铜容易受扰动，但正套策略安全边际仍然较高。
	铝	9月18日LME铝库存减5750吨至1035275吨，LME持续下降。	前期受中美贸易摩擦和市场担忧美国取消对俄铝制裁的影响，铝价逐渐弱势下跌。今日美国宣布对中国2000亿美元进口商品增收关税，靴子落地。电解铝成本下方有支撑。9月之后，铝锭去库存开始提速，铝下游需求重新走强。操作上，建议轻仓试多。
	锌	据道琼斯9月17日消息，国际铅锌研究小组(ILZSG)周一发布的报告显示，2018年1-7月全球锌市场供应短缺4.2万吨，去年同期为供应短缺25.3万吨。	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，预期沪锌上行空间有限，可逢高沽空。
	镍	据SMM调研了解，9月15日起阳江地区镍铁厂、不锈钢厂已全部放假，要求全部断电、全部人员撤离，具体恢复生产时间视台风情况而定。该地区8月镍生铁产量约3400金属吨，占8月全国镍生铁产量的9%；8月不锈钢300系产量约9万吨，占8月全国300系产量的8%。据SMM调研，由于台风“山竹”过境的影响，广西地区高镍生铁厂目前暂停生产，具体恢复生产时间视台风情况而定。该工厂8月产量约900金属吨，占全国高镍生铁产量的3%。	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，宏观风险和进口窗口长期打开使得现货进口大量增加都在打压镍价，建议盘面短期可空镍。

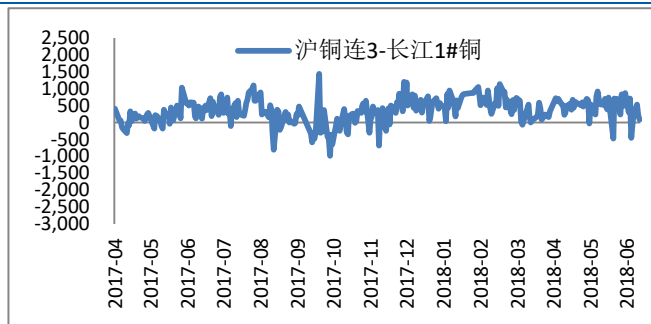
贵金属	金银	<p>上周公布的美国 8 月零售数据低于预期，8 月工业产出符合预期，9 月密歇根消费者信心指数高于预期。</p>	<p>在 9 月议息会议之前，黄金上方压力仍大，短期或将继续维持窄幅震荡，建议观望。</p>
黑色板块	焦煤	<p>Mysteel 山西炼焦煤：18 日柳林地区部分高硫焦煤市场价格再涨 50 元/吨，累涨 250 元/吨。现阶段该地区高硫资源紧缺尚未缓解，且下游需求未明显减弱，现低硫主焦 S0.6, G85 报 1590 元/吨，中硫主焦 S1.3, G75 报 1260 元/吨，高硫 S2.3, G85 报 1030 元/吨涨 50 元/吨</p>	<p>洗煤厂环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。蒙煤通关车辆高位波动，澳煤港口定期检修，导致发运减少供应紧张。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。同时目前环保有所放松，焦煤需求出现改善，短期偏强，但整体仍跟随黑色波动。</p>
	焦炭	<p>Mysteel 邯郸讯：18 日邯郸地区焦炭现货价格暂稳。个别钢厂开启第二轮提降 100，其余钢厂暂时观望，但跟降意愿大；焦企库存渐增，心态走弱，焦价或将继续走弱。现二级焦报 2400-2480 元/吨，准一焦报 2500-2540 元/吨，均出厂承兑含税价。</p>	<p>钢厂到货情况好转，库存增加，接货积极性开始下降。港口价格倒挂下，贸易商投机性需求不佳，多以观望为主。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。但期价大幅贴水下下跌空间有限，长线参考 2180 逢低做多。</p>
	动力煤	<p>1. 8 月份，原煤产量 3 亿吨，同比增长 4.2%，上月为下降 2.0%；日均产量 957 万吨，环比增加 49 万吨。1-8 月份，原煤产量 22.8 亿吨，同比增长 3.6%。8 月份，发电量 6404.9</p>	<p>日内 01 期价继续围绕年线震荡，有所转强。维持中期看多逻辑。伴随中期供给乏力，下游需求进入淡季，但冬储或有所提前，供需缺口或再度拉大。补库预期将使得 11 合约相对 01 合约更加强健，但近日 11-01 价差出现回调迹象，可适当降低正套持仓。</p>

	<p>亿千瓦时，同比增长 7.3%，增速比上月加快 1.6 个百分点；日均发电 206.6 亿千瓦时，再创新高。1-8 月份，发电量同比增长 7.7%，比去年同期加快 1.2 个百分点。</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>秦港因受环保压力等因素影响，调出量降至 30 万吨以下，调入相对平稳下库存大幅增加，今日已突破 700 万吨，堆存及接卸压力继续凸显；而秦港装船压力向周边港口分散，带动其他港口拉运需求有所增加，库存有所下滑，尤其是黄骅港今日库存已跌破 200 万吨。</p> <p>综上，煤价运行已由曾经的季节性错配导致的宽幅波动向供需弱平衡的价格窄幅区间波动变化。考虑到近期召开内部会议，不排除涉及进口煤政策新政出台打破短期供需弱平衡的状况出现。行情判断上，中长期阻力经过了为时一个月的数度试探，或将在近期有所突破，对中期煤炭供需缺口继续扩大的判断使得我们预计中期煤价将继续向上。1 月合约估值区间为 650-670 元/吨。</p>
--	--	---

4. 套利跟踪

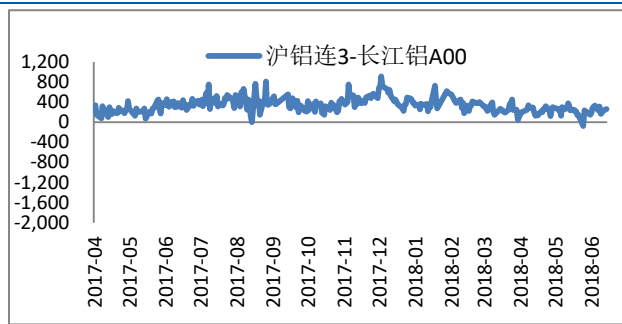
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



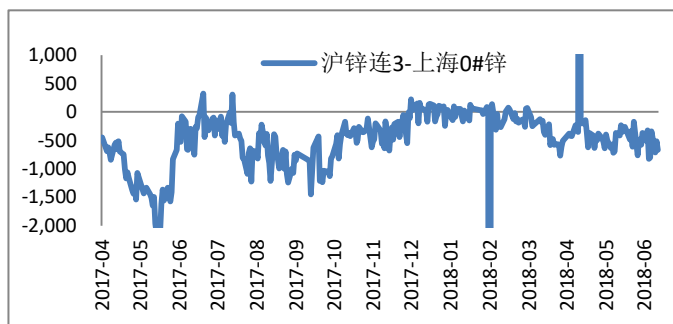
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



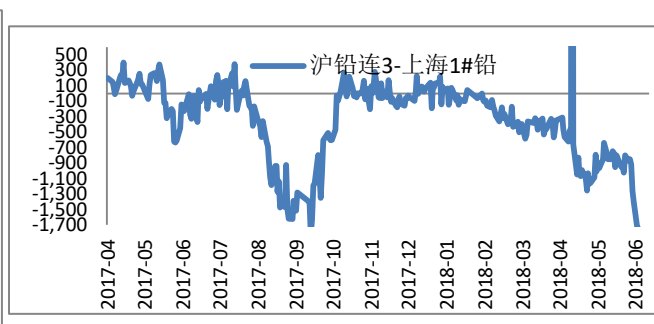
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



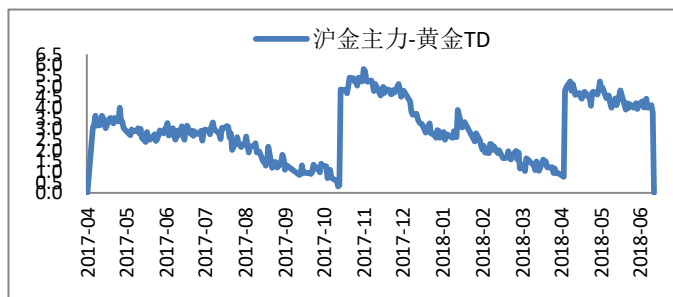
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



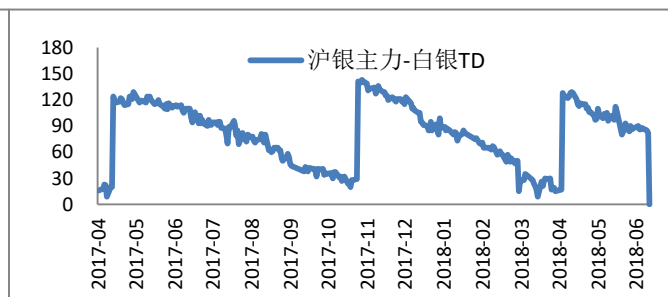
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



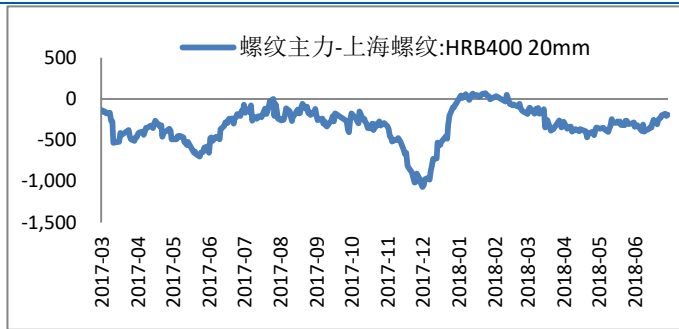
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



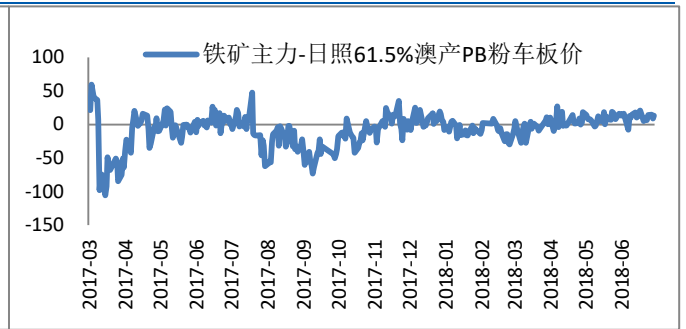
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

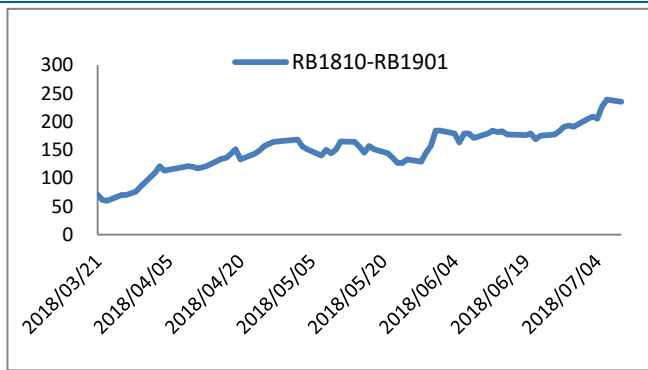
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

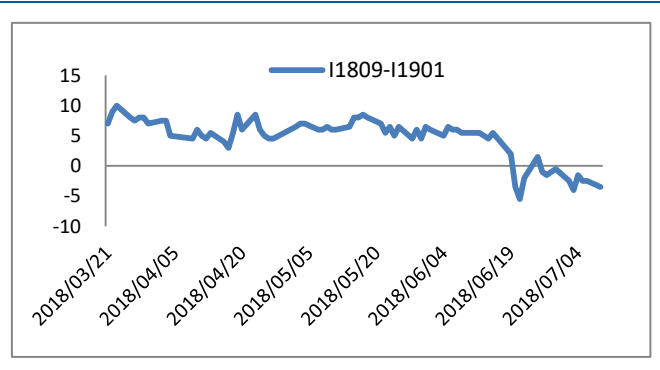
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

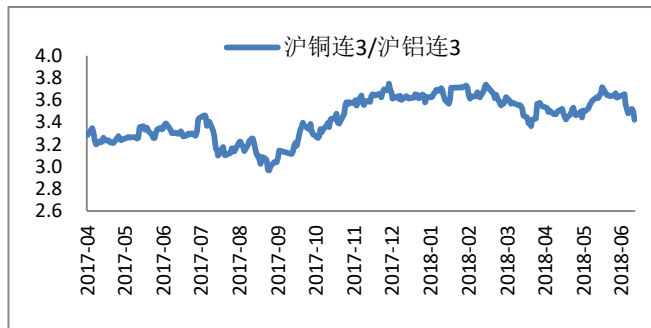
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

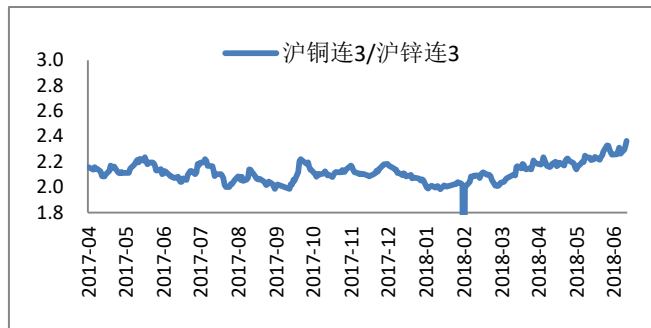
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



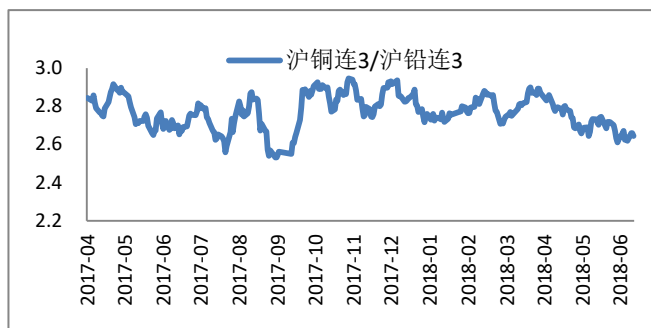
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



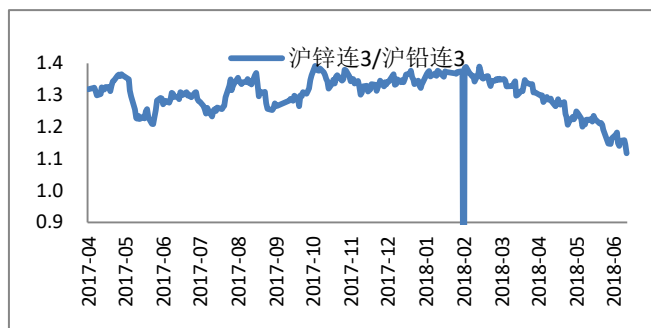
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



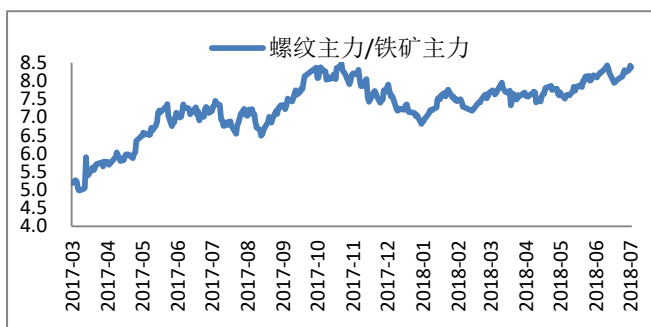
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



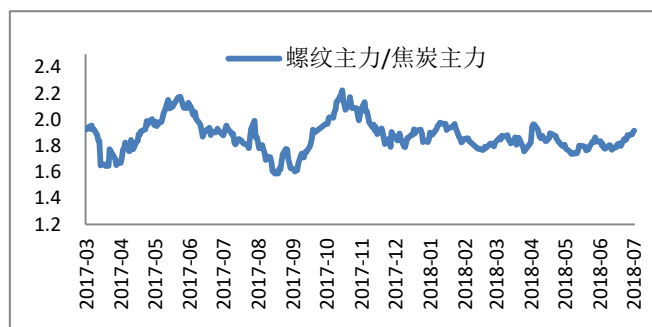
资料来源：wind 南华研究

图 15 螺纹钢与铁矿比价变化



资料来源：wind 南华研究

图 16 螺纹钢与焦炭比价变化



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