

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 .....	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

### 中美又要谈了？商务部：双方正在沟通细节

据国是直通车，针对美国对中国再次发出谈判邀请一事，中国商务部新闻发言人高峰回应称，中方已经收到邀请，对此持欢迎态度。双方团队正在就一些具体细节进行沟通。

## 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	48636.92	1.84	2.33	0.07	
		LME 铜 03	5997.00	1.99	1.95	-2.16	
		长江 1#铜	48680.00	1.63	1.35	-0.59	
	锌	沪锌指数	20849.88	2.02	0.53	1.77	
		LME 锌 03	2390.00	2.97	-1.12	-3.12	
		上海 0#锌	21530.00	1.08	0.14	1.89	
	镍	沪镍指数	102028.53	1.86	0.97	-5.59	
		LME 镍 03	12630.00	3.40	1.24	-6.69	
		长江 1#镍	106700.00	2.79	0.66	-4.82	
	铝	沪铝指数	14523.15	-0.29	-1.09	-0.25	
		LME 铝 03	2057.50	0.37	-0.12	-1.08	
		长江 00 铝	14490.00	-0.14	-0.75	0.00	
	铅	沪铅指数	18593.26	-0.16	0.93	5.77	
		LME 铅 03	2036.00	3.19	-0.61	-3.19	
		上海 1#铅	19005.00	-1.30	-0.58	4.88	
锡	沪锡指数	144101.42	0.17	0.00	-0.40		
	LME 锡 03	19050.00	0.05	1.60	-1.42		
	长江 1#锡	143750.00	0.00	0.00	-0.69		

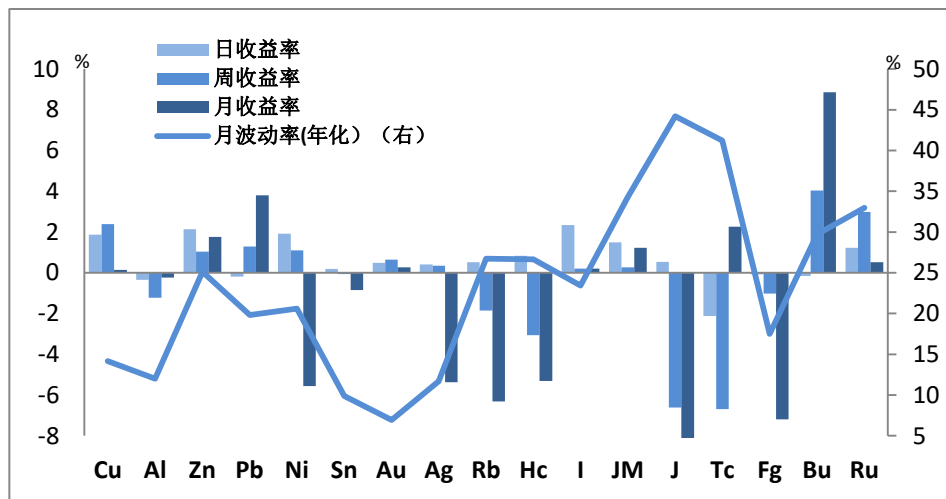
贵金属	黄金	沪金指数	268.25	0.48	0.65	0.68	
		COMEX 黄金	1211.60	0.66	0.77	0.92	
	白银	沪银指数	3433.02	0.42	0.41	-5.12	
		COMEX 白银	14.29	0.81	0.49	-4.67	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4077.62	0.58	-1.90	-3.50	
		螺纹现货（上海）	4550.00	0.22	0.22	3.41	
	热卷	热卷指数	4023.40	0.90	-3.12	-3.58	
		热卷现货（上海）	4260.00	0.00	-1.39	-0.23	
	铁矿	铁矿指数	492.00	-0.10	1.03	-4.84	
		日照澳产 61.5%PB 粉	488.00	-0.61	0.62	-1.61	
		铁矿石普氏指数	68.10	-0.37	1.57	-0.95	
	焦炭	焦炭指数	2251.61	0.56	-6.60	-9.31	
		天津港焦炭	2625.00	0.00	0.00	6.06	
	焦煤	焦煤指数	1285.34	1.41	0.19	3.90	
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	2.05	
	动力煤	动力煤指数	623.52	-0.88	-0.07	0.64	
		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

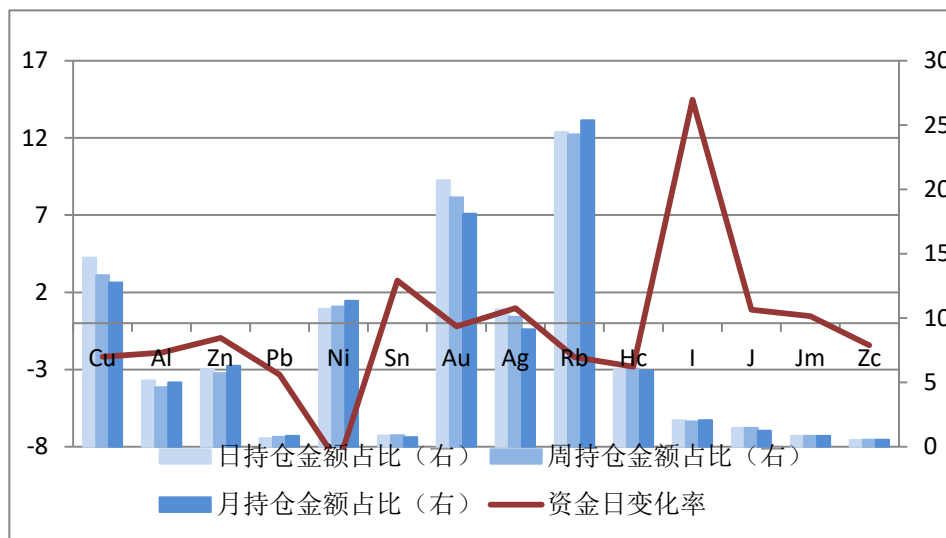
图1 各品种收益率与波动率



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	中国 8 月未锻造铜及铜材进口量为 42 万吨，环比下滑 6.7%，同比增加 7.69%，8 月单月进口量创下年内次低水平，同时低于年内月度平均进口量 43.3 万吨；1-8 月未锻造铜及铜材累计进口量为 347 万吨，同比增加 15.3%。	美国对华 2000 亿美元进口商品征税已完成听证会审议流程，落地只差临门一脚，然市场已在上周提前反应，预计落地后对市场影响有限。我们认为宏观的悲观预期已经在价格上有所反应，然消费旺季下，铜库存持续下降，对铜价的支撑或将逐渐显现，操作上，建议多单轻仓持有。
	铝	SMM 网讯：伊朗矿业和采矿业发展及改革组织 (IMIDRO) 主席 Mehdi Karbasia 表示，全球铝消费量年均增长率为 6%，伊朗为 12%。	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。美国向中方发出邀请，提议再次会晤讨论双边贸易，宏观情绪有望回暖，铝价或将震荡回升。操作上，建议前期长线多单继续持有。
	锌	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。	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。
	镍	2018 年 9 月 5 日，财政部和税务总局联合发布《关于提高机电 文化等产品出口退税率的通知》。《通知》提高了部分不锈钢产量的出口退税，其中不锈钢角钢、热轧不锈圆条、其他热轧不锈条杆、冷轧不锈条杆等出口退税率由 5% 提高至 9%。	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。

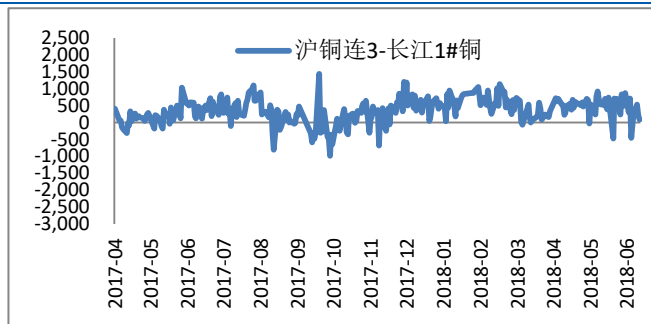
贵金属	金银	今晚 8 点半将公布美国 9 月 8 日当周首次申请失业救济人数，前值 20.3 万，预期 21 万；美国 8 月 CPI 环比，前值 0.2%，预期 0.3%。	黄金前期跌势似已超前反映美国经济情况，加息靴子落地在即，黄金短期有较大反弹可能。
	螺纹钢		螺纹大跌后偏弱震荡。唐山钢坯报 4000 跌 50。上海一级螺纹现货报 4688（折盘面）跌 50，华东交割资源 4505（折盘面）跌 80。现货情绪受打击转弱，下游偏观望。河北的环保政策再做调整，取消统一限产比例和空气质量改善标准降至 3%均不及市场预期。需求仍偏好，南方需求持续改善。市场一级资源偏紧，华东主流钢厂继续上调出厂价。社库去库较上周改善。市场传言较多情绪化严重，建议多看少动，等待最终政策落地。
黑色板块	热卷	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。	热卷大跌后震荡。上海热卷主流报价 4260 跌 40。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，去库力度不佳始终反映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。
	铁矿		矿石午后小幅回升。青岛港 PB 粉报 533.7 元（折盘面）跌 5，普氏 62 指数报 68.35 跌 0.2。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。后期到港量有一定回升空间，但西澳高品资源对中国的发货仍偏低，港存持稳。基本面改善空间有限，后期关注限产政策落地对钢厂需求的影响。
	焦煤	焦煤价格暂稳运行，部分区域高硫资源需求依旧较高，供应相对偏紧，价格有一定支撑；低硫主焦前期上涨幅度较大，价格暂时持稳	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，港口库存小幅回升，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，但强于焦炭。

<b>焦炭</b>	<p>Mysteel 唐山焦炭：13 日唐山地区焦炭市场提降 100 元/吨，准一级焦仍尚未执行。现市场二级焦 A13S0.7 报 2480-2650，准一级焦 A12.5S0.65 报 2680-2720，均到厂承兑含税价。当前焦企方面对提降多持观望状态，暂未给出明确回复</p>	<p>钢厂到货情况好转，库存开始增加，接货积极性下降。港口价格倒挂严重，贸易商投机性需求不佳。供应端焦企环保开始放松，库存低位回升。短期看目前港口价格倒挂难以消失，同时钢厂库存开始逐步回升，有动力打压高利润焦企。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. 大秦铁路 2018 年 9 月 11 日晚间发布的公告显示，2018 年 8 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3748 万吨，同比下降 2.47%。较上月减少 137 万吨，下降 3.53%。8 月份日均运量 120.9 万吨，较 7 月份的 125.32 万吨减少 4.42 万吨。大秦线 8 月份日均开行重车 84.2 列，其中：日均开行 2 万吨列车 58.7 列。2018 年 1-8 月，大秦线累计完成货物运输量 30166 万吨，同比增长 5.92%。</p>	<p>日内 01 合约期价在盘整后再次走弱，全天涨跌互现，但波幅持续收窄。短期建议先离场观望。11-01 价差短期有见顶迹象，建议前期正套可能出现回调，建议减少正套操作。</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>近期六大电厂库存持续回升，目前已稳定于 1500 万吨水平。与去年同期相比高出 450 万吨；从动态库存上看，可用天数也较去年同期多出 11 天，但总体仍维持在五年波动区间内，属于合理水平。</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，解释港口煤价还将承压下行。</p>

## 4. 套利跟踪

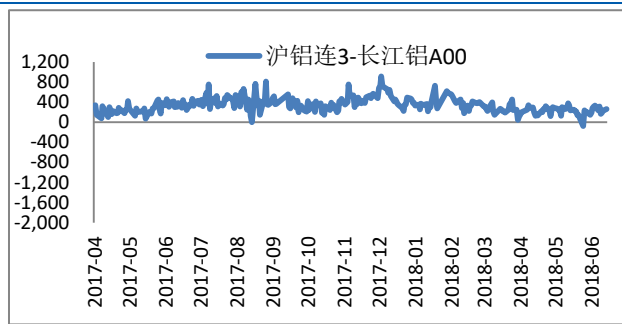
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



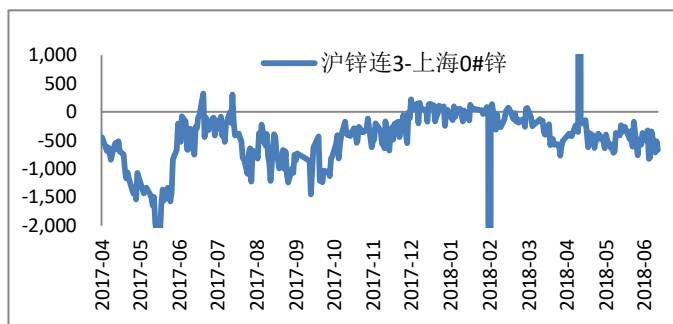
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



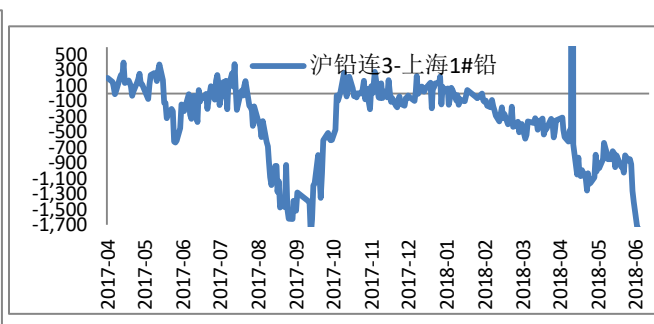
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



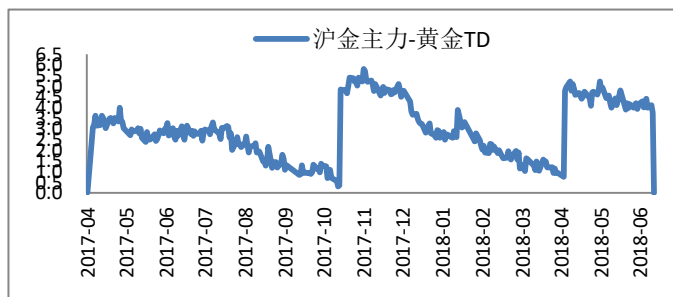
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



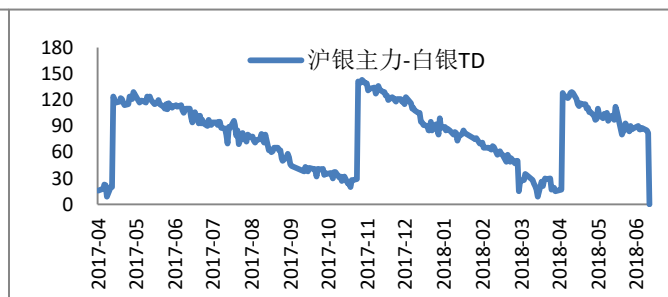
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

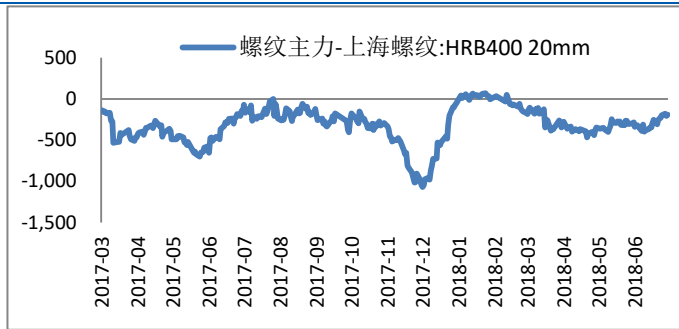
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

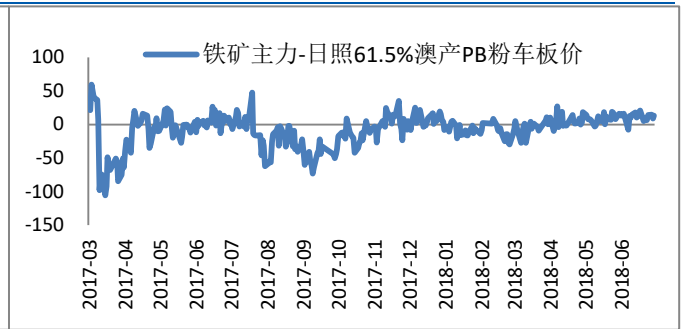


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

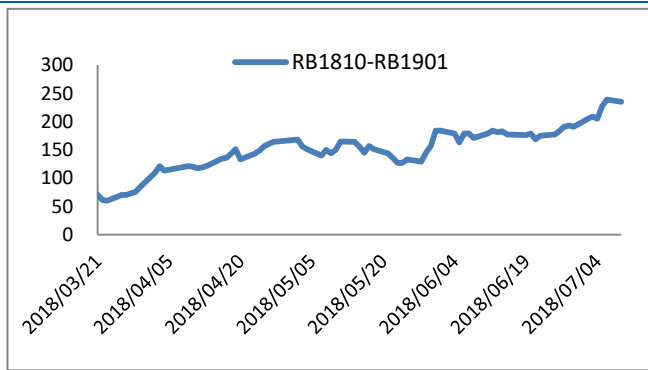
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

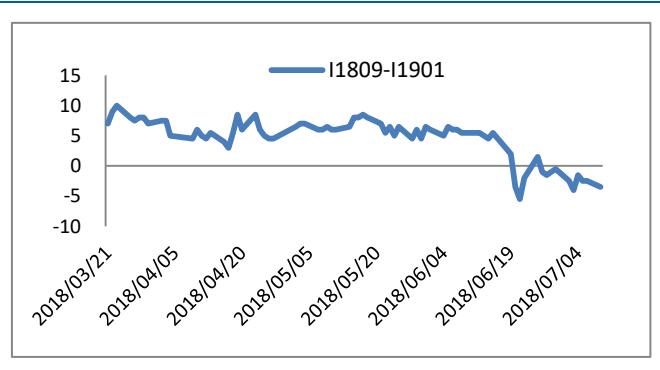
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

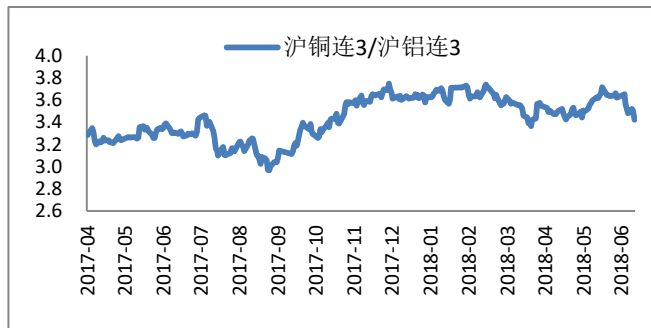
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

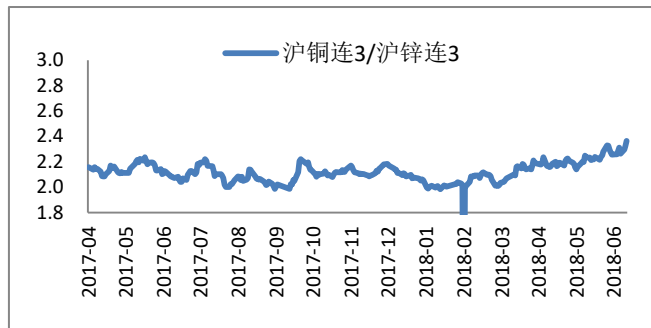
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



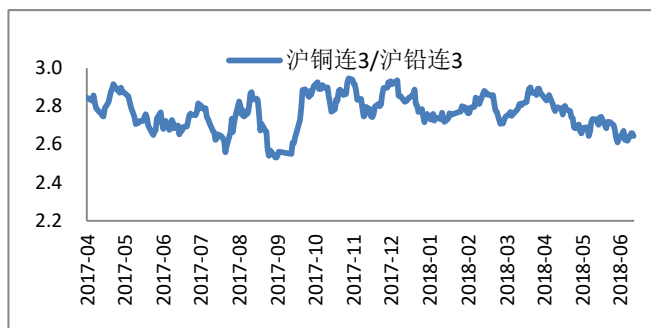
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



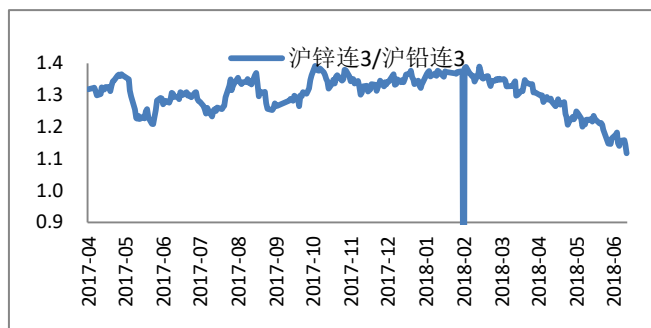
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



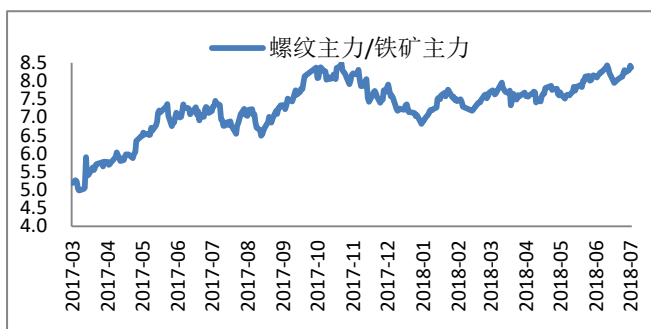
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



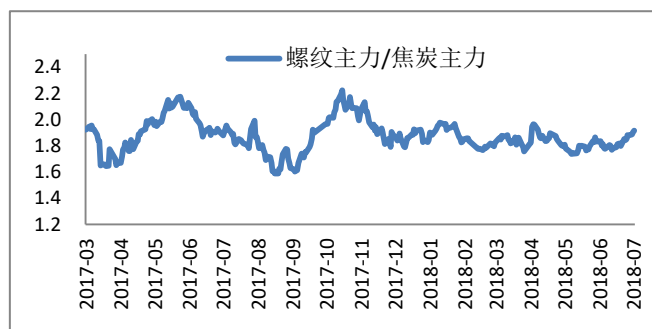
资料来源：wind 南华研究

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