

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudang@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

李克强：中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策

香港万得通讯社报道，中国政府网官方微博显示，国务院总理李克强 9 月 19 日在 2018 年天津夏季达沃斯论坛开幕致辞中表示，中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策，对在中国注册的中外企业都一视同仁。李克强说，积极的财政政策要更加积极，就要更大力度通过减税降费为企业减负，激发市场活力。不仅要坚决落实已出台的减税降费措施，还要研究明显降低企业税费负担的政策。

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	0.00	1.79	-0.20
		LME 铜 03	6091.00	2.36	3.59	2.65
		长江 1#铜	49980.00	2.23	4.34	2.59
	锌	沪锌指数	20982.37	0.00	2.67	2.39
		LME 锌 03	2375.00	1.80	2.33	-0.57
		上海 0#锌	22260.00	2.02	4.51	6.46
	镍	沪镍指数	103803.65	0.00	0.10	-9.55
		LME 镍 03	12360.00	0.69	1.19	-8.82
		长江 1#镍	105700.00	0.57	1.83	-6.38
	铝	沪铝指数	14499.09	0.00	-0.45	-1.55
		LME 铝 03	2029.00	-0.22	-1.02	-0.15
		长江 00 铝	14470.00	0.35	-0.28	-0.62
	铅	沪铅指数	18417.76	0.00	-1.10	0.10
		LME 铅 03	2067.00	-0.05	4.76	3.35

	锡	上海 1#铅	19025.00	1.17	-1.19	7.67	
		沪锡指数	144516.83	0.00	0.46	0.13	
		LME 锡 03	18945.00	0.03	-0.50	1.15	
		长江 1#锡	143500.00	-0.17	-0.17	0.17	
贵金属	黄金	沪金指数	267.83	0.00	0.33	0.11	
		COMEX 黄金	1202.90	-0.27	-0.07	0.93	
	白银	沪银指数	3427.53	0.00	0.26	-3.63	
		COMEX 白银	14.18	-0.25	0.07	-4.06	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4174.10	0.00	2.96	-5.77	
		螺纹现货（上海）	4660.00	0.43	2.64	3.10	
	热卷	热卷指数	4017.09	0.00	0.74	-7.66	
		热卷现货（上海）	4300.00	0.23	0.94	-1.83	
	铁矿	铁矿指数	506.50	1.30	2.84	0.40	
		日照澳产 61.5%PB 粉	503.00	0.60	2.44	1.21	
		铁矿石普氏指数	69.50	0.00	1.68	2.96	
	焦炭	焦炭指数	2289.50	0.00	2.25	-14.24	
		天津港焦炭	2625.00	0.00	0.00	1.94	
	焦煤	焦煤指数	1294.34	0.00	2.12	-2.02	
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	2.05	
	动力煤	动力煤指数	626.69	0.00	-0.38	4.18	
		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

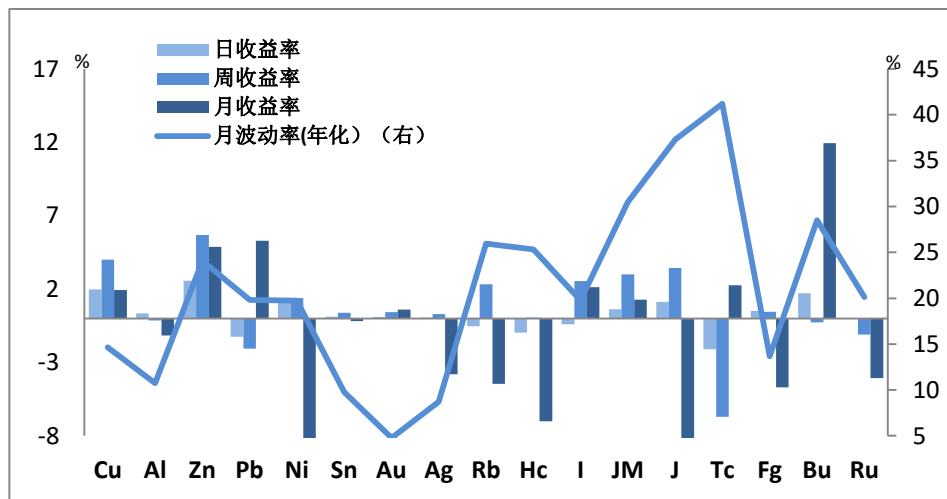
★：关注套利机会

★：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

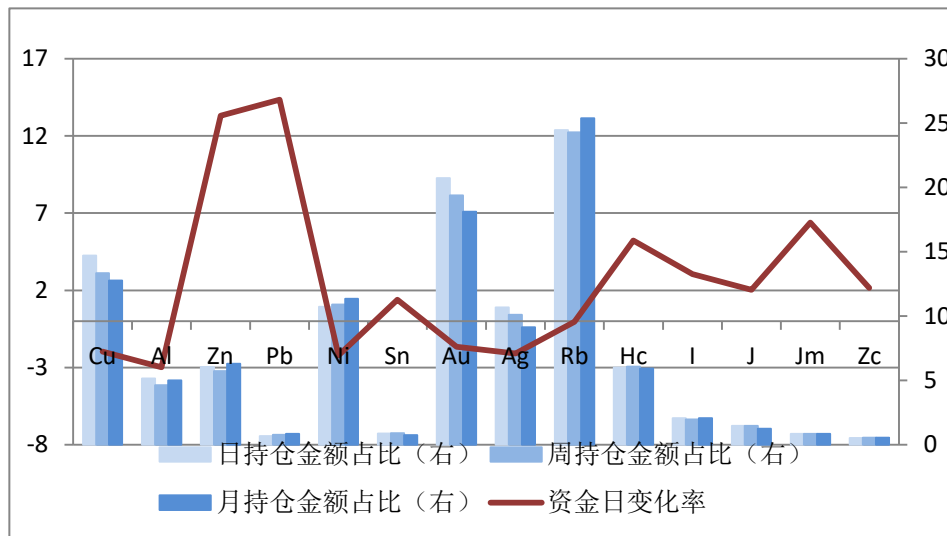
图1 各品种收益率与波动率



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%。 美国对从中国进口的 2000 亿美元商品加征 10%关税，低于市场预期，且全球三大交易所库存持续下降显示需求强劲，沪铜因此大幅反弹，但特朗普还存在对另外 2670 亿美元商品加征关税的可能，因此贸易摩擦升级可能再次令铜价重返跌势，因此建议谨慎为主，而鉴于现货需求强劲以及期货已由正向结构逐渐转向反向结构，建议沪铜正套策略继续持有。
	铝	美国世纪铝业公司 (Century Aluminum) 位于肯塔基州西部的 Sebree 冶炼厂每年生产 21.8 万吨铝，该公司的一名工会官员周二表示，该公司员工已批准与这家总部位于芝加哥的公司签订一项为期 5 年的新劳工协议。 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。昨日美国宣布对中国 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，铝下游需求逐步走强。操作上，建议多单谨慎持有。
	锌	根据 SMM 调研，8 月镀锌企业开工率为 81.78%，环比上升 3.44 个百分点，同比下降 2.7 个百分点。据企业月初排产计划，9 月镀锌开工率将微升至 83.04%，环比上升 1.26 个百分点，同比下降 0.85 个百分点。 宏观情绪缓和，锌价大幅反弹。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，但锌进口窗口持续打开，对锌供应紧缺的局面有所缓解。当前国产锌锭供给收缩以及社会库存仍位于历史低位或对锌价仍有支撑，且消费端，长假来临之际下游备库需求集中释放，但市场已有预期准备，操作建议前期多单谨慎续持。
	镍	据钢之家资讯，18 日东特 304 热轧新盘价下调 50，其他钢厂包括太钢等结算价保持稳定。 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，宏观风险暂告一段落，建议盘面短期可多镍。

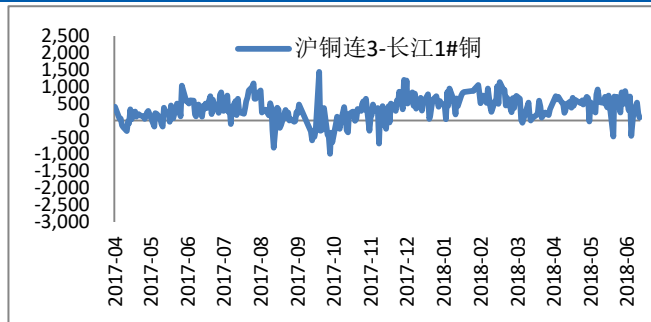
贵金属	金银	今晚 8 点半将公布美国 8 月新屋开工，前值 116.8 万户，预期 123.8 万户。	在 9 月议息会议之前，黄金上方压力仍大，短期或将继续维持窄幅震荡，建议观望。
黑色板块			
	焦煤	19 日内蒙古乌海地区低硫焦煤市场主流成交价稳，现 1/3 焦煤 1100；A12、S0.8 价 1160；均 V32、G>80、Y>25。	洗煤厂环保停产导致精煤供应有所下滑，同时高利润下焦企有补库动作。蒙煤通关车辆高位波动，澳煤坚挺。短期看运输受限，煤矿安全督查持续开展，资源紧缺支撑煤价。同时目前环保有所放松，焦煤需求出现改善，短期偏强，但整体仍跟随黑色波动。
	焦炭	Mysteel 吕梁焦炭讯：19 日吕梁地区焦炭市场稳中偏弱运行，目前吕梁地区暂未收到钢厂第二轮下调通知。焦企焦炭库存处于低位，市场心态持续走弱，环保执行情况与前期维稳，预计后期焦价或将进一步走弱。现准一焦报 2350-2450 元/吨，一级焦报 2600 元/吨，高硫焦报 2200 元/吨，均出厂含税价。	钢厂焦炭库存增加，接货积极性开始下降。港口价格倒挂下，贸易商投机性需求一般，多以观望为主。供应端焦企环保放松，库存低位小幅累积。短期看目前现货下跌，港口价格倒挂暂时难以消失，同时钢厂开始控制到货量，继续打压高利润焦企。叠加环保放松，期价向上驱动不足，2330 以上逢高做空。但期价大幅贴水下下跌空间有限，长线参考 2180 逢低做多。
	动力煤	1 秦皇岛港受环保压力限制煤炭进出港（进港方面港口限制各作业公司铁路点菜单数量），二公司限 4 万吨/天、六公司限 6 万吨/天、七公司限 10 万吨/天、九公司限 10 万吨/天。	日内 01 期价继续围绕年线震荡，盘面有所转强。港口现货 Q5500 末煤平仓价昨日下调 4 元至 628 元/吨。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 合约更加强劲，但近日 11-01 价差出现回调迹象，可适当降低正套持仓。

	七公司 6#装船机自 17 日至 22 日维修六天，影响 706、707 泊位无法作业秦皇岛现在场存 753，其中二公司 152，实际场存能力的 101%，六公司 116，实际场存能力的 96.7%，七公司 202，实际场存能力的 101. %，九公司 283，实际场存能力的 94.3% . 2 中国煤炭市场网副总裁：中国煤炭进口限令松绑的可能性上升。中国煤炭市场网副总裁李学刚在北京一个会议上表示，随着售电价下跌、动力煤现货价格大多时间高于“绿色区间”，中国煤炭进口限令松绑的可能性上升。今年余下时间，动力煤发电和消费可能不乐观；六大电企和各个港口的煤炭库存仍处于高位，高库存将压制动力煤价格；环保是影响动力煤价格的最大变量。（Bloomberg）	港口现货价格出现分化,整体以 625-630 区间波动。部分贸易商持看涨预期，不想出货价格很高。部分送电厂的贸易商，议价能力低，对后市担心，答应了电厂的苛刻条件后低价卖掉。秦皇岛港今年在酝酿搬迁事项。如果秦皇岛港被限制的话，那么下游采购必然会去其他港口，比如曹妃甸港和京唐港。淡季煤炭运输压力不大，但是等采购多的时候这两个港口能否代替秦皇岛港缺少的吞吐量，略有困难，运输瓶颈将压制供给能力，造成年初供应紧张的局面。 未来几个月对煤炭影响最为重大的事件便是秦皇岛港搬迁和进口煤政策。秦皇岛港今年到现在吞吐量达 15212.5 万吨，去年同期吞吐量达到 15414 万吨，去年全年吞吐量 21466.3 万吨。所以按照河北省政府对秦港采取环保一刀切政策，今年不能超 1.8 亿吨，今年尚存 3000 万吨减量任务，剩余额度仅有 2700 万吨。无法保证冬季煤炭供给，只能通过向其他港口疏解运输压力。 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。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。
--	--	---

4. 套利跟踪

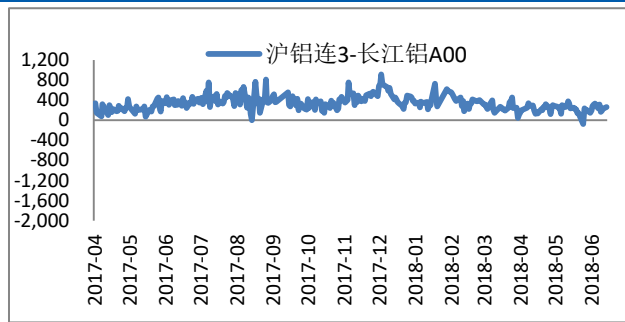
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



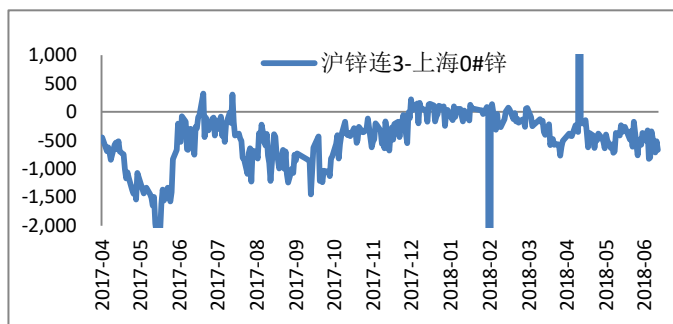
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



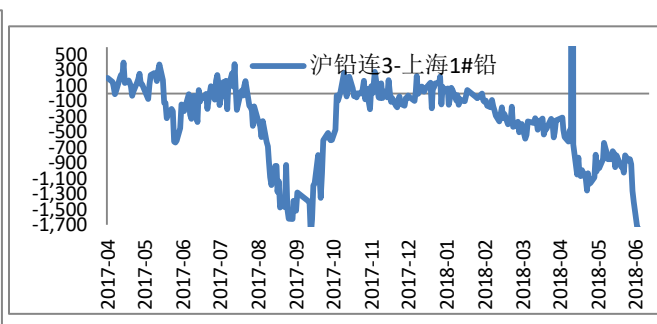
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



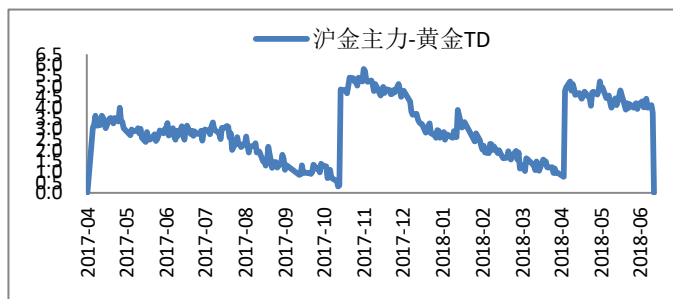
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



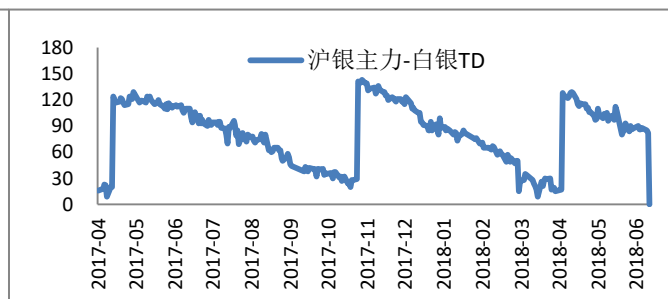
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



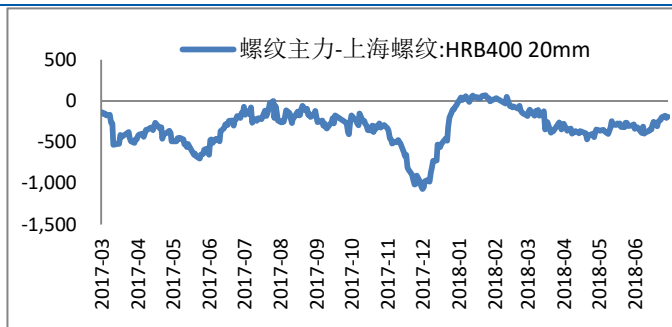
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



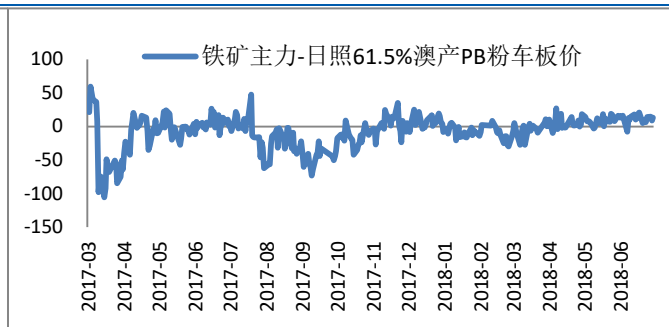
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

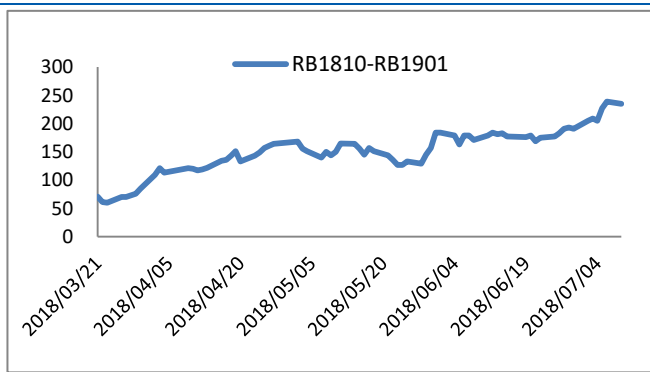
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

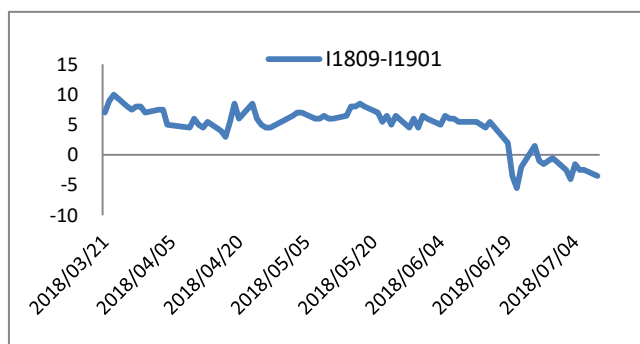
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

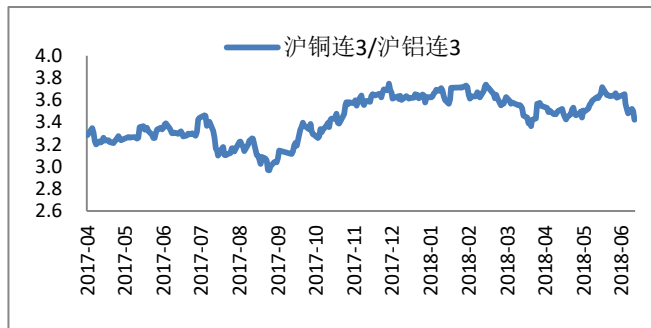
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

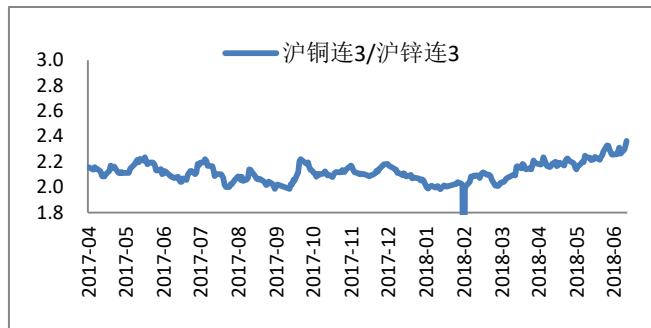
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



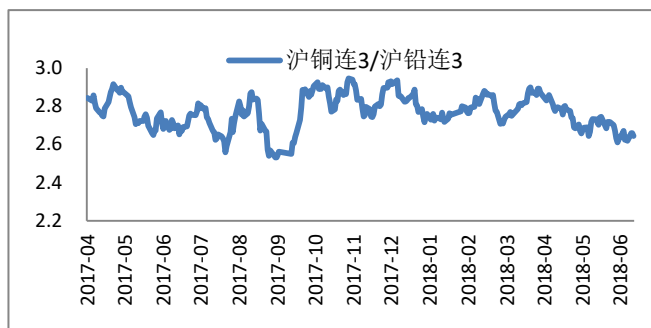
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



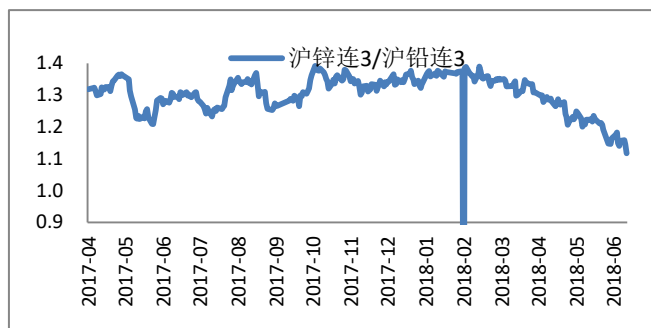
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



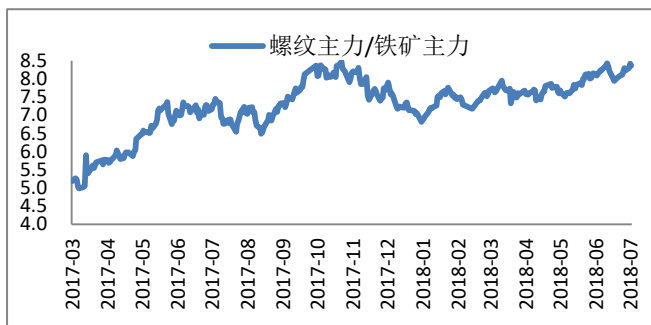
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



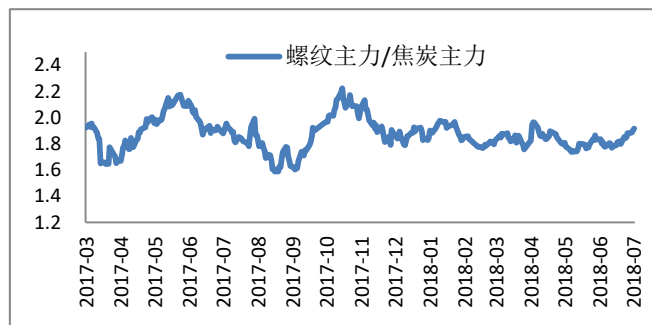
资料来源: wind 南华研究

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