



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

央行周二进行 600 亿元逆回购操作，连续三日净回笼

香港万得通讯社报道，周二（9月25日），央行进行 600 亿元 14 天逆回购操作，当日有 1500 亿元逆回购到期，净回笼 900 亿元。

央行上周五未开展逆回购操作。央行称，考虑到月末财政支出、中央国库现金管理操作可对冲政府债券发行缴款、央行逆回购到期等因素的影响。当日有 1100 亿元逆回购到期，净回笼 1100 亿元，连续 2 日净回笼。上周公开市场全口径净投放 3250 亿元。此外，财政部、央行还开展了 1200 亿元国库现金定存操作，中标利率 3.71%，上次为 3.8%。

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	50186.07	1.19	4.72	3.35	
		LME 铜 03	6298.50	-0.62	5.85	5.59	
		长江 1#铜	50460.00	1.06	4.47	4.13	
	锌	沪锌指数	21624.29	0.61	5.85	3.21	
		LME 锌 03	2519.00	0.40	7.97	2.19	
		上海 0#锌	22640.00	0.09	5.99	5.55	
	镍	沪镍指数	103407.37	0.39	2.90	-4.59	
		LME 镍 03	12820.00	-3.43	4.44	-3.17	
		长江 1#镍	108850.00	1.26	3.03	-1.72	
	铝	沪铝指数	14608.94	-0.52	0.97	-1.42	
		LME 铝 03	2044.00	-1.78	0.52	-1.26	
		长江 00 铝	14560.00	-0.95	0.48	-0.41	
铅	沪铅指数	18299.27	-0.13	-0.57	-1.55		

		LME 铅 03	2029.00	-0.56	-1.89	-1.50
		上海 1#铅	18930.00	-0.45	0.29	3.58
	锡	沪锡指数	146889.79	-0.36	1.99	1.07
		LME 锡 03	18890.00	-0.26	-0.26	-1.10
		长江 1#锡	146000.00	0.00	1.57	0.69
贵金属	黄金	沪金指数	268.16	-0.40	0.24	0.23
		COMEX 黄金	1203.40	0.01	-0.22	0.97
	白银	沪银指数	3484.28	-0.46	1.92	-1.43
		COMEX 白银	14.29	-0.17	0.49	-1.99
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4076.60	-2.11	-0.95	-5.47
		螺纹现货（上海）	4600.00	-0.65	-0.86	2.22
	热卷	热卷指数	3947.28	-1.55	-0.77	-7.45
		热卷现货（上海）	4280.00	-0.23	-0.23	-2.51
	铁矿	铁矿指数	501.00	0.00	0.20	2.87
		日照澳产 61.5%PB 粉	507.00	0.40	1.40	4.97
		铁矿石普氏指数	68.90	-0.43	-0.86	3.77
	焦炭	焦炭指数	2313.46	-2.87	1.66	-7.69
		天津港焦炭	2575.00	-1.90	-1.90	-1.90
	焦煤	焦煤指数	1274.67	-0.70	-1.09	-1.51
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	0.58
	动力煤	动力煤指数	630.80	-0.55	0.90	2.11
		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

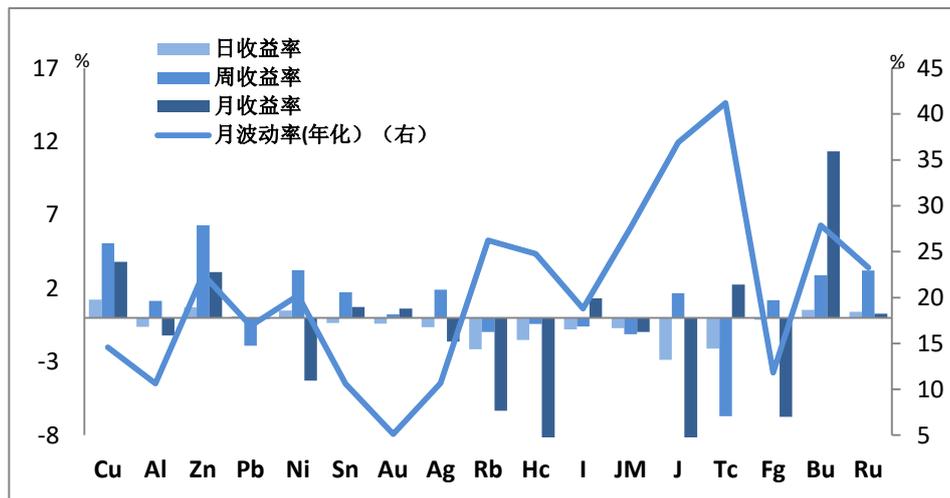
★：关注套利机会

☆：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

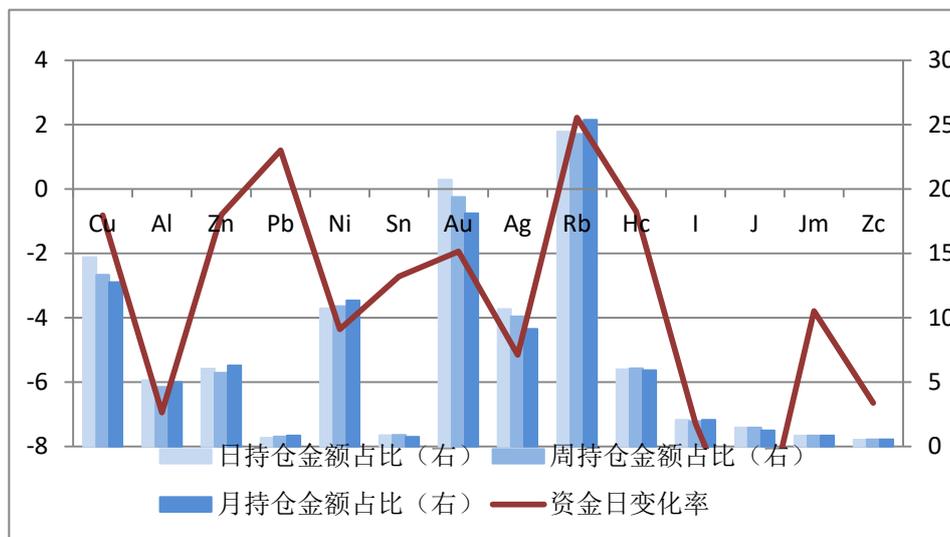
图1 各品种收益率与波动率



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>国际铜业研究组织(ICSG)发布最新月报显示,今年6月全球精炼铜市场供应仍然短缺,缺口较上月反弹至4.5万吨。ICSG表示,今年前6个月,全球铜市供应短缺5.1万吨,上年同期为短缺14.8吨。报告亦显示,中国6月保税铜库存短缺4.8万吨,5月为短缺4万吨。</p>	<p>中美贸易摩擦尘埃落定,但关税税率不及预期,发改委强调加大基础设施领域补短板力度,叠加国家拟减轻企业压力,降低企业增值税及所得税,宏观预期有转暖的迹象。加之全球三大交易所库存持续下降显示需求较好,现货维持高升水,因此建议沪铜多单持有。期权策略方面,鉴于宏观扰动有减弱迹象,建议选择做空宽跨式期权策略。</p>
	铝	<p>据政府估计,特朗普政府对进口铝和钢铁征收的关税迄今对俄罗斯经济造成的损失总计6亿美元。俄罗斯经济发展部长Maxim Oreshkin在上周接受官方媒体采访时透露了有关损失的评估。</p>	<p>宏观上,美国宣布对中国2000亿进口商品征收关税之后,靴子落地;国内政府推出加大基础建设和减税的双项措施。市场宏观情绪因此由担忧转向谨慎乐观。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。此外,由于美元大幅下跌给有色板块带来反弹机会。本周铝价大概率维持偏强走势。操作上,建议多单谨慎持有。</p>
	锌	<p>SMM 9月25日讯,本周二,三地锌社会库存较上周五节前增加7300吨至12.67万吨。主因:近期保税区库存仍保持周度近万吨降幅,节日期间,部分进口流入。</p>	<p>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、保税区库存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,短期操作建议前期多单谨慎续持,警惕高位回落风险。</p>
	镍	<p>据镍吧近日调研,截止日前,湖南某工厂10月份前驱体订单基本饱和,目前工厂库存极少,不足百吨。</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,宏观风险暂告一段落,建议盘面短期多单谨慎持有。</p>

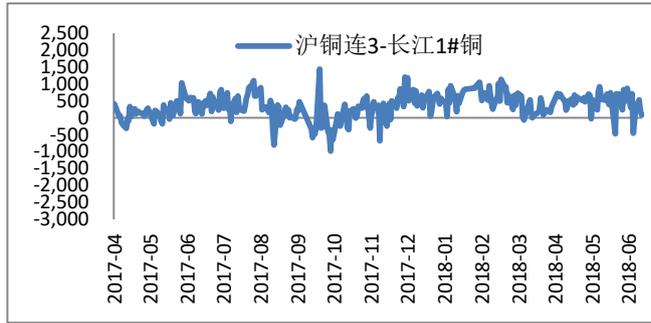
<p style="text-align: center;">贵金属</p>	<p style="text-align: center;">金银</p>	<p>欧洲央行行长德拉基周一表示，预计欧元区核心通胀率将“相对强劲”地加速上升，这表明欧洲央行正向着明年年底加息的方向前进。德拉基的鹰派言论刺激欧元/美元走强，从而导致美元指数回落。然而金银并未因此走强，因美联储本周召开货币政策会议。加息靴子落地前，金银走势偏弱。</p>	<p style="text-align: center;">观望</p>
<p style="text-align: center;">黑色板块</p>	<p style="text-align: center;">螺纹</p>		<p>螺纹日内回落 1.95%。唐山钢坯报 3970 稳。上海一级螺纹现货报 4730（折盘面）跌 30，华东交割资源 4636（折盘面）跌 20。基本面变化不大，供给受政策扰动近期有所减弱，需求整体持稳，房地产对需求仍有支撑，国家发文加大基建补短板进度，加快基建项目落地。社库出库较顺畅，但现货价处于绝对高位也影响下游拿货意愿。市场情绪较稳，多单持有。</p>
	<p style="text-align: center;">热卷</p>		<p>热卷下挫 1.52%。上海热卷主流报价 4280 跌 10。短期热卷产量小幅回升，唐山钢厂延续复产节奏，唐山再发错峰生产征集意见稿，对完成超低排放改造企业限产力度明显放松，后期关注改造进度。进入九月，下游行业有一定改善空间，但改善空间有限，热卷库存仍较平稳，部分规格货源偏紧，但社库去库不力影响贸易商拿货积极性，基本面驱动不足，走势仍弱于螺纹。</p>
	<p style="text-align: center;">铁矿</p>		<p>矿石小幅回落后横盘。青岛港 PB 粉报 548.5 元（折盘面）稳，普氏 62 指数报 68.9 跌 0.3。近期伴随着钢厂陆续复产，钢厂烧结矿日耗和库存均有所增加，钢厂需求较为平稳，港口成交和疏港量均处于偏高水平。贸易矿库存降幅较大，贸易商投机性需求仍较为活跃，本周西澳高品资源对中国的发货基本平稳，但高品粉矿发货仍处相对低位，块矿发货有所恢复。到港量总体北方大于南方，但高品资源到港偏少，后期有一定回升，但高品资源整体仍偏紧。</p>

<p style="text-align: center;">动力煤</p>	<p>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）</p>	<p>日内 01 合约期价跳空低开，最低初级 627.2 元/吨，后续虽然小幅反弹，但整体仍依附年线维持小幅震荡，短期预计在 625-645 区间内维持区间震荡。</p> <p>近期多空因素交织，其中秦港环保限制调出，对于港口出货印象还是很大的。虽然后续调出量再度放开，但是周边港口的调入量也基本接近满负荷，并且过程中部分贸易商转港遭受了一定损失。节后开盘价格应声下落也是市场对于秦港调出恢复的积极响应。未来秦港搬迁事项还将继续进行，短期库存虽然回落，但中期仍将伴随搬迁继续减少调出及场存。9 月末大秦线将进入秋季检修，调入会出现阶段性减少，另有电厂计划在持续累库，港口煤价还会向上探涨。</p> <p>进口煤方面目前仍难以确定。按照 2017 年的煤炭进口总量是 2.71 亿吨测算，直至 2018 年年末尚存 2600 万吨的缺口。如果真如传言发改委增加广东、广西、福建三省进口煤 1000 万吨左右额度，虽然不能完全补足缺口，但总体使得供需格局不至过分偏紧；同时四季度环保、安监预计更加趋严，如果供暖季不出现今年 1 月的极端情况，煤价年内将进入一个宽幅震荡区间，即上涨极值受限，回调下行易受支撑。</p> <p>综合考量，四季度煤炭整体将由供需弱平衡向供需紧平衡转换。伴随价格出现持续上涨，或将引发政策调整，加之 2019 年年初进口煤配额刷新，本着不宜过分看多后市。中期煤炭供需缺口继续扩大使得我们对后市判断为宽幅震荡，中枢上移。</p>

4. 套利跟踪

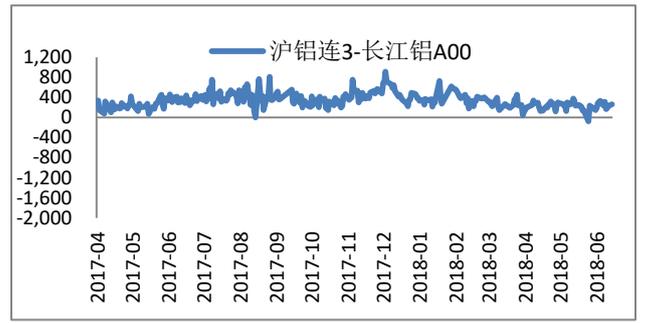
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



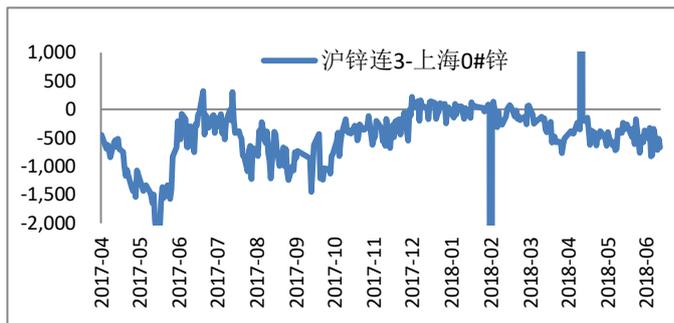
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



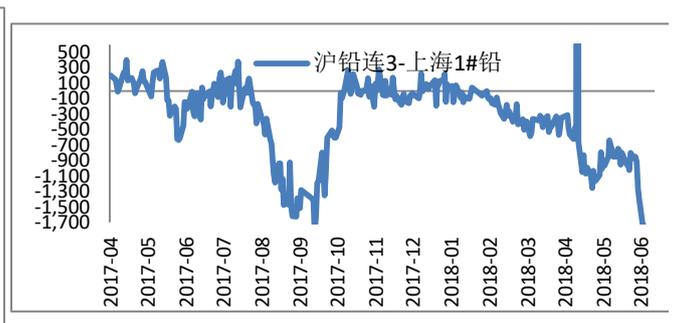
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



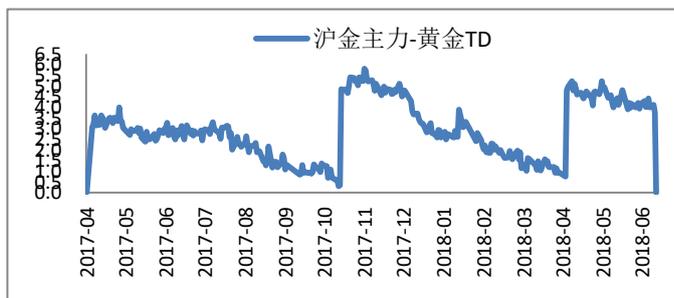
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



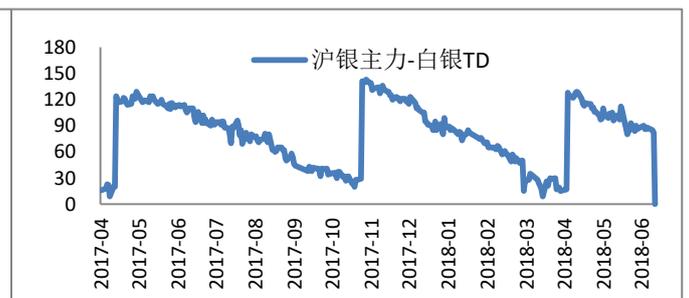
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



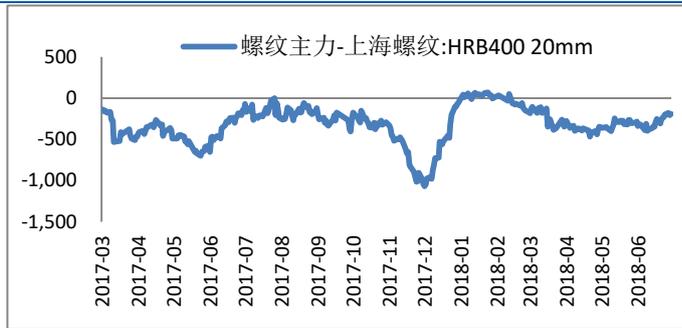
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



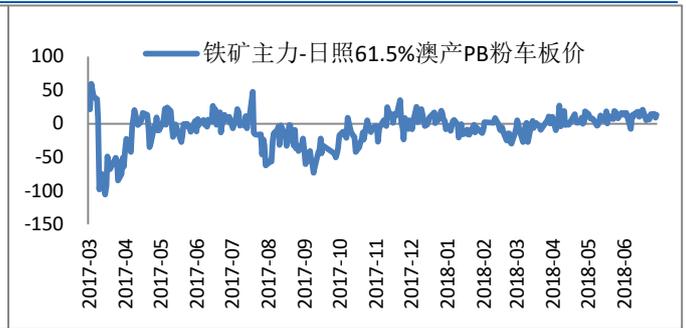
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

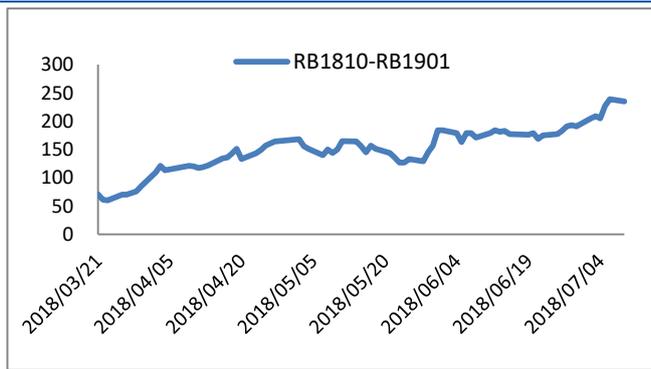
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

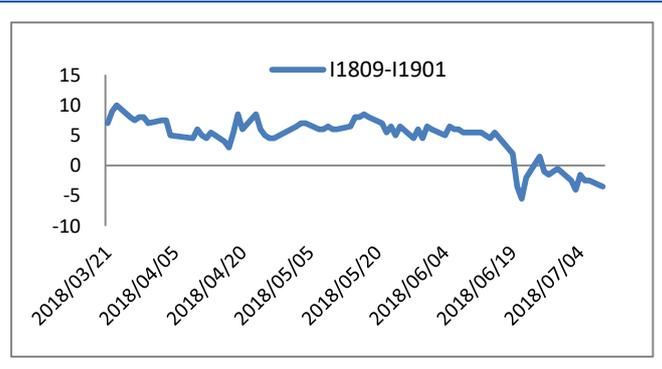
4.2 跨期套利

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



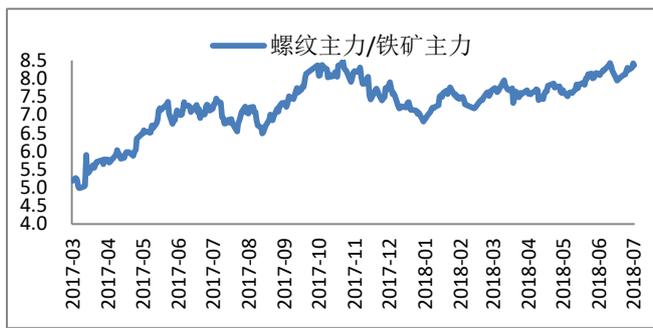
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



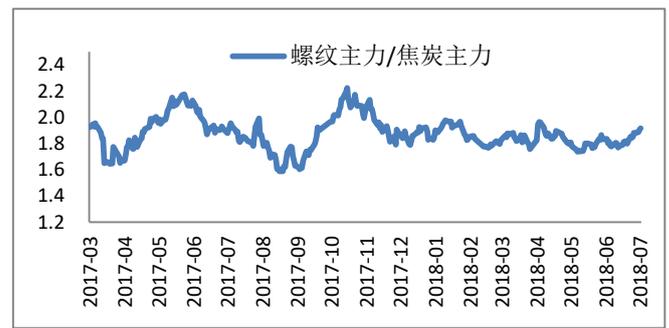
资料来源：wind 南华研究

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