



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

多部委发布京津冀及周边地区秋冬季大气污染综合治理方案

生态环境部等多部委联合发布京津冀及周边地区秋冬季大气污染综合治理方案,要求今年秋冬京津冀及周边地区PM2.5平均浓度同比下降3%左右。提出严格执行火电、钢铁、石化、化工、有色(不含氧化铝)、水泥行业以及工业锅炉大气污染物特别排放限值,推进重点行业污染治理设施升级改造。2018年12月底前,完成生态保护红线划定工作。加快城市建成区重污染企业搬迁改造或关闭退出,推动实施一批水泥、玻璃、焦化、化工等重污染企业搬迁工程。

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	49981.83	-0.70	0.86	2.67	
		LME 铜 03	6289.00	0.14	3.32	2.56	
		长江 1#铜	50520.00	-0.32	1.08	4.01	
	锌	沪锌指数	21433.48	-0.02	-0.36	0.42	
		LME 锌 03	2545.00	1.15	4.80	0.95	
		上海 0#锌	22460.00	-0.18	0.90	3.36	
	镍	沪镍指数	104747.02	-1.44	0.59	-5.02	
		LME 镍 03	12820.00	-1.04	2.64	-5.98	
		长江 1#镍	108800.00	-0.37	2.93	-0.96	
	铝	沪铝指数	14392.30	-1.19	-1.07	-4.07	
		LME 铝 03	2055.00	-0.46	1.23	-3.66	
		长江 00 铝	14440.00	-0.69	-0.21	-1.23	
铅	沪铅指数	17794.51	-1.15	-4.26	-5.14		

		LME 铅 03	1995.00	-0.77	-1.48	-3.90	
		上海 1#铅	18510.00	-1.49	-2.71	-0.83	
	锡	沪锡指数	147969.68	1.48	2.27	1.25	
		LME 锡 03	18840.00	-0.26	-0.32	-1.28	
		长江 1#锡	146000.00	0.34	1.74	0.69	
贵金属	黄金	沪金指数	267.64	-0.34	-0.18	0.35	
		COMEX 黄金	1198.50	-0.60	-0.84	-1.57	
	白银	沪银指数	3517.26	-0.05	2.55	-1.15	
		COMEX 白银	14.36	-0.93	0.56	-4.11	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4016.36	-1.42	-3.39	-5.33	
		螺纹现货（上海）	4600.00	0.44	-0.86	2.45	
	热卷	热卷指数	3877.26	-1.15	-2.60	-8.54	
		热卷现货（上海）	4240.00	-0.47	-1.40	-2.97	
	铁矿	铁矿指数	500.00	0.60	-0.89	4.38	
		日照澳产 61.5%PB 粉	510.00	1.39	0.99	6.92	
		铁矿石普氏指数	69.00	0.29	-1.15	4.78	
	焦炭	焦炭指数	2250.20	-1.44	-2.82	-10.68	
		天津港焦炭	2575.00	0.00	-1.90	-1.90	
	焦煤	焦煤指数	1264.44	-1.43	-2.94	0.07	
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	632.64	0.03	0.19	2.66	
		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

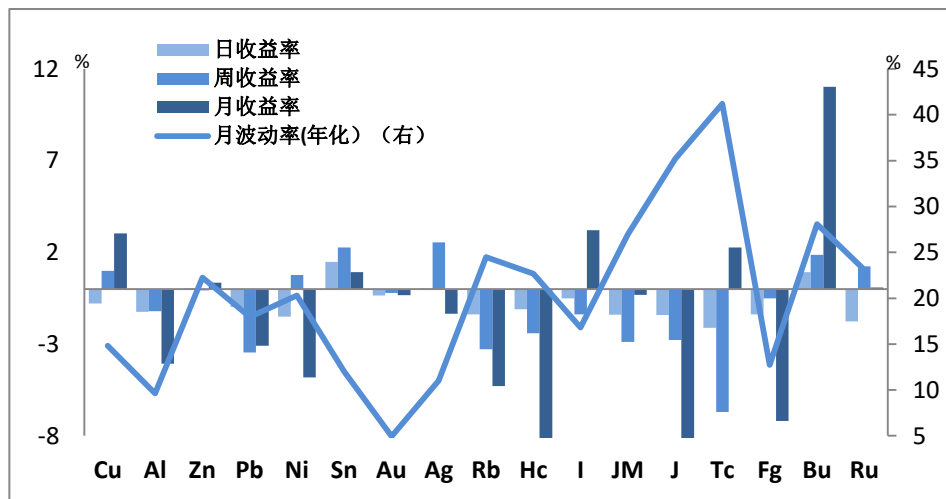
★：关注套利机会

☆：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

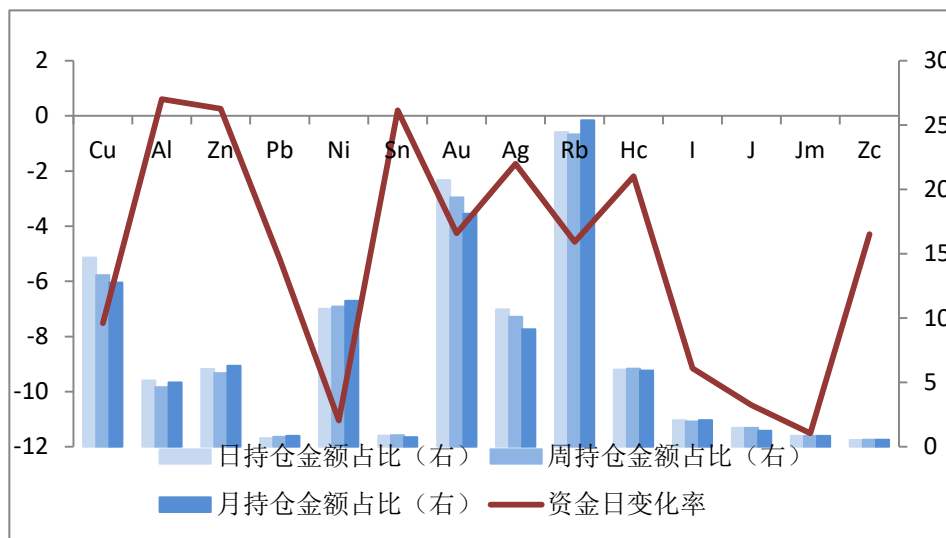
图1 各品种收益率与波动率



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>新南威尔士州的 Woodlawn 锌、铜项目 (Woodlawn zinc-copper project) 朝着首次投产又迈出了一步。预计地下开采将于本周早些时候开始。Heron Resources 公司本周早些时候宣布了这一消息，该公司宣布建设正在按计划进行。公司的 Heron Wayne Taylor 总经理表示，正在进行的地下采矿活动是良好进展的标志，该项目预计将于 2018 年底投入使用。该公司表示，该项目的年产量目标为 4 万吨锌精矿、1 万吨铜精矿、1.2 万吨来自地下采矿作业的铅精矿。</p>	<p>美联储宣布加息 25 个基点，而且从点阵图来看，年内还有一次加息，但市场已经基本 price in，因此对市场冲击有限。而当前市场情绪仍然相对乐观，首先是中美贸易摩擦尘埃落定，另外是国家强调加大基建补短板力度。同时，全球三大交易所库存持续下降显示需求较好，因此建议沪铜多单持有，但贸易紧张情绪有重燃迹象，建议谨慎轻仓为主。期权策略上，建议在假期前布局买入宽跨式期权策略组合。</p>
	铝	<p>2018 年 9 月 27 日国内电解铝现货库存 159 万吨，同比 9 月 20 日库存下降 3.3 万吨。</p>	<p>宏观上，美联储宣布加息 25 个基点，对美元产生支撑，打压铝价。氧化铝价格连续两周持平，成本端推动动力不足，加上旺季需求仍未充分反映在库存上。此外，美铝本周五将举行工会大会，与资方进行磋商，存在磋商成功达成协议的可能，铝价存在继续回落风险。建议多单暂时离场。</p>
	锌	<p>据 SMM 统计，截止 9 月 21 日，上海保税区锌锭库存 6.2 万吨，较上周继续大幅下降 1.4 万吨。点评：保税区库存逐步流入国内市场，自 4 月中旬开始其库存已连续下滑 5 个月。</p> <p>9.27 锌策略：节前锌价反弹预期犹存，前期多单谨慎续持，警惕高位回落风险。</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，但目前市场已有预期，短期内锌价或高位盘整，前期多单可止盈离场。</p>
	镍	<p>麦格里银行预计 2019 年的镍价将达到 16,875 美元/吨，2020 年达到 18,250 美元/吨的水平。目前的镍价为 12,890 美元/吨；从长期来看，电动汽车的电池需求也支撑着镍价。</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，受昨日美元加</p>

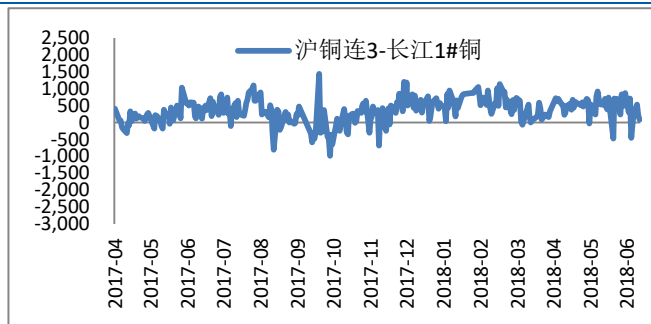
			息影响，沪镍回落，建议前期多单可止盈离场。
贵金属	金银	<p>昨夜美联储如期加息。美联储上调经济增长预期，并表示资产价格存在一定风险，整体来看表态在预期之中同时略为偏鹰。今晚8点半将公布美国9月22日当周首次申请失业救济人数，前值20.1万人，预期21万人；美国8月耐用品订单环比初值，前值-1.7%，预期2%；美国二季度实际GDP年化季环比终值，前值4.2%，预期4.2%。</p>	<p>短期在加息情况下，黄金仍然受到压制，但在原油持续上涨和贸易战背景下，不排除未来美国通胀大幅走高的可能。</p> <p>目前黄金涨跌两难，缺乏大的趋势，但上方压制力量已有所减弱，可以轻仓试多。</p>
黑色板块			

<p>动力煤</p>	<p>最新中国沿海煤炭运价指数显示，从9月4日开始，运价指数出现连续八期持续反弹后，于9月14日持平后，再次连续六期反弹，期间累计涨幅达136点。截止9月26日，中国沿海煤炭综合运价指数报1050.45点，较上期回调7.91点，较上月同期水平上调34.45点或3.4%。较1月12日年内最高时的1458点下降407.55点或28.0%，但较2月12日年内最低时的594点仍上升456.45点或76.8%。</p> <p>中国煤炭资源网数据显示，截止9月27日，秦皇岛港煤炭库存数量为675.5万吨，连续两日跌破700万吨水平，近七日库存数量下跌近111万吨。主要推动因素就是9月21日19点起秦皇岛港出港量限制取消，而之前的几天每天限装30万吨。期间9月21日秦皇岛港煤炭库存数量为786.5万吨，曾一度逼近800万吨水平。</p>	<p>日内01合约期价先跌后涨，收于十字形态，整体振幅达1.64%。节前行情导致避险情绪增加，全天减仓9782手；午后期价明显上扬，回补跌幅。九月中旬开始期价多空交织，价格依附年线小幅震荡，短期预计在625-645区间高空低多波段操作。</p> <p>产地方面，陕西神府地区环保检查、蒙古鄂尔多斯块煤提前冬储令产地价格相对坚挺，陕蒙汽运管控从严另物流环节成本趋涨，港口煤价的成本支撑依然有效；到港利润平水的背景下集运站发运量下滑。</p> <p>中转港口方面，秦港限制装船事件已暂告结束，但下游备货热情尚属积极，秦港末煤5500现货周内再度上调至633元/吨。当下北方港口库存基本持平。9月29日至10月23日大秦线将开展为期25天的秋季检修，影响日到港量20万吨左右，暂时性影响港口供给，港口库存或同步下移。</p> <p>沿海电厂煤耗环比回落，于过去5年同期相比处于相对低位，沿海电厂库存高位回落，绝对库存量同比处高位、相对库存天数同比适中。</p> <p>综上，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，本着买到就是赚到的心理，部分电厂届时或快速增加煤炭采购订单，所以不宜过分看多后市。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

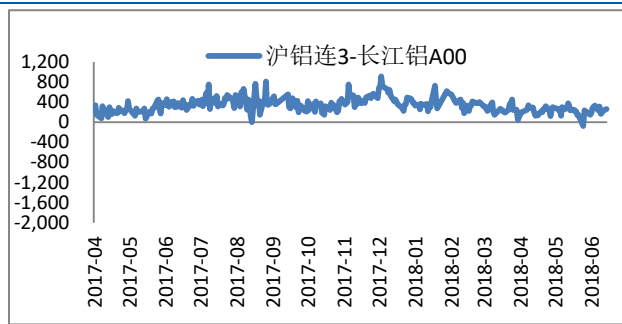
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



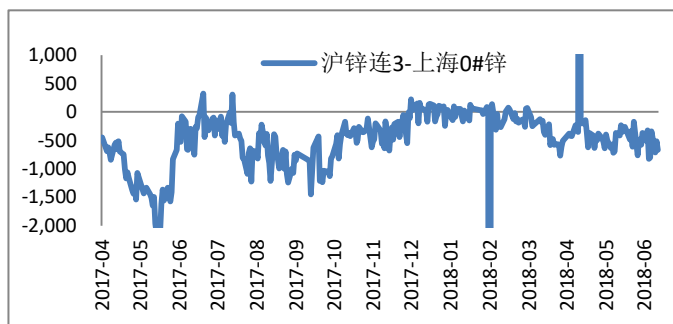
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



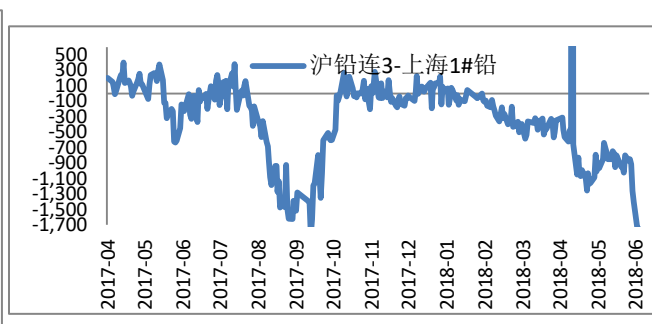
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



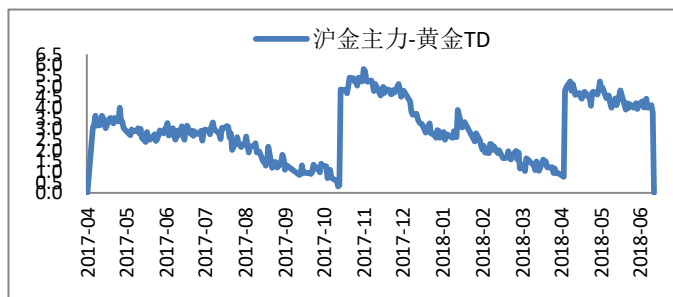
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



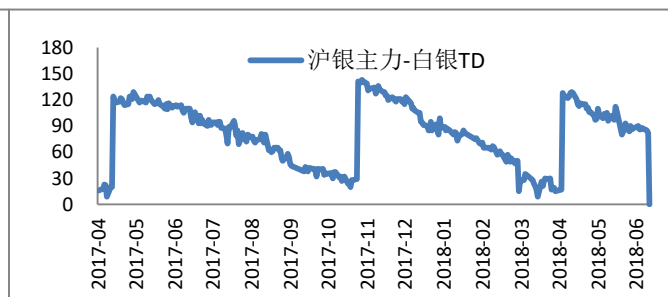
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



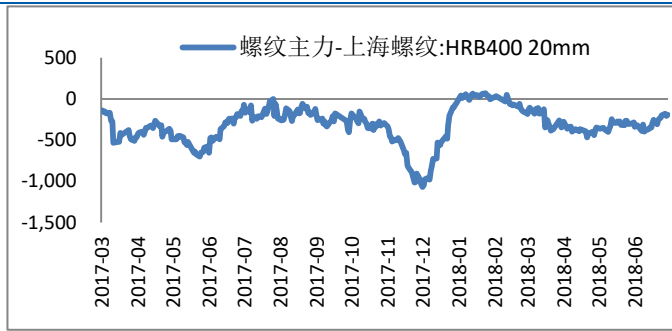
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



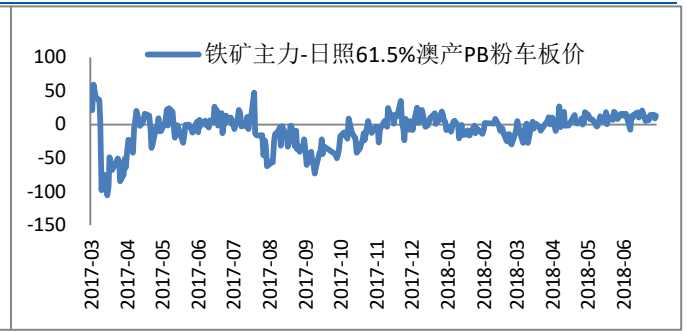
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

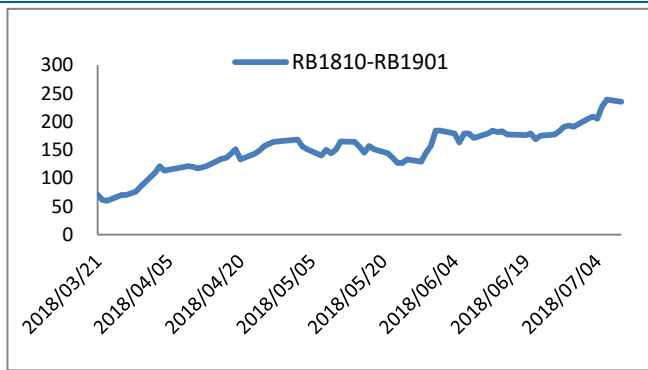
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

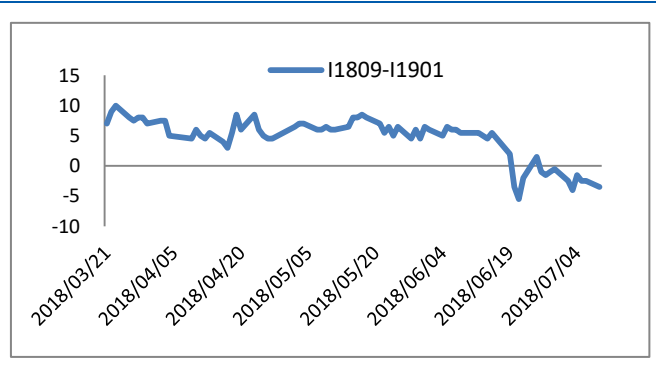
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

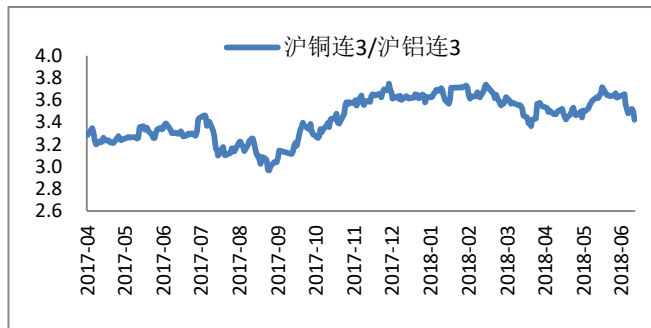
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

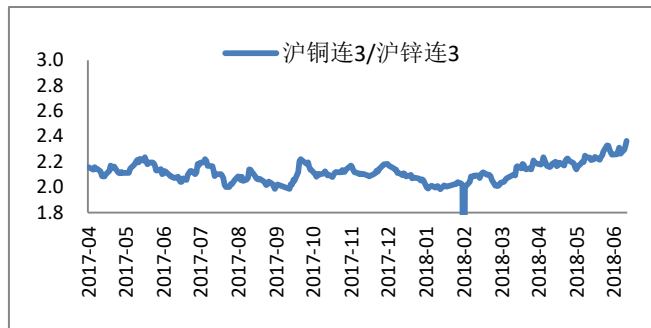
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



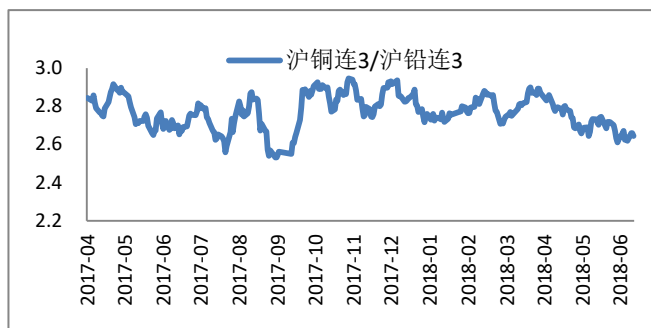
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



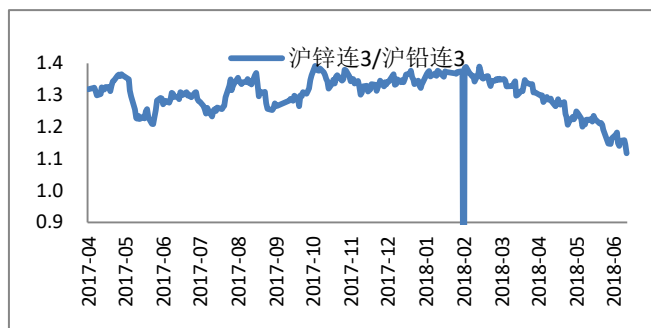
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



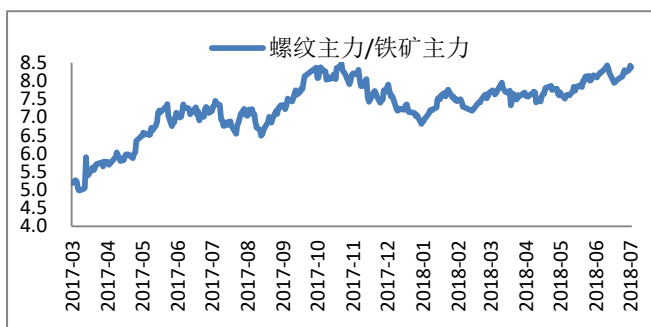
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



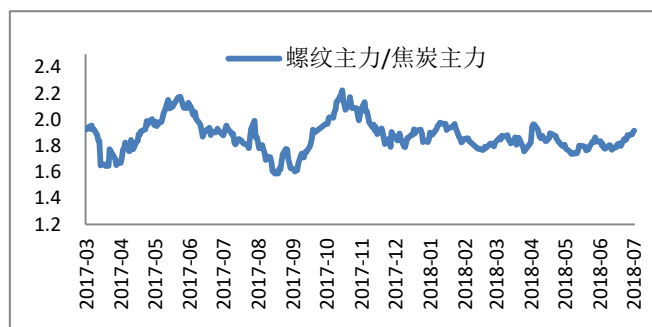
资料来源：wind 南华研究

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

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