

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

河北省召开大气污染防治工作领导小组会议，强调打赢秋冬季大气污染防治攻坚战

河北日报报道，9月25日，河北省长、省大气污染防治工作领导小组组长许勤主持召开省大气污染防治工作领导小组会议，审议通过《河北省2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，安排部署下步工作。会议要求扎实开展散煤整治、去产能和退城搬迁、应急减排和错峰生产等十大专项行动，确保完成秋冬季和全年空气质量改善目标。许勤强调，严禁“一刀切”式停限产，坚持宜电则电、宜气则气、宜油则油、宜煤则煤，优先保障冬季取暖等民生需求。

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 | 50336.41 | 0.30 | 3.55 | 3.09 | |
| | | LME 铜 03 | 6280.50 | -0.29 | 3.11 | 3.48 | |
| | | 长江 1#铜 | 50680.00 | 0.44 | 3.66 | 3.83 | |
| | 锌 | 沪锌指数 | 21437.61 | -0.86 | 2.17 | 1.27 | |
| | | LME 锌 03 | 2516.00 | -0.12 | 5.94 | -0.40 | |
| | | 上海 0#锌 | 22500.00 | -0.62 | 3.12 | 3.50 | |
| | 镍 | 沪镍指数 | 102995.04 | 0.36 | 3.36 | -3.06 | |
| | | LME 镍 03 | 12955.00 | 1.05 | 4.81 | -3.46 | |
| | | 长江 1#镍 | 109200.00 | 0.32 | 3.90 | -0.23 | |
| | 铝 | 沪铝指数 | 14565.11 | -0.30 | 0.46 | -1.39 | |
| | | LME 铝 03 | 2064.50 | 1.00 | 1.75 | -0.94 | |
| | | 长江 00 铝 | 14540.00 | -0.14 | 0.83 | -0.68 | |
| 铅 | 沪铅指数 | 18000.88 | -1.63 | -2.26 | -3.86 | | |

| | | | | | | | |
|------|-----|----------------|-----------|---------|---------|---------|--|
| | | LME 铅 03 | 2010.50 | -0.91 | -2.73 | -3.27 | |
| | | 上海 1#铅 | 18790.00 | -0.74 | -0.08 | 0.59 | |
| | 锡 | 沪锡指数 | 145813.76 | -0.73 | 0.90 | 0.24 | |
| | | LME 锡 03 | 18890.00 | 0.00 | -0.29 | -0.71 | |
| | | 长江 1#锡 | 145500.00 | -0.34 | 1.22 | 0.34 | |
| 贵金属 | 黄金 | 沪金指数 | 268.56 | 0.15 | 0.27 | 0.25 | |
| | | COMEX 黄金 | 1205.70 | 0.19 | 0.23 | -0.54 | |
| | 白银 | 沪银指数 | 3519.11 | 1.00 | 2.67 | -0.81 | |
| | | COMEX 白银 | 14.49 | 1.44 | 2.19 | -2.72 | |
| 黑色金属 | 螺纹 | 螺纹指数 | 4074.35 | -0.06 | -2.39 | -6.56 | |
| | | 螺纹现货（上海） | 4580.00 | -0.43 | -1.72 | 2.23 | |
| | 热卷 | 热卷指数 | 3922.29 | -0.63 | -2.36 | -9.62 | |
| | | 热卷现货（上海） | 4270.00 | -0.23 | -0.47 | -2.29 | |
| | 铁矿 | 铁矿指数 | 497.00 | -0.80 | -1.88 | 1.33 | |
| | | 日照澳产 61.5%PB 粉 | 503.00 | -0.79 | 0.00 | 6.34 | |
| | | 铁矿石普氏指数 | 68.80 | -0.15 | -1.01 | 4.48 | |
| | 焦炭 | 焦炭指数 | 2283.10 | -1.31 | -0.28 | -10.35 | |
| | | 天津港焦炭 | 0.00 | -100.00 | -100.00 | -100.00 | |
| | 焦煤 | 焦煤指数 | 1282.82 | 0.64 | -0.89 | -0.57 | |
| | | 京唐港焦煤 | 1740.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| | 动力煤 | 动力煤指数 | 632.47 | 0.26 | 0.92 | 1.16 | |
| | | 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

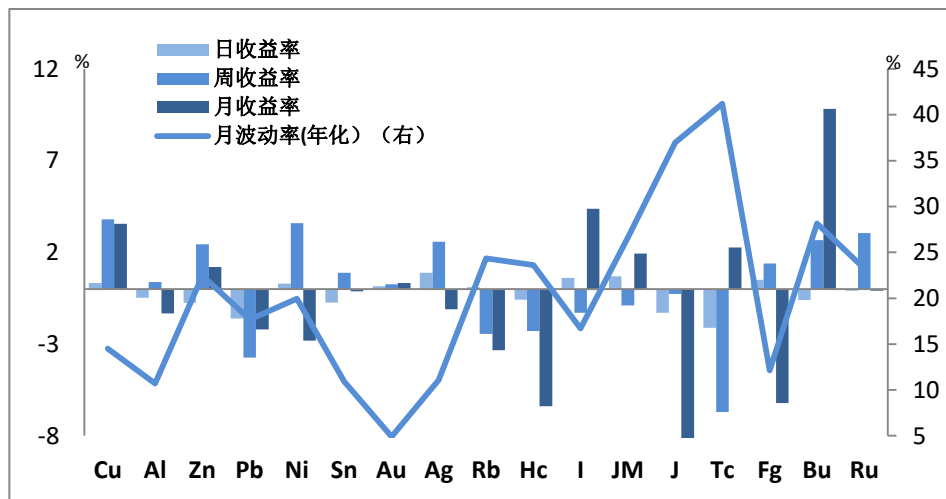
★：关注套利机会

☆：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

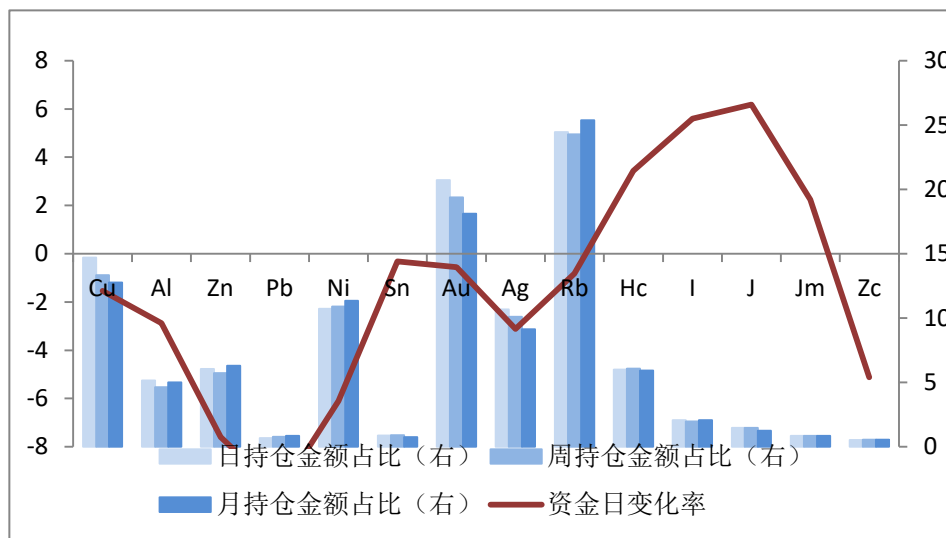
图1 各品种收益率与波动率



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>中电联数据显示，2018年1-8月全国电网工程投资完成额2803亿元，同比下降13.7%。</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>美国铝业公司(Alcoa)旗下西澳州铝项目的工会表示，周三将与资方会晤，设法为持续超过六周的罢工找到解决之法。上周，美铝调整了薪资提案。</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，美铝本周五将举行工会大会，与资方进行磋商，若磋商未果，存在继续罢工的可能。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，三地均录得增加，其中上海地区增加较多。</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>据镍吧9月25日调研，广西某硫酸镍厂近日停产，预期停产至国庆节后，影响产量约2000吨，折合金属量440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，建议盘面短期多单持有。</p> |

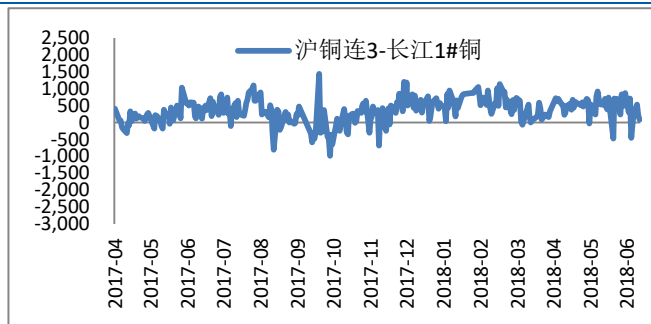
| | | | |
|------|-----|--|--|
| 贵金属 | 金银 | <p>今晚10点将公布美国8月新屋销售，前值62.7万户，预期63万户。明日凌晨2点将公布美联储利率决议，之后美联储主席鲍威尔将举行新闻发布会。</p> | <p>短期建议离场观望，关注美联储新闻发布会内容。</p> |
| 黑板板块 | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | 动力煤 | <p>产地动力煤：坑口煤价涨跌互现</p> <p>汾渭大同5500大卡动力煤估价460元/吨，环比持稳；鄂尔多斯5500大卡动力煤估价367元/吨，环比持稳，榆林5800大卡动力煤估价411元/吨，环比上持稳。坑口煤价整体稳定运行。陕西榆阳区示近期受山西地区焦化和洗煤厂需求减弱影响，矿上拉煤车较少，库存积压，部分煤矿价格下调10元/吨。内蒙古地区煤价整体稳定，煤矿库存整</p> | <p>日内01合约期价小幅震荡，微弱收涨，最高触及635.6元/吨，后续虽然小幅回落，但整体仍依附年线维持小幅上涨，临近“十一”长假，为降低敞口风险，近月合约都在减量离场，短期预计在625-645区间内维持区间震荡。</p> <p>秦皇岛港事件暂告一段落，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，但总体会使供需格局不至过分偏紧；同时四季度环保、</p> |

| | | |
|--|---|---|
| | <p>体低位，基本保持产销平衡。山西晋北地区价格坚挺，受港口发运成本倒挂，小型贸易商近期暂停发运。</p> | <p>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

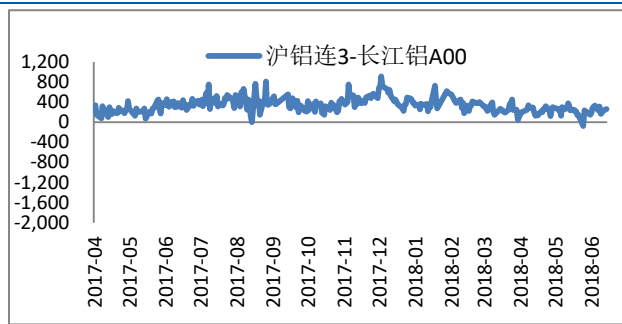
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



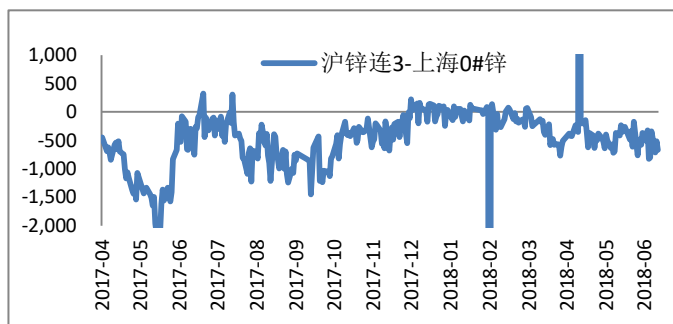
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



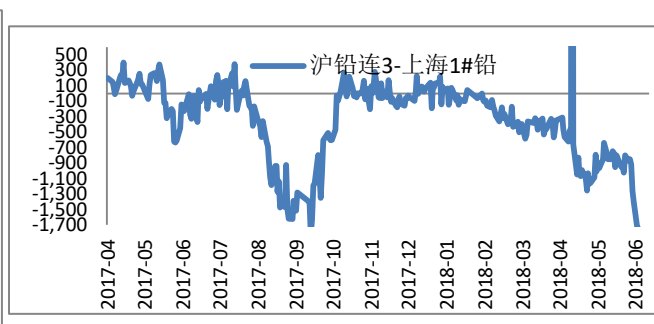
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



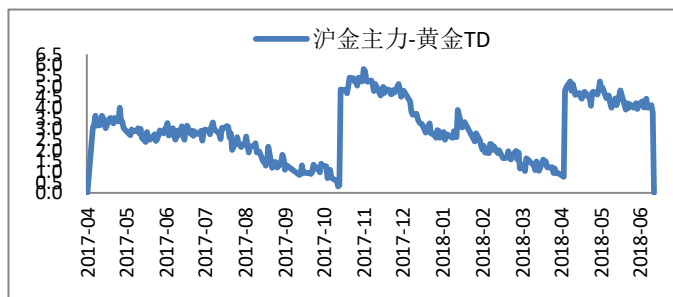
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



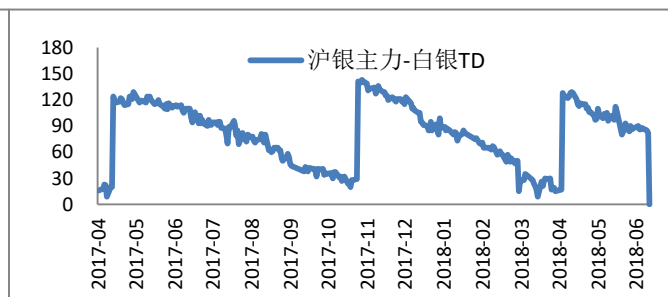
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



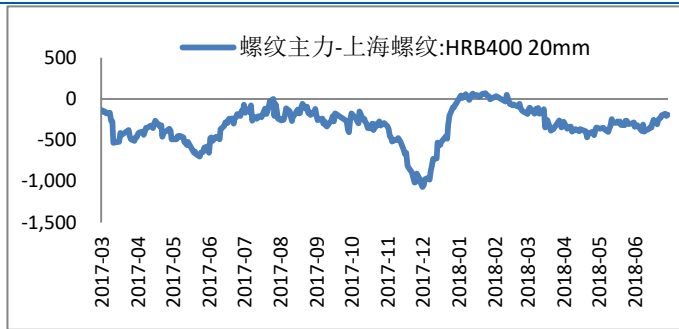
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



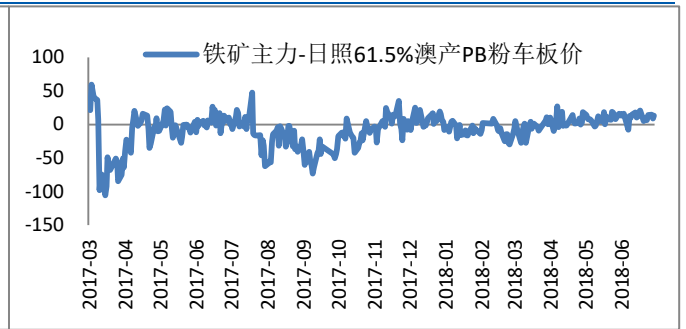
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

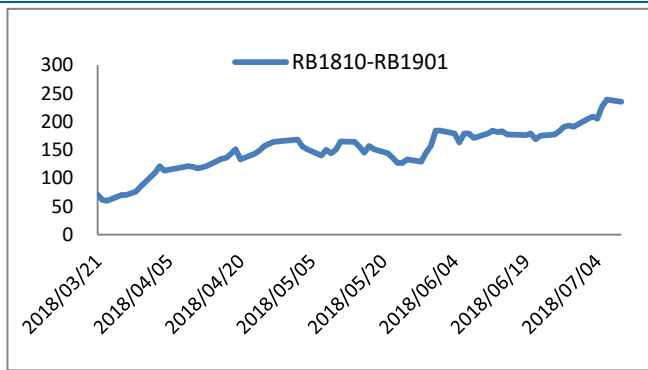
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

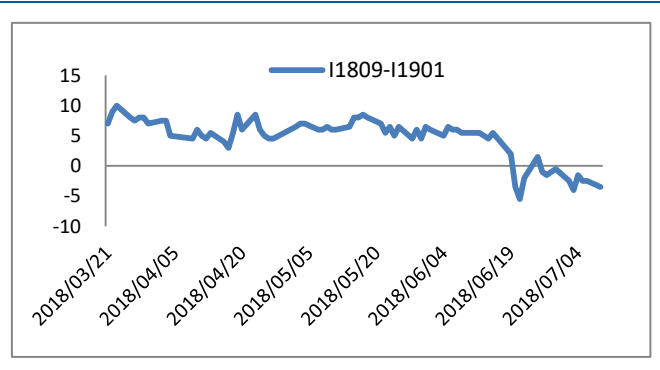
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

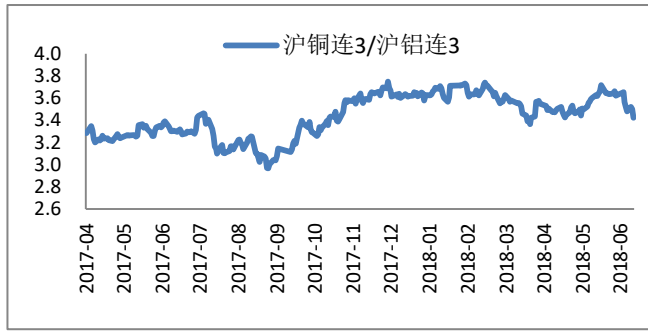
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

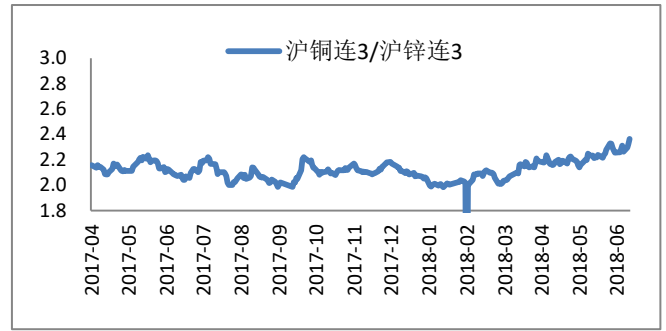
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



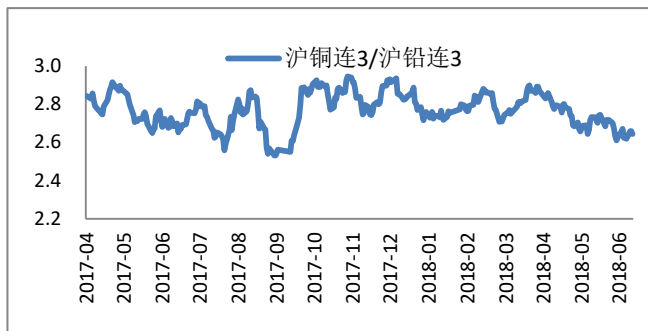
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



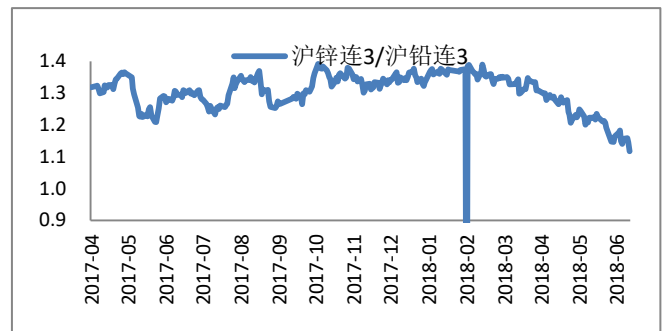
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



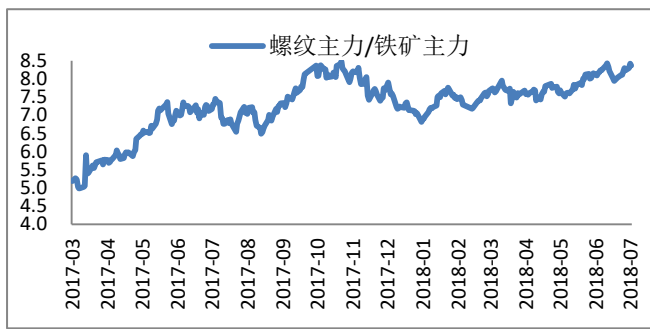
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



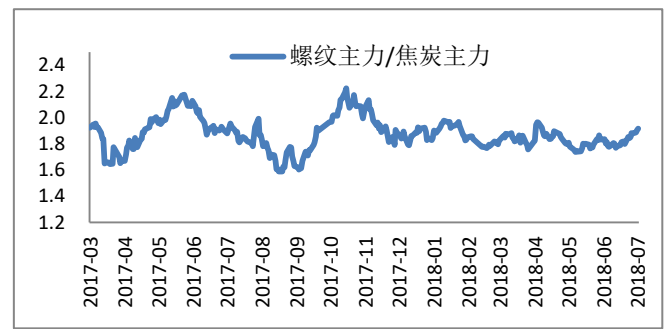
资料来源：wind 南华研究

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