

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

住建部：1-8 月全国棚改已开工 465 万套，占年度目标任务 80%

香港万得通讯社报道，住建部网站 9 月 17 日显示，《政府工作报告》明确，2018 年全国棚改新开工 580 万套。1-8 月，已开工 465 万套，占年度目标任务的 80%，完成投资 11900 多亿元。

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	47923.94	-1.08	0.89	0.43	
		LME 铜 03	5905.50	-1.41	0.43	1.28	
		长江 1#铜	48300.00	-1.04	1.00	0.58	
	锌	沪锌指数	20430.03	-1.35	-1.79	4.00	
		LME 锌 03	2312.50	-1.66	-3.79	1.29	
		上海 0#锌	21360.00	-0.65	-1.79	4.55	
	镍	沪镍指数	102009.03	-1.55	0.16	-7.22	
		LME 镍 03	12415.00	-1.43	0.65	-3.61	
		长江 1#镍	105650.00	-1.17	1.25	-4.91	
	铝	沪铝指数	14468.67	-0.89	-1.21	0.21	
		LME 铝 03	2034.00	-0.51	-1.41	0.59	
		长江 00 铝	14490.00	-0.14	-0.89	0.84	
	铅	沪铅指数	18404.13	-1.86	-2.43	3.31	
		LME 铅 03	2037.00	-0.15	-1.07	4.52	
		上海 1#铅	18875.00	-0.87	-3.13	6.82	
	锡	沪锡指数	144017.96	0.25	-0.44	0.11	
		LME 锡 03	19045.00	-0.08	0.37	3.84	

贵金属	黄金	长江 1#锡	143750.00	0.00	-0.35	-0.17	
		沪金指数	267.51	-0.48	0.42	0.46	
		COMEX 黄金	1198.30	-0.67	-0.29	1.40	
	白银	沪银指数	3418.61	-0.61	0.07	-3.45	
		COMEX 白银	14.08	-0.85	-0.95	-2.39	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4115.81	0.30	-3.85	-2.69	
		螺纹现货（上海）	4630.00	1.09	-0.22	4.99	
	热卷	热卷指数	3977.86	-0.60	-4.58	-3.72	
		热卷现货（上海）	4290.00	0.70	-1.61	0.00	
	铁矿	铁矿指数	501.50	-0.40	0.70	-0.20	
		日照澳产 61.5%PB 粉	500.00	0.00	1.01	2.88	
		铁矿石普氏指数	69.60	0.51	1.09	3.80	
	焦炭	焦炭指数	2275.75	0.80	-5.46	-11.49	
		天津港焦炭	2625.00	0.00	-3.67	1.94	
	焦煤	焦煤指数	1288.66	-0.47	-2.22	2.72	
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	2.05	
	动力煤	动力煤指数	625.20	-0.90	-1.82	3.20	
		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

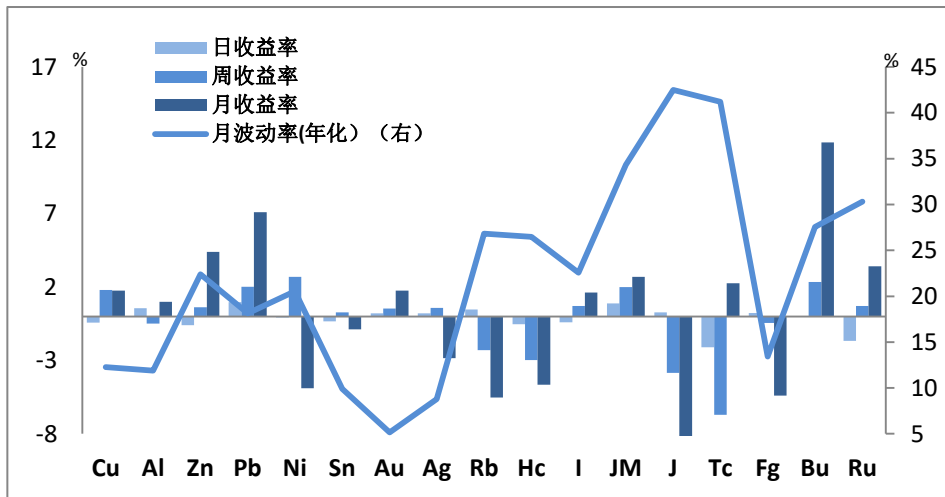
★：关注套利机会

★：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

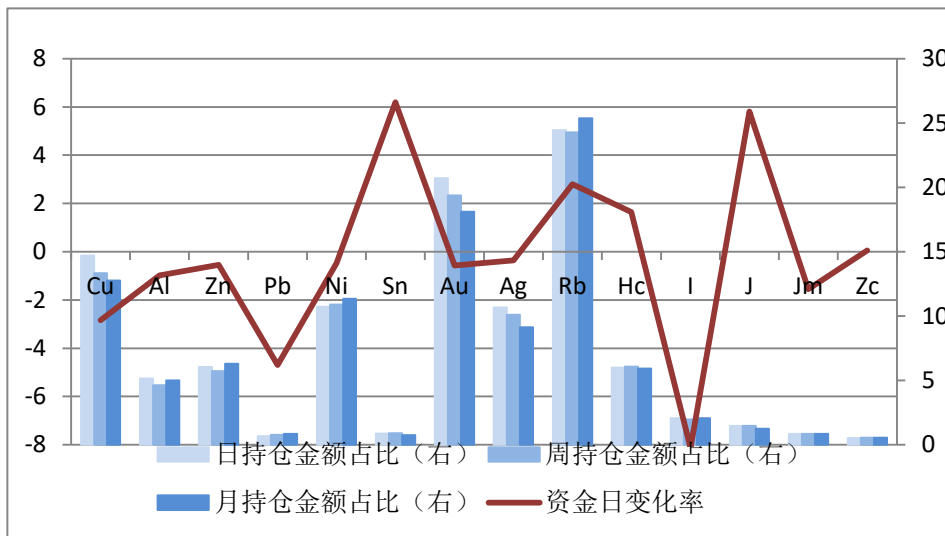
图1 各品种收益率与波动率



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%。	特朗普可能于近期就2000亿美元商品的关税做出最后决定，同时还存在对另外2670亿美元商品加征关税的可能，因此市场紧张情绪难以缓解。而且近期铜去库放缓，显示旺季的需求可能被过度透支，加之技术上压力位显现，铜价回调压力较大，因此建议沪铜轻仓试空。
	铝	铝资讯2018年9月17日国内电解铝现货库存164.5万吨，同比9月13日下降3.1万吨。	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，山东率先出台自备电厂企业政策性交叉补贴缴纳标准，提升电解铝成本。供应端，电解铝开工率维持低位，新增产能较少。虽然中美重启谈判，但是由于美国仍有可能于近期公布2000亿美元商品的关税。铝价难以出现流畅上涨。本周铝价大概率在支撑位14500维持震荡。操作上，建议前期长线多单继续持有。
	锌	据SMM统计，保税区库存自四月中旬23万吨上下，连续下降5个月，截止9月14日，上海保税区锌锭库存7.6万吨，较上周下降1.1万吨。	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，预期沪锌上行空间有限，短期内震荡偏弱。
	镍	目前各冶炼厂已开始积极准备抗台准备，希望将生产损失降至最低。据镍吧9月16日调研了解，从15日起阳江地区镍铁厂、不锈钢厂全部停产，员工均已撤离，停产时间根据台风影响情况而定。 16日起，广西某镍冶炼厂的电解镍、硫酸镍暂停生产，停产期限视台风后续影响决定，估计影响镍金属量合计约50吨。另有，广西某钢厂全公司正在值班制定相关的减	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，美元走强，中美贸易摩擦的不确定性带来的宏观风险和进口窗口长期打开使得现货进口大量增加都在打压镍价，建议盘面短期可空镍。

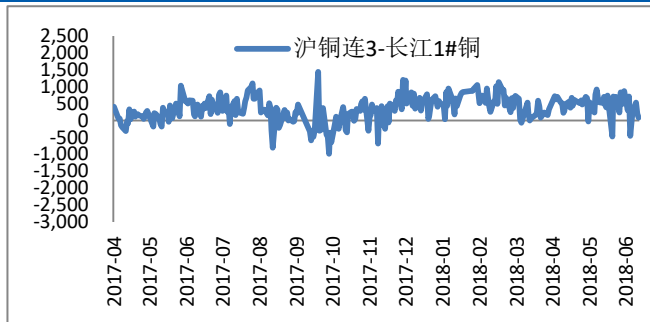
		产或停产的计划，避免公司财产遭受损失。	
贵金属	金银	上周公布的美国 8 月零售数据低于预期，8 月工业产出符合预期，9 月密歇根消费者信心指数高于预期。	在 9 月议息会议之前，黄金上方压力仍大，短期或将继续维持窄幅震荡，建议观望。
黑色板块			
	焦煤	Mysteel 山西炼焦煤：17 日长治地区焦煤部分长协价格小幅优惠下调。煤矿精煤库存虽处低位，但焦市的下跌行情减弱了焦煤采购的积极性，预计后期成交价将小幅走弱。现低硫瘦主焦 S0.5，G75 成交区间 1530-1550 元/吨；贫瘦煤 S0.5，G10-20 成交 1200 元/吨。	洗煤厂环保停产导致精煤供应有所下滑，同时在高利润下焦企有补库动作。蒙煤通关车辆大幅上升，澳煤港口定期检修，导致发运减少供应紧张。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。同时目前环保有所放松，焦煤需求出现改善，走势要强于焦炭，但整体仍跟随黑色波动
	焦炭	Mysteel 山西煤焦市场讯：今日山西焦炭市场持续偏弱。长治，晋中，吕梁目前多数焦企已同意下调首轮 100 元/吨，但仍有少数焦企由于自身库存偏紧，暂未同意。	钢厂到货情况好转，库存增加，接货积极性开始下降。港口价格倒挂下，贸易商投机性需求不佳，多以观望为主。供应端焦企环保放松，库存低位开始回升。短期看目前现货开始下跌，港口价格倒挂难以消失，同时钢厂库存逐步回升，有动力继续打压高利润焦企。叠加环保放松，期价向上驱动不足，逢高做空为主。鉴于焦企环保改造，需要给予焦企 100-200 的利润，同时冬季焦煤易涨难跌的情况下，焦炭现货在 1900 有较强的支撑，折合盘面 2180。长线可参考此位置逢低

			做多。
	动力煤	1. 8 月份, 原煤产量 3 亿吨, 同比增长 4.2%, 上月为下降 2.0%; 日均产量 957 万吨, 环比增加 49 万吨。1-8 月份, 原煤产量 22.8 亿吨, 同比增长 3.6%。8 月份, 发电量 6404.9 亿千瓦时, 同比增长 7.3%, 增速比上月加快 1.6 个百分点; 日均发电 206.6 亿千瓦时, 再创新高。1-8 月份, 发电量同比增长 7.7%, 比去年同期加快 1.2 个百分点。 2. 2018 年全国煤炭需求端增长或超 2%, 超过供给端增速。国家统计局数据显示, 2018 年 1-7 月, 全国原煤产量实现 19.78 亿吨, 同比增长 3.4%。而不考虑国家统计局对 2017 年产量基数的调整, 实际的产量增速应为-1.39%, 呈现负增长。截至 2018 年上半年, 山西、陕西、内蒙古三省合计产量为 11.55 亿吨, 占全国产量的 68%, 较去年同期提高 2 个百分点。	日内 01 期价继续围绕年线震荡, 整体偏弱。但仍维持中期看多逻辑。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, 逢低维持 11-01 正套操作。 上周沿海电厂煤耗环比出现大幅下滑, 工作日平均煤耗录得 58.94 万吨/天, 周环比下降超 13%。虽然后续仍维持季节性走弱判断, 但是今年尤为快速。自八月上旬见顶后, 仅为时一个半月, 已临近去年采暖季前日耗低点。如果不考虑厄尔尼诺影响, 预计十一月前日耗大概率维持或略低于当前水平。另外, 由于库存转移使得中下游库存与去年相比较为充沛, 绝对库存与相对库存均处于偏高水平。今冬需求或难出现今年 1 月的极端情况, 脱离了低库存、限运力和极端天气的共振影响, 临近 700 的高位价格或难在今年的冬季行情中再现, 煤价上涨幅度也相对受限。 冬季前主动补库存预期渐强, 近日沿海煤炭运费已有所反应。下游水泥厂、部分中小电厂需求释放使得市场仍存一定货盘量, 不过支撑行情持续上涨力度仍有待观察。16-17 日超强台风“山竹”或在广东西部到海南东部一带沿海, 后期运力周转将再度放缓, 支撑运价稳中有升。 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。考虑到近期召开内部会议, 不排除涉及进口煤政策新政出台打破短期供需弱平衡的状况出现。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

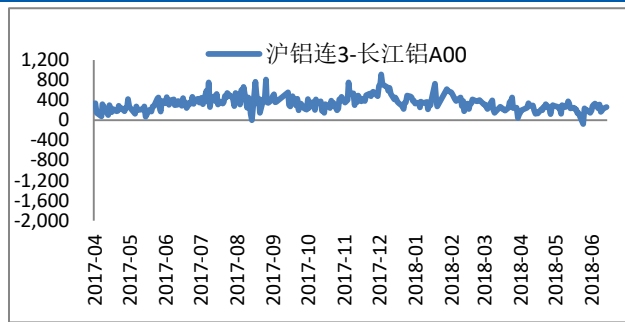
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



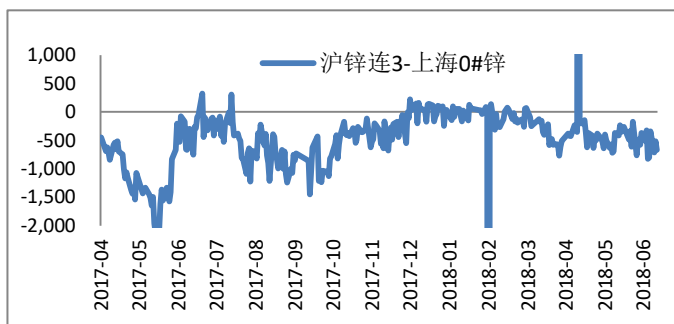
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



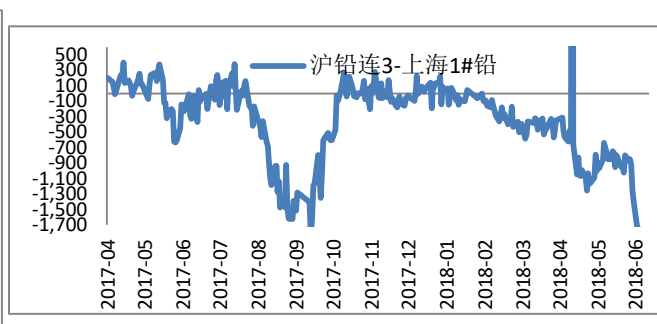
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



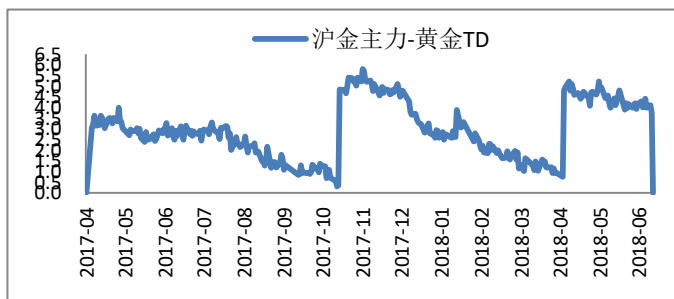
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



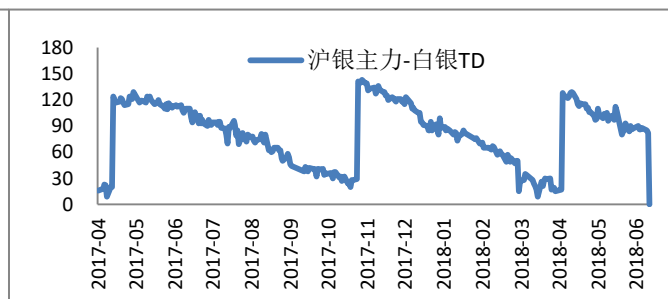
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



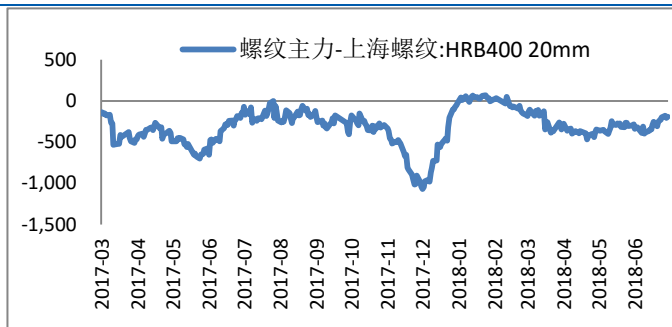
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



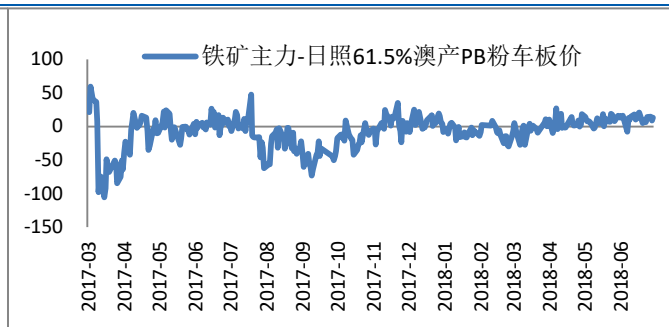
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

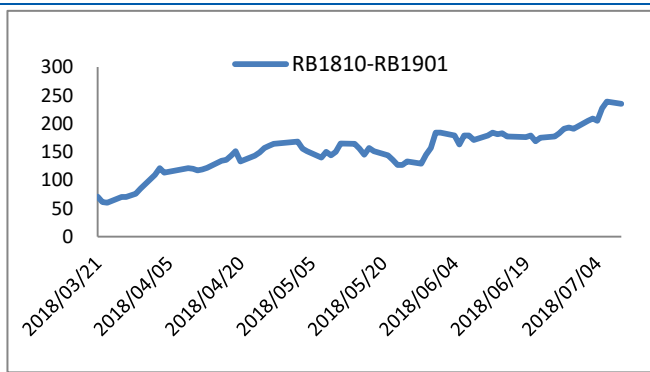
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

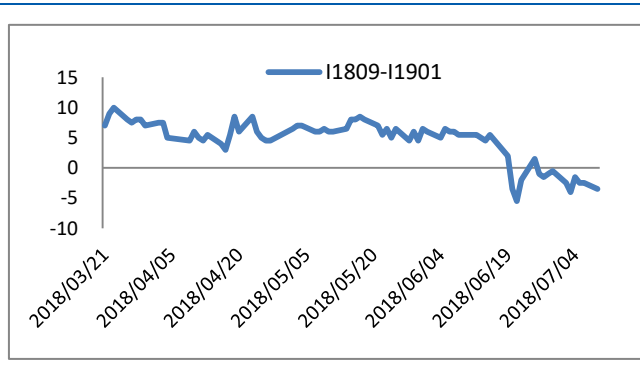
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

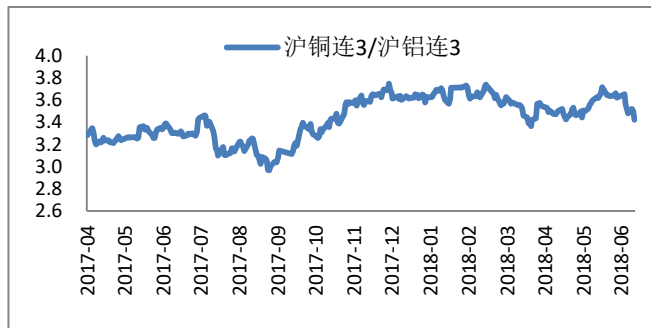
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

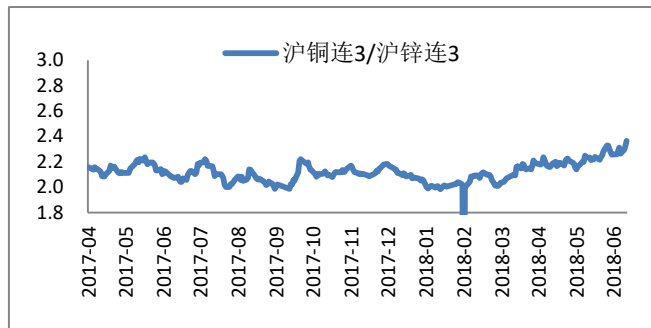
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



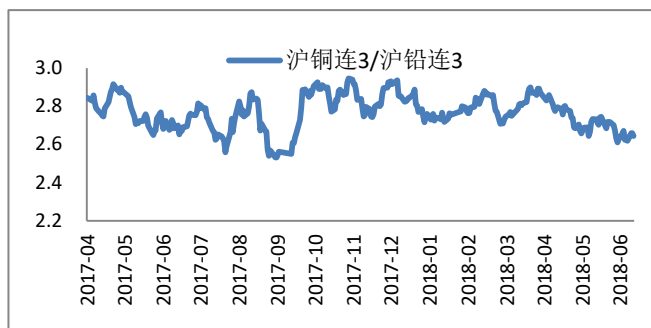
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



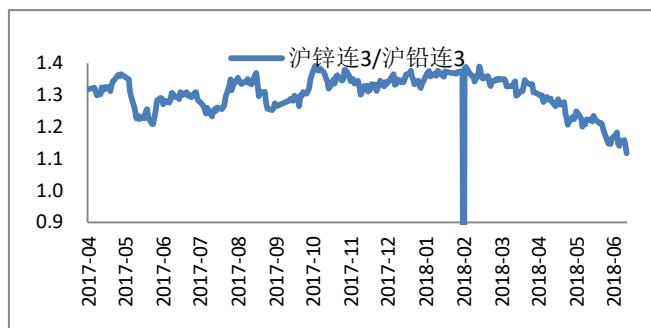
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



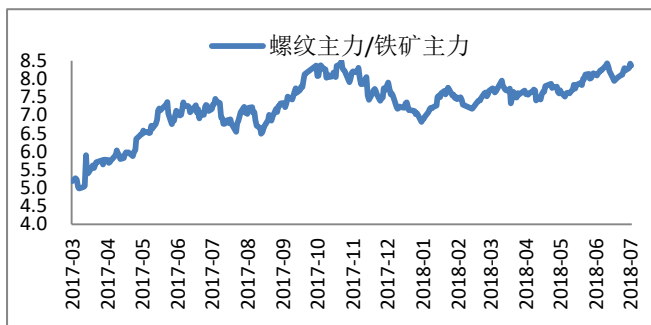
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



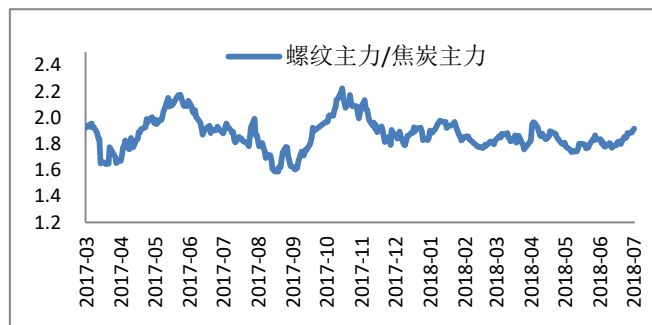
资料来源: wind 南华研究

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