

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 | 9 |
| 4.1 期现套利 | 9 |
| 4.2 跨期套利 | 10 |
| 4.3 跨品种套利 | 11 |
| 南华期货分支机构 | 12 |
| 免责声明 | 14 |

1. 主要宏观消息及解读

千股跌停 沪指放量跌 5.22%

美股暴跌负面影响传导至亚太股市。10月11日，亚太股市集体大跌，A股再度刷新调整以来的低位，盘中最深跌幅超6%，续创4年以来新低。两市超1800只个股跌超9%，上千股跌停，上涨个股仅仅60余只。截至收盘，沪指报2583.46点，跌幅5.22%，深成指报7524.09点，跌幅6.07%，创业板指报1261.88点，跌幅6.30%。

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 | 49820.23 | -1.65 | -0.32 | 4.37 | |
| | | LME铜03 | 6218.00 | -1.22 | -1.80 | 5.75 | |
| | | 长江1#铜 | 50130.00 | -1.65 | -0.77 | 3.83 | |
| | 锌 | 沪锌指数 | 22225.11 | -1.83 | 3.69 | 7.05 | |
| | | LME锌03 | 2617.00 | -2.31 | -1.99 | 12.75 | |
| | | 上海0#锌 | 23570.00 | -1.09 | 4.94 | 8.07 | |
| | 镍 | 沪镍指数 | 103031.53 | -2.73 | -0.74 | -0.14 | |
| | | LME镍03 | 12700.00 | -2.08 | -1.70 | 3.97 | |
| | | 长江1#镍 | 107700.00 | -1.73 | -1.01 | 0.51 | |
| | 铝 | 沪铝指数 | 14217.76 | -1.44 | -1.21 | -4.10 | |
| | | LME铝03 | 2037.50 | -0.92 | -9.24 | -0.61 | |
| | | 长江00铝 | 14200.00 | -1.46 | -1.66 | -3.40 | |
| | 铅 | 沪铅指数 | 17972.20 | -0.60 | 1.00 | -4.72 | |
| | | LME铅03 | 1913.00 | -1.29 | -6.00 | -3.04 | |
| | | 上海1#铅 | 18405.00 | -0.70 | -0.57 | -5.37 | |
| 锡 | 沪锡指数 | 147068.77 | -0.03 | -0.61 | 2.61 | | |
| | LME锡03 | 19000.00 | 0.21 | -0.13 | -0.21 | | |

| | | | | | | | |
|-------------|------------|-----------------------|-----------|-------|-------|-------|--|
| | | 长江 1#锡 | 146250.00 | 0.17 | 0.17 | 1.39 | |
| 贵金属 | 黄金 | 沪金指数 | 269.83 | 0.59 | 0.82 | 1.29 | |
| | | COMEX 黄金 | 1198.10 | 0.42 | -0.25 | -0.47 | |
| | 白银 | 沪银指数 | 3523.94 | -0.21 | 0.19 | 1.95 | |
| | | COMEX 白银 | 14.32 | -0.66 | -2.39 | 1.02 | |
| 黑色金属 | 螺纹 | 螺纹指数 | 4016.27 | -0.01 | 0.00 | -2.45 | |
| | | 螺纹现货（上海） | 4590.00 | -0.22 | #N/A | 1.10 | |
| | 热卷 | 热卷指数 | 3889.10 | -0.78 | 0.31 | -6.18 | |
| | | 热卷现货（上海） | 4200.00 | -0.24 | 0.72 | -2.78 | |
| | 铁矿 | 铁矿指数 | 515.00 | 1.18 | 3.94 | 3.52 | |
| | | 日照澳产 61.5%PB 粉 | 530.00 | 0.57 | #N/A | 7.94 | |
| | | 铁矿石普氏指数 | 71.70 | 1.63 | 3.02 | 4.90 | |
| | 焦炭 | 焦炭指数 | 2449.98 | -0.16 | 8.88 | 3.68 | |
| | | 天津港焦炭 | 2525.00 | 0.00 | #N/A | -3.81 | |
| | 焦煤 | 焦煤指数 | 1359.93 | 0.13 | 7.55 | 10.96 | |
| | | 京唐港焦煤 | 1745.00 | 0.00 | #N/A | 0.29 | |
| | 动力煤 | 动力煤指数 | 655.01 | -0.98 | 3.54 | 7.81 | |
| | | 秦皇岛动力煤 | 585.00 | 0.00 | 0.86 | 0.86 | |

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

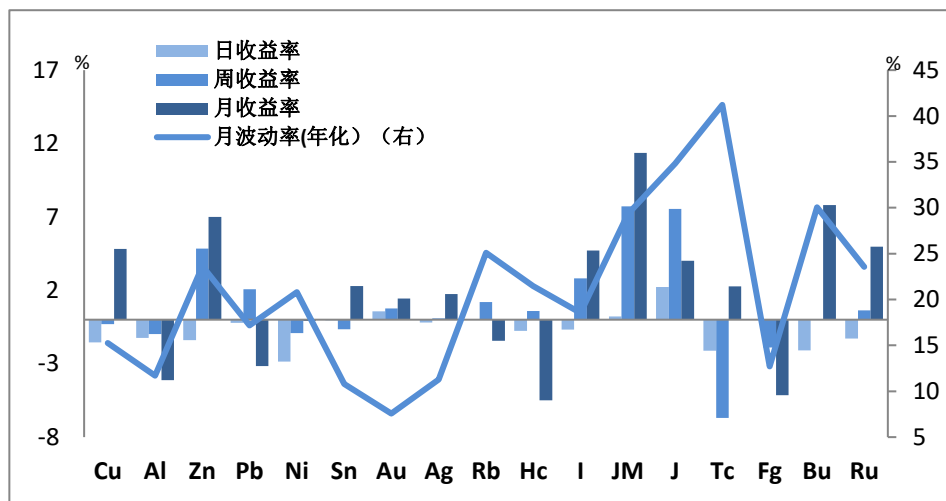
★：关注套利机会

☆：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

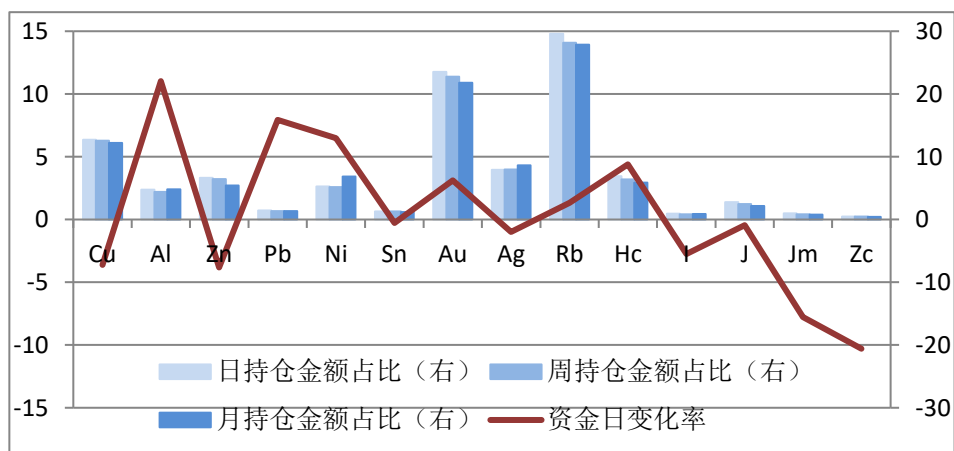
图1 各品种收益率与波动率



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>加拿大矿业公司艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines）刚刚发现了铜含量较高的 Makoko 矿床。这是该公司自 2017 年获得 700 平方千米的勘探许可后的第三次重大发现。该矿位于之前发现的 Kamoakakula 矿以西，距离卢本巴希 270 公里。四个月之前，中国中信集团刚刚以 5.6 亿美元收购了总部位于温哥华的艾芬豪 20% 的股权，为 Kamoakakula 项目提供了额外资金。</p> | <p>国家强调加大基建投资，叠加央行降准释放流动性，宏观预期转暖，铜的走势重回基本面。全球三大交易所库存已经较 4 月减少将近一半，而且铜在 LME Week 上也和镍一样受到追捧，因为电动汽车对铜的需求前景同样乐观，因此铜价短期延续强势的概率较大，建议沪铜多单持有。期权策略方面，建议持有空宽跨式期权组合。</p> |
| | 铝 | <p>2018 年 10 月 10 日 LME 铝库存继续下降 7525 吨至 94.84 万吨。点评：LME 铝库存持续大幅下降，海外需求向好支撑铝价格。策略：多单离场暂时短线不建议操作，长期建议买伦铝抛沪铝的内外盘套利策略。</p> | <p>氧化铝维持高位，因此电解铝下方成本支撑依然有效。需求端，由于房地产仍可维系铝下游主要消费端，我们认为铝锭去库存将会继续，但国内高库存压制下，铝价上涨艰难。技术面 14600 上方压力很大，多单离场后暂时不建议操作。海外铝锭去库存持续加速，LME 铝库存持续下降至 94.84 万吨，海外旺季需求良好，预计伦铝后期走势将逐渐强于沪铝。长期建议买伦铝抛沪铝的内外盘套利策略。</p> |
| | 锌 | <p>SMM10 月 8 日讯，本周三地锌社会库存较节前周五增加 2.6 万吨，较节前周二增加 2.07 万吨至 14.74 万吨。点评：国庆假日期间，炼厂保持正常出货状态，叠加进口流入较多，入库增加明显。策略：供应偏紧，库存低位短期内支撑锌价上行，谨慎追高</p> | <p>美股重挫引发资本恐慌，沪锌小幅回调。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；锌进口窗口持续打开，但沪伦比下修，或不利于后期进口锌流入。目前国产锌锭供给持续偏紧以及社会库存、保税区库存位于历史低位对锌价仍有支撑，且短期内低库存态势难改。消费端，虽未见明显好转迹象，但持稳。整体来看，锌价短期内无深跌预期，建议逢低轻仓试多，需警惕宏观风险。</p> |
| | 镍 | <p>9 月绝大多数时间，进口镍板盈利窗口均曾打开状态，直至 9 月底，进口窗口逐渐关闭，进口镍板出现小幅亏损，国庆假期之后，因</p> | <p>目前国内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</p> |

| | | | |
|------------------|----------------|---|---|
| | | <p>汇率较大幅度走高，进口亏损扩大，10月10日，进口镍板亏损近800元/吨。</p> <p>点评：10月进口镍板将减少 策略：建议止盈</p> | <p>车更新换代后产销量有望增加。目前镍基本面矛盾回到四季度不锈钢消费上。近期受股市震荡和全球宏观情绪影响，沪镍回落，建议可逢高止盈。</p> |
| 黑色 板块 | 螺 纹 | <p>螺纹厂库 196.64 万吨（-16.07），社库 439.52 万吨（-15.25）。</p> | <p>螺纹偏强震荡。唐山钢坯报 3870 跌 30。上海一级螺纹现货报 4742（折盘面）稳，现货表现相对平稳，华东成交较昨日略有回落。唐山古冶区报最新的错峰生产方案，执行限产 50%，山西还将继续执行三四批差异化限产，江苏钢厂的限产也在逐步落实，螺纹产量有一定下降空间。需求端有一定利好，央行执行降准对房地产有一定支撑，基建项目加快落地。国庆期间库存增加较明显，但节后厂库出货顺畅，下降较明显，贸易商有少量囤货，库存压力增大，对上涨动力有一定消耗。</p> |
| | 热 卷 | <p>热卷厂库 100.34 万吨（-4.72），社库 239.51 万吨（+4.3）。</p> | <p>热卷夜盘大幅回落跌 1.55%。上海热卷主流报价 4210 稳。10 月后唐山将开始执行错峰生产方案，整体限产力度不及去年，且受后期天气因素的影响，限产不确定性比较大。下游需求继续维持弱稳，减税降费提上日程，对下游制造业有明显的利好刺激，需求继续下滑的空间不大。目前基本面较为平稳，卷螺差向下空间有限。</p> |
| | 铁 矿 | <p>市场活跃度稍显弱势。贸易商价格依旧坚挺，但是钢厂采购情绪一般，买卖双方博弈，成交较有所昨日缩量，报价有所下调，但是议价空间进一步收窄。</p> | <p>铁矿石夜盘小幅回落。青岛港 PB 粉报 576 元（折盘面）涨 3，普氏 62 指数报 71.7 涨 1.15。前期河北烧结炉有一定复产，钢厂库存有所消耗，有一定补库意愿。贸易商投机性需求仍较为活跃，本周澳巴发运量均大降，发货仍偏紧，澳洲高品粉矿发货难有效恢复，但采暖季的临近，环保力度再度趋严，后期的需求相对偏弱，上涨动力减弱。</p> |
| | 焦 煤 | <p>焦煤方面，煤矿近期销售状况尚可，需求支撑下多数煤矿精煤库存较低，再加上月初大矿长协价格小幅上涨，目前煤矿心态也相对乐观，短期炼焦煤现货市场易涨难跌。</p> | <p>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、钢厂均有补库动作。蒙煤通关车辆高位波动，澳煤价格高位。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。短期供求矛盾不大，价格稳中偏强。</p> |

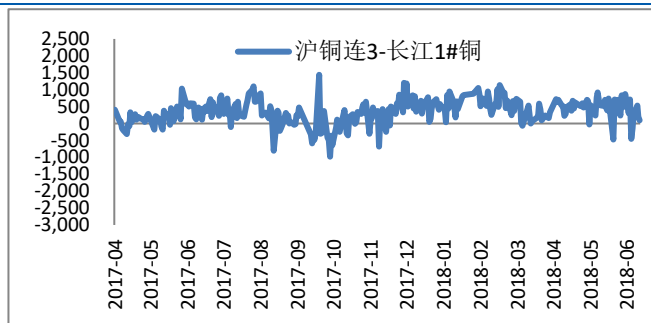
| | | |
|------------|---|---|
| <p>焦炭</p> | <p>Mysteel 石家庄讯：11 日石家庄焦炭价格暂稳，现准一出厂承兑含税报 2180-2270 元/吨。焦企方面，目前库存几无，出货顺畅，受其他市场提涨影响，对焦价走向较为乐观，暂未跟提但持稳中看涨预期；钢厂方面，正常采购，库存均保持中高位，目前多表现观望状态。</p> | <p>钢厂焦炭库存持续增加，接货积极性一般。港口库存低位，部分贸易商有抄底动作。供应端焦企环保放松，开工率上升，库存低位小幅累积。短期看焦钢博弈增加，钢厂继续控制到货量。目前贴水已经逐步修复，环保阶段性放松下，继续上涨驱动较弱，可逢高短空。长期看整体库存偏低，价格倒挂即将消失，贸易商或将再一次囤货补库拉动焦价上涨。重点关注贸易商动向</p> |
| <p>动力煤</p> | <p>10 月神华月度长协价 624 元/吨，环比上涨 22 元/吨。</p> <p>京津冀秋冬季大气污染治理方案发布：取消统一限停产比例</p> <p>《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》近日正式发布。今年取消了统一的限停产比例，将因地制宜推进工业企业错峰生产。并明确差异化错峰生产，严禁采取一刀切方式。各地重点对钢铁、建材、焦化、铸造、有色、化工等高排放行业，实施采暖期错峰生产；根据采暖期月度环境空气质量预测预报结果，适当缩短或延长错峰生产时间。</p> | <p>日内 01 合约期价见顶回落，震荡收跌。全天处于小幅震荡走势，仅在午间收盘前有较为集中的空单入场。全天减仓 28036 手，节后首次出现持仓下滑。现货方面，近期港口现货成交良好，由于发运成本上升，以及进口增量有限等影响，出现贸易商惜售，市场产生较强的看涨预期。秦岛 5500 大卡动力煤平仓价涨至 660 元，5000 大卡港口平仓价涨至 588 元。</p> <p>港口库存方面：截止 10 月 11 日，秦皇岛港煤炭库存数量为 494 万吨，相比 9 月 21 日秦皇岛港煤炭库存数量 786.5 万吨，节前至今已大幅下降近 300 万吨。出现库存大幅下滑的根本原因在于秦皇岛港至节前开始便处于煤炭净调出的状态。一方面，由于大秦线九月底开始检修，近半月煤炭调入量始终处于 40 万吨/天的水平，较检修前有 15-20 万吨/天的缺口；另一方面，秦港煤炭吞吐一直表现较为平稳，最新半个月均值录得 55 万吨/天，与调入缺口测算相符。伴随着秦港库存的快速下滑，短期运费也有所上调。加上冬储补库和进口供给不足预期使得未来煤炭价格易涨难跌，低库存将持续至大秦线检修结束，而后续的调入回复同样有助于煤价稳步上行。</p> <p>电厂库存方面：沿海六大电厂由于较早的实施高库存策略，目前补库节奏仍然较为平缓，基本按需采购。截止 11 日合计录得 1489 万吨，周环比 30 万吨；下降日耗煤量 57.0 万吨，十月份以来持续保持 60 万吨水平以下，较上月同期减少 10.1 万吨或 15.8%。存煤可用天数为 26 天，周环比减少 4 天。</p> |

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | 短期煤炭 01 合约期价有见顶回落迹象，建议短多平仓了结。套利方面：推荐 01-05 合约价差逢低正套入场。 |
|--|--|--|--|

4. 套利跟踪

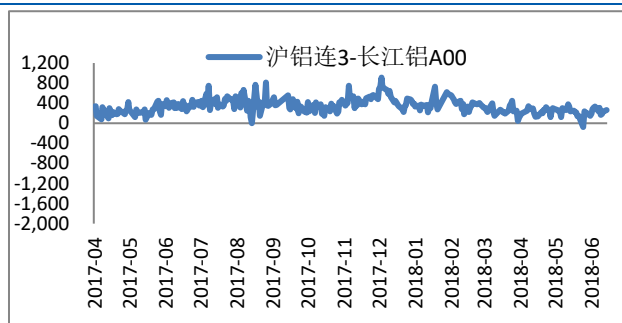
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



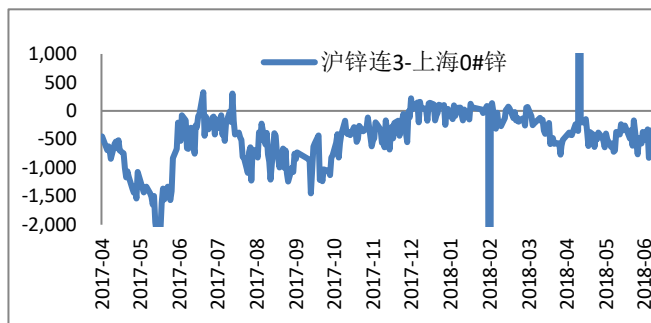
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



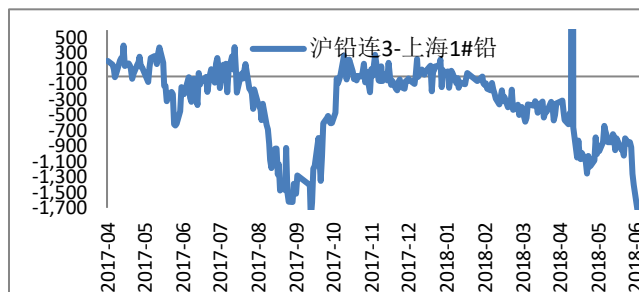
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



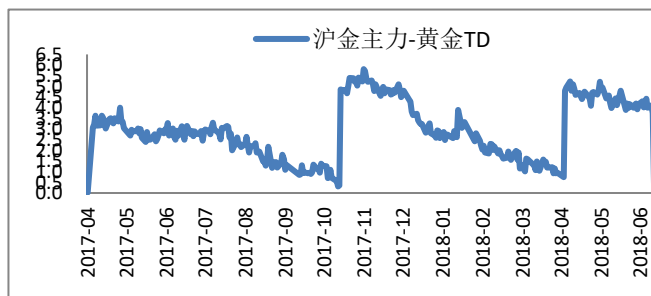
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



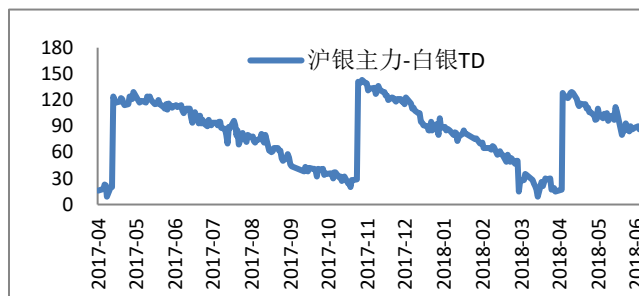
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



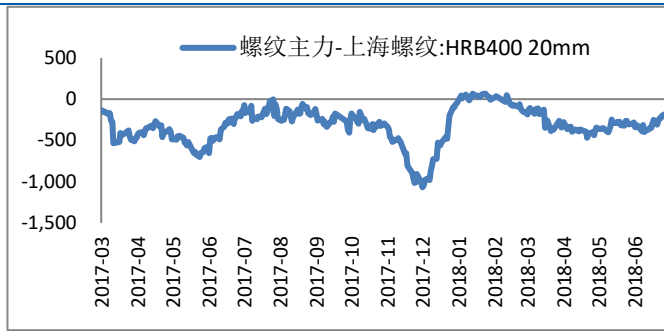
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



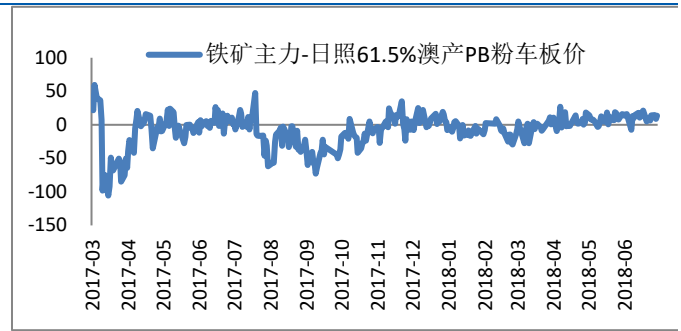
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

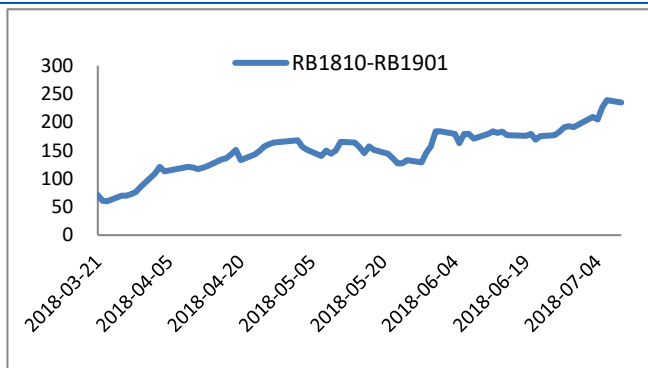
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

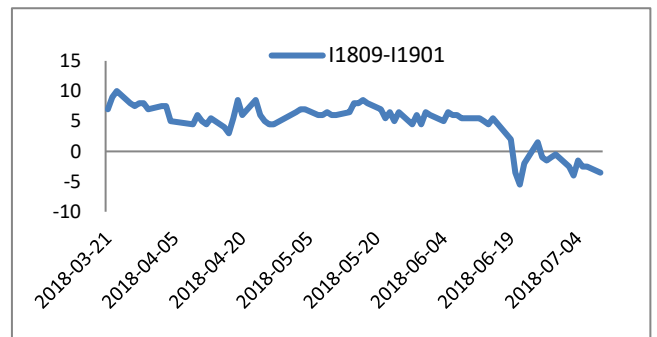
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

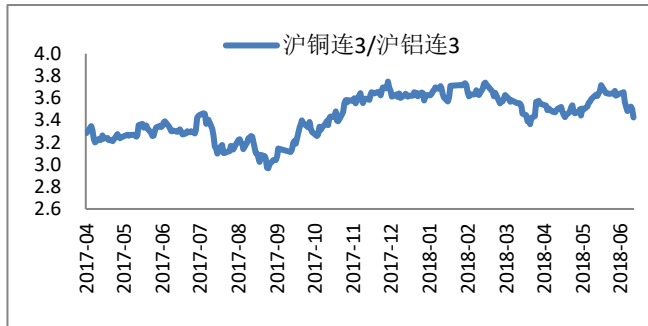
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

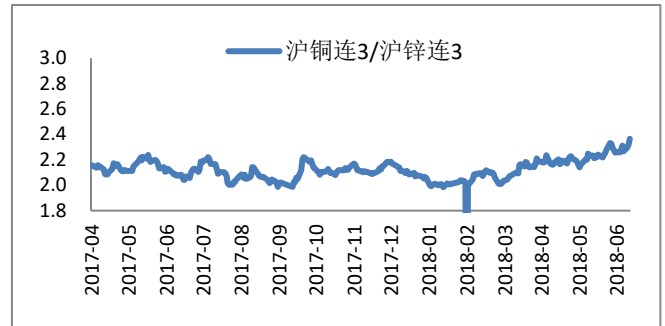
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



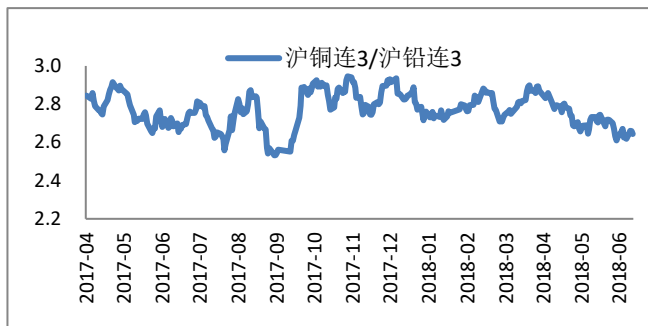
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



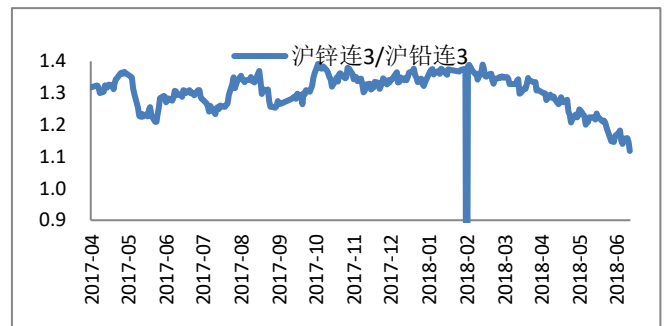
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



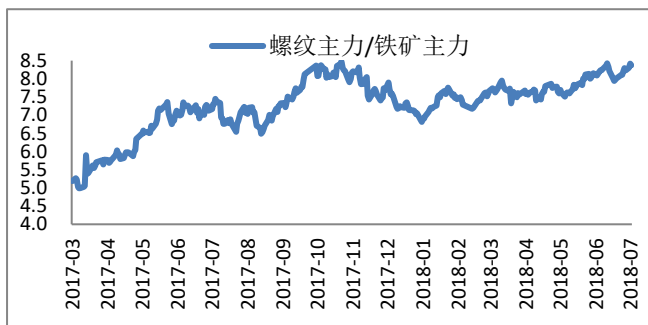
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



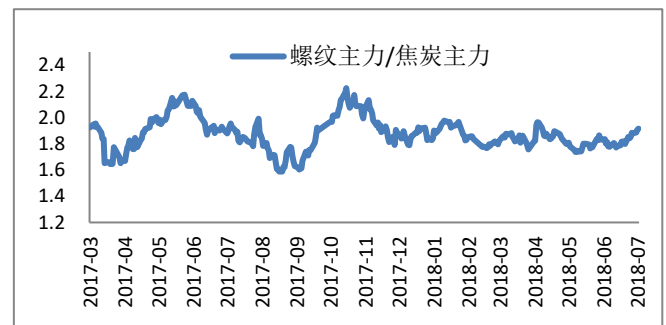
资料来源：wind 南华研究

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