



南华期货研究 NFR

金属日报

2018 年 9 月 21 日星期五

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: T2007999

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

人民币兑美元中间价调升 173 个基点报 6.8357，创 9

月 7 日来新高

人民币兑美元中间价调升 173 个基点，报 6.8357，创 9 月 7 日来新高。前一交易日人民币兑美元中间价报 6.8530，16:30 收盘价报 6.8528，23:30 夜盘收报 6.8470，本周累计调升 5 个基点。

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	49596.31	0.69	2.37	3.28	
		LME 铜 03	6115.00	0.46	2.09	0.90	
		长江 1#铜	49930.00	-0.18	2.29	3.50	
	锌	沪锌指数	21494.13	-0.76	3.79	4.89	
		LME 锌 03	2468.00	1.63	4.95	1.52	
		上海 0#锌	22620.00	0.18	5.21	5.95	
	镍	沪镍指数	102112.83	1.70	0.91	-4.31	
		LME 镍 03	12650.00	1.28	0.44	-6.71	
		长江 1#镍	107500.00	0.84	0.56	-3.50	
	铝	沪铝指数	14685.20	0.72	0.59	0.13	
		LME 铝 03	2056.50	1.31	0.59	-0.39	
		长江 00 铝	14700.00	0.96	1.31	0.89	
	铅	沪铅指数	18323.39	-1.14	-2.29	0.61	
		LME 铅 03	2010.50	-0.72	-1.45	-0.20	
		上海 1#铅	19015.00	-1.32	-0.13	5.64	
	锡	沪锡指数	147416.51	0.91	2.62	2.06	
		LME 锡 03	18990.00	0.48	-0.37	-0.26	

贵金属	黄金	长江 1#锡	146000.00	0.52	1.57	0.69	
		沪金指数	269.24	0.32	0.16	0.79	
		COMEX 黄金	1211.90	0.26	0.46	0.76	
	白银	沪银指数	3500.38	0.95	1.76	-0.75	
		COMEX 白银	14.36	0.56	1.09	-2.78	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	4164.48	0.51	1.48	-4.67	
		螺纹现货（上海）	4630.00	-0.22	1.09	2.89	
	热卷	热卷指数	4009.52	0.81	0.19	-6.62	
		热卷现货（上海）	4290.00	0.00	0.70	-1.83	
	铁矿	铁矿指数	502.00	-0.50	-0.30	1.62	
		日照澳产 61.5%PB 粉	505.00	0.00	1.00	5.21	
		铁矿石普氏指数	69.75	-0.07	0.72	4.73	
	焦炭	焦炭指数	2381.78	3.13	5.50	-8.68	
		天津港焦炭	2625.00	0.00	0.00	1.94	
	焦煤	焦煤指数	1283.61	0.74	-0.86	-3.50	
		京唐港焦煤	1740.00	0.00	0.00	0.58	
	动力煤	动力煤指数	634.26	-0.63	0.54	2.90	
		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

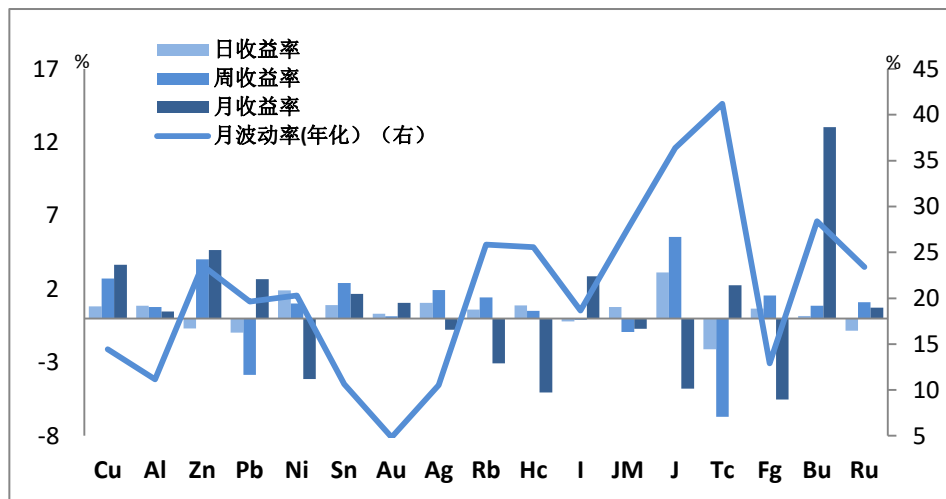
★：关注套利机会

★：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

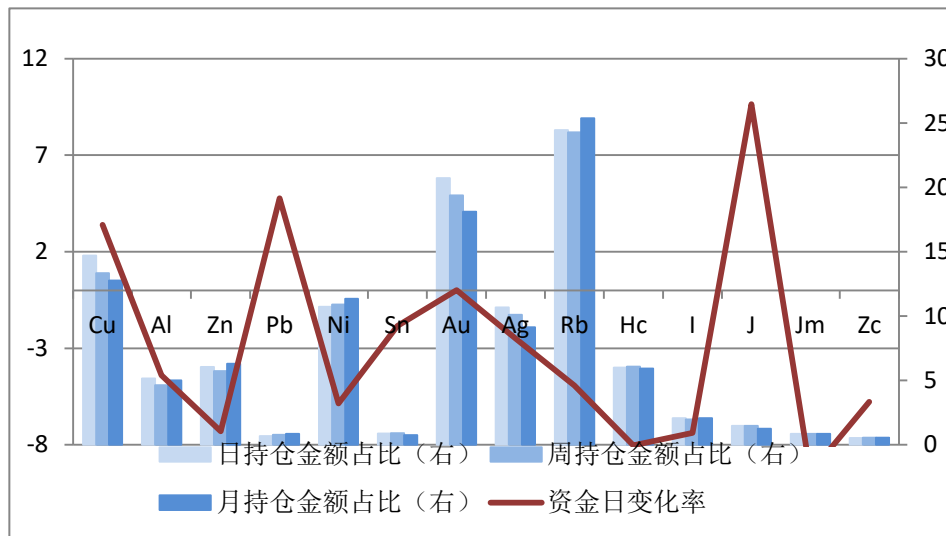
图1 各品种收益率与波动率



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	世界金属统计局（WBMS）周三公布，2018 年 1-7 月全球铜市供应过剩 1.71 万吨。2017 年全年为过剩 13.26 万吨。WBMS 预计中国 7 月精炼铜进口量为 30 万吨，1-7 月精炼铜进口量约为 220 万吨。2018 年 1-7 月中国精炼铜需求量预估为 706.3 万吨，较上年同期增加 5.4%。	市场风险偏好回升导致美元避险需求下降，预计加息落地前美元维持弱势，而国内四季度的基建需求预期乐观，加之全球三大交易所库存持续下降显示需求强劲，现货维持高升水，因此建议沪铜多单继续持有。期权策略方面，鉴于宏观利空有减弱迹象，建议选择做空宽跨式期权策略。
	铝	2018 年 9 月 20 日 LME 铝库存继续下降 7750 吨至 102.24 万吨。	前期受中美贸易摩擦和市场担忧美国取消对俄铝制裁的影响，铝价逐渐弱势下跌。美国宣布对中国 2000 亿美元进口商品增收关税之后，靴子落地。9 月之后，铝锭去库存开始提速，铝下游需求逐步走强。此外，LME 铝库存持续大幅下降，铝有望继续走强。操作上，建议多单继续持有。
	锌	根据 SMM 调研，8 月镀锌企业开工率为 81.78%，环比上升 3.44 个百分点，同比下降 2.7 个百分点。据企业月初排产计划，9 月镀锌开工率将微升至 83.04%，环比上升 1.26 个百分点，同比下降 0.85 个百分点。	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仍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，但市场已有预期准备，目前不建议追多。
	镍	据镍吧 9 月 20 日调研，国内某大型电解镍工厂产线检修于近日结束，电解镍产量将恢复到 1.2 万吨/月以上。	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，建议盘面多单持有。
贵金属	金银	由于贸易忧虑减弱，市场风险偏好升温，导致美元的避险魅力下降，美元指数跌破 94，金银因此反弹。下周美联储将召开 9 月货币政策会议，而在此次会议上加息的概率已经超	看多



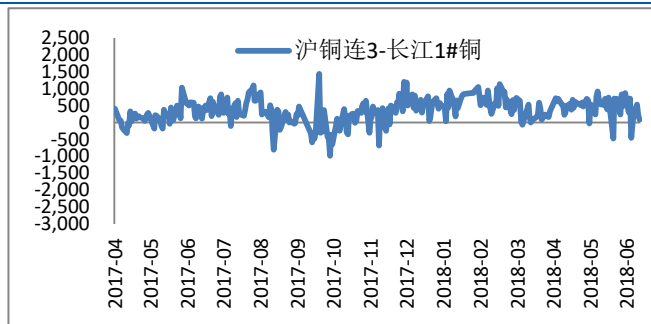
		过 90%。投资者认为随着加息靴子落地，美元卖出信号将会出现，贵金属市场有望利空出尽。	
黑色板块			
	动力煤	<p>1 秦皇岛港受环保压力限制煤炭进出港（进港方面港口限制各作业公司铁路点菜单数量），二公司限 4 万吨/天、六公司限 6 万吨/天、七公司限 10 万吨/天、九公司限 10 万吨/天。</p> <p>七公司 6#装船机自 17 日至 22 日维修六天，影响 706、707 泊位无法作业秦皇岛现在场存 753，其中二公司 152，实际场存能力的 101%，六公司 116，实际场存能力的 96.7%，七公司 202，实际场存能力的</p>	<p>日内 01 期价暂缓上行走势，出现见顶回落。但上升趋势不改，回调整理后有望继续走升。港口现货 Q5500 末煤平仓价今日微幅下调 1 元至 624 元/吨。基差短时走强，截止收盘回升至-12.6 元/吨。期价整体维持中期看多逻辑。伴随中期供给乏力，上游环保、安全检查，冬储煤预期，国际进口配额等利多因素，供需缺口或再度拉大。由于补库预期以及市场对明年初春进口煤额度更新和需求转淡影响，01 合约相对 03 合约表现更为强劲，01-03 合约价差可逢低正套入场。</p> <p>未来几个月对煤炭影响最为重大的事件便是秦皇岛港搬迁和进口煤政策。秦皇岛二</p>

	<p>101. %，九公司 283，实际场存能力的 94. 3% .</p> <p>2 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>公司实施搬迁计划，并将吞吐量分流到曹妃甸和京唐港。目前秦港以环保名义实施减量生产，河北省委要求秦皇岛装船量减少 3000 万吨至 1. 8 个亿。相当于 100 天内，每天减少 30 万吨下水量。秦皇岛港今年到现在吞吐量达 15212. 5 万吨，去年同期吞吐量达到 15414 万吨，去年全年吞吐量 21466. 3 万吨。所以按照河北省政府对秦港采取环保一刀切政策，剩余额度仅有 2700 万吨。无法保证冬季煤炭供给，只能通过向其他港口疏解运输压力。目前环渤海调出减量 10 几万吨，主要是户还没过去，好多企业在曹妃甸还没储煤账户，得现立户，估计得一段时间。价格方面略有上涨，但如果调出持续减少，电厂库存降得快了，价格可能要拉涨了。秦皇岛的地位已经大不如前，但是如果价格大幅拉涨，发改委立即干预，恢复装船的可能性大。</p> <p>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。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。</p>
--	---	---

4. 套利跟踪

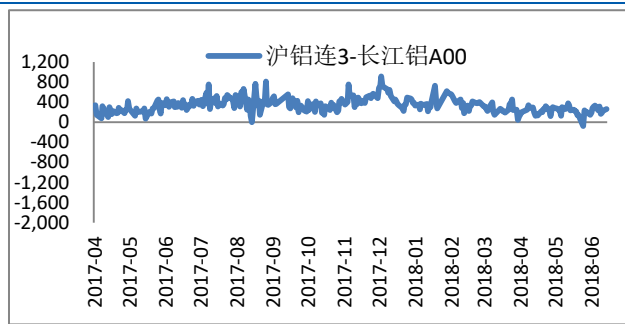
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



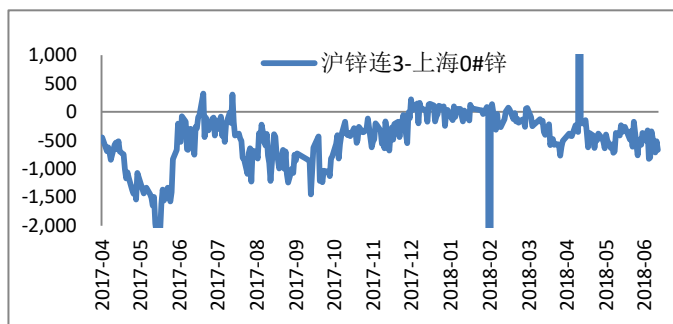
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



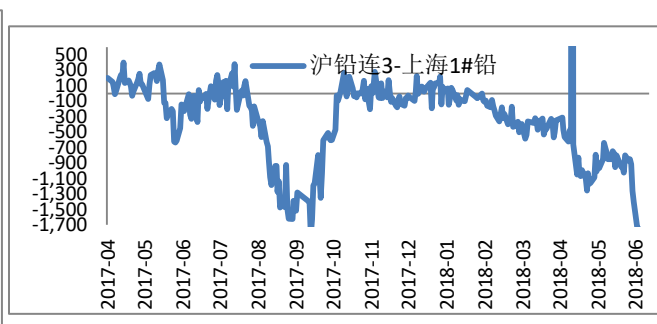
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



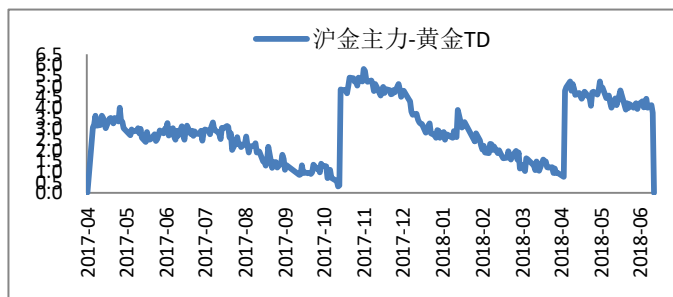
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



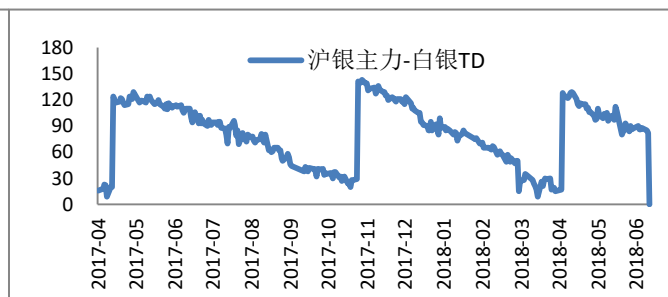
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



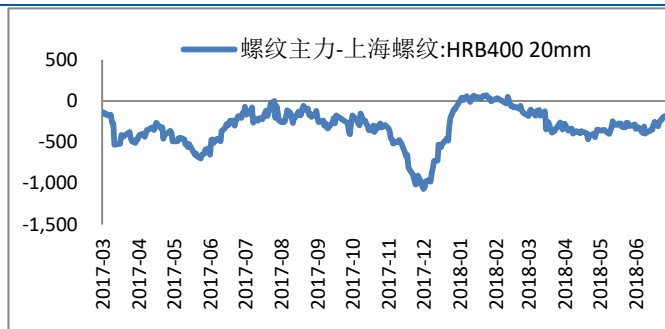
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



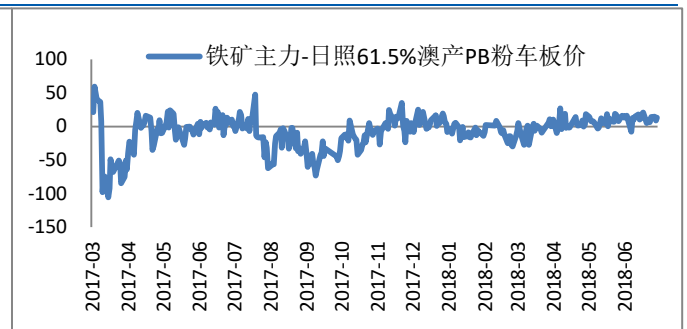
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

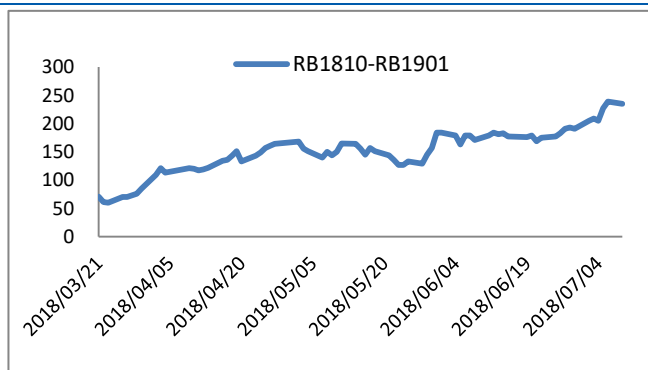
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

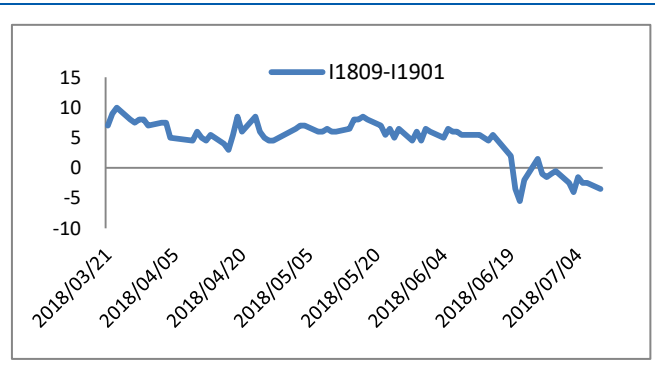
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

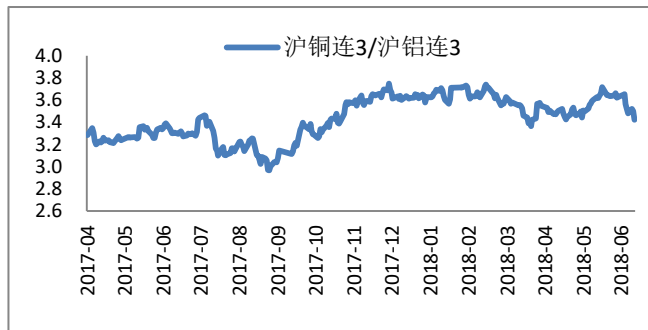
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

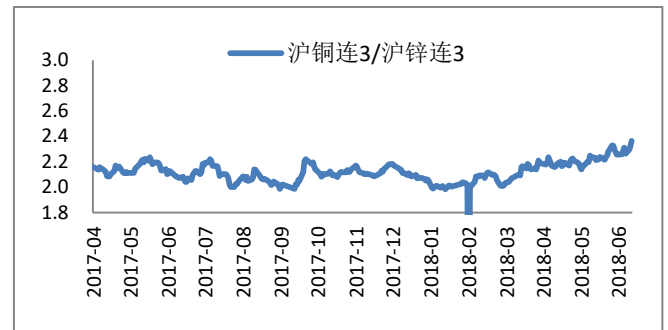
4.3 跨品種套利

圖 11 沪銅与沪鋁比價变化



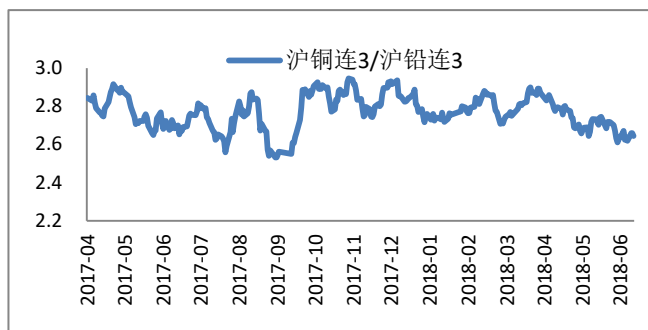
资料来源: wind 南華研究

圖 12 沪銅与沪鋅比價变化



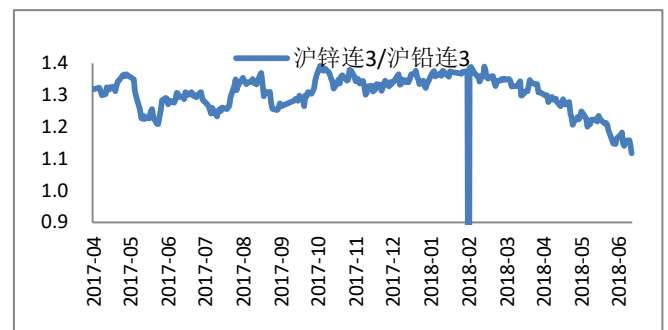
资料来源: wind 南華研究

圖 13 沪銅与沪鉛比價变化



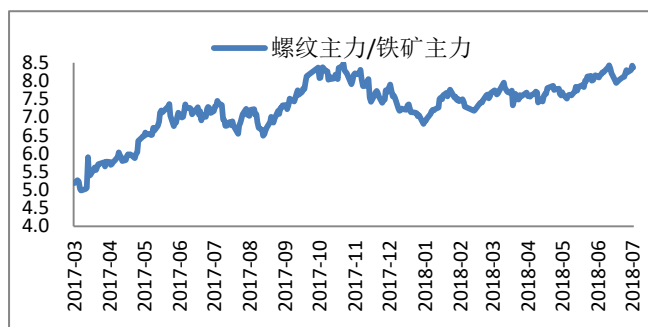
资料来源: wind 南華研究

圖 14 沪鋅与沪鉛比價变化



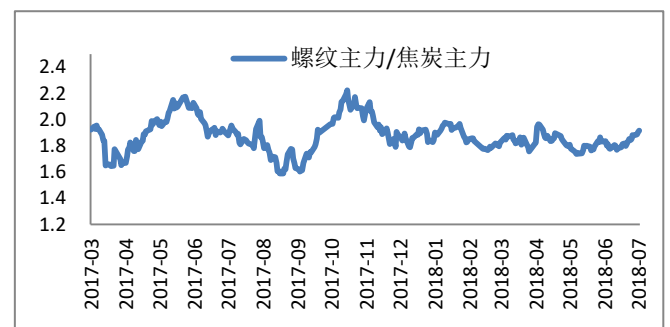
资料来源: wind 南華研究

圖 15 螺紋与鉄矿比價变化



资料来源: wind 南華研究

圖 16 螺紋与焦炭比價变化



资料来源: wind 南華研究



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