



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜

xuena@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询证: Z0011417

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询证: Z0012065

冯晓

fengxiao@nawaa.com

0571-87839265

投资咨询证: Z0012003

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727574

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727505

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 |
| 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 | 10 |
| 4.1 期现套利 | 10 |
| 4.2 跨期套利 | 12 |
| 4.3 跨品种套利 | 13 |
| 南华期货分支机构 | 14 |
| 免责声明 | 16 |

1. 主要宏观消息及解读

LME 三个月期铜升水幅度逾七年来最大

周二（9月12日）近期表现抢眼的铜价下滑，市场资金不再追高，伦敦金属交易所（LME）三个月期铜升水幅度达2009年末以来最大。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

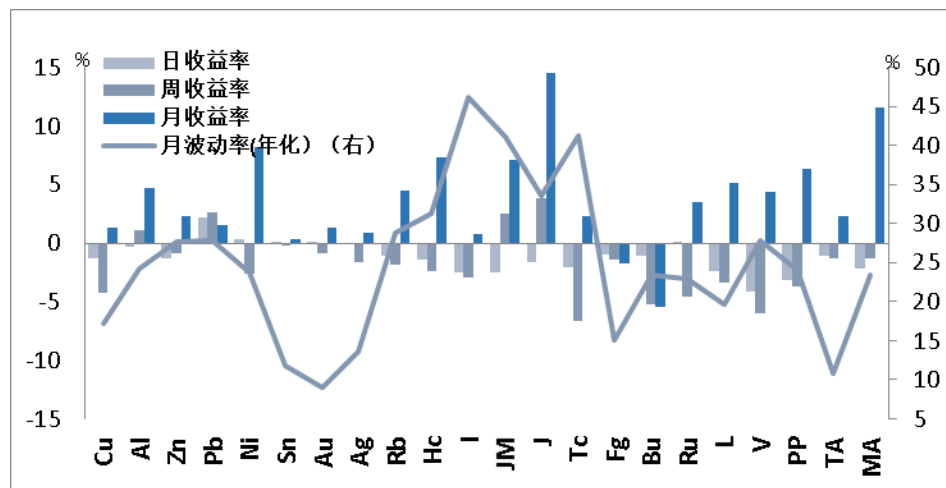
| | 最新价格 | 日涨跌 | 周涨跌 | 月涨跌 |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| LME 铜 3 月 | 6672 | -1.11 | -2.75 | 3.81 |
| LME 铝 3 月 | 2141 | 0.92 | 2.32 | 4.75 |
| LME 锌 3 月 | 3063 | -0.81 | -1.35 | 5.44 |
| LME 铅 3 月 | 2310 | 1.38 | -0.94 | -1.03 |
| LME 镍 3 月 | 11915 | 0.68 | -0.54 | 11.88 |
| LME 锡 3 月 | 20675 | -0.36 | -0.12 | 1.62 |
| 长江 1#铜 | 51000 | -1.35 | -4.30 | 1.33 |
| 长江 A00 铝 | 51300 | -0.33 | -3.15 | 2.35 |
| 上海 0#锌 | 16560 | -0.30 | 1.07 | 4.74 |
| 上海 1#铅 | 16340 | 1.05 | 1.68 | 5.15 |
| 长江 1#镍 | 24825 | -1.29 | -0.88 | 2.33 |
| 长江 1#锡 | 25450 | -0.08 | -0.86 | 3.54 |
| COMEX 黄金 | 19515 | 2.23 | 2.63 | 1.56 |
| COMEX 白银 | 19760 | 2.86 | 1.44 | 3.19 |
| 螺纹主力 | 92370 | 0.29 | -2.95 | 7.83 |
| 螺纹现货（上海） | 92900 | 1.86 | -1.48 | 10.33 |
| 铁矿主力 | 145150 | 0.06 | -0.24 | 0.31 |
| 日照澳产 61.5%PB 粉 | 143750 | 0.17 | -0.35 | -1.03 |
| 铁矿石普氏指数 | 1336 | 0.32 | -0.66 | 3.74 |
| 焦炭主力 | 17.97 | 0.64 | 0.06 | 5.27 |
| 天津港焦炭 | 281.1 | -0.46 | -1.06 | 1.17 |
| 焦煤主力 | 3989 | -0.13 | -1.60 | 0.96 |

| | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 京唐港焦煤 | 3914 | -1.14 | -0.68 | 4.46 |
| 玻璃主力 | 4100 | 0.49 | -1.44 | 2.76 |
| 沙河安全 | 534 | -2.55 | 0.35 | 0.75 |
| 动力煤主力 | 573 | 0.53 | -2.39 | -2.05 |
| 秦皇岛动力煤 | 75.45 | 1.96 | -3.15 | 0.53 |
| Brent 原油期价 | 2429 | -1.58 | 0.56 | 14.55 |
| WTI 原油期价 | 2405 | 3.44 | 3.44 | 10.57 |
| CFR 日本石脑油 | 1428.5 | -2.56 | 1.31 | 7.08 |
| 塑料主力 | 1630 | 0.00 | 1.88 | 11.26 |
| 扬子石化 7042 (临沂) | 1377 | -0.15 | -0.34 | -1.78 |
| PTA 主力 | 1457 | 0.00 | 0.00 | 6.74 |
| CCFEI 价格指数 | 652.4 | 0.40 | 0.00 | 10.80 |
| 云南国营全乳胶 (上海) | 615 | 0.00 | 0.82 | 0.00 |
| pp1605 | 54.27 | 0.80 | 1.67 | 6.98 |
| 镇海炼化 T30S (杭州) | 48.07 | 1.24 | -1.21 | 1.01 |

注：价格为 0 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未跟新完毕

2.2 商品收益率 VS 波动率

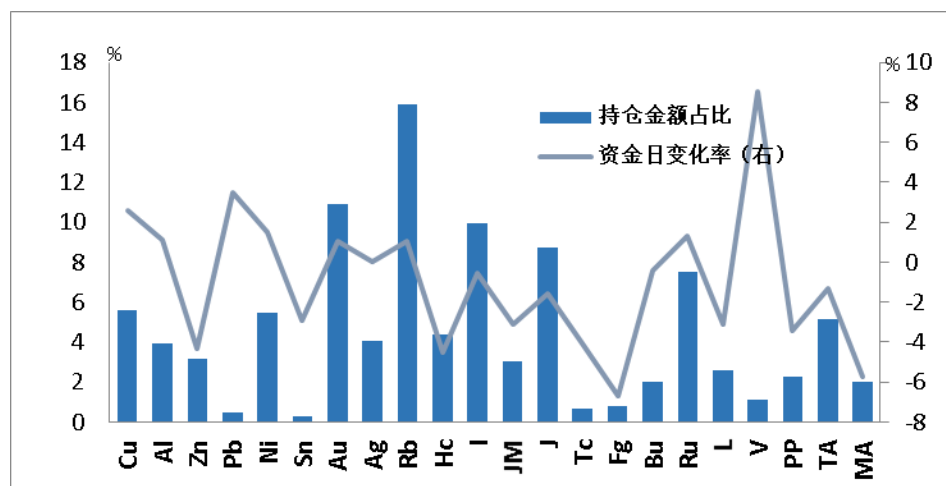
图 1、各品种收益率与波动率



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 | 简析 | 策略建议 |
|-----|--|---|
| 基金属 | <p>铜</p> <p>伦铜库存创两个月最大单日增幅，铜价跳空承压下探。中国 7 月精炼铜进口大幅增加。中国限制废七类进口，7 月份废铜进口量环比下降 15.45%，后期进口量或进一步下降。原料供应依然偏紧。而下游电网、汽车、空调等需求维持高速增长。长期铜价重心有望继续上移。短期陷入调整走势，现货升水，建议逢低做多。</p> <p>铝</p> <p>沪铝维持偏强震荡走势。山东省、内蒙古以及新疆合计存在电解铝违规产能 456 万吨，而此前中国下令 28 个城市在采暖季中电解铝与氧化铝限产 30%。涉及电解铝总产能 1748 万吨，占全国总产能的 40.35%。后期环保限产下，新增产能投产进度因合规指标等问题会有所放缓。当前国内库存已接近历史高位，上周沪铝库存继续增加近 1.3 万吨，现货稳健跟涨但仍贴水，短期多单可止盈。</p> <p>锌</p> <p>沪锌小幅下探，伦锌因当日库存大增走势偏弱。7 月精炼锌进口同比大增 304.61%，而近期锌锭进口窗口打开，未来进口或将维持高位，对国内价格形成一定压力。中国 7 月锌产量 47.6 万吨，同比减少 6.3%，国内环保限产造成锌产量严重受损，短缺的主体由锌精矿转为精炼锌。两市库存降至历史低位，国内社会库存不断减少至 10 万吨附近。锌价下方支撑较强，建议逢低做多。</p> <p>镍</p> <p>沪镍冲高回落。上游印尼矿出口或不及预期，而 10 月份菲律宾镍矿主产区进入雨季，镍矿预期供应存在风险。LME 和上期所镍库存下降趋势，下游不锈钢库存也回到低位，钢厂利润与需求预期转好将给镍价提供一定支撑。国内钢筋需求带动钢铁价格走势的溢出效应将继续带动镍价。但前期上涨过</p> | <p>沪铜逢低做多。沪铝多单止盈。沪锌多单继续持有。沪镍建议暂时观望。</p> |

| | | |
|-----|--|-----------|
| | <p>猛，技术面仍有回调压力，MACD 绿柱增长，建议暂时观望。</p> | |
| 贵金属 | <p>昨夜公布的美国 8 月 NFIB 中小企业乐观程度指数和 7 月 JOLTS 职位空缺略超预期，今晚 8 点半将公布美国 8 月 PPI 环比，前值 -0.10%，预期 0.30%。特朗普昨日称安理会制裁朝鲜决议只是不值一提的一小步，今日前白宫策略师班农在香港中信里昂证券的闭门会议上表示美国不太可能在今年完成税改，短期消息似乎利多黄金，仍然建议观望。</p> | 建议观望 |
| 螺纹钢 | <p>1. 螺纹钢：短期调整，等待做多 今唐山钢坯涨 10 报 3800，上海螺纹钢 HRB400 20mm 涨 20 至 4100。期价冲高回落。 上周钢价冲高后大幅走弱，周末延续跌势。主要是终端需求仍不及预期，环保督查抑制了部分建筑需求，加上商品市场整体氛围偏弱拖累钢价。钢厂生产事故造成的检修影响有限，开工和产量维持高位。上周社会库存继续回升，已经低位回升近 20%，旺季预期有一定透支风险，近期贸易商出货不畅，现货承压。钢价短期仍将偏弱调整，但追空风险较大。环保因素可能要等到 9 月底或 10 月初才能逐渐明晰，造成供应明显收缩的可能性依然较大，钢价企稳后仍有上涨动力。等待企稳后可择机做多。1-5 套利暂观望，钢厂利润维持震荡。</p> | 短期调整，等待做多 |
| 铁矿石 | <p>铁矿石：观望 昨港口 PB 粉 573 元/湿吨 (+3)，普氏 62 报 75.45 (+1.45)。期价冲高后重新大幅走弱。 今日港口库存较上周五有明显下降。钢厂利润良好依然支撑高品位矿需求，高低品位价差位于历史高位。环保导致块矿溢价持续扩大，相对应粉矿需求有一定压制。钢厂平均库存下降 0.5 天至 25 天。近期澳洲发货逐步回升，到港量也有所增加，港口库存降幅趋缓，预计后期高品位矿供应回升，港口库存或许也有重新上升的压力。主要受钢材需求疲弱拖累，短期矿价跌幅过大，暂时观望。但长期供应依然承压，并且环保限产预期打压需求。</p> | 观望 |

| | | |
|------------|---|-------------------------|
| <p>煤焦</p> | <p>煤焦：震荡下跌</p> <p>焦炭，今日价格持稳，第九轮涨价中。焦化厂库存继续回落，焦化开工维持稳定，虽然利润高企，但环保限产仍限制焦化开工。在目前高利润下，部分生产企业和贸易商出货意愿增强，提价信心不足，心态受钢价波动影响明显。钢厂焦炭库存水平中性，部分库存偏高，对焦价上涨有一定抵触。短期内焦价预期受钢价调整拖累，但是库存偏低支撑价格，预计9月中旬仍有提涨行为，下游接受程度待观察。目前最大的不确定性仍是10月开始的环保限产，如果严格执行，必将引发钢厂抢购，推动焦价上涨。期价震荡偏强，逢低做多。</p> <p>焦煤，今日价格持稳，目前总体供求平稳，但部分地区因安全检查或运输问题，供应偏紧。钢厂炼焦煤库存中性，焦化厂库存偏高，并且环保限产预期将打压补库动力。现货煤价仍偏强运行，但9月贴水交割对期货定价构成一定拖累。冬季钢厂焦化环保限产的利空预期，将继续压制焦煤。煤价震荡调整，观望。</p> | <p>焦炭逢低做多，焦煤观望</p> |
| <p>玻璃</p> | <p>今天玻璃现货市场整体走势趋于平稳，生产企业出库基本正常，市场价格调整范围和幅度都有所趋缓，整体看市场信心也是略有回落。依靠生产企业主动上涨价格，近一个月来全国均价已经有70元左右的涨幅，而下游加工企业订单情况未见明显增加。继华中地区生产企业召开价格协调会议之后，华南企业也将在本周末召开区域内的价格协调会议。目前情况看，南方市场要好于北方地区，之前现货价格上涨幅度也表明了这一点。然而在需求不振的背景下，华南企业如果继续大幅度提价，势必将造成自身订单被外埠玻璃分食的情况，因此预计华南周末协调会议的涨价幅度不会太大。期货01合约上，多方在1390震荡战之中败下阵来，今晚关注60日均线以及前期低点1365的得失。</p> | <p>空单继续持有。</p> |
| <p>动力煤</p> | <p>今日，国内动力煤市场价格零星上涨，部分无烟煤煤企的末煤资源上调20元/吨，</p> | <p>操作上建议暂时观望，或可持有少量</p> |

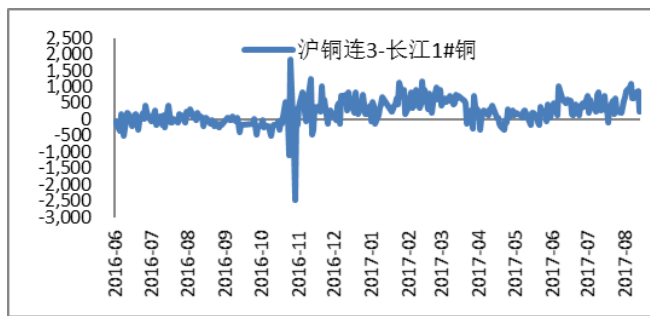
| | | |
|------|---|--|
| | <p>市场稳步向好运行当中。在市场买涨不买跌的心态支撑下，下游派车拉运积极性明显提高，坑口地销市场一片火热场景，神木部分煤企再度全面普涨 10 元/吨。</p> <p>近期下游电厂煤耗下降明显，但在前期电厂库存偏低的局面下，本周电厂开始补库，煤炭海运价格短时上涨，煤炭需求得到短期支撑，在供给偏低的情况下，煤价再度上涨。</p> | 多单 |
| 天然橡胶 | <p>沪胶早盘冲高回落，RU1709 合约收于 13645，1711 合约收于 13895，1 月合约收于 16775，19 价差 3130。消息面，2017 年 7 月中国轮胎外胎产量为 8279.6 万条，1-7 月轮胎外胎总产量 5.67 亿条，较去年修正数据同比上涨 6.5%。泰国原料市场，合艾 USS 价格 55.61 泰铢/公斤 (+0.42)，烟片 57.07 泰铢/公斤 (+0.5)，杯胶 46.5 泰铢/公斤 (+0)，胶水 54.5 泰铢/公斤 (+0.5)。国内原料市场云南胶水 13.9 (-0.3) 元/公斤，胶块 11.5 (-0.1) 元/公斤，海南民营胶水 12.6 (+0) 元/公斤。成品方面，国内现货价格 1700-1720 美元/吨 (+5)，国内船货价格 1730-1750 美元/吨 (+10)，美金烟片现货价 1930-1950 美元/吨 (+10)，新加坡船货价格 1760-1800 美元/吨 (+0)，泰国工厂船货价格 1800-1820 美元/吨 (+0)，越南 3L 胶现货报价 13500-13600 (+0) 元/吨，人民币混合胶 13500-13600 (+0) 元/吨。合成胶方面，华东齐鲁丁苯 1502 价格 14200-1400 元/吨 (+200)，华东大庆石化顺丁价格 14300-14400 元/吨 (+200)。沪胶与日胶价差在 489 美金，外盘烟片 1950-1980 (+0) 美元/吨，沪胶与进口美金烟片价差 -400 元/吨，烟片进口窗口关闭。日胶主力与新加坡标胶近月价差 391 美元/吨。</p> | <p>今日商品整体回调，主力合约走势呈现跟随状态，预计 9 月交割以后沪胶会有一波偏强走势。有接货能力机构 91 正套 3200 以上安全边际较大，不过价差回归的路径可能比较难把握，可能面临追加保证金风险。目前 11、9 价差 250，1、5 价差 325，建议价差合适就将 1 月头寸移仓到 5 月，今年 1809 合约上市可能会贴水，如若贴水将不利于套利头寸远月移仓。</p> |
| LL | <p>L1801 今日开盘后维持横盘整理行情，但小周期 MACD 指标背离向下，后背离兑现，急速跳水，止跌于 30 日均线，全天下跌 2.02% 收于 9935，煤化工竞拍价格 9830，期货升水现货 105 点，15 价差目前 -30。检修方面，前期大装置检修基本复产，神华新疆 27 万吨高压装置 7 月 22 日临时停车，昨晚开车产 2426H。中天合创 30 万吨 LL 装置 7 月 20 日</p> | <p>单边方面，建议顺日内势高抛低吸，先以短线思维对待。套利方面，建议考虑做多 L-PP1801 合约正套。</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <p> 停车。神华包头 30 万吨全密度装置 9 月 12 日开始停车检修,初步预计停车检修 15 天左右。新增产能方面,神华宁煤煤制油项目烯烃新装置 9 月 8 日进行开车试产,石脑油裂解成功,预计 9 月 11-12 日出乙烯单体,9 月 15 日附近开启下游聚合装置,预计 9 月底附近生产出聚乙烯。最新石化库存为 71 万吨,处于近期新高,石化部分大区出厂价下调,对市场的成本支撑有所减弱。下游开工率稳步小升,棚膜开工率达到 47%,目前看来,环保的影响主要是将小厂订单向大厂转移,长期来看是利多的。供应面新装备投产放缓,进口回料自 6 月以来大幅降低,此空缺大概率将由新料代替,预计 4 季度供应偏趋紧。技术面,小周期出现 MACD 指标背离向上,但日内势仍看空,预计将维持震荡整理行情。 </p> | |
|--|--|--|

4. 套利跟踪

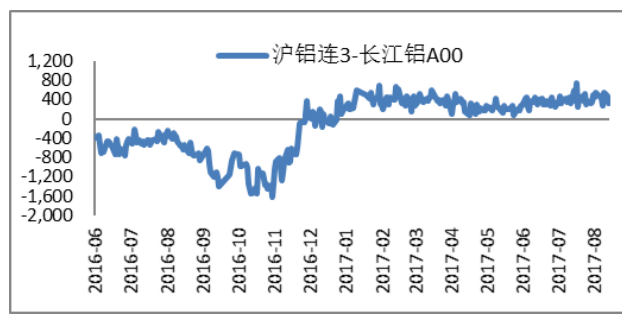
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



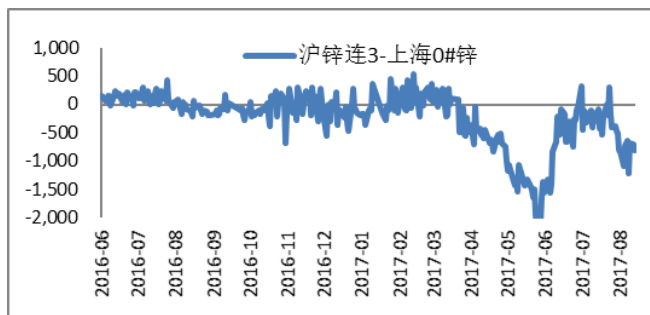
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



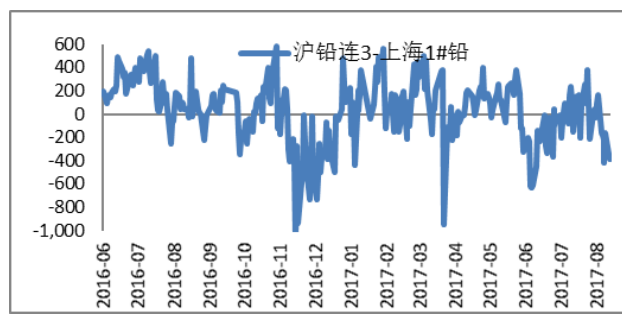
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



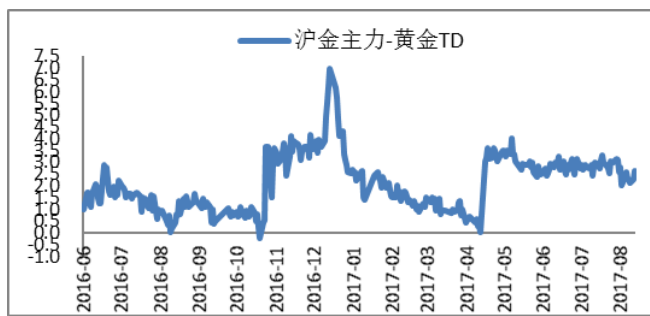
资料来源: wind 南华研究

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



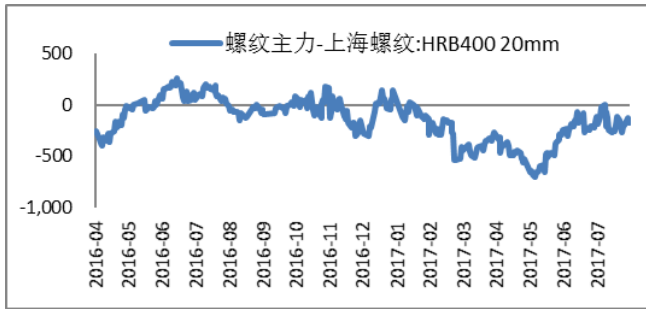
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



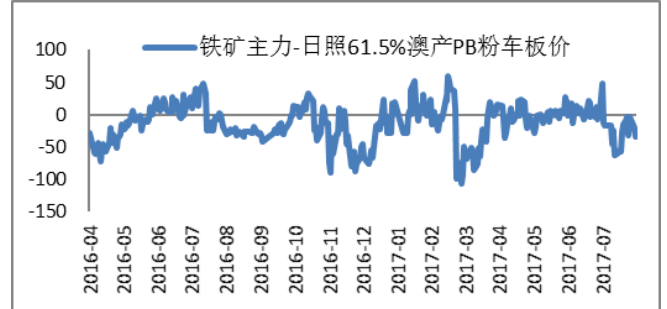
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



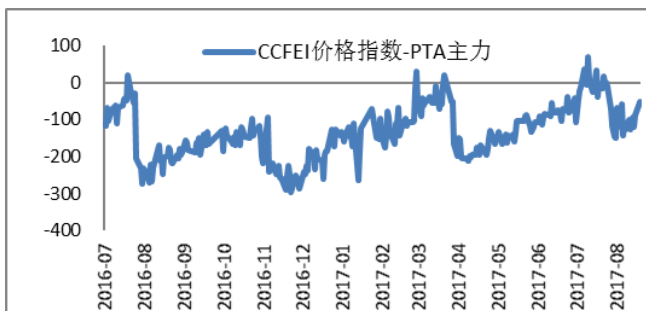
资料来源: wind 南华研究

图 8 铁矿期现价差



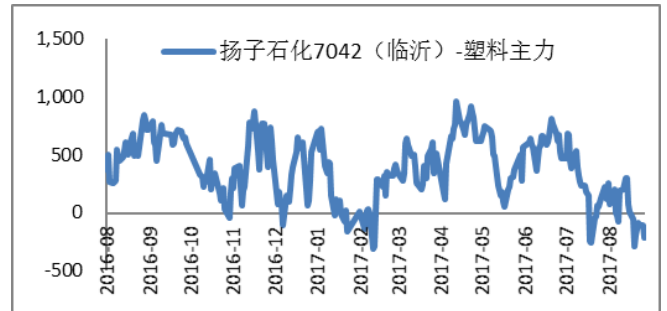
资料来源: wind 南华研究

图 9 PTA 期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 LLDPE 期现价差



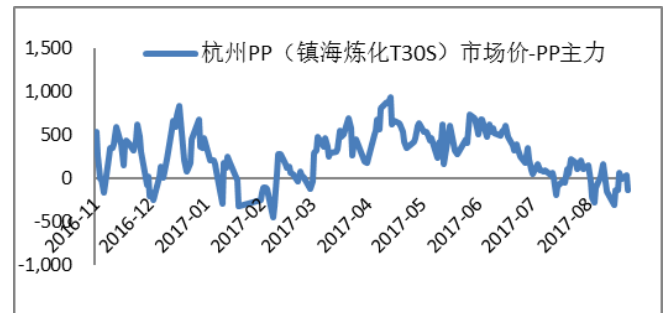
资料来源: wind 南华研究

图 11 橡胶期现价差



资料来源: wind 南华研究

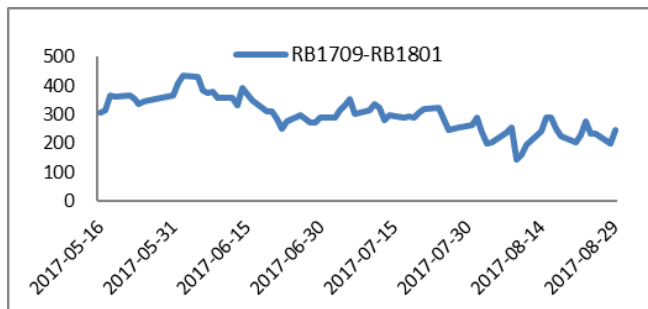
图 12 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

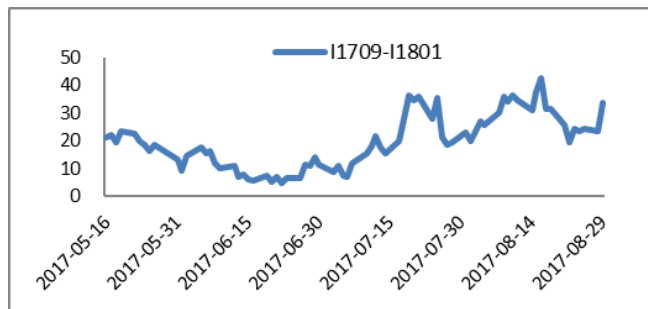
4.2 跨期套利

图 13 螺纹 09 月和 01 合约价差



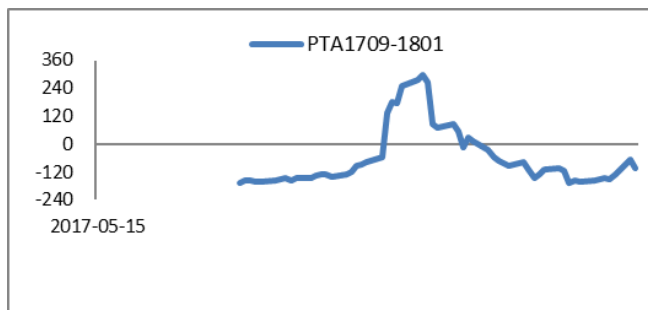
资料来源: wind 南华研究

图 14 铁矿 09 月和 01 合约价差



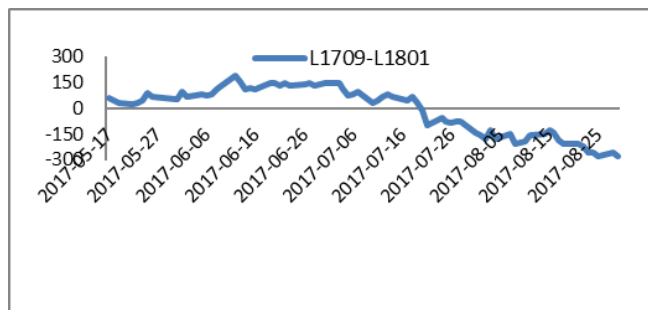
资料来源: wind 南华研究

图 15 TA09 合约和 01 合约价差



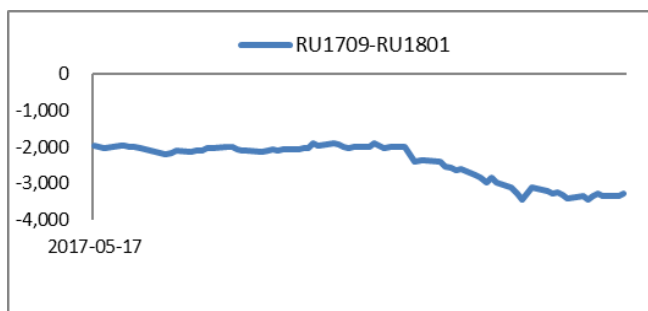
资料来源: wind 南华研究

图 16 L09 合约和 01 合约价差



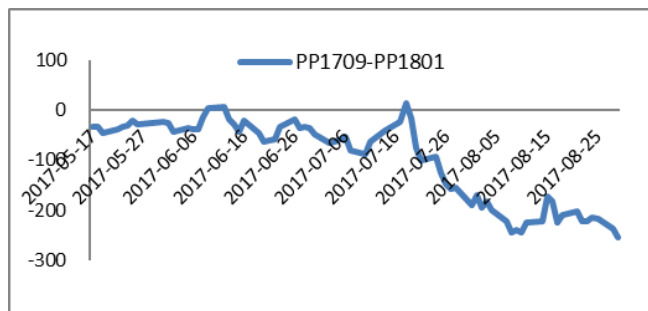
资料来源: wind 南华研究

图 17 橡胶 09 合约和 01 合约价差



资料来源: wind 南华研究

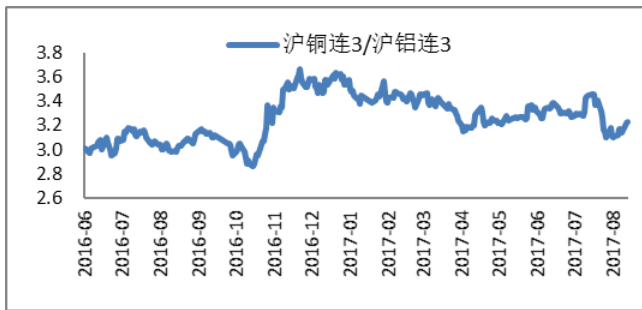
图 18 PP09 合约和 01 合约价差



资料来源: wind 南华研究

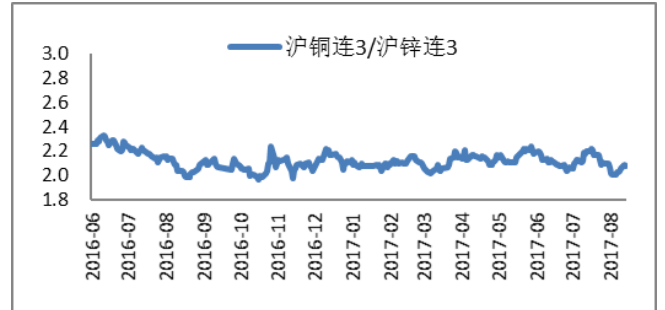
4.3 跨品种套利

图 19 沪铜与沪铝比价变化



资料来源：wind 南华研究

图 20 沪铜与沪锌比价变化



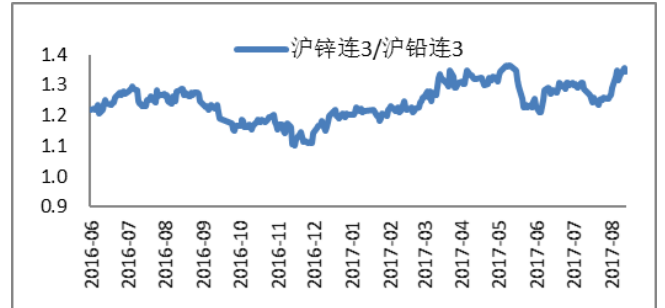
资料来源：wind 南华研究

图 21 沪铜与沪铅比价变化



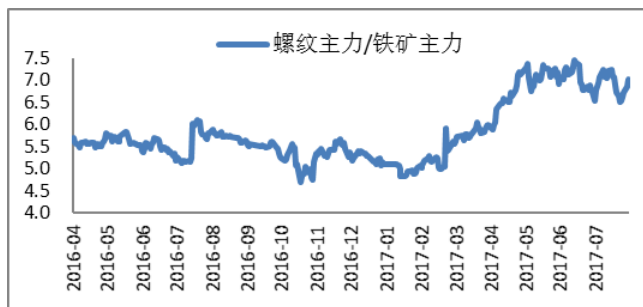
资料来源：wind 南华研究

图 22 沪锌与沪铅比价变化



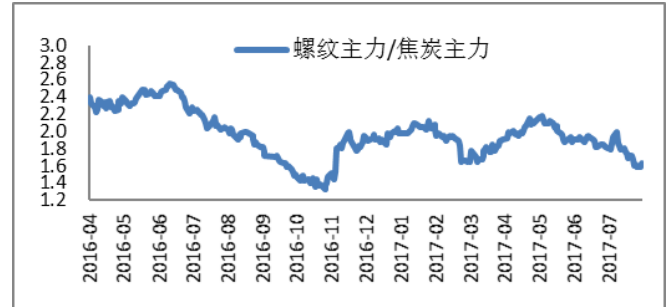
资料来源：wind 南华研究

图 23 螺纹与铁矿比价变化



资料来源：wind 南华研究

图 24 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：

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

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