



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

人民币中间价终结十一连涨 离岸跌破 6.55 关口

人民币兑美元中间价报 6.5277，上日中间价 6.4997，下调 280 点，调降 0.43%，创 1 月 9 日来最大下调幅度。上日官方收盘报 6.5239，夜盘收盘报 6.5260。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

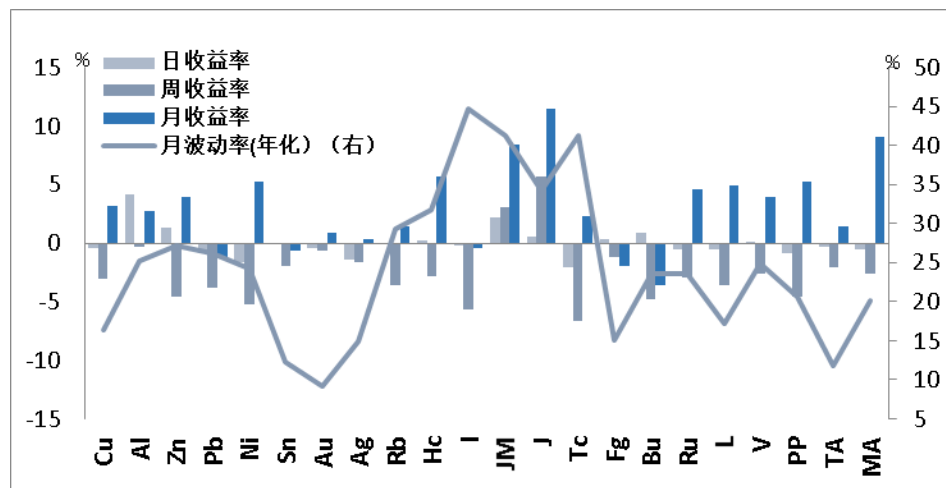
	最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌
LME 铜 3 月	6747	1.00	-2.54	5.39
LME 铝 3 月	2121.5	1.43	0.19	4.28
LME 锌 3 月	3088	1.80	-3.80	5.46
LME 铅 3 月	2278.5	0.57	-4.78	-3.60
LME 镍 3 月	11835	2.87	-3.62	8.78
LME 锡 3 月	20750	0.97	-0.19	2.14
长江 1#铜	51530	-0.41	-3.88	2.94
长江 A00 铝	51470	0.49	-3.45	2.84
上海 0#锌	16530	0.00	-0.21	4.75
上海 1#铅	16170	2.02	-0.06	3.99
长江 1#镍	24905	1.34	-4.47	3.49
长江 1#锡	25470	1.31	-3.34	4.90
COMEX 黄金	18785	-0.61	-3.74	-1.39
COMEX 白银	19210	0.58	-3.52	1.11
螺纹主力	91230	-1.64	-5.69	5.85
螺纹现货（上海）	91200	1.16	-4.75	6.54
铁矿主力	144650	-0.03	-1.35	0.31
日照澳产 61.5%PB 粉	143500	0.00	-1.03	-1.88
铁矿石普氏指数	1331.7	-1.43	-0.57	2.83
焦炭主力	17.855	-0.97	0.28	4.38
天津港焦炭	282.4	-0.46	-0.44	0.95
焦煤主力	3994	-1.46	-1.60	-0.47

京唐港焦煤	3959	1.12	-0.68	3.99
玻璃主力	4080	0.00	-2.39	0.25
沙河安全	548	2.72	0.35	3.98
动力煤主力	570	1.24	-2.56	-2.56
秦皇岛动力煤	74	-0.20	-4.45	-3.27
Brent 原油期货价	2468	2.22	0.56	17.11
WTI 原油期货价	2405	3.44	3.44	15.90
CFR 日本石脑油	1466	1.88	1.31	12.81
塑料主力	1630	1.24	1.88	11.26
扬子石化 7042 (临沂)	1390	1.16	-0.34	-1.91
PTA 主力	1457	0.00	0.00	6.74
CCFEI 价格指数	658.8	2.78	0.00	12.69
云南国营全乳胶 (上海)	615	0.82	0.82	0.00
pp1605	53.84	0.11	2.87	3.34
镇海炼化 T30S (杭州)	48.07	1.24	1.65	-1.54

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

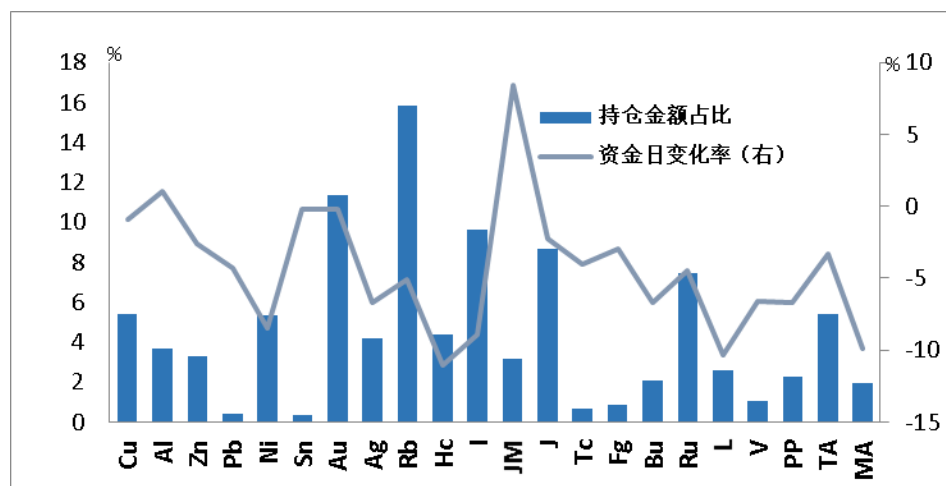
图 1、各品种收益率与波动率



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，铜价承压震荡。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，建议逢低做多。</p> <p>铝</p> <p>沪铝大幅冲高后今日展开窄幅震荡。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>沪锌继续小幅回升，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>沪镍震荡盘整。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</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>的溢出效应将继续带动镍价。但前期上涨过猛，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>今晚 18 点将公布美国 8 月 NFIB 中小企业乐观程度指数，前值 105.2，预期 104.8；22 点将公布美国 7 月 JOLTS 职位空缺人数，前值 6163 千人，预期 6000 千人。之前美联储副主席费希尔因个人原因递交辞呈，短期内使市场产生了一些波动和猜测，但近期美联储网站的日程表显示耶伦和伊万卡曾于 7 月份有过一次早餐会，之后特朗普表示耶伦绝对是角逐美联储主席的人选之一，绝对有可能连任。市场推测这可能是美联储与总统之间达成了某些货币政策上的共识，有利于美联储政策的稳定性和延续性。截至本周二黄金已连续三天下跌，未能站上 1350，朝鲜问题没有进一步发酵，短期内避险情绪降温，建议观望。</p>	建议观望
螺纹钢	<p>1. 螺纹钢：短期调整，择机做多</p> <p>今唐山钢坯 3790 稳，上海螺纹 HRB400 20mm 稳 4080。期货震荡调整。</p> <p>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，择机
铁矿石	<p>铁矿石：短期反弹，观望</p> <p>昨港口 PB 粉 570 元/湿吨 (+2)，普氏 62 报 74 (-0.15)。期价止跌盘整。</p> <p>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</p>	观望

	<p>续扩大，相应对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>	
煤焦	<p>煤焦：震荡偏强，尾盘拉升</p> <p>焦炭，今日河北邯郸地区焦炭价格提涨 100，日钢 13 日 0 点起焦炭采购价上调 100，第九轮涨价开启。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，今日河北邯郸地区焦煤提涨 50，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>	焦炭逢低做多，焦煤观望
玻璃	<p>今天玻璃现货市场整体走势尚可，广州、武汉、济南、成都等地环比上涨，市场信心环比略有增加。华中地区生产企业昨天召开区域价格协调会议，号召参会企业上涨价格 40 元。会后部分厂家报价上涨，但同时部分品种规格玻璃价格优惠幅度同比例增加，表明华中地区生产企业纠结的市场情绪。京津冀地区生产企业出库一般。德州晶华 600 吨搬迁点火时间延迟到 11 月份。今日期货盘面</p>	空单继续持有，止损点 1400。

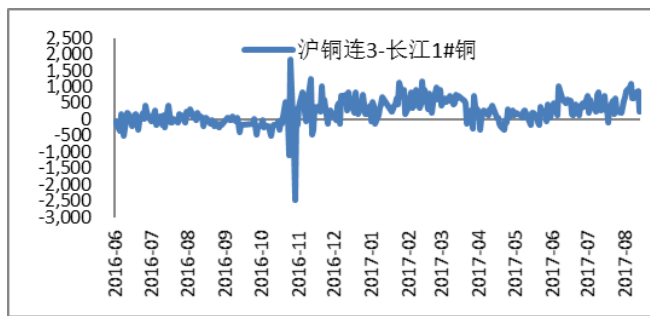
	<p>维持震荡走势,然而持仓量大幅增加约 10 万手,显示出多空双方分歧加大,今晚夜间方向或许将会见分晓。</p>	
动力煤	<p>今日,国内动力煤市场以跟进前期涨幅为主,榆阳、神木经历了大面积普涨,涨幅在 5-10 元/吨不等。港口市场较上周也出现了 15-20 元/吨的涨幅,目前环渤海港口 Q5500 报盘在 650-660 附近, Q5000 报盘在 575-585 元/吨,实际成交较报盘价有所偏低。近期下游电厂煤耗下降明显,但在前期电厂库存偏低的局面下,本周电厂开始补库,煤炭海运价格短时上涨,煤炭需求得到短期支撑,在供给偏低的情况下,煤价再度上涨。</p>	<p>从近期动力煤盘面走势来看仍然强劲,操作上建议暂时观望,或可持有少量多单</p>
天然橡胶	<p>RU1709 合约收于 13445, 1711 合约收于 13795, 1 月合约收于 16750, 19 价差再次扩大到 3305。消息面,据中国汽车工业协会 8 月汽车销量数据显示。8 月,我国汽车产销量比上月呈现回升态势,比上年同期继续保持增长。当月汽车产销分别完成 209.3 万辆和 218.6 万辆,产销量比上月分别增长 1.6% 和 10.9%,比上年同期分别增长 4.8% 和 5.3%。泰国原料市场,合艾 USS 价格 55.19 泰铢/公斤 (+0.57), 烟片 56.57 泰铢/公斤 (-0.65), 杯胶 46.5 泰铢/公斤 (+0), 胶水 54 泰铢/公斤 (-1.5)。国内原料市场云南胶水 14.2 (+0) 元/公斤, 胶块 11.6 (+0) 元/公斤, 海南民营胶水 12.6 (+0.9) 元/公斤。成品方面,国内现货价格 1695-1710 (-5), 国内船货价格 1720-1740 (+0), 美金烟片现货价 1920-1950 (+0), 新加坡船货价格 1760-1800 (-20), 泰国工厂船货价格 1800-1820 (+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 14000-14200 (-100), 华东大庆石化顺丁价格 14000-14400 (-200)。沪胶与日胶价差在 481 美金左右,外盘烟片 1950-1980 (+0) 美元/吨,沪胶与进口美金烟片价差 -500 元/吨,烟片进口窗口关闭。日胶主力与新加坡标胶近月价差 407 美元/吨。</p>	<p>马上面临交割 9 月回归交割属性,预计 9 月交割价会贴水混合 500 以上,19 价差再次拉大。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 350, 1、5 价差 340, 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>

<p>LL</p>	<p>L1801 今日早盘高开，后向下回调，止跌于 20 日均线，向上突破 5 日均线，在 10 日均线处遇阻力，横盘整理，全天上涨 1.95% 收于 10180，煤化工竞拍价格 9780，期货升水现货 400 点，15 价差目前-10。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 69.5 万吨，略有上升。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，日线级别 MACD 绿柱横平收短，大概率预计回调结束。</p>	<p>单边方面，建议逢低做多。套利方面，建议考虑做多 L-PP1801 合约正套。</p>
-----------	--	---

4. 套利跟踪

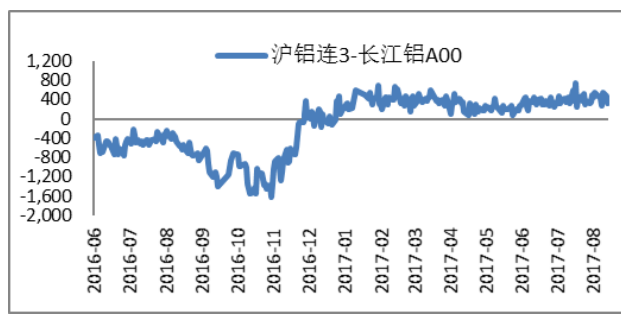
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



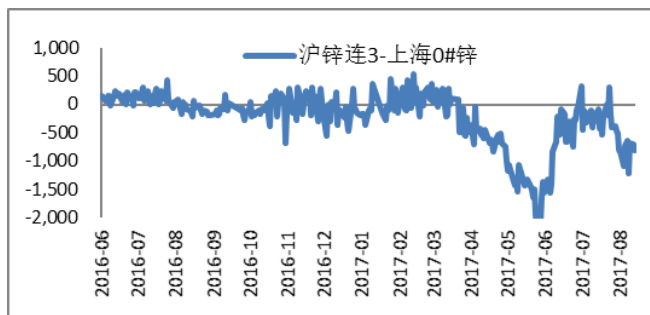
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



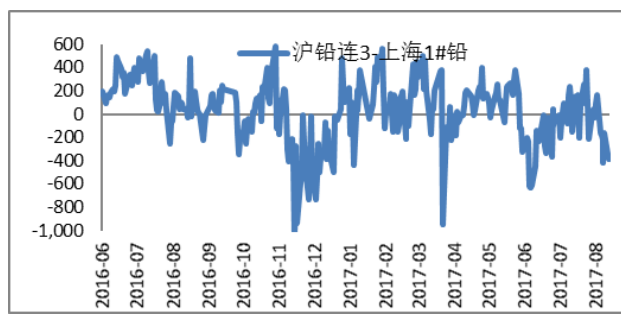
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



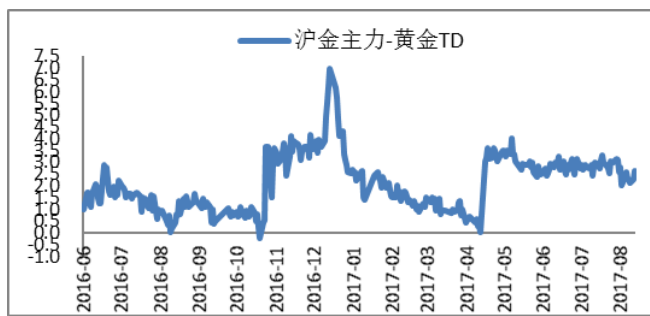
资料来源: wind 南华研究

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



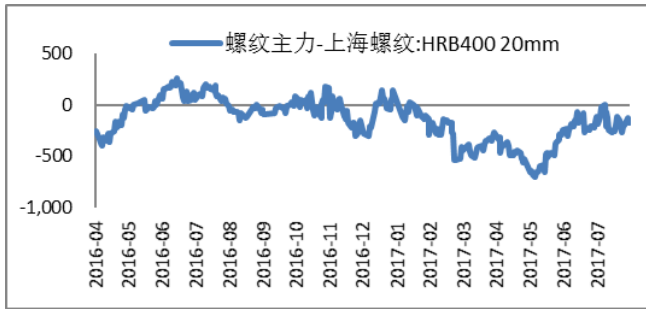
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



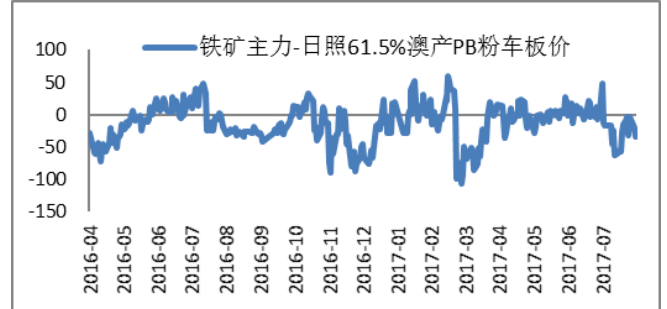
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



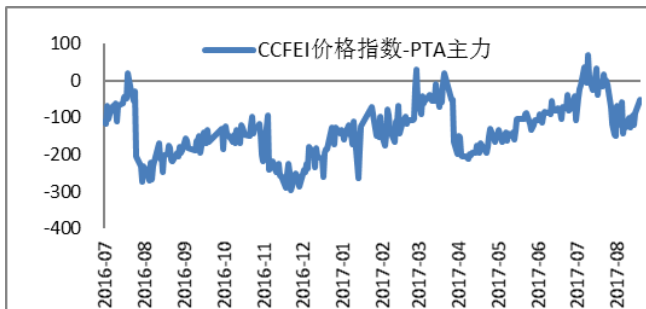
资料来源: wind 南华研究

图 8 铁矿期现价差



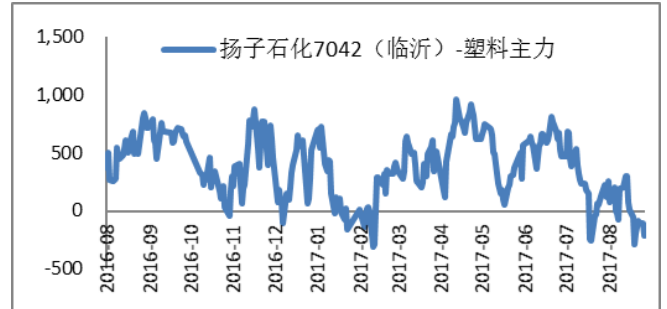
资料来源: wind 南华研究

图 9 PTA 期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 LLDPE 期现价差



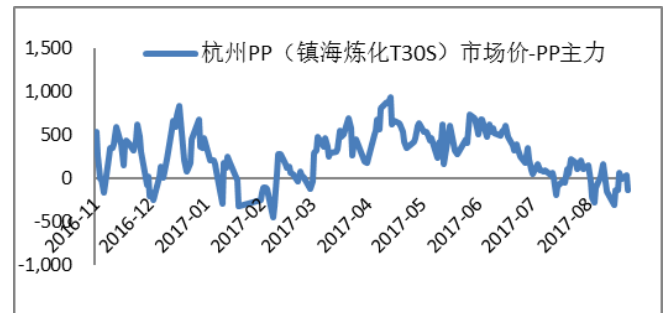
资料来源: wind 南华研究

图 11 橡胶期现价差



资料来源: wind 南华研究

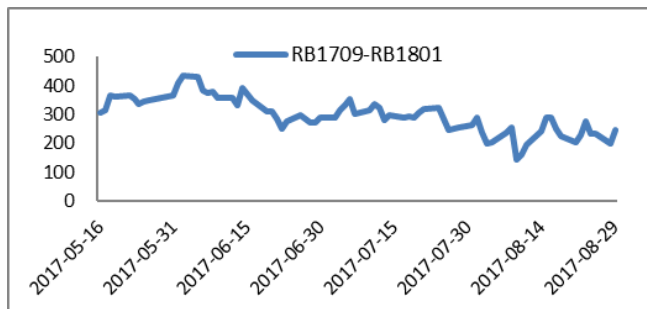
图 12 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

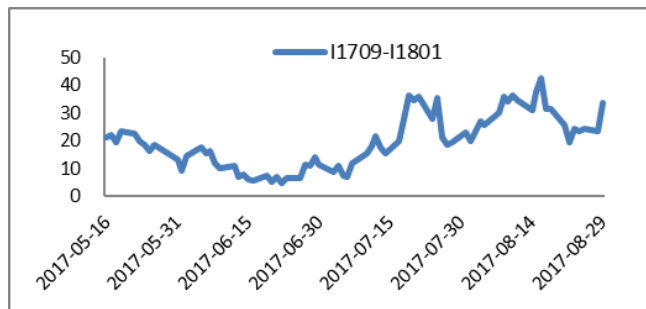
4.2 跨期套利

图 13 螺纹 09 月和 01 合约价差



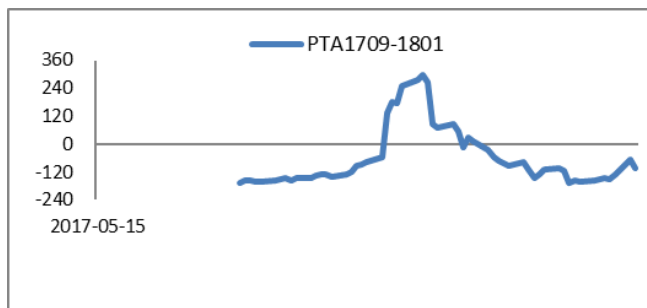
资料来源: wind 南华研究

图 14 铁矿 09 月和 01 合约价差



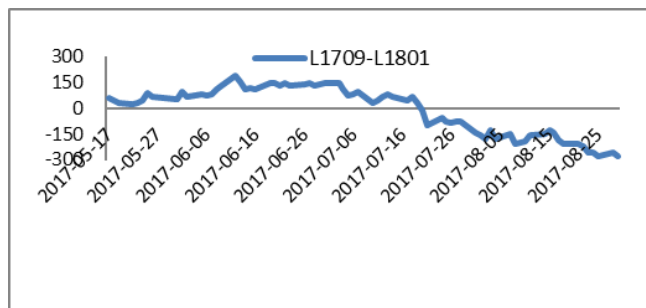
资料来源: wind 南华研究

图 15 TA09 合约和 01 合约价差



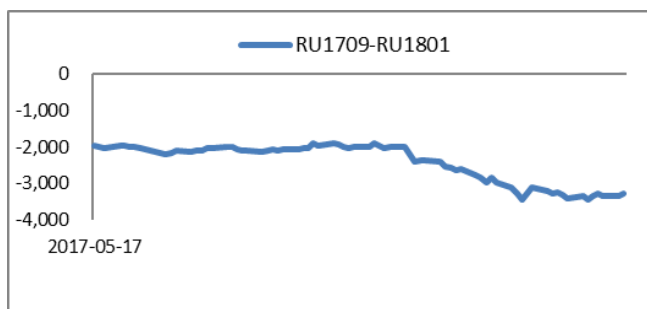
资料来源: wind 南华研究

图 16 L09 合约和 01 合约价差



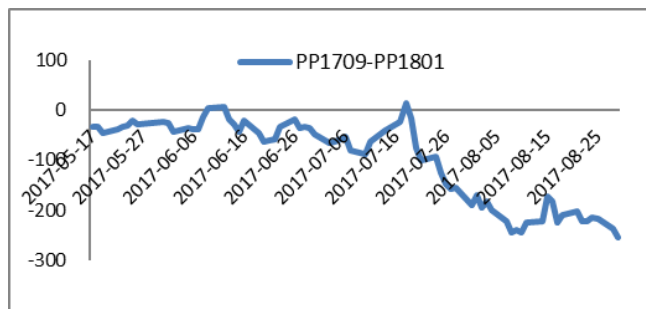
资料来源: wind 南华研究

图 17 橡胶 09 合约和 01 合约价差



资料来源: wind 南华研究

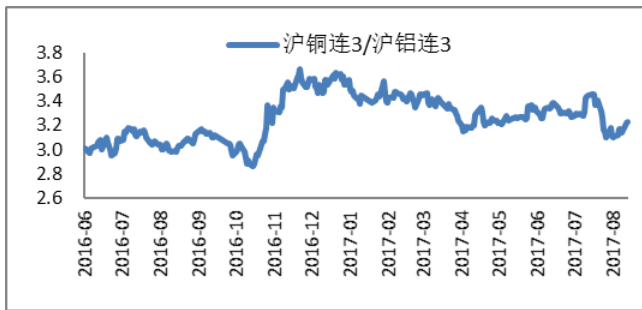
图 18 PP09 合约和 01 合约价差



资料来源: wind 南华研究

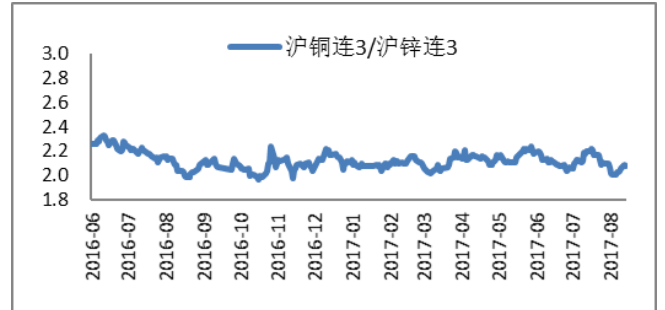
4.3 跨品种套利

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



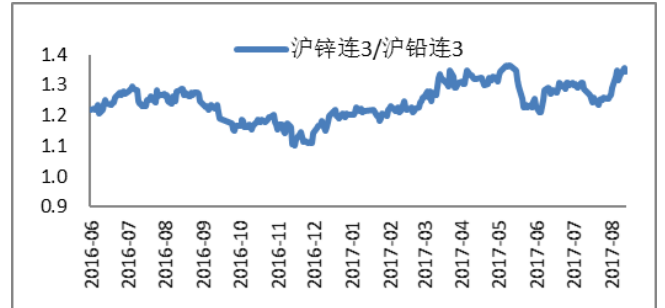
资料来源：wind 南华研究

图 21 沪铜与沪铅比价变化



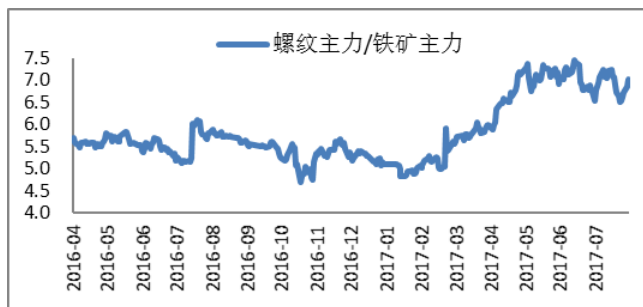
资料来源：wind 南华研究

图 22 沪锌与沪铅比价变化



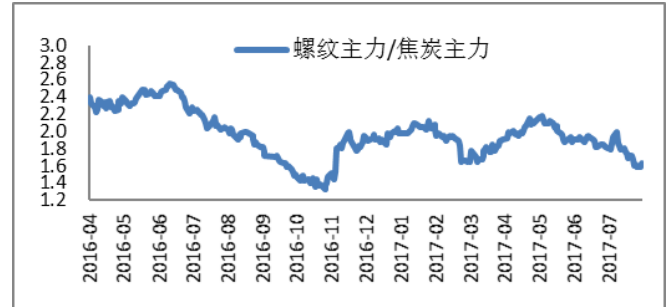
资料来源：wind 南华研究

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