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

周梓房

zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询证：Z0012003

冯晓

fengxiao@nawaa.com

0571-87839265

投资咨询证：Z0012003

楼丹庆

loudang@nawaa.com

0571-89727574

投资咨询证：TZ007999

助理分析师：

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727505

南华期货 NANHUA FUTURES

工业品日报

2017 年 9 月 19 日星期二

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 2

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 11

4.1 期现套利 11

4.2 跨期套利 12

4.3 跨品种套利 13

南华期货分支机构 15

免责申明 17

1. 主要宏观消息及解读

中国打击比特币进一步升级：海外交易通道或被全面封杀

21 世纪经济报道援引平台人士称，监管层对平台海外业务也会进行一定的干预，比原来预想的更为严格。当前技术手段确实可以阻隔比特币海外交易通道，届时国内所有比特币转账交易将无法确认。

据《华尔街日报》，监管机构已经决定全面禁止中国的比特币交易渠道，不仅仅局限于关闭比特币交易所。更大范围的管制措施可能包括，禁止中国大陆访问外部比特币交易所网站，如美国的 Coinbase 和香港的 Bitfinex。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

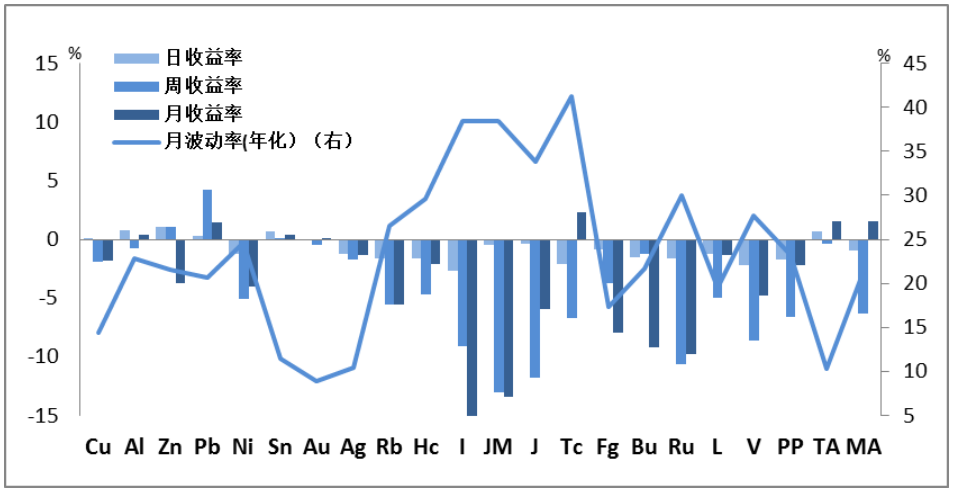
	最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌
LME 铜 3 月	6532	0.68	-3.19	0.92
LME 铝 3 月	2092	0.12	-1.39	1.23
LME 锌 3 月	3112	2.59	0.78	2.00
LME 铅 3 月	2395	1.18	5.11	-0.54
LME 镍 3 月	11170	0.40	-5.62	4.64
LME 锡 3 月	20725	0.83	-0.12	2.60
长江 1#铜	50730	0.06	-1.88	-1.78
长江 A00 铝	50870	0.55	-1.17	-0.04
上海 0#锌	16490	0.73	-0.72	0.37
上海 1#铅	16270	0.87	0.62	0.81
长江 1#镍	25425	1.03	1.09	-3.69
长江 1#锡	26040	1.88	2.24	-3.48
COMEX 黄金	19895	0.33	4.22	1.40
COMEX 白银	20570	0.73	7.08	4.79
螺纹主力	87400	-1.28	-5.10	-3.99
螺纹现货（上海）	88550	0.28	-2.91	-1.88
铁矿主力	145270	0.67	0.14	0.39
日照澳产 61.5%PB 粉	143500	0.70	0.00	-1.03

铁矿石普氏指数	1311	-0.94	-1.55	1.62
焦炭主力	17.255	-2.13	-4.30	1.80
天津港焦炭	279.8	-0.02	-0.46	0.04
焦煤主力	3919	-1.23	-1.75	-1.38
京唐港焦煤	3740	-1.60	-0.68	-5.60
玻璃主力	4040	0.00	-0.98	-1.70
沙河安全	498	-2.64	0.35	-16.44
动力煤主力	555	0.54	-2.63	-8.26
秦皇岛动力煤	71.9	0.28	-2.84	-4.39
Brent 原油期价	2177	-0.39	0.56	-5.92
WTI 原油期价	2405	0.00	0.00	8.09
CFR 日本石脑油	1274.5	-0.47	1.31	-13.45
塑料主力	1650	0.00	1.23	11.86
扬子石化 7042（临沂）	1338	-1.62	-0.34	-7.98
PTA 主力	0	-100.00	0.00	-100.00
CCFEI 价格指数	660.8	1.44	0.00	10.10
云南国营全乳胶（上海）	0	-100.00	-100.00	-100.00
pp1605	55.48	-0.25	3.05	5.24
镇海炼化 T30S（杭州）	49.91	0.04	5.12	2.89

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

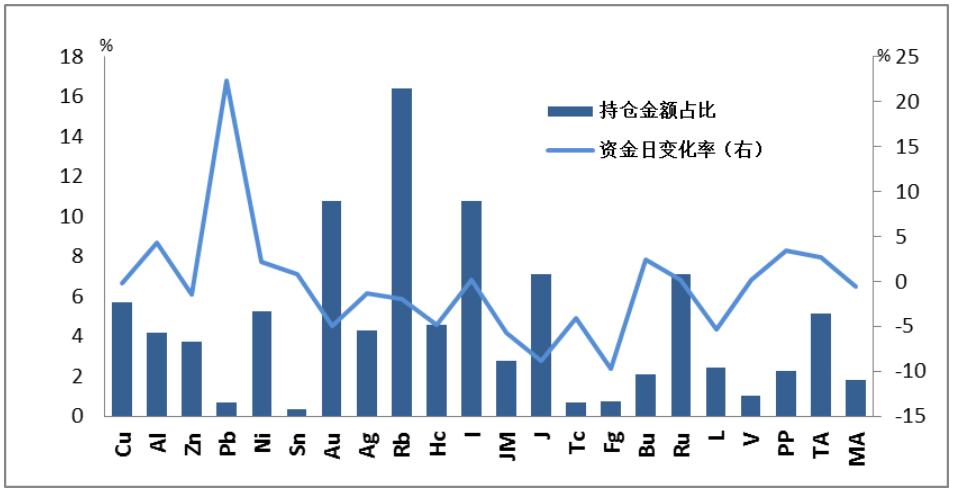
图 1、各品种收益率与波动率



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	铜 因中国经济数据放缓，沪铜连续 8 个交易日下跌，5 万整数关口支撑较强，短期价格有望支撑反弹。上周 LME 铜库存持续暴增至逾 30 万吨，自 9 月初大涨逾四成，给市场带来压力。此前中国限制废七类进口，7 月份废铜进口量环比大幅下降 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、家电等需求维持高速增长。随着铜价持续回调，下游逢低补货需求依旧增加。当前受周边金属拖累下跌，周线上行趋势仍未打破，建议逢低做多。 铝 沪铝震荡反弹，相比周边金属走势抗跌。因动力煤与氧化铝价格高企，铝锭成本支撑增强。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。需要注意的是国内现货市场未现改善，库存持续累高至历史高位，多头预期释放完后上涨动能有限。 锌 沪锌 24200 一线支撑有效，近期强势反弹。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、8 月锌产量连续下滑，8 月同比下降 4.6%至 49.4 万吨，8 月环保限产当地部分矿企及炼厂已限产、关停，供应端整体下滑，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，回调企稳后建议逢低做多。 镍 沪镍今日震荡下跌。上游印尼矿出口或	沪铜逢低做多。沪铝暂时观望。沪锌逢低做多。沪镍建议暂时观望。

	不及预期，而 10 月份菲律宾镍矿主产区进入雨季，国内现货市场下跌，镍矿港口库存在镍铁需求带动开始下降。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。但 LME 和上期所库存仍处于高位对镍价形成压力。短期持续下跌已释放高位风险，60 日均线支撑偏强，建议暂时观望，中线仍有上涨动能。	
贵金属	今晚 8 点半将公布美国 8 月新屋开工户数，前值 115.5 万户，预期 117.4 万户；美国 8 月营建许可户数，前值 122.3 万户，预期 122 万户。美联储政策会议进行中，黄金承压，关注 1300 支撑位，短期建议观望。	建议观望
螺纹钢	1.螺纹钢：震荡偏弱，尝试抛空 今日唐山钢坯降 30 报 3680（周末小跌 10），全国成材稳中趋弱，跌 0-40 元/吨。期价承压继续走弱。 社会库存继续明显回升，已经低位回升 20%以上，旺季预期有一定透支风险。终端需求仍不及预期，环保督查抑制了部分建筑需求，加上宏观数据走弱，同时开工和产量维持高位，库存积压的矛盾施压市场。近期环保限产多空交织，北京所有工地停工，不利需求端；多地钢厂开始或即将限产，不利供应端。短期看，钢价仍将偏弱调整，尝试抛空。但限产预期影响铁水产量 3200-3700 万吨，粗钢产量在 3550-4100 万吨，影响需求不易量化，但库存有重新下降可能性，追空风险较大。螺纹虚拟利润震荡。	震荡偏弱
热卷	2.热卷：震荡 今日全国热卷价格震荡，大部分地区小幅走弱，上海 4.75mm 热卷报 4130（0）稳。期价承压下行 8 月宏观数据集体回落，制造业需求平淡，库存近两周维持平稳，环保导致部分下游加工企业停产整顿，压制部分需求。供应端，近期河北多地钢厂开启或即将限产，对热卷产量冲击预期较大，预计热卷仍将回归供求偏紧格局，震荡偏多。热卷买 1 空 5 持有，买热卷空螺纹可逢低介入。	震荡

铁矿石	3.铁矿石：反弹抛空 昨港口 PB 粉 555 元/湿吨（-），普氏 62 报 71.9（+0.2）。期价承压下行 钢材需求偏弱，库存增加打压黑色系，并且河北多地钢厂开始或即将限产，铁矿期现共同走弱，下跌幅度较大。供应端，近期海运发货维持偏高水平，到港量也有所增加，港口库存降幅趋缓，高品位矿紧缺得到缓解，升水小幅回落。钢厂平均库存下降 1 天至 24 天。环保限产如果严格执行，铁矿石需求将大幅减少 5000-6200 万吨，但高品位矿配比提升空间有限，矿价长期承压。9 月再次大幅贴水交割，盘面定价贴水 PB 粉现货近 50 元。I1801 于 520 以上反弹抛空。	逢高抛空
煤焦	焦炭，今日价格持稳。近期钢价走弱，黑色集体回调，并且钢厂率先开始限产，焦炭期价应声大幅下跌。焦炭焦化库存低，还有提涨动力；但钢厂库存中性，加上近期钢价弱，高炉限产增加下，有可能不接受涨价，焦钢博弈可能增加，现货可能持稳。目前期价贴水已经超过 10%，焦化厂也逐渐开始启动限产，并且后期环保限产对焦炭供求两端的影响，在小幅紧缺到小幅过剩之间，具体要看环保执行的力度和节奏。期价短期有望迎来反弹，中期维持宽幅震荡偏弱。 焦煤，昨日价格持稳。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，生产地库存仍在下降，但下游库存持续回升。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。煤价震荡偏弱，反弹抛空。	逢高抛空
玻璃	今天华东现货市场整体走势一般，生产企业出库情况没有明显的增加，部分厂家报价小幅上涨。下游加工企业订单环比增量有限以及由于原片价格偏高造成订单承接难度增加，使得贸易商增加自身仓储的概率减少，基本是随进随出，以减轻资金占用。尤其是部分地区微小型加工企业由于环保手续不全	逢低做多。

	等原因而关闭，减少了玻璃原片的消耗。近期西南市场整体走势略有好转，生产企业出库情况稍有增加。部分厂家为了鼓舞下游贸易商和加工企业的士气，报价略有上涨，但幅度不大。明日沙河安全将如期提价，短期内，生产厂商挺价的意愿不会改变。目前市场信心略显不足，但我们认为这种情况已反应在期货价格上，玻璃合约短线急跌之后，有反弹需求，建议逢低做多。	
动力煤	今日，坑口动力煤市场将继续坚挺。煤企频频上调价格，市场波动较快，下游持续补库带动坑口地销市场向好运行，装车多需排队等候。沿海六大电厂日耗起伏，较去年仍保持高位。在坑口价格坚挺且上扬的影响下，再加上贸易商捂盘惜售，近期港口价格继续坚挺为主。	操作上建议暂时观望，或可持有少量多单
天然橡胶	沪胶 RU1711 合约收于 12635，1 月合约收于 14960，1805 收于 15340，1809 收于 15545，目前 11、1 价差 2325，1、5 价差 380， 5、9 价差 205。消息面，根据 ANRPC 报告，2017 年 1-8 月份包括非 ANRPC 成员国在内的全球天胶产量共计 803.8 吨。除泰国外，2017 年 1-8 月份 ANRPC 成员国的大部分国家天胶产量实现正增长。2017 年 1-8 月泰国天胶总产量同比下降 1.1%至 264.1 万吨，去年同期为 267 万吨。泰国原料市场，合艾 USS 价格 52.28 泰铢/公斤（-1.93），烟片 53.28 泰铢/公斤（-1.23），杯胶 43.5 泰铢/公斤（-1.5），胶水 51.5 泰铢/公斤（-1.5）。国内原料市场云南胶水 12.1（-1.7）元/公斤，胶块 11.2（-0.2）元/公斤，海南民营胶水 12.6（-0.5）元/公斤。成品方面，国内现货价格 1600-1620（-50）美元/吨，国内船货价格 1620-1640（-40）美元/吨，美金烟片现货价价格 1800-1820（-50）美元/吨，新加坡船货价格 1620-1680（-50）美元/吨，泰国工厂船货价格 1650-1700（-60）美元/吨，越南 3L 胶现货报价 12900-13100（-200）元/吨，人民币混合胶 12600-12700（-150）元/吨。合成胶方面，华东齐鲁丁苯 1502 价格 13500-13700（-200）元/吨，华东大庆石化顺丁价格	原料价格下跌，能化和黑色系大幅下挫，沪胶今日再次增仓下行。主力合约受到高升水以及季节性供应增加后期到港大增，预期中长期难改弱势。1、9 正套价差已经部分回归，可考虑将 1 月头寸移仓到 5 月或 9 月，如价差回归后不考虑卖货可将 1 月头寸移到 11 月，一是可以锁定利润，二是如果价差反弹可再次移回 1 月。

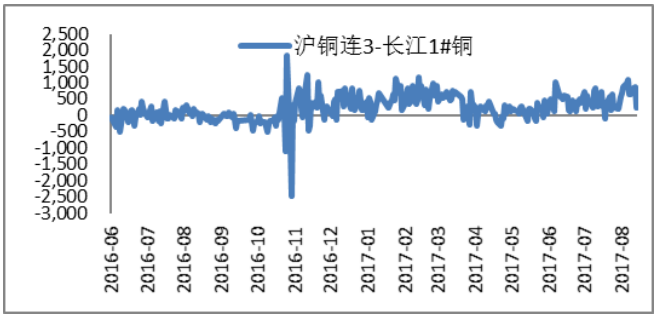
	13600-13800(-200)元/吨。沪胶与日胶价差在290美金，外盘烟片1830-1850(-50)美元/吨，沪胶与进口美金烟片价差-1072元/吨，烟片进口窗口关闭。日胶主力与新加坡标胶近月价差380美元/吨。	
LL	L1801今日全天下跌0.87%收于9670，煤化工竞拍价格9530,期货升水现货140点。检修方面，前期大装置检修基本复产，神华新疆27万吨高压装置7月22日临时停车，昨晚开车产2426H。中天合创30万吨LL装置7月20日停车。神华包头30万吨全密度装置9月12日开始停车检修,初步预计停车检修15天左右。新增产能方面，神华宁煤煤制油项目烯烃新装置9月8日进行开车试产，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73万吨，部分石化继续下调出厂价，商家对后市看空，跟跌报盘为主。供应面，临近交割，大商所LL注册仓单约5.5万吨，并且近期基差缩小，前期入场套保盘大量出货，利空盘面。下游开工率稳步小升，农膜开工率达到48%，短期内，环保影响仍未完全消除。后市回调何时结束，下游需求成为解决库存堰塞湖的关键。技术面，尾盘微击穿塑料指数下方9700点支撑位,预计将在此支撑位附近宽幅震荡，目前仍为空头势，不排除进一步下跌可能。	前期进场空头继续持有，未进场投资者可找回调少量逢高做空。套利方面，建议考虑做多L-PP1801合约正套。
PP	PP1801下跌1.22%收于8757，神华竞拍价8660。检修方面，常州富德30万吨PP装置停车暂无明确开车时间。神华包头煤化工项目PP装置（30万吨/年）产L5E89，厂家预计9月12日开始停车检修15天左右。蒲城清洁能源PP装置（40万吨/年）厂家原计划9月10日左右检修，现推迟至10月中下旬。大唐国际多伦煤化工PP装置两条线总产能46万吨/年，自9月11日起停车检修，预计维持30天。中天合创PP环管装置（35万吨/年）9月12日因丙烯罐存低，临时停车新增产能方面，神华宁煤煤制油项目烯烃新	前期进场空头继续持有，未进场投资者可找回调少量逢高做空。套利方面，建议考虑做多L-PP1801合约正套。

	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 日出丙烯单体，9 月 15 日附近开启下游聚合装置，预计 9 月底附近生产出聚丙烯。供应面，大商所 PP 注册仓单约 5 万吨，前期入场套保盘大量出货，利空盘面。后市回调何时结束，下游需求成为关键，目前下游开工率维持稳定，并未有实质好转。不过环保影响不会将下游需求消除，只会将需求后置，后期开工率仍将继续回升。技术面，PP 指数尾盘微击穿下方 8800 点支撑位，预计将在此支撑位附近宽幅震荡，目前仍为空头势，不排除进一步下跌可能。套利方面，LL 迎来棚膜需求旺季，且下半年 PP 新增产能多于 LL，建议考虑做多 L-PP1801 合约正套，目前价差低于历史平均价差。	

4. 套利跟踪

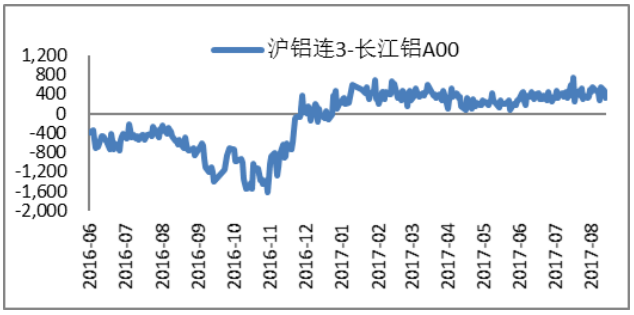
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



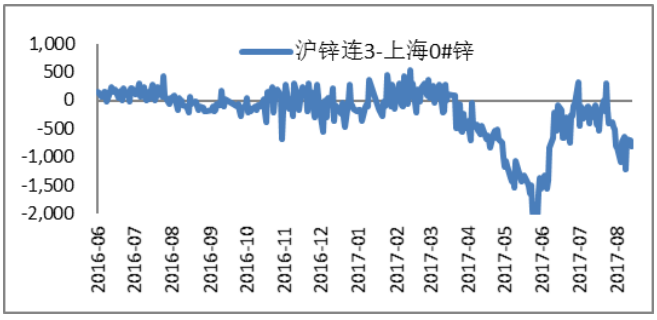
资料来源：wind 南华研究

图 2 铝期现价差



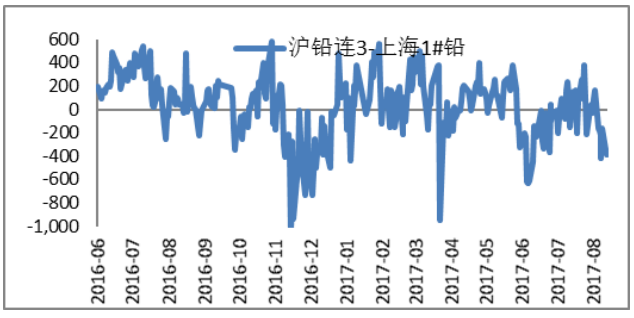
资料来源：wind 南华研究

图 3 锌期现价差



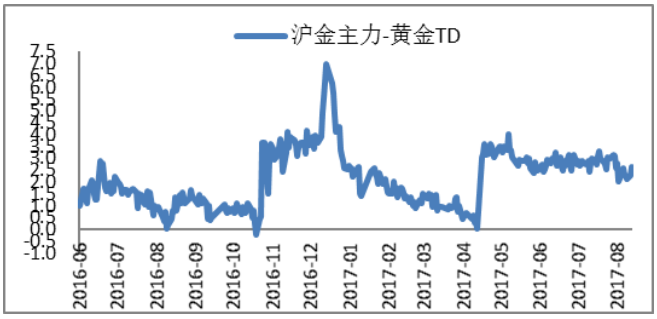
资料来源：wind 南华研究

图 4 铅期现价差



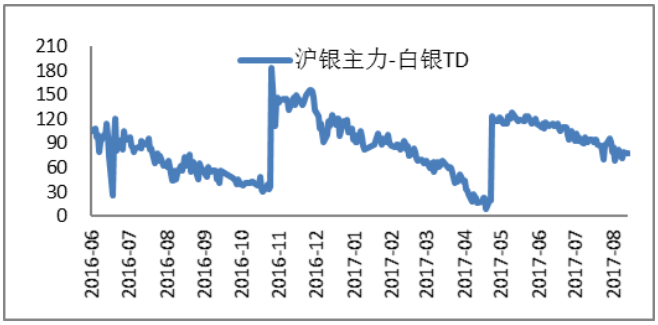
资料来源：wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



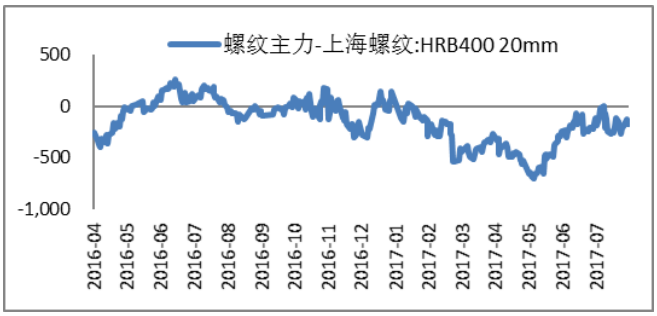
资料来源：wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



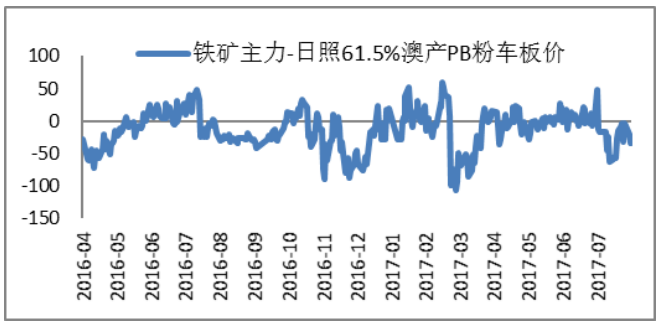
资料来源：wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



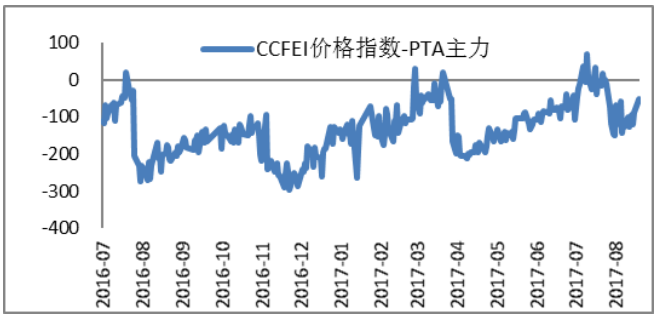
资料来源：wind 南华研究

图 8 铁矿期现价差



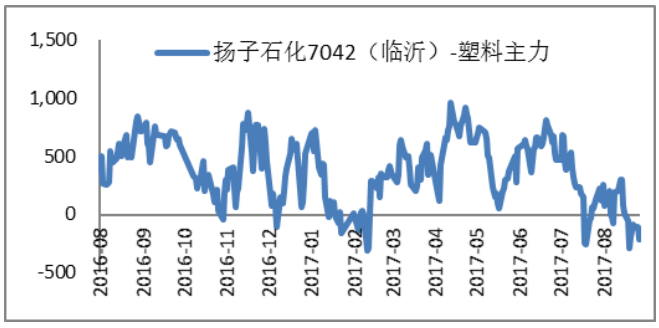
资料来源：wind 南华研究

图 9 PTA 期现价差



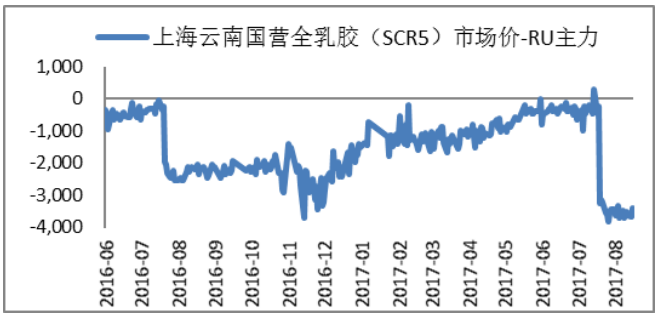
资料来源：wind 南华研究

图 10 LLDPE 期现价差



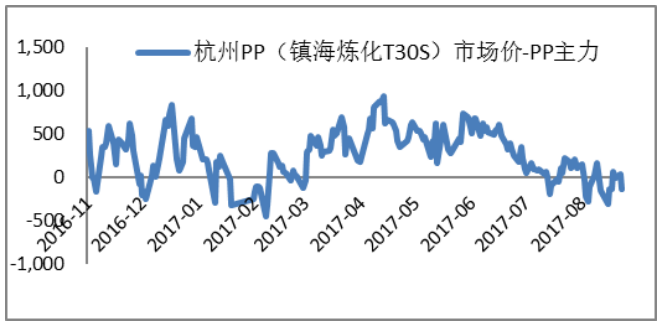
资料来源：wind 南华研究

图 11 橡胶期现价差



资料来源：wind 南华研究

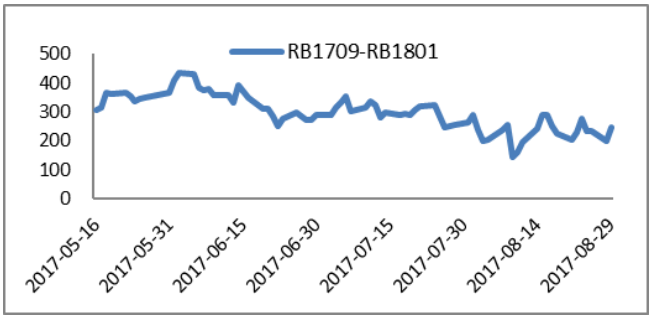
图 12 PP 期现价差



资料来源：wind 南华研究

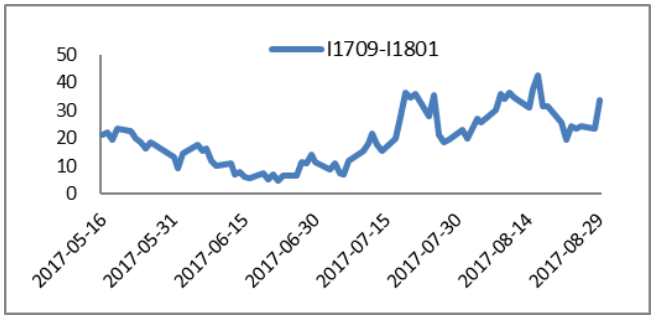
4.2 跨期套利

图 13 螺纹 09 月和 01 合约价差



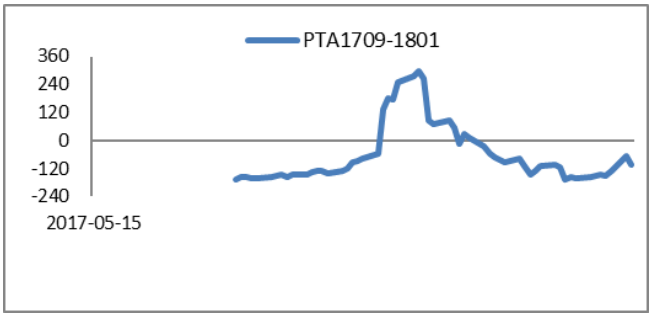
资料来源：wind 南华研究

图 14 铁矿 09 月和 01 合约价差



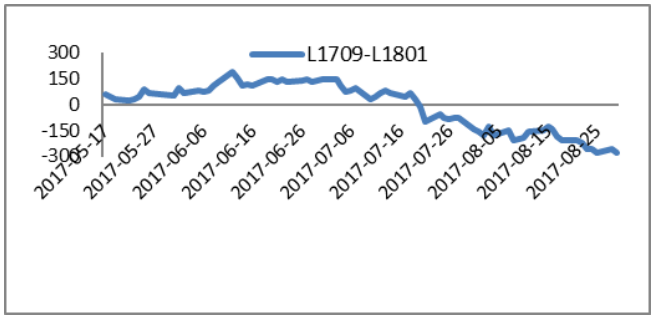
资料来源：wind 南华研究

图 15 TA09 合约和 01 合约价差



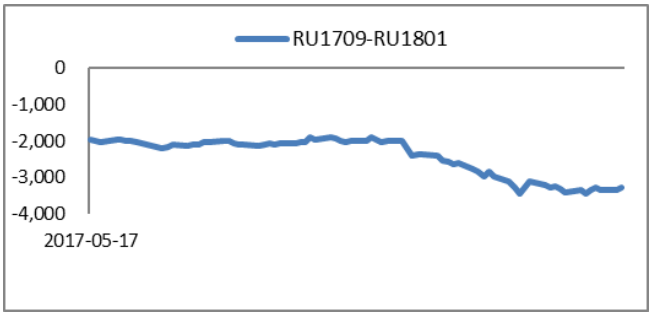
资料来源：wind 南华研究

图 16 L09 合约和 01 合约价差



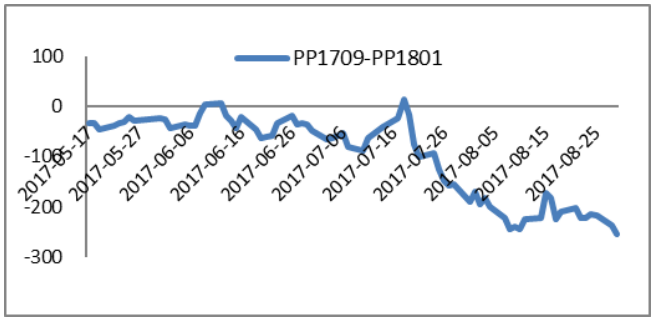
资料来源：wind 南华研究

图 17 橡胶 09 合约和 01 合约价差



资料来源：wind 南华研究

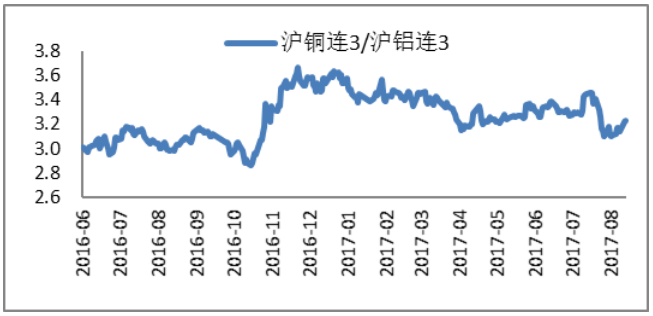
图 18 PP09 合约和 01 合约价差



资料来源：wind 南华研究

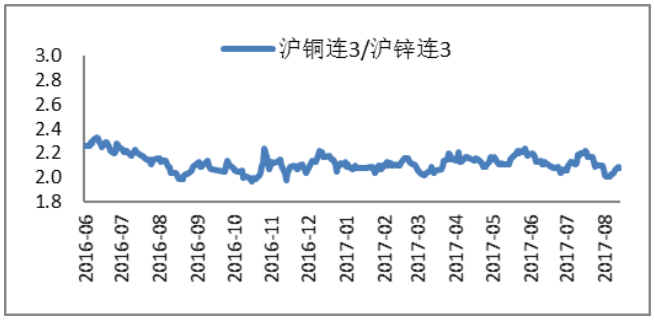
4.3 跨品种套利

图 19 沪铜与沪铝比价变化



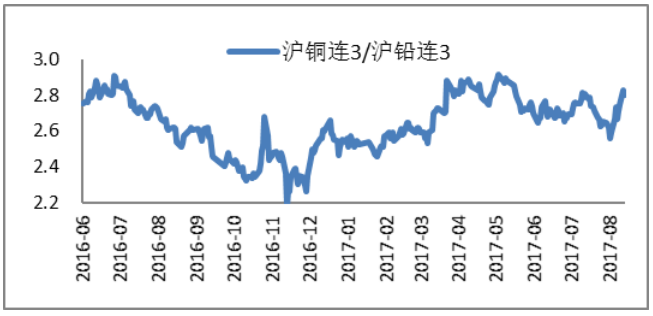
资料来源：wind 南华研究

图 20 沪铜与沪锌比价变化



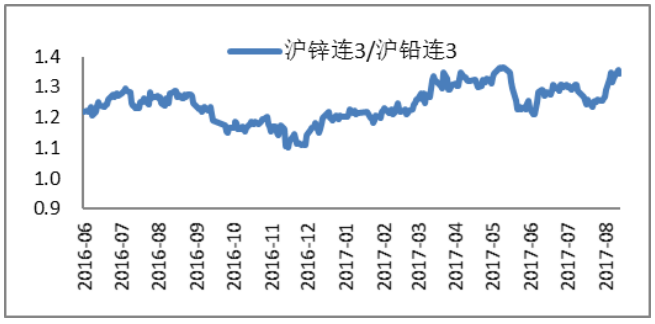
资料来源：wind 南华研究

图 21 沪铜与沪铅比价变化



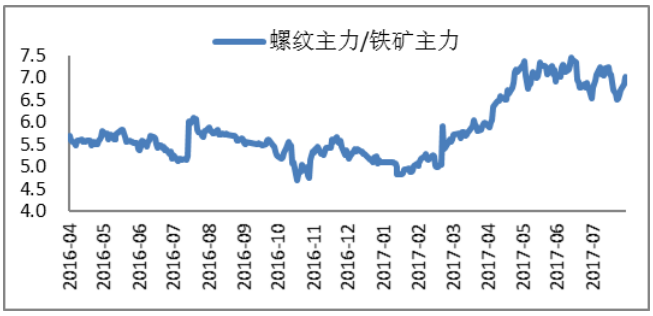
资料来源：wind 南华研究

图 22 沪锌与沪铅比价变化



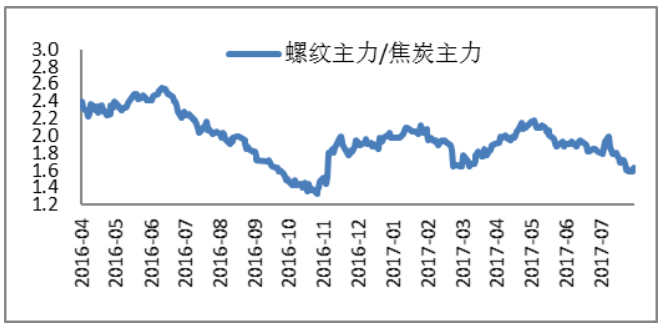
资料来源：wind 南华研究

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：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

免责申明

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