



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

loudang@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	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	10
4.1 期现套利	10
4.2 跨期套利	11
4.3 跨品种套利	12
南华期货分支机构	14
免责声明	16

1. 主要宏观消息及解读

在岸人民币兑美元升破 6.50 关口

周四午后，在岸人民币和离岸人民币双双迅速拉升，在岸人民币迅速升破 6.51、6.50 两道关口。周四人民币兑美元中间价设在 6.5269，连续第九天调升，为 2011 年以来最长的连涨。不止是兑美元的在岸、离岸人民币已经连升破多道关口，衡量人民币兑一篮子货币的 CFETS 人民币汇率指数，也已经不断攀升，达到了今年 2 月底以来的新高。这与美元 8 月以来的疲态也相吻合。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

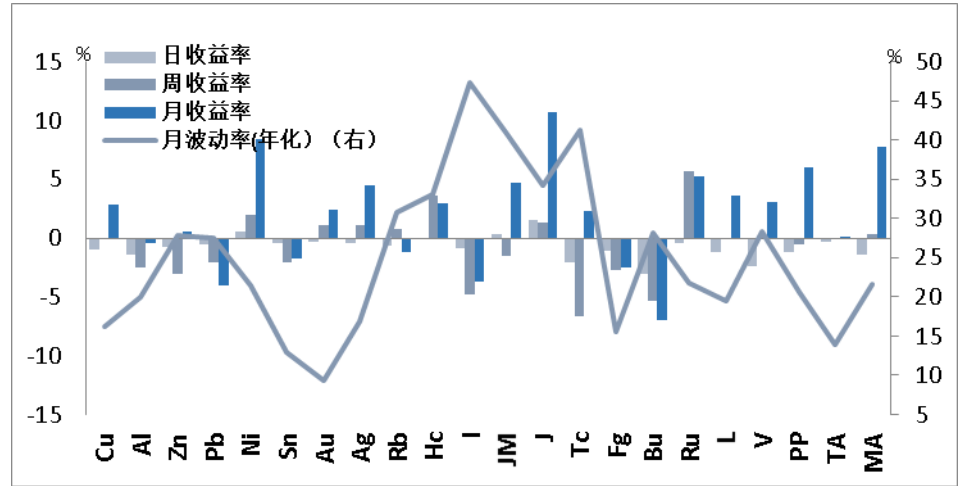
	最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌
LME 铜 3 月	6923	0.90	2.17	7.86
LME 铝 3 月	2115	1.08	1.05	7.17
LME 锌 3 月	3105.5	0.02	0.63	8.07
LME 铅 3 月	2352.5	0.88	-1.07	-0.68
LME 镍 3 月	12250	2.25	5.51	17.96
LME 锡 3 月	20785	0.41	0.63	1.14
长江 1#铜	53290	-0.60	0.89	3.86
长江 A00 铝	53150	0.34	0.87	4.58
上海 0#锌	16385	0.00	-1.06	1.05
上海 1#铅	16110	0.25	-0.12	2.29
长江 1#镍	25045	-3.93	-2.32	1.27
长江 1#锡	25610	-0.23	-1.31	5.26
COMEX 黄金	19015	-2.56	-1.48	-3.48
COMEX 白银	19480	0.00	-0.76	1.30
螺纹主力	94900	-1.89	1.38	7.77
螺纹现货（上海）	96050	1.86	4.12	10.15
铁矿主力	145500	-0.77	-1.67	-1.34
日照澳产 61.5%PB 粉	143500	-0.52	-1.54	-2.71
铁矿石普氏指数	1339	-0.44	1.86	5.98

焦炭主力	17.95	-0.06	2.37	10.43
天津港焦炭	284.1	0.16	1.50	2.77
焦煤主力	4054	-0.12	1.60	4.94
京唐港焦煤	3958	-0.70	-0.68	-1.20
玻璃主力	4120	-0.96	2.23	1.23
沙河安全	545.5	-0.82	0.35	-3.71
动力煤主力	578	-1.53	0.52	-2.03
秦皇岛动力煤	76.4	-1.93	0.59	2.41
Brent 原油期价	2375.5	1.52	0.56	10.72
WTI 原油期价	2325	0.00	0.00	16.83
CFR 日本石脑油	1398	0.29	1.31	4.68
塑料主力	1600	0.00	3.23	9.22
扬子石化 7042 (临沂)	1396	0.07	-0.34	0.58
PTA 主力	1436	0.00	0.00	5.98
CCFEI 价格指数	633	0.00	0.00	7.03
云南国营全乳胶 (上海)	610	0.00	0.00	-0.81
pp1605	54.2	1.54	6.57	3.95
镇海炼化 T30S (杭州)	49.16	1.03	5.86	-0.02

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

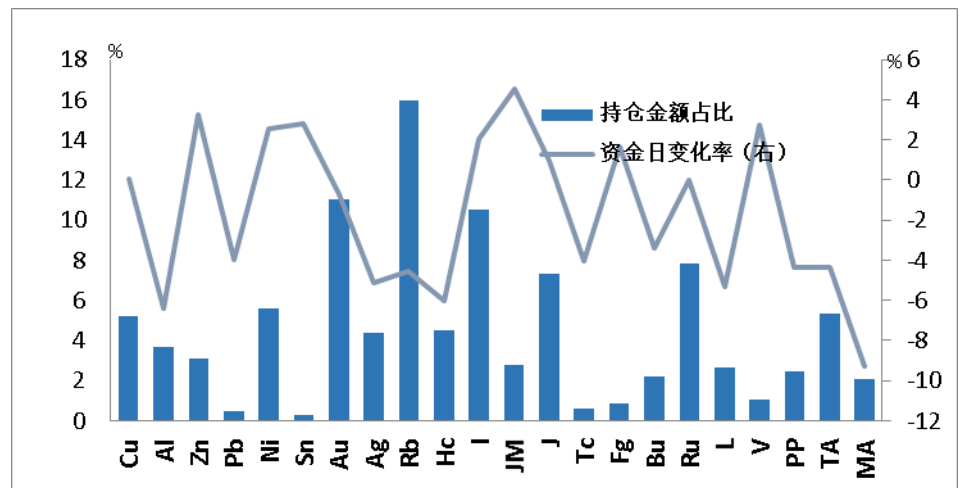
图 1、各品种收益率与波动率



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>沪铜盘中继续小幅下探。伦铜库存快速下滑，中国7月精炼铜进口大幅增加。此外，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。昨晚跟随周边金属一同回落，但走势依然偏强，建议逢低做多。</p> <p>铝</p> <p>沪铝跌破20日均线下行。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，而伦铝库存也有所回升，短期上涨动能有限，建议暂时观望。</p> <p>锌</p> <p>沪锌午后再度跳水，回补8月17日跳空缺口。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，回调企稳后建议逢低做多。</p> <p>镍</p> <p>沪镍承压向下调整。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</p>	<p>沪铜逢低做多。沪铝暂时观望。沪锌建议轻仓试多。沪镍建议多单止盈。</p>

	<p>势的溢出效应将继续带动镍价。MACD 死叉，短期或继续向下调整，建议暂时观望。</p>	
贵金属	<p>今晚 8 点半将公布美国 9 月 2 日当周首次申请失业救济人数，前值 23.6 万，预期 24.5 万。短期黄金仍处于上涨态势，不建议做空。</p>	短期不建议做空
螺纹钢	<p>螺纹钢：进入短期调整 今唐山钢坯涨 20 至 3830，上海螺纹钢 HRB400 20mm 降 30 至 4140。期货冲高回调。 上周钢价短暂调整后强势突破上行，主要为钢厂生产事故触发。周末钢厂事故接连发生，给钢厂敲响警钟，在全国安全督查背景下，后续钢厂检修预计有所增加。上周社会库存和钢厂继续回升，终端采购仍偏弱。螺纹钢产量平稳，吨钢毛利润高位，环保限产预期仍在，但近期库存不断增加，旺季需求延后的风险也应该关注。钢价短期上涨后面临一定调整，但多头趋势不改。1-5 正套持有，钢厂利润高位震荡。</p>	短期调整，趋势不改
铁矿石	<p>铁矿石：震荡偏弱 昨港口 PB 粉 587 元/湿吨 (+2)，普氏 62 报 77.9 (+0.45)。期价冲高大幅回落。 当前，钢厂利润良好，采购平稳，高品位矿需求良好，港口高品矿占比低位持稳，高低品位价差回升到历史高位。钢厂平均库存下降 0.5 天至 25.5 天。供给端，近期港口库存持续小幅回落，澳洲发货逐步回升，中期供应依然充足。近期钢厂检修或将增加，结合港口到货回升，短期矿价上涨动力不足，震荡。长期承压。</p>	观望
煤焦	<p>煤焦：走势继续分化，焦煤盘整，焦炭小幅上涨 焦炭，今日价格持稳，第八轮涨价中。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。钢厂焦炭库存近期出现一定回升，但总体库存仍处中性水平。根据环保部最新要求，焦化厂将于 10 月开始限产，因此钢厂有补焦炭库存动力。如果环保严格执行，对供给影响可能会大于需求，但具体情况仍待观察。焦炭现货仍有走强动力，期价震荡，谨防回调</p>	暂时观望

	<p>风险。</p> <p>焦煤，今日价格暂稳，安全检查仍对供应有一定约束，限制汽运短期内也加剧了消费地用煤紧缺。钢厂仍继续补充炼焦煤库存动力，焦化厂焦煤库存已经持续回升。短期供求两端利好继续支撑煤价。但冬季钢厂焦化环保限产如果趋严，将不利焦煤。短期煤价震荡偏弱，暂时观望。</p>	
玻璃	<p>今天玻璃现货市场整体走势尚可，生产企业维持正常的产销率，市场价格稳中有升，继续维持旺季趋势。当前生产企业出库情况基本正常，资金压力不大，为了抵消纯碱价格上涨等因素，厂家报价继续维持小幅上涨的态势，从而也加剧了下游加工企业承接订单的压力。明年春节时间要比今年晚半个多月。今年的环保压力或许会一直持续到11月中，两方面综合考虑，今年的旺季需求或许会平缓化、延长化。期货方面，玻璃01合约增仓下行，旺季不旺已基本落实，悲观情绪短期占据主导地位。</p>	空单继续持有或继续观望。
动力煤	<p>今日，国内动力煤市场价格零星上调，局部地区走势有所分化，蒙东地区部分煤企上调块煤价格10-20元/吨。首先还是东北地区缺煤现象明显，蒙煤铁路发运至东北仍面临运力紧张的情况，多数贸易商还是通过汽运来实行补仓。由于缺口较大，贸易商早就于八月份就开始提前囤货备煤，而造成东北地区缺煤的最主要原因还是当地煤企淘汰落后产能，不少矿井退出市场，再加之当地煤企减少市场煤的供应，以维持自身的冬储备煤，加剧了市场缺煤的现象，从而带动周边市场价格一直处于上行的趋势。</p>	用煤旺季过后，南方民用电负荷下降，电厂耗煤量逐步减少。但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。
天然橡胶	<p>沪胶今日受商品回调影响震荡偏弱，RU1709合约收于14155，1711合约收于14410，1月合约收于17495，19价差3335。泰国原料市场，合艾US\$价格56.12泰铢/公斤(+0)，烟片58.99泰铢/公斤(-0.06)，杯胶47.5泰铢/公斤(+0.5)，胶水55泰铢/公斤(+0)。国内原料市场云南胶水14.1(+0)元/公斤，胶块11.4(+0)元/公斤。</p>	近期受到多种利好影响盘面走势较强，今日沪胶受商品回调影响走势偏弱，前期突破进场多单可将止损设置在17000，基本面看9、10月供需面偏紧，11

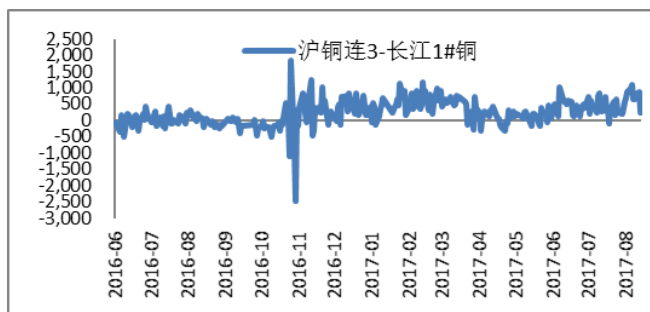
	<p>海南民营胶水 11.7 (-0.3) 元/公斤。成品方面, 15 年宝岛全乳报价 14000 元/吨; 16 年广垦全乳仓单报价 14200-14300 元/吨; 16 年云象全乳报价 14300 元/吨; 标二报价 14100 元/吨; 越南 3L 胶现货报价 14400 元/吨; 泰国 15 年联益烟片报价 17450 元/吨, 17 年大厂烟片 17550-17600 元/吨, 越南 3L 胶现货报价 14300-14500 (+100) 元/吨; 人民币混合胶 14150-14250 (+200) 元/吨。合成胶方面, 华东齐鲁丁苯 1502 价格 14500-14700 (+100), 华东大庆石化顺丁价格 14800-15000 (+200)。沪胶与日胶价差在 550 美金左右, 外盘烟片 1980-2020 (-20) 美元/吨, 沪胶与进口美金烟片价差 100 元/吨, 烟片进口出现套利窗口。日胶主力与新加坡标胶近月价差 444 美元/吨。</p>	<p>月以后东南亚供应高峰上来进口预计会大幅增加。有接货能力机构 91 正套 3200 以上安全边际较大, 可尝试在 3400-3500 加点仓, 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 255, 1、5 价差 325, 历史统计看如果没逼仓的话 1、5 价差一般 11、12 月价差达到高点是移仓好时点, 不过 1 月合约供需面较好可能出现逼仓, 之前 1501 逼仓成功, 1601 软逼仓最后弃盘。今年可能市场软逼仓, 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, 目前上市的 1806、1807、1808 已经呈现反向市场结构。</p>
<p>LL</p>	<p>L1801 今日早盘高开后一路下跌, 击穿 10 日均线, 全天下跌 1.50% 收于 10160, 煤化工竞拍价格 9900, 期货升水现货 260 点, 15 价差目前 -5。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, 预计 9 月初开车。中天合创 30 万吨 LL 装置 7 月 20 日停车。神华包头 30 万吨全密度装置计划于 9 月 4 日开始停车检修, 初步预计检修 15 天左右。新装置方面, 宁煤煤制油项目烯烃二期配套的 45 万吨/年的 PE 装置目前停车中。最新石化库存为 64 万吨, 维持历史低位, 一般来说, 目前这种</p>	<p>目前处于回调行情, 日内可逢高短空, 回调初期进场空头可波段持有, 前期进场趋势投资者多头仓位仍可继续持有。</p>

库存状态已经意味着短期市场需求接近极限。下游开工率依旧处于历史低位，环保督查对需求面影响依然存在。资金面，前期期货拉升现货，期现价差拉大，基本面，供应情况平稳，下游需求疲软，石化库存历史相对低位，社会库存偏高，整个盘面逻辑与基本面逻辑相背离，目前期现价差缩小，恐套利商出货，预计短期内将继续维持回调行情。中长期来看，在环保督查中缺失的一部分再生塑料原料，会由新料代替，而目前新设备投产放缓，预计将为供应面带来利好，9、10月份又将迎来棚膜旺季，预计后期需求将会逐步回升，技术面上大周期级别 MACD 指标均红柱加长，与基本面呼应，中长期仍维持多头行情。

4. 套利跟踪

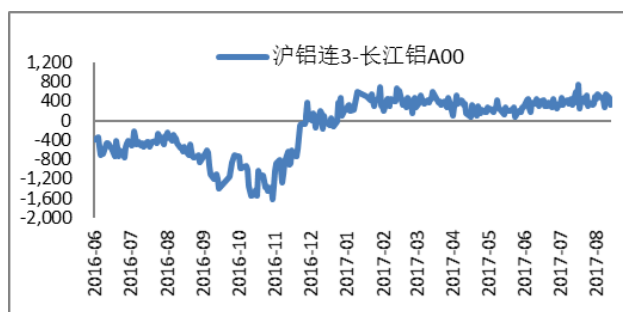
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



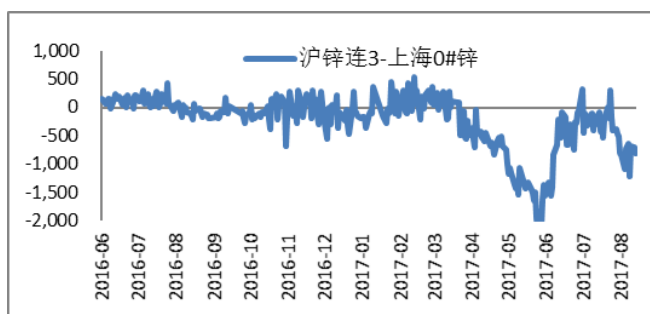
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



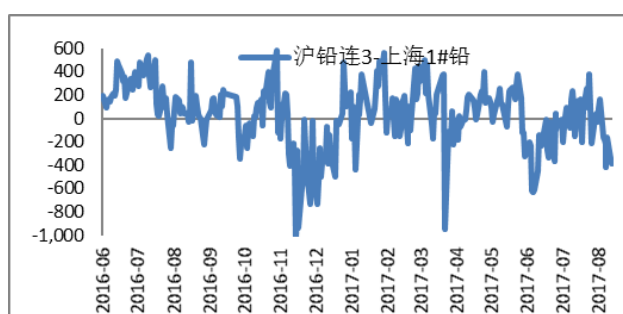
资料来源: wind 南华研究

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



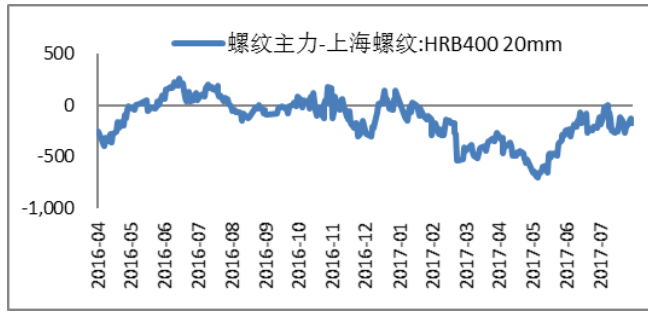
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



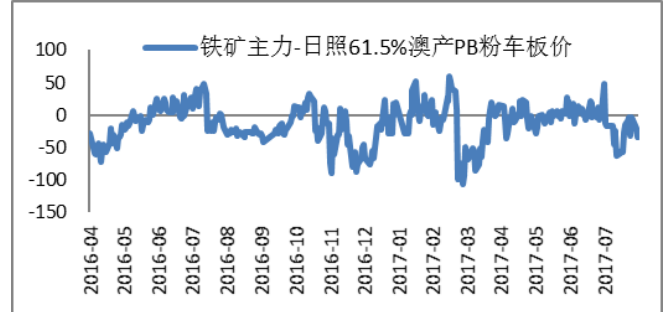
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



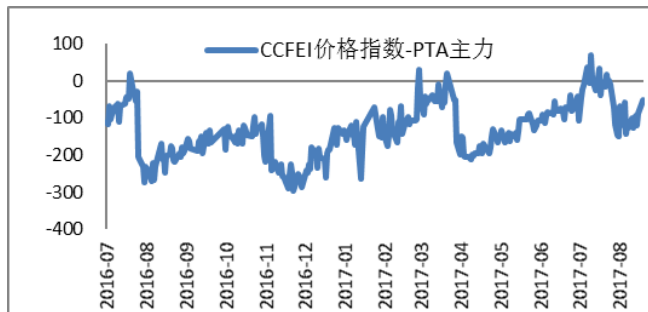
资料来源: wind 南华研究

图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 9 PTA 期现价差



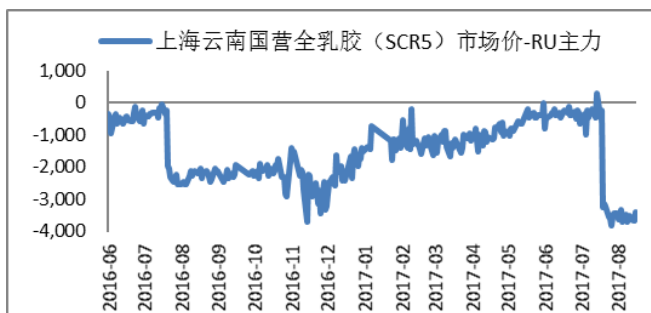
资料来源: wind 南华研究

图 10 LLDPE 期现价差



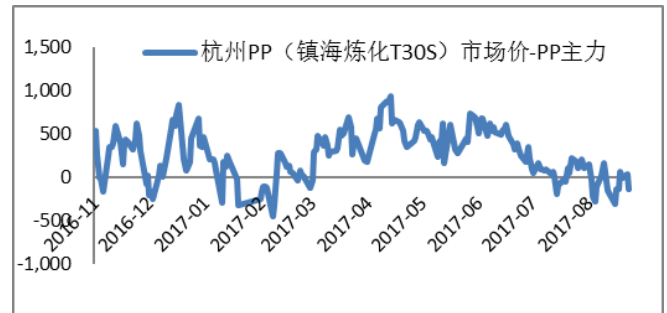
资料来源: wind 南华研究

图 11 橡胶期现价差



资料来源: wind 南华研究

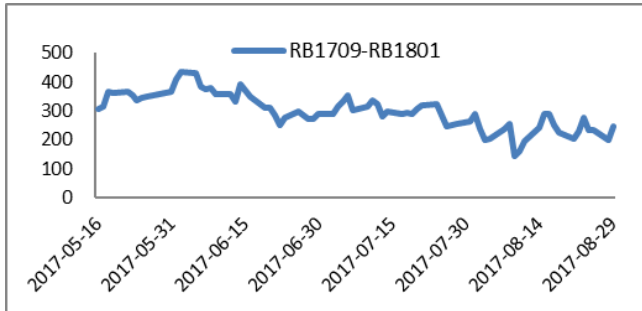
图 12 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

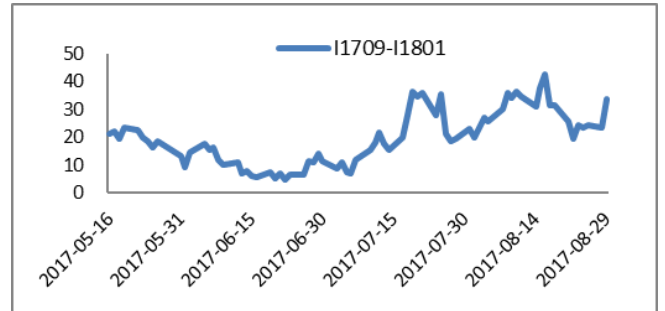
4.2 跨期套利

图 13 螺纹 09 月和 01 合约价差



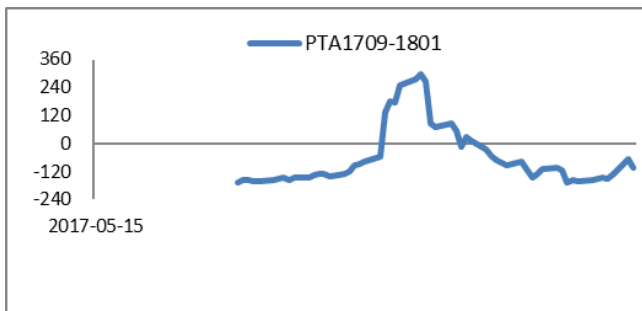
资料来源: wind 南华研究

图 14 铁矿 09 月和 01 合约价差



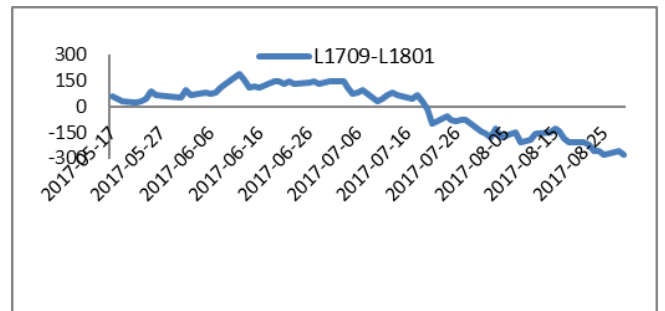
资料来源: wind 南华研究

图 15 TA09 合约和 01 合约价差



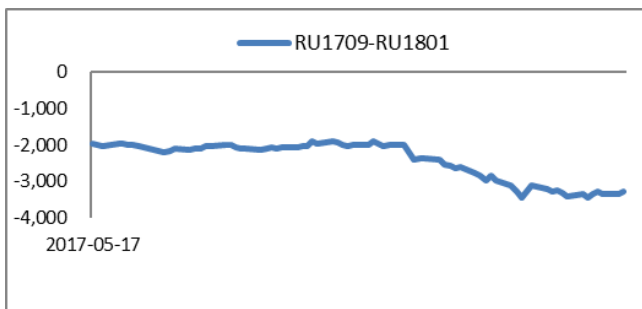
资料来源: wind 南华研究

图 16 L09 合约和 01 合约价差



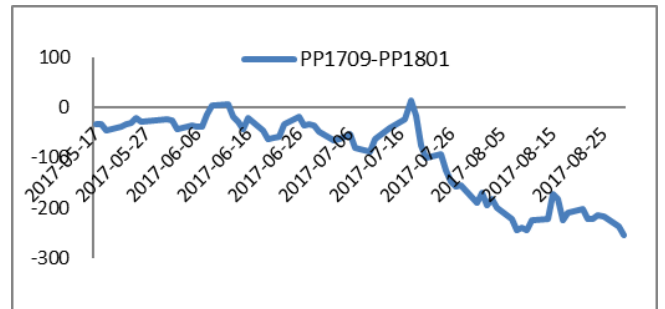
资料来源: wind 南华研究

图 17 橡胶 09 合约和 01 合约价差



资料来源: wind 南华研究

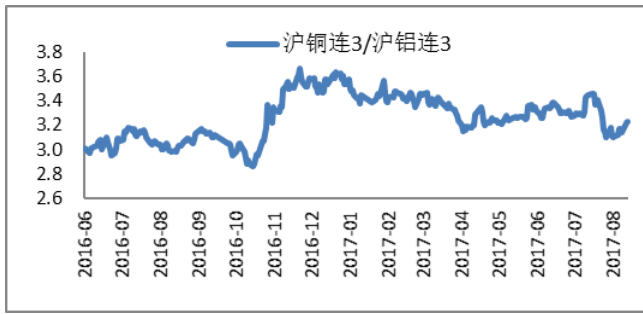
图 18 PP09 合约和 01 合约价差



资料来源: wind 南华研究

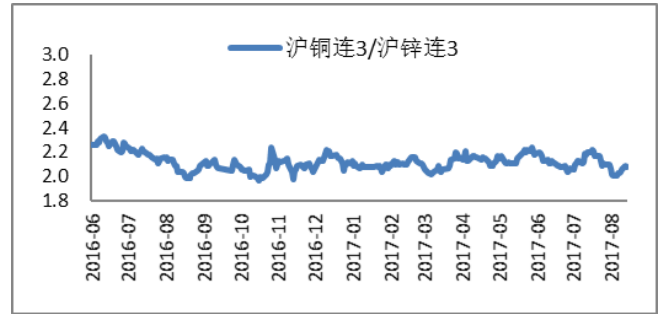
4.3 跨品种套利

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



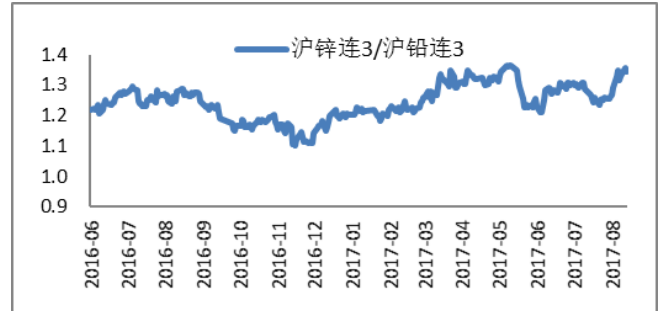
资料来源：wind 南华研究

图 21 沪铜与沪铅比价变化



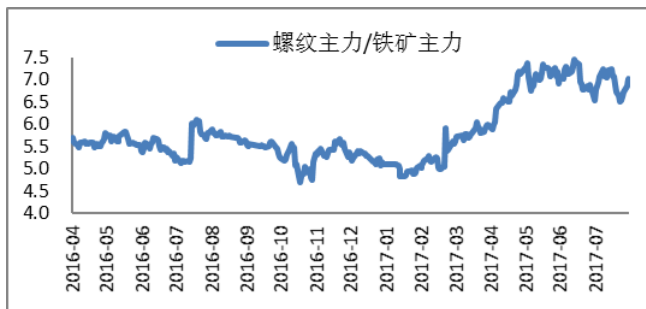
资料来源：wind 南华研究

图 22 沪锌与沪铅比价变化



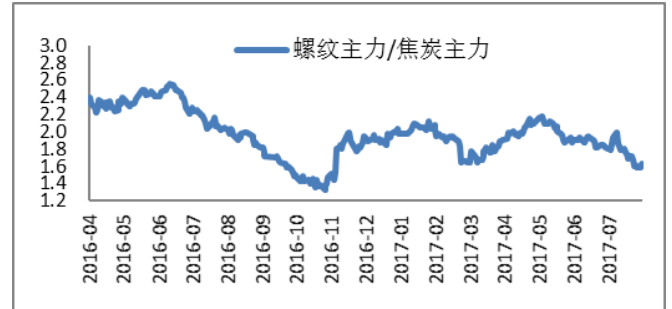
资料来源：wind 南华研究

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: 0577-89971820

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

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 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 201、801、804、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 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 021-50431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼
电话: 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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 室、718 室
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3 室
电话: 023-62611588

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 2501 室
电话: 0351-2118001

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 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
301、302、312、313 室
电话: 0573-80703000

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)
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

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话: 0571-87830355

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 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 2104-2107 室
电话: 0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话: 0452-5883883

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

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话: 00852-28052658

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