



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜

[xuena@nawaa.com](mailto:xuena@nawaa.com)

0571-87839284

投资咨询证: Z0011417

李晓东

[lixiaodong@nawaa.com](mailto:lixiaodong@nawaa.com)

0571-88393740

投资咨询证: Z0012065

周梓房

[zhouzifang@nawaa.com](mailto:zhouzifang@nawaa.com)

0571-87839284

投资咨询证: Z0012003

冯晓

[fengxiao@nawaa.com](mailto:fengxiao@nawaa.com)

0571-87839265

投资咨询证: Z0012003

楼丹庆

[loudang@nawaa.com](mailto:loudang@nawaa.com)

0571-89727574

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

[wangzeyong@nawaa.com](mailto: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

### 全球经济同步复苏，IMF 同时上调中美日欧经济 增速预期

IMF（国际货币基金组织）宣布，因中国和美国前景改善，上调全球 GDP 增速预期。IMF 称，最近对未来经济健康的预测是建立在“良性的全球金融环境和发达经济体的复苏”之上的，那推动了全球经济活动的加强。该组织表示，大多数发达经济体今年上半年的国内和外部需求都比去年下半年有所增加。IMF 还上调了中国 2017 年 GDP 增速预期至 6.8%，此前预期 6.7%。这是该组织今年第三次上调中国 2017 年经济增长预期。

## 2. 商品综合

### 2.1 价格变动表

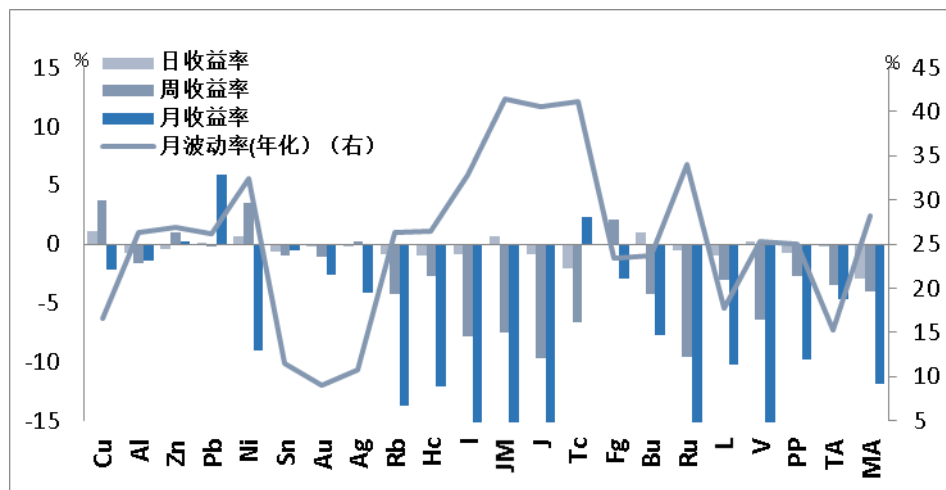
	最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌
LME 铜 3 月	6752.5	1.27	3.68	0.08
LME 铝 3 月	2162.5	-0.39	0.89	1.93
LME 锌 3 月	3292	1.25	0.34	6.61
LME 铅 3 月	2559	1.83	-1.54	12.31
LME 镍 3 月	11040	0.45	2.89	-6.72
LME 锡 3 月	20830	-0.02	0.34	0.39
长江 1#铜	52440	1.10	3.76	-2.18
长江 A00 铝	52740	0.44	4.54	-1.07
上海 0#锌	16330	-0.79	-1.63	-1.42
上海 1#铅	16140	-0.68	-0.12	-0.25
长江 1#镍	26135	-0.40	0.95	0.25
长江 1#锡	26950	-0.48	2.59	2.28
COMEX 黄金	20665	0.07	-0.19	5.89
COMEX 白银	21730	0.00	1.26	9.14
螺纹主力	87970	0.65	3.52	-9.06
螺纹现货（上海）	88850	0.28	4.04	-7.21
铁矿主力	145760	-0.67	-1.02	-0.59

日照澳产 61.5%PB 粉	144750	-0.17	-0.17	-0.17
铁矿石普氏指数	1290.3	0.30	1.27	-3.11
焦炭主力	17.14	0.88	2.91	-4.00
天津港焦炭	276.65	99.80	-1.11	-2.66
焦煤主力	3892	-0.23	0.21	-4.11
京唐港焦煤	3523	-0.84	-4.65	-11.01
玻璃主力	3930	0.00	#DIV/0!	-3.68
沙河安全	436	-0.91	-4.07	-20.44
动力煤主力	480	-2.04	#DIV/0!	-15.79
秦皇岛动力煤	59.1	-3.59	-3.67	-20.14
Brent 原油期价	1790.5	-0.83	-7.94	-27.45
WTI 原油期价	2245	0.00	#DIV/0!	-6.65
CFR 日本石脑油	1085	0.70	-4.28	-25.99
塑料主力	1650	0.00	#DIV/0!	1.23
扬子石化 7042 (临沂)	1360	-0.15	3.66	-1.52
PTA 主力	1477	0.00	0.00	1.37
CCFEI 价格指数	609.6	-0.10	-5.37	-4.12
云南国营全乳胶 (上海)	630	0.00	0.00	3.28
pp1605	56.61	1.47	1.09	5.14
镇海炼化 T30S (杭州)	50.92	2.70	0.99	5.93

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

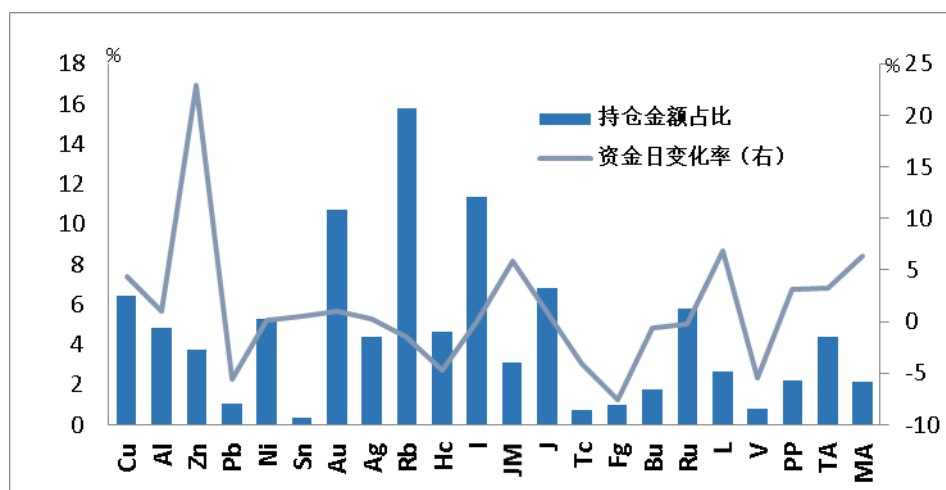
图 1、各品种收益率与波动率



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><b>铜</b></p> <p>中国 9 月的经济数据回暖，央行公布定向降准，BDI 指数回升。同时，美国股市继续大幅创新高，市场对中国经济以及全球需求的信心回升。叠加库存持续下降，铜价走势偏强并有效突破了 6600 美元关键点位。沪铜短期仍将震荡偏强为主。</p>	沪铜多单止盈。沪铝逢低做多。沪锌多单持有。沪镍短线可抢反弹。
	<p><b>铝</b></p> <p>沪铝延续震荡偏弱。中短期内影响铝价的关键是国内北方 2+26 城市采暖季电解铝限产实施情况。中短期内铝价成本支撑超过 15000 元，且有采暖季限产措施提振，回落空间有限；四季度随着产能的收缩和消费的启动，一直以来压制铝价涨幅的高库存或将出现拐点，铝价走势坚挺，仍有部分上涨空间。</p>	
	<p><b>锌</b></p> <p>沪锌受 10 日线支撑，出现反弹走势。近期进口窗口关闭且亏损扩大，短期国内进口压力或有所减轻。北美第二大锌加工厂的罢工工人拒绝了厂方开出的薪资和养老金条件。LME 锌库存已降至 25 万吨左右，较年初减少逾四成。中国出于环保考虑关停落后锌冶炼产能导致供应紧张，叠加 3200 美元技术性有效突破，未来锌价或维持强势。</p>	
	<p><b>镍</b></p> <p>沪镍今日在 88000 一线维持窄幅震荡。国内镍矿港口库存仍保持历年同期最低位，而上期所和 LME 两市纯镍库存继续下降趋势。整体镍产业链上游保持稳定，当前影响镍价格的主要因素是下游不锈钢消费预期。冬季取暖限产是最大炒作点，镍预期中性偏强。技术上，短期上方 92000 附近将有一定压力，日线 MACD 即将形成金叉，建议短线可抢反弹。</p>	

<p>贵金属</p>	<p>今晚 10 点将公布美国 8 月 JOLTS 职位空缺，前值 6170 千人，预期 6135 千人。前期特朗普税改计划遭遇多方质疑，黄金短期反弹，短期建议观望。</p>	<p>建议观望</p>
<p>螺纹钢</p>	<p>1. 螺纹钢：剧烈震荡，盘面不稳 今日螺纹整体走势前高后低，继续探底，盘面有一定企稳迹象。唐山钢坯小涨 20 至 3520 元/吨。上海地区 HRB400 主流螺纹钢弱稳，报 4040 元/吨（折基准），交投氛围仍偏冷淡。钢厂方面，沙钢 10 月中旬的螺纹、线材产品出厂价分别上调 50 元，钢厂挺价意愿仍强。</p> <p>目前螺纹的预期与实际存在较大的分歧，现货持续挺价，基差维持高位，贸易商，随着会议召开在即，京津冀地区短期工地基本停工，终端，短期现货交投无亮点，贸易商压力继续累积，不排除降价销售的可能，钢谷网中西部 11 市库存监测显示本周社会库存继续增 1.9%，目前钢厂的限产节奏仍存在不确定性给市场带来较大压力，重点关注近期的库存变动情况。短期螺纹难以走出流畅行情，建议暂作观望。</p>	<p>暂作观望</p>
<p>热卷</p>	<p>2. 热卷：继续下挫，跌幅收窄 上海热卷现货继续下跌 30 至 4020-4040，品种间有一定分化。由于生产受限，带钢货源仍较为偏紧，热卷方面，贸易商也已经开始反应货源紧张的情况。由于节后热卷库存增量较大，仍继续关注去库的力度和节奏。后期卷板产能收缩的力度仍是基本面最大的支撑，目前盘面跌幅收窄，可考虑试多的时机。</p>	<p>逢低做多</p>
<p>铁矿石</p>	<p>3. 铁矿石：底部整理，波动较大 矿石大幅下挫后低位震荡，盘面弱势难改。青岛港 PB 粉报 475 弱稳，普氏指数跌 2.2 至 59.1 美金。</p> <p>根据最新的消息，澳洲部分港口出现短暂检修，但影响较短，外矿发货量高位波动，高品矿发货量略有下降。由于节前钢厂的补库力度不大，加上近期对厂库的持续消耗，后期或出现一定量的补库刚需，但受成材出货不力的影响，目前钢厂观望</p>	<p>暂作观望</p>

	<p>心态仍较重。短期来看，钢厂一波补库需求将对盘面形成一定缓和，矿石或止跌出现短暂调整，可等待反弹试空机会。</p>	
<b>煤焦</b>	<p><b>煤焦：大幅震荡，整体偏弱</b></p> <p>焦炭，今日河南洛阳地区焦价下调 50。由于部分地区焦炭价格下跌，焦炭延续弱势行情。焦化厂虽然已经开始限产，但限产力度不及预期，而且焦炭焦化库存回升；钢厂库存较高，采购情况宽松，部分钢厂限产提前，煤改气工程作业，钢厂主动去库存，焦炭现货延续下跌趋势，短期焦炭期价偏弱。但是焦炭贴水幅度较大，后期环保限产下焦炭供求在小幅紧缺到小幅过剩之间，长期看，价格有望维持宽幅震荡。</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，优质焦煤仍然紧缺，现货煤价维持强势。因通关等问题，进口显著放缓，后市难以明显改善。钢厂、焦化厂库存偏高，并且环保限产将打压补库动力，生产地库存仍在下降，但下游库存持续回升。短期由于临汾地区安全限产原因焦煤现货价格稳中偏强，煤价震荡。长期看，冬季钢厂焦化环保限产的利空预期以及下游高库存，将继续压制焦煤。</p>	<p>焦炭观望，焦煤空单减持</p>
<b>玻璃</b>	<p>国庆期间生产企业库存上涨幅度低于预期，让厂家对后期现货市场走势乐观态度略有增加。近期各个区域生产企业都在积极协调，金九之后，争取银十也有较好的表现。而下游加工企业订单情况，北方地区受到气温变化影响，环比增加幅度要好于南方地区。今天华中会议结果为上涨 1 元/重箱，后面根据华北，华东情况再看是否继续上调价格。从下游需求来看，部分土石方施工即将进入停产期，然而安装玻璃并不会有过多扬尘，因此玻璃的需求好于同属建材的螺纹钢。期货上，今天工业品整体仍然弱势，玻璃继续一枝独秀，继昨日突破下跌趋势线后，今日站稳确认。建议多单继续持有。</p>	<p>多单持有。</p>
<b>动力煤</b>	<p>今日，国内动力煤市场窄幅整理为主，多数矿保持原价。沿海部分电厂低位补货，</p>	<p>操作思路以逢低做多为主。</p>

	<p>榆阳坑口车排队等煤现象严重，当地矿井销售火爆，多无库存。东北地区当地矿井老化现象明显，产能缩减明显，当地缺煤的缺口较大，贸易商提早开始补库，助涨蒙东地区块煤资源紧缺。</p>	
LL	<p>L1801 依旧维持空头行情，全天下跌 1.68% 收于 9365，煤化工竞拍价格 9410，期货贴水现货 45 点，15 价差目前 45。检修方面，前期大装置检修基本复产，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，厂家计划下月初开车。新增产能方面，神华宁煤煤制油项目二期 2017 年 9 月 9 日投料，石脑油裂解试运行，于 11 日产出丙烯，12 日产出乙烯，13 日成功产出聚乙烯产品，标志着此项目试车成功。装置计划 15 日停车，预计十一之后重启。最新石化库存为 82 万吨，对价格承压，需持续跟踪。下游农膜开工率稳步上升，达到 53%，与历史相比，处于较高位，相对乐观，而包装膜开工率 57%，维持刚性需求，下游需求不可谓不好，整个基本面供需矛盾并不十分突出。技术面，今日早盘塑料指数高开后迅速下探 9400 点支撑位，遇支撑位反弹，受 5 日均线压制，维持高位震荡，5 分钟级别 MACD 指标背离向下，后背离兑现，尾盘跌破 9400 点支撑位，测试下方 9300 点支撑。目前大周期级别 MACD 指标红柱缩短，周线有死叉趋势，仍为空头势。套利方面，可关注 LL15 正套，受环保影响，2017 年度下半年新增产能不及预期，预计将推迟到 2018 年，且新装置形成稳定投产需要一个季度左右，新增产能对远月影响更大。</p>	<p>前期空头继续持有，未进场投资者建议观望，或轻仓日内高抛低吸。LL15 正套择机做多。</p>
PP	<p>PP1801 下跌 1.56% 收于 8662，神华竞拍价 8670，PP15 价差今日收于 68。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）9 月 12 日开始停车检修，厂家计划下月初开车。蒲城清洁能源 PP 装置（40 万吨/年）厂家原计划 9 月 10 日左</p>	<p>前期空头继续持有，未进场投资者建议观望，或轻仓日内高抛低吸。PP15 正套择机做多。</p>

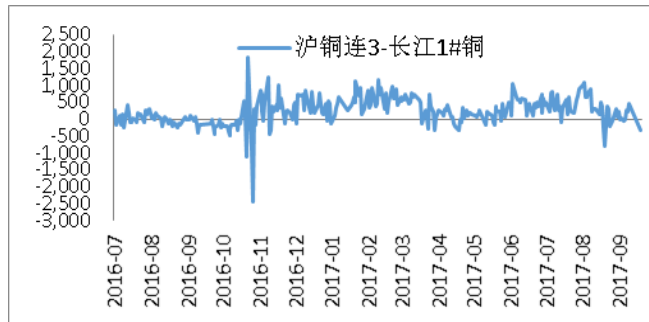


右检修，现推迟至 10 月中下旬。大唐国际多伦煤化工 PP 装置两条线总产能 46 万吨/年，自 9 月 11 日起停车检修，预计维持 30 天。中天合创 PP 气相装置（35 万吨/年）于 9 月 26 日故障停车检修。新增产能方面，神华宁煤煤制油项目二期 60 万吨/年 PP 新装置计划于 10 月份停车，目前上游煤制油已经停产，下游 PP 装置因有原料库存而继续开启一条线，产 1102K。主要下游企业开工率与上周基本横平，整体依然处于历史相对低位，后市下跌何时结束，下游需求成为关键。今日早盘 PP 指数高开后迅速下探 8600 点支撑位，遇支撑位反弹，受 5 日均线与 10 日均线交叉压制，维持高位震荡，5 分钟级别 MACD 指标背离向下，后背离兑现。目前大周期级别 MACD 指标红柱缩短，仍为空头势。套利方面，可关注 PP15 正套，受环保影响，2017 年度下半年新增产能不及预期，预计将推迟到 2018 年，且新装置形成稳定投产需要一个季度左右，新增产能对远月影响更大。

## 4. 套利跟踪

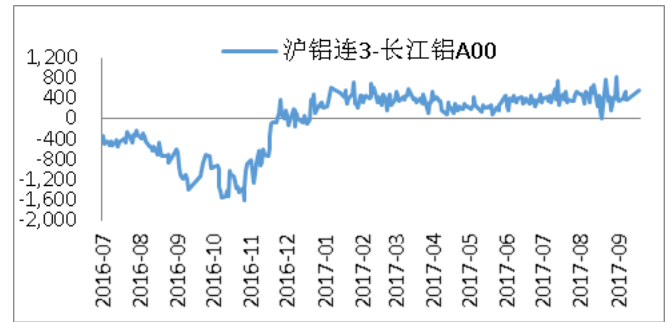
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



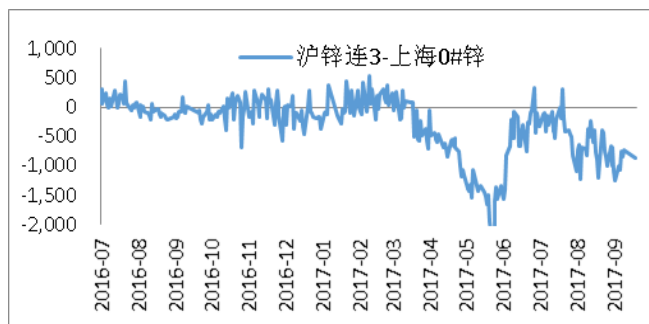
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



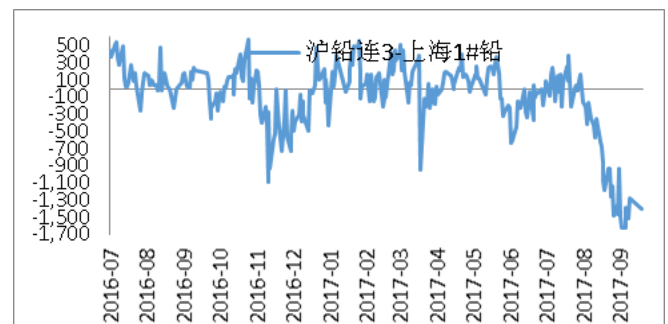
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



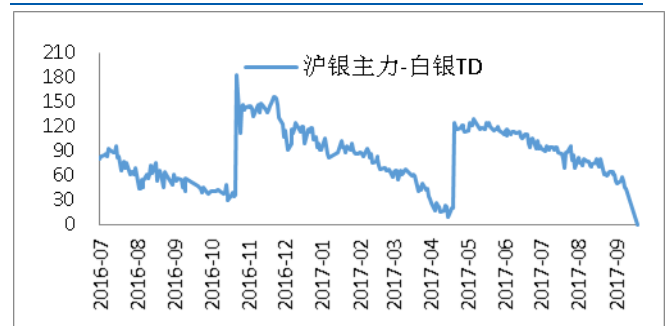
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



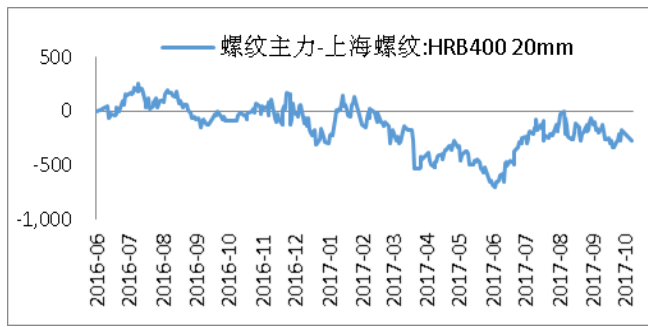
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



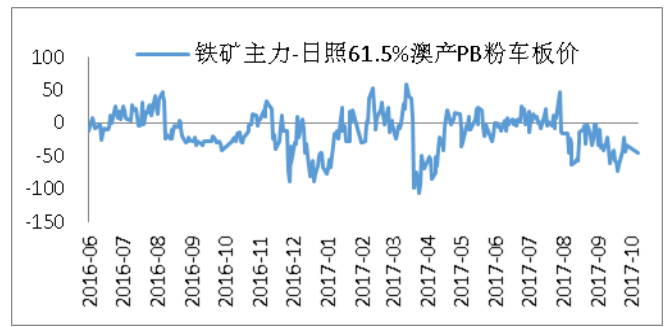
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



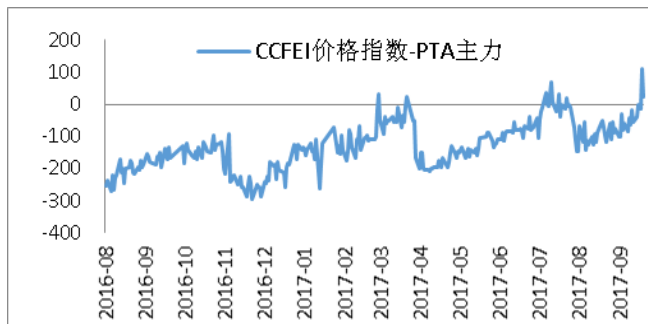
资料来源: wind 南华研究

图 8 铁矿期现价差



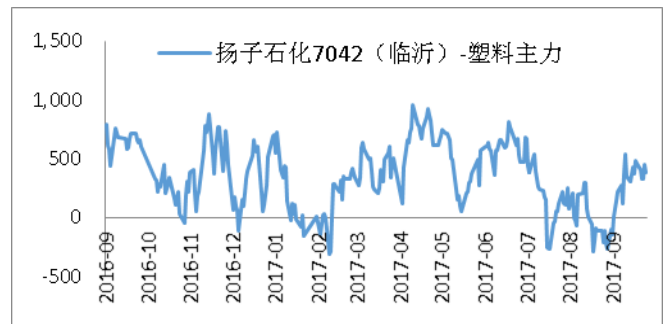
资料来源: wind 南华研究

图 9 PTA 期现价差



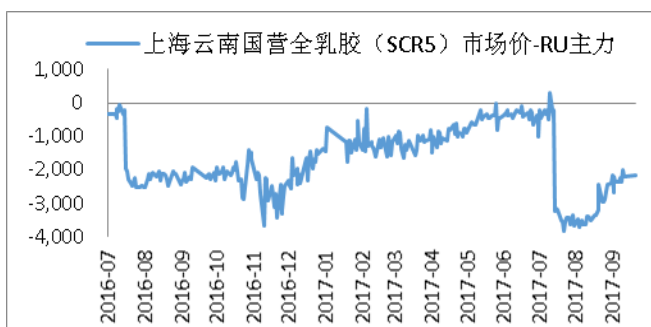
资料来源: wind 南华研究

图 10 LLDPE 期现价差



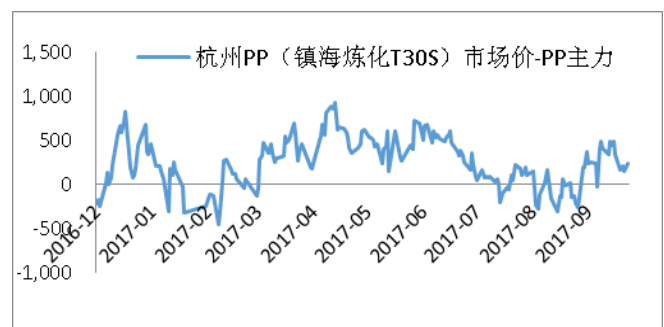
资料来源: wind 南华研究

图 11 橡胶期现价差



资料来源: wind 南华研究

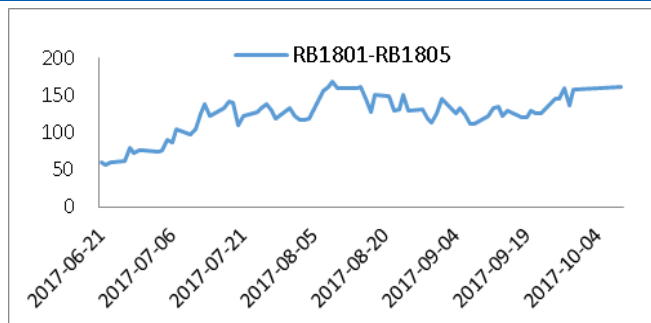
图 12 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

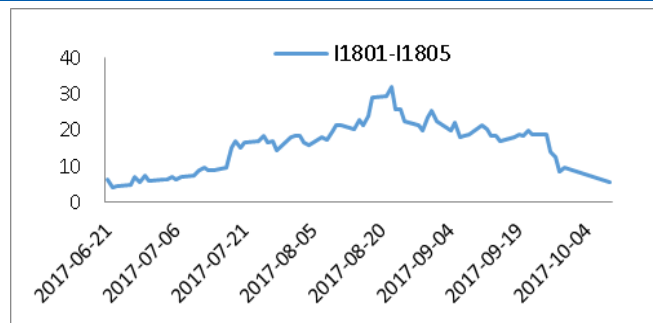
## 4.2 跨期套利

图 13 螺纹 01 月和 05 合约价差



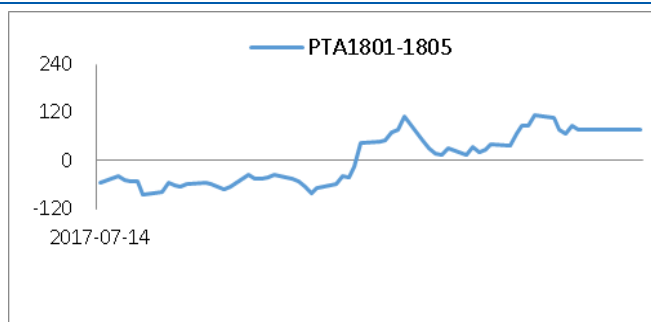
资料来源: wind 南华研究

图 14 铁矿 01 月和 05 合约价差



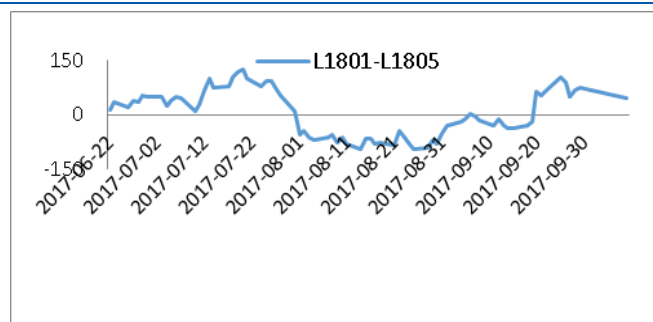
资料来源: wind 南华研究

图 15 TA01 合约和 05 合约价差



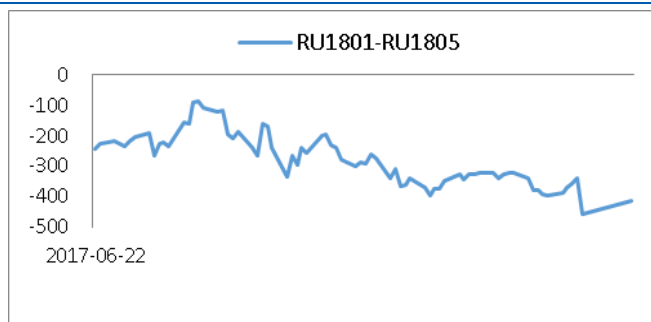
资料来源: wind 南华研究

图 16 L01 合约和 05 合约价差



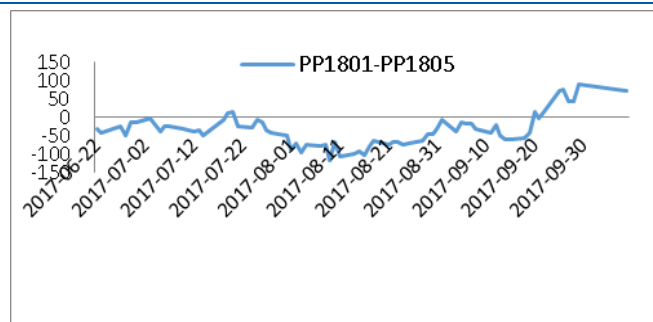
资料来源: wind 南华研究

图 17 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

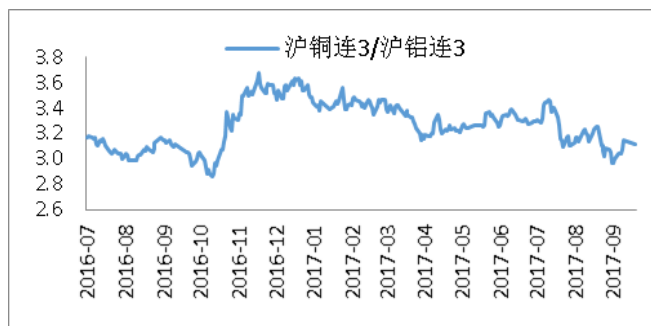
图 18 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

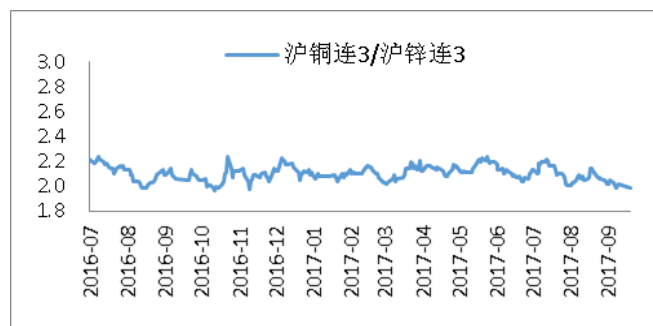
### 4.3 跨品种套利

图 19 沪铜与沪铝比价变化



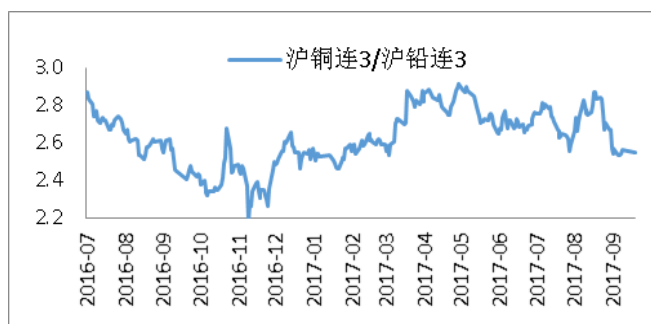
资料来源：wind 南华研究

图 20 沪铜与沪锌比价变化



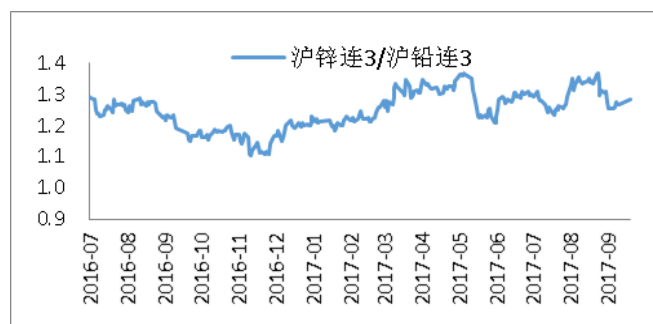
资料来源：wind 南华研究

图 21 沪铜与沪铅比价变化



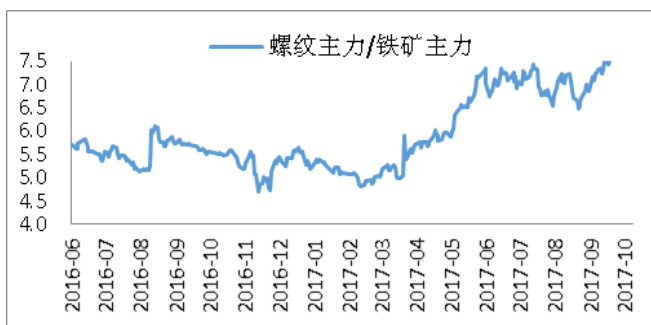
资料来源：wind 南华研究

图 22 沪锌与沪铅比价变化



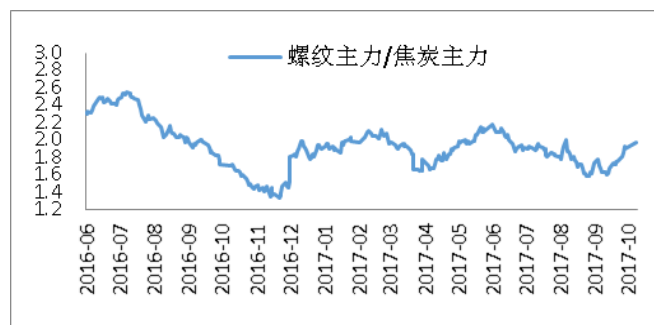
资料来源：wind 南华研究

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](http://www.nanhua.net)