



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

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
免责声明	17

1. 主要宏观消息及解读

国庆后首日 A 股收高 沪深两市金融股、5G 概念股成最大赢家

国庆假期后首个交易日，上证综指高开低走，收涨 0.76%，金融股领涨；深证成指高开高走，收涨 1.60%，5G 概念股领涨。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

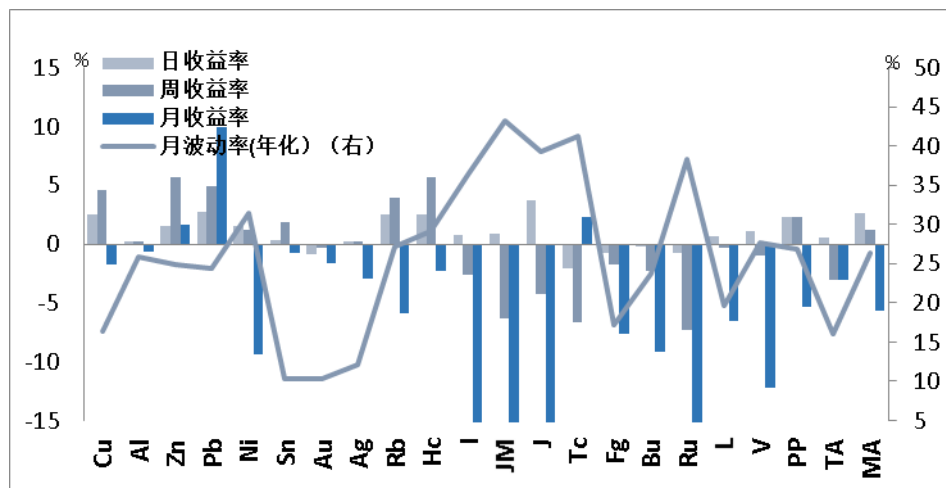
	最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌
LME 铜 3 月	6654	-0.53	2.35	-3.77
LME 铝 3 月	2146.5	-1.06	1.92	1.54
LME 锌 3 月	3244.5	-1.56	2.64	3.53
LME 铅 3 月	2534	-2.18	1.81	7.94
LME 镍 3 月	10575	0.14	0.52	-13.21
LME 锡 3 月	20605	-1.97	-0.65	-0.72
长江 1#铜	52130	0.48	3.72	-1.27
长江 A00 铝	52500	1.98	4.00	-0.25
上海 0#锌	16685	1.46	1.61	-0.51
上海 1#铅	16200	0.31	0.12	0.00
长江 1#镍	26735	2.55	6.20	2.77
长江 1#锡	27110	2.65	4.83	4.03
COMEX 黄金	21150	-0.33	2.67	8.27
COMEX 白银	21860	1.39	1.86	11.36
螺纹主力	87290	2.94	3.84	-7.78
螺纹现货（上海）	87500	2.10	2.82	-5.96
铁矿主力	148300	0.99	2.03	0.44
日照澳产 61.5%PB 粉	145500	0.69	1.04	0.17
铁矿石普氏指数	1278.9	0.65	-0.28	-5.55
焦炭主力	16.85	1.41	1.02	-7.39
天津港焦炭	278.9	99.23	-0.31	-1.79

焦煤主力	3895	0.54	0.85	-2.67
京唐港焦煤	3701	0.16	0.16	-5.49
玻璃主力	3970	2.58	2.58	-3.41
沙河安全	442.5	-2.64	-2.64	-17.21
动力煤主力	487	0.00	0.00	-15.30
秦皇岛动力煤	62.55	1.71	1.96	-16.32
Brent 原油期价	1884	-3.14	-3.14	-21.57
WTI 原油期价	2245	-3.44	-3.44	-3.44
CFR 日本石脑油	1091	-3.75	-3.75	-22.54
塑料主力	1650	0.00	0.00	2.48
扬子石化 7042 (临沂)	1304	-3.41	-1.73	-6.52
PTA 主力	1477	0.00	0.00	2.86
CCFEI 价格指数	619.2	-2.06	-2.27	-2.18
云南国营全乳胶 (上海)	630	0.00	0.00	3.28
pp1605	55.62	-2.42	-3.34	2.07
镇海炼化 T30S (杭州)	49.29	-2.95	-4.61	0.41

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

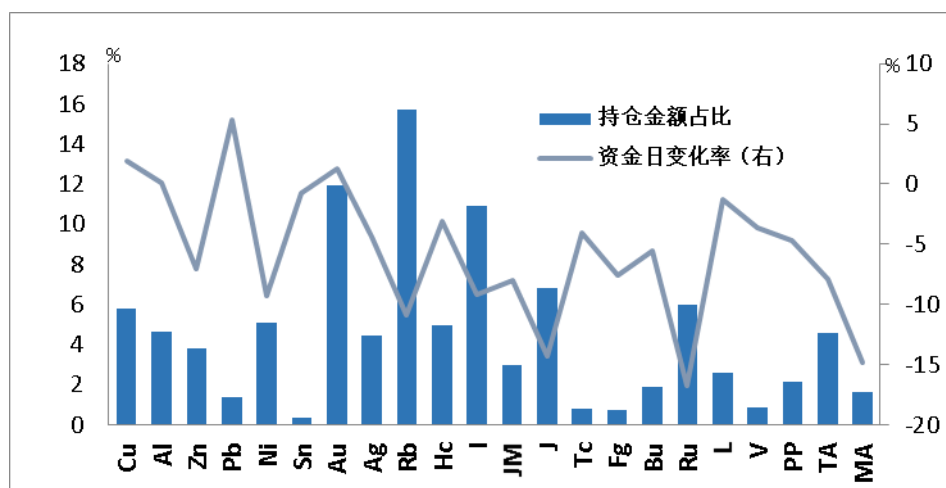
图 1、各品种收益率与波动率



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>中国 9 月官方制造业 PMI 为 52.4，连续两个月上升，创 2012 年 5 月以来新高，且为连续 14 个月在荣枯线上方。受中国需求预期转好以及其他工业品走强带动，伦铜在国庆假期期间小幅上涨，并且价格在接近 6600 美元附近因止损盘触发导致价格飙升。截止 10 月 6 日，LME 铜库存较 9 月 29 日减少 1.28% 至 293450 吨。今日沪铜高开后窄幅震荡收星，日线 MACD 金叉，短期有望继续走强。</p>	<p>沪铜多单继续持有。沪铝逢低做多。沪锌多单继续持有。沪镍短线可抢反弹。</p>
	<p>铝</p> <p>国庆期间伦铝价格上涨 0.42%。今日沪铝小幅高开后上涨。LME 全球铝库存 124.7 万吨，比节前下降 2.2 万吨。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。鉴于今年冬天京津冀及周边地区严峻的环保形势，电解铝行业限产提前至 10 月初开始。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>锌</p> <p>国庆节休市期间，LME 期锌本周前四天一路上涨，周四再创十年新高，已连续三周保持上涨趋势。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。截止到上周五，LME 锌库存为 250700 吨，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，叠加技术面有效突破，未来锌价或维持强势。</p>	
	<p>镍</p> <p>今日沪镍跳空上涨，主要受黑色系反弹带动。镍价重回 60 日均线，但日内交易量减少，反弹力度有待观察。镍基本面仍保持较好，上下游产业链价格传导顺畅，但 9 月</p>	

	<p>起终端预期变差使得镍价出现一定回调，目前看已在 83000 附近企稳，等待 9 月经济数据出炉，终端消费仍可期。且当前离 19 大召开不远，价格或将以稳定偏好为主，建议短线可抢反弹。</p>	
贵金属	<p>美国 9 月份 ISM 制造业 PMI 录得 60.8%，创 2004 年 1 月份以来的最高水平，其中订单指数、产出指数及供应商交付指数均大幅上升。此外，美国 8 月工厂订单环比增长 1.2%，耐用品订单环比增长 2%，均超预期。9 月份非农就业人口虽然减少了 3.3 万人，但失业率下降至 4.2%，为 2001 年 2 月份以来的最低水平。美国经济平稳向好，叠加税改政策的利好，以及即将开始的缩表和年底大概率加息，黄金短中期承压，我们维持黄金不具备牛市条件的判断。</p>	逢高做空
螺纹钢	<p>1. 螺纹钢：高开低走，盘面较为平稳 今日螺纹走势较为平稳，高开后略有回落，上行动力不足。9 日唐山钢坯 3630 元/吨暂稳。早盘上海地区 HRB400 主流螺纹钢大幅补涨，报 3920-3940 元/吨。节后开市，成交有所恢复，市场氛围较好。</p> <p>目前京津冀地区开始陆续落实环保限产政策，近期中央环保督察密集开展，直接加大了限产的执行力度，粗钢产量将继续维持下行的态势，且降幅有望进一步增大。国庆期间市场成交不畅，螺纹社会库存增 35.7 万吨，后期由于北方工地开工量受限，终端需求难有大的起色，但库存压力并不明显。由于短期内市场受政策影响较大，供给端的弹性大于需求端，螺纹难以走出流畅行情，操作难度较大，建议暂作观望。</p>	暂作观望
热卷	<p>2. 热卷：基本面支撑仍强，逢低做多 上海热卷现货 4080-4100 暂稳。随着北方钢企限产政策的落实，热卷产线的检修率提升，统计口径内的产量降幅大于螺纹，同时下游的卷板加工也因水污染等情况受到限制，天津地区带钢资源仍偏紧。节后热卷厂库增 15 万吨，社会库存大增 22 万吨，尽管</p>	逢低做多

	<p>存在假期被动累库的情况，但库存压力大于往年。卷板基本面仍好于螺纹，短期暂观望去库情况，3900 下方多单可考虑进场。</p>	
铁矿石	<p>3. 铁矿石：延续弱势运行</p> <p>矿石大幅下挫，市场日照港 PB 粉报 488 较节前微跌，今日矿山结标 9 万吨 PB 粉，计价 61.85。</p> <p>近期外矿发货量继续稳步提升，到港量也逐步恢复，基本面压力仍将继续增大。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，港口现货价较为坚挺，但由于资金面对矿石的预期太差，且钢厂限产预期下后期的矿石需求空间不大，高品矿的结构性调整也缺乏空间，矿石走势难有亮点。但未进场资金不建议追空。</p>	暂作观望
煤焦	<p>煤焦：大幅下跌</p> <p>焦炭，日钢、河钢、莱钢永锋 10 日 0 点起焦炭采购价下调 50，日钢第二轮下调焦炭采购价。假期钢价反弹，但由于部分地区焦炭价格下跌，焦炭延续弱势行情。焦炭焦化库存回升，但依旧偏低；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，钢厂开始控制原料库存。但焦化厂已经开始限产，焦钢博弈增加。而且焦炭贴水幅度较大，后期环保限产下焦炭供求在小幅紧缺到小幅过剩之间，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。钢厂炼焦煤库存中性，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。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，反弹空间有限。</p>	焦炭观望，焦煤空单继续持有
玻璃	<p>长假期间部分生产企业出库受到天气影响略有减缓，其他厂家基本正常，预计假期之后厂家出库量有所有增加。目前对于华北地区玻璃生产企业来讲，一方面是纯碱价格继续</p>	多单加仓。

	<p>大幅度上涨；另一方面河北省领导暗访点名沙河安全存在环保问题，势必将增强沙河限产的监管与实际执行力度。极端情况下，部分生产线甚至可能停产。同时北方地区部分区域已经到了抢工期阶段，需求量环比略有增加，因此挺价或者涨价意愿增加。从现货角度看，涨价仍将继续，而期货却仍在下跌，期货贴水情况在今日再度大幅扩大，从过往年份看，基差在长假后处于峰值区域，未来基差缩小是大概率事件。因此，建议可以加仓多单。</p>	
动力煤	<p>今日，国内动力煤市场保持坚挺态势，部分企业上调价格，多数保持原价。沿海部分电厂低位补货，导致煤炭供应继续缺货，虽然四大电厂国庆期间下调 10 元/吨，但在此支撑下动力煤价格企稳反弹迹象存在。下游需求的力度依旧火爆，煤价居高不下也多受此供需影响。预计供暖季节即将来临，局部地区供应偏紧的局面将会显现。</p>	<p>操作上建议暂时观望，或可布局少量多单。</p>
天然橡胶	<p>沪胶跌停，RU1711 合约收于 11490，1 月合约收于 13605，1805 收于 13945，1809 收于 14100，目前 11、1 价差 2115，1、5 价差 340，5、9 价差 155。消息面，8 月，中国出口轮胎 4390 万条，同比下滑 2.4%，环比减少 1.3%。按重量计算，轮胎出口 55.7 万吨，同比微降 0.1%。泰国原料市场，合艾 USS 价格 51.33 泰铢/公斤 (+0.34)，烟片 54.77 泰铢/公斤 (+0.72)，杯胶 43.5 泰铢/公斤 (+0)，胶水 51 泰铢/公斤 (+0)。国内原料市场云南胶水 11.8 (-0.2) 元/公斤，胶块 11(+0) 元/公斤，海南民营胶水 12.1(+0) 元/公斤。成品方面，国内现货价格 1540-1560(+10) 美元/吨，国内船货价格 1560-1590(+0) 美元/吨，美金烟片现货价 1750-1780(+0) 美元/吨，新加坡船货价格 1580-1620(+0) 美元/吨，泰国工厂船货价格 1640-1660(+0) 美元/吨，越南 3L 胶现货报价 12400-12600(+0) 元/吨，人民币混合胶 12250-12300(+0) 元/吨。合成胶方面，华东齐鲁丁苯 1502 价格 12600-12700(+200) 元/吨，华东大庆石化顺丁价格</p>	<p>空头借助提保以及节后悲观的基本面预期打压盘面，受到巨量老仓单影响 1711 交割预计会到 11000，目前空头行情不建议抢反弹。1、11 价差近期继续回落，1、5 价差 400 以上可考虑正套，可使用卖出期权策略增加收益。</p>

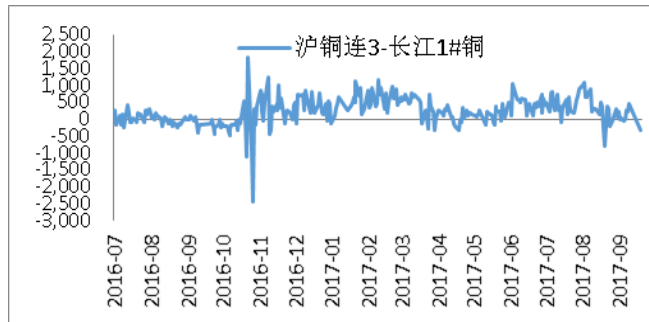
	<p>13000-13200 (+300) 元/吨。沪胶与日胶价差在 332 美金，外盘烟片 1800-1820 (+0) 美元/吨，沪胶与进口美金烟片价差-2500 元/吨，烟片进口窗口关闭。日胶主力与新加坡标胶近月价差 345 美元/吨。</p>	
LL	<p>L1801 早盘跳空高开，全天震荡偏弱，微涨 0.42% 收于 9515，煤化工竞拍价格 9430，期货升水现货 85 点，15 价差目前 45。检修方面，前期大装置检修基本复产，中天合创 30 万吨 LL 装置 7 月 20 日停车。神华包头 30 万吨全密度装置 9 月 12 日开始停车检修，厂家计划下月初开车。新增产能方面，神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 58.5 万吨，处于历史较低位。下游农膜开工率稳步上升，达到 53%，包装膜开工率 57%，维持刚性需求，下游需求仍未有明显好转。技术面，塑料指数大周期级别 MACD 指标红柱缩短，目前仍为空头势。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 上涨 0.32% 收于 8784，神华竞拍价 8750，PP15 价差今日收于 72。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</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>

<p>1102K。主要下游企业开工率与上周基本持平，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。技术面，PP指数大周期级别 MACD 指标红柱缩短，目前仍为空头势。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。</p>	
--	--

4. 套利跟踪

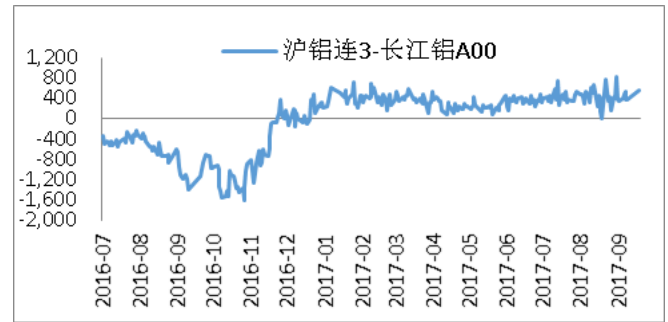
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



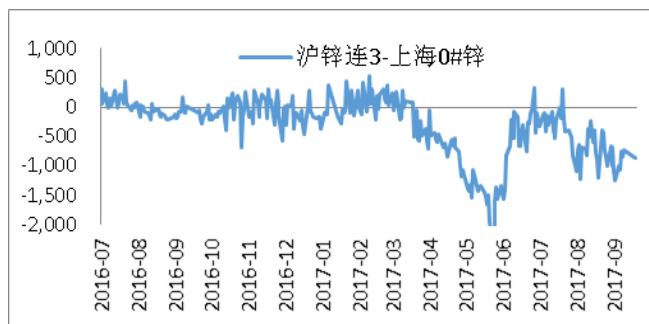
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



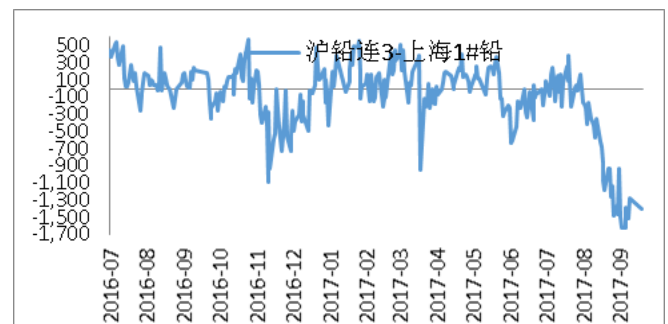
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



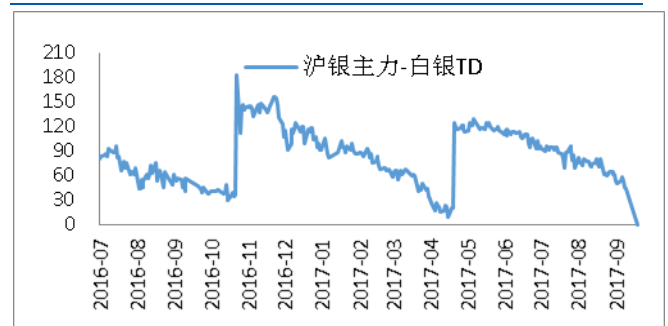
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



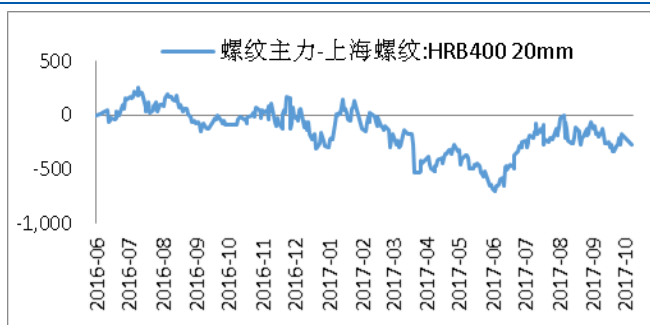
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



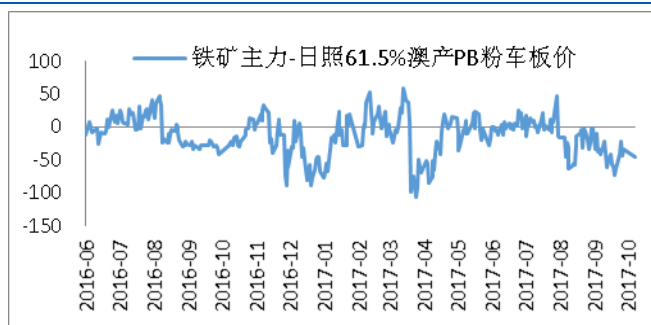
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



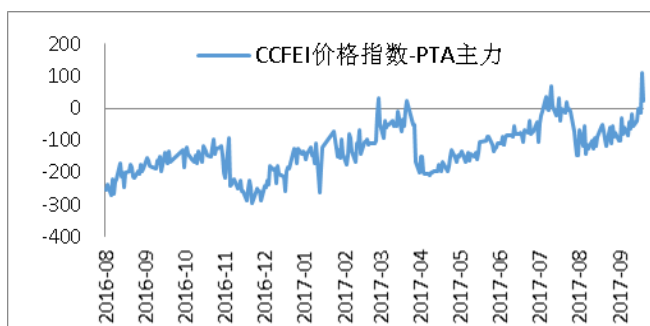
资料来源: wind 南华研究

图 8 铁矿期现价差



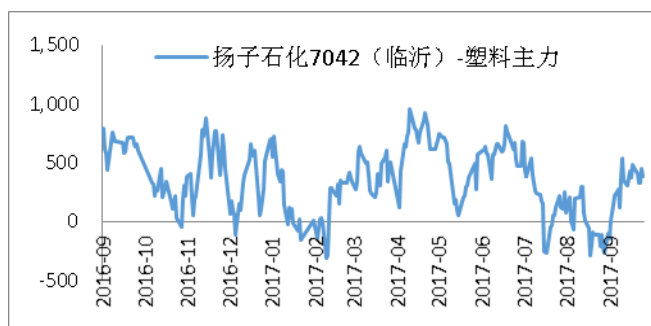
资料来源: wind 南华研究

图 9 PTA 期现价差



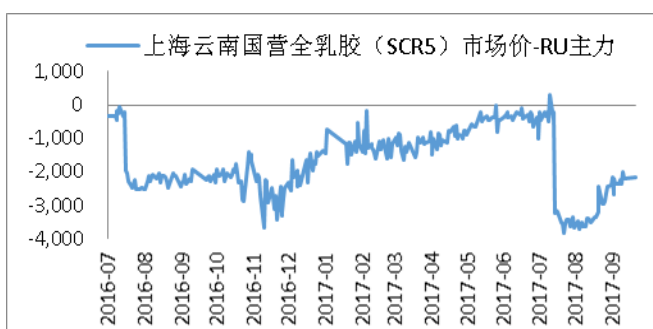
资料来源: wind 南华研究

图 10 LLDPE 期现价差



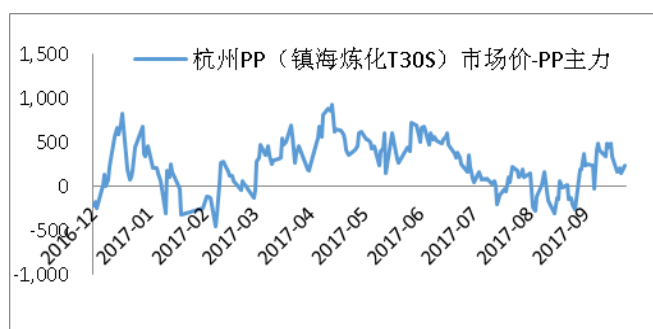
资料来源: wind 南华研究

图 11 橡胶期现价差



资料来源: wind 南华研究

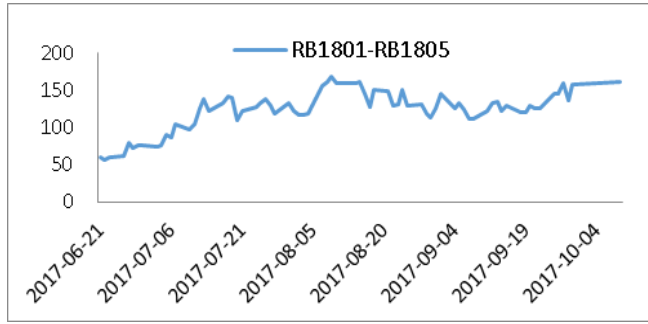
图 12 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

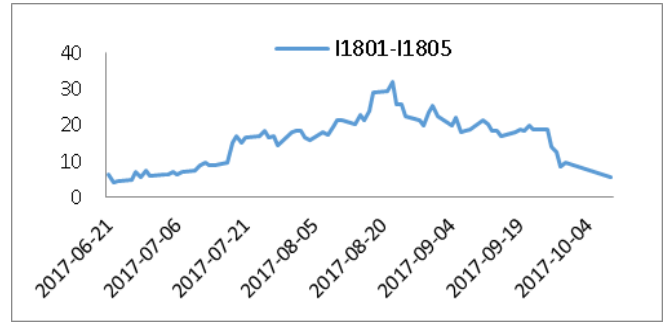
4.2 跨期套利

图 13 螺纹 01 月和 05 合约价差



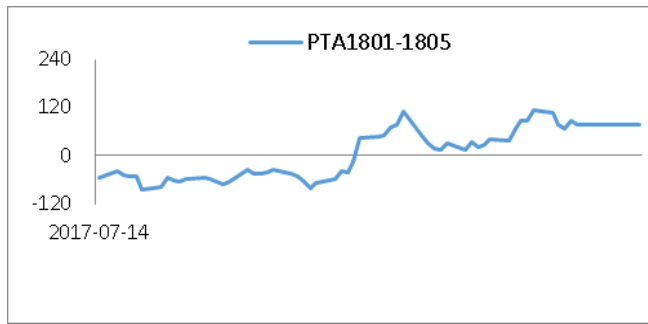
资料来源: wind 南华研究

图 14 铁矿 01 月和 05 合约价差



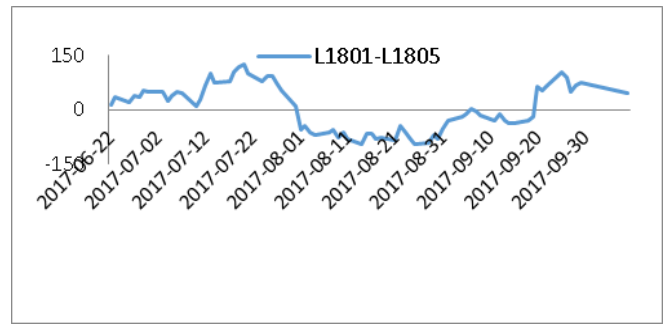
资料来源: wind 南华研究

图 15 TA01 合约和 05 合约价差



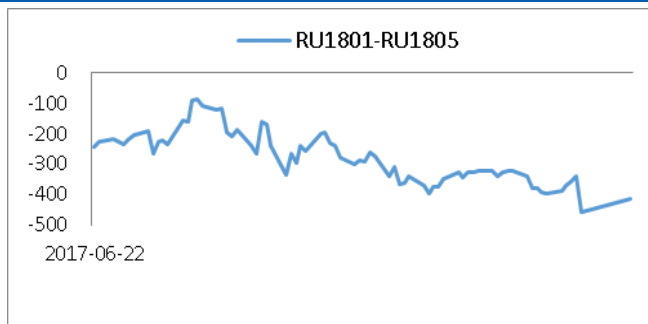
资料来源: wind 南华研究

图 16 L01 合约和 05 合约价差



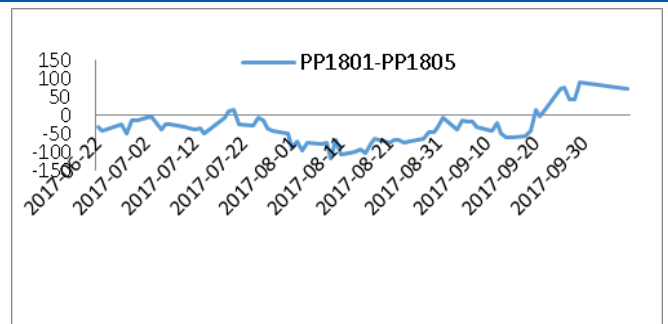
资料来源: wind 南华研究

图 17 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

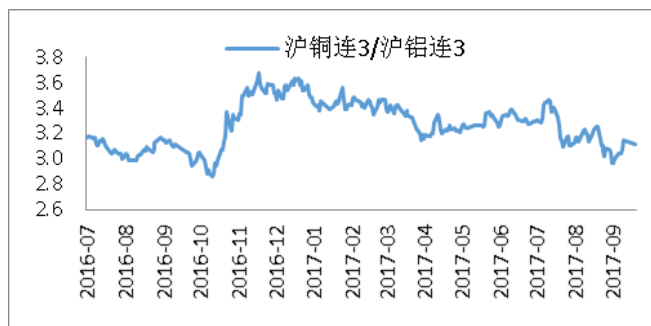
图 18 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

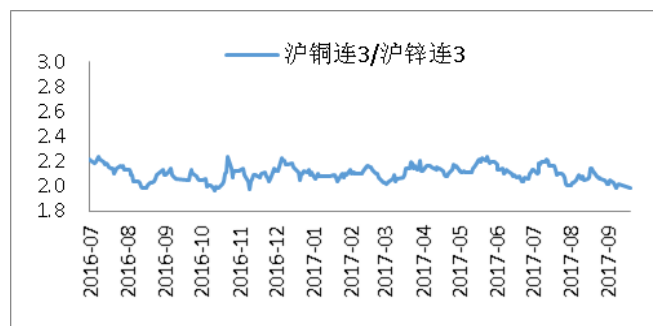
4.3 跨品种套利

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



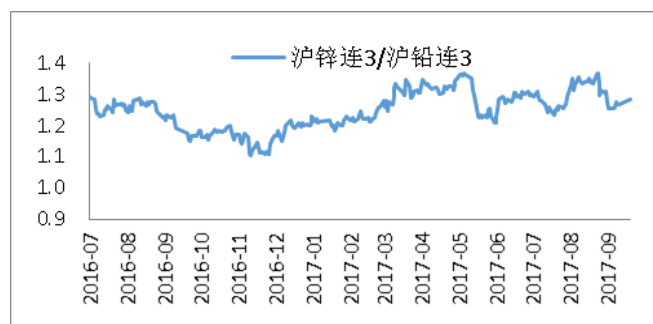
资料来源：wind 南华研究

图 21 沪铜与沪铅比价变化



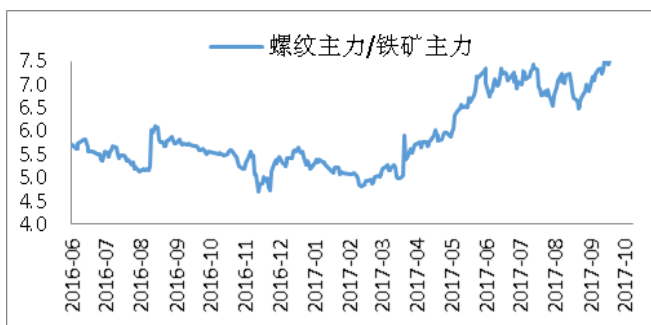
资料来源：wind 南华研究

图 22 沪锌与沪铅比价变化



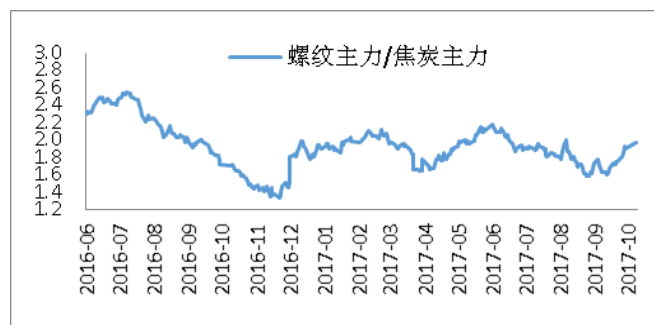
资料来源：wind 南华研究

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