



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

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

王仍坚

wangrengjian@nawaa.com

0571-89727506

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	8
4.1 期现套利	8
4.2 跨期套利	9
4.3 跨品种套利	10
南华期货分支机构	11
免责声明	13

1. 主要宏观消息及解读

刘鹤副总理应约与美商务部长罗斯通话

5月25日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国商务部长罗斯通电话。双方确认，罗斯部长将于6月2日至4日率团访华，双方团队将继续就中美经贸问题进行磋商。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

品种		最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌	重点关注	
有色金属	铜	沪铜指数	51798.88	0.12	0.50	-0.06	
		LME 铜 03	6910.50	1.10	0.71	-1.03	
		长江 1#铜	51380.00	0.39	0.67	-0.52	
	锌	沪锌指数	23675.22	1.05	-0.21	-2.86	
		LME 锌 03	3037.00	0.30	-1.81	-5.55	
		上海 0#锌	23860.00	0.51	-0.38	-3.75	
	镍	沪镍指数	107925.32	1.48	-0.37	5.90	
		LME 镍 03	14885.00	1.92	1.99	5.64	
		长江 1#镍	111350.00	2.77	1.74	7.07	
	铝	沪铝指数	14852.61	0.59	0.01	2.92	
		LME 铝 03	2292.00	0.95	0.09	3.64	
		长江 00 铝	14680.00	0.69	0.14	1.31	
	铅	沪铅指数	20026.34	-0.13	3.50	8.15	
		LME 铅 03	2493.00	1.03	5.50	7.92	
		上海 1#铅	20470.00	0.24	4.71	10.53	
锡	沪锡指数	146585.86	-1.13	1.09	0.71		
	LME 锡 03	20360.00	-0.88	-1.52	-3.30		
	长江 1#锡	145500.00	0.00	0.87	-0.17		
贵金属	黄金	沪金指数	273.34	0.49	1.31	0.32	
		COMEX 黄金	1309.60	0.88	1.52	-1.12	

属	白银	沪银指数	3735.55	0.41	0.74	0.28	
		COMEX 白银	16.69	1.31	1.46	0.51	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3551.05	-0.53	-1.88	-0.17	
		螺纹现货（上海）	3850.00	0.52	-3.75	-2.53	
	热卷	热卷指数	3755.28	-0.23	-1.01	0.89	
		热卷现货（上海）	4190.00	0.00	-1.41	3.20	
	铁矿	铁矿指数	459.50	0.66	-4.87	-2.23	
		日照澳产 61.5%PB 粉	449.00	0.45	-4.87	-3.85	
		铁矿石普氏指数	65.15	2.76	-3.12	-3.12	
	焦炭	焦炭指数	1976.62	-0.68	-5.26	2.63	
		天津港焦炭	2125.00	0.00	-2.30	10.39	
	焦煤	焦煤指数	1175.11	-1.21	-4.44	-0.41	
		京唐港焦煤	1730.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	596.00	-0.48	-5.99	-1.28	
		秦皇岛动力煤	585.00	0.00	0.86	0.86	

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

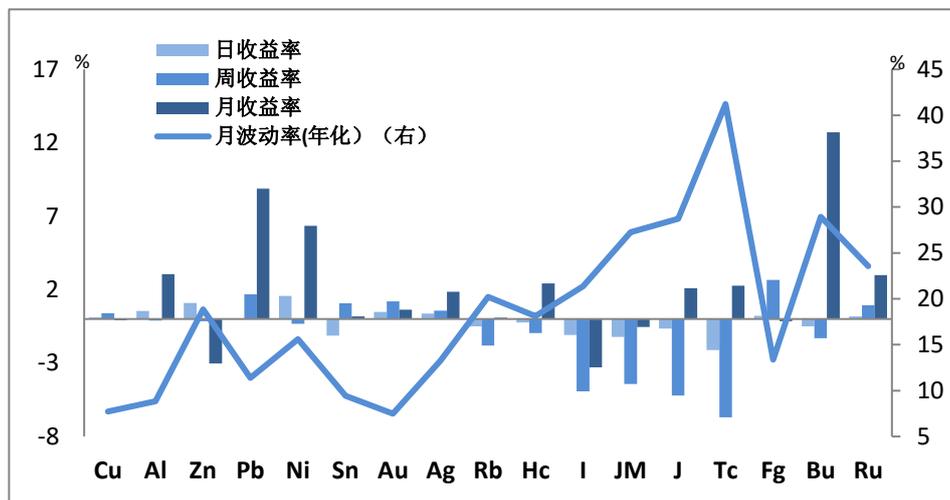
★：关注套利机会

★：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

2.2 商品收益率 VS 波动率

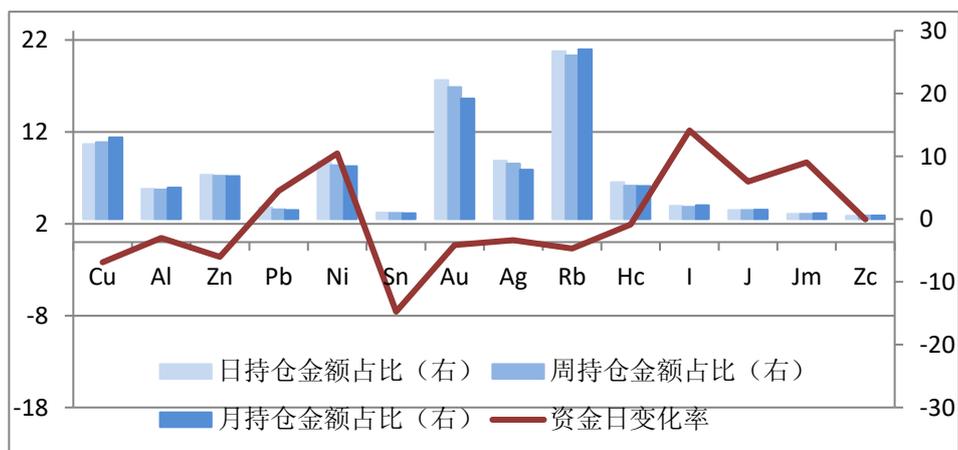
图 1、各品种收益率与波动率



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		重要资讯及点评	简评及策略建议
有色 板块	铜	<p>印度 Tamil Nadu state 的政府周四表示，正在考虑将当地韦丹塔旗下的大型铜冶炼厂永久性关闭。</p> <p>评论：铜供应短期干扰因素消退。</p>	<p>美国经济数据向好、以及欧元疲软的影响，美元指数持续上涨，维持徘徊于近5个月高位。虽然美元走强打压铜价，伦铜库存增加对铜价上行造成压制，但是中美贸易谈判取得了重要进展，中美达成共识，贸易战停火。沪铜或迎来阶段性做多时机，建议逢低做多。</p>
	铝	<p>5月24日国内电解铝库存相对上周下降6.1万吨至207.7万吨。</p> <p>评论：下游企业采购平稳，电解铝到库少导致库存下降</p>	<p>国内主流地区电解铝库存有所下降。铝消费进入传统旺季，库存下降幅度继续增大，旺季去库存效果逐渐增强。国内铝土矿趋紧叠加国内氧化铝短缺，支撑氧化铝价格走高，预计后市铝价震荡上行，上方关注15000的压力位</p>
	锌	<p>5月21日上海、广东、天津三地锌锭现货库存12.94万吨，较上周下降1万吨。</p> <p>评论：低库存和供应回暖的矛盾继续使得锌价弱勢盘整。</p>	<p>当前锌价走弱的核心逻辑仍在于供应回升，ILZSG预计今年全球锌矿产量料攀升6%，创至少五年来最高位水平。本周上期所锌库存较上周减7072吨至87120吨，国内锌锭库存继续季节性去化，短期基本面尚可，预计沪锌维持震荡，建议暂时观望。</p>
	镍	<p>金川公司于2018年5月25日提高金川镍出厂价至110600元/吨，涨幅2400元。</p> <p>评论：期货价从10日线反弹带动现货价格反弹，但技术面和基本面显示镍价在11万以上或存在调整需求。</p>	<p>上期所镍库存本周上期所镍库存较上周减2621吨至33000吨低位，镍库存继续下降支撑镍价。由于沪镍触及11万重要整数关口，镍价是否继续上行建议关注最新不锈钢库存数据及不锈钢价格走势指引，目前情况下，沪镍建议多单谨慎持有。</p>
贵 金属	金银	<p>美国总统特朗普宣布已取消定于下月与朝鲜领导人金正恩在新加坡举行的历史性峰会。此次峰会原定于6月12日举行，将是在任美国总统与朝鲜领导人的首次面对面会谈。消息传出之后，避险情绪急剧升温，金银受到提振。美联储主席鲍威尔将在北京时间今日晚间就金融稳定和透明度发表讲话。其讲话可能会再次</p>	<p>观望</p>

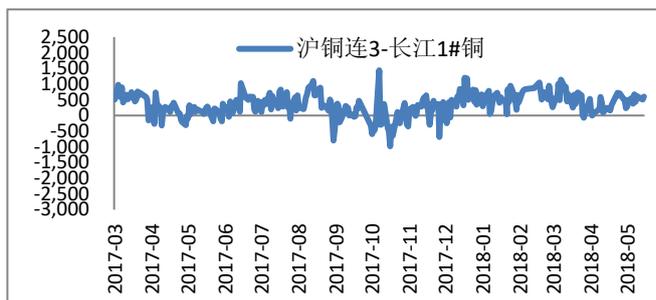
		引发市场剧烈波动，市场将从中寻求美联储是否加快加息的线索。	
黑色板块	螺纹	Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.39%环比增 1.86%，高炉炼铁产能利用率 81.49%增 1.09%，同比降 1.83%，日均铁水产量 227.87 万吨增 3.05 万吨。	螺纹日内震荡，略显承压。唐山钢坯报 3620 涨 20。上海螺纹现货报 3923 涨 20，成交改善，实际需求短期仍有支撑。北方高炉复产对螺纹产量影响较小，且北方已基本处于满产状态，除徐州地区之外，产量增长空间有限。螺纹厂库增 4.74，社会库存降 41.31，去库进度仍较为稳定，但需求后期转弱仍是主要风险，钢厂不愿累积成材库存，倾向于降价销售，现货端后期有一定压力。
	热卷		热卷日内有所承压。上海热卷主流报价 4210 暂稳。热卷产量持稳，年中热卷设备有一定的检修计划，预计产量将受一定影响。终端采购受市场氛围抑制转弱，下游行业承压，汽车税大幅下调对下半年汽车产销压力增大。但目前热卷受去库加快和库存低位显刚性的支撑较明显，现货部分规格缺货，短期挺价力度较强。
	铁矿	Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 15889.44，较上周五增 132.97，环比上月同期降 53.23。	矿石高开低走，承压明显。青岛港 PB 粉报 495 元（折盘面）涨 2，普氏 62 指数报 65.15 涨 1.75，成交有所企稳，但并不活跃。复产预期下钢厂的补库动力仍显不足，对刚性需求的补充持续性较差，矿石反弹驱动不足。
	焦煤	Mysteel 山西炼焦煤：24 日长治地区受市场整体上涨趋势影响，部分焦煤价格再次小幅上调 30 元/吨。现低硫瘦主焦 S0.5，G75 报 1500 元/吨涨 30 元/吨，累计上涨 120 元/吨；高硫瘦主焦 S2.1，G75 报 920 元/吨暂稳，以上均出厂含税。 点评： 焦炭大幅上涨下焦企盈利扩大，焦企对低硫主焦煤进行补库，价格拉涨	焦企盈利大幅扩大下开工率持续上升，叠加自身库存较低，焦企对焦煤有小幅补库。供应方面，低硫主焦煤销售良好，蒙煤通关车辆处于高位，澳煤进口量增加，整体供应宽松。短期看，炼焦煤需求有所回升，但空间并不大，且供应宽松，焦企补库力度将有限，煤价震荡偏弱，短期或有小幅反弹。

焦炭	<p>乌海焦炭：主导焦企二级焦上调 100，累计 350，调整后发往唐山到站 2060，5 月 24 日 18 点起执行，已通知钢厂。</p> <p>点评：焦企销售良好，在钢厂高利润以及库存持续下降的情况下有补库需求，接受上游的第五轮涨价，累计涨价 350 元/吨</p>	<p>钢厂开工率回升，焦炭库存持续下降，在高利润下有补库需求。港口库存持续上涨，高库存下贸易商开始出货，报价持续走低。短期看焦企出货顺畅，心态良好，库存低位，五轮提涨。焦企盈利扩大下，供应持续回升，供需双增。期价贴水，短期有小幅反弹需求，但是港口高库存下反弹空间将有限，期价震荡偏弱，反弹抛空。</p>
动力煤	<p>1. 国家发改委办公厅和国家市场监督管理总局办公厅联合发布通知,严厉打击违法违规炒作煤价等行为,公布煤炭市场违法违规行为举报方式。</p> <p>2. 日前,山东煤炭工业局决定开展去产能煤矿大检查大督查工作,加快 2018 年去产能煤矿关闭退,确保去产能煤矿安全生产。</p>	<p>日盘动力煤近月期货合约均表现出上冲后受阻下行的状态。</p> <p>受调控煤价政策升级影响，市场观望氛围浓厚，货盘量明显减少，导致运价继续下调。铁路方面则开足马力，为保证煤炭供应，发运明显增加，港口调入量继续维持 70 万吨/天的较高水平。</p> <p>短期沿海六大电厂库存快速下降，但由于日耗维持高位，可用天数下降速度较快，并且处于五年同期低位，促使短期电厂补库需求增加。但是，由于调控限制终端电厂采购高价市场煤，部分电厂暂缓采购节奏。</p> <p>目前，07 合约表现相对强势，01 合约次之，09 合约最弱。中期，在控价措施行之有效的作用下煤价难现暴涨局面，但用煤旺季亦将对短期煤价形成支撑。市场情绪短期还将在政策属性和季节属性产生对抗。</p> <p>操作上建议 ZC807 合约回调多单介入；ZC809 合约短期表现仍较弱，但空间已被压缩，投资者应尽量离场观望，或轻仓试多。策略上短期仍维持 07-09 正套操作。</p>

4. 套利跟踪

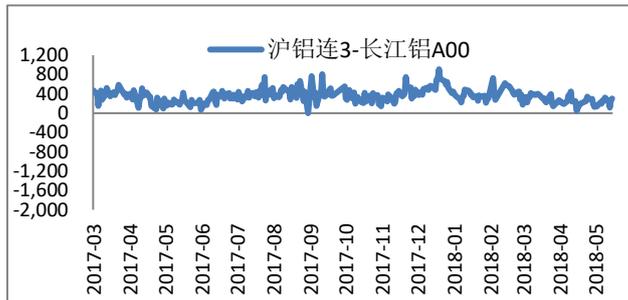
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



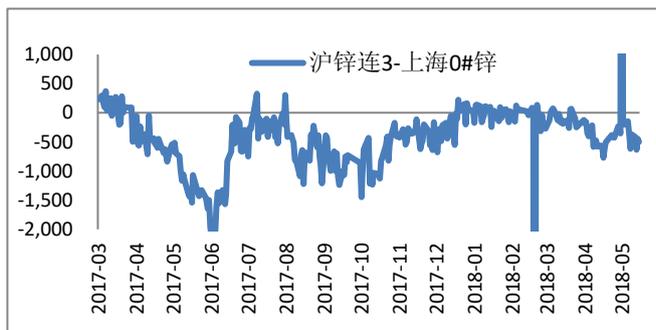
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



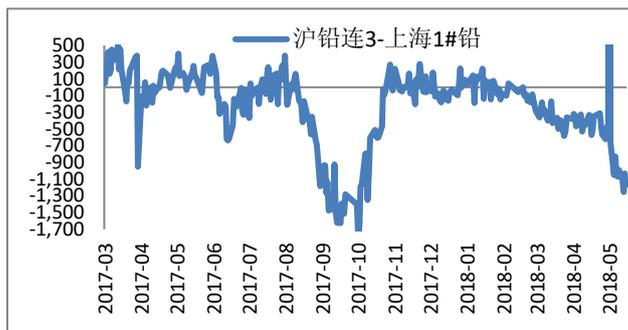
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



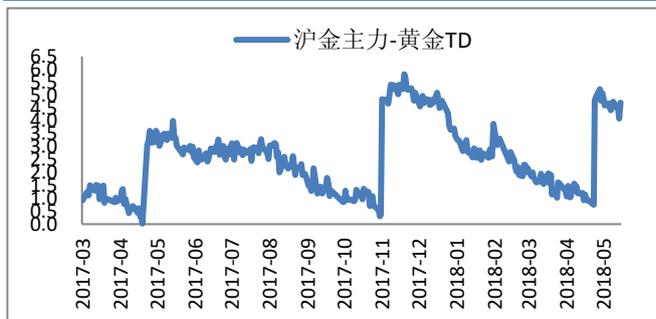
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



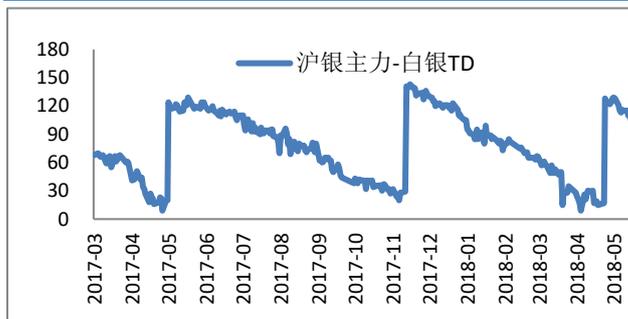
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



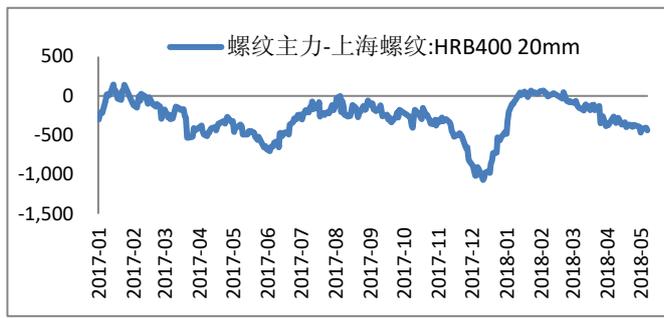
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



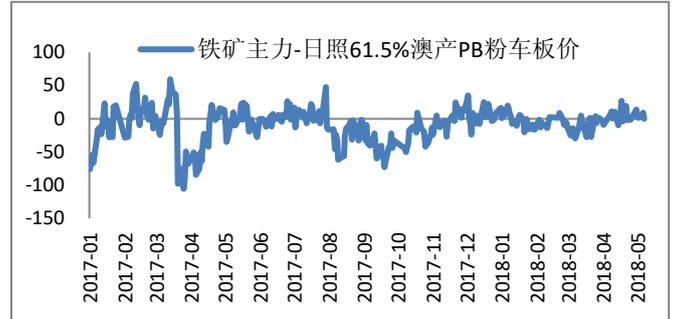
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

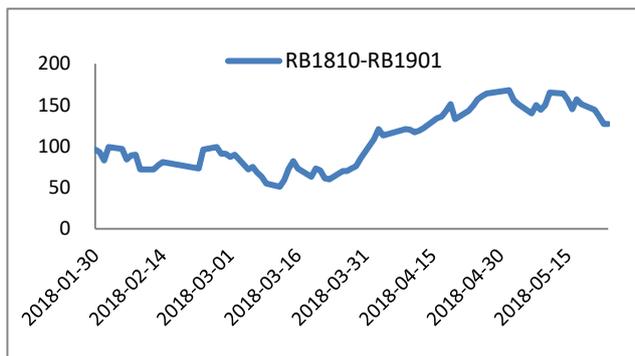
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

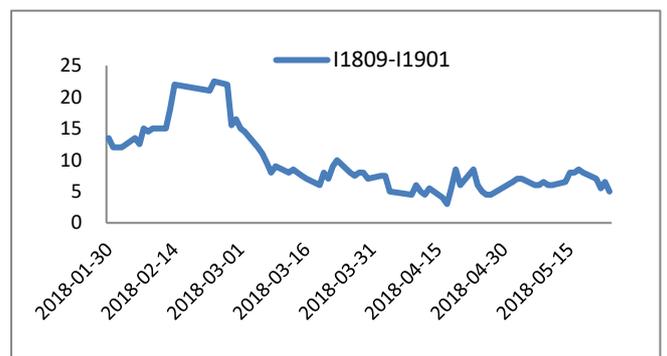
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



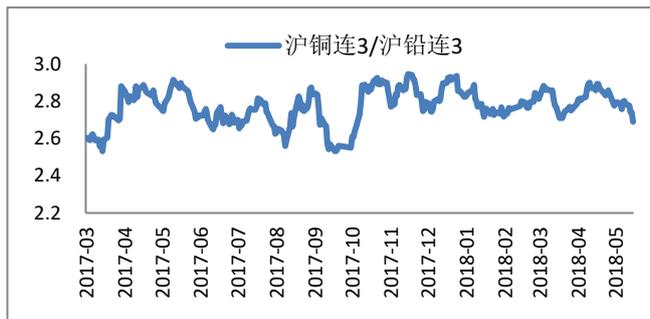
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



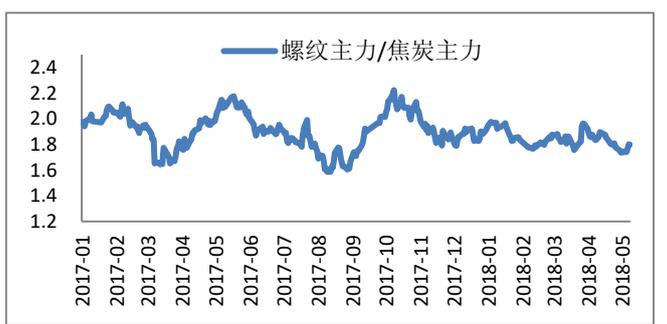
资料来源: wind 南华研究

图 15 螺纹与铁矿比价变化



资料来源: wind 南华研究

图 16 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