



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@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

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto: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 .....	9
4.1 期现套利 .....	9
4.2 跨期套利 .....	10
4.3 跨品种套利 .....	11
南华期货分支机构 .....	12
免责声明 .....	14

## 1. 主要宏观消息及解读

### 刘鹤会见基辛格和美参众议员：中美经贸关系本质 互利共赢

正在对美国进行访问的习近平主席特使、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 16 日在华盛顿分别会见美国前国务卿基辛格，临时参议长、参议院财委会主席哈奇以及众议院筹款委员会主席布雷迪等议员。

在会见基辛格时，刘鹤祝贺基辛格即将迎来 95 岁生日，对他长期致力于中美友好表示高度赞赏。刘鹤表示，在习近平主席和特朗普总统引领下，中美关系取得重要、积极进展。我这次访美，是按照两国元首共识，继续就中美经贸问题同美方进行深入沟通，积极寻找妥善解决方法，维护两国经贸关系健康发展。

## 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	51302.83	0.06	0.07	1.18	
		LME 铜 03	6844.50	0.51	0.43	-0.57	
		长江 1#铜	50980.00	0.45	-0.02	1.03	
	锌	沪锌指数	23569.95	-0.89	-0.75	-0.41	
		LME 锌 03	3079.00	0.62	-0.37	-1.77	
		上海 0#锌	24060.00	0.21	#DIV/0!	1.13	
	镍	沪镍指数	106186.83	0.08	3.86	2.96	
		LME 镍 03	14450.00	-0.17	3.62	1.76	
		长江 1#镍	107950.00	0.79	3.01	4.25	
	铝	沪铝指数	14898.58	0.80	1.90	1.77	
		LME 铝 03	2311.50	-0.58	-1.85	-2.96	
		长江 00 铝	14750.00	0.68	1.51	2.08	

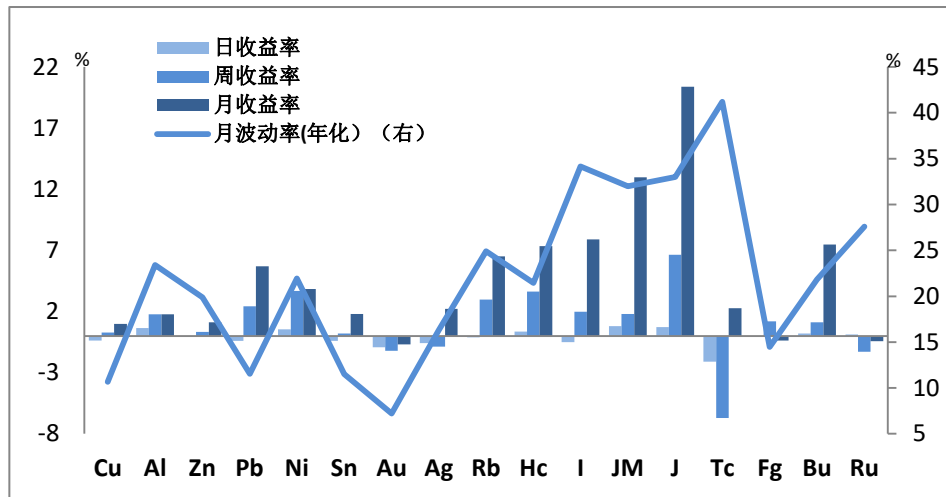
	铅	沪铅指数	19080.70	-0.17	1.56	4.04
		LME 铅 03	2340.00	-0.70	2.12	-0.55
		上海 1#铅	19420.00	0.10	#DIV/0!	6.29
	锡	沪锡指数	145964.16	0.51	0.05	0.52
		LME 锡 03	20760.00	-0.57	-1.82	-1.52
		长江 1#锡	144750.00	0.00	0.00	0.52
贵金属	黄金	沪金指数	269.36	-0.50	-1.73	-1.93
		COMEX 黄金	1290.10	0.00	-1.73	-4.47
	白银	沪银指数	3692.67	-0.03	-1.05	0.28
		COMEX 白银	16.39	0.71	-0.79	-2.38
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3666.67	0.02	1.70	5.21
		螺纹现货 (上海)	4030.00	0.00	1.00	6.33
	热卷	热卷指数	3839.26	0.83	3.41	5.84
		热卷现货 (上海)	4240.00	0.24	1.92	7.34
	铁矿	铁矿指数	482.50	-0.62	2.66	10.03
		日照澳产 61.5%PB 粉	475.00	0.00	1.71	7.95
		铁矿石普氏指数	67.65	0.37	2.11	5.62
	焦炭	焦炭指数	2105.53	-0.58	5.48	19.44
		天津港焦炭	2075.00	0.00	5.06	10.67
	焦煤	焦煤指数	1247.27	-1.89	0.54	7.17
		京唐港焦煤	1730.00	0.00	0.00	-2.81
	动力煤	动力煤指数	637.17	-0.55	3.89	14.18
		秦皇岛动力煤	580.00	0.00	0.00	0.00

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

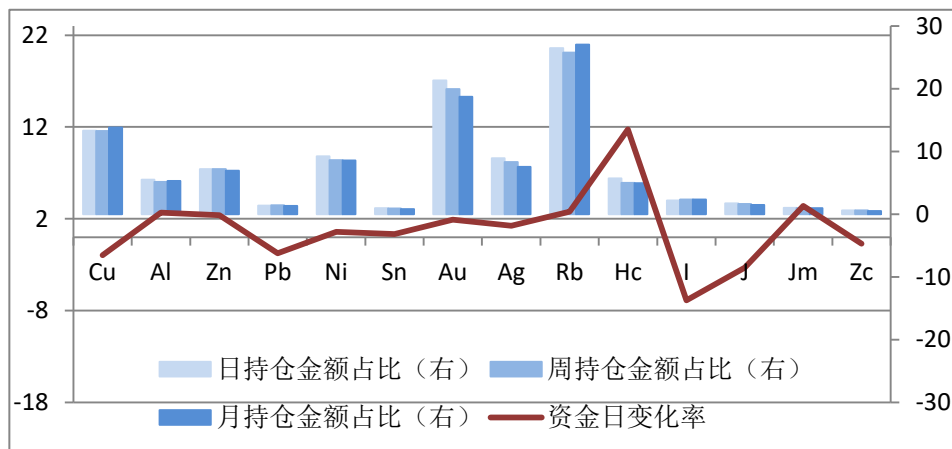
图 1、各品种收益率与波动率



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	智利铜业委员会的统计数据显示，一季度，智利铜矿产量为140万吨，较去年同期的120万吨增18.9%。 <b>点评：</b> 主要是因为去年同期必和必拓公司的埃斯康迪达铜矿发生工人罢工，造成总的产量基数比较低。	沪铜今日震荡回升，收盘涨0.22%。LME铜库存继续大幅增加，5月17日增加9375吨至300200吨。美元走强打压铜价，伦铜库存增加对铜价上行造成压制，沪铜建议暂时观望。
	铝	SMM网讯：5月17日消息，中国铝业(Chalco)总裁卢东亮周四表示，该公司计划在5月出口3-5万吨氧化铝。 <b>点评：</b> 美国制裁俄铝和巴西Alunorte氧化铝精炼厂停产，推升国际氧化铝价格，使得中国罕见地出口氧化铝	沪铝今日上涨0.98%。SMM数据显示，5月17日中国主流地区电解铝库存较5月10日下降5.8万吨。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。
	锌	Trevali Mining矿业公司周二表示，其在纳米比亚拥有多数股权的Rosh Pinah Zinc Corp锌矿公司将在收到公司注册办公室和注册商批准后进行部分股份回购。在取消投标股权后，Trevali在RPZC公司的实际受益所有权将从约80%增加至90%。	沪锌下跌0.92%。当前锌价下跌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。锌行业同意将年度锌加工精炼费下调15%至147美元/吨，反映出市场预期锌矿供应很快会大幅放松，沪锌建议暂时观望。
	镍	中国4月规模以上工业增加值同比7%，预期6.4%，前值6%；中国1至4月规模以上工业增加值(今年迄今)同比6.9%，预期6.7%，前值6.8%。	沪镍今日延续夜盘震荡，收涨0.42%，突破前期盘整平台。上期所镍库存减少664吨至30541吨低位。目前下游需求稳步恢复，现货成交逐渐回暖，沪镍建议多单持有。
贵金属	金银	昨天公布的美国4月新屋开工户数低于预期，工业产出环比略高于预期。今晚8点半将公布美国5月12日当周首次申请失业救济人	今天黄金再次下挫，跌势凌厉，受美元走强和美债收益率持续走高影响，短期黄金或将持续下跌，建议空单持有。

		数，前值 21.1 万人，预期 21.5 万人。	
<b>黑色板块</b>	<b>螺 纹</b>	本周螺纹厂库降 0.3 万吨，社库降 45.23 万吨。	螺纹日内横盘整理。唐山钢坯报 3610 涨 20。上海螺纹现货报 4154 暂稳，现货报价坚挺，成交一般。需求维持高位，南方需求下降压力增大。尽管唐山限烧结重新启动，但复产高炉继续增多，高炉开工和产能利用率持续回升，供给维持缓增的态势，后期释放的强度有较大不确定性，本周库存降速环比上周基本持平，后期厂库的压力将增大。短期维持震荡，继续上涨动力消耗。
	<b>热 卷</b>	本周热卷厂库降 1.86 万吨，社库降 6.74 万吨。	热卷继续上行，涨 1.1%。上海热卷主流报价 4240 涨 10。华北复产促使热卷产量继续稳步增加，但年中热卷设备有一定的检修计划，预计增产过程不会持续。热卷现货较为坚挺，目前去库速度较为稳定，而冷卷去库甚微，终端行业高增速难持续，继续挤压中游加工利润。预计继续上涨动力不足。
	<b>铁 矿</b>		矿石继续窄幅波动。青岛港 PB 粉报 524 元（折盘面）暂稳，普氏 62 指数报 67.65 涨 0.25。贸易商心态较好，但成交一般。高炉复产增加了矿石用量的预期，但从实际成交来看，目前成交的提振仍较为有限。由于供给偏稳，矿石的上涨驱动主要来自需求端，因此需要高炉的进一步复产来带动。目前反弹高度偏谨慎，观察补库的持续性。

	<b>焦煤</b>	<p>16日陕西韩城炼焦煤市场稳，现贫瘦煤 G&lt;10 报 940 元/吨，瘦煤 G&gt;30 报 1180 元/吨，均车板含税现汇价。</p> <p><b>点评：</b>焦炭现货提涨，焦企利润好转下对炼焦煤有补库需求，部分炼焦煤价格企稳或有小幅上涨。</p>	<p>焦企盈利改善下开工率大幅上升，叠加自身库存较低，焦企对焦煤有小幅补库需求。供应方面，煤矿库存持续增长，蒙煤澳煤进口量增加。短期看，焦化开工有提升空间，炼焦煤需求有所回升，但供应压力仍在。煤价震荡，重点关注环保限产节奏。</p>
	<b>焦炭</b>	<p>Mysteel 山东焦炭：17日滨州地区焦炭价格继续上涨 100 元/吨，将于今明两天完全落实，涨后准一级 A12.5-13 S0.7 CSR60 报 2000，二级 A13-13.5 S0.8 CSR55 报 1900，均出厂含税价。</p> <p><b>点评：</b>山东焦化第四轮涨价，累计 250 元/吨。</p>	<p>钢厂开工率持续回升，库存小幅下降，在高利润下有补库需求，但库存依然处于高位。港口库存进一步累积，部分贸易商有出货倾向。短期看焦企订单状况良好，需求仍有提升空间，已开启第四轮涨价。但在焦企盈利好转后，供应也出现回升，整体库存仍处于高位。09 期价震荡运行，不建议追高，重点关注环保限产节奏。</p>
	<b>动力煤</b>	<p>有消息称国家发改委鼓励有关煤企足额释放产量，意向放开进口煤政策的同时，研究直接进口到电厂的煤炭如何实施倾斜政策的问题，所以目前风险点在于政策不确定性，后期市场走势一定程度上还要重点关注政策如何调控。</p>	<p>日内主力合约 ZC809 合约上冲势头有所减弱，维持高位震荡走势。近期煤炭运价上行对煤价支撑明显加强。随着部分地区迎来高温天气，电厂日耗回升，刚需补库力度略有加大，市场运输需求有所改善；另外，近日北方港口及长江口受大雾影响长时段持续封航，甚至目前为止曹妃甸港、黄骅港及京唐港仍未解封，船舶周转效率明显降低，加之海砂等非煤货源的增加占用大量运力，导致市场可用运力供不应求，带动本轮煤炭运价大幅跳涨。</p> <p>短期政策调控未进一步加强，市场观望情绪下降，煤价在突破压力点后技术上迎来做多机会。但中下游库存均处</p>

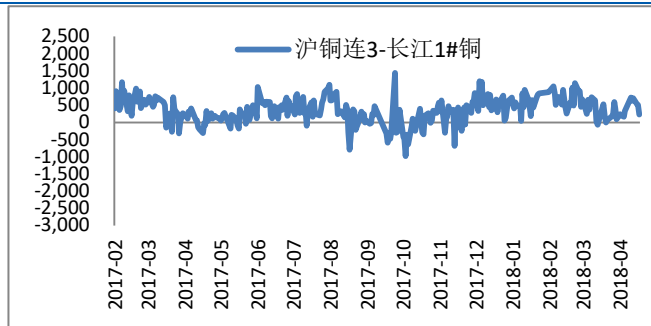
			<p>于库存历史高位，高库存对煤价的抑制作用并未得到体现。短期随着煤价的过度上涨，政策调控的出台可能性加大。</p> <p>操作建议：期货主力合约则伴随需求逐步增强有望继续上行，但行至前高 640 附近阻力较大，建议逢高减持。中期基差短期有望继续走弱，产业客户可选择反套操作。09-01 合约价差与 17 年拟合程度较高，伴随今夏用煤需求乐观预期，价差有望在第三季度继续走强，操作上以正套为主。</p>
--	--	--	---



## 4. 套利跟踪

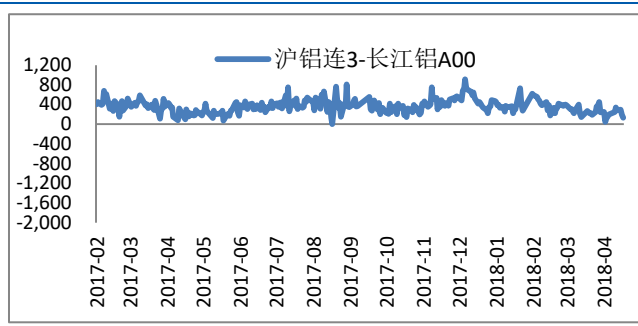
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



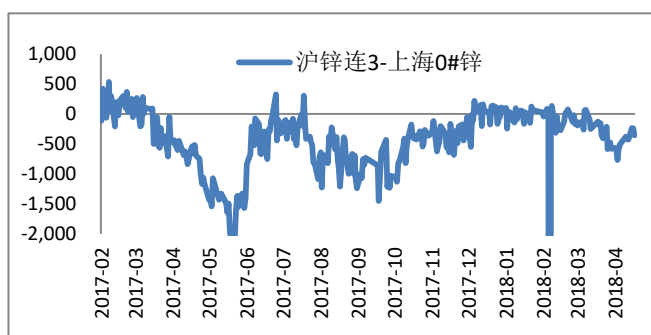
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



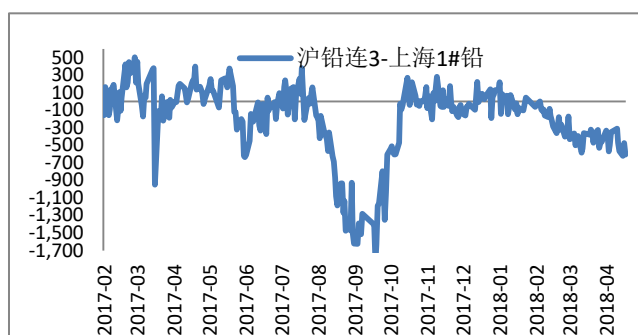
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



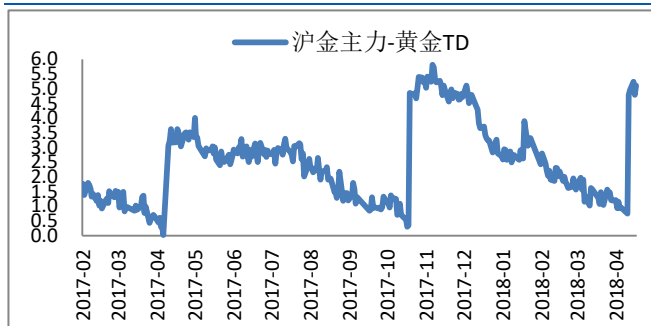
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



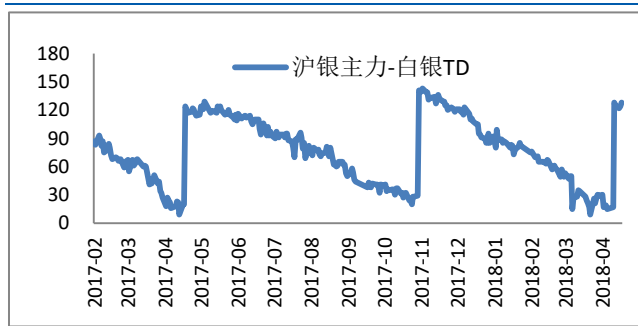
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



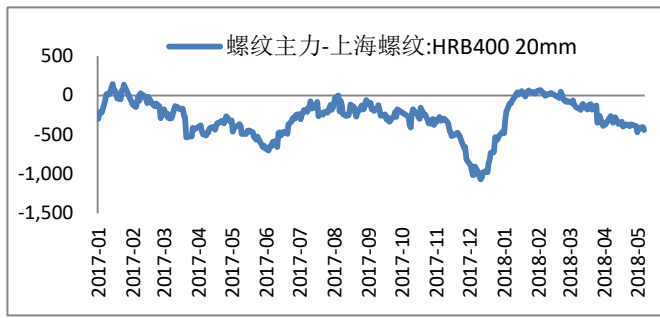
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



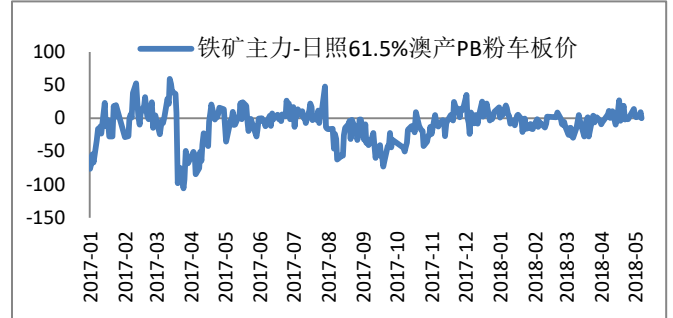
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

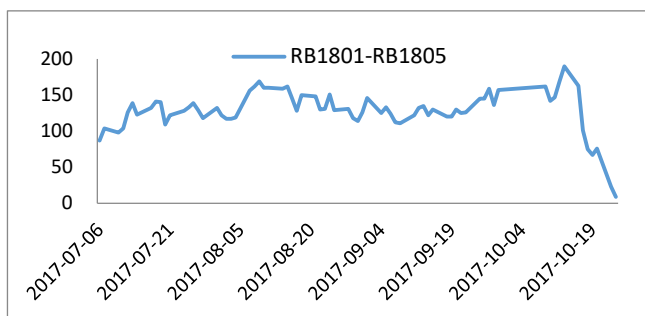
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

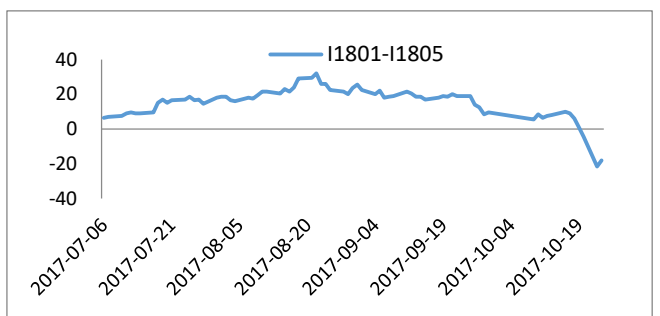
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

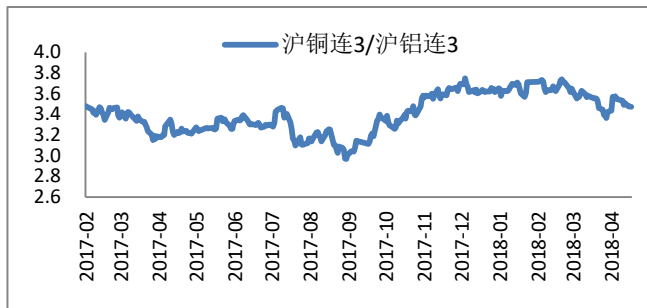
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

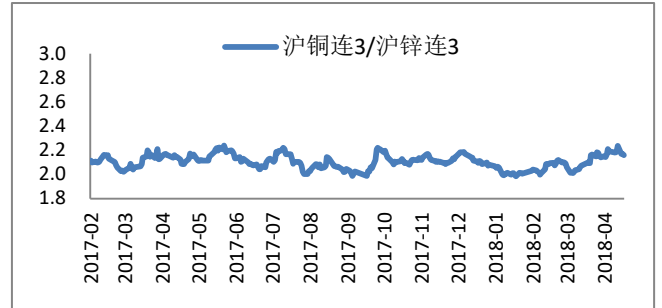
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



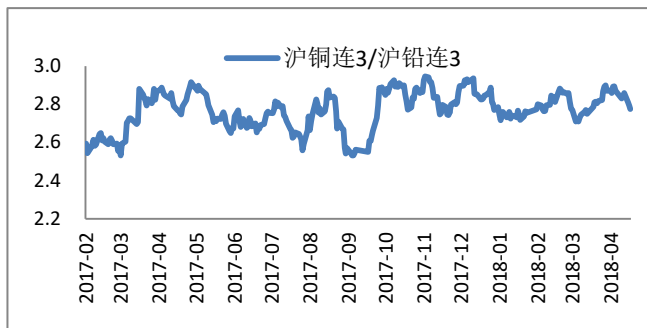
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



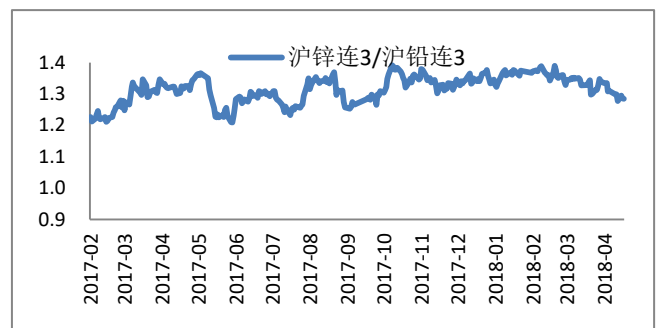
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



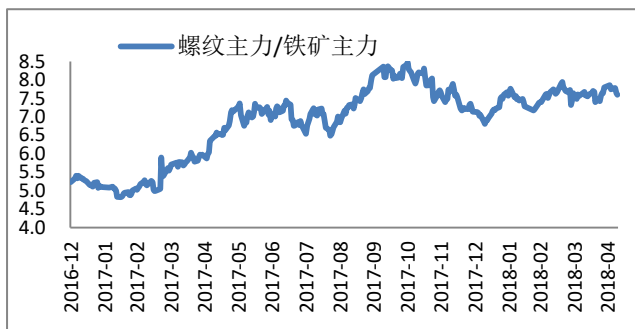
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



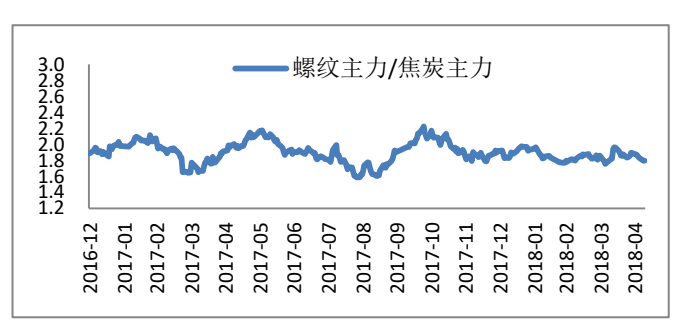
资料来源：wind 南华研究

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