



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

王仍坚

wangrengjian@nawaa.com

0571-89727544

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

“金特会”联合声明说了啥？朝方承诺完全无核化

金正恩和特朗普签署历史性文件，就四项内容达成协议，包括朝鲜承诺“完全无核化”，美方则承诺向朝鲜提供安全保障。金正恩表示，全世界将看到“一个重大变化”。

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	54250.73	-0.31	2.91	4.78	
		LME 铜 03	7222.00	-1.14	3.37	4.42	
		长江 1#铜	53450.00	-0.74	3.01	4.39	
	锌	沪锌指数	24548.78	0.32	1.67	4.17	
		LME 锌 03	3205.50	0.11	2.77	4.01	
		上海 0#锌	24700.00	-0.24	0.90	4.22	
	镍	沪镍指数	118055.54	-0.53	-0.87	8.46	
		LME 镍 03	15265.00	-1.17	-1.52	10.22	
		长江 1#镍	115650.00	-1.07	-0.81	9.83	
	铝	沪铝指数	14872.74	-0.16	1.14	1.64	
		LME 铝 03	2309.00	-0.04	0.02	-0.06	
		长江 00 铝	14750.00	0.14	1.65	1.86	
	铅	沪铅指数	20463.89	0.15	-0.21	5.76	
		LME 铅 03	2482.50	0.63	-0.70	7.89	
		上海 1#铅	20720.00	-0.14	0.83	5.55	
锡	沪锡指数	151950.09	-0.18	0.12	4.39		
	LME 锡 03	21175.00	0.02	2.39	1.80		
	长江 1#锡	150000.00	-0.33	-0.33	3.63		
贵金属	黄金	沪金指数	272.37	-0.11	0.19	0.95	
		COMEX 黄金	1304.50	0.08	0.66	-1.05	

属	白银	沪银指数	3795.08	0.07	1.93	1.26	
		COMEX 白银	16.96	0.80	3.23	1.53	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3833.84	1.38	3.14	4.63	
		螺纹现货（上海）	4140.00	0.98	3.50	2.73	
	热卷	热卷指数	3966.37	0.99	1.67	5.37	
		热卷现货（上海）	4280.00	0.47	0.71	1.42	
	铁矿	铁矿指数	470.00	0.64	2.84	0.00	
		日照澳产 61.5%PB 粉	458.00	0.88	2.23	-3.38	
		铁矿石普氏指数	65.70	0.92	2.90	-1.20	
	焦炭	焦炭指数	2137.28	3.30	4.66	3.56	
		天津港焦炭	2250.00	0.00	2.27	11.11	
	焦煤	焦煤指数	1276.50	2.63	2.66	1.32	
		京唐港焦煤	1760.00	0.00	0.00	1.73	
	动力煤	动力煤指数	648.94	2.74	1.76	4.37	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.85	1.72	

注：价格为 0 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未更新完毕

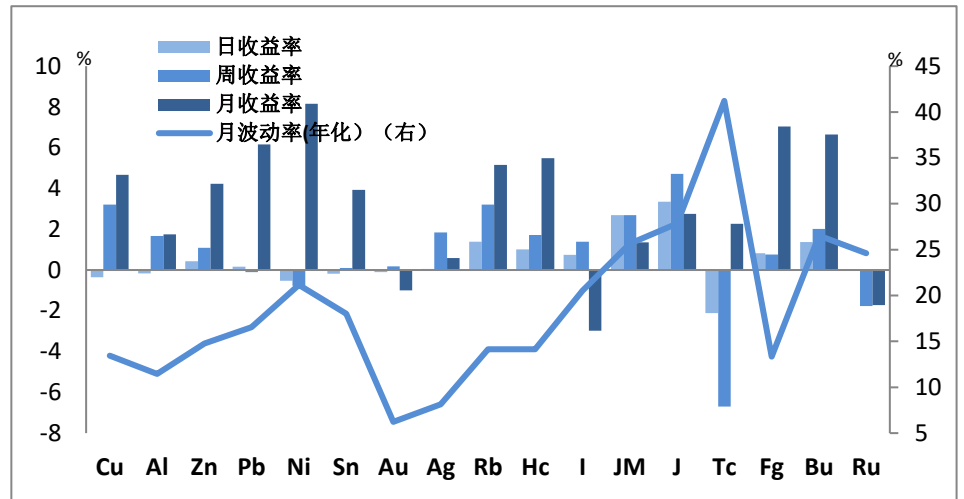
★：关注套利机会

★：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

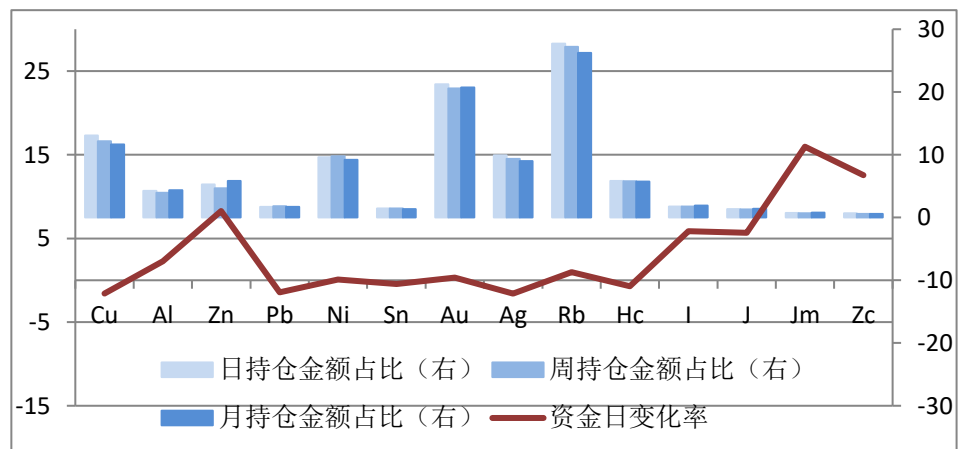
图1 各品种收益率与波动率



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>据 SMM 调研数据显示，5 月份铜杆企业开工率为 80.42%，同比增加 5.88 个百分点，环比下降 3.29 个百分点。预计 6 月铜杆企业开工率为 78.61%。</p> <p>评论：铜消费环比回暖。</p>	<p>近期铜价受非基本面的因素影响而波动，意大利债务风波冲击以及特朗普在中美贸易战中的态度反复。中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.9 创去年 9 月以来新高，美国非农数据表现亮眼。宏观回暖，叠加 6 月全球最大的铜矿—Escondida 铜矿迎来劳资谈判，铜价潜在的利多扰动有望进一步推升铜价。铜价迎上涨良机，建议逢低做多。</p>
	铝	<p>5 月中国未锻轧铝及铝材出口 48.5 万吨，同比增加 5.4%。</p> <p>评论：美国制裁俄铝利好铝材出口。</p>	<p>SMM 数据显示，中国主流地区电解铝库继续下降。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。近期国外氧化铝价格下调，国内氧化铝也跟随下降，电解铝成本支撑小幅下移，预计后市铝价偏强震荡，上方关注 15000 的压力位。</p>
	锌	<p>据 SMM 调研，5 月镀锌企业开工率为 86.59%，环比增加 0.46 个百分点，同比上升 8.7 个百分点。</p> <p>评论：旺季产能释放，镀锌开工同比大幅上涨。</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。本周上期所锌库存继续回落趋势，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>5 月新能源车销售 9.2 万台，环比 4 月增长 30%，同比增长 1.4 倍，且纯电和插混表现均强；1-5 月新能源乘用车销量达 28 万台，同比增长 1.4 倍。5 月传统燃油车零售增速仅 0.5%，新能源成为拉动车市增速和增量核心动力。</p> <p>评论：新能源汽车驱动仍旧强劲，建议沪镍逢低做多。</p>	<p>上期所镍库存本周继续创下历史新低，镍库存继续下降支撑镍价。宏观利好叠加下游不锈钢消费良好，新能源汽车动力需求势头不减，镍基本面良好将继续推动镍价。目前沪镍价格迅速触及 12 万后多头获利离场，镍价开始调整，建议近期等待调整完成后逢低做多。</p>
贵金属	金银	<p>周二贵金属市场投资者迎来“特金会”，由于会谈进展顺利，导致避险情绪降温，金银无法从中获得提振。市场的焦点转向美国 5 月 CPI 数据，以及英国脱欧法案的投票。这两大风险事件将指引金银未来走势。此外美联储的 6 月货币</p>	<p>观望</p>

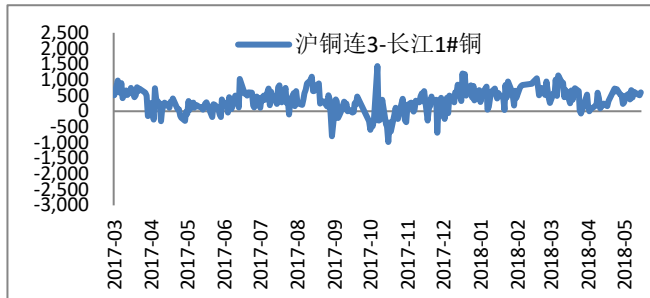
黑色板块	螺纹		<p>螺纹午后大幅反弹。唐山钢坯报 3670 暂稳。上海螺纹现货报 4104 跌 20，成交有所回暖。表内产量或见顶回落，厂库降幅偏大。国家接连出台严厉的环保治理措施，除江苏、广东以外，将开始对北方 2+26 区域的采暖季治理效果开展复查，环保高压下，对供给端形成压制，年中需求有小幅回落的压力，社会库存降幅放缓，短期偏调整，但由于环保持续发酵，上升趋势仍在。</p>
	热卷		<p>热卷午后大幅反弹。上海热卷主流报价 4260 跌 10。热卷产量持稳，6 月起热卷设备有一定的检修计划，预计产量将受一定影响。同时下游酸洗、镀锌受环保检查影响部分停工，下游采购边际转弱，因此短期热卷偏向供需两弱的局面，矛盾缓和，终端行业年中的季节性回落不明显，终端产成品库存仍偏高。热卷去库放缓，但低库存、缺规格的情况仍是挺价因素。</p>
	铁矿		<p>矿石跟随成材上涨。青岛港 PB 粉报 505.3 元（折盘面）涨 5，普氏 62 指数报 65.7 涨 0.6，块矿和卡粉溢价继续提升。环保压力下钢厂停产检修增多，叠加钢厂烧结矿和进口矿库存均偏高，采购刚需相对不足，因此短期仍以结构性矛盾为主，港口纽曼粉、卡粉、巴粗等品种货源仍偏紧，由于总量矛盾不突出，矿石行情仍缺乏驱动。</p>
	焦煤	<p>Mysteel 山西炼焦煤：12 日山西柳林地区国有大矿地销公路价格下调 50-80 元/吨，铁路价格暂未调整。柳林地方煤矿低硫主焦 S0.6 报 1600 元/吨，现阶段低硫煤资源紧俏，地方矿价格坚挺，山西临汾地区同品质焦煤报价 1700 元/吨。</p> <p>点评：目前煤矿低硫煤库存低位，供应偏紧。焦企库存合适，正常采购，后期稳中偏强。</p>	<p>受限产影响焦企开工率低，在高利润刺激下，生产积极性大。但随着环保督查开展，开工率提升空间将有限，压制焦煤需求。供应方面，低硫主焦煤库存低位，销售良好，蒙煤通关小幅回升，澳煤运力偏紧。短期看随着煤矿安全以及超能力生产检查开展，供应宽松格局将有所改变，但需求受限，煤价震荡。</p>
	焦炭	<p>12 日盘后日照、董家口港焦价稳中偏强，低价资源消失，但高位成交情况一般；现港口准一级报 2150~2300，一级报 2300~2350，</p>	<p>钢厂开工率高位回落，库存持续下降，在高利润下部分钢厂仍有补库需求，采购积极。港口价格倒挂，随着山东部分地区钢厂复产，钢厂扫货低价资源，港口库存继续下</p>

	<p>均现汇平仓含税。</p> <p>点评: 压制盘面的低价港口库存去化, 为上涨打开空间, 短期价格偏强。</p>	<p>降。虽然部分地区焦企将复产, 但在环保督查开展下, 开工率提升空间将有限。短期看焦企出货顺畅, 库存低位, 供应仍偏紧, 期价震荡偏强。</p>
<p>动力煤</p>	<p>生态环境部启动强化督查 动用 1.8 万人次 覆盖 43 个城市。6 月 11 日, 生态环境部“蓝天保卫战强化督查”开始。该部将派出 1.8 万人(次), 对“2+26”城市、汾渭平原 11 城市、长三角地区的 4 个城市开展督查, 持续到 2019 年 4 月 11 日。</p> <p>督查分为三个阶段: 第一阶段(2018 年 6 月 11 日至 2018 年 8 月 5 日), 共 4 个轮次。对“2+26”城市“散乱污”企业整治、燃煤锅炉淘汰、部督办问题整改以及《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》规定的其他措施落实情况开展“回头看”。梳理热点网格、群众投诉举报, 重点发现新的涉气问题。</p> <p>第二阶段(2018 年 8 月 20 日至 2018 年 11 月 11 日), 共 6 个轮次。对“2+26”城市、汾渭平原 11 城市开展全面督查, 排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、“公转铁”落实、扬尘治理及秸秆焚烧等方面存在的问题, 以问题为导向督促各项任务及措施落实到位。</p> <p>第三阶段(2018 年 11 月 12 日至 2019 年 4 月 28 日), 共 11 个轮次。重点督促“2+26”城市、汾渭平原 11 城市、长三角地区落实秋冬季减排措施, 排查错峰生产及重污染天气各项应对措施落实情况。</p>	<p>日内煤炭价格整体表现较为强势。市场快速消化神华外购下调做空情绪后, 短期由于安全监察力度加码, 市场再次对今夏煤炭供给表示担忧。华南地区台风影响开始消退, 气温出现回升, 同时日耗企稳。广西地区供需缺口仍较大, 按照配额难以弥补煤炭需求, 虽然可能适当放开进口煤配额限制, 但是主要面向美国进口, 减轻进口贸易压力。</p> <p>在夏季用煤高峰已成既定事实的当下, 想要平抑煤炭价格可以说是困难重重, 唯有增加煤炭供给。但产量不是短期可以快速释放的, 所以预计进口煤限制或将再度放开。神华调价风波市场尚未消化完全, 待需求真正高企时, 供给乏力问题将浮出水面。煤价或将在供需缺口推动下, 向上试探政策天花板。</p> <p>操作建议: 供需缺口扩大叠加环保监察加码推升 09 合约走强, 可以逢低多单介入, 07-09 合约价差有见顶回调迹象, 减轻 07-09 正套操作。如果反套出场还需注意 07 合约临近交割, 流动性及价格风险可能出现异常波动。</p>

4. 套利跟踪

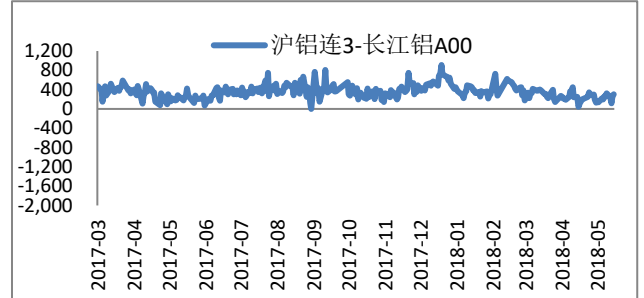
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



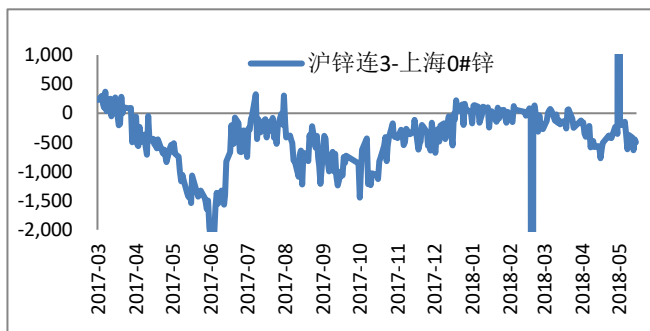
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



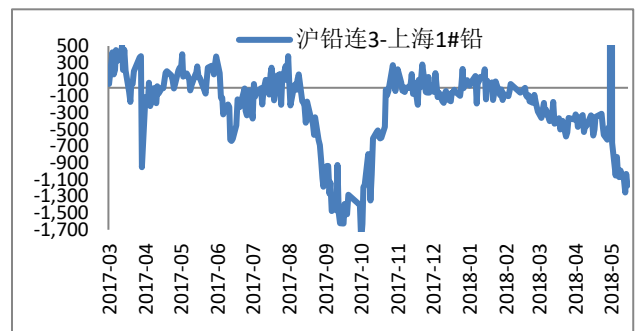
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



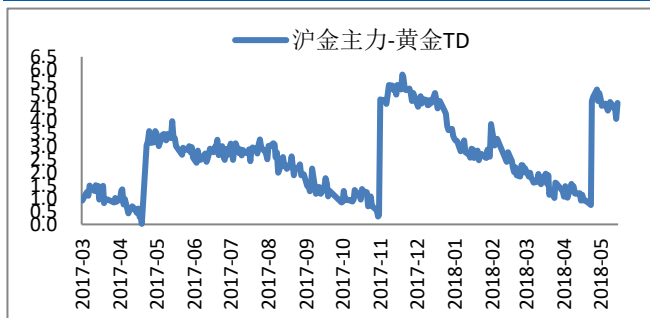
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



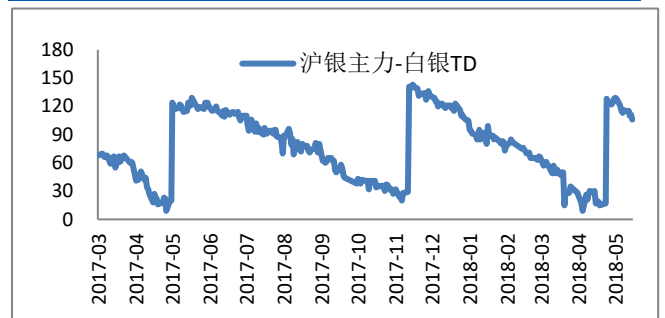
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



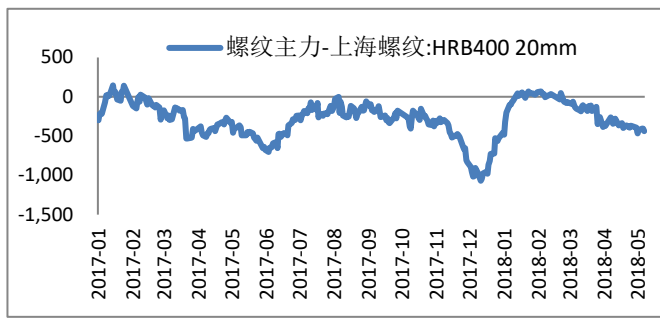
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



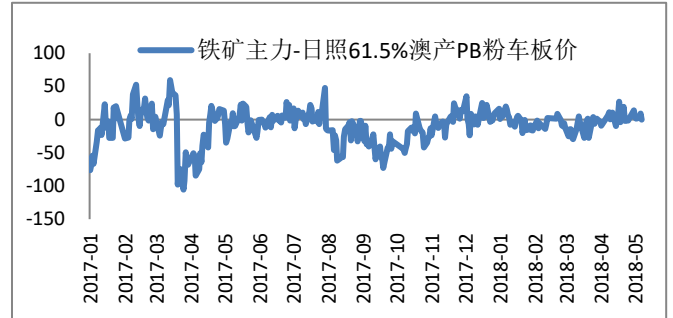
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

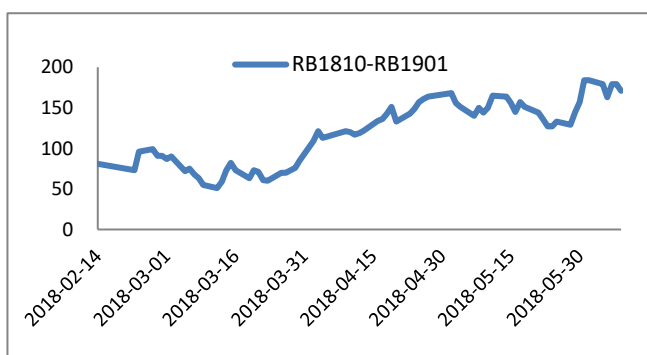
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

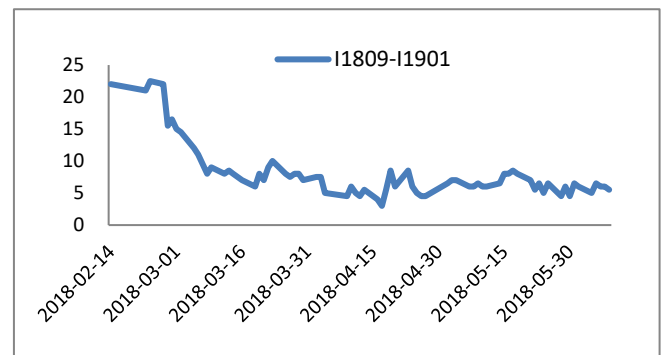
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

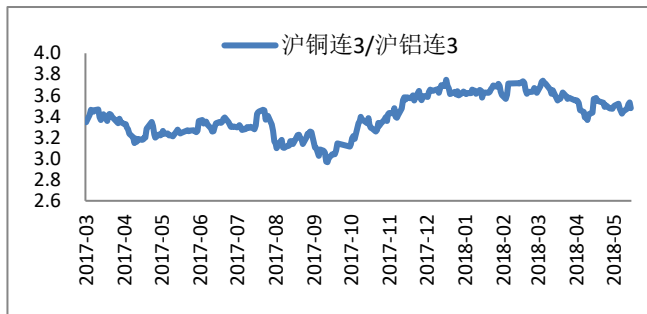
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

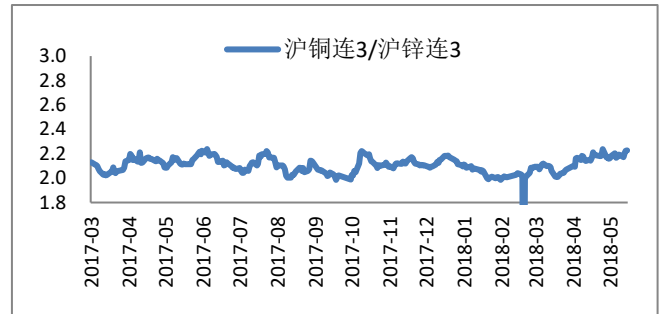
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



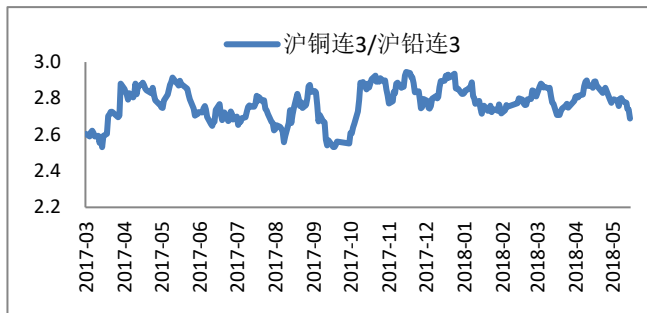
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



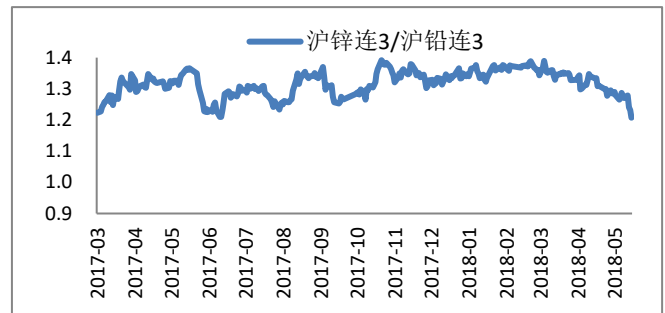
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



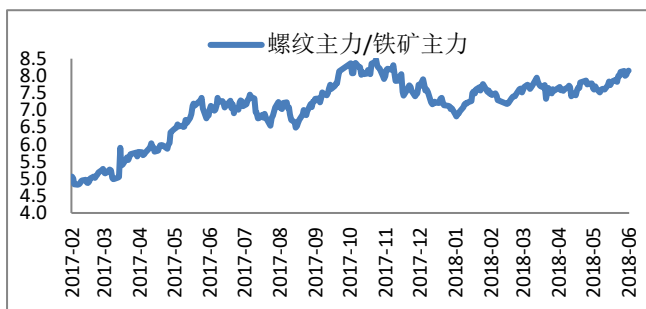
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



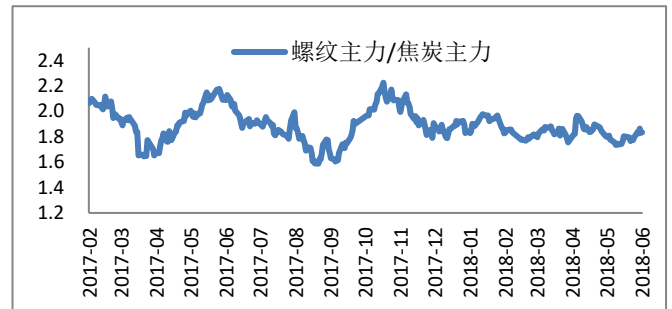
资料来源: wind 南华研究

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

南京分公司

南京市建邺区和河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话: 025-86209875

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