



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)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

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

0571-89727544

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto: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

### 追随美联储加息步伐 香港金管局加息 25 个基点

香港金管局上调贴现窗基本利率 25 个基点，至 2.25%。

隔夜，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上调至 1.75%-2%，符合市场预期。多数美联储官员预计今年共加息四次。紧随美联储脚步，沙特央行此后也宣布加息 25 个基点。

金管局上次加息是在 3 月 22 日，上调贴现窗基本利率 25 个基点，同样为追随美联储加息脚步。

## 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	53939.24	0.20	-0.87	5.20
		LME 铜 03	7241.50	0.40	0.09	5.19
		长江 1#铜	53420.00	0.26	-0.54	5.26
	锌	沪锌指数	24299.03	0.08	-0.11	2.18
		LME 锌 03	3212.00	0.41	0.88	5.14
		上海 0#锌	24560.00	0.08	-1.25	2.29
	镍	沪镍指数	115790.87	0.46	-2.41	7.27
		LME 镍 03	15650.00	2.59	0.06	8.12
		长江 1#镍	117800.00	1.68	-0.34	9.99
	铝	沪铝指数	14623.04	-0.34	-2.95	-1.06
		LME 铝 03	2279.00	-0.59	-2.23	-1.56
		长江 00 铝	14560.00	0.14	-1.69	-0.61
铅	沪铅指数	20124.54	-1.25	-2.02	1.58	
	LME 铅 03	2485.00	0.69	-1.82	4.21	
	上海 1#铅	20580.00	-0.34	-0.91	6.08	
锡	沪锡指数	147542.62	-0.04	-3.89	1.60	

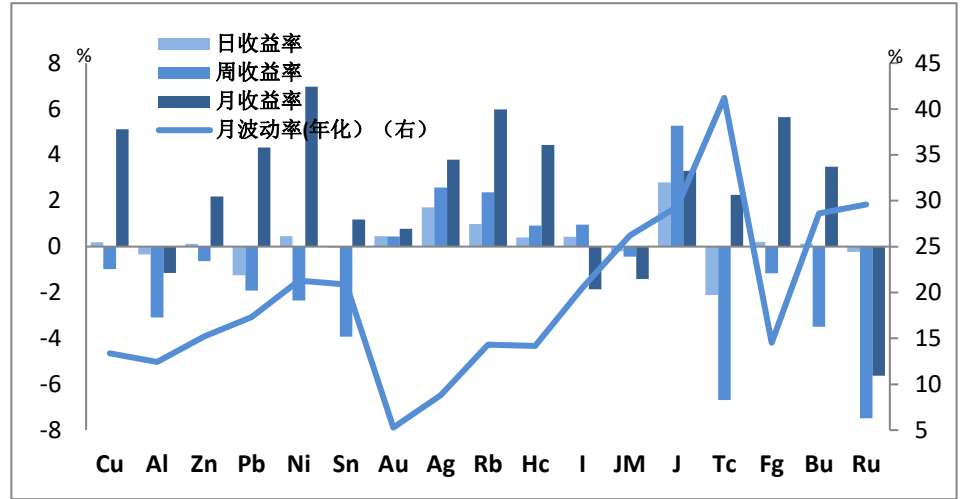
		<b>LME 锡 03</b>	20875.00	-0.88	-0.76	-0.45	
		<b>长江 1#锡</b>	147000.00	-1.34	-2.49	1.55	
<b>贵金属</b>	<b>黄金</b>	<b>沪金指数</b>	273.32	0.46	0.44	1.28	
		<b>COMEX 黄金</b>	1302.90	0.25	0.18	0.99	
	<b>白银</b>	<b>沪银指数</b>	3853.81	1.72	2.65	4.33	
		<b>COMEX 白银</b>	17.07	1.07	2.16	4.89	
<b>黑色金属</b>	<b>螺纹</b>	<b>螺纹指数</b>	3876.22	1.00	2.36	5.62	
		<b>螺纹现货（上海）</b>	4220.00	0.48	2.68	4.71	
	<b>热卷</b>	<b>热卷指数</b>	3972.13	0.39	0.96	4.71	
		<b>热卷现货（上海）</b>	4280.00	0.00	0.00	1.18	
	<b>铁矿</b>	<b>铁矿指数</b>	471.50	-0.42	0.21	-3.38	
		<b>日照澳产 61.5%PB 粉</b>	458.00	0.00	-0.22	-3.58	
		<b>铁矿石普氏指数</b>	65.80	-0.23	0.92	-3.59	
	<b>焦炭</b>	<b>焦炭指数</b>	2183.23	2.80	5.21	3.96	
		<b>天津港焦炭</b>	0.00	-100.00	-100.00	-100.00	
	<b>焦煤</b>	<b>焦煤指数</b>	1252.98	-0.17	-0.48	-1.34	
		<b>京唐港焦煤</b>	1760.00	0.00	0.00	1.73	
	<b>动力煤</b>	<b>动力煤指数</b>	642.84	-0.51	0.48	1.19	
		<b>秦皇岛动力煤</b>	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

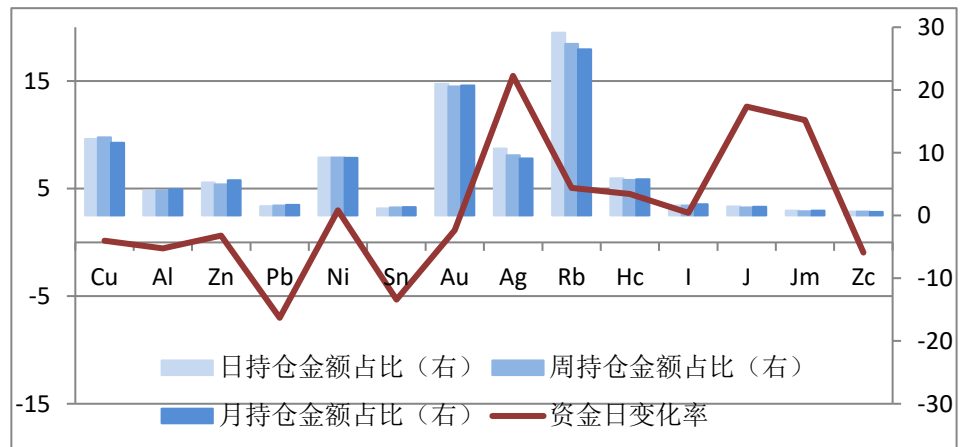
图1 各品种收益率与波动率



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>南方铜业周二表示，计划明年开始在秘鲁建造价值 25 亿美元的 Michiquillay 铜矿，并可能在 2022 年投产，比此前预期提前 3 年。</p> <p><b>评论：</b>铜供应未来会增加。</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>现货铝：上海成交集中 14530~14540 元/吨，对当月贴水 20 元/吨至平水，对隔月合约贴水 110~100 元/吨，无锡成交集中 14530~14540 元/吨，杭州成交集中 14560~14580 元/吨。</p> <p><b>评论：</b>期货下跌，现货对当月贴水收窄，但对隔月贴水维稳，持货商出货稳定，中间商观望情绪浓厚，仅少量贸易商接现货交长单，下游企业维持按需采购，整体成交维持较差状态。</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>本周上海、广东和天津三地锌社会库存较 6 月 8 日小幅上涨 0.86 万吨至 13.98 万吨。</p> <p><b>评论：</b>增量主要由上海地区贡献，随着部分进口清关入沪，库存继续录得增加；广东地区，上周后半周受暴雨影响，部分货源于周末陆续到库，库存微增；天津地区，炼厂到货仍较少，据悉环保对天津等地下游影响较有限，整体库存继续低位。</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>俄镍较无锡 1807 合约升水 750 元/吨左右，金川镍较无锡 1807 合约升水 850 元/吨左右。今日金川公司电解镍（大板）上海报价 115600 元/吨。</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</p>

		<p><b>评论:</b> 换月结束, 镍价回调, 现货价格相对期货升水高位, 下游企业成交一般。</p>	<p>后逢低做多。</p>
贵金属	金银	<p>隔夜美联储利率决议宣布上调基准利率 25 个基点, 加息靴子落地后黄金反弹。今晚 8 点半将公布美国 6 月 9 日当周首次申请失业救济人数, 前值 22.2 万人, 预期 22.3 万人; 美国 5 月零售环比, 前值 0.2%, 预期 0.4%。</p>	<p>加息靴子落地, 黄金短期可能继续反弹。</p>
黑色板块	螺纹	<p>35 城螺纹社会库存 477.72 减 26.51, 螺纹厂库 185.36 减 14.38。</p>	<p>螺纹震荡上行, 涨 0.83%。唐山钢坯报 3710 涨 20。上海螺纹现货报 4350 涨 20。目前粗钢表内产量见顶回落, 钢厂货源偏紧。国家接连出台严厉的环保治理措施, 多地开展环保巡查, 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, 年中房地产施工表现出较强的韧性, 地产商资金压力改善, 需求表现超预期。社会库存保持较高降幅, 螺纹继续偏强走势。</p>
	热卷		<p>热卷震荡。上海热卷主流报价 4280 暂稳。6 月起热卷设备有一定的检修计划, 产量有所回落。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。热卷库存连续两周小增, 基本面弱于螺纹, 但受螺纹带动维持高位。</p>
	铁矿		<p>矿石偏强震荡。青岛港 PB 粉报 505.3 元 (折盘面) 暂稳, 普氏 62 指数报 65.8 跌 0.15。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, 块矿和卡粉溢价继续提升。但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: 13 日安泽、古县地区低硫主焦价格暂稳, 多数煤企无精煤库存, 成交价在 1640-1700 元/吨不等。</p> <p><b>点评:</b> 目前煤矿低硫煤库存低</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。短期看随着煤矿</p>

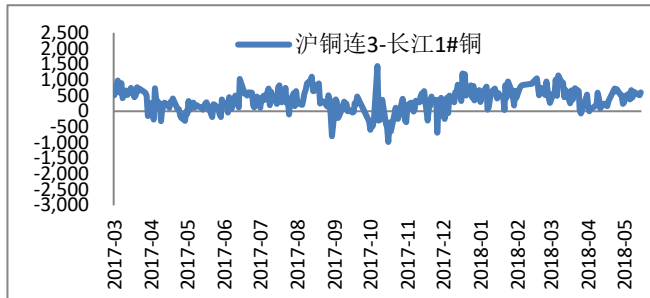
	<p>位，供应偏紧。焦企库存合适，正常采购，后期稳中偏强。</p>	<p>安全以及超能力生产检查开展，供应宽松格局将有所改变，但需求受限，煤价震荡。</p>
焦炭	<p>Mysteel 唐山讯：14 日唐山地区焦炭市场价格稳中偏强，现 A13S0.7 执行 2170~2260，A12.5S0.65 执行 2270~2330，均到厂承兑含税价。</p> <p><b>点评：</b>焦企库存低位，销售良好，仍有提涨计划，但部分钢厂焦炭库存合理，焦钢博弈增加。</p>	<p>钢厂开工率高位回落，采购仍积极，但部分钢厂焦炭库存已处于合理水平。港口价格倒挂，随着山东部分地区钢厂复产，钢厂扫货低价资源，港口库存继续下降。虽然部分地区焦企复产，但在环保督查开展下，开工率提升空间有限。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>
动力煤	<p>(1) 据第一财经报道，6 月 8 日晚间从国家能源集团获悉，该集团将把外购煤长协价格控制在 600 元/吨以内，全力稳定煤炭市场形势、保障社会用煤安全。</p> <p>神华最新通知：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、年长协月均兑现不得超过 90-91%。</li> <li>2、月长月均兑现不得超过 90%。</li> <li>3、1-8 日前靠泊月长协 5500 大卡 625 元，9 日 0 时后靠泊 594 元。</li> <li>4、特低灰煤种取消供应。</li> <li>5、严格按计划量兑现船型亏载不得补量。</li> </ol> <p>(2) 近日，中煤集团供应国投集团 5 万吨和浙江能源集团 4.8 万吨两批煤炭，均以 5500 大卡 595 元/吨的现货价格成交。</p> <p>(3) 6 月 11 日从内蒙古伊泰集团有限公司获悉，伊泰集团将把外购长协煤价格控制在 600 元/吨以内，积极保障供应量、稳定市场价格。</p>	<p>6 月 14 日动力煤期货价格先升后降，整体偏弱。短期诱使煤炭价额下跌主要是受近期放开进口门通关限制消息频出，另一方面港口库存近期累增，电厂日耗近期也保持在 70 万吨以下，18 天的可用天数放缓了采购节奏。</p> <p>针对进口煤政策，依照去年配额计算剩余配合数量有限，一说选择性增加美国方向进口数量，二说保障电煤供应，缩短电煤通关时间。对价格的打压还要看市场对政策的认可程度，如果像 4 月中旬快速收紧的话，价格应该短期拐点可期。</p> <p>对于近期热点，国家能源集团将把外购煤长协价格控制在 600 元/吨以内，我们认为短期不可持续，主要是神华压低上游采购价，导致外购煤数量下滑，对企业来讲不可持续，另外还会其直接结果为港口长协煤供应减少。电厂在迎峰度夏旺季不得不更依赖市场煤，这将进一步加大供需矛盾。</p> <p>操作建议：进口煤选择性放开将释发电煤供应，09 合约易发生高位回调，短期建议减持，但中期需求依然强劲，可以逢低多单介入，07-09 合约价差有见顶回调迹象，建议 07-09 反套操作。但注意 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

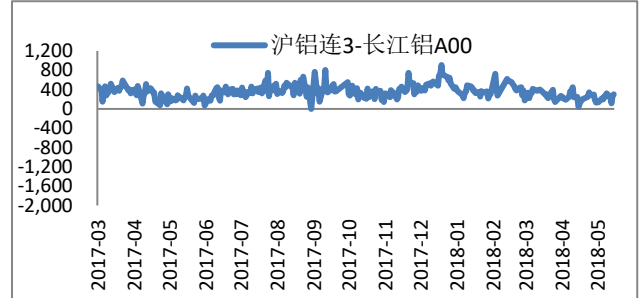
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



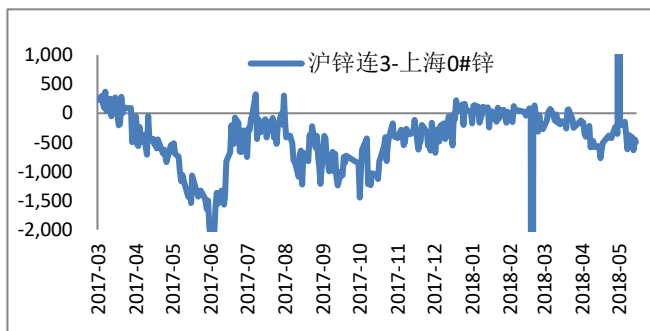
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



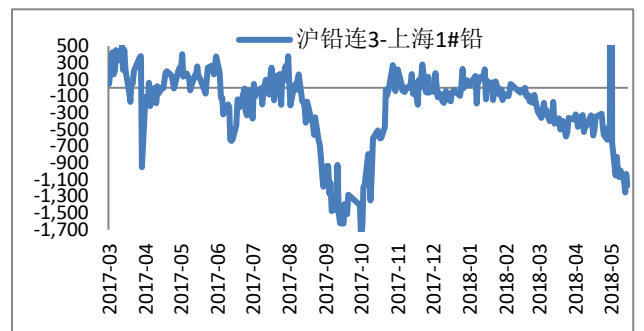
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



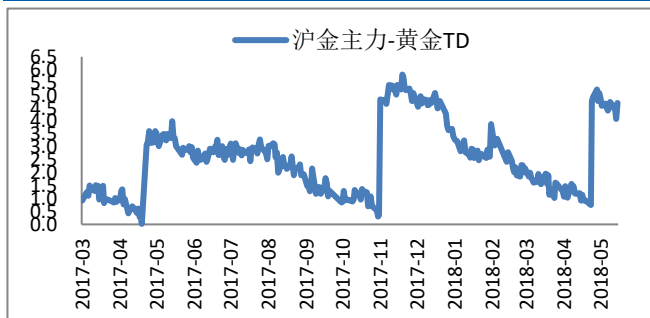
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



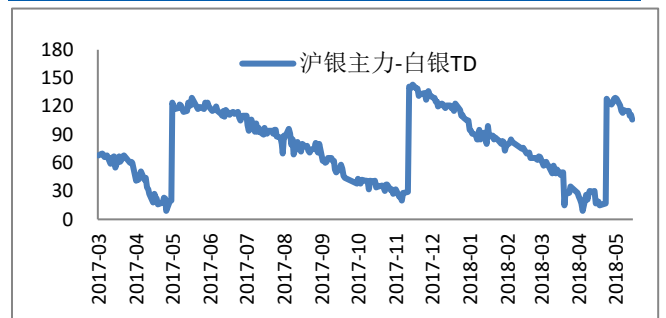
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

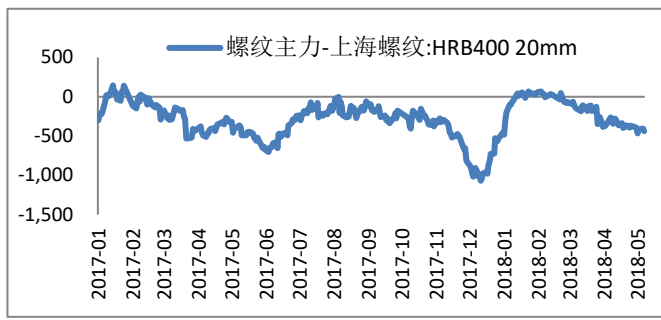
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

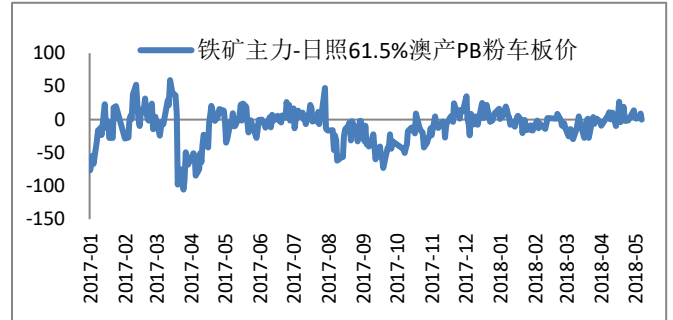


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

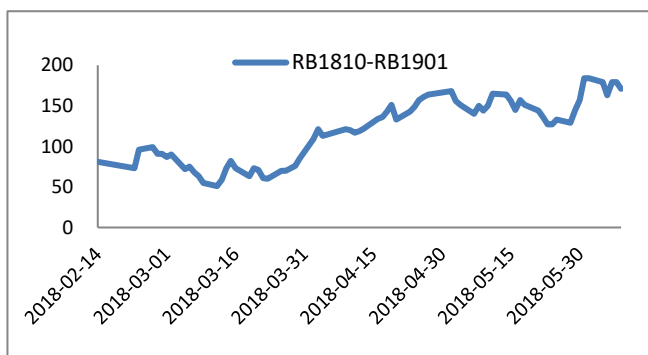
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

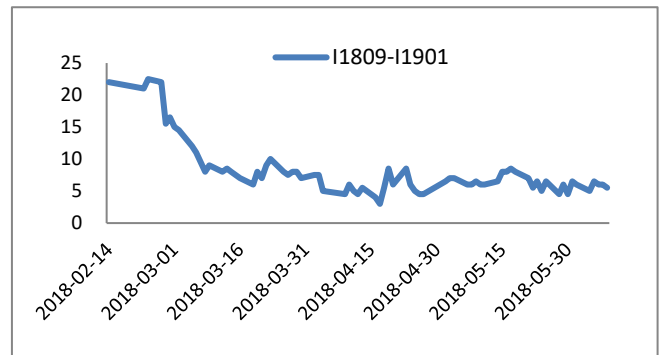
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

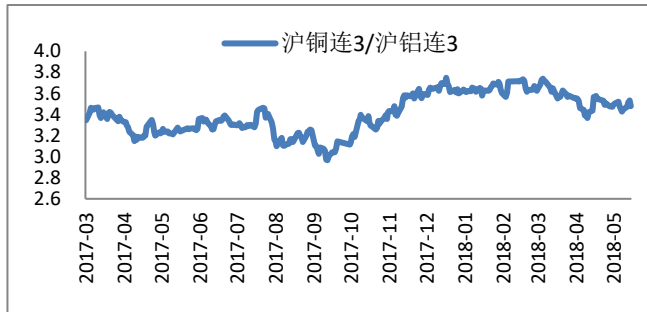
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

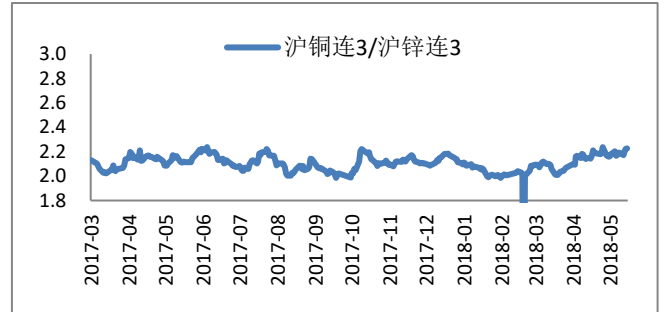
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



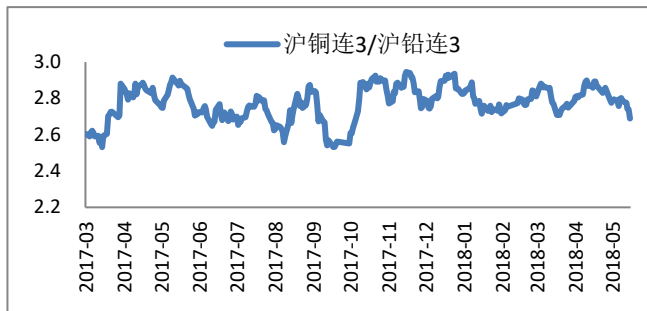
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



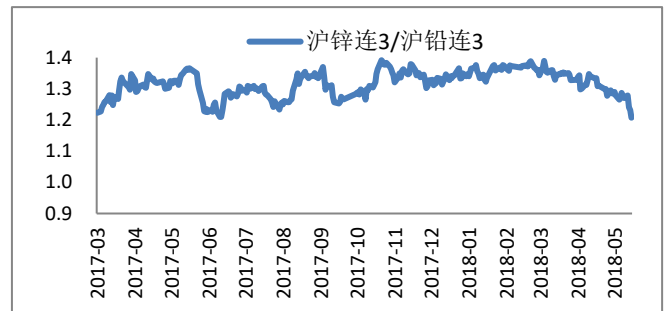
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



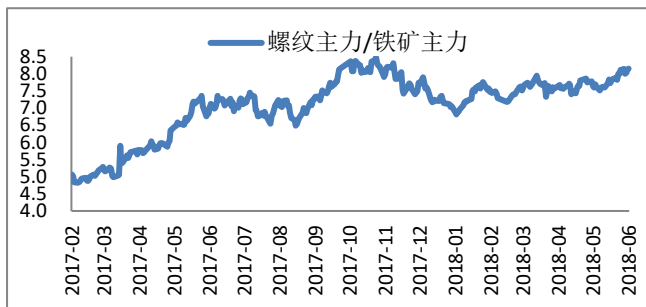
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



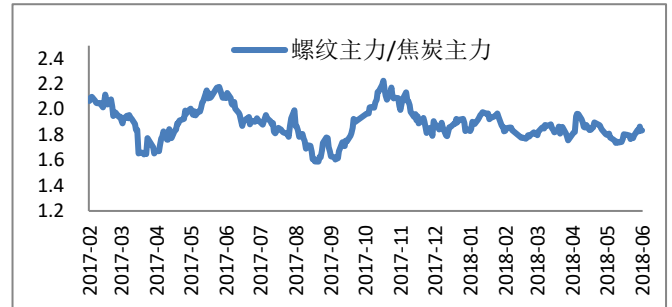
资料来源：wind 南华研究

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