



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

### 七国集团峰会闭幕，七国集团内部分歧加深

为期两天的七国集团峰会9日闭幕。美国总统特朗普在贸易问题上措辞强硬，七国集团内部分歧加深。峰会后发表联合公报，内容涉及包容性经济增长、两性平等和赋予妇女权利、世界和平与安全、未来工作机会、气候变化及海洋等议题。

## 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	54418.85	0.70	4.34	5.41	
		LME 铜 03	7305.50	0.81	5.81	7.19	
		长江 1#铜	53850.00	0.77	3.80	5.30	
	锌	沪锌指数	24470.57	0.66	2.02	3.23	
		LME 锌 03	3202.00	1.25	3.67	3.61	
		上海 0#锌	24760.00	0.94	1.43	3.86	
	镍	沪镍指数	118491.74	0.67	-0.50	11.75	
		LME 镍 03	15445.00	0.16	0.23	10.76	
		长江 1#镍	116900.00	0.47	-0.51	11.76	
	铝	沪铝指数	14896.45	0.02	1.38	1.56	
		LME 铝 03	2310.00	1.09	0.48	-1.91	
		长江 00 铝	14730.00	-0.14	1.38	0.89	
	铅	沪铅指数	20432.34	0.79	3.10	7.08	
		LME 铅 03	2467.00	-1.16	0.10	7.66	
		上海 1#铅	20750.00	0.73	2.57	8.47	
锡	沪锡指数	152225.48	0.06	0.26	4.96		
	LME 锡 03	21170.00	-0.24	2.00	0.12		
	长江 1#锡	150500.00	0.00	-0.82	3.97		
贵金属	黄金	沪金指数	272.67	0.22	0.12	1.23	

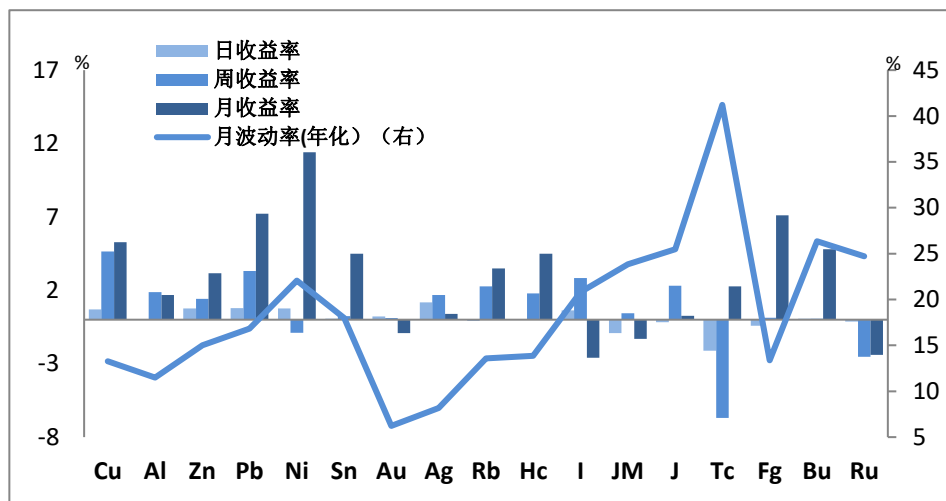
金属		<b>COMEX 黄金</b>	1303.50	0.17	0.43	-1.38	
	白银	沪银指数	3792.61	1.20	1.76	1.10	
		COMEX 白银	16.82	0.54	2.44	0.45	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3781.78	-0.10	2.23	4.89	
		螺纹现货（上海）	4100.00	-0.24	1.49	1.99	
	热卷	热卷指数	3927.65	-0.02	1.80	5.79	
		热卷现货（上海）	4260.00	-0.23	0.24	1.67	
	铁矿	铁矿指数	467.00	-0.43	1.52	-0.64	
		日照澳产 61.5%PB 粉	454.00	-1.09	0.89	-2.16	
		铁矿石普氏指数	65.10	-0.08	0.62	-1.74	
	焦炭	焦炭指数	2068.95	-0.16	2.30	3.65	
		天津港焦炭	2250.00	0.00	2.27	13.92	
	焦煤	焦煤指数	1243.79	-0.91	0.47	0.26	
		京唐港焦煤	1760.00	0.00	0.00	1.73	
	动力煤	动力煤指数	631.66	-1.35	-0.86	2.99	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.85	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

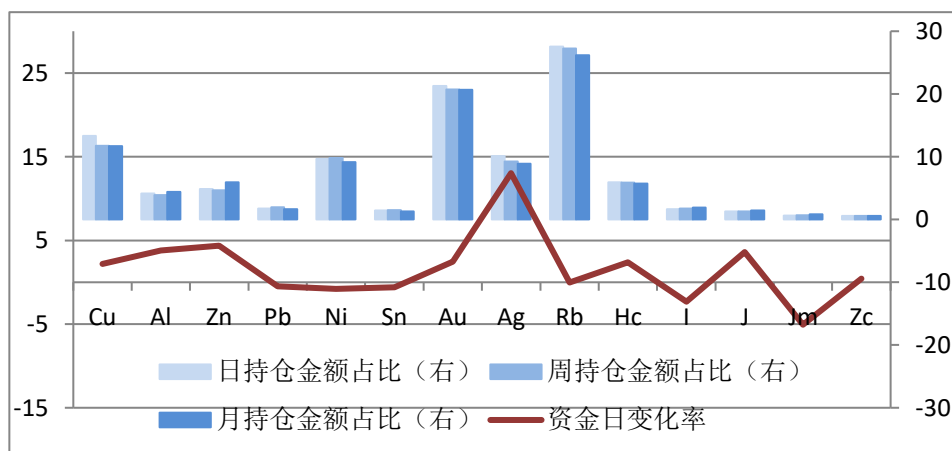
图1 各品种收益率与波动率



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>上周公布的数据显示美国经济景气度有所回落，劳动力市场依然保持强劲。周末的 G7 会议火药味浓重，导致市场避险情绪升温，黄金小幅反弹。</p>	<p>12 日特朗普和金正恩将于新加坡会面，短期美元走势不明朗，美股出现较大幅度反弹，黄金仍处于窄幅震荡区间，建议离场观望。</p>

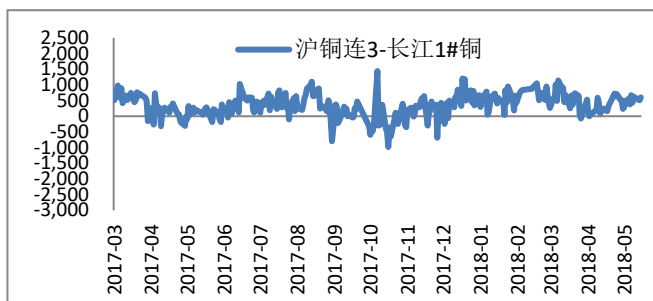
黑色板块	螺纹	<p>生态环境部“蓝天保卫战强化督查”开始，对“2+26”城市、汾渭平原 11 城市、长三角地区的 4 个城市开展督查，持续到 2019 年 4 月 11 日。</p>	<p>螺纹早盘下挫，随后震荡上行，回补跌幅，盘面较为坚挺。唐山钢坯报 3670 暂稳。上海螺纹现货报 4104 跌 20，成交有所回暖。环保压力下，表内产量或见顶回落，厂库降幅偏大。国家接连出台严厉的环保治理措施，对供给端形成压制，年中需求有小幅回落的压力，社会库存降幅放缓，但在政策支持下，盘面较为坚挺。</p>
	热卷		<p>热卷走势与螺纹相仿，开盘下挫后反弹回补。上海热卷主流报价 4290 暂稳。热卷产量小幅下降，6 月起热卷设备有一定的检修计划，预计产量弱稳。同时下游酸洗、镀锌受环保检查影响部分停工，因此短期热卷偏向供需两弱的局面，矛盾缓和。热卷去库明显放缓，下游限产使得采购转弱，但低库存、缺规格的情况仍是挺价因素。短线多单暂时离场观望。</p>
	铁矿		<p>矿石小幅上行。青岛港 PB 粉报 501 元（折盘面）跌 5，普氏 62 指数报 65.15 跌 0.05，成交偏弱。复产预期下钢厂的补库动力仍显不足，现货稳定性不佳，贸易商投机需求受到抑制，近期进口量有所下滑，华北主港到货偏低，结构性矛盾仍在，巴西矿溢价仍处高位，对矿价有一定支撑，但这种阶段性矛盾对行情提振有限。</p>
	焦煤	<p>Mysteel 山西柳林焦煤：11 日柳林地区焦煤市场偏强运行。现柳林 4#低硫主焦 S0.6 G85 报 1600，中硫主焦 S1.3 G75 报 1250。</p> <p><b>点评：</b>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>6 月 7 日生态环境部印发了《2018-2019 年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》。</p> <p><b>点评：</b>2018 年的环保督查开始，并且在 2+26 城市的基础上加了汾渭平原 11 城市，环保限产范围扩大，力度逐渐变严。</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，贸易商低价出货，库存小幅下降。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。但港口高库存及终端需求预期走弱下上涨空间将有限。</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>目前正是由于需求旺季预期所带来的价格支撑才使得价格下移难度增大,同时导致边际供给变化给可能带来更大的价格波动,尤其是在政策调控所导致的阶段性供给短缺对价格的支撑作用更加明显。目前,第三产业及居民用电高增幅已成需求旺季重要推动力。同时,天气因素(降温及降水)对电厂日耗水平的制约则是导致需求水平下降的重要因素。</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><b>操作建议:</b>日内主力合约延续上周五弱势下行,基差整体继续走强。虽然短期基差有望延续强势,但夏季用煤旺季导致电厂补库需求,伴随供给乏力等因素,动力煤主力合约有望转而上行,届时基差还将冲高回落。</p> <p>近期 07-09 合约价差出现见顶回落迹象。中期煤炭需求强势自然不言而喻,受累于台风影响短期需求回落,07 较 09 出现相对弱势。短期如果神华调价快速被市场消化,供应紧缺问题仍将再次主导 07 合约强势反弹。届时 07-09 合约价差仍有望继续走强,故短期建议减持跨期套利正套操作。值得注意的是,07 合约临近交割,虽然没有换月问题,仍需考虑合约流动性。而对于主力 09 合约则建议短期观望,回调多单介入。</p>
------------	---	---

## 4. 套利跟踪

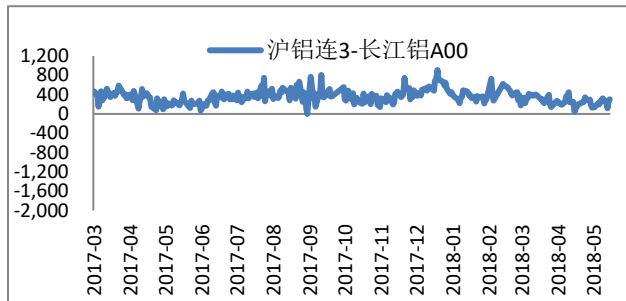
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



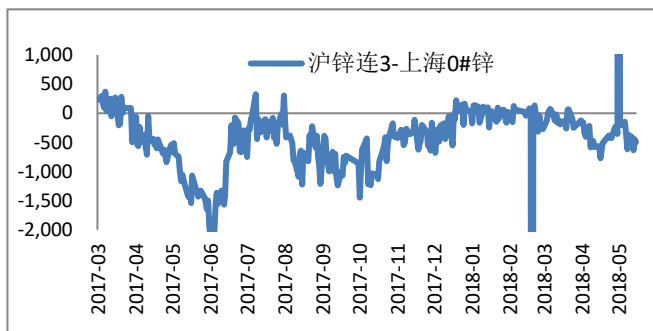
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



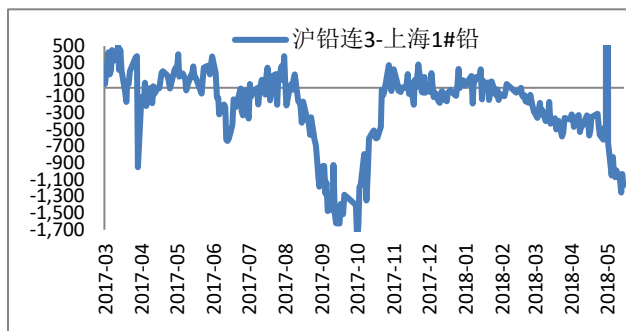
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



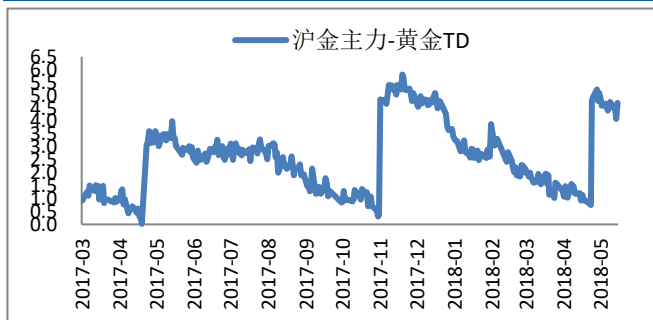
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



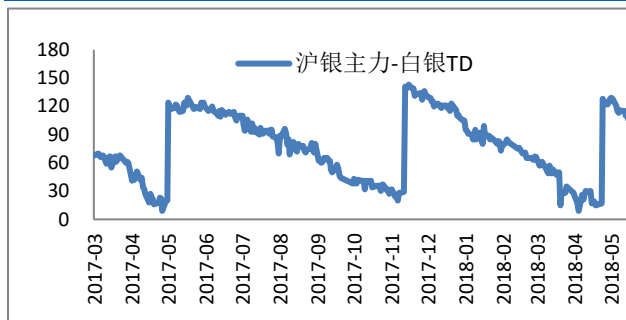
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

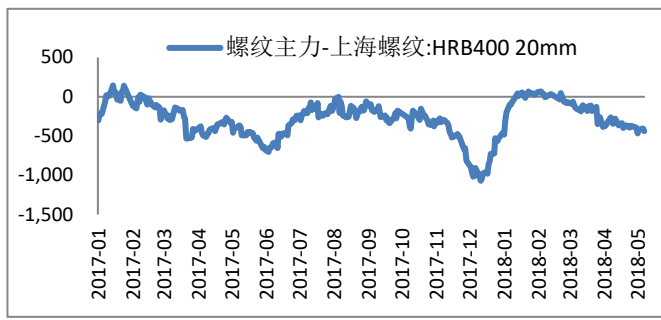
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

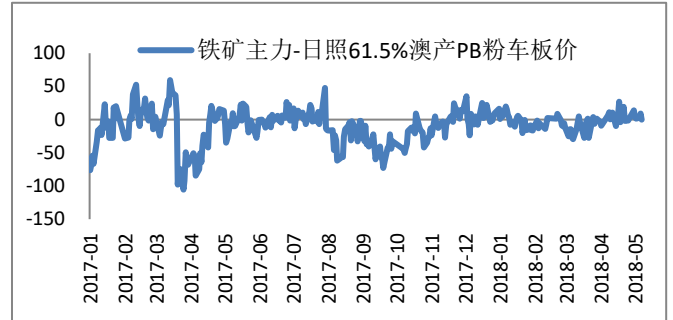


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

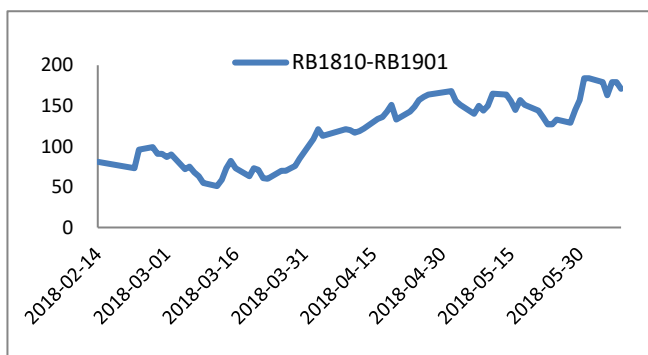
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

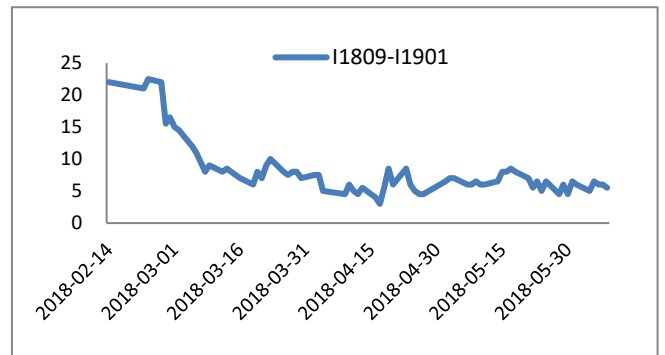
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

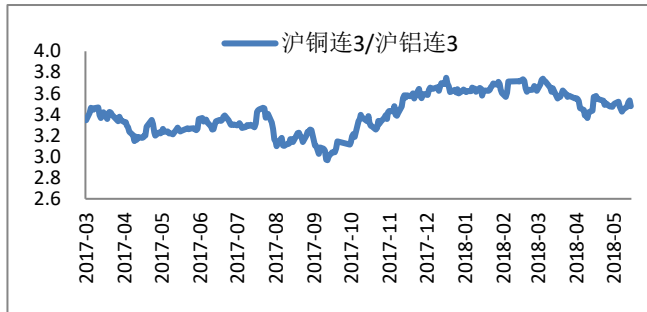
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

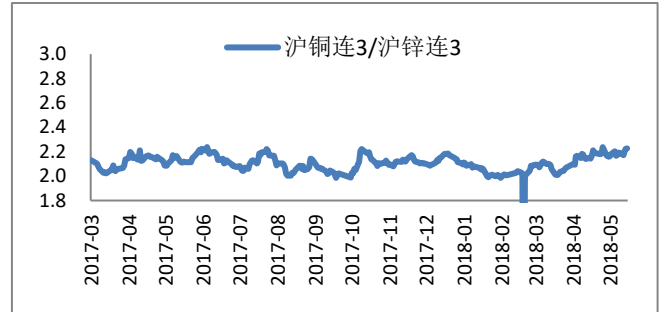
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



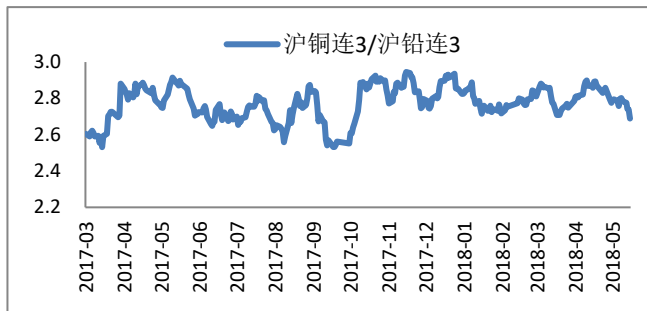
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



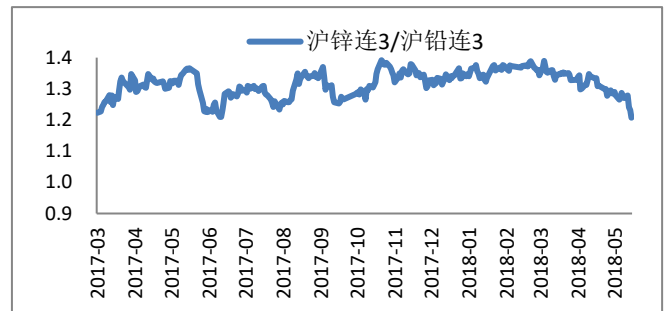
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



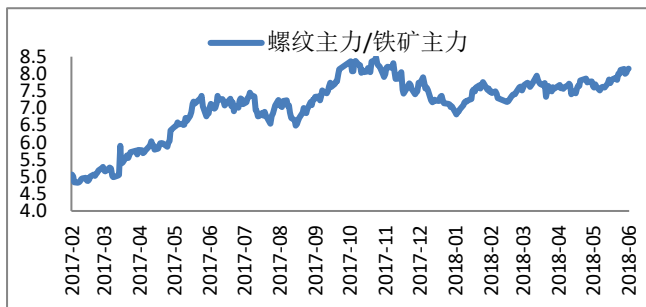
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



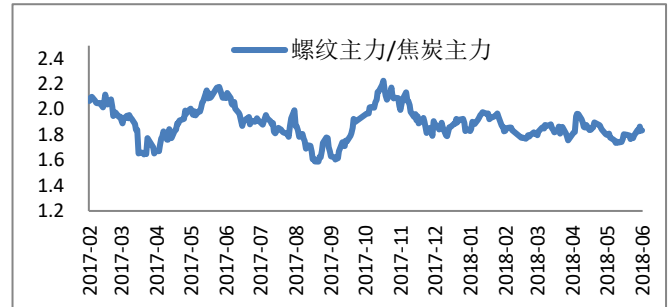
资料来源：wind 南华研究

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)