



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 .....	7
4.1 期现套利 .....	7
4.2 跨期套利 .....	8
4.3 跨品种套利 .....	9
南华期货分支机构 .....	10
免责声明 .....	12

## 1. 主要宏观消息及解读

### 央行今日开展 MLF 操作 4630 亿元，无逆回购操作

央行公告称，为维护银行体系流动性合理稳定，同时进一步加大对小微企业、绿色经济等领域的支持力度，促进信用债市场健康发展，在6月1日宣布适当扩大MLF担保品范围的基础上，6月6日开展MLF操作4630亿元，对冲到期后MLF余额新增2035亿元。当日无逆回购操作。今日有1800亿逆回购和2595亿MLF到期。

## 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	53530.07	1.55	4.73	3.88	
		LME 铜 03	7117.00	1.87	4.25	3.67	
		长江 1#铜	52600.00	1.37	2.90	3.04	
	锌	沪锌指数	24509.81	1.51	2.60	2.88	
		LME 锌 03	3192.00	2.34	3.69	6.06	
		上海 0#锌	25050.00	2.33	3.09	4.38	
	镍	沪镍指数	115162.32	1.98	6.65	13.01	
		LME 镍 03	15755.00	1.65	6.13	13.30	
		长江 1#镍	118600.00	1.72	5.56	13.06	
	铝	沪铝指数	14927.32	1.51	1.34	1.25	
		LME 铝 03	2316.50	0.35	2.09	1.42	
		长江 00 铝	14630.00	0.83	0.21	-0.07	
	铅	沪铅指数	20582.23	0.36	4.05	7.65	
		LME 铅 03	2503.00	0.12	2.98	10.17	
		上海 1#铅	20770.00	1.07	2.67	9.60	
锡	沪锡指数	152690.21	0.61	-0.42	4.86		
	LME 锡 03	20750.00	0.34	1.27	-2.47		
	长江 1#锡	150750.00	0.17	-0.50	3.79		

贵金属	黄金	沪金指数	272.35	0.19	-0.61	-0.78	
		COMEX 黄金	1300.50	0.35	-0.21	-1.07	
	白银	沪银指数	3738.05	0.40	0.64	0.50	
		COMEX 白银	16.51	0.49	0.82	0.06	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3756.22	1.05	3.56	2.89	
		螺纹现货（上海）	4040.00	1.00	2.80	1.25	
	热卷	热卷指数	3910.55	0.24	1.32	4.38	
		热卷现货（上海）	4250.00	0.00	0.24	1.43	
	铁矿	铁矿指数	467.00	2.19	0.54	-0.95	
		日照澳产 61.5%PB 粉	453.00	1.12	-0.44	-3.00	
		铁矿石普氏指数	64.75	1.41	2.37	-2.04	
	焦炭	焦炭指数	2022.85	-0.94	-1.12	-0.01	
		天津港焦炭	2250.00	2.27	5.88	13.92	
	焦煤	焦煤指数	1245.02	0.12	3.41	-0.29	
		京唐港焦煤	1760.00	0.00	0.57	1.73	
	动力煤	动力煤指数	633.60	-0.64	0.61	3.16	
		秦皇岛动力煤	585.00	0.00	0.00	0.86	

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

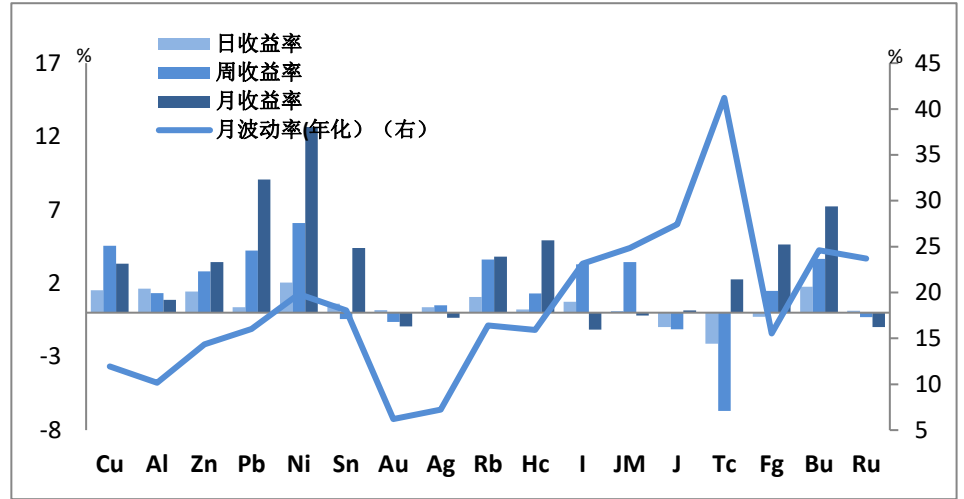
★：关注套利机会

☆：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

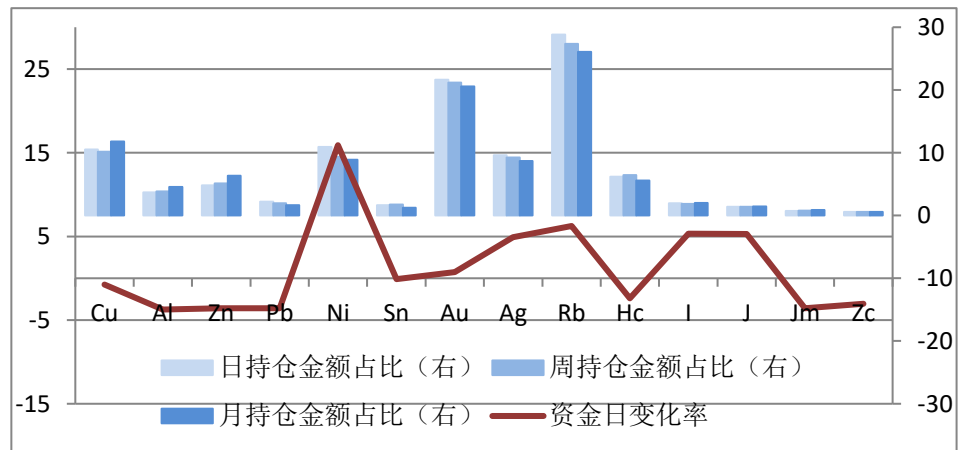
图1 各品种收益率与波动率



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

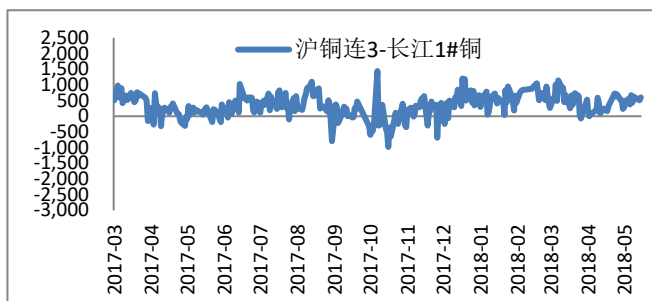
品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
有色 板块	铜	<p>今日上海电解铜现货对当月合约报贴水 60 元/吨-平水，平水铜成交价格 52520 元/吨-52580 元/吨，升水铜成交价格 52550 元/吨-52620 元/吨。</p> <p><b>评论：</b>期铜上涨带动现货价格上涨。</p>	<p>近期铜价受非基本面的因素影响而波动，意大利债务风波冲击以及特朗普在中美贸易战中的态度反复。中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.9 创去年 9 月以来新高，美国非农数据表现亮眼。宏观回暖，叠加 6 月全球最大的铜矿—Escondida 铜矿迎来劳资谈判，铜价潜在的利多扰动有望进一步推升铜价。铜价迎上涨良机，建议逢低做多。</p>
	铝	<p>6 月 5 日 LME 铝库存 119.2 万吨，较 4 日下降 7050 吨。</p> <p><b>评论：</b>需求恢复带动铝库存继续下降。</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>6 月 4 日国内主流消费地锌锭库存 12.21 万吨，较上周同期下降 0.33 万吨。</p> <p><b>评论：</b>锌库存持续下降，但供应预期增加仍压制锌价。</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>近期内蒙地区镍铁厂出现集中停产，预计产量将下降 60%左右，影响镍铁产量约 2.4 万吨。三个主要镍铁产区产量共同受到影响，镍铁月度产量出现明显下滑。由于镍铁库存本身偏低，上述情况造成镍铁供应显著收缩，5 月供应量整体较前月下约 7%。而在重要会议召开之际，临沂地区镍铁企业 6 月 1 日-12 日期间，限产 50%，临沂地区某中国最大的镍铁企业受到波及。这意味着 6 月的镍铁供应还将继续受到限制。</p> <p><b>评论：</b>沪镍超涨至 12 万由宏观、下游消费及限产等多重因素造成，沪镍近期看多。</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>

黑色 板块	焦煤	<p>山西焦煤市场暂时持稳，低硫主焦价格较为坚挺，后续有再次上涨可能；中硫资源暂时持稳，再次提涨有一定难度。</p> <p><b>点评：</b>低硫主焦煤需求量大，目前煤矿低硫煤库存低位，焦企采购积极，后期仍有提涨空间。</p>	<p>受限产影响焦企开工率大幅下滑，重点关注焦企复产情况。一旦复产在高利润刺激下，生产积极性大，对焦煤需求增加。供应方面，低硫主焦煤销售良好，澳煤持稳，蒙煤通关车辆有所恢复。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，煤价震荡偏强，做空 09 焦化利润持有。</p>
	焦炭	<p>山西焦炭市场暂稳运行，主流市场上涨六轮，累计上调 450 元/吨。市场心态略微缓和，多以观望为主；部分企业有提涨计划，下游能否接受有待商榷。</p> <p><b>点评：</b>港口价格倒挂，贸易商出货。部分焦企预第七轮提涨，但部分高库存钢厂并未接受，焦钢博弈增加。</p>	<p>钢厂开工率高位持稳，库存持续下降，在高利润下部分钢厂仍有补库需求。港口价格倒挂，贸易商出货，港口库存开始去化。短期看焦企出货顺畅，库存低位。重点关注环保限产情况，一旦复产在高利润刺激下，生产积极性大。在港口高库存以及终端需求走弱预期下上涨空间将有限，但随着环保“回头看”检查范围有所扩大，高位空单谨慎持有。</p>
	动力煤	<p>从社会用电量数据来看，电厂高日耗除了天气因素导致的民用电大幅增长以外，工业用电量也有较好增长。</p> <p>今年 4 月，全社会用电量 5217 亿千瓦时，同比增长 7.8%。其中，第一产业用电量 55 亿千瓦时，同比增长 10.8%；第二产业用电量 3698 亿千瓦时，同比增长 7.2%；第三产业用电量 777 亿千瓦时，同比增长 10.8%；城乡居民生活用电量 688 亿千瓦时，同比增长 7.8%。</p> <p>2018 年 1-4 月，全社会用电量累计 21094 亿千瓦时，同比增长 9.3%。其中第一产业用电量 205 亿千瓦时，同比增长 11.0%；第二产业用电 14252 亿千瓦时，同比增长 6.9%；第三产业用电量 3377 亿千瓦时，同比增长 14.6%；城乡居民生活用电量 3260 亿千瓦时，同比增长 15.0%。</p>	<p>昨日夜盘及日内波动有所放缓，振幅达 10 元/吨左右，价格短期涨幅过高有见顶预期，空头持仓较多多头持仓有所增加。值得注意的是，本周 9 大煤矿联合组织以长协价调拨 300 万吨煤炭集港，政策补库力度空前。其中，秦皇岛港 6 日录得场存 611 万吨，较前一日增加 58 万吨。虽然本次港口库存快速增加以长协煤为主，但仍然一定程度上抑制了市场煤的采购情绪。</p> <p>近几日沿海六大电厂日耗出现小幅回落。一方面是水泥及建材企业错峰生产，为日耗高企释放部分压力；另一方面，南方进入梅雨季节，水电替代效应相比 5 月明显增强，电煤需求紧张得到一定程度缓解。</p> <p><b>操作上：</b>短期 07 合约有见顶迹象，单边多头建议逢高减持；07-09 合约价差随着政策执行时间差异再度拉大，短期维持 07-09 正套操作。中期伴随煤炭公路运输可能收紧，运力或将对冬季供给造成影响，09-01 合约价差反套操作。</p>

## 4. 套利跟踪

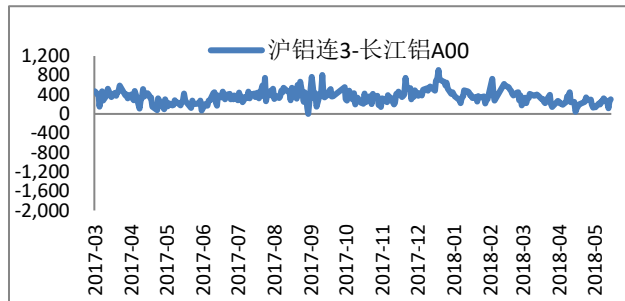
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



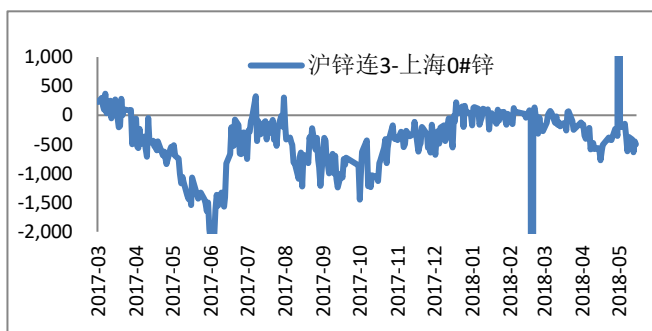
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



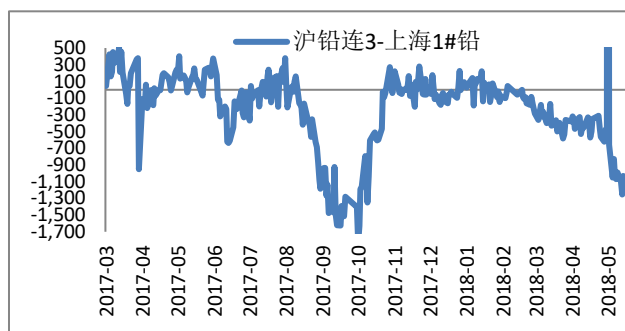
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



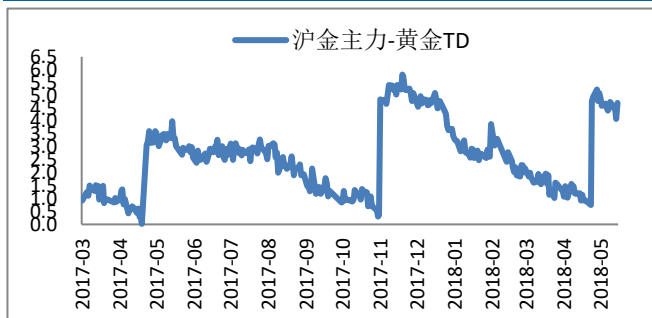
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



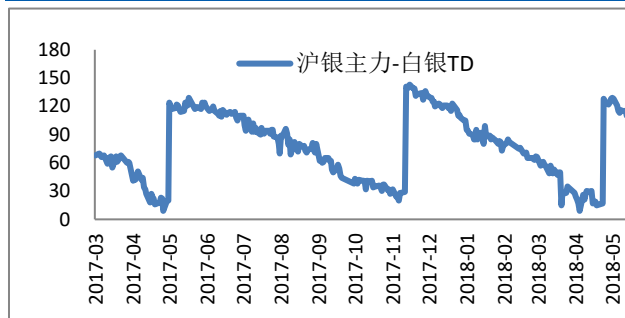
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



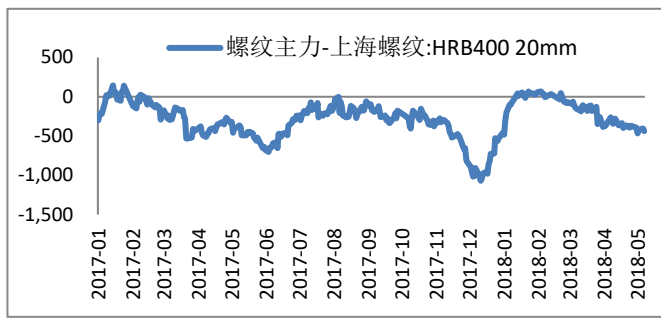
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



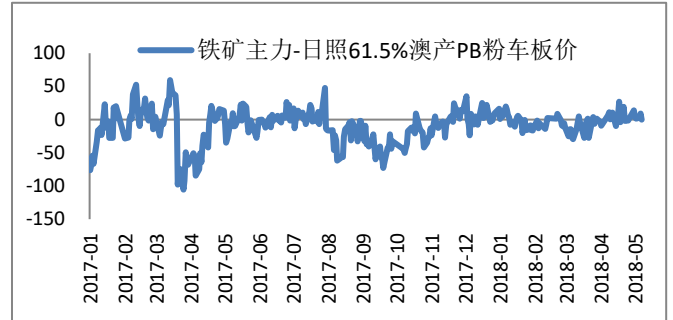
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

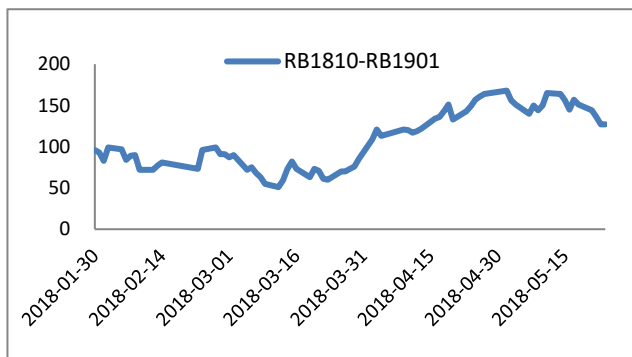
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

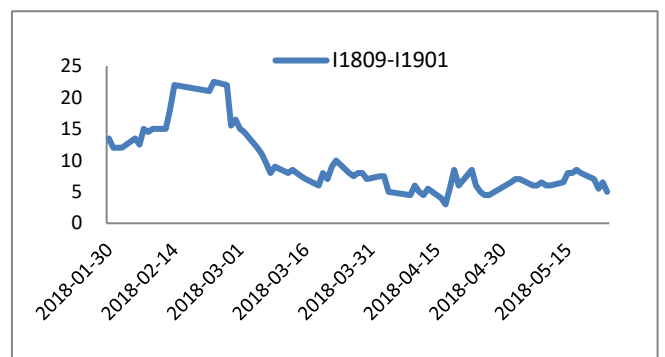
## 4.2 跨期套利

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

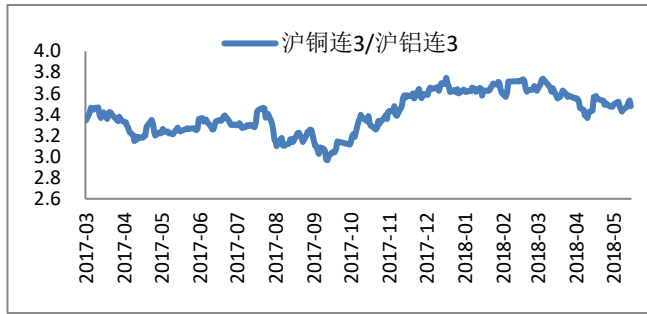


资料来源: wind 南华研究



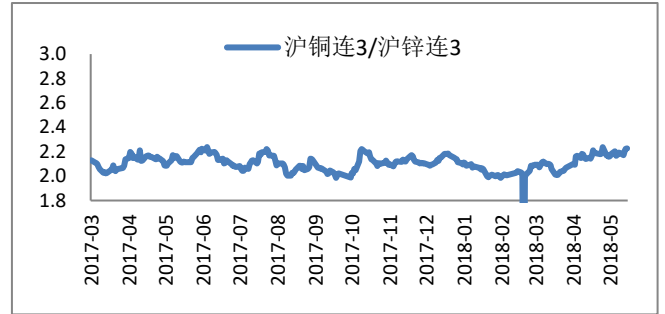
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



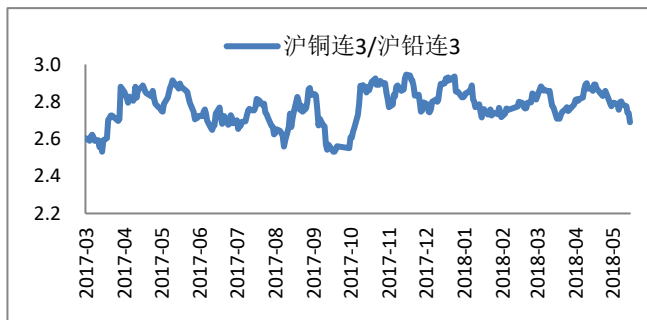
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



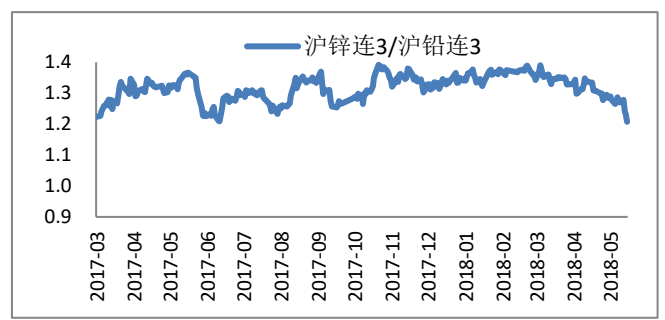
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



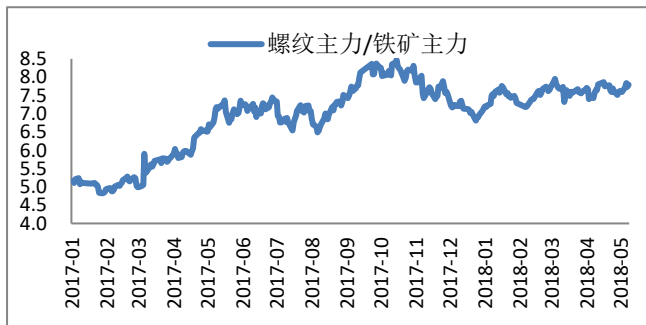
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



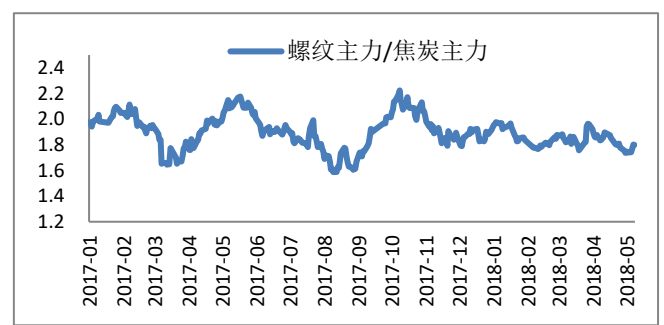
资料来源：wind 南华研究

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