



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

### 新华社：商务部新闻发言人就美国对 340 亿美元中国产品加征关税发表谈话

商务部新闻发言人说,美国7月6日开始对340亿美元中国产品加征25%的关税,美国违反世贸规则,发动了迄今为止经济史上规模最大的贸易战。中方承诺不打第一枪,但为了捍卫国家核心利益和人民群众利益,不得不被迫作出必要反击。我们将及时向世贸组织通报相关情况,并与世界各国一道,共同维护自由贸易和多边体制。

## 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	49291.59	-0.45	-5.23	-7.92	
		LME 铜 03	6324.00	-1.24	-4.51	-12.59	
		长江 1#铜	49020.00	-1.27	-4.13	-6.81	
	锌	沪锌指数	21916.27	1.46	-5.59	-10.58	
		LME 锌 03	2695.00	-0.55	-7.23	-15.36	
		上海 0#锌	22090.00	-0.54	-5.68	-11.82	
	镍	沪镍指数	115947.31	-0.73	-5.65	-6.41	
		LME 镍 03	14195.00	0.39	-4.02	-9.24	
		长江 1#镍	111600.00	-0.84	-4.16	-5.90	
	铝	沪铝指数	14068.84	0.66	-1.00	-5.75	
		LME 铝 03	2080.00	-1.09	-3.39	-10.77	
		长江 00 铝	13920.00	0.29	-0.36	-4.85	
	铅	沪铅指数	19664.53	0.15	-4.37	-3.91	
		LME 铅 03	2366.50	1.35	-1.48	-6.50	
		上海 1#铅	20700.00	-0.24	-2.31	-0.34	
锡	沪锡指数	143594.06	0.55	-0.54	-5.96		

		<b>LME 锡 03</b>	19460.00	-0.61	-1.04	-7.49	
		<b>长江 1#锡</b>	142750.00	-0.35	-0.70	-5.31	
贵金属	黄金	<b>沪金指数</b>	273.26	0.18	0.68	0.33	
		<b>COMEX 黄金</b>	1258.80	0.06	0.74	-3.21	
	白银	<b>沪银指数</b>	3748.87	0.00	0.09	0.29	
		<b>COMEX 白银</b>	16.09	-0.19	0.28	-3.68	
黑色金属	螺纹	<b>螺纹指数</b>	3736.22	-0.33	-1.10	0.51	
		<b>螺纹现货 (上海)</b>	3980.00	-1.00	-1.97	-3.16	
	热卷	<b>热卷指数</b>	3823.13	-0.07	-2.16	-2.00	
		<b>热卷现货 (上海)</b>	4170.00	-0.24	-1.42	-1.88	
	铁矿	<b>铁矿指数</b>	456.50	-1.19	-2.35	-2.25	
		<b>日照澳产 61.5%PB 粉</b>	445.00	-1.11	-1.77	-3.05	
		<b>铁矿石普氏指数</b>	62.50	-1.34	-2.27	-3.47	
	焦炭	<b>焦炭指数</b>	2005.60	-0.09	-5.02	-1.79	
		<b>天津港焦炭</b>	2400.00	0.00	-2.04	6.67	
	焦煤	<b>焦煤指数</b>	1149.81	0.06	-4.10	-7.53	
		<b>京唐港焦煤</b>	1760.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	<b>动力煤指数</b>	625.51	-0.89	-3.06	-1.91	
		<b>秦皇岛动力煤</b>	590.00	0.00	0.00	0.85	

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

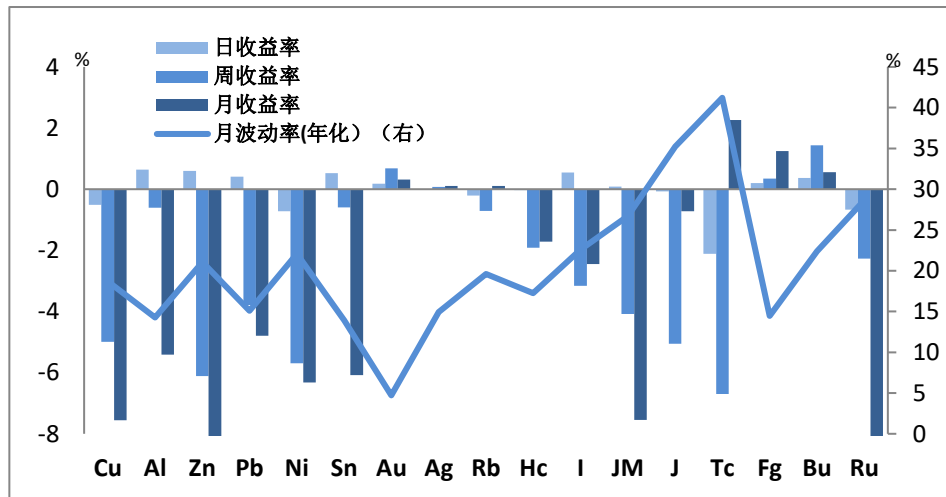
★：关注套利机会

★：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

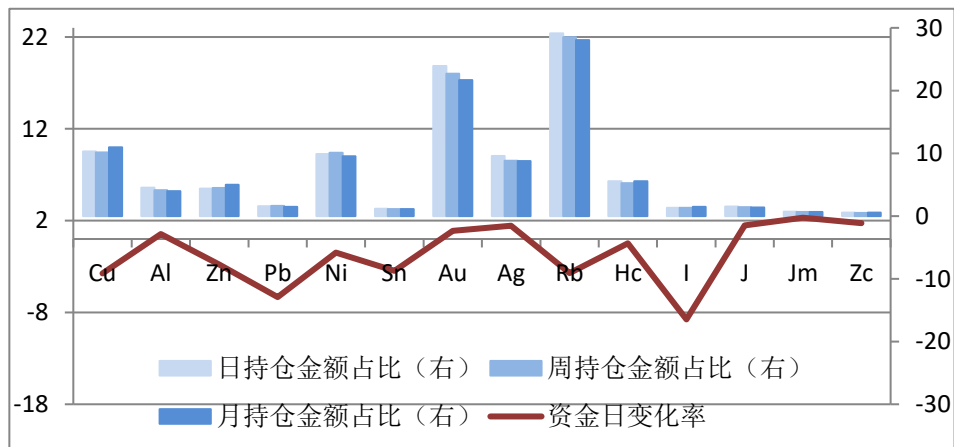
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>中国铜原料联合谈判组 (CSPT) 未能敲定今年三季度铜精矿最低加工精炼费用, 这是自从 2003 年成立 CSPT 以来首次未能敲定底价。</p> <p><b>点评:</b> 如果加工费用上涨, 则表明市场铜精矿供应充足。</p>	<p>今日沪铜收跌 1.11%。近期铜价受非基本面的因素影响而波动, 但铜基本面尚未发生较大变化, 全球铜供应偏紧格局仍将限制铜价下跌空间。美元偏强, 贸易战悲观情绪叠加消费趋弱导致铜价短期内面临下行压力, 目前沪铜低位已跌破 49000 元/吨整数关的支撑, 若悲观情绪进一步恶化, 则铜价或将继续下挫。操作上建议暂时观望。</p>
	<p>澳洲上市氧化铝产商 Metro 矿业公司 (Metro Mining) 旗下位于昆士兰州的 Bauxite Hills 铝土 6 月的产出水平自 5 月的提升 5,194 湿吨/日提升至 8,167 湿吨/日, 也高于 2 月的 2,768 湿吨/日。</p> <p>中铝国际工程股份有限公司一次性中标内蒙古呼和浩特市 6 座全铝天桥的设计和施工合同, 合同金额近 5000 万元。</p>	<p>今日沪铝收涨 0.43%。短期来看国内电解铝运行产能维持缓投放节奏, 消费端转弱已成定局, 铝锭库存降幅收窄, 铝棒库存止降返增拐点显现, 而成本端仍处于下行通道中, 尚未看到企稳迹象, 氧化铝及阳极价格齐跌。叠加宏观偏悲观的背景下, 利空因素大于利多, 预期短期内铝价或震荡偏弱, 建议暂时观望。</p>
	<p>缅甸金属公司 (Myanmar Metals) 的鲍德温 (Bawdwin) 铅锌矿推定资源量增长了 23%, 该项目预可行性研究仍在进行, 预计将在明年一季度完成。</p>	<p>今日沪锌盘整为主, 尾盘小幅反弹, 收涨 0.09%。基本面看, 上半年锌矿复产增速不如预期给予锌价一定支撑, 但随着进口锌的流入以及国内锌矿供应的缓慢回升, 锌供应端的支撑逐步减弱, 同时下游需求疲软。宏观因素看, 中美贸易战升级, 悲观情绪蔓延, 加之货币政策博弈、棚改政策调整及人民币汇率反弹压力, 在基本面无亮点情况下锌价仍面临重心下移风险, 操作上建议暂时观望。</p>
	<p>金川公司于 2018 年 7 月 6 日将金川镍出厂价由 112800 元/吨下调至 112500 元/吨, 跌幅达 300 元。</p>	<p>今日沪镍收跌 0.47%。供给端偏紧支撑镍价。基本上, 精炼镍持续去库存, 环保回头看接近尾声, 但镍铁厂复产缓慢, 下游不锈钢厂检修的企业陆续复产。中美贸易战大环境下, 加之下游镍需求疲软, 预期沪镍保持震荡, 建议暂时观望。</p>
贵金属	<p>美联储 6 月 FOMC 会议纪要并无亮点, 内容和市场预期的一样。虽然美联储对通胀达到目标的信心越</p>	<p>观望。</p>

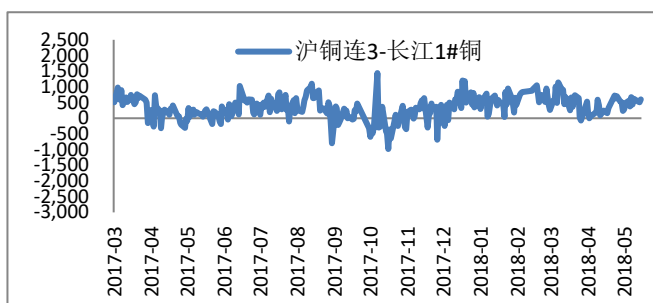
		来越强，并将在未来继续加息，但并没有展现出加快升息步伐的意向，对贵金属市场的影响微乎其微。作为6月非农的前瞻指引，素有小非农之称的美国6月ADP就业人数仅增加了17.7万人，不及前值和预期。因此即将于北京时间今日晚间公布的6月非农数据堪忧，若非农表现不佳，则下半年第二次加息的概率料将下滑，届时必然利多金银。	
黑色板块	螺纹钢	螺纹钢厂库 197.97，减 3.46；社会库存 467.06 减 14.84	螺纹剧烈震荡。唐山钢坯报 3600 午后降 10—20。上海螺纹钢现货报 4105（折盘面）跌 40。环保持续发酵，对供给端形成压制，同时终端采购处于中等水平，社会库存由增转降，反映需求，特别南方需求的波动较大，环保限产解除前基本面矛盾不大。目前宏观的不确定性较大，环保力度持续升级，但调整方案偏长周期，短线更多为情绪影响，盘面不稳，需警惕风险。
	热卷	热卷厂库 100.28，增 1.26；社会库存 208.35，增 2.22。	热卷剧烈震荡。上海热卷主流报价 4180 跌 10。热卷产量后期逐步转稳，同时下游酸洗、镀锌受环保检查影响部分停工，恢复生产暂不确定，下游采购边际转弱，终端行业年中的季节性回落不明显，钢厂直供订单仍偏紧，压力主要在于零售的低端卷板产品，社会库存延续小增势头，基本面偏承压，卷螺差收敛。
	铁矿石		矿石午后小幅抬升。青岛港 PB 粉报 491.2 元（折盘面）跌 5，普氏 62 指数报 62.5 跌 0.85，河北钢厂烧结矿库存有所下降，钢厂采购积极性小幅回升，但采购持续性仍受限产的压制。市场追捧低铝资源，巴西矿溢价处于高位，但后期低铝货溢价空间有限，而澳矿品种的缺货持续时间较短，因此矿价相对缺乏支撑力。短线偏空操作。
	动力煤	7月3日，国务院印发了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，从产业结构、运输结构、能源结构、用地机构调整等方面提出了具体的实施方案。 根据《计划》，到2020年，全	日内动力煤主力合约价格继续偏弱运行。中美贸易战正式拉开帷幕后，股票、商品等前期收贸易战悲观情绪得以释放，靴子落地行情使得午间收盘前近月合约出现快速拉涨行情，但下午盘面仍然受到空头打压。 近期除了贸易战悲观预期影响外，降水

	<p>国煤炭占能源消费总量比重下降到58%以下；北京、天津、河北、山东、河南五省（直辖市）煤炭消费总量比2015年下降10%，长三角地区下降5%，汾渭平原实现负增长；新建耗煤项目实行煤炭减量替代。</p> <p>按照煤炭集中使用、清洁利用的原则，重点削减非电力用煤，提高电力用煤比例，2020年全国电力用煤占煤炭消费总量比重达到55%以上。继续推进电能替代燃煤和燃油，替代规模达到1000亿度以上。</p>	<p>降温（包括台风），中装港口及电厂库存等利空因素集中爆发。</p> <p>首先，由于南方降水增加，尤其是华南、浙江普降暴雨，使得六大电厂日耗上升节奏放缓。未来一周，今年第9号台风“玛利亚”即将在华东地区登陆，短时间预计将伴随强对流天气增加。截止7月6日，录得77.76万吨/天。降水在为夏天降温的同时，也为日耗“降温”。</p> <p>其次，截止7月6日，六大电厂煤炭库存录得1490.34万吨，周平均维持在1500万吨水平，较去年同期增长超12%。可用天数近20天，与去年同期持平。可以确定的是目前电厂7月运行无压力，8月随着近期进口煤放开限制，通关时间得以加快。彭博统计的6月进口煤装船数量2090万吨，高出去年同期近60%，并且这批进口煤将于7月底陆续抵达港口。叠加近期鄂尔多斯复产，预计8月电厂整体补库压力不大。即今夏电厂虽然高需求，但对市场煤的需求降低。所以，高需求与高煤价短期“脱钩”，煤炭二季度淡季不淡，三季度或将旺季不旺。</p> <p>操作建议：未来影响价格波动的主要矛盾已从供需角度向短期市场情绪受政策及风险偏移。短期市场风险点在贸易战影响商品价格悲观情绪蔓延。鄂尔多斯复产、长协价格是否上调、进口煤配额是否放开、水电能否持续发力等几个方面也将对煤炭价格综合影响。煤价高位运行，上升及下降的空间均受限。</p> <p>短期建议离场观望或逢高空单入场。</p>
--	---	---

## 4. 套利跟踪

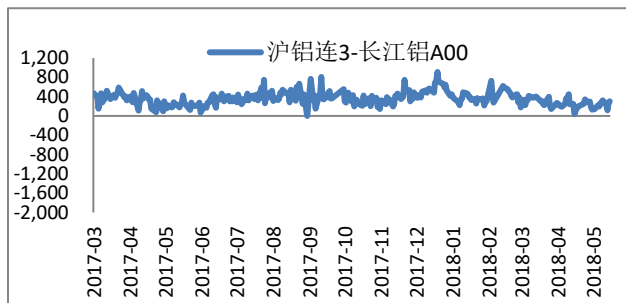
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



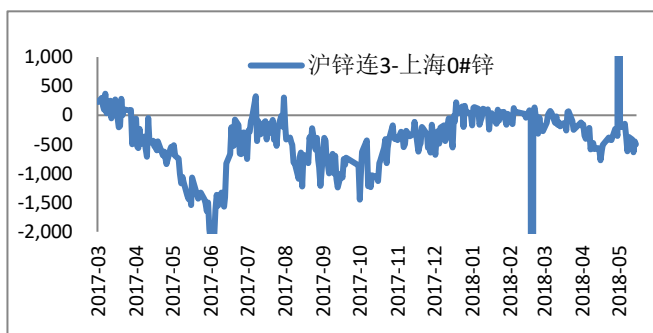
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



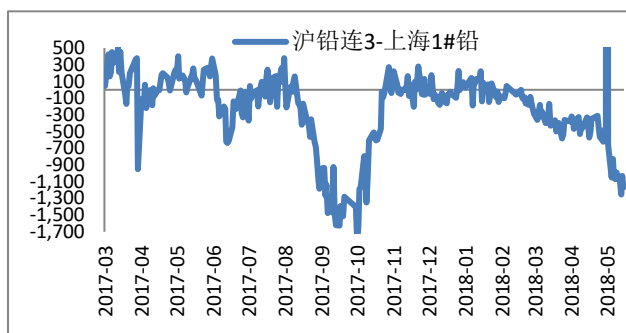
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



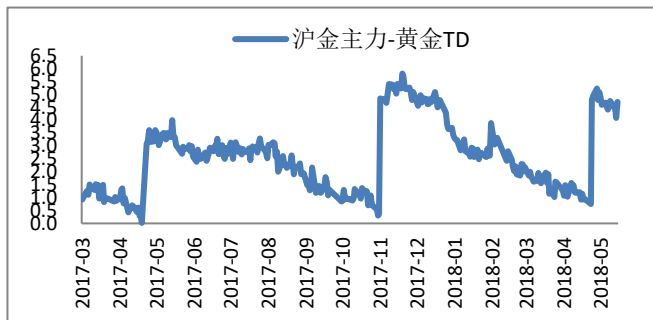
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



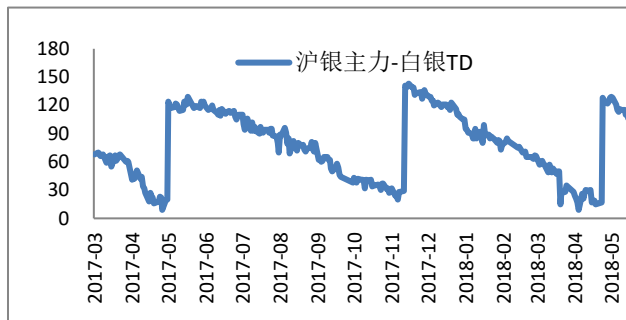
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

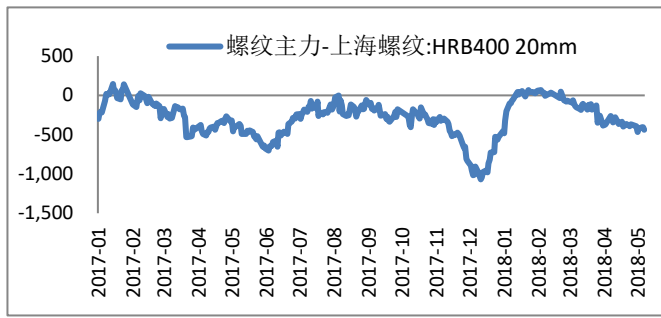
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

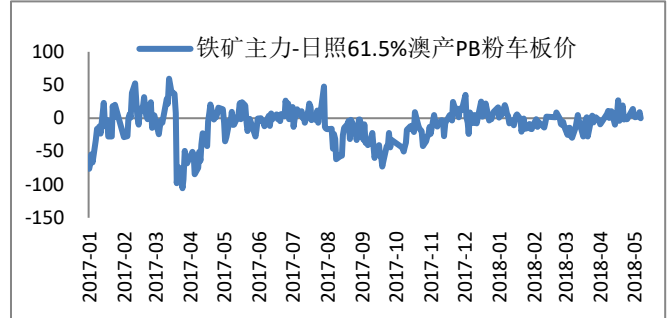


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

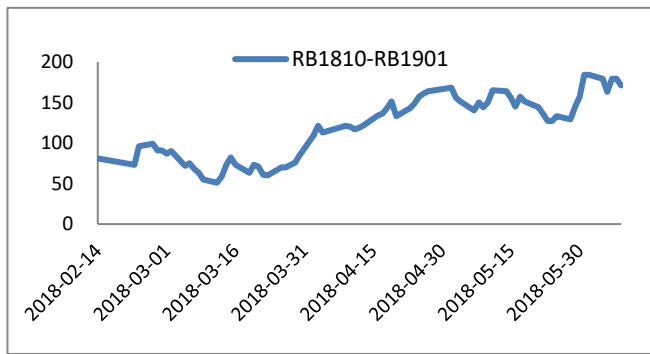
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

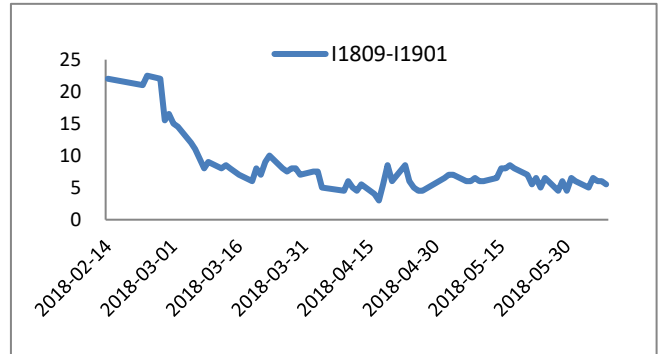
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

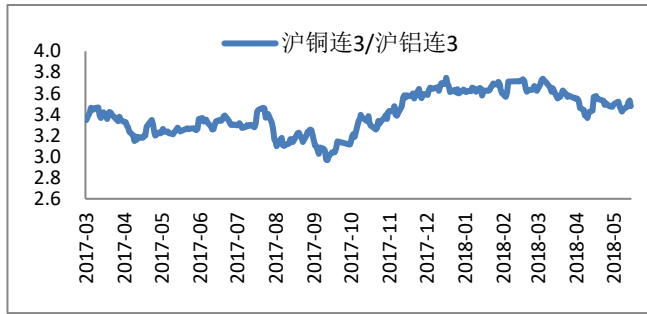
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

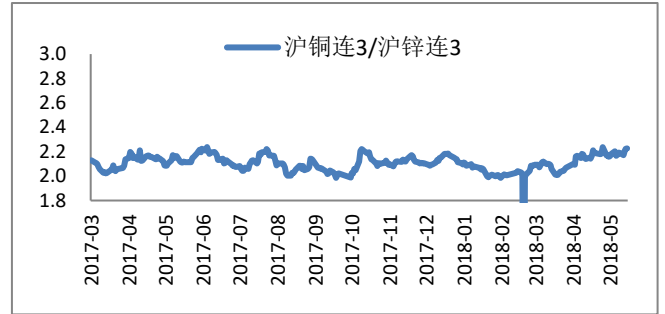
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



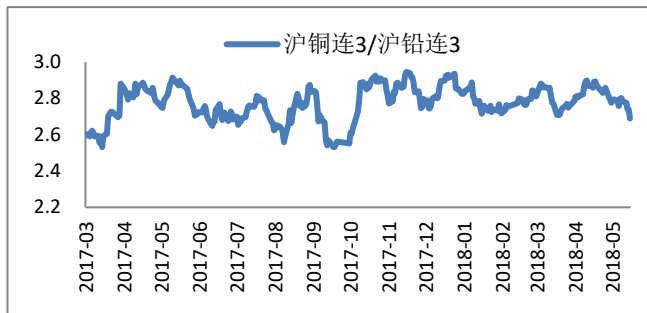
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



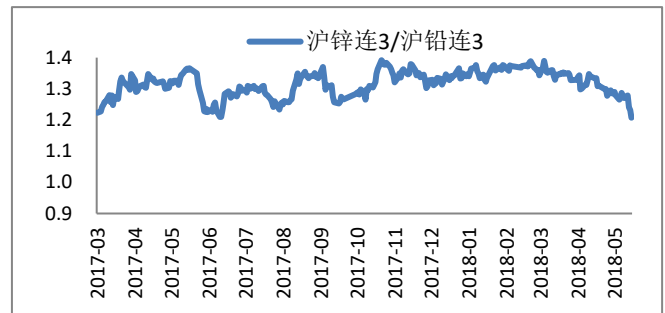
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



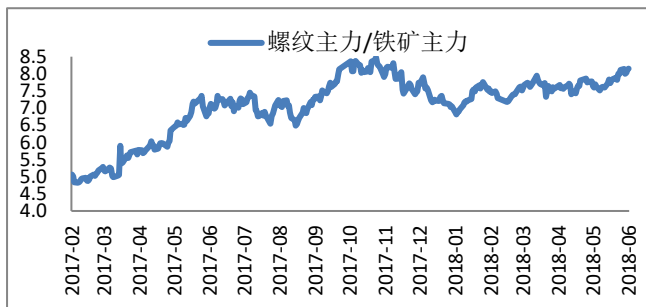
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



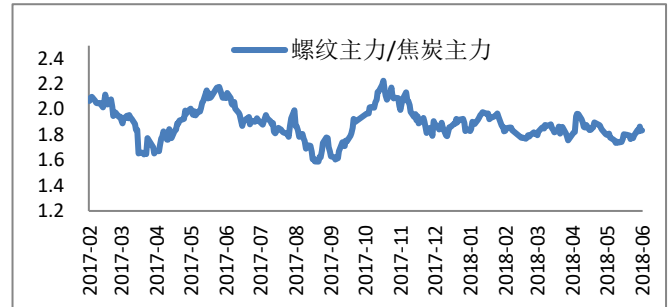
资料来源：wind 南华研究

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)