

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

郑景阳

zhengjingyang@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0013356

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	4
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	10
4.1 期现套利	10
4.2 跨期套利	11
4.3 跨品种套利	12
南华期货分支机构	13
免责声明	15

1. 主要宏观消息及解读

3000 亿美元关税听证会首日，美国企业纷纷喊话“离不开中国”

当地时间6月17日周一，美国贸易代表办公室（USTR）就美方拟对约3000亿美元中国输美商品加征关税举行为期七天的听证会。多位与会代表发出警告，加征关税将加重美国企业成本和消费者负担，降低美国企业竞争力，不利于美国经济与就业。更重要的是：离开中国，他们真的很难做到。

21世纪经济报道记者了解到，新一轮加征关税的清单涵盖3800多个税目商品，其中包括手机、笔记本电脑、儿童安全用品、服装和配饰、鞋类、玩具、游戏设备等大量与百姓生活密切相关的终端消费品。这就意味着，新一轮加征关税一旦落地，千千万万普通消费者将直面冲击。对那些习惯低储蓄的民众影响尤甚，物价上涨的后果，将是不能承受的账单压力。。

资讯来源：wind、南华期货

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	46342.07	0.40	-1.17	-2.74	
		LME 铜 03	5956.00	1.78	1.10	-1.67	
		长江 1#铜	46940.00	1.12	0.41	-1.86	
	锌	沪锌指数	19935.65	0.01	-3.10	-4.48	
		LME 锌 03	2513.50	1.60	-0.22	-3.10	
		上海 0#锌	20410.00	0.05	-3.64	-4.09	
	镍	沪镍指数	99226.56	-0.74	1.37	0.35	
		LME 镍 03	11950.00	1.57	0.42	-0.42	
		长江 1#镍	143640.00	0.00	-1.16	-1.31	
	铝	沪铝指数	13780.86	-0.09	-1.40	-3.62	

		LME 铝 03	1778.00	1.11	0.00	-2.92	
		长江 00 铝	13890.00	0.22	-1.35	-2.80	
	铅	沪铅指数	16133.80	0.12	-0.21	0.07	
		LME 铅 03	1916.50	1.81	0.31	5.27	
		上海 1#铅	98180.00	0.00	1.44	0.87	
	锡	沪锡指数	143668.19	-0.53	-1.26	-1.16	
		LME 锡 03	19205.00	1.59	-0.05	-1.39	
		长江 1#锡	306.15	0.00	1.17	5.79	
	贵金属	黄金	沪金指数	305.82	0.67	2.20	5.86
COMEX 黄金			1350.10	0.52	1.46	5.69	
白银		沪银指数	3645.75	0.31	1.34	2.25	
		COMEX 白银	14.99	1.11	1.80	4.17	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3659.58	0.79	-2.56	-0.83	
		螺纹现货（上海）	3860.00	0.26	-2.53	-5.85	
	热卷	热卷指数	3566.27	0.49	-1.44	-1.60	
		热卷现货（上海）	3780.00	0.80	-1.31	-5.50	
	铁矿	铁矿指数	786.00	2.28	3.35	11.17	
		日照澳产 61.5%PB 粉	829.00	2.60	5.61	15.94	
		铁矿石普氏指数	112.00	3.51	5.76	14.29	
	焦炭	焦炭指数	2050.99	-0.45	-6.87	-4.02	
		天津港焦炭	2250.00	0.00	-4.26	-2.17	
	焦煤	焦煤指数	1386.03	0.38	-3.41	1.32	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	595.84	0.95	0.53	-1.26	
		秦皇岛动力煤	594.00	0.00	-0.17	-4.19	

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

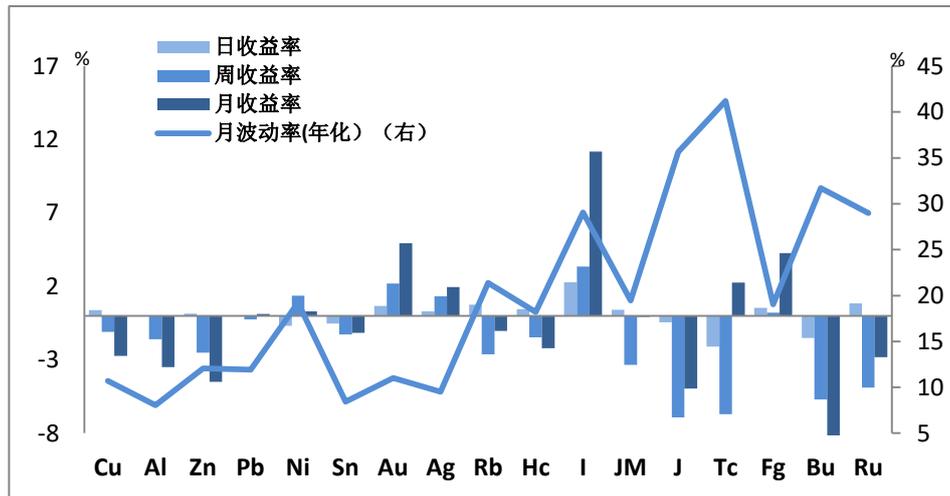
★：关注套利机会

☆：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

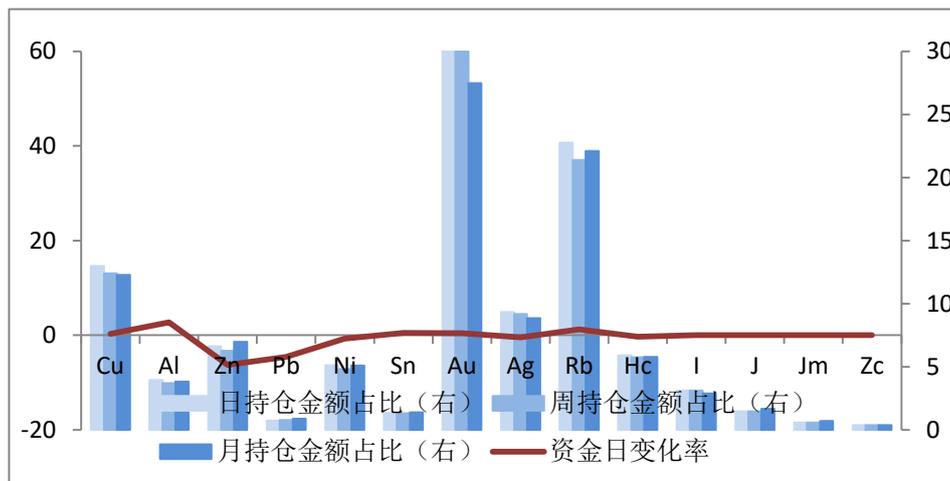
图1 各品种收益率与波动率



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>国家统计局周一公布的数据显示，中国5月精炼铜产量同比下降5.2%至71.1万吨，环比下降3.9%。点评：由于受到炼厂检修影响，5月产量低于预期，精炼铜供应压力一般。</p>	<p>宏观方面，中美两国元首通话，确认G20再次会晤，中美贸易紧张关系缓解。中国5月经济数据继续走弱，信贷社融数据较4月有所恢复，但企业部门融资需求依旧较为低迷，反映出当前经济下行的压力。但中央仍在加大逆周期调节，包括放开地方政府专项债的发行。供需方面，Codelco与旗下Chuquicamata铜矿劳资谈判失败，罢工一触即发，供给端的扰动暂时掩盖终端消费下滑的事实，而且精废价差收窄令废铜消费转至精铜。综上所述，短期铜价受中美关系缓解以及铜矿罢工提振，向上的动力较强，激进者仍可介入多单。但终端需求下滑、G20峰会仍有不确定性，铜价进一步上行受抑，建议稳健者谨慎为主。</p>
	铝	<p>2019年6月17日SMM国内主流地区电解铝社会库存108.8万吨，环比6月13日下降3万吨。点评：铝锭社会库存周度降幅3万吨，较之前的周度6万吨降幅已经出现放缓，淡季特征逐渐显现。</p>	<p>宏观上，中美两国元首通话，确认G20再次会晤，中美贸易紧张关系缓解；中国5月经济数据继续走弱，信贷社融数据较4月有所恢复，但企业部门融资需求依旧较为低迷，反映出当前经济下行的压力；供应端，高利润水平下电解铝企业加快产能的投放和复产，但短期内产能增速缓慢，供应压力尚未显现；需求方面，短期铝锭去库延续，6月17日电解铝现货库存108.8万吨，相比6月13日下降3万吨，但是去库幅度已较前期放缓，尤其以铝型材消费为代表的南海地区铝锭出库回落明显，因此伴随二季度末供应压力的抬升和消费淡季的到来，沪铝中长期继续回落概率较大，维持逢高沽空。</p>
	锌	<p>据SMM调研了解，截止6月14日，保税区锌库存较节前周四（6月6日）下降5350吨至10.015万吨。点评：考虑或为在国内挤仓推动下，同时权衡内外反套及国内borrow盈利，给予保税区进口锌转入国内消化机会，现货市场</p>	<p>宏观方面，中美两国元首通话，确认G20再次会晤，中美贸易紧张关系缓解。中国5月经济数据继续走弱，信贷社融数据较4月有所恢复，但企业部门融资需求依旧较为低迷，反映出当前经济下行的压力。但中央仍在加大逆周期调节，包括放</p>

	<p>进口锌流通亦有宽松可做佐证。</p>	<p>开地方政府专项债的发行。供需端，矿端供应显宽松，国内炼厂产量逐步恢复，6月产量或接近峰值。加工费短期仍将维持高位。当前海外库存增量有限，仅回升至10万吨左右水平。进口窗口短期难以开启，保税区库存保持上升趋势。国内提前进入累库期，消费则将进入淡季，建议逢高空。</p>
镍	<p>硫酸镍价格下跌，本周氢氧化镍冶炼硫酸镍平均利润率6.5%，环比降0.3个百分点，镍豆冶炼硫酸亏损，周度平均亏损率1.6%，亏损环比扩大1.5个百分点。</p> <p>点评：中汽协数据显示，5月，新能源汽车产销分别完成11.2万辆和10.4万辆，比上年同期分别增长16.9%和1.8%。新能源汽车补贴退坡后电池对上游硫酸镍拉动减弱。</p>	<p>5月中国贸易顺差416.6亿美元，同比增加77.7%，环比增加204%，显示了中国经济的韧性。基本上，镍铁进口因国内不锈钢进口反倾销以及美国商务部未通过青山与ATI合资公司关税排除请求而大幅增加，叠加国内镍铁新增加速供应，镍铁价格回落，对镍板支撑将削弱。近期印尼洪水影响价格上行的说法甚嚣尘上，本质则是低库存下挤仓带来的价格向上弹性增加。下游不锈钢端因镍铁价格跟涨不多而保持微利或微亏，产量难以回落，库存高位短期难以改善，叠加下游传统淡季，不锈钢后市看弱。上周盘面上演挤仓行情，因17日为6月合约最后交易日，本轮逼仓将在6月17日结束，价格将慢慢回归进口亏损区间，但上期所标准仓单低库存情况也将难以改善，同时远月间价差扩大，短期行情因中美最高领导人通电话而大幅反弹，未来逼仓行情大概率将继续。</p>
贵金属	<p>北京时间明日凌晨，美联储将公布利率决议，随后美联储主席鲍威尔将召开新闻发布会。市场普遍预计美联储将不会在本次会议上加息，但很有可能在7月份的货币政策会议上加息。若6月议息会议传递出较强的鸽派信号，则金银有望继续上行，若本次会议传递的信号不如预期鸽派，则金银可能陷入“买预期卖事实”。</p>	<p>长期买入</p>
螺纹	<p>国家统计局统计数据，2019年1月~5月份，我国粗钢产量为40488万吨，同比增加10.2%。同期，钢材产量为48036万吨，同比增加11.2%。</p>	<p>目前虽高炉铁水产量仍在高位水平，但利润空间明显收缩，电炉开功率高位略有回落，叠加环保力度加强，大多调坯建材厂已断电摘表，螺纹钢供给短期已见顶。5</p>

黑色板块		<p>月地产投资额相对坚挺但边际上已经开始走弱,基建受国家加强部分重大项目使用专项债作为项目资本金,目前暂未见明显利好,实际效果仍需观察。目前去库压力继续上升,库存压力向厂库转移,需求减弱导致钢厂直发不畅,直接入库导致厂库低位小幅累积,叠加利润空间的收缩,将带动钢厂主动去库;销售压力持续增大,社库出现累库现象。由于供应端调整相对滞后,钢材供需边际上已明显走弱,钢价仍将承压窄幅震荡。</p>
	热卷	<p>中国网 6 月 17 日消息,国家发改委将启动绿色消费活动,引导和鼓励社会各界积极采购高效制冷产品。比如,国务院机关事务管理局率先在公共机构推广绿色高效制冷产品。海尔、格力、阿里巴巴、苏宁集团、京东商城等企业也将积极推广绿色高效制冷产品,开展绿色制冷产品消费让利活动,让节能带给消费者更多实惠。</p>
	铁矿	<p>本周澳洲巴西发运总量 2215.1 万吨,环比上期减少 70.6 万吨。澳洲发货总量 1723 万吨,环比上期增加 73.3 万吨,澳洲发往中国量 1487.9 万吨,环比上期增加 44.2 万吨。巴西铁矿石发货总量为 492.1 万吨,环比减少 143.9 万吨。全国 26 港到港总量为 1727.5 万吨,环比增加 140.2 万吨。</p>

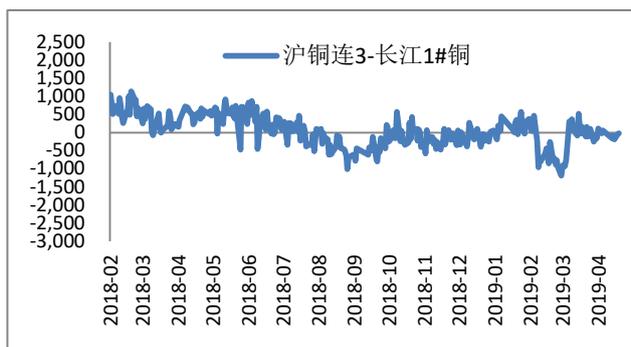
		利润急收及限产影响，矿价仍将上行走势。
焦煤	安泽地区低硫主焦煤（S0.4 G83）主流出厂价 1650 元/吨，除个别煤矿因煤质问题有少量库存外其它煤矿库存暂无，优先订单客户发货，受焦炭价格下调影响主焦煤价格有所承压。进口方面，1-5 月全国累计进口煤炭 12738.8 万吨，同比增长 5.6%，市场对进口煤收紧预期有所升温。	澳煤进口政策依然收紧，暂无放松迹象，蒙煤通关量高位波动，短期看焦煤供应整体持稳。需求端，下游库存有所偏高，补库或将告一段落。焦企开工率高位，刚性需求好。虽然目前利润良好，但是下游打压情绪上升同时库存合适下对焦煤采购放缓。盘面震荡偏弱主，上方压力较大，暂无新驱动下难以突破。
焦炭	贸易商出货积极性较高，市场情绪整体偏悲观，期现公司出货领跌，港口准一级焦报价下跌 20 元至 2000-2050 元场地现汇，较前期高位报价累计下跌 200 元左右，价格已跌破前期累库成本，市场成交较为疲软，部分贸易商认为钢厂利润压缩且成材消化不理想，焦炭后市或将继续弱势运行。	钢厂高炉开工率高位，焦炭刚性需求好。但目前到货量已经好转，在钢厂利润收窄下，采购积极性一般。港口价格持续倒挂，高库存以及成本原因贸易商谨慎观望。焦企高利润率下开工率难以下滑，焦炭供需紧平衡，去库速度有所放缓。同时目前钢厂利润一般以及后续终端需求有所转弱，钢厂打压情绪渐长。但盘面已反应部分降价预期，远月下方有成本支撑，同时暂无上涨驱动，盘面震荡为主。重点关注钢厂利润以及港口去库情况。
动力煤	<p>海关总署 6 月 10 日公布的数据显示，我国 5 月份进口煤炭 2746.7 万吨，同比增加 513.4 万吨，增长 22.99%；环比增加 216.8 万吨，增长 8.57%；1-5 月份，全国共进口煤炭 12738.8 万吨，同比增长 5.6%。</p> <p>5 月全社会用电量同比增长 2.3%</p> <p>6-17 国家能源局：6 月 13 日，国家能源局发布 5 月份全社会用电量等数据。5 月份，全社会用电量 5665 亿千瓦时，同比增长 2.3%。分产业看，第一产业用电量 60 亿千瓦时，同比增长 2.2%；第二产业用电量 4064 亿千瓦时，同比增长 0.7%；第三产业用电量 858 亿千瓦时，同比增长 6.8%；城乡居民生活用电量 683 亿千瓦时，同比增长 6.8%。</p>	<p>日内动力煤期货价格仅在早盘稍作整理后，便进入持续下行过程。09 合约回吐 3 元左右，可以看出市场短期对于海关总署对限制劣质煤进口事件已经消化，从近远月日内表现来看，对进口的抑制作用是由近及远以此递减的。进入三季度后，供给层面收到内外政策的同时打压（内部安监环保打黑，外部限低质煤炭，限总量），煤炭价格中枢有望抬升，8 月前价格能否触底还要看高库存对于增量采购的限制程度和安监环保政策执行程度的情绪博弈。</p> <p>目前，夏季考验才刚刚开始，需求端目前持续受到降水，清洁能源替代，跨区域超高压送电以及错峰生产的联合打压，三产及居民生活消费能否异军突起还尚未可知。5 月供给数据亮眼，目前距离国庆 70 周年不足 4 个月时间，安监环保政策调控仍是当下主要风险点。今夏煤炭格局或出</p>

	<p>1-5 月，全社会用电量累计 27993 亿千瓦时，同比增长 4.9%。分产业看，第一产业用电量 277 亿千瓦时，同比增长 5.2%；第二产业用电量 18855 亿千瓦时，同比增长 2.7%；第三产业用电量 4586 亿千瓦时，同比增长 9.6%；城乡居民生活用电量 4276 亿千瓦时，同比增长 10.3%。</p>	<p>现在供需双弱的格局，中下游终端主动去库同步伴随内产减量价格抬升，同时密切关注大庆之后政策是否放松。</p> <p>策略上，延续安监环保对 8-10 月的供给弱势判断，验证 11-03 合约价差走强逻辑，维持正套逢低入场操作思路。</p>
--	---	---

4. 套利跟踪

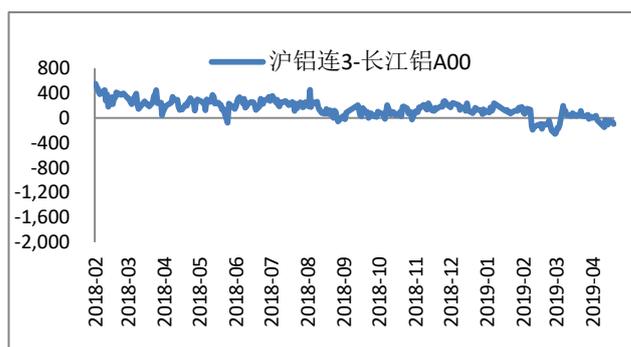
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



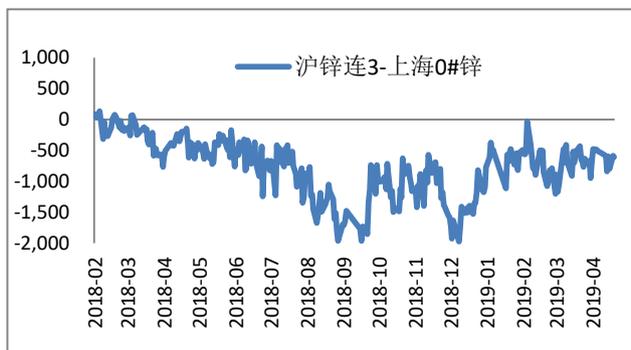
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



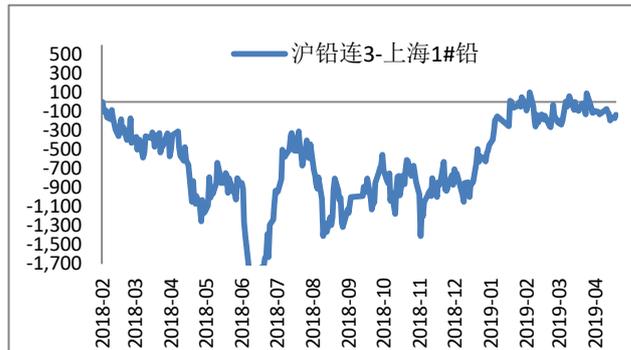
资料来源: wind 南华研究

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



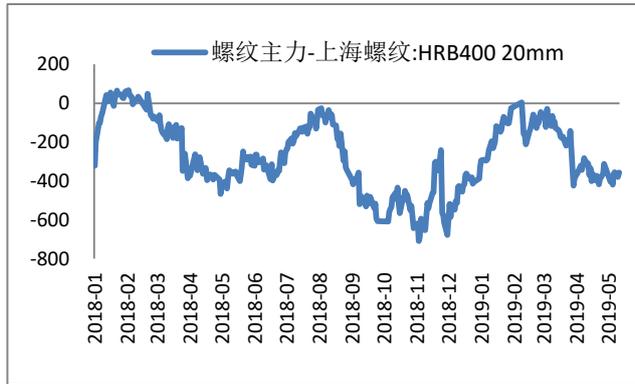
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



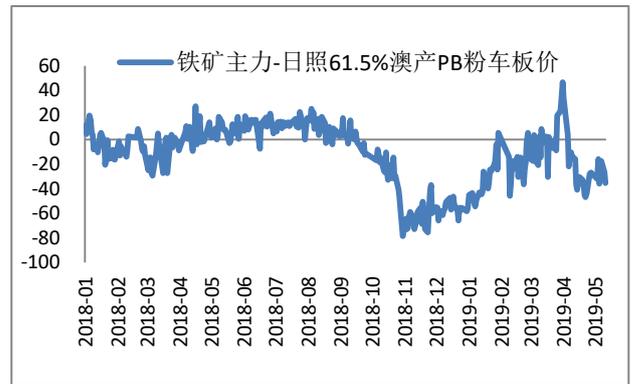
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

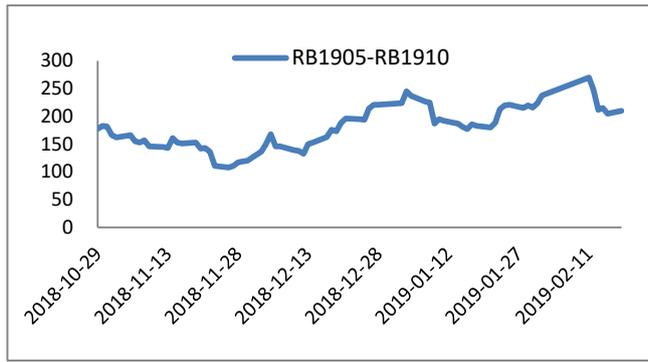
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

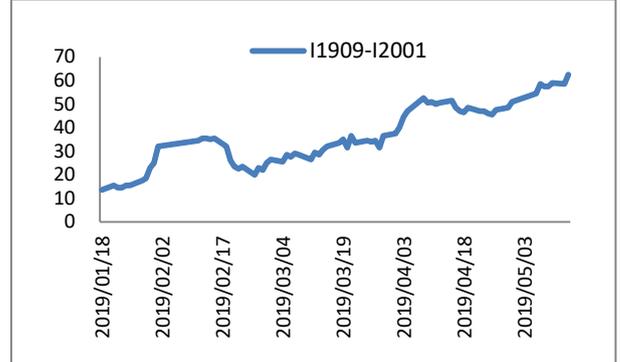
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

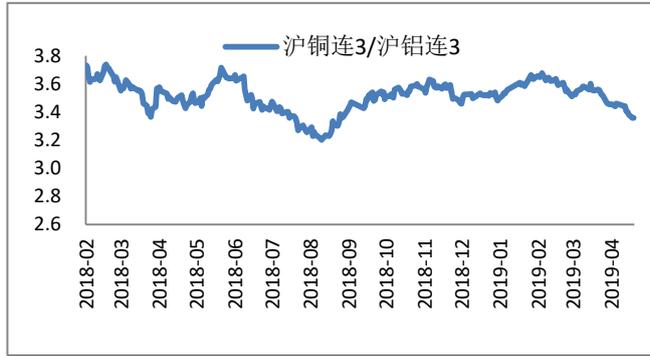
图 10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源: wind 南华研究

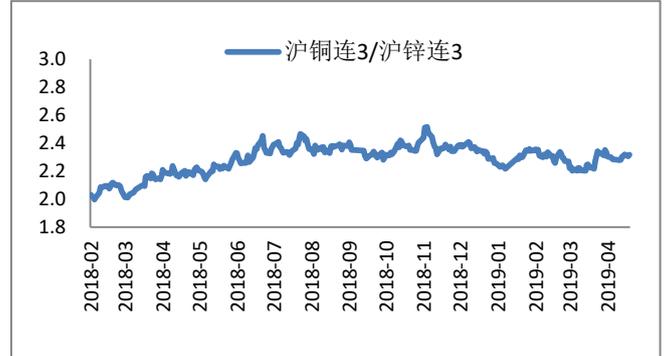
4.3 跨品种套利

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



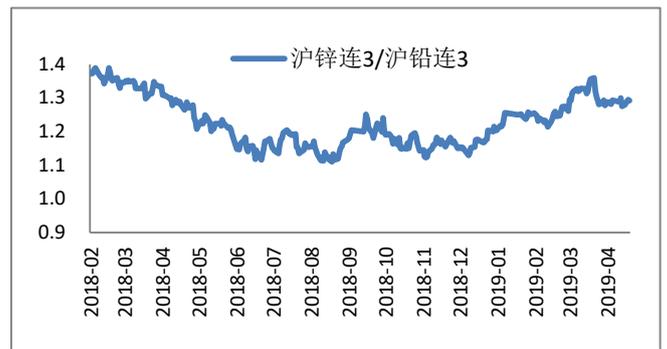
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



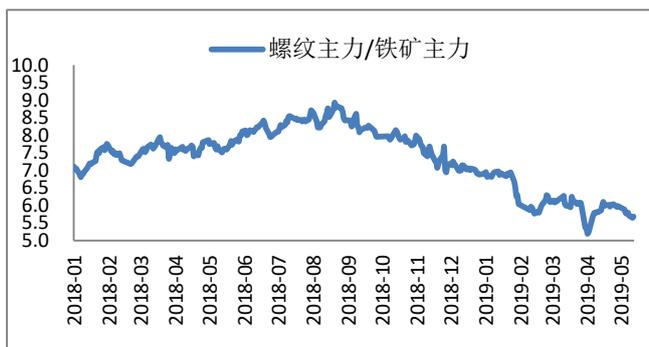
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



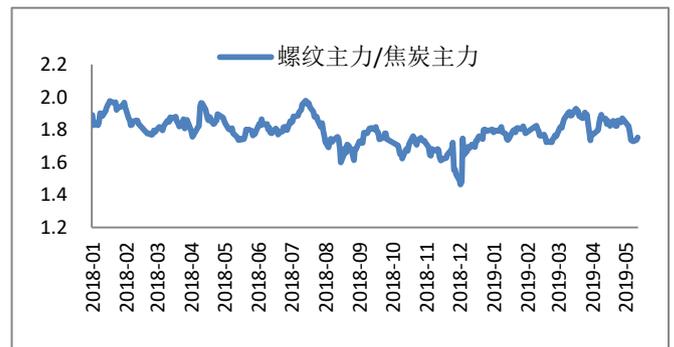
资料来源：wind 南华研究

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

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

南京分公司

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

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话: 0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房, 2009 房
电话: 020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话: 0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话: 0577-89971808

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话: 0574-87274729

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

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

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5
层 503 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第
14 层)
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话: 010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

大连营业部

辽宁省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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、
2702 室
电话: 0755-82777909

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: 0755-82777909

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