



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

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	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

中国二季度 GDP 同比增长 6.7%，符合预期

初步核算，上半年国内生产总值 418961 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，连续 12 个季度保持在 6.7%-6.9% 的区间。分产业看，第一产业增加值 22087 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 169299 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 227576 亿元，增长 7.6%。

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	48822.41	0.00	-2.62	-9.49	
		LME 铜 03	6215.00	0.00	-1.48	-13.20	
		长江 1#铜	48890.00	0.51	-1.49	-8.48	
	锌	沪锌指数	20329.30	-1.25	-7.71	-16.34	
		LME 锌 03	2583.50	0.31	-6.16	-18.76	
		上海 0#锌	21130.00	-0.09	-6.30	-13.97	
	镍	沪镍指数	109312.49	-2.08	-1.45	-4.37	
		LME 镍 03	13970.00	-1.93	0.07	-8.57	
		长江 1#镍	111700.00	-1.54	-0.76	-5.18	
	铝	沪铝指数	14008.99	-0.21	-1.06	-4.20	
		LME 铝 03	2036.00	-0.27	-2.42	-9.61	
		长江 00 铝	13880.00	-0.72	-0.72	-4.67	
	铅	沪铅指数	18737.18	0.07	-4.52	-4.76	
		LME 铅 03	2215.00	0.14	-5.50	-9.96	
		上海 1#铅	19750.00	-0.75	-4.50	-4.03	
锡	沪锡指数	145371.67	-0.07	0.82	-1.47		
	LME 锡 03	19760.00	0.61	1.93	-5.11		
	长江 1#锡	145500.00	0.00	1.39	-1.02		

贵金属	黄金	沪金指数	272.08	0.13	-0.38	0.97	
		COMEX 黄金	1241.80	-0.47	-1.12	-4.90	
	白银	沪银指数	3723.00	-0.18	-0.87	-3.39	
		COMEX 白银	15.84	-0.88	-1.46	-7.88	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3911.50	-0.29	3.27	1.92	
		螺纹现货（上海）	4100.00	-0.73	2.24	-2.84	
	热卷	热卷指数	4028.03	0.71	4.13	1.80	
		热卷现货（上海）	4220.00	-0.24	0.96	-1.63	
	铁矿	铁矿指数	463.00	-0.64	0.87	-1.80	
		日照澳产 61.5%PB 粉	452.00	0.00	1.12	-1.31	
		铁矿石普氏指数	63.50	0.00	1.36	-3.50	
	焦炭	焦炭指数	1998.13	-1.14	-1.37	-5.92	
		天津港焦炭	2300.00	0.00	-4.17	-2.13	
	焦煤	焦煤指数	1136.35	0.68	-1.66	-9.46	
		京唐港焦煤	1760.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	617.63	0.15	-1.50	-4.41	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.00	0.00	

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

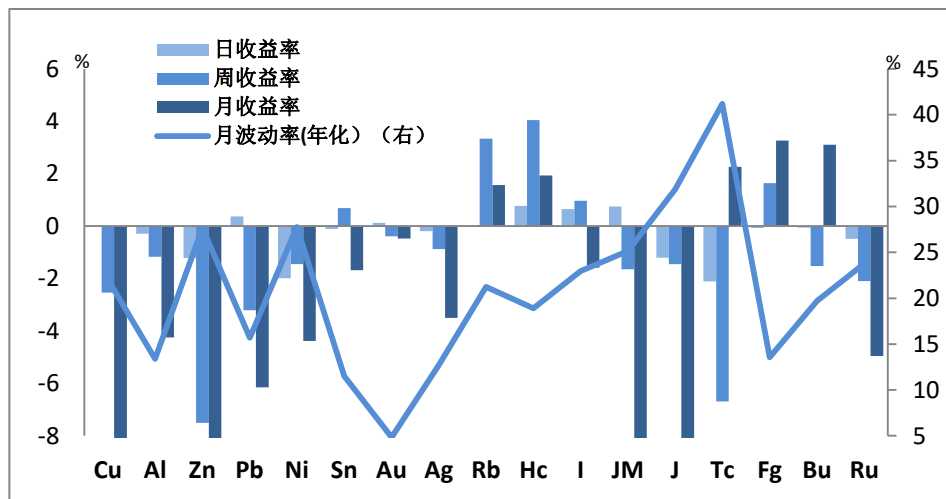
★：关注套利机会

☆：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

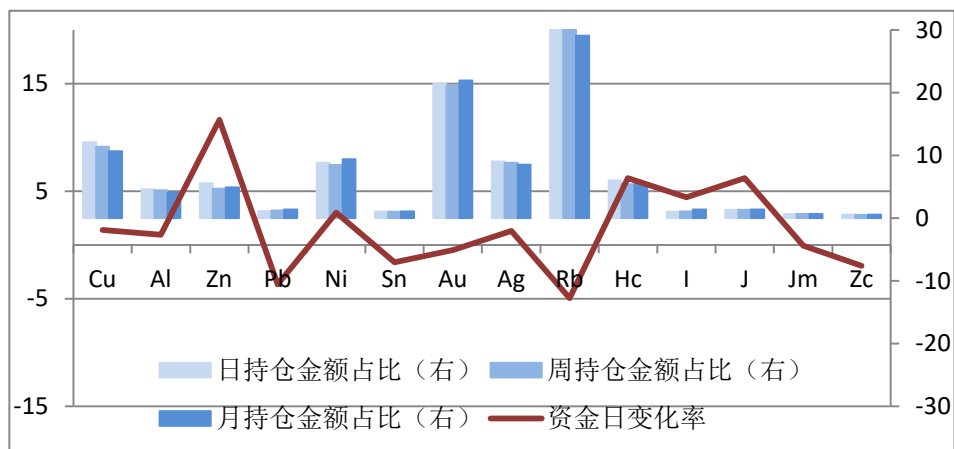
图1 各品种收益率与波动率



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	Peel Hunt 称铜市将会在未来几年收紧。尽管贸易争端及中国经济放缓引发的疑虑令铜价下跌，但该经纪机构称市场将由目前的轻度供应过剩转为在 2019 年和 2020 年出现供应缺口。因此 Peel Hunt 上调未来两年铜价预估至 7,510 美元/吨和 7,450 美元/吨。	今日沪铜收跌 0.20%。智利铜矿 Escondida 和 Los Pelembres 5 月产量均创出新高，且印尼 PT Inalum 与自由港就全球第二大铜矿 Grasberg 控股权达成协议，这一程度减少了铜矿潜在干扰率，但另一方面，Escondida 的劳资谈判仍然悬而未决，而且 LME 库存也在持续下降，铜价在如此低位是存在一定支撑的，因此预计铜价震荡为主，加之中美贸易摩擦的不确定性，操作上建议谨慎观望。
	铝	国家统计局公布的数据显示，中国 6 月原铝产量为 283 万吨，环比增加 1.4%，同比增加 0.8%，因新炼厂产能逐渐释放，产出增长。据此计算，6 月日均铝产量为 9.4 万吨，高于 5 月的 9 万吨。	今日沪铝收跌 0.64%。基本上，山西、河南铝土矿紧张，两地氧化铝厂预期减产造成氧化铝价格企稳回升，进而支撑铝价，同时自备电厂政策出台预期提振铝锭成本带来利多。另一方面，铝锭去库存速度放缓，7 月 16 日 SMM 最新铝锭库存 181.8 万吨，消费端转弱已成定局。宏观面上，存在中美贸易战不确定因素。预期短期内铝价或震荡，建议暂时观望。
	锌	SMM7 月 16 日讯，周初三地锌社会库存较上周五微降 1400 来吨至 9.79 万吨，整体变化不大。主因，周末期间到货依旧不多，本周需关注进口锌陆续流入情况。SMM 预计，后续库存或有所小增。	今日沪锌收跌 2.21%。从基本面看，虽然全球锌库存处于低位，但下半年全球矿山供给趋增逻辑不变，再加锌进口窗口打开预期增强，国内供给压力将逐渐显现，此外下游消费需求处于传统淡季。长期来看，锌的基本面仍处于弱势，同时面临着宏观面上中美贸易争端的不确定性，未来锌价仍以偏空预期为主，操作上建议谨慎。
	镍		今日沪镍收跌 2.59%。供给端，镍矿供给给近期偏宽松；镍铁方面供给偏紧且处于高价支撑镍价。但需求相对偏弱，当前不锈钢处于消费淡季，新能源汽车对价格的带动消退。整体来看，近期镍价受中美贸易摩擦影响较大，存在反弹需求，可逢低做多，但后续仍需警惕贸易战的不确定性带来的宏观风险，谨慎操作。
	贵金属	上周五公布的美国 7 月密歇根大学消费者信心指数低于预期。今晚 8	黄金反弹遇阻，再次下挫，关注 1240 支撑线，跌破可再次做空。

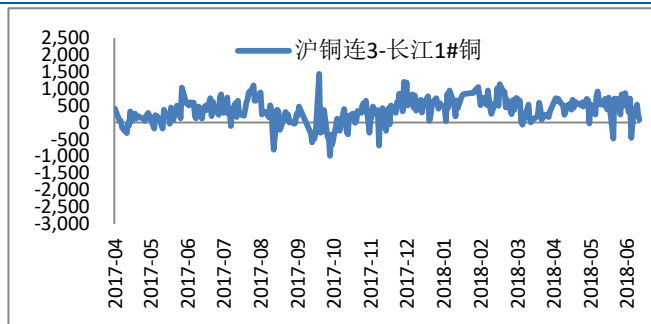
	属	点半将公布美国 6 月零售销售环比，前值 0.8%，预期 0.5%。	
黑色板块	螺纹钢	1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 709649 万平方米，同比增长 2.5%；房屋新开工面积 95817 万平方米，增长 11.8%；房屋竣工面积 37131 万平方米，下降 10.6%	螺纹波动加剧，午后受到打压。唐山钢坯报 3670 跌 30。上海螺纹现货报 4227（折盘面）降 30，现货呈现北强南稳。环保继续高压状态，唐山产能后期持续承压，同时徐州复产开始逐步落地，华东供给有一定增量。终端采购处于中等水平，多地暴雨致需求波动逐步增大，需求端有一定压力，本周继续降库，且厂库降幅大于社库，钢厂加速去库，贸易商有一定的投机补库。市场维持紧平衡，但终端对价格接受度有限，盘面连续两日拉涨，涨幅过快，有回调风险。
	热卷	1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）297316 亿元，同比增长 6%。工业投资同比增长 3.9%，增速比 1-5 月份提高 1.3 个百分点；其中制造业投资增长 6.8%，增速提高 1.6 个百分点。	热卷日内稳步上行。上海热卷主流报价 4220 降 10。目前产量稳定在偏高水平，七月下旬有一定新增检修量，河北执行环保对产量也有一定压力。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，下游需求平平，终端行业年中的季节性回落不明显，贸易商压力持续增大，从钢厂拿货意愿下降，但去库仍相对不力，卷螺差反弹。
	铁矿石		矿石早盘小幅上行，随后转为震荡。青岛港 PB 粉报 498.6 元（折盘面）暂稳，普氏 62 指数报 63.5 暂稳，河北钢厂烧结矿库存有所下降，唐山持续强化限烧结力度，而徐州大高炉陆续准备启动，原料端整体需求略有改善。钢厂库存可用天数大幅下降，但补库持续性仍不佳，后期到港仍有压力，卡粉供给难增，溢价持续高位，其余品种均有缓和的空间。等待逢高做空的时机。
	焦煤	Mysteel 山西乡宁焦煤：乡宁地区焦煤地销价格走弱，大矿依旧暂无库存，现瘦主焦 V18, S0.4, G50 精煤降 60 报 1240；地方矿库存累积、销售压力攀升，瘦主焦 A10, V18-20, S0.5, G55 精煤降 60 报 1170，均出厂承兑含税价。	在焦化环保限产常态化、趋严化下，开工率上升空间有限。叠加目前焦价走弱以及焦煤库存偏高，焦企采购积极性不高。供应方面，蒙煤通关将缓慢恢复，澳煤港口高库存下持续走弱。短期看受限产影响需求不佳，在供应整体宽松格局不变下，煤价偏弱运行。
	焦炭	Mysteel 唐山讯：16 日唐山焦炭市场价格稳中趋弱，现当地 A13S0.7 执行 2020~2110，A12.5S0.65 执行 2120~2180，均到厂承兑含税价	钢厂开工率弱稳，焦炭库存充足，在焦炭供应宽松下，钢厂控制焦炭到货量。港口价格倒挂依然存在，同时出口乏力，贸易商继续观望。短期看焦化高利润以及环保放松刺激

		<p>下，焦炭供需偏宽松，库存继续累积，空单持有。但目前焦价贴水，在环保变严的大背景下现货下跌空间有限，中长期依然看多。1-9 反套持有。</p>
<p style="text-align: center;">动力煤</p>	<p>7 发改委：取消电网企业部分垄断性服务收费项目。</p> <p>为切实把《政府工作报告》关于一般工商业电价平均降低 10%的要求落实到位，国家发改委日前发出《关于清理规范电网和转供电环节收费有关事项的通知》（以下简称《通知》），进一步简政放权、创新监管、优化服务，减轻企业负担，优化营商环境。</p> <p>取消电网企业部分垄断性服务收费项目。《通知》要求，电网企业提供的输配电及相关服务发生的费用应纳入输配电成本，通过输配电价回收，不得再以其他名义向用户变相收取费用。取消电网企业向电力用户收取的变电站间隔占用费、计量装置校验费、电力负荷管理终端设备费等收费项目；取消可以纳入供电基本服务的电卡补办工本费、复电费、更名过户费等收费项目，以及与之服务内容相似的其他垄断性收费项目。电网企业已为电力用户提供计量装置校验、复电服务超过 3 次且不属于电网企业责任的，由用户承担相关费用。</p>	<p>日内煤炭市场表现较为平稳，现货价格较为稳定，而期货价格先抑后扬。虽然短期或达到技术支撑关键位，但更主要的是煤矿复产和日耗低迷造成的市场情绪发生逆季节转变。</p> <p>用电数据出现口径乌龙，但并不改变今夏用电紧张局势，水电替代作用明显缓解火电压力。市场前期对于日耗较高增幅的预期近期出现松动，南方地区连续的降雨及台风天气，导致气温回升较慢。加之进口煤配额放开或将得到新政参考，以目前下游终端高库存拉低补库情绪判断，煤价或将出现旺季不旺的走势。外部风险（贸易战）仍是重要的近期风险点，另外“回头看”接近尾声，煤矿复产状况后续还有待观察。港口及电厂库存因多因素交织均出现反增，短期利空因素稍强或继续压制煤价震荡下行</p> <p>操作建议：预计未来期货价格将维持震荡偏弱的走势，短期维持基差走强判断，而中期则收电厂日耗增加补库意愿回升出现转弱走势。09 合约在 9-1 价差中占据主导。目前看 09-01 价差短期难以复制去年的高涨走势，09 未来价格能否再度回升主要看电厂日耗能否高企拉动电厂提升补库情绪。以目前的高库存配合进口煤限制放开来看，短期 09-01 价差还将处于弱势震荡格局。维持跨期反套操作。</p>

4. 套利跟踪

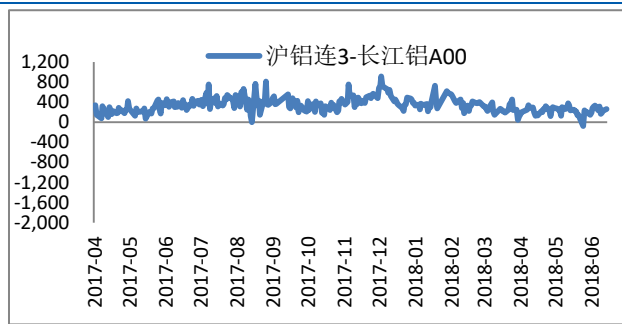
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



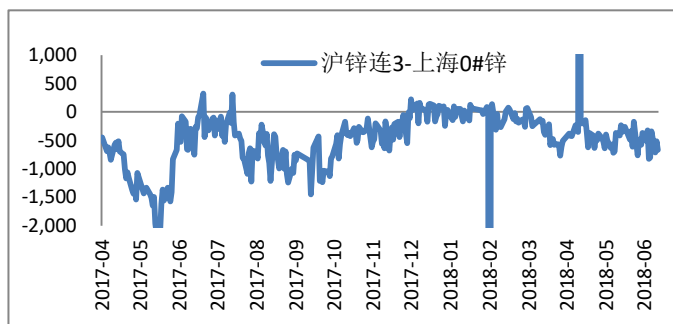
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



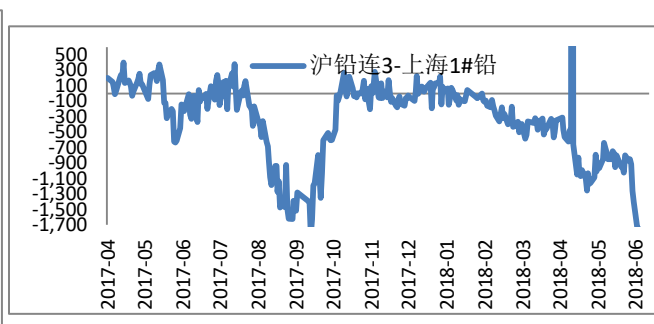
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



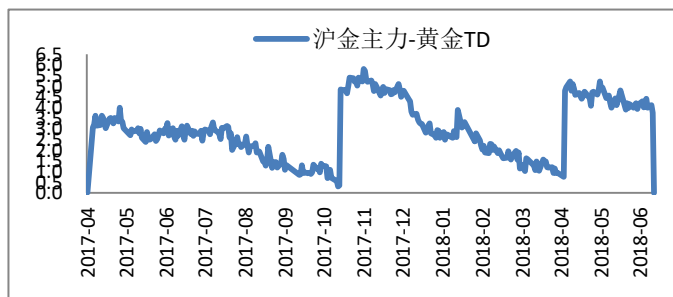
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



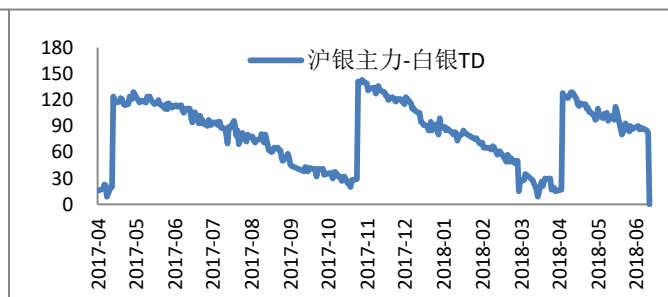
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



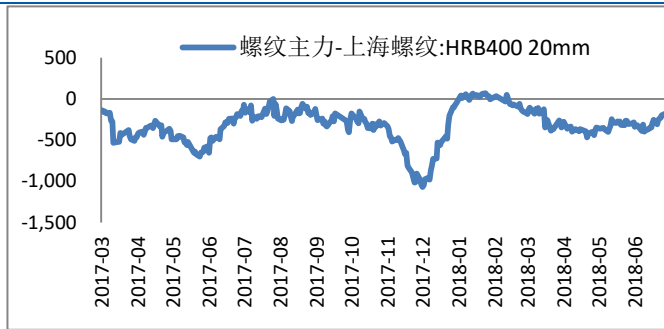
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



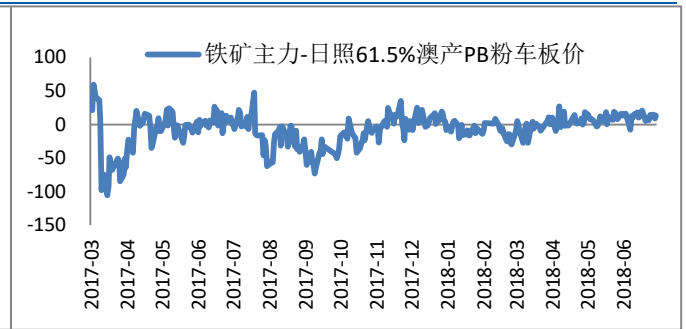
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

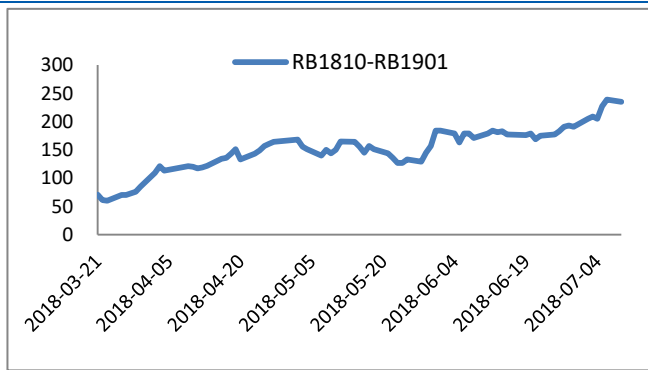
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

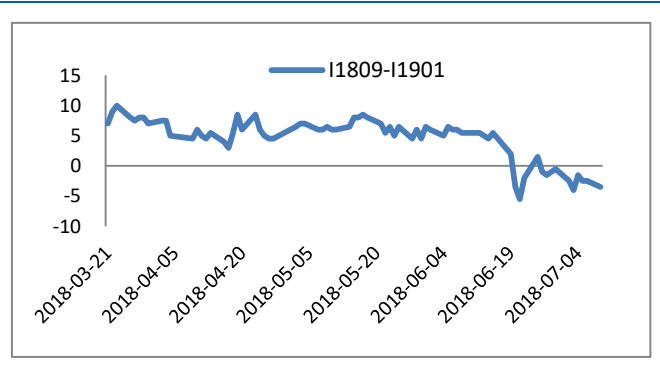
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

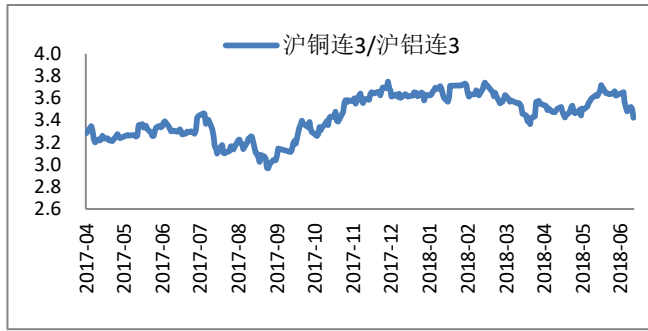
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

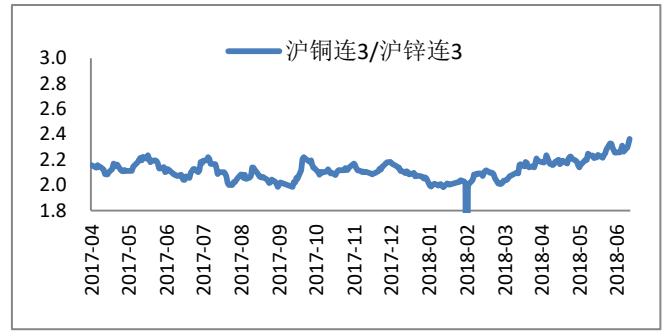
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



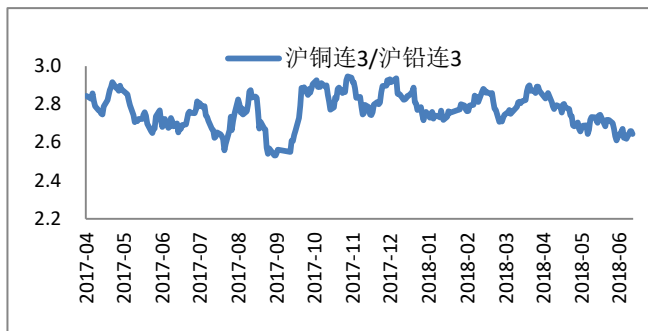
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



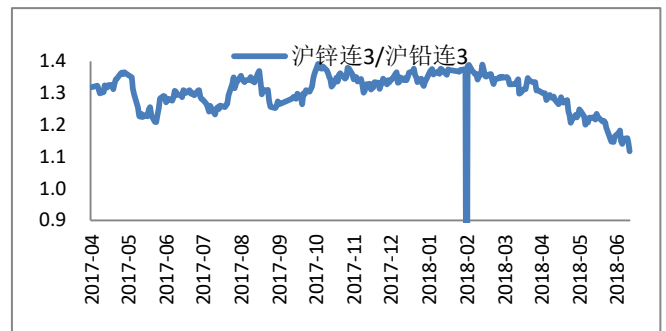
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



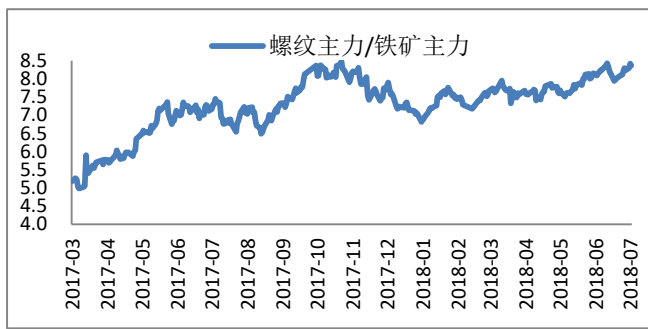
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



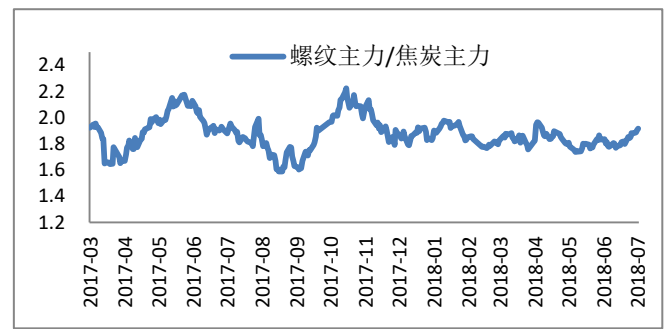
资料来源：wind 南华研究

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

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