



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

牛津经济研究院：美国对其他国家发动贸易战将导致全球贸易下降 4%

牛津经济研究院近日表示，如果美国总统特朗普对欧洲、中国和其他国家发动贸易战，将导致全球贸易下降 4%，损害全球 GDP 0.4 个百分点（8000 亿美元）。最近数月全球贸易增长似乎显著放缓，以运输为基础的指标尤其令人担忧，同比增幅从 1 月份的 6-7% 降至 4 月份的零。花旗集团的经济意外指标进一步转为负值，诸多数据令人失望。

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	49515.27	-1.60	-4.74	-6.07	
		LME 铜 03	6403.50	-1.62	-4.33	-10.03	
		长江 1#铜	49650.00	-2.11	-3.42	-4.32	
	锌	沪锌指数	21599.86	-2.84	-6.15	-10.54	
		LME 锌 03	2710.00	-2.52	-5.97	-15.10	
		上海 0#锌	22210.00	-2.76	-5.09	-9.27	
	镍	沪镍指数	115173.25	-0.75	-3.79	-3.86	
		LME 镍 03	14140.00	-1.39	-4.88	-10.25	
		长江 1#镍	112550.00	-1.49	-3.80	-3.47	
	铝	沪铝指数	13976.81	-0.27	-1.70	-4.95	
		LME 铝 03	2103.00	0.62	-2.86	-9.22	
		长江 00 铝	13880.00	-0.43	-0.93	-4.34	
	铅	沪铅指数	19635.14	-1.71	-5.18	-3.90	
		LME 铅 03	2335.00	-2.14	-4.03	-6.71	
		上海 1#铅	20750.00	-1.28	-1.98	0.97	
锡	沪锡指数	142811.82	-1.40	-1.04	-5.90		

		LME 锡 03	19580.00	-0.36	-1.01	-5.64	
		长江 1#锡	143250.00	-1.04	-0.69	-4.82	
贵金属	黄金	沪金指数	272.76	0.04	0.68	0.03	
		COMEX 黄金	1258.10	0.33	0.34	-3.26	
	白银	沪银指数	3748.85	-0.13	0.19	0.69	
		COMEX 白银	16.12	0.37	0.00	-2.33	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3748.61	0.01	0.91	1.34	
		螺纹现货（上海）	4020.00	0.00	-0.50	-0.50	
	热卷	热卷指数	3825.99	-1.05	-0.79	-0.83	
		热卷现货（上海）	4190.00	-0.24	-0.48	-1.41	
	铁矿	铁矿指数	462.00	-0.22	0.22	1.09	
		日照澳产 61.5%PB 粉	450.00	-0.66	0.22	-0.66	
		铁矿石普氏指数	63.35	-0.63	-0.71	-0.78	
	焦炭	焦炭指数	2007.46	-1.57	-2.25	-0.74	
		天津港焦炭	2400.00	0.00	-2.04	6.67	
	焦煤	焦煤指数	1149.17	-0.40	-2.84	-7.17	
		京唐港焦煤	1760.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	631.14	-1.46	-1.68	-0.94	
		秦皇岛动力煤	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

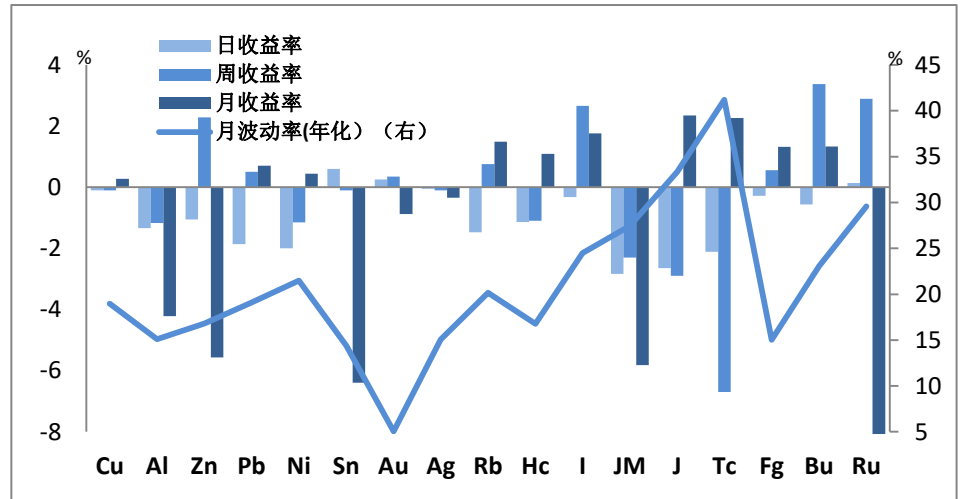
★：关注套利机会

★：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

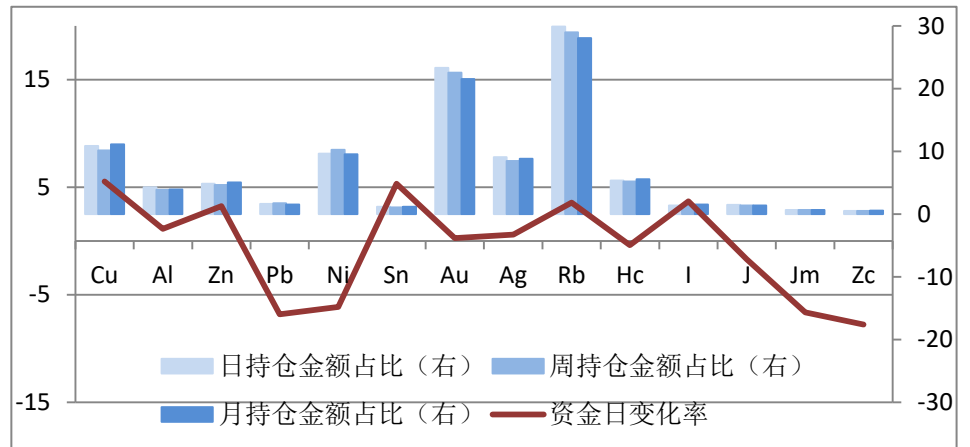
图1 各品种收益率与波动率



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>点评: 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 2.84%。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, 贸易战忧虑叠加消费趋弱导致铜价短期内面临下行压力, 目前已下破 50000 元/吨整数关口附近, 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>今日沪铝收跌 0.82%。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下行, 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>今日沪锌大跌 4.31%。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, 中美贸易战升级一触即发, 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面临较大下行风险, 操作上建议暂时观望。</p>
	<p>菲律宾总统周一称, 由于对环境的破坏, 他将很快停止一切与菲律宾矿产资源开采相关的活动。</p> <p>点评: 目前菲律宾有大约 50 座矿场处于运营状态, 其中 30 座为镍矿, 其产出多数发往中国。</p>	<p>今日沪镍收跌 2.12%。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>今晚 8 点 15 分将公布美国 6 月 ADP 就业人数, 前值 17.8 万人, 预期 19 万人; 8 点半将公布美国 6 月 30 日当周首次申请失业救济人数, 前值</p>	<p>黄金 1240 一线支撑较为明显, 短期或将继续反弹, 建议空单离场。</p>

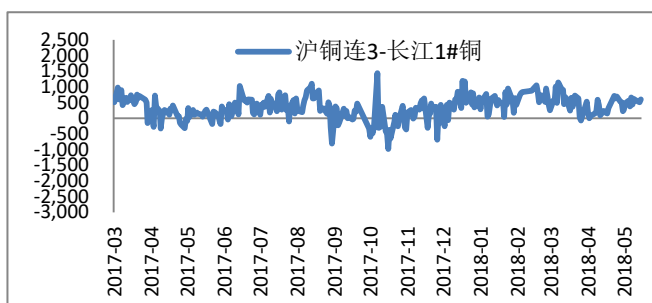
		22.7万人，预期22.5万人。	
黑色板块	螺纹钢	螺纹钢厂库 197.97，减 3.46；社会库存 467.06 减 14.84	螺纹午后小幅拉升。唐山钢坯报 3620 暂稳。上海螺纹现货报 4145（折盘面）暂稳。环保持续发酵，对供给端形成压制。同时终端采购处于中等水平，南方的波动逐步增大，需求端有一定压力，但环保限产解除前矛盾不大。目前产业和宏观的不确定性较大，环保力度持续升级，但调整方案偏长周期，短线更多为情绪影响，近期盘面不稳，需警惕风险。
	热卷	热卷厂库 100.28，增 1.26；社会库存 208.35，增 2.22。	热卷偏弱震荡。上海热卷主流报价 4190 跌 10。部分轧线检修结束开始转向复产。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。热卷供给有一定回升的预期，基本面偏承压，卷螺差收敛。
	铁矿石		矿石窄幅震荡。青岛港 PB 粉报 496.6 元（折盘面）跌 3，普氏 62 指数报 63.75，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。市场仍追捧低铝资源，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。
	焦煤	5 日内蒙古乌海地区某大型焦企焦煤采购价暂稳，现 A10.5，S1.0 报 1000；A12，S0.8 报 1050，均含税场地接收价。	目前各地焦化厂仍在环保限产中，且炼焦煤库存偏高，焦企采购积极性普遍不强。供应方面，蒙煤通关车辆由于那达慕会议临近或有回落。短期看焦煤供应暂时稳定，受环保限产阶段性放松预期影响，需求有小幅增量，建议逢高短空焦化利润。
	焦炭	Mysteel 山西煤焦市场讯：山西焦炭市场稳中偏弱运行。首轮提降已基本落地，昨日山西个别钢厂再次提降 100 元/吨，焦钢博弈中；	部分钢厂焦炭库存已高，在终端需求有所走弱的情况下，钢厂采购积极性不高，控制到货量。贸易商投机性需求萎缩，继续观望。短期看环保阶段性放松预期下，焦企有小幅累库风险，空单持有。但目前焦价贴水幅度较大，在环保变严的大趋势下回调空间有限，中长期依然看多。
	动	7 月 3 日，国务院印发了《打赢蓝	日内主力合约价格整体偏弱，连续低走后虽

力煤	<p>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。</p> <p>根据《计划》，到2020年，全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>小幅反弹，但尾盘出现加速下移，整体持仓减少2万多手，避险情绪加剧。短期市场价格反复，一直受到美国或对中国商品加征关税负面影响制约影响，整体反应较为悲观。7月6日时点前夕，观望情绪持续蔓延。</p> <p>近两日，秦皇岛港受部分设备维修影响，卸车效率偏低，调入量明显减少，库存随之下降；其他港口在积极组织接卸下，调入量继续维持中高位水平，库存窄幅波动；在整体调入不及调出的背景下，环渤海四港库存呈现下行态势。</p> <p>短期，一方面迎峰度夏期间，气温升高推升电厂日耗维持高位是短期主要的利多因素，不过近期，华南地区降水增大，日耗上升缓慢，部分电厂供应紧张局面缓解。另一方面，市场对进口煤配额能否放开仍持谨慎态度，电厂高库存叠加贸易战悲观预期是短期主要的空方逻辑。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。</p> <p>操作建议：短期市场风险点在贸易战影响商品价格悲观情绪蔓延、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反复转换。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。</p>
-----------	--	---

4. 套利跟踪

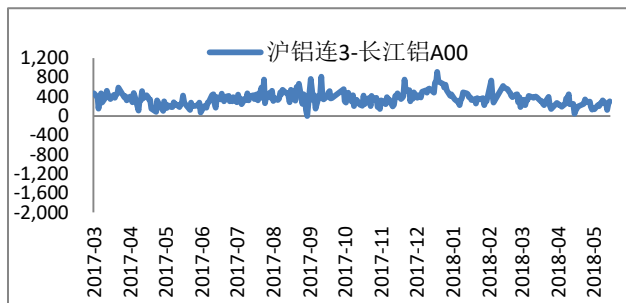
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



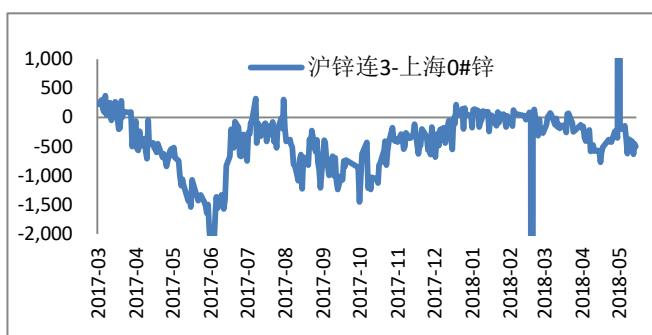
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



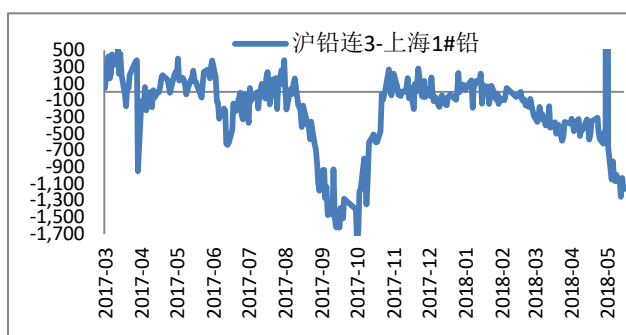
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



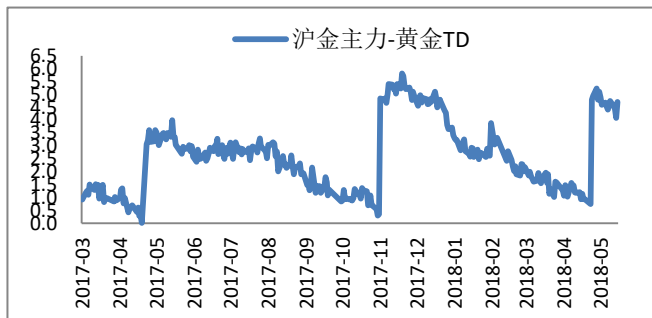
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



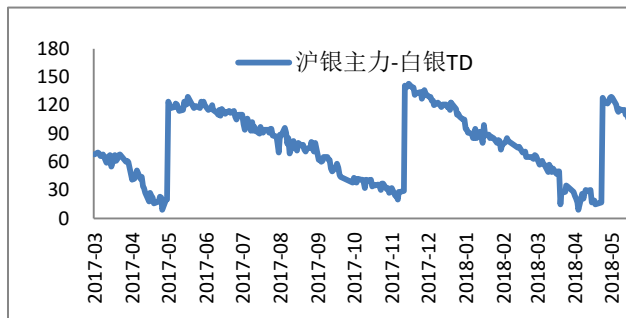
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



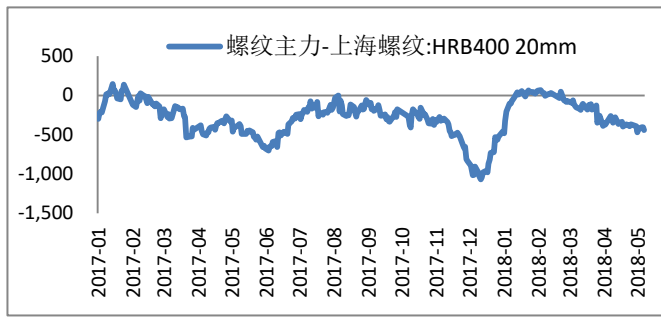
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



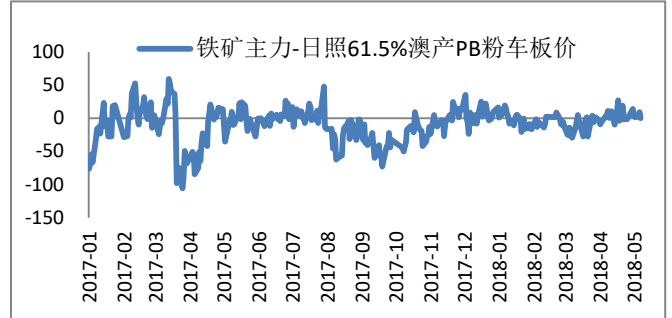
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

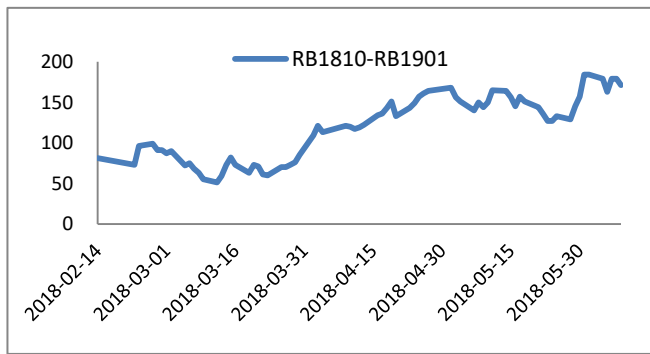
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

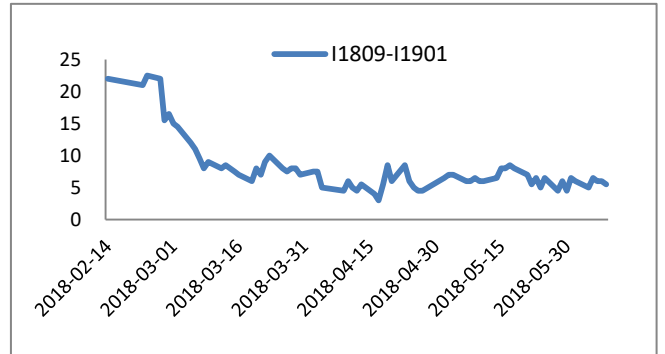
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

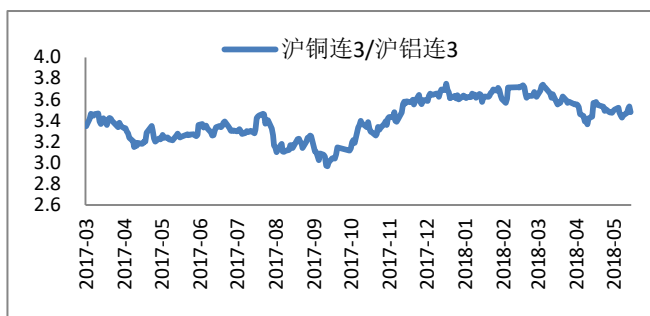
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

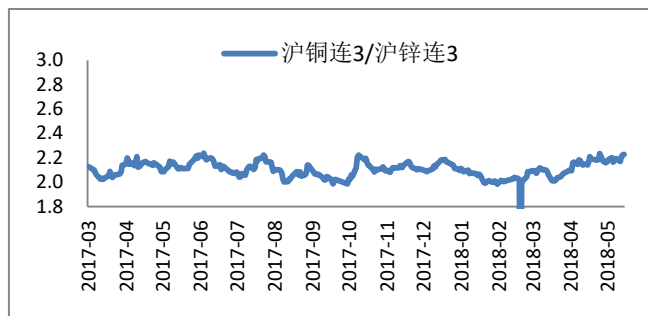
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



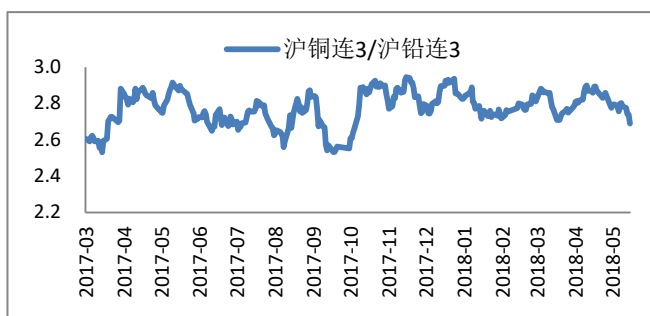
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



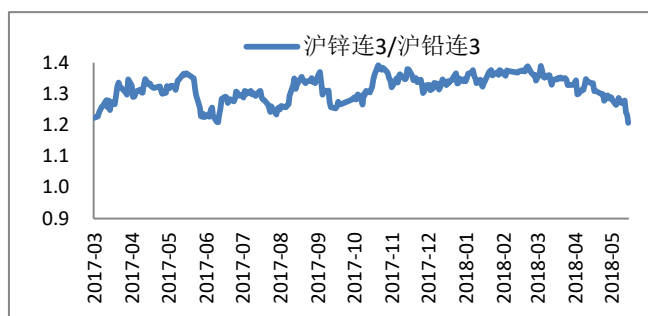
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



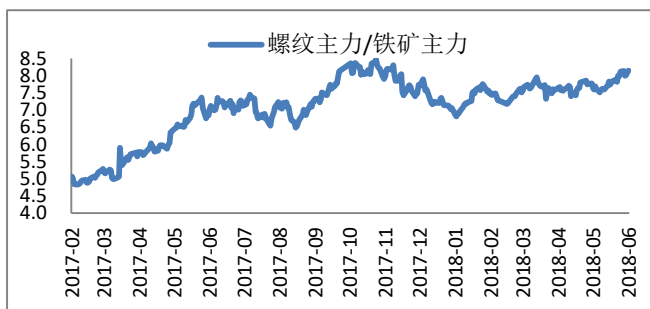
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



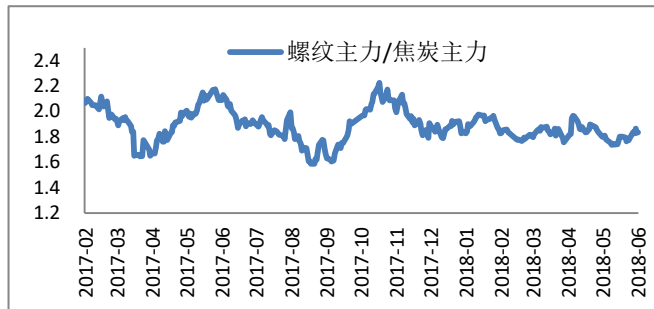
资料来源：wind 南华研究

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