

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

loudanqing@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

上海自贸区新片区将主要设在临港，对标国际最高标准

未来上海自贸区新片区将对标国际最高标准、最富竞争力的制度创新，同时在产业上要有突破，更需要的是解决核心技术所需要的，比如说集成电路、生物医药、人工智能、航空航天、新能源、智能装备等等产业发展。

主要是在上海临港地区。我们要认识到上海自贸试验区已经跨过了五个年头，从最早的 28 平方公里扩展到 120 平方公里，但是这一次总书记提出的并不是原来自贸试验区的扩区，而是设立新片区，赋予新片区新使命新任务，明确提出在其他地方不具备条件而在上海新片区要对标国际最高标准、最富竞争力的制度创新，同时在产业上要有突破，更需要的是解决核心技术所需要的，比如说集成电路、生物医药、人工智能、航空航天、新能源、智能装备等等产业发展。

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	47029.98	-0.18	0.36	0.44	
		LME 铜 03	6002.50	0.09	0.51	1.89	
		长江 1#铜	47100.00	-0.11	0.36	0.02	
	锌	沪锌指数	19744.87	-0.71	1.55	-3.27	
		LME 锌 03	2486.50	-0.56	0.85	-2.13	
		上海 0#锌	20030.00	-0.40	0.40	-4.44	
	镍	沪镍指数	99511.45	0.20	3.11	2.74	
		LME 镍 03	12735.00	1.84	3.33	5.77	
		长江 1#镍	143110.00	-0.40	-0.82	-1.64	

	铝	沪铝指数	13825.70	-0.47	0.54	-2.37
		LME 铝 03	1798.50	-0.85	0.93	0.14
		长江 00 铝	13810.00	-0.86	-0.50	-3.02
	铅	沪铅指数	16016.42	-0.16	0.21	1.04
		LME 铅 03	1940.00	0.91	1.86	6.39
		上海 1#铅	101490.00	0.18	3.23	2.85
	锡	沪锡指数	143166.38	-0.40	-0.81	-1.61
		LME 锡 03	18880.00	0.16	-1.28	0.59
		长江 1#锡	316.85	0.40	1.04	8.72
贵金属	黄金	沪金指数	316.72	0.40	1.08	5.79
		COMEX 黄金	1412.80	0.03	1.47	9.99
	白银	沪银指数	3693.31	0.02	-0.48	3.90
		COMEX 白银	15.30	-0.16	-0.78	6.25
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3977.94	1.55	5.23	5.32
		螺纹现货（上海）	4010.00	0.00	3.08	-0.50
	热卷	热卷指数	3918.11	1.39	5.18	7.70
		热卷现货（上海）	3920.00	0.26	3.43	-1.26
	铁矿	铁矿指数	821.50	2.18	-1.14	8.59
		日照澳产 61.5%PB 粉	857.00	1.18	-0.35	12.03
		铁矿石普氏指数	116.35	1.39	-1.02	9.66
	焦炭	焦炭指数	2071.03	0.70	-0.65	-7.21
		天津港焦炭	2250.00	0.00	0.00	-4.26
	焦煤	焦煤指数	1389.93	1.24	-0.03	0.60
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00
	动力煤	动力煤指数	600.92	1.01	-0.06	2.27
		秦皇岛动力煤	605.00	0.33	1.85	-0.66

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

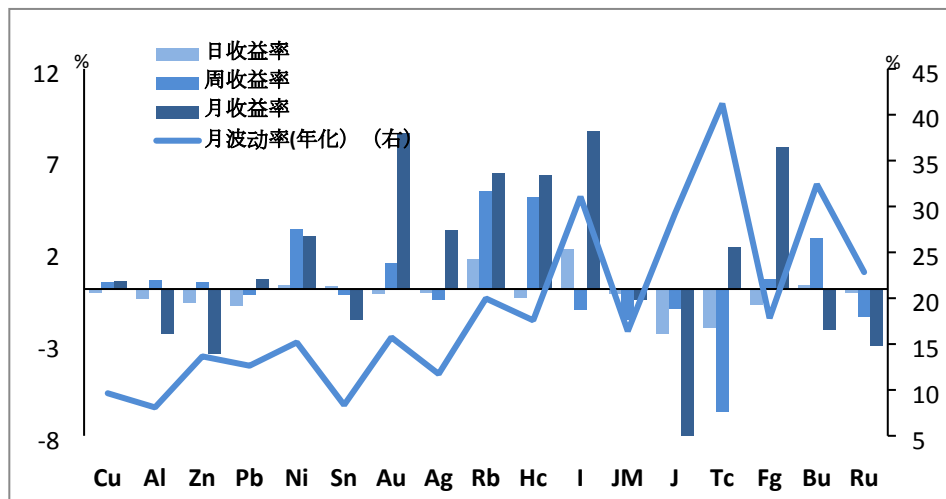
★：关注套利机会

☆：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

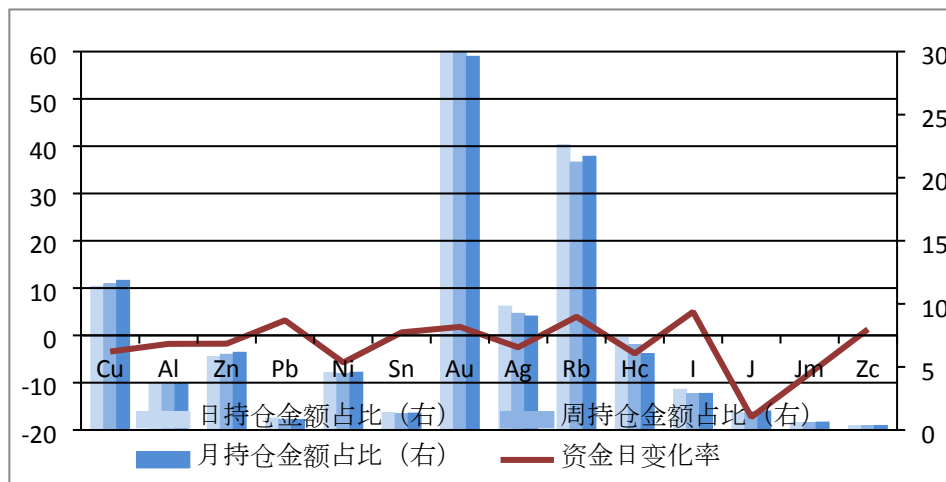
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>有行业分析师称，智利国家铜业公司(Codelco)旗下 Chuquicamata 铜矿的工人罢工已给该公司造成 1,750 万美元的经济损失。</p> <p>点评：鉴于该公司目前正斥资 56 亿美元将这座拥有上百年历史的铜矿转入地下开采，Codelco 上月发布的一季报显示铜产量同比下滑了 18%。</p>	<p>宏观方面，G20 峰会今明两天在日本大阪举行，中美两国元首将在明天举行会晤，市场预期两国将重启谈判，并暂停加征关税。当前中国经济下行的压力依然较大，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，为基建投资与经济增长提供动力。同时市场预期美联储最快 7 月降息，美元上涨动力不足，铜价获支撑。供需方面，Chuquicamata 铜矿罢工将近半月，近期工会将再次就薪资方案进行投票，目前罢工已经造成铜产量损失超过 5000 吨。供给端的扰动也暂时掩盖终端消费下滑的事实。因此如果中美两国元首能就中美贸易摩擦达成一定协议，即使仅仅只是暂停加征关税，那么铜价延续反弹的概率还是比较大的，但是也需谨防出现黑天鹅事件。策略上，建议沪铜多单轻仓参与。</p>
	<p>2019 年 6 月 24 日 SMM 国内主流地区电解铝社会库存 106.1 万吨，环比 6 月 20 日下降 2 万吨。</p> <p>点评：铝锭社会库存去库存延续，但是较之前的去库速度已经出现放缓，淡季特征显现。</p>	<p>宏观上，G20 峰会今明两天在日本大阪举行，中美两国元首将在明天举行会晤，市场预期两国将重启谈判，并暂停加征关税；当前中国经济下行的压力依然较大，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，为基建投资与经济增长提供动力；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 27 日电解铝现货库存 105.1 万吨，相比 6 月 20 日下降 3 万吨，去库延续，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，且近期成本端氧化铝价格回落，因此伴随二季度末供应压力的抬升和消费淡季的到来，中长期铝价将继续承压下行，维持逢高沽空策略。短期如果 G20 会晤利好带来反弹，则是沽空良机。</p>

	锌	<p>SMM6月24日讯，三地锌社会库存较上周五下降1600吨，较上周一下降4600吨至15.37万吨，除上海地区存部分进口锌流入库存微增外，广东及天津地区库存继续录得下降。</p> <p>点评：近期锌价破位下行，跌破2000元/吨整数关口，下游拿货积极性稍有好转，但津粤两地到货较为有限，库存录得下降。</p>	<p>宏观方面，中国5月经济数据继续走弱，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，为基建投资与经济增长提供动力。中美两国元首通话确认G20会晤，中美贸易紧张关系缓解。市场预期美联储最快7月降息，美元上涨动力不足。供需方面，矿端供应维持宽松，冶炼端产能逐步接近峰值，预计下半年将维持满产或超产。锌精矿加工费近两月高位企稳，续涨空间有限。当前消费端则步入传统淡季，在供应释放的背景下，社会库存已经呈现累库趋势。短期看，冶炼增速低于预期，短期或有反弹，但6-7月淡季，反弹空间有限。</p>
	镍	<p>2019年5月中国不锈钢出口总量31.92万吨，环比4月增加2.06万吨，增幅6.90%，同比去年减少13.49万吨，降幅29.71%。进口总量7.04万吨，环比4月增加2.25万吨，增幅46.91%，同比去年减15.4万吨，降幅68.75%。</p> <p>点评：2019年5月印尼进口不锈钢总量2.52万吨，环比4月增加500%，同比去年5月减少73.47%。5月份印尼不锈钢进口量回升，主要因钢坯进口由4月的零进口增至5月份的1.96万吨，热板及冷轧的进口量仍保持少量。</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，本质则是低库存带来价格向上弹性增加。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。上周因中美领导人通话市场预计贸易摩擦转好，镍内外盘价通过价格上涨达到进口关闭效果，同时上期所标准仓单低库存情况略有改善，短期镍月间价差回归，前期上行行情告一段落，本周G20预期利好支撑镍价，镍板结构性短缺导致未来价格将偏向在上行通道运行。</p>
贵金属		<p>今天关注G20进展、5月核心PCE和消费者信心，若中美取得进展金银将下跌，或是较好的买入点，不过总体宏观环境仍对贵金属价格的走强相对有利。</p>	<p>黄金或步入牛市，长期买入，短期有回调的可能。</p>
	螺纹	<p>Mysteel调研247家钢厂高炉开工率81.65%，环比降2.79%，</p>	<p>唐山地区7月27日起正式开始全面实施环保限产政策，根据调研情况得知，昨日</p>

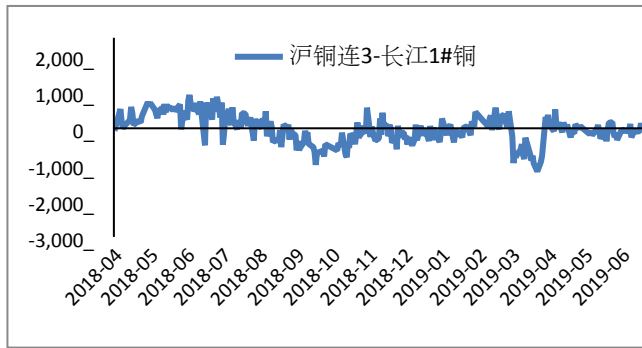
黑色 板块		<p>同比降 0.93%；高炉炼铁产能利用率 83.81%，环比降 0.73%，同比增 2.71%，钢厂盈利率 89.88%，环比增 1.21%，日均铁水产量 234.37 万吨，环比降 2.04 万吨，同比增 7.57 万吨。Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 67.96%，环比降 3.18%，产能利用率 76.61%，环比降 2.58%，剔除淘汰产能的利用率为 83.4%，较去年同期降 2.97%，钢厂盈利率 81.6%，环比增 1.23%。</p>	<p>新增 9 座停产高炉，目前仍处在限产政策初步阶段，本周产量略有下降，但降幅不明显，后期仍需关注政策具体落实情况。在限停产持续的情况下，预计短期钢材需求格局将有所改善，螺纹钢产量或将进一步下调。目前地产投资额相对坚挺但边际上已经开始走弱，总体需求表现一般，政策将通过刺激基建来加大受逆周期调节，连续两周地方债周发规模达到今年次高水平，目前暂未见明显利好，实际效果仍需观察。本周厂库降 9.53，社库增 9.66。库存季节性累库，受环保限产政策的影响，贸易商投机情绪增加，厂库去库较为通畅，社库出现主动累库现象。近期环保消息对市场形成提振，但需求跟进力度不足，预计短期钢材价格延续窄幅震荡。</p>
	热卷	<p>本周热卷产量 327.48 万吨，环比增 2.92 万吨；厂库 89.67 万吨，环比增 1.36 万吨；社库 226.13 万吨，环比增 3.41 万吨。</p>	<p>目前唐山地区环保限停产力度加大，其中板材占比较大，使得板材利润将受益回升，本周热卷产量略微回升。5 月制造业景气度依然较为低迷，短期来看，热卷需求仍持续承压。但热卷边际上需求快速下滑的阶段已经过去，近期汽车、家电行业边际上已有所好转，后期随着基建的逆周期调节力度加大，工程机械也将有所反弹。本周厂库增 1.36，社库增 3.41，商家短期或将持续挺价观望，等待后续钢厂产量变化，库存总量变化不大，但产量微增使得去库仍小幅承压受阻，短期内难解累库趋势。受唐山限产力度加大，供需边际上好转较为确定，但短期下游仍以观望心态为主，出货动力减弱，短期盘面高位震荡。</p>
	铁矿	<p>Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 11565.03 降 187.27；日均疏港总量 287.73 增 6.05。分量方面，澳矿 5635.88 降 120.38，巴西矿 3383.36 降 14.2，贸易矿 5032.08 降 68.87，球团 531.19 降 30.04，精粉 1003.87 增 38.64，块矿 1481.92 增 64.23；在港船舶数量</p>	<p>矿价高位压缩钢厂的利润空间，叠加短期内钢厂限停产力度将趋严，钢厂保持按需采购，暂无补库计划，现货市场活跃度欠佳，商家出货积极性一般，预计未来需求或将持续减量。本周澳洲巴西总发货量环比小幅增加，澳洲发运量略有回落，其中对中国发运量的回落占比较大，在连续三周发货量上涨后，本周 FMG 的减量较大，力拓预计后期发运量还将持续回落。巴西</p>

	55 条降 7（单位：万吨）。	发运量有所回升，淡水河谷 Brucutu 矿区目前已全面恢复运营，本周增量回升较为明显，短期内产量有望继续小幅回升。预计短期到港量预计将有所回落，钢厂主要以观望心态为主，港口成交趋弱，贸易商成交占比上升，港存量仍存在持续去化趋势，但速度放缓，警惕钢厂低利润和环保限产政策所带来的需求下降风险，受事件冲击影响矿价高位仍有回调压力。
焦煤	焦煤方面，市场整体处于下行通道，部分前期高价资源以及配煤煤种价格压力较大。焦炭市场后市预期偏弱，焦企原料煤库存充足采购放缓，煤矿销售压力增加。钢厂焦炭采购价格第二轮提降 100 元，炼焦煤价格后期仍有一定下跌空间。	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，下游钢厂库存偏高，随着钢厂限产采购将走弱。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有所放缓。钢厂限产，焦企或将被打到盈亏平衡点从而主动限产，焦煤需求走弱。盘面震荡偏弱为主，上方压力较大，暂无新驱动下难以突破。
焦炭	港口方面，准一级焦报 2000-2050 元场地现汇维稳，贸易商采购较为活跃，不同性质贸易商报价略有差异，部分贸易商预期悲观报价 2000 元左右，期现公司依托盘面报 2040-2050 元。近期部分有下游订单的贸易商船期临近采购积极，市场成交相对较多。	钢厂近期焦炭到货量好转，库存大幅增长。同时随着 7 月唐山限产，钢厂采购一般。港口高库存，贸易商谨慎观望。焦企利润刺激下开工率仍处于高位，同时部分有累库迹象。钢厂限产执行下，焦炭供需变宽松。虽然盘面已反应部分降价预期，但距离焦企盈亏平衡点仍有下跌空间，盘面震荡偏弱为主。同时焦企限产预期也有所加强，但在基本面偏弱下预期难以大幅带动盘面。重点关注钢厂限产以及港口去库情况。

4. 套利跟踪

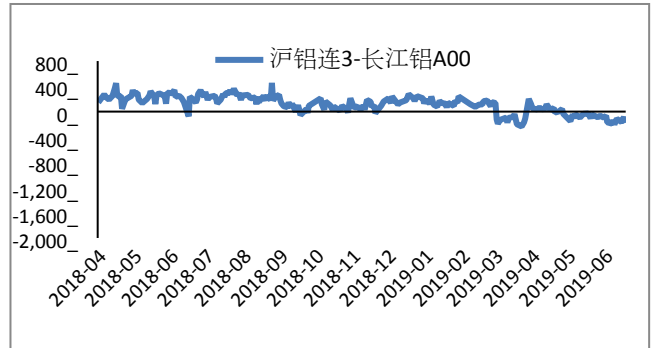
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



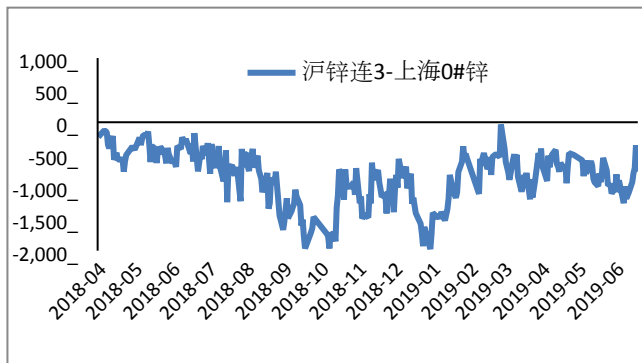
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



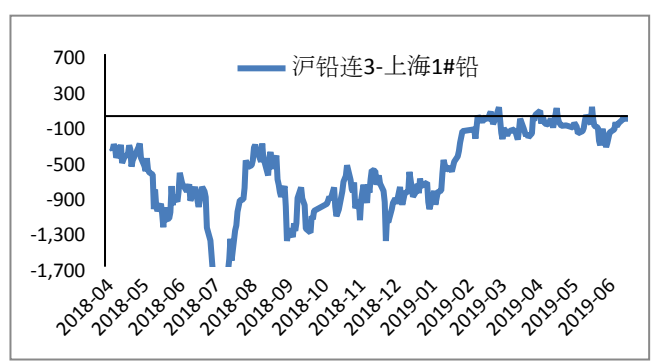
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



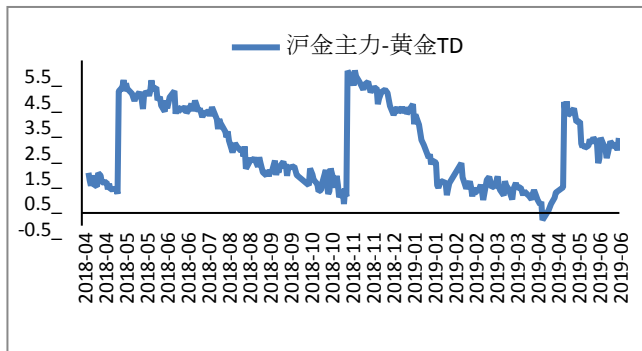
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



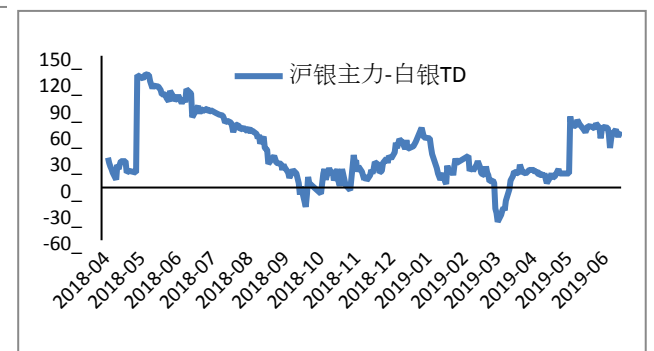
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



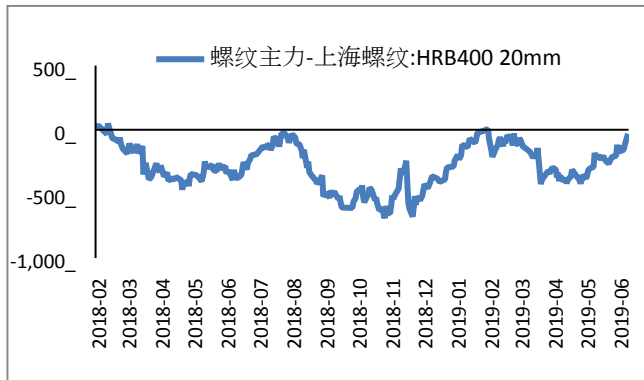
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



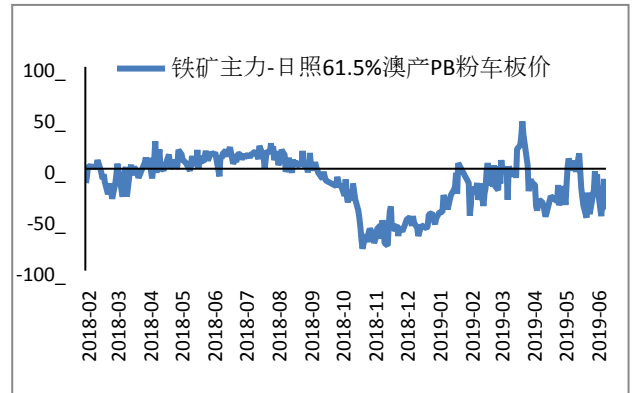
资料来源: wind 南华研究

图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

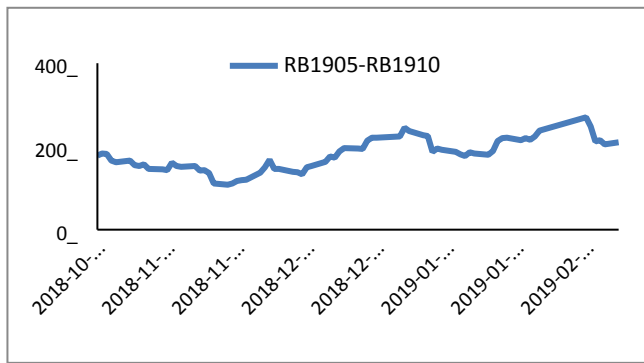
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

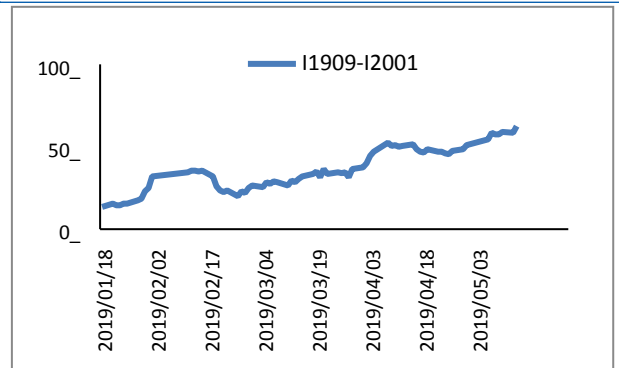
4.2 跨期套利

图9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

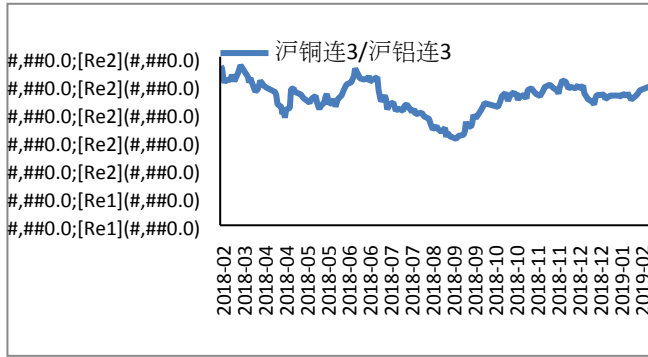
图10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源: wind 南华研究

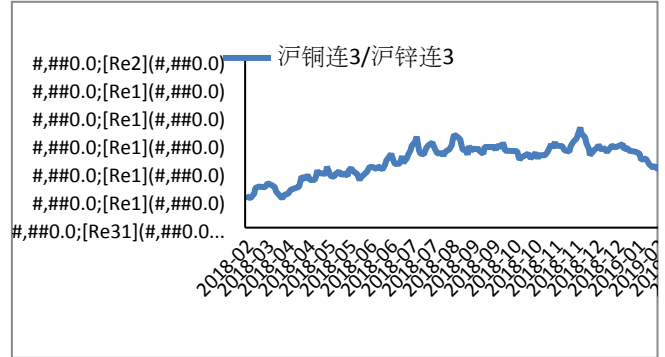
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



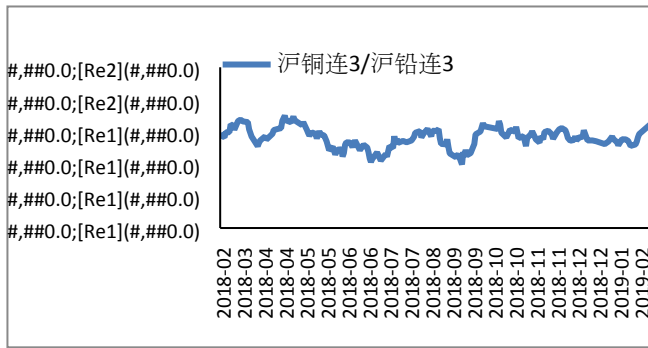
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



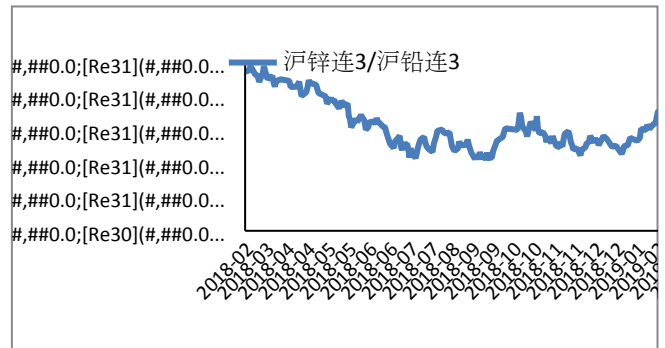
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



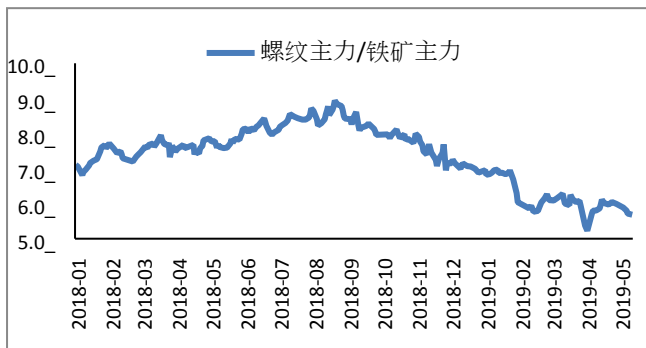
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



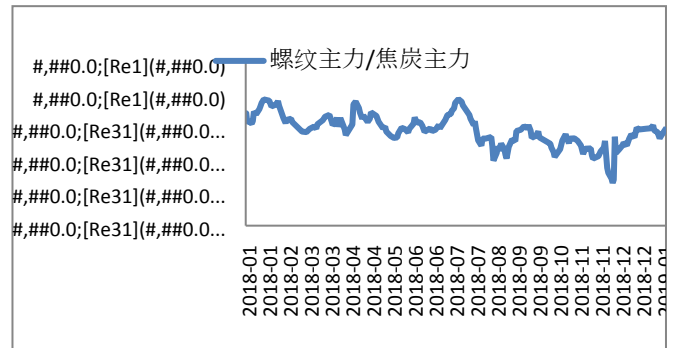
资料来源: wind 南华研究

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