



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	9
4.1 期现套利	9
4.2 跨期套利	10
4.3 跨品种套利	11
南华期货分支机构	12
免责声明	14

1. 主要宏观消息及解读

追随美联储加息步伐 香港金管局加息 25 个基点

香港金管局上调贴现窗基本利率 25 个基点，至 2.25%。

隔夜，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上调至 1.75%-2%，符合市场预期。多数美联储官员预计今年共加息四次。紧随美联储脚步，沙特央行此后也宣布加息 25 个基点。

金管局上次加息是在 3 月 22 日，上调贴现窗基本利率 25 个基点，同样为追随美联储加息脚步。

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	53966.86	0.05	-0.14	5.19	
		LME 铜 03	7160.00	-1.13	-1.20	5.14	
		长江 1#铜	53110.00	-0.58	-0.62	4.18	
	锌	沪锌指数	24088.18	-0.87	-0.91	2.20	
		LME 锌 03	3180.00	-1.00	0.55	3.92	
		上海 0#锌	24300.00	-1.06	-0.94	1.00	
	镍	沪镍指数	115172.61	0.46	0.62	7.67	
		LME 镍 03	15280.00	-2.36	-0.91	5.56	
		长江 1#镍	115850.00	-1.66	-0.43	7.32	
	铝	沪铝指数	14401.37	-1.52	-3.31	-3.34	
		LME 铝 03	2252.50	-1.16	-1.42	-3.12	
		长江 00 铝	14340.00	-1.51	-2.78	-2.78	
	铅	沪铅指数	20079.04	-0.23	-0.96	1.23	
		LME 铅 03	2460.00	-1.01	-1.44	4.39	
		上海 1#铅	20420.00	-0.78	-0.87	5.15	
锡	沪锡指数	147470.75	-0.05	-3.07	1.03		

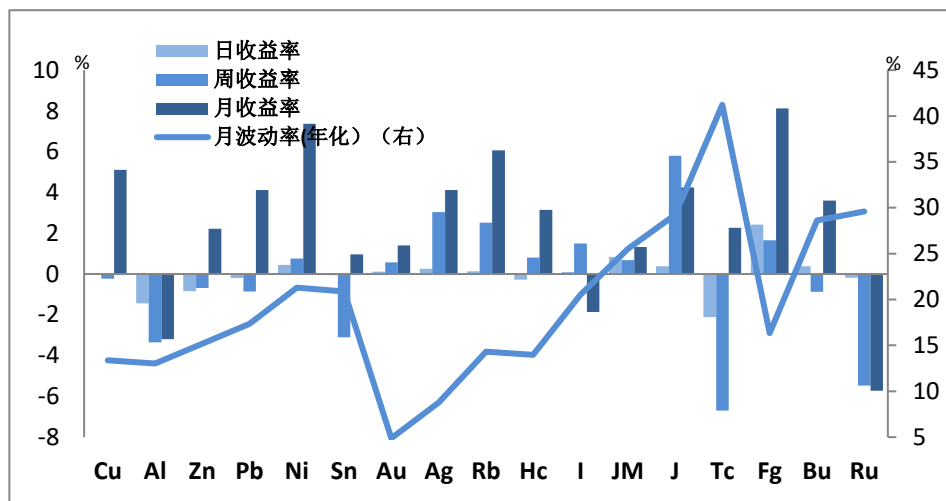
		LME 锡 03	20825.00	-0.24	-1.86	-0.26	
		长江 1#锡	147000.00	0.00	-2.33	1.55	
贵金属	黄金	沪金指数	273.62	0.11	0.57	1.28	
		COMEX 黄金	1305.80	0.22	0.35	1.22	
	白银	沪银指数	3863.57	0.25	3.09	4.63	
		COMEX 白银	17.19	0.73	2.75	4.91	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3880.06	0.10	2.49	5.84	
		螺纹现货（上海）	4220.00	0.00	2.68	4.71	
	热卷	热卷指数	3961.36	-0.27	0.83	4.04	
		热卷现货（上海）	4280.00	0.00	0.00	1.18	
	铁矿	铁矿指数	473.50	0.42	0.96	-2.47	
		日照澳产 61.5%PB 粉	458.00	0.00	-0.22	-3.58	
		铁矿石普氏指数	66.00	0.30	1.30	-2.08	
	焦炭	焦炭指数	2192.24	0.41	5.79	3.51	
		天津港焦炭	2350.00	0.00	4.44	13.25	
	焦煤	焦煤指数	1263.70	0.86	0.67	-0.59	
		京唐港焦煤	1760.00	0.00	0.00	1.73	
	动力煤	动力煤指数	659.24	2.55	2.95	2.90	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	0.85	1.72	

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

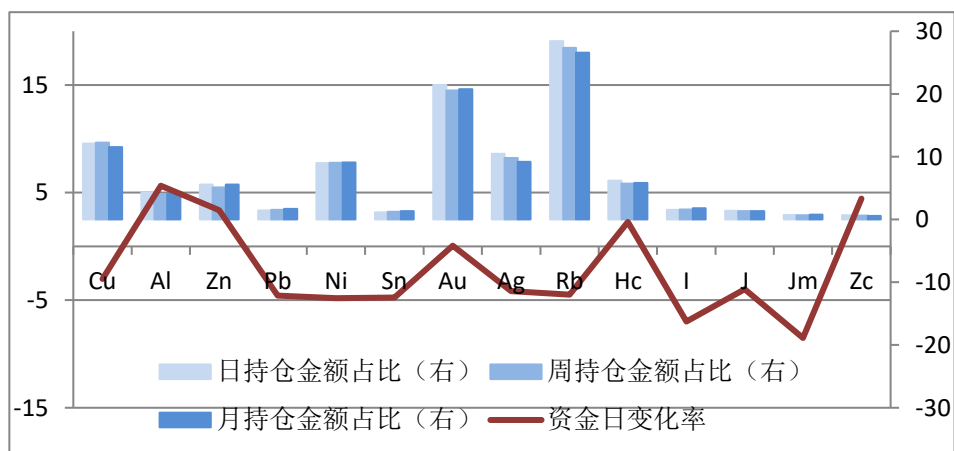
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>南方铜业周二表示，计划明年开始在秘鲁建造价值 25 亿美元的 Michiquillay 铜矿，并可能在 2022 年投产，比此前预期提前 3 年。</p> <p>评论：铜供应未来会增加。</p>	<p>近期铜价受非基本面的因素影响而波动，意大利债务风波冲击以及特朗普在中美贸易战中的态度反复。中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.9 创去年 9 月以来新高，美国非农数据表现亮眼。宏观回暖，叠加 6 月全球最大的铜矿—Escondida 铜矿迎来劳资谈判，铜价潜在的利多扰动有望进一步推升铜价。铜价迎上涨良机，建议逢低做多。</p>
	铝	<p>现货铝：上海成交集中 14530~14540 元/吨，对当月贴水 20 元/吨至平水，对隔月合约贴水 110~100 元/吨，无锡成交集中 14530~14540 元/吨，杭州成交集中 14560~14580 元/吨。</p> <p>评论：期货下跌，现货对当月贴水收窄，但对隔月贴水维稳，持货商出货稳定，中间商观望情绪浓厚，仅少量贸易商接现货交长单，下游企业维持按需采购，整体成交维持较差状态。</p>	<p>SMM 数据显示，中国主流地区电解铝库继续下降。铝消费进入传统旺季，库存下降幅度继续增大，旺季去库存效果逐渐增强。近期国外氧化铝价格下调，国内氧化铝也跟随下降，电解铝成本支撑小幅下移，预计后市铝价偏强震荡，上方关注 15000 的压力位。</p>
	锌	<p>本周上海、广东和天津三地锌社会库存较 6 月 8 日小幅上涨 0.86 万吨至 13.98 万吨。</p> <p>评论：增量主要由上海地区贡献，随着部分进口清关入沪，库存继续录得增加；广东地区，上周后半周受暴雨影响，部分货源于周末陆续到库，库存微增；天津地区，炼厂到货仍较少，据悉环保对天津等地下游影响较有限，整体库存继续低位。</p>	<p>当前锌价走弱的核心逻辑仍在于供应回升，ILZSG 预计今年全球锌矿产量料攀升 6%，创至少五年来最高位水平。本周上期所锌库存继续回落趋势，国内锌锭库存继续季节性去化，短期基本面尚可，预计沪锌维持震荡，建议暂时观望。</p>
	镍	<p>俄镍较无锡 1807 合约升水 750 元/吨左右，金川镍较无锡 1807 合约升水 850 元/吨左右。今日金川公司电解镍（大板）上海报价 115600 元/吨。</p>	<p>上期所镍库存本周继续创下历史新低，镍库存继续下降支撑镍价。宏观利好叠加下游不锈钢消费良好，新能源汽车动力需求势头不减，镍基本面良好将继续推动镍价。目前沪镍价格迅速触及 12 万后多头获利离场，镍价开始调整，建议近期等待调整完成</p>

		<p>评论：换月结束，镍价回调，现货价格相对期货升水高位，下游企业成交一般。</p>	<p>后逢低做多。</p>
<p>贵金属</p>	<p>金银</p>	<p>周四欧洲央行决定在9月份以后开始放缓QE项目脚步，该举动显示出欧洲央行终止超级宽松货币政策的决心，欧元因此一度走强。然而欧洲央行随后的鸽派声明令欧元再度走弱。欧洲央行管理委员会在声明称，欧洲央行的关键利率将维持在目前水平至2019年夏季，只要有必要，利率将保持在低位，以确保欧元区通胀率继续走高，达到央行设定的略低于2%的目标。</p> <p>欧洲央行行长德拉基表示欧洲央行没有讨论到何时加息，未来任何有关利率的调整都取决于经济数据以及通胀的进展。德拉基的鸽派言论令欧元进一步下挫。此前多数投资者认为德拉基在其新闻发布会上会对货币政策发出更鹰派的声音，然而事实却令人失望。总之，出人意料鸽派的欧银声明和德拉基言论导致欧元遭遇重挫，美元指数则飙涨，最终导致金银下跌。后期贵金属市场将关注中美贸易争端，忧虑情绪料将继续支撑金银。</p>	<p>观望</p>
<p>黑色板块</p>	<p>螺纹</p>	<p>35城螺纹社会库存477.72减26.51，螺纹厂库185.36减14.38。</p>	<p>螺纹早盘下挫，午后反弹翻红。唐山钢坯报3710。上海螺纹现货报4330降20，午后现货欲跟随回涨，但成交不支持。目前粗钢表内产量见顶回落，钢厂货源偏紧。国家接连出台严厉的环保治理措施，多地开展环保巡查，除江苏、广东以外，将开始对北方2+26区域的采暖季治理效果开展复查，环保高压下，对供给端形成压制，年中房地产施工表现出较强的韧性，地产商资金压力改善，需求表现超预期。社会库存保持较高降幅，短期波动较大，建议观望回调力度。</p>

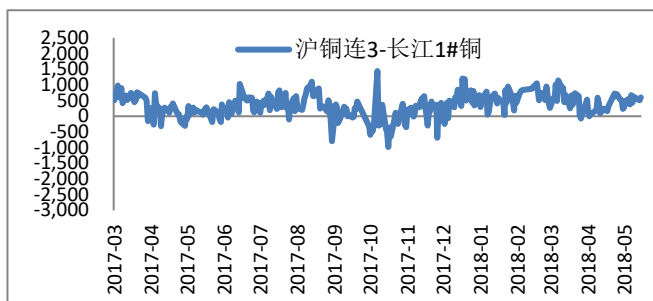
热卷		<p>热卷早盘下挫，午后回涨力度不足。上海热卷主流报价 4280 暂稳。6 月起热卷设备有一定的检修计划，产量有所回落。同时下游酸洗、镀锌受环保检查影响部分停工，下游采购边际转弱，因此短期热卷偏向供需两弱的局面，矛盾缓和。热卷库存连续两周小增，基本面弱于螺纹，但受螺纹带动维持高位。</p>
铁矿		<p>矿石跟随材震荡。青岛港 PB 粉报 505.3 元（折盘面）暂稳，普氏 62 指数报 66 涨 0.2。环保压力下钢厂停产检修增多，叠加钢厂烧结矿和进口矿库存均偏高，采购刚需相对不足，因此短期仍以结构性矛盾为主，港口纽曼粉、卡粉、巴粗等品种货源仍偏紧，块矿和卡粉溢价继续提升。但由于总量矛盾不突出，矿石行情仍缺乏驱动。</p>
焦煤	<p>本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 28 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 416.97 元，增长 65.77 元。</p> <p>点评：吨焦利润再创新高，但受环保限产影响，开工率难以大幅提升，焦煤需求受限。</p>	<p>受内蒙、山东等地焦企复产影响开工率出现回升，但各地环保“回头看”仍在进行中，且焦企库存合适，在限产下采购积极性有所下降。供应方面，蒙煤通关小幅回升，前期环保受限的煤矿生产恢复正常，供应小幅回升。短期看煤矿安全以及超能力生产检查开展，供应回升有限。但受焦企环保限产影响，需求受到抑制，煤价震荡偏弱。</p>
焦炭	<p>Mysteel 邯郸讯：15 日邯郸地区冶金焦市场继续走强，当地焦企焦炭价再次提涨 100 元/吨，涨后准一焦报 2310-2320 元/吨，二级焦报 2250-2260 元/吨，均出厂承兑含税。</p> <p>点评：焦企库存低位，销售良好，开启第八轮提涨。钢厂高利润下需求良好，或将接受，但部分钢厂焦炭库存合理，焦钢博弈增加。</p>	<p>钢厂开工率持稳，且后续徐州地区钢厂将复产，高利润下采购仍积极，但部分钢厂焦炭库存已处于合理水平。港口低价资源逐步出清，库存继续下降。在环保督查开展下，焦企开工率提升空间有限。短期看焦企出货顺畅，库存低位，供应仍偏紧，需求良好下期价震荡偏强。</p>
动力煤	<p>中新网 6 月 15 日电 国家发改委政策研究室副主任兼新闻发言人孟玮今日指出，初步预计，今年“迎峰度夏”期间，最大用电负荷将会比去年明显增加，部分地区可能会出现高峰时段电力紧张情况，但只是区域性、时段性问题，从满足</p>	<p>6 月 15 日全天保持小幅震荡，但收盘前一小时，近月期货合约大幅拉涨，其中以主力 09 合约日内累计涨幅达 15 元/吨或 2.32%。前期放开进口电煤通关限制、港口库存累增等利空消息频出，煤价开始小幅震荡行情，观望情绪较浓。</p> <p>今日动力煤期货价格陡然上涨，我们猜</p>

	<p>全社会总量需求的角度看，当前我国电力供应能力是充足的。</p> <p>重点做好四个方面工作：一是提升调峰能力。二是促进稳发稳供。三是统筹资源配置。四是做好应急预案。保证在出现供需缺口时，优先保障民生等重点用电。</p>	<p>测于近日发改委召集大型港口公司，国有大型电厂召开座谈会有关，虽然会议内容旨在保障煤炭供应迎峰度夏，制定针对性的保障措施。但是，当下供需缺口扩大压力不言而喻，并且要优先保证民生重点用电。</p> <p>操作建议：迎峰度夏背景下，联合保供能否有效改善供需缺口状况还需继续观察。短期煤炭供给（产量+进口）不足还将推动动力煤期货主力合约高位运行。短期煤炭价格下行风险主要来自于政策限价，注意预防端午节期间政策调控风险，另外还需重点关注水电替代及中下游库存状况。</p>
--	--	--

4. 套利跟踪

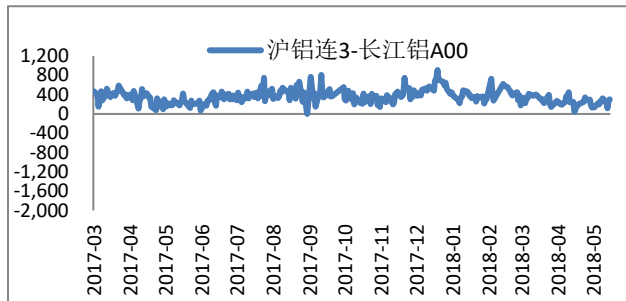
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



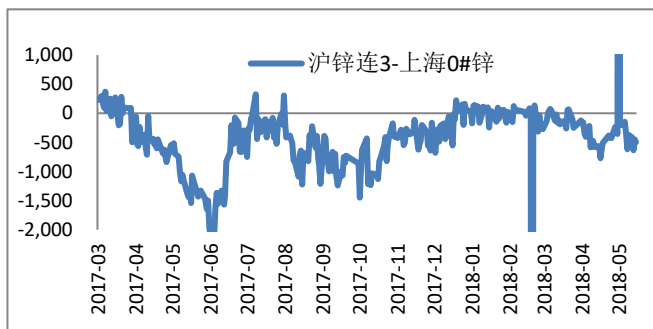
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



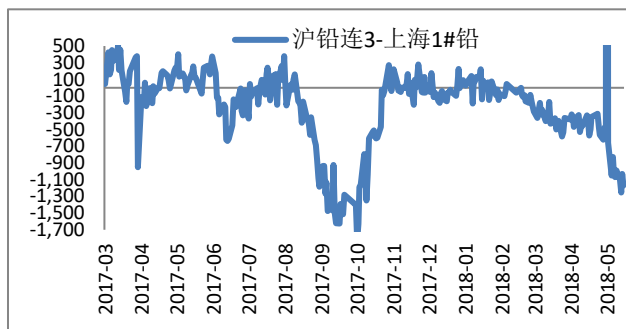
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



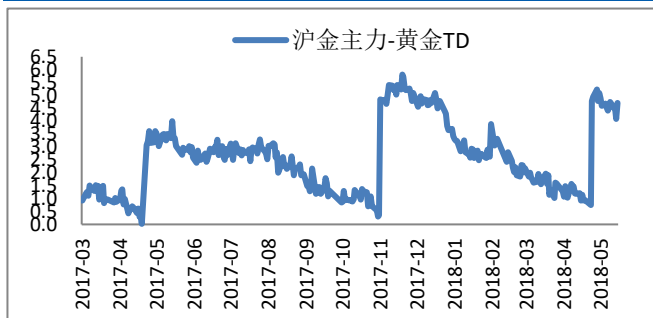
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



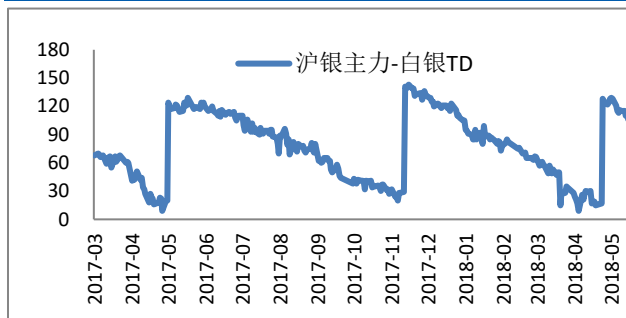
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



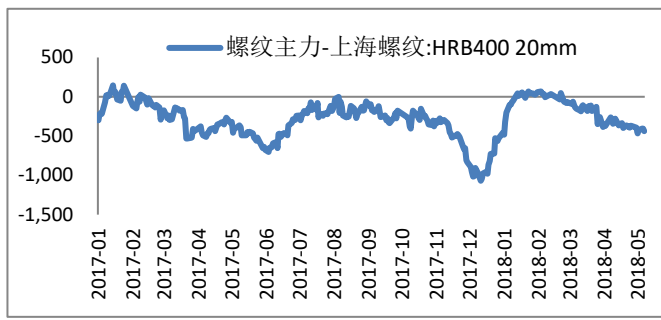
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



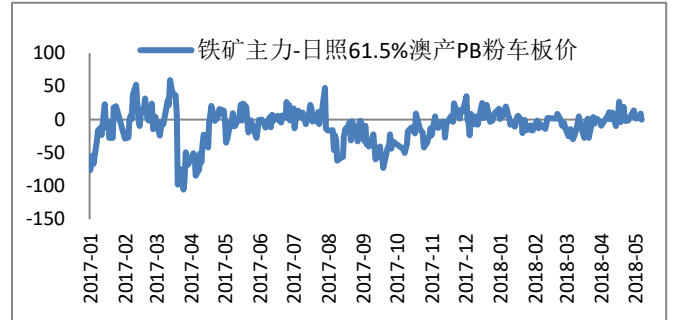
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

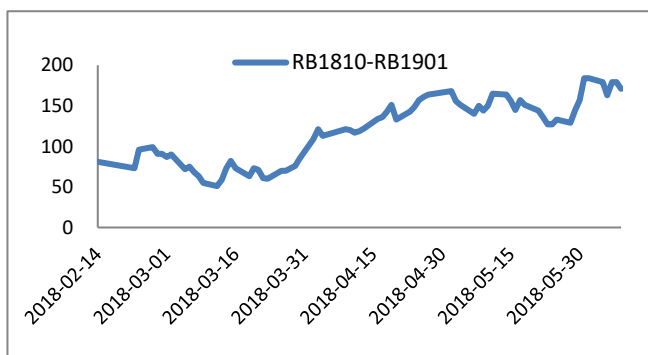
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

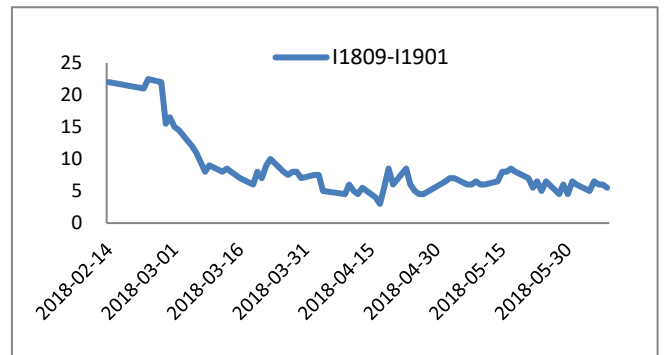
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

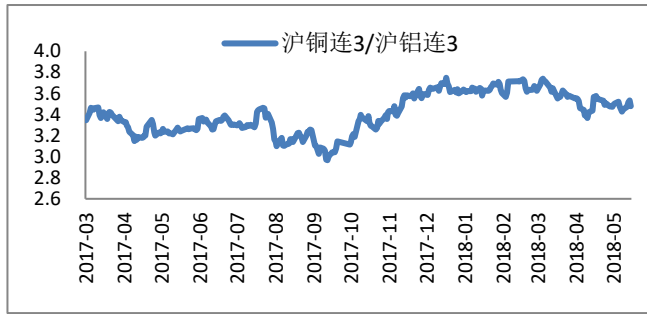
图 10 铁矿 1809 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

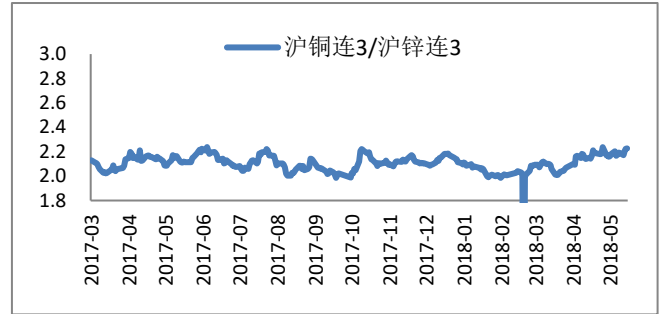
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



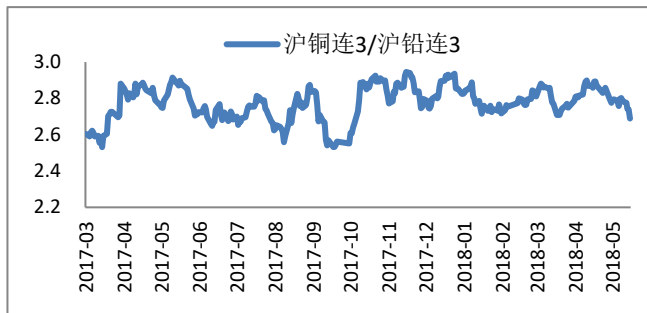
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



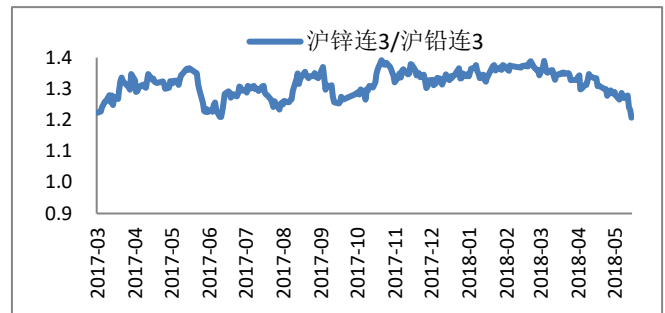
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



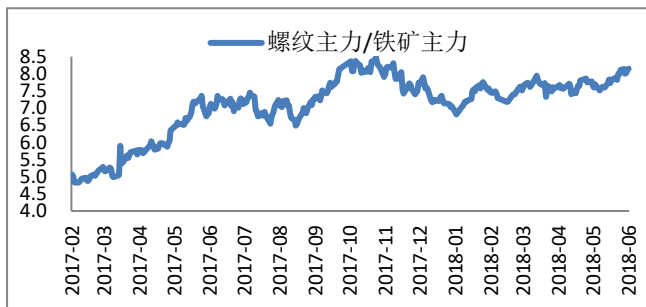
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



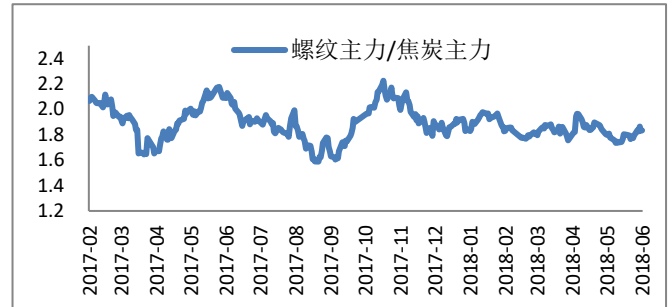
资料来源：wind 南华研究

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