



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

[wangzeyong@nawaa.com](mailto:wangzeyong@nawaa.com)

0571-89727544

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto: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

### 股份行存单已跌破 2% 货币政策与流动性利好接近触底

即使某股份行 3M 存单发行报价 1.9%，仍然还是有机构有意向投资认购，存单市场的火爆是由现金洪流与机构需求的刚性共同引致的。这种火爆也是现在货币市场利率急速下行、资金积压在短端的表现之一。

## 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      | 49613.87  | -0.69 | 0.62  | 1.15  |  |
|      |          | LME 铜 03  | 6198.00   | 0.41  | 0.96  | 1.03  |  |
|      |          | 长江 1#铜    | 49830.00  | 0.63  | 1.08  | 2.68  |  |
|      | 锌        | 沪锌指数      | 21313.68  | -1.41 | -0.22 | 1.64  |  |
|      |          | LME 锌 03  | 2598.00   | -0.59 | 1.25  | 1.33  |  |
|      |          | 上海 0#锌    | 21850.00  | -0.09 | 0.64  | 2.97  |  |
|      | 镍        | 沪镍指数      | 112487.60 | -0.94 | 3.92  | -0.67 |  |
|      |          | LME 镍 03  | 13880.00  | -1.14 | 3.97  | -0.47 |  |
|      |          | 长江 1#镍    | 114550.00 | -0.09 | 3.38  | 1.10  |  |
|      | 铝        | 沪铝指数      | 25.14     | 0.00  | 0.00  | 0.00  |  |
|      |          | LME 铝 03  | 2069.00   | -2.24 | 1.55  | 0.41  |  |
|      |          | 长江 00 铝   | 14490.00  | -1.09 | 1.40  | 3.57  |  |
|      | 铅        | 沪铅指数      | 18118.87  | -1.15 | 1.24  | -2.48 |  |
|      |          | LME 铅 03  | 2108.00   | -1.43 | -0.94 | -4.38 |  |
|      |          | 上海 1#铅    | 18290.00  | -0.33 | 0.38  | -8.32 |  |
| 锡    | 沪锡指数     | 146433.96 | -1.14     | 0.04  | 1.39  |       |  |
|      | LME 锡 03 | 19560.00  | 0.46      | -0.20 | 1.06  |       |  |
|      | 长江 1#锡   | 146000.00 | -0.34     | 0.17  | 1.39  |       |  |
| 贵金属  | 黄金       | 沪金指数      | 269.46    | -0.05 | -0.29 | 0.14  |  |

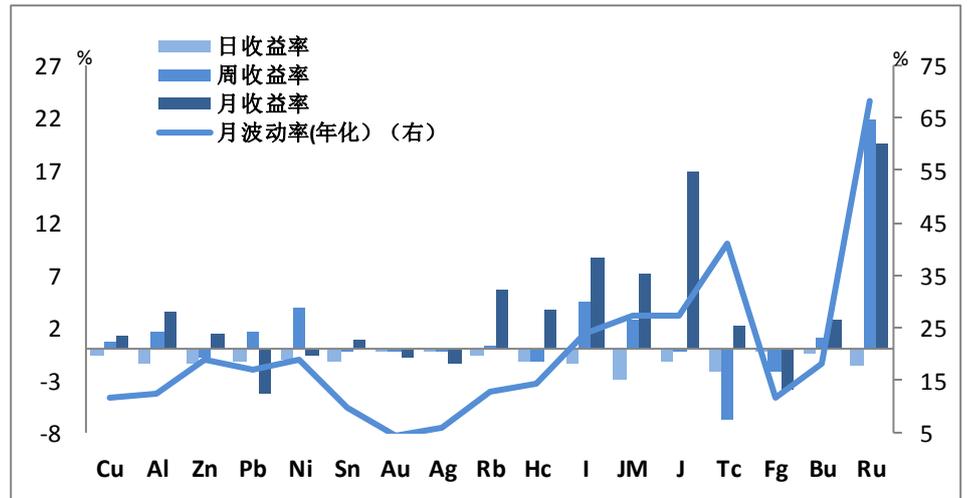
|                  |             |                 |         |         |         |         |  |
|------------------|-------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|--|
| 金<br>属           |             | <b>COMEX 黄金</b> | 1220.00 | -0.15   | 0.34    | -1.76   |  |
|                  | 白<br>银      | 沪银指数            | 3680.11 | -0.14   | -0.02   | -1.31   |  |
|                  |             | <b>COMEX 白银</b> | 15.46   | 0.10    | 0.88    | -2.34   |  |
| 黑<br>色<br>金<br>属 | 螺<br>纹      | 螺纹指数            | 4116.41 | -1.02   | -0.11   | 7.16    |  |
|                  |             | 螺纹现货（上海）        | 4300.00 | 1.18    | 0.94    | 7.23    |  |
|                  | 热<br>卷      | 热卷指数            | 4124.90 | -1.23   | -1.31   | 5.04    |  |
|                  |             | 热卷现货（上海）        | 4260.00 | 0.00    | 0.00    | 0.71    |  |
|                  | 铁<br>矿      | 铁矿指数            | 502.50  | 3.72    | 2.87    | 10.08   |  |
|                  |             | 日照澳产 61.5%PB 粉  | 490.00  | 0.62    | 2.73    | 9.62    |  |
|                  |             | 铁矿石普氏指数         | 69.40   | -0.14   | 4.44    | 9.81    |  |
|                  | 焦<br>炭      | 焦炭指数            | 2433.51 | -0.91   | 1.14    | 20.53   |  |
|                  |             | 天津港焦炭           | 0.00    | -100.00 | -100.00 | -100.00 |  |
|                  | 焦<br>煤      | 焦煤指数            | 1225.78 | -2.35   | 1.46    | 7.23    |  |
|                  |             | 京唐港焦煤           | 1700.00 | 0.00    | -1.16   | -3.41   |  |
|                  | 动<br>力<br>煤 | 动力煤指数           | 615.31  | -0.29   | 4.31    | -2.44   |  |
|                  |             | 秦皇岛动力煤          | 575.00  | 0.00    | -0.86   | -2.54   |  |

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

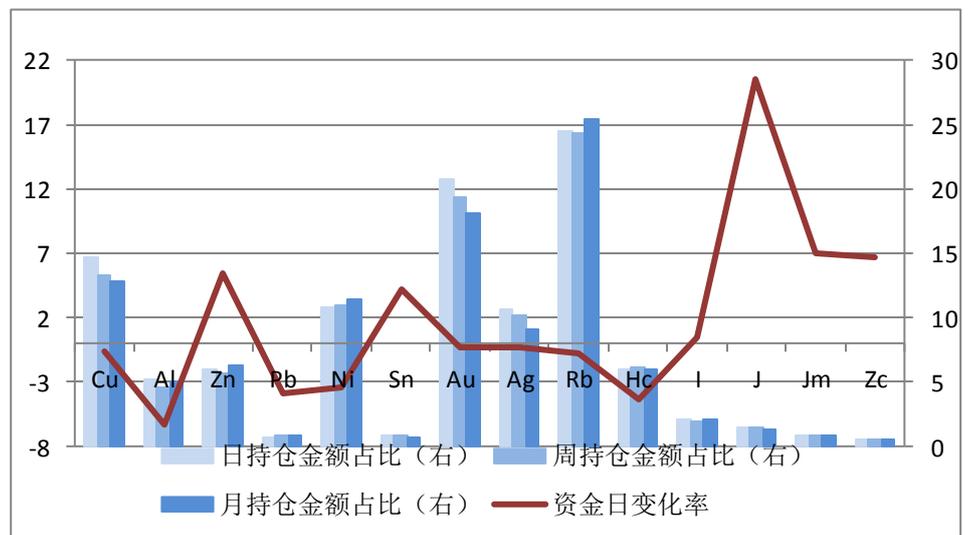
图1 各品种收益率与波动率



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<br>板块 | 铜 | 智利卡瑟罗内斯 (Caserones) 铜矿工会周三表示, 与矿商鲁米娜铜矿 (Lumina copper) 的最后一轮劳资谈判破裂, 即将爆发罢工。   | 土耳其里拉暴跌增加其欧元债务违约风险, 欧元下挫助推美元大涨, 铜价重回跌势。但本周铜市氛围已较之前转好, 贸易战等利空因素已基本被铜价所消化, 而且全球最大铜矿 Escondida 劳资纠纷仍然悬而未决, 潜在罢工威胁将支撑铜价, 同时 LME、Comex 以及上期所库存也在持续下降, 因此铜价下跌空间有限, 操作上建议暂时观望。                               |
|          | 铝 | 澳大利亚工会周三表示, 受美国铝业公司新的工作场所监管协议生效影响, 美国铝业在西澳州的工人因劳动协议争端已开始无限期罢工。  | 今日沪铝震荡。美铝在西澳洲有三个氧化铝厂和两个铝土矿厂, 涉及氧化铝产能 897 万吨, 罢工扰动短期将推升铝价, 但是。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。但铝下游消费疲弱, 铝库存去化放缓, 8 月 9 日 SMM 最新铝锭库存 177.5 万吨。铝价或重回震荡走势, 建议暂时观望。 |
|          | 锌 | 根据 SMM 数据, 本周国内锌精矿加工费主流成交于 3400-3900 元/吨, 与上周持平; 进口锌精矿加工费持平于 35-45 美元/吨附近, 趋势上调但整体成交清淡。本周五全国锌锭总库存 13.63 万吨, 较本周一增加 1.38 万吨。 | 沪锌今日高开低走, 午后大幅下挫, 期间受美元指数强势突破 96 关口有力打压。从基本面看, 由于下游消费疲软, 三地社会库存继续增加, 下半年全球矿山供给趋增逻辑不变, 8 月多数冶炼厂检修结束, 供应将释放, 基本面较弱, 锌价缺乏上行动力。从技术面看, 下方 5 日均线则存在较强支撑, 在宏观环境不确定的背景下, 预计沪锌 8 月前期以震荡走势为主。                   |
|          | 镍 | 必和必拓正在大力开发其硫酸钴生产业务, 加强公司对电动汽车市场的影响。公司旗下西澳地区 Nickel West 工厂正计划明年将其生产的硫酸钴、镍产品销售给市场。   | 今日沪镍下跌 1.04%。市场看好新能源汽车前景, 新增设厂消息不断, 但近期虽镍矿库存开始累积, 但近期新能源汽车产销增速有所回落。基本上, 矿价与镍铁价格仍维持高位, 终端不锈钢价格重心稳步向上且库存开始回落, 不锈钢需求端或开始改善。午后盘面收美元指数打压下跌, 镍价反弹受挫, 技术形态显示镍价或回调至 11 万附近, 建议调整完成后逢低多。                       |

|            |             |   |   |  |
|------------|-------------|---|---|--|
| <b>贵金属</b> | <b>金银</b>   | <p>在结束了两天的回调之后，美元指数回归强势，亚洲交易时段，美元指数突破 96 关口，与之负相关的金银走势再度承压。北京时间今日 20:30，美国将公布 7 月消费者物价指数 (CPI)，这是本周最关键的经济指标。上个月公布的美国 CPI 数据表现参差不齐，6 月 CPI 月率增长 0.1%，逊于预期，但年率则上涨 2.9%，创下逾 6 年最高水平。如果今晚出炉的美国 CPI 数据不及预期，则美元料将遭受打击，金银则迎来反弹良机。反之，若 CPI 数据良好，则金银料继续下行。</p> | 逢高做空。   |  |
|            | <b>黑色板块</b> | <b>螺纹</b>   | <p>螺纹午后冲高回落。唐山钢坯报 3900 暂稳。上海一级螺纹现货报 4433 (折盘面) 暂稳，华东交割资源 4319 (折盘面)。限产高峰过后高炉开工和铁水产量较为平稳，后期环保高压对供给仍有抑制。目前终端采购处于中等水平，波动较大。市场投机情绪有所升温透支部分需求，钢厂和贸易商有挺价意愿。本周成交偏弱，库存有一定压力，投机情绪释放叠加高价位有一定调整风险。</p> |  |
|            |             | <b>热卷</b>   | <p>热卷高位震荡。上海热卷主流报价 4310 暂稳。唐山限产影响转弱，热卷产量暂稳，8 月再迎集中检修期，产量短期偏紧。下游需求平平，制造业有所承压，采购情绪相对谨慎，冷系产品价格仍有所承压。河北减产落地，供给减量较大，库存较为平稳，贸易商投机情绪有所增强，有一定调整压力。</p>  |  |
|            | <b>铁矿</b>   | <p>矿石震荡后回落。青岛港 PB 粉报 544 元 (折盘面) 涨 5，普氏 62 指数报 69.5 涨 0.55。钢厂烧结矿库存和日耗均小幅增加，港口现货成交活跃，疏港量除河北港口外都处于高位，钢厂进口矿库存维持高位。由于价格倒挂，贸易商落地意愿不强，港口现货市场活跃度明显好于远期市场，叠加后期供给减少的风险，钢厂和贸易商港口采购均有增加，港口 PB 等主流资源略显紧张，以目前河北的天气情况，限烧结难以放松，仍不</p>                                |   |  |

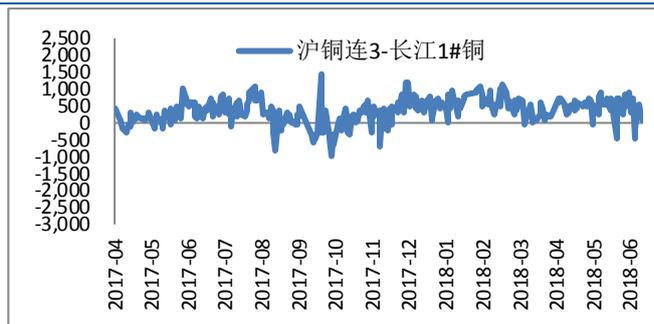
|            |  |  |
|------------|--|--|
|            |  | 看好需求持续性，上涨空间有限。  |
| <b>焦煤</b>  | <p>Mysteel 山西炼焦煤：10 日长治地区焦煤价格随下游焦市小幅上调，瘦主焦累计上调 80 元/吨。受下游焦炭拉涨影响，焦煤出货较好，煤矿库存依然维持低位，预计短期仍有小幅上涨空间。现低硫瘦主焦 S0.5，G75 报 1450 元/吨，出厂含税。</p>  | <p>山西部分洗煤厂环保停产，精煤供应有所下滑。蒙煤通关车辆正常波动，港口库存高位。受焦化环保限产影响，焦煤需求偏弱。但焦企在利润良好以及洗煤厂停产下有补库动作。短期看焦煤供需有所改观，但供应整体依然宽松。需求受焦企环保限产压制，补库空间有限。煤价上涨动力不足，跟随焦价运行。</p>   |
| <b>焦炭</b>  | <p>Mysteel 吕梁焦炭讯：10 日山西吕梁地区焦炭市场稳中偏强运行，部分焦炭价格上涨 100 元/吨，现准一焦报 2000-2100 元/吨，一级焦报 2100-2200 元/吨。</p>   | <p>钢厂库存稳定，在环保限产下需求偏弱，但部分钢厂因焦炭供应收缩预期有小幅补库。港口价格坚挺，贸易商囤货积极性高，库存持续上升。短期看焦炭供需格局进一步改善，焦企库存低位。在各地环保限产常态化，供应收缩预期强烈下，现货提涨顺利。期价震荡偏强，大趋势依然向上。</p>   |
| <b>动力煤</b> | <p>上半年全国煤炭消费同比增 3.1% 左右</p> <p>在国家能源局 7 月 30 日举行的新闻发布会上，发展规划司司长李福龙表示，上半年，全国煤炭消费稳中有升。</p> <p>上半年，全国煤炭消费同比增长 3.1% 左右。主要耗煤行业中，发电用煤大幅增长，是煤炭消费增长的主要拉动力量；化工行业用煤小幅增长，钢铁和建材行业用煤同比下降。</p> | <p>操作建议：日内动力煤期货价格处于旗形振幅收窄过程。本周后续或以震荡调整为主。短多逢高离场，或清仓观望。</p> <p>主力合约已由 ZC809 合约转至 ZC901 合约。目前持仓量转已过半，移仓过程还将持续数日。值得注意的是本次移仓过程相对以往较为提前且速度较快，并且在较为特殊的时点进行。可以说近期的大涨明显特征就是持仓的快速下滑。原因是动力煤期现价收到中下游高库存持续压制脱离黑色联动后补涨过程，前期单边持续下跌累积的压力短期快速释放，并且反弹过程中很多跟风操作加剧了价格波动。基本面仍是看空，短期振幅持续收窄，旗形走势衰竭后选择方向。</p> <p>中下游库存方面：秦皇岛港库存已临近由于部分路段检修自 8 月初开始回落；同样，曹妃甸港由于堆存费用增加以及蒙煤自燃现象叠加推动贸易商低价“清港”，同期也出现一定程度的下滑。另一方面，下游电厂库存短期尚位出现明显下移。截止 8 月 10 日周平均</p> |

|  |  |   |
|--|--|---|
|  |  | <p>库存录得 1515.03 万吨，较前一周平均增加 11.92 万吨。近期日耗也呈现较为稳定的态势，较前一周略微下滑。</p> <p>我们认为短期趋势出现快速反转且波动剧烈不可持续。市场多空交织，短期观望为主。</p> <p>关注风险：</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. 主力合约换月移仓</li><li>2. 贸易战持续升级导致的黑色系联动；人民币汇率走贬增加相对成本；</li><li>3. 全国最高气温见顶回落；</li><li>4. 进口煤限额能否放开；</li></ol> |
|--|--|---|

## 4. 套利跟踪

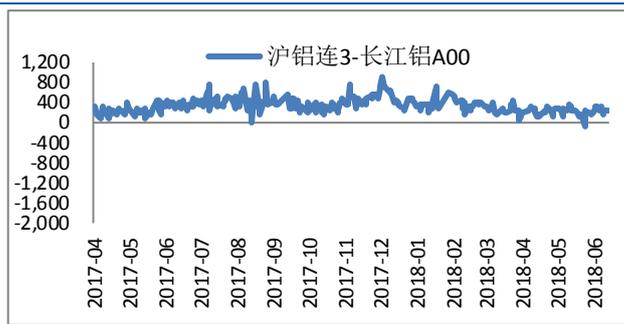
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



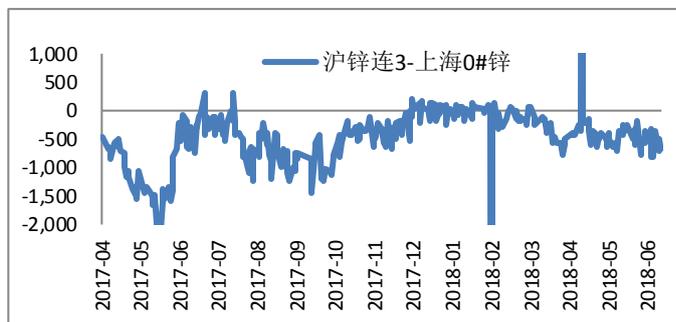
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



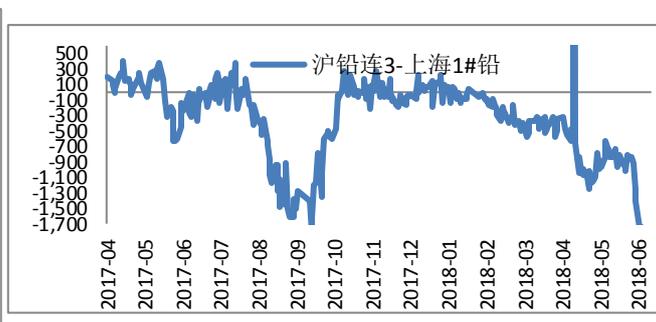
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



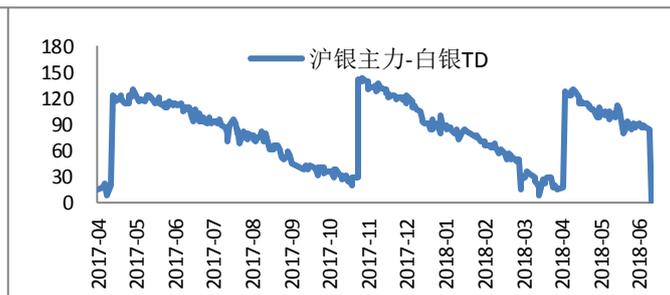
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



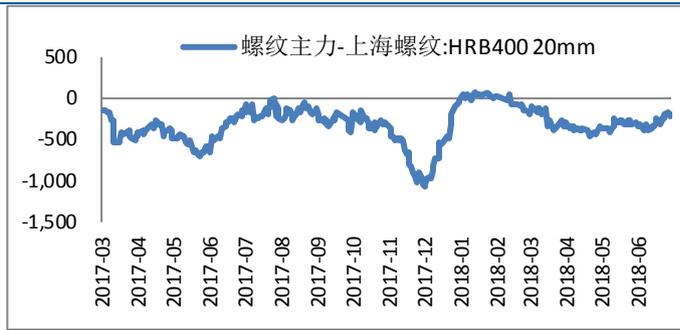
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



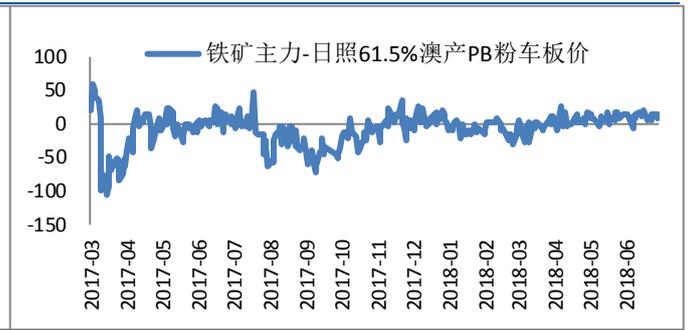
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

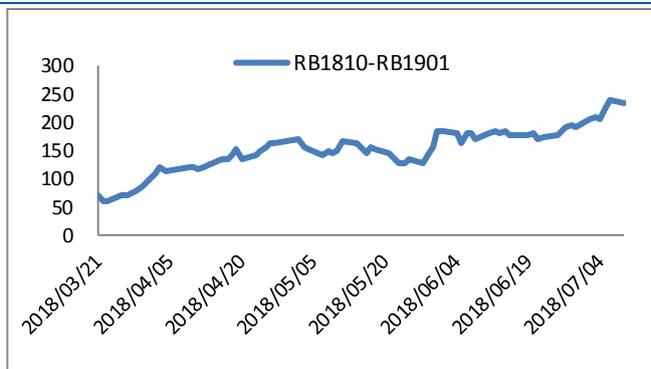
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

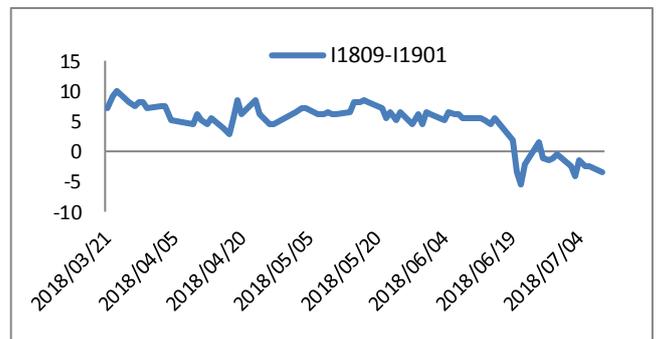
## 4.2 跨期套利

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

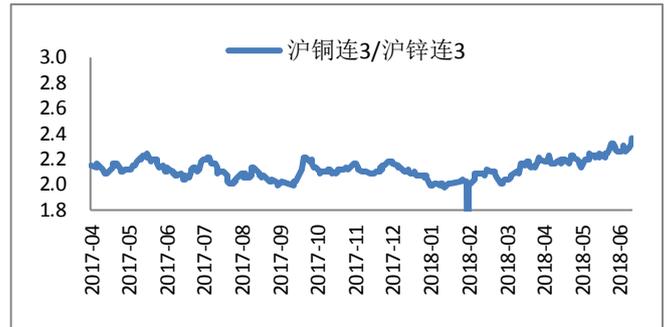
### 4.3 跨品种套利

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



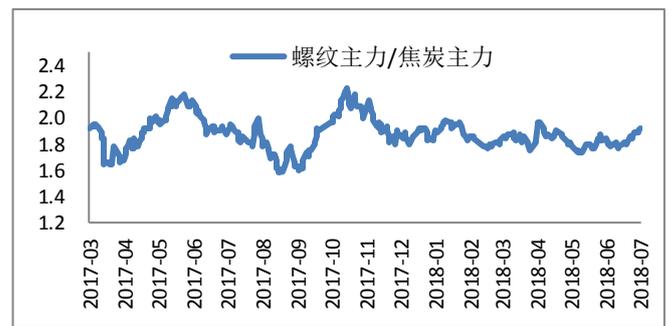
资料来源: wind 南华研究

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](http://www.nanhua.net)