



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

loudanq@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

国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话

据新华社报道，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。中方就美方拟于9月1日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。。

据新华社报道，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。中方就美方拟于9月1日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。。

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	46759.45	0.17	1.43	0.19
		LME 铜 03	5766.50	-0.23	0.78	-2.88
		长江 1#铜	46630.00	-0.15	1.39	-0.19
	锌	沪锌指数	18671.70	0.57	-3.32	-1.95
		LME 锌 03	2240.00	-2.74	-4.70	-6.39
		上海 0#锌	18760.00	-1.57	-3.25	-1.88
	镍	沪镍指数	116567.55	-4.18	2.51	16.24
		LME 镍 03	15660.00	-1.07	8.11	19.36
		长江 1#镍	133940.00	-1.06	0.49	-0.53
	铝	沪铝指数	14178.45	1.91	2.24	2.71
		LME 铝 03	1774.00	-0.39	0.06	-2.58
		长江 00 铝	13940.00	0.00	0.72	1.60
铅	沪铅指数	16890.80	0.74	3.54	2.44	
	LME 铅 03	2064.00	-0.53	5.68	5.06	

	锡	上海 1#铅	120980.00	-4.20	2.52	16.19
		沪锡指数	133671.56	-1.19	0.05	-0.91
		LME 锡 03	16870.00	0.00	-1.37	-7.69
		长江 1#锡	344.25	-0.48	3.07	8.72
贵金属	黄金	沪金指数	344.41	-0.49	3.03	7.93
		COMEX 黄金	1508.00	-0.31	3.82	7.30
	白银	沪银指数	4174.93	-0.54	2.48	13.74
		COMEX 白银	16.95	0.09	4.44	11.92
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3567.07	1.72	-2.64	-9.32
		螺纹现货（上海）	3660.00	-1.08	-4.19	-8.27
	热卷	热卷指数	3605.25	1.73	-0.62	-5.92
		热卷现货（上海）	3660.00	0.27	-1.61	-4.94
	铁矿	铁矿指数	639.00	-3.26	-11.80	-27.47
		日照澳产 61.5%PB 粉	720.00	-5.64	-14.89	-18.74
		铁矿石普氏指数	94.80	2.16	-16.77	-21.78
	焦炭	焦炭指数	2018.21	3.02	-0.59	-3.92
		天津港焦炭	2200.00	0.00	0.00	2.33
	焦煤	焦煤指数	1380.25	0.03	-0.27	-0.79
		京唐港焦煤	1700.00	0.00	0.00	0.00
	动力煤	动力煤指数	575.01	0.57	0.17	-1.29
		秦皇岛动力煤	582.00	-0.34	-1.69	-3.48

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

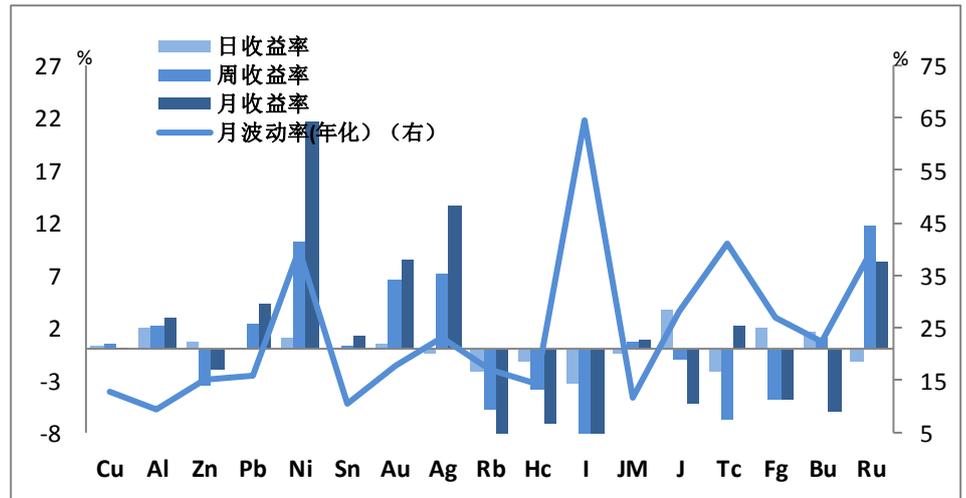
★：关注套利机会

☆：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

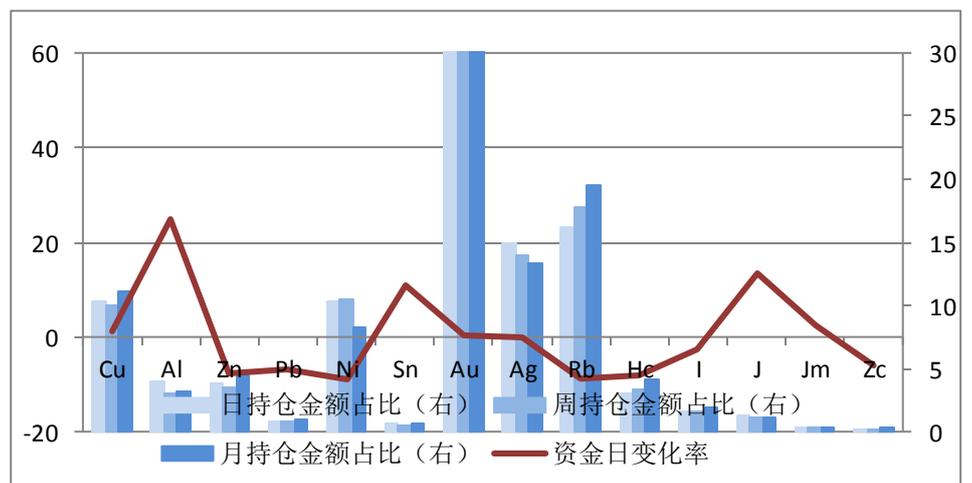
图1 各品种收益率与波动率



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	铜	<p>中美经贸磋商利好提振</p> <p>宏观方面，中美经贸关系缓解，一方面，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，另一方面，特朗普政府将推迟原定于下月开始对部分中国产品征收 10% 的关税。但 7 月社融和 M2 增速低迷，经济下行趋势难改。然央行二季度货币政策执行报告中提到将适时适度实施逆周期调节。而且全球央行货币宽松的序幕开启同样有利于铜价。供需方面，铜矿供应愈发紧张，加工费承压。但近期国内冶炼厂三季度备货已基本完成，因此加工费短期对其影响不大，加上缺少检修的影响，产量将继续释放，而且终端需求仍处下行趋势，以及当前正处消费淡季，铜累库压力加大。综上所述，短期铜价受中美经贸磋商利好提振，但预计未来仍有反复，而且经济下行背景下，终端需求下行趋势难改，叠加精铜产量释放，铜累库的可能性较大，因此铜价仍有下行压力，但国内逆周期调节以及全球央行货币宽松利多铜价，且低精废价差对铜价存在支撑。策略上，建议沪铜反弹谨慎介入空单。</p>
	铝	<p>沪铝夜盘震荡</p> <p>宏观上，中美经贸关系缓解，一方面，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，另一方面，特朗普政府将推迟原定于下月开始对部分中国产品征收 10% 的关税；但 7 月社融和 M2 增速低迷，经济下行趋势难改，然央行二季度货币政策执行报告中提到将适时适度实施逆周期调节，而且全球央行货币宽松的序幕开启同样有利于金属；供应端，传闻山东洪水影响当地电解铝厂正常生产，魏桥回应称洪水对铝生产影响很小，建议持续关注实际影响情况，目前电解铝企业利润持续改善后，新增和复产产能预计将提速；需求方面，8 月 12 日电</p>

			解铝现货库存 103.5 万吨，相比 8 月 8 日小幅下降 0.6 万吨，主要因为铝锭到货减少，成本端在孝义限产方案出台后，对氧化铝有所提振，短期铝价偏强运行，建议逢高介入空单。
	锌	<p>据 SMM 调研了解，截至 7 月 26 日上海保税区锌锭库存为 8.95 万吨，环比上周五下降 1700 吨。点评:据 SMM 了解此次保税区库存下降主由复出口出库贡献，并未转向国内流通。策略:区间操作</p>	<p>待反弹后介入空单</p> <p>宏观方面，中美经贸关系缓解，一方面，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，另一方面，特朗普政府将推迟原定于下月开始对部分中国产品征收 10% 的关税。但 7 月社融和 M2 增速低迷，经济下行趋势难改。然央行二季度货币政策执行报告中提到将适时适度实施逆周期调节。而且全球央行货币宽松的序幕开启同样有利于金属价格。供需方面，矿端供应维持宽松，冶炼端产能接近峰值，短期内供应弹性有限。锌精矿加工费近三月高位企稳，续涨空间有限，后续存在下调预期。当前消费端则维持传统淡季，社会库存累库预期增强。但当前锌价已大幅压缩矿商利润，如果进一步下跌或引发矿商与冶炼端利润再分配，因此短期内下方空间有限，短期以区间操作为主，或待反弹后介入空单。</p>
	镍	<p>近日，淡水河谷发布其二季度财报。二季度镍产量达到 45 千公吨，环比一季度减少 17.9%，同比 2018 财年二季度减少 32.0%。2009 年第二季度镍销量为 57.5 千公吨，环比一季度增加 14.3%。由于本季度产量较低，也反映出 Onça Puma 的停工，淡水河谷 2019 年修订的镍产量指引为 210,000-220,000 吨。</p> <p>点评：镍元素供应增速慢于预期。</p>	<p>多头未撤退 镍价继续震荡</p> <p>美推迟部分对中国输美商品关税至 12 月 15 日，涉及金额约 1590 亿美元。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，镍铁预计价格回落，对镍板支撑将削弱。下游不锈钢库存高位有所缓和，不锈钢产量因有利润而难以回落，8 月钢厂排产预计继续增长，对镍板需求继续增加，镍价借禁矿等因素继续炒作，短期预计多头势力占优，镍价格等待进口亏损进一步收窄以给出方向。</p>
贵金属	黄金	<p>贵金属:</p> <p>据 FX168 报道，周二金融市场传来两则与中美贸易相关的重磅消息：一则是中美经贸高级别磋商双方牵头人通话；另一则是美国推迟对中国部分产</p>	<p>长期黄金或步入牛市，短期逢低买入。</p>

		品征收关税。由于中美贸易传递出积极信号，市场避险情绪大幅降温，导致金银遭到抛售。然而随着未来更多的非常规政策可能实现，地缘政治的不确定性增加，金银依然是投资组合中不可或缺的工具之一。	
黑色板块	螺纹	2019年7月我国粗钢日均产量274.9万吨，7月生铁日均产量220.4万吨，7月钢材日均产量341.3万吨。2019年7月我国生铁产量6831万吨，同比增长0.6%；2019年7月我国粗钢产量8522万吨，同比增长5.0%；2019年7月我国钢材产量10582万吨，同比增长9.6%。	近期随着钢厂利润的明显萎缩，高路利润处于盈亏线附近，多数钢厂开始实施检修，且电炉开工率也下行，预计螺纹产量后期有下降趋势。年中政治局会议再次定调住房不炒，房企房企资金端在银行贷款、信托、外债等全面受到抑制，但下游房地产需求短期尚未出现明显下行。目前总库存出现了超季节性的累库，钢厂库存压力持续加大，叠加利润下降，部分钢厂已开始主动减产，以减少供应。社库仍保持高位累库态势，但增速略有回落。短期受钢厂增加检修和减产措施影响，短期盘面仍有压力，但下行空间有限，仍需重点关注产量下降情况，随着减产范围的逐渐扩大，以及库存的改善，价格有望短线反弹。
	热卷	2019年7月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比6月份回落1.5个百分点。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.19%。制造业增长4.5%，回落1.7个百分点。通用设备制造业增长0.7%，专用设备制造业增长4.0%，汽车制造业下降4.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长15.7%，电气机械和器材制造业增长7.6%。	目前河北独立轧钢将相继复产，热卷产量小幅回升。冷轧产量持续呈下降趋势，但需求仍偏弱。7月汽车销量仍呈下滑态势，其中新能源汽车销量环比下滑幅度增大，中汽协下调全年汽车销量预期，机械方面受房地产和基建的投资增速支撑，需求持续性较强，预计未来热卷需求仍将处于相对低位。短期下游需求仍偏弱，厂库去库压力在产量回升下逐渐显现，社库累库速度持续高于同期水平，但增速也有所减缓，相对于建材终端需求的中长期下行，制造业相对处于低位企稳，从需求角度，中长期建材或持续弱于板材，短期盘面跟随螺纹有所反弹。
	铁矿	8/5-8/11 澳洲巴西铁矿发运总量2384万吨，环比上期增加66.8万吨，澳洲发货总量1661.8万吨，环比增加65.4万吨，澳洲发往中国量1443.5万吨，环比上周增加16.9万吨。巴西发货总	近期铁矿基本面阶段性走弱，受成材累库影响，情绪继续压制矿价，有矿贸易商低价促销出货的情况。库存降幅及速度均开始下降。四大矿山发运量基本恢复正常，本周澳洲发运量小幅增加，9-10月份澳洲矿

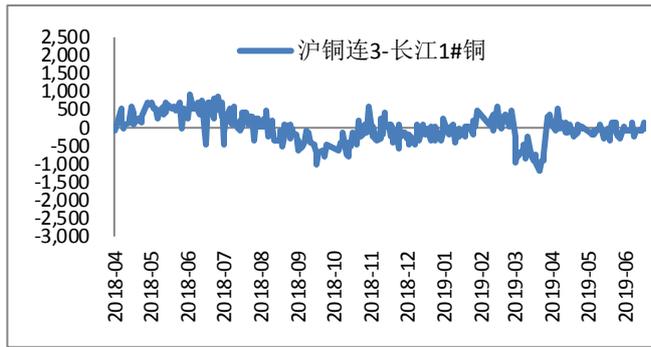
	<p>量 722.2 万吨，环比上期增加 1.4 万吨。</p>	<p>山有检修计划，预计会对发运量及发运节奏有一定影响。巴西发运量基本持稳，淡水河谷发运量尚未见到明显起色，与其年报中公布的财年销量预期仍有一定差距。本周到港量持续大幅回落，海外港口库存环比大幅增加，基本面阶段性走弱的持续性有待观察。此外，受到钢厂利润下滑的影响，高低品价差收敛，由于国内矿的定价机制，内外矿价差明显回升，钢厂在下半年矿价下行的过程中或将重新调整内外矿入炉配比。目前矿价支撑减弱，短期或继续保持震荡。</p>
焦煤	<p>焦煤市场暂稳运行，受二青会影响山西地区焦企近期限产增加，同时焦炭第二轮上涨逐步落地，多空因素均有，市场观望情绪浓厚，预计短期焦煤现货价格多持稳运行。</p>	<p>焦煤港口库存持续增加，澳煤通关依然收紧，焦煤供应整体较为稳定。需求端，下游钢厂库存偏高，采购一般。短期焦企在利润良好以及限产较为宽松下采购较为稳定。但随着终端走弱，焦企利润承压，采购或有走弱。焦煤需求无大幅上升空间，同时下游库存持续偏高。虽然后期煤矿安检或有加强，但仅供应小幅收缩下焦煤供需仍小幅宽松，期价震荡偏弱。</p>
焦炭	<p>Mysteel 河北唐山焦炭讯：14 日唐山焦炭市场偏强运行。当地焦企二轮提涨 100 元/吨基本落地，订单出货情况良好，个别厂内继续保持零库存状态。钢厂方面，下游钢厂多已接受提涨，厂内库存中高位，多按需采购，对后市暂持观望态度。涨后市场二级焦 A13，S0.7，CSR55 报 2040-2050；准一级焦 A13，S0.7，CSR60-63 报 2070-2120，均到厂承兑含税价。</p>	<p>钢厂库存高位持稳，但限产放松下采购较为稳定。港口价格倒挂，贸易商谨慎观望。二青会期间焦企环保限产变严，开工率小幅下滑，焦炭供需紧平衡。短期看目前焦炭需求高位，随着部分钢厂小幅限产，同时钢厂利润不高，焦炭库存偏高下，焦炭需求进一步走好概率不大。而焦企环保限产政策并未进一步走严，焦炭供需将走向小幅宽松。山西去产能政策较为中性，同时目前终端需求仍未有起色，盘面震荡为主。重点关注焦企去产能以及终端需求情况。</p>
动力煤	<p>2019 年 7 月份中国煤及褐煤进口量达 3288.5 万吨，同比增加 387.9 万吨，增长 13.37%；环比增加 578.7 万吨，增长 21.36%。</p> <p>6 月全国原煤产量 33335 万吨 同比增长 10.4%</p>	<p>动力煤：旗形整理</p> <p>日内期货价格集体破位下行后快速反弹，全国范围煤矿生产督查及美推迟关税执行时间等事件共振引导煤价进入旗形整理过程。</p> <p>需求端：气温日耗峰值回落，基于清洁能</p>

	<p>7月15日,国家统计局发布2019年6月份规模以上工业生产主要数据,2019年6月份全国原煤产量33335万吨,同比增长10.4%。2019年1-6月份,全国原煤累计产量175820万吨,同比增长2.6%。</p> <p>7月16日全国重点电:供煤393万吨,耗煤386万吨,库存9168万吨,可用天数24天。</p>	<p>源优先级和居民用电占比提升等因素影响下,气温下滑和替代增强将未来两个月内共振降低电煤消费。换月逻辑短期价格扰动明显,秋季终端去库进度趋缓,后续价格波幅继续收窄。供给端:近期矿难牵动市场神经,但安监态势并未扩大;内产释放稳中有进,近期关注7月数据;最近进口公布,加剧后续供给内部博弈,01合约中期看涨。策略上,主力换月后延续11-01价差反套逻辑。</p>
--	--	--

4. 套利跟踪

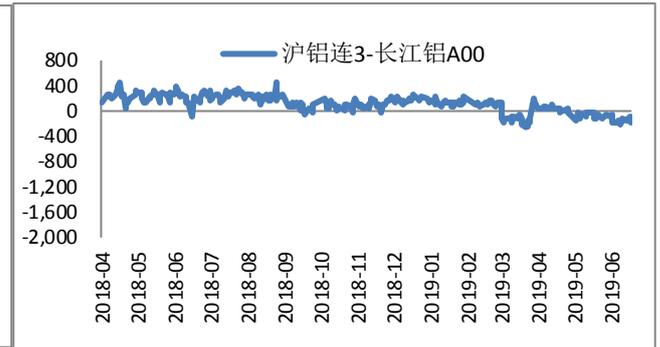
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



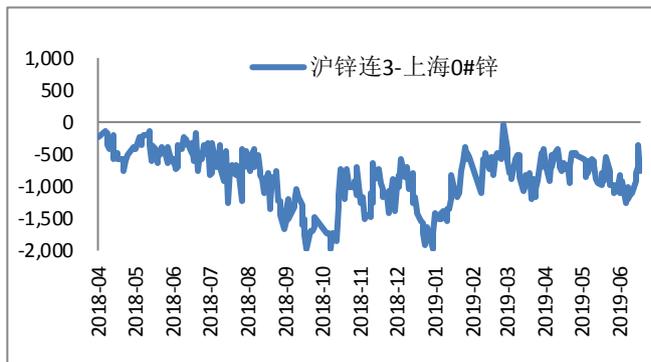
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



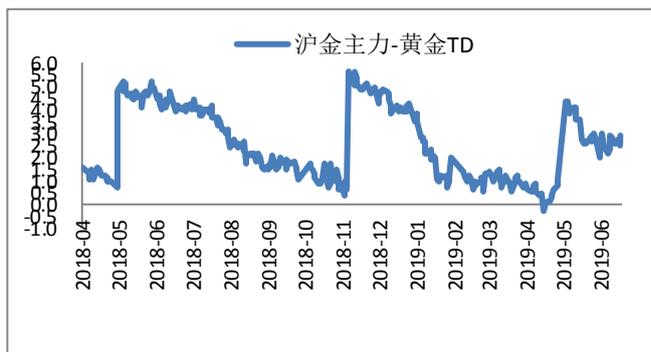
资料来源: wind 南华研究

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



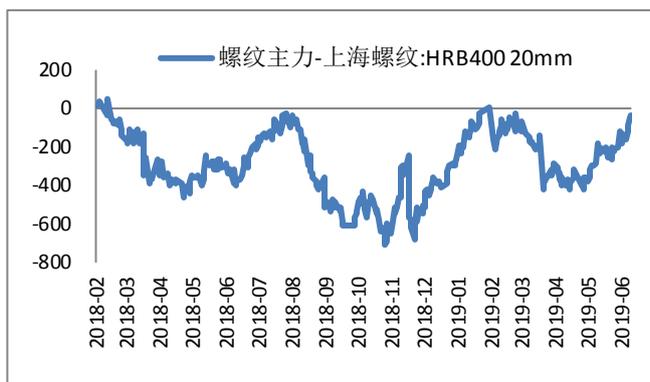
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



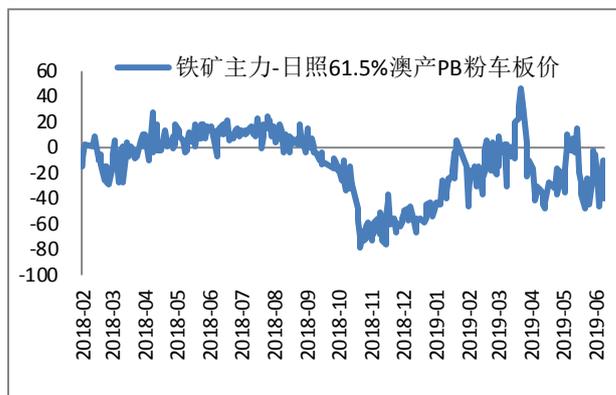
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

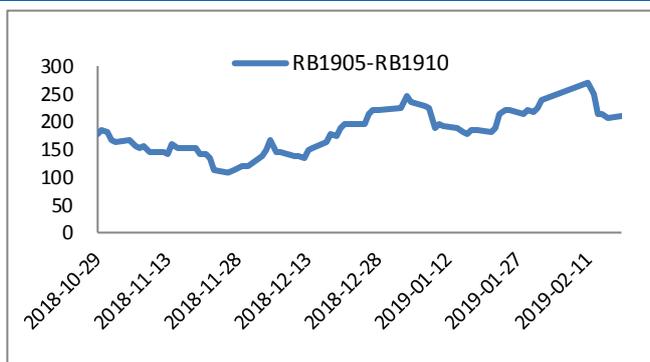
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

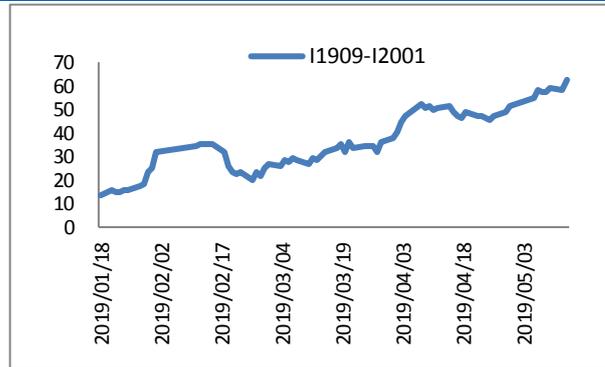
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 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

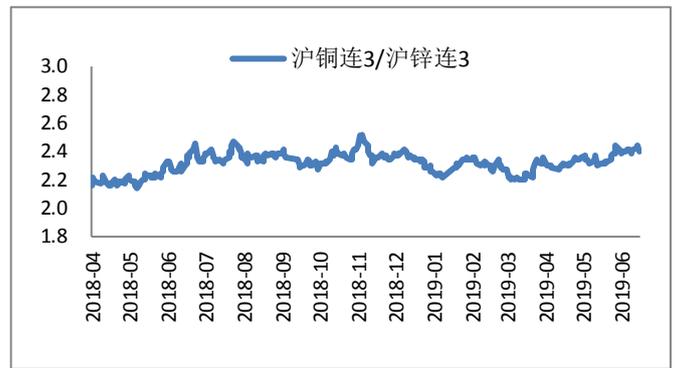
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



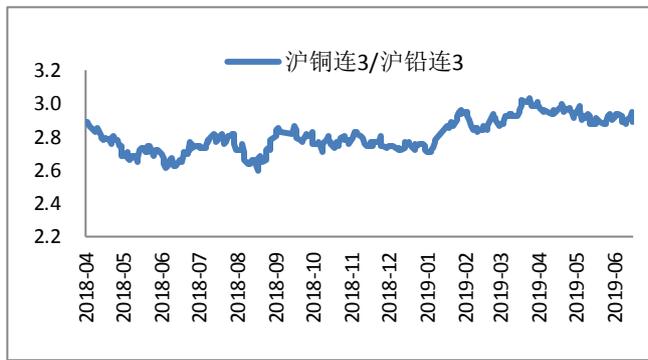
资料来源: wind 南华研究

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



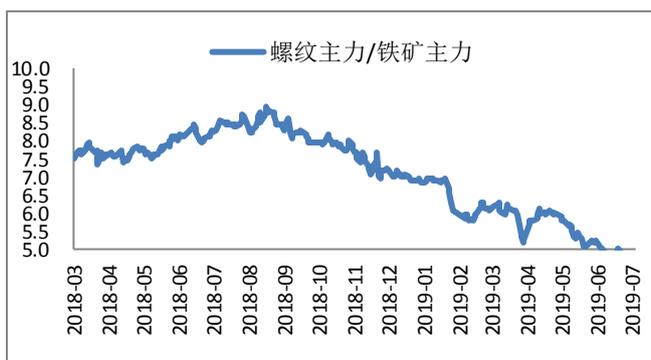
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



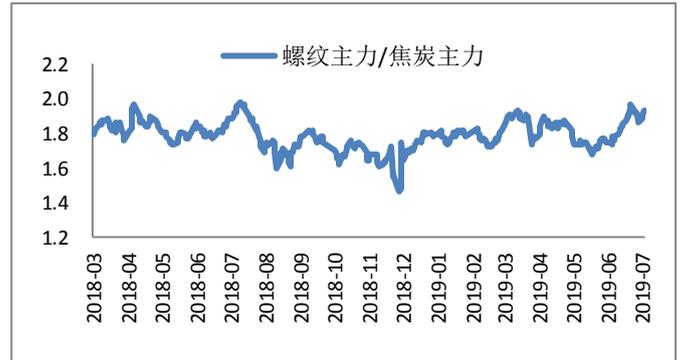
资料来源: wind 南华研究

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

苏州工业园区苏州大道西路 205 号尼盛广场 1 幢 1202 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