

Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

南华期货研究所

郑景阳

投资咨询证：Z0014143

助理分析师：

王泽勇

王仍坚

寿佳露

## 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 .....	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

自然资源部、农业农村部7月31日发出通知,要求各地保障农民住宅用地合理需求,要在年度全国土地利用计划中单列,原则上不低于新增建设用地计划指标的5%,专项保障农村村民住宅建设用地。要充分尊重农民意愿,不提倡、不鼓励在城市和集镇规划区外拆并村庄、建设大规模农民集中居住区,不得强制农民搬迁和上楼居住。

资料来源: 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	51779.23	0.28	1.22	4.88	
		LME 铜 03	6455.50	-0.32	-0.78	6.60	
		长江 1#铜	51950.00	0.08	-0.19	4.76	
	锌	沪锌指数	19034.84	1.80	6.48	13.58	
		LME 锌 03	2293.00	-0.39	2.46	12.04	
		上海 0#锌	18780.00	-0.53	3.07	11.65	
	镍	沪镍指数	108732.45	-0.67	2.76	7.29	
		LME 镍 03	13785.00	-0.97	0.73	7.28	
		长江 1#镍	146620.00	-0.45	3.37	5.98	
	铝	沪铝指数	14506.84	-0.37	3.04	4.77	
		LME 铝 03	1724.50	-0.17	1.00	6.19	
		长江 00 铝	15000.00	0.00	3.23	4.02	
	铅	沪铅指数	15672.91	-0.04	4.69	5.53	
		LME 铅 03	1869.50	-0.45	2.24	5.26	
		上海 1#铅	110440.00	-0.81	2.62	7.48	
	锡	沪锡指数	146636.10	-0.40	3.35	5.95	
		LME 锡 03	17780.00	-1.00	-0.39	6.09	
		长江 1#锡	432.86	0.91	2.96	8.47	
贵金属	黄金	沪金指数	433.33	0.94	3.05	7.71	
		COMEX 黄金	1947.40	-0.87	3.33	8.30	
	白银	沪银指数	5725.58	2.76	7.09	31.50	
		COMEX 白银	23.62	-3.24	3.71	27.19	

黑色金属	螺纹	螺纹指数	3710.57	0.31	0.74	5.25
		螺纹现货（上海）	3640.00	0.00	-0.27	2.25
	热卷	热卷指数	3779.55	0.59	1.86	6.83
		热卷现货（上海）	3970.00	0.51	0.51	6.43
	铁矿	铁矿指数	840.00	-0.18	-0.65	12.83
		日照澳产 61.5%PB 粉	847.00	0.12	-0.35	10.14
		铁矿石普氏指数	111.45	0.50	0.22	10.29
	焦炭	焦炭指数	1981.17	1.62	0.50	6.21
		天津港焦炭	2050.00	0.00	0.00	-6.82
	焦煤	焦煤指数	1215.98	0.74	-1.50	3.93
		京唐港焦煤	1410.00	0.00	-2.08	-2.08
	动力煤	动力煤指数	548.55	-0.38	-0.93	-2.01
		秦皇岛动力煤	572.50	0.00	0.00	0.00

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

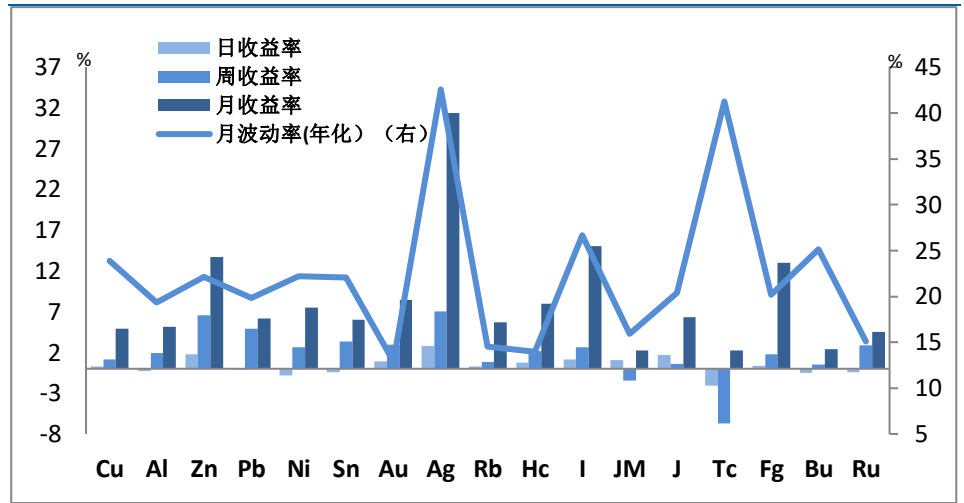
★：关注套利机会

☆：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

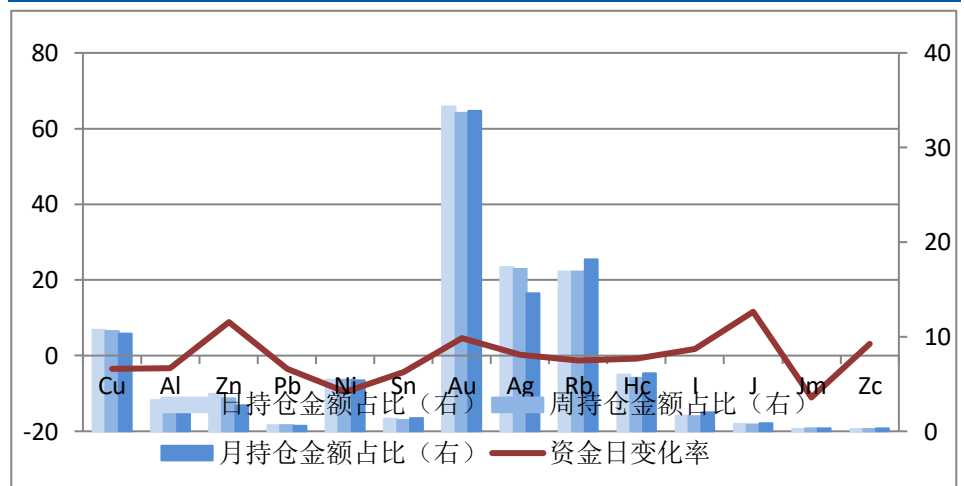
图1 各品种收益率与波动率



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

		重要资讯及点评	简评及策略建议
有色板块	铜	2020年6月SMM中国电解铜产量为75.92万吨，环比减少1.42%，同比增加4.25%。	美国第二季度GDP环比年率萎缩32.9%，为大萧条以来最大降幅。经济下滑和疫情可能加重的担忧拖累铜价。不过，美联储宽松货币政策没有转向，市场流动性依然充裕。而且南美疫情导致铜矿的供给出现明显损失。而受益于中国需求的强劲复苏，铜的需求依然表现较好。进入7、8月下游消费淡季，当前国内需求端有一些季节性走弱，但7月线缆和铜管企业开工率保持在高位，说明当前消费未现明显下降。但如果下半年货币政策边际收紧，铜价上行动力会有所减弱。建议谨慎为主。
	铝	SMM数据显示，2020年6月（30天）中国电解铝300.4万吨，同比增加2.42%。截至6月末，全国电解铝运行产能规模3676万吨/年，建成产能规模4123万吨/年，全国电解铝企业开工率89%，整体开工率水平较2020年5月末增加0.3个百分点。	上周铝价小幅攀升，主要由于短期空头获利离场，多头在低库存的支撑下，在近月持仓信心较强。宏观方面，美国第二季度GDP环比年率萎缩32.9%，为大萧条以来最大降幅。但美联储宽松货币政策没有转向，市场流动性依然充裕。从基本面来看，铝企复产投产进程加快推进，短期释放增量有限，后期供应端逐渐承压。目前需求端保持平稳，大型铝加工企业有前期订单维持较高开工率。铝锭社会库存短期内累库不明显。在低库存的背景下，铝价偏强运行。建议关注供需边际变化和多空资金动向，策略上，建议前期多单持有。
	锌	2020年6月SMM中国精炼锌产量46.54万吨，环比减少1.85%或环比减少0.88万吨，同比减少5.77%。	国内锌矿供应稳定，冶炼端暂无新的变量；同时8月的矿冶谈判持续，SMM预计国内整体锌精矿加工费调整幅度依然较大，普遍调整幅度在200元/金属吨，冶炼厂生产意愿或将进一步提升；进口亏损略有收窄，市场流入部分进口锌。需求端，目前镀锌板块订单是消费端主力支撑，相对较为稳定并且有所好转，合金及氧化锌也有外需回暖的迹象，7月以来锌锭去库力度表现较强。目前锌

			<p>基本面暂无较大矛盾，价格受宏观和资金因素影响较大，短期将保持高位运行。</p>
	<b>镍</b>	<p>2020年6月全国镍生铁产量环比增加0.81%至4.46万镍吨，同比减少9.85%。分品位看，高镍铁6月产量为3.75万镍吨，环比增1.44%；低镍铁6月份产量为0.71万镍吨，环比减2.43%。</p>	<p>市场流动性充裕叠加马斯克呼吁矿山多产镍，暗示特斯拉对镍的需求量可能大增，推升镍价涨至高位。不过，短期电动车销量增长乏力，硫酸镍和镍豆供应仍然充足。而且菲律宾镍矿供应趋于宽松，加上印尼镍铁项目不断投产，镍铁供应预期增加。而传统不锈钢需求难以爆发，主要是不锈钢价格上涨艰难，导致利润改善有限。所以预计镍价上行空间有限。</p>
<b>黑色板块</b>	<b>钢材</b>	<p>Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 91.15%，环比上周增 0.13%，同比去年同期增 4.43%；高炉炼铁产能利用率 94.50%，环比增 1.43%，同比增 10.44%；钢厂盈利率 94.37%，环比与同比均持平；日均铁水产量 251.55 万吨，环比增 3.80 万吨，同比增 27.79 万吨。</p>	<p>目前长短流程钢厂利润低位稳定，短流程利润回升，本周产量小幅增加，增量主要来自短流程，三季度高炉检修或将逐渐增多，预计后期产量或将维持当前水平。当前多数地区已出梅，6月末新开工改造城镇老旧小区数量明显提升，需求略有回升，本周表需增加9.48，但随着高温天气到来，需求淡季特征会逐渐明显。本周厂库增14.46，社库增6.01，社库增幅小幅收窄，淡季库存或难改累积态势。短期内螺纹供需相对偏弱，驱动减弱，价格将持续震荡运行，在淡季后半段以及期现基差偏弱的情况下仍需要谨慎追涨。</p>
	<b>铁矿</b>	<p>Mysteel 全国 45 个港口进口铁矿库存为 11402.72，较上周增 77.59；日均疏港量 310.87 增 30.52。分量方面，澳矿 6263.78 降 57.13，巴西矿 2571.76 增 71.90，贸易矿 5675.90 增 58.20，球团 1023.42 增 56.55，精粉 938.51 增 82.51，块矿 2554.11 增 36.57，粗粉 6886.68 降 98.04；在港船舶数 159 条降 9 条。（单位：万吨）</p>	<p>目前钢厂产能利用率和铁水产量居于高位，五大品种钢材产量仍在继续增加，铁矿石刚性需求仍支撑。短期外港泊位有检修，发运处于高位但较难出现持续回升，到港有所下滑，需求旺盛，供需总体良好，叠加下半年黑色终端地产和基建需求预期依旧良好，矿石上涨驱动仍在，但是短期内铁矿基差中性偏弱，港存回升趋势仍在，矿价或将维持高位震荡，操作上维持建议谨慎追涨，区间操作为主。</p>
	<b>动力煤</b>	<p>港口方面，近日北港库存震荡回落，主要为月末长协拉运增加，但优质货源偏紧和旺季供需缺口支撑仍在，目前低硫煤价格偏稳，</p>	<p>动力煤：盘面震荡</p> <p>产地方面，需求走弱下拉煤车减少，库存出现累积，价格稳中有降。末煤需求</p>

	<p>高硫煤价格窄幅下浮，实际成交有限，市场各方观望和等待情绪持续。现 5500 大卡动力煤主流平仓价 568-573 元/吨左右，5000 大卡平仓价 516-521 元/吨左右。截止 30 日环渤海三港区库存为 2090.1 (-19.3) 万吨，秦皇岛库存 525 万吨，锚地 16 船，预计到 22 船；曹妃甸港区库存 980.6 万吨，锚地 9 船，预计到 10 船；京唐港区库存 584.5 万吨，锚地 13 船，预计到 10 船。</p>	<p>尚可。内蒙古由于煤管票不足，部分停产。月末长协拉运增加，港口库存有所回落，低硫煤价格较为坚挺。下游方面，日耗上升明显，电厂库存偏高。7 月 22 日重点电煤炭库存 8954 万吨，整体处于高位。</p> <p>供应虽有受限，但是需求偏弱下煤矿库存依然出现累积。港口长协拉运增加下，库存震荡下滑。下游高温天气到来下，日耗仍有上升空间。但是目前电厂库存较高，补库需求难以释放。同时水库高水位，后期水电的挤压效应将比较大。旺季下保供措施影响，价格顶部明显，震荡区间上沿逢高做空为主。</p>
<b>焦煤</b>	<p>焦煤价格弱稳运行，前期部分煤种价格已小幅下调；目前主焦煤出货情况尚可，配煤品种销售压力显现，库存有所增加；焦企整体采购积极性不高，焦煤价格下行预期仍在，预计短期焦煤价格稳中偏弱运行。</p>	<p>蒙煤通关中位波动，仍未见回升。澳煤进口政策依然收紧，价格小幅上涨。国内煤矿开工率高位，煤矿库存继续累积，销售压力较大。焦企高利润高开工率下，需求端有支撑，但目前焦煤库存合适。短期看受澳煤提涨影响，走势或偏强。但 8 月蒙煤进口或有增量，能适当弥补澳煤的缺口，整体供应维持小幅宽松。库存回升下，焦企后续补库动力一般。盘面上涨驱动不足，同时目前价格接近蒙煤，仍以空头配置为主。</p>
<b>焦炭</b>	<p>31 日唐山焦炭市场整体弱稳。该地焦化吨焦盈利尚可，开工积极性高位，厂内库存低位。据我网调研，截至 7 月 30 日本周唐山地区 126 座高炉样本产能利用率 86.43%，较上周下降 1.55%，钢企厂内库存继续维持 10-15 天左右不等，部分仍有一定看弱预期，短期焦钢博弈进行中，预计焦价暂稳为主。现唐山本地主流市场准一级焦 A13, S0.7, CSR60-63 报 1840-1870，均到厂承兑含税价。</p>	<p>钢厂铁水产量继续上升创新高，需求依旧有支撑。钢厂焦炭库存同比偏高，且处于历史高位，目前按需采购为主。三轮降价后贸易利润体现，港口库存偏低下投机性需求开始回升。部分开始集港，港口库存小幅回升，价格小幅提涨后持稳。焦企利润较好下供应高位，焦炭供需缺口持续。短期看钢厂补库明显，后续补库动力不足。钢材需求尚未恢复下，钢厂利润偏低，现货上涨空间有限。但是焦炭需求好，供需仍偏紧下下跌驱动不足，盘面震荡为主。</p>
<b>玻璃</b>	<p>唐山蓝欣玻璃有限公司一线 400 吨色玻线放水冷修。</p>	<p>本周周内全国样本企业库存环比下降 8.35%。福莱特和安徽蓝实冷修的生产</p>

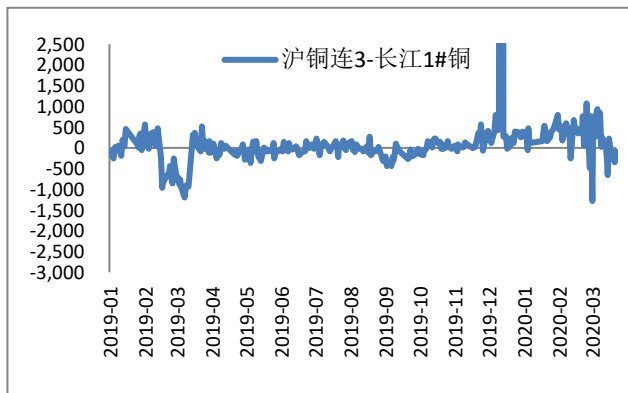
			<p>线预计下个月具备点火条件，短期无其他计划产能释放。华东持续降雨结束，加工企业订单交付速度加快，采购原片速度加快。长江运输能力恢复，华中地区原片加大向外运输。涨价对下游贸易商接货情绪影响不大。随着天气好转，出货情况将进一步好转。市场对终端需求增加的信心始终较强，预计短期仍以高位震荡为主。</p>
	<b>纯碱</b>	<p>青海五彩装置检修，预计 8 月 1 日复产。中盐内蒙古化工今日开始检修。</p>	<p>中盐内蒙古化工开始检修，计划到 8 月 5 日。经过几次地区行业会议，现货段涨价情绪增强。但是在纯碱行业整体产能过剩情况下，需求端始终难有起色，纯碱报价上涨下游接受度不高，贸易商按需进货，成交量不大。主力合约预计保持低位震荡。</p>



## 4. 套利跟踪

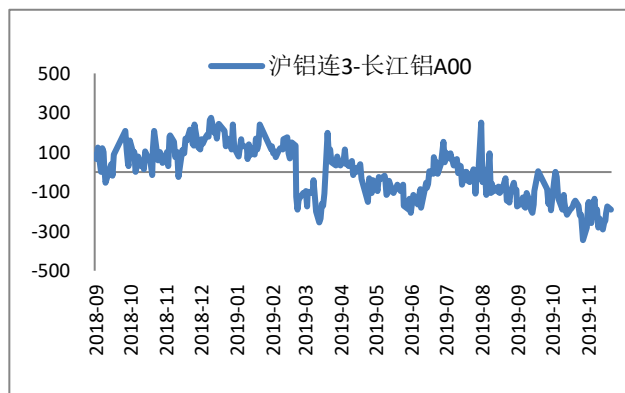
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



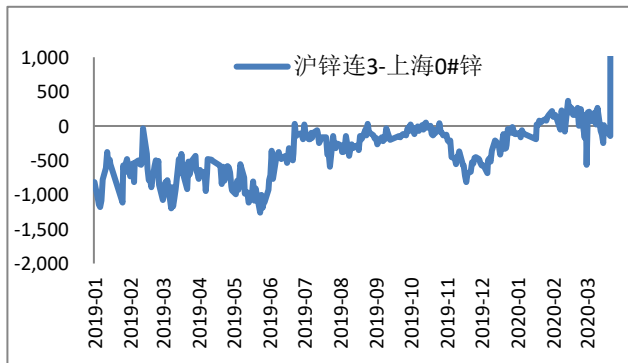
资料来源：wind 南华研究

图 2 铝期现价差



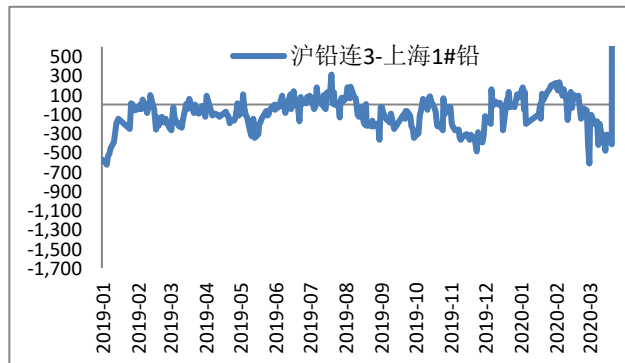
资料来源：wind 南华研究

图 3 锌期现价差



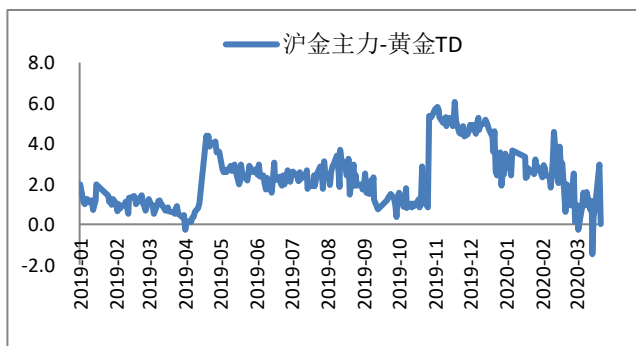
资料来源：wind 南华研究

图 4 铅期现价差



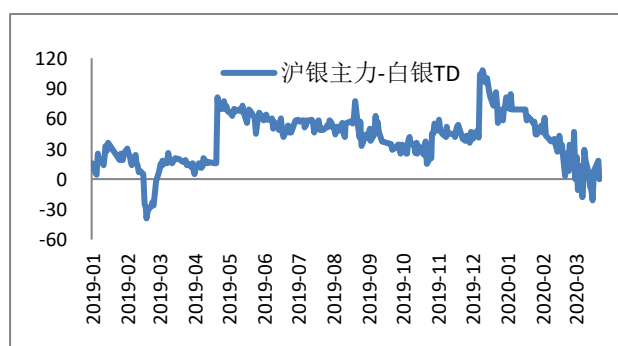
资料来源：wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



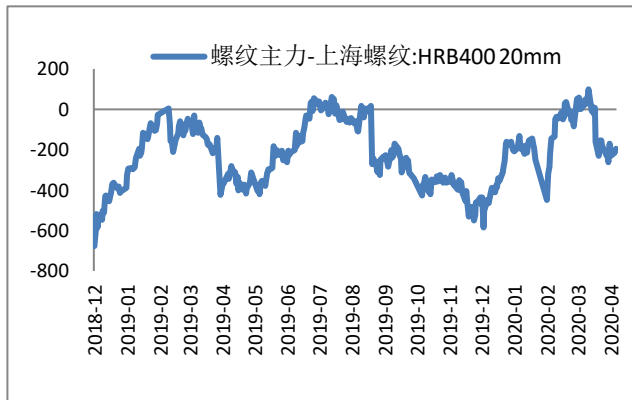
资料来源：wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



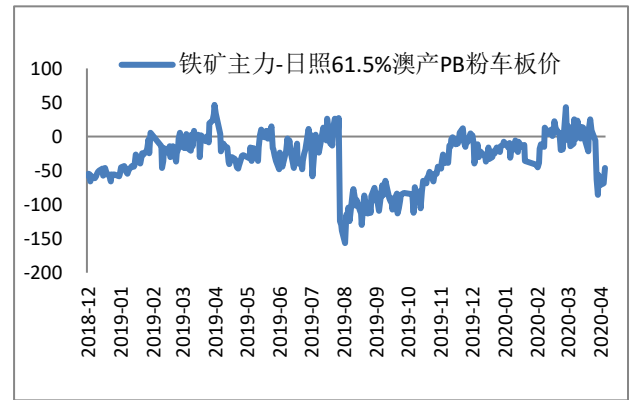
资料来源：wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

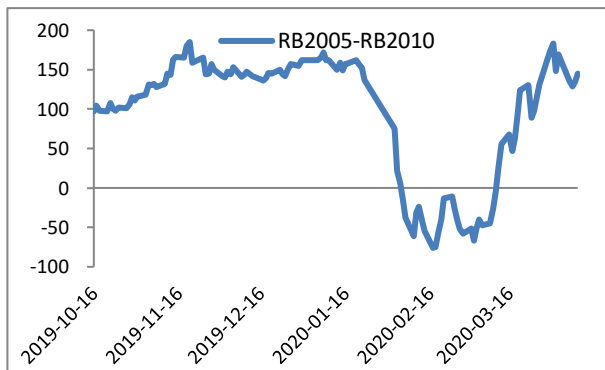
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

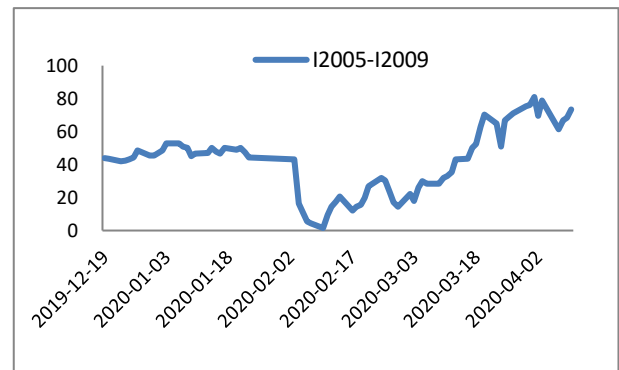
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 2005 和 2010 合约价差



资料来源: wind 南华研究

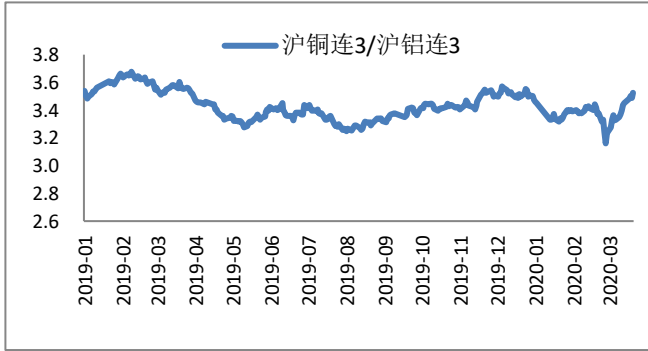
图 10 铁矿 2005 和 2009 合约价差



资料来源: wind 南华研究

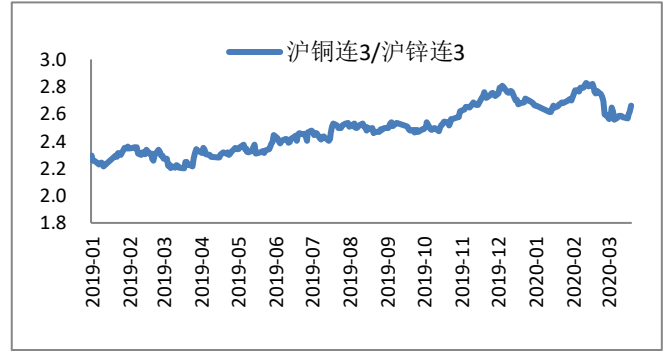
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



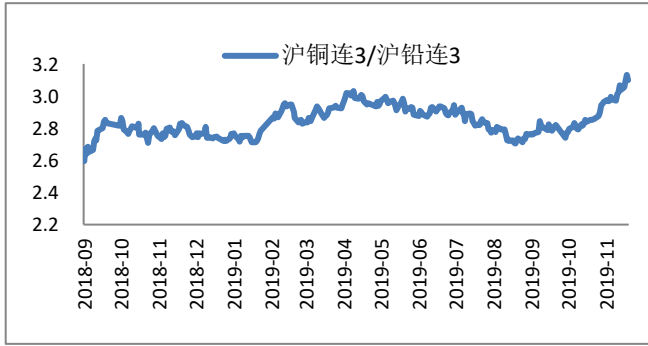
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



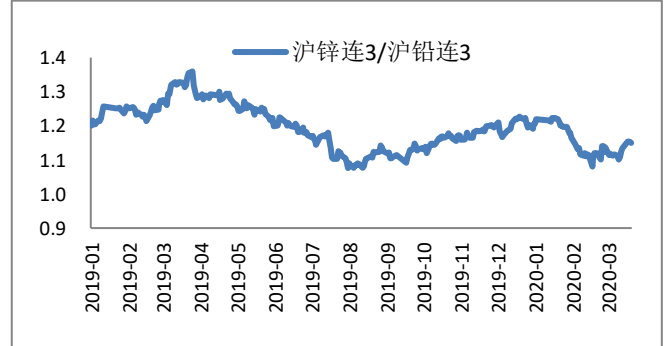
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



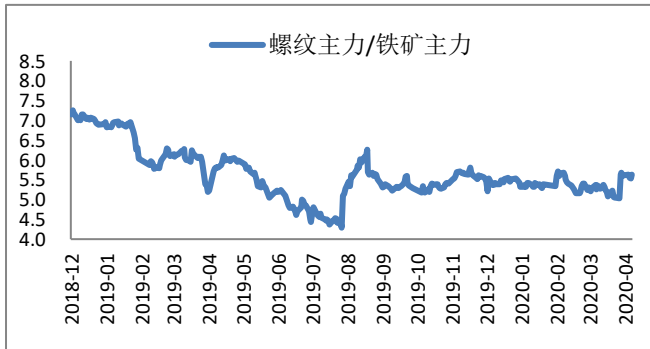
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



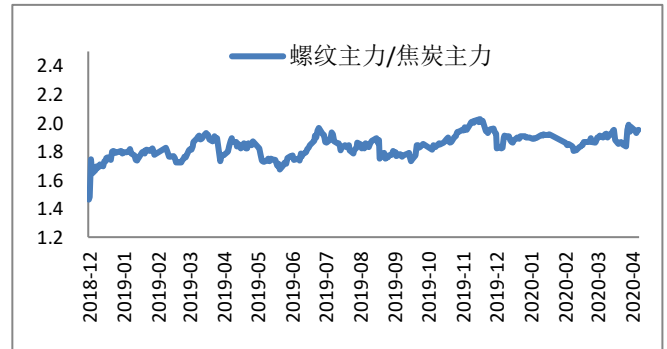
资料来源: wind 南华研究

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: 025-86205696

## 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 803、804 单元  
电话: 021-50431979

## 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室  
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 801 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: 0592-2120363

## 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

## 济南分公司

## 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 1 幢景峰国际 24 层 03 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

## 台州营业部

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  
电话: 0551-62586688

#### 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

浙江省义乌市稠江街道总部经济园 A5 幢 1603 室  
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: 0451-58896635

#### 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 29 层 2906 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: 0371-55151801

#### 兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 002 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: 0451-58896607

#### 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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，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)

股票简称：南华期货 股票代码：603093