



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

8月1日,中韩经贸联委会第24次会议在山东省青岛市举行。此次会议是新冠肺炎疫情发生以来中国与外方首次在线下面对面召开的政府间经贸合作机制会议,可以说是在特殊形势下召开的一次特殊会议,必将在中韩经贸关系史上写下特殊的一页,也为在常态化疫情防控下开展全方位对外交往进行了积极探索、积累了有益经验。

目前,中国抗击疫情取得重大战略成果,韩国疫情也得到有效控制,两国率先开通了重要商务等人员往来“快捷通道”,恢复和发展经贸交流具备有利条件。中韩率先面对面召开经贸联委会,推动逐步恢复政府间经贸领域交往与合作,彰显了在常态化疫情防控下我进一步扩大对外开放的决心和意志,向外界发出了中韩两国坚定发展双边经贸关系的明确积极信号,对区域乃至全球经贸合作恢复与发展具有重要示范作用。

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	51010.51	-1.48	-1.07	4.41	
		LME 铜 03	6376.00	-1.23	-0.38	4.64	
		长江 1#铜	50970.00	-1.89	-1.56	3.01	
	锌	沪锌指数	18752.26	-1.48	3.67	12.08	
		LME 锌 03	2313.00	0.87	4.59	13.16	
		上海 0#锌	18780.00	0.00	3.07	11.45	
	镍	沪镍指数	109492.04	-1.34	-0.93	3.27	
		LME 镍 03	13740.00	-0.33	0.77	6.35	
		长江 1#镍	146600.00	-0.01	0.06	4.87	
	铝	沪铝指数	14459.20	-0.33	2.45	3.87	
		LME 铝 03	1710.00	-0.84	0.77	5.30	
		长江 00 铝	14880.00	-0.80	2.13	3.26	
	铅	沪铅指数	15878.97	1.31	4.83	5.14	
		LME 铅 03	1864.00	-0.29	2.95	5.16	
		上海 1#铅	109040.00	-1.27	-1.00	3.61	
	锡	沪锡指数	146495.90	-0.10	-0.08	4.80	
		LME 锡 03	17875.00	0.53	1.45	5.96	

贵金属	黄金	长江 1#锡	431.40	-0.34	0.31	7.70
		沪金指数	431.94	-0.32	0.41	6.68
		COMEX 黄金	1994.00	2.39	4.93	12.07
	白银	沪银指数	5722.77	-0.05	0.07	30.85
		COMEX 白银	24.63	4.28	7.20	34.74
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3768.52	1.56	2.98	6.74
		螺纹现货（上海）	3640.00	0.00	0.00	1.96
	热卷	热卷指数	3840.25	1.61	4.12	8.73
		热卷现货（上海）	4000.00	0.76	1.78	7.24
	铁矿	铁矿指数	849.50	1.13	2.66	14.49
		日照澳产 61.5%PB 粉	856.00	1.06	1.90	11.31
		铁矿石普氏指数	111.45	0.50	0.22	10.29
	焦炭	焦炭指数	2009.71	1.44	2.87	7.60
		天津港焦炭	2050.00	0.00	0.00	-6.82
	焦煤	焦煤指数	1225.90	0.82	0.35	3.03
		京唐港焦煤	1410.00	0.00	-2.08	-2.08
	动力煤	动力煤指数	551.85	0.60	0.78	-1.87
		秦皇岛动力煤	572.50	0.00	0.00	-1.21

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

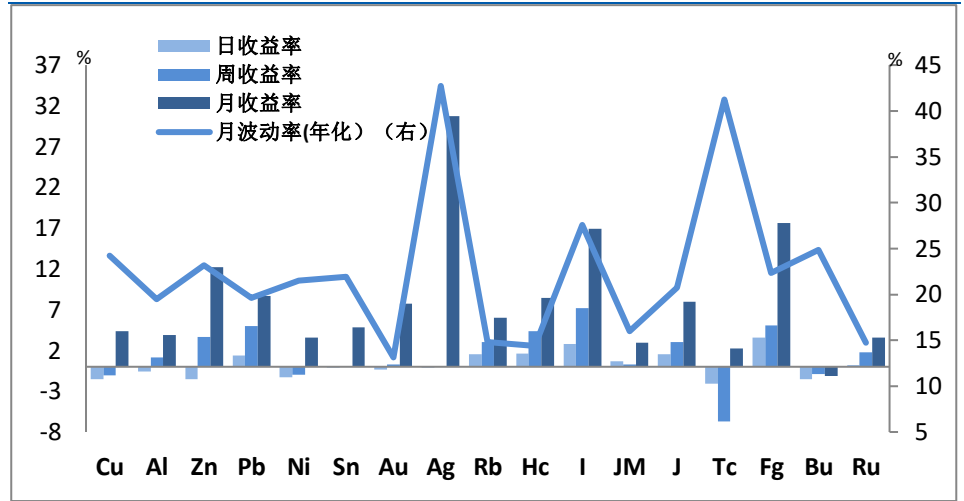
★：关注套利机会

☆：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

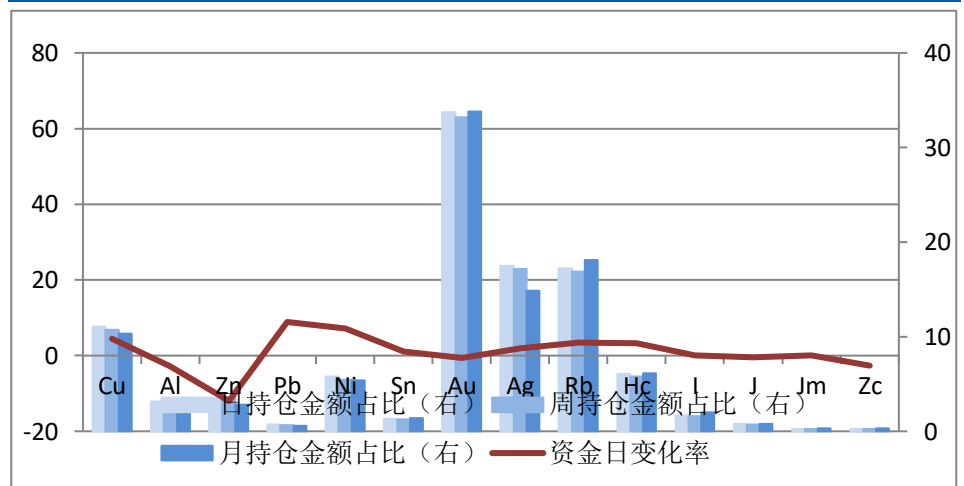
图1 各品种收益率与波动率



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。但是进入8月下游消费淡季，铜消费存在进一步走弱的可能。同时如果下半年货币政策边际收紧，铜价上行动力会有所减弱。短期建议谨慎为主。
	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。	上周铝价连续冲高，多头增仓明显。宏观上，美联储货币政策没有转向，市场流动性充裕，政治局会议确定货币财政政策有边际收紧，但总体延续宽松基调不变。从基本面来看，除目前已经计划复、投产的铝企外，本周无更多产能释放消息。铝下游加工企业开工仍以平稳为主，积压订单将继续减少。铝锭社会库存本周小幅累库，主因进口货源的部分流入。在低库存的背景下，铝价偏强运行。建议关注临近交割前，多空资金动向。策略上，建议前期多单持有，回调可适量加多。
	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%。	供应端，原生铅供应相对稳定，再生铅方面，再生铅炼厂目前利润被压缩至最低，甚至亏损，生产积极性恐被抑制，目前已有部分炼厂对废电瓶畏高慎采，废电瓶供应则始终偏紧。需求端，随着进入三季度中，市场预期进入旺季，有所期待。铅基本面无较大矛盾，旺季预期仍存，加之国内铅锭社会库存走低，短期偏强。
	镍	2020年6月全国镍生铁产量环比增加0.81%至4.46万吨，同比减少9.85%。分品位看，高镍铁6月产量为3.75万吨，环比增	从消息面看，马斯克呼吁镍矿商加大镍开采，使得市场对于新能源用镍需求预期升温，叠加资金面推动，近期包括镍在内的有色品种相对保持强势。但在基

		1.44%; 低镍铁 6 月份产量为 0.71 万镍吨, 环比减 2.43%。	本面上, 镍价则无明确指引。硫酸镍和镍豆在供应上保持充足, 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。下游不锈钢价格小涨, 钢厂利润有所改善, 预计其将维持稳定生产, 不锈钢虽对镍原料的刚需形成支撑, 但本身需求难有较大爆发, 因此无法为镍价提供持续上涨的动力。预计镍价上行空间有限, 短期将维持宽幅震荡。
黑色板块	钢材	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。	长短流程钢厂利润低位均持续缓慢回升, 继续主动减量空间有限, 废钢到货较为顺畅, 长短流程废钢日耗均相对偏高, 电炉开工回升较为明显, 但由于二季度螺纹持续高负荷高强度生产, 三季度高炉检修或将逐渐增多, 总体来说螺纹周产量或将维持回升, 但释放幅度缓慢空间有限。表需回升, 库存依旧持续累积但幅度有所放缓, 需求淡季特征依然明显, 投机需求已经提前有所释放。短期来看, 螺纹供需相对偏弱, 但市场对于下半年地产和基建耗钢需求预期持续良好, 供应或将偏紧, 价格将持续偏强运行, 但短期在淡季后半段以及期现基差偏弱, 旺季需求静待验证的情况下仍需要谨慎追涨, 操作上维持建议逢低买入为主。
	铁矿	Mysteel 港口铁矿贸易库存统计 (08/03): 本期 Mysteel 统计样本企业港口铁矿贸易库存总量 1579.8, 环比上周减少 2.3, 降幅 0.1%; 其中澳矿 892.7, 增加 4.4; 巴西矿 278.6, 增加 7.7; 其余 408.4, 减少 14.5。	目前钢厂产能利用率持续小幅攀升, 铁水产量大幅回升且创年内新高, 对铁矿石刚性需求形成支撑, 疏港量回升至 310 万吨左右。短期外港泊位有检修, 发运处于高位但较难出现持续回升。港口库存受短期内到港减量, 本周库存出现略微下降, 部分区域压港或有好转迹象。目前铁矿供需总体良好, 09 合约贴水现货较深, 短期内盘面将维持偏强格局, 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。
	动力煤	港口方面, 当前北港库存中高位震荡, 下游终端采购意向持续低迷, 基本维持长协煤拉运为主,	动力煤: 盘面弱稳 产地方面, 需求走弱下拉煤车减少, 库

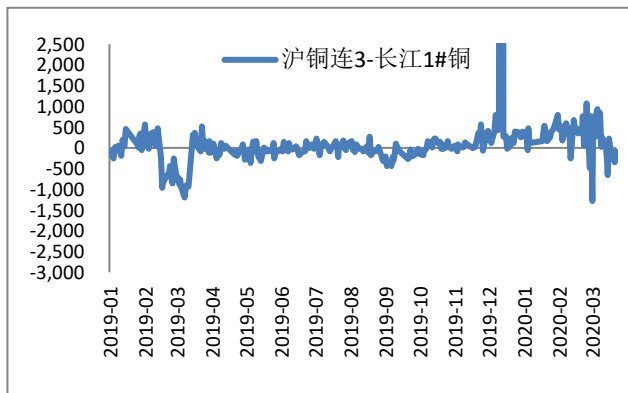
		<p>市场煤实际成交较差，各报价稳中略有松动，继续观望和等待主要煤企长协价格。现 5500 大卡动力煤主流平仓价 568-573 元/吨左右，5000 大卡平仓价 516-521 元/吨左右。截止 30 日环渤海三港区库存为 2090.1 (-19.3) 万吨，秦皇岛库存 543.5 万吨，锚地 14 船，预到 15 船；曹妃甸港区库存 973.2 万吨，锚地 9 船，预到 12 船；京唐港区库存 592.5 万吨，锚地 17 船，预到 6 船。</p>	<p>存出现累积，价格稳中有降。内蒙古上月月底由于煤管票不足，部分停产，目前煤管票恢复，煤矿已经正常生产。月末长协拉运增加，港口库存有所回落。市场煤成交一般，但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，但目前已有好转，同时需求偏弱下煤矿库存依然出现累积。港口长协拉运增加，库存震荡下滑。下游高温天气到来，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。港口需求走弱下，高调入导致库存压力较大。煤价旺季保供措施影响，价格顶部明显，短期震荡区间上沿逢高做空为主。</p>
	<p>焦煤</p>	<p>焦煤价格弱稳运行，部分煤种价格小幅走弱 20-40，月初预计部分月度长协也有小幅调整预期，焦炭价格触底煤矿压力有望暂缓，预计近期炼焦煤现货价格转稳运行。</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 8 月蒙煤进口或有增量，能适当弥补澳煤的缺口，国内整体供应维持小幅宽松。下游库存回升下，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>
	<p>焦炭</p>	<p>3 日唐山焦炭市场偏稳运行。本地焦企整体维持前期开工水平，出货积极性较高，部分表示吨焦利润 200 元/吨左右。下游钢材市场窄幅震荡运行，短期价格推涨动力一般，市场观望情绪浓厚，对焦炭打压节奏有所放缓，表示需关注后期八月限产情况及各环节库存变化。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。且目前钢厂利润偏低，现货上涨空间有限。但是钢材终端需求逐步好转，焦炭供需仍偏紧下暂无下跌驱动，盘面震荡偏强为主。</p>

	玻璃	华东、华南、华北及东北地区企业报价继续上涨，提振市场信心。	华中地区向外运输玻璃原片数量增多。华东连续降雨情况好转，加工企业订单交付较快，对于原片的需求量增加。传统需求旺季趋近，对现货市场价格的稳定和上涨起到有效的支撑。09 合约今日涨停，再创新高。建议多单继续持有。
	纯碱	中盐内蒙古化工装置检修计划延迟到 8 月 5 日，计划到 8 月 11 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。纯碱库存持续下降，但较去年同期仍处于高位。在玻璃期货强劲涨势带动下，纯碱期价创单日涨幅达 3.69%。预计上涨不具持续性，多单及时止盈，尝试逢高布空。

4. 套利跟踪

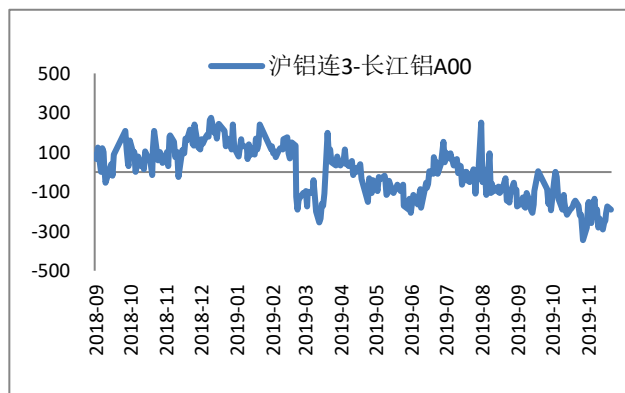
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



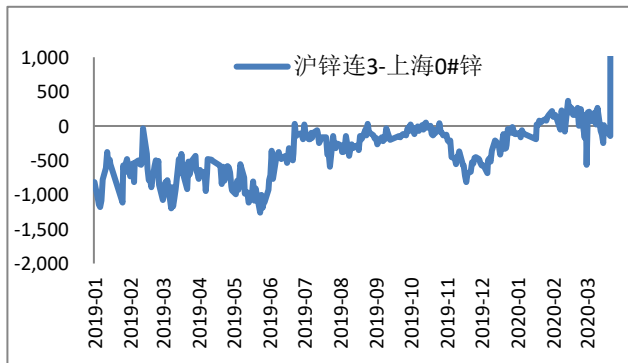
资料来源：wind 南华研究

图 2 铝期现价差



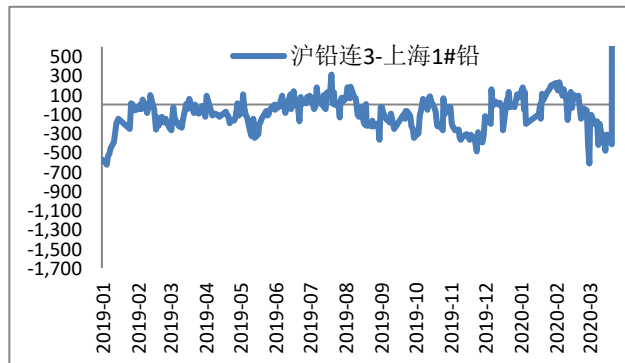
资料来源：wind 南华研究

图 3 锌期现价差



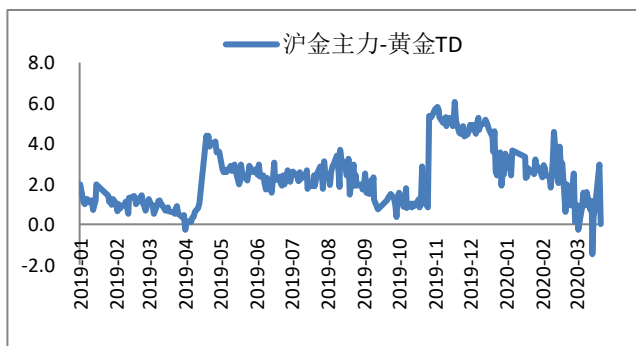
资料来源：wind 南华研究

图 4 铅期现价差



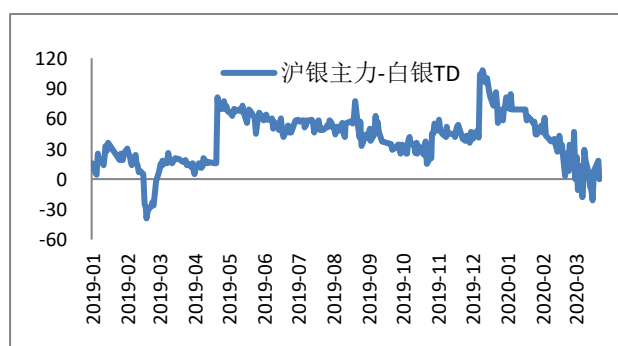
资料来源：wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



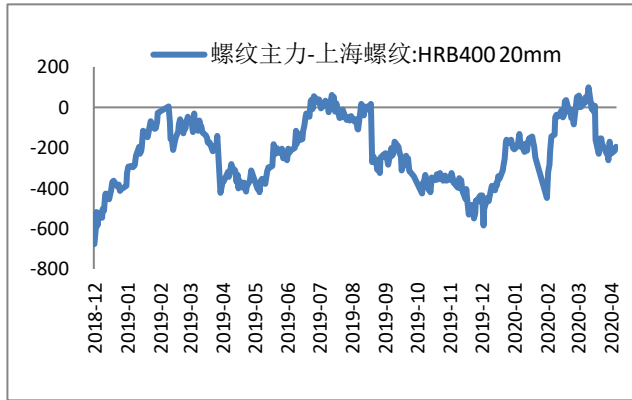
资料来源：wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



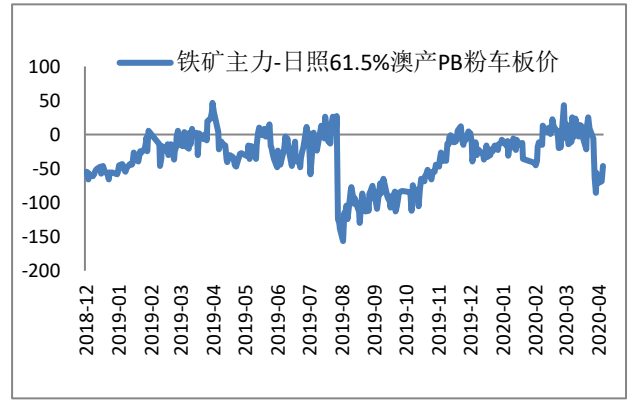
资料来源：wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源：wind 南华研究

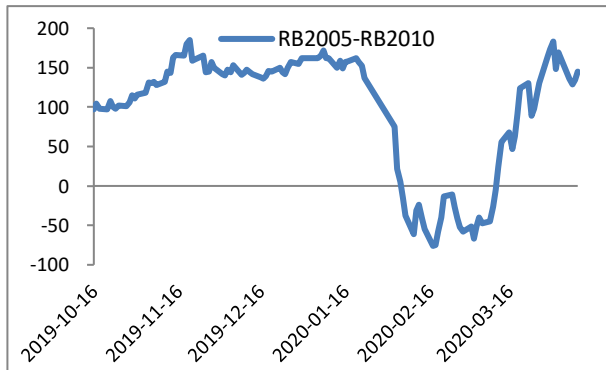
图 8 铁矿期现价差



资料来源：wind 南华研究

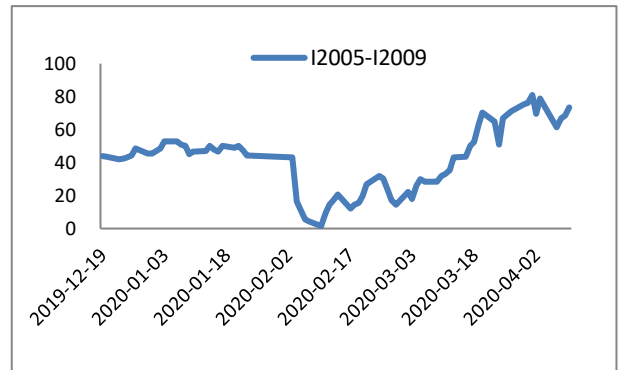
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 2005 和 2010 合约价差



资料来源：wind 南华研究

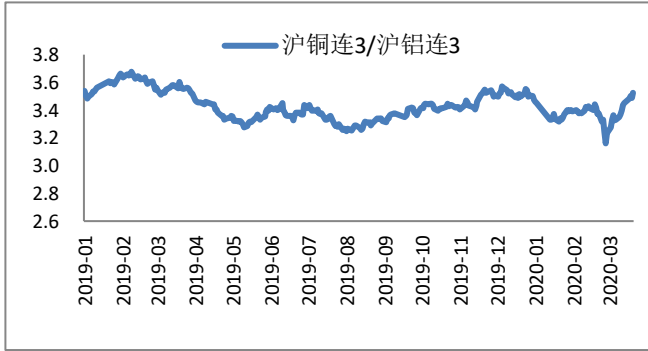
图 10 铁矿 2005 和 2009 合约价差



资料来源：wind 南华研究

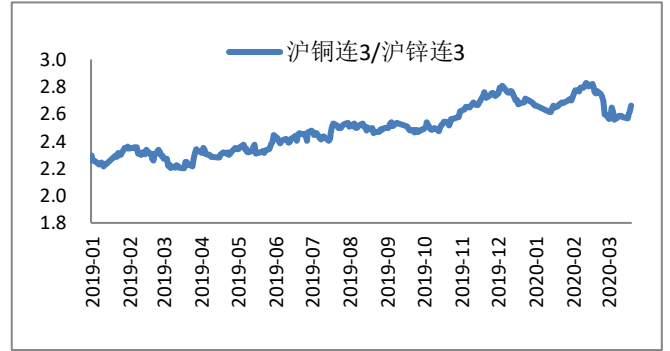
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



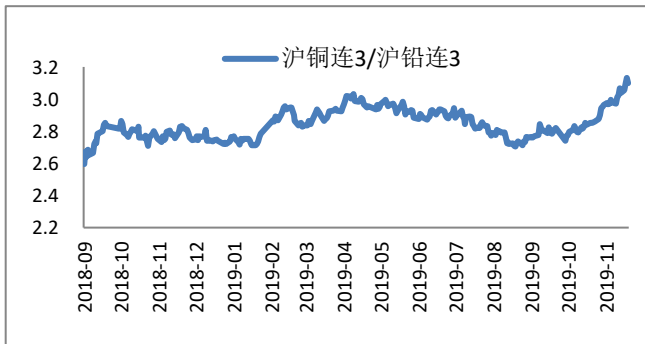
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



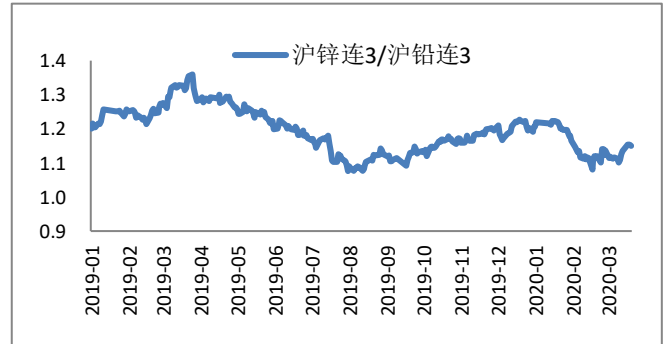
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



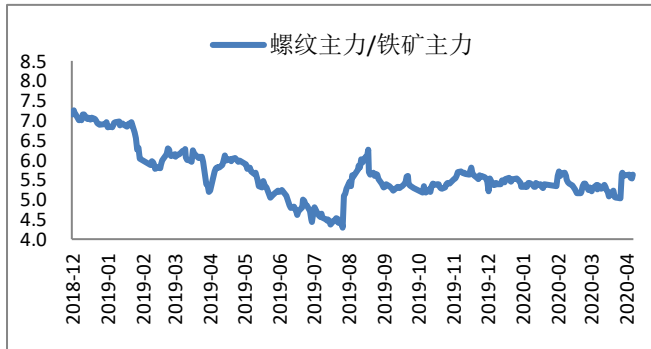
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



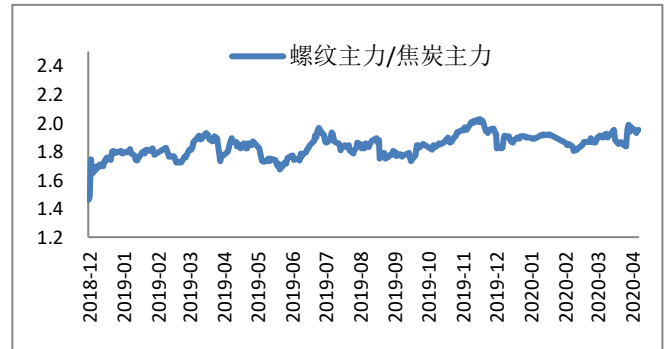
资料来源：wind 南华研究

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093