

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

郑景阳

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

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

楼丹庆

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

0571-89727544

投资咨询证: Z0013356

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 .....	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

### 雄安新区印发大气污染防治治理工作方案

近日，雄安新区大气污染防治工作领导小组印发《河北雄安新区2019年大气污染防治治理工作方案》，新区将持续改善环境空气质量，切实解决突出环境问题，继续深入开展大气污染防治工作，2019年雄安新区细颗粒物（PM2.5）平均浓度比2018年下降6%以上，优良天数比例达到60%以上。

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	47643.37	0.00	-0.02	-3.73	
		LME 铜 03	6057.00	-0.40	-1.45	-6.67	
		长江 1#铜	47830.00	-0.29	0.29	-3.16	
	锌	沪锌指数	20608.22	-1.26	-1.21	-6.57	
		LME 锌 03	2594.00	-1.46	-1.78	-10.46	
		上海 0#锌	21280.00	-0.79	0.19	-5.08	
	镍	沪镍指数	97147.07	-0.54	1.00	-4.75	
		LME 镍 03	12000.00	-1.03	0.33	-7.69	
		长江 1#镍	145540.00	0.14	-0.10	-2.12	
	铝	沪铝指数	14277.94	-0.14	0.51	2.69	
		LME 铝 03	1831.50	-1.27	0.91	-1.69	
		长江 00 铝	14290.00	-0.21	0.28	3.40	
	铅	沪铅指数	16071.62	-0.22	0.75	-3.02	
		LME 铅 03	1820.50	-0.60	0.08	-6.69	
		上海 1#铅	97330.00	-0.56	1.00	-4.83	
锡	沪锡指数	145547.66	0.13	0.05	-1.69		
	LME 锡 03	19475.00	0.26	0.13	-5.55		

		长江1#锡	289.40	-0.79	0.07	2.81	
贵金属	黄金	沪金指数	288.80	-0.76	0.12	2.67	
		COMEX 黄金	1277.40	-0.75	-0.73	0.09	
	白银	沪银指数	3545.75	-0.56	-0.82	-0.08	
		COMEX 白银	14.39	-1.10	-2.61	-3.65	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3720.89	0.17	1.70	-4.32	
		螺纹现货（上海）	4070.00	0.00	0.00	-0.73	
	热卷	热卷指数	3614.01	-1.00	0.46	-5.29	
		热卷现货（上海）	4010.00	-0.50	-0.50	1.01	
	铁矿	铁矿指数	707.00	3.89	7.86	13.85	
		日照澳产 61.5%PB 粉	713.00	2.30	4.85	9.36	
		铁矿石普氏指数	100.40	2.45	5.19	6.47	
	焦炭	焦炭指数	2169.88	0.43	2.12	6.08	
		天津港焦炭	2250.00	0.00	2.27	9.76	
	焦煤	焦煤指数	1385.99	-0.21	2.70	6.52	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	601.43	0.28	-1.16	-1.15	
		秦皇岛动力煤	620.00	0.00	0.00	-1.27	

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

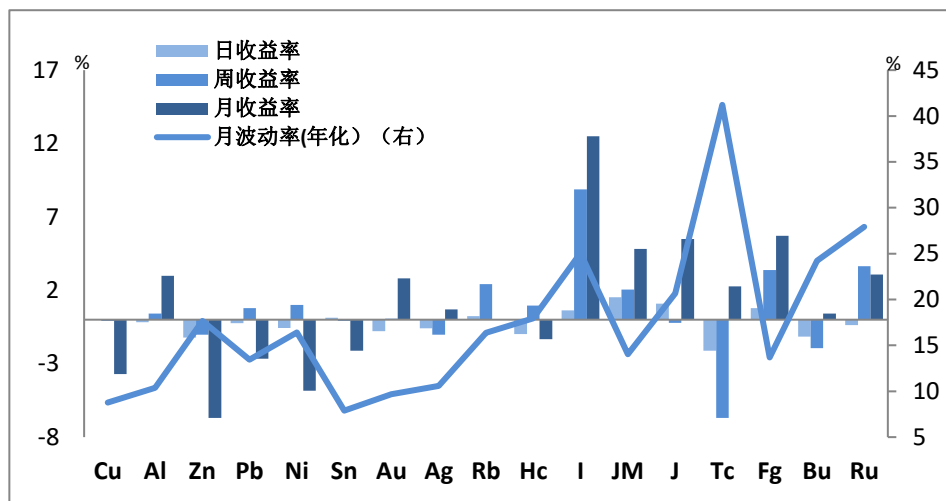
★：关注套利机会

☆：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

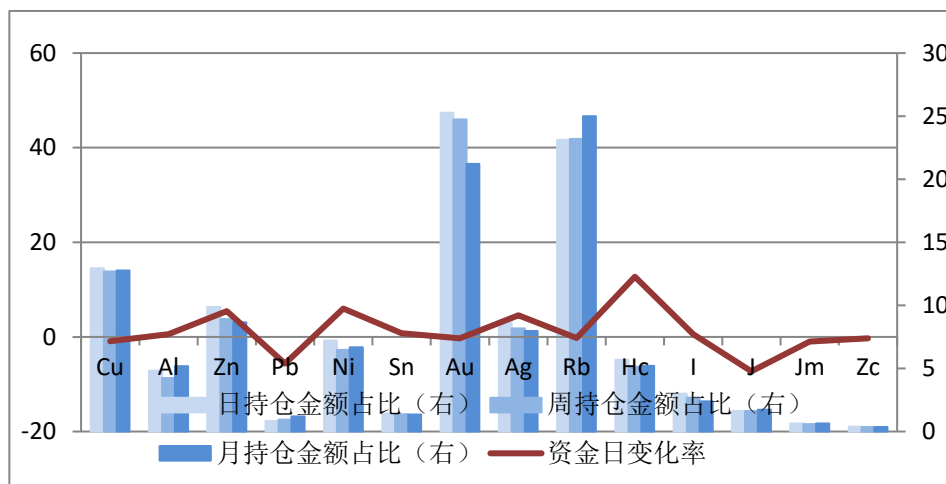
图1 各品种收益率与波动率



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>国际铜业研究组织 (ICSG) 在发布对 2019 年和 2020 年铜产量预测, 表示今年全球铜产量将与 2018 年 2.5% 的增幅基本持平, 而 2020 年的增长目标有所下滑, 增幅为 1.9%。在全球精铜产量方面, ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%, 2020 年将有所放缓, 增速 1.2%。点评: 铜矿和精铜供应偏紧。策略: 建议多单持有, 谨慎者逢高适当减仓。</p>	<p>宏观方面, 4 月投资、消费、出口全面回落, 中国经济不改下行趋势, 加之中美贸易摩擦升级, 市场对未来需求更加悲观, 而且美元也因为避险需求出现抬升, 压制金属。但当前宏观继续强调适时适度实施逆周期调节, 因此经济仍有韧性。供需方面, 铜精矿供应依然偏紧, 且 4、5 月国内冶炼厂检修影响精铜供应, 铜库存进入季节性去库, 但今年终端需求同比出现下滑。因此中美贸易摩擦落地后, 铜价存在反弹需求, 但宏观以及终端需求回落将限制其涨幅。策略上, 建议沪铜在 47500 左右介入多单, 在 48000 以上逐渐离场。</p>
	铝	<p>16 日, 山西信发氧化铝第二条生产线实现彻底停产, 继央视新闻频道曝光吕梁市信发赤泥库环境污染问题后, 吕梁市生态环境局孝义分局第一时间向企业下达责令停产整治通知书以来, 企业积极整改、措施有力。点评: 短期停产整改增多, 氧化铝短期或仍将上冲。策略: 激进者逢高试空。</p>	<p>宏观方面, 3 月份国内经济出现季节性反弹, 但 4 月中国出口同比出现回落, 不改下行趋势, 且中美贸易摩擦再度成为市场焦点, 又愈演愈烈趋势; 供应端, 4 月全国电解铝产量 289 万吨, 同比减少 2.08%, 4 月以来虽然有部分产能逐渐复产, 但对 4 月整体产量贡献有限; 需求方面, 下游消费回暖推动铝锭社会库存去库延续, 5 月 13 日电解铝现货库存 137.3 万吨, 相比 5 月 9 日下降 3.6 万吨, 从而支撑铝价, 铝价需求逻辑不变, 近期山西环保整治使得氧化铝价格上涨, 铝价短期内仍将维持偏强, 短期建议前期多单持有。</p>
	锌	<p>据 SMM 调研了解, 截止 5 月 17 日上海保税区锌库存较上 5 月 10 日续增 4800 吨至 10.7 万吨。点评: 高亏损背景下, 虽有部分进口锌转入沪市现货市场流通, 但大部分仍转入保税区等待, 近五周内保税区库存已累增 1.98 万吨。策略: 逢高空。</p>	<p>宏观方面, 4 月投资、消费、出口全面回落, 中国经济不改下行趋势, 加之中美贸易摩擦升级, 市场对未来需求更加悲观, 而且美元也因为避险需求出现抬升, 压制金属。供需面, 锌矿产量稳步上升, 矿端供应显宽松, 国内炼厂产量逐步恢复预期持续增强。当前海外库存增量有限, 仅返升至 10 万吨左右水平。进口窗口短期难以开启, 保税区库存持续增加。短期来看, 国内供应</p>

			缓步增长暂不构成累库压力，与短期消费去库仍有博弈，锌价下跌不会很顺畅，长线偏空为主。
	镍	<p>据 SMM 调研了解，近期印尼 Konawe 地区的不锈钢厂已投产第 13 台 33000KVA 矿热炉，且其剩下两台 33000KVA 矿热炉预计于 7-8 月份投产。Obi 岛地区的镍生铁工厂 5 月份第一台 33000KVA 矿热炉已烘炉，预计于 5 月底出铁。此外，近期 SMM 了解到 Konawe 二期的镍生铁项目已在建设中，该项目计划投建 35 条 33000KVA RKEF 生产线。</p> <p>点评：乐观的计划是今年内投产 16 台，8 台出产量。SMM 按照今年 9 月份开始陆续投产，9-11 月份每月投产 2 台的节奏，12 月份投产 10 台且其中 2 台出铁估算，该项目年内带来产量增量预计约 4.4 万镍吨。由此，2019 年印尼镍生铁产量增 65%至 40 万镍吨。</p> <p>策略：反弹至 9 万 8 附近后建议继续逢高空</p>	<p>国内 4 月出口增速数据回落，经济边际改善情况仍需时间积累。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将大幅增加，叠加国内镍铁新增加速供应，镍铁价格回落，对镍板支撑进一步削弱。同时不锈钢端利润修复，产量难以回落，库存高位短期难以改善，叠加下游传统淡季，不锈钢后市看弱。盘面近期利空出尽反弹后受美元指数反弹压制走势略显疲软，建议进口窗口再次打开后逢高空。</p>
	贵金属	<p>美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值升至 15 年以来新高，显示美国经济情况稳健，美元因此走强，从而打压对之负相关的金银。此外，刚英国首相与反对党工党为达成妥协的脱欧协议的努力无果而终，没有在关键问题上达成一致，脱欧进程缓慢，英镑走软，亦令美元指数走</p>	观望

		强。与此同时，市场对本周欧洲议会选举的忧虑情绪亦令欧元走弱，导致美元指数走强。总之，短期内强势美元将持续打压金银。	
黑色板块	螺纹	本周唐山地区 138 座高炉中有 46 座检修（不含长期停产），检修高炉容积合计 36810m <sup>3</sup> ；影响产量约 70.53 万吨，产能利用率 73.89%，较上周下降 0.64%，较上月同期下降 4.75%，较去年同期下降 14.29%。	五月限产执行情况并不理想，长流程铁水产量持稳，部分电炉利润有一定压力，总体产量持续高位攀升但增速小幅回落。4 月地产数据表现良好，尽管拿地等前瞻指标仍弱，但新开工及施工数据仍保持增长趋势，新开工与竣工面积剪刀差持续扩大，基建方面需求保持强势发力，需求整体稳健偏强。由于产量持续走高，厂库降库仍不力，贸易商去库节奏边际改善直接对应终端需求稳健，市场虽延续供需两旺，但供需边际变化都不明显，上涨驱动有限。
	热卷	4 月家电行业产量保持增长，其中空调增幅回落较大，彩电、洗衣机、冰箱均保持小幅增长态势。	热卷产量维持小幅下降的趋势，目前限产和检修影响空间有限，短期产量稳定在中性区间。终端行业分化仍较大，四月制造业虽保持增长，但增速大幅放缓，汽车领域销量持续下滑，后期热卷及下游产品的出口空间有所压制，终端需求难有强劲表现力。厂库去库力度不足维持中性水平波动，销售压力仍在，社库去库节奏有所反复，去库节奏难有超预期表现，盘面短期将处于区间波动。
	铁矿	VALE 官方文件中指出，目前尚未有专业技术数据表明 Gongo Soco 矿区斜坡的最终崩塌可能会触发 South Upper 尾矿坝溃坝事件发生。VALE 表示已对危险级别进行重申并做好一切准备。目前矿区斜坡及尾矿坝处于 24 小时监测中。	目前由于限产及检修影响不明显，钢厂生产仍稳定在高位水平，烧结矿日耗相对平稳，现货成交情绪受矿价冲高刺激改善，钢厂补库较积极。澳洲上周发货量降幅明显，澳洲三大矿山发运量均不同程度下跌，其中 BHP 因泊位检修较多跌幅最明显，预计夏季检修力度仍将较大；巴西发运量本周受降雨天气影响亦回落，淡水河谷再有矿区报出隐患，但此区域已停产，实际影响不大，受整体减产影响，未来发货量难有较大回升。上周到港量继续回落，短期预计到港量基本见底或将止降，但增量难回高位。结构矛盾不明显，低品粉紧缺状况改善。需求目前中性偏强，供

		给波动较大，矿价支撑仍在，但继续上冲难度较大。
<b>焦煤</b>	<p>Mysteel 山西炼焦煤：20 日柳林地区中、高硫焦煤价格上涨 20-30 元/吨。当地原煤资源紧缺，洗煤厂产量减少。现 S0.6, G85 报 1620 元/吨；S1.3, G75 报 1250 元/吨；S2.0, G85 报 1080 元/吨，出厂承兑含税。</p>	<p>澳煤进口政策依然收紧，甚至有变严趋势，蒙煤通关量中高位持稳。短期看焦煤供应整体较为稳定，小幅偏紧。需求端，下游库存总体小幅偏高，钢厂采购积极性一般。但焦企刚性需求高位，利润好转，同时库存合适下对焦煤采购积极性较好。短期焦煤受到需求支撑，同时在澳煤进口难以放松下走势相对偏强，重点关注焦企限产。</p>
<b>焦炭</b>	<p>Mysteel：20 日盘中日照、董家口港焦炭市场继续偏强运行，部分贸易商报价上涨 100，准一级报 2200，一级报 2300，均现汇出库含税。今日港口维持高库存状态，日照港 168，青岛董家口港 245，近日第三轮上涨逐步开启，市场心态仍偏乐观。</p>	<p>钢厂焦炭库存中性，高炉开工率持续高位下，焦炭采购积极性有所好转。港口库存持续处于高位，随着现货价格进一步上涨贸易商有出货动力。焦企限产放松且利润良好下开工率高位小幅上升，焦炭供需小幅宽松，去库受阻。目前处于环保限产真空期，同时港口库存仍偏高，盘面上涨空间有限。但是下方也有限产预期支撑，重点关注焦企限产以及港口去库情况。</p>
<b>动力煤</b>	<p>1. 1-4 月蒙古国出口中国煤炭量同比增 12%                      近日，蒙古国海关总署（MCGA）发布最新数据显示，今年前四个月，蒙古国向中国出口煤炭量较上年同期增幅明显，达到 12%。                      海关数据显示，1-4 月份，蒙古国共向中国出口煤炭 1112.26 万吨，较上年同期的 993 万吨增长 12.01%。其中，蒙古国向中国出口烟煤 1109.62 万吨，同比增长 24.3%；出口无烟煤 2.64 万吨，同比增长 4.89%。</p> <p>2. 发改委核准批复了内蒙、陕西 2 个煤矿项目 产能 1600 万吨                      国家发改委 5 月 14 日发布通知，核准批复了内蒙古上海庙矿区巴愣煤矿、陕西永陇矿区麟游区园子沟煤矿等 2 个煤矿项目。根据通知，上述 2 个煤矿项目均属于</p>	<p>日内动力煤主力 09 合约期价先涨后跌，全天金小涨 1.2 元至 599.2 元/吨。目前行至中期多空分水岭，上涨或下跌均需事件驱动，可暂为观望。价差方面，看多十月安监收紧及下游补库前置，07-09 合约价差或将继续下探。</p> <p>目前来看，供给端全面复产或将继续推迟，煤管票不足问题及超产限制将对全年内产释放形成抑制；进口政策不确定犹存，阶段性放松不会对全面目标造成超预期影响；需求端高库存策略仍导致消费与采购分离，4 月火电增速由正转负，水核项目后续或加剧能源替代强度；二产有望借助二、三季度对整体用电有所支撑，但需求波动主要来自三产和居民生活对季节波动的反馈。中短期价格运行期间将继续收窄，期间年线附近具有粘性，供需双弱格局虽有所修正，但仍处于比惨阶段。后续行情如何演绎则看供需两面谁能率先破局。</p>

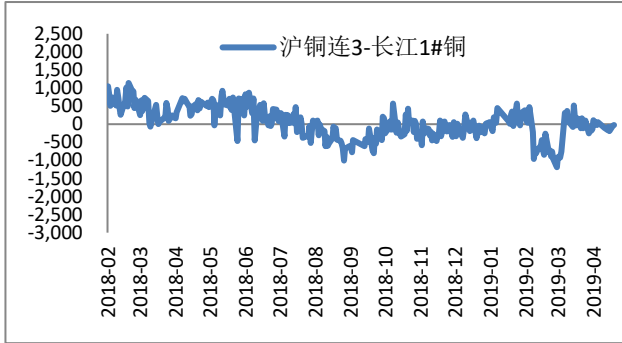


		煤炭产能置换项目，合计产能1600万吨/年。	风险提示：安全生产事故；澳煤进口政策放开；下游用能用电部继续较大规模限产，宏观经济大幅失速下滑。
--	--	------------------------	--

## 4. 套利跟踪

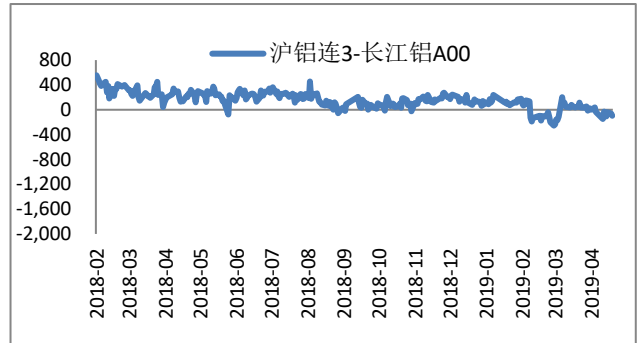
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



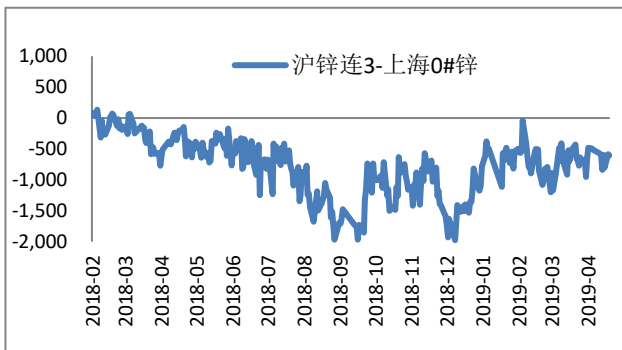
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



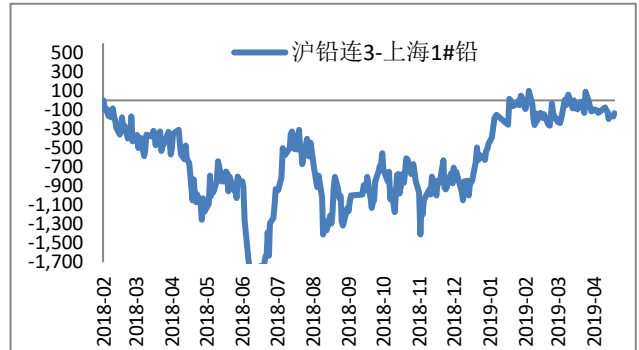
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



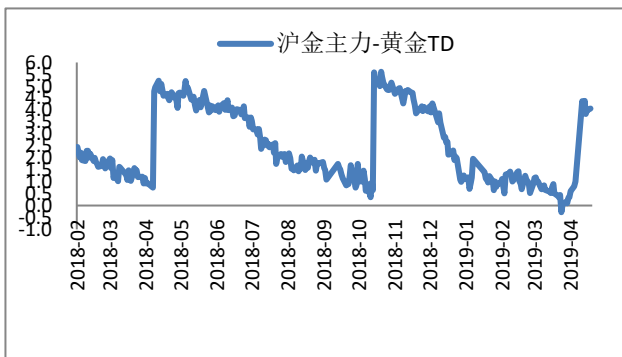
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



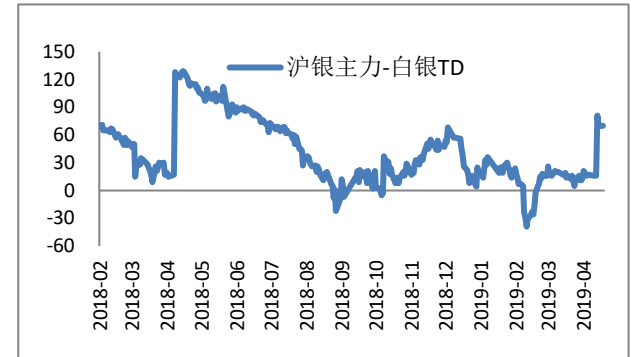
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



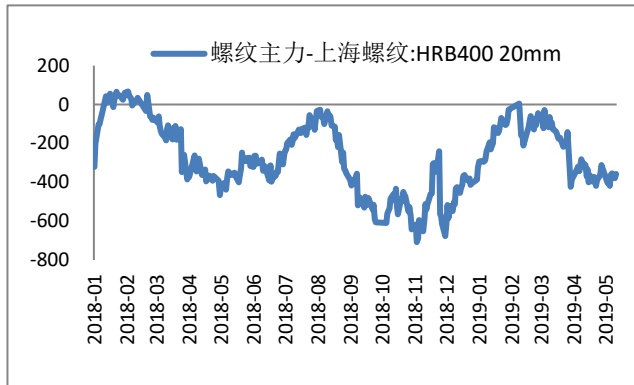
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



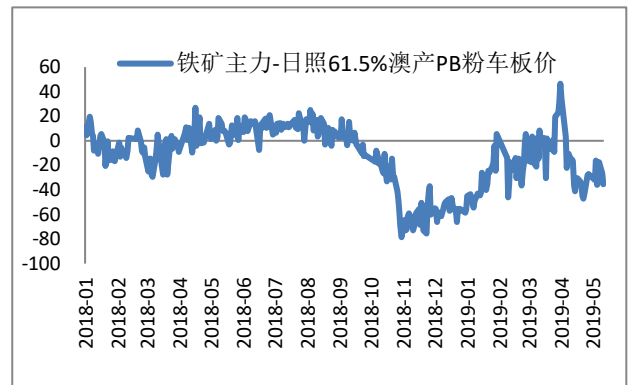
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

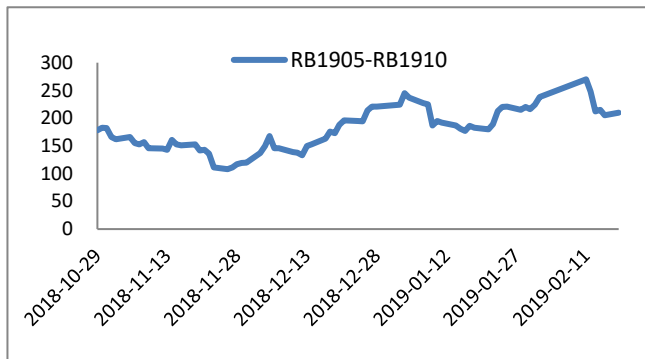
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

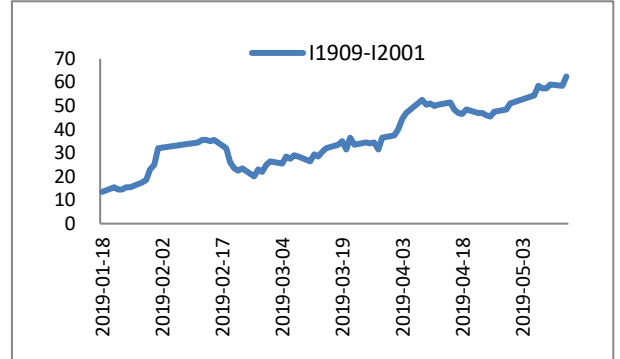
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

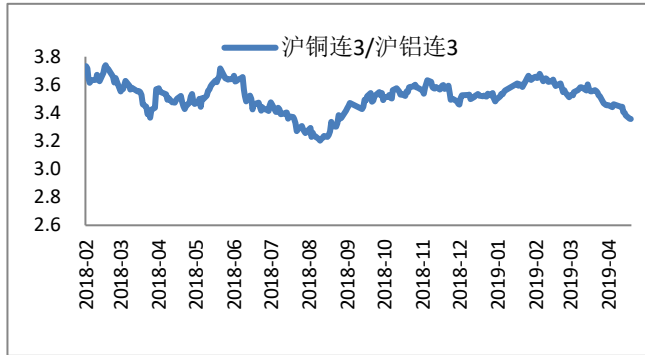
图 10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源: wind 南华研究

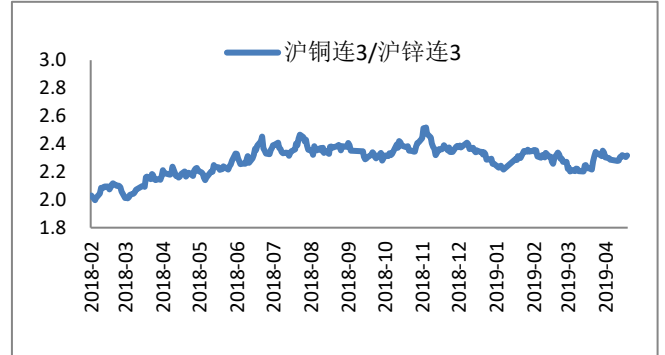
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



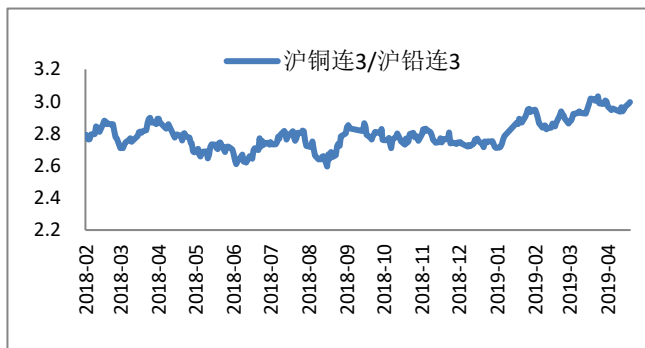
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



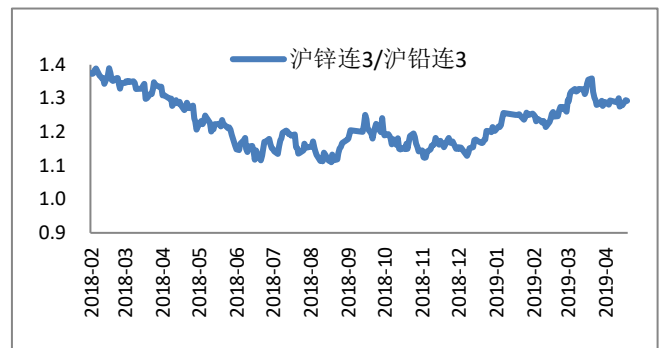
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



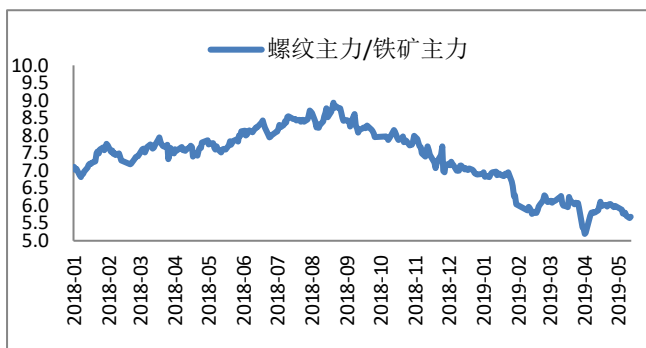
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



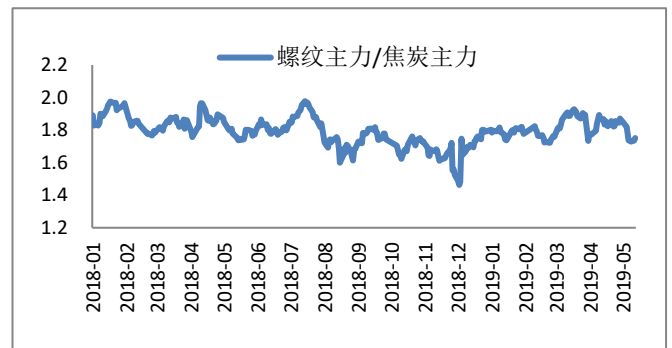
资料来源：wind 南华研究

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

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909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](http://www.nanhua.net)