



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

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

0571-88393740

投资咨询证: Z0012065

楼丹庆

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

0571-89727574

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

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

0571-89727505

## 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

### 十年期美债收益率若升穿 3%意味着什么？这是法兴的答案

法兴策略师预计，利率债已步入熊市，十年期美债收益率将在年底升至 3%，债市和股市会进一步下跌，企业债和新兴市场债市将全面承压。“从现在起到夏季，最重要是保住本金。”

## 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	51901.61	0.29	-2.76	-5.57	
		LME 铜 03	6750.00	-1.59	-4.65	-5.31	
		长江 1#铜	51320.00	0.02	-2.67	-5.56	
	锌	沪锌指数	25913.89	-0.63	-3.15	-1.65	
		LME 锌 03	3381.50	-1.18	-3.73	0.03	
		上海 0#锌	25990.00	-0.35	-2.51	-0.80	
	镍	沪镍指数	102404.42	1.06	-2.31	0.42	
		LME 镍 03	12960.00	-1.67	-4.04	2.78	
		长江 1#镍	99400.00	0.10	-1.24	0.76	
	铝	沪铝指数	14419.88	0.94	0.11	-4.47	
		LME 铝 03	2121.50	-2.21	-4.20	-2.77	
		长江 00 铝	13860.00	-0.65	-1.91	-6.54	
	铅	沪铅指数	19036.23	-0.02	-2.54	-1.38	
		LME 铅 03	2538.00	0.40	-4.87	-0.43	
		上海 1#铅	19130.00	0.00	-2.40	-0.47	
锡	沪锡指数	146470.24	-0.56	-2.46	0.93		
	LME 锡 03	21050.00	-1.54	-2.43	4.39		
	长江 1#锡	147000.00	-0.84	-0.68	1.73		
贵金属	黄金	沪金指数	273.26	-0.05	-0.40	-2.23	
		COMEX 黄金	1318.20	-0.20	-1.27	0.06	

属	白银	沪银指数	3692.80	0.08	-1.03	-5.08	
		COMEX 白银	16.30	-0.43	-1.54	-4.06	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3895.65	0.52	-1.28	1.97	
		螺纹现货 (上海)	3900.00	0.00	0.00	2.09	
	热卷	热卷指数	3959.93	0.36	-1.39	2.24	
		热卷现货 (上海)	4070.00	0.00	0.00	-0.73	
	铁矿	铁矿指数	523.50	-0.10	1.95	-6.10	
		日照澳产 61.5%PB 粉	537.00	0.94	1.70	-2.72	
		铁矿石普氏指数	76.55	-1.67	3.73	-3.53	
	焦炭	焦炭指数	2107.34	0.20	-0.62	3.81	
		天津港焦炭	2175.00	0.00	4.82	-8.42	
	焦煤	焦煤指数	1359.81	0.56	-0.42	-1.14	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	8.48	
	动力煤	动力煤指数	639.47	-1.97	-4.14	-0.81	
		秦皇岛动力煤	630.00	0.00	0.00	0.00	

注：价格为 0 表示今无交易或 Wind 数据库数据 (17:00) 还未跟新完毕

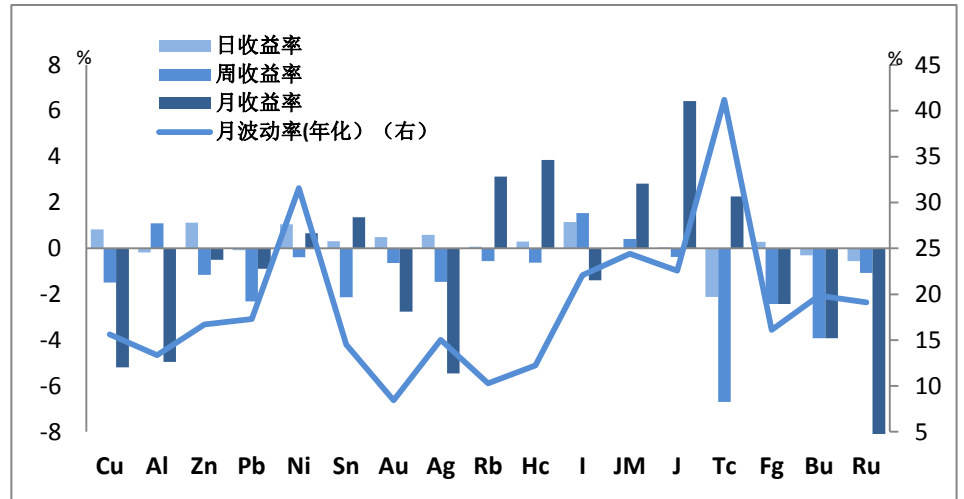
★：关注套利机会

★：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

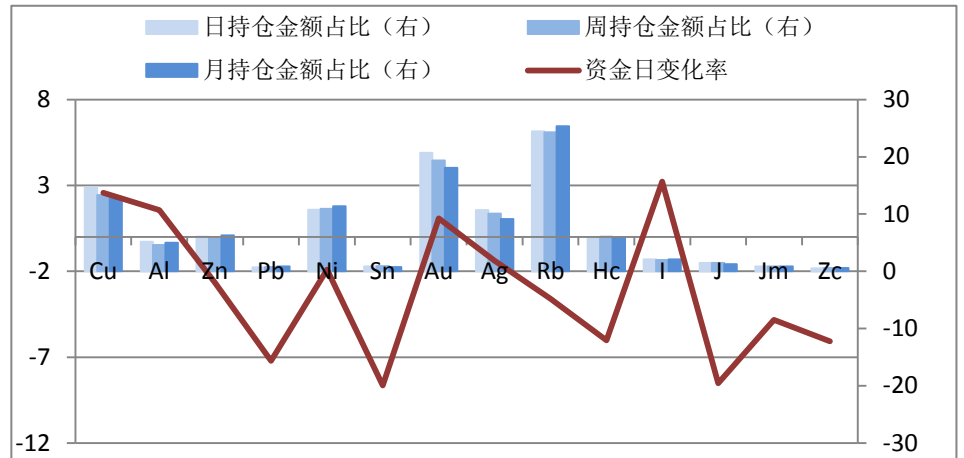
图 1、各品种收益率与波动率



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>花旗集团分析师在 2 月 11 日的报告中写道，中国收紧货币政策的空间相当有限，部分原因是该银行所谓的“政策卖权”所致。2018 年房地产业需求放缓的风险似乎有限，由于租赁/社会住房的增长，以及一些城市的房地产限制，市场料稳定。</p> <p>点评：淡季累库效应凸显，使得近期破位下跌的伦铜雪上加霜。</p>	<p>上周股市下跌造成短期恐慌气氛，节前资金紧张，另外受库存连续增加影响铜价表现更弱。铜价近日快速反弹，说明在上述利空集中打压下价格在目前区域支撑依然较强。因美国股市下跌而引发全球金融危机的可能性基本排除。因此盘面在短期恐慌性调整结束后有望重新由旺季回升预期主导。建议建议背靠 51500 做多。</p>
	铝	<p>据外电 2 月 13 日消息，日本丸红商事 (Marubeni Corp) 周二称，截至 1 月末，日本三大港口铝库存环比攀升 14.6%，至 277,100 吨。</p> <p>点评：海外库存开始累积，伦铝价格承压</p>	<p>近期电解铝市场低迷未见改善，现货维持大幅贴水。沪铝出现技术性反弹，上方 14500-14800 附近有较强压力位。虽然短期铝生产成本增加趋势可能会放缓，但从长线来看，煤炭价格和环境费用的上涨仍将令成本保持运行在高位。下半年中国铝库存将有所下降。消费季节性偏弱以及高库存因素压制下，短期仍将在低位震荡，关注 1.4 万支撑。</p>
	锌	<p>临近春节镀锌开工产销条数和达产率维持低位。锌锭社会库存进一步增至近 20 万吨，保税区库超过 21 万吨。</p> <p>点评：节前库存累计，预计本周仍将累库存</p>	<p>锌价今日低开高走，年末春节前夕，市场较为平淡。炼厂保持正常生产。贸易商、下游均已进入放假，市场暂少交易，三地社会库存或节前持续累库，节后增加明显。目前 LME 锌库存低位，供给紧缺预期将持续支撑锌价，但预计难走出单边行情。当前进口大幅倒挂，建议在比值 7.55 附近买沪锌抛伦锌。</p>

	<b>镍</b>	<p>1 月份全国电解镍产量 1.02 万吨，同比大幅减少 15.76%，环比 12 月大幅减少 32.45%。</p> <p>点评：国内部分电解镍冶炼企业停产或转产硫酸镍，叠加消费淡季、春节因素和北方有冶炼厂元旦失火影响，1 月电解镍产量下降</p>	<p>今日美元回调，沪镍盘中涨近 2%，重新站上 10 万关口。春节期间下游不锈钢厂部分检修停产，菲律宾雨季及库存下降等则支撑镍价，沪镍在 98000 附近探明底部后选择上行，图形有转多之势，RSI 与 KDJ 出现金叉，建议逢低做多。</p>
<b>贵金属</b>	<b>金银</b>	<p>周一美国总统特朗普公布了期待已久的有关道路、机场和其他公共工程的升级计划，然而此举可能会在国会中艰难进行。民主党人表示该计划可能会失败，而共和党人则对另一项大规模支出措施心存戒备，尤其是在 11 月即将举行中期选举的情况下。该计划的前提是美国将花费 2000 亿美元刺激各州、地方和私营部门筹集 1.3 万亿美元的资金。市场担忧特朗普今年通过该计划的难度较大。在这样的背景下，美元回调，金银趁机反弹。未来需要关注将于周三公布的美国消费者物价指数 (CPI)，若该数据乐观，美联储料加快升息步伐，金银料将遭受打压。</p> <p>点评：美元走软支撑金银</p>	<p>周二沪金主力 AU1806 低开高走，盘中一度触及 274，支撑位在 270 一线，阻力位在 275 一线。沪银主力 AG1806 亦低开高走，盘中一度触及 3720，目前价格在 3710 附近，短期阻力位在 3750，支撑位在 3680。</p>
<b>黑色板块</b>	<b>螺纹</b>	<p>1、据 mysteel 不完全统计，截至 2 月 12 日，全国钢铁企业新建炼钢产能（产能置换）超 1.3 亿吨，炼铁产能约 0.8 亿吨。淘汰落后炼钢产能超 1.5 亿吨，炼铁产能约 1 亿吨。</p> <p>点评：年前钢厂开工持续小幅承压回落，叠加企业陆续停工放假，产量短期继续低位徘徊。</p>	<p>螺纹日内偏强震荡，但幅度有限。现货市场陆续封市，成交稀少。钢厂也陆续准备放假，开工和产量维持低位。2018 年政府投资计划有所缩水，基建支撑减弱，需求有一定的下降压力。年前市场表现无亮点，建议观望为宜，年后操作。</p>
	<b>热卷</b>	<p>1、1 月份，纳入统计的国内 25 家主要装载机生产企业合计销售装载机 9036 台，同比去年 1 月份 4495 台，增长 101.02%，继续保</p>	<p>热卷日内容幅盘整。基本面有所转好，年前随着钢厂停工增多，产量将小幅下降，终端需求一月数据明显利好，能否有一定超预期表现还有待后续</p>

	<p>持快速上升势头。</p> <p><b>点评:</b> 制造业维持景气空间, 未来技术创新动力增强, 一定程度支撑终端需求。</p>	<p>数据支持。考虑到热卷目前库存偏低, 年后热卷有紧缺的可能, 年前调整期可逢低布置底仓。</p>
铁矿	<p>1、力拓 2017 年第四季度铁矿石产量达到 8790 万吨, 同比增加 3%, 环比增加 3%。2017 财年净利润为 87.6 亿美元, 较 2016 年上涨 90%。必和必拓 2017 年第四季度铁矿石产量达到 6200 万吨, 同比增加 3%。</p> <p>2、2017 年, 采矿业实现利润总额 4586.8 亿元, 比上年增长 2.6 倍。其中黑色金属矿采选业实现利润总额 413 亿元, 比上年增长 43.8%</p> <p><b>点评:</b> 采矿业整体利好, 海外矿山继续小幅增产, 国产矿维稳, 供给端较为平稳。</p>	<p>矿石小幅走强, 涨 1.15%, 港口现货报价转为平稳, 普氏 62 指数报 76.55 降 1.3。基本面维稳, 钢厂节前补库基本完成, 后期到港将继续压制在均值水平以下, 港存稳定在高位, 年后补库或出现结构性缺货现象, 关注节后逢低做多机会。</p>
焦煤	<p>上周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本: 炼焦煤总库存 988.26, 增 65.46, 平均可用天数 19.35 天, 增 1.10 天。</p> <p><b>点评:</b> 炼焦煤库存偏高, 进一步补库动力不足</p>	<p>焦煤震荡。焦化开工率高位, 需求良好, 但目前部分焦企库存偏高, 继续补库动力弱。供应方面, 煤矿普遍处于放假状态, 供应紧平衡。为保证动力煤优先运输, 港口焦煤供应紧张导致澳煤迅速涨价, 澳煤成交转好。蒙煤运输恢复缓慢。短期看低硫煤价偏强, 澳煤和蒙煤坚挺, 焦炭现货企稳, 建议节间低位多单减持。</p>
焦炭	<p>上周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本: 产能利用率 80.05%, 上升 0.79%; 焦炭库存 67.00, 减 13.40;</p> <p><b>点评:</b> 开工率上升, 库存减少, 焦企心态有所转好</p>	<p>焦炭震荡。焦化开工率小幅上升, 受到贸易商心态转变, 小幅囤货影响, 焦企库存大幅下降。但下游钢厂目前库存已经偏高, 开工率低位, 采购积极性仍不高。短期看焦企心态转好, 开始抵制降价, 贸易商看好后市, 港口现货出现提涨, 期价震荡偏强, 但钢材期价承压, 建议节间多单轻仓持有。</p>

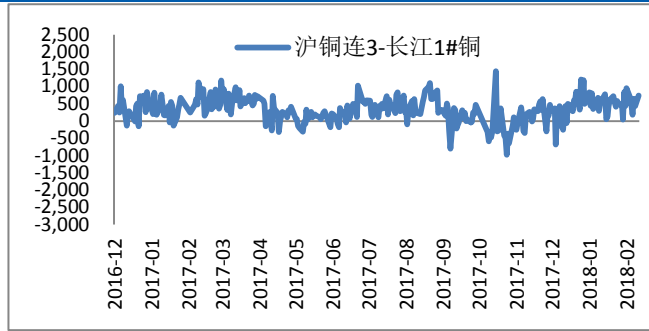
	<p><b>动力煤</b></p>	<p>国内动力煤市场价格出现期现双降。受政策限价影响，现货大跌后仍受补库需求支撑，或进入小幅震荡区间。需求方面，受当下春节放假影响，需求由旺转衰，但短期电厂补库需求犹在，价格降幅受限。供给方面，主产地产量增加，铁总运力加速投放，供应紧张得到缓解；随着春节的临近，小煤矿陆续放假，停产数量增多；但大煤矿为保供应缩短假期停产时间。中期需持续关注电厂补库情况及产能释放状况，两会前安全限产执行程度以及运力改善情况，预计 3-4 月煤价仍然偏强运行。</p> <p><b>点评：</b>近月临近交割贴水，仍将偏强，保供政策压制远月期价。</p>	<p>短期需求面临回落，供应紧张将有所缓解。ZC05 高位空单谨慎持有。目标 630。临近春节长假，谨慎投资者可轻仓或空仓过节。</p>
--	-------------------	--	--



## 4. 套利跟踪

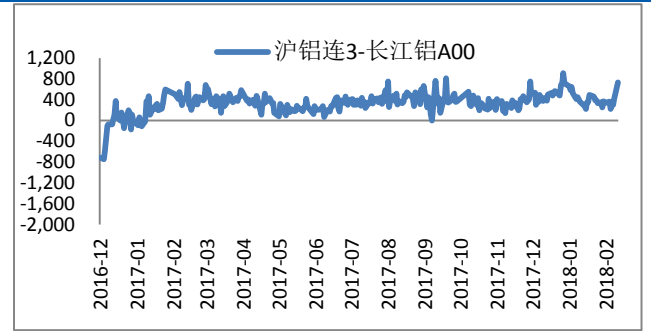
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



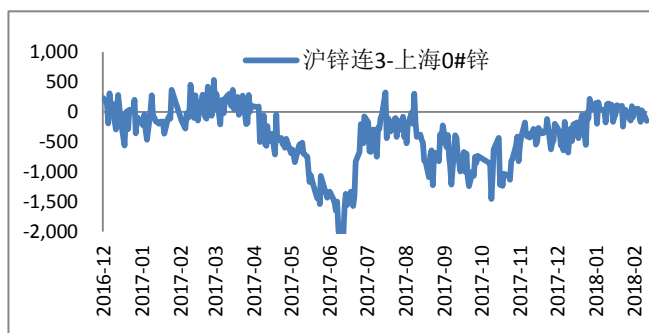
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



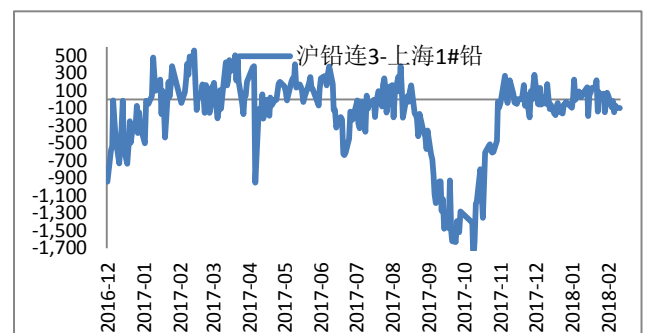
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



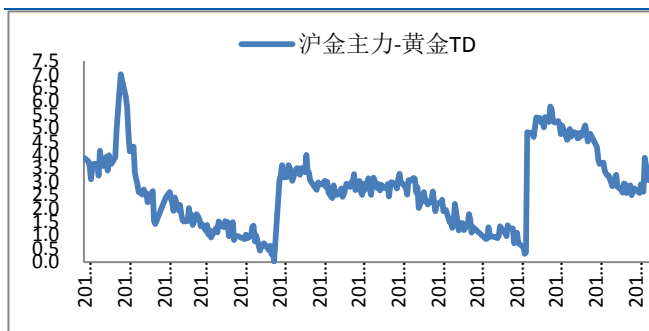
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



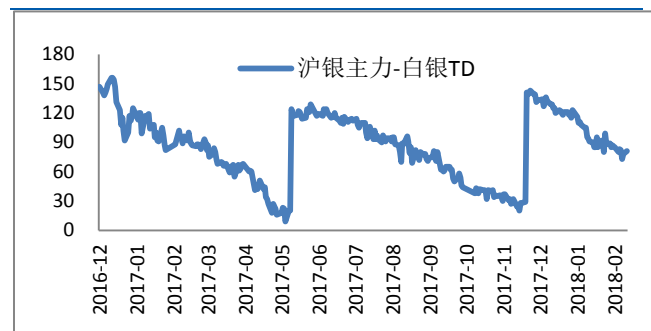
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



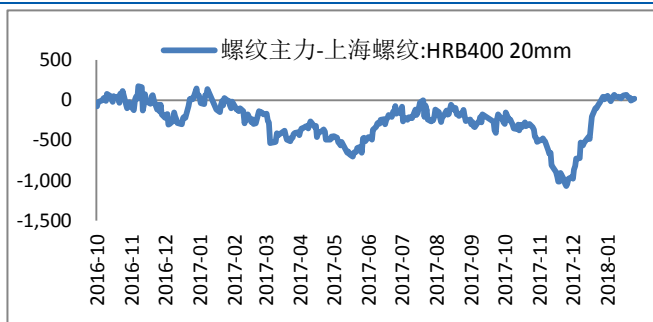
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



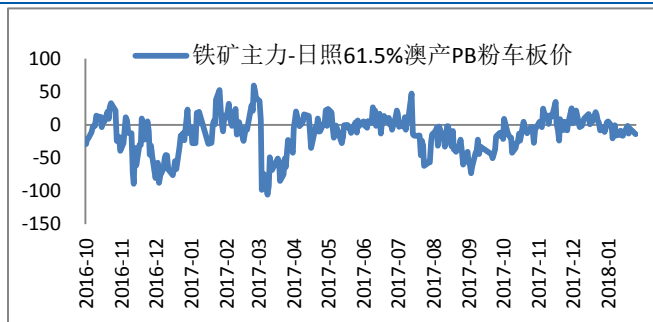
资料来源: wind 南华研究

图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

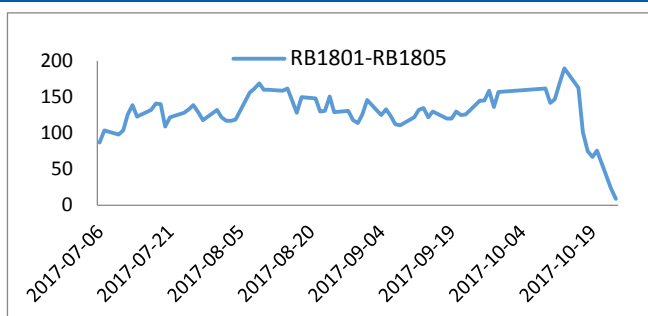
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

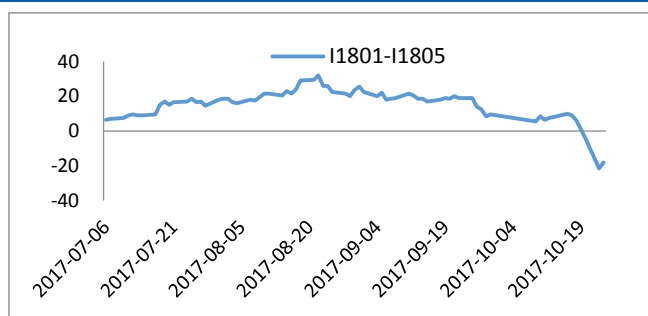
## 4.2 跨期套利

图9 螺纹01月和05合约价差



资料来源: wind 南华研究

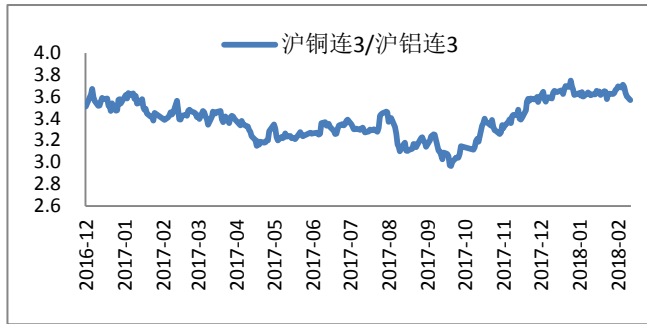
图10 铁矿01月和05合约价差



资料来源: wind 南华研究

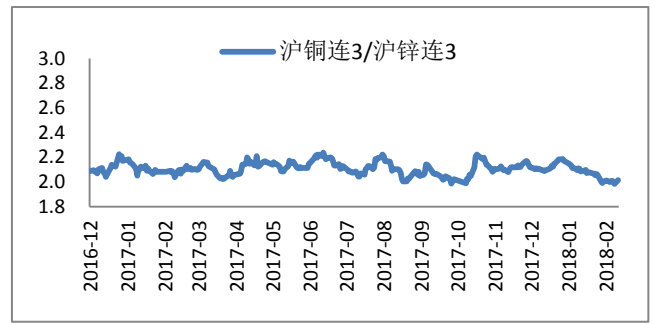
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



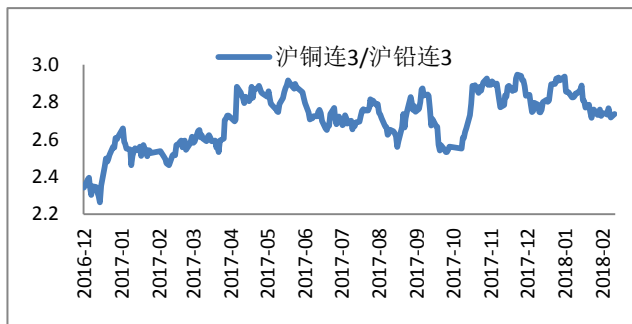
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



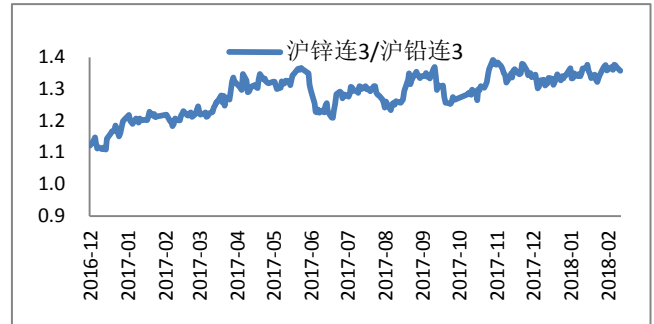
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



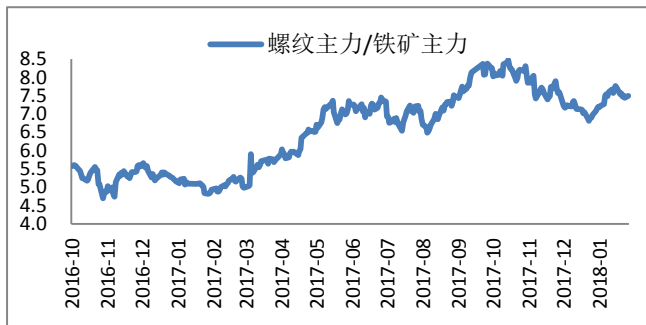
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



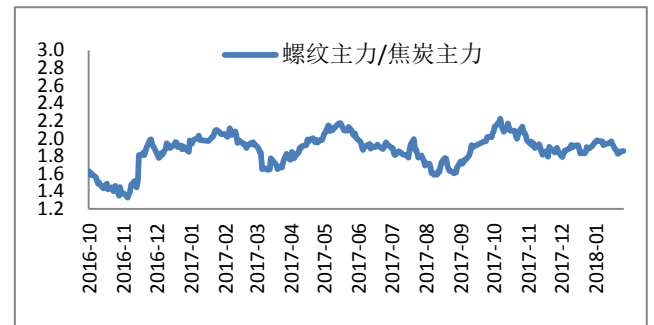
资料来源：wind 南华研究

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

# 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)