



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询证: Z0012065

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727574

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

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

中国市场的“贸易战”反应：股商汇暴跌、债市暴涨 由于受中美贸易战影响，A股市场全线大跌，沪指收跌3.39%，深指收跌4%，创业板指暴跌5%。橡胶、螺纹钢收盘跌停，人民币兑美元中间价报6.3272，10年期国债主力合约收涨0.64%。

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	50336.46	-2.19	-3.91	-5.03	
		LME 铜 03	6726.50	-1.52	-2.82	-5.73	
		长江 1#铜	49840.00	-2.10	-3.11	-4.69	
	锌	沪锌指数	24619.13	-0.76	-1.08	-6.38	
		LME 锌 03	3210.50	-1.49	-0.71	-9.19	★
		上海 0#锌	24700.00	-0.44	-0.32	-5.69	
	镍	沪镍指数	102613.75	-3.19	-4.99	-4.51	
		LME 镍 03	13170.00	-2.55	-3.16	-4.43	
		长江 1#镍	98550.00	-3.14	-3.67	-3.52	
	铝	沪铝指数	24.72	0.00	-2.75	-3.06	
		LME 铝 03	2073.00	-0.53	-0.46	-6.09	★
		长江 00 铝	13550.00	-1.38	-1.45	-1.02	
	铅	沪铅指数	18422.39	-2.20	-0.67	-4.08	
		LME 铅 03	2362.50	-1.48	-1.50	-7.79	
		上海 1#铅	18650.00	-0.53	0.11	-3.02	
锡	沪锡指数	141875.07	-2.27	-2.16	-3.69		
	LME 锡 03	20940.00	0.02	-0.29	-3.08		
	长江 1#锡	143500.00	-0.69	-0.86	-3.04		
贵金属	黄金	沪金指数	277.14	1.12	1.95	1.73	
		COMEX 黄金	1334.70	0.17	1.41	0.61	
	白银	沪银指数	3707.41	0.31	0.77	0.80	

		COMEX 白银	16.38	-1.18	-0.12	-0.97	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3312.34	-6.47	-9.93	-15.33	★
		螺纹现货（上海）	3600.00	-3.49	-6.74	-7.69	
	热卷	热卷指数	3477.78	-5.75	-9.34	-12.41	★
		热卷现货（上海）	3900.00	0.00	-1.27	-5.57	
	铁矿	铁矿指数	437.50	-6.22	-9.51	-18.91	★
		日照澳产 61.5%PB 粉	465.00	0.00	-5.68	-13.41	
		铁矿石普氏指数	67.70	-0.29	-5.31	-13.48	
	焦炭	焦炭指数	1840.18	-5.44	-7.23	-13.90	★
		天津港焦炭	2175.00	-2.25	-2.25	0.00	
	焦煤	焦煤指数	1218.02	-3.39	-4.79	-11.01	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	572.26	-2.13	-6.29	-11.61	
		秦皇岛动力煤	605.00	0.00	-0.82	-3.20	

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

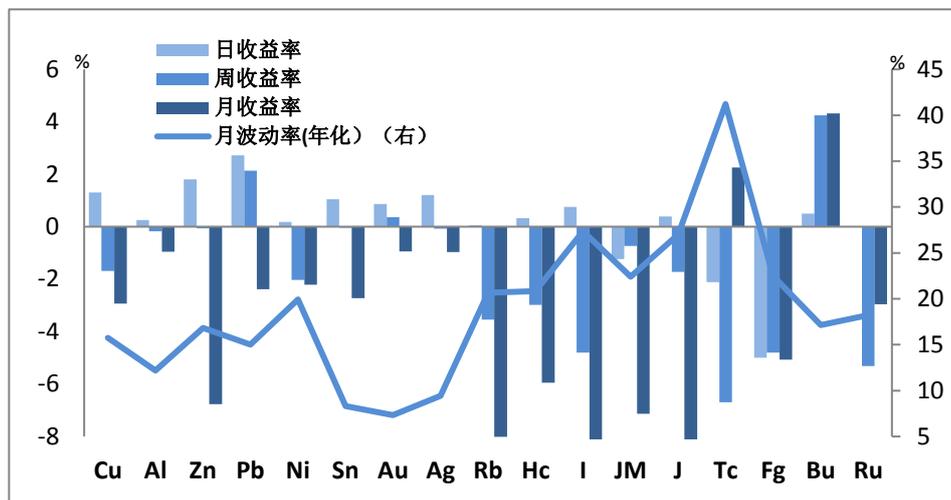
★：关注套利机会

★：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

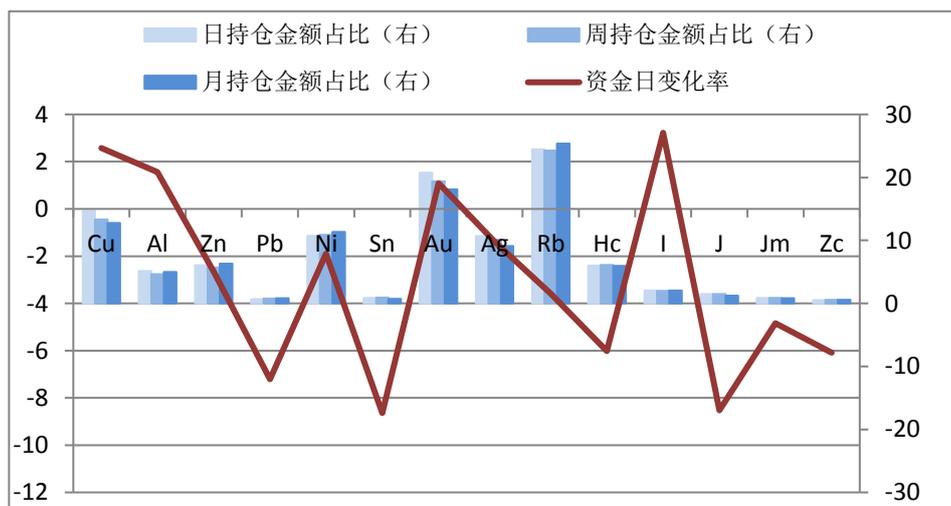
图 1、各品种收益率与波动率



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>美国总统特朗普签署总统备忘录，宣布将对从中国进口的商品大规模征收关税，涉税的中国商品规模可达 600 亿美元。</p> <p>点评：贸易战开始，给市场带来恐慌情绪</p>	<p>受中美贸易战影响，沪铜大幅下跌。本周上期所铜库存较上周增 10441 吨至 307435 吨。短期库存增加，利空铜价。沪铜建议逢暂时观望。</p>
	铝	<p>美国总统特朗普签署总统备忘录，宣布将对从中国进口的商品大规模征收关税，涉税的中国商品规模可达 600 亿美元。</p> <p>点评：贸易战开始，对铝的影响有限</p>	<p>受中美贸易战影响，沪铝下跌。需求方面，铝消费即将进入传统旺季，社会库存逐渐下降，下方有成本支撑，下跌空间有限，建议暂时观望。</p>
	锌	<p>位于加拿大多伦多的 Bunker Hill 矿业宣布将重启位于爱达荷州的一座百年老矿。</p> <p>公司表示，将考虑在今年年底之前重新开矿，约在两年内进行大规模铅锌矿生产。</p>	<p>目前行情关键在于消费的回归与节奏，3 月份国内下游消费回暖暂未证伪，二季度有望重现供需缺口从而消化已有库存。受当前贸易战情绪影响，建议暂时观望。</p>
	镍	<p>2 月份全国电解镍产量 1.11 万吨，环比减少 7.21%，同比减少 21.56%，产量减少主要因生产天数缩短导致。</p> <p>2 月全国镍生铁产量环比增 6.91%至 3.44 万吨，同比增 6.07%。1-2 月全国镍生铁产量 7.13 万吨，同比 6.85%。</p>	<p>受黑色影响，沪镍今日大幅下跌。国内不锈钢社会库存大增，不锈钢厂冶炼成本倒挂，部分钢厂 3 月安排减产，导致镍需求进入淡季，或延续偏弱走势，建议观望。</p>
贵 属	金 银 银	<p>在结束了为期两天的三月货币政策会议后，美联储如期宣布加息 25 个基点。这是自美国联邦公开市场委员会（FOMC）于 2015 年 12 月开始</p>	<p>加息靴子落地，美元遭遇重挫的，对金银短期产生利多的影响，多单持有。</p>

		<p>加息以来的第六次加息。美联储利率决议公布之后，美元指数大幅回落，金银则止跌反弹，因美联储内部在今年加息次数上存在分歧。从最新的点阵图来看，美联储 2018 年加息次数为三次(即今年还有两次加息)，而并不是此前市场预期四次，这是美元遭遇重挫的主要原因。总之，加息靴子落地，美联储没有像市场预期那样鹰派，这对金银产生了较强的利多影响。</p>	
黑 黑色 板块	螺纹	<p>Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.31%环比增 1.05%，163 家钢厂高炉产能利用率 71.74%环比增 0.58%，剔除淘汰产能的利用率为 77.84%。</p>	<p>受中美贸易战骤然升级的黑天鹅事件打击，螺纹开盘即大幅下挫，午后一度打至跌停板。唐山钢坯报 3510 跌 30。上海螺纹现货报 3680 大跌 180，虽钢厂有心挺价，但托盘资金链断裂依然造成现货崩盘。目前山东地区主要钢厂都进入复产阶段，唐山市也发文确定复产方案，到 4 月上旬北方出现陆续复产的过程，产量转入回升。南方需求恢复仍偏慢，北方关注两会结束后终端启动情况。螺纹社库降 36.36 万吨，但华东、华南压力最大的地区降幅非常有限，压港问题仍严重。市场悲观情绪蔓延，维持弱势走势。</p>
	热卷	<p>本周热卷社会库存减少 6.21 万吨，厂库减少 3.89 万吨</p>	<p>热卷大跌 5.4%。上海热卷主流现货报 3930 暂稳。热卷基本面较为稳健，短期供应较为平稳，下半年有几条新上轧线将投入生产，远期供给增量</p>

			较大。目前下游加工和终端需求均正常运转，热卷厂库降 3.89 万吨，社库降 6.21 万吨，但受螺纹压港影响，热卷卸货不畅，入库减慢。调研反映部分地区热轧、冷轧基料供应偏紧导致开工不足，热卷基本面偏好，矛盾尚未激化，但市场情绪仍将拖累其继续下挫。
	铁矿	全国 45 个港口铁矿石库存为 16135.4，较上周五数据增 162.81，日均疏港总量 255.66，上周五为 249.83	矿石日内大跌 6.1%。青岛港 PB 粉报 511 元（折盘面）暂稳，普氏 62 指数报 67.7 跌 0.2。北方限产延后，3 月下旬到 4 月上旬将陆续恢复生产，等待钢厂补库需求释放。大型钢企继续维持精料入炉的思路，但港口高品矿存量目前不紧缺，且矿山发货恢复较快，港存压力将加剧，高低品价差明显回落，矿价基本面尚未改善，叠加金融属性偏强，仍将继续下挫。
	焦煤	本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 77.72%，上升 0.75%；炼焦煤总库存 766.60 万吨，减 7.55 万吨 点评：焦化开工小幅上升，焦煤需求平稳，但焦化厂库存偏高，继续对焦煤去库存	焦化开工率小幅上升，焦煤需求平稳。但焦企微利，继续压低库存，向煤矿诉求降价，叠加煤矿复产，煤矿库存压力较大。蒙煤通关车辆小幅回升，低硫主焦煤依然坚挺。短期看，供应回升，需求平稳，焦企利润微薄，焦煤继续承压，建议观望。
	焦炭	Mysteel 山西煤焦市场简讯：吕梁地区部分焦企盈利大幅缩减，焦炭价格提涨 100 元/吨，涨后出厂 1850 元/吨，目前准一级焦成交价格多在	目前下游钢厂库存偏高，开工率低位，受钢价大跌导致利润大幅缩小影响，钢厂采购放缓，压价焦炭，焦炭库存出现积

		<p>1750 元/吨左右，钢厂暂未同意上涨</p> <p>点评：目前山西地区焦化厂小幅盈利，但由于钢厂库存偏高，钢价疲软，接受提涨概率较小，焦钢博弈增加</p>	<p>累。焦炭港口库存依然高位，贸易商出货积极性高。短期看焦企去库遇阻，且受整体市场情绪不佳影响，焦价走弱。但钢厂复产后的需求提升预期仍在，且焦企处于盈亏平衡点，目前期价贴水较多，底部有支撑。</p>
	<p>动力煤</p>	<p>3 月 23 日，美国总统特朗普宣布将对中国高达 500 亿美元的商品征收惩罚性关税。其中，对钢材和铝进口征收关税。</p> <p>点评：关税对国内煤炭价格影响有限。1. 国内煤炭以内销为主，即便进口大于出口，但美国非主要进口国，数量影响有限；2. 贸易战或对电解铝出口或受到抑制，降低电煤需求，加剧煤炭需求淡季价格波动。</p>	<p>近期，动力煤供需基本面尚未发生明显变化，供需格局整体仍较为宽松，三西主产区销售下滑，面临调价压力；中转港口春季较多封航，铁路运力较为稳定，入港多与出港，库存继续攀升。供暖季结束，下游电厂库存屡创新高，可用天数超 22 天。市场成交量少，观望情绪较浓，价格，面临续跌。</p> <p>中美贸易战拉开帷幕，今日黑色普跌，动力煤受拖累一度下滑触及 560 元每吨，或-4%。日间微盘虽有拉升，但以投机盘平仓为主。增加铝关税或抑制二次能源需求，加剧电煤近期跌势，操作上应注意仓位控制，以逢高做空为主。</p>

4. 套利跟踪

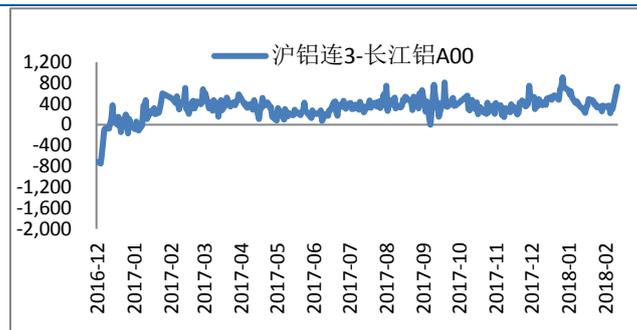
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



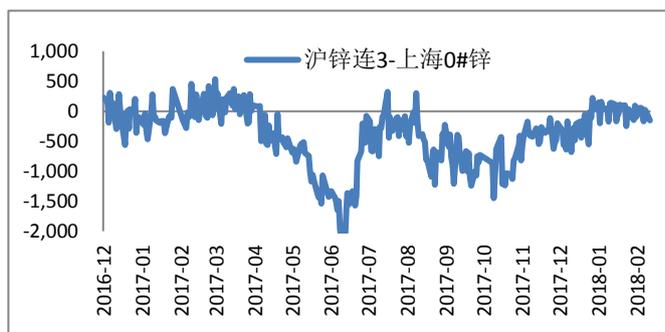
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



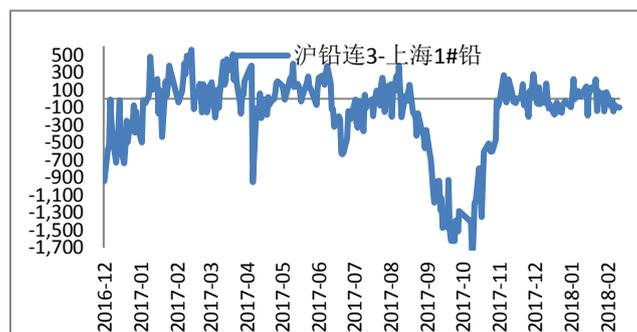
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



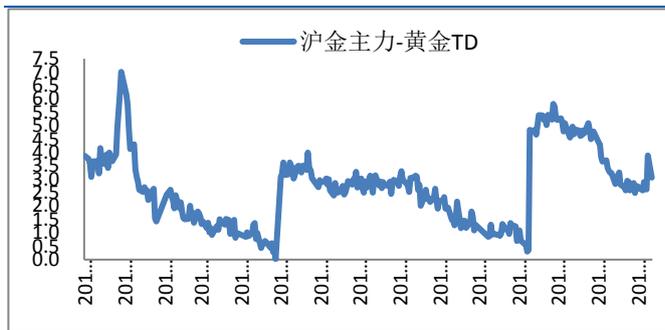
资料来源: wind 南华研究

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



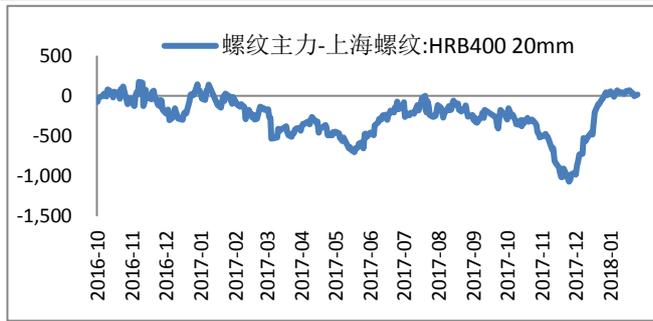
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



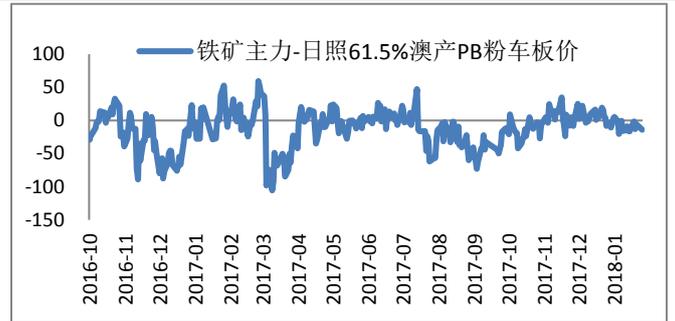
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

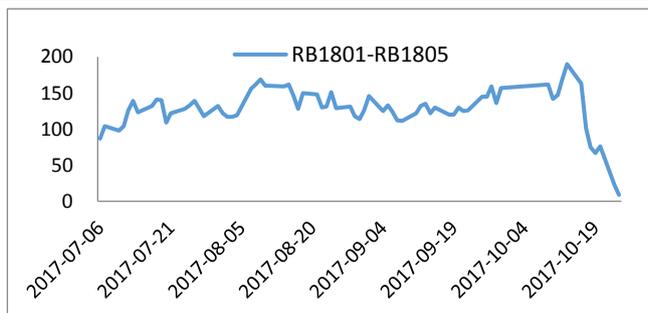
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

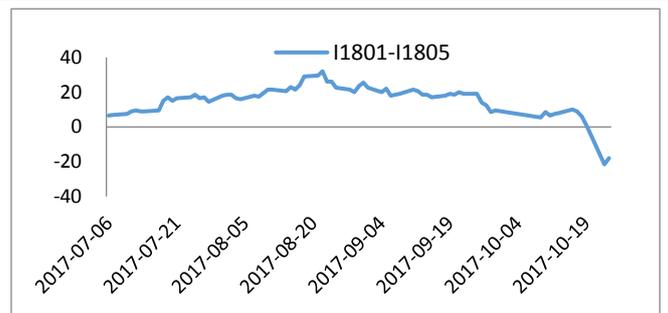
4.2 跨期套利

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

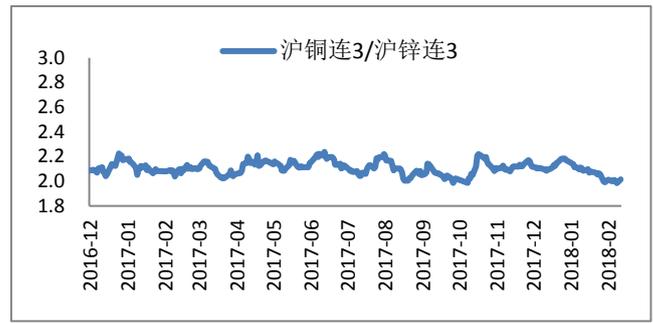
4.3 跨品种套利

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