



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

### 李克强发布会：中美应避免打贸易仗 将继续降低进口税率 欢迎企业回归境内上市

3月20日周二上午，十三届全国人大一次会议闭幕，国务院总理李克强举行发布会，与中外记者见面并回答记者提出的问题。对于互联网+企业到海外上市的现象，李克强称，已经要求有关部门完善境内上市的制度措施，欢迎他们回归A股，同时要为境内的创新创业企业上市创造更加有利的、符合法律规定的条件。“我们不愿意看见比较大的贸易赤字，不仅是对美国，我们还是希望贸易平衡，否则的确难以持续。”李克强提到，美方企业可以抓住此前提到的中方扩大开放的机遇，也希望美方放宽对华高技术、高附加值产品的出口。“我们会严格保护知识产权，不要丢了中美贸易这个重器，实际上也是丢了赚钱的机会。”

## 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	51687.54	0.03	-0.49	-0.41	
		LME 铜 03	6832.50	-0.83	-1.19	-4.89	
		长江 1#铜	50920.00	0.02	-0.91	-0.78	
	锌	沪锌指数	24749.83	-0.14	-1.42	-4.49	
		LME 锌 03	3251.50	-0.17	0.31	-8.82	★
		上海 0#锌	24680.00	-0.60	-1.52	-5.04	
	镍	沪镍指数	103622.16	0.60	-1.04	2.64	
		LME 镍 03	13480.00	-0.81	-1.53	-1.39	
		长江 1#镍	101550.00	0.05	-2.07	2.16	
铝	沪铝指数	24.98	0.00	-1.73	6.03	★	

		LME 铝 03	2087.00	0.19	-0.29	-5.11	
		长江 00 铝	13800.00	0.44	0.58	-0.43	
	铅	沪铅指数	18325.95	-0.11	1.00	-5.34	
		LME 铅 03	2364.00	-0.57	1.18	-9.34	
		上海 1#铅	18460.00	-0.54	0.82	-3.50	
	锡	沪锡指数	144069.89	-0.73	-1.59	-1.64	
		LME 锡 03	20835.00	-0.71	-2.55	-4.27	
		长江 1#锡	144500.00	-0.17	-1.20	-1.70	
	贵金属	黄金	沪金指数	271.71	0.44	-0.38	-1.19
COMEX 黄金			1316.70	0.21	-0.51	-2.92	
白银		沪银指数	3657.05	0.35	-0.94	-0.97	
		COMEX 白银	16.31	-0.18	-1.39	-3.03	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3573.40	-0.44	-2.56	-7.79	★
		螺纹现货 (上海)	3770.00	-1.57	-2.84	-3.33	
	热卷	热卷指数	3761.33	-0.25	-0.47	-4.67	★
		热卷现货 (上海)	3960.00	-0.25	1.02	-2.70	
	铁矿	铁矿指数	459.00	-0.76	-4.18	-14.92	
		日照澳产 61.5%PB 粉	470.00	-4.08	-3.09	-12.48	★
		铁矿石普氏指数	67.35	-3.23	-2.39	-13.93	
	焦炭	焦炭指数	1924.09	-0.40	-3.05	-8.51	★
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	2.30	
	焦煤	焦煤指数	1273.70	0.06	2.08	-5.81	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	591.64	-1.60	-2.81	-9.30	
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

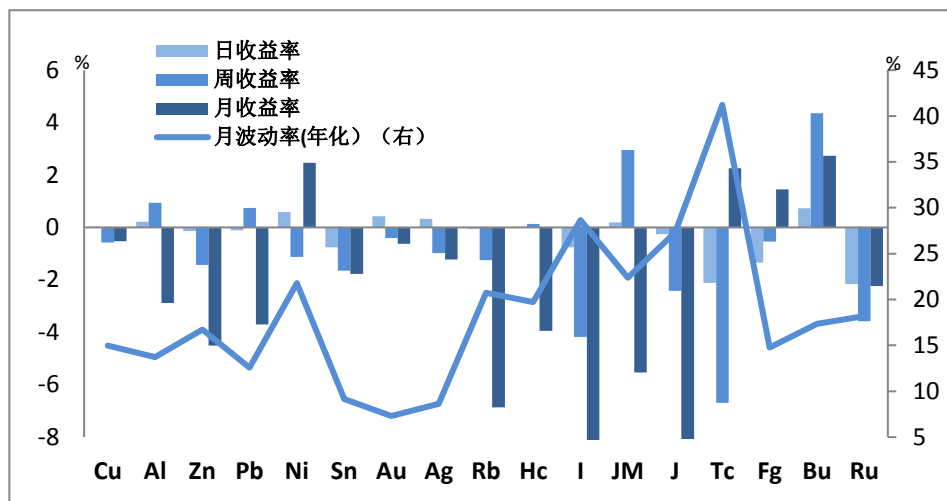
★：关注套利机会

☆：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

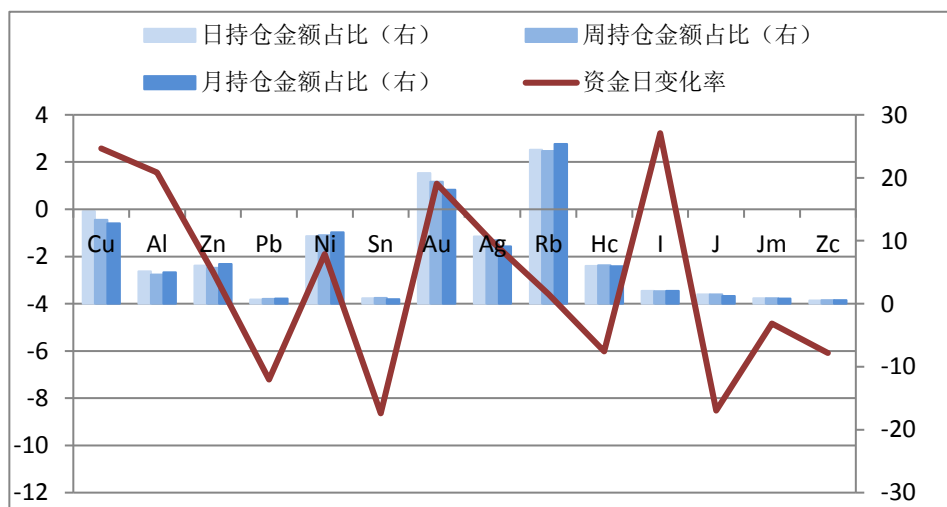
图 1、各品种收益率与波动率



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	<p>铜</p> <p>SMM3月20日讯：智利矿业部长表示，新总统 Sebastian Pinera 领导的新政府正在制定一项旨在吸引外国投资的新法律。 Pinera 以新政府承诺将重启 500 亿美元的矿业投资项目，据称该项目此前被上届政府禁令阻止。</p>	<p>中国宏观数据表现超出预期，随着下游陆续开工并迎来生产旺季，精炼铜库存积累进入尾声，利空消化完后铜价有望偏强运行。技术上伦铜 6800-6900 阶段性底部形成，建议逢低做多。</p>
	<p>铝</p> <p>据我的有色网统计，中国主要地区电解铝出库量（2018/3/13-2018/3/18）约 15.2 万吨，周环比增加 1.9 万吨。华东，华南及河南地区出库继续回暖，东北及华北维持稳定。 点评：出口量向好，铝下游消费转旺</p>	<p>据我的有色网 3 月 19 日数据，全国主要电解铝市场库存较之前统计首次出现下降 0.8 万吨至 226.1 万吨，沪铝在 1.4 万平台横盘震荡。需求方面，铝消费即将进入传统旺季，社会库存下降，库存拐点首次出现，预计铝价偏强震荡后将逐渐上行，建议 14000 附近逢低做多。</p>
	<p>锌</p> <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。 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>库存下降趋势被打破，短期需求低点导致行情转弱。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。当前宏观数据超预期，技术上出现低位企稳态势，短期建议短多参与。</p>
	<p>镍</p> <p>据 BNAmericas 网站报道，国际不锈钢论坛（ISSF）的统计数据显示，2017 年全球不锈钢产量为 4810 万吨，较</p>	<p>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</p>

		<p>上年增长 5.8%。中国不锈钢产量为 2580 万吨，较上年增长 4.7%；其他亚洲国家产量为 803 万吨，增长 4.5%。</p>	<p>入淡季。两市库存下滑依然支撑镍价，短期精炼镍供需缺口情况难以缓解，盘面走势成旗型，短期或延续偏弱走势。</p>
贵金属	金银银	<p>欧洲央行讨论焦点已经转向利率路径，因即便是鸽派委员也支持今年底结束 QE。欧洲央行决策者大致对市场预期的在 2019 年第二季度首次加息感到满意，欧元兑美元上扬。欧洲和英国就脱欧过渡期达成协议，英镑大涨。另外，本周五特朗普关税将开始执行，美国以关税豁免权为筹码，要挟其他国家共同抵制中国贸易政策。避险需求仍有支撑。但随着美联储加息越来越接近，美元支撑仍较强，预计金价震荡。</p>	<p>近期经济数据利空黄金，而且 3 月份加息概率较高，黄金持续走弱。我们对黄金维持逢高做空思路，短期来看，黄金大概率继续走弱，但 3 月利率决议过后可能会有所反弹。</p>
黑色板块	螺纹	<p>1) 现唐山普方坯降 30 至 3530C 出厂。  <b>点评：</b>钢厂供应压力犹在，关注后期需求复苏预期支撑。</p>	<p>螺纹大跌后反弹。唐山钢坯报 3560 小跌 40。上海螺纹现货继续走弱，普跌 30，南方出货一般，贸易商出货心态价格弱势。采暖季结束后，北方环保限产仍处于政策高压阶段，武安地区高炉全部停产至月末，但电炉开工率回升较快，产量有望小幅回升，南方需求缓慢改善，北方部分城市受环保影响仍未复工，贸易商出货心理现货价格难有支撑，短期震荡盘整，中期继续承压。</p>

<b>热卷</b>	<p>1) 2018 年中天 3-3 期计划量，螺纹 7 折（上期 7 折），线材和盘螺 10 折（上期 10 折）；永钢 3-3 期计划量，螺纹 8 折（上期 6 折），线材和盘螺 10 折（上期 10 折）；沙钢对螺纹 3 月份计划量不打折。</p> <p><b>点评：</b>热卷供求平稳，焦点仍在建材。</p>	<p>上海热卷主流现货报 3960 小跌 10。期货大跌后反弹。热卷基本面较为稳健，钢厂目前暂无轧线检修计划，供需恢复的弹性不及建材。但北方限产压力延续可能影响带钢供应。目前下游加工和终端需求均已正常运转，钢厂库存、社会库存小幅双降，调研反映部分地区热轧、冷轧基料供应偏紧导致开工不足，因此热卷目前是黑色系基本面偏好的品种。</p>
<b>铁矿</b>	<p>无。</p>	<p>矿石日内累跌 4.3%后，夜盘窄幅震荡。青岛港 PB 粉报 516 元（折盘面）降 20。普氏 62 指数报 67.35 降-2.25，钢厂采购仍未释放，仅试探性询价为主，贸易商累计两次调价收效甚微。北方限产延后使得矿石需求恢复的预期部分落空，短期钢厂采购意愿仍偏弱。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，矿价维持低位运行。</p>
<b>焦煤</b>	<p>上周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 76.97%，下降 3.04%；炼焦煤总库存 774.15，减 7.54。</p> <p><b>点评：</b>受环保检查影响焦化开工率大幅下降，对焦煤需求减少</p>	<p>受环保检查影响焦化开工率大幅下降，焦煤需求受到限制。焦企继续压低库存，后期将以按需采购为主，叠加煤矿复产，煤矿库存压力仍较大。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，焦煤继续承压，建议</p>

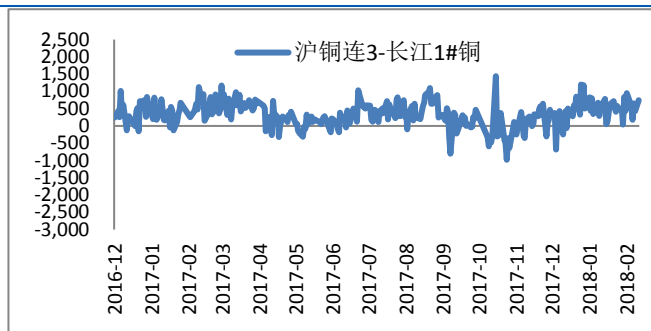
			观望。
	<b>焦炭</b>	<p>钢厂首轮 50 元/吨降幅，山西地区焦企基本同意，部分焦企开始受到钢厂第二轮 50 元/吨打压</p> <p>点评：降价后，山西地区焦企仍有小幅盈利，大概在 50 元左右，因此第二轮降价将遭到焦化厂的阻力</p>	<p>目前下游钢厂库存偏高，开工率低位，受复产延期影响，钢厂采购有所放缓，叠加近期汽运受限，焦炭库存压力较大，焦企心态转差。焦炭港口库存高位，贸易商出货积极性高。短期看焦企去库遇阻，焦价震荡偏弱。但钢厂复产后的需求提升预期仍在，且目前期价贴水较多，仍有反弹动力，逢低轻仓做多。</p>
	<b>动力煤</b>	<p>据太原铁路局发布消息，今天 4 月 7 日至 5 月 1 日，大秦线将进行为期 25 天的春季集中检修，而丰沙大、北同蒲以及迁曹线也将同步进行检修。检修期间，每天上午停电维修 3-4 个小时。届时，大秦线日均进车将由正常情况下的 125 万吨降至 105-110 万吨。</p> <p>点评：本次大秦线是 2018 年第一次检修，原则按照对运输影响最小原则，一般选择在煤炭需求淡季进行。上次检修是在 2017 年 11 月，检修后，北方进入供暖季。</p>	<p>当下，国内动力煤市场价格整体仍然偏弱。供给方面，山西、内蒙等主产区煤矿复产较积极，后续原煤产量将继续增加，但销售状况不佳，煤价面临下调。需求方面，保供政策背景下，加之 1-2 月煤炭进口提速，中转港口进多出少，电厂库存屡创节后新高。短期长协煤足以保障生产需求，补库积极性不高。复工后日耗有所回升但幅度不高。伴随供暖季结束，即便 1-2 月火电需求累计同比增加 9.8%，而 3 月份也有望维持高速增长势头，但供大于求局面当下仍在压制煤价继续走低。操作上建议以逢高做空为主。</p>



## 4. 套利跟踪

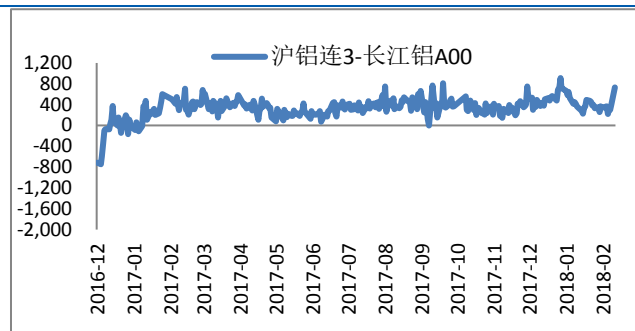
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



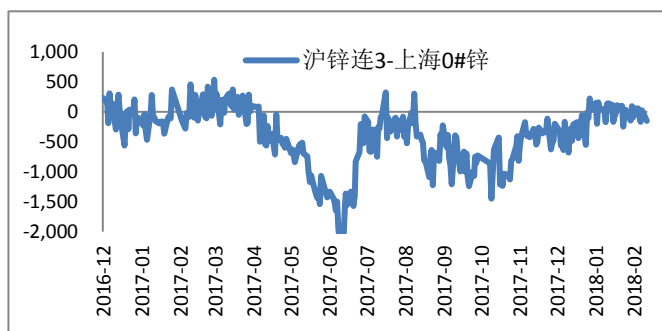
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



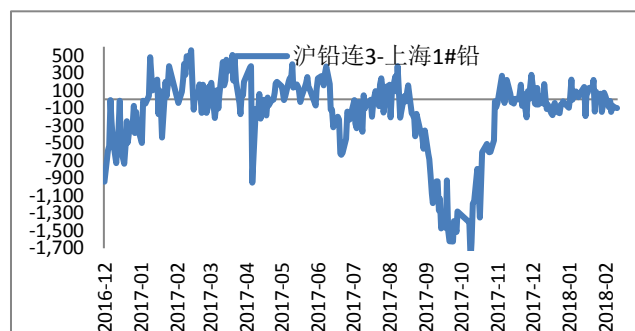
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



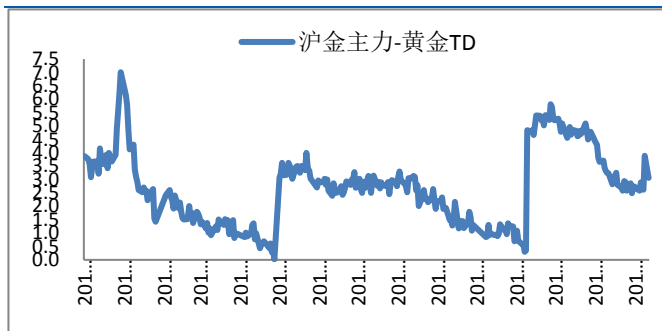
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



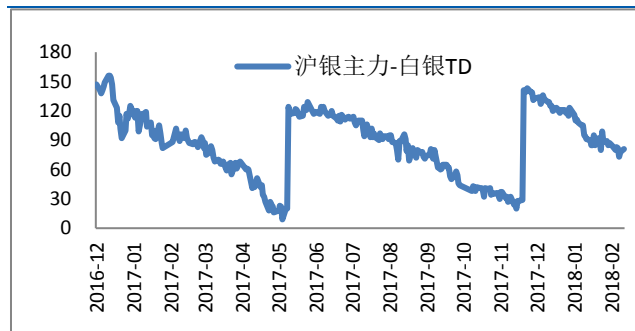
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



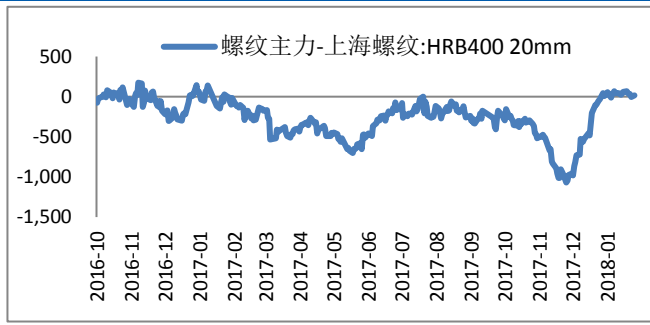
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



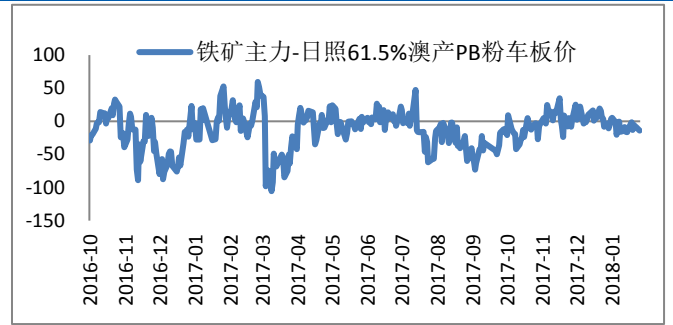
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

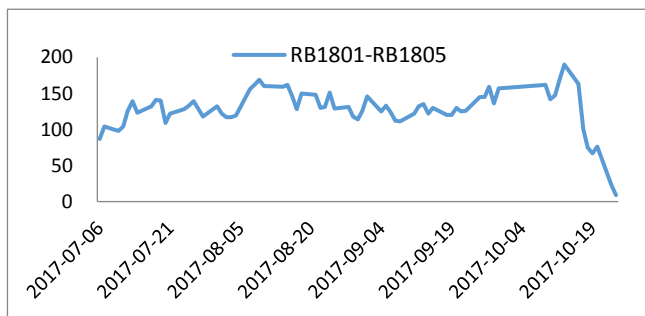
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

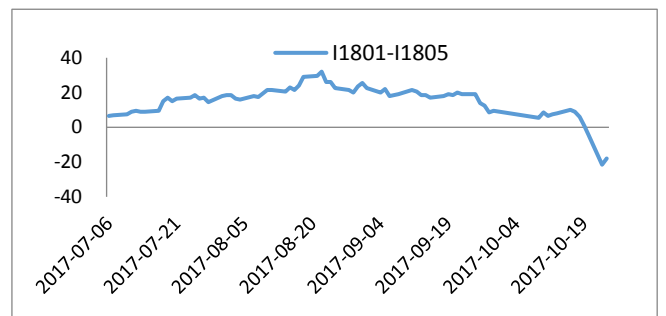
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

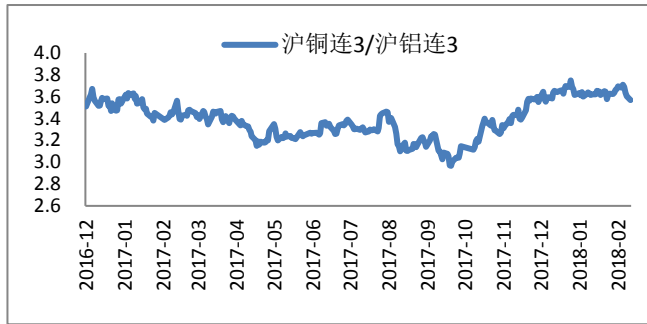
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

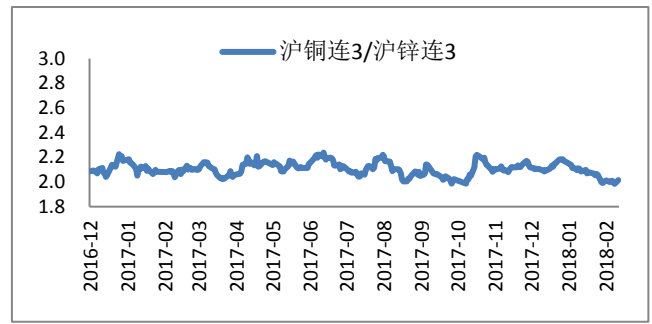
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



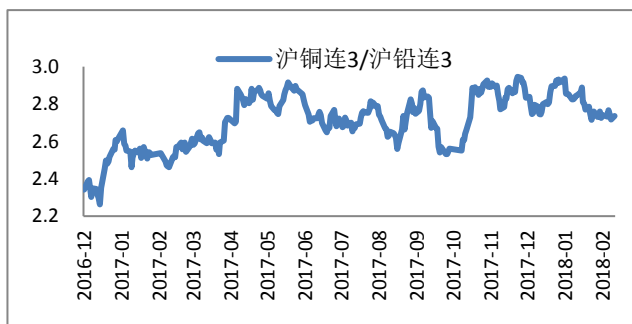
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



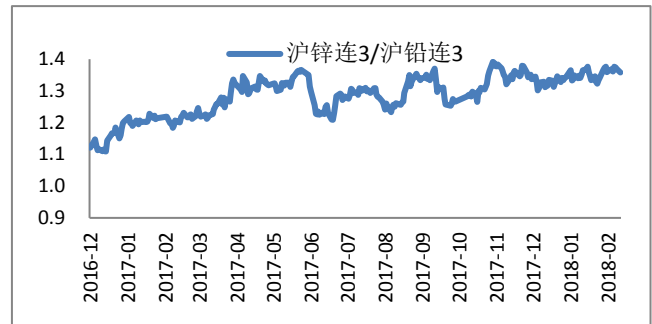
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



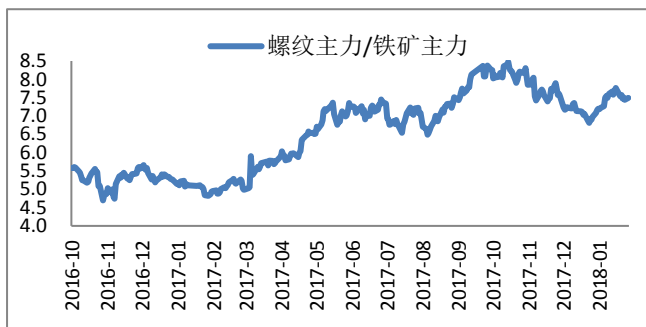
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



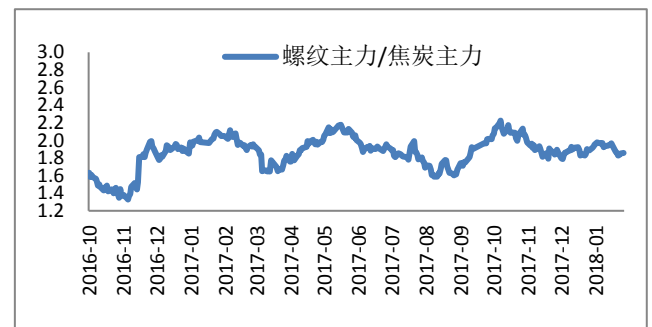
资料来源: wind 南华研究

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](http://www.nanhua.net)