



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 .....	8
4.1 期现套利 .....	8
4.2 跨期套利 .....	9
4.3 跨品种套利 .....	10
南华期货分支机构 .....	11
免责声明 .....	13

## 1. 主要宏观消息及解读

### 全球融资紧缩的先兆？离岸美元市场压力进一步加剧

上周五 LIBOR-OIS 利差攀升至 2012 年欧债危机以来的最高水平，扩大速度之快为市场始料未及，而其原因则依然不明。分析认为，不论推动利差升高的原因是什么，对美元融资和对冲基金来说，都不是好消息。

## 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	52131.82	1.52	-0.28	-3.15	
		LME 铜 03	6957.50	1.97	0.59	1.44	
		长江 1#铜	51580.00	0.90	-0.37	-2.46	
	锌	沪锌指数	24964.68	1.45	-2.61	-6.85	★
		LME 锌 03	3296.00	2.14	-2.04	-3.68	
		上海 0#锌	25030.00	0.89	-3.36	-6.25	
	镍	沪镍指数	102263.84	3.22	2.21	-0.72	
		LME 镍 03	13820.00	4.70	2.48	4.86	
		长江 1#镍	103800.00	3.80	1.96	-0.38	
	铝	沪铝指数	14070.41	-0.06	-1.47	-2.77	★
		LME 铝 03	2120.00	0.59	-1.33	-2.28	
		长江 00 铝	13820.00	-1.22	-0.93	-2.81	
	铅	沪铅指数	18378.04	-0.15	-1.93	-3.59	
		LME 铅 03	2386.50	1.62	-2.79	-5.60	
		上海 1#铅	18560.00	0.00	-1.69	-5.31	
锡	沪锡指数	147179.55	0.35	-0.42	-1.06		
	LME 锡 03	21445.00	-0.42	-0.49	0.30		
	长江 1#锡	146250.00	0.00	-0.17	-1.02		
贵	黄金	沪金指数	272.96	-0.01	-0.40	0.33	

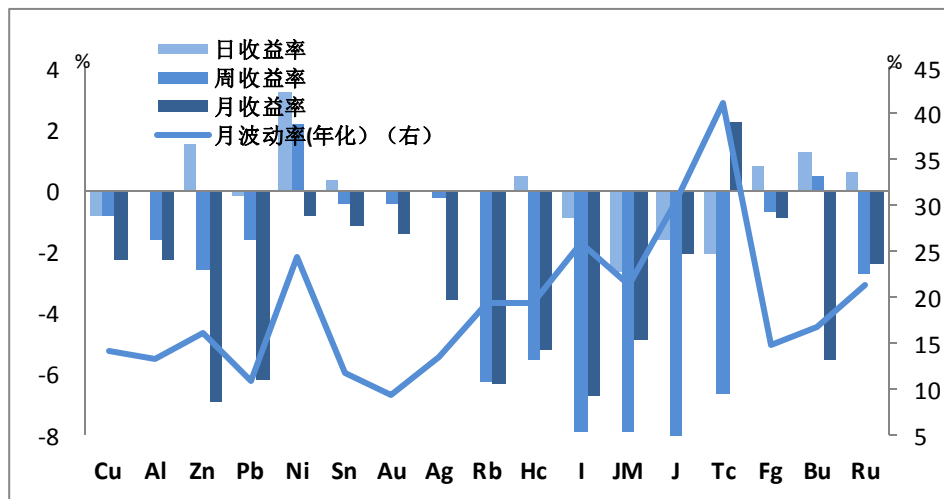
金 属		<b>COMEX 黄金</b>	1324.00	0.11	0.02	0.26	
	白 银	沪银指数	3697.42	0.03	-0.19	-3.37	
		COMEX 白银	16.61	0.64	0.42	1.75	
黑 色 金 属	螺 纹	螺纹指数	3684.18	-0.18	-6.37	-5.76	★
		螺纹现货（上海）	3880.00	0.52	-4.20	-0.51	
	热 卷	热卷指数	3792.76	0.31	-5.83	-4.18	★
		热卷现货（上海）	3920.00	0.00	-4.85	-3.69	
	铁 矿	铁矿指数	479.00	-0.93	-7.88	-8.59	★
		日照澳产 61.5%PB 粉	493.00	-3.90	-9.54	-7.33	
		铁矿石普氏指数	70.25	-2.43	-9.53	-9.35	
	焦 炭	焦炭指数	1997.48	-1.60	-7.94	0.03	★
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	2.30	
	焦 煤	焦煤指数	1261.30	-2.43	-7.71	-2.06	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动 力 煤	动力煤指数	608.96	-0.82	-2.65	-9.21	
秦皇岛动力煤		610.00	-1.61	-1.61	-3.17		

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

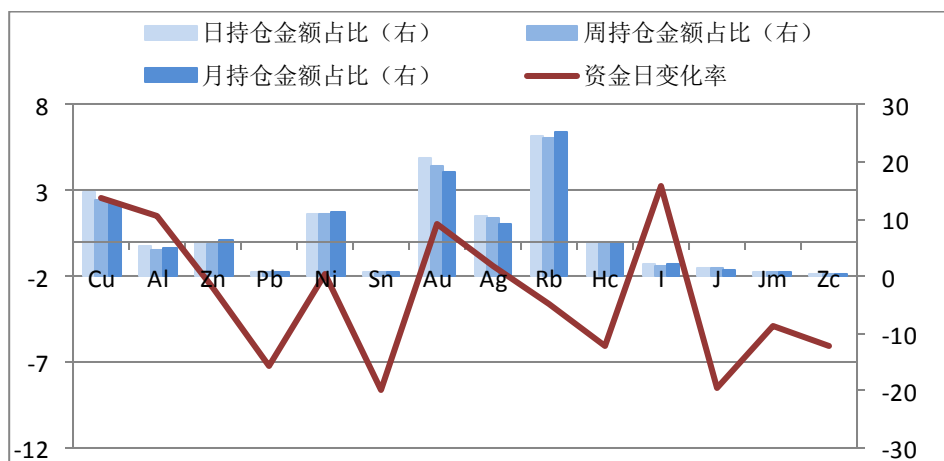
图 1、各品种收益率与波动率



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>位于智利 Antofagasta 的 Los Pelambres 铜矿的工人在拒绝了公司集体劳动协议的最新报价后集体投票决定罢工。智利财政部副部长 Dino Saltori 在一份声明中表示称, 该工会有 447 名成员。目前, 约 99% 的工人都投票赞成合法罢工。2017 年该矿则生产了 356, 300 吨铜。</p> <p><b>点评:</b> 智利出现铜矿罢工</p>	<p>1-2 月中国铜累计产量同比增长 11%。近期有需求旺季预期支撑, 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 区间支撑较强, 建议沪铜在 52000 附近逢低做多。</p>
	铝	<p>2 月国内电解铝产量 272.5 万吨, 同比减少 3.9%, 年化运行产能 3552.2 万吨, 较去年 2 月年化运行产能规模减少 147.3 万吨。受库存、资金、价格、成本等因素影响, 新增在建电解铝项目投放放缓。</p> <p><b>点评:</b> 铝材同比出口增加</p>	<p>尽管春节后库存仍在增加, 且不断刷新历史最高位, 但铜锌等有色金属止跌, 加之 3 月后随着下游产业的陆续开工和库存减少, 上游成本上涨和铝环保监察将使得铝产能产量增速放缓, 沪铝虽弱势, 但难深跌, 未来电解铝价可能沿着供给成本曲线逐渐回升。建议持续观察库存变动情况。</p>
	锌	<p>2 月检修的炼企仅有四川宏达、罗平锌电。近乎所有冶炼厂 2 月产量环比均呈现小幅下降。同时, 湖南花垣地区因矿山整改原料紧缺, 仍处于停产状态, 2 月份产量环比减少 3.06 万吨。</p> <p><b>点评:</b> 精炼锌供需两弱</p>	<p>上周 LME 锌库存大增 7 万吨至 20.25 万吨, 叠加宏观情绪转弱, 以及国内锌锭累库影响, 锌价展开深度调整。3 月份国内下游消费回暖暂未证伪, 锌锭库存或将开始去化。技术上出现低位企稳态势, RSI、KDJ 指标进入超卖区间, 关注 2017 年底 24200 一线的支持。</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减 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,</p>	<p>两市库存持续下降提振镍价, 沪镍上涨至 10.5 万附近承压盘整。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。上周伦镍库存降幅 1.23%; 上周上海期交</p>

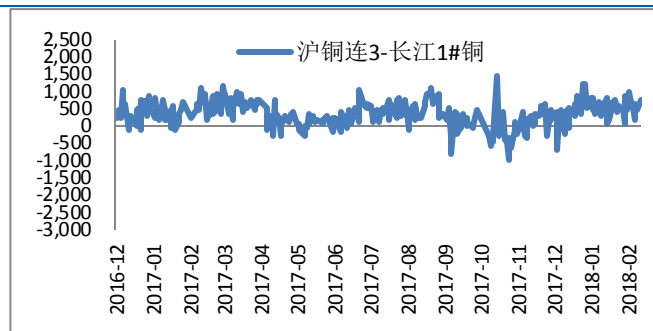
		同比增 6.85%。 <b>点评：</b> 2 月国内镍产量下滑	所镍库存降幅 2.45%，目前报于近九周低位。短期精炼镍供需缺口情况难以缓解，技术指标出现买入信号，短期或震荡偏强。
贵金属	金银	上周五公布的美国 2 月非农就业人口为 31.3 万，远远超过 20.5 万人的预期，此外 2 月份失业率与上月持平，为 4.1%。黄金下挫，目前处于弱势窄幅震荡格局。本周主要关注 2 月份 CPI 环比增长情况。	近期经济数据利空黄金，技术面上也正形成双顶，之后大概率下跌，我们对黄金依然维持逢高做空思路。
黑色板块	螺纹	1、两会上唐山市长表示，唐山力争到 2020 年，形成 2 家特大型钢铁集团、2 家区域性钢铁联合企业、5 家区域性特色钢铁企业的‘225’发展格局。  <b>点评：</b> 北方钢铁产业兼并重组加快进度。	螺纹日内 V 型反转，午后有所回升。唐山钢坯报 3610 暂稳。上海螺纹现货报 4000 涨 20，随着成交改善，现货小幅企稳回升。两会期间北方政策压力仍存，但采暖季本周渐进尾声，全国范围内有一定高炉复产量，产量有望小幅回升，终端需求稳步回升但恢复情况很难支撑预期，去库压力仍偏大，市场大跌后进入盘整或弱反弹，力度取决于需求情况。
	热卷	1、2 月份，汽车产销分别完成 170.6 万辆和 171.8 万辆，环比降 36.6% 和 38.9%，同比分别下降 20.8% 和 11.1%。1 月至 2 月，汽车产量累计同比下降 2.8%，销量累计同比增长 1.7%  <b>点评：</b> 汽车产销数据受春节影响大降，后期仍有去库压力。	热卷日内 V 型反转，午后有所回升。上海热卷主流现货报 3920 暂稳。热卷基本面较为稳健，供需恢复的弹性不及建材。目前下游加工和终端需求正常启动，钢厂库存转降，社会库存转稳，临近拐点，去库压力仍小于螺纹，但行情独立性较差，仍受螺纹去库的影响。
	铁矿		矿石柔内窄幅波动跌幅放缓。青岛港 PB 粉报 543.4 元（折盘面）跌 3。普氏 62 指数报 70.25 跌 1.75。年后钢厂以消化库存为主，港口成交仍偏弱，但疏港量小幅回升，港存相应下降。随着高炉复产的增多，对矿石需求有一定提振，

		港口高品矿存量得到补充，结构性矛盾仍将缓解，矿价主要的支撑因素有所削弱，反弹动力有限。
<b>焦煤</b>	<p>上周全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 80.01%，下降 0.03%；炼焦煤总库存 781.69，减 25.11，平均可用天数 15.31 天，减 0.49 天</p> <p><b>点评：</b>焦化厂炼焦煤库存依然偏高，持续去库存</p>	<p>焦化复产提升空间有限，焦煤需求平稳。供应方面，煤矿开始复产，焦企库存偏高，当前去库存中，导致煤矿库存压力逐渐增加。蒙煤通关车辆恢复不及预期，澳煤高位。短期看，供应回升，需求增幅有限，焦煤承压，建议观望。</p>
<b>焦炭</b>	<p>河北邢台地区焦炭市场现货价格暂稳，现准一冶金焦承兑出厂含税价报 1940-1960。山西焦炭市场继续持稳运行</p> <p><b>点评：</b>焦炭价格持稳，部分焦企有提涨计划，部分库存偏高钢厂有降价意向，焦钢博弈</p>	<p>目前下游钢厂库存已经偏高，开工率低，按需采购为主。焦企继续提涨困难重重，且港口库存增速过快，贸易商开始出货。短期看焦企去库遇到阻力，焦钢博弈增加。但钢厂复产后的需求提升预期仍在，焦价有进一步上涨动力，中线谨慎看多</p>
<b>动力煤</b>	<p>国家能源局发布《2018 能源工作指导意见》，2018 年全国能源消费总量控制在 45.5 亿吨标准煤（Q7000）左右，煤炭消费比重下降到 59%，连续第三年下滑。</p> <p><b>点评：</b>当前，国家能源整体向清洁能源转变，天然气、水电、风电、光伏占比逐年提升，发展潜力巨大。煤炭需求在化解过剩产能进程中，未来 3 年将逐步稳定，并逐步引导煤炭价格回归绿色区间。</p>	<p>当前“保供”使得煤炭供给整体较为宽松。两会期间主抓安全监察，对煤矿限产影响有限。煤炭需求已回复常态，淡季预期导致煤价下滑至阶段性平台支撑。电厂库存随着日耗回升高位回落，短期与可用天数一起有继续下滑趋势。重点关注先进产能释放状况，主力合约短期弱势几近完结，预计短期将进入弱势盘整阶段。610 上方附近支撑渐强，前期单单谨慎持有。</p>

## 4. 套利跟踪

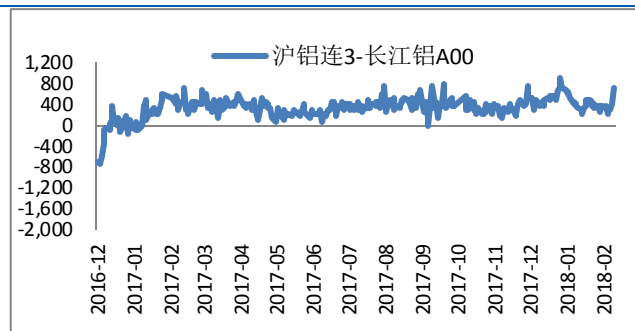
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



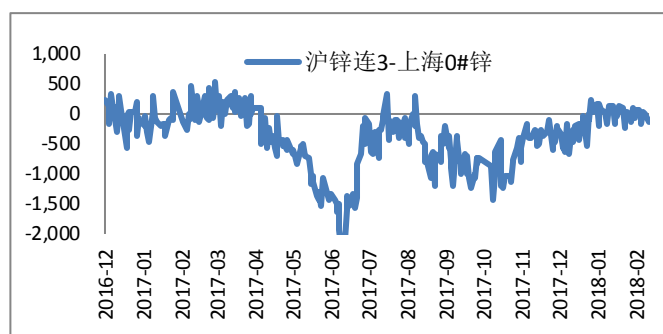
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



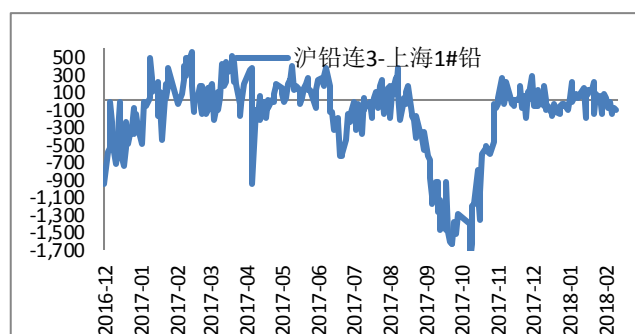
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



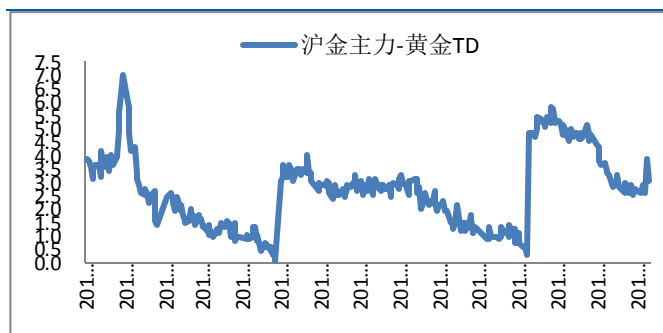
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



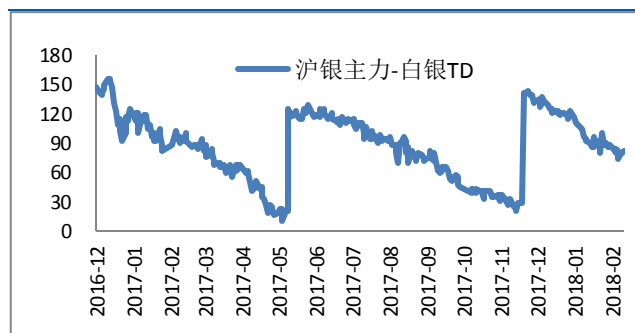
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

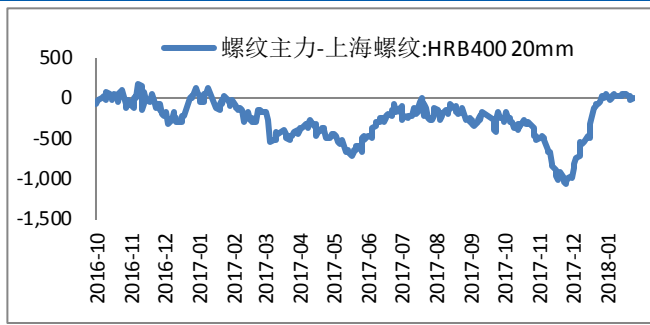
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

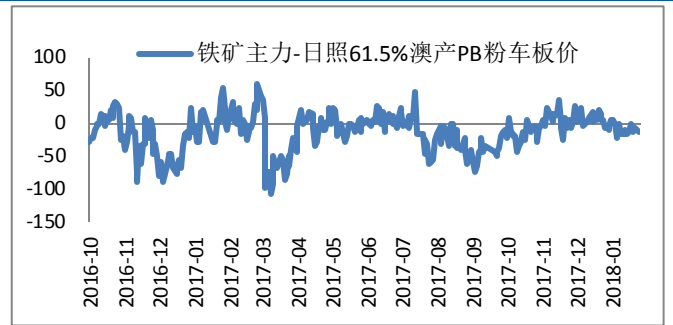


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

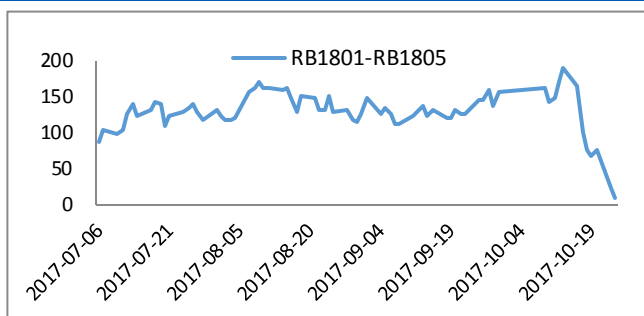
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

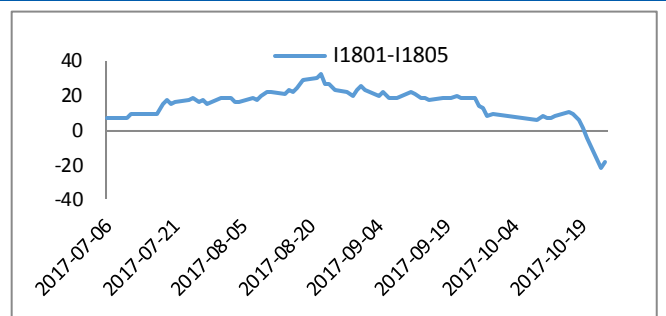
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

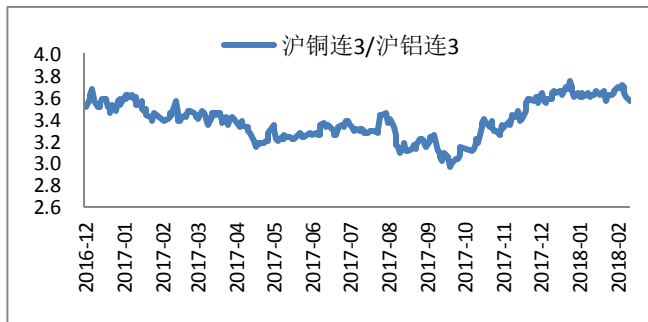
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

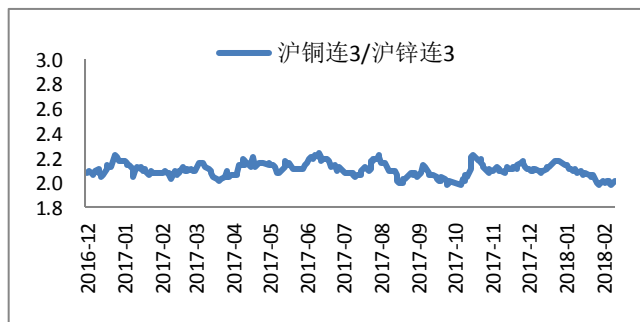
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



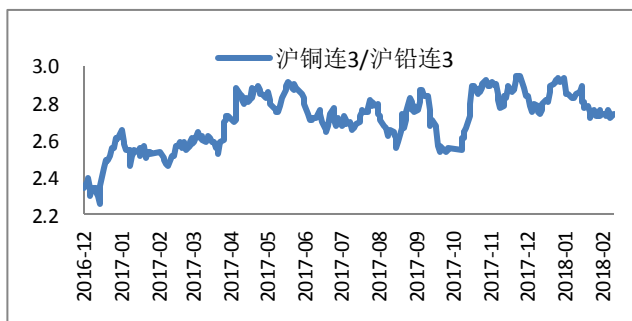
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



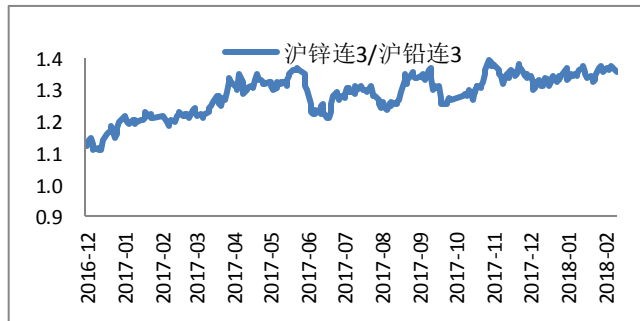
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



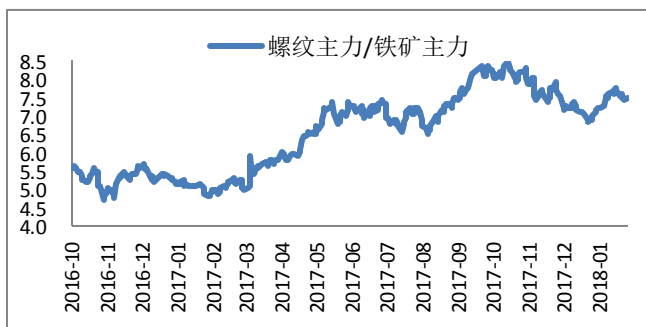
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



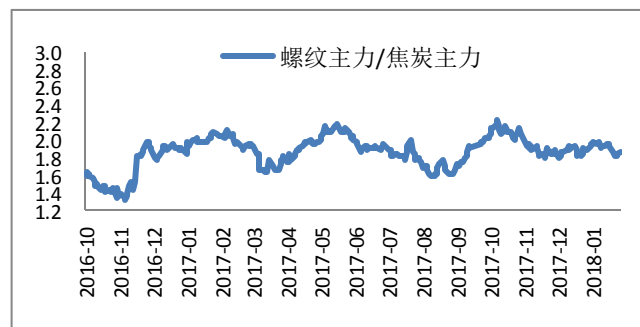
资料来源：wind 南华研究

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)