



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

M2 增速“两连升”，2月新增贷款及社融均“腰斩”

2月，M2 同比增长 8.8%，高于预期和前值。新增人民币贷款 8393 亿元，大幅低于创出历史纪录的前值 2.69 万亿元。社会融资规模增量 1.17 万亿元，大幅低于 3.06 万亿的前值。

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	51350.63	-1.63	-2.53	-3.65	
		LME 铜 03	6823.00	-1.70	-0.94	-0.77	
		长江 1#铜	51120.00	-1.29	-1.62	-3.27	
	锌	沪锌指数	24608.35	-1.95	-6.23	-7.58	★
		LME 锌 03	3227.00	-1.42	-5.19	-4.61	
		上海 0#锌	24810.00	-1.86	-4.80	-6.94	
	镍	沪镍指数	102591.81	-0.32	-1.67	-1.53	
		LME 镍 03	13200.00	-2.44	-1.46	0.19	
		长江 1#镍	100000.00	-1.50	-1.77	-1.62	
	铝	沪铝指数	14079.05	-1.06	-2.24	-2.35	★
		LME 铝 03	2107.50	0.36	-1.89	-2.45	
		长江 00 铝	13990.00	0.43	-0.92	-1.27	
	铅	沪铅指数	18406.16	-0.73	-2.57	-4.10	
		LME 铅 03	2348.50	-1.22	-3.99	-6.95	
		上海 1#铅	18560.00	-0.38	-2.42	-4.72	
锡	沪锡指数	146673.14	0.59	-0.61	-1.77		
	LME 锡 03	21535.00	0.63	-0.46	0.05		
	长江 1#锡	146250.00	0.52	-0.17	-1.52		
贵金属	黄金	沪金指数	273.00	-0.52	-0.04	0.12	
		COMEX 黄金	1322.50	-0.29	0.33	-0.33	

属	白银	沪银指数	3696.42	-0.44	0.18	-3.53	
		COMEX 白银	16.50	-0.03	0.06	-0.51	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3690.81	-2.41	-7.72	-5.27	★
		螺纹现货（上海）	3860.00	-1.78	-5.85	-1.03	
	热卷	热卷指数	3780.92	-2.17	-7.84	-3.61	★
		热卷现货（上海）	3920.00	-1.26	-5.54	-3.69	
	铁矿	铁矿指数	483.50	-3.40	-10.30	-8.17	
		日照澳产 61.5%PB 粉	513.00	-2.84	-7.07	-3.57	★
		铁矿石普氏指数	72.00	-4.26	-9.55	-5.26	
	焦炭	焦炭指数	2030.05	-3.63	-9.22	1.26	
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	2.30	★
	焦煤	焦煤指数	1292.74	-1.94	-6.77	0.03	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	613.96	-1.44	-2.92	-8.44	
		秦皇岛动力煤	620.00	0.00	0.00	-1.59	

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

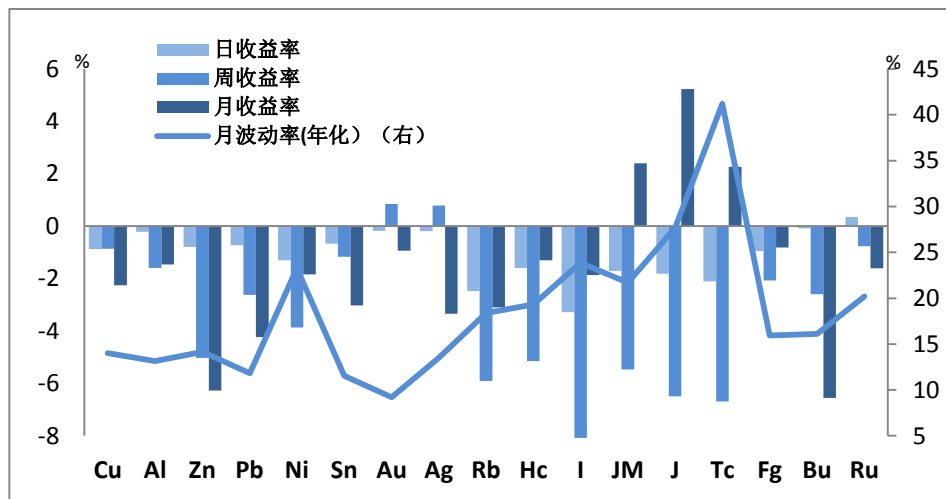
★：关注套利机会

★：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

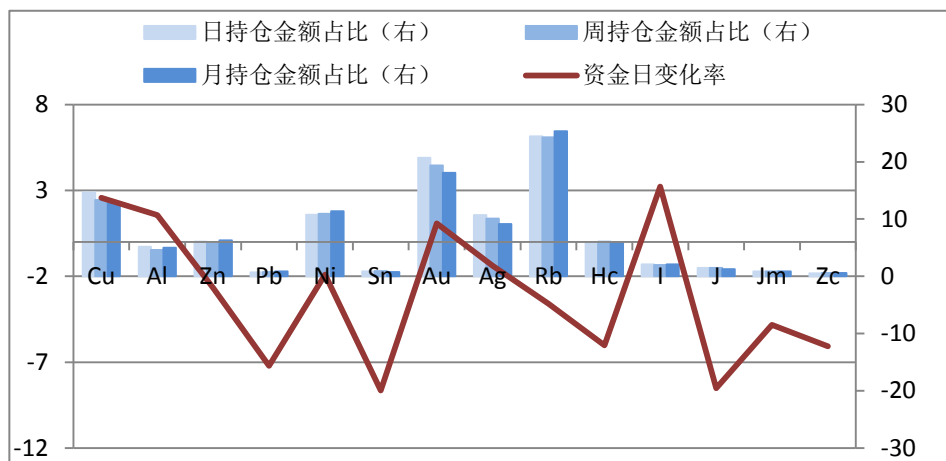
图 1、各品种收益率与波动率



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>2018年2月SMM中国精铜产量为70.42万吨,环比微增0.47%,同比增加11%。1-2月累计产量140.51万吨,同比增长11%。</p> <p>SMM预计3月中国精铜产量为72.49万吨,环比增加2.94%,同比增加12.9%。</p> <p>点评: 1-2月精铜产量同比增加</p>	<p>伦铜击穿6800美金,沪铜今日继续小幅下探,主要受宏观因素打压,市场担忧贸易战会造成广泛影响,叠加此前两市库存累积速度超预期,但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。关注6800美元支撑,建议观望。</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>点评: 铝材同比出口增加</p>	<p>特朗普签署进口钢铝关税决定,中国或难以取得豁免权,情绪上打压铝价。沪铝今日表现抗跌,但尾盘跳水回落。春节后库存仍在增加,当前库存不断刷新历史最高位,或压制上行空间。</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>点评: 精炼锌供需两弱</p>	<p>沪锌延续单边探底走势,今日跌近2%。近期伦锌库存大幅增加,沪锌库存连续九周回升,叠加下游镀锌仍受环保限产影响,需求依然疲软。短期锌价下跌过快,日线KDJ与RSI指标进入超卖区间,或出现技术性反弹,关注库存变化。</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,同比增6.85%。</p> <p>点评: 2月国内镍产量下滑</p>	<p>未来印尼及菲律宾镍矿供应充裕,镍铁产量回升对镍价形成一定压制,因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,导致沪镍近期走弱。但目前两市库存已连续多周下滑,短期精炼镍供需缺口情况难以缓解,技术上十万关口附近出现支撑,预计下行空间有限。</p>

贵金属	金银	<p>虽然特朗普签署了进口钢、铝的关税决定，但是加拿大和墨西哥豁免，并给其它国家留下了谈判空间，其关税立场不如预期的强硬，贸易战忧虑降温，美元反弹，金银承压。欧洲央行维持维持三大基准利率不变，但在声明中去掉了“如果展望恶化，将增加购债规模或持续期限”的表述。然而通胀上行风险和加息没有被讨论，因此欧元兑美元先涨后跌，进而拖累金银走势。北京时间今日晚间，美国将公布2月非农就业报告，由于“小非农”表现良好，因此市场预期非农数据将表现乐观，进而为3月加息铺平道路，导致金银受挫。</p> <p style="text-align: center;">点评：美元走软支撑金银</p>	<p>周五沪金主力AU1806低开低走，大幅下挫，目前价格在272.5附近，若272一线失守，则看至270。沪银主力AG1806亦低开低走，目前价格在3680附近，支撑位在3650，若该处失守，则看至3600。</p>
	黑色板块	<p style="text-align: center;">螺 纹</p> <p>1、螺纹35城市库存1082.39 周+74.13 月环比+461.24 年同比+261.43。</p> <p>2、Mysteel 调研163家钢厂高炉产能利用率72.09% 环比降0.10%，剔除淘汰产能的利用率为78.22%</p> <p style="text-align: center;">点评：螺纹库存继续大幅累积，叠加实际需求延后，库存难言拐点。</p>	<p>螺纹钢日内再度被打压，下挫2.24%。唐山钢坯报3630暂稳。上海螺纹钢现货报3990再降90，贸易商抛货意愿较强，低位成交有所转好。目前供给稳定增加，电弧炉有所复产，叠加有一定高炉复产量，供给端有一定压力。随着终端需求的逐步释放，实际需求难以支撑此前过高预期的问题也被放大，螺纹去库压力仍将增大，但目前价格已跌破贸易商密集成本区间，且三月中下旬实际需求逐步释放，继续大跌动力不足，预计转为偏弱震荡。建议空单谨慎持有或考虑离场。</p>
	热卷	<p>1、热卷库存厂内库存周-5.58万吨，社会库存周+13.23万吨。</p> <p style="text-align: center;">点评：热卷库存较为健康，由于大跌打击终端补库意愿，库存少量被动累积。</p>	<p>热卷继续弱势下跌。上海热卷主流现货报3920跌50。热卷有少量检修需求，短期供给稳中降。下游加工业已基本恢复，需求持稳，后期需求进一步提升有待终端支持，受市场恐慌情绪影响，出货不佳，库存被动累积，库存压力较小，</p>

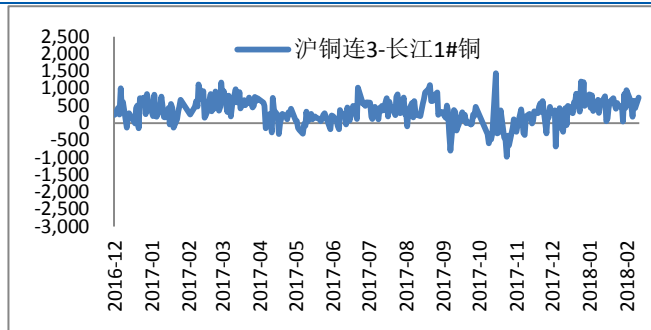
		市场情绪暂未扭转，观望为主。
铁矿	<p>1、Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 15832，较上周五数据降 124，日均疏港总量 268.84，环比降 20。</p> <p>点评：疏港量下降，钢厂补货动力仍不足，港存压力难降。</p>	<p>矿石继续弱势下跌 2.4%。青岛港 PB 粉报 565 元（折盘面）跌 16。普氏 62 指数报 72 跌 3.2。钢厂的生产性需求较为平稳，补库意愿仍较差，随着高炉复产的增多，对矿石需求有一定提振，目前港口高品矿货源较去年均值水平较为充足，成材现货大跌也使钢厂心态更趋谨慎，随着时间推移，05 合约的交割逻辑将显现，对价格仍有一定压制。</p>
焦煤	<p>本周全国 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>点评：焦化厂炼焦煤库存依然偏高，持续去库存中</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，澳煤坚挺。短期看，供应回升，需求增幅有限，焦煤承压，建议观望。</p>
焦炭	<p>昨日唐山焦市价格暂稳，现二级报 1960~2010，准一报 2060~2080，受期货及钢市走弱影响，钢厂提降意向浓</p> <p>点评：目前钢厂仍有利润，在钢厂复产预期下，短期现货价格下跌概率并不大</p>	<p>目前下游钢厂库存已经偏高，开工率低位，按需采购为主。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，受钢材大跌影响较大，建议观望。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>
动力煤	<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>点评：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，</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</p>

		未来 3 年将逐步稳定，并逐步引导煤炭价格回归绿色区间。	阶段。610 上方附近支撑渐强，前期空单谨慎持有。
--	--	------------------------------	---------------------------

4. 套利跟踪

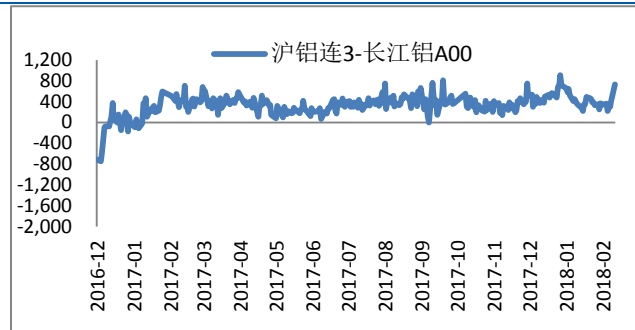
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



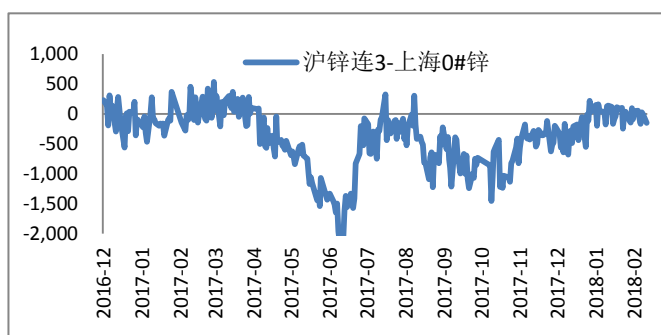
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



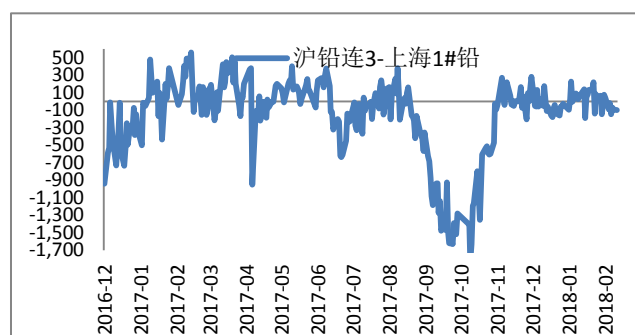
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



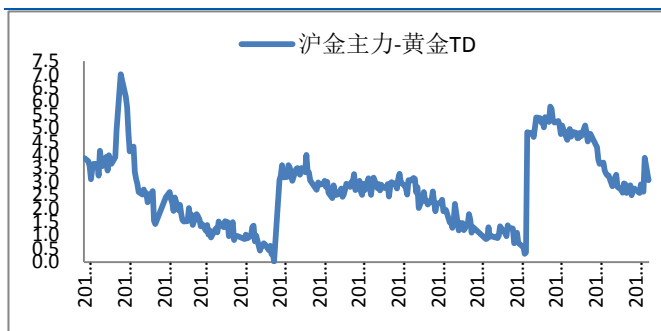
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



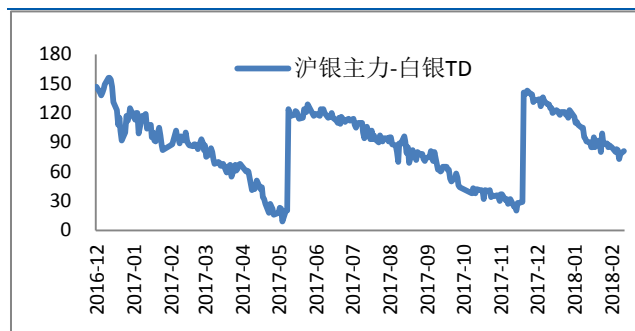
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



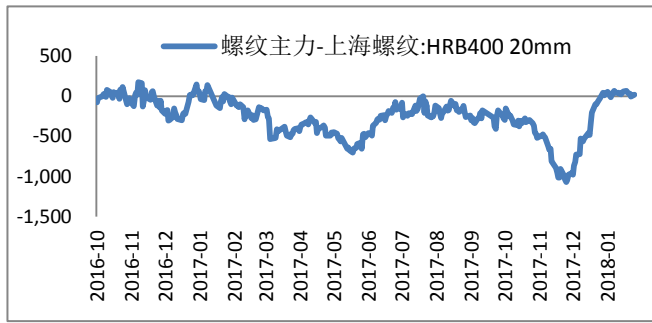
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



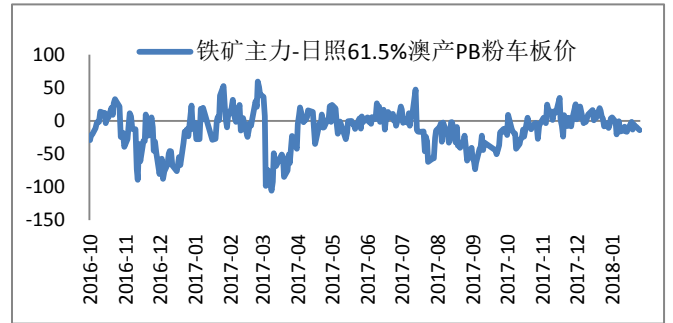
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

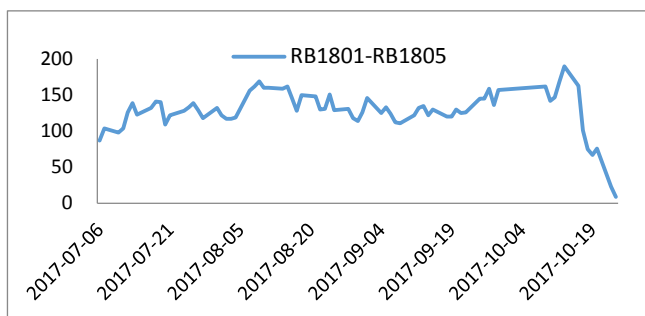
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

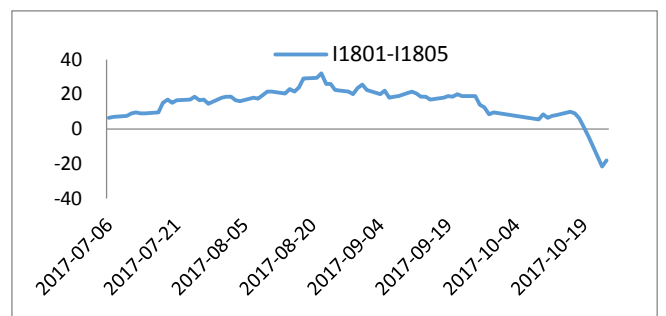
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

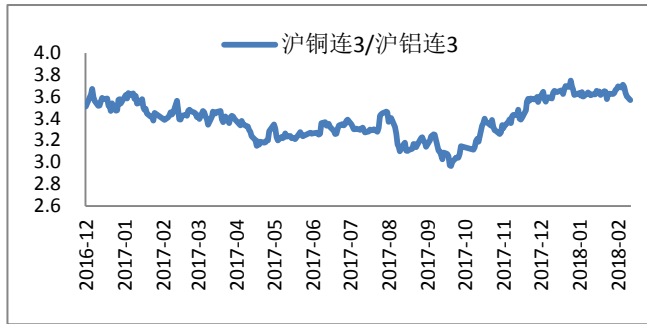
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

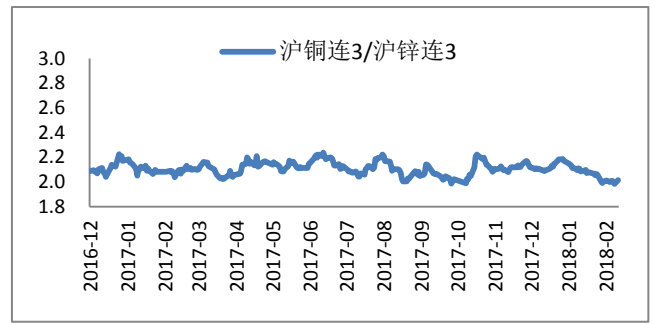
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



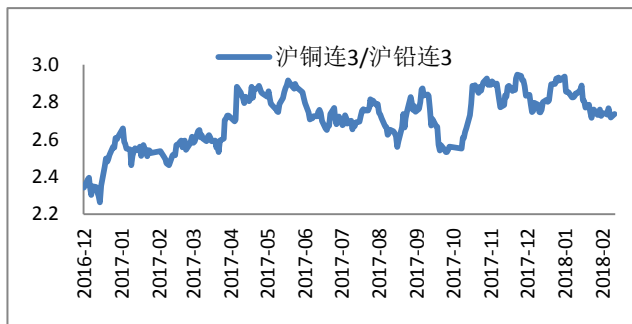
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



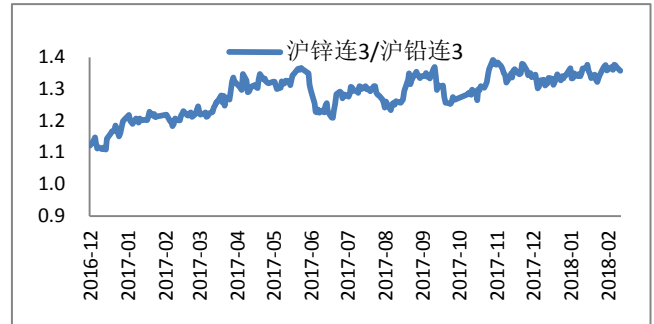
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



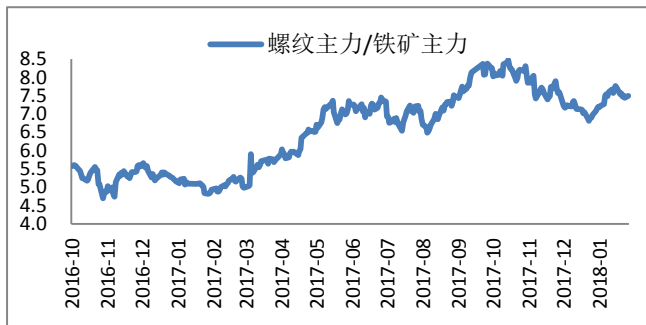
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



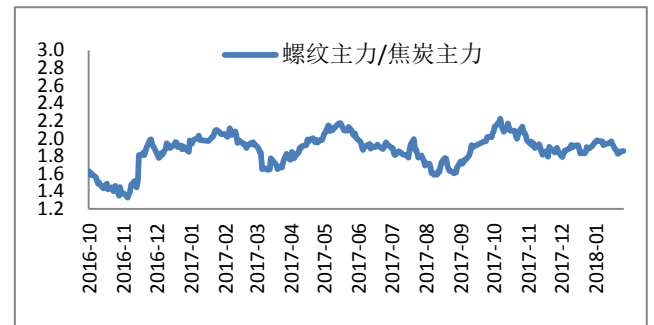
资料来源：wind 南华研究

图 15 螺纹钢与铁矿比价变化



资料来源：wind 南华研究

图 16 螺纹钢与焦炭比价变化



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