



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

[loudanqing@nawaa.com](mailto:lou danqing@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

## 2 月中国出口为何远超预期?

中国2月出口意外大增。按美元计,中国2月出口同比增长44.5%,远高于预期的11%,1月增长11.1%。2月的单月同比增速创下2015年2月以来的最高增速。

分析师们认为,2月出口大增,一方面表明中国外需强劲,但是另一方面2月的高增长和春节等季节性因素密切相关,而美国在正在准备进行贸易战,以及全球经济不确定性增加,之后几个月及年内,中国出口增速大概率回落。

# 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	52199.85	-0.79	-0.81	-2.47	
		LME 铜 03	6941.00	-0.74	0.06	-2.00	
		长江 1#铜	51790.00	-0.33	-0.50	-1.71	
	锌	沪锌指数	25098.39	-0.79	-4.97	-6.13	★
		LME 锌 03	3273.50	-1.01	-5.23	-5.68	
		上海 0#锌	25280.00	-0.78	-3.88	-4.96	
	镍	沪镍指数	101631.48	-1.27	-3.79	-1.73	
		LME 镍 03	13530.00	-0.81	-1.56	1.42	
		长江 1#镍	101525.00	-0.71	-1.96	0.12	
	铝	沪铝指数	14229.60	-0.19	-1.48	-1.99	★
		LME 铝 03	2100.00	-1.91	-1.48	-3.23	
		长江 00 铝	13930.00	-1.00	-1.55	-2.25	
	铅	沪铅指数	18540.92	-0.77	-2.80	-4.71	
		LME 铅 03	2377.50	-2.16	-4.98	-8.40	
		上海 1#铅	18630.00	-0.59	-2.66	-4.27	
锡	沪锡指数	145817.77	-0.65	-1.17	-2.92		

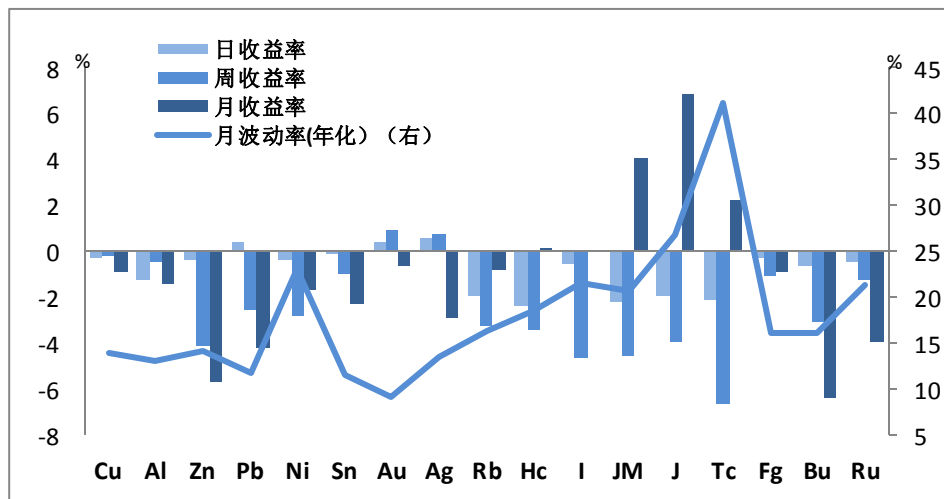
		<b>LME 锡 03</b>	21400.00	-0.14	-0.93	-1.41	
		长江 1#锡	145500.00	-0.17	-0.85	-2.35	
贵金属	黄金	沪金指数	274.42	-0.19	0.86	-0.70	
		<b>COMEX 黄金</b>	1326.30	-0.70	0.52	-1.24	
	白银	沪银指数	3712.75	-0.18	0.91	-3.16	
		<b>COMEX 白银</b>	16.51	-1.64	0.52	-1.14	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3781.93	-2.37	-5.62	-3.12	
		螺纹现货（上海）	3960.00	-1.00	-3.41	1.54	
	热卷	热卷指数	3864.73	-1.65	-5.21	-1.62	
		热卷现货（上海）	4090.00	-0.24	-1.92	0.49	
	铁矿	铁矿指数	500.50	-3.29	-8.08	-3.93	
		日照澳产 61.5%PB 粉	528.00	-0.75	-4.00	-0.75	★
		铁矿石普氏指数	75.20	0.27	-4.69	-0.99	
	焦炭	焦炭指数	2106.43	-1.82	-6.50	4.77	★
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	7.23	
	焦煤	焦煤指数	1318.33	-1.77	-5.46	1.89	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	622.96	0.19	-1.52	-7.33	
		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

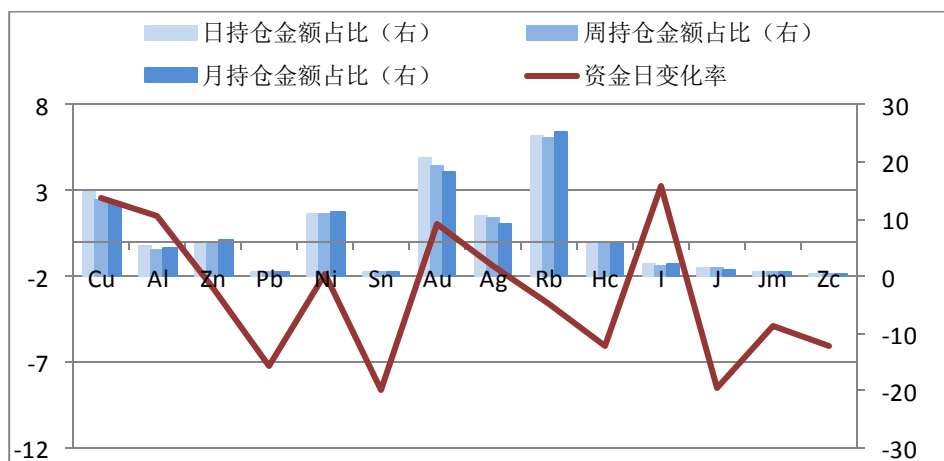
图 1、各品种收益率与波动率



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>中国海关总署周四公布的数据显示，中国 2 月未锻轧铜及铜材进口量为 35.2 万吨，环比减少 20%，同比增加 3.5%。1-2 月未锻轧铜及铜材进口量为 79 万吨，同比增加 9.8%，进口均价为每吨 4.89 万元，上涨 13.1%。</p> <p><b>点评：</b> 1-2 月铜材进口同比增加</p>	<p>铜今日震荡下跌近 1%，主要受库存在近两月大幅增加拖累，铜精矿现货 TC 走低，叠加全球股市低迷打击市场情绪，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。当前的 6800-6900 美元区间反复测试后支撑较强，建议逢低买入。</p>
	铝	<p>中国海关总署公布的数据显示，中国 2 月未锻轧铝及铝材出口量为 37.2 万吨，1-2 月未锻轧铝及铝材出口量为 81.7 万吨。</p> <p><b>点评：</b> 铝材同比出口增加</p>	<p>沪铝近期走势抗跌偏稳，仍维持 1.4 万附近底部震荡。工信部再度强调防范产能过剩风险，其次美国双反已引起中国国家层面的重视，未来国内去产能政策执行力度有望增强，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 月时逢春节假期，锌冶炼厂开工率环比下降 4.96%至 74.46%，3 月预计开工率小幅回升至 75.7%附近。</p> <p><b>点评：</b> 锌冶炼开工率维持低位</p>	<p>沪锌延续探底走势，跌势有所放缓。伦锌库存大幅增加，沪锌库存连续第九周回升，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>俄罗斯诺里尔斯克镍业公司 (Norilsk Nickel) 周二表示，电动汽车电池使用量的增加可能会使得镍需求自 21 世纪 20 年代开始强劲。到 2025 年电池行业每年将会使用超过 50 万吨的镍。这相当于当前 Class 1 镍消费量的一半左右。</p> <p><b>点评：</b> 镍矿海运费继续上涨</p>	<p>未来印尼及菲律宾镍矿供应充裕，镍铁产量有望回升压制镍价。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，预计下行空间有限。</p>

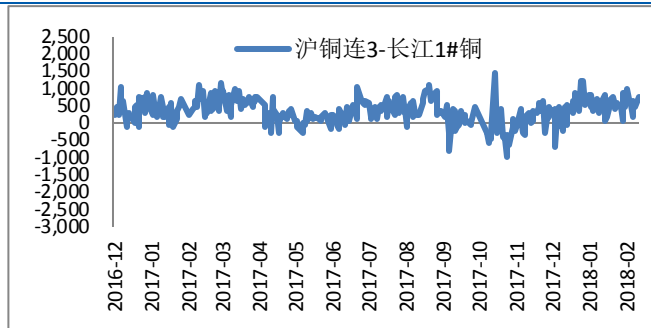
<b>贵金属</b>	<b>金银</b>	<p>昨夜公布的美国 2 月 ADP 就业人数大超预期，黄金短线走弱。今晚 9 点半将公布美国 3 月 3 日当周首次申请失业救济人数，前值 21 万人，预期 22 万人。</p>	<p>我们对黄金依然维持逢高做空思路。</p>
<b>黑色板块</b>	<b>螺 纹</b>	<p>1) 螺纹 35 城市库存 1082.39 万吨，周+74.13；月环比+461.24；年同比+261.43；厂库增 19.37 万吨；</p> <p>2) 螺纹 132 城市库存 1565.20 万吨；周+103.48；月环比+637.66，年同比+478.20。</p> <p>3) 唐山普方坯降 70，本地部分钢厂及昌黎部分钢厂出厂报 3630，现金含税。</p> <p><b>点评：</b> 库存继续大幅攀升至历史高位，后市需求释放如果不及预期，钢价有很大的压力。</p>	<p>螺纹继续大跌。现货继续阴跌，华东市场仍显沉闷，商家恐慌情绪显现。两会期间北方政策压力仍存，但采暖季接近尾声，全国范围内有一定高炉复产量，产量有望小幅回升，受两会影响，北方需求延后，南方终端需求恢复情况目前也不及预期，去库压力仍偏大，需求延后消耗市场信心，短期继续维持弱势。关注钢价回调后实际成交情况。</p>
	<b>热 卷</b>	<p>1) 卷板 35 城市库存周+0.79；厂库减 1.58 万吨；</p> <p><b>点评：</b> 热卷库存停止上升，出货情况良好，下游需求稳步复苏，受螺纹带动偏弱，但强于螺纹。</p>	<p>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，社会库存出现拐点，压力仍明显小于螺纹，后期需求进一步提升有待终端支持，但热卷走势独立性较差，近期震荡，强于螺纹。</p>
	<b>铁 矿</b>	<p>1) 2 月 26 日至 3 月 4 日，中国北方六大港口到港总量为 978.2 万吨 (+55.4)。其中华北主港到港量 448.1 万吨 (-56)，华东主港到港量 530.1 万吨 (+111.4)。</p> <p><b>点评：</b> 到货量维持稳定，高品矿供应宽松，贸易商囤货量增加或引来矿价回调幅度加大。</p>	<p>矿石大幅下跌。昨青岛港 PB 粉报 581 元（折盘面）跌 4。普氏 62 指数报 75.2 涨 0.2。今日受盘面下跌，现货矿价继续大幅走弱。年后钢厂以消化库存为主，港口成交较弱，远期询盘也不佳。随着高炉复产的增多，对矿石需求有一定提振，特别是钢厂仍有调高配矿品位的需求。但整体供应宽松，贸易商囤货量增加，受钢价下跌引导，利空铁矿需求，矿价跌破支撑，短期继续偏弱。长期有支撑。空单减持。</p>

<p style="text-align: center;"><b>焦煤</b></p>	<p>山东肥城地区炼焦煤价格上涨 30 元 / 吨，现主焦煤 A&lt;10V,28S0.6G.80Y&gt;18 出厂含税报 1480 元/吨，7 日执行</p> <p><b>点评：</b>低硫炼焦煤价格依然坚挺</p>	<p>焦化复产提升空间有限，焦煤需求平稳。供应方面，煤矿节后开始复产，焦企去库存，煤矿库存压力增加。蒙煤通关车辆大幅减少，近期变数较大，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>
<p style="text-align: center;"><b>焦炭</b></p>	<p>受 3 月 1 日唐山某化工厂安全事故的影响，近期当地环保检查极为严格；国家安检总局已经介入，当地环保、安检部门逐一核实焦企的安全设施，巡查力度加大。</p> <p><b>点评：</b>唐山地区焦化厂环保趋严</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。由于第一轮提涨落实时间久，现货后续提涨空间或将有限，打击贸易商补库积极性。短期看焦企去库存趋缓，焦钢博弈增加，但钢厂复产预期仍在，长线多单谨慎持有。</p>
<p style="text-align: center;"><b>动力煤</b></p>	<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，前期空单谨慎持有。</p>

## 4. 套利跟踪

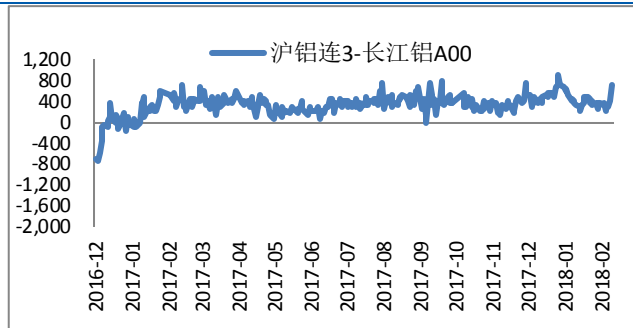
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



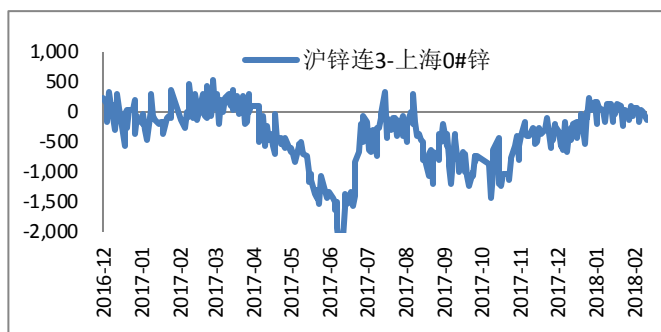
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



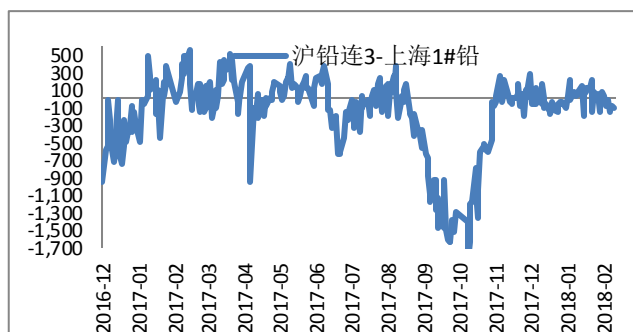
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



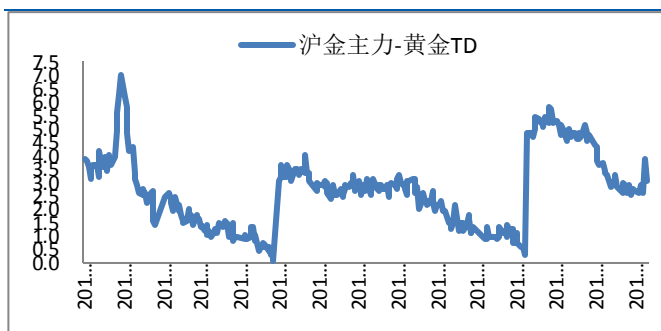
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



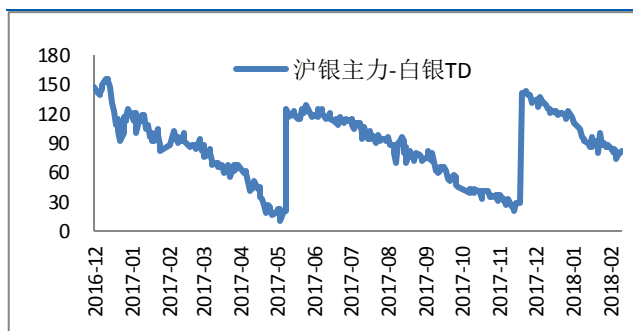
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

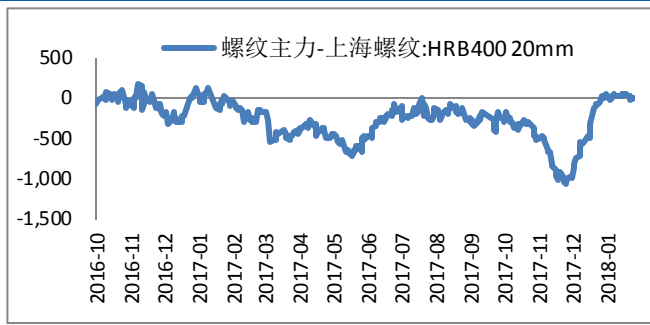
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

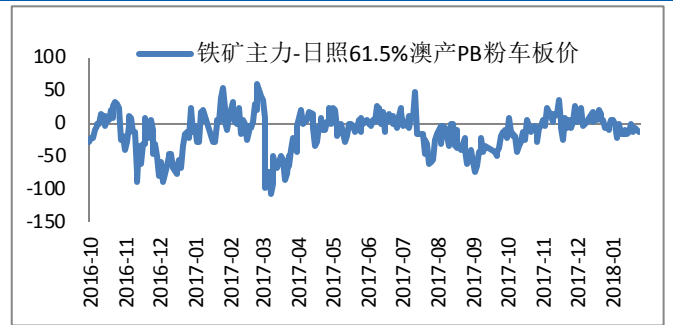


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

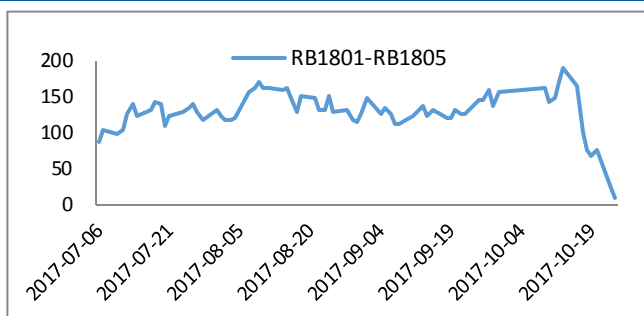
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

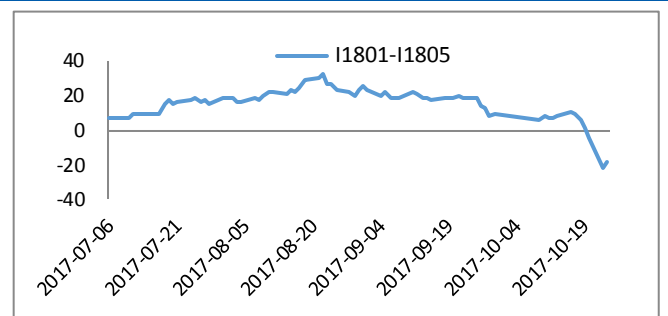
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

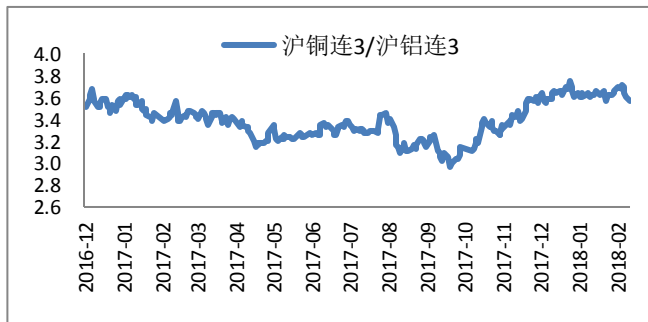
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

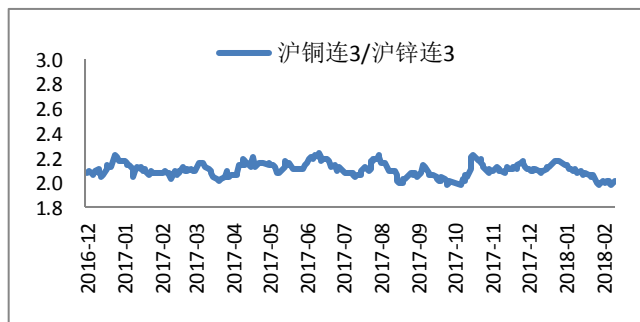
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



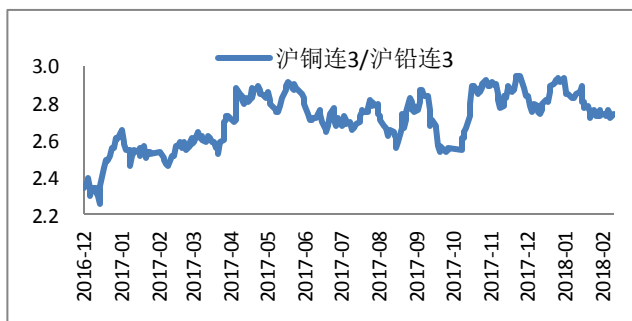
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



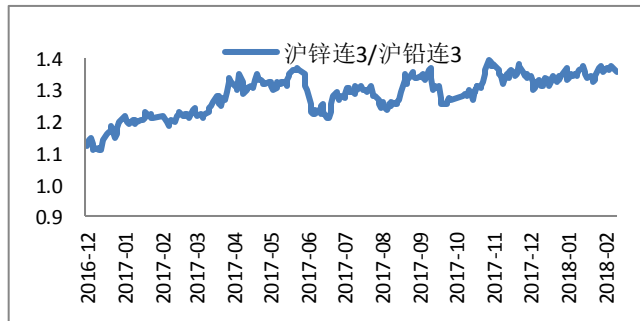
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



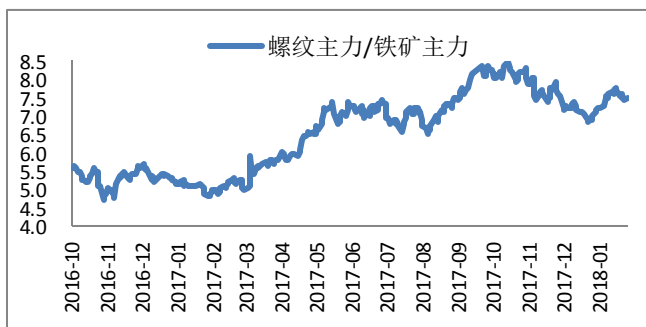
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



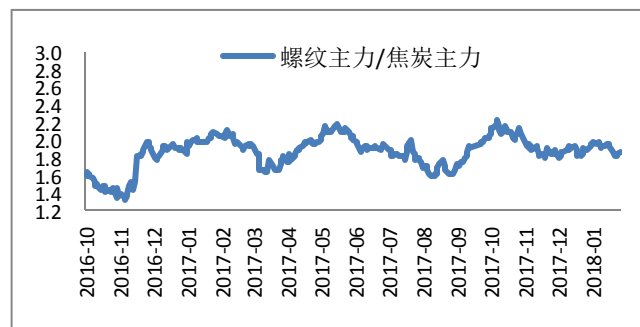
资料来源：wind 南华研究

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)