



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

### 一年来首降！中国2月外储环比减少269.75亿美元

2018年3月7日，中国央行公布数据显示，中国2月外汇储备31344.8亿美元，不及预期值31600亿美元，也较前值31614.6亿美元环比减少269.75亿美元。此前，中国外汇储备曾连续12个月上升。

## 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	52617.35	-0.28	-0.54	-1.15	
		LME 铜 03	6992.50	0.97	-0.51	-1.90	
		长江 1#铜	51960.00	0.19	-0.90	-2.31	
	锌	沪锌指数	25298.49	-0.36	-4.11	-5.54	★
		LME 锌 03	3307.00	-0.03	-5.22	-5.97	
		上海 0#锌	25480.00	0.45	-3.12	-5.21	
	镍	沪镍指数	102358.17	-0.32	-2.76	-1.56	
		LME 镍 03	13640.00	1.79	-1.45	-0.22	
		长江 1#镍	102250.00	0.34	-1.92	-2.48	
	铝	沪铝指数	14256.40	-1.17	-0.89	-1.96	★
		LME 铝 03	2141.00	-0.26	-0.33	-2.99	
		长江 00 铝	14070.00	0.00	0.29	-2.22	
	铅	沪铅指数	18685.18	0.31	-2.71	-4.33	
		LME 铅 03	2430.00	-0.04	-5.47	-7.94	
		上海 1#铅	18740.00	0.48	-2.75	-4.49	
锡	沪锡指数	146777.58	-0.02	-1.00	-2.20		
	LME 锡 03	21430.00	-0.70	-1.47	-1.61		
	长江 1#锡	145750.00	-0.17	-1.02	-2.67		
贵金属	黄金	沪金指数	274.95	0.45	0.93	0.22	
		COMEX 黄金	1335.70	1.12	1.25	0.04	

属	白银	沪银指数	3719.52	0.65	0.87	-2.75	
		COMEX 白银	16.78	2.07	2.13	1.36	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3873.78	-1.84	-3.05	-1.40	
		螺纹现货 (上海)	4000.00	-0.74	-2.44	2.56	
	热卷	热卷指数	3929.55	-2.33	-3.47	-0.62	
		热卷现货 (上海)	4090.00	-0.24	-1.92	0.49	
	铁矿	铁矿指数	517.50	-0.58	-4.70	-1.71	
		日照澳产 61.5%PB 粉	532.00	-0.56	-3.80	-0.37	★
		铁矿石普氏指数	75.00	-0.86	-5.72	1.63	
	焦炭	焦炭指数	2145.41	-1.90	-3.98	5.64	
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	7.23	★
	焦煤	焦煤指数	1342.06	-2.08	-4.52	4.37	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	621.79	-0.20	-2.28	-9.08	
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

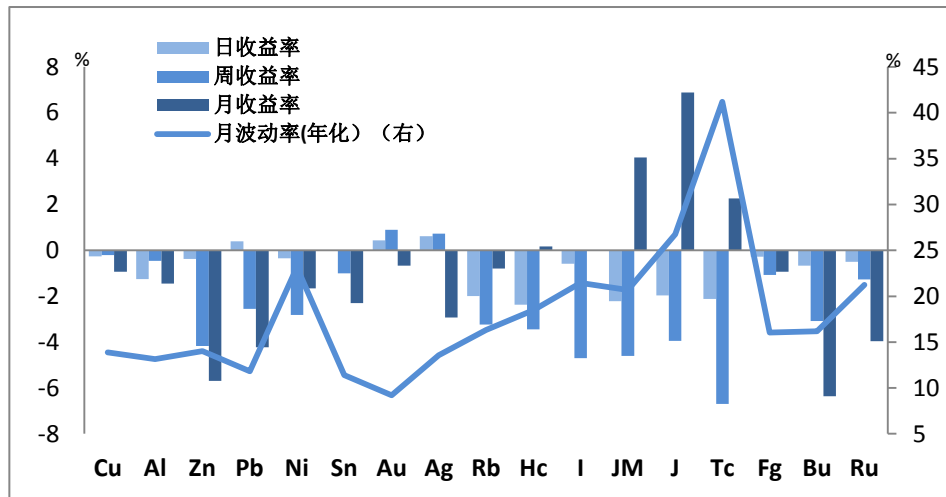
★：关注套利机会

★：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

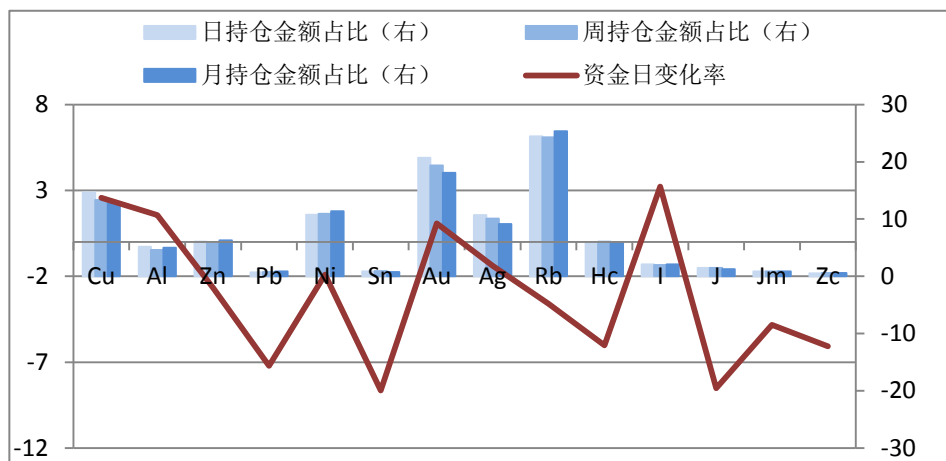
图 1、各品种收益率与波动率



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>截至 3 月 6 日, LME 铜注销仓单为 42,125 吨, 注销仓单占比为 13.18%, 注销仓单占比连续四日下滑。该交易所铜库存总量昨日为 319650 吨, 连续第四个交易日下滑, 创近一个月低位。</p> <p><b>点评:</b> 伦铜库存上行趋势终结</p>	<p>铜主要受库存在近两月大幅增加拖累, 国内市场升水下调, 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>3 月 6 日, 工信部发布《2018 年工业节能监察重点工作计划》, 将重点监察 2017 年专项监察中发现能耗超标违规的钢铁、水泥、电解铝企业以及日产 2000 吨以下具有熟料生产线的水泥企业实现行业全覆盖开展节能监察。</p> <p><b>点评:</b> 铝企节能监察</p>	<p>沪铝近期走势抗跌偏稳, 仍维持底部震荡。春节后库存仍在增加, 但铝价在 14000 附近成本为支撑较强, 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, 建议持续观察库存变动情况。</p>
	锌	<p>Nexa 希望在未来 24-48 小时内解决秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂的罢工问题: Nexa Resources Sa 的首席执行官周二表示, 公司希望能够在未来 24-48 小时之内解决秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂的罢工问题。</p> <p><b>点评:</b> 罢工影响暂未明确</p>	<p>沪锌冲高回落, 走势偏弱, 价格跌至均线组下方。伦锌库存大幅增加, 沪锌库存上周五增至 15 万吨, 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, 短期锌价或继续承压运行, 建议维持震荡操作。</p>
	镍	<p>印尼到连云港镍矿库存继续上行, 较上周上涨 1.5 美元至 13 美元/湿吨。据闻, 近期煤海运紧张, 海运费明显上涨, 镍矿海运费被带动跟涨。</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>

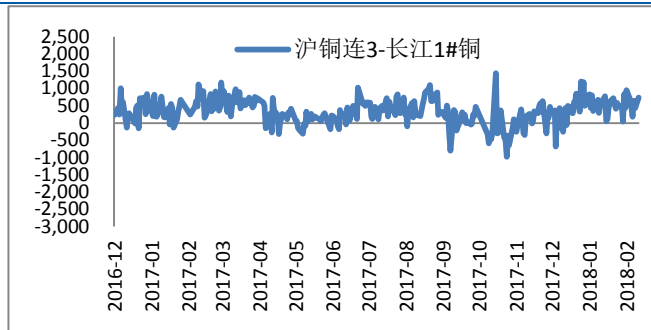
贵金属	金银	<p>今晚 21 点 15 分将公布美国 2 月 ADP 就业人数变动, 前值 23.4 万人, 预期 20 万人; 21 点 30 分将公布美国 1 月贸易帐, 前值-531 亿美元, 预期-550 亿美元。</p>	<p>短期由于市场预期美国 2 月就业数据不及预期, 黄金走高, 我们对黄金依然维持逢高做空思路。</p>
	螺纹钢	<p>1、中国将在 2018 年削减无效钢铁产能 3000 万吨和煤炭产能 1.5 亿吨。</p> <p>2、楼市调控继续差异化调控, 建立健全长效机制, 启动新的三年棚改攻坚计划, 今年开工 580 万套。加大公租房保障力度。</p> <p><b>点评:</b> 两会政府工作报告明确了钢铁行业去产能计划, 棚改对用钢量仍有支撑。</p>	<p>上海螺纹现货报 4154 降 20, 华东成交有所好转。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, 目前市场等待需求落地, 由于此前预期过高, 去库压力仍偏大, 做多安全边际有限, 观望空单入场机会。</p>
黑色板块	热卷	<p>1、1-2 月挖掘机销量 21800 台, 增长 14.3%。由于春节因素, 2 月单月挖掘机销量 11113 台, 同比下滑 23.5%, 但好于市场预期 1 万台左右。</p> <p><b>点评:</b> 机 2 月挖掘产销数据仍好于预期。</p>	<p>上海热卷主流现货报 4120 暂稳。热卷基本面较为稳健, 供需恢复的弹性不及建材。目前钢厂库存转降, 社会库存增幅回落, 库存较为健康, 压力仍明显小于螺纹, 下游加工业已基本恢复, 后期需求进一步提升有待终端支持, 短期震荡为主, 建议离场观望。</p>
	铁矿	<p>1、全国 45 个港口铁矿石库存为 15879, 较上周五数据降 77, 较去年同期增 2822, 日均疏港总量 264.01, 环比降 25。</p> <p><b>点评:</b> 钢厂补货积极性不高, 单到货量较少, 库存缓降。</p>	<p>青岛港 PB 粉报 589 元 (折盘面) 跌 10。普氏 62 指数报 75.65 跌 2。年后钢厂以消化库存为主, 港口成交较弱, 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, 而矿山发货增量集中在中低品矿, 结构性压力仍存, 短期反弹动力, 可轻仓试多。</p>
	焦煤	<p>7 日蒙煤资源依然紧张, 价格暂稳, 蒙 5 沙河驿自提价 1580 左右, 6 日入境车辆 500 车左右。</p> <p><b>点评:</b> 蒙煤通关车辆短期未有明</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。</p>

	<p>显提升</p>	<p>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>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，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>
<b>动力煤</b>	<p>全国政协委员、国家能源投资集团总经理凌文表示，国家能源集团今年有煤炭去产能计划，但也会根据市场需求来调节，该释放先进产能的时候就毫不犹豫冲上去。</p> <p><b>点评：</b>年初至今国家一直大力推行煤炭保供，除了在量上实现去产能以外，更重要的是真正淘汰落后产能，释放先进产能。密切关注去产能及先进产能释放状况，有利于看清供需矛盾，预判煤价走势。</p>	<p>当下，国内动力煤市场价格整体偏弱，尤其是近月表现尤为弱势。前期保供煤炭供给整体较为宽松。节后进入两会预期，但安全监察对煤矿限产影响有限。节后煤炭需求理性回归，淡季预期导致二季度煤价大概率下滑。保供及库存制度作用明显，电厂库存意愿降低，短期工业用电需求仍将稳健回升，关注需求回升状况及产能释放状况，预计 3-4 月煤价大概率偏弱运行。短期 ZC805 下破 60 均线，可尝试线下逢高做空。</p>

## 4. 套利跟踪

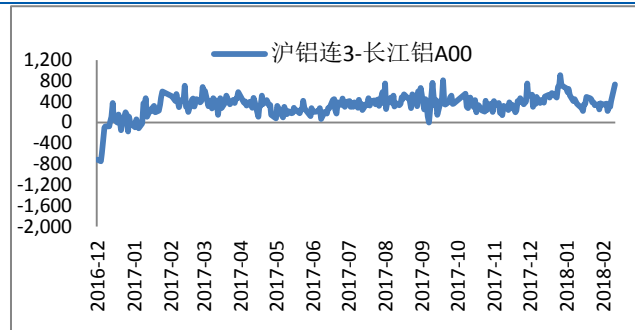
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



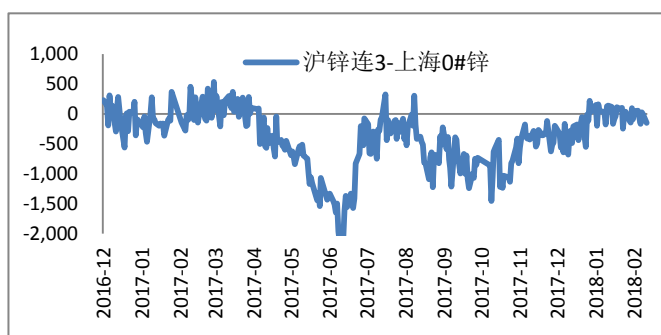
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



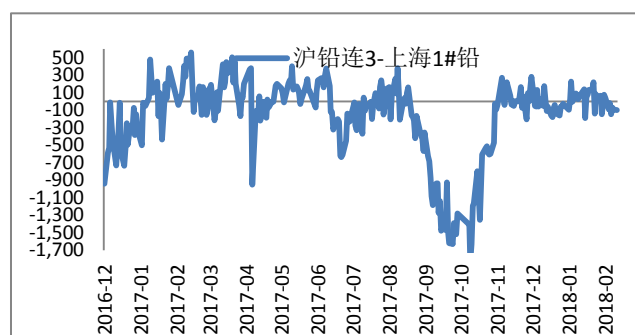
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



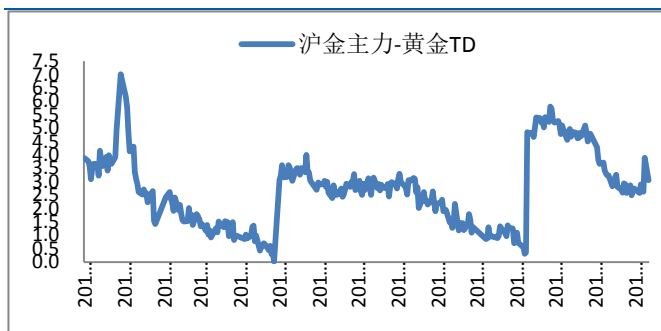
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



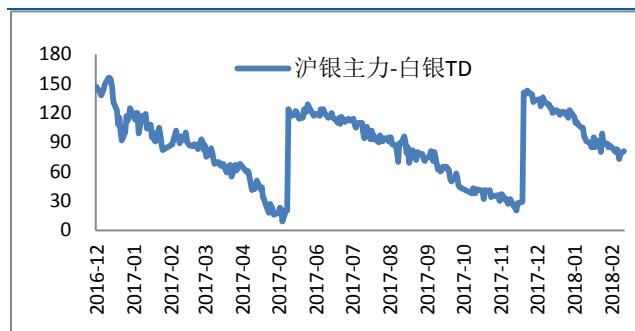
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

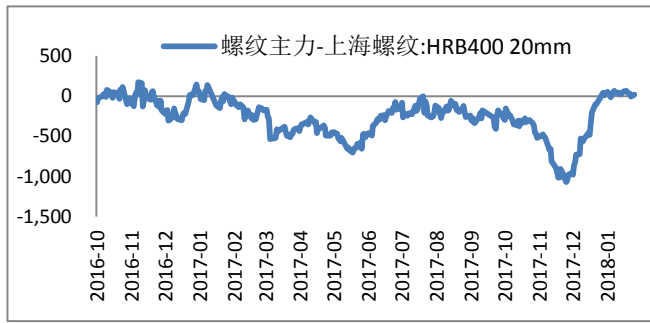
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

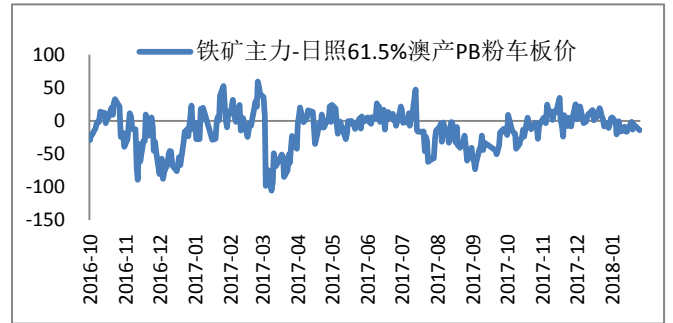


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

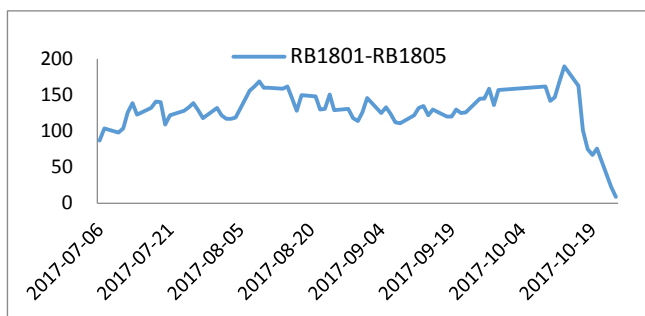
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

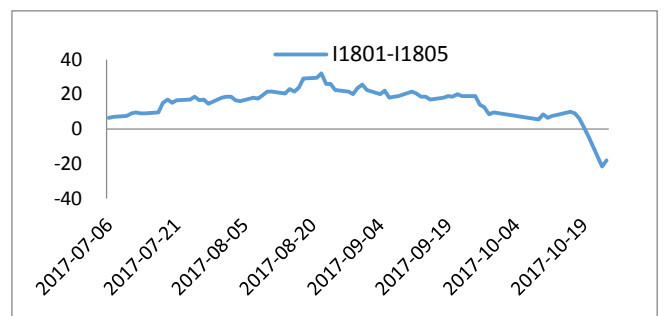
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

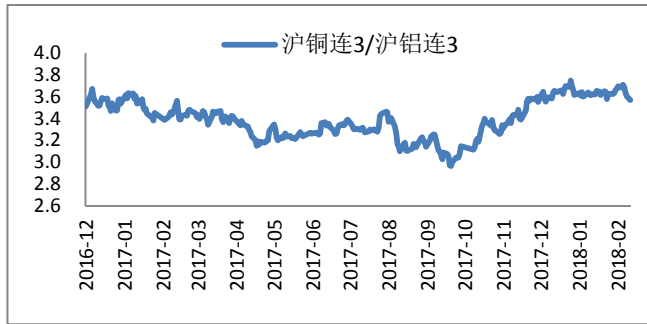
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

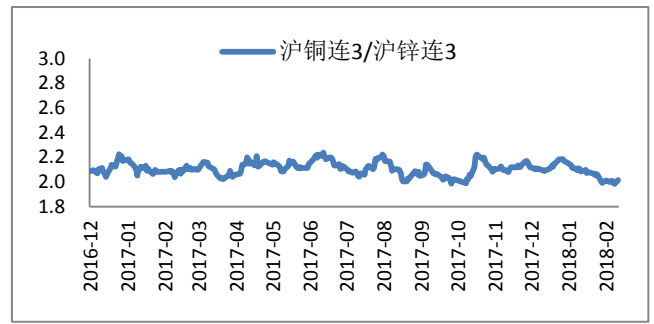
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



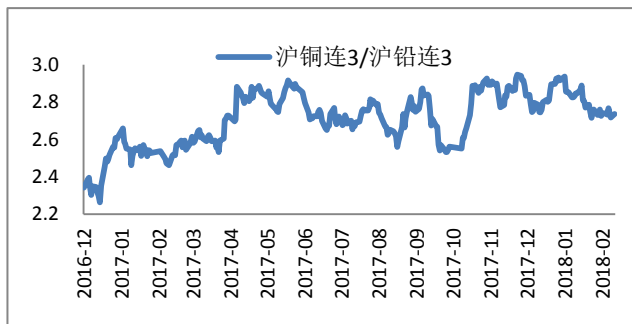
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



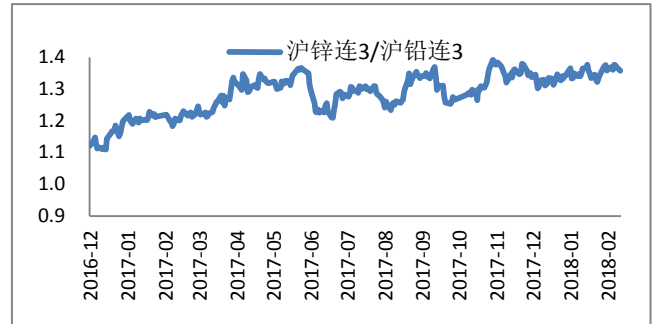
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



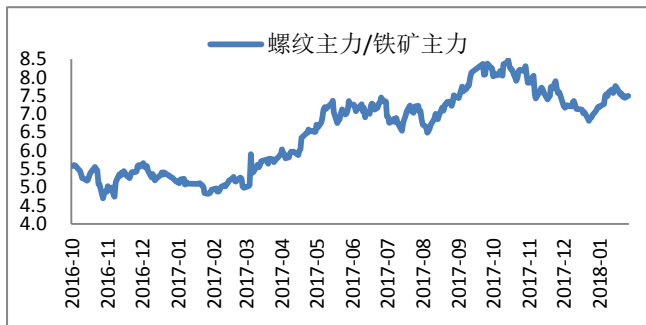
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



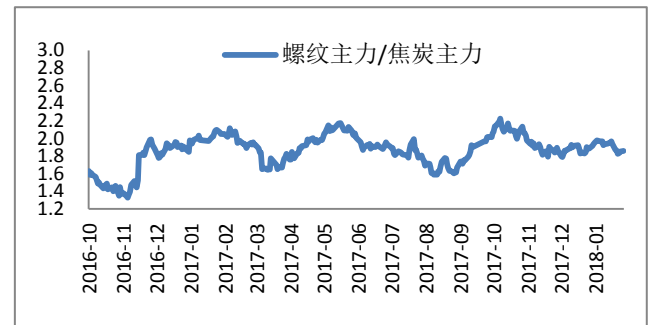
资料来源：wind 南华研究

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)