



金属日报

2018 年 3 月 21 日星期三

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

姜超：消费增速下滑是今年最大挑战 通胀下行拐点已现³

站在债务周期的拐点上，中国经济的未来在于成功降杠杆，减少无效融资需求，让利率自然下降，同时要提高大力发展股权融资，帮助创新和服务型企业成长。

因此我们对于未来，坚决不看好依赖债务的地产泡沫，坚定看好创新服务类资产和类债券的稳定收益类资产。

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	50837.75	-1.64	-3.22	-2.92	
		LME 铜 03	6756.00	-1.12	-2.83	-5.35	
		长江 1#铜	50540.00	-0.75	-1.92	-2.22	
	锌	沪锌指数	24380.58	-1.49	-3.13	-6.92	
		LME 锌 03	3207.00	-1.37	-2.69	-10.11	★
		上海 0#锌	24460.00	-0.89	-2.55	-5.92	
	镍	沪镍指数	103522.20	-1.23	-3.14	0.36	
		LME 镍 03	13460.00	-0.15	-3.06	-1.54	
		长江 1#镍	101150.00	-0.39	-2.55	0.85	
	铝	沪铝指数	25.24	0.00	-0.71	2.27	
		LME 铝 03	2079.00	-0.38	-1.14	-5.54	★
		长江 00 铝	13710.00	-0.65	-0.15	-3.11	
	铅	沪铅指数	18341.01	0.08	-0.49	-5.53	
		LME 铅 03	2350.50	-0.57	-2.02	-9.18	
		上海 1#铅	18480.00	0.11	0.11	-2.89	
	锡	沪锡指数	143642.29	-0.30	-1.24	-2.25	
		LME 锡 03	20735.00	-0.48	-2.35	-3.11	

		长江 1#锡	144250.00	-0.17	-0.69	-1.70	
贵金属	黄金	沪金指数	271.64	-0.03	-0.58	-1.66	
		COMEX 黄金	1310.90	-0.44	-1.20	-2.85	
		沪银指数	3650.14	-0.19	-1.46	-1.74	
	白银	COMEX 白银	16.18	-0.80	-2.50	-2.56	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3539.70	-0.94	-4.32	-9.14	★
		螺纹现货（上海）	3770.00	0.00	-2.33	-3.33	
	热卷	热卷指数	3684.33	-2.05	-3.55	-6.96	★
		热卷现货（上海）	3960.00	-0.25	1.02	-2.70	
	铁矿	铁矿指数	463.00	0.87	-5.51	-14.18	
		日照澳产 61.5%PB 粉	465.00	-1.06	-4.12	-13.41	★
		铁矿石普氏指数	66.80	-0.82	-4.50	-14.63	
	焦炭	焦炭指数	1938.39	0.74	-3.59	-8.02	★
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	2.30	
	焦煤	焦煤指数	1275.66	0.15	-0.92	-6.19	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	585.74	-1.00	-4.13	-8.40	
		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

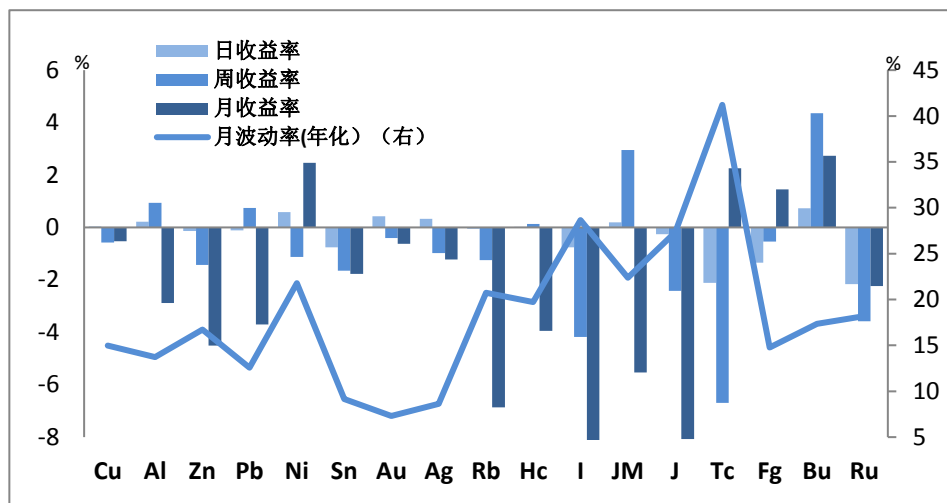
★：关注套利机会

★：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

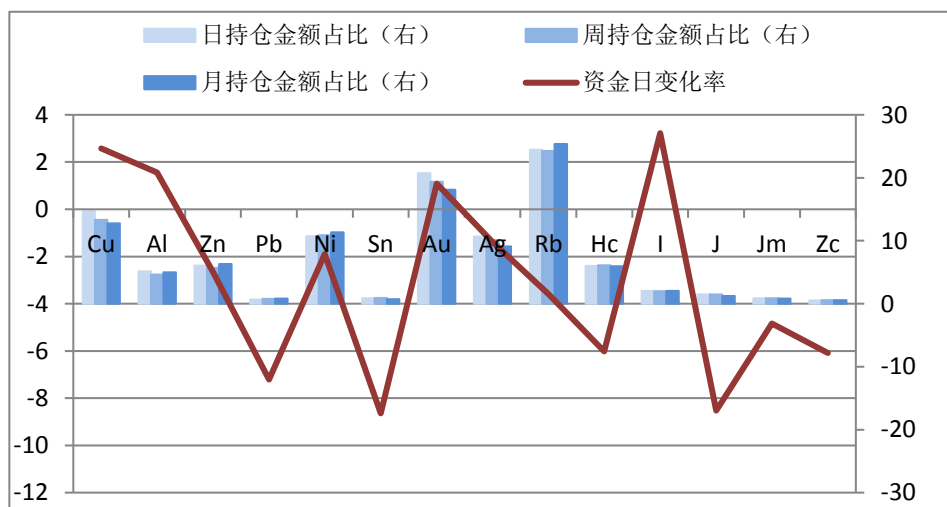
图 1、各品种收益率与波动率



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	铜 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。	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。
	铝 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	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。
	锌 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。	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。
	镍 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。	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。两市库存下滑

		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%。	依然支撑镍价,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,短期或延续偏强走势。
贵金属	金银银	今晚10点将公布美国2月成屋销售总数,前值538万户,预期540万户。周四关注美联储利率决议,市场预期联储将加息25个基点。	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。
黑色板块	螺纹	1) 3月下旬沙钢调价:螺纹跌200,补300;盘条跌200,普线跌200,盘条补200。贴息不变,免贴息保持。其他政策不变。 2) 据中钢协统计,2018年3月上旬,重点钢铁企业粗钢日均产量173.2万吨,较上一旬减少14.67万吨,减幅7.81%;据此估算,本旬全国粗钢日均产量为218.12万吨,较上一旬减少11.73万吨,减幅5.1%。 截止3月上旬末,会员钢铁企业钢材库存量1468.13万吨,比上一旬增加70.88万吨,增幅5.07%。	21日午后杭州建材下20,全天成交一般。沙中理计3750。跌价继续考验贸易商成本压力。目前除唐山、邯郸外,山东地区主要钢厂都进入复产阶段,预计一周左右可达满产,电炉开工率回升较快,产量转入回升过程。南方需求缓慢改善,北方部分城市受环保影响仍未复工,关注两会结束后终端启动情况。由于基差已偏大,需求有望启动,短期05有望震荡企稳,中期库存压力下继续承压。
	热卷	1) 钢谷网中西部主要城市钢材社会库存调研统计(3月21日) 总库存量:634.71万吨,较上周环比减少26.71万吨(-4.04%)。包括11个城市,共计135个仓库。 建材总量:575.55万吨,较上周环比减少21.05万吨	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

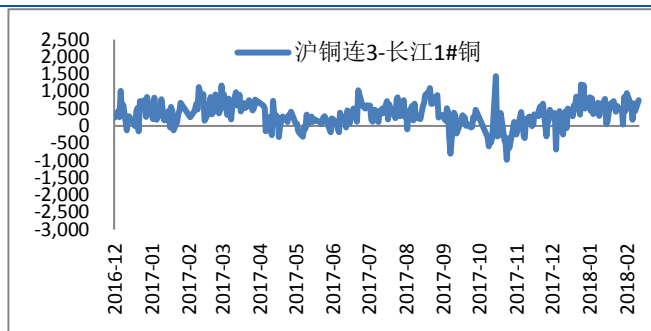
		(-3.53%)。包括 11 个城市, 共计 101 个仓库。 热轧总量: 42.16 万吨, 较上周环比减少 3.69 万吨 (-8.05%)。包括 6 个城市, 共计 21 个仓库。 中厚总量: 17 万吨, 较上周环比减少 1.97 万吨 (-5.82%)。包括 6 个城市, 共计 13 个仓库。	致开工不足, 因此热卷目前是黑色系基本面偏好的品种。
	铁矿	无。	昨日青岛港 PB 粉报 511 元 (折盘面) 降 5, 普氏 62 指数报 66.8 降 0.55, 钢厂采购仍未释放, 仅试探性询价为主。北方限产延后使得矿石需求恢复的预期部分落空, 短期钢厂采购意愿仍偏弱, 等待钢厂补库需求释放。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, 矿价反弹动力不足, 低位震荡。
	焦煤	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。 点评: 受环保检查影响焦化开工率大幅下降, 对焦煤需求减少	受环保检查影响焦化开工率大幅下降, 焦煤需求受到限制。焦企微利, 继续压低库存, 向煤矿诉求降价, 叠加煤矿复产, 煤矿库存压力较大。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, 建议观望。
	焦炭	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	目前下游钢厂库存偏高, 开工率低位, 受复产延期影响, 钢厂采购放缓, 焦炭库存压力较大,

		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	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。
	动力煤	海运煤炭价格维持上行走势，但涨幅收窄。华南方向，秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶平均运价为 38.4 元/吨，期环比上行 1.5 元/吨。华东方向，秦皇岛至上海航线 2-3 万吨船舶的煤炭平均运价为 35.5 元/吨，期环比上行 0.7 元/吨； 点评：当下煤炭航运指数维持上行走势的主要原因是由于运力因素支撑。一方面，海外干散货市场行情较好，分散部分内外贸兼营运力；另一方面，北方港口及长江航道封航频繁，滞压部分运力，内贸可用运力减少，运价上行。	当下，国内动力煤市场价格整体仍然偏弱。供给方面，三西主产区复产积极，后续原煤产量继续增加，但销售状况不佳，产地煤价面临下调。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，下游电厂库存屡创新高。短期长协煤足以保障生产需求，补库积极性不高。伴随供暖季结束，煤炭正式进入需求淡季。港口货量较多，但价格倒挂，需求量低且短时间不会明显提升，当前价格成交量少，煤价跌势还将延续。操作上建议以逢高做空为主。

4. 套利跟踪

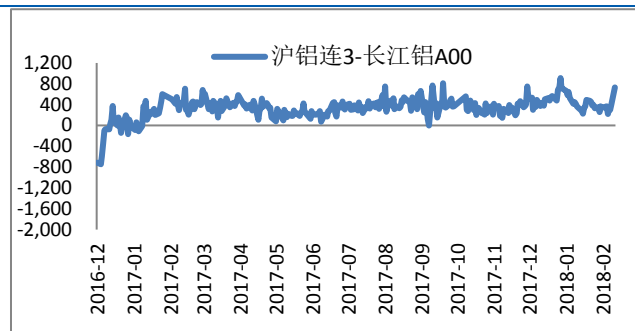
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



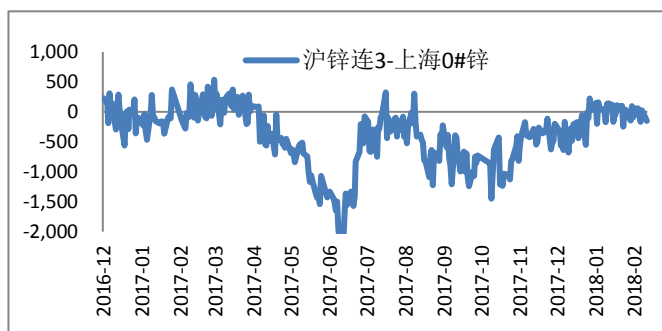
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



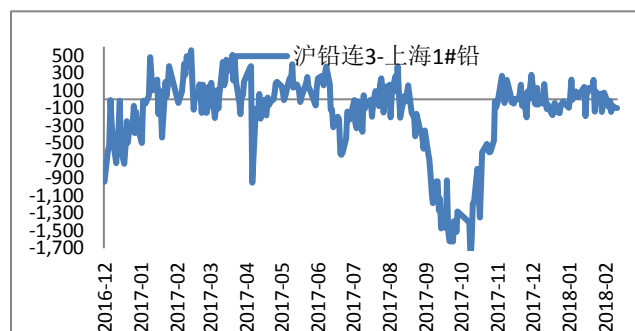
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



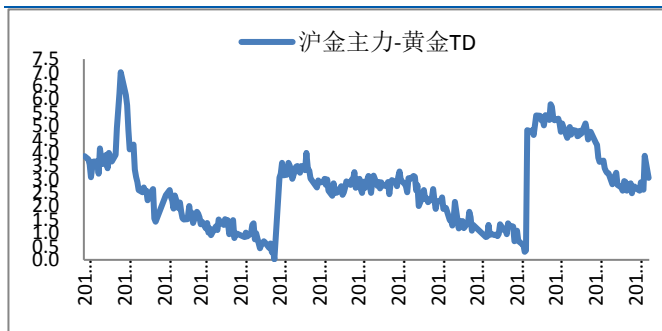
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



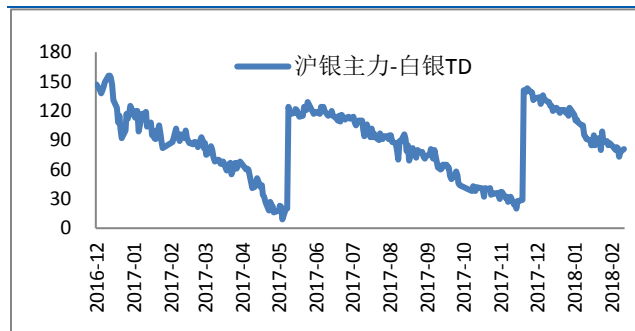
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



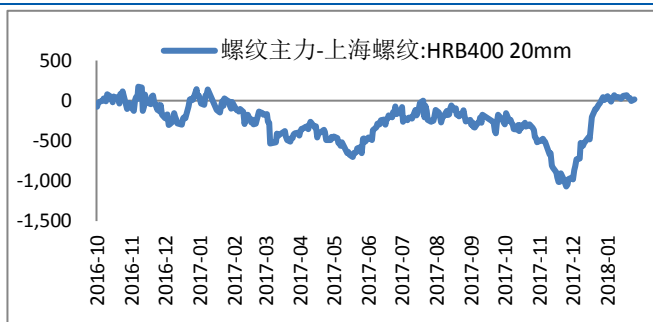
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



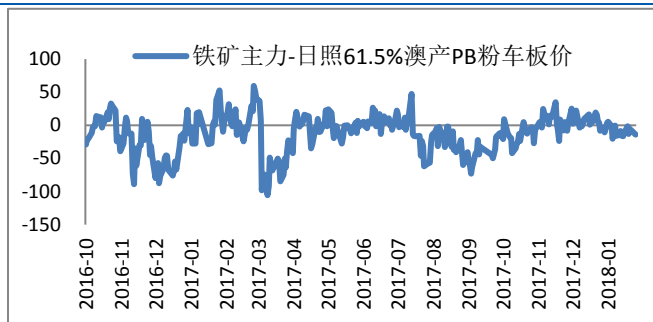
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

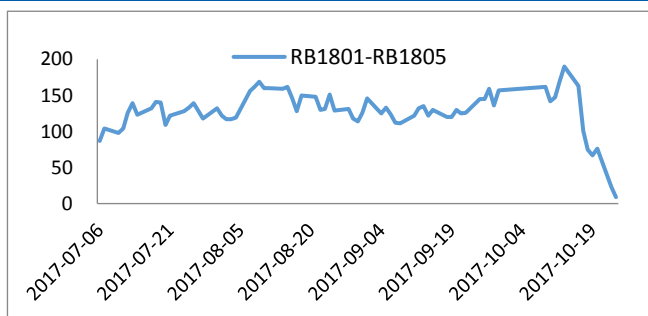
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

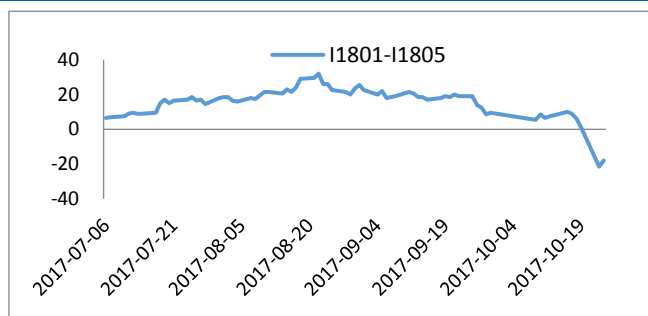
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

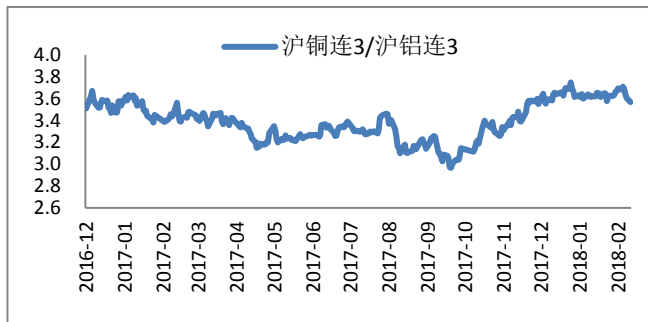
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

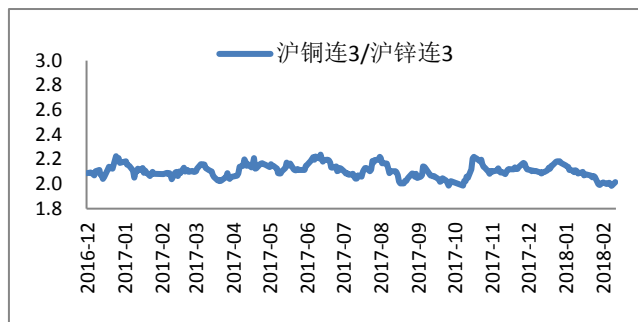
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



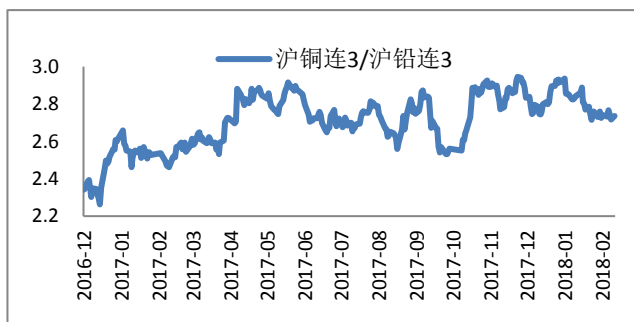
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



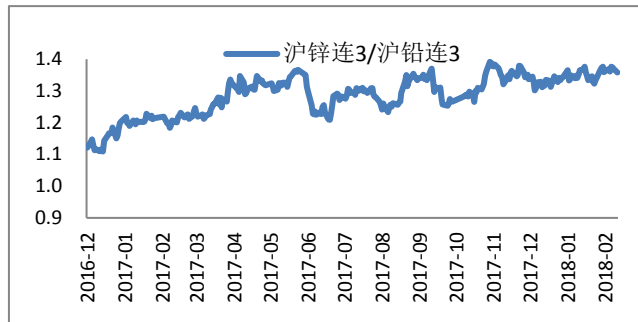
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



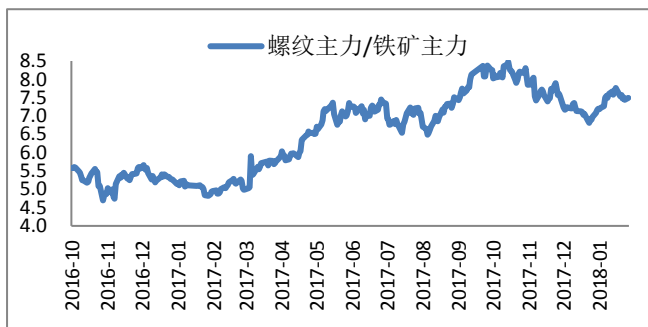
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



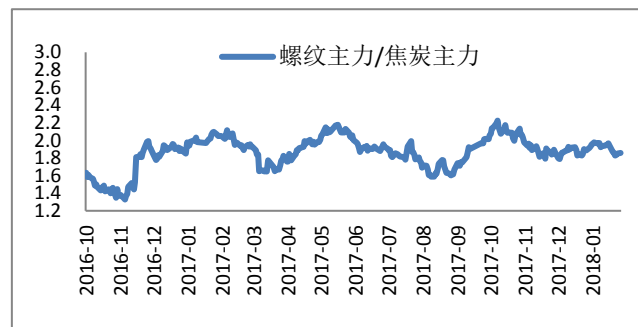
资料来源: wind 南华研究

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