



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

### 中国 1-2 月房地产投资增速跃升 商品房待售面积继续减少

2018年1-2月份，全国房地产开发投资10831亿元，同比名义增长9.9%，增速比去年全年提高2.9个百分点。其中，住宅投资7379亿元，增长12.3%，增速提高2.9个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为68.1%。

房屋新开工面积17746万平方米，同比增长2.9%，其中住宅新开工面积增长5.0%。

全国商品房销售面积14633万平方米，同比增长4.1%，其中住宅销售面积增长2.3%。全国商品房销售额12454亿元，同比增长15.3%，其中住宅销售额增长15.7%。

申万宏源宏观李慧勇、王健评论认为，在当前地产双轨制的背景下，销售对投资的领先意义在弱化，保障房和租赁房成为地产投资的有力支撑，关注2018年地产投资超预期的可能。

## 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	52528.27	1.12	-0.17	-1.06	
		LME 铜 03	6952.50	0.54	-0.57	1.32	
		长江 1#铜	51530.00	0.27	-0.83	-2.07	
	锌	沪锌指数	25167.32	0.25	-0.52	-5.04	
		LME 锌 03	3295.50	1.67	-0.35	-2.93	★
		上海 0#锌	25100.00	0.16	-1.49	-5.35	

	镍	沪镍指数	100644.27	0.91	2.33	3.20	
		LME 镍 03	13885.00	1.42	1.80	5.95	
		长江 1#镍	103800.00	0.10	1.52	3.08	
	铝	沪铝指数	13973.21	0.76	-1.99	-1.81	
		LME 铝 03	2103.00	0.48	-1.77	-1.41	★
		长江 00 铝	13730.00	0.07	-2.42	-2.62	
	铅	沪铅指数	18431.39	1.58	-1.36	-3.18	
		LME 铅 03	2399.00	2.67	-1.28	-4.69	
		上海 1#铅	18460.00	0.82	-1.49	-5.14	
	锡	沪锡指数	145452.10	-0.64	-0.90	-3.07	
		LME 锡 03	21235.00	-0.68	-0.91	0.62	
		长江 1#锡	145250.00	-0.68	-0.34	-2.35	
贵金属	黄金	沪金指数	273.22	0.17	-0.63	-0.01	
		COMEX 黄金	1326.80	0.25	-0.67	0.65	
	白银	沪银指数	3704.16	0.34	-0.41	-1.73	
		COMEX 白银	16.60	0.33	-1.10	1.81	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3699.69	0.89	-4.49	-6.25	★
		螺纹现货（上海）	3860.00	-0.52	-3.50	-1.03	
	热卷	热卷指数	3819.74	1.08	-2.79	-4.88	★
		热卷现货（上海）	3950.00	0.77	-3.42	-2.95	
	铁矿	铁矿指数	490.00	2.30	-5.31	-6.31	
		日照澳产 61.5%PB 粉	485.00	0.00	-8.83	-9.68	★
		铁矿石普氏指数	69.95	1.38	-6.73	-8.62	
	焦炭	焦炭指数	2010.64	1.31	-6.28	-5.18	★
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	2.30	
	焦煤	焦煤指数	1287.46	3.19	-4.07	-5.72	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	610.97	0.36	-1.74	-8.42	
秦皇岛动力煤		610.00	0.00	-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

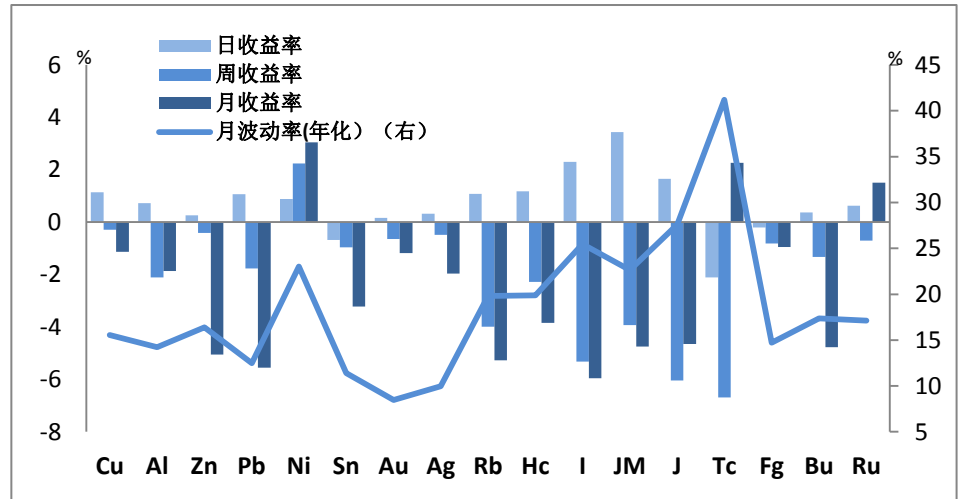
★：关注套利机会

★：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

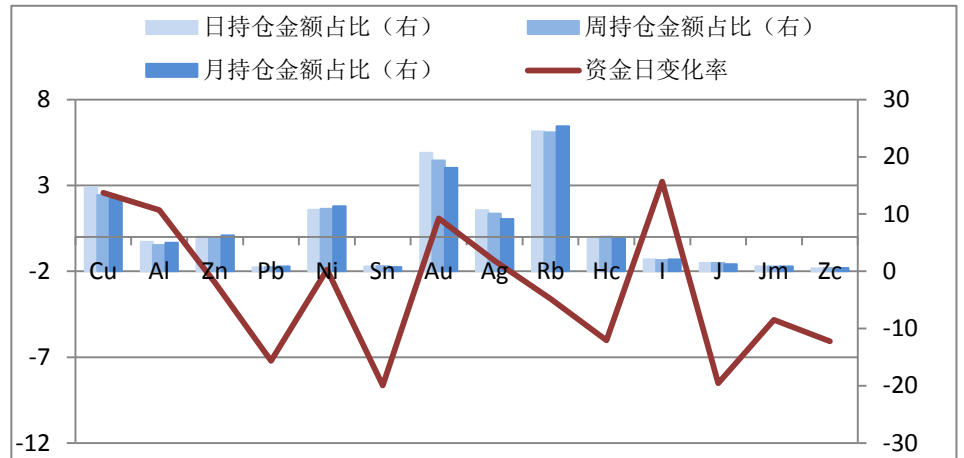
图 1、各品种收益率与波动率



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>2018年1-2月份,规模以上工业增加值同比实际增长7.2%,较2017年12月份加快1个百分点;从环比看,2月份,规模以上工业增加值比上月增长0.57%。</p>	<p>1. 1-2月份工业增加值同比大幅上升1个百分点至7.2%,1-2月固定资产投资累计同比加快0.7个百分点至7.9%。数据表现超出预期,悲观预期再次证伪。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,建议逢低做多。</p>
	铝	<p>内蒙古睿隆铝业有限公司根据市场需求,拟投资6444.84万元在化德县长顺镇工业园区建设年产10万吨再生铝项目,建设10台18t蓄热式熔铝炉,分期建设,一期建设4台,二期4台、三期2台,建成后年产成品铝棒10万吨,2台煤气发生炉,以及相应的公用辅助工程和环保工程。</p>	<p>春节后库存仍在增加,且不断刷新历史最高位,加上特朗普贸易保护政策限制国内铝出口,沪铝跌破1.4万平台支撑后走势偏弱。但铜锌等有色金属止跌,加之上游成本上涨和铝环保监察将使得铝产能产量增速放缓,预计难深跌,建议观察库存变动情况。</p>
	锌	<p>中国1-2月房地产开发投资10831亿元,同比增长9.9%,增速比去年全年提高2.9个百分点。中国1-2月房地产开发企业房屋施工面积63202万平方米,同比增长1.5%,增速比去年全年回落1.5个百分点。中国1-2月商品房销售额12454亿元,同比增长15.3%,增速提高1.6个百分点。</p>	<p>库存下降趋势被打破,短期需求低点导致行情大跌。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。</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。 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>两市库存持续下降提振镍价,沪镍延续承压盘整。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%;上周上海期交所镍库存降幅2.45%,目前报于近九周低位。</p>

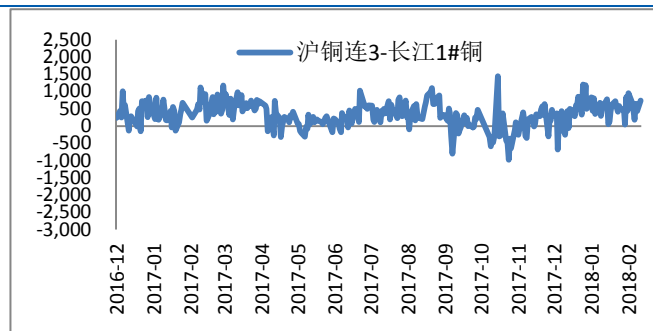
			短期精炼镍供需缺口情况难以缓解，技术指标出现买入信号，短期或延续上涨。
贵金属	金银	<p>由于上周五公布的美国 2 月薪资增速不及预期，因此市场原本对于美联储加息比较激进的预期有所降温，金银止跌，底部震荡。对于金银后期走势，市场目前关注的焦点是将于北京时间今日晚间公布的美国 2 月 CPI 数据，该数据将给予金银走势以指引。根据 FX168 报道，市场广泛预计美联储在 3 月 21 日的会议上将加息，但究竟在年内会加息三次，还是三次以上，目前市场人士存在分歧。若 CPI 数据强劲，有望提升加息三次以上的预期，届时金银将再度遭遇重挫。</p> <p>点评：美元走软支撑金银</p>	<p>周二沪金主力 AU1806 低开高走，目前价格在 272 一线，支撑位在 271，阻力位在 273。沪银主力 AG1806 窄幅波动，目前价格在 3680 附近，支撑位在 3650，阻力位在 3700 一线。</p>
	黑色板块	<p>13 日山西低硫煤供应紧俏，价格高位运行，现柳林 S0.6 主焦报 1640，安泽、古县 S0.4 主焦报 1680-1700，均出厂含税。</p> <p>点评：低硫主焦煤坚挺，中高硫煤供应相对宽松</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，目前仍处于去库存中，但去库速度趋缓，煤矿库存压力较大。蒙煤通关车辆仍未有明显提升，低硫主焦煤坚挺。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>受近期雾霾天气严重等影响，原计划本月 15 日采暖季限产结束高炉复产时间被推迟。</p> <p>点评：部分地区高炉开工延迟，导致钢厂采购放缓，焦炭去库进一步受阻</p>	<p>目前下游钢厂库存偏高，开工率低，受复产延期影响，采购有所放缓。焦炭港口库存增速过快，贸易商出货积极性高。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，且目前焦炭贴水，焦价有反弹动力。</p>

	<p><b>动力煤</b></p> <p>大秦铁路 3 月 12 日发布公告显示, 2018 年 2 月大秦线完成货物运输量 3558 万吨, 同比增长 18.09%。较上月减少 369 万吨, 下降 9.4%。2 月份日均运量 127.07 万吨, 较 1 月份的 126.68 万吨增加 0.39 万吨。大秦线 2 月日均开行重车 87.7 列, 其中: 日均开行 2 万吨列车 61.6 列。2018 年 1-2 月, 大秦线累计完成货物运输量 7485 万吨, 同比增长 14.59%。</p> <p><b>点评:</b> 大秦线作为中国煤炭铁路运输最为重要的干线之一, 承担着北方煤炭运抵中转港口的保障工作。二月运输量有所下滑, 主要受春节放假影响以及 2 月自有天数短所致。预计今年运量整体将达到设计峰值 4.2 亿吨左右。</p>	<p>当下国内动力煤市场价格整体仍然偏弱。中转港口和下游电厂库存较高的背景下, 煤价处于悲观预期之中。部分贸易商表示 Q5500 卡在 650 以下不愿出货, 实际成交量低。近日南方降雨增加, 水电转升, 对煤炭需求替代增强。后期供暖结束, 供热需求消退, 煤炭以工业生产和居民用电为主, 供过于求是淡季煤价下跌的主要影响因素。</p>
--	--	--

## 4. 套利跟踪

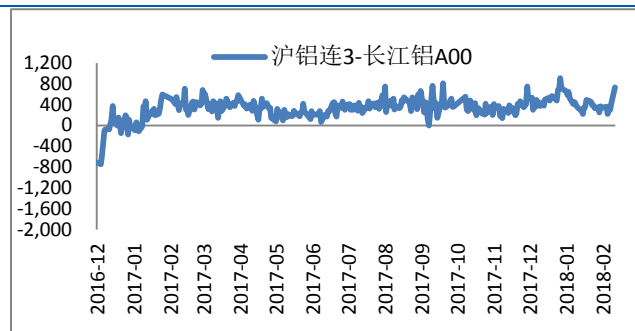
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



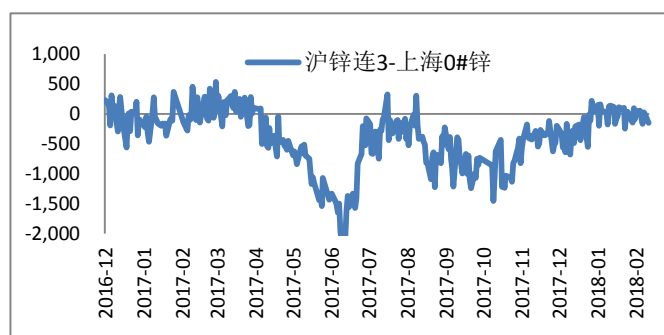
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



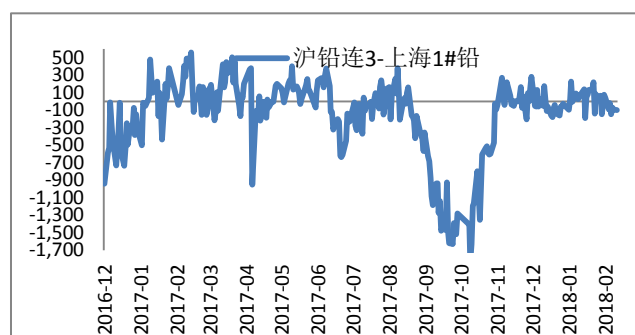
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



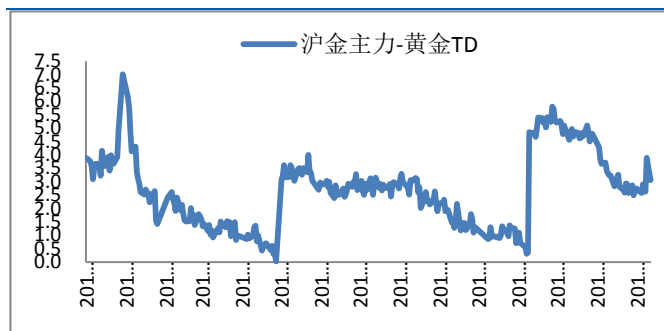
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



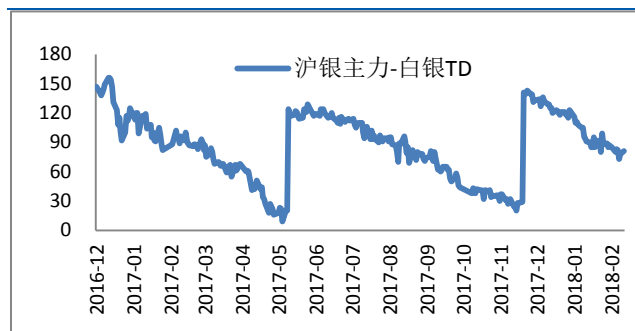
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

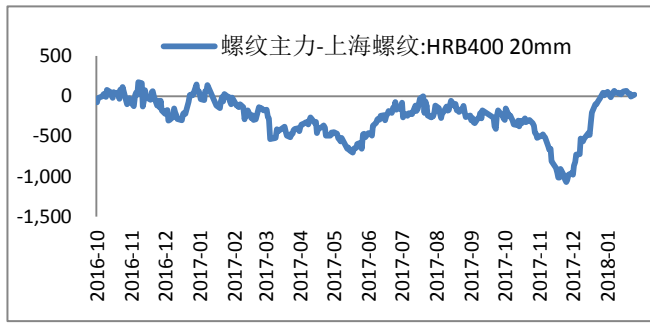
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

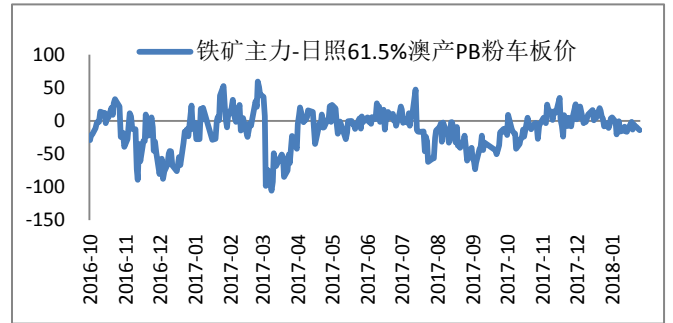


图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

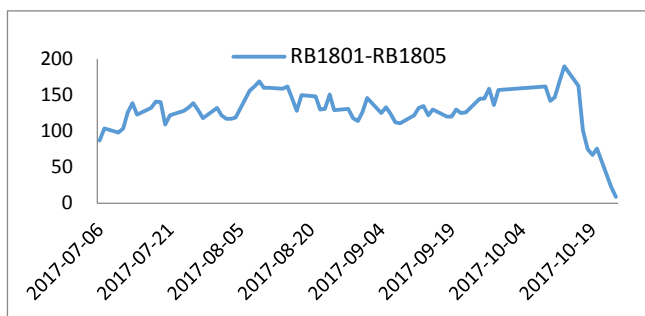
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

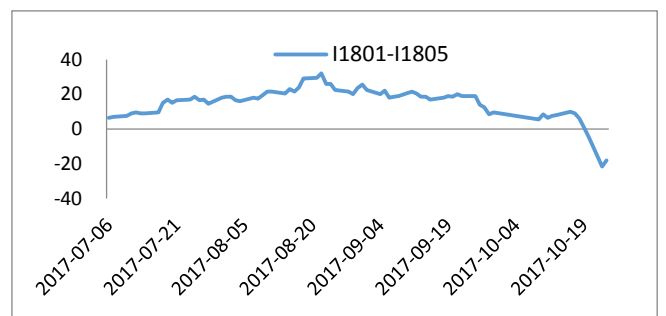
## 4.2 跨期套利

图9 螺纹01月和05合约价差



资料来源: wind 南华研究

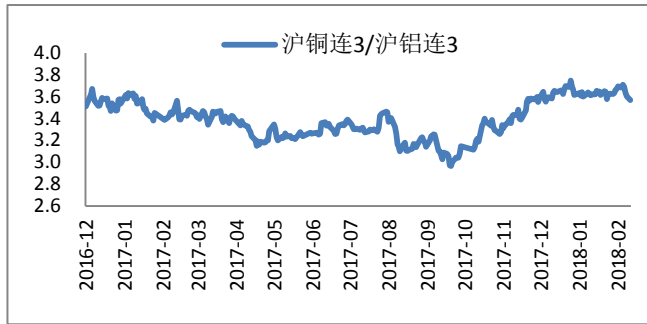
图10 铁矿01月和05合约价差



资料来源: wind 南华研究

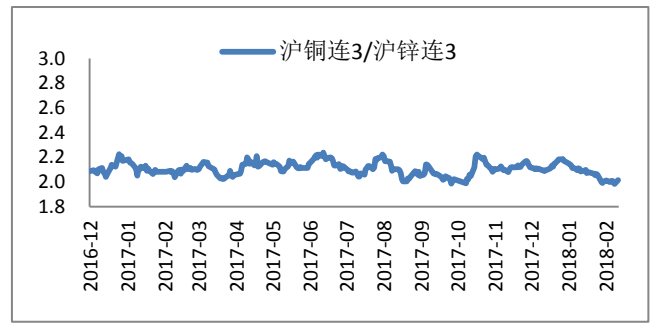
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



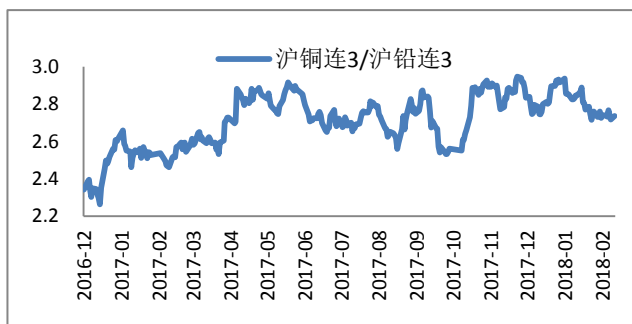
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



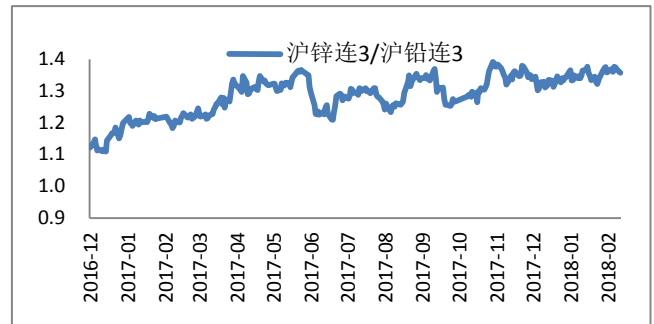
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



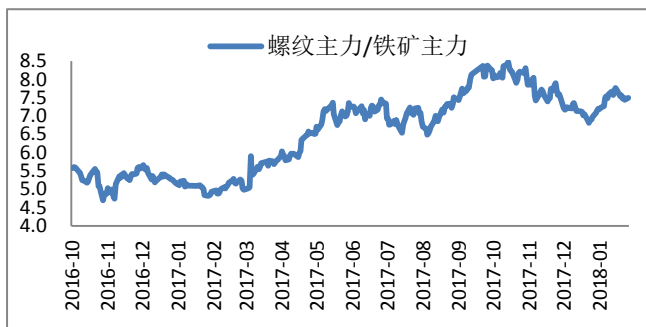
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



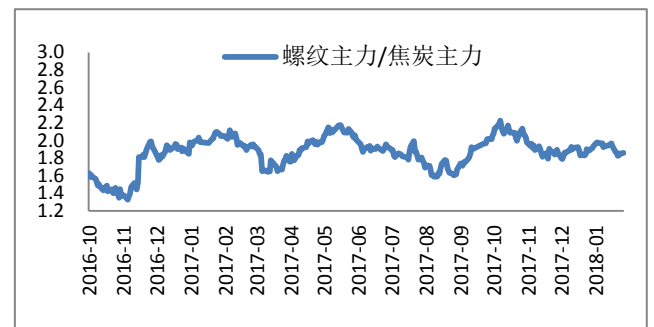
资料来源: wind 南华研究

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)