



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	10
4.1 期现套利	10
4.2 跨期套利	11
4.3 跨品种套利	12
南华期货分支机构	13
免责声明	15

1. 主要宏观消息及解读

人民币急跌：离岸跌超 200 点，在岸跌超 150 点

人民币汇率走低。午后离岸人民币兑美元快速走低，跌超 200 点；在岸跌超 150 点；人民币中间价下调 188 点至两周最低。愈演愈烈的中美贸易争端令部分人士担忧人民币会遭遇较大贬值压力。

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	50563.64	-0.18	2.15	-4.18	
		LME 铜 03	6754.50	-0.94	1.31	-3.40	
		长江 1#铜	50370.00	-0.53	1.70	-3.06	
	锌	沪锌指数	24537.57	-0.68	-0.87	-3.36	
		LME 锌 03	3241.50	0.02	-1.17	-1.98	★
		上海 0#锌	24400.00	-1.01	-1.53	-4.24	
	镍	沪镍指数	99785.17	-0.41	3.94	-2.16	
		LME 镍 03	13265.00	-0.75	1.69	-2.75	
		长江 1#镍	98600.00	-1.55	1.96	-3.57	
	铝	沪铝指数	24.40	-0.65	-0.75	-2.56	
		LME 铝 03	2054.00	2.34	1.06	-4.06	★
		长江 00 铝	14060.00	0.57	2.48	-0.07	
	铅	沪铅指数	18574.13	-0.30	-0.16	1.07	
		LME 铅 03	2383.00	-0.13	-1.33	-1.93	
		上海 1#铅	18650.00	-0.53	-0.80	-0.48	
锡	沪锡指数	145974.70	-0.05	3.43	-0.56		
	LME 锡 03	20965.00	-0.64	0.31	-2.17		
	长江 1#锡	144500.00	-0.34	1.58	-0.86		

贵金属	黄金	沪金指数	273.97	-0.14	-0.30	0.37	
		COMEX 黄金	1337.30	0.56	0.58	0.83	
	白银	沪银指数	3657.39	-0.31	-0.43	-1.04	
		COMEX 白银	16.37	0.00	0.15	-0.85	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3382.79	-1.04	2.34	-14.03	★
		螺纹现货（上海）	3670.00	-0.54	-1.61	-4.92	
	热卷	热卷指数	3556.86	-0.53	1.82	-11.68	★
		热卷现货（上海）	3880.00	1.31	2.65	-2.27	
	铁矿	铁矿指数	438.50	0.00	-1.79	-12.39	
		日照澳产 61.5%PB 粉	438.00	-1.57	-2.67	-14.62	★
		铁矿石普氏指数	63.00	0.00	-0.16	-16.22	
	焦炭	焦炭指数	1850.76	0.54	5.33	-14.70	★
		天津港焦炭	1975.00	0.00	-2.47	-11.24	
	焦煤	焦煤指数	1257.73	0.40	3.79	-7.97	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	563.61	-0.17	-1.69	-9.90	
		秦皇岛动力煤	590.00	0.00	-1.67	-4.84	

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

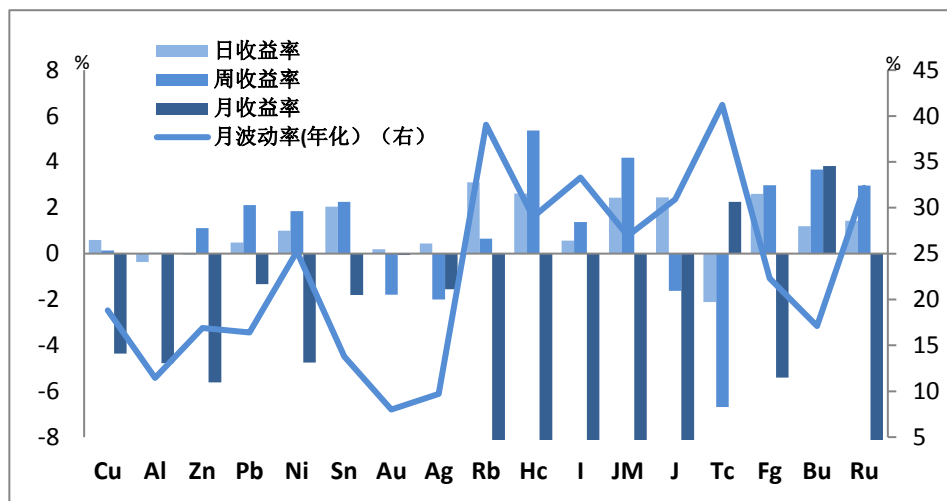
★：关注套利机会

★：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

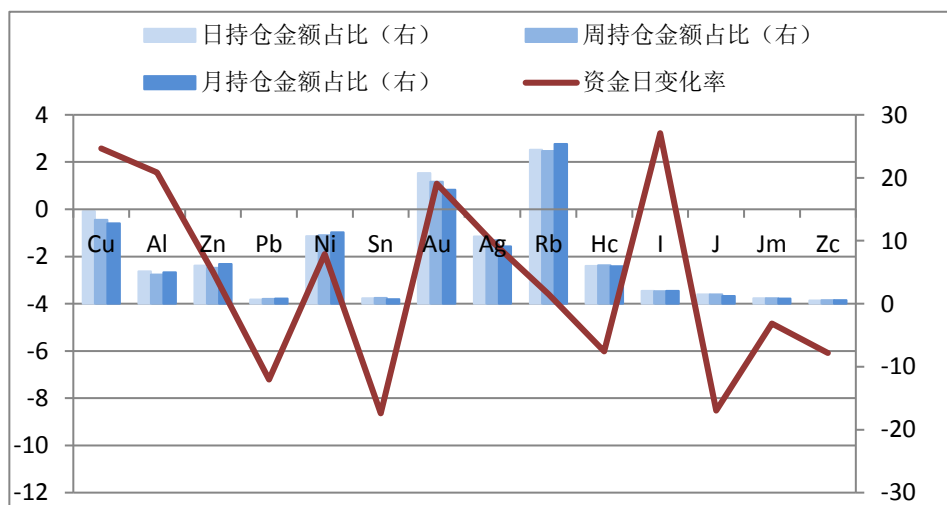
图 1、各品种收益率与波动率



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>秘鲁年产能为 22.5 万吨的 Quellaveco 铜矿或重启。Quellaveco 每年可生产约 22.5 万吨铜，拥有开发所需的许可证，但自 2013 年以来一直处于停滞状态。据透露，该项目的重启工作可能会在 2018 年底之前执行。</p> <p>点评：大型矿企对未来铜价乐观，陆续重启相关产能</p>	<p>沪铜低开高走，收盘涨 0.50%。2018 年 3 月 SMM 中国精铜产量为 71.34 万吨，环比增 1.31%，同比增加 11%。预计 4 月中国精铜产量为 72.59 万吨，环比增加 1.75%，同比增加 12.4%。沪铜建议暂时观望。</p>
	铝	<p>发改委出台自备电厂整治方案，此次征求意见稿延续去年 7 月份自备电厂专项督查的精神，针对自备电厂现存的问题重拳出击。方案要求中发 9 号文后未经批准或未列入规划的燃煤自备电厂，一律停建停运。</p> <p>点评：提升电解铝用电成本，中期利多铝价</p>	<p>沪铝今日高开后受工业品整体走势偏弱影响而回落，午后继续回升，收盘涨 1.39%。2018 年 1-2 月铝土矿进口总量为 1313.4 万吨，同比上涨 48.8%。铝消费进入传统旺季，社会库存逐渐下降，电解铝出库量稳步回升，现货成交活跃，沪铝建议多单继续持有。</p>
	锌	<p>BMI Research 在周一表示 2018 年全球锌市场将短缺 3.84 万吨。而之前该机构预测短缺为 2.75 万吨。将 2018 年锌价预测从 3,000 美元/吨上调至 3,100 美元/吨。</p>	<p>沪锌技术上逐渐走弱，今日继续下跌 1.01%。据 SMM 调研了解，3 月份锌冶炼厂开工率 72.31%，较上个月环比下降 2.14%。2018 年 3 月 SMM 中国精炼锌产量 44.59 万吨，环比减少 2.88%，同比增加 3.79%，预计 4 月份精炼锌产量环比减少一万多吨至 43.08 万吨附近，沪锌建议观望。</p>

	镍	<p>据 MiningWeekly 援引路透社报道，由于菲律宾矿业理事会再次推迟对 26 座去年被勒令关闭或暂停矿山重新审核的最后期限，全球镍矿市场供应仍存在较大变数。</p>	<p>沪镍今日低开高走，收长下影线的十字星。3 月份全国电解镍产量 1.22 万吨，环比增加 10.64%，因生产天数增加，符合 SMM 上月预期；同比增加 3.48%。由于缺乏趋势性的方向指引，沪镍建议暂时观望。</p>
贵金属	金银银	<p>CFTC 发布的最新数据显示，截止 4 月 3 日当周，对冲基金和基金经理持有的 COMEX 黄金期货净多头头寸大幅减少，而在此前一周，投机客曾大幅增持黄金净多仓。而 COMEX 白银期货投机性净空仓则继续增加。虽然中美贸易摩擦带来的避险需求给予金银一定支撑，但是美联储加快升息步伐的忧虑继续打压金银。值得一提的是，虽然美国 3 月非农就业增加人数远低于预期，但是薪资数据表现良好，3 月的平均每小时工资增速高于 2 月，这给予了美联储加息依据。本周投资者需要关注的是美国 CPI 数据和美联储会议纪要，这两大风险事件可能会对美联储年内加息预期产生重大影响，进而左右金银未来走势。</p>	<p>避险情绪对金银短期产生利多的影响，多单持有。</p>
黑色板块	螺纹	<p>3 月份，共计销售各类挖掘机械产品 38261 台，同比涨幅 78.9%。预计 4 月份挖掘机单月销量仍可保持较快增长。</p>	<p>螺纹午后持续拉涨 2.06%。唐山钢坯报 3420 涨 20。上海螺纹现货报 3783 降 20，北方节后成交不旺，南方低位成交较稳。高炉开工率继续小幅回升，由于邯郸等地非采暖季限产政策的</p>

		<p>执行，北方高炉复产产量略小于预期水平，废钢大幅跌价使电炉开工和转炉加废钢性价比回升，电炉开工率持稳，供给整体仍有增量。终端需求稳定释放中，北方终端开工加快，螺纹钢社会库存环比大降 61.7 万吨，厂内库存环比大降 41.96 万吨，库存压力明显缓解。短期内需求释放存在一定惯性加快的动力，但由于宏观风险仍存，反弹动力有待观察。</p>
	热卷	<p>热卷日内累涨 2.33%。上海热卷主流报价 3830。少量检修结束后，热卷产量有所恢复，唐山复产将使带钢产量小幅回升，供给增量使得上周厂库仅小降 1.99 万吨，而社库下降 14.4 万吨，下游加工业去库较积极，三月制造业 PMI 回升明显，年后重卡产销再超预期，国家调降增值税征收比例对制造业发展有一定支撑，终端行业基本运转正常，热卷基本面偏好，短期偏多思路对待。</p>
	铁矿	<p>Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 16116.13，较上周五数据降 165.67，日均疏港总量 272.28，上周五为 265.05。</p> <p>矿石受带动小幅上行，但涨幅偏小。青岛港 PB 粉报 483.6 元（折盘面）跌 2，普氏 62 指数报 63 暂稳。港口现货成交节后偏弱，贸易商挺价心理受挫。钢厂陆续补库，但补库意愿不强</p>

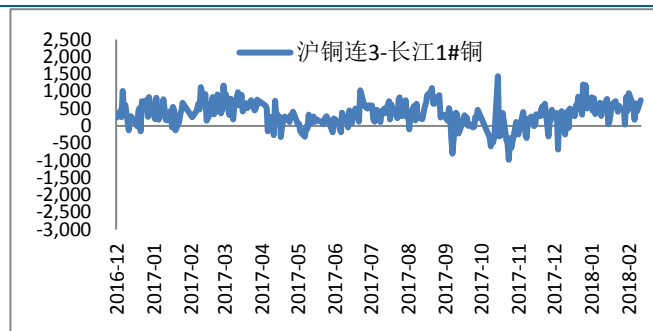
			<p>按需采购为主，港口高品矿存量目前偏高，港存压力仍将加剧，高低品价差处于偏低水平，矿价基本面尚未改善，偏弱震荡为主。</p>
	焦煤	<p>山西安泽焦煤市场高价资源走弱，现低硫主焦 S0.5 G85 成交价 1580-1600 元/吨。</p> <p>点评：炼焦煤价格承压，出现松动</p>	<p>焦化开工率小幅上升，焦煤需求增加。但焦企微利，谨慎采购，向煤矿诉求降价。煤矿复产，蒙煤通关车辆波动大，供应出现回升。短期看，供需双增，但焦企利润微薄，压价情绪强烈。煤矿有一定压力，期价小幅贴水，上方空间有限，震荡偏弱。</p>
	焦炭	<p>9 日盘中日照、董家口港焦炭价格稳，现二级报 1800, 准一级报 1850~1900，一级报 2030，均现汇平仓含税</p> <p>点评：贸易商捂货观望，港口库存高位下现货价格难以拉升</p>	<p>目前下游钢厂开始复产，但因部分地区非采暖季仍将限产，且库存偏高，按需采购为主。焦炭港口库存持续增加，贸易商捂货观望。焦企微利，但随着焦煤价格松动，仍未见焦化主动限产，环保放松下焦化开工继续小增。短期看钢材需求逐渐回暖，钢厂复产，焦炭库存整体小幅回落，供求格局边际改善，但持续性需要观察。期货小幅贴水，有支撑，震荡偏强。</p>
	动力煤	<p>一季度全国发电量 1.57 万亿千瓦时，同比增长 10.0%，其中，火电 1.18 万亿千瓦时，增长 8.7%；水电 1993.6 亿千瓦时，增长 2.7%；风电 955.6 亿千瓦时，增长 37.9%；太阳能发电 273 亿千瓦时，增长 58.7%；核电 588.7 亿千瓦时，增长 12.7%。</p> <p>点评：一季度全国发用电延</p>	<p>当下动力煤价格跌势趋缓，秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价创 2017 年 7 月以来新低；主产地区销售状况依然不容乐观，部分地区出现发港口价格倒挂，生产积极性降低。主要中转港口库存再创新高，秦港库存稳定维持 650 万吨上方，虽然大秦</p>

		<p>续了去年四季度以来的快速增长态势，尤其是火力发电维持较高的增速，为一季度整体发电量提供了支撑。煤炭价格屡创新低的最直接因素就是中下游高库存导致补库意愿降低。</p>	<p>线进入春季检修，但大风封航及锚地船舶较低仍然支持港口库存，同时由于电厂场存空间受限，部分电厂煤炭购而不运，也是港口库存居高不下的重要因素。下游电厂库存本周整体维持在 1430 万吨水平，日耗稳定在 65 万吨/天，库存可用天数稳定在 21 天左右。一季度需求已创佳绩，但苦于高库存压价。当下期货价格已行至绿色区间内，支撑渐强；加之政策上已减缓保供力度，未来中期进入箱体震荡开启 L 型模式概率增大。</p> <p>主力合约 ZC805 偏弱逻辑仍在，09 合约有企稳反转迹象，短期维持谨慎看空近月合约，关注 09 合约市场情绪。操作上可以 05-09 反套策略。</p>
--	--	---	--

4. 套利跟踪

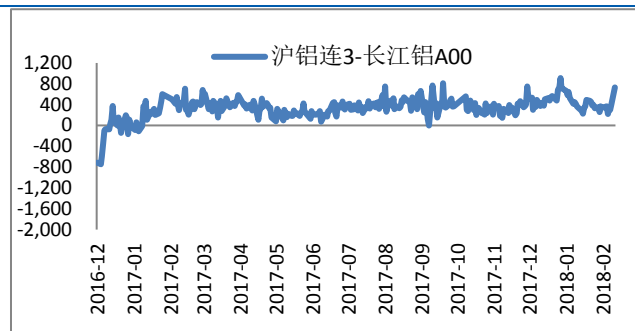
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



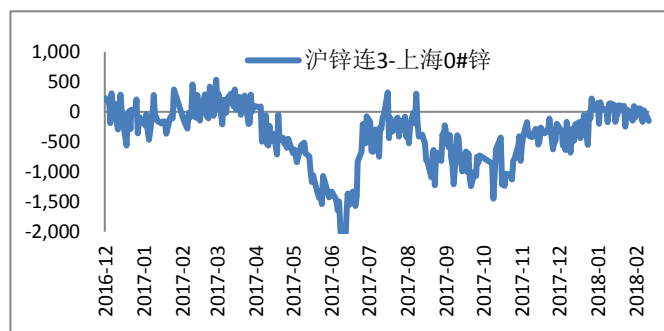
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



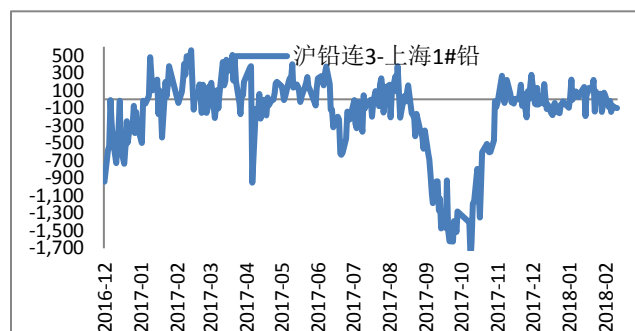
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



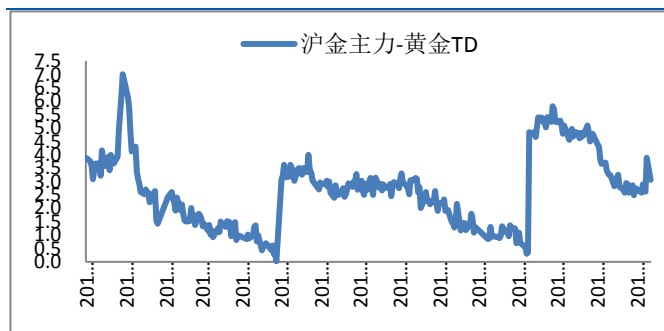
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



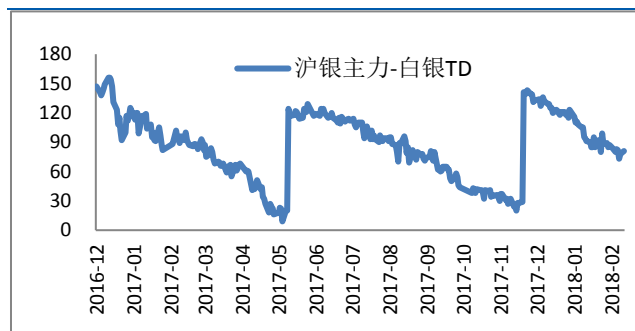
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



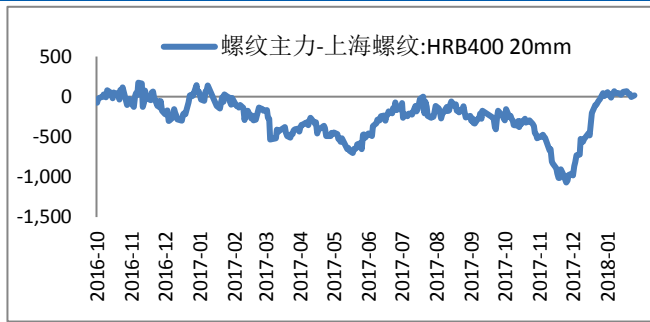
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



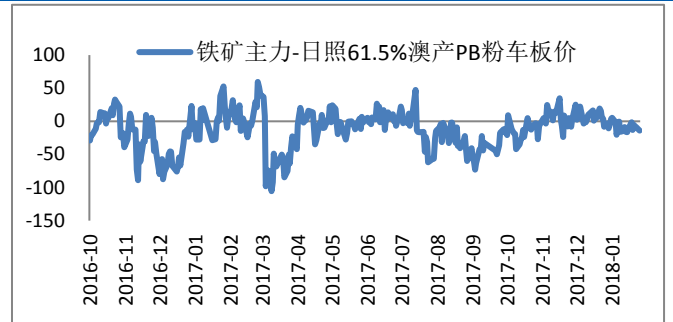
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

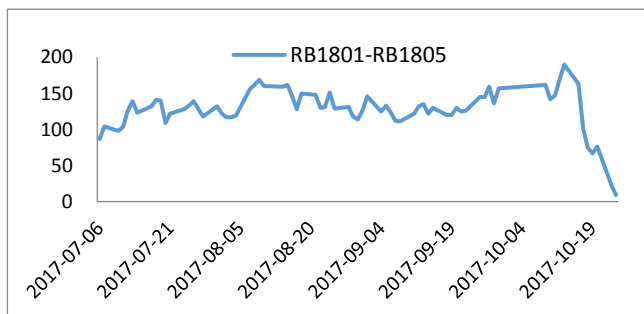
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

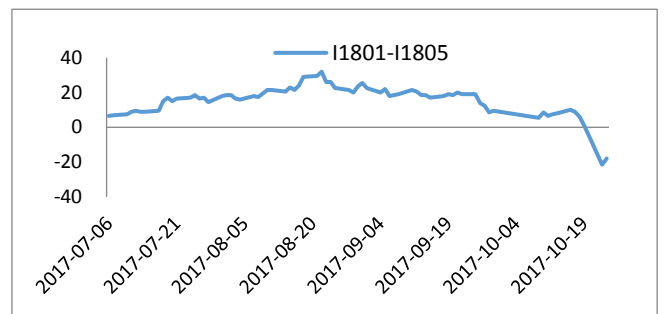
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

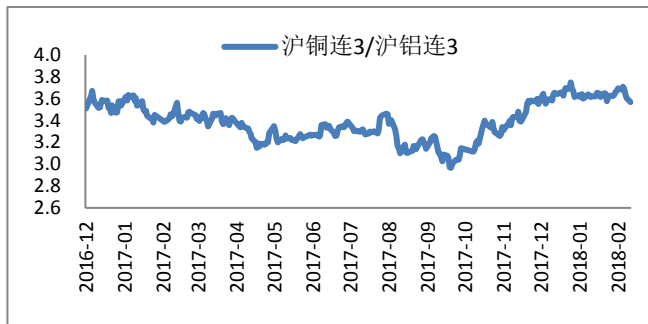
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

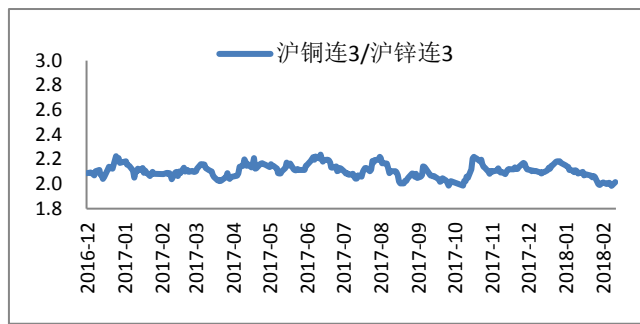
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



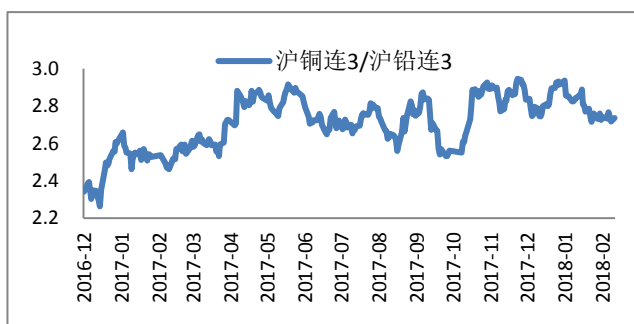
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



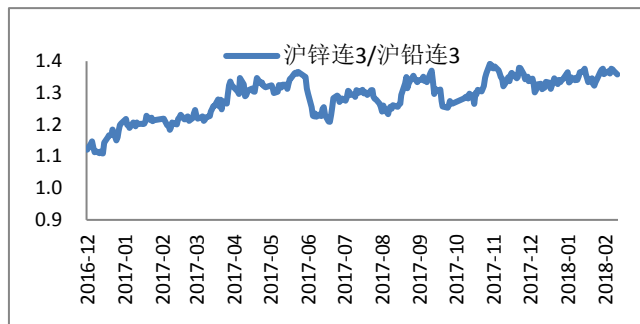
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



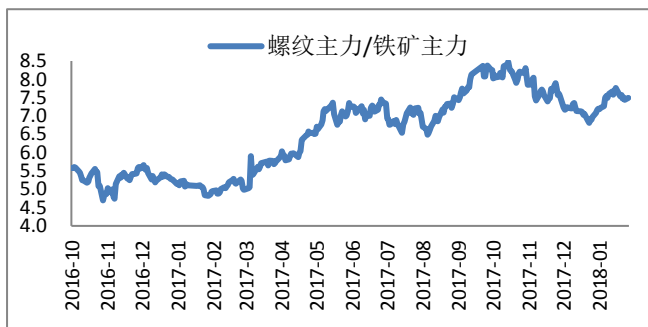
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



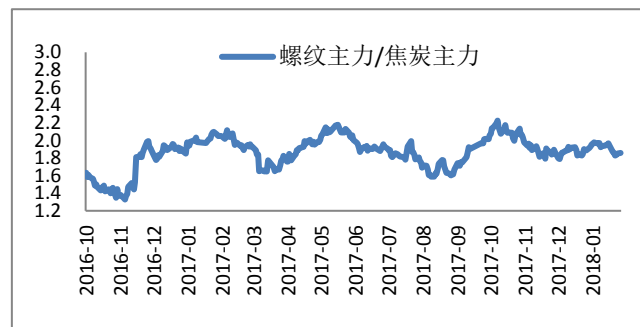
资料来源：wind 南华研究

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