



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

### 中国一季度出口同比增长 7.4%，进口增 11.7%

今年以来，世界经济延续复苏态势，国内经济稳中向好，推动一季度我国外贸进出口较快增长。据海关统计，一季度我国货物贸易进出口总值 6.75 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 9.4%。其中，出口 3.54 万亿元，增长 7.4%；进口 3.21 万亿元，增长 11.7%；贸易顺差 3261.8 亿元，收窄 21.8%。

## 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      | 50840.89  | -0.89 | 0.36  | -2.48 |      |
|      |          | LME 铜 03  | 6821.00   | -1.31 | 0.04  | -1.36 |      |
|      |          | 长江 1#铜    | 50610.00  | -0.22 | -0.06 | -1.52 |      |
|      | 锌        | 沪锌指数      | 23614.16  | -3.90 | -4.41 | -5.41 |      |
|      |          | LME 锌 03  | 3091.50   | -4.08 | -4.61 | -4.63 |      |
|      |          | 上海 0#锌    | 23820.00  | -0.17 | -3.37 | -4.95 |      |
|      | 镍        | 沪镍指数      | 99648.34  | 0.48  | 1.38  | -1.63 |      |
|      |          | LME 镍 03  | 13770.00  | -0.40 | 3.03  | 0.58  |      |
|      |          | 长江 1#镍    | 103700.00 | 2.12  | 3.54  | 0.00  |      |
|      | 铝        | 沪铝指数      | 14334.41  | -0.30 | 1.38  | 1.88  |      |
|      |          | LME 铝 03  | 2283.50   | 1.56  | 13.78 | 9.10  |      |
|      |          | 长江 00 铝   | 14460.00  | 1.97  | 3.43  | 5.39  |      |
|      | 铅        | 沪铅指数      | 18365.39  | -0.37 | -1.42 | -0.98 |      |
|      |          | LME 铅 03  | 2337.00   | -2.26 | -2.05 | 0.02  |      |
|      |          | 上海 1#铅    | 18380.00  | -1.08 | -1.97 | 0.38  |      |
| 锡    | 沪锡指数     | 144009.90 | -0.68     | -1.40 | -2.15 |       |      |
|      | LME 锡 03 | 20945.00  | -0.05     | -0.73 | -2.03 |       |      |
|      | 长江 1#锡   | 144000.00 | 0.17      | -0.69 | -1.54 |       |      |
| 贵    | 黄金       | 沪金指数      | 275.96    | 0.38  | 0.59  | 1.52  |      |

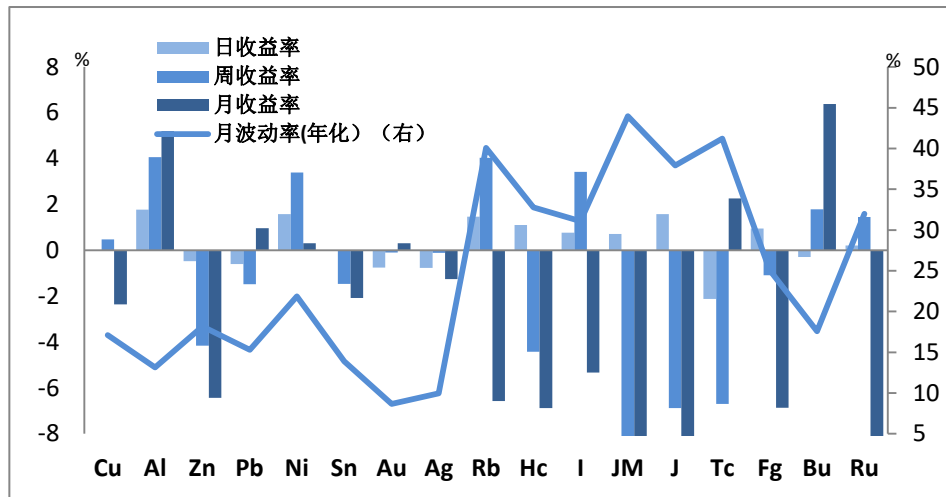
|                  |             |                 |         |       |       |        |  |
|------------------|-------------|-----------------|---------|-------|-------|--------|--|
| 金<br>属           |             | <b>COMEX 黄金</b> | 1337.50 | -1.42 | 0.57  | 0.81   |  |
|                  | 白<br>银      | 沪银指数            | 3687.94 | 0.30  | 0.52  | -0.26  |  |
|                  |             | <b>COMEX 白银</b> | 16.45   | -1.35 | 0.49  | -0.90  |  |
| 黑<br>色<br>金<br>属 | 螺<br>纹      | 螺纹指数            | 3441.11 | 0.08  | 0.66  | -6.77  |  |
|                  |             | 螺纹现货（上海）        | 3730.00 | 0.00  | 1.08  | -3.37  |  |
|                  | 热<br>卷      | 热卷指数            | 3592.03 | 0.62  | 0.45  | -5.00  |  |
|                  |             | 热卷现货（上海）        | 3880.00 | -0.26 | 1.31  | -1.77  |  |
|                  | 铁<br>矿      | 铁矿指数            | 450.00  | 0.56  | 2.62  | -6.05  |  |
|                  |             | 日照澳产 61.5%PB 粉  | 443.00  | -0.89 | -0.45 | -10.14 |  |
|                  |             | 铁矿石普氏指数         | 64.75   | 0.86  | 2.78  | -7.43  |  |
|                  | 焦<br>炭      | 焦炭指数            | 1741.74 | -1.20 | -5.39 | -14.20 |  |
|                  |             | 天津港焦炭           | 1875.00 | -2.60 | -5.06 | -15.73 |  |
|                  | 焦<br>煤      | 焦煤指数            | 1164.29 | -2.15 | -7.06 | -9.94  |  |
|                  |             | 京唐港焦煤           | 1790.00 | 0.00  | 0.00  | 0.00   |  |
|                  | 动<br>力<br>煤 | 动力煤指数           | 557.29  | -0.59 | -1.29 | -9.23  |  |
|                  |             | 秦皇岛动力煤          | 630.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00   |  |

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

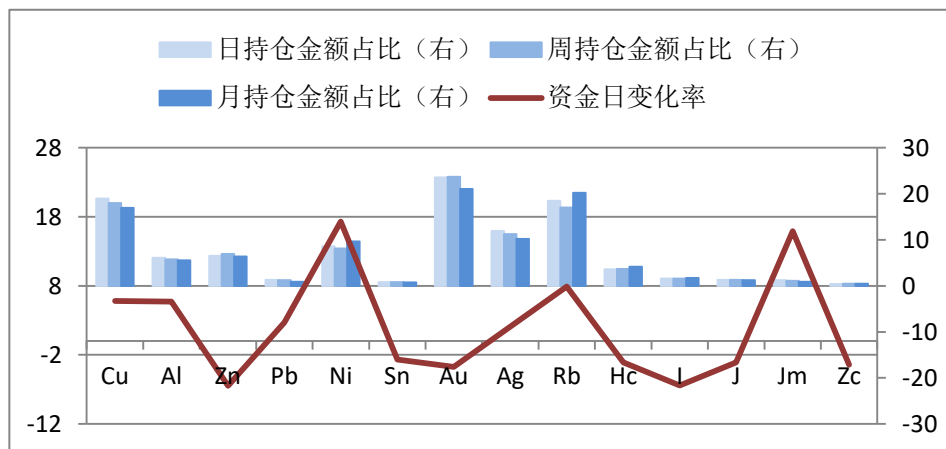
图 1、各品种收益率与波动率



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  | 中国海关总署周五公布的数据显示，中国 1-3 月铜进口量为 123 万吨，较上年同期增加 7.3%。中国 3 月铜进口量为 439000 吨。<br><b>点评：</b> 铜进口量小幅回升，国内需求缓慢复苏  | 中东局势紧张，沪铜高位回落，今日收跌 0.67%。由于目前国际形势复杂，宏观经济走弱，沪铜建议暂时观望。                                     |
|      | 铝  | Granges AB 公司技术与业务发展部高级副总裁 Torbjorn Sternsjo 谈到：“到 2025 年，混动车市场将占据较大比重，这将为车企同时带来机遇与挑战。”在汽车业向电动车转型这一大背景趋势的推动下，铝业从中获益匪浅。<br><b>点评：</b> 汽车业向电动车转型，轻量化战略长期利好铝价 | 沪铝今日突破 14500，站上 60 日均线。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，叠加外盘强势，沪铝建议多单继续持有。           |
|      | 锌  | 近 2-3 周期间，国储抛锌传言甚嚣尘上，传闻称国储或抛出 5-6 万吨锌锭，主要由部分央企接货。<br><b>点评：</b> 消息面影响市场看空情绪，但实际情况及后续计划进展仍待进一步考证。   | 沪锌继夜盘大幅下跌之后，维持低位震荡。现货方面，锌价接连下挫，下游畏跌，拿货意愿不足，现货成交平淡。由于技术面已经走坏，关注实际抛储的消息，建议暂时观望。            |
|      | 镍  | 印尼再增新出口配额 加剧二季度供应过剩局面。此外，印尼 Antam 此前亦获批了 270 万湿吨的镍矿出口配额，目前已有招标，将于月中装船。截至 4 月 9 日，印尼批准镍矿配额总量达到 3209 万湿吨。  | 隔夜叙利亚局势缓和，避险情绪降温，沪镍今日大幅上涨 1.94%。4 月 13 日上期所镍减少 944 吨至 37144 吨，镍库存处于下降通道，镍价长期向好。但短期不建议追高。 |
| 贵金属  | 金银 | 市场对中美贸易战和叙利亚地缘政治局势的担忧大幅降温，导致风险偏好回归，美元走强，金银大幅回落。根据黄金头条报道，特朗普表示，习主席有关关税的讲话带来了美中彼此不加征关税的可能性，甚至可能降低关税。此外，特朗普称美国对叙利亚的导弹袭击                                       | 地缘政治降温，建议离场观望。   |

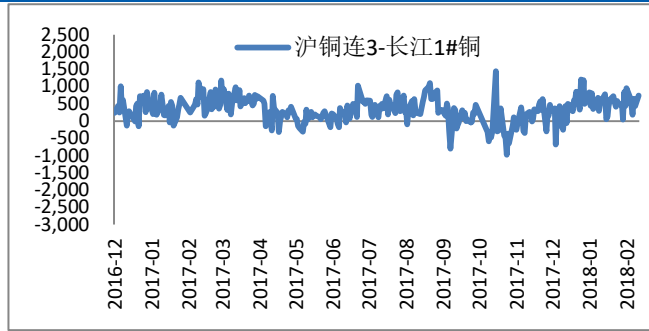
|             |                |   |  |
|-------------|----------------|---|--|
|             |                | 可能并不迫在眉睫。不难看出，美国不仅对贸易战的态度出现缓和，而且在对待叙利亚问题的态度也同样出现缓和。避险情绪降温，导致金银暂时失去上涨理由。 |  |
| <b>黑色板块</b> | <b>螺<br/>纹</b> | 螺纹厂库降 30.1 万吨，社库降 52.27 万吨。   | 螺纹日内震荡上行，午后涨幅扩大。唐山钢坯报 3470 涨 10。上海螺纹现货报 3845 涨 30，现货受到期货上行带动，成交再度改善。近期环保压力再度增大，徐州等地出台临时限产措施，高炉开工回升势头或遇阻。电炉开工率略有回升。终端需求稳定释放中，北方终端开工加快，库存降幅较大，钢厂在挺价背景下厂库超预期下降，去库走量为主，短期需求支撑仍在，多单谨慎持有或观望。 |
|             | <b>热<br/>卷</b> | 螺纹厂库降 7.74 万吨，社库降 16.08 万吨。   | 热卷震荡上行。上海热卷主流报价 3880 降 20。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，下游加工业运转正常，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。热卷基本面偏好，但考虑到宏观风险，多单谨慎持有或观望。                                       |
|             | <b>铁<br/>矿</b> |   | 矿石震荡上行。青岛港 PB 粉报 488 元（折盘面）降 4，普氏 62 指数报 64.75 涨 0.55。实盘成交波动较大，双方博弈中。目前钢厂采购心态仍偏谨慎，远期市场活跃度仍不高，港口高品矿存量目前偏高，但海漂货中主流资源有所下降，高低品价差处于偏低水平，矿价自身基本面无亮点。   |

|            |  |   |
|------------|--|---|
| <b>焦煤</b>  | <p>Mysteel 山西柳林焦煤: 13 日柳林地区部分低硫主焦降 20, 4#低硫主焦 S0.6 G85 报 1620, 中硫主焦 S1.3 G75 报 1270</p> <p><b>点评:</b> 焦化厂亏损下, 对焦煤采购积极性下降, 焦煤价格持续走弱</p>   | <p>焦价持续下跌, 导致焦企处于盈亏平衡点, 开工率小幅下降。焦企压低库存, 向煤矿诉求降价。蒙煤通过车辆回升。短期看, 焦企利润微薄, 压价情绪强烈。煤矿库存持续增加, 现货压力大, 焦煤承压。但目前下游库存低位, 现货下跌空间或将有限。</p>   |
| <b>焦炭</b>  | <p>Mysteel 河北焦炭市场讯: 河北地区焦炭市场现货价格继续弱势运行, 唐山地区第五轮 50 降价尚未完全执行, 现唐山地区二级报 1640~1710 元/吨, 准一报 1740~1830 元/吨, 均到厂承兑含税价</p> <p><b>点评:</b> 焦钢博弈增加, 但是在炼焦煤走弱情况下, 焦企亏损有所缓解, 第五轮降价恐将落实</p>      | <p>钢厂复产, 但目前库存偏高, 以按需采购为主, 主动去库存。焦炭港口库存高位, 贸易商捂货观望, 投机性需求萎缩。短期看焦化开工率小幅下降, 但焦炭库存出现增加, 下游主动去库存, 焦企销售压力大。且焦化厂未见主动限产, 高库存下焦炭继续承压。</p>   |
| <b>动力煤</b> | <p>3 月份山东省煤矿生产原煤 993.5 万吨; 比上月的 885.5 万吨增加 108 万吨, 增长 12.2%。比同期减少 30.5 万吨, 下降 2.98%。</p> <p><b>点评:</b> 近期由于煤炭价格持续跌势, 产地煤炭销售状况继续下滑。煤矿销售由山西, 途径河北, 再到山东对点销售。山东地区煤矿为减少亏损, 主动降低煤炭产量。</p> | <p>短期, 虽然高库存仍然是制约煤价的主要问题, 但是目前适逢主力合约换月, 平仓导致 05 合约短期企稳, 并且移仓也使得 09 合约出现明显降幅。前二十机构持仓中多头仍占据更大优势, 显示市场对夏季用煤需求良好预期, 换月结束后预计 09 合约还将保持企稳反弹。</p> <p>短期建议逢低减持 05 合约, 并关注 09 合约持仓情况和市场情绪。操作上建议短期观望 09 合约, 待换月完成后择机逢低多单入场。</p> |

## 4. 套利跟踪

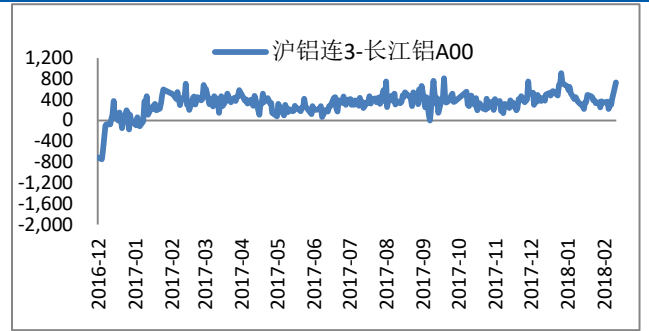
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



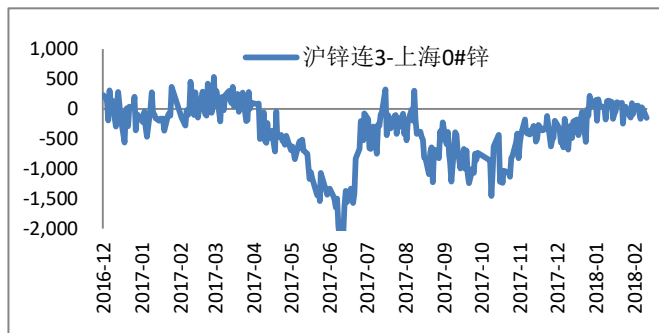
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



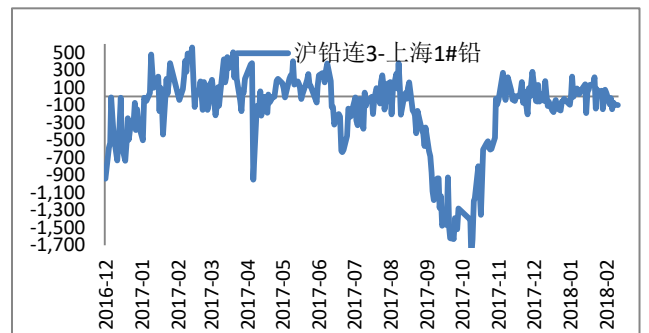
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



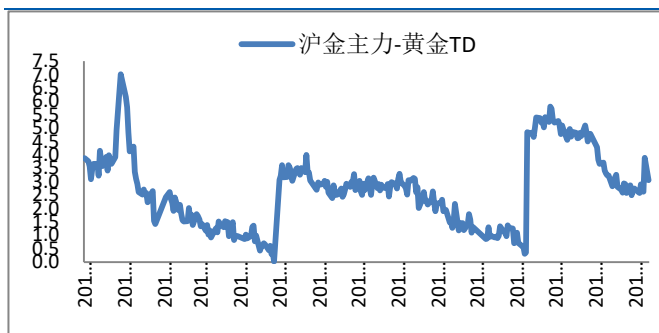
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



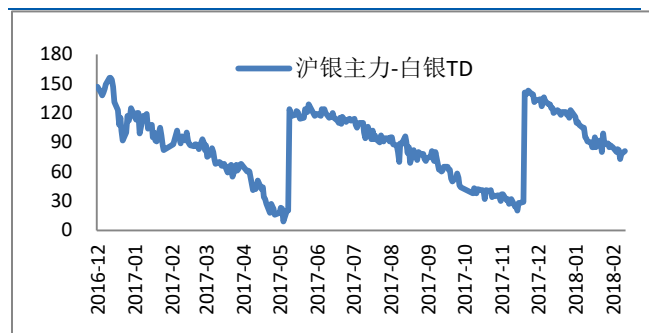
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

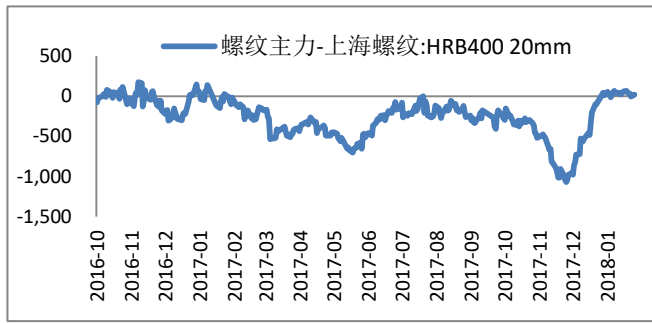
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

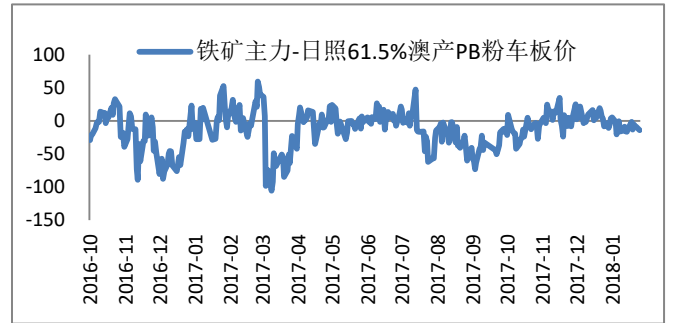


图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

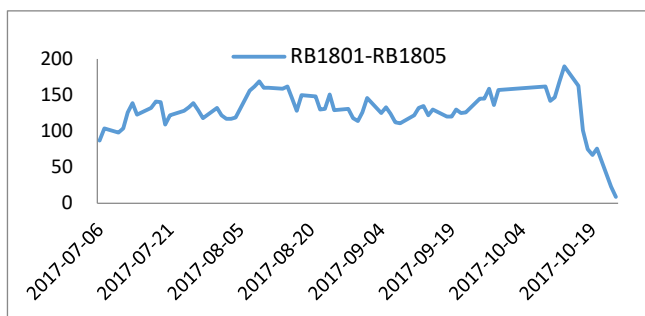
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

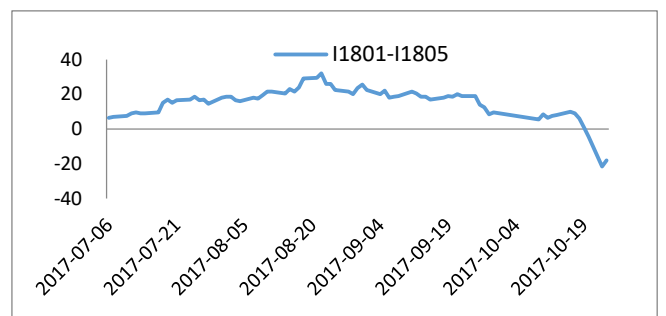
## 4.2 跨期套利

图9 螺纹01月和05合约价差



资料来源: wind 南华研究

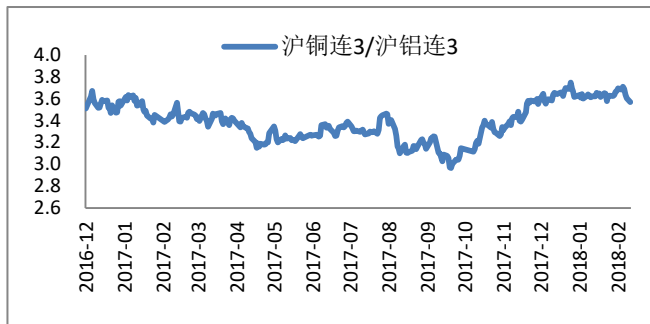
图10 铁矿01月和05合约价差



资料来源: wind 南华研究

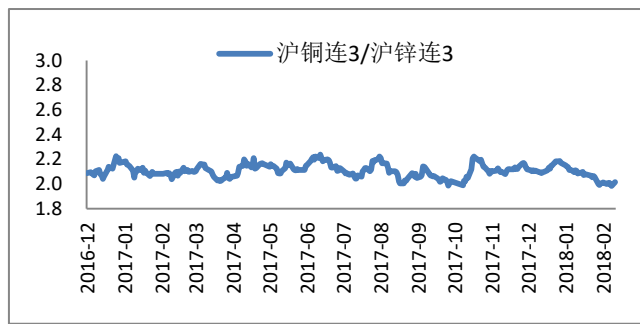
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



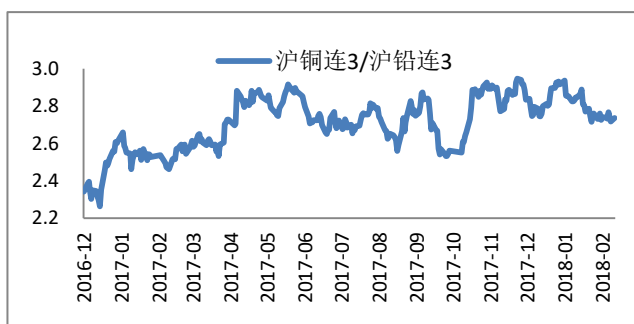
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



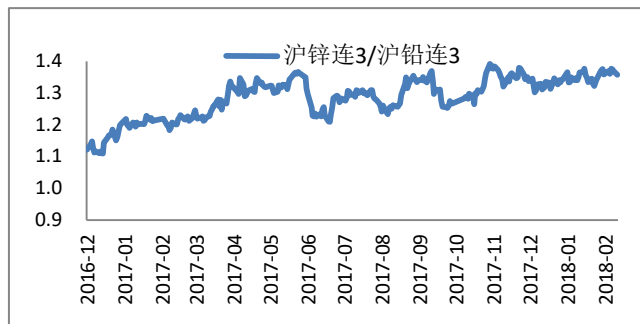
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



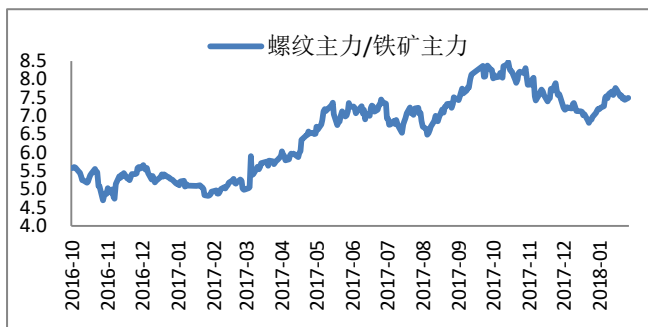
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



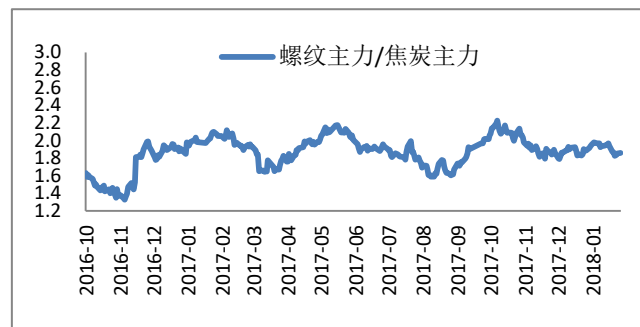
资料来源: wind 南华研究

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)