



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

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

王仍坚

[wangrengjian@nawaa.com](mailto:wangrengjian@nawaa.com)

0571-89727506

## 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

### 刘鹤将应邀于5月15-19日赴美磋商

“外交部发言人办公室”微信公号5月14日发布信息，在5月14日外交部例行记者会上，有记者问及：昨天，美国总统特朗普发“推特”表示，习近平主席和他正共同努力向大型中国通信公司——中兴提供迅速恢复业务的办法。他已指示美商务部处理此事。中方对此有何回应？

陆慷：我们十分赞赏美方对中兴公司问题所作积极表态，正在与美方就落实具体细节保持密切沟通。对于美方关注的一些具体问题，中美双方也在保持密切沟通。刚才我已经介绍了，应美国政府邀请，刘鹤副总理将于5月15日至19日赴美访问，同美方经济团队继续就两国经贸问题进行磋商。中方愿与美方共同努力，推动即将举行的这一轮经贸问题磋商取得积极、建设性成果。。

## 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	51773.57	0.28	0.55	0.93	
		LME 铜 03	6921.50	0.07	0.82	0.14	
		长江 1#铜	51200.00	0.12	0.45	-0.16	
	锌	沪锌指数	23566.38	-0.59	-1.14	-4.09	
		LME 锌 03	3093.00	0.36	2.77	-4.03	
		上海 0#锌	23700.00	-0.59	-1.13	-3.85	
	镍	沪镍指数	103608.91	2.48	1.85	4.42	
		LME 镍 03	14030.00	1.30	0.90	1.48	
		长江 1#镍	105300.00	0.67	0.48	3.44	
	铝	沪铝指数	14633.46	-0.23	-0.60	1.78	
		LME 铝 03	2275.50	-1.51	-0.37	1.20	
		长江 00 铝	14480.00	-0.82	-0.28	1.76	
铅	沪铅指数	19120.36	0.78	1.90	4.92		

		<b>LME 铅 03</b>	2348.00	2.04	3.35	-1.80	
		上海 1#铅	19630.00	2.61	3.59	5.65	
	锡	沪锡指数	145566.14	0.37	-0.86	0.39	
		<b>LME 锡 03</b>	21000.00	0.96	-1.29	0.21	
		长江 1#锡	144750.00	0.00	-0.69	0.17	
贵金属	黄金	沪金指数	274.49	0.00	0.11	-0.33	
		<b>COMEX 黄金</b>	1318.40	-0.26	0.18	-1.43	
	白银	沪银指数	3747.99	-0.09	0.86	1.94	
		<b>COMEX 白银</b>	16.70	-0.27	0.88	1.55	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3655.94	-0.22	0.14	5.58	
		螺纹现货（上海）	4030.00	0.25	-0.74	8.04	
	热卷	热卷指数	3766.84	0.07	0.55	3.72	
		热卷现货（上海）	4220.00	0.72	0.72	8.48	
	铁矿	铁矿指数	482.50	2.66	2.33	7.82	
		日照澳产 61.5%PB 粉	474.00	2.16	1.50	7.00	
		铁矿石普氏指数	67.80	1.95	2.57	5.61	
	焦炭	焦炭指数	2082.26	0.90	2.93	14.32	
		天津港焦炭	2025.00	2.53	2.53	8.00	
	焦煤	焦煤指数	1260.00	0.01	0.91	2.68	
		京唐港焦煤	1730.00	0.00	0.00	-2.81	
	动力煤	动力煤指数	631.97	1.64	2.89	12.45	
		秦皇岛动力煤	580.00	0.00	0.00	-0.85	

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

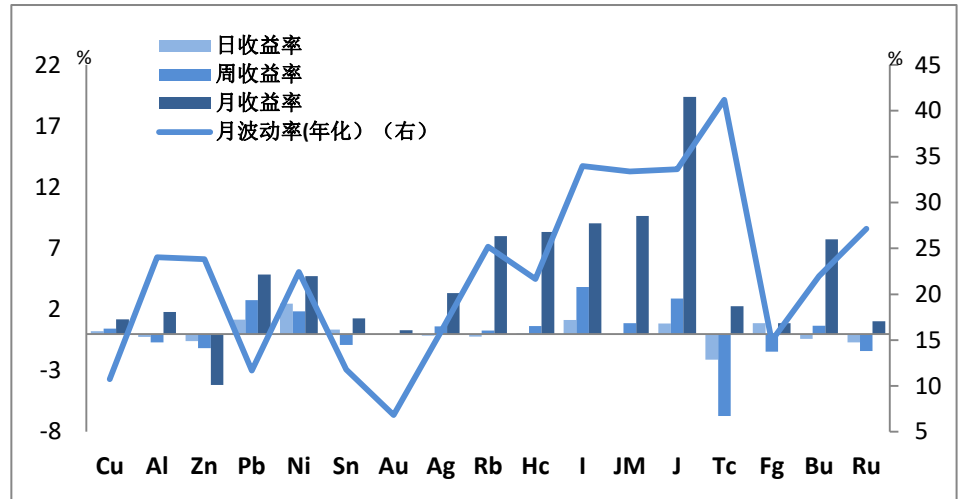
★：关注套利机会

☆：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

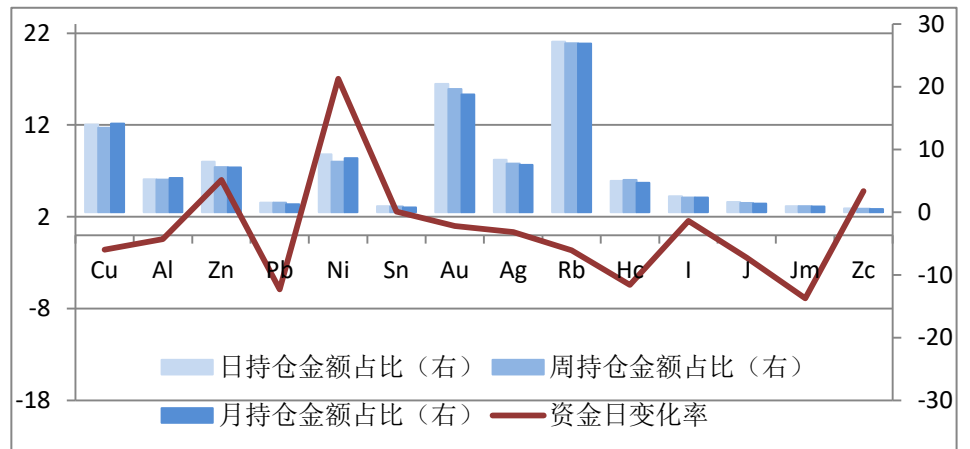
图 1、各品种收益率与波动率



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	智利铜业委员会的统计数据显示，一季度，智利铜矿产量为140万吨，较去年同期的120万吨增18.9%。 <b>点评：</b> 主要是因为去年同期必和必拓公司的埃斯康迪达铜矿发生工人罢工，造成总的产量基数比较低。	沪铜今日小幅冲高回落，技术面上受60日均线压制。美方就即将进行的二次贸易谈判继续释放积极信号，叠加废铜政策对精铜需求提振，沪铜建议多单继续持有。
	铝	SMM数据显示2018年5月14日国内电解铝现货库存较5月10日下降4.2万吨至215.4万吨。 <b>点评：</b> 全国铝社会库存下降幅度为近期最大，库存持续下降有望支撑铝价走强	沪铝今日维持弱势震荡，铝消费进入传统旺季，最新库存下库存降幅增大，国内铝土矿趋紧，叠加国内氧化铝短缺，支撑氧化铝价格走高，预计铝价将维持偏强震荡格局。
	锌	Trevali Mining 矿业公司周二表示，其在纳米比亚拥有多数股权的Rosh Pinah Zinc Corp 锌矿公司将在收到公司注册办公室和注册商批准后进行部分股份回购。在取消投标股权后，Trevali 在RPZC公司的实际受益所有权将从约80%增加至90%。	沪锌今日震荡下跌0.61%。国内基本面来看尚可，但近期锌价格弱势，现货方面进口新流入增多，市场交投有所改善，建议暂时观望。
	镍	根据TerraFame公司官网公布的产量数据显示，该公司2018年一季度的镍产量为6421吨，同比2017年一季度上升25.4%。该公司2017年的镍产量为20864吨。	沪镍震荡上涨2.35%，突破前期盘整平台，后市预计偏强。上期所镍库存减少664吨至30541吨低位。目前下游需求稳步恢复，现货成交逐渐回暖，建议多单持有。
贵金属	金银	上周公布的美国4月CPI环比为0.2%，低于预期，不过受原油价格持续走高的影响，通胀预期逐渐走高，美国国债收益率持续上升。	尽管通胀预期走高，但实际通胀走势仍不能下定论，目前利率走势将对黄金构成压制，建议逢高做空。
黑色板块	螺纹		螺纹窄幅震荡，略有承压。唐山钢坯报3570暂稳。上海螺纹钢现货报4213暂稳。需求高位波动。尽管唐山限烧结重新启动，但复产高炉继续增多，

		高炉开工和产能利用率持续回升，供给维持缓增的态势，厂库和社库边际降幅分化。社库继续保持高降幅，但贸易商拿货较谨慎，后期需求持续波动，供给端释放的强度有较大不确定性，分歧增加，短期维持偏强震荡，不建议追高。
	<b>热卷</b>	热卷继续窄幅震荡。上海热卷主流报价 4160 暂稳。热卷产量释放仍在持续，但年中热卷设备有一定的检修计划，预计增产过程不会持续终端行业高增速难持续。整体去库速度仍偏慢，后期整体的需求压力还将增大，上涨主要受带动影响，3800 上方可考虑试空。
	<b>铁矿</b>	矿石午后拉涨，初级 490 区间高位。青岛港 PB 粉报 526 元（折盘面）涨 10，普氏 62 指数报 67.8 涨 1.3。成交有所回暖。高炉复产增加了矿石用量的预期，需求端边际改善，输港量和港存数据都有所改善。由于供给偏稳，矿石的上涨驱动主要来自需求端，目前反弹高度偏谨慎，观察补库的持续性。
	<b>焦煤</b>	<p>Mysteel 山西介休焦煤：14 日介休焦煤部分价格小幅上调，主要受汽运价格的上涨影响，后期焦炭价格或将带动煤价的继续跟涨，预计焦煤价格稳中偏强。</p> <p><b>点评：</b>焦炭现货提涨，焦企利润好转下对炼焦煤有补库需求，炼焦煤价格企稳。</p> <p>焦企盈利改善下开工率大幅上升，叠加自身库存较低，焦企对焦煤有小幅补库。供应方面，煤矿库存依然较高，蒙煤澳煤进口量增加。短期看，炼焦煤需求有所回升。但近期环保限产有变严趋势且供应压力仍在。煤价震荡，重点关注环保限产节奏。</p>
	<b>焦炭</b>	<p>Mysteel 唐山讯：14 日唐山焦炭市场稳中偏强，现唐山焦炭市场累涨 100，当前 A13S0.7 执行 1760~1810，A12.5S0.65 执行</p> <p>钢厂开工率进一步回升，库存小幅下降，在高利润下有补库需求，但钢厂库存依然处于高位。港口库存进一步增加，</p>

		<p>1860~1880，均到厂承兑含税； <b>点评：</b>部分焦企开始第三轮提涨，在钢厂高利润以及开工率仍有上升的空间下，大概率将接受提涨。</p>	<p>部分贸易商有出货倾向。短期看焦企环保政策变严，订单状况良好，需求仍有提升空间。但在焦企盈利好转后，供应也出现回升，库存处于高位。09期价升水，呈震荡格局，重点关注环保限产节奏。</p>
	<p style="text-align: center;"><b>动力煤</b></p>	<p>(1)4月份全国进口煤炭同比降10.08%，环比下降16.5%； (2)2017年全国煤炭探矿权1302个 新增煤炭资源186亿吨； (3)“3年内停止煤炭划定矿区范围审批”规定停止执行； (4)山西：省属煤企要带头减产量、去产能；</p>	<p>上周，供需整体仍较为稳定，市场更多的将这轮上涨解读为是对一季度连续大幅下跌的修正。但是上周动力煤期货市场主力合约出现V型反转走势，并且两度创下近月新高。这使得通过供需和季节属性的分析逻辑受到了考验。在当下，影响煤炭的多空因素错综复杂，而我们将其总结为“政策抑制+市场促进”。首先，政策重申引导煤价重回“绿色区间”；并且协调有关煤企快速足额释放产量以保障供给。但在实际政策执行前，消息快速被市场消化。其次，短期多单操作获得技术支撑，引发了基本面和技术面的共振。虽然总结上周的反弹行情是多空博弈的结果，但价格的上行源自市场对今夏用煤旺季的乐观判断，即在水电替代作用开始显现的前提下，二季度用煤需求高于5年同期水平的现状大概率延续至今夏用煤旺季。而随着气温上升，工业及居民用电在第三季度集中发力，如不能尽快切实的提高煤炭产量，增加供给，引导煤价回归“绿色空间”绝非易事。甚至可能导致供需缺口逐步扩大，价格失衡。</p> <p>值得注意的是，在本轮上涨背后，短期政策调控、长协</p>

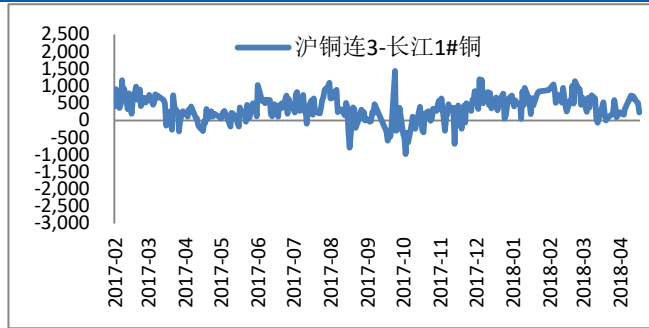
		<p>供应充足，铁路运力增加、水电替代作用发力、华北及长江口库存处于绝对高位等诸多利空因素将对煤价造成抑制作用，未来还需密切关注供给释放速度情况。</p> <p>操作建议：期货主力合约则伴随需求逐步增强有望继续上行，基差短期有望继续走弱，产业客户可选择反套操作。09-01 合约价差与 17 年拟合程度较高，伴随今夏用煤需求乐观预期，价差有望在第三季度继续走强，操作上以正套为主。</p>
--	--	--



## 4. 套利跟踪

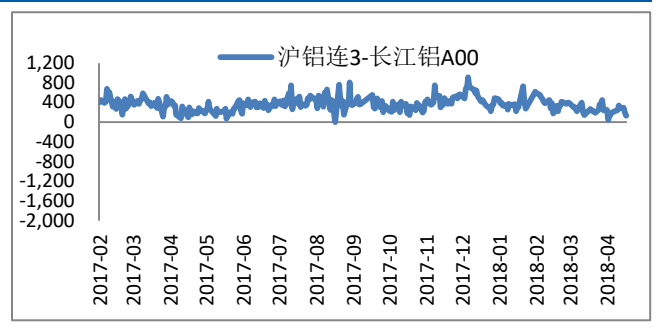
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



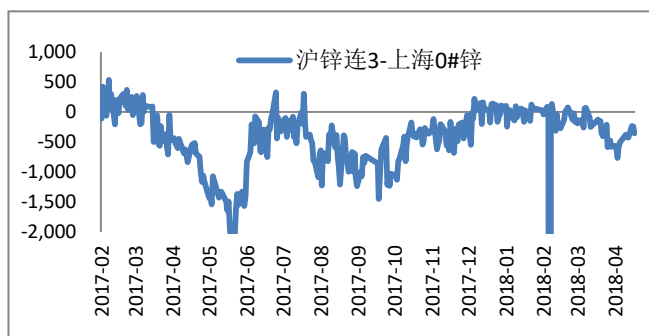
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



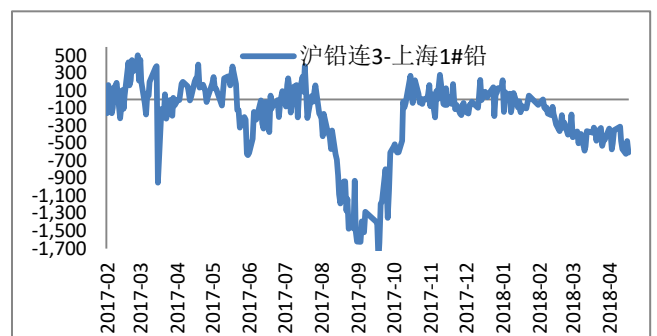
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



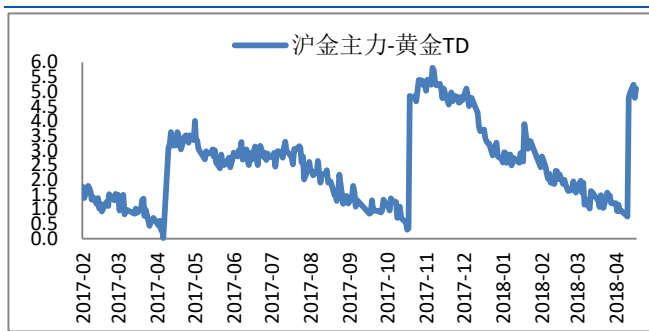
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



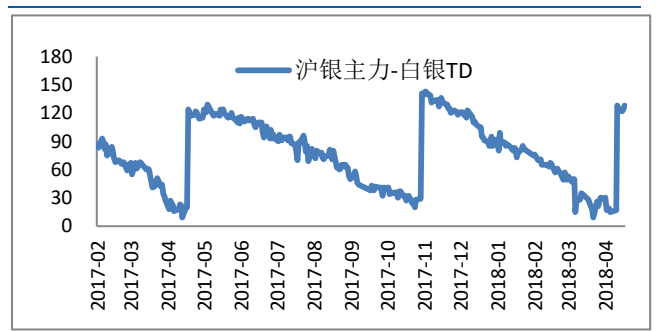
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



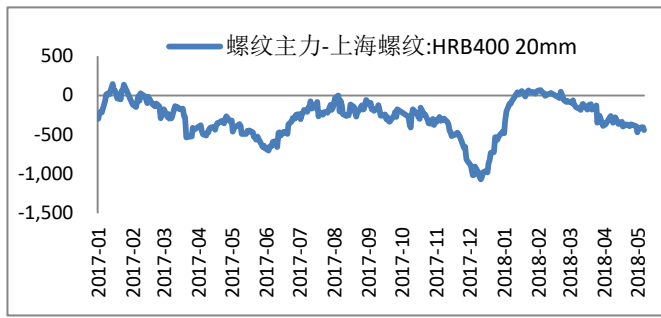
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



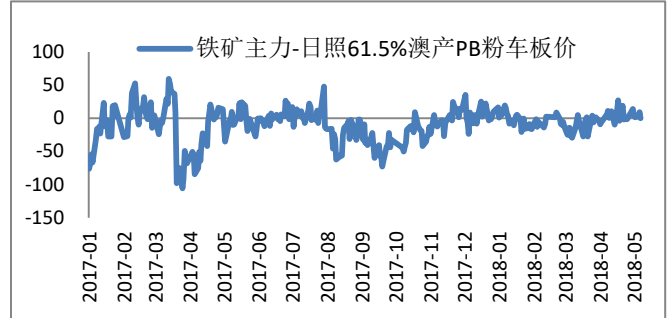
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

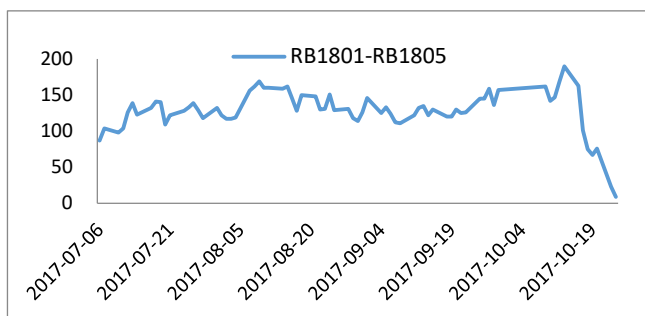
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

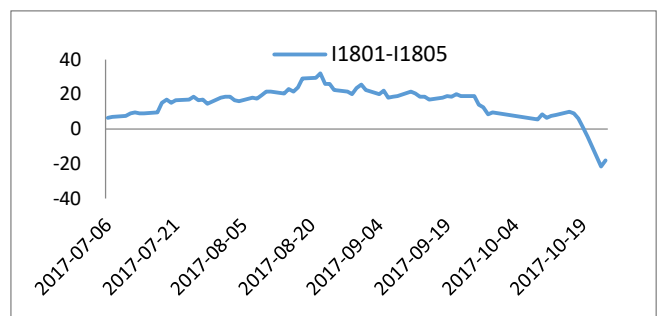
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

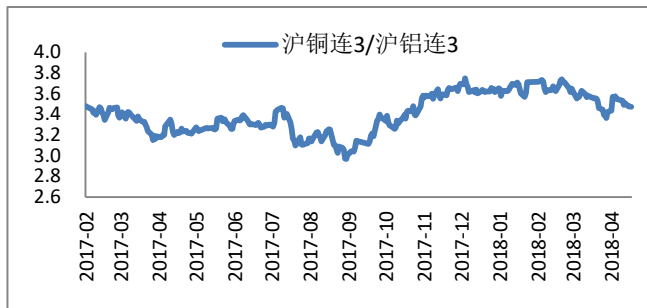
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

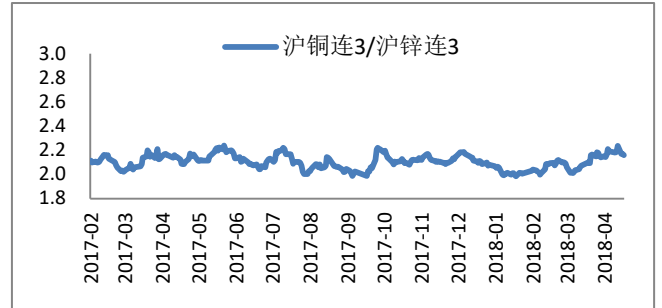
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



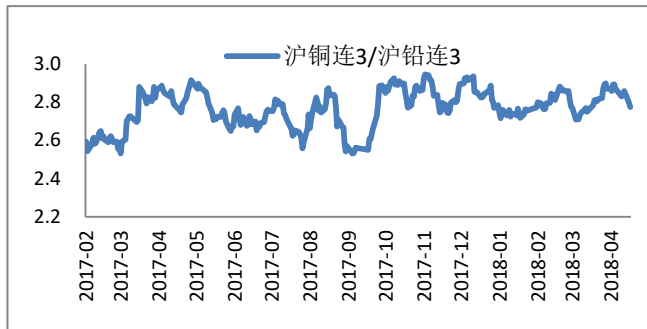
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



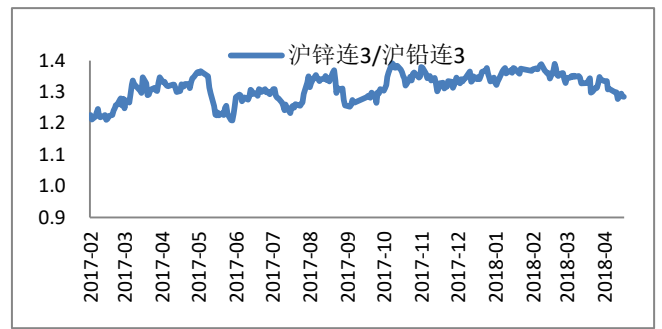
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



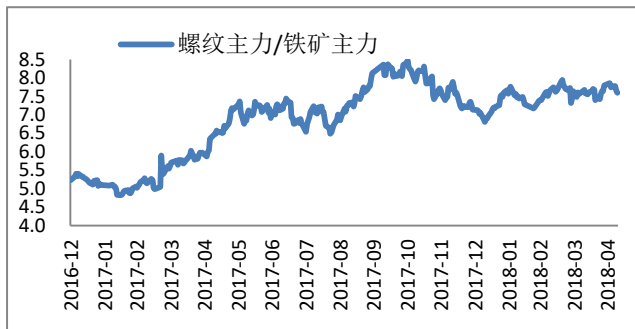
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



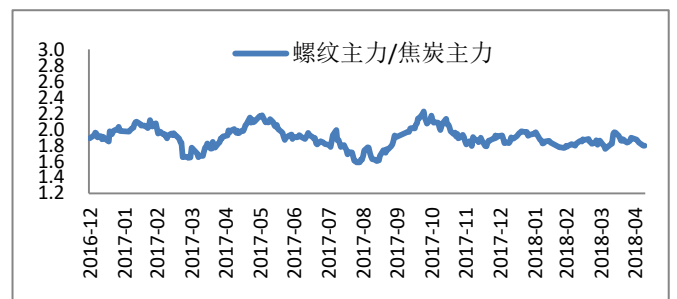
资料来源：wind 南华研究

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)