



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

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

王仍坚

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

中国4月规模以上工业增加值同比增长7%，高于预期

国家统计局5月15日公布的数据显示，2018年4月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比3月份加快1.0个百分点。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.61%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长6.9%。

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	51428.72	-0.67	-0.20	1.16	
		LME 铜 03	6884.00	-0.54	0.57	0.92	
		长江 1#铜	51010.00	-0.37	-0.08	0.57	
	锌	沪锌指数	23782.67	0.92	-0.17	0.71	
		LME 锌 03	3055.00	-1.23	-0.39	-1.18	
		上海 0#锌	23870.00	0.72	-0.54	0.04	
	镍	沪镍指数	103500.35	0.62	1.90	4.56	
		LME 镍 03	14475.00	3.17	3.76	5.12	
		长江 1#镍	106850.00	1.47	1.86	5.22	
	铝	沪铝指数	14714.98	0.56	-0.19	2.65	
		LME 铝 03	2315.00	1.74	-1.20	1.38	
		长江 00 铝	14580.00	0.69	-0.41	2.82	
	铅	沪铅指数	19203.84	0.44	1.91	5.42	
		LME 铅 03	2384.50	1.55	2.96	2.03	
		上海 1#铅	19470.00	-0.82	2.74	4.79	
锡	沪锡指数	145886.81	0.22	0.19	1.30		
	LME 锡 03	20970.00	-0.14	-0.94	0.12		

		长江 1#锡	144750.00	0.00	-0.34	0.70	
贵金属	黄金	沪金指数	273.22	-0.46	-0.33	-0.74	
		COMEX 黄金	1313.20	-0.39	-0.11	-2.62	
	白银	沪银指数	3713.46	-0.92	-0.17	0.69	
		COMEX 白银	16.53	-1.02	0.21	-0.69	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3669.99	0.38	1.11	6.73	
		螺纹现货（上海）	4040.00	0.25	0.00	8.60	
	热卷	热卷指数	3793.30	0.70	1.58	6.26	
		热卷现货（上海）	4220.00	0.00	0.72	8.76	
	铁矿	铁矿指数	488.00	1.14	3.83	8.44	
		日照澳产 61.5%PB 粉	477.00	0.63	2.14	6.47	
		铁矿石普氏指数	68.25	0.66	1.94	5.41	
	焦炭	焦炭指数	2100.13	0.86	4.01	19.13	
		天津港焦炭	2025.00	0.00	2.53	8.00	
	焦煤	焦煤指数	1270.05	0.80	1.81	6.74	
		京唐港焦煤	1730.00	0.00	0.00	-2.81	
	动力煤	动力煤指数	635.25	0.52	4.51	13.31	
		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

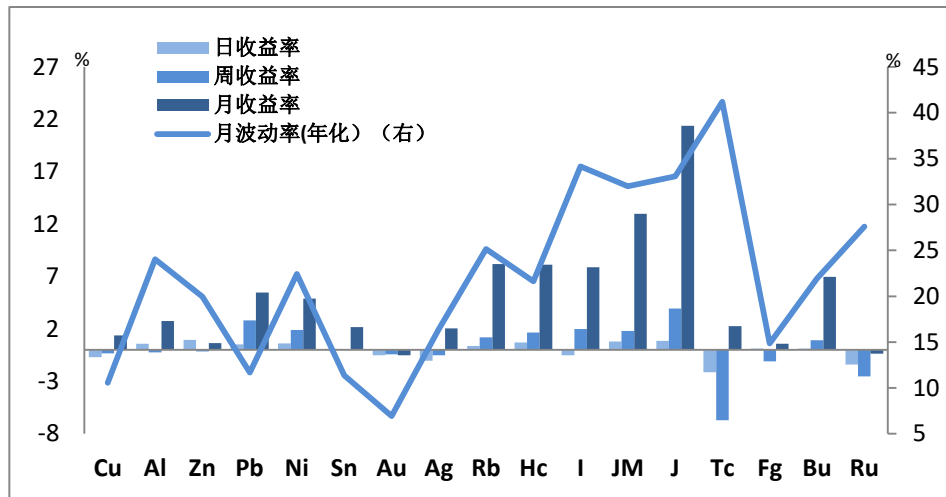
★：关注套利机会

☆：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

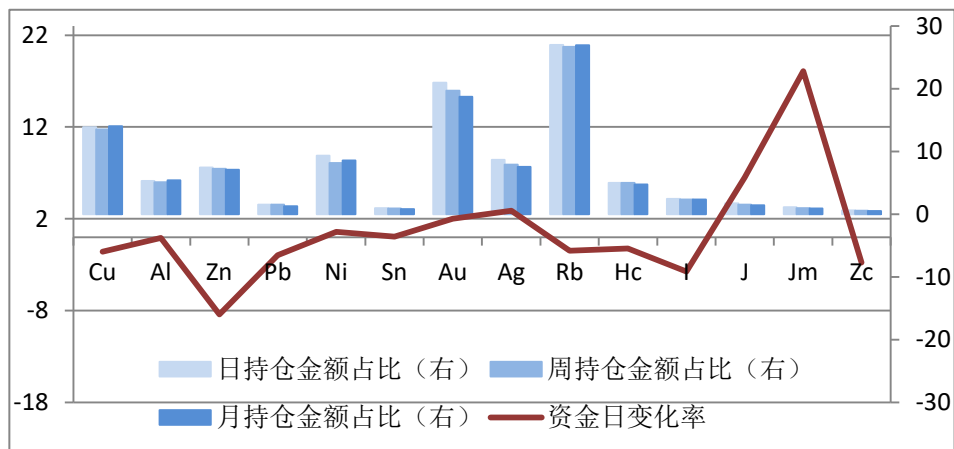
图 1、各品种收益率与波动率



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%。 点评： 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。	沪铜今日弱势震荡，技术面上受均线组压制。LME铜库存继昨日大幅增加后，5月15日增加1375吨至291350吨。伦铜库存增加对铜价上行造成压制，结合贸易谈判可能存在的风险，沪铜建议多单止盈，暂时观望。
	铝	由于罢工，几内亚的Societe Miniere de Boke (SMB) 铝矿在过去10天内完全停止了铝土矿的生产，120万吨铝土矿订单灰飞烟灭。 点评： 罢工事件影响铝土矿供应，支撑铝价	沪铝今日延续夜盘震荡。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%。	沪锌今日震荡上涨0.49%。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	中国4月规模以上工业增加值同比7%，预期6.4%，前值6%；中国1至4月规模以上工业增加值(今年迄今)同比6.9%，预期6.7%，前值6.8%。	沪镍今日上涨1.70%，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	近期全球地缘政治紧张局势趋于缓和，避险需求极低，金银等避险资产不再受到青睐，投资者纷纷抛售此类非孳息资产。鉴于市场消息面比较平淡，贵金属市场正等待重要数据指引。北京时间今日20:30，美国4月零售销售数据即将出炉。投资者将根据该数据来研判美联储今年还会加息几次，金银	空单持有

		走势将受其影响。	
黑色 板块	螺 纹	<p>全国房地产开发投资 30592 亿元，同比名义增长 10.3%，1-4 月份，商品房销售面积 42192 万平方米，同比增长 1.3%，增速继续回落。</p> <p>基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 12.4%，增速比 1-3 月份回落 0.6 个百分点。</p>	<p>螺纹日内 V 型反转。唐山钢坯报 3590 涨 20。上海螺纹现货报 4234 涨 20-30。需求高位波动。尽管唐山限烧重新启动，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。</p>
	热 卷		<p>热卷继续窄幅震荡。上海热卷主流报价 4180 涨 20。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 上方考虑试空。</p>
	铁 矿		<p>矿石反弹乏力，承压回落。青岛港 PB 粉报 529 元（折盘面）涨 3，普氏 62 指数报 69.25 涨 0.45。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。</p>
	焦 煤	<p>Mysteel 山西炼焦煤：15 日安泽地区低硫主焦煤价格暂稳，昨日由于下游焦企需求量大，部分价格小幅上调 30 元/吨，预计后期价格仍有上涨趋势。</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，</p>

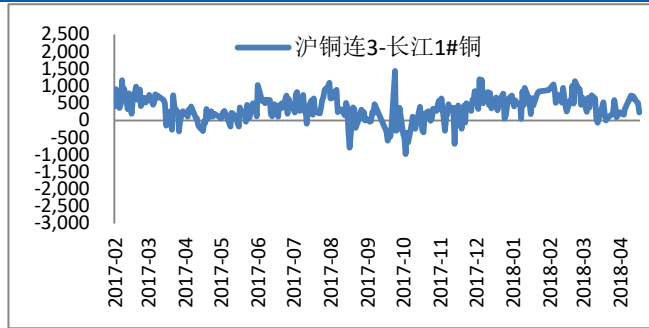
	<p>点评: 焦炭现货提涨, 焦企利润好转下对炼焦煤有补库需求, 炼焦煤价格企稳小幅上涨。</p>	<p>焦化开工有提升空间, 炼焦煤需求有所回升, 但供应压力仍在。煤价震荡, 重点关注环保限产节奏。</p>
焦炭	<p>Mysteel: 山东地区某主流钢厂湿熄焦采购价涨 50, 涨后省内 1850, 省外 1860; 干熄焦采购价格涨 50, 涨后 2020, 不分省内外, 16 日 0 时起执行</p> <p>点评: 在钢厂高利润以及开工率仍有上升的空间下, 钢厂接受上游的第三轮涨价</p>	<p>钢厂开工率进一步回升, 库存小幅下降, 在高利润下有补库需求, 但钢厂库存依然处于高位。港口库存进一步增加, 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, 不建议追高, 重点关注环保限产节奏。</p>
动力煤	<p>因政策风险积聚, 煤炭市场分歧加大, 各方观望氛围再起, 补库需求释放暂被减缓, 导致煤炭运价整体趋稳。</p> <p>不过, 由于长江港口煤满为患, 等卸船舶密集如麻 (长江口船舶等卸时间甚至长达 5-10 天), 运力周转严重放缓, 加之钢材、海砂等运输需求较好且压港, 吸引不少船舶南下, 分流了部分煤炭运力, 导致可用运力供给趋紧; 目前市场适期船舶暂显不足, 而刚需货盘尚在, 带动今日运价再次出现上涨; 另外, 燃料油价格走高, 运输成本提升, 也是支撑运价上涨的重要因素。</p>	<p>日盘主力合约 ZC809 在 638 附近顶部试探但阻力较大。同时, ZC807 及 ZC901 等合约均出现较大涨幅, 以 ZC807 涨幅最大。表明市场对 7 月用煤需求增长更为乐观, 但也要看到 ZC807 合约成交偏少, 更易被资金影响。</p> <p>短期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”。价格短期超涨将面临更大程度的政策抑制风险。近期部分愿意囤煤的贸易商已经完成预期目标, 愿意加库存的终端直达用户也不再加大库存。社会库存也比较高, 贸易商继续囤煤的意愿在降低。</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, 但行至前高 638 附近阻力较大, 建议逢高减持。中期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</p>

			观预期，价差有望在第三季度继续走强，操作上以正套为主。
--	--	--	-----------------------------

4. 套利跟踪

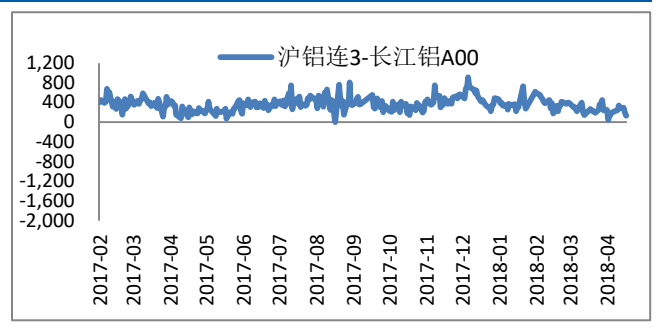
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



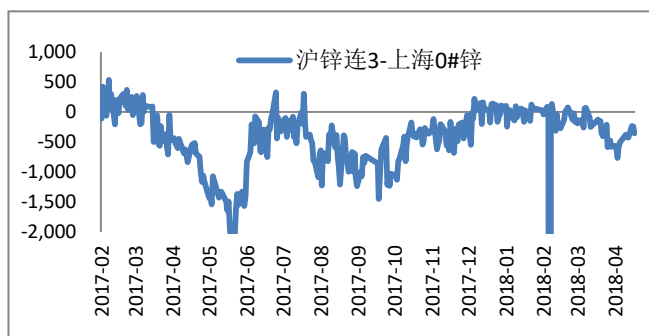
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



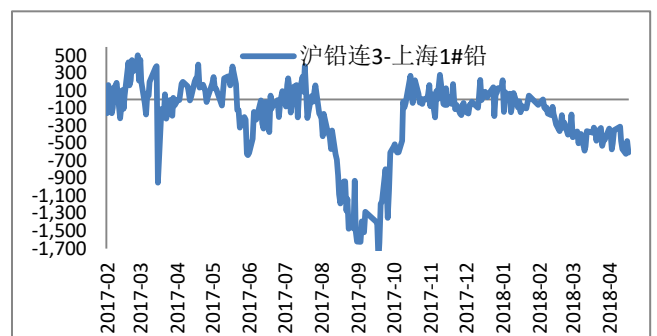
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



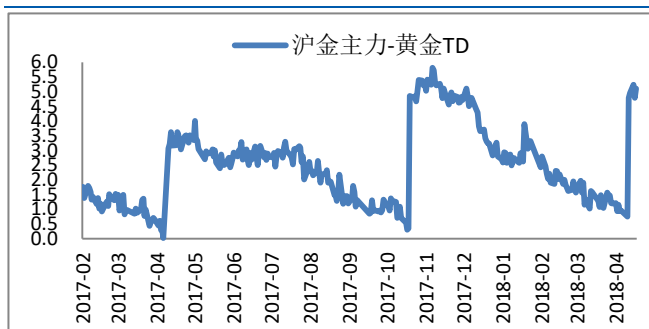
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



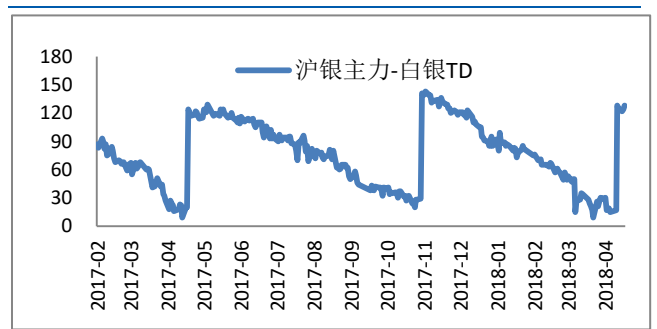
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



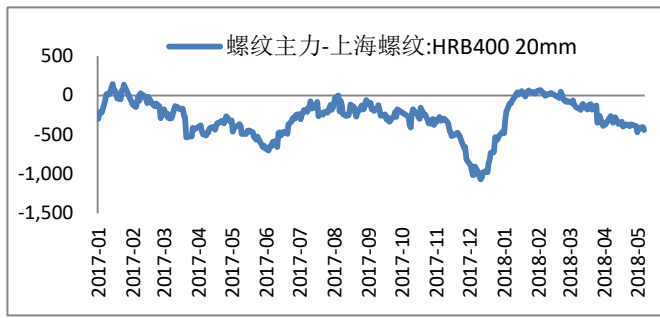
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



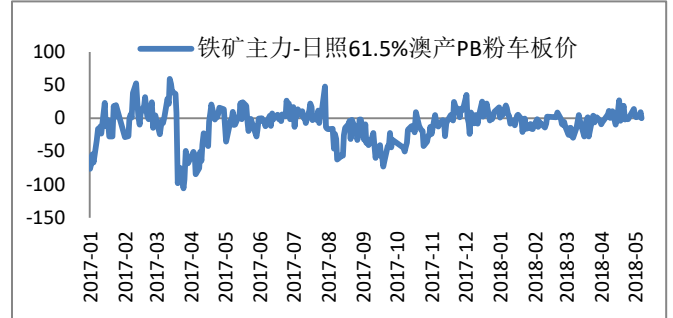
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

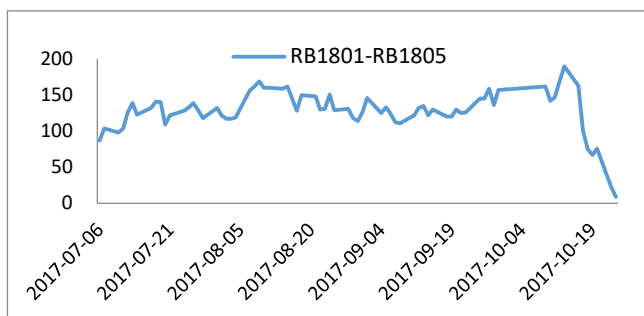
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

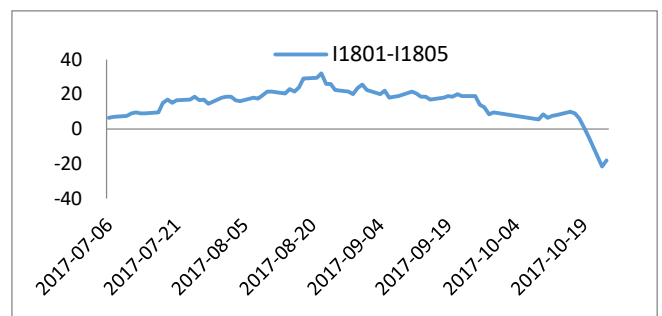
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

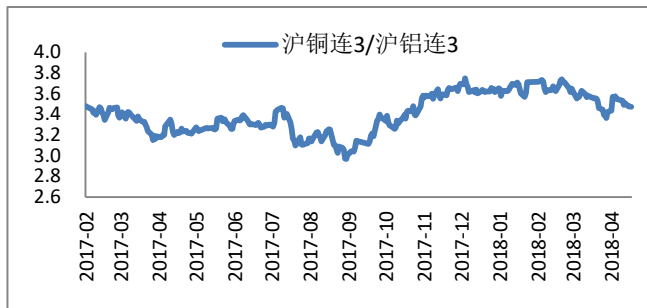
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

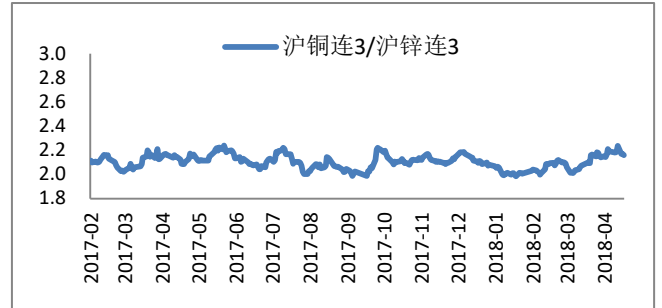
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



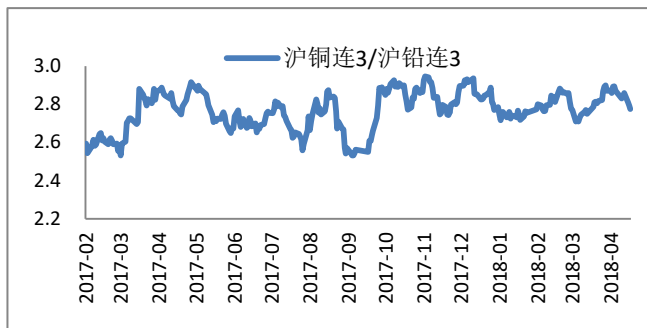
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



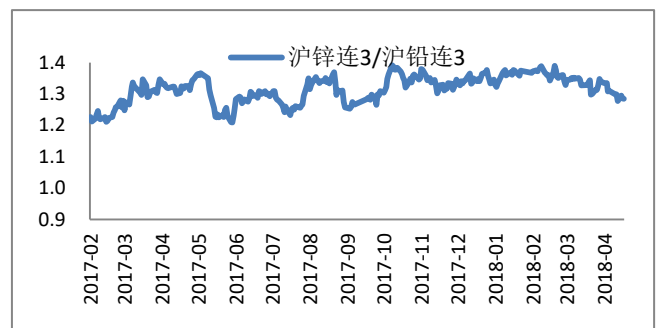
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



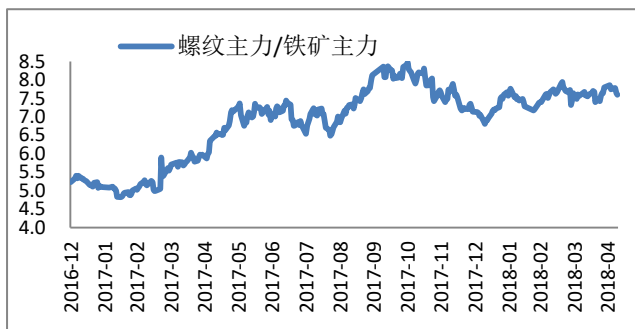
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



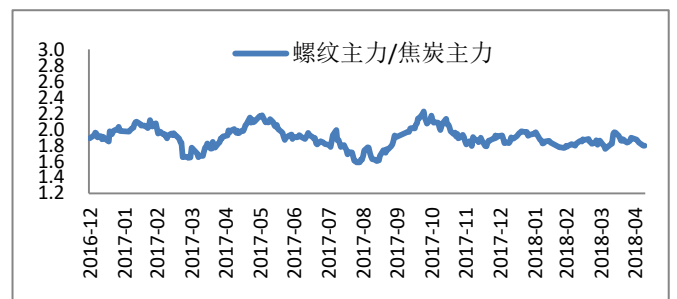
资料来源：wind 南华研究

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