

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)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

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

0571-89727544

王仍坚

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

0571-89727544

## 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 .....	4
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 .....	7
4.1 期现套利 .....	7
4.2 跨期套利 .....	8
4.3 跨品种套利 .....	9
南华期货分支机构 .....	10
免责声明 .....	12

## 1. 主要宏观消息及解读

### 工信部：对2019年汽车产销形势保持乐观

中国网报道，工业和信息化部副部长辛国斌表示，大家会说，汽车行业带动性很强，它的(产销量)下降是不是就预示着2019年整个汽车产业还会持续这种态势？我们觉得应该乐观看待。

因为本身汽车保有量到了一定规模以后，持续高增长是不现实的，但是也不至于出现大幅波动、大起大落。我们三四线城市的需求还会不断释放，随着新的环保标准的实施，有一些老旧车型的淘汰还会加快。所以2019年的汽车产销形势，我们觉得还是应该保持乐观的。

## 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	47333.35	0.74	-0.71	-3.22	
		LME 铜 03	5906.00	-0.10	-0.54	-3.97	
		长江 1#铜	47280.00	0.36	-0.84	-3.98	
	锌	沪锌指数	20790.88	1.55	0.86	0.71	
		LME 锌 03	2455.00	-0.69	-1.09	-4.33	
		上海 0#锌	21540.00	-0.14	-1.19	0.28	
	镍	沪镍指数	91708.42	1.33	2.13	4.72	
		LME 镍 03	11605.00	1.75	3.57	7.60	
		长江 1#镍	93700.00	1.19	1.41	1.41	
	铝	沪铝指数	13402.37	0.64	-0.58	-1.82	
		LME 铝 03	1851.50	1.17	-0.38	-4.36	
		长江 00 铝	13260.00	0.38	-0.15	-2.14	
	铅	沪铅指数	17517.81	0.05	-0.30	-3.44	
		LME 铅 03	1966.50	-0.68	-0.03	0.00	
		上海 1#铅	17800.00	0.00	-2.06	-4.07	
锡	沪锡指数	148813.12	0.06	1.47	1.96		

		LME 锡 03	20675.00	0.76	3.74	6.88	
		长江 1#锡	147500.00	0.34	1.37	1.55	
贵金属	黄金	沪金指数	284.67	0.12	-0.51	0.97	
		COMEX 黄金	1289.40	-0.19	0.25	3.46	
	白银	沪银指数	3713.00	-0.13	-0.88	4.00	
		COMEX 白银	15.62	-0.41	-0.51	5.29	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3508.76	0.40	0.69	1.64	
		螺纹现货（上海）	3750.00	0.00	-1.32	-2.85	
	热卷	热卷指数	3420.18	0.51	0.38	-2.58	
		热卷现货（上海）	3610.00	0.00	-0.82	-5.00	
	铁矿	铁矿指数	512.00	-0.19	-0.39	6.22	
		日照澳产 61.5%PB 粉	556.00	0.00	-0.89	2.39	
		铁矿石普氏指数	74.60	-0.27	-0.47	11.43	
	焦炭	焦炭指数	2029.88	0.77	4.57	-4.56	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	-1.15	-14.00	
	焦煤	焦煤指数	1244.50	-0.58	3.30	-4.96	
		京唐港焦煤	1860.00	0.00	0.00	-1.06	
	动力煤	动力煤指数	582.97	1.09	3.36	0.78	
		秦皇岛动力煤	570.00	0.00	0.88	-0.87	

注：价格为 0 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未更新完毕

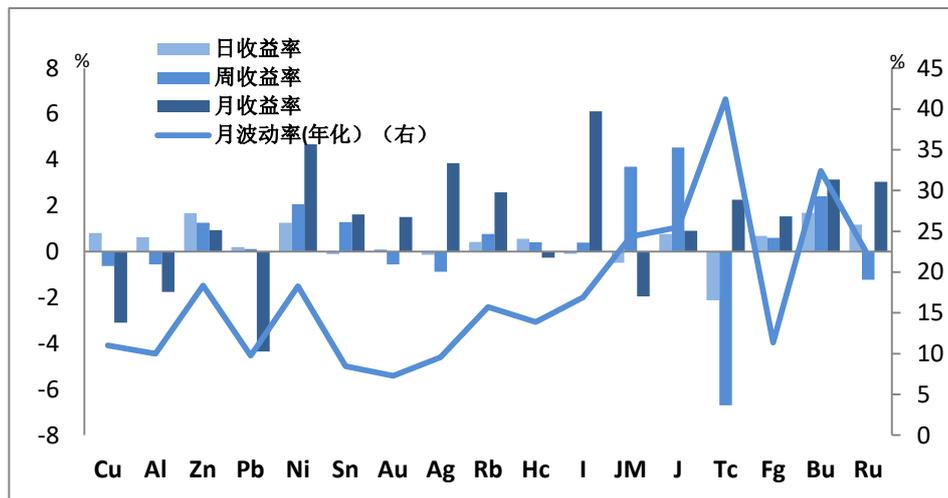
★：关注套利机会

☆：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

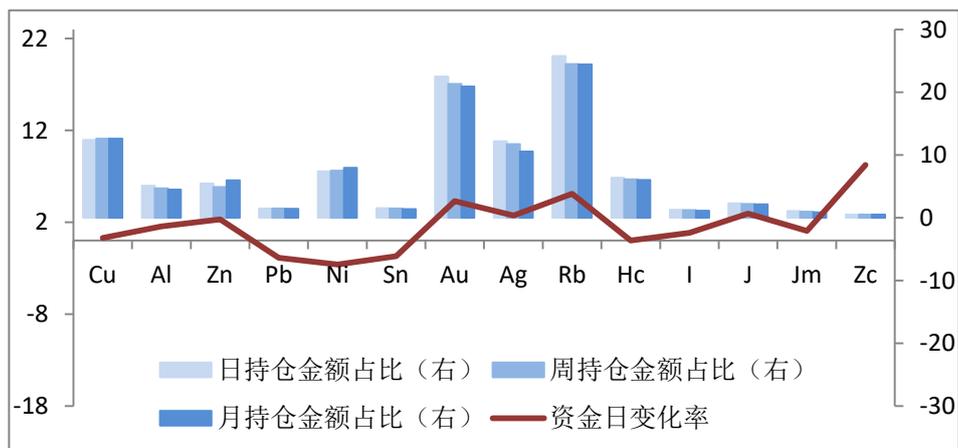
图1 各品种收益率与波动率



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

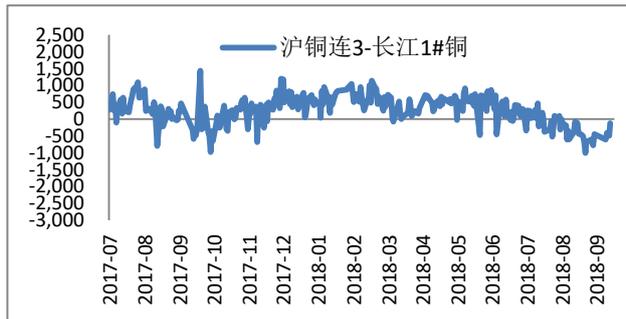
品种		重要资讯及点评	简评及策略建议
有色板块	铜	<p>阿塔拉亚矿业公司（Atalaya Mining）1月15日发布第四季度产量数据和2019年产量指标。其西班牙 Proyecto Riotinto 铜矿2018年第四季度铜产量11,172吨，同比增长29%，再次创下新的季度纪录。2018全年，Proyecto Riotinto 的红色金属产量为42,114吨，超过该公司增加的1,114吨的指标。总体而言，Proyecto Riotinto 今年的产量比2017年的37,164吨产量高出13%。</p>	<p>市场寄希望于逆周期调控政策落地，但我们认为交易的逻辑应该聚焦于国内经济的下滑，而且进出口数据超预期回落，进一步引发市场对于经济增长的担忧。加上电力、家电、汽车、建筑等终端需求疲弱，库存在淡季回升的压力加大。因此铜价下行概率较大，建议逢高介入空单。</p>
	铝	<p>1月16日，巴西 Para 州的环保署发布了技术说明，证明了海德鲁巴西 Alunorte 氧化铝厂具备安全复产条件。”SEMAS 的决定是对 Alunorte 运营安全的重要认可，海德鲁方面表示将继续与当局对话并将 SEMAS 的决议通知法院，争取全面复产“，海德鲁铝土矿和氧化铝业务执行副总裁 John Thuestad 如是说。</p>	<p>宏观上，国内进出口数据回落，宏观情绪重回谨慎，而脱欧协议被大比例否决推升英镑走强，美联储加息节奏放缓使得美元对有色板块的压制减弱；供应端，国内电解铝企业达成联合减产共识对铝价提振有限；成本端，氧化铝价格上周继续下跌，电解铝成本中枢随之下移；需求端，铝下游消费走弱已成定局，铝价长期偏空。整体操作思路仍然建议逢高抛空，但是铝价短期企稳，建议前期空单暂时离场。</p>
	锌	<p>多次被查出环保问题的罗平锌电正在面临一场公益诉讼风暴。1月15日晚，罗平锌电发布公告，中国生物多样性保护与绿色发展基金会（以下简称“基金会”）诉罗平锌电环境污染一案已被曲靖市中级人民法院受理，并已于1月2日立案。</p>	<p>供应端，海外锌矿供应增加的预期持续，国内方面，冶炼厂的刚性限制仍旧存在，产量较难取得突破性进展，但冶炼厂生产不存在季节性影响，且当前加工费处于较高水平，不存在生产限制的冶炼厂在利润的驱动下将维持正常生产状态，产量相对持稳。锌锭库存或将出现季节性增长。且近期锌锭进口亏损大幅收窄，或有进口流入冲击现货及整体供应。供应端支撑逐步减弱。下游消费则持续偏弱。整体看，低库存下锌价保持高位震荡，短期内宏观利好或提振锌价，但中期看仍以阶段性逢高做空为主。</p>
	镍	<p>据 SMM 调研了解，印尼矿企 Harita 的 208 万湿吨镍矿出口配额</p>	<p>上游菲律宾和印尼镍矿出口活跃，国内镍矿上周五库存 1351 万吨，同比增加 47.8%，</p>

		于1月份到期。但目前该矿企仍在装船，均为此前已销售出去尚未装完的船。据业内人士透露，该企业目前在申请临时配额，预计最快2月份将获批。	累库存趋势不变。中游镍铁新增投产放缓。宏观预期偏弱叠加冬季消费淡季，下游不锈钢需求持续低位，但春节前钢厂备货或引起需求前置。1月4日央行降准消息释放后，盘面资金流入，叠加基本面镍铁新增放缓和终端需求前置，价格持续反弹，上方空间扩大至9万3到9万5。
黑色板块	焦煤	Mysteel 山西炼焦煤：16日灵石地区肥煤市场价格暂稳，临近年底，煤矿产量有限，下游采购积极性提高，订单量大，预计短期价格持稳。现S1.5-1.8，G85报1120-1160元/吨，S<1.6，G>90报1130-1150元/吨，出厂承兑含税。	煤矿库存低位持续回升，蒙煤通关量低位。焦企库存高位继续增加，下游整体库存偏高。短期看目前焦企高开工率下，需求较为稳定，且临近假期焦企有补库行为。供应端煤矿安检活动加强，同时下周放假将逐步展开，焦煤供应将进一步收缩。期价偏强运行，但在下游高库存下上方空间受限。
	焦炭	Mysteel 邯郸焦炭讯：16日邯郸地区焦炭现货市场价格暂稳，现二级焦报1900-1920元/吨，准一焦报1950-1970元/吨，均出厂承兑含税价。焦企利润空间有限，再加上临近春节，焦钢多数盼稳；港口低价报价上涨50，实际成交少。整体来说，港口库存仍在上升，当前反弹支撑较弱，短期仍是持稳运行。	钢厂焦炭库存高位，采购压力不大下以按需采购为主。贸易商询价增加，价格小幅回涨，但大部分仍处于谨慎观望中。供应端焦企限产依然放松。短期看临近假期同时港口库存高位下，贸易商囤货意愿不高。高炉复产陆续增加，需求有小幅回升，但库存偏高下后续采购积极性一般。同时环保放松且有微利下，焦炭供需仍偏宽松，目前位置继续上涨动力不足。
	动力煤	陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿“1.12”重大事故 1月12日16时30分许，陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿井下发生事故。经核查，当班入井矿工共87人，事故发生后66人安全升井，21人被困。截至目前，陕西神木矿难21人全部遇难！目前停产安全检查范围已扩大至整个“三西”地区。	日内05合约价格持续走高，旗形整理后进入上行通道，目前受制于半年线，收于580上方。随着春节前上游陆续放假，以及停产范围扩大，供给表现乏力，即使春节放假将使得电煤消费降档，但供需双降仍将使得供需缺口区域扩大，造成这一现象的主要原因就是前期电厂库存去化程度较深，导致补库节奏相对前置； 对于发改委能否机动性提高一季度进口额度以平抑供给短缺仍是市场猜测，不过8年平控政策实施较为有效，预计19年平控的实施准确度还将在提高，所以我们保持在进口正常前松后紧，全年收紧的判断。 策略上，近月合约将集中反映供需紧张矛盾，继续关注03-09合约正套逻辑。

## 4. 套利跟踪

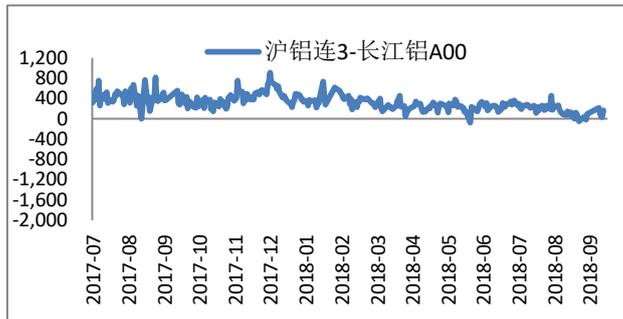
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



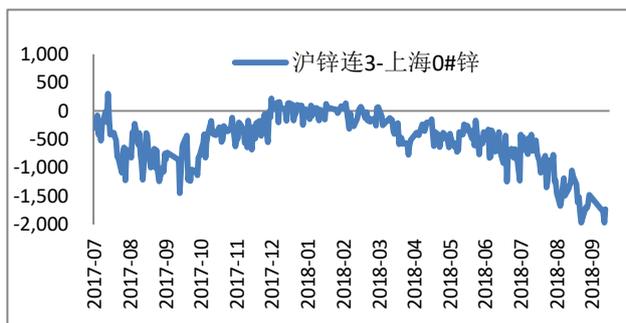
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



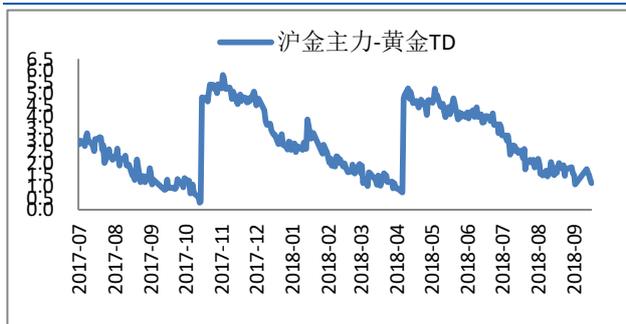
资料来源: wind 南华研究

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



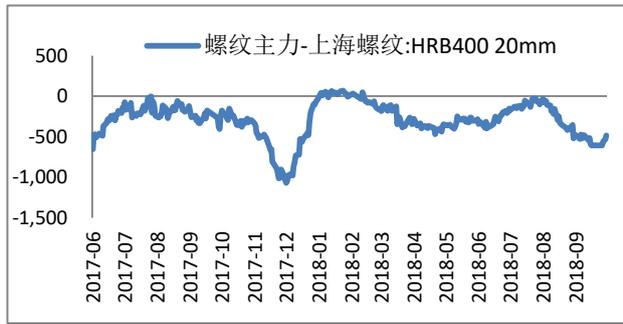
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



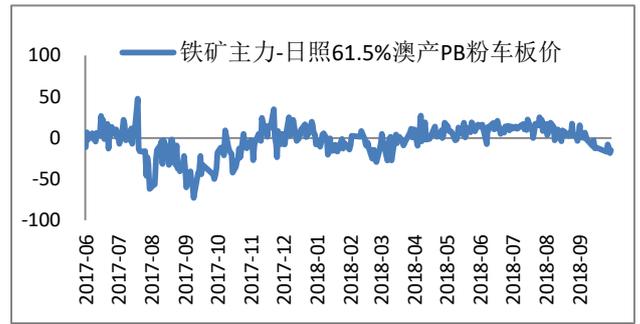
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

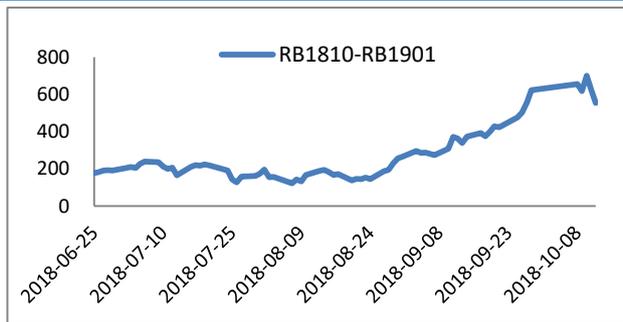
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

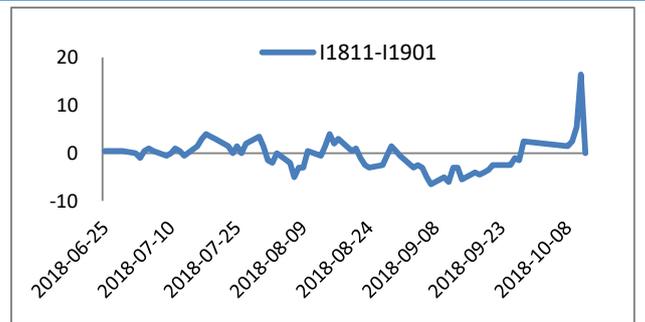
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 铁矿 1811 和 1901 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



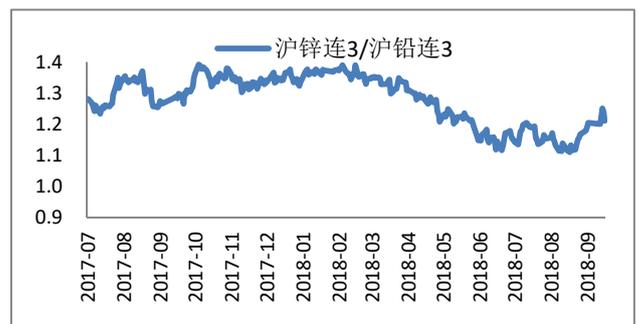
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



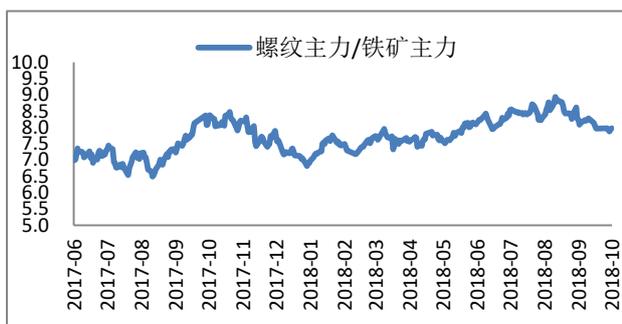
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



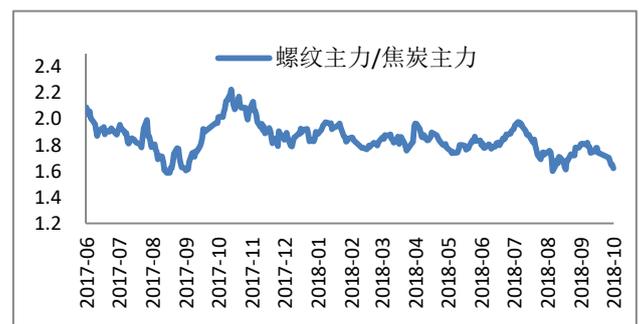
资料来源: wind 南华研究

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

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源大街102号祥恒广场15层1505室  
电话: 0531-80998121

**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

**南京分公司**

南京市建邺区和河西商务中心区B地块新地中心二期808室  
电话: 025-86209875

# 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)