

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

王仍坚

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	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

中汽协：去年中国汽车销量 28 年来首次年度下跌

2018年，我国汽车产业面临较大的压力，产销增速低于年初预计，行业主要经济效益指标增速趋缓，增幅回落。一方面由于购置税优惠政策全面退出造成的影响；另一方面受宏观经济增速回落、中美贸易战，以及消费信心等因素的影响，短期内仍面临较大的压力。目前，我国汽车产业仍处于普及期，有较大的增长空间。汽车产业已经迈入品牌向上，高质量发展的增长阶段。

2018年，汽车产销分别完成2780.9万辆和2808.1万辆，产销量比上年同期分别下降4.2%和2.8%。上半年，除2月份外，其余月份销量均高于上年同期。下半年，汽车市场连续出现负增长，全年增速下降至2.8%。累计增长率下半年持续下降，总体压力较大。。

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	46896.31	-0.87	-1.16	-4.50	
		LME 铜 03	5957.50	0.69	0.36	-2.26	
		长江 1#铜	47290.00	0.15	-0.50	-4.29	
	锌	沪锌指数	20269.47	-0.62	-0.02	-3.31	
		LME 锌 03	2497.00	1.73	2.00	-3.10	
		上海 0#锌	21550.00	0.00	0.14	-0.09	
	镍	沪镍指数	91366.59	-0.03	0.94	3.09	
		LME 镍 03	11460.00	2.05	3.01	6.26	
		长江 1#镍	92800.00	1.48	1.48	0.22	
	铝	沪铝指数	13306.44	-0.66	-1.19	-2.35	
		LME 铝 03	1833.50	-1.00	-1.85	-5.83	
		长江 00 铝	13250.00	-0.53	-0.67	-2.21	
铅	沪铅指数	17406.20	-0.22	-1.53	-3.47		

		LME 铅 03	1998.00	1.09	2.15	2.20	
		上海 1#铅	17800.00	-1.25	-2.06	-4.97	
	锡	沪锡指数	147436.23	0.23	1.82	1.37	
		LME 锡 03	20260.00	0.77	3.42	6.88	
		长江 1#锡	147000.00	0.86	1.73	1.38	
贵金属	黄金	沪金指数	285.04	0.04	-1.21	1.22	
		COMEX 黄金	1287.90	0.06	0.13	3.16	
	白银	沪银指数	3716.66	-0.47	-1.69	4.15	
		COMEX 白银	15.64	0.26	-0.73	6.72	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3549.92	1.04	1.50	5.08	
		螺纹现货（上海）	3770.00	-0.26	-1.05	-2.58	
	热卷	热卷指数	3445.47	0.63	1.41	2.20	
		热卷现货（上海）	3630.00	0.28	-0.55	-3.46	
	铁矿	铁矿指数	509.00	0.49	-0.39	7.38	
		日照澳产 61.5%PB 粉	556.00	-0.36	-0.36	4.51	
		铁矿石普氏指数	74.70	0.07	1.70	11.58	
	焦炭	焦炭指数	2010.16	1.67	2.56	-3.66	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	-6.52	-14.00	
	焦煤	焦煤指数	1258.27	0.88	3.78	-4.23	
		京唐港焦煤	1860.00	0.00	0.00	-1.06	
	动力煤	动力煤指数	578.99	2.71	1.33	-0.28	
		秦皇岛动力煤	570.00	0.88	0.88	-1.72	

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

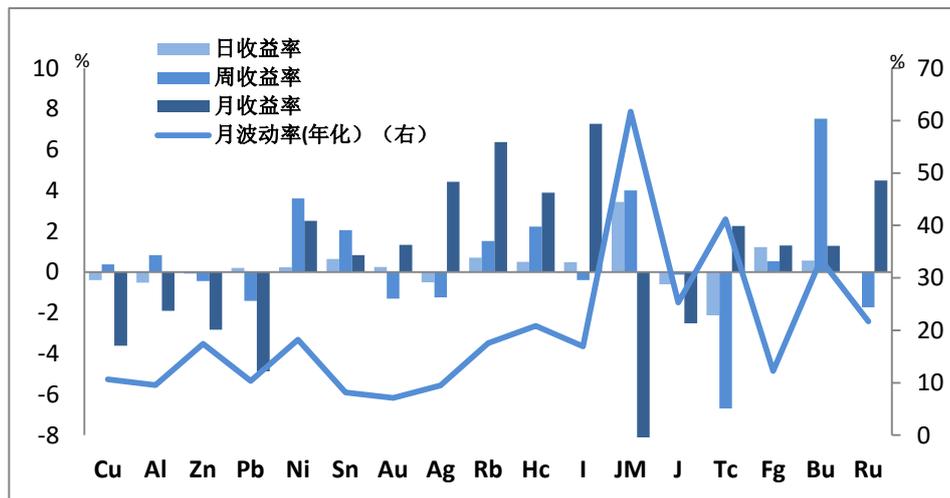
★：关注套利机会

☆：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

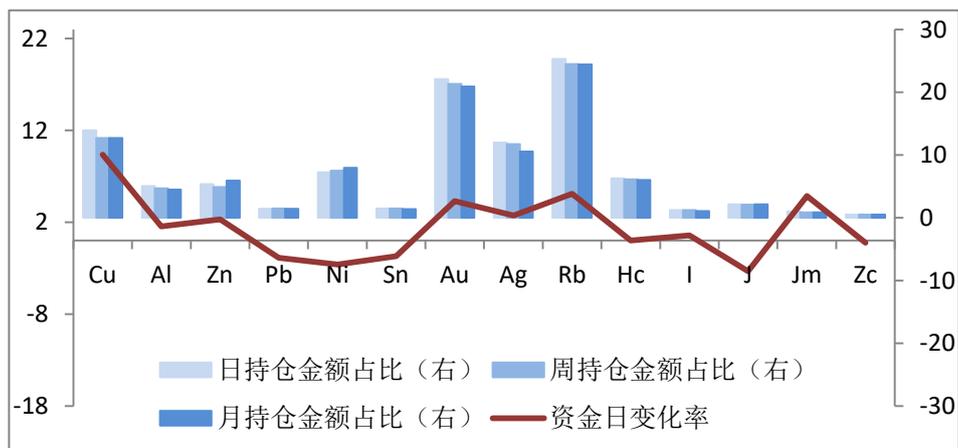
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>铜</p> <p>铜陵铜箔项目一期年产 1 万吨锂电铜箔生产线 2018 年 9 月投产, 预计当年可生产锂电铜箔 2600 吨。点评: 铜冶炼企业积极拓展下游高附加值产业链。</p>	<p>逆周期调控政策“暖风”频吹, 加之中美贸易谈判释放积极的信号, 市场信心有所提振, 而且美联储释放鸽派信号, 美元下跌进一步提振有色金属。但国内经济下行趋势未改, 未来一到两周, 进出口贸易、GDP、固定资产投资等重要经济数据也将陆续公布, 而且电力、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, 因此铜价下行的概率更大, 建议等待反弹的抛空机会。</p>
	<p>铝</p> <p>美国财长努钦建议撤销俄铝(00486-HK)、其母公司 En+集团, 以及另一子公司俄罗斯能源(EuroSibEnergo)等三间公司的制裁, 是因为这些公司不再由俄罗斯铝业大亨欧柏嘉控制, 公司已进行重组与内部改革, 欧柏嘉不再是控股股东不过, 对欧柏嘉的制裁会继续维持。点评: 取消制裁俄铝, 利空铝价。</p>	<p>宏观上, 中美经贸磋商结束, 商务部公告显示双方并未达成实质性结果, 将继续保持联系, 谈判结果不及市场预期, 宏观情绪重回谨慎, 而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, 前期空单可继续持有。</p>
	<p>锌</p> <p>截止本 1 月 11 日, SMM 上海保税区锌锭库存 7.5 万吨, 较上周减少 2500 吨。点评: 保税区库存录得下降, 在于后半周进口窗口偶有开启, 仍需关注后续到货情况。</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, 低库存下锌价高位震荡为主, 但弱势难改, 操作建议阶段性逢高做空。</p>
	<p>镍</p> <p>据新镍网了解, 印尼某大型生产企业近日试投产又一台矿热炉, 离其原定的生产规模目标再进一步。且获悉目前该企业印尼所产镍生铁全部悉数运回国内销售。点评: 印尼德龙镍铁新增投产</p>	<p>上游, 菲律宾和印尼镍矿出口活跃, 国内镍矿累库存趋势不变。数据显示 10 月国内镍矿进口量为 55.8 万吨, 同比增加 49.4%; 港口镍矿库存 1424 万吨, 同比增加 48%。11 月镍铁产量数据环比增加 8.5%至 4.46 万吨, 因镍铁新增投产导致。下游, 冬季消费淡季,</p>

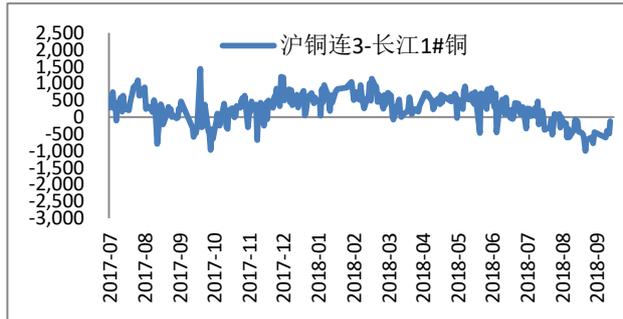
		逐步释放。	下游不锈钢需求持续降低，价格回落。国内11月新能源汽车产销同比上涨36.9%和37.6%，汽车端支撑持续疲软。1月4日央行宣布降准后盘面应声反弹，但鑫海单台镍铁生产线顺利投产，印尼德龙镍铁新增逐步释放，预期镍供应压力增大，近期建议以逢高空为主。
贵金属	金银	今日无数据公布。	美联储主席态度反复无常，意味着风险因素仍在发酵，加息缩表放松预期仍未完全落地，这是黄金价格仍然强劲的主要原因。短期而言可持有单多，不建议追多。
黑色板块	焦煤	原料方面受安全检查影响，临汾等地煤矿按要求提前放假，预计20号左右大部分矿井将停产放假，今日山东地区部分煤矿停产安全检查，焦煤供应端缩减，对焦煤现货价格有强有力支撑，预计短期炼焦煤现货市场暂稳运行。	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，且临近假期焦企有小幅补库行为。供应端煤矿多以保安全生产为主，一旦煤价下跌放假将逐步展开。同时在煤矿停产安全论证下，安检活动加强，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 山西煤焦市场讯：今日焦炭市场持稳运行，焦企心态转稳，主流地区累计下跌650元/吨左右，山西有部分地区出现超跌资源，近期山西部分地区受重污染天气影响，部分焦企有临时性限产现象	钢厂焦炭库存高位，采购压力不大下以控制到货量为主。贸易商询价增加，但大部分仍处于谨慎观望中。供应端焦企限产依然放松，小部分焦企由于亏损小幅限产。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。目前位置大幅上涨动力不足，但向下有成本支撑，下跌空间有限，期价震荡偏强为主。
	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。	短期，供需缺口扩大推动动力煤期现价格双涨。 需求端，寒流及近期南方降温天气使得市场对暖冬预期判断发生修正。虽然春节放假将使得电煤消费降档，但下游电厂库存去化进度明显加快，导致补库节奏相对前置； 供给端，内产在春节预期影响下又遭受安全检查高压，短期难以出现增量释放，关注安全检查力度以及复工验收。同时，进口煤政策1月增量不明显使得市场对一季度的煤炭供给出现一定的担忧。最新的进口煤数据显示，我国12月煤及褐煤总进口量为1023万

			<p>吨，自此 2018 年全年累计进口煤炭 2.81 万吨，同比增加 3.9%。平控政策实施较为有效。基于供给下滑，需求提升的考量，1 月供需缺口或将扩大，电厂补库节奏前置或将支撑煤炭价格上行提前。</p> <p>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。</p>
--	--	--	--

4. 套利跟踪

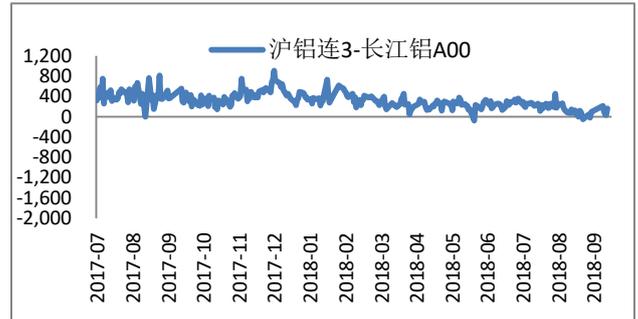
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



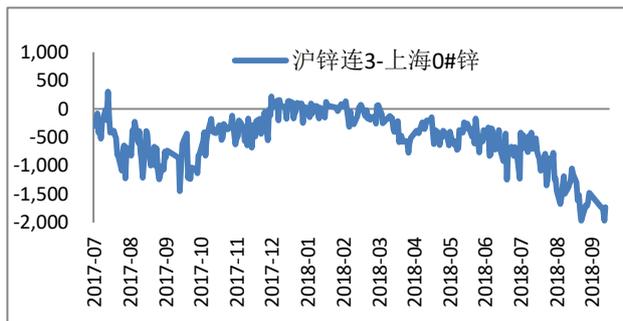
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



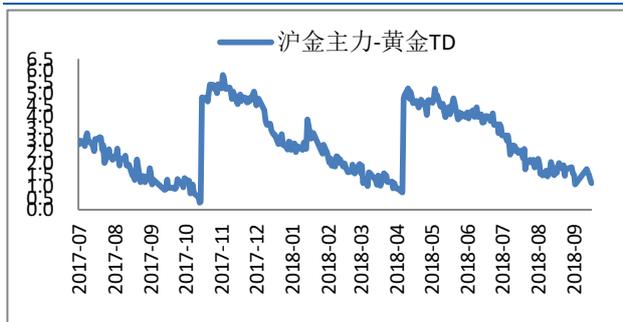
资料来源: wind 南华研究

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



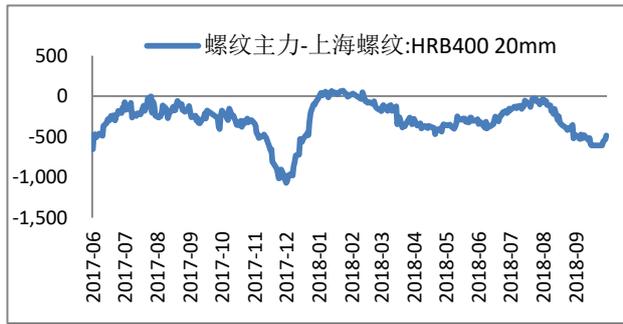
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



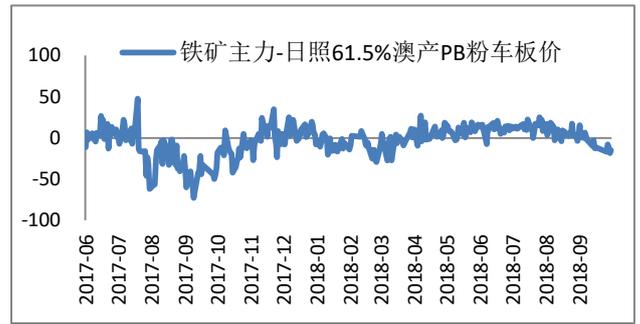
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

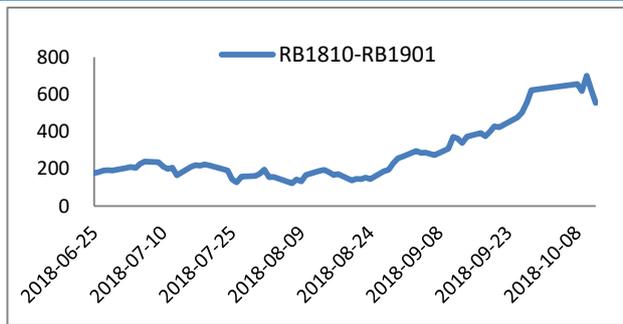
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

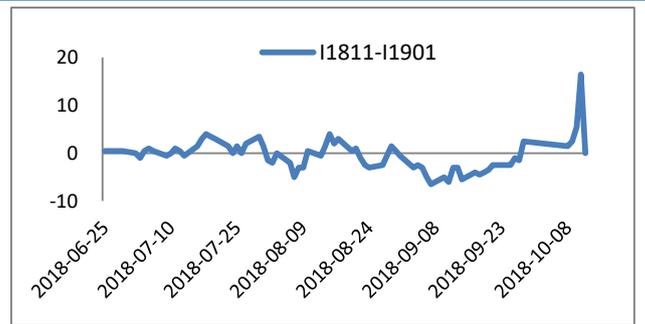
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 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

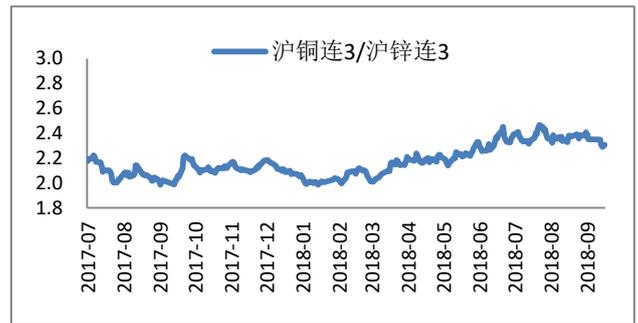
4.3 跨品种套利

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



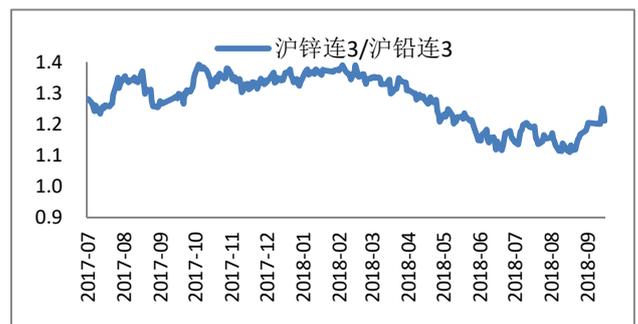
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



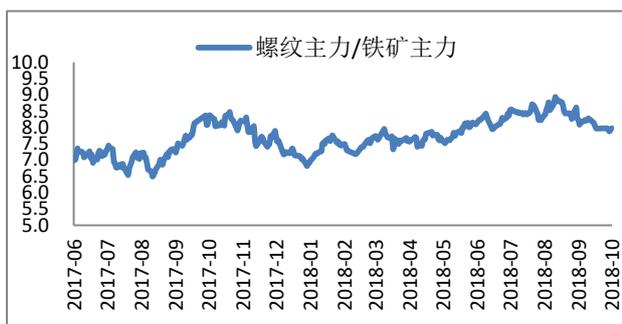
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



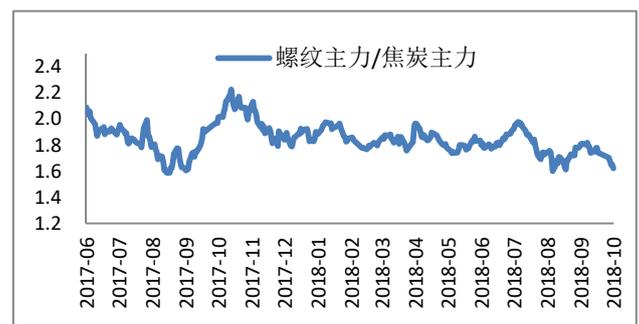
资料来源: wind 南华研究

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