



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

郑景阳

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

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

楼丹庆

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

0571-89727544

投资咨询证: Z0013356

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 .....	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

### 国务院扶贫办：我国脱贫攻坚三年行动开局良好， 2018年共减少贫困人口1386万人

国务院扶贫办：我国脱贫攻坚三年行动开局良好，2018年共减少贫困人口1386万人；2013年至2018年，我国连续6年超额完成千万减贫任务，全国累计减少贫困人口8239万人，贫困发生率从10.2%下降到1.7%。

资讯来源：wind、南华期货

## 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	49410.19	-0.34	-0.24	2.59
		LME铜03	6468.00	0.72	-0.23	5.26
		长江1#铜	49990.00	0.34	-0.02	3.74
	锌	沪锌指数	21900.10	1.14	1.02	2.29
		LME锌03	2842.00	3.35	2.18	7.55
		上海0#锌	22290.00	1.78	0.81	2.91
	镍	沪镍指数	102035.15	-1.46	-4.64	1.72
		LME镍03	13120.00	1.59	-3.88	5.21
		长江1#镍	147100.00	0.04	-0.93	-1.85
	铝	沪铝指数	13663.23	0.48	0.76	2.02
		LME铝03	1877.50	1.19	0.35	-0.03
		长江00铝	13740.00	0.37	0.22	3.46
	铅	沪铅指数	17381.12	0.13	-0.44	2.55
		LME铅03	2086.00	0.12	-0.74	1.93
		上海1#铅	101000.00	-1.49	-4.75	1.84
锡	沪锡指数	147445.70	0.04	-0.83	-1.69	

		LME 锡 03	21220.00	1.00	-1.60	1.19	
		长江 1#锡	285.65	0.51	1.17	-1.11	
贵金属	黄金	沪金指数	286.29	0.50	1.16	-1.77	
		COMEX 黄金	1301.80	0.66	1.02	-1.24	
	白银	沪银指数	3628.33	0.09	1.34	-2.96	
		COMEX 白银	15.45	0.85	1.98	-2.37	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3698.87	-0.62	0.64	-1.98	
		螺纹现货（上海）	3890.00	0.26	0.78	0.78	
	热卷	热卷指数	3661.80	-1.25	0.02	-0.49	
		热卷现货（上海）	3840.00	-0.26	0.26	0.79	
	铁矿	铁矿指数	612.50	2.42	-1.69	-1.45	
		日照澳产 61.5%PB 粉	618.00	1.31	-1.59	-9.12	
		铁矿石普氏指数	85.05	2.47	-3.35	-5.71	
	焦炭	焦炭指数	1976.25	-0.90	-3.75	-5.46	
		天津港焦炭	2300.00	0.00	0.00	4.55	
	焦煤	焦煤指数	1258.77	0.16	-2.68	-1.80	
		京唐港焦煤	1880.00	0.00	0.00	1.08	
	动力煤	动力煤指数	587.22	-0.63	-3.89	0.84	
		秦皇岛动力煤	559.00	-0.36	0.72	-1.06	

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

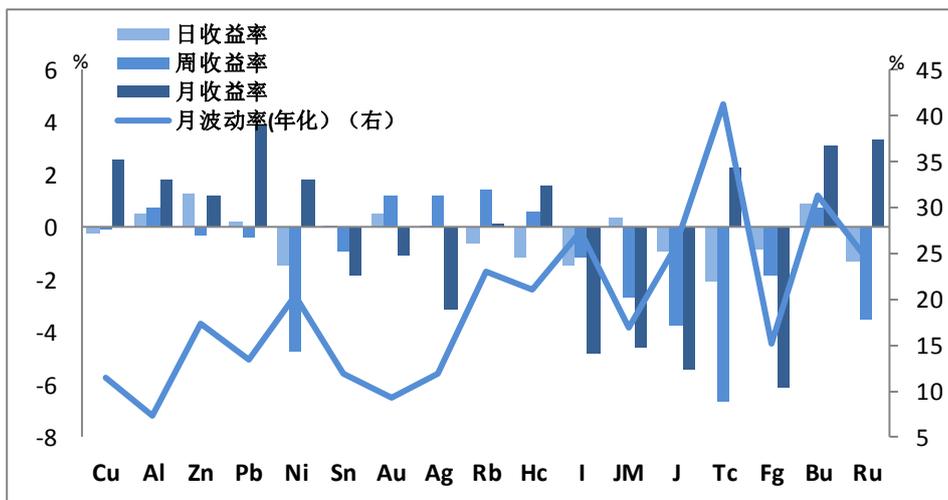
★：关注套利机会

☆：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

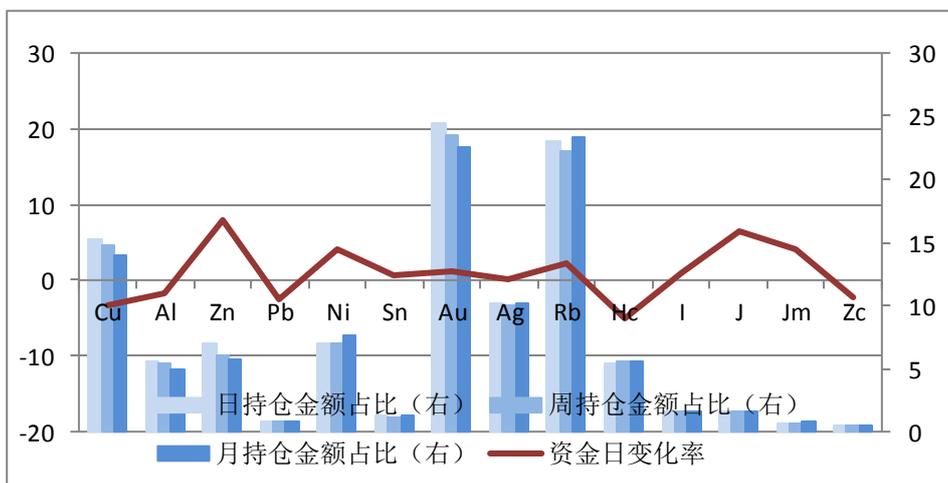
图1 各品种收益率与波动率



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>继 3 月 14 日 LME 铜库存突然暴增 32850 吨后，3 月 15 日 LME 铜库存再度暴增 41800 吨至 186425 吨。点评：中期铜价总体仍偏乐观，库存绝对量的累升，会抑制短期上冲的力度和节奏，但中长期看，铜矿干扰率大概率提升，加之二季度冶炼厂检修、停产较为频繁，铜价上涨的概率更大。策略：中长线逢低布局多单。</p>	<p>宏观方面，中国 1-2 月工业增加值同比增速跌至 17 年低位，经济仍处下行趋势，但固定资产投资回暖令市场对宏观预期边际转好，且增值税下调利好经济。中美贸易关系方面，特朗普表示不急于与中国达成贸易协定，但习特会面存在预期，中美达成贸易协定的大方向没有改变。供需方面，当前铜下游消费表现一般，而且精废价差拉大抑制精铜消费，上周 LME 库存也是大幅增加，短期建议谨慎为主，区间操作为宜。但中长期看，铜矿干扰率大概率提升，加之二季度冶炼厂检修、停产较为频繁，因此一旦下游需求回暖以及宏观预期转好，铜价上涨的概率更大，建议中长期多单逢低介入。</p>
	铝	<p>3 月 13 日消息，挪威海德鲁 (Norsk Hydro ASA) 周三表示，旗下位于德国的 Neuss 铝厂的屋顶构造受到破坏，铝产量受到影响。点评：该公司表示，Neuss 厂铝产量可能减少 10,000-20,000 吨。挪威海德鲁表示，Neuss 生产中断的财务影响预计将有限，预计向客户的交付不会受到影响。策略：区间操作。</p>	<p>宏观上，中国 1-2 月工业增加值同比增速跌至 17 年低位，经济仍处下行趋势，但固定资产投资回暖令市场对宏观预期边际转好，且增值税下调利好经济；中美贸易关系方面，特朗普表示不急于与中国达成贸易协定，但习特会面存在预期，中美达成贸易协定的大方向没有改变；供应端，因价格偏低促使冶炼厂关闭产能，中国今年前两个月的原铝日产量较去年 12 月的纪录高点下滑 2%，短期供应端对铝价压力有限；需求端，3 月 14 日电解铝社会库存较 3 月 7 日小幅增加，表明下游需求还未能持续推动旺季去库存，短期难以出现流畅的反弹行情；目前市场核心交易逻辑在需求，如需求持续回暖将指引铝价逐渐走强，但是目前情况下，短期建议区间操作为主。</p>
	锌	<p>株冶集团投资建设的株冶锌基材料项目已于 3 月 7 日，在湖南省株洲市渌口区南洲工业园正式开工建设，项目新建包括锌合金生产线、镀锌渣处理系统以及锌粒</p>	<p>锌价短期受到国内外冶炼端供应担忧情绪影响，同时 lme 库存连续下降，位于低位，对价格有一定支撑。供应端，海外锌矿供应增加的预期持续且较为肯定，国内冶炼产能瓶颈暂未能突。LME 锌库存则</p>

		<p>子、锌球生产系统。</p> <p>点评：该项目将新建 30 万吨锌合金生产线，1 万吨镀锌渣处理系统，6000 吨锌粒子、锌球生产系统，建设规模为年产热镀锌合金 19.4 万吨，年产铸造锌合金 10 万吨，年产锌粒子、锌球 0.6 万吨。</p>	<p>持续下降至不足 6 万吨，无限逼近历史低点，国外 back 结构进一步增强，目前国内累库增速已明显放缓，但 3 月下游消费情况仍存在不确定性，库存去化的速度和深度是未来多空博弈的焦点，受外盘情绪影响，短期锌价或高位盘整。长线则以逢高空为主。</p>
	镍	<p>据印尼当地消息，印尼新兴铸管 1#矿热炉将在 4 月份开启检修，预计此次检修时间将持续 50 天左右，或将减少 6500 吨镍铁供应（50 天镍铁实物吨产量），折合镍金属量 650 吨左右。</p> <p>点评：预计 3 月镍铁进口仍继续增加 策略：逢高空</p>	<p>国内外宏观目前以政策利好为主。基本上，进口窗口持续关闭且镍板产量同比下滑，两市镍库存持续下滑，短期镍供应有限。另一方面，镍铁新增投产和进口连续两个月大幅增加，不锈钢库存累积情况尚未明显改善，下游贸易商担心终端消费不及预期，虽然钢厂订单情况良好，但盘面表现偏弱。上周五公布 4 月 1 日开始降低制造业 3 个增值税点后，5 月盘面反弹带动 5-4 和 4-3 月价差收窄，但近期终端不锈钢库存情况尚未明显改善前建议以逢高空为主。</p>
贵金属	金银	今天无重要信息公布。	黄金短期利多刺激不强，不建议追高。
黑色板块	螺 纹	<p>为推动实现 2019 年空气质量改善目标,唐山市政府同意,决定自即日起在全市开展 3 月份下半月大气污染防治攻坚行动。对钢铁行业要求“通过超低排放改造验收且达到“唐山限值”的烧结机(竖炉)可以生产,其他烧结机(竖炉)停产。因保安全生产无法停产的维持最低生产负荷各县(市)区要于 3 月 18 日 17 时前将 3 月份下半月钢铁企业烧结机生产计划报市生态办审核备案。”</p>	<p>河北多地重污染应急方案将逐步解除，后期开工或有回升，电炉有利润，螺纹产量短期高位运行。需求方面，各地基建维持大量开工，房地产市场的销售、新开工等前端指标下滑幅度超预期，房地产增量需求支撑不足。目前库存降幅略快于去年同期，预期短期内库存降幅仍有保障，压力暂不明显，但对盘面提振有限，目前螺纹的上涨驱动持续消耗，压力渐增。</p>
	热 卷	<p>国家统计局最新数据显示，1-2 月，空调累计产量为 2788.5 万台，同比增长 6.2%；洗衣机累计产量为 1085.9 万台，同比下降 0.1%；彩电累计产量为 2826.4 万台，同比增长 5.2%；冰箱累计产量为 1099.0 万台，同比增长</p>	<p>华北部分区域重污染天气应急预案逐步解除，但考虑到热卷检修增多，产量恢复偏慢。短期涂镀环节的开工率回升支撑需求，终端行业来看，机械，专业设备等领域需求偏强，1-2 月制造业投资额大幅下降，汽车家电当前内需不乐观靠刺激政策支撑，汽车数据降幅继续扩大，未来需求</p>

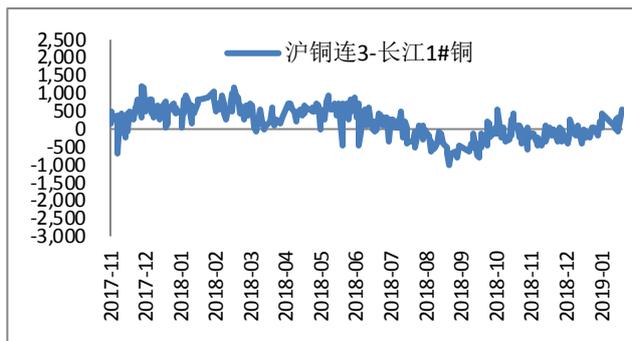
	6.4%。	仍偏谨慎。热卷累库幅度基本正常，本周厂库库存上涨 4.41，未能持续降库，社库小降 6.07，目前库存稳定出货为主，终端需求季节性驱动不足，市场偏弱震荡。
<b>铁矿</b>	当地时间 15 日，巴西一家法院要求淡水河谷暂停 Timbopaba 矿山的生产作业，该矿山年产量 1280 万吨。如果不服从，将被处以每天 50 万雷亚尔(13.1 万美元)的罚款。这座铁矿不属于前段时间淡水河谷尾矿坝溃坝事故的 4000 万吨受影响产能，对于铁矿石行业的供给影响将进一步扩大。铁矿石钢厂库存偏低，但是日耗也低。	部分地区环保限产放松，钢厂的烧结矿需求有所回升，但矿石库存仍处高位，刚需释放进度偏缓。澳洲发货量持续高位运行，主流澳粉供应仍偏紧，巴西发货本周快速回落，淡水河谷一矿区周末被要求暂时停产，巴西矿供应问题仍是主要风险，到港量短期有望维持均值水平以上，短期矿种结构矛盾不明显。目前基本面或将边际改善，盘面强于成材。
<b>焦煤</b>	Mysteel 山西炼焦煤市场讯：近期受山西晋中地区某煤矿事故影响，介休地区煤矿目前已全部停产接受安全检查，具体复产时间未定，部分洗煤厂以消耗剩余库存为主；晋中其余地区煤矿生产略受影响，煤矿也出现小幅减产现象。由于煤矿事故以高硫动力煤为主，实际对焦煤生产影响暂时不大。	煤矿复产缓慢下库存下滑，蒙煤通关量小幅回升。下游季节性去库，钢厂库存偏高，焦企补库到位后采购积极性一般。短期看焦化开工率高位，需求较为稳定。因矿难复产或将受到影响，同时进口政策依然收紧。短期供应端有支撑，但在煤矿整体复产趋势不改，焦煤供需缺口不断缩小且下游季节性去库的情况下，后续走势偏弱。重点关注焦企限产以及煤矿复产情况。
<b>焦炭</b>	3 月 18 日 Mysteel 山西煤焦市场讯：今日焦炭价格稳中偏弱，近日河北终端钢厂仍有下调意向，部分钢厂提出第二轮下调 100 元/吨，目前暂无焦企接受下调，市场整体心态趋弱。	钢厂库存回升，港口库存高位增加。焦企开工率回升下，库存出现累积。短期看钢厂补库到位后，由于限产增加，原料采购积极性一般，控制到货量。港口高库存下贸易商采购意向弱，部分有出货动力，整体需求走弱。同时焦企高开工率下，库存仍将出现累积，期价偏弱。但是目前焦煤现货坚挺，而月底钢厂将开始备库准备复产，短期期价下方空间有限。重点关注钢厂复产以及钢材终端需求情况。
<b>动力煤</b>	2 月份大秦线完成煤炭运输量 3185 万吨，同比下降 10.48%。  大秦铁路 2019 年 3 月 9 日发布的公告显示，2019 年 2 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3185 万吨，同比下降 10.48%。较	“两会”影响减弱，但复产更新进度缓慢，煤炭进入供需双弱状态。供给端，内产降速，抬高一季度价格中枢同时影响年内增量预期。内产及进口的双重抑制导致目前行业整体库存水平下移。被动去库导致采购需求低迷，而供给收缩短期支撑煤价高位震荡引得下游观望情绪再起。进口政策

	<p>上月减少 716 万吨，下降 18.35%。2 月份日均运量 113.75 万吨，较 1 月份的 125.84 万吨减少 12.09 万吨。</p> <p>大秦线 2 月份日均开行重车 78.9 列，其中：日均开行 2 万吨列车 55.6 列。</p> <p>2019 年 1-2 月，大秦线累计完成货物运输量 7086 万吨，同比减少 5.33%。</p> <p>国资委：央企 18 年煤炭去产能 1260 万吨。</p> <p>国务院国资委主任肖亚庆日前表示，2018 年，中央企业共化解煤炭过剩产能 1260 多万吨，整合煤炭产能 1 亿吨，淘汰落后煤电产能 670 万千瓦。</p> <p>国家能源集团、华润集团、诚通、中煤和国新五家企业共同设立专项基金，也在探索市场化的整合煤炭资源的方式。</p> <p>而国家发展和改革委员会主任何立峰也指出，过去一年，经济发展总体趋势稳中有进，钢铁去产能、煤炭去产能提前两年完成了“十三五”的目标任务，并且由此带动了其他相关产业提质增效，对结构调整起到了很大的带动作用。</p>	<p>维持现状，澳煤仅适用个别电厂。需求端，消费进入缓降区间，采购低迷状态继续推迟。伴随北方地区供暖季结束，煤炭行业正式进入传统淡季。二产用电量保持平缓稳定，夏季用电高峰预期下，未来用电状况将走出先抑后扬的状态。气候变化气温短期波动幅度也不及去年，但 4-5 月变化仍存疑，替代作用增加拉低火电增速。综上，价格难有大幅单边变化，中短期价格或维持 580-600 区间震荡。</p> <p>策略上；</p> <p>日内期货价格微幅波动，市场成交清淡。05 合约暂为观望。</p> <p>坑口调价传导港口现货价格持续回落，期货先跌后涨步入震荡区间，期现基差见顶回落，伴随上游复产持续更新，供需两弱或将引导基差回归，正套配置可逢高减持。</p> <p>05-09 合约价差符合中期先升后降判断，短期走出季节预期，4 月淡季叠加 9 月旺季预期可继续反套操作，同时 05-07 合约价差亦符合反套逻辑，可适当参与。</p>
--	--	---

## 4. 套利跟踪

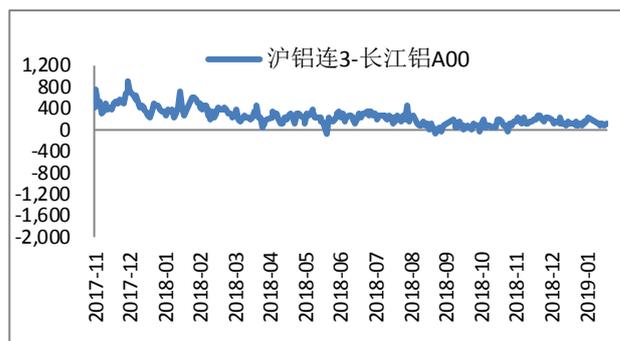
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



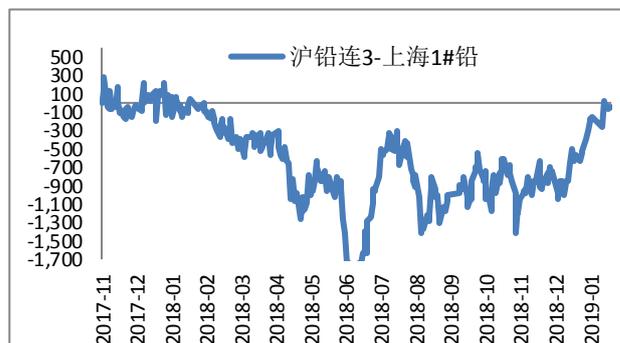
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



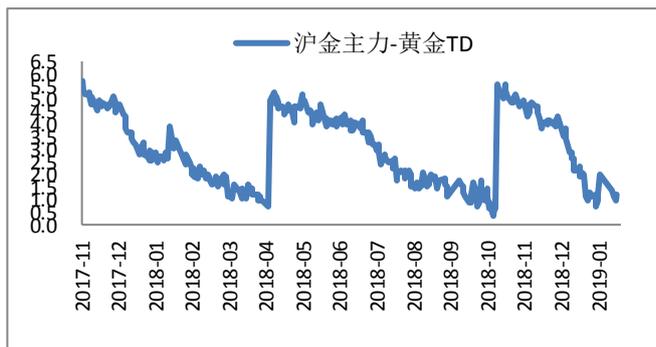
资料来源: wind 南华研究

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



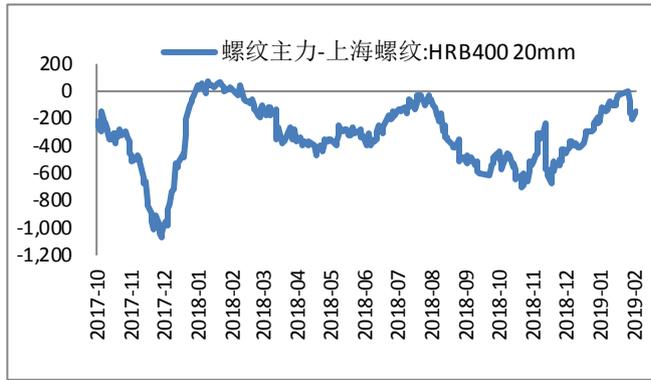
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



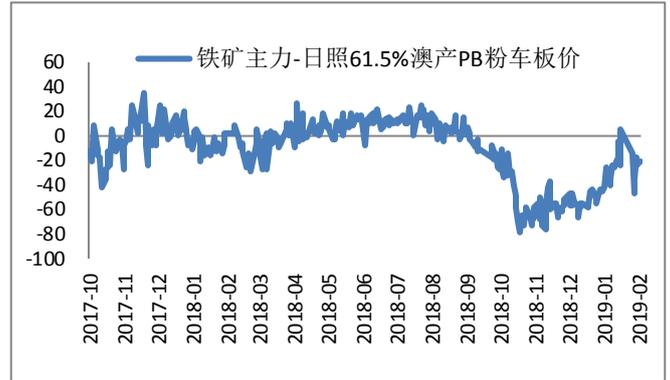
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

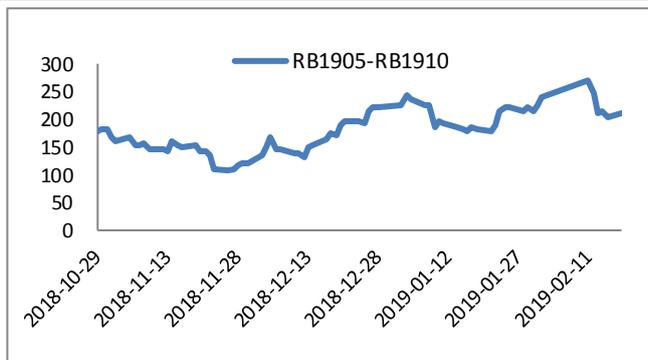
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

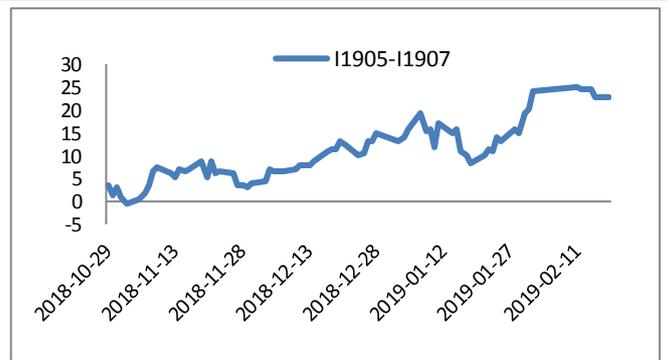
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

图 10 铁矿 1905 和 1907 合约价差



资料来源: wind 南华研究

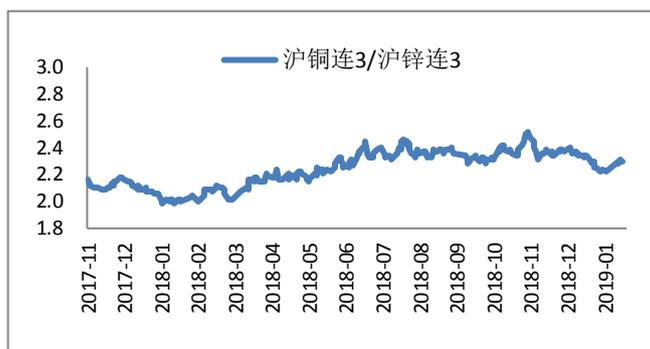
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



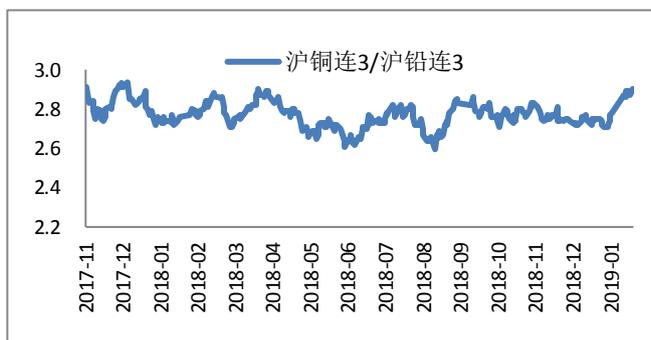
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



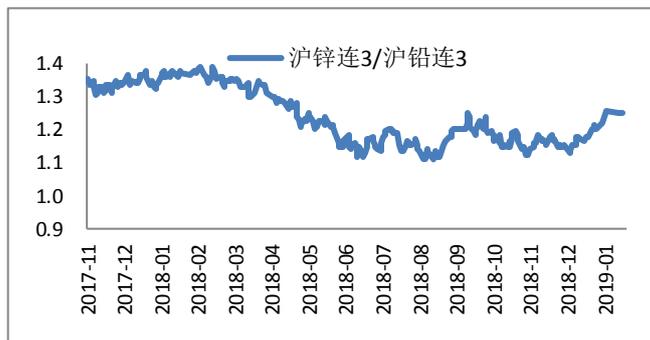
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



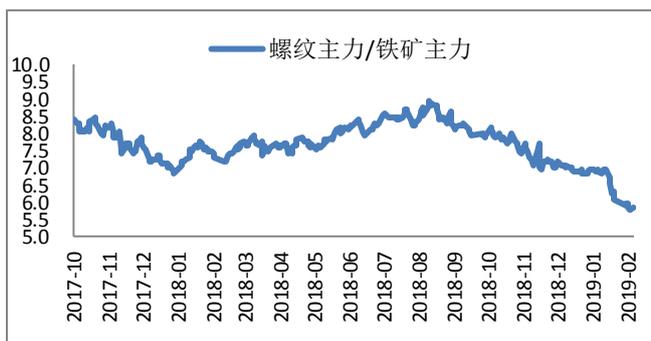
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



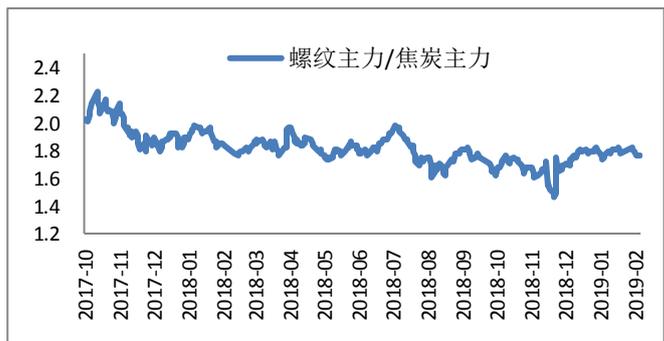
资料来源: wind 南华研究

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

## 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

## 南京分公司

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

## 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

## 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

## 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

## 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

## 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

## 南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

## 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

## 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

## 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

## 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

## 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

## 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

## 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

## 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

## 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

## 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

## 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

## 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

## 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

## 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

## 宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729

**济南营业部**

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

**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

**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

**合肥营业部**

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座  
5 层 503 室  
电话: 0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话: 0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第  
14 层)  
电话: 0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话: 010-63155309

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话: 010-63161286

**台州营业部**

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

**大连营业部**

辽宁省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

**青岛营业部**

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798978

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话: 0371-65613227

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话: 0931-8805351

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话: 0451-58896600

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702  
室  
电话: 0755-82777909

**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: 0755-82777909

# 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，但我们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)