



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询证: Z0012065

楼丹庆

[loudanqing@nawaa.com](mailto:lou danqing@nawaa.com)

0571-89727574

投资咨询证: TZ007999

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727505

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	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

美股牛市核心支撑：四年来最大的公司回购潮

美国企业股票回购根本停不下来。

据美银美林数据，该行客户在上周净买入 36 亿美元美股，在此前一周，其客户则对美股则为净卖出。

美银美林指出，净买入主要通过 ETF 进行，对冲基金是上周美股唯一的净买家，而机构客户和私人客户是净卖家。但是值得注意的是，公司回购自身股票依然积极。

美银美林数据显示，其客户股票回购连续第三周位于 15 亿美元上方，规模也是其有这一统计数据以来最大的之一。具体来看，银行和其他金融企业上周回购最多。

从累计情况来看，美银美林数据显示，其客户年内迄今股票回购金额达 110 亿美元，为 2014 年来同期最好表现。。

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	52350.33	-0.34	0.29	-1.34	
		LME 铜 03	6982.00	0.42	0.59	-0.50	
		长江 1#铜	51870.00	0.66	0.15	-1.91	
	锌	沪锌指数	24835.86	-1.32	-1.05	-6.05	★
		LME 锌 03	3213.00	-2.50	-1.85	-7.38	
		上海 0#锌	24730.00	-1.47	-2.18	-6.89	
	镍	沪镍指数	103882.11	-0.97	2.63	1.19	
		LME 镍 03	13785.00	-0.72	1.88	2.68	
		长江 1#镍	103300.00	-0.48	1.75	1.03	

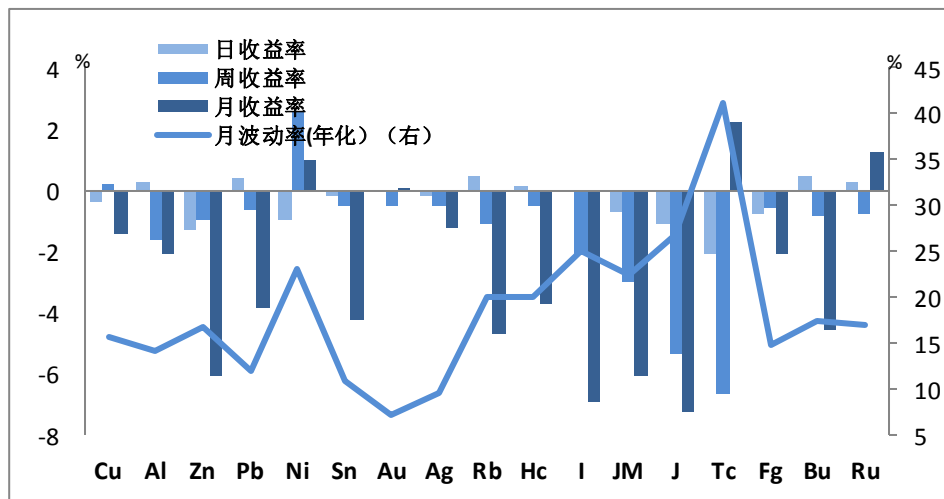
	铝	沪铝指数	14007.86	0.25	-1.56	-2.03	★
		LME 铝 03	2089.50	-0.64	-0.50	-2.34	
		长江 00 铝	13750.00	0.15	-1.29	-2.34	
	铅	沪铅指数	18522.18	0.49	-0.10	-2.58	
		LME 铅 03	2391.00	-0.33	0.57	-6.25	
		上海 1#铅	18630.00	0.92	0.00	-3.57	
	锡	沪锡指数	145164.25	-0.20	-0.45	-4.06	
		LME 锡 03	21175.00	-0.28	-1.05	-1.85	
		长江 1#锡	144750.00	-0.34	-0.52	-3.50	
贵金属	黄金	沪金指数	272.97	-0.09	-0.53	-0.60	
		COMEX 黄金	1325.00	-0.14	-0.10	0.00	
	白银	沪银指数	3696.25	-0.21	-0.44	-1.00	
		COMEX 白银	16.55	-0.30	0.24	0.27	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3707.98	0.22	-1.96	-5.47	★
		螺纹现货（上海）	3860.00	0.00	-1.78	-1.03	
	热卷	热卷指数	3823.03	0.09	-1.08	-4.35	★
		热卷现货（上海）	3950.00	0.77	-3.42	-2.95	
	铁矿	铁矿指数	490.00	0.00	-2.10	-7.37	★
		日照澳产 61.5%PB 粉	493.00	1.65	-6.63	-8.19	
		铁矿石普氏指数	71.75	2.57	-4.59	-6.27	
	焦炭	焦炭指数	1986.92	-1.18	-5.67	-6.14	★
		天津港焦炭	2225.00	0.00	0.00	2.30	
	焦煤	焦煤指数	1276.22	-0.87	-3.19	-5.84	
		京唐港焦煤	1790.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	612.99	0.33	-1.60	-7.16	
		秦皇岛动力煤	610.00	0.00	-1.61	-3.17	

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

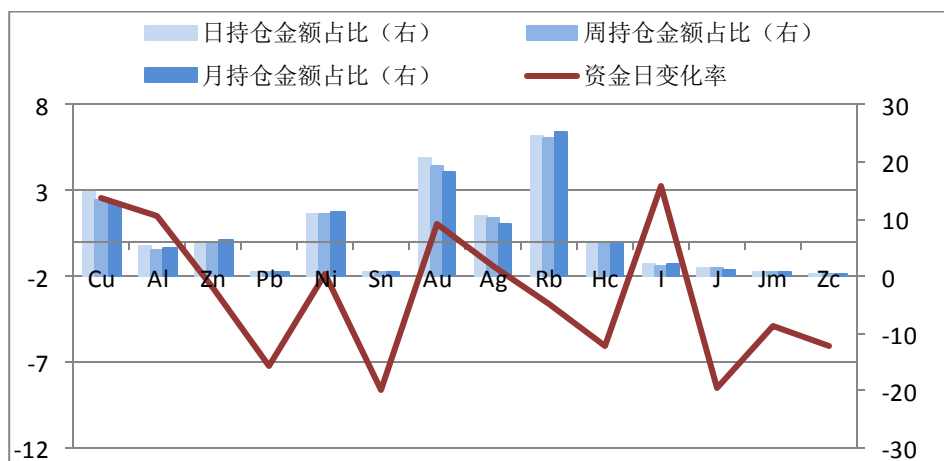
图 1、各品种收益率与波动率



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	必和必拓公司在一封电子邮件中声明, 将邀请智利 Escondida 矿山的矿工与工会代表开始提前进行薪资谈判。Escondida 工会表示其成员们将在 3 月 18 日至 23 日之间就工资提议与必和必拓举行预期会谈并进行投票。	中国宏观数据表现超出预期, 随着下游陆续开工并迎来生产旺季, 精炼铜库存积累进入尾声, 利空消化完后铜价有望偏强运行。技术上伦铜 6800-6900 阶段性底部形成, 建议逢低做多。
	铝	SMM 统计国内电解铝社会库存: 上海地区 43.7 万吨, 无锡地区 92.0 万吨, 杭州地区 17.2 万吨, 巩义地区 20.6 万吨, 天津 5.8 万吨, 南海地区 42.5 万吨, 重庆 2.8 万吨, 临沂 3.8 万吨, 8 地铝锭库存合计 228.4 万吨环比上周四增加 7.1 万吨。	本周消费地铝锭库存再度刷新历史, 加上特朗普贸易保护政策限制国内铝出口, 沪铝跌破 1.4 万平台支撑后走势偏弱。但铜锌等有色金属止跌, 加之上游成本上涨和铝环保监察将使得铝产能产量增速放缓, 预计难深跌, 建议观察库存变动情况。
	锌	LME 公布的数据显示, 截至 3 月 14 日, LME 锌注销仓单为 16,300 吨, 注册仓单为 191,475 吨, 注册仓单单日增幅 7%。注销仓单占比为 7.85%, 此为 2016 年 10 月以来最低水平。	库存下降趋势被打破, 短期需求低点导致行情转弱。目前行情关键在于消费的回归与节奏, 3 月份国内下游消费回暖暂未证伪, 二季度有望重现供需缺口从而消化已有库存。当前宏观数据超预期, 技术上出现低位企稳态势, 短期建议短多参与。
	镍	2 月份全国电解镍产量 1.11 万吨, 环比减少 7.21%, 同比减少 21.56%, 产量减少主要因生产天数缩短导致。 2 月全国镍生铁产量环比减 6.91%至 3.44 万吨, 同比增 6.07%。 1-2 月全国镍生铁产量 7.13 万吨, 同比增 6.85%。	沪镍今日高位承压回落。国内不锈钢社会库存大增, 不锈钢厂冶炼成本倒挂, 部分钢厂 3 月安排减产, 导致镍需求进入淡季。两市库存下滑依然支撑镍价, 短期精炼镍供需缺口情况难以缓解, 技术指标出现买入信号, 短期或延续偏强走势。

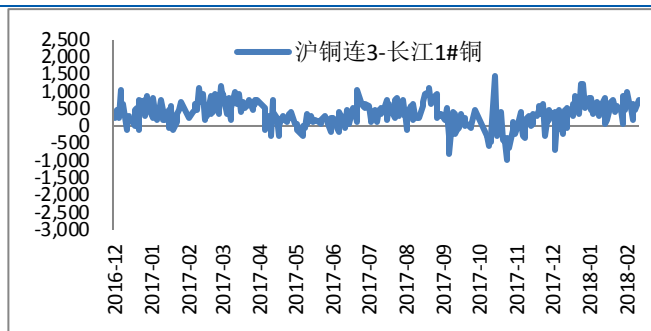
贵金属	金银	<p>美国 2 月 CPI 环比符合预期，PPI 环比低于预期，零售增长低于预期。今晚 8 点半将公布美国 3 月纽约联储制造业指数，前值 13.1，预期 15；美国 3 月 10 日当周首次申请失业救济人数，前值 23.1 万人，预期 22.8 万人；美国 3 月费城联储制造业指数，前值 25.8，预期 23。</p>	<p>近期经济数据利空黄金，技术面上也正形成双顶，之后大概率下跌，我们对黄金维持逢高做空思路。</p>
	螺纹钢	<p>1、经与武安各钢厂确认，昨晚开始至今日中午 12 时，邯郸武安各钢厂高炉按要求在原来停产 50% 的基础上全部停产，复产日期要求至 3 月 31 日。</p> <p>点评：北方限产力度增大，产量恢复进度延后。</p>	<p>螺纹钢日内偏强震荡。唐山钢坯报 3580 涨 10。上海螺纹钢现货报 3979.4 暂稳，贸易商较为谨慎出货为主。环保限产仍处于政策高压阶段，河北地区复产进度减缓，房地产 1、2 月数据较为坚挺，需求端韧性较强，随着现货价格企稳，出库明显加快，库存转降支撑盘面，后期去库进度仍是关键。</p>
黑色板块	热卷		<p>热卷维持窄幅震荡。上海热卷主流现货报 3950 暂稳。热卷基本面较为稳健，供需恢复的弹性不及建材。目前下游加工和终端需求基本启动，钢厂库存、社会库存本周双降，去库较为顺畅，但行情独立性较差，仍受螺纹去库的影响。</p>
	铁矿		<p>矿石窄幅波动。青岛港 PB 粉报 544 元（折盘面）暂稳。普氏 62 指数报 71.75 涨 1.8，现货市场有所回暖。由于北方环保政策趋严影响复产进度，矿石需求或受到抑制不及预期，港口高品矿存量目前不紧缺，且矿山发货恢复较快，矿价主要的支撑因素有所削弱，反弹动力较弱。</p>
	焦煤	<p>15 日蒙煤资源依然紧张，价格暂稳，蒙 5 沙河驿自提价 1580 左右，14 日入境车辆 600 车左右。</p> <p>点评：蒙煤通关车辆短期仍未有</p>	<p>焦化复产提升空间有限，焦煤需求平稳。供应方面，煤矿开始复产，焦企库存偏高，目前仍处于去库存中，但去库速度趋缓，煤矿库存压力较大。蒙煤通关车</p>

	明显提升	辆仍未有明显提升,低硫主焦煤坚挺。短期看,供应回升,需求增幅有限,焦煤承压,建议观望。
焦炭	<p>经与武安各钢厂确认,昨晚开始至今日中午12时,邯鄹武安各钢厂高炉按要求在原来停产50%的基础上全部停产,复产日期要求至3月31日。</p> <p>点评: 部分地区高炉开工延迟,导致钢厂采购放缓,当地焦炭供应过剩,去库进一步受阻</p>	<p>目前下游钢厂库存偏高,开工率低,受复产延期影响,邯鄹地区钢厂采购有所放缓,焦炭销售压力大。焦炭港口库存增速过快,贸易商出货积极性高。短期看焦炭去库遇到阻力,焦钢博弈增加。但钢厂复产后的需求提升预期仍在,且目前焦炭贴水,焦价仍有反弹动力。</p>
动力煤	<p>3月14日,国家统计局公布我国1-2月经济运行数据,1-2月份,原煤需求明显增加,原煤生产与进口增速均有所回升,原煤价格基本稳定。1-2月份,原煤产量5.2亿吨,同比增长5.7%,去年同期为下降1.7%;日均生产875.1万吨。</p> <p>点评: 相比于1-2月的需求高涨,近期下游需求整体疲软,电厂负荷不高,中装港及电厂高库存导致市场煤采购兴趣较低。贸易商只有按需报价,部分出现成本倒挂。</p>	<p>整体继续维持偏弱格局。由于电厂库存较高,预期较差,在买涨不买跌的心态下,几乎没有询盘。贸易商情绪悲观,虽有部分贸易商5500大卡煤650以下不愿出货,市场仍然鲜有成交。现货方面,秦皇岛港Q5500动力末煤平仓价继续下移,但下跌速度放缓,跌幅有收窄迹象。虽然未来中期进入煤炭消费淡季,但目前部分工厂尚未完全恢复节后生产,预计三月底完成复工。预计主力合约805短期将在600上方维持盘整过程。</p>

4. 套利跟踪

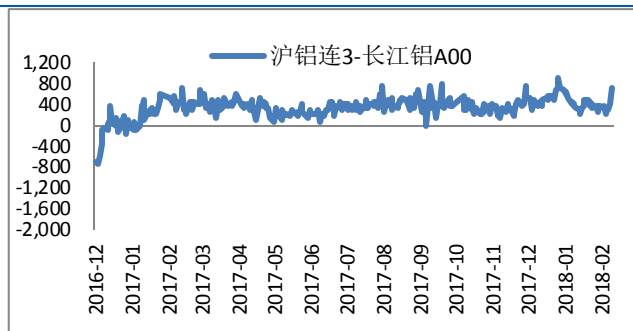
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



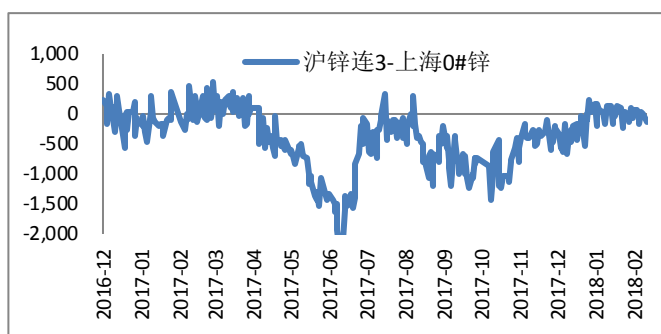
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



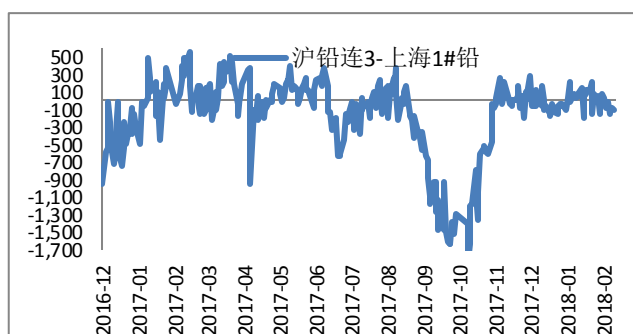
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



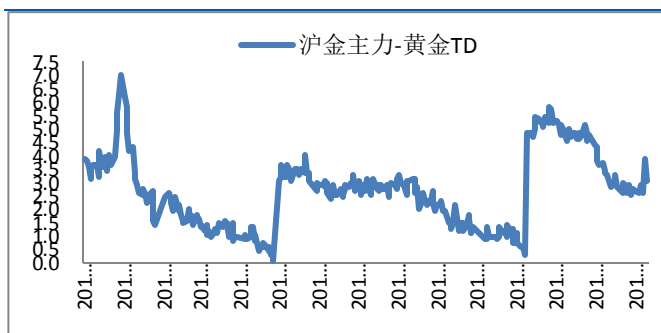
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



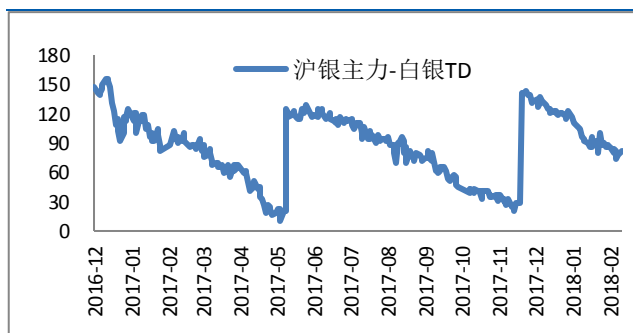
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



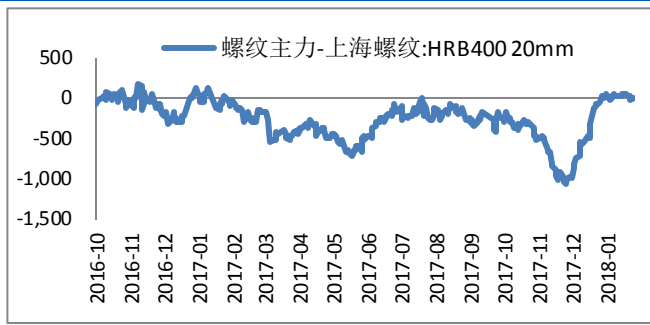
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



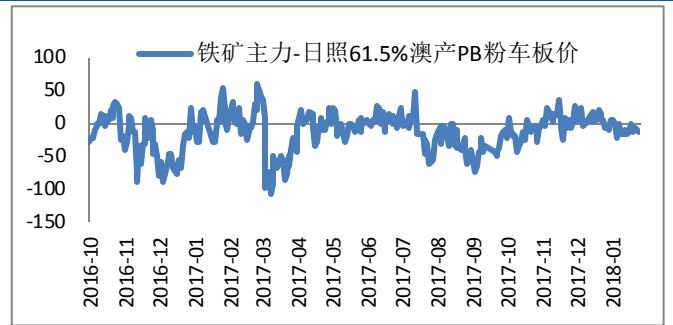
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

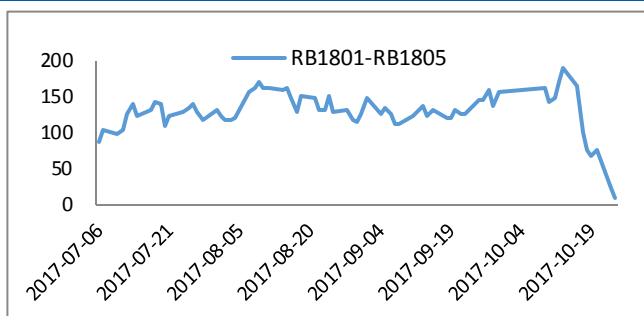
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

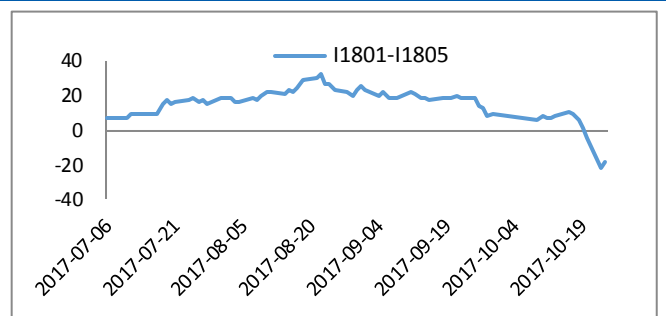
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

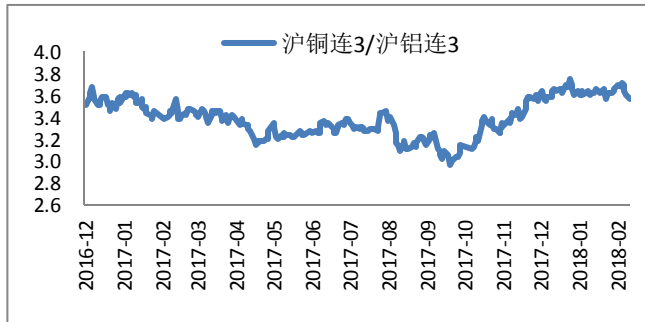
图 10 铁矿 01 月和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

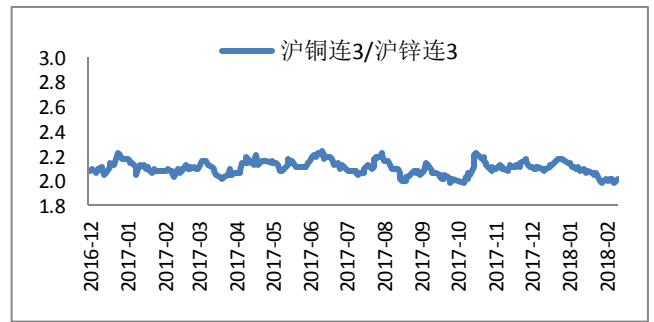
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



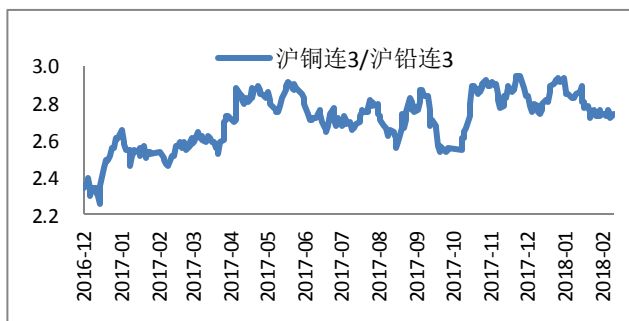
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



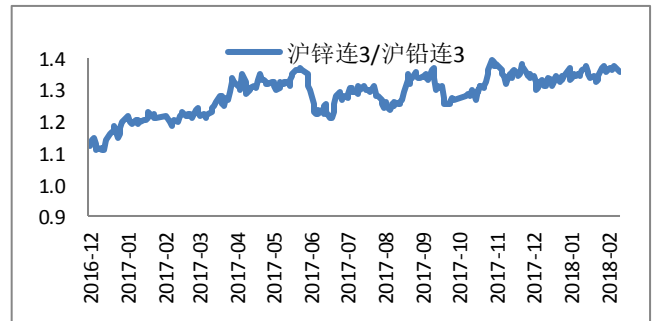
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



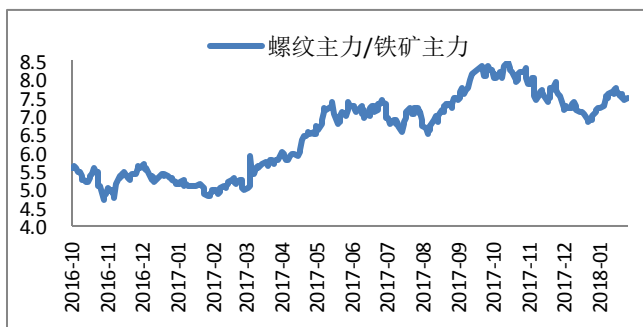
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



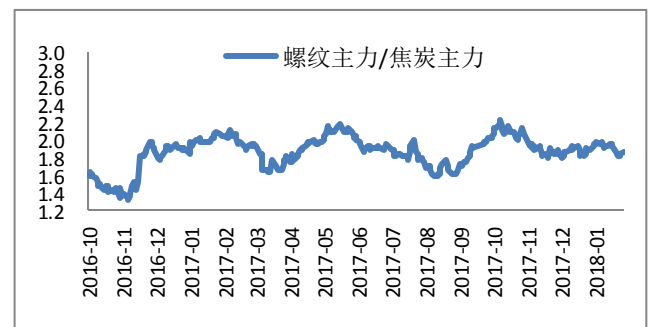
资料来源: wind 南华研究

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