



金属日报

2019 年 2 月 14 日星期四

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	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

新一轮中美经贸高级别磋商在京开幕

新华社报道，2 月 14 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦共同主持中美经贸高级别磋商开幕式。本轮高级别磋商定于 14-15 日在北京举行。

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	48377.81	0.38	0.63	1.48	
		LME 铜 03	6144.00	0.34	-1.65	4.03	
		长江 1#铜	48010.00	0.06	0.00	0.69	
	锌	沪锌指数	21266.16	0.37	-3.22	3.17	
		LME 锌 03	2610.50	0.02	-3.67	6.33	
		上海 0#锌	21530.00	-0.09	-2.36	-1.24	
	镍	沪镍指数	100413.99	0.54	1.08	8.32	
		LME 镍 03	12400.00	0.08	-3.95	6.85	
		长江 1#镍	99600.00	0.25	0.94	7.79	
	铝	沪铝指数	13425.00	0.29	-0.78	-0.41	
		LME 铝 03	1865.00	0.54	-2.25	0.73	
		长江 00 铝	13330.00	0.23	-0.52	0.38	
	铅	沪铅指数	16844.93	0.89	-3.17	-3.79	
		LME 铅 03	2026.00	-1.03	-2.74	3.03	
		上海 1#铅	16775.00	0.60	-4.42	-7.70	
	锡	沪锡指数	148717.48	0.46	0.25	1.40	
		LME 锡 03	21050.00	0.48	0.36	1.81	
		长江 1#锡	148000.00	0.00	0.51	1.72	
贵	黄金	沪金指数	288.07	-0.23	0.00	1.31	

金 属	白 银	COMEX 黄金	1309.30	-0.37	-0.09	1.35	
		沪银指数	3701.60	-0.79	-1.18	-1.19	
		COMEX 白银	15.55	-0.89	-0.77	-0.86	
黑 色 金 属	螺 纹	螺纹指数	3637.98	-0.49	-0.74	4.51	
		螺纹现货（上海）	3840.00	-0.52	—	2.40	
	热 卷	热卷指数	3575.24	-0.18	-0.26	5.49	
		热卷现货（上海）	3750.00	-1.57	0.27	3.31	
	铁 矿	铁矿指数	624.00	-1.58	0.40	21.64	
		日照澳产 61.5%PB 粉	646.00	-2.12	—	16.19	
		铁矿石普氏指数	86.45	-1.14	-0.23	15.73	
	焦 炭	焦炭指数	2080.65	1.06	1.23	6.96	
		天津港焦炭	2250.00	2.27	—	4.65	
	焦 煤	焦煤指数	1287.95	-0.40	0.71	7.20	
		京唐港焦煤	1860.00	0.00	—	0.00	
	动 力 煤	动力煤指数	587.66	0.30	0.15	3.50	
		秦皇岛动力煤	565.00	0.00	-0.88	0.00	

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

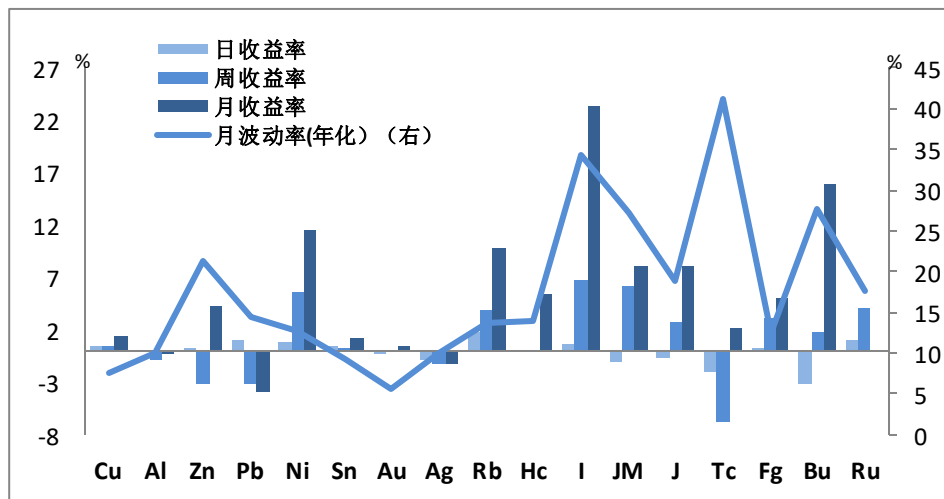
★：关注套利机会

★：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

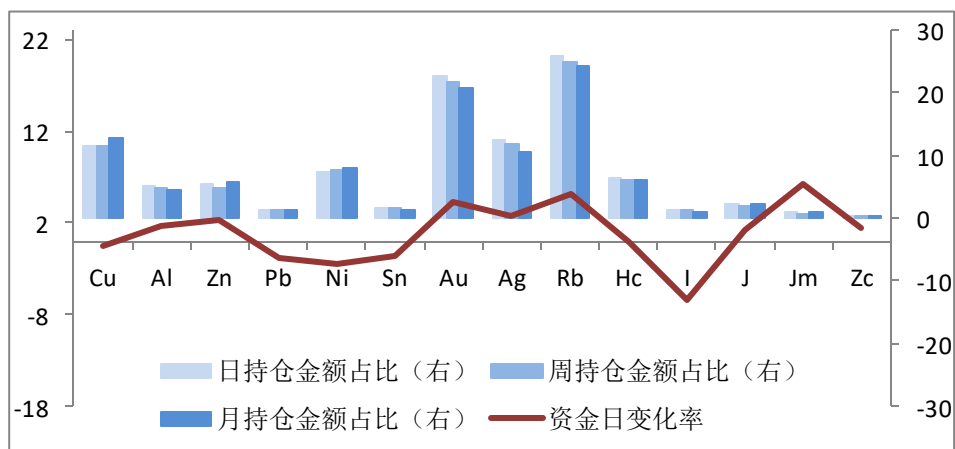
图1 各品种收益率与波动率



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	2月14日消息,国家海关总署周四公布的数据显示,中国1月未锻轧铜及铜材进口量环比增加12%,至47.9万吨;同比增加8.9%。SMM表示,未锻轧铜及铜材中,70%为精铜。1月份LME维持较大幅的contango结构,期间进口窗口多次闪现,平均进口亏损仅200元/吨左右,刺激了精铜进口需求。	全球经济增长的担忧情绪以及中美贸易关系的重新恶化令市场重回避险模式,加之当前正处消费淡季,库存出现季节性的回升,铜价承压。但中美即将进行新一轮的经贸高级别磋商,而且市场预期逆周期调控政策落地,因此市场情绪仍有边际改善的可能。同时,由于废铜供给的问题,今年季节性累库压力较小,因此铜价下跌的空间或有限,建议沪铜短期单边谨慎参与,区间操作为主,或卖出CU1904C50000和CU1904P46000的宽跨式期权组合。
	铝	2019年2月14日国内电解铝现货库存161.7万吨,比2月11日增加5.5万吨。点评:铝锭季节性累库仍在继续,铝价短期仍将承压。	美国正式宣布取消制俄铝属于利空出尽;2月14日中美新一轮经贸高级别磋商正式开幕,市场情绪相对乐观,有色板块小幅上扬;此外,随着宏观政策效果逐渐显现,即将来临的铝下游消费旺季提供上涨动能,但由于铝锭仍将继续累库,短期铝价或继续低位运行,激进者可轻仓试多。
	锌	截止2月11日,三地锌社会库存增幅较大,较节前周五增加4.07万吨,较节前周一增加5.4万吨至17.1万吨。点评:主因,春节期间,下游放假期间基本停止采购;冶炼厂正常生产,节日期间到货较多,且叠加些许进口补充,整体库存增幅较为明显。	受到国内宏观乐观情绪带动,节前锌价优势强劲,伦锌在春节期间受到中美关系担忧的市场情绪影响冲高回落。目前中美将于2月14至15号举行新一轮经贸高级别磋商,叠加国内宏观政策持续发力,市场情绪有望好转。基本面看,LME锌库存不足11万吨,降至逾11年最低水平,国内方面冶炼厂刚性限制仍存,目前沪锌受到供给增加以及消费恢复情况未明的担忧情绪影响,近期锌价或偏弱运行。
	镍	据悉,印尼安塔姆PT Aneka Tambang Tbk (ANTM)目前正在选择合作伙伴在印尼西巴布亚的索龙经济特区(KEK)开发一家冶炼厂,此冶炼厂招标的项目是镍铁冶炼厂和不锈钢厂项目。PT Aneka Tambang Tbk总裁Arie Prabowo Ariotedjo表示,合作伙伴选择已经融合到两家公司。无论谁被选为合作伙伴,	国内宏观目前以政策利好为主,但因特朗普表示在3月1日两国达成贸易协议的最后期限前不与习近平主席会面引发伦镍出现回落。基本上,节前备货效应导致镍库存低位,进口窗口持续关闭叠加镍铁厂检修不断和新增投放有限,短期镍供应有限。但终端不锈钢300系库存累积叠加宏观担忧,节后沪镍回落至98500附近。同时新一轮贸易谈判即将开始,其结果将继续影响金属走势。

		ANTM管理层都希望获得冶炼厂项目的大股东。而从印尼处了解，这两家公司分别是菲律宾企业 Pax Libera 和中国企业青山。	
贵金属	金银	关注今晚公布的美国 1 月份通胀数据，CPI 环比前值为-0.1%，预期 0.1%，核心 CPI 同比前值为 2.2%，预期为 2.1%。	近期中美贸易和美国政府关门问题均有所和缓，美联储主席在讲话当中称一点也未感受到美国经济衰退的风险。目前黄金虽未上涨，但走势仍然较为强劲，建议多单持有。
黑色板块	螺纹	螺纹钢厂库存 339.52 万吨 (+15.54)，社会库存 827.69 万吨 (+103.1)。	目前钢厂生产较为平稳，沙钢一高炉突发铁水泄露事故，螺纹产量或受少量影响。终端需求仍未恢复，年后复工进度受民工返工等因素制约。春节假期期间螺纹厂库社库均大幅累积，冬储库存大量转移至贸易商，但仍低于去年库存量。节后螺纹矛盾不明显，复工存在一定不确定性，库存还将继续累积，短期高位承压，偏弱运行。
	热卷	热卷钢厂库存 99.09 万吨(-2.84)，社会库存 260.07 万吨 (+22.41)。	热卷春节期间排产较为平稳，产量并未明显下降。需求变化不大，政策上计划出台对汽车家电行业的刺激措施，市场预期有所好转，钢厂年后订单持稳。春节期间累库虽加快，但幅度仍相对偏低，由于节后下游需求仍相对平稳，库存压力不大，受螺纹影响偏弱运行。
	铁矿	澳洲巴西发货总量为 1936.3 万吨，环比减少 378.5 万吨。澳洲发往全球的量为 1454.7 万吨，环比减少 139.9 万吨。发往中国的量 1329 万吨，环比减少 67.6 万吨，巴西铁矿石发货总量为 481.6 万吨，环比减少 238.6 万吨。	钢厂生产较为平稳，厂库保持高位，烧结矿库存也有所累积，年后钢厂生产意愿不会受较大干扰，复产较顺利，去库难度不大，但库存消化仍需时间，价格高位致补库意愿分化。春节期间澳巴发货均处于低位，到港受港口作业下降影响有一定压港，短期内到港偏低，巴西矿难事故持续发酵，预计减产影响年后将逐步传导至发货上，目前已宣布对中国的销售受不可抗力影响。供给风险增强，但需求相对转弱，驱动下降，回调后仍是买入机会。
	焦煤	Mysteel 山西炼焦煤：13 日吕梁地区炼焦煤市场暂稳。多数煤矿尚在检查及验收阶段，预计将于本周末之前陆续复产。个别洗煤厂已经开始正常生产但供应有限，短期来看吕梁地区主焦煤市场以稳为主。现 S0.7, G>85	因放假煤矿库存小幅回落，蒙煤通关量低位，澳煤持稳。焦企库存高位下滑，但下游整体库存依旧偏高。短期看限产放松下焦企开工率高位，需求稳定。供应端因配额问题澳煤通关时间延长，港口船舶压港，供应仍显偏紧。但是年后煤矿陆续复产，供应将开始缓慢回升，向

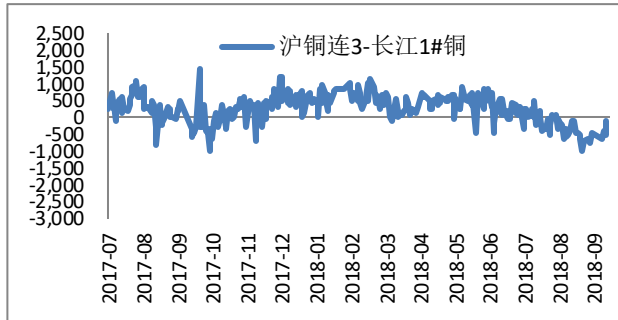
		报 1680 元/吨；S1.3，G>75 报 1340 元/吨；S2.0-S2.3，G85 报 960-1070 元/吨，均出厂承兑含税。	上驱动有所减弱。期价短期偏强，重点关注进口政策变动。
	焦炭	Mysteel 河北讯：河北地区某大型焦企计划焦价上调 100 元/吨，涨后准一级焦 2040 元/吨，二级焦 2010 元/吨，均出厂承兑含税价，14 日 0 时执行。	钢厂焦炭库存高位小幅下滑，目前多以按需采购为主。贸易商多持观望态度，港口库存小幅增加。供应端焦企限产依然放松，低位库存大幅回升。短期看供应偏宽松，钢厂库存偏高，因铁矿成本抬升下对焦炭提涨有所抵触。但是年后随着钢厂逐步复产，需求能有小幅增加。同时焦炭产量增长空间有限，库存压力得到缓解，后续期价有望走强。
	动力煤	榆林煤矿进入待产模式 两大矿骤降 40-100 元/吨 今日，之前停产、停工的煤矿、煤场开始陆续进入待产模式。目前榆林煤价开始显现下行迹象。昨日，凉水井煤矿发出价格调整通知，与停产之前相比，水洗末煤下调 30 元/吨，3-8 块下调 100 元/吨，籽煤下调 40 元/吨，大块下调 80 元/吨。今日，金鸡滩煤矿也开始大幅下调煤价，混煤价格一次性下调 40 元/吨，精煤价格下调 20 元/吨，块煤价格下调 30 元/吨 预报显示，2 月 13 日夜开始陕甘宁、山西、内蒙古、辽宁和华北平原各省市将迎来降雪；至 2 月 16 日前后，冷空气将南下江南，江浙沪、安徽、湖北等地。不过随后各地气温将逐步回升，且多地气温上升至历史均值区间中等偏上水平。	日内动力煤期货价格整体延续了此前几天的升势，但是临近尾盘出现了较为明显的下挫。致使全天 05 合约仅微幅上涨 1 元至 586.6 元。 节后高开大幅下挫之后，动力煤近月期货价格表现较为强劲。期价连续攀升几乎回补了全部跌幅。我们认为造成本次动力煤价格走势偏强的主要原因有二，一是发运成本倒挂导致港口煤价上涨；二是市场对于节后供给恢复的态度较为悲观。 短期煤炭市场情况较为复杂。主产区节后复工出现迟缓，尤其是安全事故之后，陕西地区安监力度较大，煤矿不达标就不能复产。后续伴随两会即将召开，市场对于产量回升的判断偏弱；同时，部分港口、海关收到指示，或将对澳大利亚进口的焦煤和动力煤同步限制，虽然目前只是口头消息，尚未得到官方证实，但市场预期已经遭受打击，供给短期可能面临内产和进口的双重打压。 下游企业尚未完全复工，但相比上游影响阻力明显偏小。伴随北方多地降温降雪范围扩大，电煤消耗在节后复工和天气转冷的共振下将得到快速修复。预计两会前煤价还将继续受到供需两弱紧平衡，以及多变的情绪转换的影响。

			策略上,短期 05 合约将落入 584-590 高位震荡区间,建议暂为观望。
--	--	--	--

4. 套利跟踪

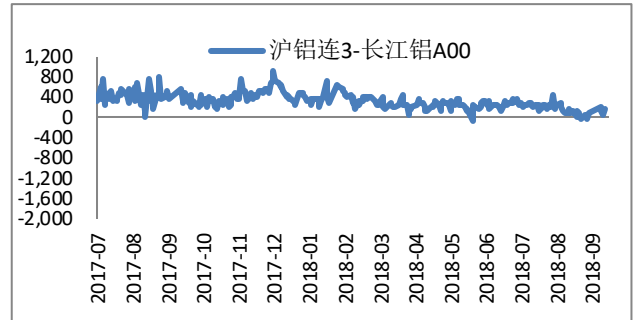
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



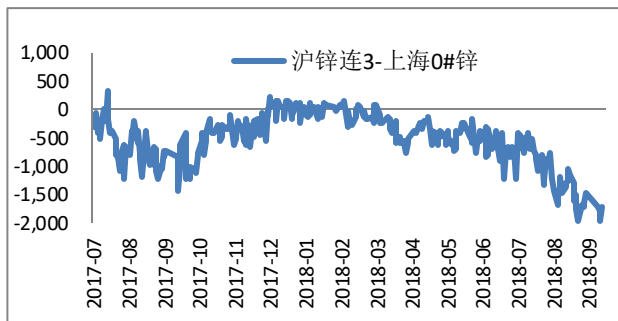
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



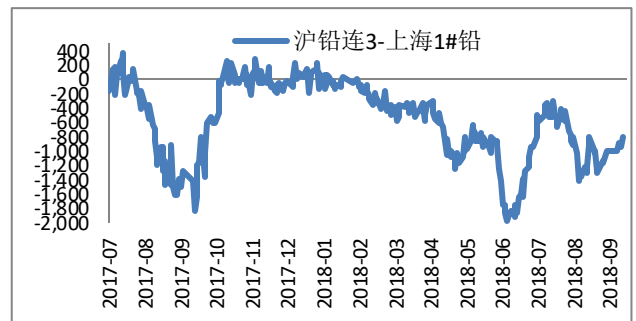
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



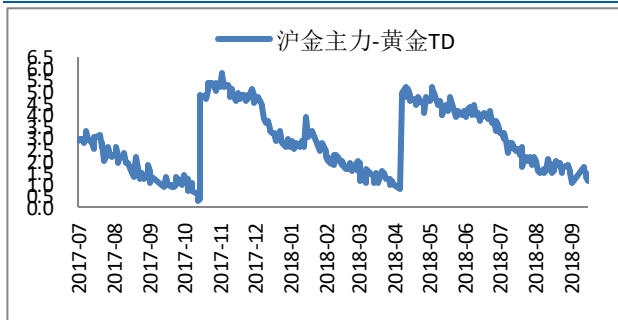
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



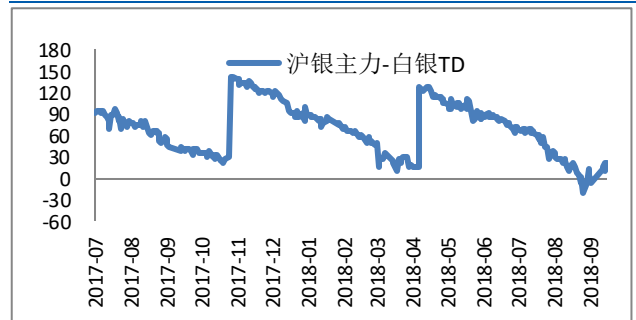
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



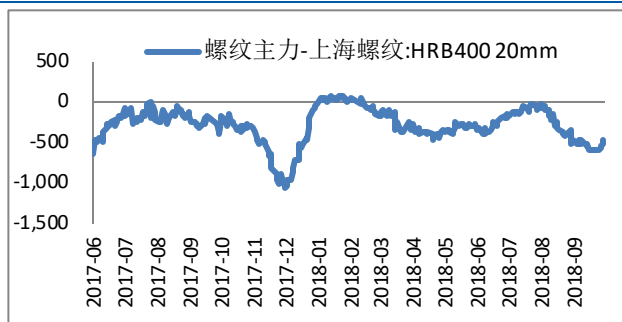
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



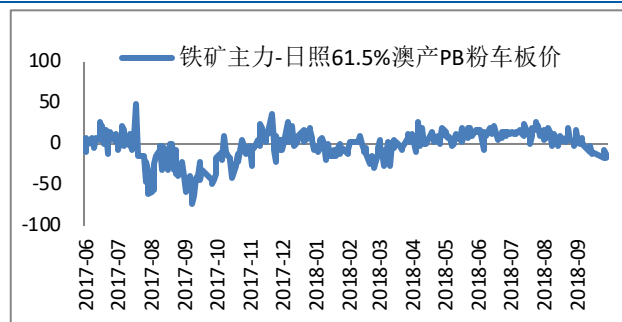
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

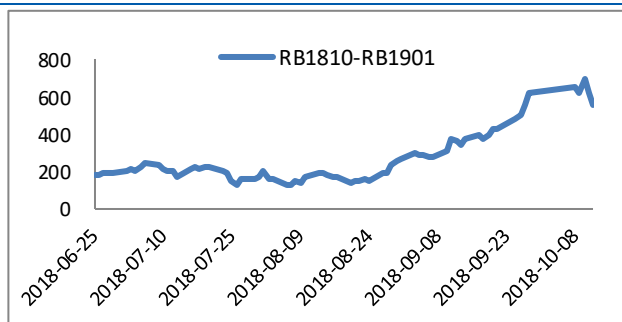
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

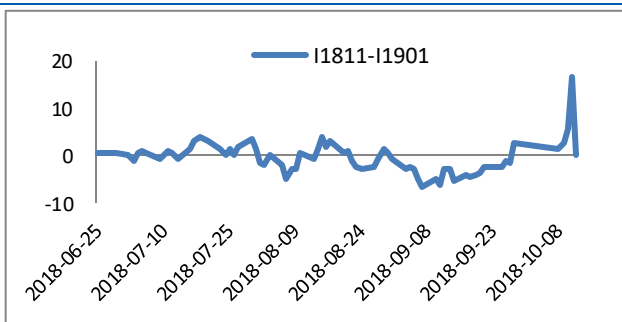
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

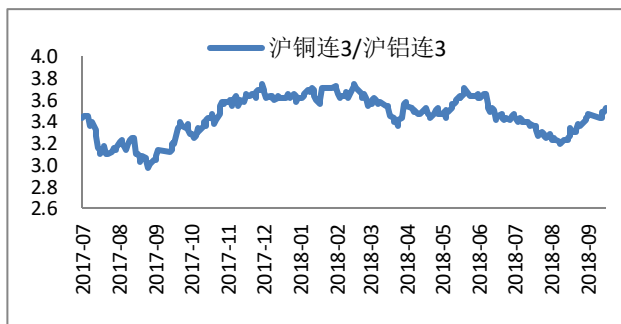
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

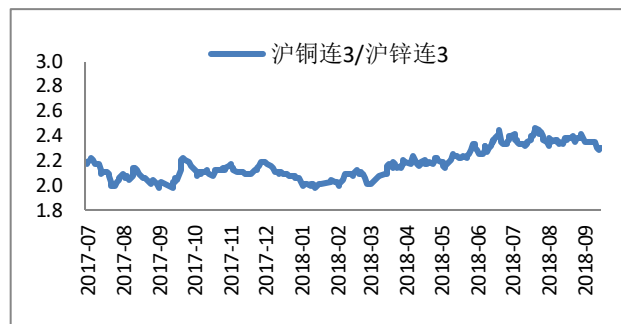
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



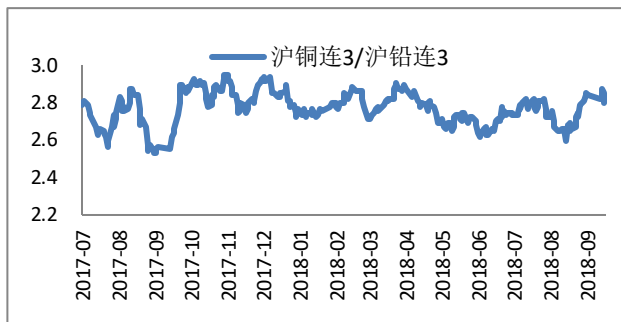
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



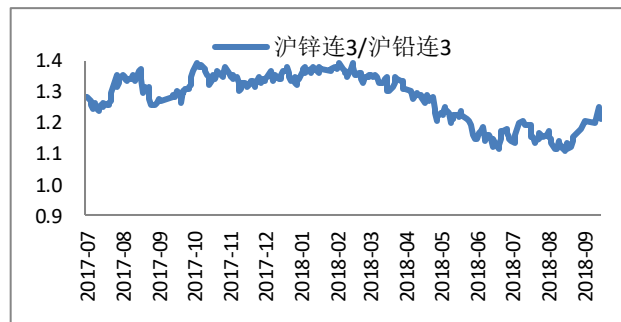
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



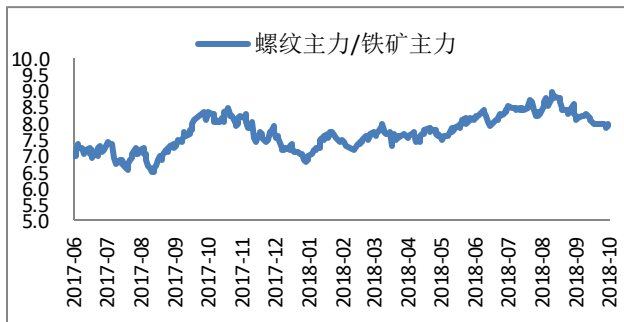
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



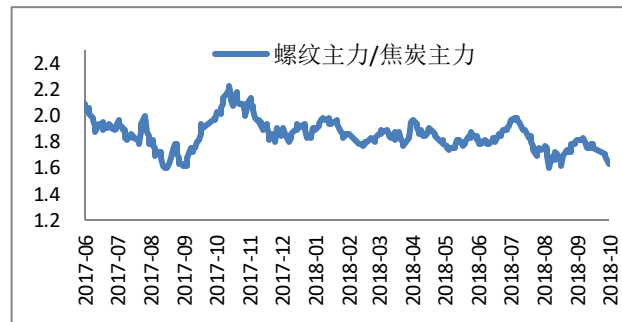
资料来源: wind 南华研究

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