

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudang@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

商务部：2019 年消费增速可能进一步放缓，但规模仍将保持平稳较快增长

中新网报道，商务部市场运行司副司长王斌称，总体看，中国有广阔市场和 4 亿中等收入群体，消费成长性好，韧性强，2019 年消费增速虽有可能进一步放缓，但规模仍将保持平稳较快增长。

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	48163.99	-0.09	1.28	1.51	
		LME 铜 03	6144.50	-0.92	-0.65	3.14	
		长江 1#铜	48190.00	0.08	1.80	1.39	
	锌	沪锌指数	21408.83	0.05	-0.64	5.60	
		LME 锌 03	2642.50	-2.09	-5.63	5.83	
		上海 0#锌	21660.00	-2.21	0.28	0.65	
	镍	沪镍指数	97908.78	-1.12	4.24	9.32	
		LME 镍 03	12470.00	-0.83	-5.78	8.81	
		长江 1#镍	99750.00	-2.44	4.29	9.08	
	铝	沪铝指数	13392.98	0.32	-0.31	-0.55	
		LME 铝 03	1878.00	0.00	-2.21	2.43	
		长江 00 铝	13280.00	0.23	0.00	-0.45	
	铅	沪铅指数	16811.76	0.17	-4.57	-3.62	
		LME 铅 03	2046.50	-2.06	-3.85	2.43	
		上海 1#铅	16850.00	-1.32	-5.20	-7.29	
	锡	沪锡指数	149972.90	-0.42	1.55	3.57	
		LME 锡 03	20970.00	-0.38	0.50	3.50	
		长江 1#锡	149000.00	0.00	1.19	3.11	

贵金属	黄金	沪金指数	289.17	0.06	0.82	1.49	
		COMEX 黄金	1311.60	-0.50	-0.37	1.90	
	白银	沪银指数	3739.00	0.24	0.06	-1.10	
		COMEX 白银	15.70	-0.82	-1.10	0.61	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3733.23	-1.07	2.67	7.79	
		螺纹现货（上海）	3860.00	1.05	—	2.39	
	热卷	热卷指数	3645.42	-0.94	2.25	8.83	
		热卷现货（上海）	3850.00	2.94	2.94	5.77	
	铁矿	铁矿指数	652.00	4.91	4.91	28.73	
		日照澳产 61.5%PB 粉	680.00	2.10	—	22.30	
		铁矿石普氏指数	90.20	-4.25	5.62	21.07	
	焦炭	焦炭指数	2094.32	0.19	3.69	8.08	
		天津港焦炭	2200.00	0.00	—	2.33	
	焦煤	焦煤指数	1304.95	1.80	6.91	8.47	
		京唐港焦煤	1860.00	0.00	—	0.00	
	动力煤	动力煤指数	580.96	-0.24	1.36	2.61	
		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

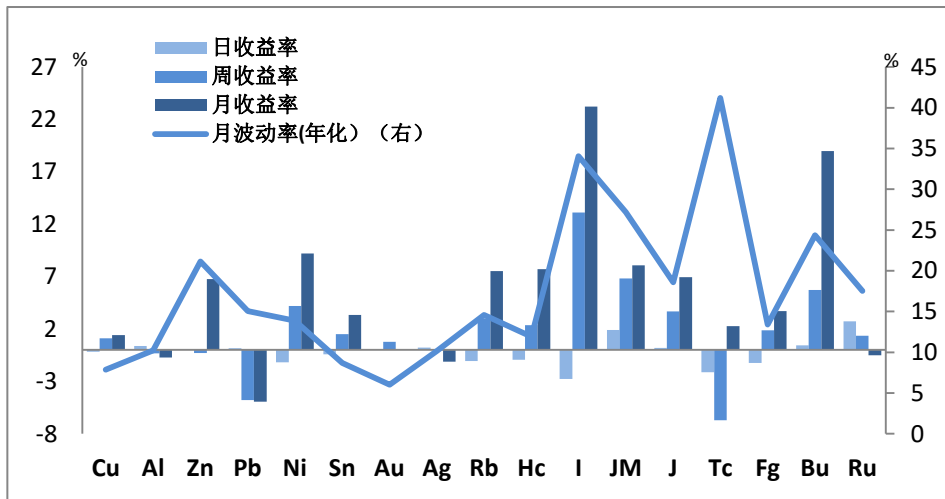
★：关注套利机会

☆：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

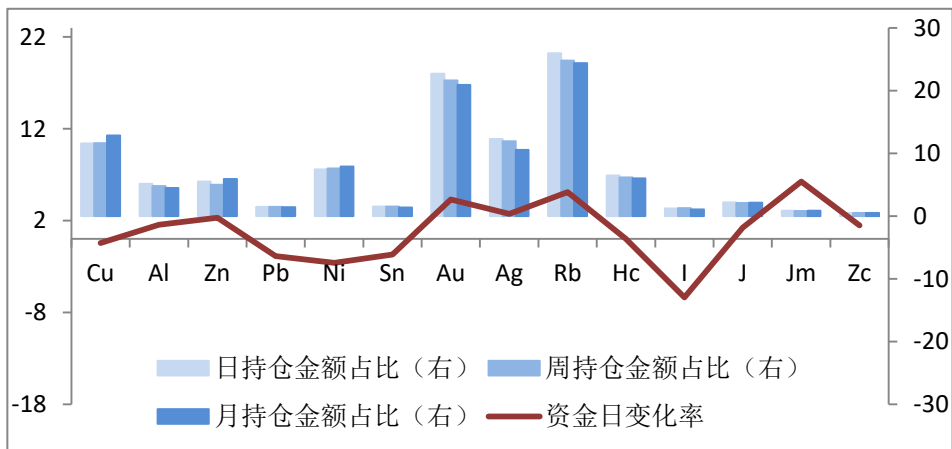
图1 各品种收益率与波动率



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	SMM 网讯：2 月 11 日消息，南方铜业公司（Southern Copper Corp）周一表示，公司 2018 年净利润增加一倍，其预计今年的产出将增加 52%，至 258,000 吨，但生产成本将下降 5.3%。2018 年净利增长 111.8%，至 15.43 亿美元，主要因销售量增加及税收下降。	预期修复后铜价已有所反弹，而且中美贸易关系的重新恶化令市场重回避险模式。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，因此市场情绪有望改善。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有限，而且一旦消费预期好转，那么铜价或有新一轮的反弹，因此建议短期沪铜区间操作为主。
	铝	UC R USAL 公布其二零一八年第四季度及截至二零一八年十二个月的经营业绩，第四季度铝产量 2 总计 943,000 吨（按季相比增加 0.4%），其中西伯利亚冶炼厂占铝总产量的 93%。总产量动态大致维持稳定，产能使用率达 96%。氧化铝总产量按季相比减少 2.1%至 1,958,000 吨。俄罗斯营运占氧化铝总产量 34%。	节假日，伦铝处于跟随而弱于有色板块的走势。展望节后铝价行情，美国正式宣布取消制俄铝属于利空出尽；中美贸易谈判方面 2 月 14 日-15 日，中美将举行新一轮经贸高级别磋商，市场情绪相对乐观；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，我们看好节后铝价的反弹，但由于铝锭仍将继续累库，短期铝价偏弱，操作上建议激进者可逢低轻仓试多。
	锌	锌现货方面，早市报价自平水左右逐步下调至贴水 20-贴水 10 元/吨左右，成交价格较报价进一步下调 10-20 元/吨左右，以长单交投为主。部分贸易商入市采购，市场分歧显现，部分贸易商坚定挺价报贴水 10-平水，但下游消费仅少量恢复，实际消费仍疲弱，整体成交相对有限，成交货量较昨日小增。	受到国内宏观乐观情绪带动，节前锌价优势强劲，伦锌在春节期间冲高至 2810 美元/吨后回落，在中美关系担忧的市场情绪下伦锌回吐假期内的全部涨幅收于 2699 美元/吨。节后中美将于 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，国内方面冶炼厂能刚性限制仍存，累库压力较小，一季度锌价暂无深跌预期，由于锌价已反弹至相对高位，操作上谨慎追高。
	镍	中国镍业网消息，镍矿供应：印尼 1 月有 Harita、Fajar 和 Toshida 三座矿山配额到期且新配额暂未批准或在一段时间内暂停出货。菲律宾：近期刚恢复装船的塔威地区的矿山 SR Languyan 因品位调整之后会暂停出货。	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。基本面上，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

			后沪镍或回落。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。谈判即将开始，其结果将继续影响金属走势。
贵金属	金银	本周是诸多风险事件齐聚的一周。2月13日，英国首相特雷莎·梅将带一份修改后的协议回议会。刘鹤将于2月14日至15日在北京，与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦举行新一轮中美经贸高级别磋商。美国国会旨在避免政府再度停摆而围绕边境墙预算进行的谈判已于当地时间上周六晚间破裂，美国政府再度面临停摆。北京时间周三21:30，美国将公布12月消费者物价指数(CPI)数据。北京时间周四21:30，美国将发布零售销售数据。风险事件源源不断，不确定性上升激发避险需求，金银料受到提振。	避险情绪，提振金银，本周已看多为主。
黑色板块	螺纹钢	Mysteel 调研 247 家钢厂春节期间高炉开工率 77.24%，环比节前降 0.35%；高炉炼铁产能利用率 77.99%，环比节前增 0.20%；日均铁水产量 218.09 万吨，环比增 0.55 万吨。	春节期间钢厂排产弱稳，高炉开工较节前基本持稳，略有上升，减产较为有限。目前需求基本停滞，市场普遍预期年后复工和需求较顺利，但仍受民工返工等因素制约。春节假期期间冬储库存大量转移至贸易商，螺纹社库累库幅度达到 62%，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，短期震荡为主。
	热卷		热卷春节期间排产较稳平稳，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。春节期间库存同样快速累积，但总体累库幅度仍偏低，由于节后下游需求仍有支撑，库存压力不大，对盘面有支撑。
	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，但价格高位致补库意愿分化。春节期间，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，且减产受影响程度还将超扩大。由于供给风险增强，或将重塑矿石供需平衡和估值中枢，我们认为矿价下方支撑

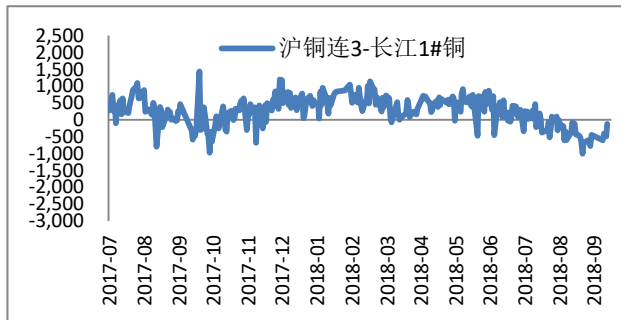
			较为明确，短期不宜追高，但回调仍是买入机会。
	焦煤	焦煤方面，节假期焦化厂以耗煤为主，库存有所下降，煤矿目前陆续恢复生产，发运正常，节前订单为主。目前精煤相对略有紧张。短期焦煤市场以稳为主。	因放假煤矿库存小幅回落，蒙煤通关量低位，澳煤小幅回涨。焦企库存高位下滑，但下游整体库存依旧偏高。短期看限产放松下焦企开工率高位，需求稳定。供应端煤矿后续将陆续复产，但网传因配额问题禁止进口澳煤，年后港口船舶压港。期价短期偏强，重点关注进口政策变动。
	焦炭	2月12日Mysteel华东煤焦市场简讯：今日华东焦炭市场稳定运行，市场观望情绪强。现山东二级焦主流报1950-2000元/吨，准一级焦报2000-2050元/吨，准一干熄焦报2200-2270元/吨	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，但因雨雪天气低位库存大幅回升。短期看钢厂库存偏高，因铁矿成本抬升下对焦炭提涨有所抵触。但是年后随着钢厂复产较为顺利，需求能有小幅增加。同时焦炭产量增长空间有限，库存压力有望得到缓解，后续期价走势偏强。
	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	节后第二交易日，进口煤限制影响逐步得到消化，前期超跌开始修正，振幅逐渐收窄。日内05合约持续调整，微幅下跌至580下方。 节后动力煤走势偏弱的主要因素是短期基本面趋向于供过于求。一方面，春节期间大矿持续生产保供，榆林地区国有矿企安全检查影响较小，主产区节后复工相对提前于下游需求回暖；另一方面，春节导致的消费降档推高下游库存，压制电厂采购意愿，并且进口调控尤其是对澳进口煤限制以焦煤延长清关时间为主降低了限制动力煤进口从严预期，不过仍使得部分地区用户的3月进口采购需求开始回落。后续还需持续关注供需节后复工状况，电厂采购节奏以及进口煤限制情况。 有消息称，现在下游招标主要是印尼煤，澳煤受政策不确定影响暂时没有询货采购的，现在是澳煤限制，印尼煤暂时没有问题。进口限制影响减弱，价格回归至节前进口煤限制行情启动前附近位置。

			策略上，短时供需双弱，但供大于求，维持可逢高空单介入。
--	--	--	-----------------------------

4. 套利跟踪

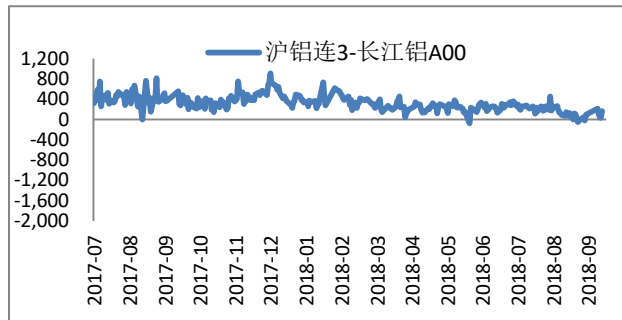
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



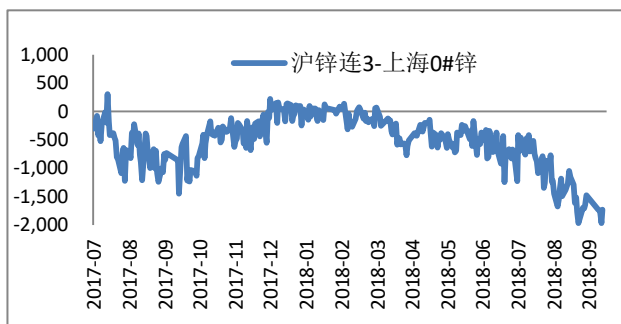
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



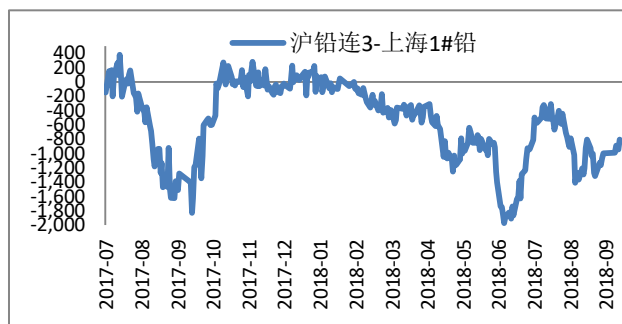
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



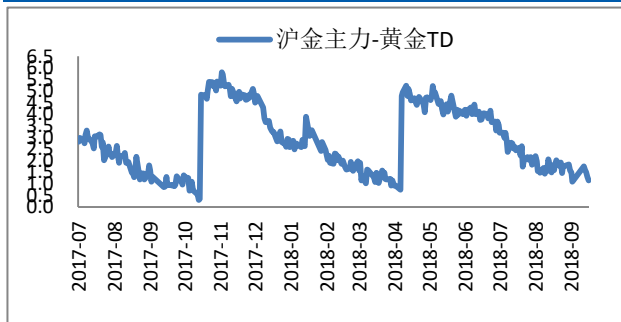
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



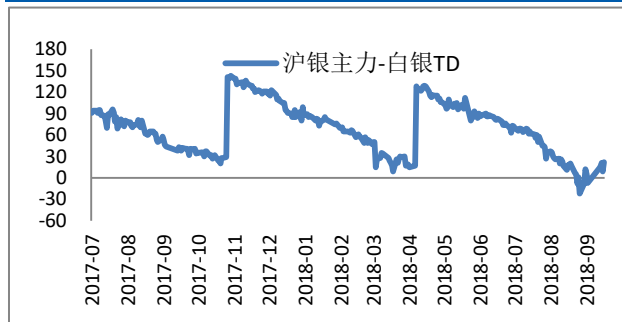
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



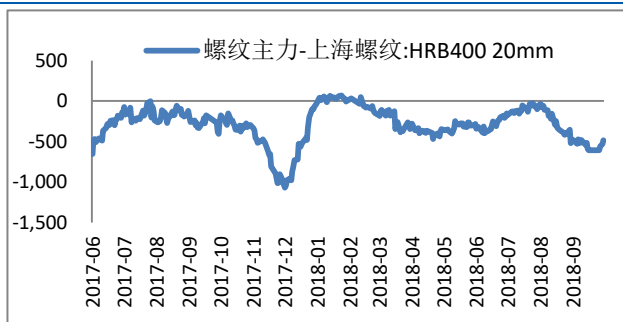
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



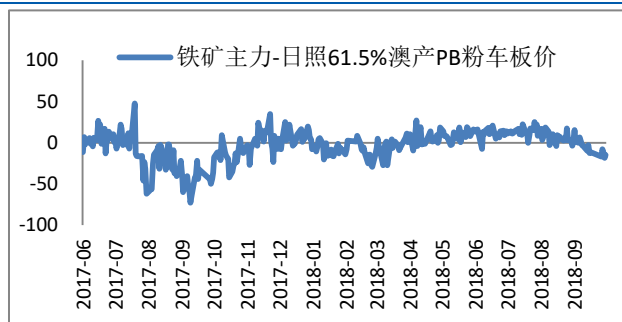
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

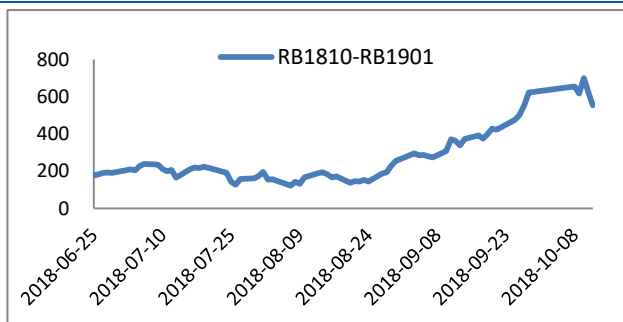
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

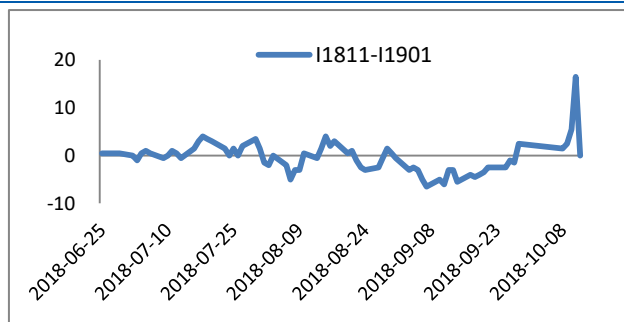
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

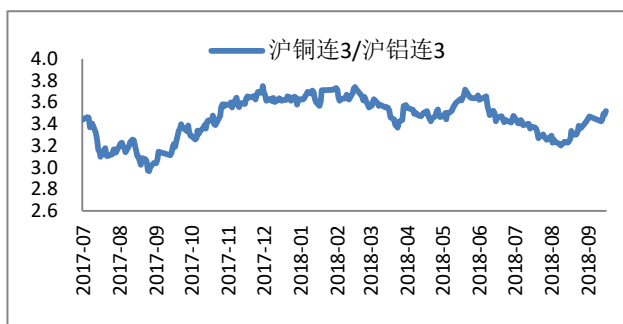
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

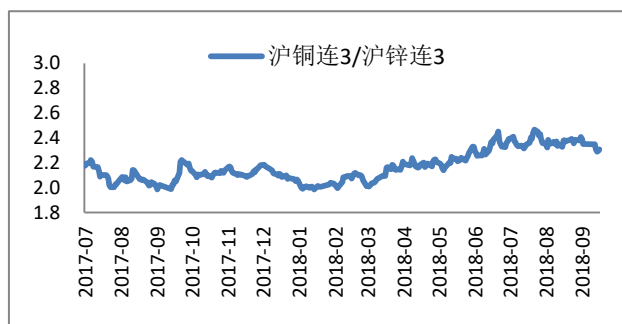
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



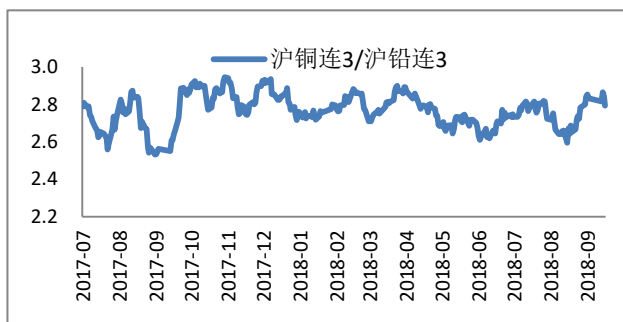
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



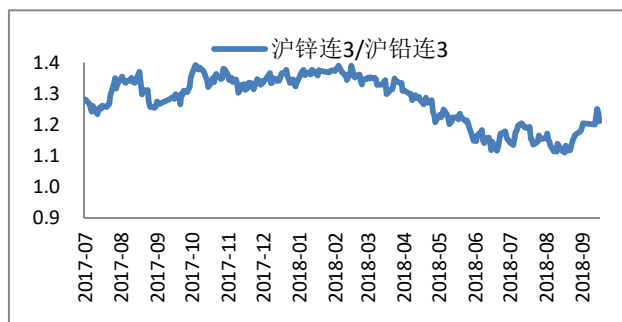
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



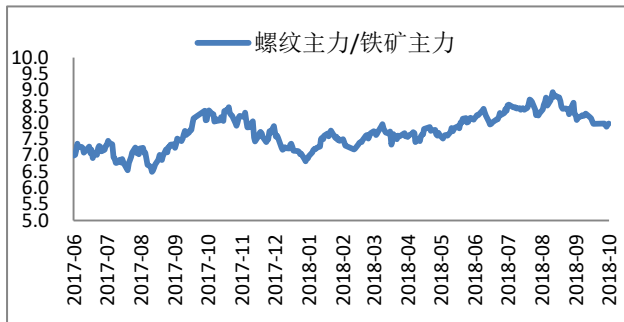
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



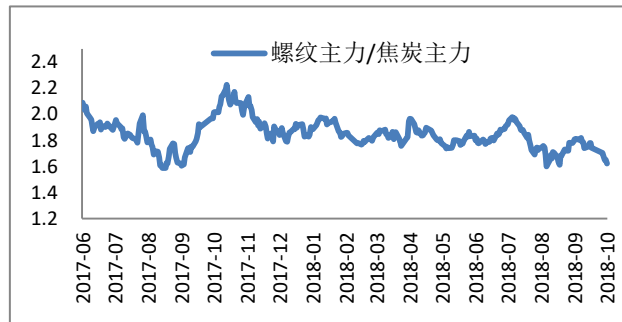
资料来源: wind 南华研究

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