



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

郑景阳

zhengjingyang@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0013356

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

中办、国办印发《关于统筹推进自然资源资产产权制度改革指导意见》

中办、国办印发《关于统筹推进自然资源资产产权制度改革的指导意见》。意见提出，到2020年自然资源资产产权制度基本建立。处理好自然资源资产所有权与使用权的关系，创新自然资源资产全民所有权和集体所有权的实现形式。落实承包土地所有权、承包权、经营权“三权分置”，开展经营权入股、抵押。探索宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”。加快推进建设用地上、地表和地下分别设立使用权，促进空间合理开发利用。

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 | 49259.27 | 0.04 | -0.64 | -0.31 | |
| | | LME 铜 03 | 6505.50 | 1.58 | 1.69 | 1.89 | |
| | | 长江 1#铜 | 49560.00 | 0.85 | 0.34 | -0.74 | |
| | 锌 | 沪锌指数 | 22312.44 | -0.32 | -2.35 | 1.88 | |
| | | LME 锌 03 | 2925.50 | 1.90 | 0.19 | 3.69 | |
| | | 上海 0#锌 | 22740.00 | 0.44 | -2.40 | 2.25 | |
| | 镍 | 沪镍指数 | 103154.78 | -1.72 | -1.69 | -0.21 | |
| | | LME 镍 03 | 13020.00 | 0.39 | -0.31 | 0.89 | |
| | | 长江 1#镍 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | |
| | 铝 | 沪铝指数 | 13858.89 | 0.05 | 0.22 | 1.43 | |
| LME 铝 03 | | 1864.00 | 0.27 | -0.98 | -2.00 | | |

| | | | | | | | |
|------|-----|----------------|-----------|-------|-------|-------|--|
| | 铅 | 长江 00 铝 | 13830.00 | -0.07 | 0.07 | -0.07 | |
| | | 沪铅指数 | 16342.48 | -0.67 | -3.45 | -2.98 | |
| | | LME 铅 03 | 1932.00 | 0.44 | -2.77 | -8.37 | |
| | 锡 | 上海 1#铅 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | |
| | | 沪锡指数 | 148294.96 | 0.10 | -0.54 | 0.58 | |
| | | LME 锡 03 | 20705.00 | 0.34 | -0.67 | -2.47 | |
| 贵金属 | 黄金 | 长江 1#锡 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | |
| | | 沪金指数 | 284.12 | -0.98 | 0.16 | -0.88 | |
| | 白银 | COMEX 黄金 | 1293.50 | -0.19 | -0.18 | -0.18 | |
| | | 沪银指数 | 3557.24 | -1.01 | -0.82 | -1.96 | |
| 黑色金属 | 螺纹 | COMEX 白银 | 14.93 | 0.07 | -0.99 | -1.65 | |
| | | 螺纹指数 | 3859.01 | -0.33 | 4.71 | 3.68 | |
| | 热卷 | 螺纹现货（上海） | 4140.00 | 1.22 | 2.22 | 6.43 | |
| | | 热卷指数 | 3766.79 | -0.42 | 1.89 | 1.58 | |
| | 铁矿 | 热卷现货（上海） | 3970.00 | 0.00 | 1.79 | 3.39 | |
| | | 铁矿指数 | 653.50 | -0.15 | -4.95 | 8.29 | |
| | | 日照澳产 61.5%PB 粉 | 669.00 | 0.30 | 2.92 | 6.19 | |
| | 焦炭 | 铁矿石普氏指数 | 95.80 | 0.84 | 3.23 | 9.99 | |
| | | 焦炭指数 | 2026.68 | 0.96 | -0.22 | 1.62 | |
| | 焦煤 | 天津港焦炭 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | |
| | | 焦煤指数 | 1292.64 | 0.37 | 0.31 | 2.86 | |
| | 动力煤 | 京唐港焦煤 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | |
| | | 动力煤指数 | 610.06 | 0.34 | 0.61 | 3.24 | |
| | | 秦皇岛动力煤 | 634.00 | 0.16 | 1.28 | 0.48 | |

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

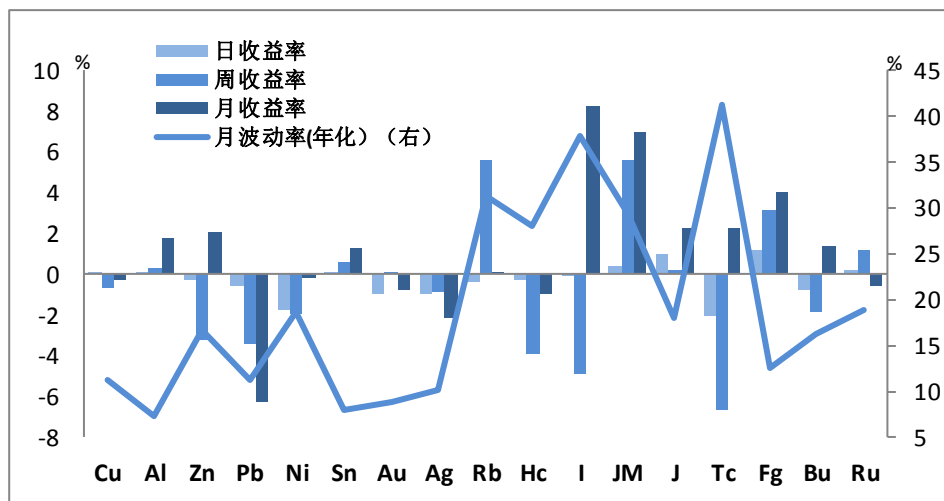
★：关注套利机会

☆：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

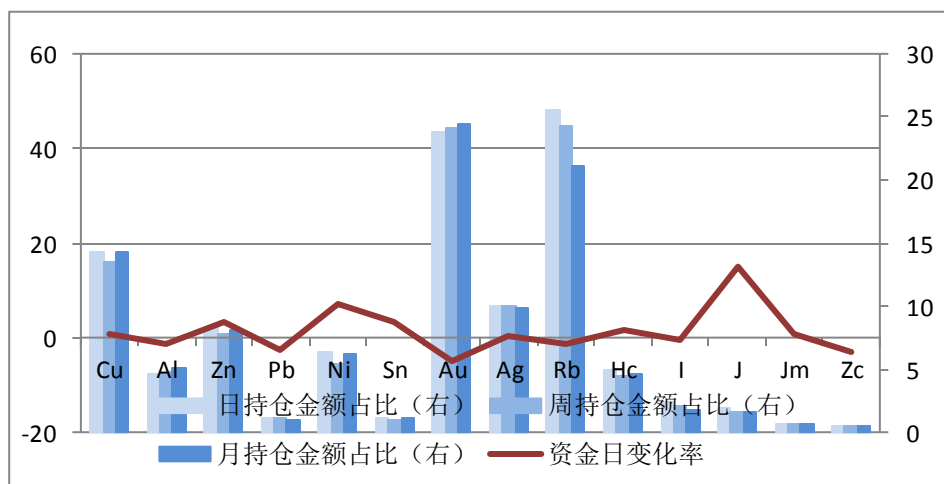
图1 各品种收益率与波动率



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>据彭博社报道,智利国家矿业公司 Codelco 董事长 Juan Benavides 在圣地亚哥表示,旗下 Chuquicamata 和 Salvador 冶炼厂最迟将于年中满负荷运行。点评:冶炼产能释放,使得精铜供应增加。策略:建议多头逢回调继续试多,待反弹至 50000 附近可适当减仓。</p> | <p>宏观方面,3月的出口和信贷数据出现一片向好的态势,但从历史上看,3月份经济数据往往出现季节性反弹,因此经济是否见底仍需确认。供需方面,铜精矿 TC 持续下滑加剧铜矿供给担忧,而且3月终端消费逐步复苏,上周铜库存出现明显下降,因此铜价上行的概率较大,但旺季需求仍弱于往年,而且前期宏观利好消化后,铜价暂缺新增驱动,因此难以顺畅上行。操作上,建议多头逢回调继续试多,待反弹至 50000 附近可适当减仓。</p> |
| | 铝 | <p>海关总署公布了中国3月末锻轧铝及铝材出口54.6万吨,2月为34万吨。点评:铝材出口在3月大幅滑落至34万吨,3月回归高增速,这给铝价的边际改善变量。策略:区间操作。</p> | <p>宏观上,3月的出口和信贷数据出现一片向好的态势,但从历史上看,3月份经济数据往往出现季节性反弹,因此经济是否见底仍需确认;供应端,3月全国电解铝产量298.1万吨,同比减少1.5%,SMM统计今年第一季度,国内电解铝累积产量863.3万吨,同比减少1.2%,短期供应端对铝价压力有限,但随着铝企利润改善,新增和复产陆续会跟进投产和复产,后期供应压力会有所增加;库存方面,4月11日电解铝社会库存较4月4日下降0.5万吨,如需求持续回暖将指引铝价逐渐走强,降税之后,现货面临抛压,短期来看,铝价难有流畅上涨行情,策略上建议区间操作为主。</p> |
| | 锌 | <p>根据SMM调研,3月镀锌企业开工率为91.05%,环比上升43.08个百分点,同比上升23.21个百分点。点评:主因3月虽有两会带来的政策性减停产影响,但黑色系价格持续走高带来的利润改善,叠加增值税调整透支部分4月需求,部分大型镀锌管厂超产逾20%催化镀锌开工率超预期恢复。策略:短期高位震荡。</p> | <p>国内外宏观面以利好为主,市场情绪整体较为乐观。基本面看,矿端供应持续增长,但国内外冶炼产能短期难以大量释放,预计五六月有所好转。LME锌库存持续低位,进口窗口持续关闭。目前国内进入消库期,但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。短期锌价或高位盘整,建议区间操作。长线则以逢高空为主。</p> |
| | 镍 | <p>起点研究院(SPIR)数据显</p> | <p>国内外宏观目前以政策利好为主,上</p> |

| | | | |
|-----|------|---|---|
| | | <p>示，今年一季度总装机量达到 12.32GWh，其中 3 月装机量为 5.09GWh，占一季度总装机量的 41%，环比上涨 126.2%</p> <p>点评：3 月装机量环比大幅上升主要因抢装造成。</p> <p>策略：逢高空为主</p> | <p>周五公布的 3 月出口数据环比明显好转。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。虽然 4 月钢厂排产较 3 月持平对镍需求有一定支撑，但镍铁进口预计持续增加，且下游不锈钢期货现货均降价促销后无锡佛山两市不锈钢库存去库并不明显，不锈钢后市看弱。现货进口亏损收窄至 200 左右后盘面价格承压回落至下方 100000 至 101000，近期建议逢高空为主。</p> |
| 贵金属 | 金银 | <p>上周五公布的密歇根大学消费者信心指数不及预期，美股大涨美元指数下跌，黄金小幅下跌白银振荡。金银仍未脱离振荡区间，今天没有重要数据公布，预计金银将维持振荡。</p> | 高抛低吸 |
| | 黑色板块 | 螺纹 | <p>唐山钢坯报 3570 涨 10。上海一级螺纹现货报 4216（折盘面）稳，当日成交稳定在 20 万吨水平。</p> |
| 热卷 | | <p>上海热卷主流报价 3970 稳。</p> | <p>热卷产量增速放缓，受后期限产重启影响，产量或难回历史高位。中游加工环节没有新增产能，热卷开平需求持稳。终端行业来看，国家的减税和刺激消费政策已开始显现，机械行业保持高速增长，但汽车领域的改善并不明朗，对热卷需求带动作用有限。下游需求缺乏亮点，厂库去库有一定阻力，社库基本持稳，需求对去库带动作用有限。短期需求改善力度仍需验证，走势被动跟随螺纹。</p> |
| 铁矿 | | <p>青岛港 PB 粉报 727 元（干基）稳，普氏 62 指数报 95.8 涨</p> | <p>高炉复产节奏加快，烧结矿用量增加，刚需补库平稳回升，港口成交较为活跃。澳</p> |

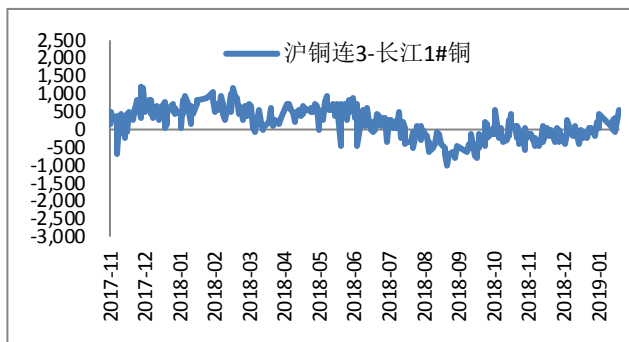
| | | |
|------------|--|---|
| | 0.8。 | <p>洲飓风天气影响港口封航情况基本结束，发货量从低位回升，但尚未恢复均值水平；巴西因受暴雨天气和图巴朗港口检修影响，发货继续明显下降，再创近两年历史新低。四月铁矿到港量将快速降至低位徘徊。需求目前有支撑，供给风险炒作空间降低，矿价上行动力减弱。</p> |
| 焦煤 | <p>焦煤市场弱稳运行，介休地区煤矿生产基本恢复正常。目前焦企需求一般，拉运积极性不高，个别煤矿精煤价格短期或有继续下调的可能，预计短期焦煤价格多维持稳中偏弱状态。</p> | <p>煤矿库存小幅回升，澳煤进口依然收紧，蒙煤通关量持稳。下游季节性去库，钢厂库存偏高。短期看澳煤进口政策依然收紧，蒙煤通关量中高位。同时煤矿已经复产，供应整体回升。下游整体库存偏高，焦企利润压缩下采购积极性一般。在焦煤供需变宽松且下游季节性去库下，走势相对偏弱。重点关注焦企限产。</p> |
| 焦炭 | <p>Mysteel 山西煤焦市场讯：今日焦炭市场稳中偏强运行，市场心态有所好转，晋中、长治地区个别焦企提涨 100 元/吨，下游方面暂无有明确答复。目前钢厂焦炭库存处于中高位水平，多维持按需采购，暂时持观望态度；</p> | <p>短期看焦企在成本略有下滑且限产放松下难以出现主动限产。港口暴库，堆存费大幅增加对贸易商投机性需求有所抑制。高炉铁水产量已经回升到高位，后续上升空间有限，钢厂采购积极性一般。焦炭现货提涨，在钢厂利润良好，焦炭需求高位下大概率能接受。期价震荡偏强为主，但在高库存且供需仍偏宽松的情况下上涨空间有限。重点关注调价信息以及限产情况。</p> |
| 动力煤 | <p>4 月大秦线春季集中修时间为 4 月 6 日至 4 月 30 日，每天上午 9:00~12:00。</p> <p>两股飓风同时袭击澳大利亚 黑德兰港铁矿石发运或将受限。本次飓风预计影响铁矿石发运量 300-400 万吨。</p> <p>1-2 月晋陕蒙合计原煤产量 3.5 亿吨，占全国原煤产量的 68%</p> <p>山东：采深超千米冲击地压矿井核定生产能力压减 20.14%</p> <p>能源局核准批复了内蒙古、山西 3 煤矿项目 产能 1080 万吨</p> | <p>日内近月合约互有涨跌，05 合约价格回调后振幅收窄，收于 620 元/吨下方。主力合约临近换月，短期或出现差异行情。</p> <p>近期，伴随螺纹等黑色商品价格提涨，环渤海港口水泥等非电力行业询价及采购均持续增加，拉动煤炭需求增加；在港口部分煤种仍存结构性短缺问题，贸易商挺价情绪的推动下，短期内港口煤价继续保持上涨态势。</p> <p>近期动力煤基本面状况并没有出现明确的价格指向，倒是供给端接连出现限制，推动价格上扬。目前看下游电厂仍在被动去库，仅部分电厂放出招标信息。安检常态会继续影响全年内产增量，导致今年增速下移，进口方面有消息称如果中美贸易向好，对</p> |

| | | |
|--|------------------------------------|---|
| | <p>国务院安委会紧急通知要求：深入开展煤矿安全隐患排查整治</p> | <p>澳限制可能在随时解除，不过总量仍继续平控。所以在供给略悲观于需求的背景下，短期价格还是会震荡上行的。</p> <p>综上，二季度供需紧平衡状况将得到修复，操作上建议短期暂未观望。可在中期建议在 09-01 验证正套逻辑。</p> |
|--|------------------------------------|---|

4. 套利跟踪

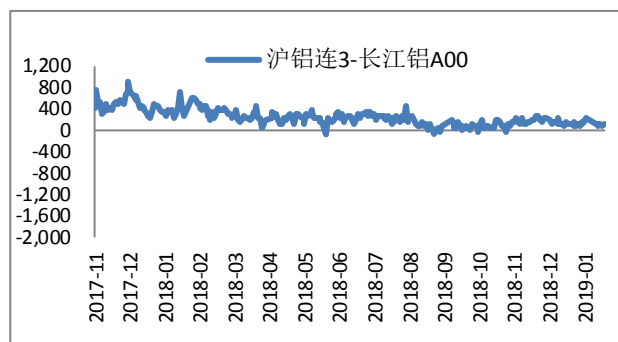
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



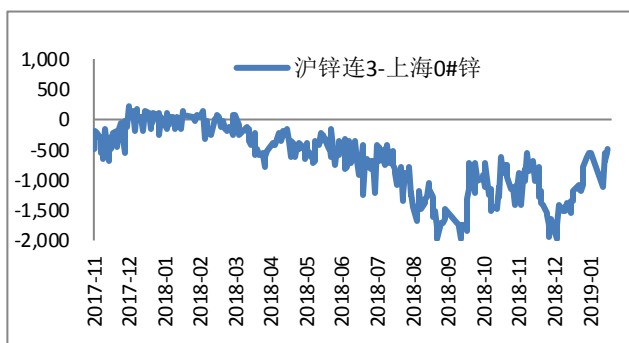
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



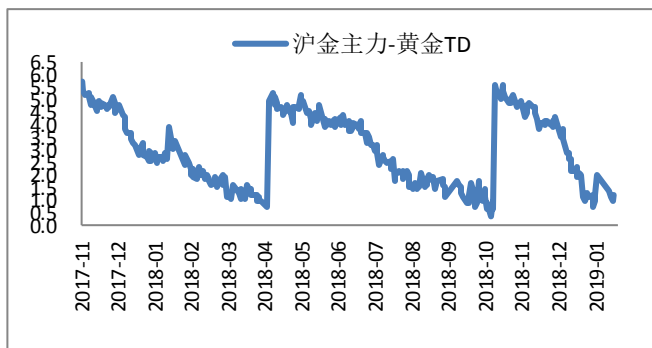
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



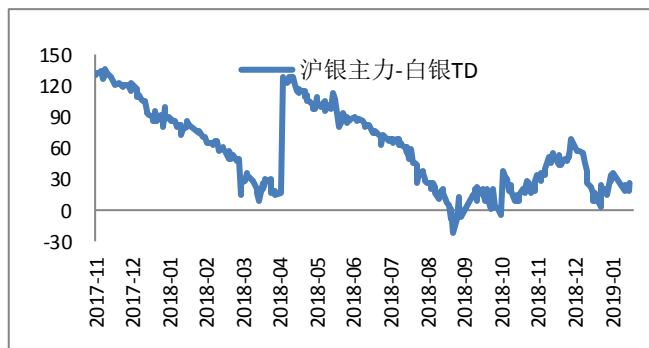
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



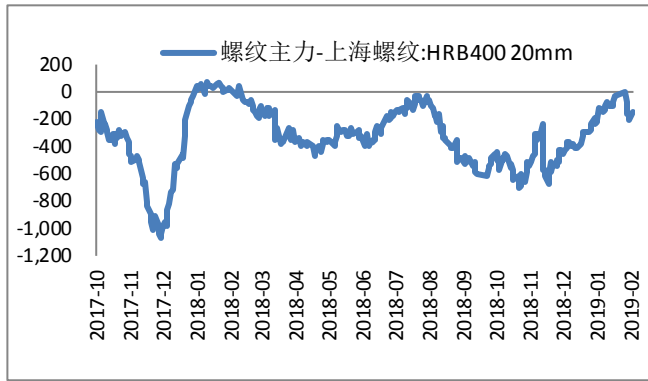
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



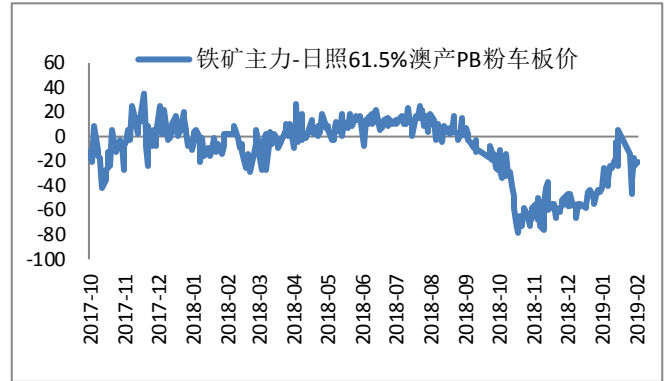
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

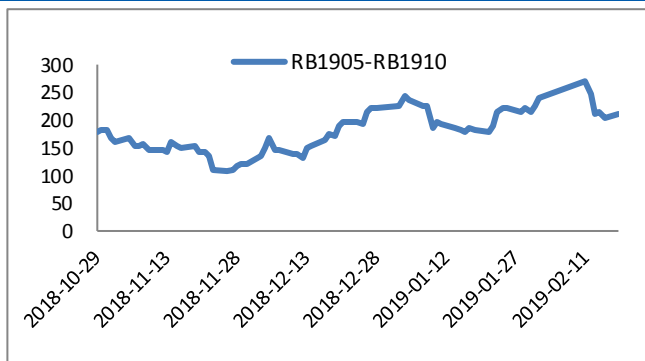
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

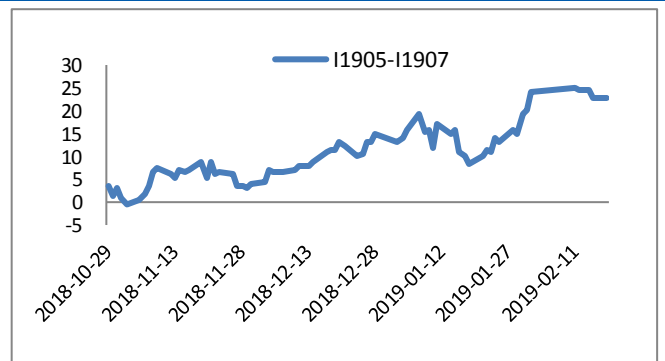
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

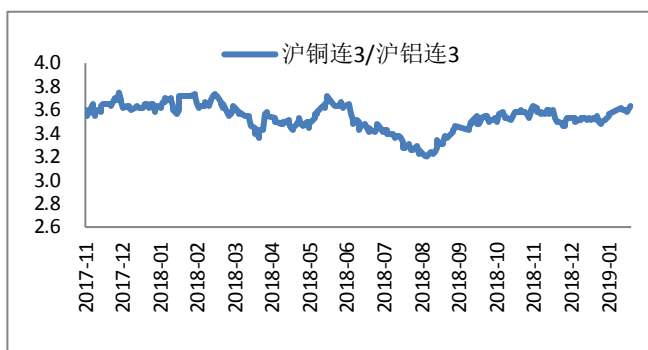
图 10 铁矿 1905 和 1907 合约价差



资料来源: wind 南华研究

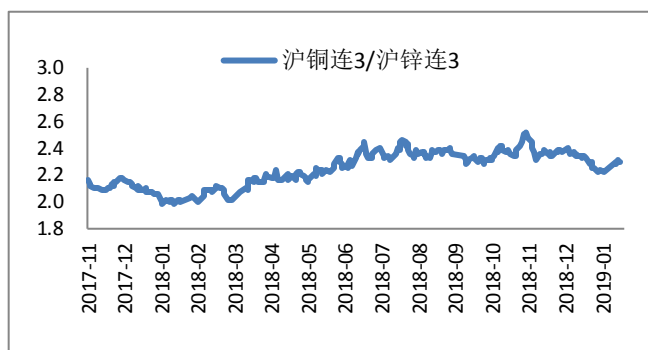
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



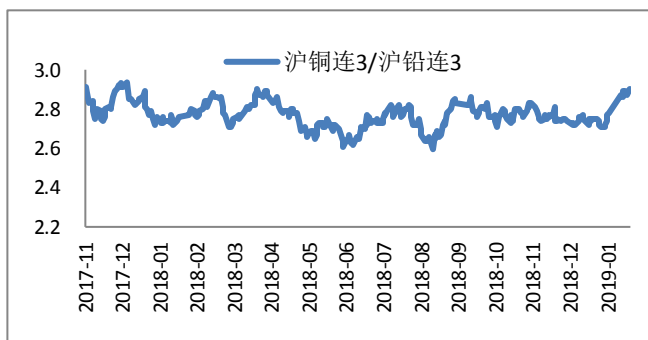
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



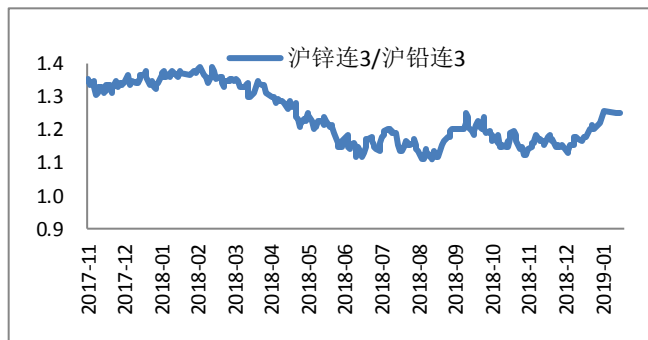
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



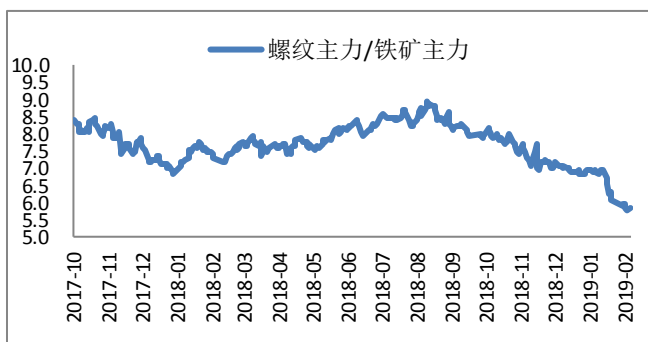
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



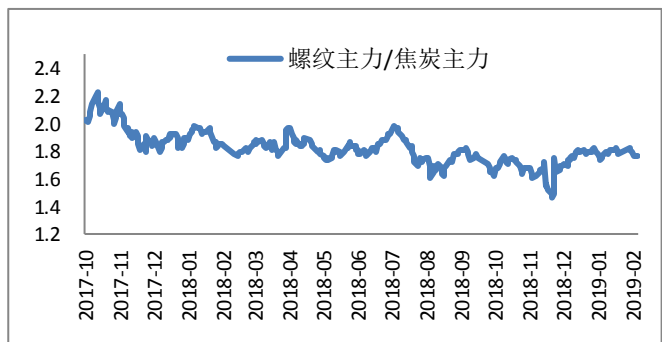
资料来源: wind 南华研究

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

浙江分公司

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