

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 .....	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

### 外管局：目前外资持有中国债券和股票的比重仍然较低

一季度，境外机构净买入债券和上市股票的金额分别是 95 亿美元和 194 亿美元。外管局表示，目前，在中国的债券和股票市场中，外资持有比重仍然比较低，在两个市场的占比都只有 2%到 3%左右，这个水平不仅明显低于发达国家，也低于一些主要的新兴市场国家。所以，未来从这个角度来看，我国还会有比较大的提升空间。而且，从国内市场纳入国际主流指数的安排看，这个过程是一个渐进、稳定的过程，它的相关影响也是平稳的。

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	49499.56	-0.03	0.53	0.39	
		LME 铜 03	6549.50	0.89	1.35	1.40	
		长江 1#铜	49610.00	-0.12	0.55	-0.98	
	锌	沪锌指数	21473.54	-1.21	-4.07	-0.60	
		LME 锌 03	2810.50	0.05	-2.35	-0.16	
		上海 0#锌	21920.00	-0.90	-3.61	-1.44	
	镍	沪镍指数	101014.15	-2.10	-3.68	-3.36	
		LME 镍 03	12885.00	-0.35	-2.24	-2.05	
		长江 1#镍	148090.00	-0.27	-0.59	0.81	
	铝	沪铝指数	14049.07	0.45	1.42	2.20	
		LME 铝 03	1852.50	-0.05	-0.75	-4.51	

	铅	长江 00 铝	14020.00	0.50	1.45	1.01	
		沪铅指数	16374.64	-0.45	-0.47	-2.81	
		LME 铅 03	1939.00	0.62	-0.67	-4.74	
	锡	上海 1#铅	98840.00	-2.13	-3.72	-3.37	
		沪锡指数	147661.41	-0.23	-0.33	0.18	
		LME 锡 03	20385.00	-0.61	-1.85	-4.32	
贵金属	黄金	长江 1#锡	278.20	-0.64	-2.78	-2.71	
		沪金指数	279.05	-0.65	-2.75	-3.35	
	白银	COMEX 黄金	1276.20	-0.26	-2.73	-2.30	
		沪银指数	3539.87	-0.28	-1.50	-2.28	
黑色金属	螺纹	COMEX 白银	14.94	-0.13	-1.71	-2.86	
		螺纹指数	3758.87	-2.40	-2.91	2.50	
	热卷	螺纹现货（上海）	4110.00	-0.48	0.49	4.05	
		热卷指数	3697.68	-2.10	-2.25	2.35	
	铁矿	热卷现货（上海）	3970.00	-0.50	0.00	2.85	
		铁矿指数	621.00	-1.82	-4.61	-1.82	
		日照澳产 61.5%PB 粉	655.00	-1.06	-1.50	3.15	
	焦炭	铁矿石普氏指数	92.50	-1.91	-1.91	6.38	
		焦炭指数	2011.21	-1.60	0.19	2.77	
	焦煤	天津港焦炭	2050.00	0.00	0.00	-6.82	
		焦煤指数	1303.08	-0.02	1.18	3.74	
	动力煤	京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	-5.85	
		动力煤指数	598.50	-0.89	-1.56	1.45	
		秦皇岛动力煤	628.00	-0.48	-0.63	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

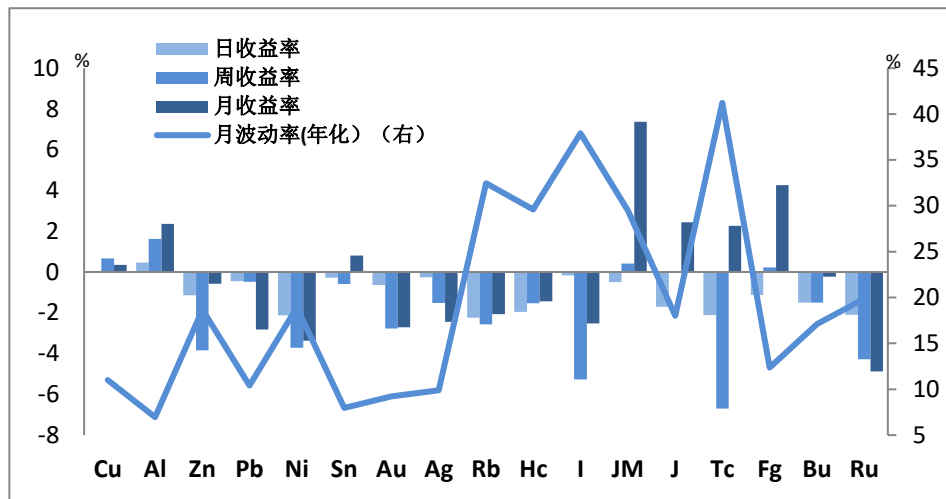
★：关注套利机会

☆：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

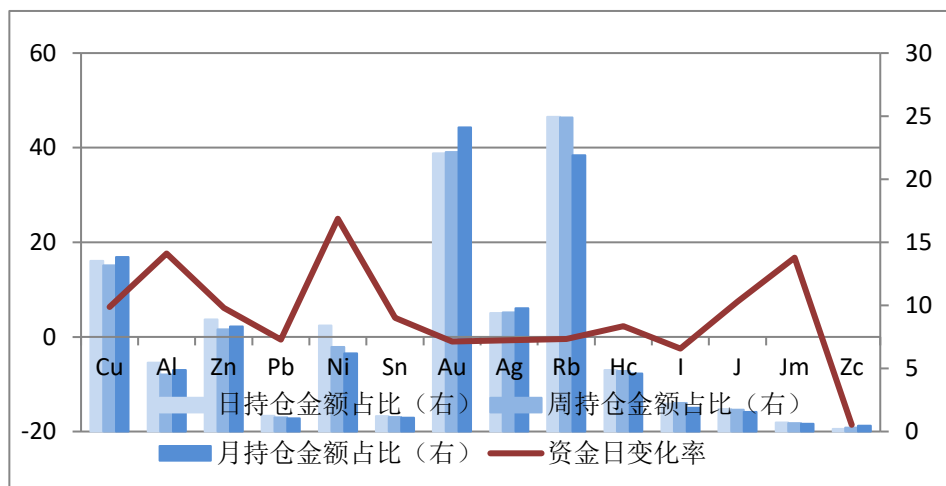
图1 各品种收益率与波动率



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>中国海关总署周五公布称，中国3月进口未锻轧铜及铜材39.1万吨，环比增25.72%，同比减少10.93%。点评：3月进口未锻轧铜及铜材同比减少的主因是精铜进口量下滑。在未锻轧铜及铜材中，精铜占比70%。春节后国内消费复苏缓慢，国内累库迟迟未现拐点，导致精铜进口窗口持续关闭，进口量同比大减。策略：建议逢回调继续试多，待反弹至47500以上可适当减仓。</p>	<p>宏观方面，一季度经济增速持平于去年四季度，经济企稳迹象初现，但基础仍不牢固，而且政策的迫切性也有所下降。供给方面，铜精矿TC持续下滑加剧铜矿供给担忧，而且国内冶炼厂集中检修，精铜供应短期预计收紧。消费方面，3月终端消费逐步复苏，铜价向上趋势不改，但旺季需求仍弱于往年，而且前期宏观利好消化后，铜价暂时难以顺畅上行。操作上，建议逢回调继续试多，待反弹至50000附近可适当减仓。</p>
	铝	<p>据道琼斯4月16日消息，力拓(Rio Tinto)表示，该公司一季度铝产量基本持平于上年同期，为79.6万吨。点评：数据显示，力拓一季度铝土矿产量为1276万吨，同比增加1%，此外，该公司预计2019年全年铝土矿产量为5600-5900万吨，全年铝产量为320-340万吨。策略：短期偏多操作。</p>	<p>宏观上，中国一季度GDP同比6.4%，中国3月规模以上工业增加值同比增8.5%，均超预期；供应端，3月全国电解铝产量298.1万吨，同比减少1.5%，SMM国内第一季度电解铝累积产量863.3万吨，同比减少1.2%，短期供应端对铝价压力有限；库存方面，4月15日电解铝社会库存较4月11日下降1.4万吨，延续去库，短期铝价在宏观数据向好和下游需求逐步回暖的指引下选择向上突破，策略上建议持偏多思路。</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>宏观上，中国一季度GDP同比6.4%，中国3月规模以上工业增加值同比增8.5%，均超预期。锌早评：基本面上，近日在LME库存猛增背景下，锌价大跌。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锌库存低位，但伴随集中交仓，后期或较快摆脱低位。目前国内进入消库期，但下游消费情况仍存在不确定性。空单谨慎持有，长线仍以逢高空为主。</p>
	镍	<p>近日，从宁德厦钨新能源材料有限公司获悉，宁德厦钨镍钴锰正极材料加工项目已完成配备安装调试并投料生产。</p>	<p>近期国内宏观数据利好，昨日公布的一季度GDP，3月工业增加值等均符合或超预期。基本面上，进口窗口持续关闭且镍板产量同比下滑，两市镍库存持续</p>

		<p>点评：项目整体分三期建设：一期计划投资 8.57 亿元，建设 4 条生产线，年产 1 万吨锂离子正极材料，已竣工并投料生产；二期计划投资 7.93 亿元，已开始设备招投标，计划 2019 年底建成投产；三期计划投资 14.65 亿元，计划于 2020 年 4 月动工，2021 年 6 月建成投产。</p> <p>点评：逢高空</p>	<p>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>周三 COMEX 金银走势分化：纽约金主力 6 月合约下跌 0.4 美元至 1276.8 美元，纽约银主力 5 月合约上涨 0.024 美元至 14.939 美元。沪市金银夜盘均低位震荡：AU1906 低开低走，暂时收于 278.4 元，AG1906 高开低走，暂时收于 3522 元。周三公布的中国 GDP 数据好于预期。美联储褐皮书称，美国经济活动以温和步伐增长。投资者对全球经济衰退的忧虑降低，黄金等避险资产遭到抛售。白银受其工业属性支撑，较黄金抗跌。</p>	<p>短期看空，长期有上行的基础。</p>
	黑色板块	<p>螺纹</p> <p>螺纹厂库 204.15 万吨 (-2.71)，社库 709.09 万吨 (-58.07)。</p>	<p>钢厂利润重回高位，3 月产量持续增长，电炉产量增量不大，武安限产方案已通知到厂，河北省、徐州市等地相继出台大气污染防治条例，对钢铁企业加强管控，短期产量见顶。需求面，基建投资有政策支持需求难降；第一季度房地产住房投资额保持上涨趋势，新开工面积好于预期上涨增速较快，目前房地产对需求支撑处在旺季水平；但房地产开发企业土地购置面积同比大幅下降，关注后期能否企稳回升。厂库库存逐步降至低位，社库降速基本和去年持稳。去库节奏持稳，盘面略有承压，但下方空间有限。</p>
	热卷	<p>热卷厂库 89.47 万吨 (-3.2)，社库 212.96 万吨 (-10.77)。</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</p>

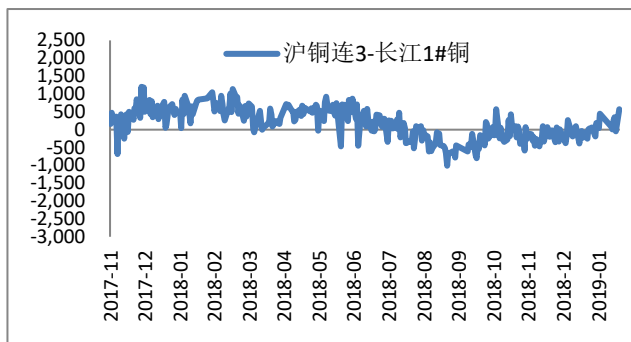
		<p>开始显现，机械行业保持高速增长，汽车领域的促销政策继续加强，热卷刚需有保障。目前厂库去库有一定阻力，社库基本持稳，需求对去库带动作用有限。短期终端边际改善尚未有力带动需求，基本面变化不大，走势相对偏弱。</p>
<b>铁矿</b>	<p>VALE 官方宣布米纳斯吉拉斯州法院已同意暂停施行关于 Brucutu 矿区关停决定。</p> <p>FMG 一季度铁矿石产量达 4300 万吨，环比增加 1%，同比增加 10%。</p> <p>因一季度的飓风和港口起火事件，全球第二大矿商力拓集团下调了 2019 年铁矿石发运量目标至 3.33 亿-3.43 亿吨。</p>	<p>高炉复产节奏加快，烧结矿用量增加，刚需补库平稳回升，港口成交较为活跃。澳洲力拓泊位检修即将完成，巴西淡水河谷受北方大雨天气影响减弱，且 Brucutu 矿区宣布即将复产，发货量均从低位回升，虽尚未恢复均值水平，但预计发运量将继续回升。铁矿到港量目前已降至近两年新低，四月到港量将持续低位徘徊。需求目前有支撑，供给开始回升，风险炒作空间降低，矿价上方压力渐增，盘面呈震荡下行趋势。</p>
<b>焦煤</b>	<p>18 日内蒙古乌海及周边地区中高硫肥煤市场价格下跌 50 元/吨左右，现 A≤12，S≤0.8 报 1120；A≤12.5，S≤2.5 报 640；A≤12，S≤1.8 报 740。</p> <p>均为承兑含税场地自提价。现金量大可酌情优惠 10-20 元/吨不等。</p>	<p>短期看澳煤进口政策依然收紧，蒙煤通关量中高位小幅下滑。同时煤矿已经复产，供应整体回升。下游钢厂整体库存偏高，采购积极性一般。焦企利润弱稳同时库存合适下，打压焦煤心态有所放缓。但是在下游季节性去库下，焦煤走势相对偏弱。重点关注焦企限产。</p>
<b>焦炭</b>	<p>Mysteel 唐山焦炭讯：18 日唐山焦炭市场暂稳运行，目前当地焦企几无库存，出货状态较好，暂无提涨意向。本地钢厂库存仍在中高位，认为现在焦炭涨价动力不足，表示观望态度。现市场二级焦 A13，S0.7，CSR55 报 1840-1850 元/吨，准一级焦 A13，S0.7，CSR60-63 报 1870-1920 元/吨，均到厂承兑含税价。</p>	<p>短期看钢厂暂不接受提涨，焦炭价格以稳为主。焦炭刚性需求有所增加，但目前已经回升到高位，后续上升空间有限。结合钢厂库存，采购积极性一般。港口暴库对贸易商投机性需求有所抑制，同时出货意愿也较差，港口库存持续处于高位。焦企在成本略有下滑且限产放松下难以出现主动限产。焦炭供需总体偏宽松同时高库存下，期价走势偏弱。重点关注调价信息以及限产情况。</p>



## 4. 套利跟踪

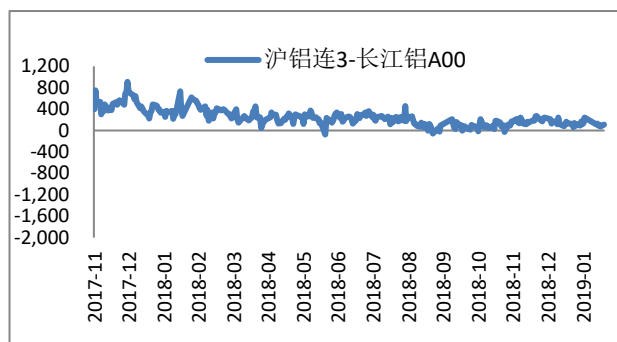
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



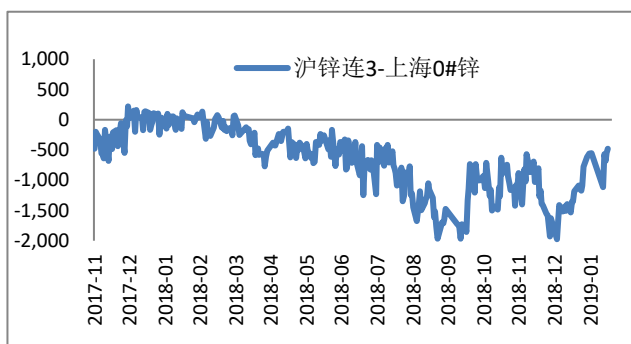
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



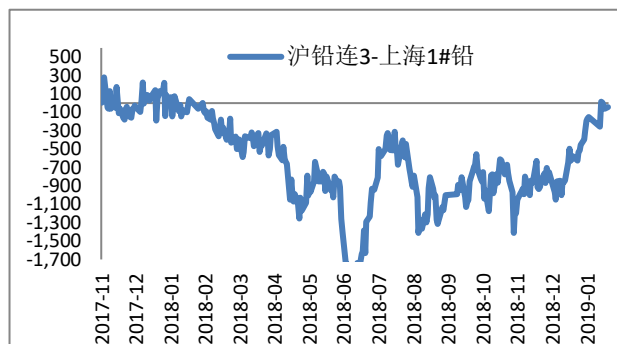
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



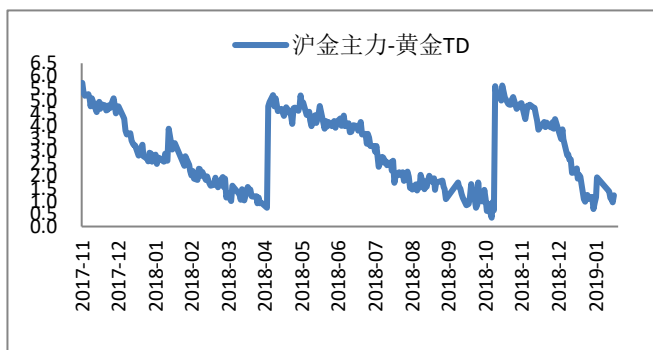
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



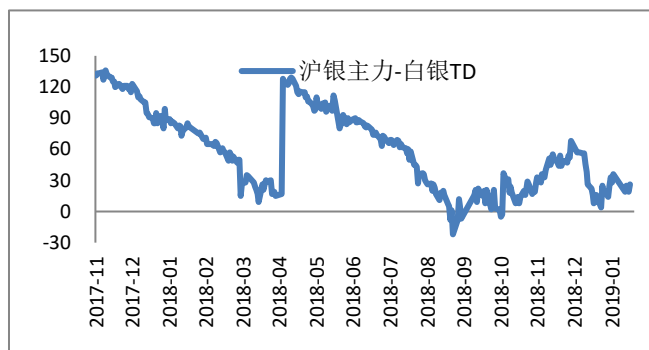
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

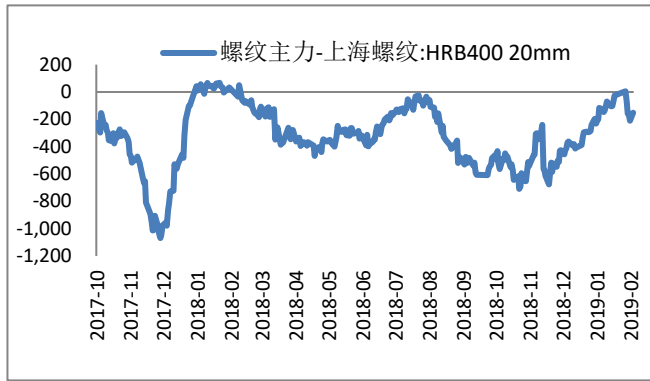
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

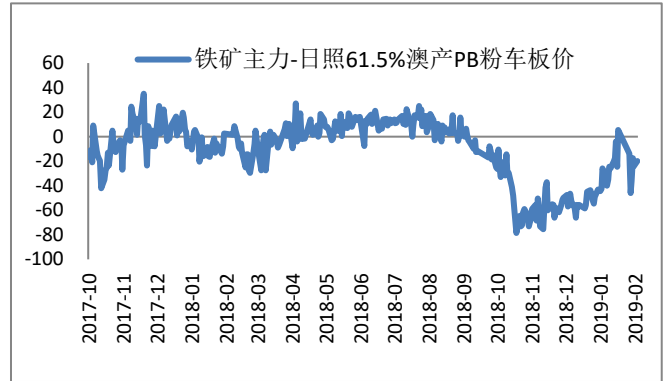


图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

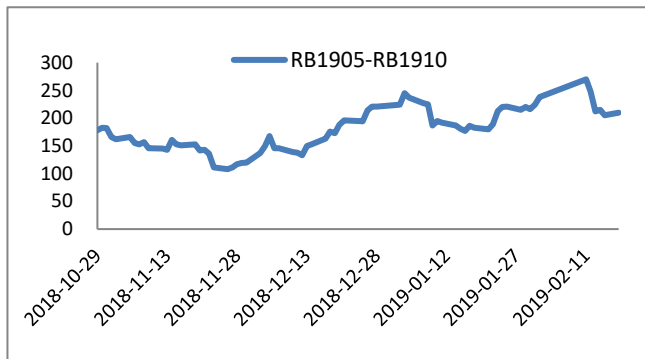
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

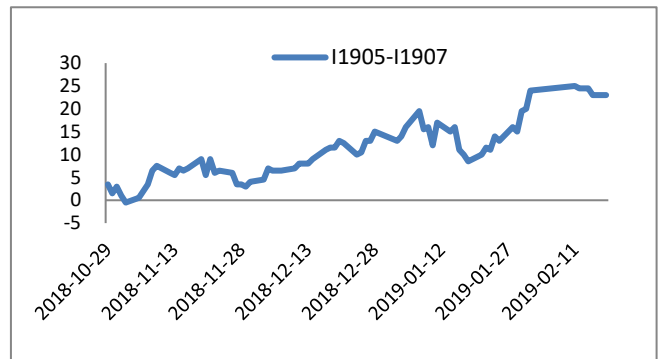
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

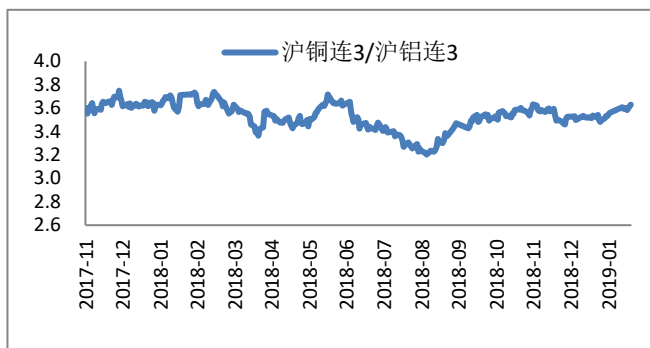
图 10 铁矿 1905 和 1909 合约价差



资料来源: wind 南华研究

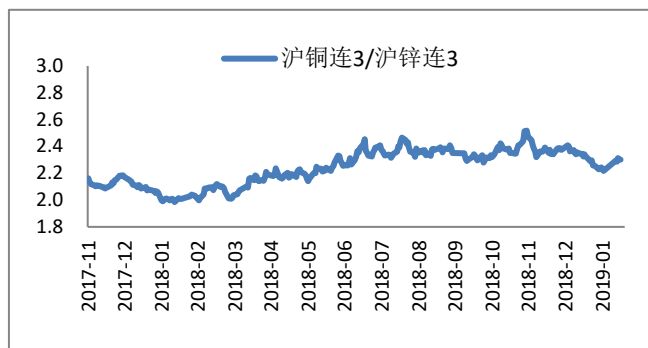
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



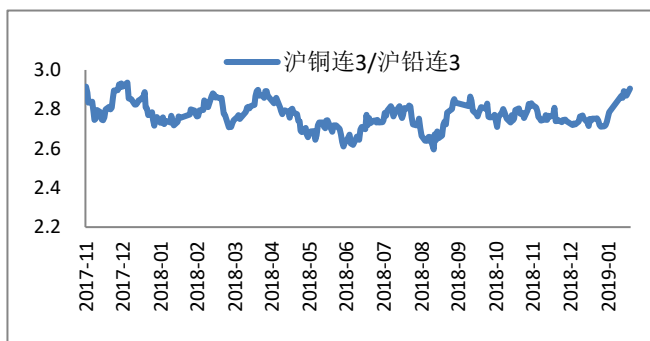
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



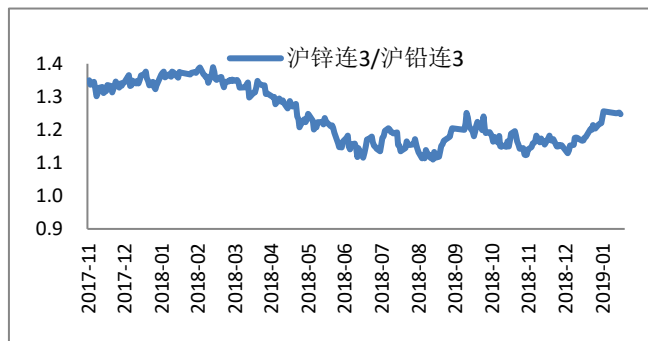
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



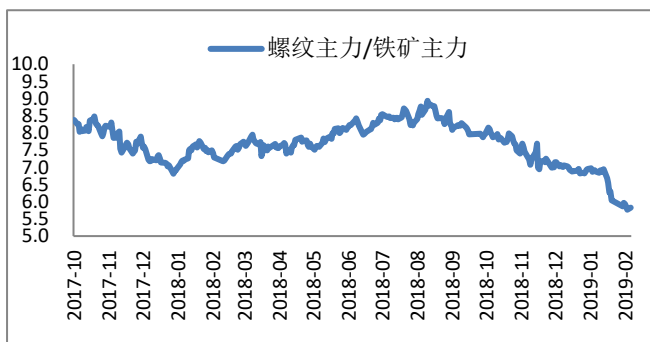
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



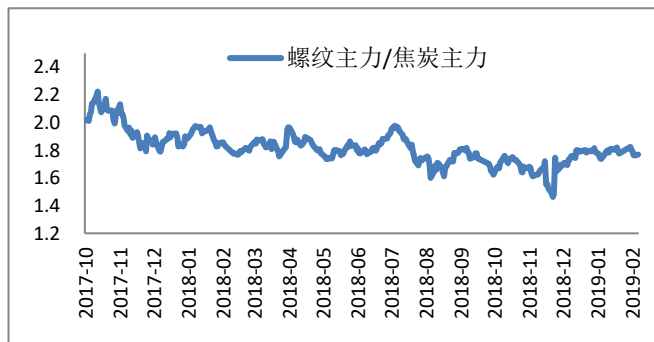
资料来源：wind 南华研究

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](http://www.nanhua.net)