

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 .....	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

### 中国 1-4 月固定资产投资同比增 6.1%，规模以上工业增加值同比增 5.4%

2019年4月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.4%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比3月份回落3.1个百分点。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.37%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）155747亿元，同比增长6.1%，增速比1-3月份回落0.2个百分点。1-4月份，房地产开发投资34217亿元，同比增长11.9%，增速比1-3月份提高0.1个百分点。

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	47731.98	0.47	-0.25	-3.06	
		LME 铜 03	6043.50	0.36	-1.92	-6.48	
		长江 1#铜	47650.00	0.21	-0.75	-3.43	
	锌	沪锌指数	21001.26	1.31	-0.09	-6.18	
		LME 锌 03	2590.50	0.68	-4.02	-9.99	
		上海 0#锌	21440.00	1.56	-0.74	-5.72	
	镍	沪镍指数	96410.59	1.64	1.06	-5.27	
		LME 镍 03	11930.00	1.40	-0.83	-9.48	
		长江 1#镍	145950.00	0.38	-0.85	-2.03	
	铝	沪铝指数	14326.78	1.09	2.03	3.43	
		LME 铝 03	1839.00	1.57	1.16	-1.47	
		长江 00 铝	14350.00	0.70	1.85	3.84	
铅	沪铅指数	16060.30	1.14	-1.72	-2.36		

		LME 铅 03	1812.00	1.23	-3.02	-7.17	
		上海 1#铅	97230.00	1.65	1.09	-5.29	
	锡	沪锡指数	145639.20	0.21	-0.84	-1.69	
		LME 锡 03	19740.00	1.96	1.75	-4.96	
		长江 1#锡	291.25	-0.51	1.43	1.78	
贵金属	黄金	沪金指数	290.51	-0.48	1.56	3.43	
		COMEX 黄金	1297.50	-0.26	0.92	0.31	
	白银	沪银指数	3596.04	-0.43	0.40	0.06	
		COMEX 白银	14.80	0.17	-0.84	-0.87	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3667.26	1.02	-1.03	-4.58	
		螺纹现货（上海）	4020.00	0.00	-3.13	-3.13	
	热卷	热卷指数	3618.16	1.07	-1.58	-4.18	
		热卷现货（上海）	3990.00	0.00	-1.48	-0.50	
	铁矿	铁矿指数	644.50	-1.38	-1.15	-1.38	
		日照澳产 61.5%PB 粉	676.00	-0.59	-0.44	1.05	
		铁矿石普氏指数	93.45	-1.01	-2.35	-1.63	
	焦炭	焦炭指数	2137.57	2.32	-0.39	6.10	
		天津港焦炭	2250.00	0.00	4.65	9.76	
	焦煤	焦煤指数	1368.87	2.45	0.18	5.86	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	602.67	-0.28	-0.06	-0.77	
		秦皇岛动力煤	620.00	0.00	-0.32	-2.21	

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

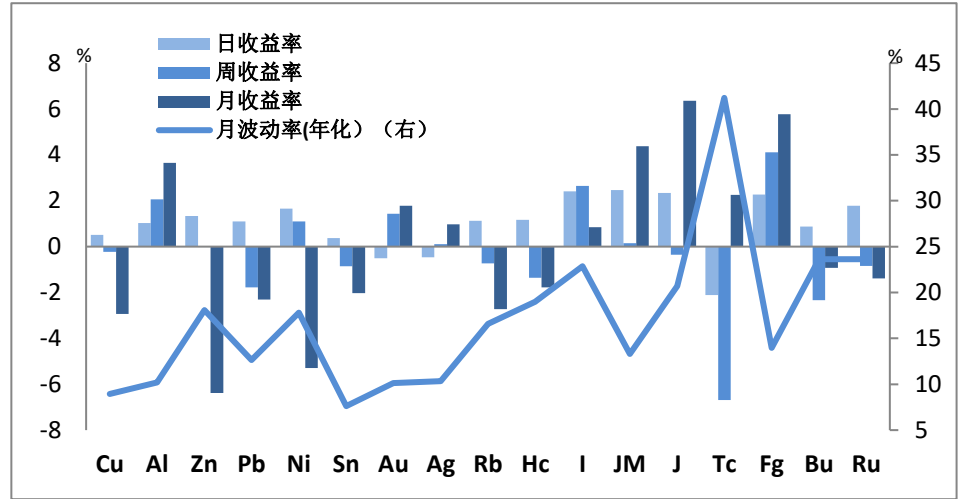
★：关注套利机会

☆：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

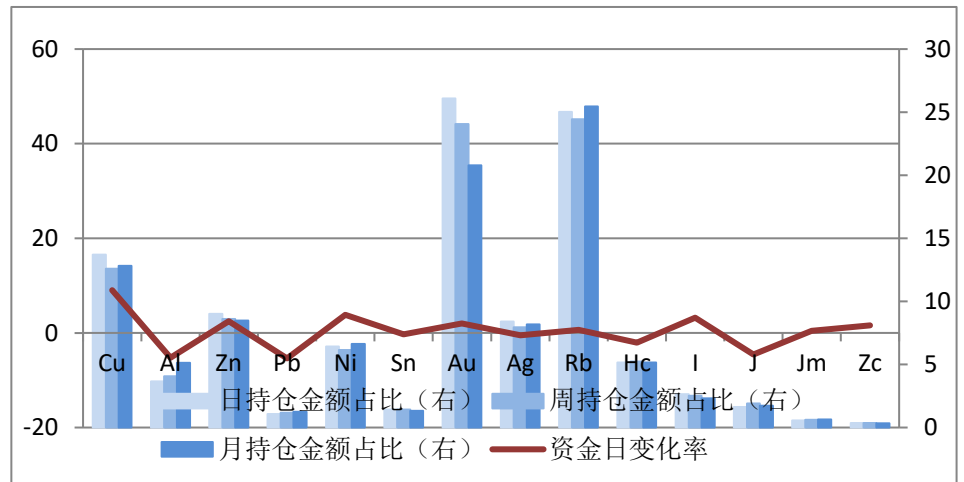
图1 各品种收益率与波动率



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>国际铜业研究组织 (ICSG) 在发布对 2019 年和 2020 年铜产量预测, 表示今年全球铜产量将与 2018 年 2.5% 的增幅基本持平, 而 2020 年的增长目标有所下滑, 增幅为 1.9%。在全球精铜产量方面, ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%, 2020 年将有所放缓, 增速 1.2%。点评: 铜矿和精铜供应偏紧。策略: 建议短期谨慎为主, 沪铜等待做多机会。</p>	<p>宏观方面, 4 月份货币供应不如预期, 信贷数据全面下滑, 且 3 月“抢开工”效应褪去后, 4 月 PMI、出口全面回落, 预计投资与消费也难有超预期的表现, 因此中国经济不改下行趋势, 加之中美贸易摩擦令需求预期更加悲观。但 1-4 月中国信用扩张的速度仍然是稳定的, 信贷等指标仍有望继续改善, 因此待 4 月份经济数据和中美贸易谈判全面落地, 市场情绪或重新改善。供需方面, 铜精矿供应依然偏紧, 且 4、5 月国内冶炼厂检修影响精铜供应, 因此尽管今年旺季消费不及往年, 但铜库存下降趋势难改。综合来看, 待利空消息落地后, 铜价在基本面支撑下存在反弹需求。策略上, 建议谨慎为主, 激进者可短线试多。</p>
	铝	<p>中国铝业股份有限公司在短期内对于氧化铝市场变化情况进行了又一次提价, 此次上涨至当前的 3050 元/吨! 在此之前中铝已经完成了 3 次的提价。点评: 近期山西环保督查, 部分氧化铝厂被勒令减停产, 基于新增的减停产, SMM 对 5 月平衡进行修正, 预计 5 月 (31 天) 中国氧化铝产量 597.3 万吨, 单月过剩幅度大幅收窄至 15 万吨附近这是自 2018 年 12 月以来过剩量最低的一个月。受减停产消息刺激, 氧化铝价格继续上涨。策略: 前期多单继续持有。</p>	<p>宏观方面, 3 月份国内经济出现季节性反弹, 但 4 月中国出口同比出现回落, 不改下行趋势, 且中美贸易摩擦再度成为市场焦点, 又愈演愈烈趋势; 供应端, 4 月全国电解铝产量 289 万吨, 同比减少 2.08%, 4 月以来虽然有部分产能逐渐复产, 但对 4 月整体产量贡献有限; 需求方面, 下游消费回暖推动铝锭社会库存去库延续, 5 月 13 日电解铝现货库存 137.3 万吨, 相比 5 月 9 日下降 3.6 万吨, 从而支撑铝价, 铝价需求逻辑不变, 近期山西环保整治使得氧化铝价格上涨, 铝价短期内仍将维持偏强, 短期建议前期多单持有。</p>
	锌	<p>SMM 调研显示, 4 月 SMM 锌精矿产量为 33.55 万吨, 开工率为 73.4%, 环比上升了 10.3 个百分点, 同比下降了 1.9 个百分点。点评: 进入 4 月, 因受季节因素和安全检查影响的矿企, 现阶段</p>	<p>宏观方面, 4 月份信贷数据全面下滑, 中国经济不改下行趋势, 但综合 1-4 月来看, 信用扩张的速度仍然是稳定的, 待 4 月份经济数据和中美贸易谈判全面落地, 市场情绪或重新改善。供需面, 锌矿产量稳步上升, 矿端供应显宽松, 炼厂产量逐步恢复</p>

	<p>段大部分已进如正常试生产阶段，国内锌精矿产量较3月稳步增加，然采矿证，安全证到期以及部分矿山挖掘到矿品位较低的矿带影响，产量较去年同期出现了一定程度的下滑。策略：逢高空。</p>	<p>预期持续增强，后期海外库存交仓情况不确定存担忧。LME0-3升水依然持稳，伦锌back结构继续强化。进口窗口虽然持续关闭，但一有打开空间，保税区库存也将迅速流入国内，冲击现货市场，因此预计锌价上方空间上较有限，长线策略仍以逢高空为主。</p>
镍	<p>据英国市场研究公司Roskill称，总部位于加拿大温哥华的第一量子矿业公司First Quantum Minerals (TSE: FM)正在研究可能重启位于澳大利亚的闲置Ravensthorpe镍钴矿。</p> <p>点评：该公司表示，如果市场状况持续改善，最早将在2020年第一季度重新启动矿山经营。根据该公司最新的管理层讨论与分析报告，对Ravensthorpe矿的初始运营恢复计划已经展开，重启预计将耗资1000万美元。</p> <p>策略：反弹至9万8附近后建议继续逢高空</p>	<p>美国上周五加征关税至25%，国内4月出口增速数据回落，经济边际改善情况仍需时间积累。镍铁进口因国内不锈钢进口反倾销以及美国商务部未通过青山与ATI合资公司关税排除请求将大幅增加，叠加国内镍铁新增加速供应，镍铁价格回落，对镍板支撑进一步削弱。同时不锈钢端利润修复，产量难以回落，库存高位短期难以改善，叠加下游传统淡季，不锈钢后市看弱。策略上建议近期以逢高空为主，下方95000至95500附近因镍铁价格而有一定支撑，多空或一再争夺。</p>
贵金属	<p>美国总统特朗普就贸易问题发表乐观评论，这令市场风险偏好升温，避险需求下降，金银承压下行。值得注意的是，北京时间今日20:30，美国将公布4月零售销售数据。作为本周最重磅的经济数据，贵金属市场将受其影响。若该数据表现良好，则金银将继续承压，反之，料将止跌反弹。</p>	<p>观望</p>
螺纹	<p>1-4月份，全国房地产开发投资同比增长11.9%，1-3月增长11.8%；房屋新开工面积58552万平方米，增长13.1%，增速比1-3月提高1.2个百分点；房地产开发企业土地购置面积3582万</p>	<p>五月限产执行情况并不理想，长流程生产意愿仍强，电炉利润受挤压但仍有利润空间，短期断流程产量持稳，总体产量继续保持强势。宏观数据表现稳健，逆周期调控力度转弱，调研情况看，土地成交和拿地也有一定改善，房地产总体维持良性运</p>

<b>黑色 板块</b>		平方米，同比下降 33.8%，降幅比 1-3 月扩大 0.7 个百分点。	行，北京冬奥会基建开工率达 85%，地产和基建需求保持平稳。上周厂库基本持稳，社库降幅继续放缓，目前市场压力集中在产量持续高位压制去库速度，盘面压力有所增大。
	<b>热卷</b>	中国 4 月粗钢产量增长 12.7%，至 8503 万吨。 中国 1 至 4 月粗钢产量增长 10.1%，至 31496 万吨。 中国 4 月钢材产量增长 11.5%，至 10205 万吨。 中国 1 至 4 月钢材产量增长 11.1%，至 37086 万吨。	热卷周产量维持小幅下降，目前限产和检修影响空间有限，短期产量稳定在中性区间。终端行业分化仍较大，四月制造业虽保持增长，但增速大幅放缓，汽车领域销量持续下滑，贸易问题不明朗也限制了热卷及下游产品的出口回升空间，需求带动力偏弱。上周厂库维持中性水平波动，社库连续小幅增库，去库节奏偏弱难有超预期表现，热卷产量压力相对小于螺纹，但需求带动效应不足，盘面压力显现。
	<b>铁矿</b>	一季度四大矿山产销量汇总： 2019 年第 1 季度铁矿产量 26469.8 万吨，环比减少 4241.1 万吨，同比减少 1304.9 万吨；铁矿石发货量 22928.1 万吨，环比减少 5215.8 万吨，同比减少 3272.9 万吨。	目前由于限产表现不明显，烧结矿日耗相对平稳，烧结矿库存小幅累积，钢厂生产继续稳定在高位，粉矿库存相对偏低，有一定的累库空间，但目前钢厂采购节奏波动不大。澳洲节后发货量较节前有所上升，其中高品矿维持减量，中低品矿和主流块矿保持增量；巴西发运量本周保持稳步回升，但 Brucutu 矿区复产暂停后，产量恢复的进度减慢。铁矿到港量回落趋势继续，主流低品粉仍较为紧缺。需求目前中性偏强，供给目前逐步回升至正常水平，目前矿价有所支撑，但上涨动力偏弱。
	<b>焦煤</b>	焦煤方面，随着焦炭市场重心上移，产地煤矿提涨情绪渐浓，本月山东、陕西等地气煤价格上调 20-80 元/吨不等。高硫主焦煤因为前期焦炭价格低位时，降幅有限，目前部分煤矿仍维持前期执行价格，CCI 山西高硫指数为 1162 元/吨，有上涨预期。	澳煤进口政策依然收紧，甚至有变严趋势，蒙煤通关量有所回升。短期看煤矿资源偏紧，供应整体高位小幅缩减。下游钢厂炼焦煤库存偏高，采购持续性不强。但焦企刚性需求高位，焦炭现货走强利润好转，同时库存合适下对焦煤采购积极性较好。短期焦煤跟随黑色波动，走势相对偏强，重点关注焦企限产。
	<b>焦炭</b>	Mysteel 唐山焦炭讯：15 日唐山地区焦炭市场盘整运行。现市场二级焦 A13.5, S0.8, CSR58 报 1990-2010, A13, S0.7, CSR55 报 2040-2050；准一级焦	钢厂开工率小幅下滑，但总体限产力度仍不及预期。钢厂焦炭库存中性，采购一般。港口库存持续处于高位，价格上涨下贸易商谨慎观望。焦企限产放松同时利润好转下开工率高位小幅上升，焦炭供需平

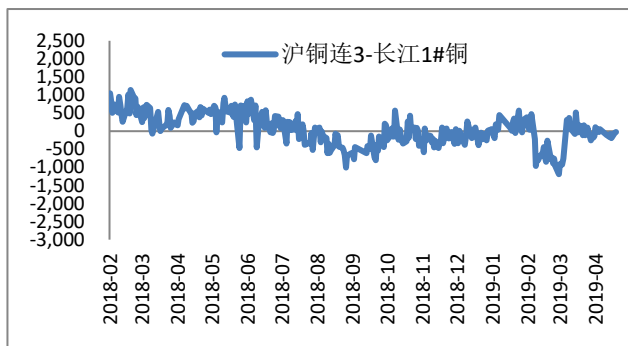
		A13, S0.7, CSR60-63 报 2070-2120, 均到厂承兑含税价。该地焦企开工正常, 库存低位, 心态偏乐观, 多表示需关注后期钢材走势及环保限产情况。	衡, 去库速度有所放缓。目前处于环保限产真空期, 同时港口库存仍偏高, 盘面震荡。下方有限产政策支撑, 一旦落实下或再次走强。重点关注焦企限产以及港口去库情况。
	<b>动力煤</b>		



## 4. 套利跟踪

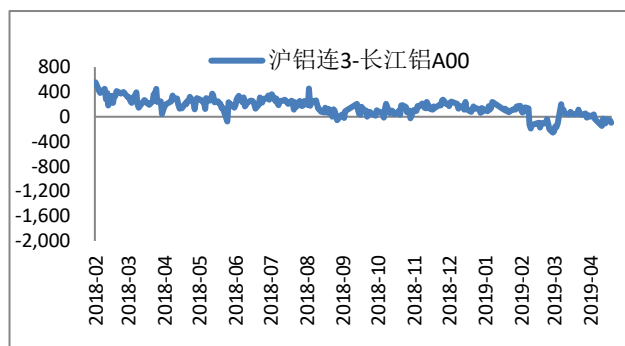
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



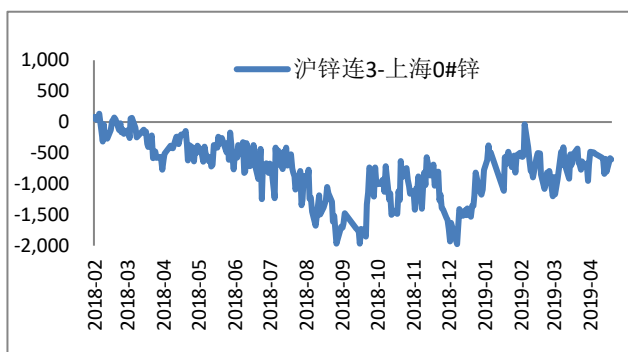
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



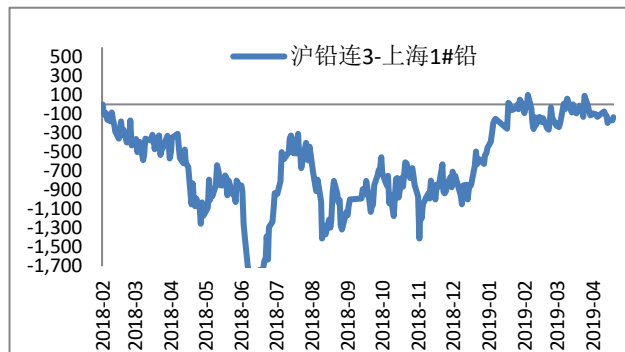
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



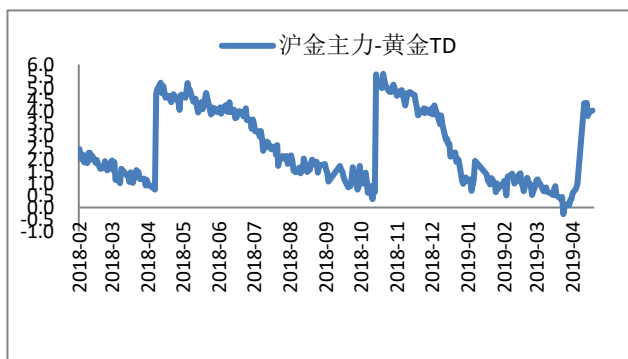
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



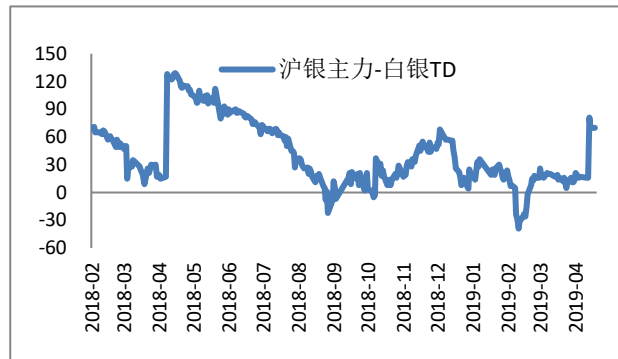
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



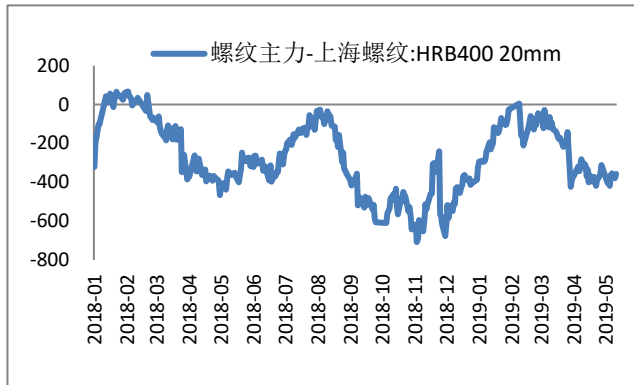
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



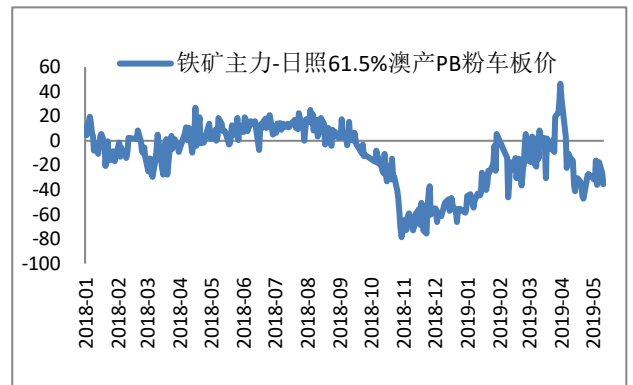
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

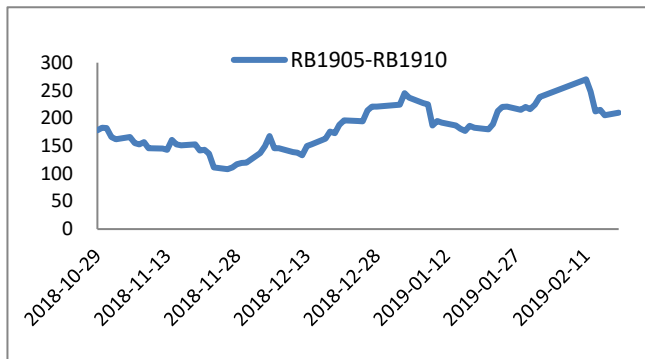
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

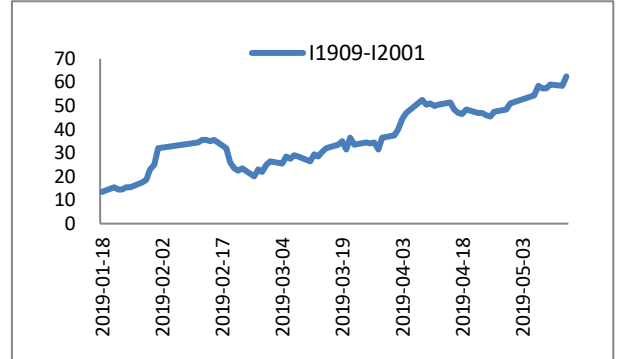
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

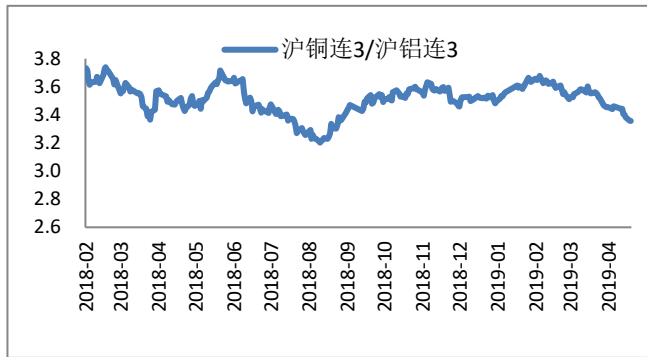
图 10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源: wind 南华研究

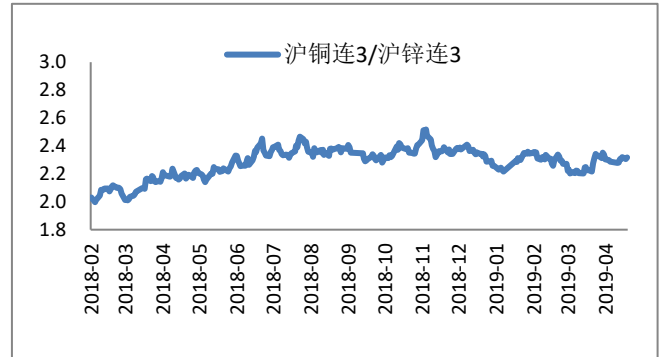
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



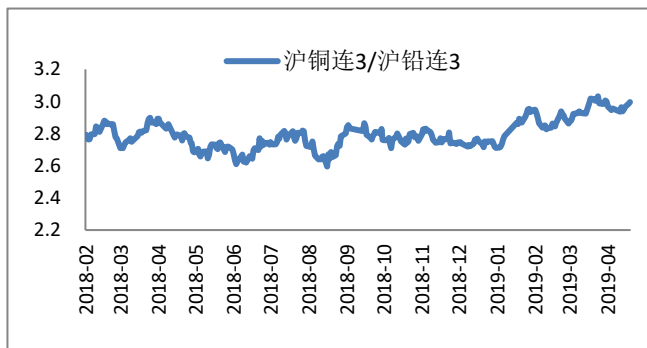
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



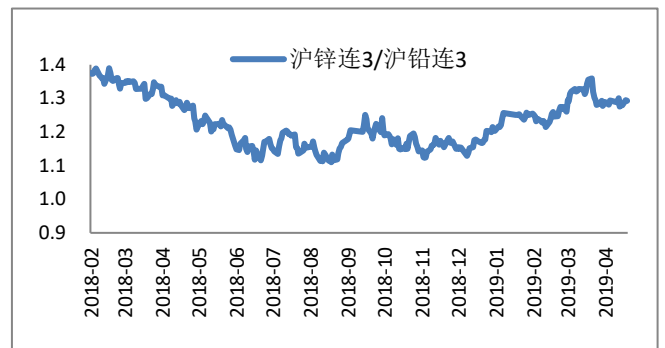
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



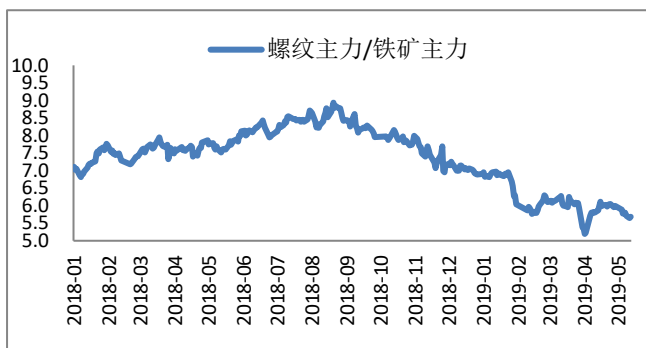
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



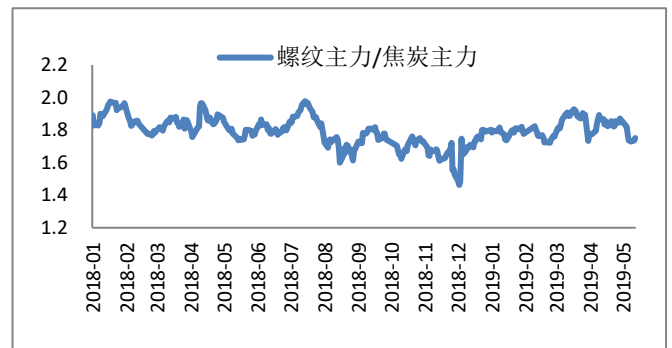
资料来源：wind 南华研究

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)