



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)

0571-89727544

投资咨询证: TZ007999

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

### 中国 2018 年 GDP 首次突破 90 万亿元，同比增长 6.6%

初步核算，全年国内生产总值 900309 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%，实现了 6.5% 左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%，四季度增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值 64734 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 366001 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 469575 亿元，增长 7.6%。

## 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	47752.58	-0.12	1.83	-0.74	
		LME 铜 03	6056.00	1.01	1.65	-1.26	
		长江 1#铜	47960.00	0.27	1.42	-0.77	
	锌	沪锌指数	21328.14	-0.31	5.22	2.09	
		LME 锌 03	2581.00	1.69	3.36	1.22	
		上海 0#锌	21930.00	1.06	1.76	0.97	
	镍	沪镍指数	93314.73	0.98	3.67	6.31	
		LME 镍 03	11810.00	1.94	3.05	7.41	
		长江 1#镍	95500.00	1.06	2.91	3.47	
	铝	沪铝指数	13536.16	0.36	1.73	-1.13	
		LME 铝 03	1870.00	0.97	1.99	-3.41	
		长江 00 铝	13420.00	0.37	1.28	-1.32	
	铅	沪铅指数	17617.87	-0.01	1.22	-1.63	
		LME 铅 03	1995.00	1.24	-0.15	3.42	
		上海 1#铅	17950.00	0.14	0.84	-3.03	
	锡	沪锡指数	147999.69	-0.02	0.38	1.21	
		LME 锡 03	20615.00	0.22	1.75	7.04	

		长江 1#锡	147000.00	-0.17	0.00	1.20	
贵金属	黄金	沪金指数	283.28	-0.65	-0.62	-1.25	
		COMEX 黄金	1281.30	-0.80	-0.51	2.23	
	白银	沪银指数	3664.87	-1.32	-1.39	2.29	
		COMEX 白银	15.36	-1.25	-1.79	4.49	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3619.68	0.33	1.97	4.73	
		螺纹现货（上海）	3770.00	0.53	0.00	-2.58	
	热卷	热卷指数	3498.64	-0.08	1.54	0.90	
		热卷现货（上海）	3660.00	0.27	0.83	-3.43	
	铁矿	铁矿指数	528.00	2.82	3.73	8.42	
		日照澳产 61.5%PB 粉	567.00	2.35	1.98	3.09	
		铁矿石普氏指数	75.95	1.61	1.67	8.66	
	焦炭	焦炭指数	2024.86	-1.69	0.73	-1.49	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	0.00	-14.00	
	焦煤	焦煤指数	1225.96	-1.98	-2.57	-4.32	
		京唐港焦煤	1860.00	0.00	0.00	-1.06	
	动力煤	动力煤指数	588.59	-0.54	1.66	4.02	
		秦皇岛动力煤	565.00	-0.88	-0.88	-1.74	

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

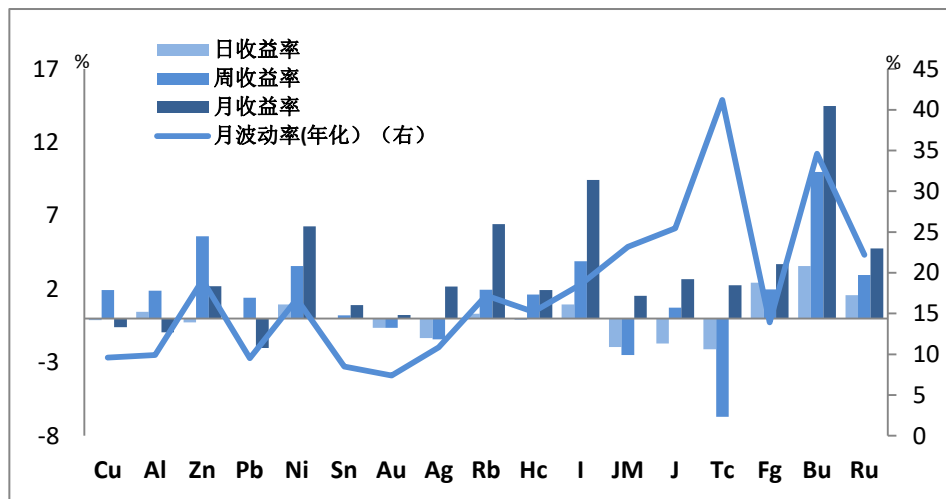
★：关注套利机会

☆：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

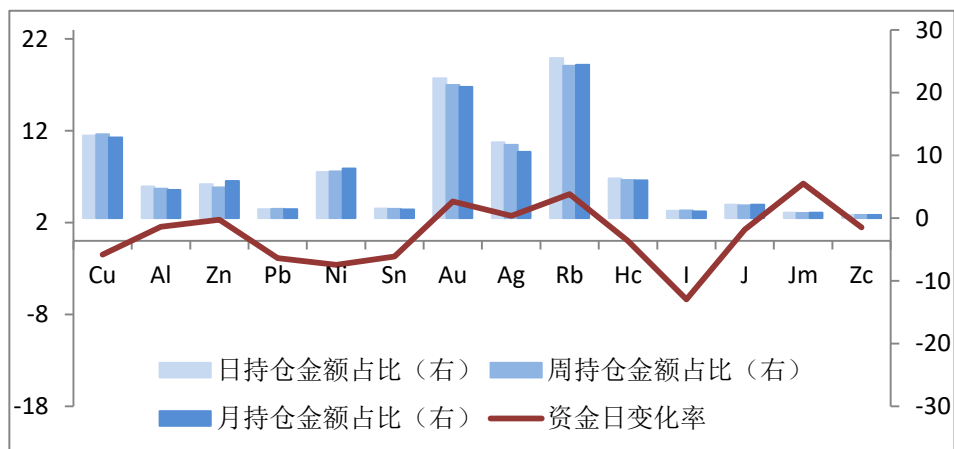
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>受铜和锌价格下跌的打击，罗斯伯里（Rosebery）矿商五矿资源（MMG）警告称，2018年下半年将出现巨额亏损。在香港和澳大利亚上市的MMG周一发布了盈利预警。该公司表示，在截至12月31日的一年中，预计其税后净利润约为1.35 - 1.4亿美元，远低于2017年3.484亿美元的税后净利润。MMG表示，2018年下半年铜价较上半年下跌11%，锌价下跌21%。预计2018年下半年税后净亏损5000 - 5500万美元。</p>	<p>央行下调存款准备金率以及公开市场净投放导致市场流动性充裕，而且市场预期包括消费刺激、减税降费等逆周期调控政策将密集出台，叠加中美贸易冲突缓和，市场情绪全面回暖，铜价延续反弹态势。但国内经济下行趋势未改，12月出口超预期下滑，而且本周一GDP、工业增加值以及固定资产投资等重磅数据也将陆续公布，因此市场乐观情绪延续难度加大，加之电力、家电、汽车、建筑等终端需求疲弱，库存在淡季回升的可能性增加，因此谨防铜价重返跌势。</p>
	铝	<p>据外电1月18日消息，力拓周五在产量报告中称，力拓计划在2019年生产810-840万吨氧化铝，高于2018年的798万吨。力拓称，2018年氧化铝产量同比下滑2%，主要是由于检修停工的时间。2019年计划生产铝土矿5,600-5,900万吨，2018年产量为5,042万吨。</p>	<p>宏观上，国内商多部委联合发声，释放利好消息，使得有色板块出现反弹，叠加刘鹤应邀将赴美进行贸易谈判，释放宏观利好预期，有色反弹延续；成本端，巴西Para州的环保署发布了技术说明，证明了海德鲁巴西Alunorte氧化铝厂具备安全复产条件，海德鲁将争取尽快的全面复产，氧化铝价格继续承压；需求端，铝下游消费走弱已成定局，铝价长期偏空。整体操作思路仍然建议逢高抛空，近期有色整体反弹将提供较好的抛空机会。</p>
	锌	<p>截止1月18日，SMM上海保税区锌锭库存为8万吨，较上周增加5000吨。点评：临近春节清关量下降，但仍有部分锌锭到港入库。</p>	<p>供应端，海外锌矿供应增加的预期持续，国内方面，冶炼厂的刚性限制仍旧存在，产量较难取得突破性进展，但当前加工费处于较高水平，不存在生产限制的冶炼厂在利润的驱动下将维持正常生产状态，产量相对持稳。下游消费则进一步停滞。锌锭库存或将出现季节性增长，且近期或有进口锌锭流入冲击现货。整体看，锌价向上阻力较强，但低库存以及宏观利好环境下谨慎做空，当前锌价或冲击22000元/吨。</p>
	镍	<p>据了解，2019年1月18日20:58分，恒嘉1#电炉送电成功，正式</p>	<p>上游菲律宾和印尼镍矿出口活跃，国内镍矿上周五库存1351万吨，同比增加47.8%，</p>

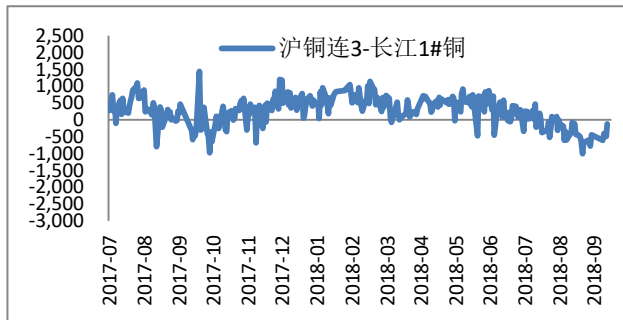
		<p>投入生产运行。</p> <p>点评：印尼恒嘉镍业为“2+2”项目组成，第一个“2”为恒嘉镍业是两条 42000kva 产线，第一个“2”为游侠镍业（Ranger Nickel）也是两条 42000kva 产线。</p>	<p>累库存趋势不变。中游镍铁新增投产放缓。宏观预期偏弱叠加冬季消费淡季，下游不锈钢需求持续低位，但春节前钢厂备货或引起需求前置。目前镍价持续反弹后下游畏高情绪显现，上方价格空间或有限，建议反弹到位后逢高空。</p>
贵金属	金银	<p>上周五公布的密歇根大学消费者信心指数大幅低于预期，工业产出环比低于预期。</p>	<p>最新数据低于预期，说明美国经济放缓的预期在逐渐落地，而黄金的利多也基本出尽，未来如果数据没有进一步放缓，黄金也不具备进一步上涨的空间。</p>
黑色板块	螺纹	<p>Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.84%，环比上周增 0.81%；高炉炼铁产能利用率 76.45%，环比上周增 0.04%，钢厂盈利率 78.54%，环比增 0.81%，日均铁水产量 213.8 万吨，环比增 0.11 万吨。</p>	<p>唐山目前限烧力度仍大，除了冬季例检钢厂外，高炉开工继续小幅回升，但供给提升空间有限。受盘面拖累，现货成交低位转稳，春运临近民工陆续返乡，南方工地也将陆续停工，需求支撑空间有限。宏观环境出现改善，市场对年后需求偏乐观。厂库小增，社库增幅持稳，目前冬储进度仍偏低，基差快速收敛有助于增加实货累库，集中累库仍对盘面有支撑，短期市场偏强震荡。</p>
	热卷	<p>热卷厂库 90.06 万吨（-2.38），社会库存 189.88 万吨（+3.38）。</p>	<p>热卷利润低位持稳，年前受检修等因素影响较小，产量震荡。需求维持弱稳，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，但叠加目前隐性库存消化不畅，年初热卷订单仍偏承压。热卷累库幅度仍偏低，需求偏弱使得累库意愿更为谨慎，后期库存或略低于去年同期。基本面变化不大，基差修复较快，盘面上涨驱动或将转弱。</p>
	铁矿	<p>Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 14373.5，环比上周增 191.3；日均疏港总量 287.78 增 8.31。分量方面，澳矿 7596.2 增 3.59，巴西矿 3725.4 增 140.77。</p>	<p>钢厂生产基本平稳，补库意愿持续高涨，厂内库存可用天数增至 34 天，库存增至高位，钢厂对原料冬储意愿仍强，但后期累库空间较为有限，贸易商情绪仍处高位。发货继续大幅回落，澳洲各品种资源均明显回落，巴西矿也继续下降，春节前发货预计重回低位。到港上周虽大幅回升，但持续性不强。需求端目前仍有支撑，后期或转为供需两弱，继续上涨驱动减弱。</p>
	焦煤	<p>21 日河北邢台地区炼焦煤价格暂稳，1/3 焦煤报 1380-1420 元/吨，S0.6 出厂含税价。</p> <p>21 日河北邯郸地区炼焦煤市场户</p>	<p>煤矿库存低位持续小幅回升，蒙煤通关量低位。钢厂库存高位继续增加，下游整体库存偏高。短期看限产放松下焦企开工率高位，需求较为稳定，且临近假期小部分焦企仍有补库行</p>

	<p>价格暂稳，主焦煤 1560，肥煤 1680，均 S0.6 车板含税价。</p>	<p>为。供应端煤矿安检活动加强，同时下周放假将逐步开始，焦煤供应进一步收缩。期价偏强运行，但在下游高库存下上方空间受限。</p>
<p>焦炭</p>	<p>Mysteel 邯郸焦炭讯：21 日邯郸地区焦炭现货市场价格暂稳，现二级焦报 1900-1920 元/吨，准一焦报 1950-1970/吨，均出厂承兑含税价。焦企出货情况好转，钢厂库存尚可，市场心态较好。供应宽松情况逐步好转中，然完全转变还需时日，短期焦价仍是看稳为主。</p>	<p>钢厂焦炭库存高位，采购压力不大下以按需采购为主。贸易商询价增加，价格小幅回涨。供应端焦企限产依然放松，产地库存移至港口以及贸易商的小幅囤货下，库存明显下滑。短期看临近假期同时港口库存高位下，贸易商囤货意愿并不高。高炉复产陆续增加，需求仍有小幅回升，但在高库存下采购积极性一般。同时在环保放松且有利润下，焦炭供应仍偏宽松，目前位置继续上涨动力不足。</p>
<p>动力煤</p>	<p>历史性突破！我国煤矿百万吨死亡率首次降至 0.1 以下 1 月 19 日，全国煤矿安全生产工作会议在京召开。 2018 年全国事故总量、较大事故、重特大事故和百万吨死亡率同比“四个下降”。2018 年全国煤矿共发生事故 224 起、死亡 333 人，同比减少 2 起、50 人，分别下降 0.9% 和 13.1%。其中，较大事故 17 起、死亡 69 人，同比减少 9 起、35 人，分别下降 34.6% 和 33.7%；重大事故 2 起、死亡 34 人，同比减少 4 起、35 人，分别下降 66.7% 和 50.7%；连续 25 个月没有发生特别重大事故；煤矿百万吨死亡率 0.093，同比下降 12.3%，首次降至 0.1 以下。</p>	<p>日内 05 合约价格盘中快速下挫，最低触及 580 下方附近，随后企稳反弹至 585 上方。超跌主要是由于市场对于此前国有大矿超额生产已缓解中期供应紧张预期，不过山西再次爆出煤矿安全生产事故导致市场情绪重回谨慎。短时维持 585-595 中期区间震荡判断。</p> <p>随着上游停产检查影响扩大，市场悲观预期持续发酵，推动期现同涨。秦港末煤现货已上调至 590 元/吨水平。下游电厂库存骤降导致节前下游消费与采购需求分离短暂修复。尤其是重点电厂库存去化程度更加明显，现已触及安全线。</p> <p>春节期间，预计第三产业及城乡居民生活用电占比提升将收窄春节日耗降幅。内产在大面积停产检查环境下，国有煤矿适当增加产量，以平抑价格过快上涨。</p> <p>进口煤政策 1 月增量不明显，政策调控将在一季度内完成月度调整，不过预计总量仍会平控甚至从严。</p> <p>整体看 1 月供需缺口或将扩大，不过节前振幅将逐步收窄。策略上，继续关注 03-09 合约正套逻辑。</p>

## 4. 套利跟踪

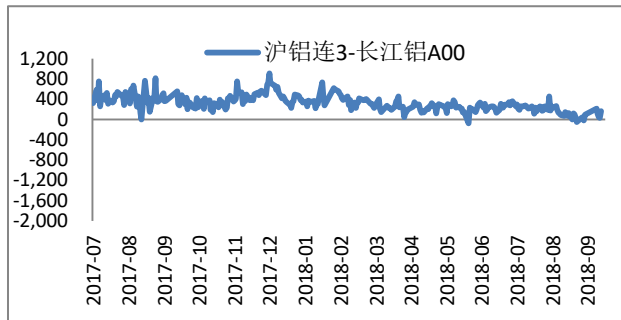
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



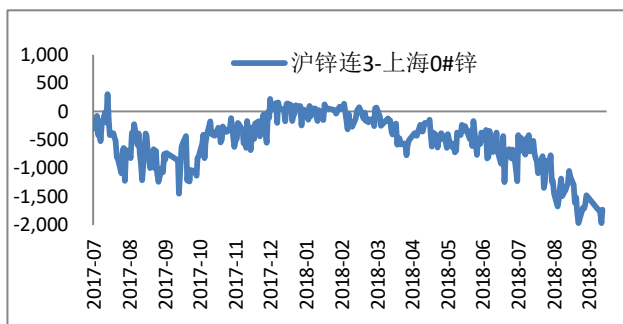
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



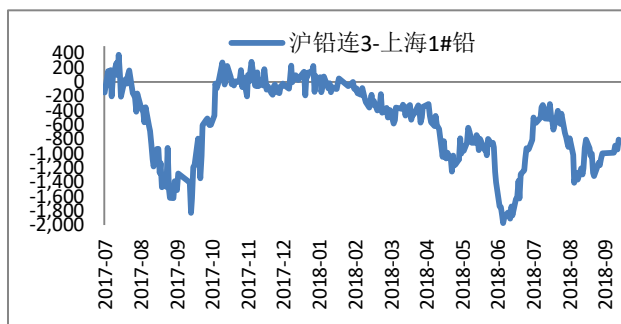
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



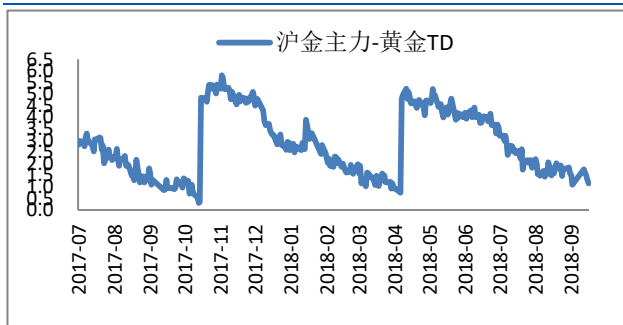
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



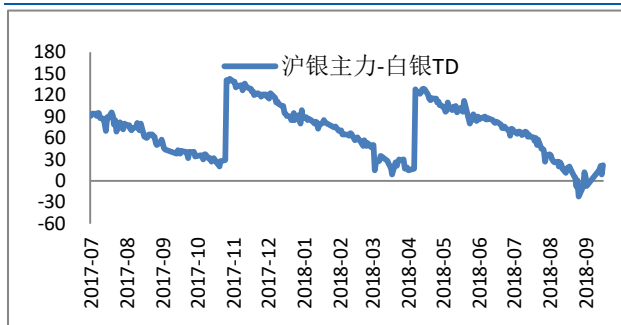
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

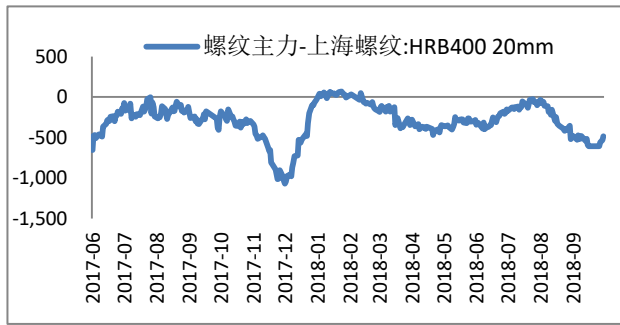
图 6 沪银主力与白银 TD 价差



资料来源: wind 南华研究

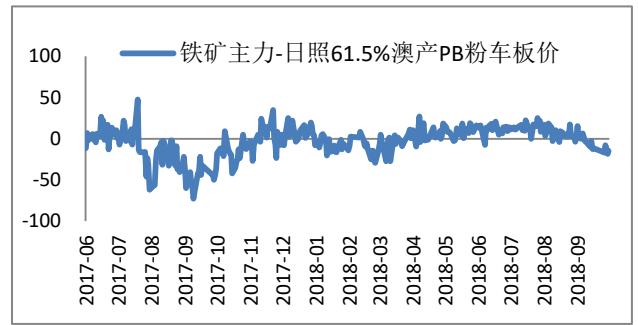


图7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

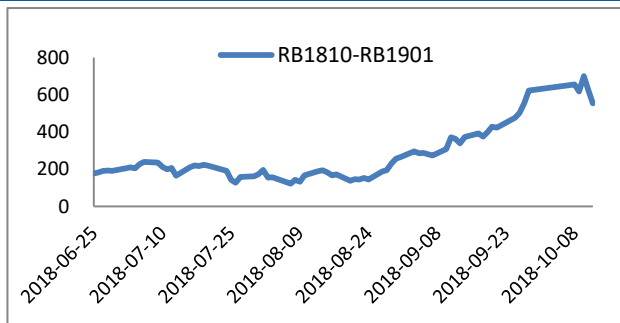
图8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

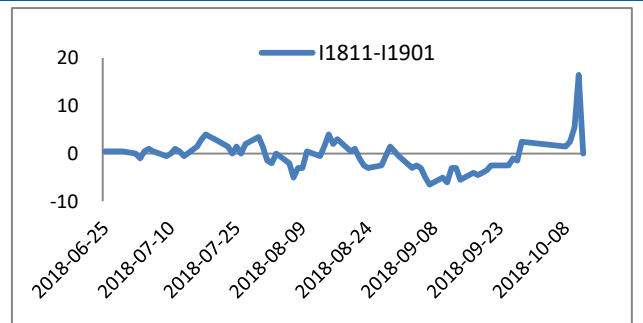
## 4.2 跨期套利

图9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

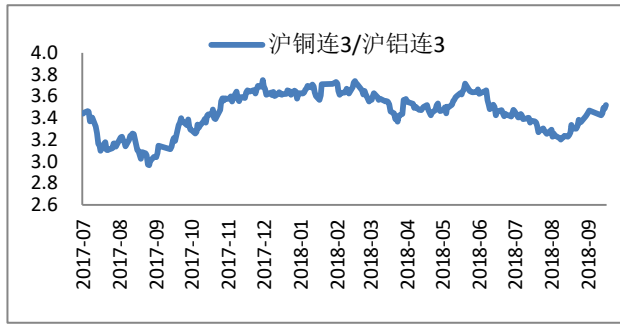
图10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

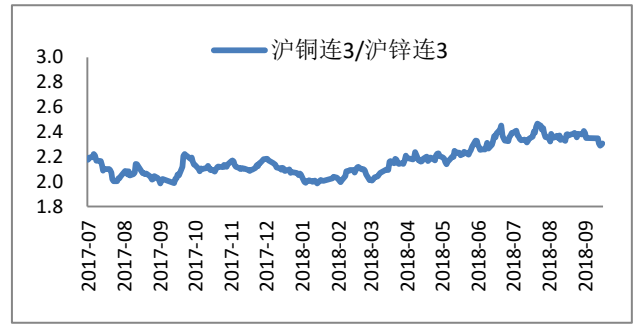
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



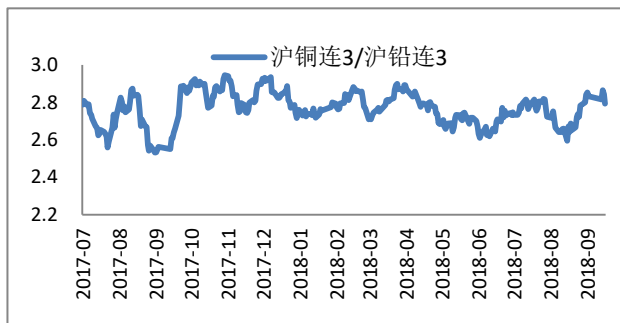
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



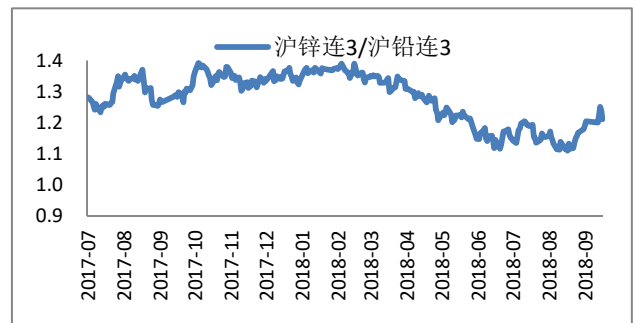
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



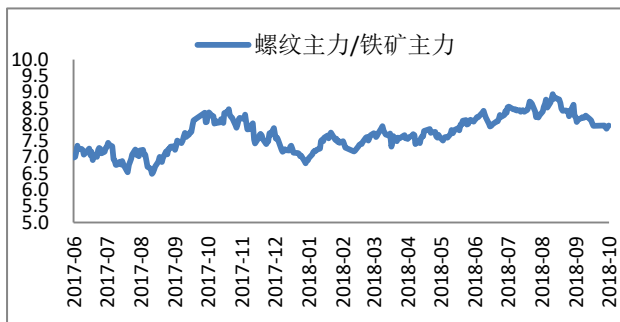
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



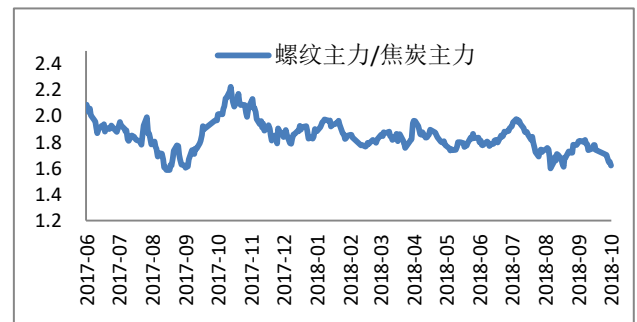
资料来源：wind 南华研究

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