

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

楼丹庆

loudanq@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	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

商务部：国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日访美，就中美经贸问题进行磋商

中新社报道，中国商务部新闻发言人高峰1月17日在新闻发布会上称，应美国财长姆努钦、贸易代表莱特希泽邀请，中国国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日访美，就中美经贸问题进行磋商。

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	47332.18	0.00	-0.39	-3.87	
		LME 铜 03	5976.00	1.19	0.21	-2.88	
		长江 1#铜	47480.00	0.42	0.00	-3.50	
	锌	沪锌指数	20819.43	0.14	1.97	-1.27	
		LME 锌 03	2504.00	2.00	0.62	-2.76	
		上海 0#锌	21480.00	-0.28	-0.97	-1.15	
	镍	沪镍指数	91684.31	-0.43	1.47	2.22	
		LME 镍 03	11605.00	0.00	3.16	6.96	
		长江 1#镍	93600.00	-0.11	1.68	-0.05	
	铝	沪铝指数	13415.61	0.10	-0.02	-1.82	
		LME 铝 03	1841.50	-0.54	-0.62	-4.59	
		长江 00 铝	13310.00	0.38	-0.08	-1.63	
	铅	沪铅指数	17549.51	0.18	0.68	-3.12	
		LME 铅 03	1970.00	0.18	0.33	1.18	
		上海 1#铅	17850.00	0.28	-0.97	-3.15	
锡	沪锡指数	148018.94	-0.53	1.30	1.13		
	LME 锡 03	20525.00	-0.73	1.89	5.50		
	长江 1#锡	147000.00	-0.34	0.86	1.38		

贵金属	黄金	沪金指数	285.19	0.18	-0.57	0.21	
		COMEX 黄金	1293.50	0.32	-0.09	4.13	
	白银	沪银指数	3709.01	-0.11	-1.18	4.13	
		COMEX 白银	15.62	0.00	-1.11	6.69	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3525.17	0.47	1.02	1.51	
		螺纹现货（上海）	3750.00	0.00	-1.32	-2.34	
	热卷	热卷指数	3441.74	0.63	1.01	-1.16	
		热卷现货（上海）	3610.00	0.00	-0.55	-4.75	
	铁矿	铁矿指数	511.50	-0.10	0.39	4.71	
		日照澳产 61.5%PB 粉	556.00	0.00	-0.89	2.39	
		铁矿石普氏指数	75.20	0.80	0.94	11.99	
	焦炭	焦炭指数	2028.77	-0.05	5.12	-4.10	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	-1.15	-14.00	
	焦煤	焦煤指数	1245.32	0.07	3.07	-4.96	
		京唐港焦煤	1860.00	0.00	0.00	-1.06	
	动力煤	动力煤指数	584.72	0.30	3.76	1.56	
		秦皇岛动力煤	570.00	0.00	0.88	-0.87	

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

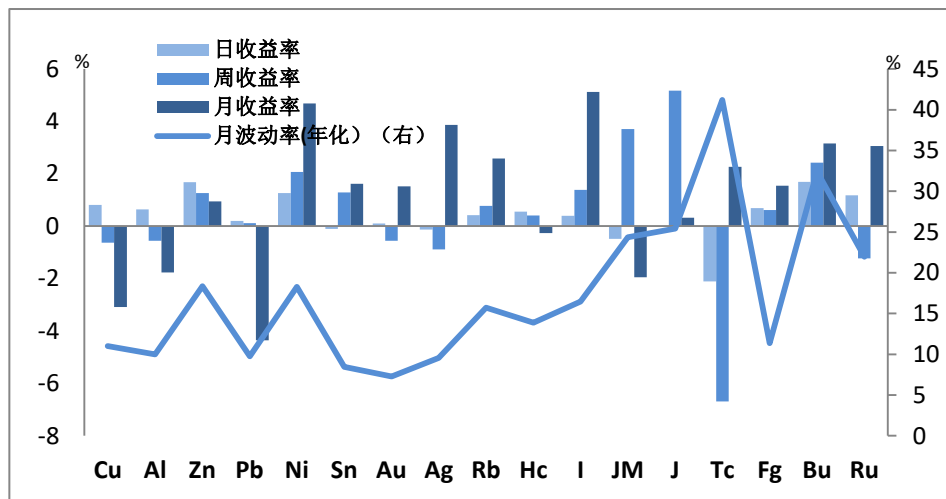
★：关注套利机会

☆：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

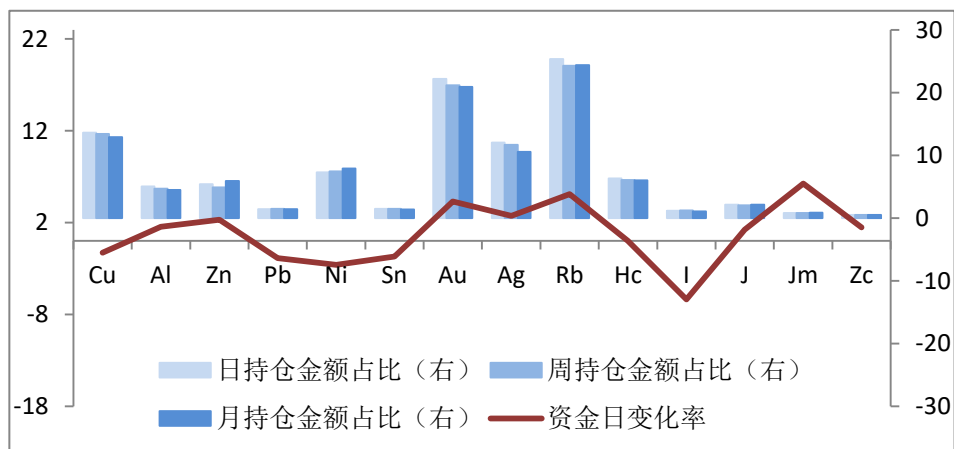
图1 各品种收益率与波动率



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>多伦多证券交易所上市的铜矿工第一量子公司宣布 2018 年铜产量、销量创纪录。2018 年铜总产量 605 853 吨，2017 年 573 963 吨，同比增长 6%。2018 年铜销量 596 513 吨，2017 年 580 130 吨，同比增长 3%。</p>	<p>继全面下调存款准备金之后，国家又计划推出汽车家电刺激政策，市场预期逆周期调控政策将密集出台，沪铜走势回暖，但“政策底”到“市场底”存在时滞，当前交易的逻辑还是国内经济的下滑。而且当前正处淡季，电力、家电、汽车、建筑等终端需求疲弱，累库的概率很大，因此铜价大幅反弹的可能性不大，建议逢高重新介入空单。</p>
	铝	<p>美国参议院以 57 票对 42 票通过了民主党提出的推翻财政部放宽对俄铝(00486-HK)、其最大股东 EN+，以及俄罗斯电力企业 JSC EuroSibEnergO 的制裁的决定法案。不过，法案未能够达致所须的 60 票，因而不足以推翻财政部的决定。</p>	<p>宏观上，国内商 务部、工信部及人社部联合在国新办发布会上集体发声，释放利好消息，使得有色板块出现反弹；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>多次被查出环保问题的罗平锌电正在面临一场公益诉讼风暴。1 月 15 日晚，罗平锌电发布公告，中国生物多样性保护与绿色发展基金会（以下简称“基金会”）诉罗平锌电环境污染一案已被曲靖市中级人民法院受理，并已于 1 月 2 日立案。</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。锌锭库存或将出现季节性增长。且近期锌锭进口亏损大幅收窄，或有进口流入冲击现货。供应端支撑逐步减弱。下游消费则持续偏弱。整体看，低库存下锌价保持高位震荡，短期内宏观利好或提振锌价，但中期看仍以阶段性逢高做空为主。</p>
	镍	<p>据彭博报道，根据法院的一份声明，马其顿斯科普上诉法院批准了一项巴尔干国家破产镍项目重组的计划，为私募股权集团 GSOL 控制该工厂铺平了道路。法院今天通过了早些时候的一项裁决，允许对芬尼镍矿和工厂进行重组。该厂于 2017 年 10 月停产。GSOL 自 2 月份</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%，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。1 月 4 日央行降准消息释放后，盘面资金流入，叠加基本面镍铁新增放缓和终端需求前置，价格持续反弹，上方空间扩</p>

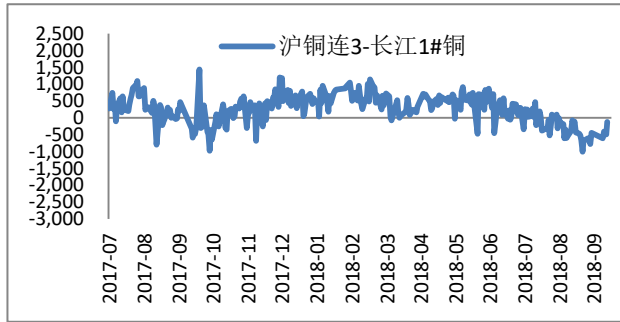
		<p>以来一直按照管理协议运营该资产。在这段时间里共生产了1万吨镍。GSOL成立于2009年，投资镍业务，包括2015年从嘉能可(Glencore)收购的多米尼加共和国的Falcondo镍铁厂。</p>	<p>大至9万3到9万5。</p>
黑色板块	焦煤	<p>焦煤方面持稳运行，近期煤矿安全检查较多，临汾地区多数煤矿于20日左右提前放假，受提前放假、下游冬储需求尚可支撑，煤矿库存低位、销售良好，预计短期焦煤价格或继续持稳。</p>	<p>煤矿库存低位持续回升，蒙煤通关量低位。焦企库存高位继续增加，下游整体库存偏高。短期看目前焦企高开工率下，需求较为稳定，且临近假期焦企有补库行为。供应端煤矿安检活动加强，同时下周放假将逐步展开，焦煤供应将进一步收缩。期价偏强运行，但在下游高库存下上方空间受限。</p>
	焦炭	<p>Mysteel 定州讯：17日定州地区焦炭现货价格暂稳，现准一级焦1940元/吨，二级焦1910元/吨，均出厂承兑含税价。因原料焦煤供应趋紧，吨焦利润较低，市场情绪开始转变，当地焦企对焦价后市较为看好，有提涨意向。</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，但大部分仍处于谨慎观望中。供应端焦企限产依然放松。短期看临近假期同时港口库存高位下，贸易商囤货意愿不高。高炉复产陆续增加，需求有小幅回升，但库存偏高下后续采购积极性一般。同时环保放松且有微利下，焦炭供需仍偏宽松，目前位置继续上涨动力不足。</p>
	动力煤	<p>国家发改委：清理规范铁路货运相关收费。</p> <p>1月14日，国家发改委联合市场监管总局下发通知，为促进运输结构调整，有效降低实体经济物流成本，对进一步清理规范铁路货物运输相关收费做出部署。</p> <p>通知规定，要着重从5个方面清理规范铁路货运相关收费：</p> <p>一是深入清理规范地方政府收费，进一步清理地方政府在全国政府性基金目录清单、中央及地方行政事业性收费目录清单之外收费，以及铁路运输企业将取消的政府收费转为经营服务性收费等违规和变相收费行为；</p>	<p>日内05合约价格窄幅运行，旗形整理后进入上行通道，目前受制于半年线，收于580上方。</p> <p>港口现货今日再次大幅上调，受上游产地停产去库以应对检查影响，坑口在重大安全事故发生后纷纷上调煤价，目前已传到至港口。秦皇岛港动力末煤现货价格已连续四日上调，累计涨幅超7元/吨。从当前市场反馈来看，对于贸易商涨价行为，终端立场暂未松动，多以观望为主，市场成交有限，短期贸易商涨价氛围渐起，应重点留意终端的采购氛围、事件后续的政策力度以及产地年后复工时间。</p> <p>随着春节前上游陆续放假，以及停产范围扩大，供给表现乏力，即使春节放假将使得电煤消费降档，但供需双降仍将使得供需缺口区域扩大，造成这一现象的主要原因就是前</p>

	<p>二是继续清理简化铁路货运杂费，铁路总公司要根据实际情况取消、归并部分杂费项目，对保留项目完善计费办法，合理确定收费标准；</p> <p>三是加强专用线代维等服务收费管理，指导铁路运输企业合理确定运输设施设备代维服务收费项目和收费标准；</p> <p>四是合理降低地方铁路运价水平，实行政府指导价或政府定价的货运价格和收费，应科学确定运价水平、收费标准，明显偏高的，要在成本监审或成本调查基础上降低；</p> <p>五是规范经营者收费行为，落实明码标价规定，坚持用户自愿选择原则，依法查处纠正价格违法违规行为。</p>	<p>期电厂库存去化程度较深，导致补库节奏相对前置；</p> <p>对于发改委能否机动性提高一季度进口额度以平抑供给短缺仍是市场猜测，不过 8 年平控政策实施较为有效，预计 19 年平控的实施准确度还将在提高，所以我们保持在进口正常前松后紧，全年收紧的判断。</p> <p>策略上，近月合约将集中反映供需紧张矛盾，继续关注 03-09 合约正套逻辑。</p>
--	---	---

4. 套利跟踪

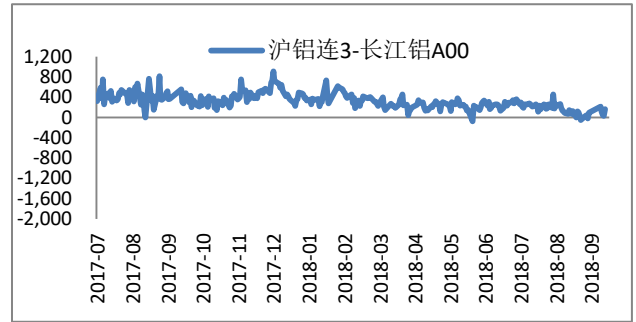
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



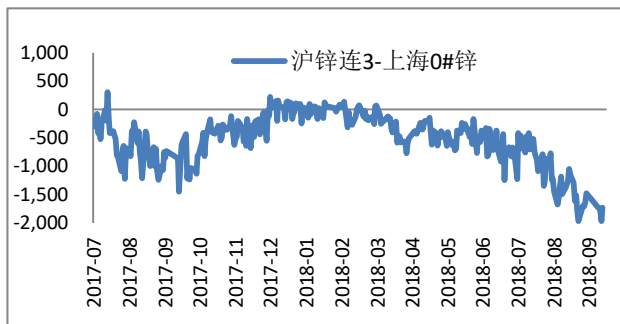
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



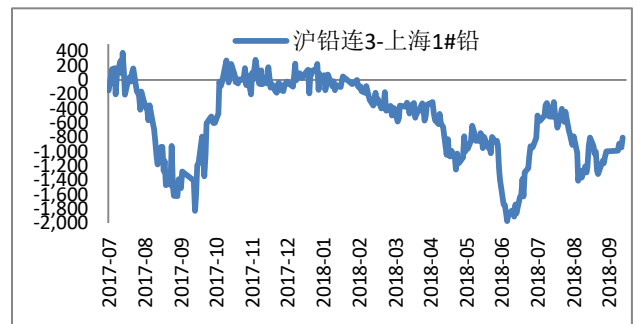
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



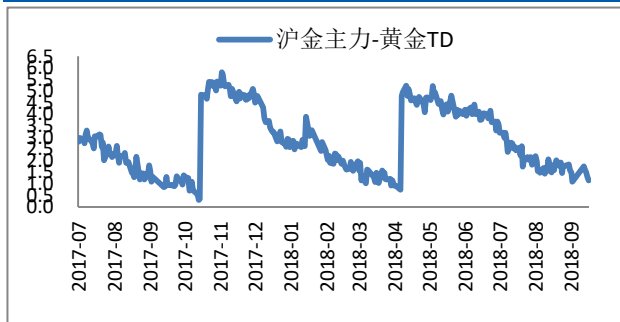
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



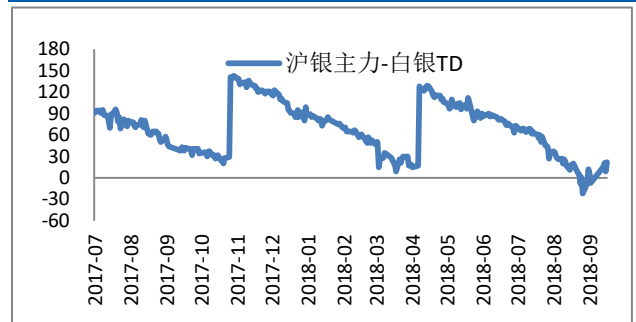
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



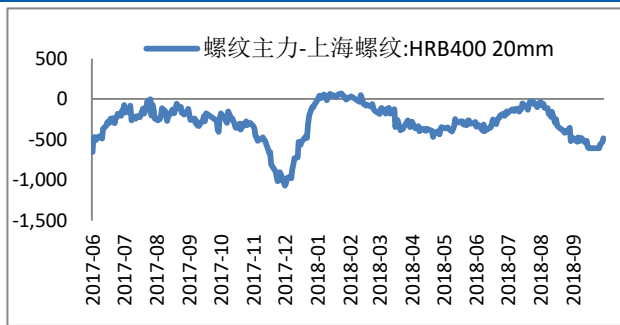
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



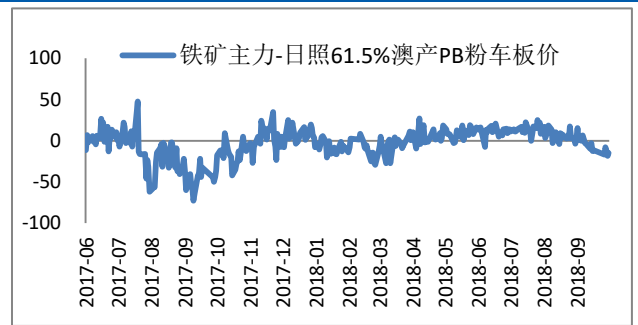
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

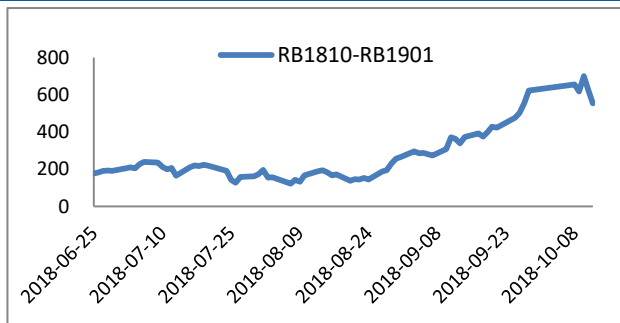
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

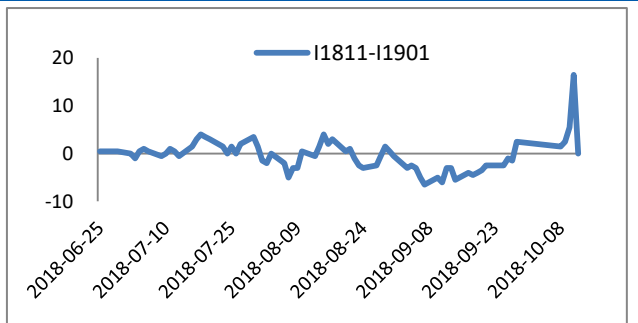
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1810 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

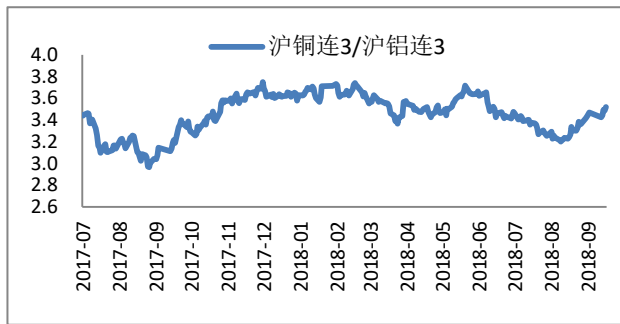
图 10 铁矿 1811 和 1901 合约价差



资料来源: wind 南华研究

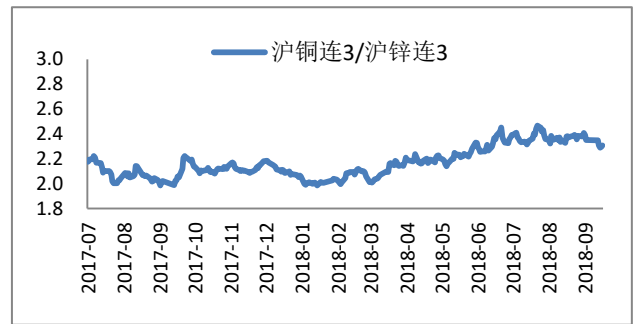
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



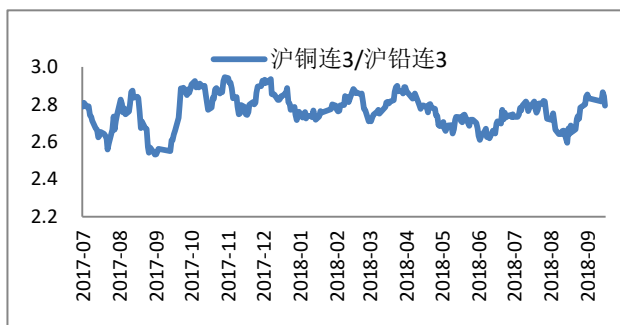
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



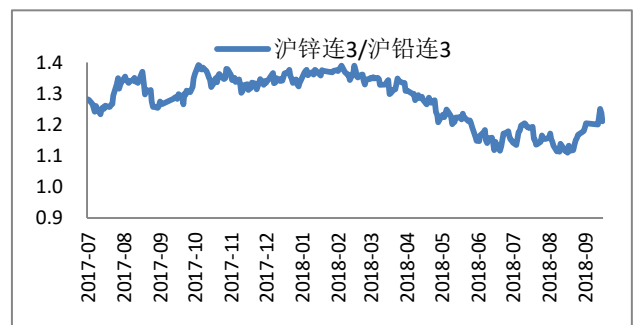
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



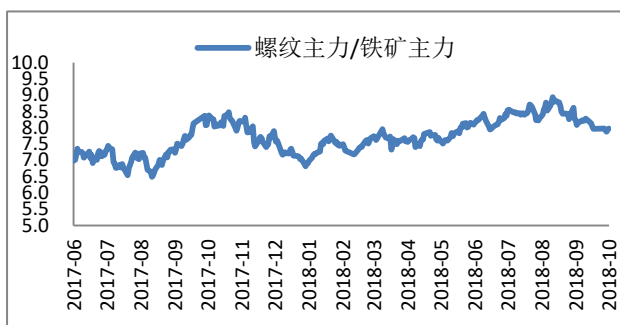
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



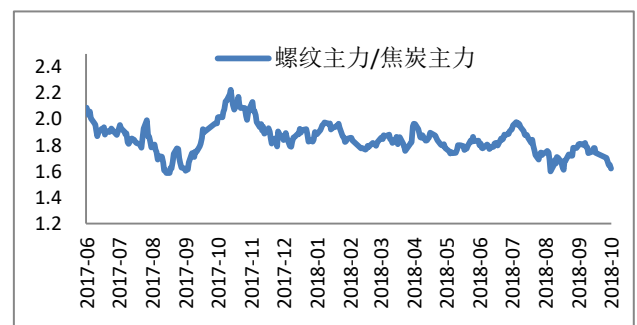
资料来源: wind 南华研究

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