



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

**财政部：1-2月全国一般公共预算收入 39104 亿元，同比增 7%**

财政部：1-2月全国一般公共预算收入 39104 亿元，同比增 7%；其中，个人所得税 2326 亿元，同比降 18.1%；证券交易印花税 197 亿元，同比降 41.1%；1-2月全国一般公共预算支出 33314 亿元，同比增 14.6%，其中节能环保支出 666 亿元，同比增 45.3%。

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	49410.19	-0.34	-0.24	2.59	
		LME 铜 03	6468.00	0.72	-0.23	5.26	
		长江 1#铜	49990.00	0.34	-0.02	3.74	
	锌	沪锌指数	21900.10	1.14	1.02	2.29	
		LME 锌 03	2842.00	3.35	2.18	7.55	
		上海 0#锌	22290.00	1.78	0.81	2.91	
	镍	沪镍指数	102035.15	-1.46	-4.64	1.72	
		LME 镍 03	13120.00	1.59	-3.88	5.21	
		长江 1#镍	147100.00	0.04	-0.93	-1.85	
	铝	沪铝指数	13663.23	0.48	0.76	2.02	
		LME 铝 03	1877.50	1.19	0.35	-0.03	
		长江 00 铝	13740.00	0.37	0.22	3.46	
	铅	沪铅指数	17381.12	0.13	-0.44	2.55	
		LME 铅 03	2086.00	0.12	-0.74	1.93	
		上海 1#铅	101000.00	-1.49	-4.75	1.84	
锡	沪锡指数	147445.70	0.04	-0.83	-1.69		

		LME 锡 03	21220.00	1.00	-1.60	1.19	
		长江 1#锡	285.65	0.51	1.17	-1.11	
贵金属	黄金	沪金指数	286.29	0.50	1.16	-1.77	
		COMEX 黄金	1301.80	0.66	1.02	-1.24	
	白银	沪银指数	3628.33	0.09	1.34	-2.96	
		COMEX 白银	15.45	0.85	1.98	-2.37	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3698.87	-0.62	0.64	-1.98	
		螺纹现货（上海）	3890.00	0.26	0.78	0.78	
	热卷	热卷指数	3661.80	-1.25	0.02	-0.49	
		热卷现货（上海）	3840.00	-0.26	0.26	0.79	
	铁矿	铁矿指数	612.50	2.42	-1.69	-1.45	
		日照澳产 61.5%PB 粉	618.00	1.31	-1.59	-9.12	
		铁矿石普氏指数	85.05	2.47	-3.35	-5.71	
	焦炭	焦炭指数	1976.25	-0.90	-3.75	-5.46	
		天津港焦炭	2300.00	0.00	0.00	4.55	
	焦煤	焦煤指数	1258.77	0.16	-2.68	-1.80	
		京唐港焦煤	1880.00	0.00	0.00	1.08	
	动力煤	动力煤指数	587.22	-0.63	-3.89	0.84	
		秦皇岛动力煤	559.00	-0.36	0.72	-1.06	

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

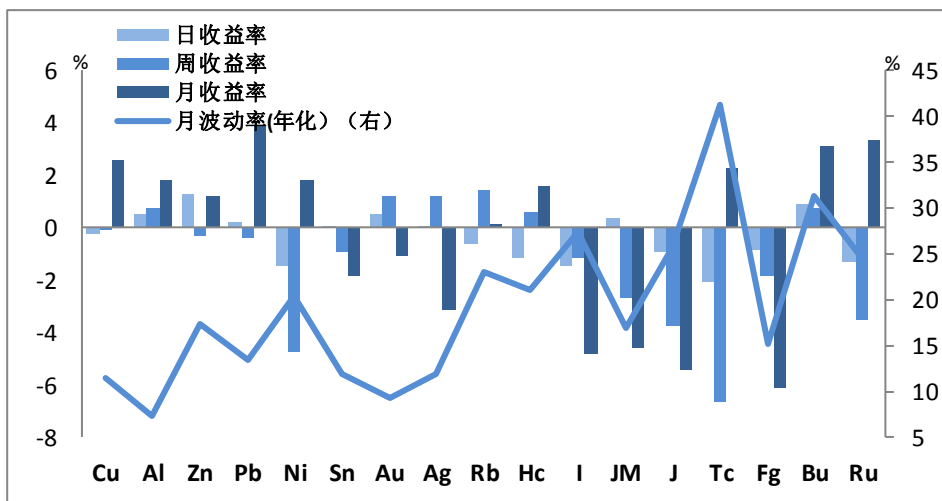
★：关注套利机会

☆：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

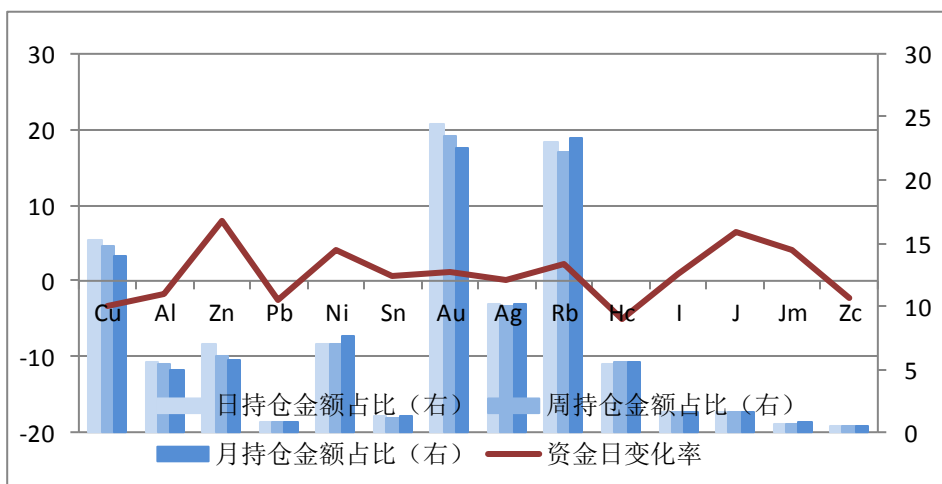
图1 各品种收益率与波动率



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>中国国家统计局周五公布的数据显示，中国 1-2 月精炼铜（电解铜）产量较上年同期增长 6.3%，至 134 万吨。点评：根据计算，1-2 月精炼铜日产量约为 22,712 吨，较 12 月的 27,065 吨减少 16.1%。策略：中长期多单逢低介入。</p>	<p>宏观方面，中国经济仍处下行趋势，但政府刺激政策预计出台令市场对宏观预期边际转好，且增值税下调利好经济。中美贸易关系方面，特朗普表示不急于与中国达成贸易协定，但习特会面存在预期，中美达成贸易协定的大方向没有改变。供需方面，当前铜下游消费表现一般，而且精废价差拉大抑制精铜消费，上周 LME 库存也是大幅增加，短期建议谨慎为主，区间操作为宜。但中长期看，铜矿干扰率大概率提升，加之二季度冶炼厂检修、停产较为频繁，因此一旦下游需求回暖以及宏观预期转好，铜价上涨的概率更大，建议中长期多单逢低介入。</p>
	铝	<p>2019 年 3 月 18 日国内电解铝社会库存 175.5 万吨，相比 3 月 14 日小幅增加 0.1 万吨。点评：库存变化说明短期旺季还未能出现持续去库存，进而推动铝价逐步走强。策略：短期区间操作。</p>	<p>宏观上，中国经济仍处下行趋势，但政府刺激政策预计出台令市场对宏观预期边际转好，且增值税下调利好经济；中美贸易关系方面，达成贸易协定的大方向没有改变；供应端，因价格偏低促使冶炼厂关闭产能，中国今年前两个月的原铝日产量较去年 12 月的纪录高点下滑 2%，短期供应端对铝价压力有限；需求端，3 月 14 日电解铝社会库存较 3 月 7 日小幅增加，表明下游需求还未能持续推动旺季去库存，短期难以出现流畅的反弹行情；目前市场核心交易逻辑在需求，如需求持续回暖将指引铝价逐渐走强，但是目前情况下，短期仍建议区间操作为主。</p>
	锌	<p>SMM3 月 18 日讯，本周三地锌社会库存 22.86 万吨，较上周五下降 1800 吨，较上一周增加 6500 吨，库存录得下降，主由上海贡献。点评：因近几日适逢交割，部分出现移库交仓现象，同时下游消费稍有复苏，带动少许消库。整体库存录得微降，若本周下游两会后进一步恢复，预计库存将存在再度小降。</p>	<p>虽然国内经济仍处于下行趋势，但政策利好不断，叠加中美贸易关系缓和，市场情绪相对向好。短期内，受到国内外冶炼端供应担忧情绪影响，同时 lme 库存连续下降，位于低位，对锌价有一定支撑。供应端，海外锌矿供应增加的预期持续且较为肯定，国内冶炼产能瓶颈暂未能突。LME 锌库存则持续下降至不足 6 万吨，无限逼近历史低点，国外 back 结构进一步</p>

		策略:长线逢高空	增强,目前国内累库增速已明显放缓,但3月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,受外盘情绪影响,短期锌价或高位盘整。长线则以逢高空为主。
	<b>镍</b>	<p>我的有色消息,印尼金川4*33000kvaRKEF,计划4#炉3月底生产,剩余3台于6月底全部投产。</p> <p>点评:印尼镍铁产能继续释放</p> <p>策略:逢高空</p>	<p>国内外宏观目前以政策利好为主。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。另一方面,镍铁新增投产和进口连续两个月大幅增加,不锈钢库存累积情况尚未明显改善,下游贸易商担心终端消费不及预期,虽然钢厂订单情况良好,但盘面表现偏弱。上周五公布4月1日开始降低制造业3个增值税点后,5月盘面反弹带动5-4价差收窄,但近期终端不锈钢库存情况尚未明显改善前建议以逢高空为主。</p>
<b>贵金属</b>	<b>金银</b>	今天无重要信息公布。	黄金短期利多刺激不强,不建议追高。
<b>黑色板块</b>	<b>螺纹</b>	为推动实现2019年空气质量改善目标,唐山市政府同意,决定自即日起在全市开展3月份下半月大气污染防治攻坚行动。对钢铁行业要求“通过超低排放改造验收且达到“唐山限值”的烧结机(竖炉)可以生产,其他烧结机(竖炉)停产。因保安全生产无法停产的维持最低生产负荷各县(市)区要于3月18日17时前将3月份下半月钢铁企业烧结机生产计划报市生态办审核备案。”	北方多地重污染应急方案将逐步解除,唐山执行重污染二级响应,电炉有利润,螺纹产量短期高位运行。需求方面,多地重大基建项目投资加力提速;房地产市场的销售、新开工等前端指标下滑幅度超预期,房地产增量需求支撑不足。短期内库存降幅仍有保障,库存压力暂不明显,考虑到4月1号执行新税点,钢厂报价强势,贸易商有套利意愿,盘面偏强运行,但后期面临集中出货的压力。
	<b>热卷</b>	国家统计局最新数据显示,1-2月,空调累计产量为2788.5万台,同比增长6.2%;洗衣机累计产量为1085.9万台,同比下降0.1%;彩电累计产量为2826.4万台,同比增长5.2%;冰箱累计产量为1099.0万台,同比增长6.4%。	华北部分区域重污染天气应急预案逐步解除,但考虑到热卷检修增多,产量恢复偏慢。短期涂镀环节的开工率回升支撑需求,终端行业来看,机械,专业设备等领域需求偏强。终端行业汽车家电数据短期仍偏弱,国家的补贴刺激政策也在加紧落实,未来需求仍偏谨慎。热卷累库幅度基本正常,本周厂库库存未能持续降库,社库小降,目前库存稳定出货为主,终端需



		求季节性驱动不足，上行空间有限。
<b>铁矿</b>	当地时间 18 日，淡水河谷已获准即刻恢复曼加拉蒂巴市瓜伊巴岛海运码头(Guaíba Island Terminal)的业务活动。巴西港口监管机构数据显示，每年通过淡水河谷 Ilha da Guaiba 码头输送的铁矿石约为 4000 万吨。基于市场对于供应短缺的担忧，一度引发铁矿石价格大涨。	部分地区环保限产放松，钢厂的烧结矿需求有所回升，但矿石库存仍处高位，刚需释放进度偏缓。澳洲发货量持续高位运行，主流澳粉供应仍偏紧，巴西发货本周快速回落，淡水河谷一矿区周末被要求暂时停产，巴西矿供应问题仍是主要风险，到港量短期有望维持均值水平以上，短期矿种结构矛盾不明显。目前基本面或将边际改善，盘面强于成材。
<b>焦煤</b>	Mysteel 山西炼焦煤：19 日运城河津地区部分瘦原煤价格下调 30-40 元/吨。近期下游焦炭市场弱势运行，焦炭第二轮的下跌预期对上游成本造成挤压，部分焦化厂已经适当控制焦煤采购量，洗煤厂库存增加，原煤需求减弱，加之后期仍有下行预期，原煤采购量也相应减少，预计短期个别煤矿原煤出厂价格持续下行。	煤矿复产缓慢下库存下滑，蒙煤通关量小幅回升。下游季节性去库，钢厂库存偏高，焦企补库到位。短期看因矿难复产小幅影响，进口政策或有所放松。同时煤矿整体复产趋势不改，供应不断回升。焦化开工率高位，但是利润压缩，库存合适下采购有所下滑。在焦煤供需缺口不断缩小且下游季节性去库的情况下，走势偏弱。重点关注焦企限产以及煤矿复产情况。
<b>焦炭</b>	邯郸地区今日多家钢厂向焦化厂提出焦炭第二轮降价，幅度为 100 元/吨，山西、河北地区多家焦化厂已接到钢厂降价通知，并且部分焦企已落实降价诉求，执行新合同，从 3 月 19 日执行，目前看焦企短期出货压力偏大，降价范围或继续扩大。	钢厂库存回升，港口库存高位。焦企开工率回升下，库存出现累积。短期看钢厂补库到位后，由于限产增加，原料采购积极性一般，控制到货量。港口高库存下贸易商采购意向弱，部分有出货动力，整体需求走弱。同时焦企高开工率下，库存仍将出现累积，期价偏弱。但是目前焦煤现货坚挺，而月底钢厂将开始备库准备复产，短期期价下方空间有限。重点关注钢厂复产以及钢材终端需求情况。
<b>动力煤</b>	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。  1-2 月份，发电 10981.9 亿千瓦时，日均发电 186.1 亿千瓦时，增长 2.9%，增速较上年 12 月回落 3.4 个百分点，同比增速回落较多主要受同期基数较高、今年天气偏暖等因素影响，但 2 月份发电量同比增长 6.8%，增速比 1 月份明显上升。	目前动力煤期现价均处于振幅收窄走势。主力 05 合约在复产持续更新背景下，走势偏弱，近一周持续窄幅震荡，短期行至 590 元/吨短周期多空分水岭。供给释放乏力伴随下游消费及采购需求阶段低迷，煤炭行业基本面短期进入供需双弱状态。  港口方面，下游用户采购积极性持续低迷，调出量较前期下降；而煤价倒挂矛盾依旧存在，贸易商发运积极性降低，但铁路检修影响解除，加之部分港口受不良天气影响

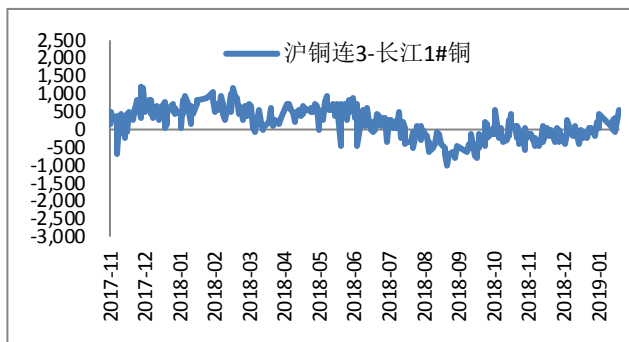
	<p>分品种看，1-2 月份，火电、核电和风电生产增速有所回落，水电、太阳能发电增速加快。其中，火电增长 1.7%，增速较上年 12 月回落 3.4 个百分点；核电增长 23.0%，回落 14.9 个百分点；风电下降 0.6%，上年 12 月增长 20.6%；水电增长 6.6%，上年 12 月下降 0.9%；太阳能发电增长 3.8%，加快 1.6 个百分点。</p>	<p>出现封航，导致船舶装卸效率降低，调出量有所下降，在调出不及调入的情况下，环渤海四港库存增加至 2070 万吨。</p> <p>策略建议：                  日内期货价格微幅波动，05 期货价格难有大幅单边变化，中短期价格或维持 580-600 区间震荡，操作上建议暂为观望。                  5-9 合约价差基于季节轮动预期判断，存在反套操作机会；同时 05-07 合约价差亦符合反套逻辑，可适当参与。</p>
--	--	---



## 4. 套利跟踪

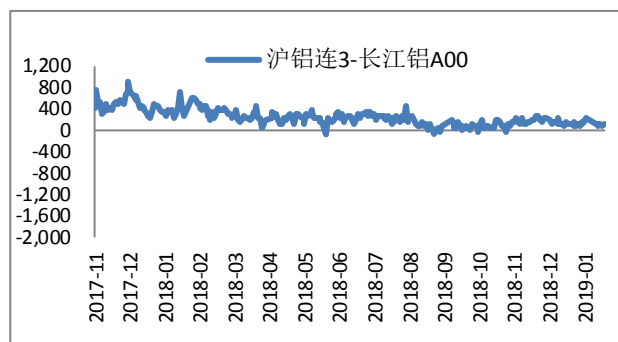
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



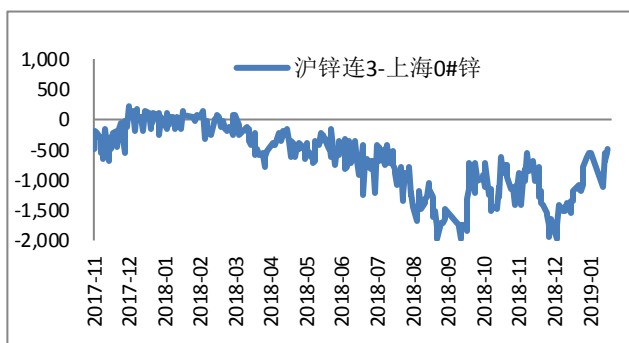
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



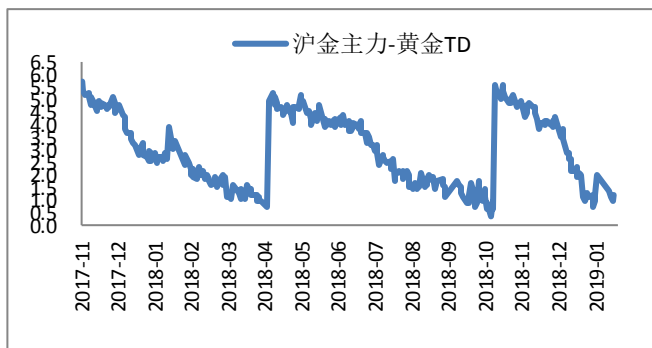
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



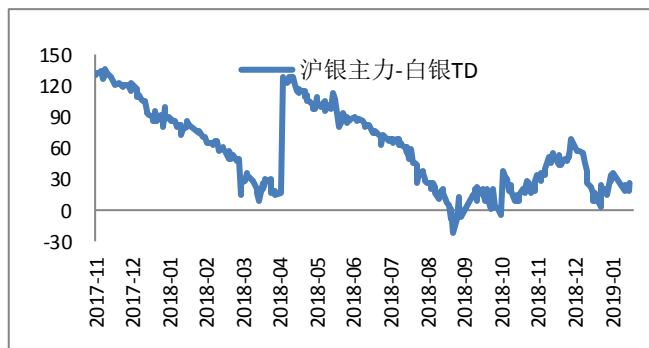
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



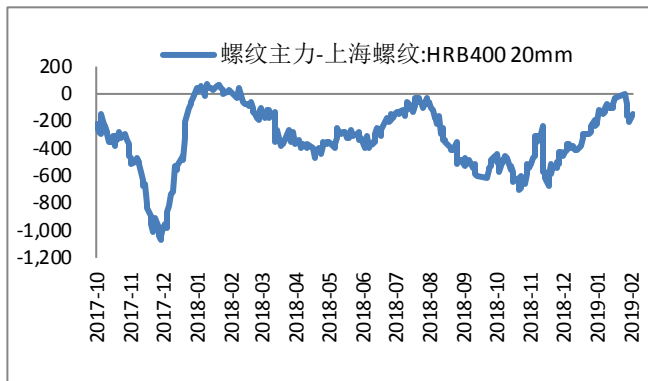
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



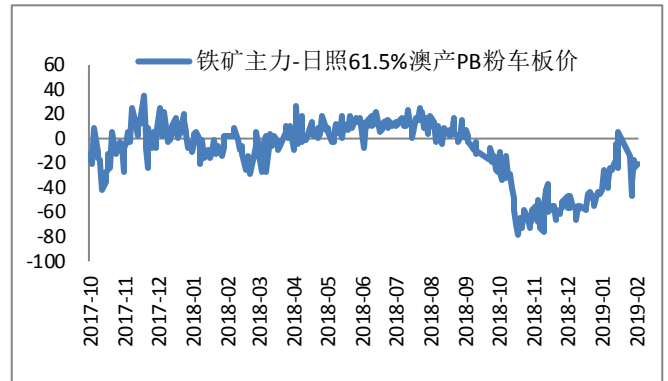
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

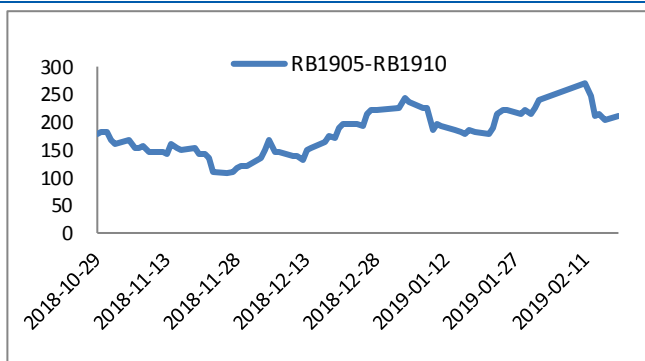
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

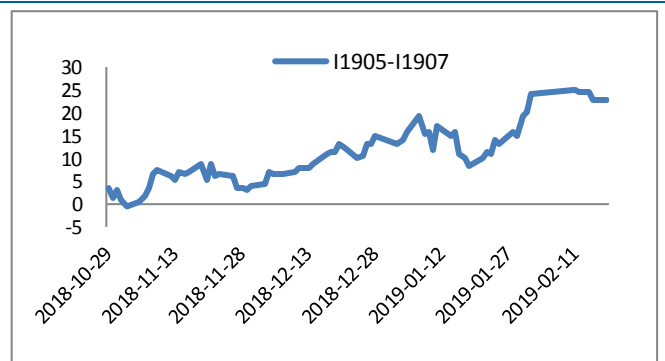
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

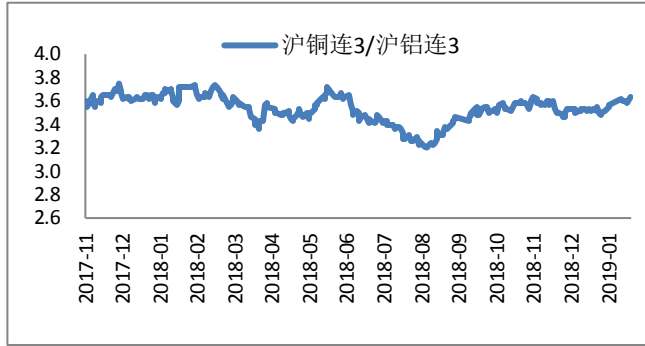
图 10 铁矿 1905 和 1907 合约价差



资料来源: wind 南华研究

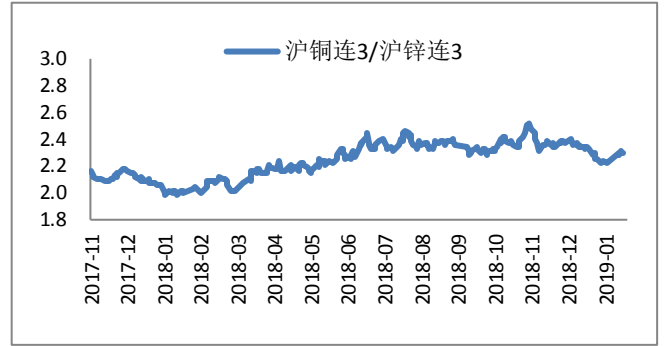
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



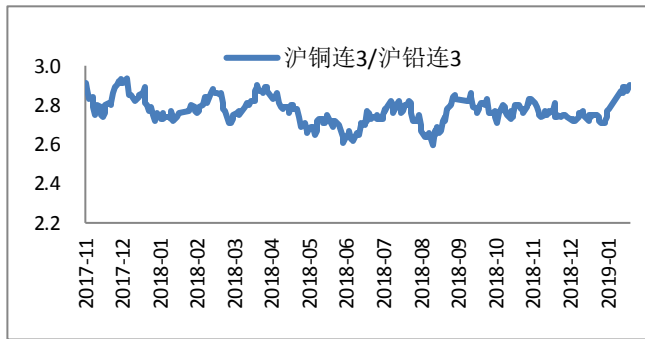
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



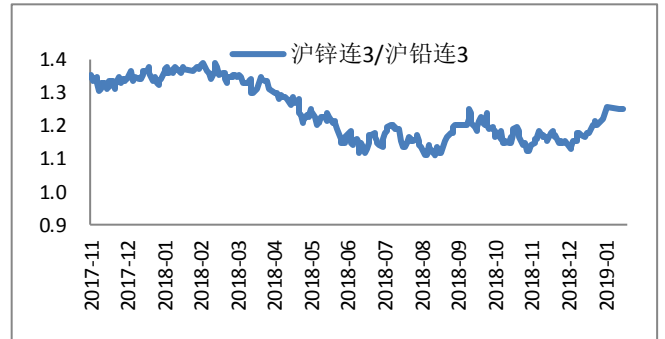
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



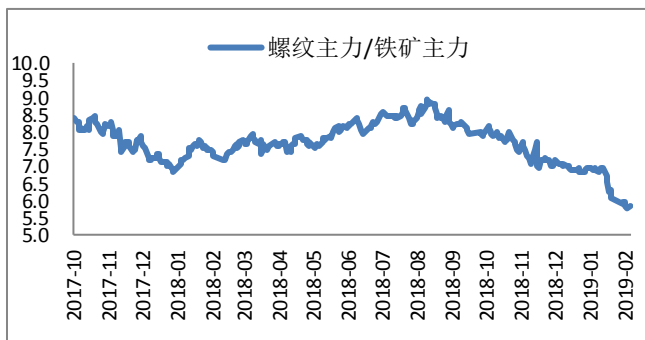
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



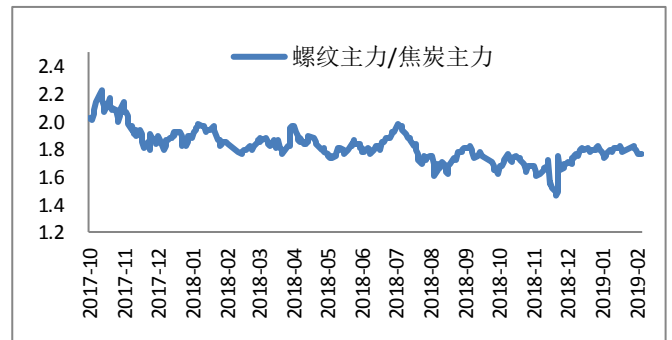
资料来源：wind 南华研究

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

## 宁波分公司

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，但我们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)