



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

**习近平主持召开深改委会议，强调要坚定不移落实重大改革措施。**

习近平主持召开深改委会议，强调要坚定不移落实重大改革措施。会议指出，促进人工智能和实体经济深度融合，构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态；组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，提高油气资源配置效率。会议审议通过《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、《关于促进人工智能和实体经济深度融合的指导意见》、《石油天然气管网运营机制改革实施意见》。

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	49192.33	-0.23	-0.44	-0.13	
		LME 铜 03	6459.00	0.40	-0.14	3.16	
		长江 1#铜	50180.00	0.16	0.38	2.32	
	锌	沪锌指数	21781.17	0.82	-0.54	1.98	
		LME 锌 03	2815.00	1.48	-0.95	6.49	
		上海 0#锌	22310.00	0.31	0.09	3.33	
	镍	沪镍指数	100535.78	0.41	1.61	3.41	
		LME 镍 03	13155.00	1.11	0.27	5.54	
		长江 1#镍	147980.00	0.74	0.60	-1.84	
	铝	沪铝指数	13823.79	0.56	1.18	2.70	
		LME 铝 03	1940.00	0.81	3.33	4.64	
		长江 00 铝	13930.00	0.36	1.38	4.27	
铅	沪铅指数	16878.15	0.20	-2.89	-1.41		

		LME 铅 03	2035.50	0.05	-2.42	0.27	
		上海 1#铅	102680.00	0.38	1.66	3.55	
	锡	沪锡指数	148528.20	0.77	0.73	-1.52	
		LME 锡 03	21305.00	0.83	0.40	0.71	
		长江 1#锡	285.55	-0.14	-0.04	-1.99	
贵金属	黄金	沪金指数	286.21	-0.15	-0.03	-1.27	
		COMEX 黄金	1306.30	0.21	0.35	-1.41	
	白银	沪银指数	3614.43	-0.22	-0.38	-3.29	
		COMEX 白银	15.38	0.16	-0.49	-2.41	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3666.05	-0.22	-0.89	1.60	
		螺纹现货（上海）	3950.00	0.25	1.54	4.22	
	热卷	热卷指数	3595.36	-0.42	-1.81	0.18	
		热卷现货（上海）	3860.00	-0.26	0.26	3.76	
	铁矿	铁矿指数	636.00	0.55	3.84	1.92	
		日照澳产 61.5%PB 粉	635.00	0.00	2.75	-1.55	
		铁矿石普氏指数	86.95	-0.97	2.23	-2.08	
	焦炭	焦炭指数	1957.43	0.17	-0.95	-5.01	
		天津港焦炭	2200.00	0.00	-4.35	-2.22	
	焦煤	焦煤指数	1249.27	-0.23	-0.76	-2.06	
		京唐港焦煤	1880.00	0.00	0.00	1.08	
	动力煤	动力煤指数	592.83	0.73	0.96	1.34	
		秦皇岛动力煤	529.00	-0.75	-5.37	-7.19	

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

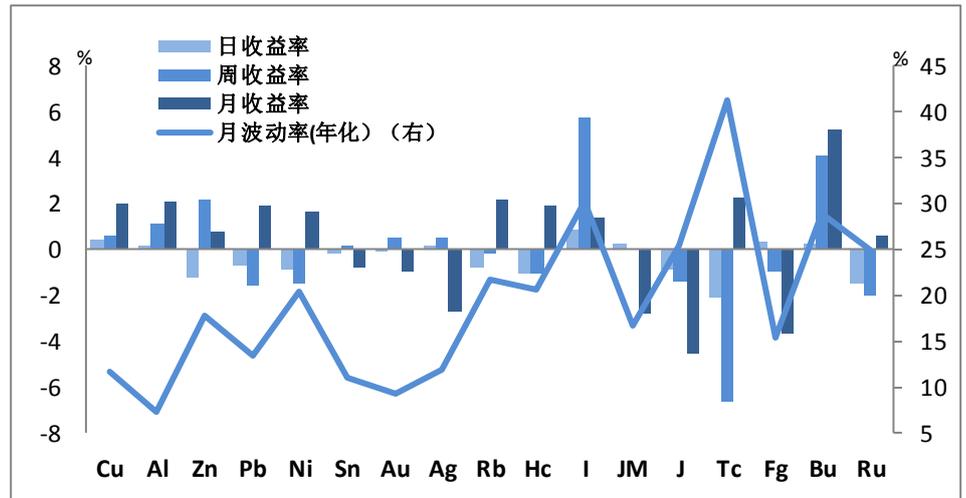
★：关注套利机会

☆：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

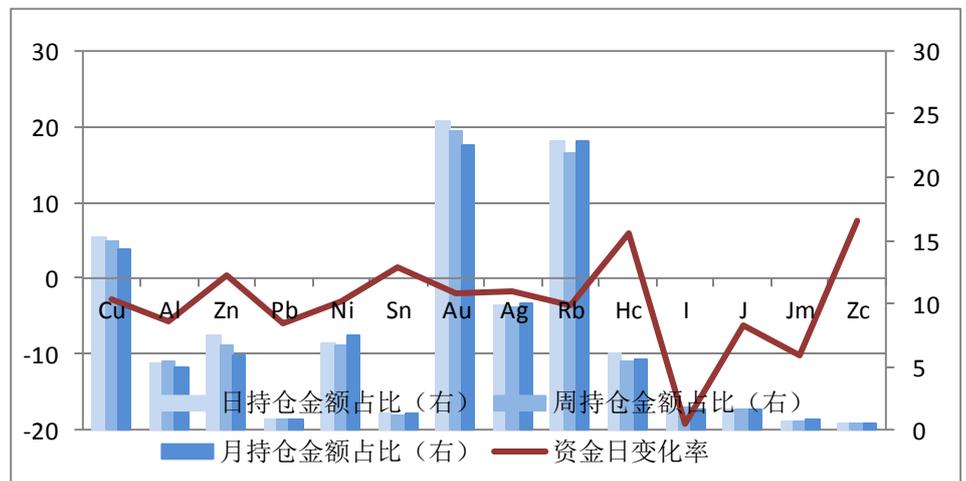
图1 各品种收益率与波动率



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>据外电 3 月 19 日消息，智利矿业部长 Baldo Prokurica 周二称，智利国营铜业公司(Codelco)旗下一座冶炼厂重启时间将较此前预期要延长。点评：该铜冶炼厂在 2018 年 12 月被暂停生产，因其需要进行升级改造以满足最新的废物排放标准，其重启生产日期推迟是因为项目建筑实施方—加拿大建筑公司 SNC-Lavalin 出现问题。策略：中长期多单逢低介入。</p>	<p>宏观方面，明日凌晨美联储议息会议或确认货币政策转向鸽派，而中国经济虽仍处下行趋势，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，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，智利 Sierra Gorda 铜矿近期可能罢工，加之二季度冶炼厂检修、停产较为频繁，智利 Codelco 旗下的铜冶炼厂都推迟了复产时间，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>据外媒报道，全球最大铝生产商之一挪威海德鲁(Norsk Hydro)公司周二遭遇网络攻击，该公司多个业务运营受到影响，公司官网也无法访问。点评：公司声明表示，大多数业务领域的 IT 系统都受到了影响，公司正在尽可能地转向人工操作。将影响供应，内外盘铝价均有所走强。策略：区间操作，可逢高短空。</p>	<p>宏观上，明日凌晨美联储议息会议或确认货币政策转向鸽派，美元承压，而中国经济虽仍处下行趋势，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；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 18 日电解铝社会库存较 3 月 14 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，虽然目前需求预期和美元走弱情况下，铝价反弹，但是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</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。</p>

		<p>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。 策略:长线逢高空</p>	<p>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 结构进一步增强,目前国内累库增速已明显放缓,但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。</p>
	镍	<p>江苏惠然(翔翔)实业发生突发情况,三台热炉全部停产检修,复产时间不定。 点评:3台炉子一共15000吨月产量,涉及约1500金属吨 策略:反弹多单</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,虽镍铁新增投产和进口大幅增加,但翔翔突发检修事件影响约1500金属吨月金属量,且检修时间不定,使得镍供应骤减,盘面因此出现明显反弹。当前下游不锈钢出现降价促销,无锡佛山两地不锈钢库存或出现降幅,建议近期反弹多单为主。</p>
贵金属	金银	今天无重要信息公布。	黄金短期利多刺激不强,不建议追高。
黑色板块	螺纹	<p>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。”</p>	<p>唐山市开展新一轮大气污染防治攻坚行动,严格执行通过超低排放改造验收达标的企业可开工,目前电炉仍有利润空间,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,钢厂报价持续上涨,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。</p>
	热卷	<p>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</p>	<p>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,由于4月1号执行新税点,各大汽车厂商下调全系车型售价,对未来需求</p>

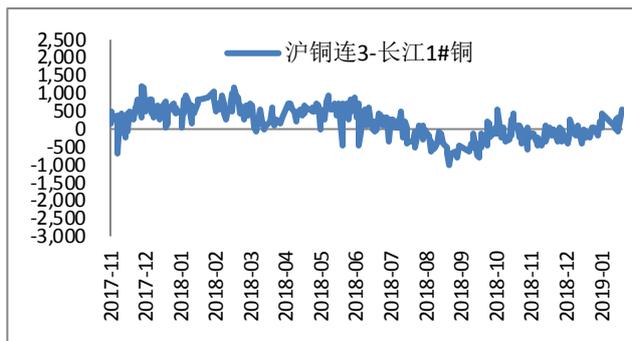
	6.4%。	刺激作用还有待观察。热卷累库幅度基本正常，本周厂库库存未能持续降库，社库小降，目前库存稳定出货为主，终端需求季节性驱动不足，上行空间有限。
<b>铁矿</b>	当地时间 19 日，VALE 官方宣布其收到来自米纳斯吉拉斯 (Minas Gerais) 州检查厅的文件，批准恢复其 Brucutu 矿区作业活动及 Laranjeiras 尾矿坝的运营 (约占 VALE 原计划年产能的 8%)。但目前该矿区及尾矿坝仍处于关停中，最终重启的时间仍旧需要得到环保部的最终答复。	目前钢厂的烧结矿需求有所回升，但矿石库存仍处高位，刚需释放进度偏缓。澳洲发货量持续高位运行，对中国发货变化不大，巴西发货维持低位，矿难后的停限产影响仍在持续，并开始逐步反映在发运上。到港量短期有望维持均值水平以上，短期矿种结构重新激化的空间不大。目前基本面或将边际转好，盘面强于成材。
<b>焦煤</b>	Mysteel 山西炼焦煤：20 日临汾地区焦煤品种价格趋势有所分化。低硫主焦资源需求减缓，煤矿或将对焦企小幅让利；1/3 焦煤矿井产量暂未完全恢复，资源稍显紧缺；瘦煤品种大矿持稳，个别小矿由于下游采购减缓而小幅降价。短期来看，临汾地区焦煤或将继续出现结构性分化，焦煤整体持稳偏弱。	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，进口政策依然收紧。但煤矿整体复产趋势不改，供应不断回升。焦化开工率高位，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>	Mysteel 唐山焦炭讯：20 日唐山焦炭市场弱稳，现市场二级焦 A13，S0.7，CSR55 报 1930-2000 元/吨，准一级焦 A12.5，S0.65，CSR58-60 报 2030-2070 元/吨，均到厂承兑含税价。该地个别钢厂已通知上游焦化，开始第二轮提降 100 元/吨，其余钢厂有跟降意向；焦企多反应暂未收到通知，仍在观望中。	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。但是随着焦价下跌，焦企将接近盈亏平衡点，同时月底钢厂将开始备库准备复产，后期有望去库。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>	2 月份大秦线完成煤炭运输量 3185 万吨，同比下降 10.48%。  大秦铁路 2019 年 3 月 9 日发布的公告显示，2019 年 2 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3185 万吨，同比下降 10.48%。较上月减少 716 万吨，下降 18.35%。2 月份日均运量 113.75 万吨，较 1	榆林第三批煤矿复产计划公布，市场对供给的持续恢复引发短期动力煤期现同步下挫。主力 05 合约午后连续发大幅下挫，收于 589.2 元/吨；短期南至跌势；现货方面，环渤海港口询货量下降，下游采购客户认为当下煤价转弱尚未完结，观望情绪蔓延，可交割现货秦港 Q5500 末煤今日继续下挫，收于 630 元/吨。

	<p>月份的 125.84 万吨减少 12.09 万吨。</p> <p>大秦线 2 月份日均开行重车 78.9 列，其中：日均开行 2 万吨列车 55.6 列。</p> <p>2019 年 1-2 月，大秦线累计完成货物运输量 7086 万吨，同比减少 5.33%。</p> <p>国资委：央企 18 年煤炭去产能 1260 万吨。</p> <p>国务院国资委主任肖亚庆日期表示，2018 年，中央企业共化解煤炭过剩产能 1260 多万吨，整合煤炭产能 1 亿吨，淘汰落后煤电产能 670 万千瓦。</p> <p>国家能源集团、华润集团、诚通、中煤和国新五家企业共同设立专项基金，也在探索市场化的整合煤炭资源的方式。</p> <p>而国家发展和改革委员会主任何立峰也指出，过去一年，经济发展总体趋势稳中有进，钢铁去产能、煤炭去产能提前两年完成了“十三五”的目标任务，并且由此带动了其他相关产业提质增效，对结构调整起到了很大的带动作用。</p>	<p>短期供应偏紧已经催使供需缺口扩大，从而抬升了一季度煤价中枢，同时也将适当下调年内产量预期。采暖季结束电煤需求回升将相替换集中供热采暖煤需求，以致需求不至降档。短期供给恢复预期回吐前期涨幅，叠加需求疲弱，煤炭价格阶段弱势明显，关注上游煤矿复产进度以及后续重点电补库节奏，后续下游主动补库或成主要止跌因素。</p> <p>策略上；</p> <p>05 合约短期连续下挫，585 附近或有反复，短期可持空观望；</p> <p>伴随期价下跌，现货滞后期货使得仍继续走强，维持正套配置；</p> <p>05-09 合约价差在自高位回落，可逢高反套介入。</p>
--	---	--

## 4. 套利跟踪

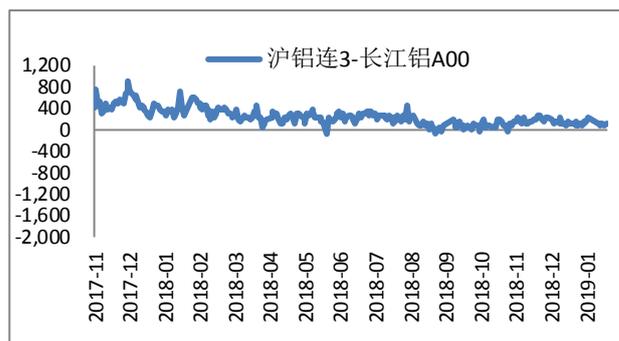
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



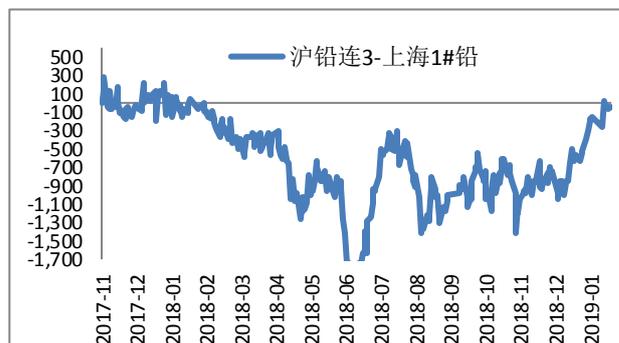
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



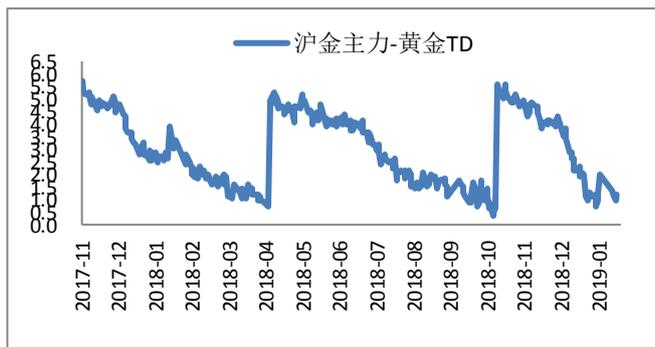
资料来源: wind 南华研究

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



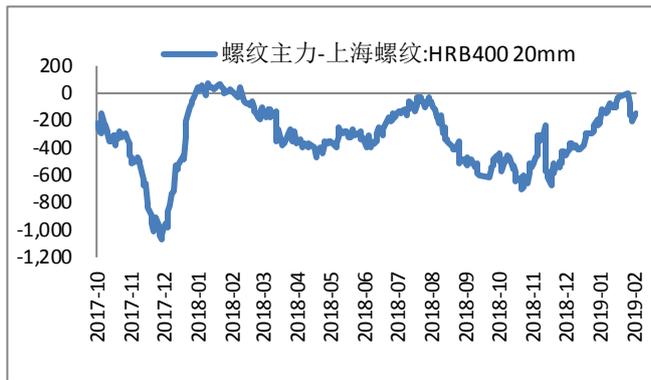
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



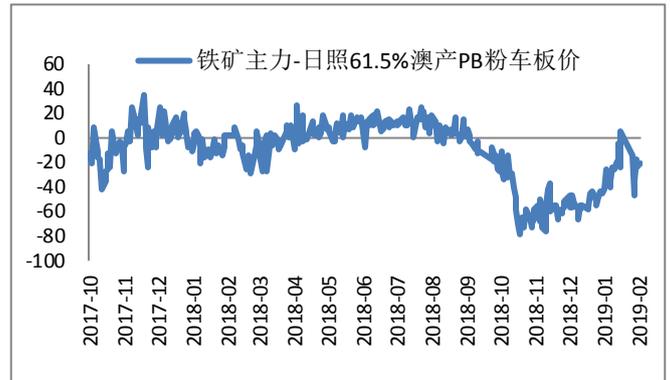
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

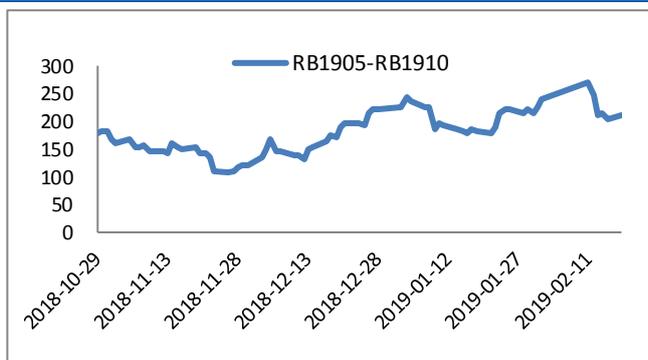
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

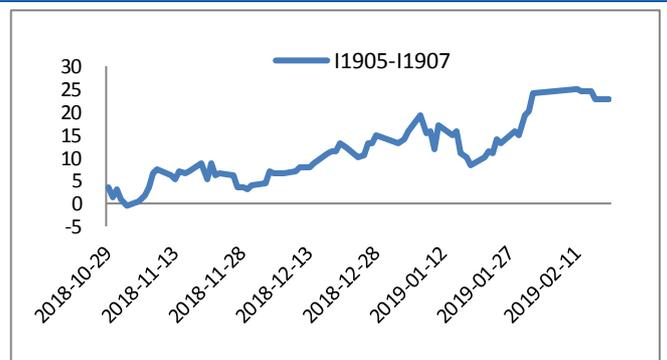
## 4.2 跨期套利

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

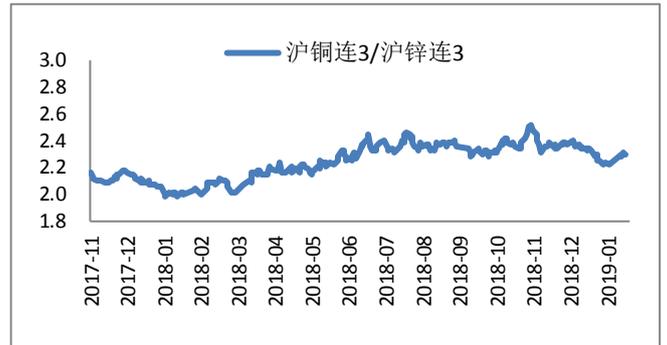
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



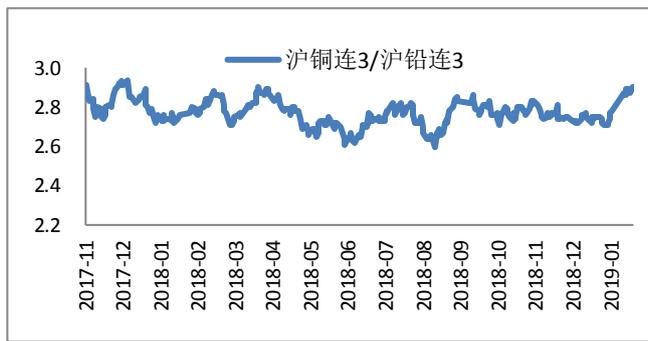
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



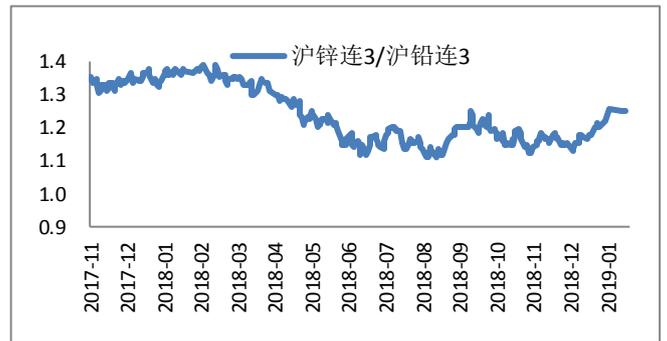
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



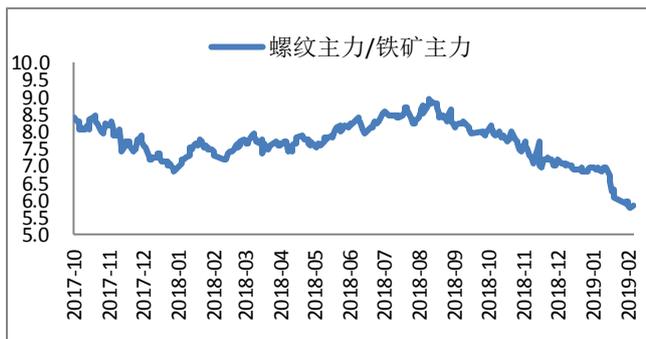
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



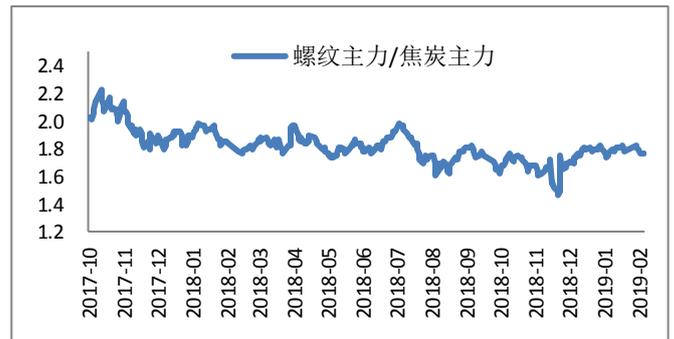
资料来源：wind 南华研究

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)