

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

郑景阳

zhengjingyang@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

王仍坚

wangrengjian@nawaa.com

0571-89727544

寿佳露

shoujialu@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	10
4.1 期现套利	10
4.2 跨期套利	11
4.3 跨品种套利	12
南华期货分支机构	13
免责声明	15

1. 主要宏观消息

据武汉市卫健委：2020年1月18日0时至1月19日22时，新增136例新型冠状病毒肺炎病例，治愈出院6例，死亡1例。截至1月19日22时，武汉市累计报告新型冠状病毒感染的肺炎病例198例，已治愈出院25例，死亡3例。

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	48431.60	-1.37	-1.75	-1.28	
		LME 铜 03	6263.00	-0.10	-0.45	1.18	
		长江 1#铜	48590.00	-0.69	-0.94	-1.06	
	锌	沪锌指数	18192.26	-1.14	0.03	0.61	
		LME 锌 03	2439.00	0.39	2.65	6.48	
		上海 0#锌	18340.00	-0.76	0.66	-1.29	
	镍	沪镍指数	111053.47	-0.62	-1.33	-3.71	
		LME 镍 03	14015.00	0.57	-0.64	-0.07	
		长江 1#镍	139000.00	-0.66	0.55	-0.37	
	铝	沪铝指数	14078.44	-0.66	0.89	-0.50	
		LME 铝 03	1817.00	0.64	1.06	3.00	
		长江 00 铝	14130.00	-1.46	-1.12	-2.21	
	铅	沪铅指数	15087.20	-2.42	1.26	-0.79	
		LME 铅 03	1963.50	-0.83	2.61	3.70	
		上海 1#铅	107480.00	-0.57	-1.30	-3.81	
锡	沪锡指数	139117.86	-0.66	0.29	-0.97		
	LME 锡 03	17845.00	0.37	2.56	3.00		
	长江 1#锡	351.34	0.98	1.93	3.61		
贵金属	黄金	沪金指数	351.61	1.00	1.97	2.46	
		COMEX 黄金	1557.30	0.39	-0.38	5.19	
	白银	沪银指数	4363.69	0.90	2.32	4.03	
		COMEX 白银	18.04	0.61	-0.50	5.71	
黑	螺纹	螺纹指数	3538.94	-1.02	-0.21	-0.10	

色 金 属		螺纹现货（上海）	3750.00	0.00	0.00	-2.60	
	热卷	热卷指数	3566.49	-1.23	-0.45	-0.62	
		热卷现货（上海）	3880.00	0.00	-0.26	0.26	
	铁矿	铁矿指数	670.00	0.07	1.98	3.40	
		日照澳产 61.5%PB 粉	685.00	0.00	1.18	2.39	
		铁矿石普氏指数	95.85	0.10	1.43	3.85	
	焦炭	焦炭指数	1855.49	-1.04	-0.09	-1.97	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	0.00	2.38	
	焦煤	焦煤指数	1224.79	-0.13	1.10	1.79	
		京唐港焦煤	1590.00	0.00	0.00	2.58	
	动力煤	动力煤指数	546.54	-0.73	-1.76	-0.21	
		秦皇岛动力煤	559.50	0.00	0.36	2.19	

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

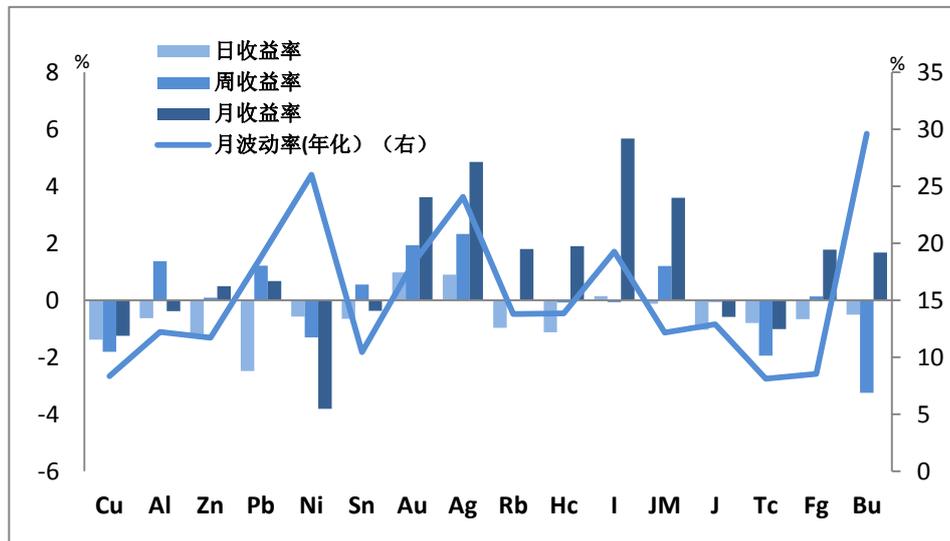
★：关注套利机会

☆：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

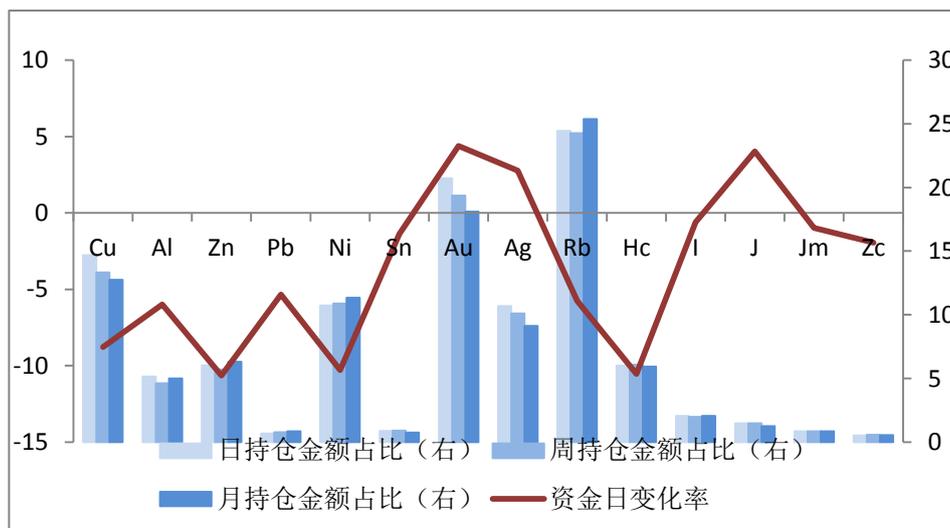
图1 各品种收益率与波动率



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	2019 年 12 月中国电解铜产量为 80.55 万吨，环比增长 0.83%，同比增长 5.77%，年度累计产量为 894.47 万吨，累计增长 2.41%。1 月中国电解铜产量或将回落，但同比去年基本持平。	中美签署第一阶段经贸协议，叠加 12 月中国经济数据表现较好，宏观利好逐渐兑现。而且春节期间，冶炼厂开工率保持高位，但需求明显减弱，导致市场短期出现供大于求，国内累库的可能性较大，因此铜价存在回调的压力。但中长期来看，TC 和硫酸价格下滑导致冶炼厂生产压力加大，未来联合减产的可能性较大，而且 12 月房屋竣工面积累计同比增速转正，利好地产后周期行业，铜需求预期好转。因此预计铜价中长期仍有上行空间。策略上，建议短期谨慎为主，中长期逢低布局多单。
	铝	云南神火铝业一期 15 万吨产能、云铝鹤庆溢鑫二期 21 万吨产能相继通电投产，预计春节前后，产量得到释放，给予供应端一定压力。	宏观上，2019 年中国 GDP 增速为 6.1% 符合预期，中美于 1 月 15 号正式签署第一阶段经贸协议，宏观情绪回暖；成本端，本周氧化铝价格小幅上涨，市场成交情况冷淡，且预计下游价格将保持持稳，在供需疲弱的情况下，对电解铝成本端支撑有限；供应端，本周传出云南神火停止启槽消息，据百川盈孚了解是用电负荷的问题，目前在跟供电局协商增加负荷，且预计节后大批量启动电解槽；需求端，最新铝锭社会库存 65.1 万吨，相比上周四增加 2.1 万吨，当前累库已开始，下游加工企业已进入春节放假模式，且目前在途货源较多，若无雨雪天气影响西北地区发运，春节期间或将大幅累库。多头资金离场，沪铝小幅回调。临近春节，建议观望为宜。
	铅	据 SMM 调研，1 月 13 日—1 月 17 日五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 48.87%，较上周环比下降 5.31%。	铅整体供需平衡预期为过剩，相对偏空。当前国内消费依然保持清淡，供应上随着国内加工费稳步走高，炼厂生产利润有所修复，加之当前再生铅企业仍有一定的生产利润，国内供应端呈现较大压力。同时，随着铅价持续走低，再生铅利润收缩，原生再生价差收窄，原生铅

			供应上, 由于全年生产稳定, 年底冲量预期较低, 整体看供应压力没有进一步增加, 短期内铅价止跌企稳, 整体运行依然以区间震荡为主。
	锌	<p>社会库存: 截至 1 月 3 日, SMM 七地锌锭库存总量为 10.75 万吨, 较 12 月 30 日下降 1800 吨, 较 12 月 27 日下降 6900 吨。</p> <p>保税区库存: 截至 1 月 3 日上海保税区锌锭库存 7.52 万吨, 较上周增加 1100 吨</p>	<p>宏观上, 中美签署第一阶段经贸协议, 叠加 12 月中国经济数据表现较好, 宏观利好逐渐兑现。基本面看, 临近春节, 1 月中旬大部分下游企业停产放假, 需求逐渐减少, 下游消费疲软, 预计将进入传统的节前累库期。保税区锌锭库存在 7.5 万吨附近, 进口亏损有所收窄, 甚至出现盈利。LME 结构由 contango 转为小 back, 供应端压力犹存, 短期或有反弹, 但高度有限。</p>
	镍	<p>据 Mysteel 统计, 2020 年 1 月 3 日当周港口镍矿库存 1647.25 万吨, 较上周增加 23.2 万吨。(13 港库存)</p>	<p>受武汉新型冠状病毒事件发酵影响, 有人以此类比 2003 年非典, 风险资产普遍大跌, 但实际造成的影响有待考证。基本面方面, 镍二季度仍有短缺预期在, 中期, 供需方面依旧看多镍。但目前冠状病毒对经济的造成的损失未知, 建议暂时观望, 可待恐慌情绪释放后做多镍。</p>
	不锈钢	<p>库存方面: 据 Mysteel, 上周无锡佛山两地 300 系库存 28.17 万吨, 环比增加 2.03 万吨。</p>	<p>临近春节, 上周不锈钢现货市场较为平稳, 无锡北海诚德现货价格未变, 为 14000 元/吨, 目前 SS2006, 小幅贴水现货, 基差较为合理。SS2006 定价较为合理。钢厂利润方面, 传统工艺, 外采镍铁, 钢厂处于盈亏平衡附近。预计本周 SS2006 震荡为主, 操作上继续建议结合基差情况, 低吸为主, 注意及时止盈。套利方面: 正套为主。</p>
	螺纹	<p>据中国钢铁工业协会统计数据显示, 2020 年 1 月上旬重点钢铁企业钢材库存量为 1050.22 吨, 旬环比增加 96.97 万吨, 上升 10.17%。2020 年 1 月上旬重点钢企粗钢日均产量 196.78 万吨, 旬环比增加 8.5 万吨, 增长 4.52%。</p>	<p>当前高炉利润水平较前期高点已有明显下滑, 长流程钢厂基本维持目前生产, 增产动力不强, 由于卷螺利润比较接近, 导致部分地区铁水回流至卷板, 电炉企业利润亏损叠加年休开工率也明显下滑, 造成螺纹产量加速回落。终端采购明显放缓, 季节性淡季特征较为显著, 整体需求回落速度略超预期, 供需明显宽松, 库消比上升较快。库存累积幅度较历史同期偏高, 短期来看螺纹供应仍</p>

			会有小幅下滑，但需求大幅回落仍将加速库存累积，市场有价无市，临近春节市场氛围明显趋缓，节前或将维持区间震荡。
黑色板块	热卷	国家统计局最新数据显示，12月挖掘机产量28720台，同比增加13%。2019年全年，挖掘机产量266299台，同比增14.7%。	随着12月之后板材利润的快速回升，造成钢厂铁水重新回流板材，上周热卷产量有所增加，长流程板材生产利润持续良好，节前供应或将趋于稳定。12月PMI持稳，新订单指数连续两个月位于临界点之上，表明制造业市场需求继续增长。挖掘机销量较同期上涨，预计明年将迎来挖掘机更新换代高峰期，叠加基建向好，需求或将稳中有升。商务部进一步稳定汽车消费，推动传统汽车向新能源汽车方向转变。近期市场资源到货增加，但下游需求较强，库销比并无出现显著回升。短期热卷表观需求相对好于螺纹，但随着春节市场氛围放缓，节前或将继续维持震荡走势。
	铁矿	1/13-1/19，澳洲巴西铁矿发运总量1561.1万吨，环比上期减少46.5万吨，澳洲发货总量1178.0万吨，环比减少52.9万吨，澳洲发往中国量986.0万吨，环比上周减少104.1万吨。巴西发货总量383.1万吨，环比上期增加6.4万吨。	钢厂节前补库超预期，库存可用天数从25天上升至38天。目前来看，钢厂炉料冬储基本告一段落，现货成交趋于回落。本周澳洲发往中国的量持续较大幅度的回落，减量主要受热带气旋影响，港口维护关停；巴西发运略有增量，VALE受PDM港口检修叠加雨季影响，综合发运季节性特征来看，预计发运一季度普遍低位运行。到港量小幅增加，主要受高品澳洲增量带动。目前钢厂库存已经处于相对高位，冬储补库需求进入尾声，叠加基差中性，节前盘面或将继续维持震荡走势。
	焦煤	焦煤价格持稳运行，山西多数地方矿已放假，部分放假较晚煤企也已提前对客户锁单锁量，节前订单仍在发运中，预计焦煤价格暂稳运行。	澳煤进口配额重新放开，蒙煤通关量回升。临近年底煤矿安全检查较多，同时部分煤矿开始停产放假，供应偏紧。需求端，焦企开工率高位，下游补库较为积极。短期看焦煤供应收缩，焦企利润良好下节前有所补库，供需格局较好，盘面震荡偏强为主。但下游补库整体接近尾声，需求增量有限，且年后内煤逐步复产及进口煤冲击下，盘面上方空间

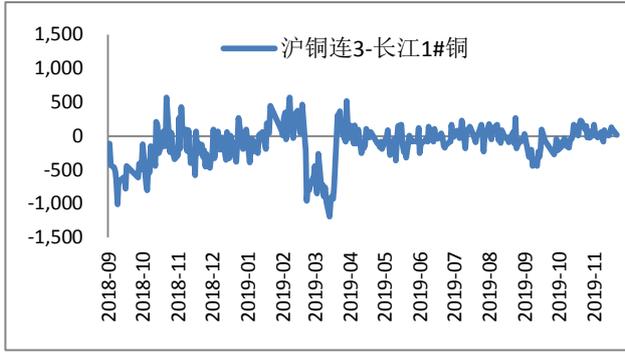
			不大。
	焦炭	<p>Mysteel 山西煤焦市场讯: 今日焦炭市场持稳运行, 第四轮提涨仍未落地, 看稳情绪增多。焦企开工基本与前期持平, 目前以出货为主, 发运积极性较高, 临近春节假期运输车辆减少, 运费有所上涨。下游钢厂采购需求良好, 多数维持按需采购, 部分钢厂补库需求仍在; 港口集港意愿不强, 库存继续下降。总体来看, 节前焦炭价格多维持稳定。</p>	<p>高炉开工小幅回落, 运输好转下钢厂焦炭到货较好。港口价格持稳, 贸易商采购仍较为谨慎, 囤货积极性较差, 同时在钢厂采购下港口库存持续下滑。焦企开工小幅回升, 焦炭供需紧平衡, 发运加快下库存小幅下滑。短期看目前终端需求淡季, 汽运恢复下, 钢厂库存开始回升。补库接近尾声, 力度有限。同时投机性需求一般, 焦钢利润合理, 现货继续提涨压力较大, 盘面震荡为主。</p>
	玻璃	<p>截至 12 月, 房屋竣工累计面积 95942 万平方米, 累计同比增加 2.6%, 是自 2017 年 11 月以来首次正增长。</p> <p>根据隆众资讯, 上周全国样本企业总库存为 2330.12 万重箱, 环比增长 11.22%, 同比下降 2.21%。</p>	<p>浮法玻璃全国平均价格 1618.83 元/吨, 环比下降 0.05%, 同比上涨 3.66%。大部分下游加工企业已停工, 整体需求减弱明显。企业为促进出库, 出台一定的促销政策, 同时又对后市持乐观态度, 促销幅度加大概率较小, 挺价运营的态度增强。主力合约开盘 1505, 最高 1505, 最低 1493, 收盘 1495, 较前一交易日收盘价跌 10, 涨跌幅-0.66%。今日期价回落至 1500 以下, 预计期价仍将高位震荡, 节后若去库速度良好则继续尝试逢低做多。</p>
	纯碱	<p>上周纯碱库存 58.53 万吨, 环比下降 8.58 万吨。其中轻质碱库存 20.7 万吨, 环比下降 6.59 万吨, 重质碱库存 37.83 万吨, 环比减少 1.99 万吨。周内整体开工率 82.61%, 环比下调 0.62%。</p>	<p>纯碱价格平稳, 供需无明显变化。整体来看, 纯碱行业去库速度良好, 但是节前下游备货进入尾声。贸易商采购囤货意愿不高。纯碱装置暂时维持较高开工率, 轻重库存均有下降。主要关注大型制碱厂落实限产的进度。主力合约开盘 1668, 最高 1674, 最低 1655, 收盘 1655, 与前一交易日收盘价下跌 12, 涨跌幅-0.72%。纯碱期价自高点回落, 反应市场对于限产信心减弱, 可尝试轻仓试空。。</p>
贵金属	白银	<p>昨两枚火箭弹击中美国驻巴格达大使馆附近, 特朗普称希望参议院停止弹劾指控, 特朗普同意暂缓对法国征税。昨美股指继续走强, 黄金小幅上涨, 今天白天黄金冲高回落。</p>	<p>晚间关注经济数据, 预计晚间黄金可能继续回落, 建议多单清仓。</p>

	黄金	昨两枚火箭弹击中美国驻巴格达大使馆附近，特朗普称希望参议院停止弹劾指控，特朗普同意暂缓对法国征税。昨美股指继续走强，白银震荡，今天白天白银冲高回落。	晚间关注经济数据，预计晚间白银可能继续回落，建议多单清仓。
--	-----------	--	-------------------------------

4. 套利跟踪

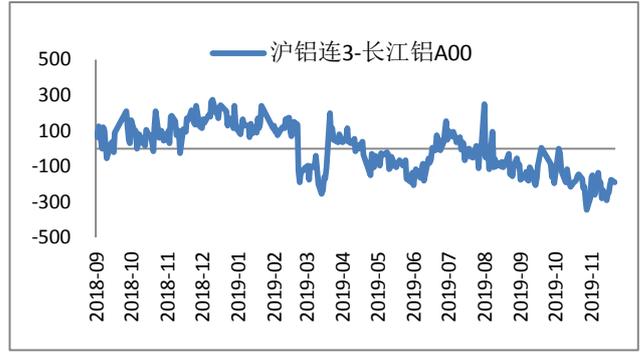
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



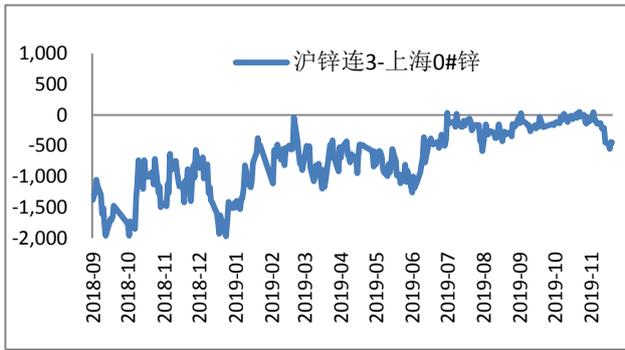
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



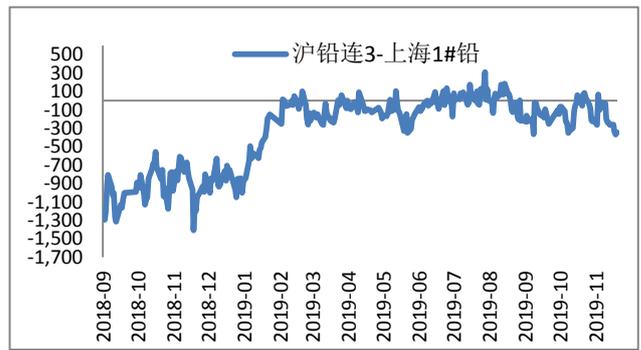
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



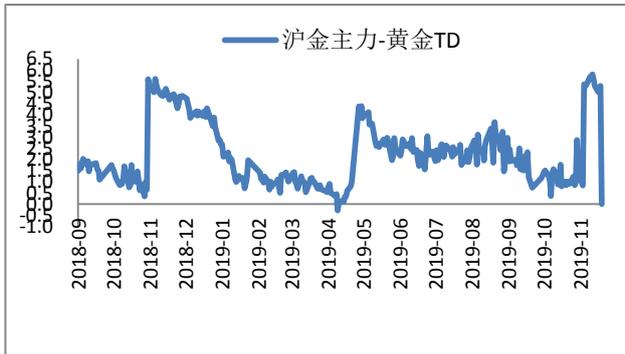
资料来源: wind 南华研究

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



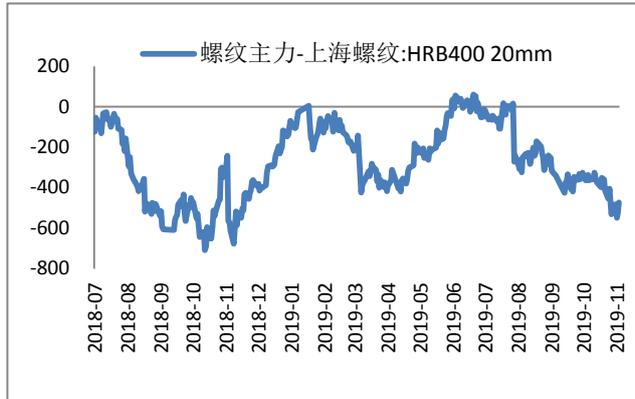
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



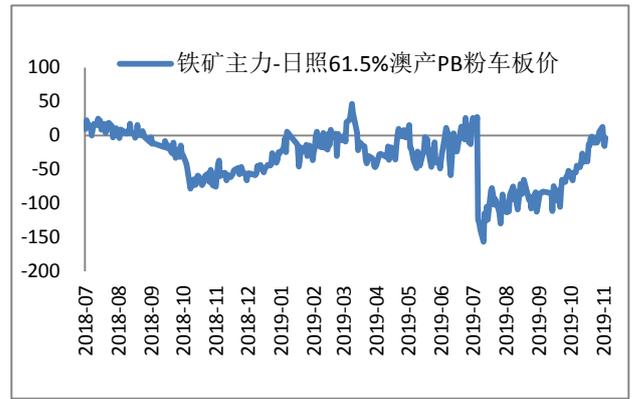
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

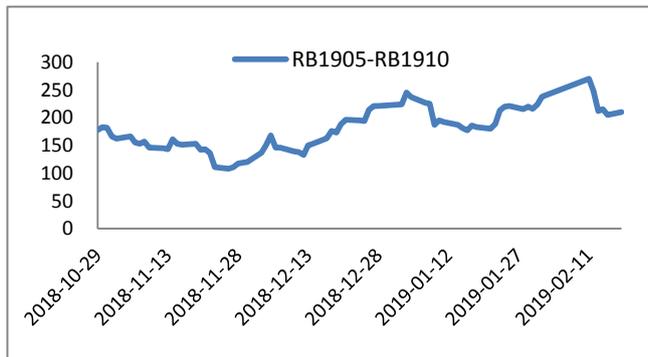
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

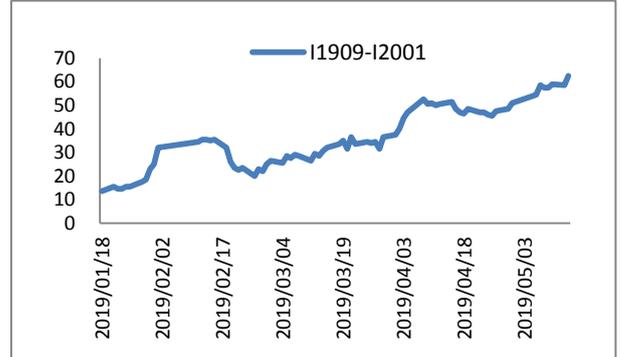
4.2 跨期套利

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



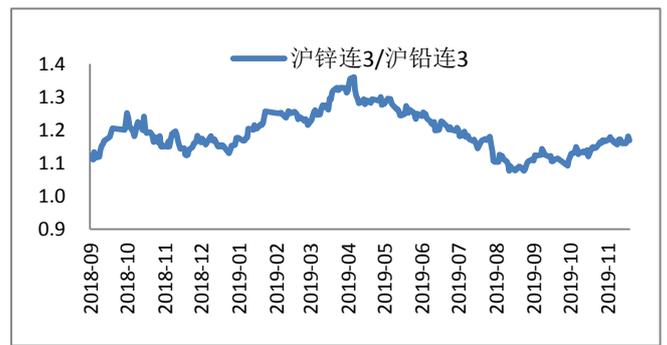
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



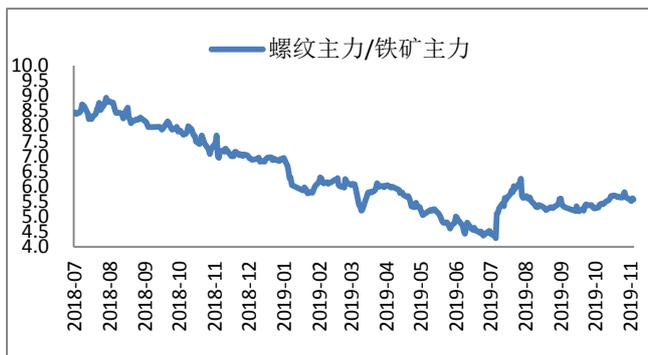
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



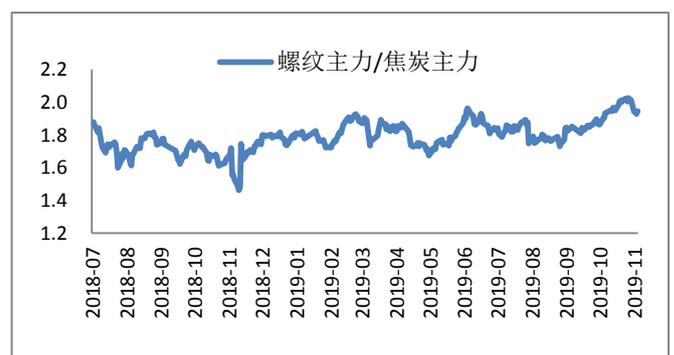
资料来源: wind 南华研究

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：025-86205696

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 803、804 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室
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 801 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：0592-2120363

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

苏州工业园区苏州大道西路 205 号尼盛广场 1 幢 1202 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

济南分公司

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 1 幢景峰国际 24 层 03 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

台州营业部

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
电话: 0551-62586688

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

浙江省义乌市稠江街道总部经济园 A5 幢 1603 室
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: 0451-58896635

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 29 层 2906 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: 0371-55151801

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 002 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: 0451-58896607

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093