

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. 主要宏观消息及解读

美国取消对中国“汇率操纵国”认定，外交部称符合

事实

据人民日报报道，美国取消对中国“汇率操纵国”的认定，外交部回应称，中国本来就不是“汇率操纵国”，美方的最新结论，应该说符合事实，也符合国际社会的共识。

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	49294.39	0.75	0.66	0.56
		LME 铜 03	6291.50	1.42	2.42	3.27
		长江 1#铜	49050.00	0.82	0.47	-0.28
	锌	沪锌指数	18187.01	-0.38	0.10	0.41
		LME 锌 03	2376.00	0.27	2.44	6.81
		上海 0#锌	18220.00	-0.82	-1.41	-1.73
	镍	沪镍指数	111362.56	-3.64	-0.42	-1.78
		LME 镍 03	14105.00	-0.88	2.14	5.14
		长江 1#镍	138240.00	0.11	2.31	0.28
	铝	沪铝指数	13954.05	-0.25	-0.71	0.07
		LME 铝 03	1798.00	-0.77	-1.86	2.57
		长江 00 铝	14290.00	-0.69	-1.18	2.07
	铅	沪铅指数	14899.58	-0.67	0.46	-1.24
		LME 铅 03	1913.50	-0.78	-0.29	-0.13
		上海 1#铅	108900.00	-3.81	-0.45	-1.87
锡	沪锡指数	138709.09	0.03	1.98	0.06	
	LME 锡 03	17400.00	0.78	3.11	-0.06	
	长江 1#锡	344.70	-1.35	-2.88	3.01	
贵金属	黄金	沪金指数	344.82	-1.36	-2.76	2.30

金属		COMEX 黄金	1548.30	-0.95	-1.24	4.66	
	白银	沪银指数	4264.57	-1.85	-3.71	3.35	
		COMEX 白银	17.98	-0.85	-1.13	6.24	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3546.27	1.09	-0.27	-0.89	
		螺纹现货（上海）	3750.00	0.00	0.00	-3.60	
	热卷	热卷指数	3582.48	0.86	0.08	-2.19	
		热卷现货（上海）	3890.00	0.00	-0.51	0.00	
	铁矿	铁矿指数	657.00	-0.30	-1.65	0.92	
		日照澳产 61.5%PB 粉	677.00	0.15	-0.88	0.30	
		铁矿石普氏指数	94.50	1.34	0.53	0.16	
	焦炭	焦炭指数	1857.18	0.70	-1.57	-0.42	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	0.00	2.38	
	焦煤	焦煤指数	1211.41	0.24	1.61	0.55	
		京唐港焦煤	1590.00	0.00	0.00	4.61	
	动力煤	动力煤指数	556.34	0.44	0.49	3.12	
		秦皇岛动力煤	559.50	0.36	0.90	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

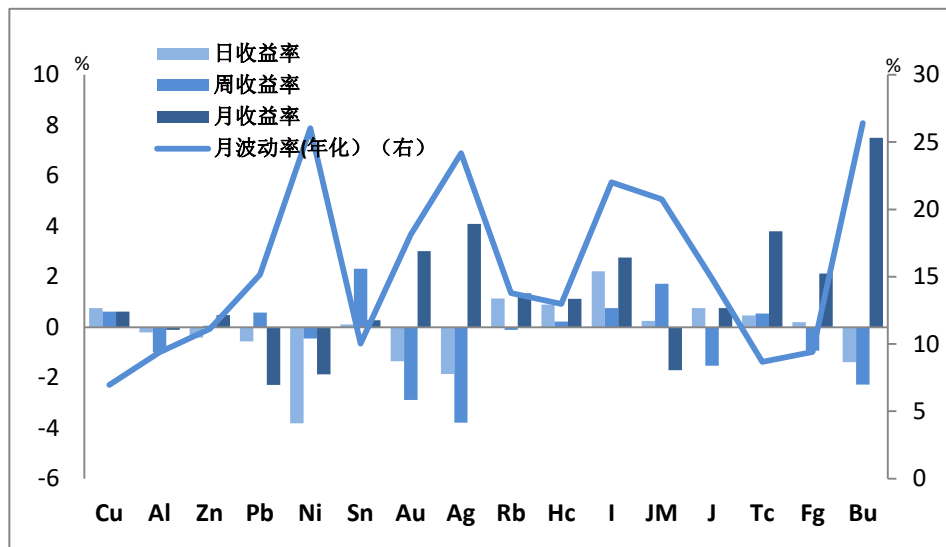
★：关注套利机会

★：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

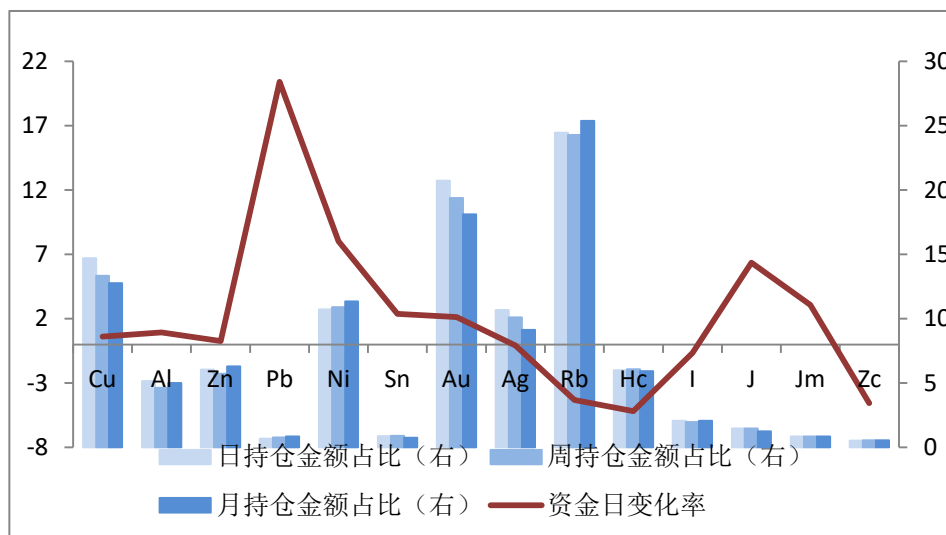
图1 各品种收益率与波动率



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	中国主要铜冶炼商周四将2020年第一季度铜加工精炼费(TC/RCs)最低价上调1.5%。上述消息人士表示,中国铜原料联合谈判小组(CSPT)同意将第一季度加工精炼费最低价敲定在每吨67美元或每磅6.7美分。	美伊紧张局势降温,而且中美第一阶段经贸协议或于本周正式签署,市场情绪回暖。加上中国官方制造业PMI连续两个月位于荣枯线以上,以及央行降准释放流动性,市场对一季度需求企稳预期不断增强。但是,CSPT联合减产未有进一步的消息,导致市场对冶炼厂减产预期有所减弱,加上一季度废铜批文充足,短期铜价上方压力显现。不过,从中长期来看,房屋竣工面积增速持续回升利好地产后周期行业,铜需求存在企稳的预期。而且,TC、硫酸价格下滑,冶炼厂减产可能性较大,因此铜价仍有上行空间。策略上,建议短期谨慎为主,中长期逢低布局多单。
	铝	1月13日,SMM统计国内电解铝社会库存消费地铝锭库存合计62.4万吨,较上周四增加1.4万吨。点评:库存缓慢增加,预计后续继续累库。	宏观上,中东局势有所缓和,中美将于下周签署第一阶段经贸协议,宏观情绪回暖;成本端,氧化铝价格经过上一周的平稳期后,本周开始逐渐回暖。且短期内氧化铝价格或将有小幅上浮,支撑电解铝成本端;供应端,2020年首周云南神火,云铝溢鑫相继传来通电投产消息,共有70万吨产能,虽然短期内产量无法释放,但对后期供应带来一定压力;需求端,最新铝锭社会库存61万吨,相比上周四持平,本周需求依旧不佳,且后期或将更加弱势。临近春节,目前有部分下游加工企业开始进入春节假期模式,以及前期河南等地区因环保问题再次趋严,导致下游企业限产或停产。在低库存与弱需求之间博弈,铝价或趋于震荡,策略上,建议观望为宜。
	铅	为了打好污染防治攻坚战,山西省将集中整治废铅蓄电池污染,力争到2020年废铅蓄电池规范回收率达到40%以上。点评:再生铅比例有望提升,后续对铅价利空。	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	嘉能可公司表示，锌产量预期将在 2021 年达到大约 140 万吨的峰值，之后在 2022 年回落至 120 万吨左右。2019 年锌产量预期将在大约 110 万吨。		美伊紧张局势降温，而且中美第一阶段经贸协议或于本周正式签署，市场情绪回暖。加上中国官方制造业 PMI 连续两个月位于荣枯线以上，以及央行降准释放流动性，市场对一季度需求企稳预期不断增强。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。
镍	据 SMM 了解，印尼将镍矿石销售的使用权税从 5%上调至 10%。印尼镍矿若在市场上流通销售，其成本不仅包括开采成本，也会包括税费和运输费用。		上周沪镍主力强势，一路上行，内盘涨幅大于外盘涨幅，近日现货进口亏损不断收窄，截至上周五进口利润约 600 元，LME 库存不断上升，本周国内三地库存小幅下降，本文认为沪镍表现强势的原因，主要是因为近期进口窗口一直处于亏损状态，还有就是金川镍货源相对较为紧张，叠加印尼提前禁止矿背景下，未来 NPI 有望阶段性短缺，镍价中长期偏多的驱动仍在，且短期内无法证伪。本周纯镍与 NPI 价格背离，高镍生铁价格下跌 20 元每镍点，但纯镍价格上涨。对于未来行情判断，短期内沪镍与高镍铁价差较大，且 1 月 30 系不锈钢减产较多，短期内上行驱动不足，建议不要追高，中长期内未来镍有望短缺，且目前全球显性库存处于偏低水平，建议操作上逢低做多。
不锈钢	据近日报道，江苏德龙二期 70 万吨 1450 十八辊不锈钢五连轧冷轧生产线预计 2020 年 1 月初安装完毕，预计 1 月底开始调试出卷。		上周不锈钢现货市场弱势，无锡北海诚德现货价格下跌 200 元，为 14000 元/吨，截至上周五收盘 SS2002 小幅升水现货，基差较为合理。但不锈钢期货市场

			<p>较为强势，一路小幅上行，从期现价差角度，目前 SS2002 定价较为合理。目前上海无锡电子盘价差约 800 元，理论价差 470 元，略微偏高。叠加 1 月钢厂计划检修，预计 300 系减产较多。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。</p>
	螺纹	<p>目前多数电炉厂因亏损陆续放假，废钢需求逐渐减少，与之对应的，长流程钢厂废钢到货情况较好，报价多以稳定为主，个别钢厂废钢冬储未完成，有暗涨吸货的迹象，货场收废价格也随之跟涨。预计本周华南及西南地区电炉厂将陆续停产，电弧炉开工率和产能利用率将呈现断崖式下行。</p>	<p>春节将至部分钢厂已经开始产线检修，叠加废钢收购工作难度较大，以及电炉钢厂利润不断压缩，部分地区电炉企业开始陆续放假，产量小幅下降。南方地区下游工地进入最后的备库缓解，后续将陆续休市，采购积极性明显下降。1 月份新增地方专项债发行额将超 5000 亿元，对节后建材需求将会有明显支撑。目前市场已经进入冬储节奏，钢厂冬储政策的吸引力不大，当前价位贸易商心态仍较为谨慎，实际冬储力度有待观察。受终端需求转弱的影响，库存累库加速，社库增幅明显扩大。短期来看钢材供应持续下滑，临近春节市场氛围明显趋缓，需求大幅回落加快库存累积，整体供需矛盾并不突出，盘面短期区间震荡。</p>
黑色板块	热卷	<p>2019 年全国汽车销量为 2576.9 万辆，同比降 8.2%。我国汽车产业面临的压力进一步加大，产销量与行业主要经济效益指标均呈负增长。从月度产销情况变动趋势看，我国汽车产销状况正逐步趋于好转。</p>	<p>受西北、东北地区钢厂热轧轧线检修影响，热轧产量持续小幅回落。目前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，下游需求较强，但随着春节临近，下游减少备货，现货成交边际走弱，厂库、社库小幅累积。短期热卷表观需求有所下降，价格上行或将受阻，盘面或将维持震荡走。</p>
	铁矿	<p>1/6-1/12，澳洲巴西铁矿发运总量 1607.6 万吨，环比上期减少 401.0 万吨，澳洲发货总量 1230.9 万吨，环比减少 288.7 万吨，澳</p>	<p>唐山地区解除限产，需求端目前多数钢厂节前补库阶段性完成，钢厂减产需求有所放缓。本周澳洲发运量持续回落，受热带气旋影响，力拓两个港口已有清</p>

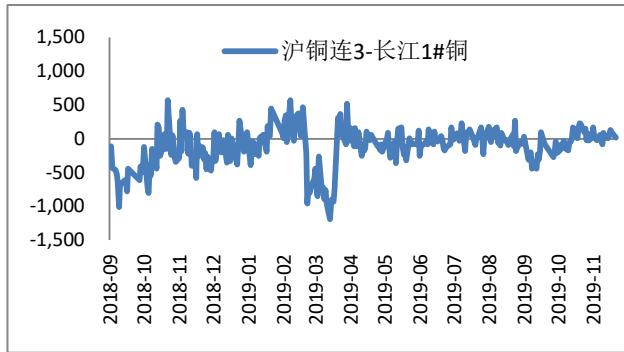
	<p>洲发往中国量 1090.1 万吨，环比上周减少 233.2 万吨。巴西发货总量 376.7 万吨，环比上期减少 112.3 万吨。</p>	<p>港动作，预计矿石发运和装卸或将受到影响，实际影响有待确认。巴西发运量持续回落，随着巴西雨季将近，供应有收紧预期，叠加部分贸易商投机收购卡粉，造成卡粉与 BRBF 溢价紧缺现象。上周到港量持续回落，其中高品澳粉减量较大。目前钢厂库存已经处于相对高位，叠加利润回落或将压制铁矿价格，短期盘面震或呈荡走势。</p>
焦煤	<p>焦煤价格稳中偏强运行，部分地方煤矿近期将陆续放假停产，焦煤供应减少。部分地区运输尚未完全恢复，发运不畅；焦企采购需求良好，优质低硫主焦供应较为紧张，价格持续上涨。总体来看，节前焦煤价格仍有上调可能。</p>	<p>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，运输受限下游补库较为积极。短期看焦煤供应收缩，焦企利润良好及冬储下补库较好。供需格局好转，盘面震荡偏强为主。但需求增量有限以及进口冲击下，上方空间不大。</p>
焦炭	<p>Mysteel 河北唐山焦炭讯：14 日唐山焦炭市场整体持稳。焦炭第四轮提涨仍在博弈中，焦化市场心态稳中偏强，短期开工积极性较高，订单及出货情况良好。下游方面，临近春节，在无环保政策影响下，当地大部分钢厂节前并无大范围检修及复产计划，开工多小幅波动为主。现唐山主流市场二级焦 A13, S0.7, CSR55 报 1890-1900；准一级焦 A13, S0.7, CSR60-63 报 1920-1970，均到厂承兑含税价。</p>	<p>高炉开工季节性小幅回落，但部分山东钢厂库存低位，同时运输受限下加紧补库。港口价格弱稳，贸易商采购仍较为谨慎，同时在钢厂采购下港口库存持续下滑。焦企发运受阻，库存有所增加，但整体供需仍小幅偏紧。目前终端需求走入淡季，汽运逐步恢复下，钢厂库存开始回升，补库力度有限。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>信义广东地区一条生产线下旬有放水计划，实施情况有待观察。</p>	<p>浮法玻璃全国平均价格 1622.45 元/吨，环比下降 0.08%。整体需求减弱明显，下游加工企业停工放假数量增多。其中华中、华北和华东地区先后通过优惠政策，促进出货，但是下游接货意愿不强，效果一般。华南地区受后期产能影响，外地原片输入等影响，影响了厂商信心。主力合约开盘 1493，最高 1497，最低 1491，收盘 1493，较前一交易日收盘价涨 3，跌幅+0.20%。预计期价短期震荡</p>

			<p>偏弱，由于厂商对需求持乐观态度，底部支撑较强，考虑逢低试多。</p>
	纯碱	<p>上周纯碱行业会议讨论决定采取限制生产负荷，减少排放，保障安全生产的措施，自元月 15 日起行业限产 30%，要求各企业延长年度检修时间，其中氨碱企业检修期延到 20 天，联碱企业检修期延到 35 天。</p>	<p>纯碱价格平稳，供需无明显变化。随着下游企业临近春节陆续停工，订单量减少。贸易商采购囤货意愿不高。近期纯碱装置维持较高开工率，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 1657，最高 1660，最低 1648，收盘 1653，与前一交易日收盘价持平。预计纯碱期价短期在 1640-1660 高位震荡，建议区间操作。</p>
贵金属	黄金	<p>昨美国财政部取消对中国汇率操纵国的认定，美股指上涨，人民币兑美元升值，金银下跌，国内金银跌幅更大，SPDR 黄金 ETF 持仓未变。明天中美预计将签署协议，对金银的利空影响将结束。今天白天黄金下跌后小幅反弹。</p>	<p>今天关注经济数据，预计黄金维持震荡，建议高抛低吸。</p>
	白银	<p>昨美国财政部取消对中国汇率操纵国的认定，美股指上涨，人民币兑美元升值，金银下跌，国内金银跌幅更大，SPDR 黄金 ETF 持仓未变。明天中美预计将签署协议，对金银的利空影响将结束。今天白天白银持续下跌，反弹幅度较小。</p>	<p>今天关注经济数据，预计白银可能偏弱，建议逢高做空。</p>

4. 套利跟踪

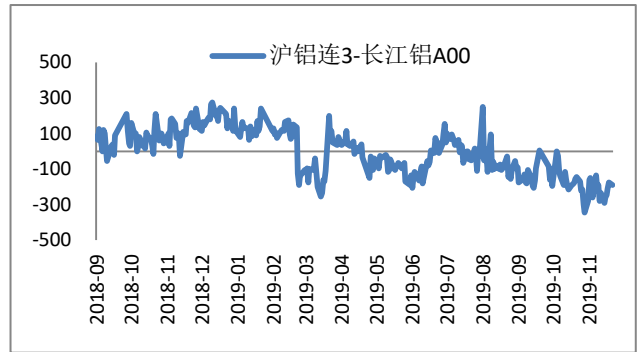
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



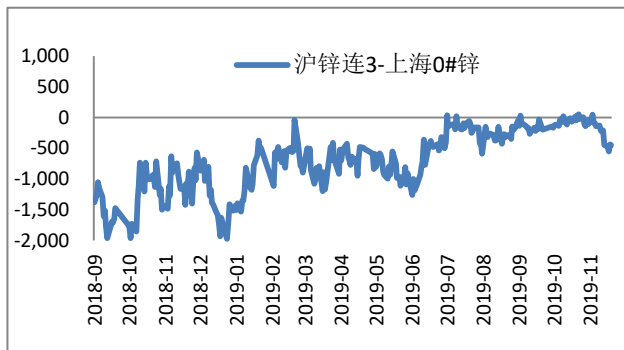
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



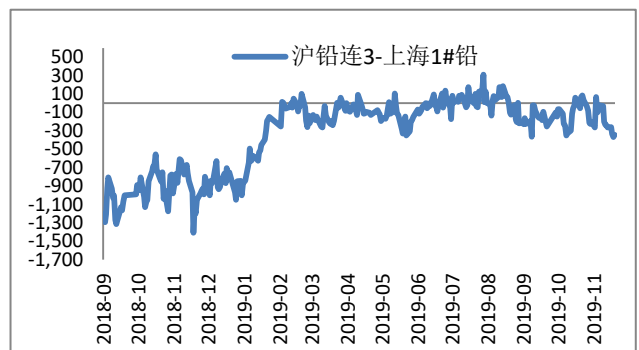
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



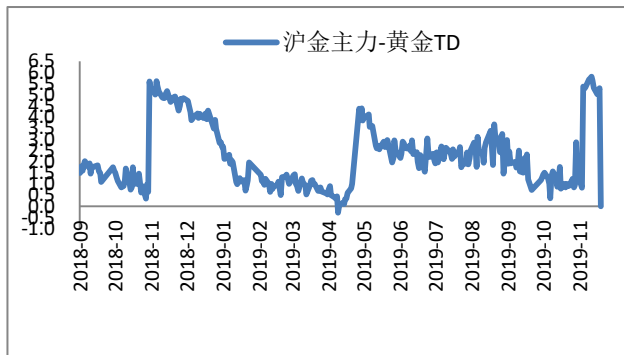
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



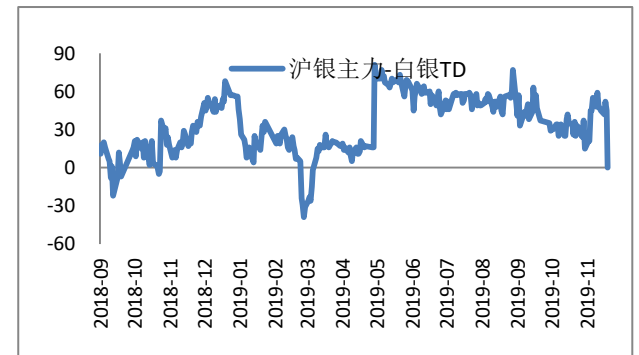
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



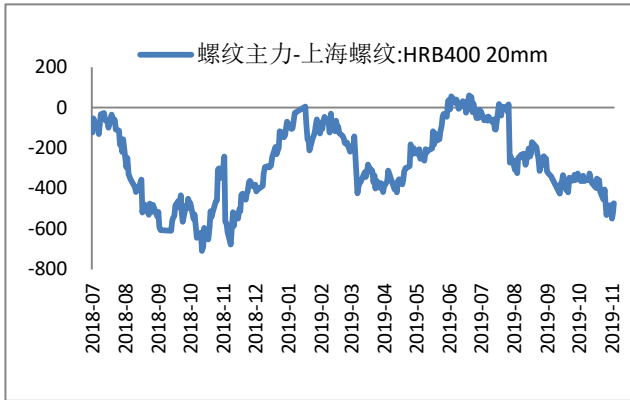
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



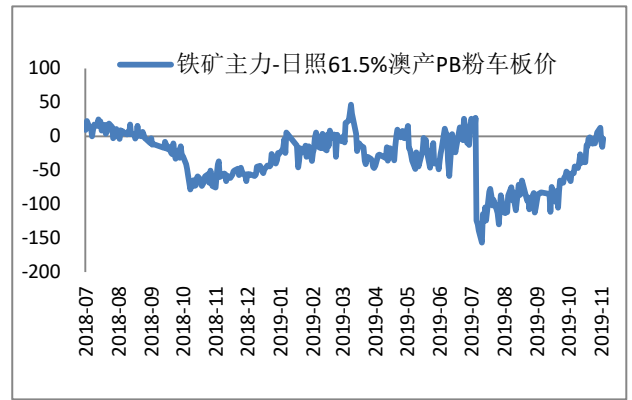
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源：wind 南华研究

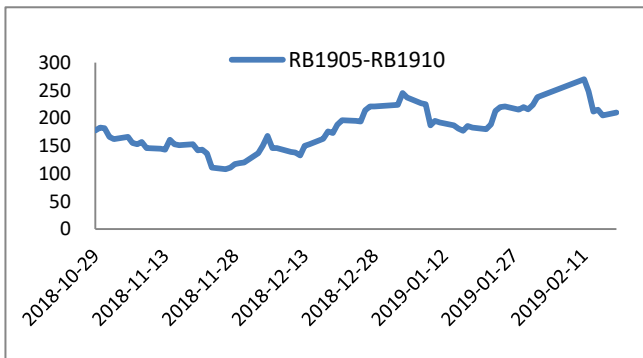
图 8 铁矿期现价差



资料来源：wind 南华研究

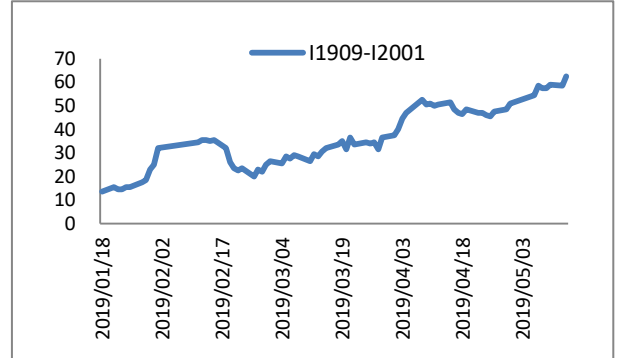
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源：wind 南华研究

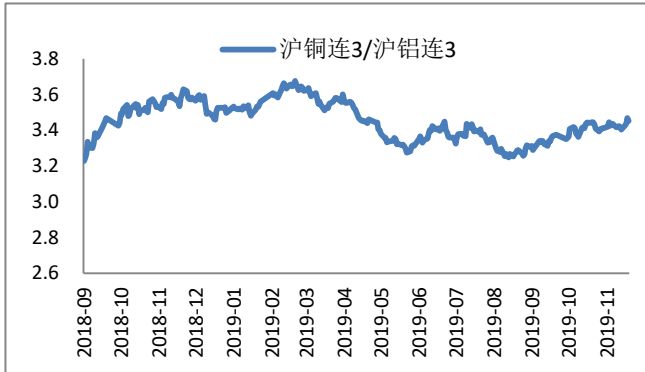
图 10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源：wind 南华研究

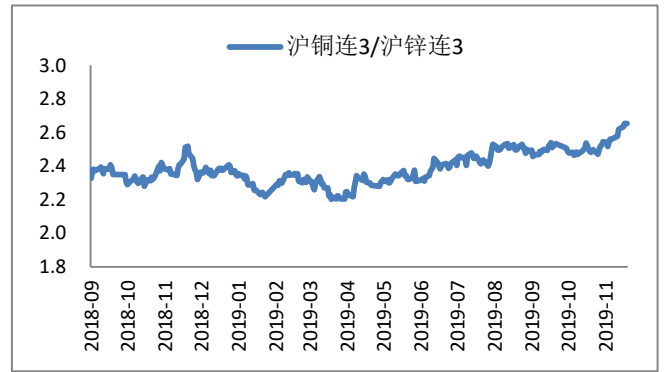
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



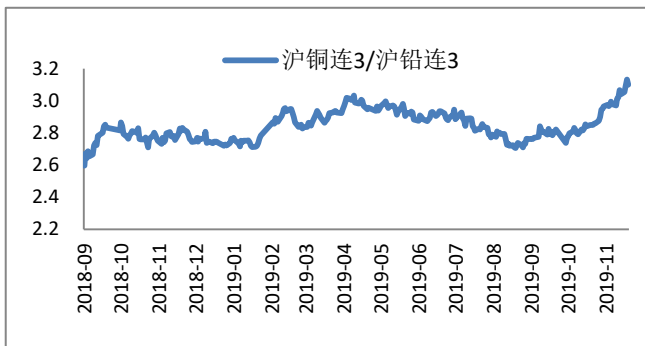
资料来源: wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



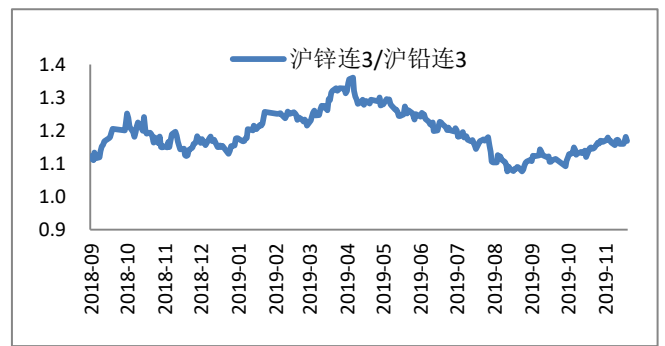
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



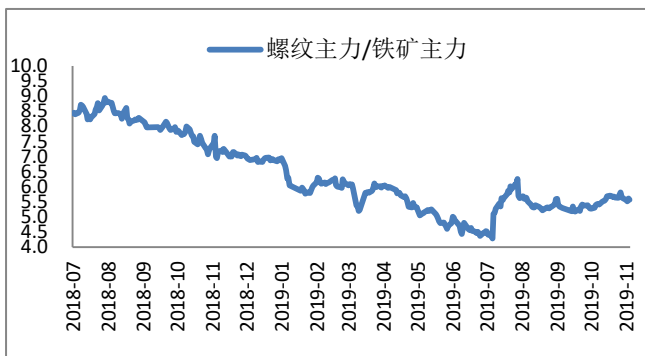
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



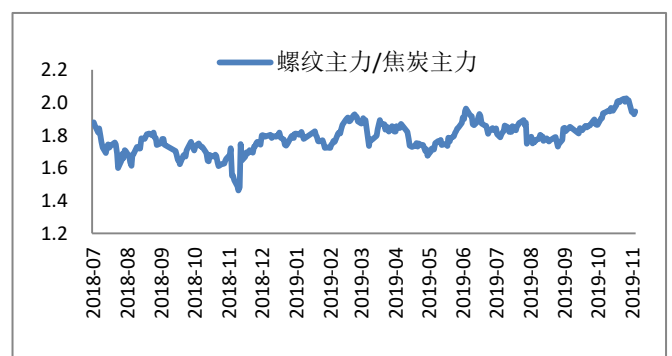
资料来源: wind 南华研究

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