

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

商务部新闻发言人高峰在今天下午的例行发布会上透露，应美方邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于本月13日-15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。双方团队正在就协议签署的具体安排密切沟通。

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	49198.84	-0.08	0.54	-0.16	
		LME 铜 03	6302.00	-0.13	1.83	2.28	
		长江 1#铜	49060.00	-0.06	0.33	0.06	
	锌	沪锌指数	18280.90	0.33	-0.24	1.36	
		LME 锌 03	2391.50	0.69	0.02	5.82	
		上海 0#锌	18380.00	0.44	-1.18	-0.65	
	镍	沪镍指数	112960.33	1.88	-0.28	-0.14	
		LME 镍 03	14340.00	3.24	1.92	2.36	
		长江 1#镍	139730.00	0.05	1.46	0.63	
	铝	沪铝指数	14265.72	1.93	1.62	1.88	
		LME 铝 03	1800.00	-0.44	-0.03	1.61	
		长江 00 铝	14290.00	0.85	-1.31	1.28	
	铅	沪铅指数	15291.11	1.12	2.41	3.33	
		LME 铅 03	2004.00	2.72	4.89	3.94	
		上海 1#铅	111210.00	1.90	-0.30	-0.06	
锡	沪锡指数	139813.27	-0.03	1.00	0.23		
	LME 锡 03	17500.00	0.37	2.16	2.16		
	长江 1#锡	347.96	0.12	-0.02	2.93		
贵金属	黄金	沪金指数	348.14	0.14	0.03	2.64	
		COMEX 黄金	1556.60	0.62	-0.06	5.15	
	白银	沪银指数	4311.40	0.27	-0.70	3.17	
		COMEX 白银	18.01	1.09	-0.69	5.91	
黑	螺纹	螺纹指数	3535.73	0.62	0.04	0.41	

色 金 属		螺纹现货（上海）	3750.00	0.00	0.00	-2.85	
	热卷	热卷指数	3570.45	0.29	-0.12	-0.42	
		热卷现货（上海）	3880.00	-0.26	-0.77	0.00	
	铁矿	铁矿指数	664.00	-1.12	-2.28	2.87	
		日照澳产 61.5%PB 粉	681.00	-0.15	-1.02	2.41	
		铁矿石普氏指数	95.30	-0.88	-0.37	0.90	
	焦炭	焦炭指数	1852.35	0.23	-1.22	0.19	
		天津港焦炭	2150.00	0.00	0.00	2.38	
	焦煤	焦煤指数	1223.12	1.23	1.70	1.08	
		京唐港焦煤	1590.00	0.00	0.00	2.58	
	动力煤	动力煤指数	550.67	-0.01	-1.01	0.79	
		秦皇岛动力煤	559.50	0.36	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

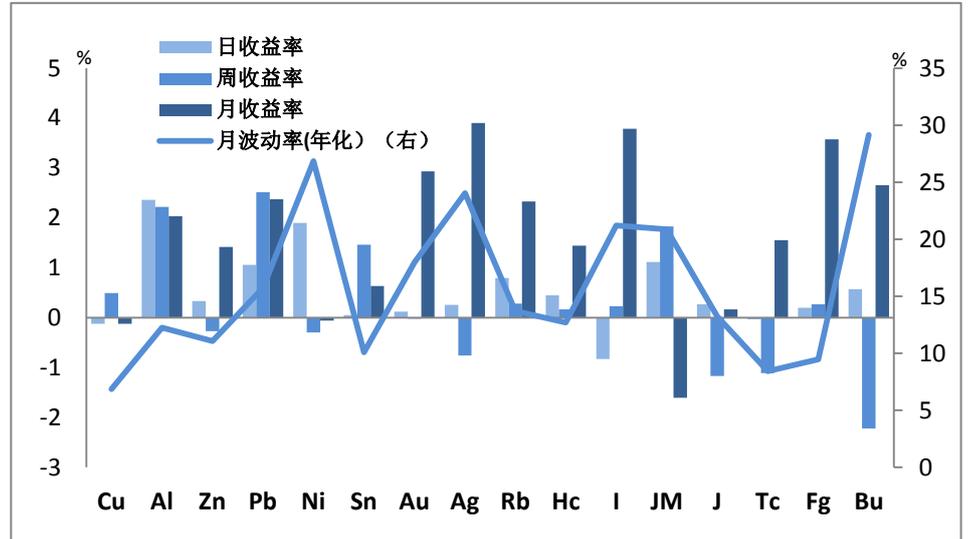
★：关注套利机会

☆：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

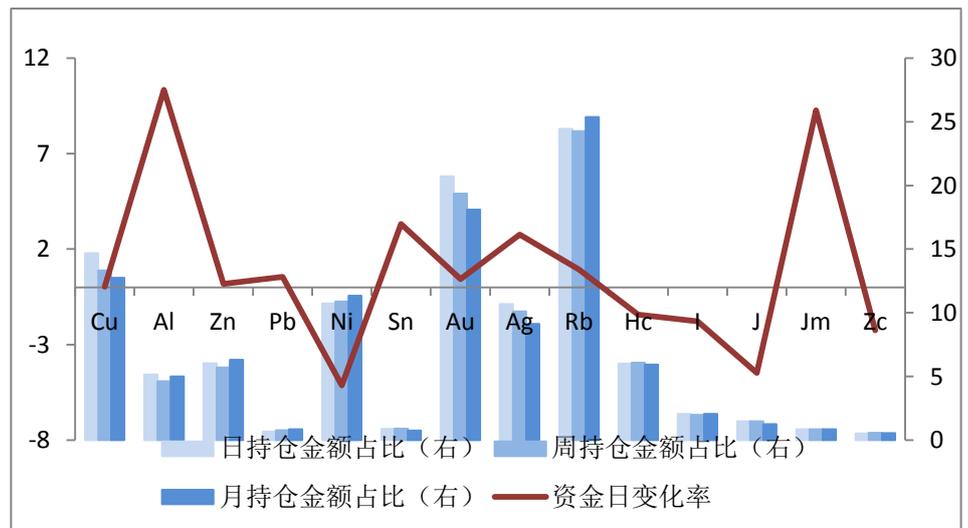
图1 各品种收益率与波动率



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	12月铜管企业开工率为76.69%，同比回升1.98个百分点，环比回升2.17个百分点。	中美签署第一阶段经贸协议，双方经贸摩擦终于迎来首个阶段性成果。此前公布的12月中国出口出现5个月以来的首次增长，增幅超预期，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，淡季需求减弱导致短期供应压力或逐渐显现。不过，TC、硫酸价格下滑，冶炼厂减产可能性仍较大，加上12月未锻轧铜及铜材进口同比增加22.56%，创2016年3月以来的新高，表明需求有所恢复，而且中长期伴随房屋竣工面积增速持续回升，地产后周期的铜需求存在企稳的预期。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，中美于1月15日正式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62.4万吨，相比上周四增加1.4万吨，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。

<p>铅</p>	<p>据 SMM 调研, 12 月 30 日—1 月 3 日五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 55.21%, 较上周环比下降 0.98%。</p>	<p>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。</p>
<p>锌</p>	<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。 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, 中美第一阶段经贸协议于本周正式签署, 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>
<p>镍</p>	<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>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。据上海有色, 昨日高镍生铁价格未变, 为 965 元。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, 但短期内镍价上涨驱动不足, 上涨空间可能不太大, 建议操作上可部分止盈, 回调后再重新买入。</p>
<p>不锈钢</p>	<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>目前基差较为合理。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 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>
<p>螺纹</p>	<p>Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开</p>	<p>唐山钢坯报 3300 稳。上海一级螺纹现</p>

		<p>工率 77.58%，较上周降 0.81%，同比增 2.56%；高炉炼铁产能利用率 79.41%，环比降 0.24%，同比增 2.99%；钢厂盈利率 87.45%，环比降 0.81%；日均铁水产量 222.05 万吨，环比降 0.67 万吨，同比增 8.36 万吨。</p>	<p>货报 3865（折盘面）稳。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，产量持续小幅下降。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。受终端需求季节性转弱的影响，库存累积加速，社库增幅明显扩大。短期来看钢材供应持续小幅下滑，需求大幅回落加快库存累积，但节后乐观预期还在，叠加基差中性，盘面节前维持区间震荡。</p>
黑色板块	热卷	<p>本周热卷产量 322.95 万吨，环比降 5.46 万吨。厂库 85.18 万吨，环比增 2.24 万吨；社库 173.32 万吨，环比增 5.11 万吨。</p>	<p>上海热卷主流报价 3890 稳。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。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。短期热卷表观需求持续下降，基差中性，盘面或将维持区间震荡走势。</p>
	铁矿	<p>Mysteel 全国 45 港进口铁矿库存统计 12337.86，较上周降 175.54；日均疏港量 304.42 降 3.72。分量方面，澳矿 6750.93 降 86.59，巴西矿 3372.28 降 81.44，贸易矿 5787.09 降 19.47，球团 458.23 降 23.02，精粉 822.38 降 18.18，块矿 1917.91。增 49.61；在港船舶数量 117 增 21（单位：万吨）。</p>	<p>青岛港 PB 粉报 735 元（干基）降 3，普氏 62 指数报 95.3 降 0.85。需求端目前多数钢厂节前冬储补库阶段性完成，采购逐渐放缓。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，发运上有所下滑，基差中性，</p>

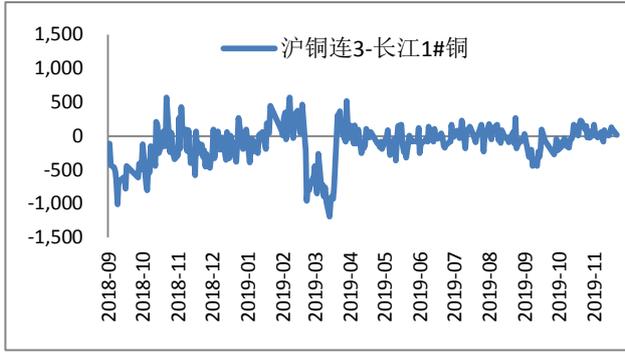
			短期盘面或将延续震荡走势。
	焦煤	<p>炼焦煤价格平稳运行，煤企及洗煤厂本周陆续放假，安泽 510 万低硫主焦产能将于 17 号全面停产，供应持续收紧；随着部分路段运输情况的恢复，精煤库存降低，而个别大矿受制于环保因素公路调运受阻，原煤库存大幅上升；</p>	<p>澳煤进口配额重新放开，蒙煤通关量回升。临近年底煤矿安全检查较多，同时部分煤矿开始停产放假，供应偏紧。需求端，焦企开工率高位，运输受限下游补库较为积极。短期看焦煤供应收缩，焦企利润良好及冬储下补库较好。供需格局好转，盘面震荡偏强为主。但下游补库接近尾声，需求增量有限，以及后期进口冲击下，盘面上方空间不大。</p>
	焦炭	<p>16 日 Mysteel 邯郸讯：邯郸焦炭现货市场偏强，对于焦企第四轮提涨 50 元/吨，少数干熄焦资源有落地。涨后二级焦 1850-1870 元/吨，准一级报 1920 元/吨，准一干熄焦 2170 元/吨，均出厂承兑含税价。</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。佳木斯地区生产线预计今年停产冷修。</p> <p>华中地区库存环比上涨。</p> <p>京津冀地区部分厂家涨价。</p>	<p>浮法玻璃全国平均价格 1621.56 元/吨，环比下降 0.02%，同比上涨 3.70%。整体需求减弱明显，下游加工企业停工放假数量增多，北方地区受雨雪天气影响，出库受影响。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。节后需求端将逐步复苏，预计下月中旬加工企业陆续复工，厂商对后市预期较乐观。主力合约开盘 1504，最高 1512，最低 1498，收盘 1507，较前一交易日收盘价涨 3，涨跌幅+0.20%。预计期价仍将高位震荡，继续尝试逢低做多。</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 1667，最高 1679，最低 1665，收盘 1668，与前一交易日收盘价涨 3，涨跌幅+0.18%。纯碱期价短期偏强，可尝试逢低做多。</p>
贵 金 属	白银	<p>昨公布的美 PPI 不及预期，特朗普威胁对欧洲征收关税。中美签署第一阶段协议。俄罗斯政府全体辞职，普京暗示希望修改宪法。引发黄金白银昨上涨。SPDR 黄金 ETF 持仓增加 3.8 吨。今天白天黄金窄幅震荡。</p>	<p>晚间关注经济数据，预计金银持续上涨动力不强，或将维持震荡，建议高抛低吸。</p>
	黄金	<p>昨公布的美 PPI 不及预期，特朗普威胁对欧洲征收关税。中美签署第一阶段协议。俄罗斯政府全体辞职，普京暗示希望修改宪法。引发黄金白银昨上涨。SPDR 黄金 ETF 持仓增加 3.8 吨。今天白天白银窄幅震荡。</p>	<p>晚间关注经济数据，预计金银持续上涨动力不强，或将维持震荡，建议高抛低吸。</p>

4. 套利跟踪

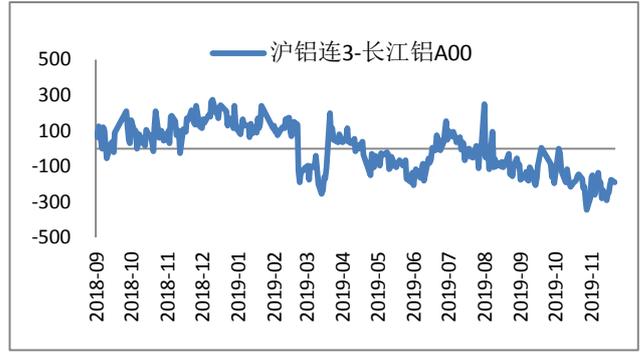
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



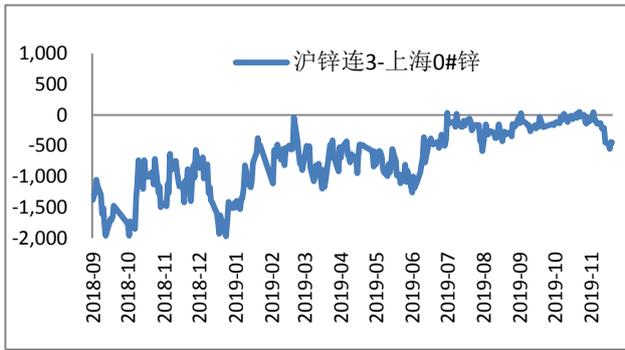
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



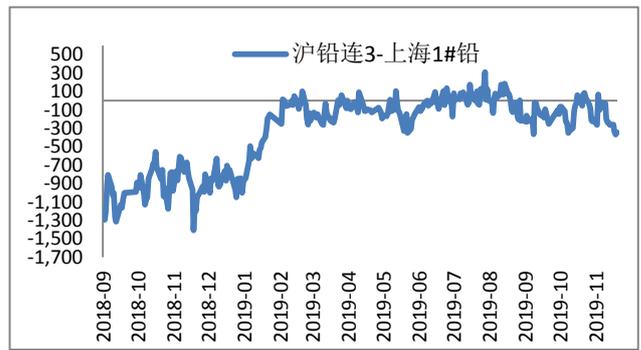
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



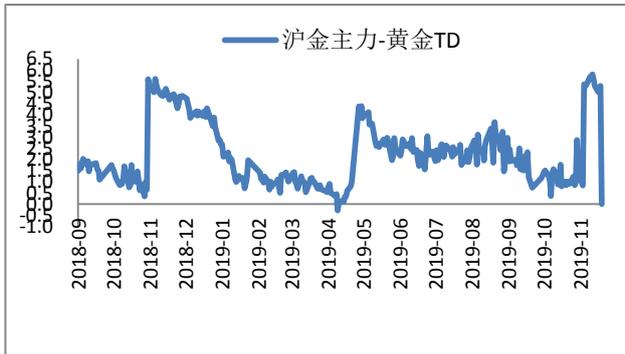
资料来源: wind 南华研究

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



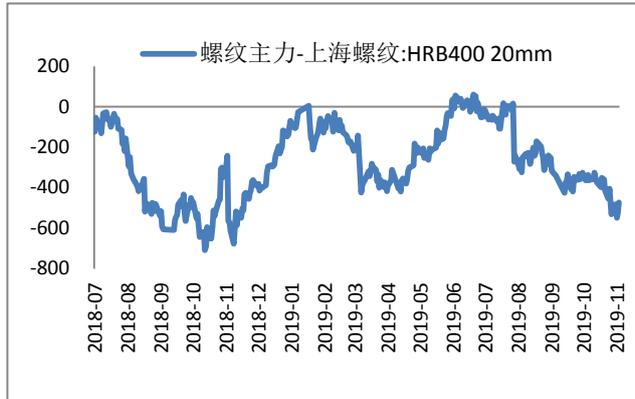
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



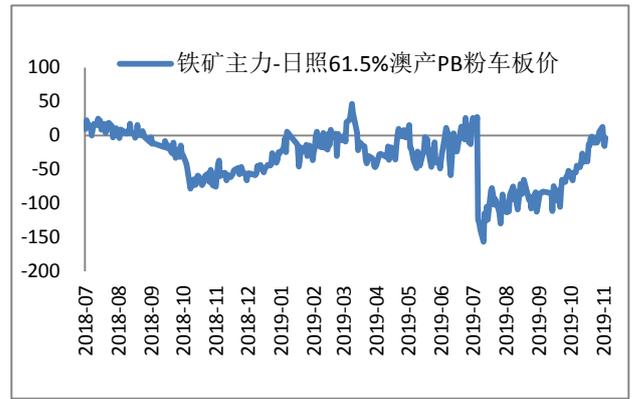
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

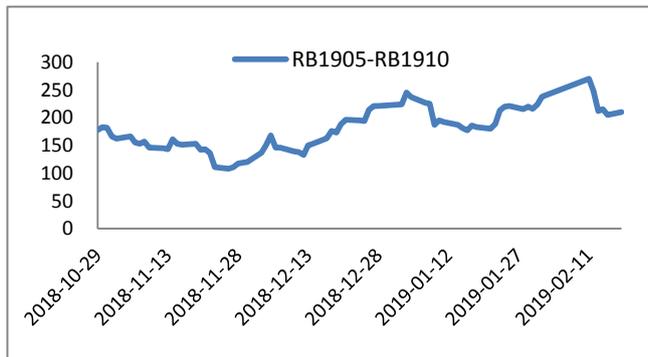
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

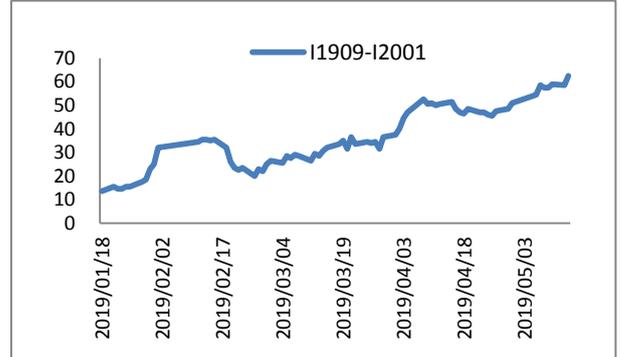
4.2 跨期套利

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



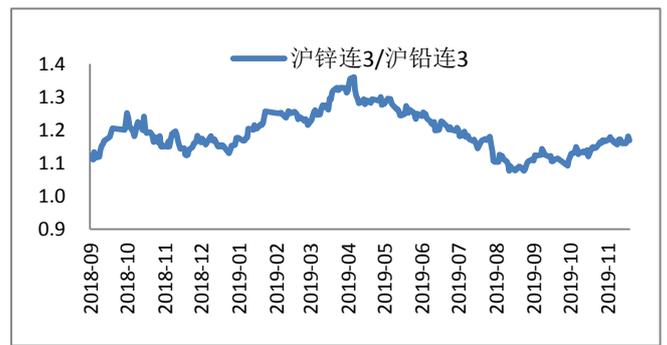
资料来源: wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



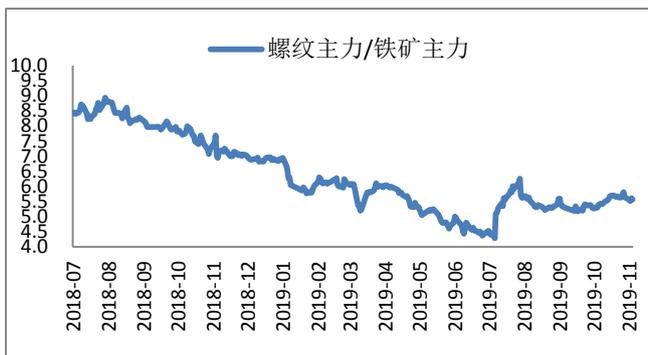
资料来源: wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



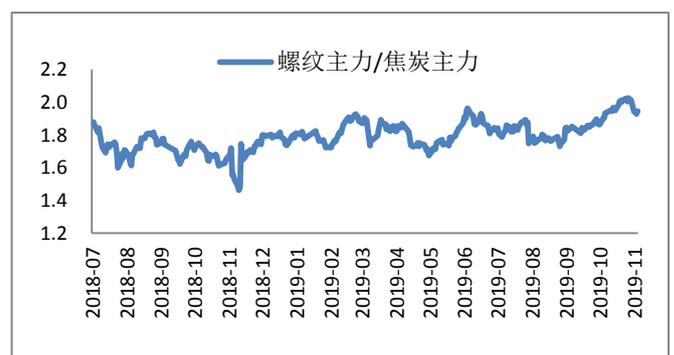
资料来源: wind 南华研究

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