

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

[loudanqing@nawaa.com](mailto:loudanqing@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 .....	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

### 中汽协：1-4月汽车销量同比降12.1%

中汽协：1-4月汽车销量同比降12.1%，其中新能源汽车销量同比增长59.8%；4月汽车销量同比降14.6%，其中乘用车销量同比下降17.7%。

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	47650.80	-0.26	-0.75	-4.37	
		LME 铜 03	6146.00	0.08	-0.47	-5.24	
		长江 1#铜	47690.00	-0.65	-0.89	-3.40	
	锌	沪锌指数	20859.71	-0.07	-2.20	-7.27	
		LME 锌 03	2641.00	0.11	-3.58	-8.90	
		上海 0#锌	21240.00	-0.79	-1.85	-6.60	
	镍	沪镍指数	96126.87	-0.10	0.96	-6.63	
		LME 镍 03	11960.00	1.23	-1.69	-9.39	
		长江 1#镍	145680.00	-0.42	-1.13	-1.67	
	铝	沪铝指数	14205.92	0.35	1.91	2.71	
		LME 铝 03	1815.00	0.47	-0.17	-3.10	
		长江 00 铝	14250.00	0.49	1.14	3.49	
铅	沪铅指数	15952.09	-1.18	-2.59	-2.93		
	LME 铅 03	1819.00	-1.38	-3.17	-8.64		
	上海 1#铅	96370.00	-0.07	0.79	-6.82		
锡	沪锡指数	145476.40	-0.40	-1.03	-2.50		
	LME 锡 03	19450.00	0.67	0.39	-6.65		
	长江 1#锡	289.20	0.68	1.03	1.69		

贵金属	黄金	沪金指数	288.46	0.69	1.29	2.09	
		COMEX 黄金	1286.80	0.16	0.52	-1.92	
	白银	沪银指数	3575.22	0.13	0.48	-0.91	
		COMEX 白银	14.78	0.10	-1.17	-2.76	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3658.71	-1.42	-2.13	-4.11	
		螺纹现货（上海）	4070.00	-0.73	-2.16	-0.49	
	热卷	热卷指数	3597.48	-1.91	-2.95	-5.09	
		热卷现货（上海）	4030.00	-0.49	-0.49	1.51	
	铁矿	铁矿指数	655.50	1.71	2.58	0.69	
		日照澳产 61.5%PB 粉	680.00	1.04	1.49	1.95	
		铁矿石普氏指数	95.45	0.32	0.85	2.19	
	焦炭	焦炭指数	2124.86	-1.84	3.01	2.88	
		天津港焦炭	2200.00	0.00	2.33	7.32	
	焦煤	焦煤指数	1349.54	-0.81	-0.85	3.03	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	608.48	0.82	-0.70	-0.29	
		秦皇岛动力煤	620.00	0.00	-0.32	-1.90	

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

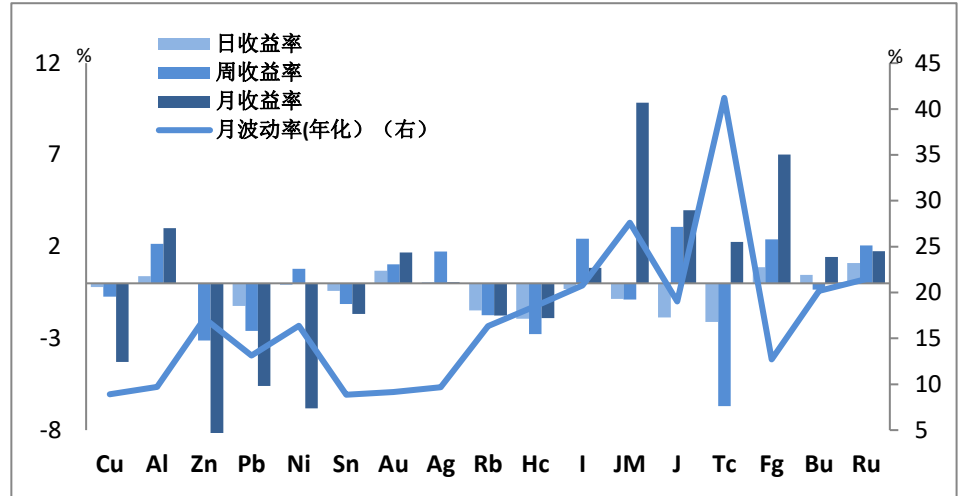
★：关注套利机会

☆：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

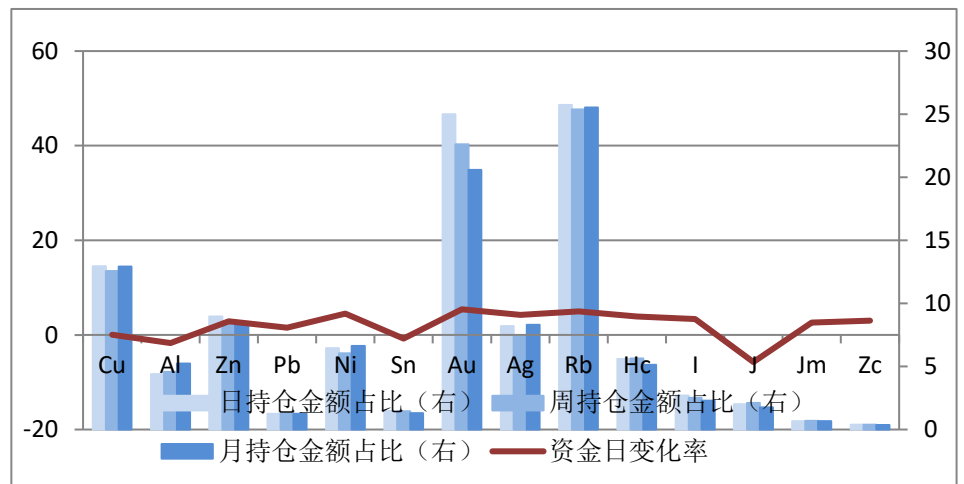
图1 各品种收益率与波动率



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>中国海关总署周三公布称，中国4月进口未锻轧铜及铜材40.5万吨，环比增3.58%，同比减少8.37%。2019年1-4月，中国累计进口未锻轧铜及铜材158.5万吨，累计同比减少5.26%，减幅进一步扩大。点评：消费旺季，导致进口出现季节性的小幅回升。消费同比表现仍偏弱，但环比还在持续改善。策略：谨慎为宜，区间操作。</p>	<p>宏观方面，春节效应褪去后，4月中国出口同比出现回落，货币供应亦不如预期，经济不改下行趋势，而且中美贸易摩擦硝烟再起，短期市场存在不确定性。供需方面，当前铜矿供应偏紧已有共识，而且4月和5月冶炼厂检修已经影响精铜供应约16万吨，国内铜库存在旺季逐渐进入去库周期，但今年旺季需求明显弱于往年，因此铜库存的去库力度存疑，短期铜价走势偏弱，但下方存在支撑，且一旦市场情绪改善，那么铜价反弹概率较大，因此建议谨慎为主，区间操作为宜。</p>
	铝	<p>2019年5月9日国内电解铝社会库存想比5月5日下降3.3万吨至140.9万吨。点评：旺季需求平稳，现货紧俏，去库持续。策略：区间操作。</p>	<p>宏观方面，3月份国内经济出现季节性反弹，但4月中国出口同比出现回落，不改下行趋势；而且中美贸易摩擦再度成为市场焦点，第11轮中美磋商介绍，谈判并没有破裂；供应端，4月全国电解铝产量289万吨，同比减少2.08%，4月以来虽然有部分产能逐渐复产，但对4月整体产量贡献有限；需求方面，下游消费回暖推动铝锭社会库存去库延续，5月9日电解铝现货库存140.9万吨，相比5月5日下降3.3万吨，从而支撑铝价，铝价需求逻辑不变，但是伴随2季度末供应压力的抬升和3季度即将进入消费淡季，中长期而言，沪铝上方空间恐有限，短期建议区间操作。</p>
	锌	<p>:SMM 调研显示，4月SMM 锌精矿产量为33.55万吨，开工率为73.4%，环比上升了10.3个百分点，同比下降了1.9个百分点。点评：进入4月，因受季节因素和安全检查影响的矿企，现阶段大部分已进如正常试生产阶段，国内锌精矿产量较3月稳步增加，然采矿证，安全证到期以及部分矿山挖掘到矿品位较低的</p>	<p>宏观方面，4月份信贷数据全面下滑，中国经济不改下行趋势，但综合1-4月来看，信用扩张的速度仍然是稳定的，待4月份经济数据和中美贸易谈判全面落地，市场情绪或重新改善。供需面，炼厂产量逐步恢复预期增强，后期海外库存交仓情况不确定存担忧，且进口窗口虽然持续关闭，但一有打开空间，保税区库存也将迅速流入国内，冲击现货市场，因此预计锌价上方空间上较有限，长线策略仍以逢高空为主。</p>

		<p>矿带影响，产量较去年同期出现了一定程度的下滑。策略：逢高空。</p>	
	镍	<p>淡水河谷公告称，公司于巴西时间2019年5月8日在《2019年第一季度产销量报告》中作出如下预估：（1）2019年镍产量介于23.2万吨和23.6万吨之间；（2）2019年铜产量介于40.7万吨和41.7万吨之间。</p> <p>点评：淡水河谷镍产量较去年小幅下降 策略：逢高空</p>	<p>美国上周五加征关税至25%，市场利空出尽大幅反弹。国内4月PMI和出口增速数据回落，经济边际改善情况仍需时间积累。镍铁进口因国内不锈钢进口反倾销以及美国商务部未通过青山与ATI合资公司关税排除请求将大幅增加，叠加国内镍铁新增加速供应，镍铁价格回落，对镍板支撑进一步削弱。同时不锈钢端利润修复，产量难以回落，库存高位短期难以改善，叠加下游传统淡季，不锈钢后市看弱。策略上为防止短期事件冲击前期空单可平仓，但仍建议反弹情绪过后以逢高空为主。</p>
	贵金属	<p>据FX168报道，上周美国上调了对逾2000亿美元中国商品加征的关税税率。中国商务部发表声明称，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。除此之外，美国商务部长罗斯表示，美国将在5月18日作出有关汽车关税的决定。避险情绪升温，金价受到提振。美银美林表示，如果中国采取相应的行动，全球贸易战的威胁将影响美国经济前景，并增加美联储降息的可能性。美联储降息概率的增加亦利多金银。然而白银受其工业属性主导，受累于其他下挫的工业金属，走势弱于黄金。</p>	<p>可以进行多黄金空白银的套利操作</p>
	螺纹	<p>Mysteel 预估5月上旬粗钢产量小幅回落，全国粗钢预估产量2463.60万吨，日均产量246.36万吨，环比4月下旬下降0.30%。</p>	<p>目前钢厂利润支撑，驱使钢厂部分外购铁水、废钢，及苏北有少量新增产线，使得五月限产执行情况并不理想，限产政策对产量影响较为有限，短期产量还将维持强势。宏观数据表现稳健，逆周期调控力度转弱，调研情况看，土地成交和拿地也有一定改善，房地产总体维持良性运行。但考虑到去年赶工期的影响，竣工与新开工</p>

<b>黑色板块</b>			剪刀差有收敛空间，后期需求保持平稳。上周厂库降 1.09，社库降 17.70，厂库基本持稳，社库降幅继续放缓，目前市场压力集中在产量持续高位压制去库速度，盘面压力将有所增大。
	<b>热卷</b>	中汽协：1-4 月汽车销量同比降 12.1%，其中新能源汽车销量同比增长 59.8%；4 月汽车销量同比降 14.6%，其中乘用车销量同比下降 17.7%。	热卷周产量维持小幅下降，目前限产和检修影响空间有限，短期产量稳定在中性区间。终端行业分化仍较大，四月制造业虽保持增长，但增速大幅放缓，汽车领域销量持续下滑，贸易问题不明朗也限制了热卷及下游产品的出口回升空间，需求带动力弱稳。上周热卷厂库降 3.77，社库增 1.81，厂库维持中性水平波动，销售压力仍在，社库连续小幅增库，去库节奏偏弱难有超预期表现，热卷产量压力相对小于螺纹，但需求带动效应不足，盘面短期将有所支撑。
	<b>铁矿</b>	一季度四大矿山产销量汇总： 2019 年第 1 季度铁矿产量 26469.8 万吨，环比减少 4241.1 万吨，同比减少 1304.9 万吨；铁矿石发货量 22928.1 万吨，环比减少 5215.8 万吨，同比减少 3272.9 万吨。	目前由于限产表现不明显，烧结矿日耗相对平稳，烧结矿库存小幅累积，钢厂生产继续稳定在高位，粉矿库存相对偏低，有一定的累库空间，但目前钢厂采购节奏波动不大。澳洲节后发货量较节前有所上升，其中高品矿维持减量，中低品矿和主流块矿保持增量；巴西发运量本周保持稳步回升，但 Brucutu 矿区复产暂停后，产量恢复的进度减慢。铁矿到港量回落趋势继续，主流低品粉仍较为紧缺。据统计 4 月铁矿进口量创 2017 年 10 月来新低，需求目前中性偏强，供给目前逐步回升至正常水平，目前矿价有所支撑，但上涨动力偏弱。
	<b>焦煤</b>	Mysteel 山西乡宁焦煤：13 日乡宁地区大矿焦煤地销价格走强，销售良好库存低位，现瘦主焦 A10，V18，S0.4，G60 精煤涨 50 报 1360，原煤涨 40 报 910，均出厂承兑含税价，于今日开始执行。	澳煤进口政策依然收紧，暂无放松迹象，蒙煤通关量有所回升。短期看煤矿资源偏紧，供应整体高位小幅缩减。下游钢厂炼焦煤库存偏高，采购持续性不强。但焦企刚性需求高位，焦炭现货走强利润好转，同时库存合适下对焦煤采购积极性较好。短期焦煤走势震荡偏强，重点关注焦企限产。

<p>焦炭</p>	<p>Mysteel 唐山焦炭讯：13 日唐山地区多数焦企已落实第二轮焦炭提涨 100 元/吨，出货顺畅，库存低位。涨后市场二级焦 A13.5, S0.8, CSR58 报 1990-2010; A13, S0.7, CSR55 报 2040-2050; 准一级焦 A13, S0.7, CSR60-63 报 2070-2120, 均到厂承兑含税价。</p>	<p>钢厂开工率小幅下滑，但总体限产力度仍不及预期。钢厂焦炭库存中性，采购一般。港口库存持续处于高位，价格上涨下贸易商谨慎观望。焦企限产放松同时利润好转下开工率高位小幅上升，焦炭供需平衡，去库速度有所放缓。焦企库存偏低，限产预期下走势偏强。但是目前港口库存仍偏高同时限产落实情况难以确定，期价平水，上涨空间有限。重点关注焦企限产以及港口去库情况。</p>
<p>动力煤</p>	<p>海关总署：4 月单月煤炭进口 2529.9 万吨，环比增加 181.9 万吨。1-4 月煤炭进口 9992.6 万吨，同比增幅 1.7%;</p> <p>山西建立煤矿建设项目开工报告制度 日前，从山西省应急管理厅了解到，山西省决定建立煤矿建设项目开工报告制度。建设单位在煤矿建设项目取得有关部门开工建设批复后的 5 个工作日内，要进行分级报告，同时实行逐级报送。</p> <p>《中国能源发展报告 2018》：煤炭产量、消费量均实现连续两年增长 4 月 28 日，《中国能源发展报告 2018》在京发布。报告总结分析了 2018 年我国能源发展总体状况，并对 2019 年发展趋势做出了研判。2018 年，全年原煤产量 36.8 亿吨，同比增长 4.5%；煤炭消费总量达到 39 亿吨，同比增长 1.0%，煤炭产量和消费量均实现连续两年增长。</p>	<p>日内动力煤期现价格同涨，CCTD 现货指数 5500 大卡报 618 元/吨 (+1)；5000 大卡报 523 (+1)；秦港可交割 5500 大卡则再次走平。坑口-港口发运倒挂仍在持续。期货方面，早盘开盘就放量上涨，全天维持较强的上升势头。其中主力 09 合约活跃度相对较高，上涨确实涨幅相对较大。</p> <p>究其原因，除个别席位出现集中交易、资金推动外，与市场判断今夏煤炭需求提升有关。近期全国范围气温快速上升，导致煤炭消费预期提升，但由于目前下游终端库存水平已处高位，场存限制使得采购空间不大，短期价格继续上行动力略显不足。</p> <p>主产地煤矿由于环保检查以及煤管票限制，供应仍呈紧张态势，价格保持稳定，部分小矿上周微幅下调。港口市场 5000 大卡买盘询价更多，一方面寻求期货交割，另一方面则是为下游电厂供货。后续由于山西煤 5500 大卡供应回升，部分贸易商表示价格还将持续阴跌。目前中下游库存（北方港、江内港及下游电厂）均处于 5 年高位，终端电厂在“长协+进口”的补充下，暂无增量采购市场煤的计划。上游煤价短期有所支撑，发运到港成本倒挂，且市场存在迎峰度夏预期，北方港短期价格涨跌亦难。</p> <p>后续供需双弱格局有所修正，一方面供应仍持续恢复，叠加大秦线增加煤炭运量，进港资源将有所增加；另一方面，全国气温进入高温状态，下游电厂耗煤量逐渐恢复后</p>

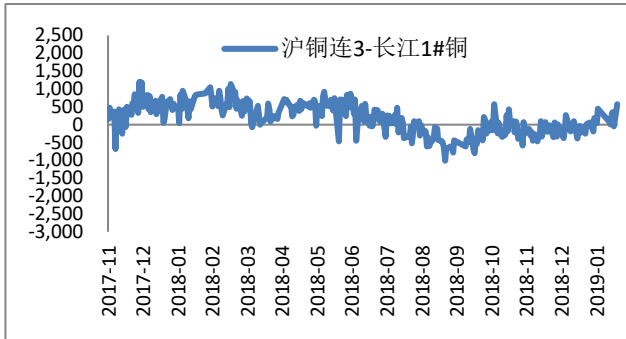


			<p>续或可能继续冲高，到港拉煤积极性或有所提升。后续行情如何演绎、成本支撑是否依然有效取决于下游补库及产区复产谁先发生。</p> <p>风险提示；贸易争端不确定性；安全生产事故；澳煤进口政策放开；下游用能用电部继续较大规模限产，宏观经济大幅失速下滑。</p>
--	--	--	--

## 4. 套利跟踪

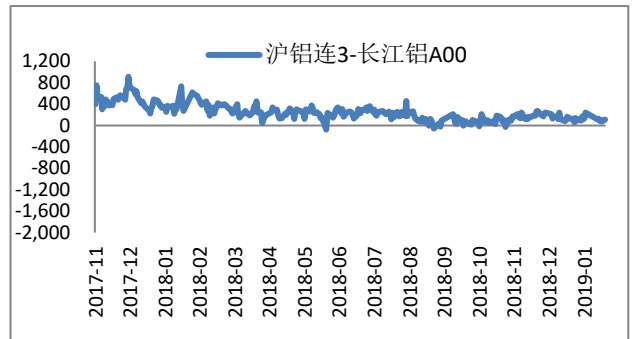
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



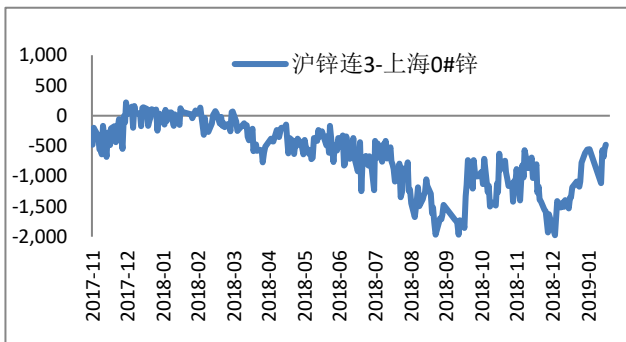
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



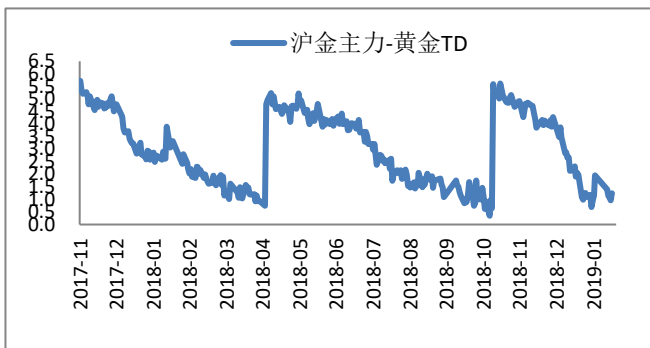
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



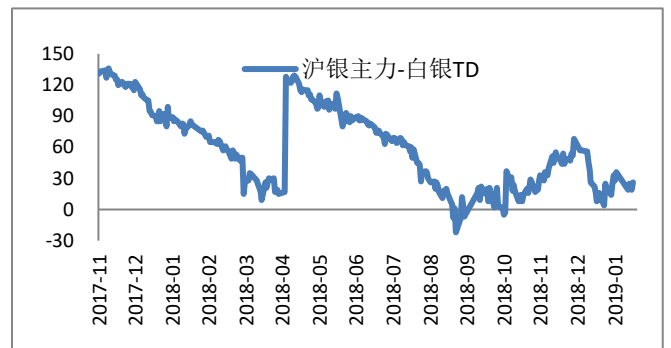
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



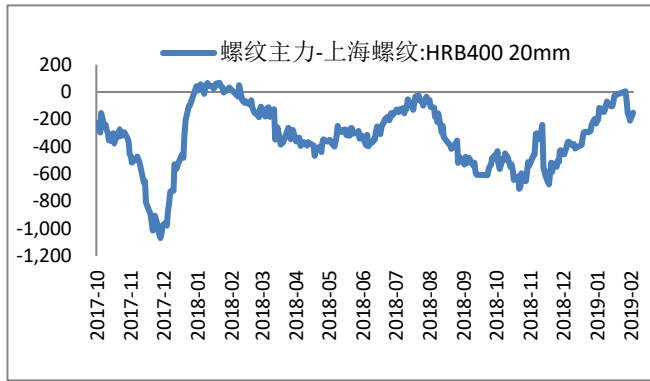
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



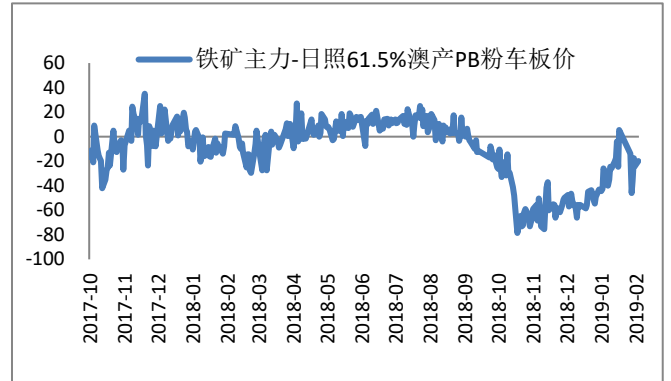
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

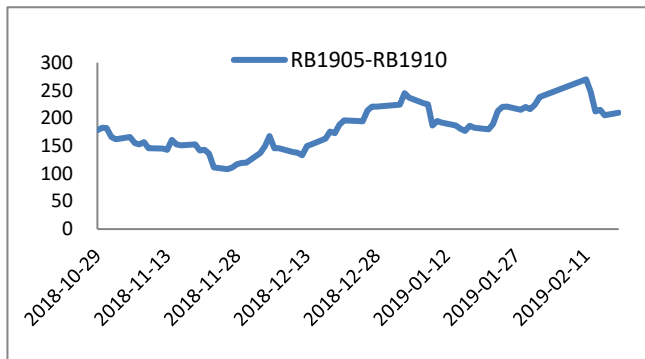
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

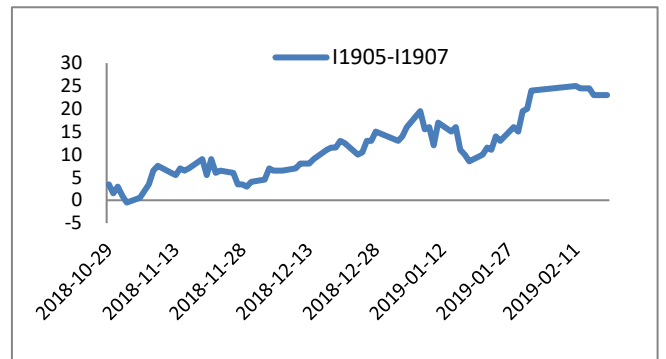
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

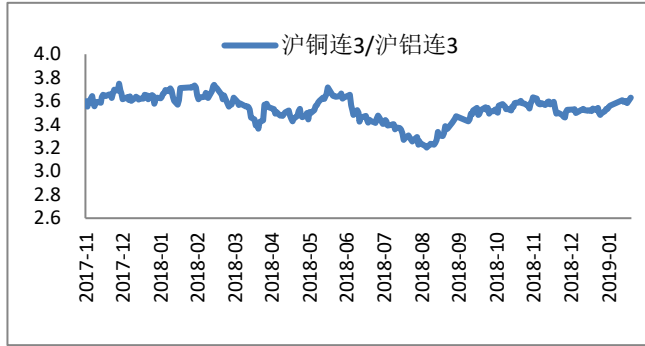
图 10 铁矿 1905 和 1909 合约价差



资料来源: wind 南华研究

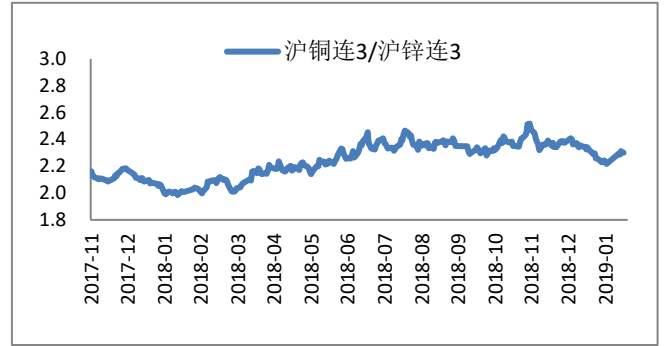
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



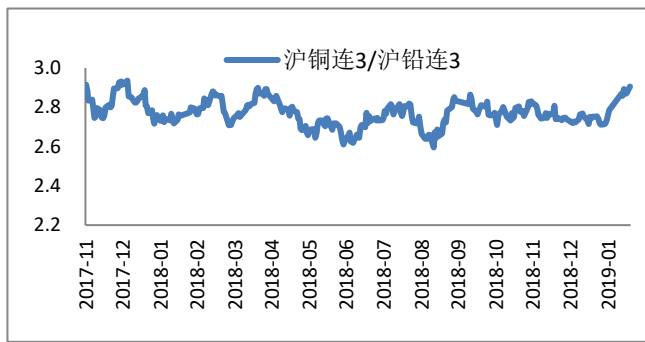
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



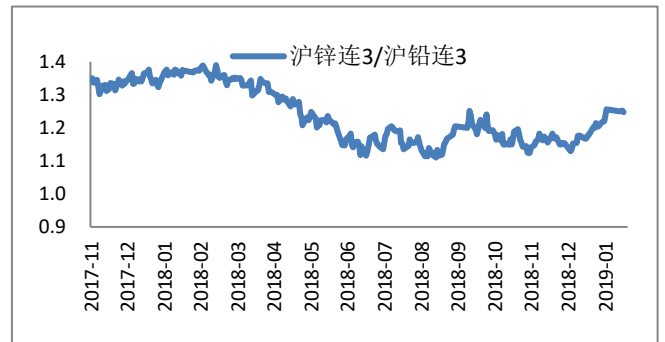
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



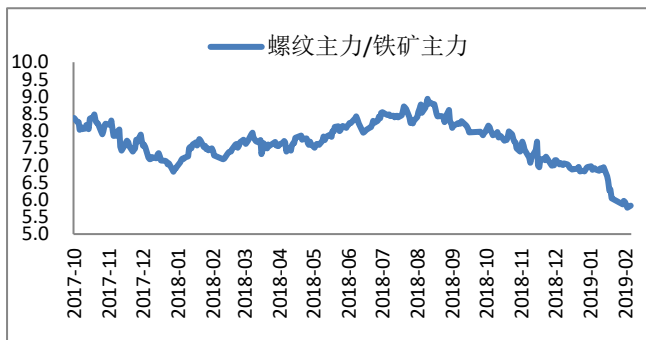
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



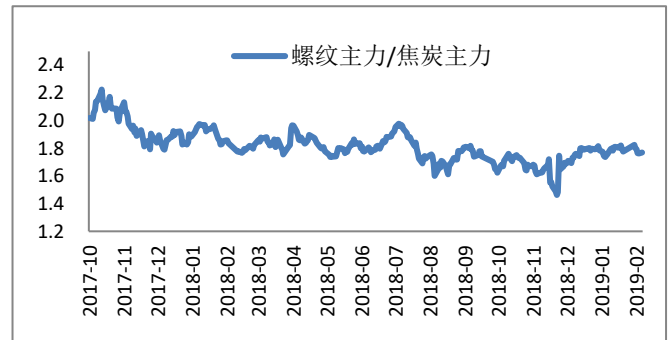
资料来源：wind 南华研究

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

## 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

**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)