

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

郑景阳

zhengjingyang@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0014143

楼丹庆

loudanq@nawaa.com

0571-89727544

投资咨询证: Z0013356

助理分析师:

王泽勇

wangzeyong@nawaa.com

0571-89727544

王仍坚

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

国家能源局：4月份全社会用电量同比增长5.8%

1-4月，全社会用电量累计22329亿千瓦时，同比增长5.6%。分产业看，第一产业用电量217亿千瓦时，同比增长6.1%；第二产业用电量14792亿千瓦时，同比增长3.2%；第三产业用电量3728亿千瓦时，同比增长10.3%；城乡居民生活用电量3591亿千瓦时，同比增长10.9%。

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	47793.59	0.13	0.45	-2.98	
		LME铜03	6077.50	0.56	-0.90	-5.11	
		长江1#铜	47910.00	0.55	0.50	-2.50	
	锌	沪锌指数	21098.60	0.46	1.02	-5.44	
		LME锌03	2631.50	1.58	-0.59	-8.34	
		上海0#锌	21590.00	0.70	1.70	-4.64	
	镍	沪镍指数	96315.05	0.65	3.05	-2.99	
		LME镍03	12140.00	1.76	1.72	-6.40	
		长江1#镍	146590.00	0.44	0.36	-1.64	
	铝	沪铝指数	14342.26	0.11	2.48	3.49	
		LME铝03	1851.50	0.68	2.92	-0.40	
		长江00铝	14370.00	0.14	1.99	3.83	
	铅	沪铅指数	16254.95	1.21	0.53	-0.73	
		LME铅03	1817.00	0.28	-3.35	-5.54	
		上海1#铅	97850.00	0.64	3.11	-2.93	
锡	沪锡指数	146598.15	0.66	0.55	-1.14		
	LME锡03	19700.00	-0.20	1.34	-4.53		

		长江 1#锡	292.35	0.38	1.79	3.19	
贵金属	黄金	沪金指数	291.62	0.38	1.88	4.50	
		COMEX 黄金	1297.20	-0.02	1.21	0.50	
	白银	沪银指数	3606.97	0.30	0.82	1.40	
		COMEX 白银	14.81	0.03	-0.27	-0.94	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3690.35	0.63	-0.45	-4.68	
		螺纹现货（上海）	4040.00	0.50	-1.46	-2.18	
	热卷	热卷指数	3624.23	0.17	-0.89	-4.19	
		热卷现货（上海）	4000.00	0.25	-0.74	0.00	
	铁矿	铁矿指数	660.00	2.40	2.64	1.07	
		日照澳产 61.5%PB 粉	679.00	0.44	0.89	2.57	
		铁矿石普氏指数	94.95	1.61	0.74	-0.89	
	焦炭	焦炭指数	2136.99	-0.03	-0.79	6.46	
		天津港焦炭	2250.00	0.00	2.27	9.76	
	焦煤	焦煤指数	1368.03	-0.06	0.92	6.22	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	603.47	0.13	0.16	-0.75	
		秦皇岛动力煤	620.00	0.00	-0.16	-2.21	

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

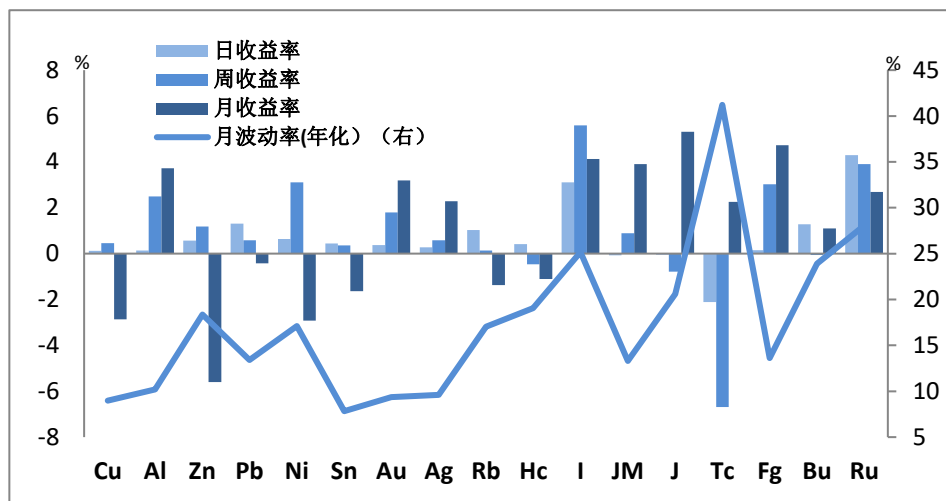
★：关注套利机会

☆：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

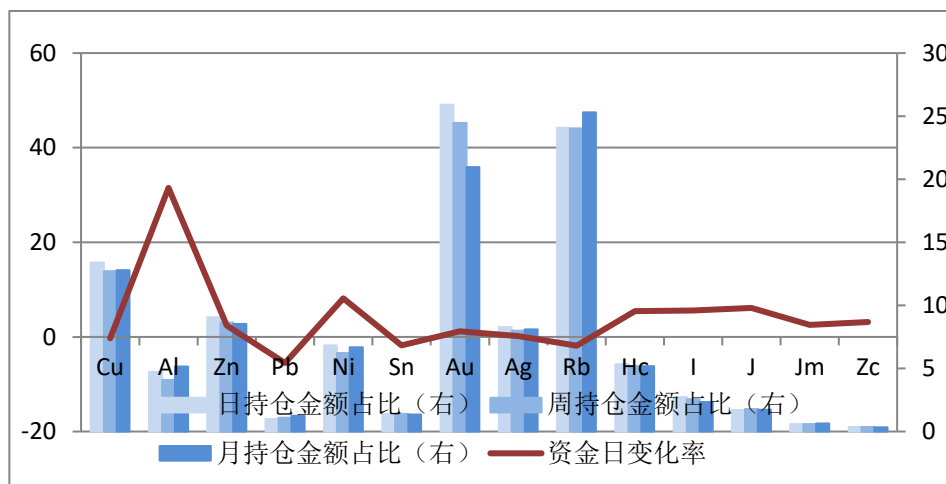
图1 各品种收益率与波动率



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	<p>铜</p> <p>国际铜业研究组织 (ICSG) 在发布对 2019 年和 2020 年铜产量预测, 表示今年全球铜产量将与 2018 年 2.5% 的增幅基本持平, 而 2020 年的增长目标有所下滑, 增幅为 1.9%。在全球精铜产量方面, ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%, 2020 年将有所放缓, 增速 1.2%。点评: 铜矿和精铜供应偏紧。策略: 建议短期谨慎为主, 沪铜等待做多机会。</p>	<p>宏观方面, 4 月份货币供应不如预期, 信贷数据全面下滑, 且 3 月“抢开工”效应褪去后, 4 月投资、消费、出口全面回落, 中国经济不改下行趋势, 加之中美贸易摩擦令需求预期更加悲观。但目前中国信用扩张的速度仍然是稳定的, 信贷等指标仍有望继续改善, 因此待中美贸易谈判全面落地, 市场情绪或重新改善。供需方面, 铜精矿供应依然偏紧, 且 4、5 月国内冶炼厂检修影响精铜供应, 因此尽管今年旺季消费不及往年, 但铜库存下降趋势难改。综合来看, 利空消息落地后, 铜价在基本面支撑下存在反弹需求。策略上, 建议多单持有, 谨慎者逢高适当减仓。</p>
	<p>铝</p> <p>中国铝业股份有限公司在短期内对于氧化铝市场变化情况进行了又一次提价, 此次上涨至当前的 3050 元/吨! 在此之前中铝已经完成了 3 次的提价。点评: 近期山西环保督查, 部分氧化铝厂被勒令减停产, 基于新增的减停产, SMM 对 5 月平衡进行修正, 预计 5 月 (31 天) 中国氧化铝产量 597.3 万吨, 单月过剩幅度大幅收窄至 15 万吨附近这是自 2018 年 12 月以来过剩量最低的一个月。受减停产消息刺激, 氧化铝价格继续上涨。策略: 前期多单继续持有。</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, 且中美贸易摩擦再度成为市场焦点, 又愈演愈烈趋势; 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 13 日电解铝现货库存 137.3 万吨, 相比 5 月 9 日下降 3.6 万吨, 从而支撑铝价, 铝价需求逻辑不变, 近期山西环保整治使得氧化铝价格上涨, 铝价短期内仍将维持偏强, 短期建议前期多单持有。。</p>
	<p>锌</p> <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</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, 锌矿产量稳步上升, 矿端供应显宽松, 国内炼厂产量逐步恢复预期持续增强。当前海外库存增量有</p>

		<p>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>	<p>限，仅返升至10万吨左右水平。进口窗口短期难以开启，保税区库存持续增加。短期来看，国内供应缓步增长暂不构成累库压力，与短期消费去库仍有博弈，锌价下跌不会很顺畅，长线偏空为主。</p>
	镍	<p>4月，新能源汽车产销分别完成10.2万辆和9.7万辆，比上年同期分别增长25.0%和18.1%。 点评：其中纯电动汽车产销分别完成8.2万辆和7.1万辆，比上年同期分别增长28.2%和9.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.0万辆和2.6万辆，比上年同期分别增长13.6%和50.9%；燃料电池汽车产销分别完成9辆和7辆，比上年同期分别下降84.5%和87.5%。 策略：反弹至9万8附近后建议继续逢高空</p>	<p>美国上周五加征关税至25%，国内4月出口增速数据回落，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。盘面上利空出尽后出现反弹，且前期人民币贬值导致进口窗口关闭，建议等待窗口再次打开后逢高空。</p>
	贵金属	<p>美国4月零售销售下跌0.2%，较三月上涨1.6%差距较大，剔除汽车的核心销售仅上涨0.1%，三月份上涨1.2%，经济学家预计上涨0.7%。零售销售数据素有“恐怖数据”之称，是美联储决定未来货币政策的重要参考指标，4月数据表现不佳，美元遭受打压，金银反弹。此外，美伊紧张关系引发的忧虑情绪亦提振金银等避险资产价格。然而随着全球贸易关系缓和，市场犹存部分乐观情绪，导致金银上行空间受限。</p>	<p>短期有上行的基础</p>
	螺纹	<p>本周螺纹厂库214.84万吨，增1.25万吨，社库597.69万吨，降35.03万吨。</p>	<p>五月限产执行情况并不理想，长流程生产意愿仍强，电炉利润受挤压但仍有利润空间，短期内短流程产量持稳，总体产量继续保持强势。4月宏观数据表现稳健，逆周期调控力度转弱，虽土地购置面积增速</p>

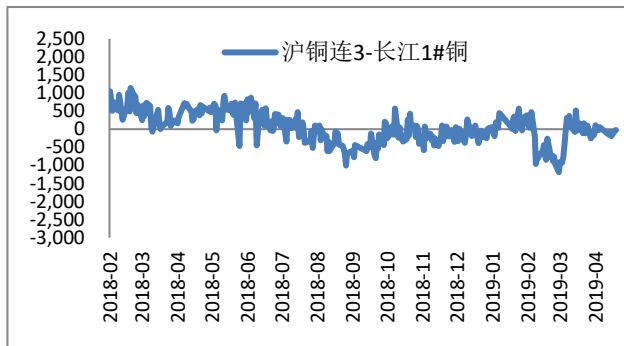
黑色 板块			持续回落，但房地产投资开发额保持增长趋势，房企当前资金状况改善，且新开工面积增速持续增加，基建方面需求保持强势发力，需求整体稳健偏强。目前市场延续供需两旺的态势，盘面震荡，难有趋势性行情。
	热卷	本周热卷厂库 93.23 万吨，增 2.91 万吨，社库 204.45 万吨，降 8.27 万吨。	热卷周产量维持小幅下降，目前限产和检修影响空间有限，短期产量稳定在中性区间。终端行业分化仍较大，四月制造业虽保持增长，但增速大幅放缓，汽车领域销量持续下滑，贸易问题不明朗也限制了热卷及下游产品的出口回升空间，需求带动力偏弱。上周厂库维持中性水平波动，社库连续小幅增库，去库节奏偏弱难有超预期表现，热卷产量压力相对小于螺纹，但需求带动效应不足，盘面震荡。
	铁矿	本周数据显示，澳洲巴西发运总量 2076.7 万吨，环比上周减 284 万吨。澳洲发货总量 1533.4 万吨，环比上周减 167.3 万吨。巴西铁矿石发货总量为 543.3 万吨，环比减少 117.0 万吨。	目前由于限产表现不明显，钢厂生产意愿仍强，烧结矿日耗相对平稳，烧结矿库存小幅累积，粉矿库存相对偏低，有一定的累库空间，目前钢厂采购节奏波动不大。澳洲本周发货量降幅明显，澳洲三大矿山发运量均不同程度下跌，其中 BHP 因为上期泊位检修较多跌幅最明显，达到近一个月新低；巴西发运量本周受降雨天气影响亦回落，因近期无新增泊位检修且前期泊位检修的结束，预计未来短期内发货量将有所上涨。铁矿到港量回落趋势继续，已明显低于今年周均，仅主流低品粉有所增量。预计到港量基本见底。需求目前中性偏强，供给目前波动幅度较大，目前矿价下有支撑，但上涨动力偏弱。
	焦煤	焦煤方面，随着焦炭市场重心上移，产地煤矿提涨情绪渐浓，本月山东、陕西等地气煤价格上调 20-80 元/吨不等。高硫主焦煤因为前期焦炭价格低位时，降幅有限，目前部分煤矿仍维持前期执行价格，CCI 山西高硫指数为 1162 元/吨，有上涨预期。	澳煤进口政策依然收紧，甚至有变严趋势，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，利润好转，同时库存合适下对焦煤采购积极性较好。短期焦煤跟随黑色波动，走势相对偏强，重点关注焦企限产。

焦炭	<p>Mysteel 唐山焦炭讯：16 日唐山地区焦价暂稳。现市场二级焦 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。上游焦化厂出货、订单情况较好，焦炭库存处较低水平。</p>	<p>钢厂开工率小幅下滑，但总体限产力度仍不及预期。焦炭库存中性，采购积极性一般。港口库存持续处于高位，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。目前处于环保限产真空期，同时港口库存仍偏高，盘面震荡。下方有限产政策支持，一旦落实或再次走强。重点关注焦企限产以及港口去库情况。</p>
动力煤		

4. 套利跟踪

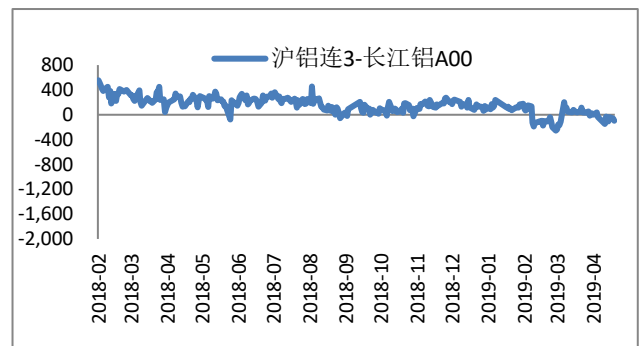
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



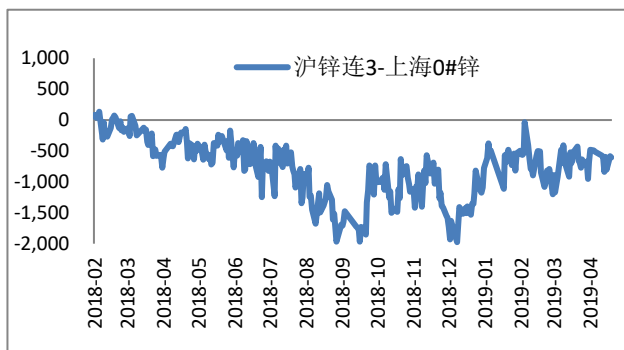
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



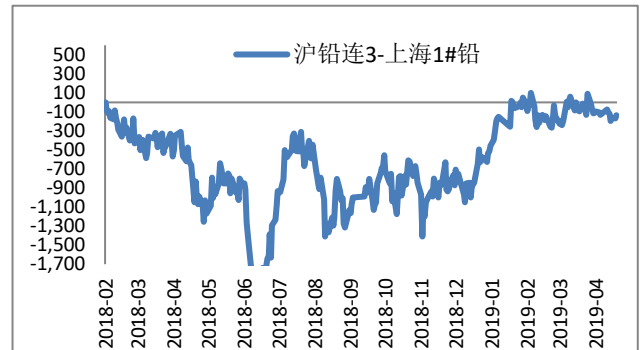
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



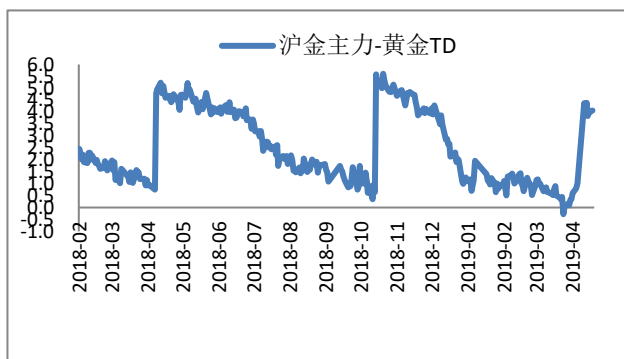
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



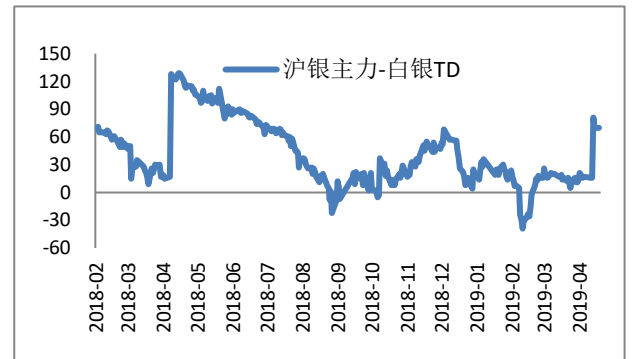
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



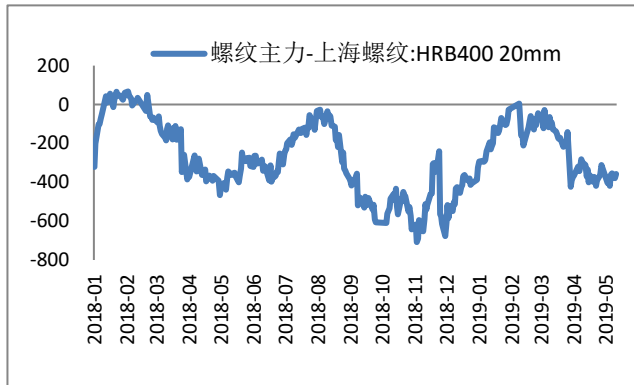
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



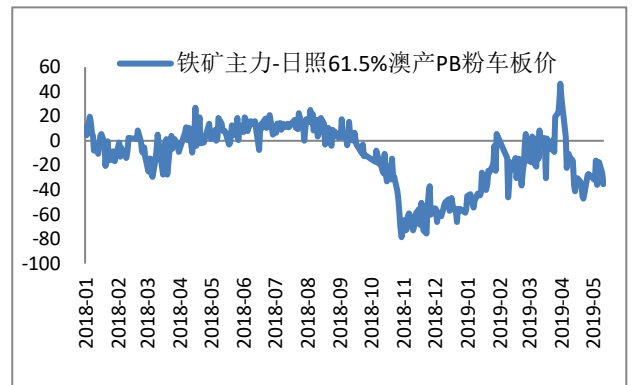
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

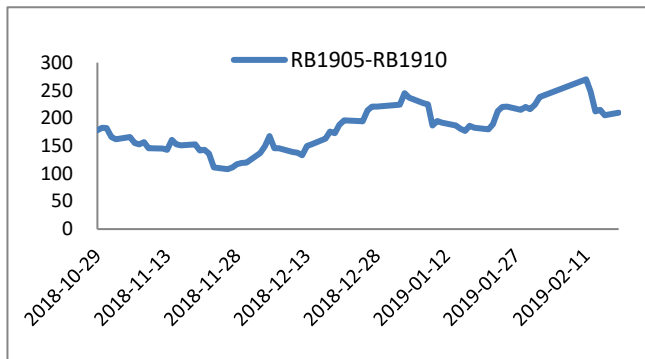
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

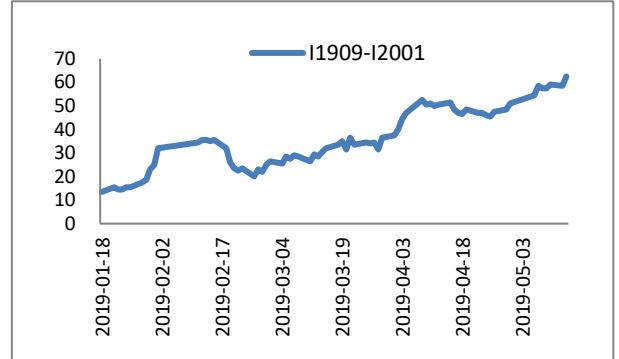
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

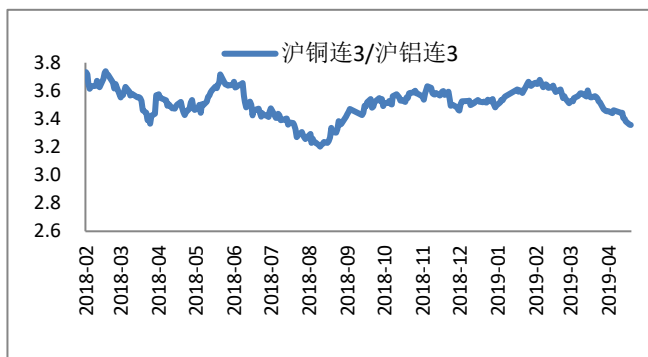
图 10 铁矿 1909 和 2001 合约价差



资料来源: wind 南华研究

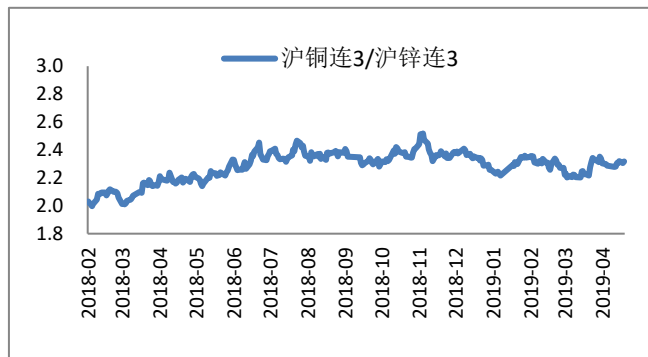
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



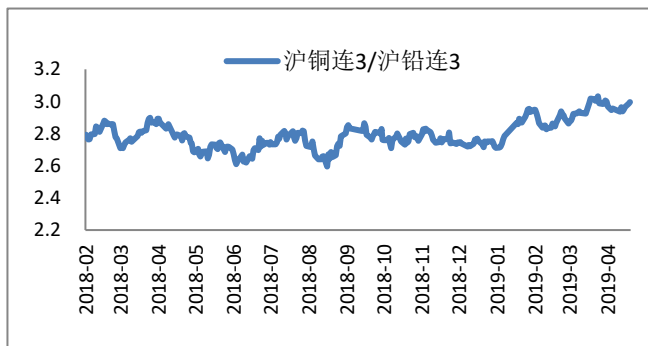
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



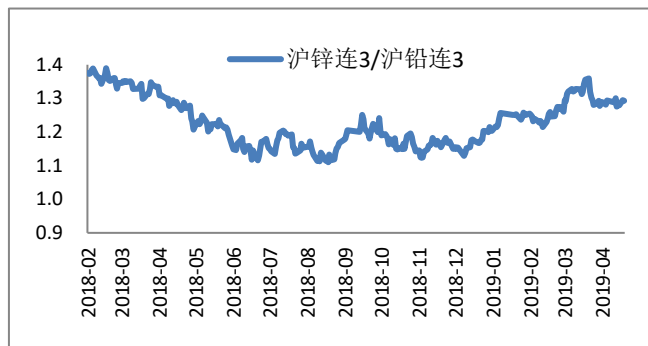
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



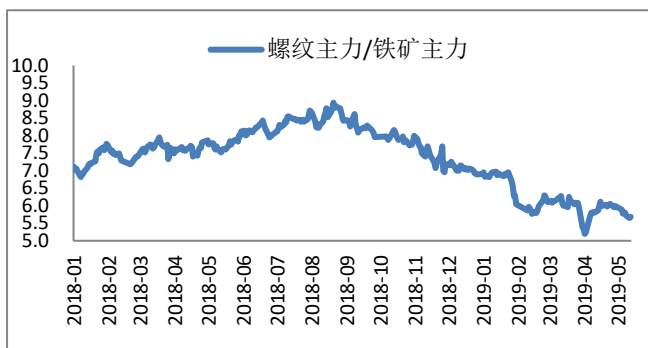
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



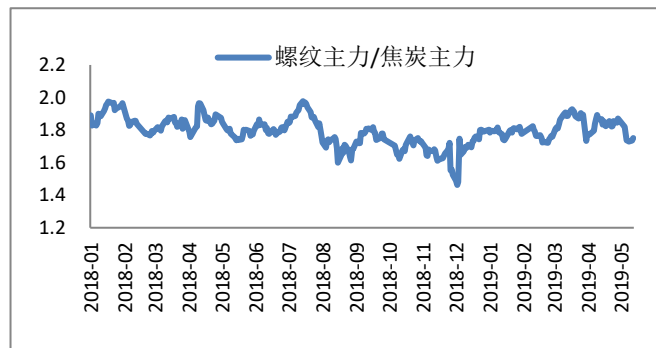
资料来源：wind 南华研究

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：025-86209875

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