



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

中国4月外汇储备30949.53亿美元，结束5个月连升

中国4月外汇储备30949.53亿美元，环比减少38.08亿美元，结束5个月连升，预期31000亿美元，前值30987.61亿美元。

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 | 48298.57 | 0.60 | -1.78 | -2.10 | |
| | | LME铜03 | 6243.00 | 1.10 | -2.47 | -2.95 | |
| | | 长江1#铜 | 48430.00 | 0.64 | -1.80 | -1.66 | |
| | 锌 | 沪锌指数 | 21437.03 | 0.51 | 0.33 | -5.09 | |
| | | LME锌03 | 2769.50 | 1.11 | 0.22 | -3.54 | |
| | | 上海0#锌 | 21780.00 | 0.65 | 0.23 | -5.02 | |
| | 镍 | 沪镍指数 | 98223.08 | 0.90 | -1.27 | -5.74 | |
| | | LME镍03 | 12200.00 | 0.29 | -1.89 | -7.33 | |
| | | 长江1#镍 | 147400.00 | 0.03 | 0.24 | -0.87 | |
| | 铝 | 沪铝指数 | 14020.07 | 0.58 | -1.52 | 1.57 | |
| | | LME铝03 | 1799.00 | -1.05 | -2.57 | -4.49 | |
| | | 长江00铝 | 14060.00 | -0.21 | -1.13 | 2.18 | |
| | 铅 | 沪铅指数 | 16353.45 | -0.14 | -1.08 | -3.25 | |
| | | LME铅03 | 1888.50 | 0.53 | -3.10 | -5.05 | |
| | | 上海1#铅 | 96300.00 | 0.72 | -1.43 | -5.80 | |
| 锡 | 沪锡指数 | 147111.71 | 0.09 | 0.26 | -1.66 | | |
| | LME锡03 | 19200.00 | -0.90 | -3.57 | -9.56 | | |

| | | | | | | | |
|------|-----|----------------|---------|-------|-------|-------|--|
| | | 长江1#锡 | 285.70 | -0.19 | 1.89 | 1.26 | |
| 贵金属 | 黄金 | 沪金指数 | 284.44 | -0.12 | 1.02 | -0.25 | |
| | | COMEX 黄金 | 1282.30 | 0.16 | 0.05 | -1.09 | |
| | 白银 | 沪银指数 | 3570.40 | 0.34 | 0.61 | 0.12 | |
| | | COMEX 白银 | 14.92 | -0.23 | -0.20 | -1.32 | |
| 黑色金属 | 螺纹 | 螺纹指数 | 3743.37 | 0.14 | 0.18 | 3.40 | |
| | | 螺纹现货（上海） | 4160.00 | 0.00 | 0.48 | 2.72 | |
| | 热卷 | 热卷指数 | 3722.15 | 0.41 | 1.37 | 2.40 | |
| | | 热卷现货（上海） | 4070.00 | 0.49 | 1.50 | 4.36 | |
| | 铁矿 | 铁矿指数 | 638.00 | -0.16 | 0.63 | -7.20 | |
| | | 日照澳产 61.5%PB 粉 | 668.00 | -0.30 | 0.30 | 2.77 | |
| | | 铁矿石普氏指数 | 93.15 | -1.58 | 0.38 | 0.05 | |
| | 焦炭 | 焦炭指数 | 2118.12 | 2.68 | 4.10 | 5.50 | |
| | | 天津港焦炭 | 2150.00 | 0.00 | 0.00 | 4.88 | |
| | 焦煤 | 焦煤指数 | 1371.61 | 0.78 | 2.81 | 6.83 | |
| | | 京唐港焦煤 | 1770.00 | 0.00 | 0.00 | -3.28 | |
| | 动力煤 | 动力煤指数 | 607.79 | -0.82 | 0.33 | 0.85 | |
| | | 秦皇岛动力煤 | 622.00 | 0.00 | 0.65 | -0.48 | |

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

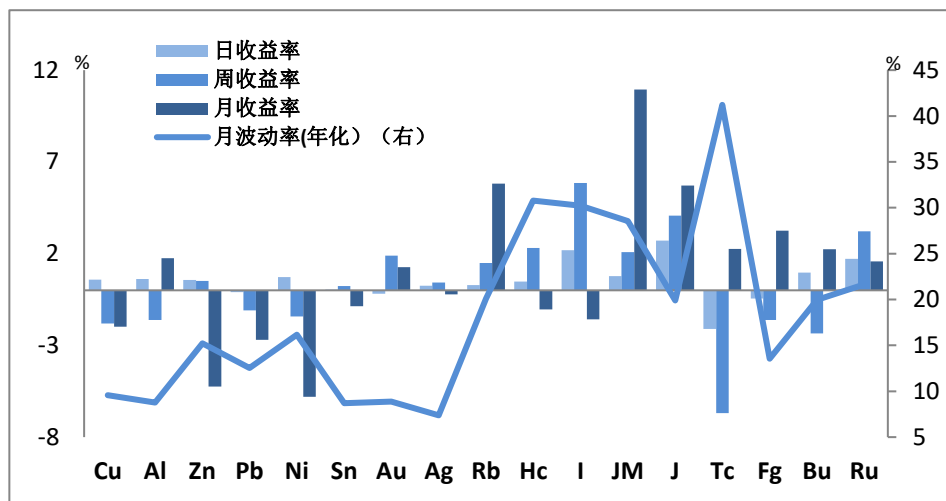
★：关注套利机会

☆：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

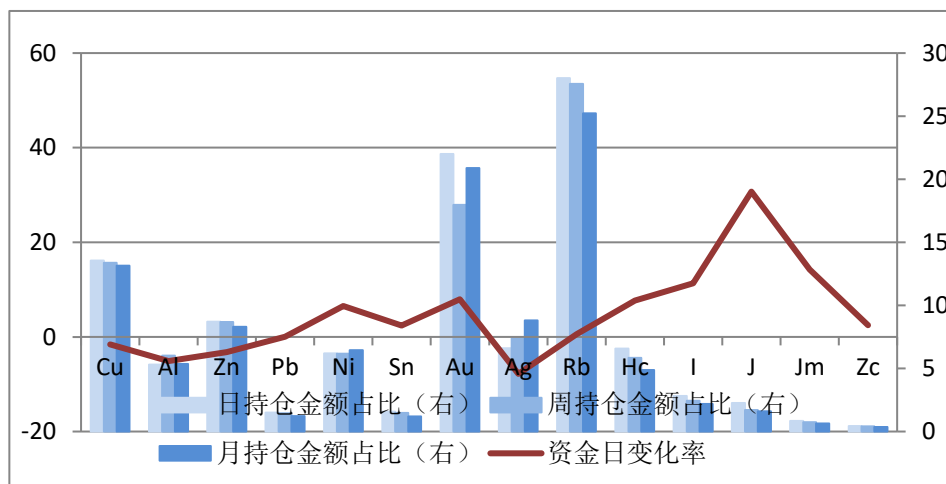
图1 各品种收益率与波动率



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>5月3日LME铜库存228275吨,较4月30日的229175吨减少900吨。点评:今年旺季需求明显弱于往年,因此铜库存去库力度存疑,LME存在交仓风险。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,但当前经济仍处下行趋势,因此4月份难有超预期的表现,而且特朗普扬言加征关税,因此市场重燃对经济增长的担忧情绪,然中方回应称中美经贸磋商进展积极,这一定程度缓解了市场情绪,但本周即将公布的经济数据仍有考验。供需方面,当前铜矿供应偏紧已有共识,而且冶炼厂检修也影响了精铜供应,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,LME存在持续交仓的可能,因此短期铜价难以持续反弹,但精废价差收窄支撑铜价,因此建议暂不追多,区间操作为宜。</p> |
| | 铝 | <p>2019年5月5日国内电解铝社会库存144.2万吨,相比4月29日下降2.8万吨。点评:国内电解铝社会库存假期继续下降,表明旺季需求仍在持续,短期铝价下方空间有限。策略:短期不建议操作,中长期多单逢高离场。</p> | <p>宏观方面,3月份国内经济出现季节性反弹,但当前经济仍处下行趋势,因此4月份难有超预期的表现;供应端,3月全国电解铝产量298.1万吨,同比减少1.5%,虽然随着铝企利润改善,新增和复产陆续会跟进,供应压力会有所增加;需求方面,下游消费回暖推动铝锭社会库存去库延续,从而支撑铝价,短期铝价震荡,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,稳健操作建议前期多单逐步逢高获利离场。</p> |
| | 锌 | <p>5月1日消息,全球第二大锌产商、印度最大的锌生产商-印度锌业公司(Hindustan Zinc Ltd)的一位高层人士称,2019/20财年产量料回升。该公司2018/19年度的精炼锌产量下滑12%,因旗下一座露天开采锌矿关闭并转为井下开采模式。点评:无论海外还是国内精炼锌产量逐步回升,预计下半年将有明显恢复。策略:逢高空。</p> | <p>宏观方面,特朗普扬言加征关税,因此市场重燃对经济增长的担忧情绪。节后归来,下游存在补库行为,国内仍处于消库阶段,在下游消费进一步恢复带动下,将对锌价低位形成较强支撑,锌价仍有望探低返升。此外,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或存担忧,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> |

| | | | |
|------|----|--|---|
| | 镍 | <p>嘉能可 (Glencore) 发布了 2019 年底一季度产能报告, 镍产量 2.71 万吨, 同比下降 10%; 铜产量 32.07 万吨, 同比下降 7%; 锌产量 26.23 万吨, 同比上涨 8%; 原油净产量为 110 万桶, 与上年持平; 煤炭产量 3320 万吨, 同比增加 8%。</p> <p>点评: 2019 年镍和铬铁的产量目标分别下调了 7% 和 3%, 之前镍产量目标为 13.8 万吨, 上下浮动 5 千吨。主要是澳大利亚整体金属产量下滑, 因澳大利亚昆士兰州遭遇严重洪涝灾害; 赞比亚 Mopani 项目停产也对产量造成影响。</p> <p>策略: 逢高空</p> | <p>特朗普推特发言或在本周五加征关税, 市场避嫌情绪下回落。但第十一轮贸易谈判预期将按期进行, 市场今明两天或有所反弹。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。策略上建议近期逢高空为主。</p> |
| 贵金属 | | <p>全球金融市场弥漫避险情绪, 金银受到提振。然而市场似乎已经消化部分中美贸易紧张关系带来的影响, 且美元走势坚挺, 导致金银反弹空间受限。</p> | <p>短期观望, 长期有上行的基础。</p> |
| 黑色板块 | 螺纹 | <p>继 5 日统计数据的基础上, 当前新增 5 家钢厂 7 座高炉停产, 合计检修容积 6030m³, 影响日均铁水量 1.67 万吨。5 月以来累计停产 15 座高炉, 总计影响日均铁水量 3.55 万吨。当前唐山高炉产能利用率为 74.53% 较 5 日下降 5.08%。</p> | <p>长流程高炉开工率持续高位运行, 产量保持增长。五月唐山将加大限产力度, 北方还将继续落实超低排放改造, 限产目前尚未对铁水产量造成影响, 后期有小幅下降空间。基建投资保持稳定发力, 第一季度房地产住房投资额保持上涨趋势, 新开工面积增速好于预期, 存量需求保持平稳, 但今年棚改改造任务低于此前预期的一半, 关注后期土地成交和拿地能否企稳回升。上周厂库增 16.86, 社库降 22.85, 假期成交稳健但产量继续上行, 压制去库速度, 盘面窄幅震荡。</p> |
| | 热卷 | <p>今年 4 月份, 重卡市场预计销售 12.1 万辆, 环比下降 19%, 同比微弱下降 1%, 未能超过上年同期的 12.28 万辆并创造 4 月份的历史新高。</p> | <p>目前限产影响不大, 产量中游水平震荡, 唐山限产趋严将进一步压减热卷的产量。终端行业分化仍较大, 四月重卡销量出现下滑, 汽车领域的改善尚不明显, 终端改善落实到热卷原料端还有较长的周期, 需求带动力不足。上周厂库增 3.47, 社库增</p> |

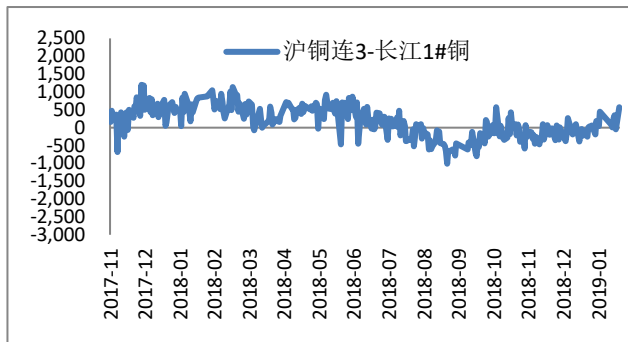
| | | |
|------------|--|--|
| | | 2.47, 去库节奏也有放缓, 下游冷卷库存压力更为明显。北方限产执行力度对热卷产量影响相对强于螺纹, 有利于供需边际改善, 盘面有支撑。 |
| 铁矿 | <p>淡水河谷: 一家下级法庭此前批准 Brucutu 铁矿矿场恢复正常运营, 但那个裁决结果被其上级法院颠覆, 由于这个缘故, Brucutu 铁矿矿场暂停恢复运营的计划。Brucutu 当地的 Laranjeiras 矿坝和其他基础设施被法院确认是稳定的。</p> <p>预计 2019 年公司铁矿石和铁矿物球团的销量将处于营收指引区间 30700-33200 万吨的中下段。</p> | <p>目前钢厂生产高位运行, 烧结矿用量和库存处于中性水平, 粉矿库存小幅累积。五月钢厂限产力度加大, 钢厂采购谨慎为主。澳洲节前发货量有所回落, 其中高品矿和块矿均为减量, 中低品矿保持增量; 巴西淡水河谷发运量保持稳步回升。铁矿到港量持续上升, 主流低品、主流澳块矿均明显恢复, 预计到港节后有进一步回升空间。需求虽中性偏强, 考虑到供给将逐步回升至正常水平, 矿价高位震荡, 下跌风险增大。</p> |
| 焦煤 | <p>焦煤市场偏强运行, 焦炭首轮提涨落地后, 部分主焦煤资源供应偏紧, 价格小幅上涨 20-30 元/吨, 煤矿近期试探性涨价较多, 短期焦煤大概率稳中偏强运行。</p> | <p>澳煤进口政策依然收紧, 暂无放松迹象, 蒙煤通关量持续下滑。短期看煤矿安检再次提出, 进口受罢工影响下供应整体小幅缩减。下游钢厂整体库存偏高, 采购持续性不强。但焦企刚性需求高位, 焦炭现货偏强利润回升, 同时库存合适下, 对焦煤小幅采购。短期焦煤走势震荡偏强, 重点关注焦企限产。</p> |
| 焦炭 | <p>Mysteel: 7 日日照、董家口港焦炭价格稳中偏强; 现港口准一报 2000-2050, 一级报 2050-2100, 均现汇平仓含税; 港口实际成交仍较少, 库存压力短期继续存在, 但市场心态受期货价格拉涨、山西环保限产预期等因素影响继续转好。</p> | <p>从高炉开工率来看, 钢厂限产力度不及预期。目前钢厂焦炭库存中高位, 采购积极性一般。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良好下开工率持续高位。焦炭供需平衡, 去库速度一般。受山西限产政策影响, 焦企未来有限产预期, 盘面偏强。但是高库存同时限产落实情况目前难以确定下, 上涨空间有限。重点关注钢厂焦企限产情况。</p> |
| 动力煤 | <p>山西建立煤矿建设项目开工报告制度</p> <p>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</p> | <p>节后第二交易日动力煤期货价格在经历快速下跌以及平仓修复行情后重启弱势下行。出 05 合约进入交割过程外, 日内下跌幅度由近到远衰减。中美贸易争端不确定性对黑色系整体影响减弱后, 供需矛盾重新短期主导动力煤价格。澳煤进口放开及下游采购市场煤需求下降等利空因素近期还将继续作用于近月合约。</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <p>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>需求层面:二季度价格边际变化还需重点关注需求端,安监峰值后压缩煤价上涨空间,终端电厂库存水平5年最高,但内耗出现内陆增,沿海降的区域差异。供给层面:二季度内产增速仍受拖累。基于对复产分步开展以及对超产、明盘等违规现象进行严查的判断,我们对二季度煤炭增产效果仍持悲观态度。5月进口不可轻视,但也不必过于强化影响。</p> <p>后续伴随供给持续偏紧及需求启动思路,验证7-11反套逻辑。</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

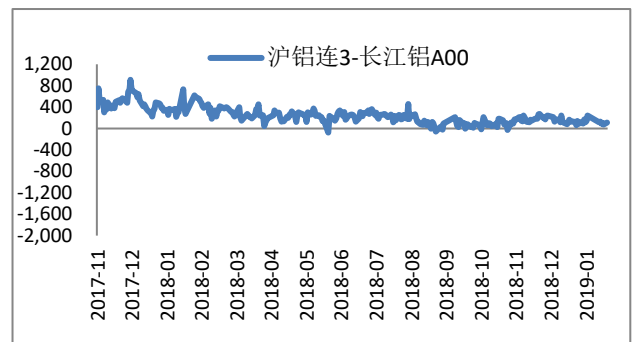
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



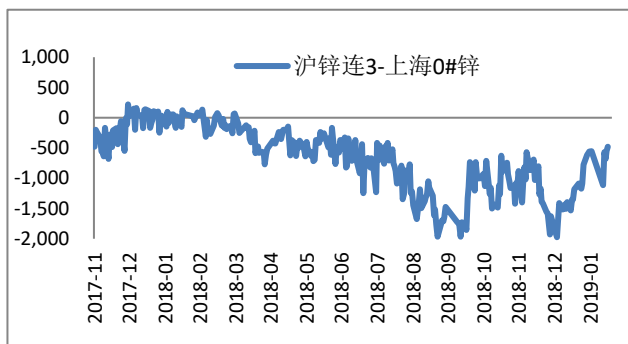
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



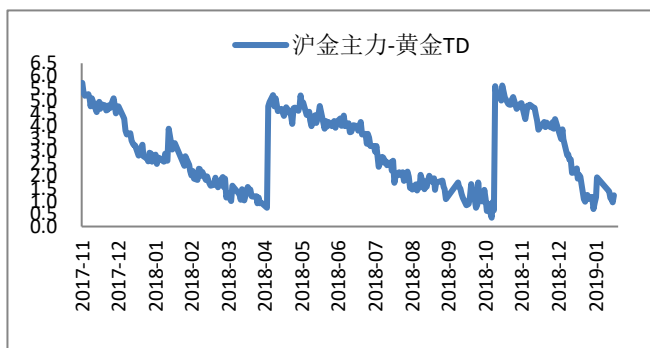
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



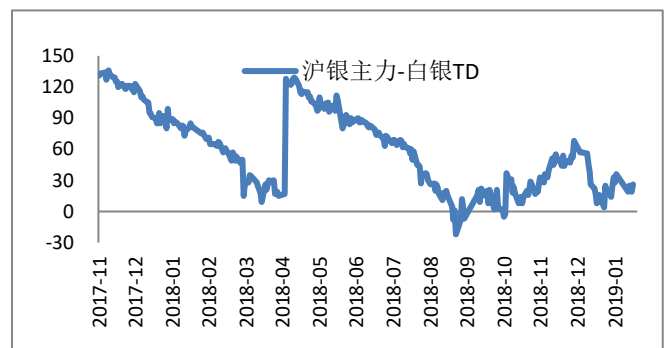
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



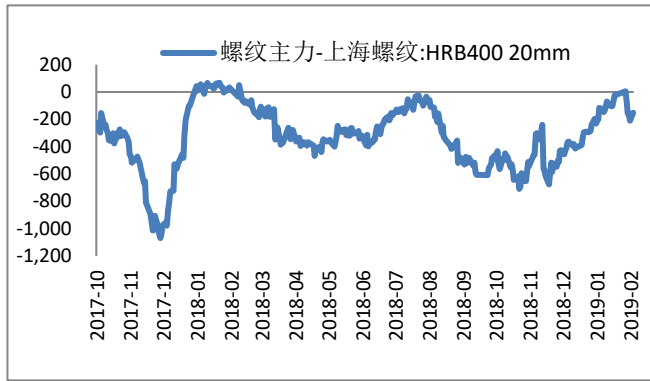
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



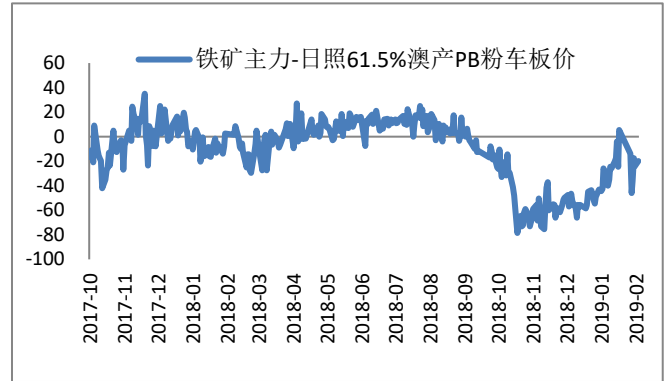
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

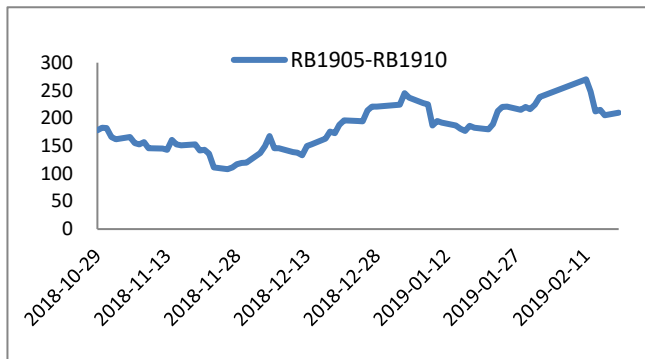
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

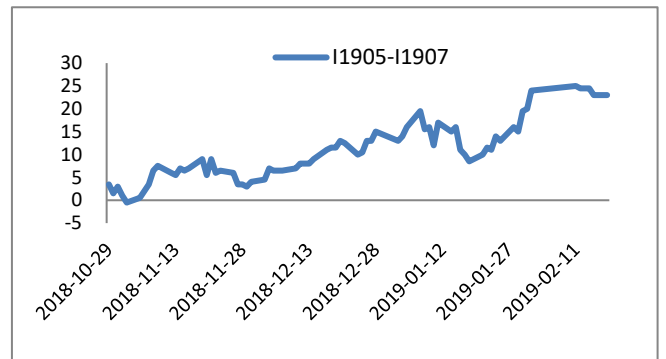
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

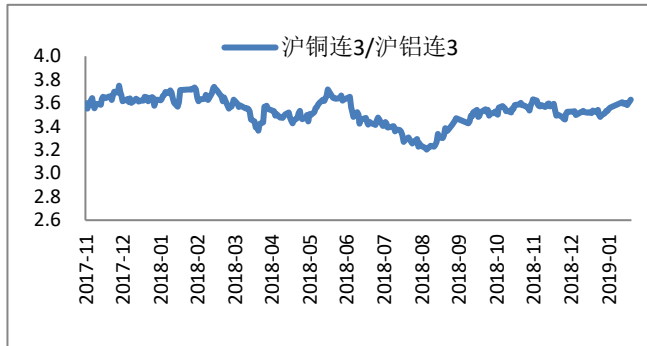
图 10 铁矿 1905 和 1909 合约价差



资料来源: wind 南华研究

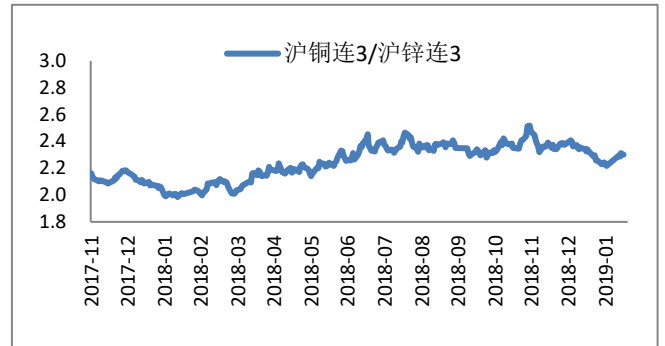
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



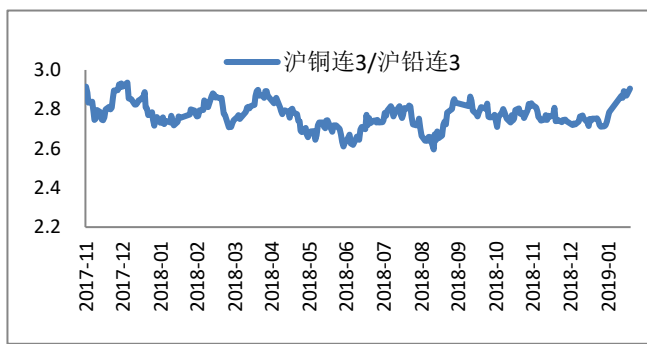
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



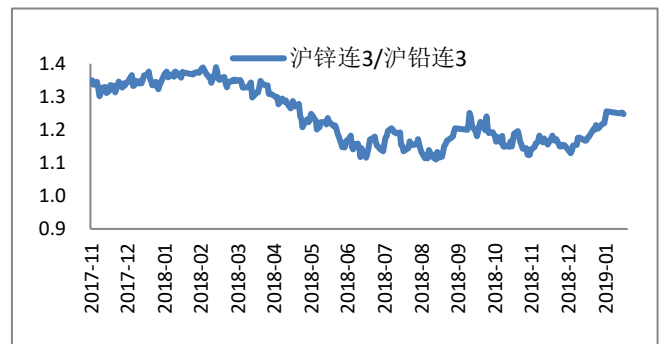
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



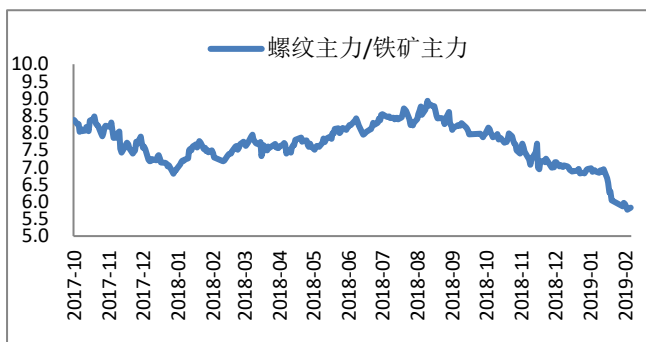
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



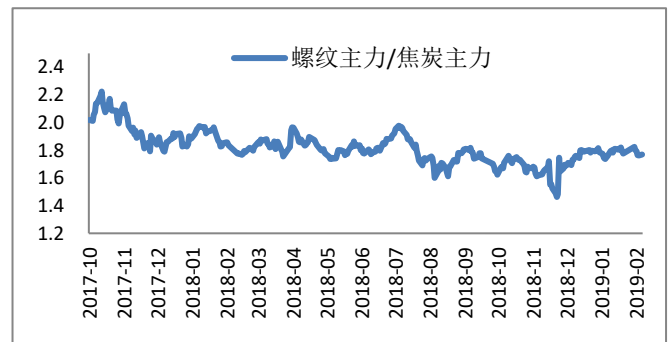
资料来源：wind 南华研究

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