

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

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

在岸人民币兑美元收盘报 6.8118，较上一交易日涨

109 个基点

在岸人民币兑美元 16:30 收盘报 6.8118，较上一交易日涨 109 个基点，本周累计下跌 752 个基点，创去年 7 月以来最大周跌幅。人民币兑美元中间价调贬 247 个基点，报 6.7912，创 1 月 25 日以来新低，本周累计调贬 626 个基点。

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	47776.76	0.42	-2.39	-3.05	
		LME 铜 03	6141.00	0.13	-1.50	-4.01	
		长江 1#铜	48000.00	0.69	-1.92	-2.81	
	锌	沪锌指数	20873.45	-0.06	-3.78	-7.80	
		LME 锌 03	2638.00	-0.34	-4.32	-9.66	
		上海 0#锌	21410.00	0.85	-2.42	-8.11	
	镍	沪镍指数	96258.95	1.61	-1.21	-6.15	
		LME 镍 03	11815.00	-1.01	-2.88	-9.53	
		长江 1#镍	146290.00	0.15	-1.55	-1.61	
	铝	沪铝指数	14156.65	1.15	-0.08	2.37	
		LME 铝 03	1806.50	0.42	-1.04	-4.04	
		长江 00 铝	14180.00	0.64	-0.07	2.60	
	铅	沪铅指数	16142.44	-0.17	-3.13	-1.22	
		LME 铅 03	1844.50	-1.89	-0.83	-7.17	
		上海 1#铅	96440.00	1.62	-1.40	-6.46	
锡	沪锡指数	146066.62	0.19	-1.45	-2.33		

		LME 锡 03	19320.00	-0.62	-1.38	-7.32	
		长江 1#锡	287.25	0.02	2.02	1.09	
贵金属	黄金	沪金指数	286.47	0.08	1.12	0.83	
		COMEX 黄金	1284.80	0.24	1.03	-1.79	
	白银	沪银指数	3570.48	-0.20	0.35	-0.67	
		COMEX 白银	14.76	-0.57	0.85	-2.83	
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3711.29	0.11	-2.65	0.70	
		螺纹现货（上海）	4100.00	0.00	-0.97	0.24	
	热卷	热卷指数	3667.69	0.30	-2.99	-0.79	
		热卷现货（上海）	4050.00	0.50	-0.49	2.02	
	铁矿	铁矿指数	644.50	0.23	0.86	-0.54	
		日照澳产 61.5%PB 粉	673.00	0.00	1.05	1.20	
		铁矿石普氏指数	95.15	0.95	0.58	0.11	
	焦炭	焦炭指数	2164.75	0.50	5.80	6.58	
		天津港焦炭	2200.00	0.00	2.33	7.32	
	焦煤	焦煤指数	1360.62	0.38	0.73	5.59	
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	0.00	
	动力煤	动力煤指数	603.53	0.17	-2.22	-0.46	
		秦皇岛动力煤	620.00	-0.16	0.00	-1.59	

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

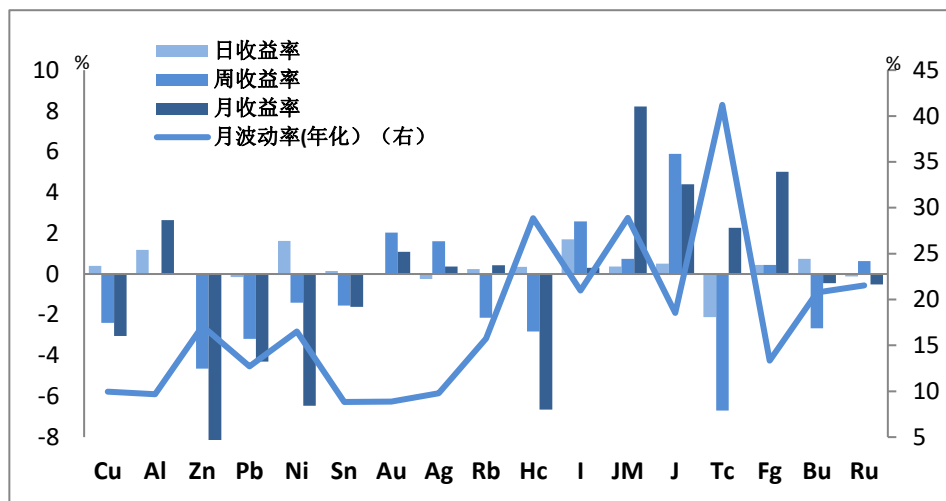
★：关注套利机会

☆：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

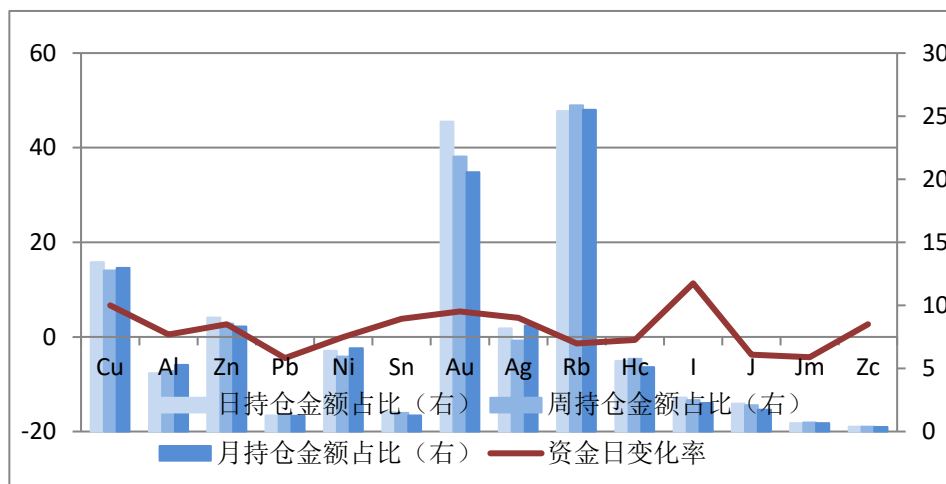
图1 各品种收益率与波动率



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，而且中美贸易摩擦继续升级，市场重燃对经济增长的担忧；供应端，4月全国电解铝产量289万吨，同比减少2.08%，虽然铝企利润改善，但是短期供应压力有限；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，短期铝价偏强震荡，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，短期建议区间操作。</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，中美贸易事件扰动引发市场担忧，锌价下挫。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>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</p>	<p>美国本周五加征关税至25%，市场利空出尽大幅反弹。国内4月PMI和出口增速</p>

		<p>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</p> <p>策略：逢高空</p>	<p>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>
	<b>贵金属</b>	<p>据 FX168 报道，美联储主席鲍威尔日内在美联储举行的小区发展研究会议上致开幕词。鲍威尔指出，中产阶级薪资增速相对放缓，不平等扩大，以及贫困人士预期下降是美国经济未来几年需要解决的关键问题。在鲍威尔给出讲话之后，美元指数短线急跌，金银反弹。北京时间今日晚间，投资者将迎来美国 4 月 CPI 数据，由于该数据将影响到美联储的利率前景，因此料将引发贵金属市场波动。</p>	<p>短期，长期有上行的基础。</p>
	<b>黑色板块</b>	<p><b>螺纹</b></p> <p>本周螺纹产量 375.72，增 7.56；厂库 213.59，降 1.09；社库 632.72，降 17.70。</p>	<p>长流程高炉开工率持续高位运行，五月唐山持续限产，北方还将继续落实超低排放改造，目前唐山钢厂产能利用率开始下降，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，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。目前市场压力集中在产量持续高位压制去库速度，且限产对于螺纹影响不明显，盘面偏弱震荡。</p>
		<p><b>热卷</b></p> <p>本周热卷产量 337.29，降 0.99，厂库 90.32，降 3.77；社库 212.72，增 1.81。</p> <p>中国 4 月汽车零售同比下降</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</p>

	<p>18%，而日均批发量同比下降22%，双双不及3月的表现。2019年4月挖掘机销量28410台，同比增长6.96%。其中国内销量26373台，同比增长5.31%；出口2037台，同比增长34.19%。4月份增速较今年前三月分别为10%、65%和15.7%的增速大幅放缓。</p>	<p>善落实到热卷原料端还有较长的周期，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。目前去库节奏有所放缓，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，需求改善力度不足，目前行情缺乏驱动力，区间震荡。</p>
<b>铁矿</b>	<p>1-4月，铁矿石进口3.4亿吨；4月单月进口7921万吨，创2017年10月以来新低。全国主港铁矿累计成交88.50万吨，环比下降62.14%；上周平均每日成交99.52万吨，上月平均每日成交158.30万吨。</p>	<p>五月限产逐步执行将压制铁水产量，烧结矿日耗受阻，粉矿库存短期稳定在偏高水平，钢厂采购空间有限。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矿区被确认复产暂停，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。需求目前中性偏强，供给目前逐步回升至正常水平，短期冲击影响消退，矿价将有所松动。</p>
<b>焦煤</b>	<p>Mysteel山西炼焦煤：10日临汾安泽地区低硫主焦再涨20元/吨，累涨40元/吨。现安泽地区低硫精煤基本无库存，煤矿即产即销，短期市场继续稳中偏强运行。现S0.5G85报1620元/吨涨20元/吨；瘦煤S0.6报1310元/吨稳；1/3焦S0.9报1370元/吨稳，均出厂承兑含税。</p>	<p>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>
<b>焦炭</b>	<p>Mysteel唐山焦炭讯：10日唐山地区焦炭市场偏强运行。当地焦企市场心态较好，库存低位，销售暂无压力。下游部分钢厂已接受第二轮焦炭提涨100元/吨，预计后续落实范围或将进一步扩大。涨后市场二级焦A13，S0.7，CSR55报2040-2050元/吨，准一级焦A13，S0.7，CSR60-63报2070-2120元/吨，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。目前钢厂焦炭库存中性，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。受山西限产政策影响，焦企未来有限产预期，同时自身库存偏低，焦炭盘面偏强。但是目前总库存仍偏高同时限产落实情况难以确定下，上涨空间有限。重点关注钢厂焦企限产情况。</p>

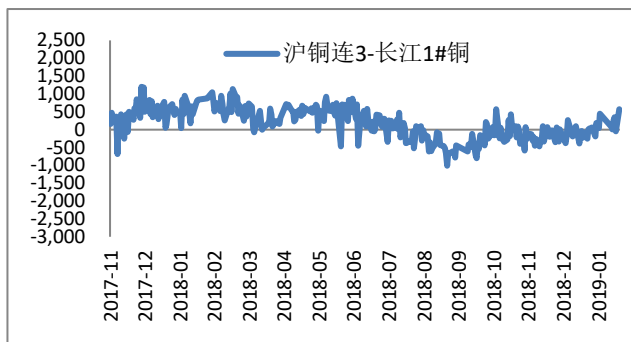
<p><b>动力煤</b></p>	<p>海关总署：4 月单月煤炭进口 2529.9 万吨，环比增加 181.9 万吨。1-4 月煤炭进口 9992.6 万吨，同比增幅 1.7%；</p> <p>山西建立煤矿建设项目开工报告制度 日前，从山西省应急管理厅了解到，山西省决定建立煤矿建设项目开工报告制度。建设单位在煤矿建设项目取得有关部门开工建设批复后的 5 个工作日内，要进行分级报告，同时实行逐级报送。</p> <p>《中国能源发展报告 2018》：煤炭产量、消费量均实现连续两年增长 4 月 28 日，《中国能源发展报告 2018》在京发布。报告总结分析了 2018 年我国能源发展总体状况，并对 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>本周最后交易日，除 05 合约进入交割外，近月合约价格微幅上涨。09 合约行至多空分水岭，年线技术性支撑较强期价短期企稳。短期进口增加以及安监回头看加剧坑口-港口发运倒挂，短期坑口涨，港口跌的态势不易扭转。</p> <p>另外，短期需警惕由中美贸易磋商不确定性加剧造成的黑色商品价格联动，投机情绪短期可能造成价格出现异常波动。短期建议减仓观望。</p> <p>中期看：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>目前沿海电厂机组季节整修接近尾声，日耗有所恢复，不过仍处于五年同期偏低水平。一方面是降水偏多，水电增速较高；另一方面是外购电增加，煤炭消费下降。</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

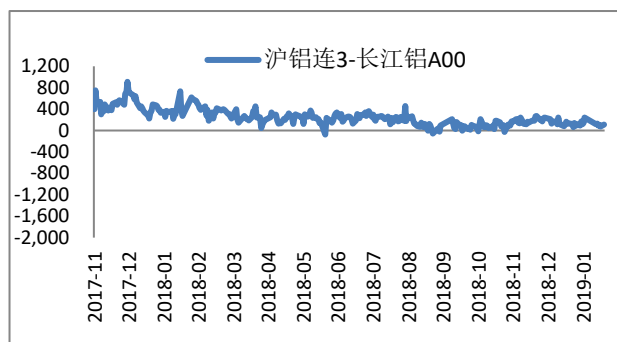
### 4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



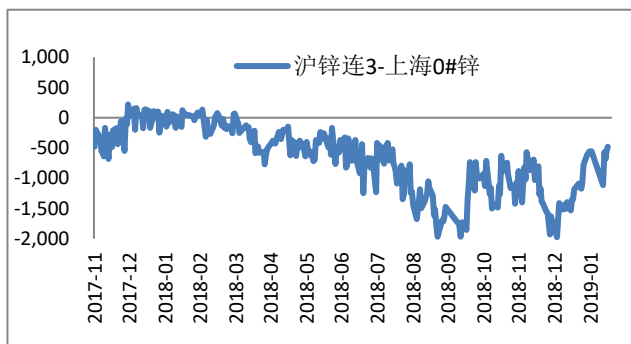
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



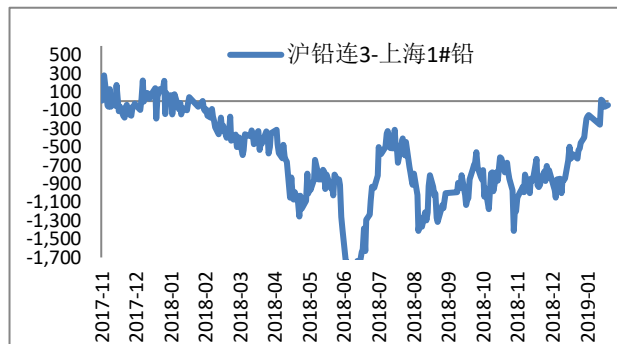
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



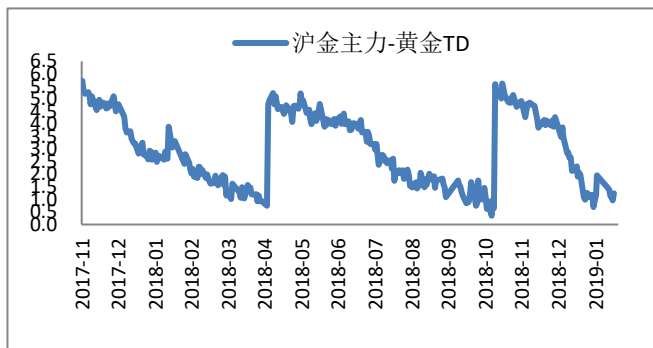
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



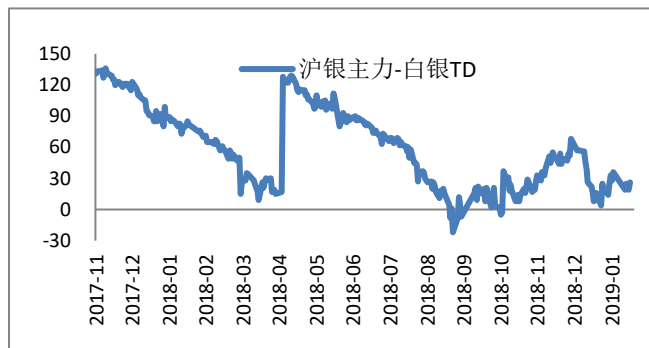
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



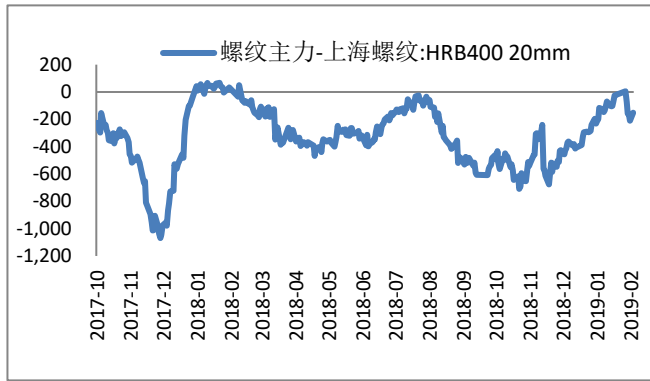
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



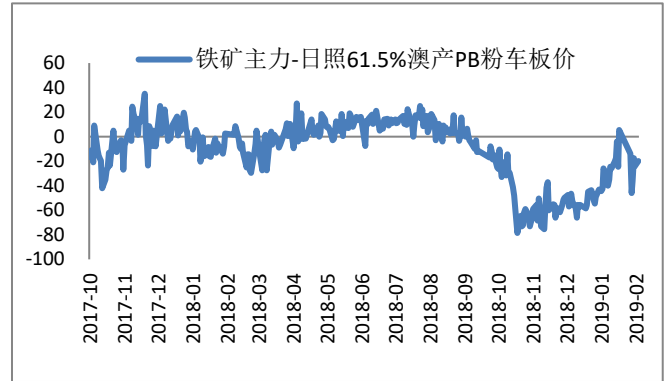
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

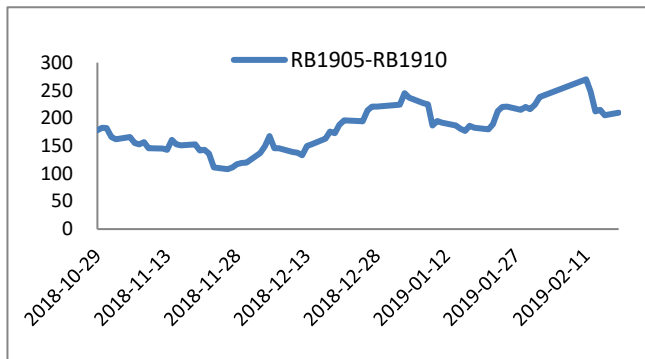
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

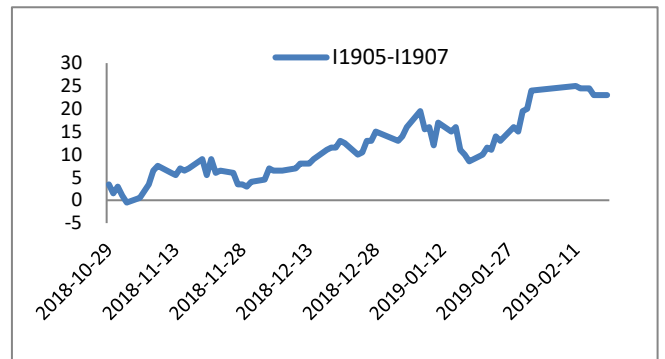
## 4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

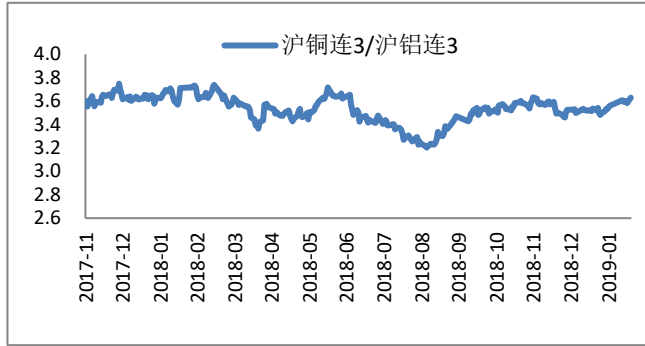
图 10 铁矿 1905 和 1909 合约价差



资料来源: wind 南华研究

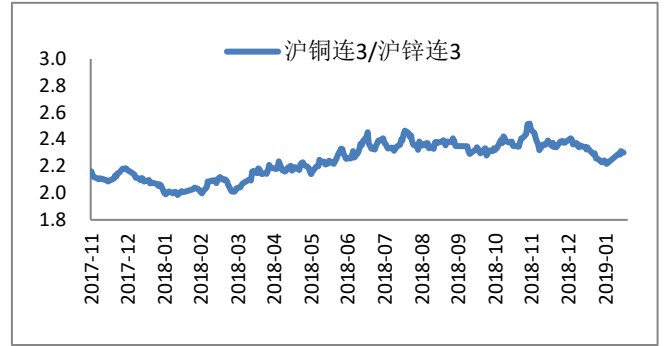
### 4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



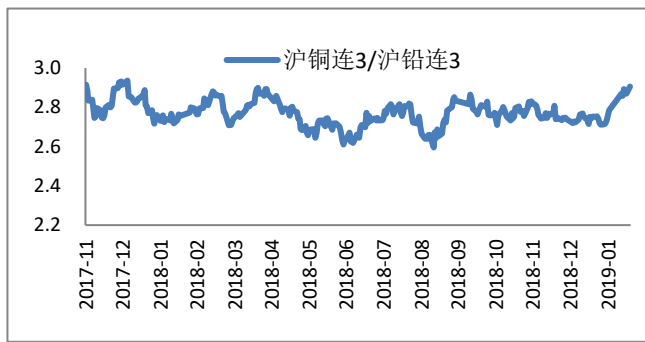
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



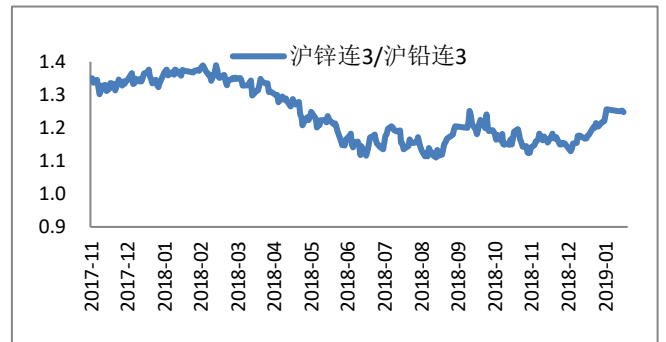
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



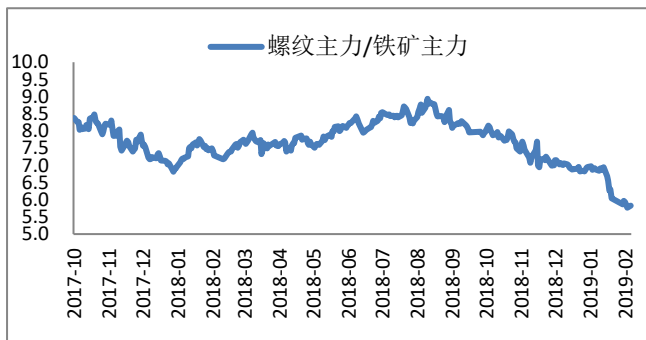
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



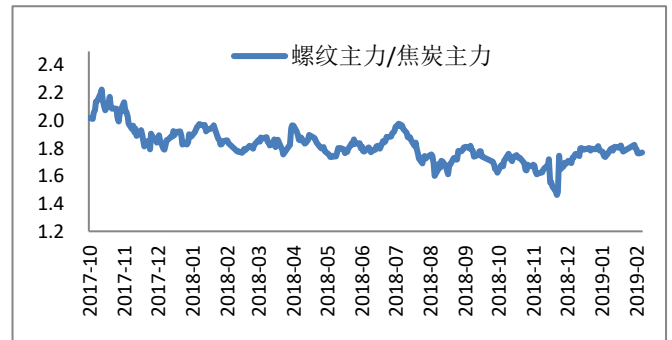
资料来源：wind 南华研究

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)