

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 2019 年一季度 GDP 同比增 6.4%，高于预期

国家统计局 4 月 17 日发布的数据显示，初步核算一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，与上年四季度相比持平，比上年同期和全年分别回落 0.4 和 0.2 个百分点。1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）101871 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点。1-3 月份，全国房地产开发投资 23803 亿元，同比增长 11.8%，增速比 1-2 月份提高 0.2 个百分点。其中，住宅投资 17256 亿元，增长 17.3%，增速回落 0.7 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.5%。

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	49512.41	0.05	-0.05	0.38	
		LME 铜 03	6491.50	0.02	0.07	0.91	
		长江 1#铜	49670.00	0.57	0.36	-1.02	
	锌	沪锌指数	21735.77	-1.46	-2.63	0.89	
		LME 锌 03	2809.00	-3.04	-1.56	1.26	
		上海 0#锌	22120.00	-1.34	-2.81	-0.41	
	镍	沪镍指数	100789.10	-1.21	-2.21	0.87	
		LME 镍 03	12930.00	-0.54	-2.30	-0.61	
		长江 1#镍	148490.00	-0.13	-0.93	1.41	
	铝	沪铝指数	13986.64	0.60	0.86	2.66	
		LME 铝 03	1853.50	-0.51	-1.36	-3.69	
		长江 00 铝	13950.00	0.94	0.94	1.16	

	铅	沪铅指数	16448.83	-0.48	-1.50	-3.12
		LME 铅 03	1927.00	-1.23	-2.82	-5.28
		上海 1#铅	100990.00	-1.25	-2.25	0.93
	锡	沪锡指数	148007.96	-0.03	-0.65	0.75
		LME 锡 03	20510.00	-0.53	-1.80	-2.93
		长江 1#锡	280.00	-0.53	-2.03	-1.82
贵金属	黄金	沪金指数	280.89	-0.53	-1.99	-2.12
		COMEX 黄金	1279.50	-0.88	-2.19	-1.84
	白银	沪银指数	3549.74	0.04	-1.48	-1.66
		COMEX 白银	14.96	0.07	-1.55	-2.57
黑色金属	螺纹	螺纹指数	3851.24	0.24	0.21	5.22
		螺纹现货（上海）	4130.00	-0.48	0.98	4.82
	热卷	热卷指数	3776.93	0.45	0.03	4.88
		热卷现货（上海）	3990.00	-0.25	0.50	3.10
	铁矿	铁矿指数	632.50	-3.14	-2.39	0.88
		日照澳产 61.5%PB 粉	662.00	-1.05	-0.60	4.25
		铁矿石普氏指数	94.30	-1.57	0.96	7.40
	焦炭	焦炭指数	2043.81	-0.62	1.45	3.01
		天津港焦炭	2050.00	0.00	0.00	-6.82
	焦煤	焦煤指数	1303.38	0.41	0.79	3.38
		京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	-5.85
	动力煤	动力煤指数	603.86	-0.74	-0.58	1.94
		秦皇岛动力煤	631.00	-0.47	0.16	0.96

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

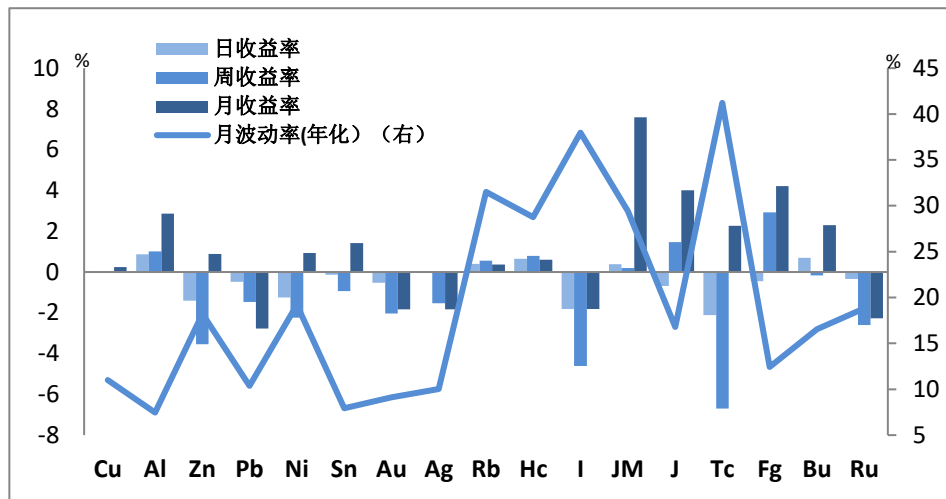
★：关注套利机会

☆：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

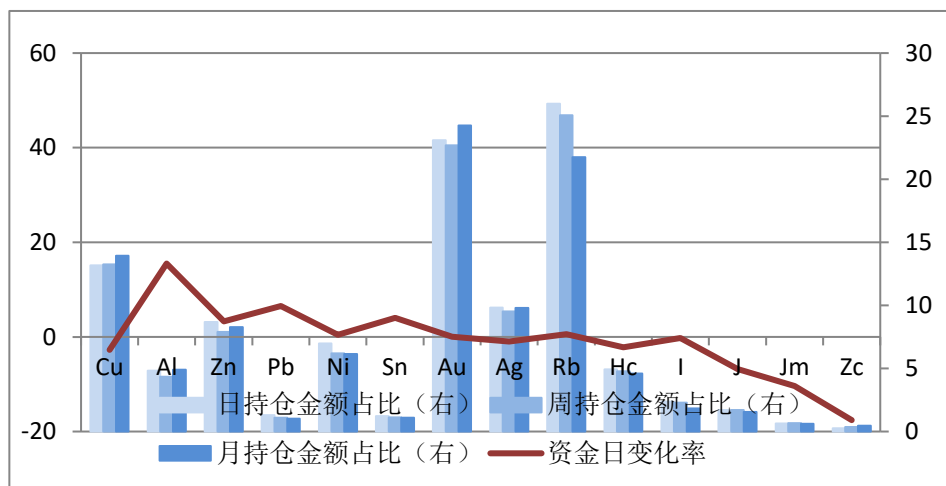
图1 各品种收益率与波动率



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
铜	<p>中国海关总署周五公布称，中国3月进口未锻轧铜及铜材39.1万吨，环比增25.72%，同比减少10.93%。点评：3月进口未锻轧铜及铜材同比减少的主因是精铜进口量下滑。在未锻轧铜及铜材中，精铜占比70%。春节后国内消费复苏缓慢，国内累库迟迟未现拐点，导致精铜进口窗口持续关闭，进口量同比大减。策略：区间操作。</p>	<p>宏观方面，3月PMI、出口和信贷数据出现一片向好的态势，但从历史上看，3月份经济数据往往出现季节性反弹，因此经济是否见底仍需确认，市场静待今日公布的经济数据能够提供进一步线索。供需方面，铜精矿TC持续下滑加剧铜矿供给担忧，而且3月终端消费逐步复苏，上周铜库存出现明显下降，因此铜价获得向上驱动，但旺季需求仍弱于往年，而且前期宏观利好消化后，铜价暂时难以顺畅上行。操作上，建议逢回调继续试多，待反弹至47500以上可适当减仓。</p>
有色板块	<p>据道琼斯4月16日消息，力拓(Rio Tinto)表示，该公司一季度铝产量基本持平于上年同期，为79.6万吨。点评：数据显示，力拓一季度铝土矿产量为1276万吨，同比增加1%，此外，该公司预计2019年全年铝土矿产量为5600-5900万吨，全年铝产量为320-340万吨。策略：区间操作。</p>	<p>宏观上，3月的出口和信贷数据出现一片向好的态势，但从历史上看，3月份经济数据往往出现季节性反弹，因此经济是否见底仍需确认；供应端，3月全国电解铝产量298.1万吨，同比减少1.5%，SMM国内第一季度电解铝累积产量863.3万吨，同比减少1.2%，短期供应端对铝价压力有限，但随着铝企利润改善，新增和复产陆续会跟进投产和复产，后期供应压力会有所增加；库存方面，4月15日电解铝社会库存较4月11日下降1.4万吨，正常去库，短期铝价对下游需求略有反应，但铝价仍难有流畅上涨行情，策略上建议区间操作为主。</p>
锌	<p>根据SMM调研，3月镀锌企业开工率为91.05%，环比上升43.08个百分点，同比上升23.21个百分点。点评：主因3月虽有两会带来的政策性减停产影响，但黑色系价格持续走高带来的利润改善，叠加增值税调整透支部分4月需求，部分大型镀锌管厂超产逾20%催化镀锌开工率超预期恢复。策略：短期高位震荡。</p>	<p>在LME库存猛增背景下，空头增仓，隔夜沪锌大跌逾2%。基本面看，矿端供应持续增长，但国内外冶炼产能短期难以大量释放，预计五六月有所好转。LME锌库存低位，但伴随集中交仓，或较快摆脱低位。进口窗口持续关闭。目前国内进入消库期，但下游消费情况仍存在不确定性，库存去化的速度和深度是未来多空博弈的焦点。空单谨慎持有，长线仍以逢高空为主。</p>

	镍	<p>近日，从宁德厦钨新能源材料有限公司获悉，宁德厦钨镍钴锰正极材料加工项目已完成配备安装调试并投料生产。</p> <p>点评：项目整体分三期建设：一期计划投资 8.57 亿元，建设 4 条生产线，年产 1 万吨锂离子正极材料，已竣工并投料生产；二期计划投资 7.93 亿元，已开始设备招投标，计划 2019 年底建成投产；三期计划投资 14.65 亿元，计划于 2020 年 4 月动工，2021 年 6 月建成投产。</p> <p>点评：逢高空</p>	<p>国内外宏观目前以政策利好为主，上周五公布的 3 月出口数据环比明显好转。基本上，进口窗口持续关闭且镍板产量同比下滑，两市镍库存持续下滑，短期镍供应有限。虽然 4 月钢厂排产较 3 月持平对镍需求有一定支撑，但镍铁进口预计持续增加，且下游不锈钢期货现货均降价促销后无锡佛山两市不锈钢库存去库并不明显，不锈钢后市看弱。现货进口亏损收窄至 200 左右后盘面价格承压回落至下方 100000 至 101000，近期建议逢高空为主。</p>
贵金属	金银	<p>周二由于有投资者向市场抛出了逾 1.1 万份的黄金期货合约，从而导致金价跌至今年以来的最低水平。股市走强，中国经济数据乐观，全球贸易紧张关系缓和，这些因素均提振了市场的风险偏好，作为避险资产的黄金，短期内必然遭到抛售。然而即便如此，多数投行依旧长期看好金价。目前黄金被夹在了两种影响力巨大的多空因素中：一方面是鸽派的美联储，一方面则是攀升的风险偏好。然而在白银市场目前的价格水平上，很难对银价持悲观态度，因为这样的价格不会刺激市场供应增加。此外，金银比处于极高水平，这亦是白银多头的极佳入场机会。</p>	<p>长期有上行的基础。</p>
黑色板块	螺纹	<p>国家统计局数据显示：中国 3 月粗钢产量 8,033 万吨，同比增长 10%。2019 年 3 月全国粗钢日均产量 259.1 万吨，3 月生铁日均产量 213.4 万吨，3 月钢材日均产量 315.7 万吨。</p>	<p>钢厂利润重回高位，电炉产量增量不大，武安限产方案已通知到厂，河北省、徐州市等地相继出台大气污染防治条例，对钢铁企业加强管控，短期产量见顶。宏观刺激效果开始显现，基建投资有政策支撑需求难降；据统计第一季度全国推出地节奏有所放缓，三四线城市住宅用地成交量同比明显下滑，全国土地市场并不理想，房地产后期下滑风险仍在。厂库库存逐步降</p>

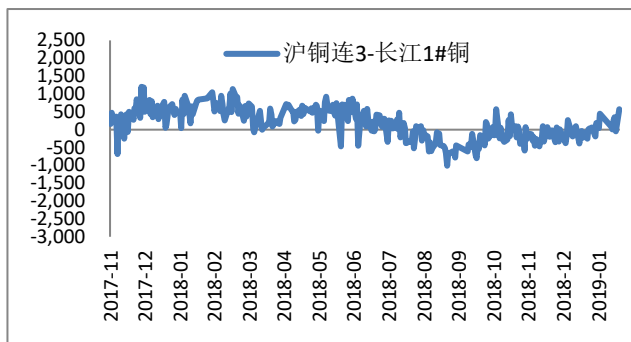
		至地位，社库降速基本和去年持稳。目前需求稳定在旺季水平，去库节奏持稳，盘面高位震荡。
热卷	中汽协公布的最新数据显示，3月我国汽车产销 255.80 万辆和 252 万辆，环比增长 81.45%和 70.09%，同比下降 2.73%和 5.18%。1 月至 3 月我国汽车产销达 633.57 万辆和 637.24 万辆，同比下降 9.81%和 11.32%，其中新能源汽车产销分别完成 30.4 万辆和 29.89 万辆，比上年同期增长 1 倍和 1.1 倍。	热卷产量增速放缓，受后期限产重启影响，产量或难回历史高位。中游加工环节没有新增产能，热卷开平需求持稳。终端行业来看，国家的减税和刺激消费政策已开始显现，机械行业保持高速增长，但汽车领域的改善并不明朗，对热卷需求带动有限。下游需求缺乏亮点，厂库去库有一定阻力，社库基本持稳，需求对去库带动作用有限。短期需求改善力度仍需验证，走势被动跟随螺纹。
铁矿	2019 年 4 月 16 日（里约时间），VALE 官方宣布米纳斯吉拉斯州法院已同意暂停施行关于 Brucutu 矿区关停决定。法院将同意 Brucutu 矿区于文件发布后 72 小时后完全重新运营。Brucutu 矿区铁矿年产量为 3000 万吨。	高炉复产节奏加快，烧结矿用量增加，刚需补库平稳回升，港口成交较为活跃。澳洲力拓泊位检修即将完成，巴西淡水河谷受北方大雨天气影响减弱，发货量均从低位回升，虽尚未恢复均值水平，但预计发运量将继续回升。铁矿到港量目前已降至近两年新低，四月到港量将持续低位徘徊。需求目前有支撑，供给开始回升，风险炒作空间降低，矿价上方压力渐增，盘面呈震荡下行趋势。
焦煤	Mysteel 山西炼焦煤：17 日长治部分地区受周边焦煤市场调价及销售压力影响继续下调 20-30 元/吨，目前实际成交最高累计下调幅度超 200 元/吨。现主焦煤报 1550 元/吨，瘦主焦煤报 1480 元/吨，贫瘦煤报 1110 元/吨，瘦煤报 1320 元/吨，均出厂承兑含税。	煤矿库存小幅回升，澳煤进口依然收紧，蒙煤通关量持稳。下游季节性去库，钢厂库存偏高。短期看澳煤进口政策依然收紧，蒙煤通关量中高位。同时煤矿已经复产，供应整体回升。下游整体库存偏高，焦企利润压缩下采购积极性一般。在下游季节性去库下，焦煤走势相对偏弱。重点关注焦企限产。

	焦炭	<p>4月17日 Mysteel 山西煤焦市场讯：今日焦炭市场暂稳运行，部分焦企近期订单良好，对后续5月份新订单价格提涨100元/吨，临汾、吕梁等地区个别超跌资源已有50-100元/吨的上涨，整体市场情绪相对转好。钢厂方面库存良好下，多数钢厂仍持观望态度</p>	<p>短期看焦炭现货提涨，在钢厂利润良好，焦炭需求高位下大概率能接受，期价震荡偏强为主。但是目前焦企在成本略有下滑且限产放松下难以出现主动限产。港口暴库，堆存费大幅增加对贸易商投机性需求有所抑制。高炉铁水产量已经回升到高位，后续上升空间有限，钢厂采购积极性一般。在高库存且供需仍偏宽松的情况下上涨空间有限。重点关注调价信息以及限产情况。</p>
--	-----------	---	--

4. 套利跟踪

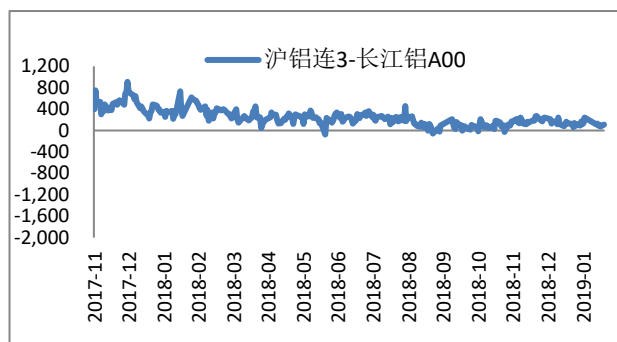
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



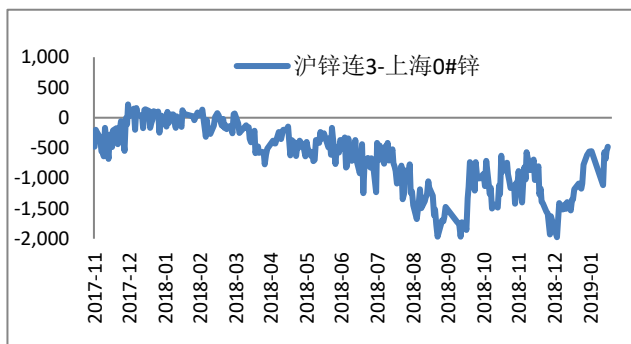
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



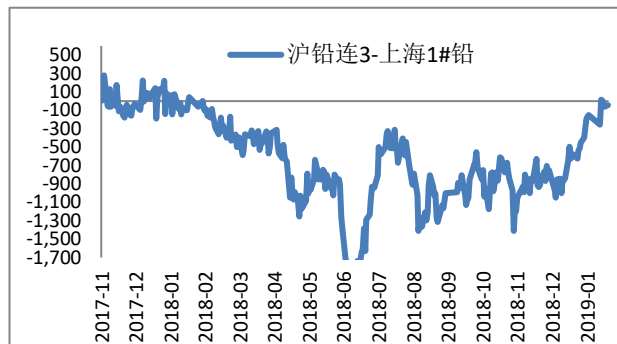
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



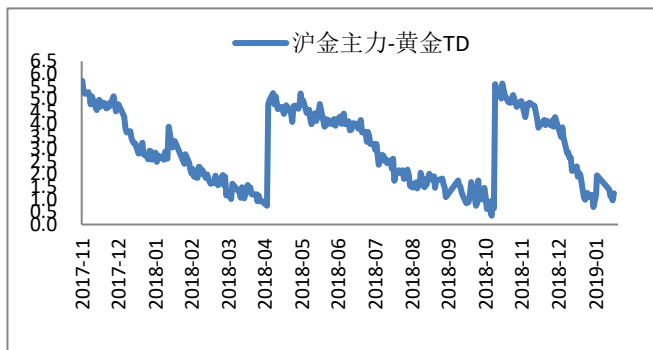
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



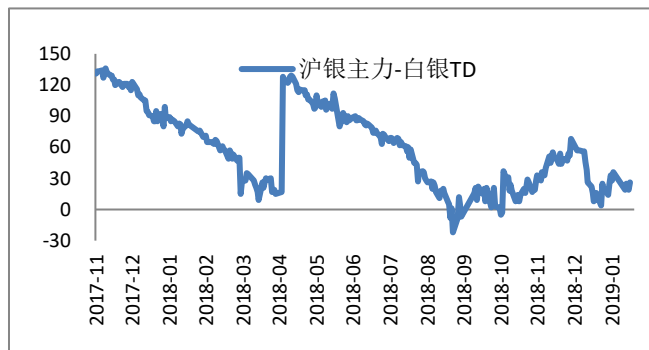
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



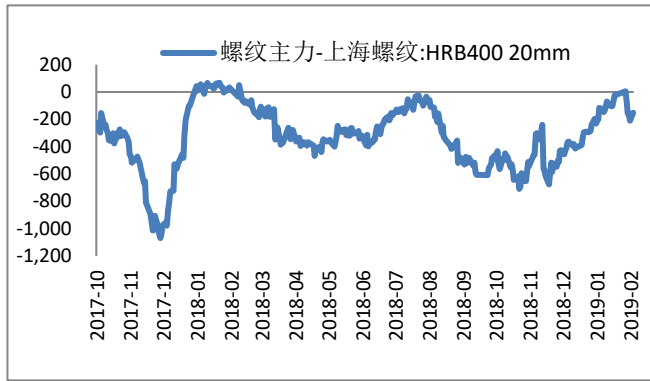
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



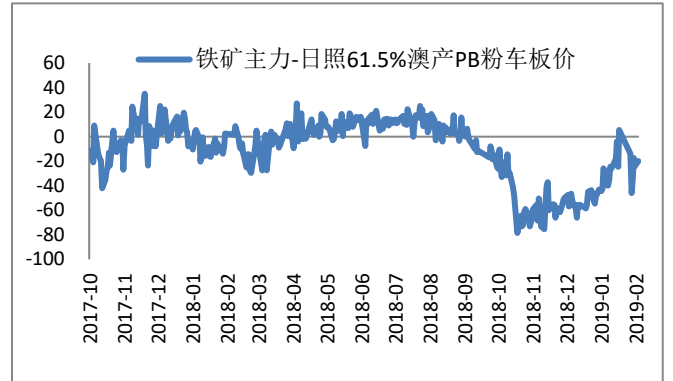
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

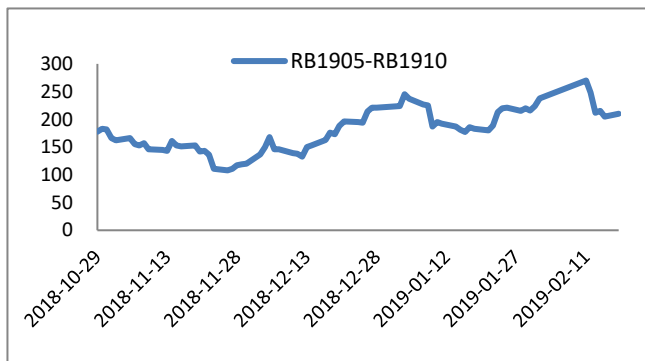
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

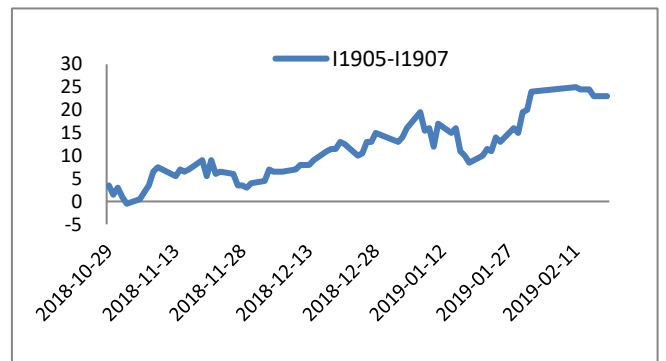
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

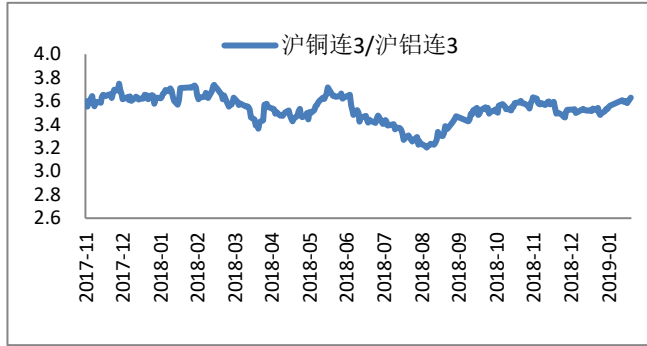
图 10 铁矿 1905 和 1907 合约价差



资料来源: wind 南华研究

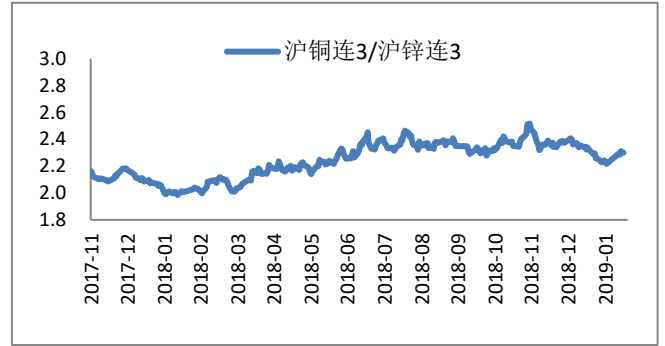
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



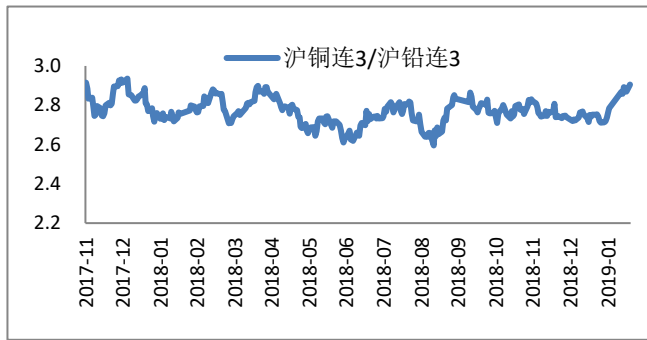
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



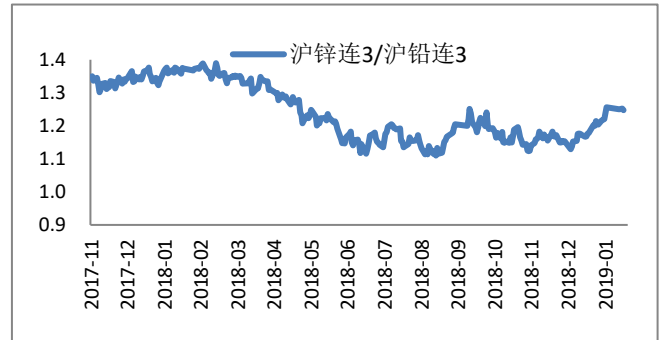
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



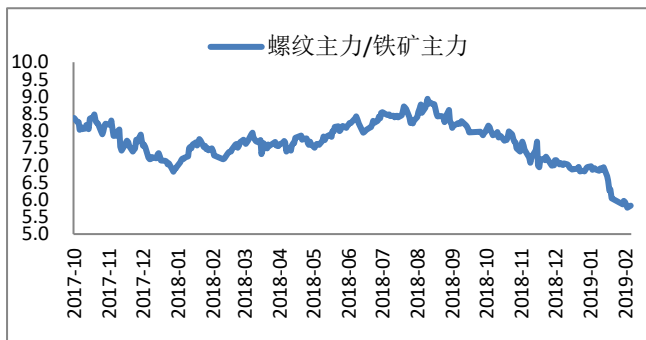
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



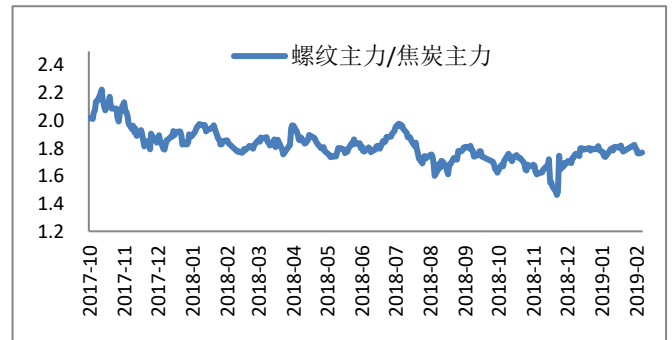
资料来源：wind 南华研究

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