

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

央行：5月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率

央行发布信息称，为贯彻落实国务院常务会议要求，建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，促进降低小微企业融资成本，中国人民银行决定从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。对仅在本县行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次的存款准备金率，该档次目前为8%。约有1000家县域农商行可以享受该项优惠政策，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。

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	48011.19	-1.91	-1.93	-3.02	
		LME铜03	6243.00	1.10	-2.47	-2.95	
		长江1#铜	48120.00	-1.68	-2.06	-2.39	
	锌	沪锌指数	21328.29	-1.68	0.82	-6.90	
		LME锌03	2769.50	1.11	0.22	-3.54	
		上海0#锌	21640.00	-1.37	-0.55	-5.87	
	镍	沪镍指数	97543.50	-2.25	-2.04	-7.38	
		LME镍03	12200.00	0.29	-1.89	-7.33	
		长江1#镍	147350.00	-0.83	-0.32	-0.76	
	铝	沪铝指数	13939.69	-1.61	-1.47	0.30	
		LME铝03	1799.00	-1.05	-2.57	-4.49	

	铅	长江 00 铝	14090.00	-0.70	-0.49	2.62	
		沪铅指数	16376.60	-1.72	0.21	-2.97	
		LME 铅 03	1888.50	0.53	-3.10	-5.05	
	锡	上海 1#铅	95610.00	-2.25	-2.03	-7.29	
		沪锡指数	146985.15	-0.83	-0.29	-1.62	
		LME 锡 03	19200.00	-0.90	-3.57	-9.56	
贵金属	黄金	长江 1#锡	286.25	1.67	2.65	1.47	
		沪金指数	284.78	0.53	1.75	-0.04	
	白银	COMEX 黄金	1280.20	0.67	-0.64	-1.09	
		沪银指数	3558.22	0.00	1.05	-0.14	
黑色金属	螺纹	COMEX 白银	14.95	2.15	-1.12	-1.03	
		螺纹指数	3738.29	-1.94	-0.51	4.10	
	热卷	螺纹现货（上海）	4160.00	0.48	0.48	5.05	
		热卷指数	3706.81	-1.96	-0.02	2.80	
	铁矿	热卷现货（上海）	4050.00	-0.49	1.76	4.11	
		铁矿指数	639.00	0.00	3.31	-7.46	
		日照澳产 61.5%PB 粉	670.00	0.60	1.21	2.45	
	焦炭	铁矿石普氏指数	94.65	0.05	2.21	5.58	
		焦炭指数	2062.81	0.81	0.86	4.76	
	焦煤	天津港焦炭	2150.00	0.00	2.38	4.88	
		焦煤指数	1361.05	0.77	1.75	7.81	
	动力煤	京唐港焦煤	1770.00	0.00	0.00	-3.28	
		动力煤指数	612.79	-0.72	1.02	3.88	
		秦皇岛动力煤	622.00	0.32	0.65	-0.16	

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

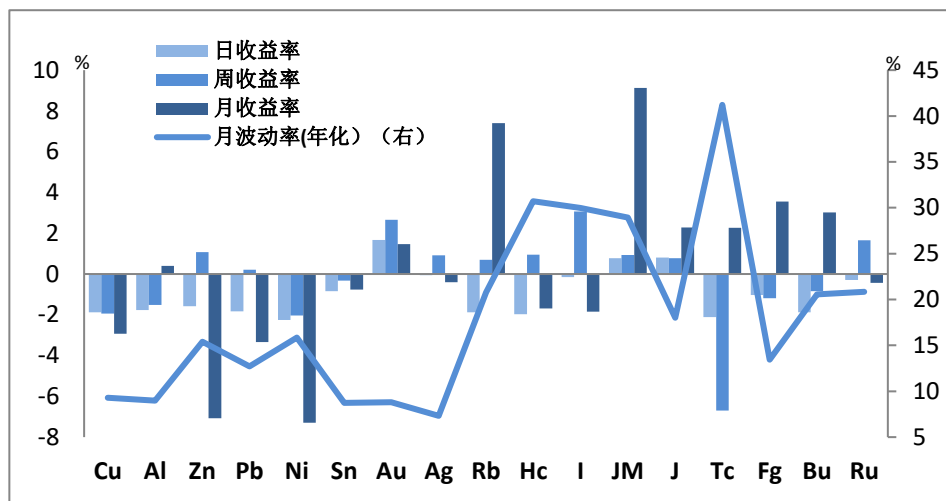
★：关注套利机会

☆：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

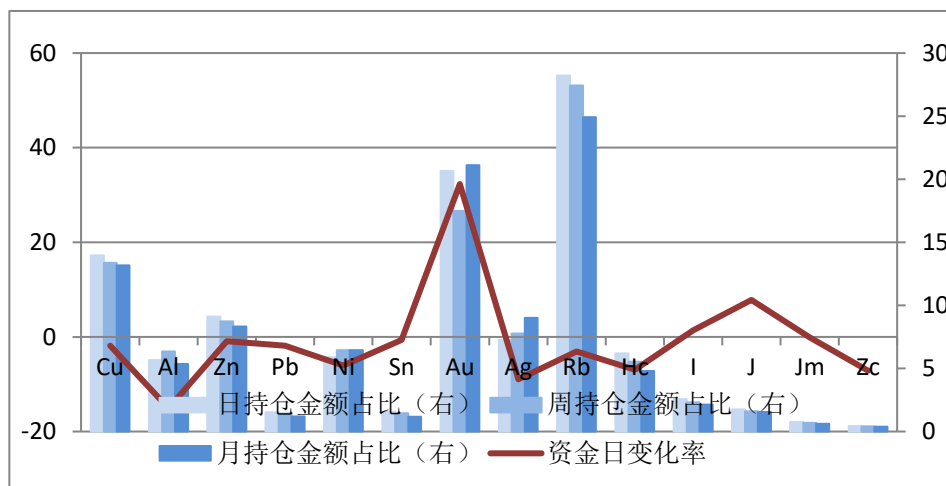
图1 各品种收益率与波动率



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>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。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，因此短期铜价走势偏弱，策略上建议择机抛空，但中长期谨慎为宜，以区间操作为主。</p>	<p>宏观方面，一季度中国GDP增速持平于去年四季度的6.4%，开年良好的经济形势令市场对铜需求预期回暖，但当前经济企稳的基础仍不牢固，而且市场对政府继续推出刺激政策的预期有所降低，然中美贸易达成协议的可能性在上升。供需方面，铜精矿TC持续下滑加剧铜矿供给担忧，而且4月份国内冶炼厂集中检修影响精铜供应，因此尽管旺季需求弱于往年，但铜库存下降趋势难改。综合来看，短期宏观利好落地后市场乐观情绪消退，铜价存在回调需求，但一旦需求超预期，叠加供给端的利多，铜价将重返升势。操作上，建议区间操作，逢低可试多。</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>国内外一系列宏观数据表现不佳，基本金属集体下挫，伦铝五一假期面临大幅交仓压力，假期伦铝库存大增17.56万吨，然而相对其他金属，伦铝价格走势较为稳定，5月3日收于1799美元/吨。目前铝内外盘分化严重，但是周一国内沪铝大概率低开，但消费旺季背景下，短期国内尚不具备持续性下跌条件，预计低开后小幅高走，关注库存数据。基于国内宏观经济已现疲软迹象，同时伴随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，稳健操作建议新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</p>	<p>五一假期，受宏观面影响，基本金属承压全线下挫，后美国非农数据大超预期，伦锌止跌企稳，5月3日收盘于2769.5美元/吨，较4月30日下跌0.57%。LME锌库存5月3日较4月30日增加6450吨，叠加LME锌库存四月总体约三万吨交仓下，伦锌一度探低2717美元/吨附近。节后归来，沪锌将补跌部分外盘跌势，下游节后存在补库行为，国内仍处于消库阶段，在下游</p>

		逐步回升，预计下半年将有明显恢复。策略：逢高空。	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仍较有限，长线策略仍以逢高空为主。
	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>受特朗普或在本周五加增关税至25%影响，今日金属市场普跌，沪镍下跌幅度最大。美国商务部否决青山与ATI合资公司的关税排除请求后，供应端NPI进口量将进一步增加，叠加国内供应增量释放挤压镍板供应空间，需求端不锈钢工艺进步导致镍板使用量下降，且不锈钢高库存或导致钢厂5月排产下降，后期不锈钢市场看弱，镍板价格将继续承压。</p>
	贵金属	<p>然美国4月非农就业增加人数远超前值和预期，但是平均每小时工资增速低于预期，该数据支持美联储对现有利率保持耐心的立场，低利率通常被视为金银的“福音”，因此美元在非农报告公布后大跌，金银则趁机反弹。上周五，白宫和美联储在内的三位官员相继发声，支撑降息，这三位官员的言论亦打压美元，从而利多金银。近期市场避险情绪回归，美股大跌，美元承压，金银则已完成筑底。</p>	<p>短期，长期有上行的基础。</p>
	螺纹	<p>上周厂库214.68，环比增16.36；社库650.42，环比降</p>	<p>长流程高炉开工率高位运行，产量保持增长，目前限产影响仍不明显。节后唐山将</p>

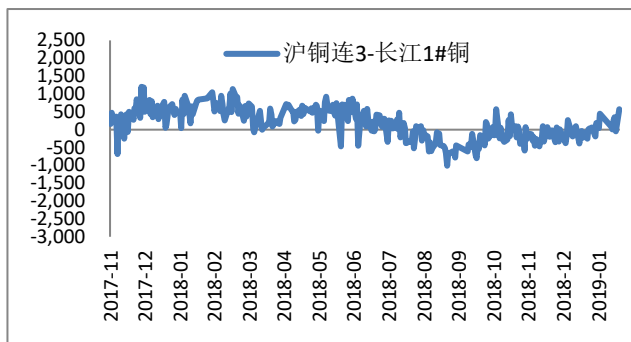
黑色 板块		<p>22.85。</p> <p>根据丰南纵横钢铁产能置换方案，5月20日前，关停丰南区瑞丰钢铁1座450高炉、粤丰钢铁1座680高炉和1座50吨转炉。曹妃甸区首钢京唐、文丰，乐亭唐钢中厚板、德龙钢铁，丰南区纵横钢铁停20%以上的烧结机、球团、石灰窑高炉、转炉生产装备；其余钢企停50%以上。</p>	<p>加大限产力度，北方多地执行超低排放改造，各地要求实施打赢“蓝天保卫战”暨大气污染防治计划，后期铁水产量预计将出现下滑。基建投资保持稳定发力，第一季度房地产住房投资额保持上涨趋势，新开工面积增速好于预期，存量需求保持平稳，但今年棚改改造任务低于此前预期的一半，关注后期土地成交和拿地能否企稳回升。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。虽然去库节奏放缓，但市场运行仍较为良性，节后下跌压力不大。</p>
	热卷	<p>上周厂库94.09，环比增3.47；社库210.91，环比增2.47。</p> <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，节后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，制造业维持小幅增长态势，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，需求改善的带动不大。上周厂库增3.47，社库增2.47，需求支撑不足去库遇阻，下游冷卷库存压力更为明显。短期盘面情绪改善，北方限产执行力度对热卷产量影响较为明显，有利于供需边际改善。</p>
	铁矿	<p>全国45个港口铁矿石库存为13437.48，较上周增10.97；日均疏港总量292.82增9.59。</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，矿价下有支撑，节后偏强运行，但对涨幅相对谨慎。</p>
	焦煤	<p>焦煤市场偏强运行，焦炭首轮提涨落地后，焦企焦煤采购积极性增加，矿上焦煤库存不高，部分煤种资源供应偏紧，价格出现不同幅度上涨。煤矿近期试探性涨价意愿较强，短期焦煤大概率稳中偏强运行。</p>	<p>下游去库趋缓，但煤矿库存有所增加。澳煤进口政策依然收紧，暂无放松迹象，蒙煤通关量中高位小幅下滑。短期看煤矿复产，进口持稳下供应整体高位。下游钢厂整体库存偏高，采购持续性不强。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，小幅采购行为。短期焦煤走势震荡偏强，重点关注焦企限产。</p>

<p>焦炭</p>	<p>Mysteel 山西焦炭讯：晋中地区个别焦企提涨 100 元/吨，涨后准一级冶金焦报 2000 元/吨，出厂承兑含税价，6 日起执行。提涨企业焦炭订单已到本月中下旬，暂时停止收预付款，新订单将执行 2000 元/吨，目前下游方面暂无答复。</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，贸易商出货意愿较差，成交不多。焦企限产放松利润良好下开工率持续高位。焦炭供需紧平衡，去库速度一般。受山西限产政策影响，焦企有限产预期，盘面偏强。但是高库存下上涨空间有限，同时限产落实情况目前难以确定。重点关注钢厂焦企限产情况。</p>
<p>动力煤</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>日内动力煤价格跟随黑色系商品跳空低开，主要源于中美贸易争端不确定性以及澳煤进口放开等利空因素在五一假期期间集中释放。但持续全天更多的是对跳空的一个修正过程，由于陕西安监回头看等限制供给影响，市场短期看多预期仍占据主导。</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 7-9 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

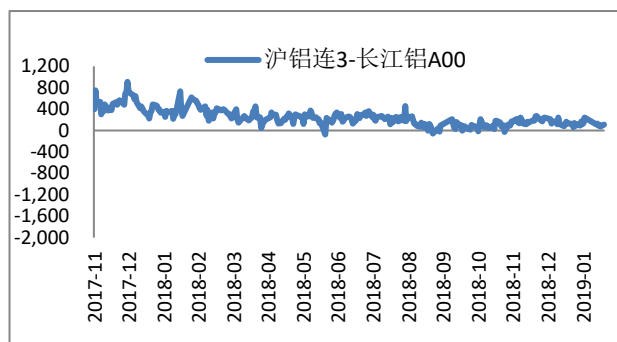
4.1 期现套利

图 1 铜期现价差



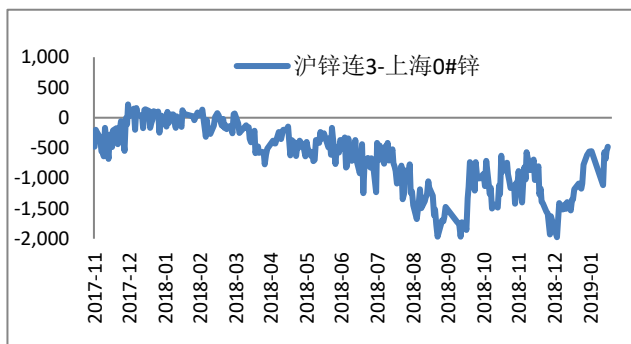
资料来源: wind 南华研究

图 2 铝期现价差



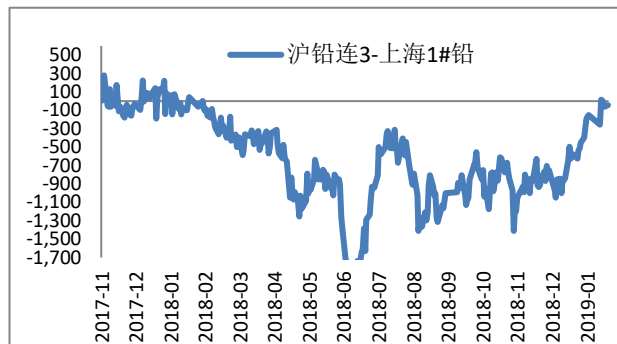
资料来源: wind 南华研究

图 3 锌期现价差



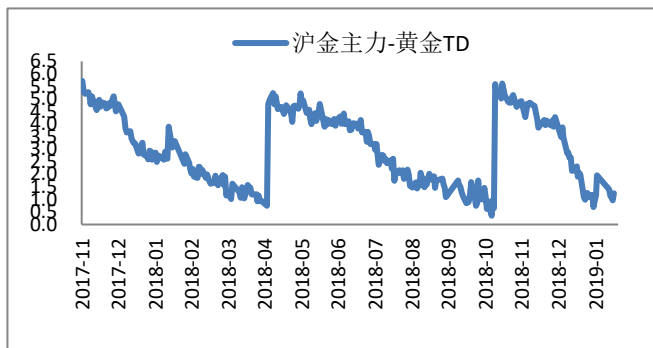
资料来源: wind 南华研究

图 4 铅期现价差



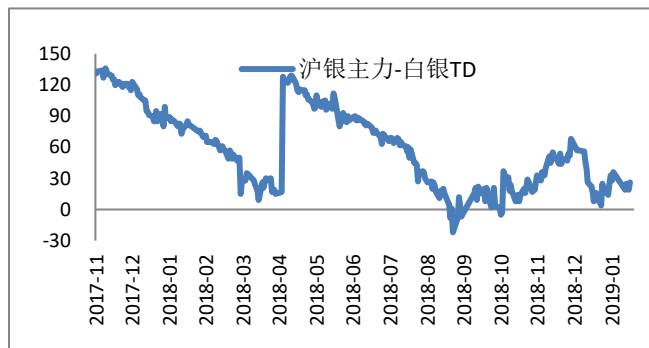
资料来源: wind 南华研究

图 5 沪金主力与黄金 TD 价差



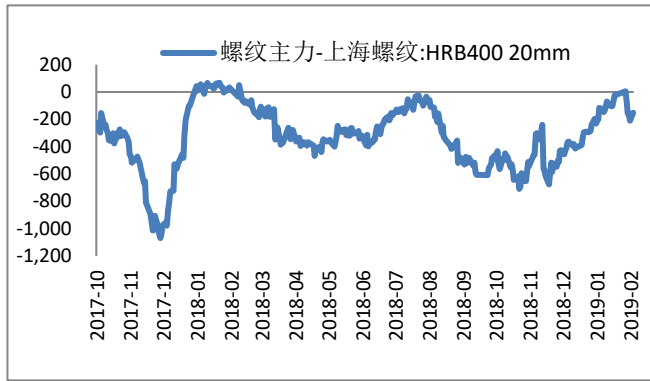
资料来源: wind 南华研究

图 6 沪银主力与白银 TD 价差



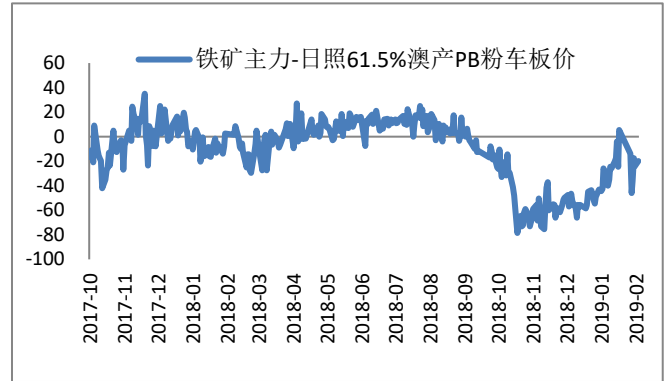
资料来源: wind 南华研究

图 7 螺纹期现价差



资料来源: wind 南华研究

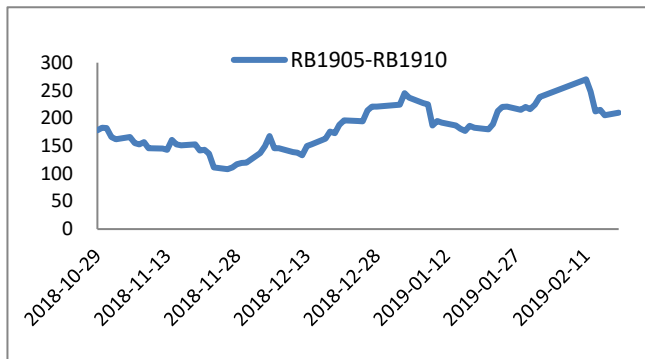
图 8 铁矿期现价差



资料来源: wind 南华研究

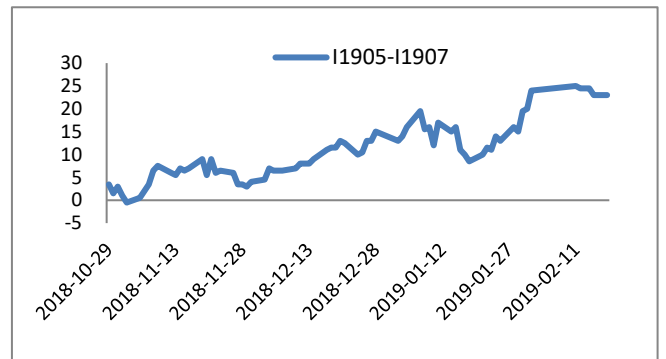
4.2 跨期套利

图 9 螺纹 1905 和 1910 合约价差



资料来源: wind 南华研究

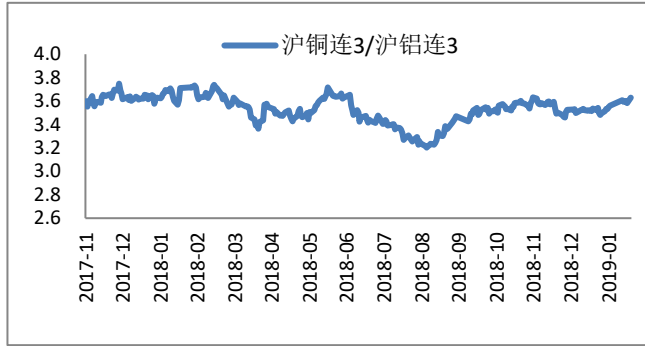
图 10 铁矿 1905 和 1909 合约价差



资料来源: wind 南华研究

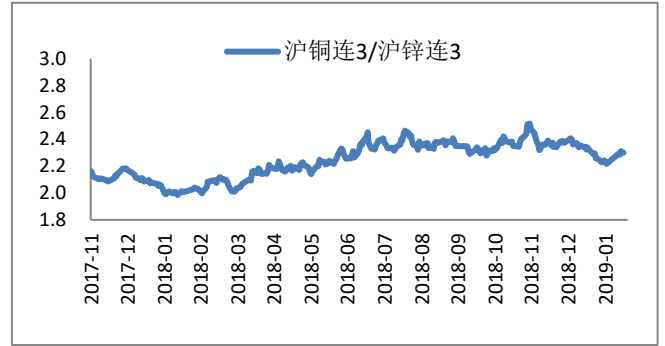
4.3 跨品种套利

图 11 沪铜与沪铝比价变化



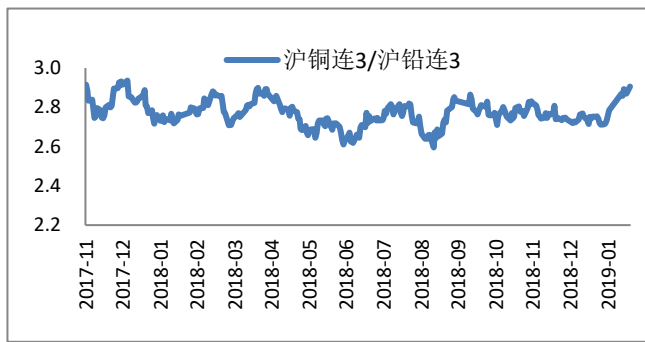
资料来源：wind 南华研究

图 12 沪铜与沪锌比价变化



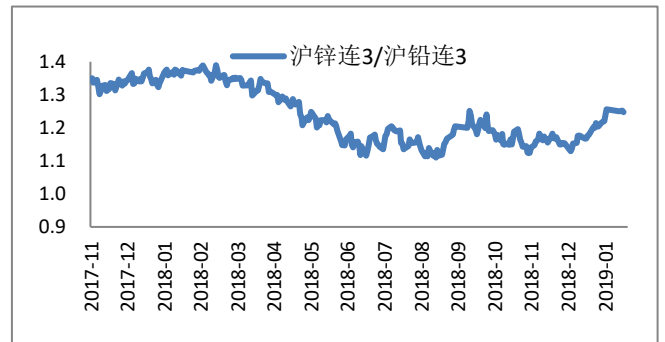
资料来源：wind 南华研究

图 13 沪铜与沪铅比价变化



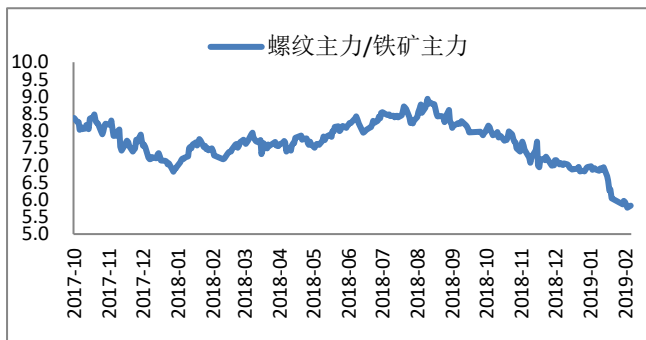
资料来源：wind 南华研究

图 14 沪锌与沪铅比价变化



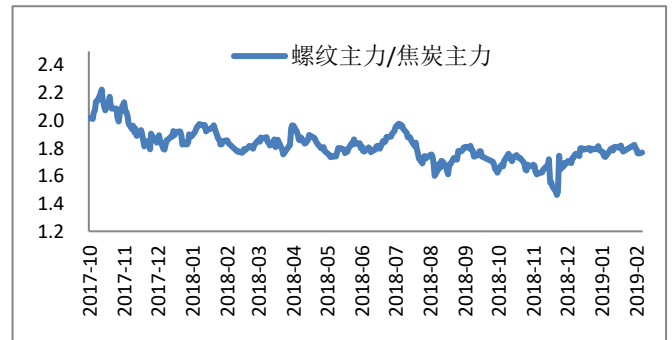
资料来源：wind 南华研究

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