



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭

[ym@nawaa.com](mailto:ym@nawaa.com)

0571-89727505

投资咨询证: Z0012648

助理分析师:

盛文宇

[shengwenyu@nawaa.com](mailto:shengwenyu@nawaa.com)

0571-87839265

章正泽

[zhangzhengze@nawaa.com](mailto:zhangzhengze@nawaa.com)

0571-87839255

王清清

[wangqingqing@nawaa.com](mailto:wangqingqing@nawaa.com)

0571-87839284

姚一轩

[yaoyixuan@nawaa.com](mailto:yaoyixuan@nawaa.com)

0571-87839265

戴高策

[daigaoce@nawaa.com](mailto:daigaoce@nawaa.com)

0571-87839265

## 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 .....	3
2.2 商品收益率 VS 波动率 .....	3
2.3 商品资金流变化率 .....	5
3. 品种点评与策略建议 .....	6
4. 套利跟踪 .....	8
4.1 期现套利 .....	8
4.2 跨期套利 .....	9
4.3 跨品种套利 .....	9
南华期货分支机构 .....	10
免责声明 .....	12

# 1. 主要宏观消息及解读

## 央行周五不进行公开市场操作，当日无逆回购到期

香港万得通讯社报道，周五（5月25日），央行公告，月末财政支出和金融机构法定准备金退缴推动银行体系流动性总量处于较高水平，5月25日不开展公开市场操作。当日无逆回购到期。

临近月底，资金面略显收敛，5月24日主要期限货币市场利率多数上行，不过整体仍保持均衡偏松状态。当日 Shibor 多数上行，不过总体幅度不大，其中隔夜 Shibor 持平于 2.53%，7 天 Shibor 跌 0.1 基点报 2.751%，14 天 Shibor 涨 0.1 基点报 3.68%，1 个月 Shibor 涨 0.4 基点报 3.845%。

Wind 统计数据显示，本周央行公开市场有 3200 亿逆回购到期，其中周一、周五均无逆回购到期，周二、周三、周四分别到期 1000 亿、1800 亿、400 亿；无 MLF、正回购和央票到期。

市场人士表示，从本周以来央行在公开市场上的操作看，央行维护银行体系流动性合理稳定的意图仍较明确，但中性基调下资金面也难以过于宽松，预计此次平稳跨月后，6 月资金面有可能回归紧平衡状态。

## 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	
能源化工	玻璃	玻璃指数	1385	0.21	2.61	-0.30	
		沙河安全	1480	0.00	0.00	-2.63	
	原油 (美元)	Brent 原油期货	78.79	-1.27	-0.64	6.47	
		WTI 原油期货	70.71	-1.57	-1.09	3.91	
		CFR 日本石脑油	698.5	0.36	1.12	11.56	
	塑料	塑料指数	9218	-0.03	-1.71	-0.11	
		齐鲁石化 7042	9650	0.00	-0.52	1.05	
	PTA	PTA 指数	5800	0.41	-0.40	3.22	★
		CCFEI 价格指数	5780	0.00	-0.94	3.21	
	橡胶	橡胶指数	12318	0.20	1.45	4.70	
		云南国营全乳胶 (上海)	11150	0.90	1.83	4.21	★
	PP	PP 指数	9118	-0.83	-1.24	3.10	
		镇海炼化 T30S	9400	0.00	0.00	1.62	★
	甲醇	甲醇指数	2732	-1.66	-3.60	-0.05	
华东地区		3180.00	0.00	-5.78	-1.55		

注：价格为#N/A 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未跟新完毕

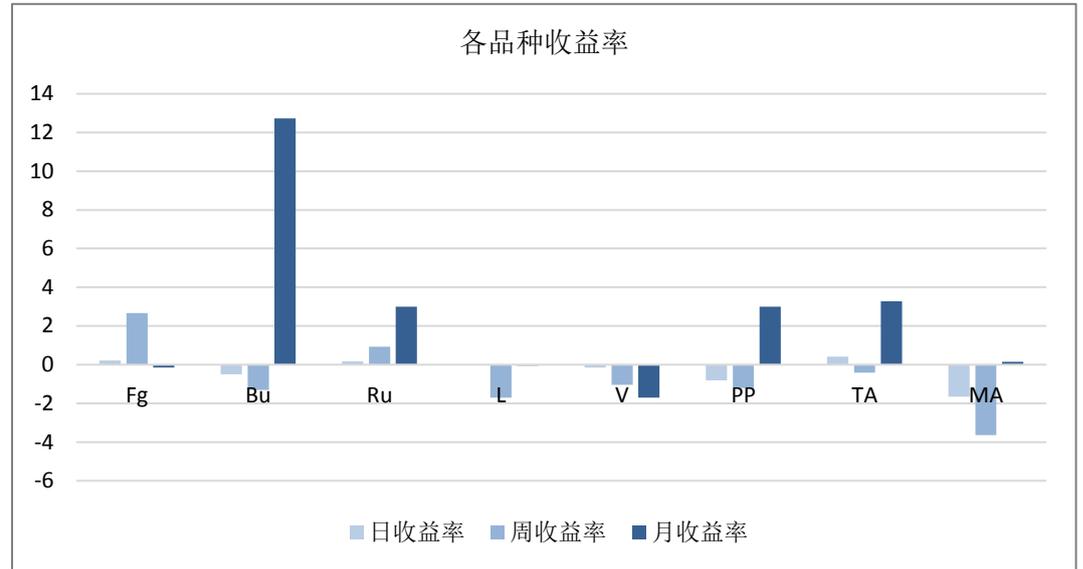
★：关注套利机会

★：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

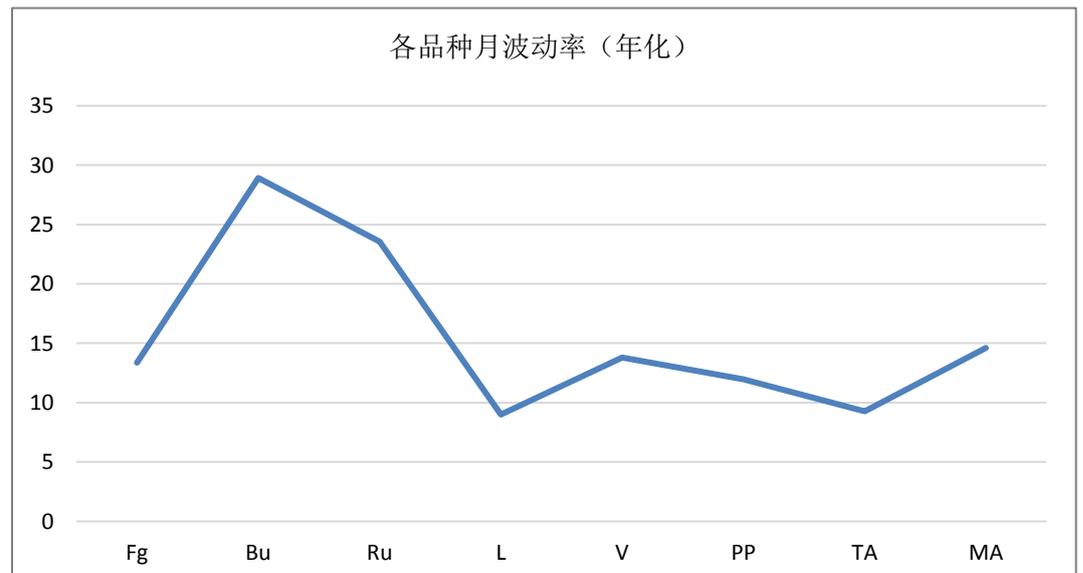
## 2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

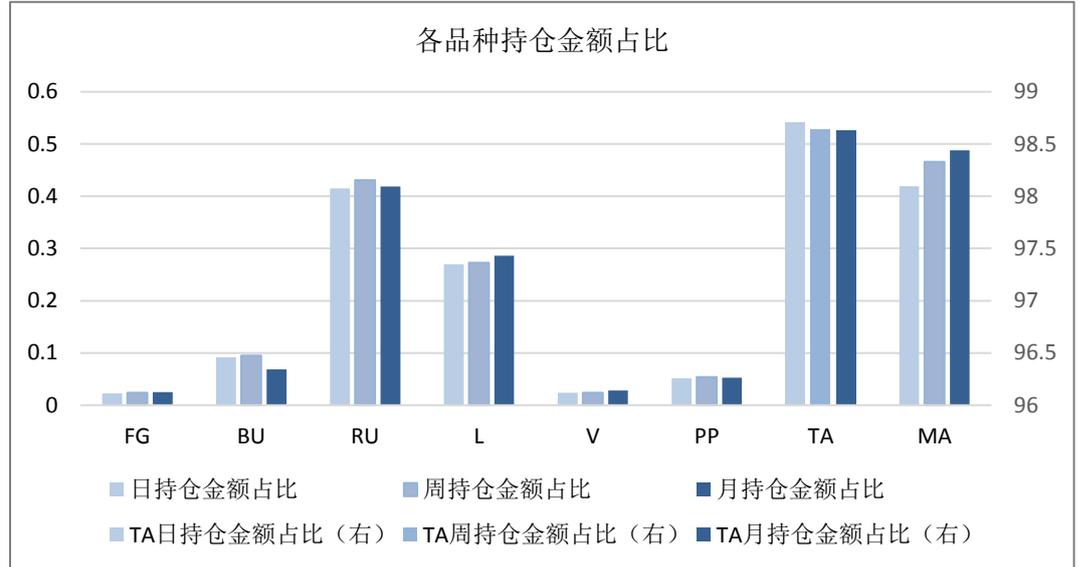
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

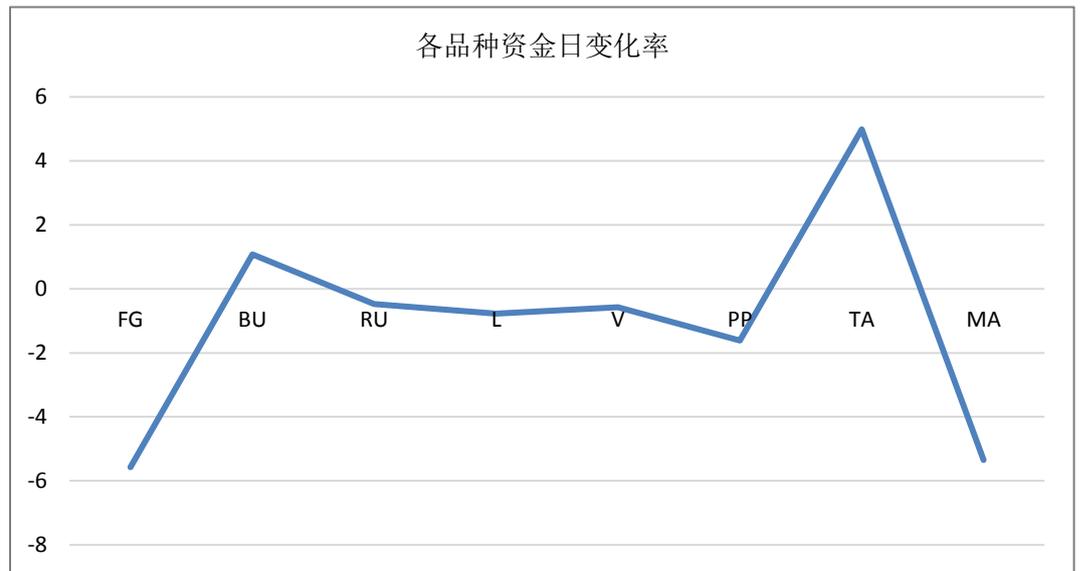
## 2.3 商品资金流变化率

图 3、各品种持仓金额占比



资料来源: wind 南华研究

图 4、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
能源化工	玻璃	<p>本周库存去化较快,环比减少 40 万重箱。</p> <p><b>点评:</b> 现货价格出现反弹, 积累了一段时间的投机性需求开始释放。</p>	<p>现货厂家酝酿涨价去库存行情, 效果目前看来不错。但中期供需面以及库存压力仍然较大。期货方面, 玻璃今日维持强势, 操作方面建议继续降低空单头寸, 或暂时观望, 等待更好的抛空价格与时机。</p>
	L	<p>神华 PE 竞拍结果, 线性成交小升至 85.5%, 以通达源库为例, 起拍价 9350, 较昨日下降 60 元/吨, 溢价 10 元/吨成交, 成交率 100%。</p> <p><b>点评:</b> 线性期货低开弱勢震荡, 部分石化继续下调出厂价, 市场买卖热情不高, 商家部分随行让利。下游询盘意向不高, 按需采购为主。</p>	<p>前期检修装置近期部分恢复开工, 并且低压有高位回落风险, 近期如中原石化等几套装置开始由低压转回生产线性, 供应面紧张情况较前期有所缓解。而下游仍处季节性需求淡季, 包装膜等刚性需求企稳缓慢, 虽石化去库顺利, 但港口及贸易商库仍处于高位, 库存实际去化并不顺利, 市场承压。操作上, 前期空单暂时继续持有, 市场短期或有反弹, 关注反弹强度。</p>
	PP	<p>最新石化库存 73 万吨。截止 5 月 23 日, 贸易商库存较上周减少 4.45%, 整体库存较上周减少 3.37%。</p> <p><b>点评:</b> 受制于终端需求平淡, 石化降库速度趋缓, 但下游工厂刚需补库良好, 社会整体库存去库加快。</p>	<p>原料端丙烯走强, 粉料利润受到挤压, 粉料价格得到较好支撑, 而粉粒价差仍处 200-300 的合理水平, 这一支撑也传导至粒料。库存方面, 虽下游需求一般, 仅维持刚需, 但受益于检修旺季, 上中游库存去化良好, 短期下方空间或也有限, 大概率维持高位宽幅震荡行情。但随着六月中上旬, 部分前期检修装置恢复开工, 市场或再度承压。操作上, 前期空单暂时继续持有, 关注 PP 指数 9100 支撑效果。</p>
	PTA	<p>今日现货市场交投一般, 主流现货与 09 合约报盘平水, 仓单贴水 20 元/吨, 午后 5790-5830 元/吨自提成交, 场内交投谨慎, 加工费 700。</p> <p><b>点评:</b> 本月下游聚酯工厂产销持续偏弱, 但短期装置检修后还未大量重启, 供应压力较小, 且暂时仍有较强的成本支撑, 预计走势偏震荡。</p>	<p>今日 PTA 冲高回落, 短期均线得而复失。下月将步入传统的纺织淡季, 本月下游聚酯工厂产销持续偏弱, 对 PTA 价格难以形成支撑。但短期装置集中检修后还未大量重启, 供应压力整体较小, 且暂时仍有较强的成本支撑, 预计走势偏震荡。上方压力见 5 和 10 日线, 支撑 20 日线, 后市重点关注 PTA 装置重启情况、下游需求及原油波动。</p>

	<b>甲 醇</b>	<p>山西宏源 12 万吨、荣信 100 万吨装置重启，上海焦化 40 万吨装置计划 5 月 30 日重启，西北能源 30 万吨装置月底重启。</p> <p>MTO 装置本周南京惠生，浙江兴兴停车，山东阳煤恒通重启。</p> <p><b>点评：</b>部分停车装置重启，装置产能逐步释放。MTO 装置启动检修，开工率大幅下滑 8.12%，需求将减少，对市场有一定压制。</p>	<p>现货价格方面，港口市场重心下移，内陆地区价格稳定，套利窗口关闭。随着装置逐步复产，供给增加，而港口库存窄幅提升，但仍然处于近三年同期低位。需求方面，MTO 装置停车检修，需求下滑。操作上，建议空单继续持有。</p>
	<b>橡 胶</b>	<p>ANRPC: 前四月天胶消费好于产量，调涨全球天胶消费预期。今年前 4 月全球天然胶产量同比增长 2.6% 至 402 万吨，而同期天然胶消费量增长 5.5% 至 461.3 万吨。这意味着天胶消费市场明显优于产量。</p> <p><b>点评：</b>前四月由于主产国处于停割期，以及出口限制政策出现了部分供需错配的情况，对库存有一定的消化但是整体库存仍然较高。</p>	<p>今日橡胶 1809 合约小幅回升，最终涨 0.25% 收盘价为 11875，相较于昨日收盘价格略有上涨。ANRPC 上调了消费预期，市场对此持观望态度。</p> <p>前期高持仓量在近两天有所减少。多空分歧依然比较大。近两日成交量大幅萎缩，市场观望情绪浓郁。月底与下月初主产国的产能可能进一步的释放给供给带来更大的压力。多空主力持仓差距仍然很大，在期现回归前套利盘动作可能会对行情产生较大影响后期值得关注。策略上建议在上方压力位置可以考虑逢高轻仓短空的思路，等待六月份主产国新的政策与会议趋向。中长期整体仍然以偏空思路为主。</p>

## 4. 套利跟踪

### 4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



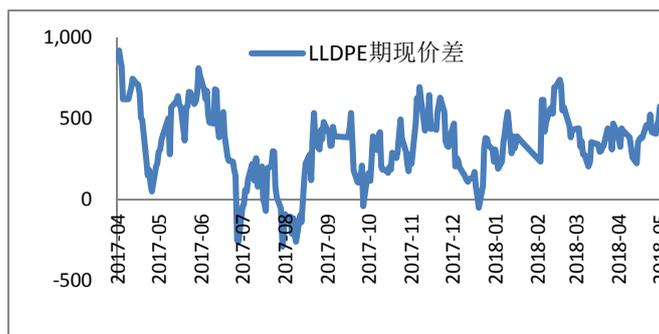
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



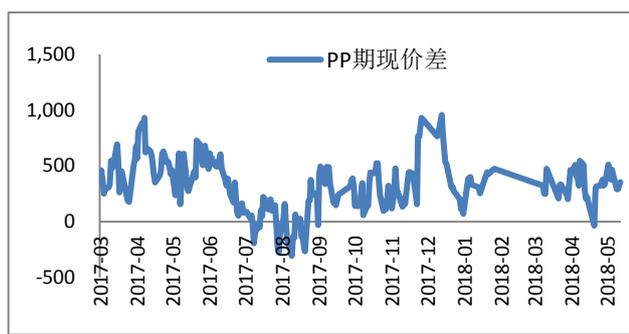
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

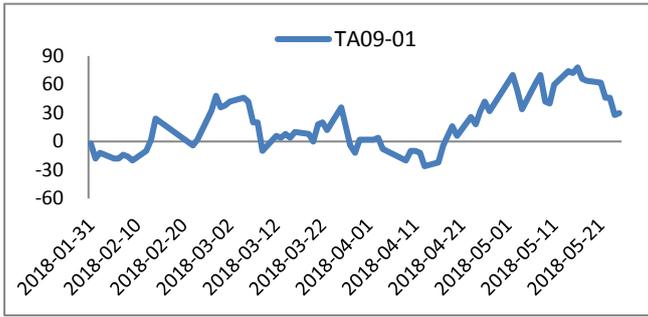
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

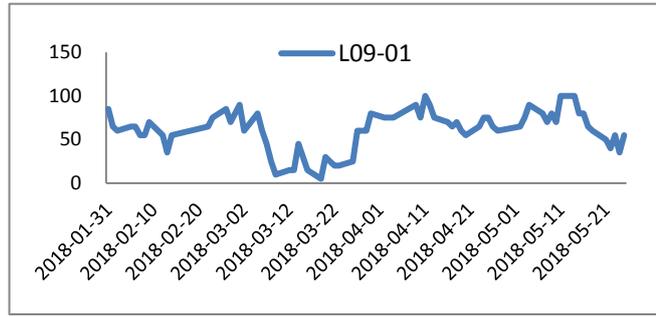
## 4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



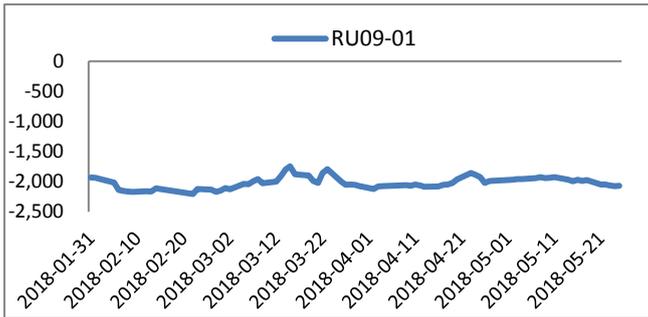
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



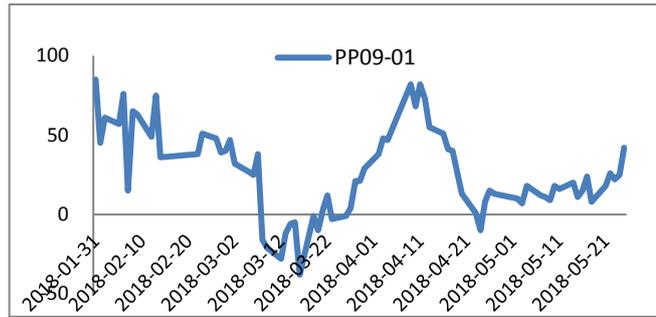
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

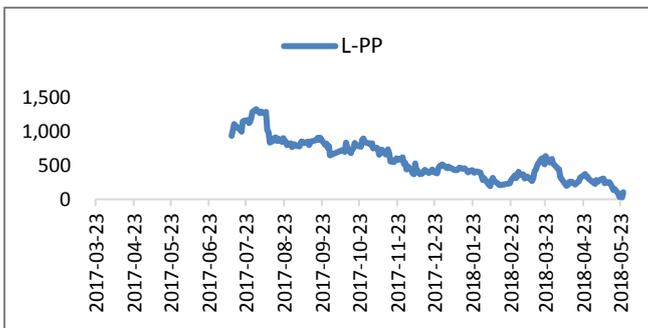
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

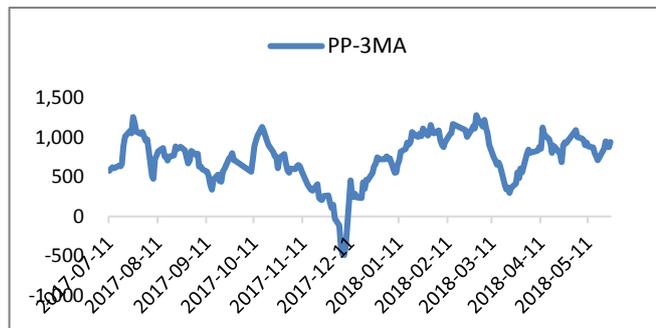
## 4.3 跨品种套利

图 9 L 与 PP 价差变化



资料来源: wind 南华研究

图 10 PP 与 3MA 价差变化



资料来源: wind 南华研究

# 南华期货分支机构

## 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

## 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

## 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

## 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话: 0574-87280438

## 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话: 0574-87274729

## 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话: 0574-63925104

## 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

## 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话: 0575-85095807

## 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

## 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话: 0931-8805351

## 大连营业部

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

## 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

## 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话: 010-63161286

## 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话: 0451-58896600

## 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话: 0371-65613227

## 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798985

## 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

## 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

## 上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

## 上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元  
电话: 021-20220312、021-50431979

## 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话: 021-52586179

## 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

## 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: 0755-82577909

## 广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话: 020-38810969

## 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话: 0553-3880212

## 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

## 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话: 0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室  
电话：0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话：0663-2663855

**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

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层  
3232、3233、3234、3235室  
电话：0580-8125381

**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

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元  
电话：0592-2120291

**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

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话：0574-85201116

# 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)