



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

戴一帆

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

0571-87839284

## 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 .....	9
4.1 期现套利 .....	9
4.2 跨期套利 .....	10
4.3 跨品种套利 .....	10
南华期货分支机构 .....	11
免责声明 .....	13

## 1. 主要宏观消息及解读

央行 20 日以利率招标方式开展了 700 亿元逆回购操作，具体包括 400 亿元 7 天逆回购和 300 亿元 14 天逆回购。由于当日有 1000 亿元逆回购到期，全天实现 300 亿元净回笼。这也是近三周来，公开市场首次实现净回笼。

对此，国君固收分析称，财政是基本面变局关键，随着基建补短板力度加强，政策、项目和融资端双双发力，地方专项债发行井喷，将撬动后续基建和信贷扩张，提振市场风险偏好，做多长债的想象空间不大。

分析人士表示，9 月下半月影响流动性供求的因素较多，且互有叠加，因此央行开展了较大力度的对冲操作。这些因素包括企业缴税高峰、政府债集中发行缴款、例行法定准备金补缴、季末监管考核等。本周以来，资金面较上周后半周有所收紧，也反映出多种因素对短期流动性确实造成一定的影响。

## 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	1370	0.48	1.35	-6.48	
		沙河安全	1501	0.00	-2.66	-3.97	
	原油	Brent 原油期货价	81.87	0.83	3.59	7.43	
		WTI 原油期货价	72.28	0.28	3.48	4.95	
	塑料	塑料指数	9422	-1.16	-0.44	-1.72	
		齐鲁石化 7042	9600	0.00	0.00	-1.03	
	PTA	PTA 指数	7155	0.14	-1.01	-6.88	
		CCFEI 价格指数	7850	0.00	-2.73	-12.78	
	橡胶	橡胶指数	12474	-0.03	3.28	2.09	
		云南国营全乳胶（上海）	11150	0.90	0.90	4.21	
	PP	PP 指数	9889	-1.25	-1.39	1.24	
		镇海炼化 T30S	10550	0.00	4.46	6.57	
	甲醇	甲醇指数	3235	-2.41	0.03	-1.46	
		华东地区	3395.00	-0.44	-0.15	2.26	
	PVC	PVC 指数	6632	-1.63	-0.82	-5.23	
		华东地区	6840	-0.87	-0.87	-3.39	

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

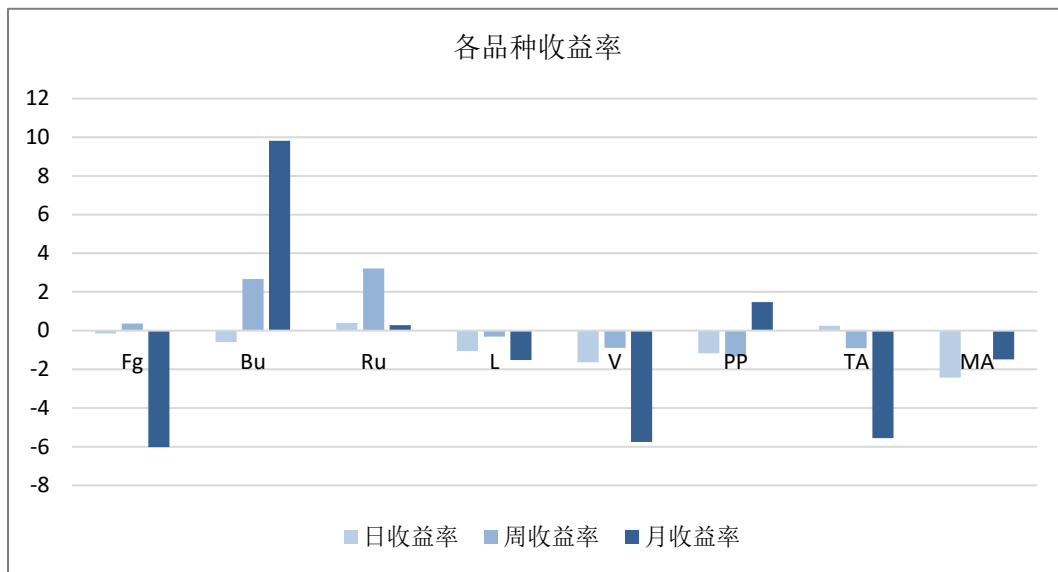
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

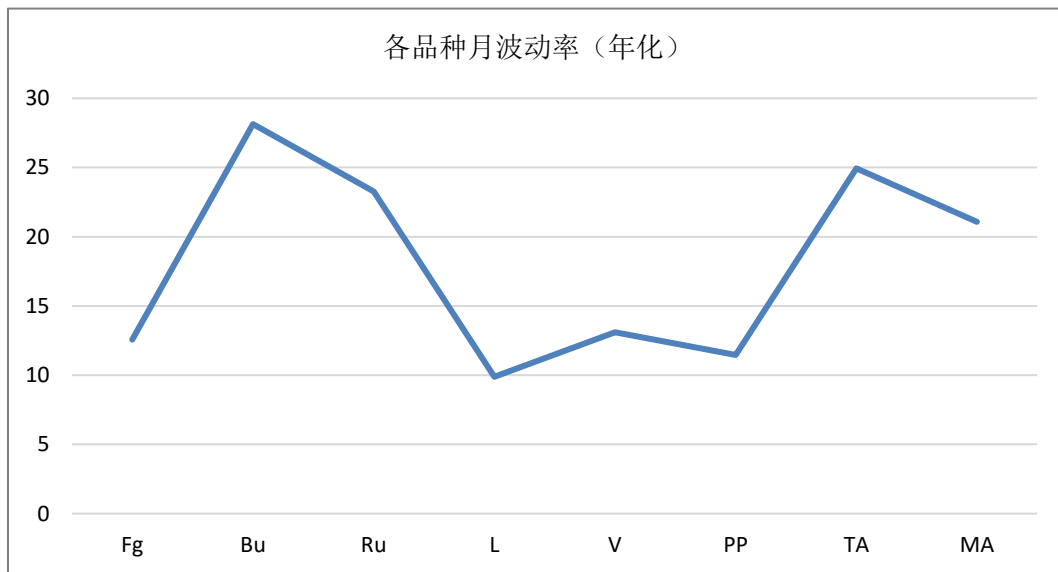
## 2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

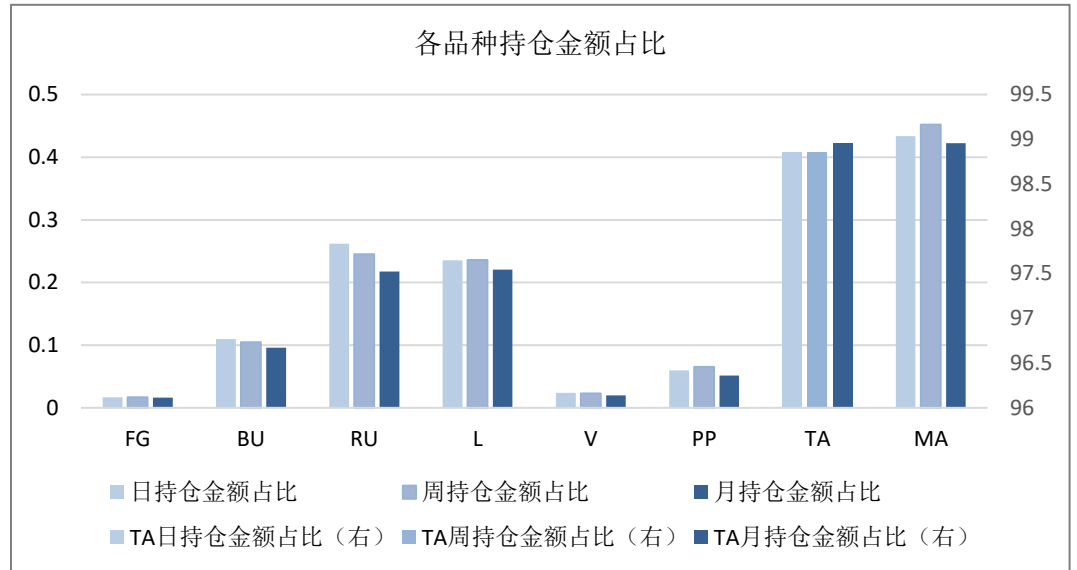
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

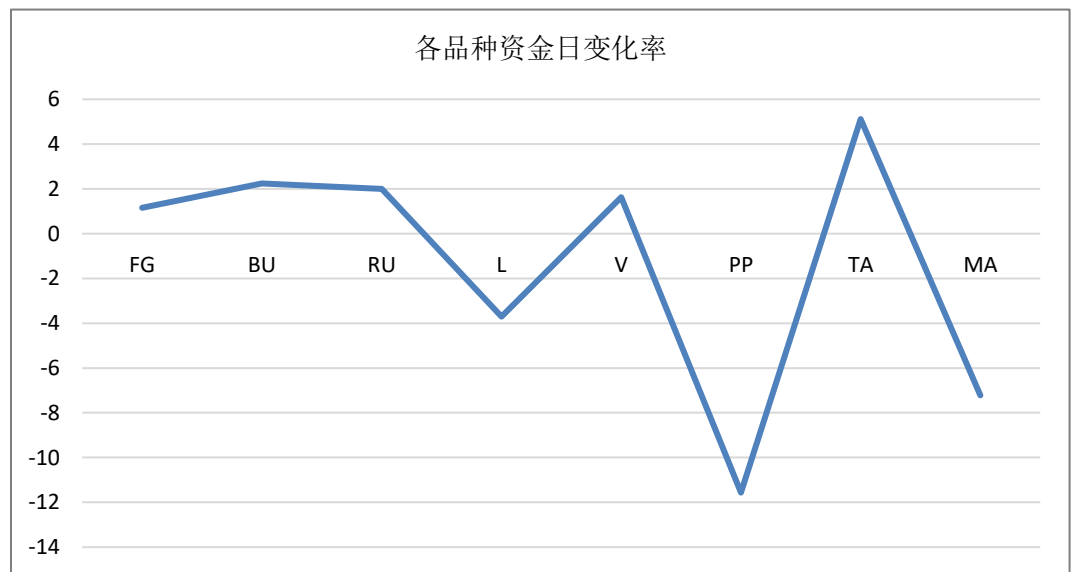
## 2.3 商品资金流变化率

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	安全、长城市价回落。 <b>点评：</b> 大厂价格较小厂高，适度回落对整体市场影响不大。	今天玻璃现货市场总体走势一般，生产企业产销维持前期的水平，市场价格变化不大。临近月末，大部分生产企业以增加出库和回笼资金为主，短期内调整价格的意愿不强。随着天气的变化，北方地区加工企业订单环比略有小幅增加，存在抢工期的迹象。期货方面，短期弱势震荡格局不变，建议观望。长假后看厂家出库情况。
	L	神华 PE 竞拍结果，线性成交率 84.2%，以通达源库为例，起拍价 9600，较上日下降 0 元/吨，溢价 130 元/吨成交，成交率 100%。 <b>点评：</b> 部分石化继续调涨出厂价，部分现货受支撑，价格随行小涨，然期货震荡下探，市场交投清淡，商家出货缓慢，让利现象渐显。下游需求一般，随用随拿居多。	本周将是国庆节前最后一周，石化库存降库迅速，整体社会库存下降明显，主要由于中秋及国庆节前，下游除了之前的刚性需求外，增加了节前备货需求，基于此，现货价格强势，期货高贴水现货，不过由于市场普遍预计节后货源紧张格局将会得到改善，期货下跌，预先反应市场预期。操作上，长假临近，空单做好保护，关注指数 9400 附近支撑。
	PP	最新石化库存 68 万吨。截止 9 月 19 日，贸易商库存较上周减少 6.88%，整体库存较上周减少 5.17%。 <b>点评：</b> 上周石化积极开单，生产企业开工稳定，贸易商为完成开单计划积极开单，出货较顺畅，积极从厂家提货，社会库存出现减少。	近期部分前期检修装置逐步开工，供应端整体将面临阶段性回升。需求端，下游开工率变化不大，维持刚需，现货市场 PP 标品整体仍旧偏紧，期货高贴水现货，但市场普遍预计节后前期检修装置逐步恢复，标品货源紧张格局将会得到改善，期货下跌，预先反应市场预期。操作上，长假临近，空单做好保护，关注指数 9850 附近支撑。

PTA	<p>PTA 现货市场相对平静，一周内可交割货源报盘与 1811 合约升水 230-240 元/吨，午后几单 7750-7780 元/吨成交，加工费 850。</p> <p><b>点评：</b> PTA 行情阶段性止跌，进入震荡整理通道，近两日聚酯产销表现尚可，关注持续力度。</p>	<p>目前 PTA 行情阶段性止跌，进入震荡整理通道，近两日聚酯产销回暖表现尚可，10 月份减产力度或有所收窄，关注后续聚酯产品销售情况。而 PX 目前利润空间依然较大，后期 PTA 检修纷纷执行也会对 PX 的利润空间形成压制，值得注意。短期 PTA 震荡整理为主，等待市场心态走稳，终端订单恢复下达。</p>
甲醇	<p>甲醇生产企业开工率为 69.84%，回升 3.28%，神华包头 180、久泰 100 万吨装置重启，东华 60，明水 40 万吨装置停车，国宏、阳煤、川维提负，华鲁恒升、青海中浩降负。</p> <p><b>点评：</b> 开工率回升，港口去库存，市场维持高位震荡。</p>	<p>装置重启停车交替，开工率回升，港口近期开始逐步去库存，新兴下游甲醇制烯烃装置开工率下降，富德，中原乙烯降负，其余装置维持前期运行，短期市场高位维持，临近假期，操作上建议暂时观望。</p>
橡胶	<p>山东区外库存调研情况：本期样本内人民币混合区外库存下降 1900 吨至 260200 吨 连续 3 周下降。</p> <p><b>点评：</b> 近期现货价格较为坚挺，相比于去年 11 月份合约到期后基差才收缩，目前的基差已在 1500 以下，套利盘兴趣偏弱，混合胶库存压力下降。</p>	<p>今日橡胶 1901 合约在 12500 附近震荡总体平稳，收盘价为 12505，节前保证金上调成交量一般，01 合约持仓量无大的变化。</p> <p>根据 ANRPC 统计，前 8 月，全球天胶产量同比增长 1.3%至 851 万吨。截至 8 月，虽然泰国天胶产量同比增长 5.4%至 278.3 万吨，印尼、中国亦分别有 5.8%和 4.5%的增幅。但是受大雨、洪水等天气影响，印度、马来西亚、越南、斯里兰卡天胶产量同比分别下降 8.9%、22.7%、18.1%和 9.3%。需求增速相对更快，预计供给缺口增大。但是 10 月份以后主产国产量会达到顶峰供给压力会增加。节前供给压力尚可，下游开工率较高。策略上激进者短期多单仍可继续持有，但是追多风险较大，空方暂时观望为主，需及时止盈止损，操作区间在 12300-12700。</p>

	<b>PVC</b>	<p>上游电石：今日电石价格个别跟涨，出厂价格部分跟随上移。电石货源略紧，需求较好。因国庆长假临近，各地下游采购积极，不排除仍有个别小涨可能。</p> <p>下游：期货弱势下行，现货气氛不佳，今日国内 PVC 市场价格下调，昨日上午下游拿货较多，今天部分小单逢低采购为主，谨慎观望，整体交投一般。</p>	<p>今日 PVC1901 合约弱势下行，收盘于 6635 (-10, -2.35%)，持仓量有所增加。期货下跌，现货氛围不佳，根据 V 风统计，本周全国 PVC 社会库存 27.20 万吨，环比增加 1.2%。总体来看仍处低位。后期确认是否是真实的库存拐点来临。电石价格继续上扬，后期关注电石恢复生产情况。近日基建补短板有起步迹象，关注基建对 PVC 需求的拉动，中秋 2000 亿美元关税落地，9 月下旬对进口 PVC 反倾销三年到期，关注是否政策延续。近日 PVC 仍受第四季度弱势预期压制，反弹乏力，空头仍需耐心等待机会，6900 以上入场。</p>
--	------------	--	---



## 4. 套利跟踪

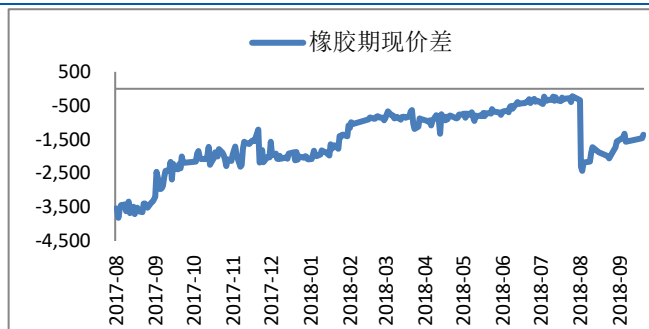
### 4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



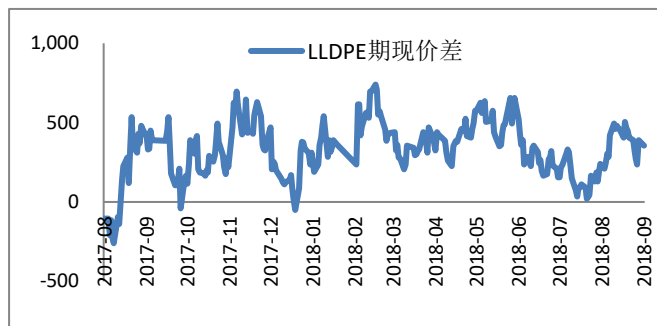
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



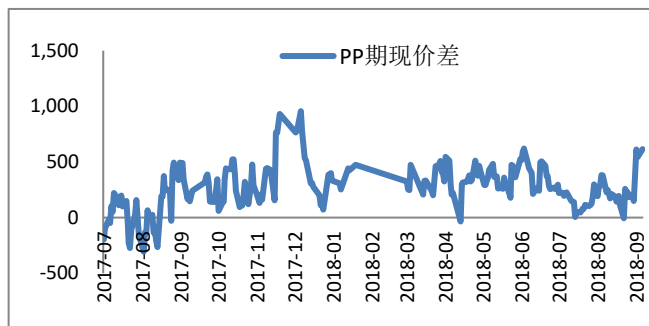
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

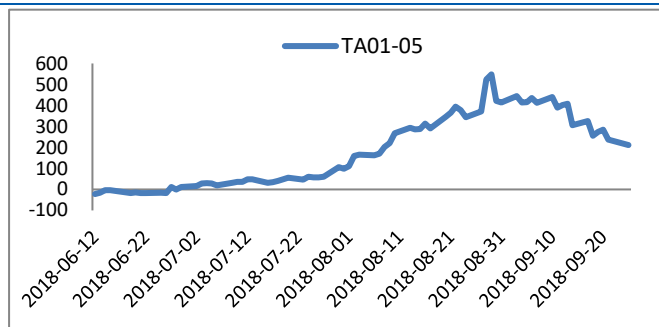
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

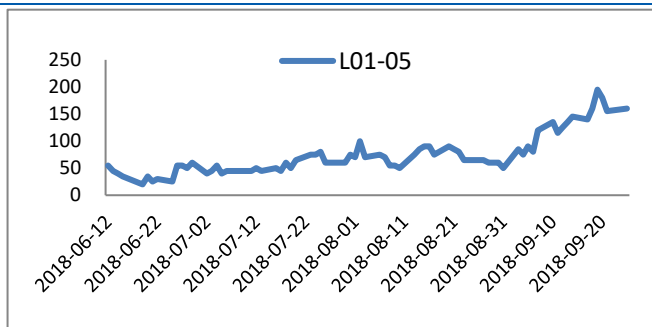
## 4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



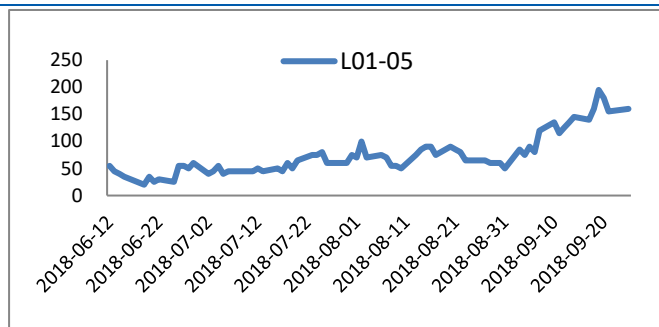
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



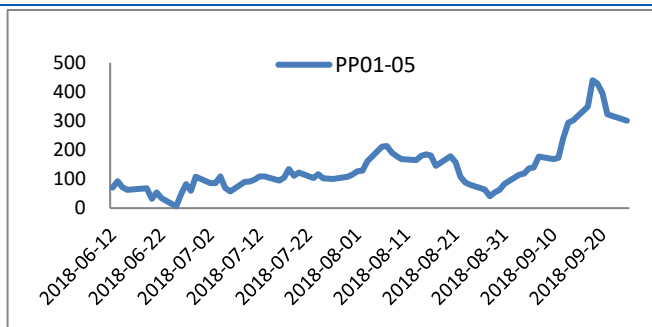
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

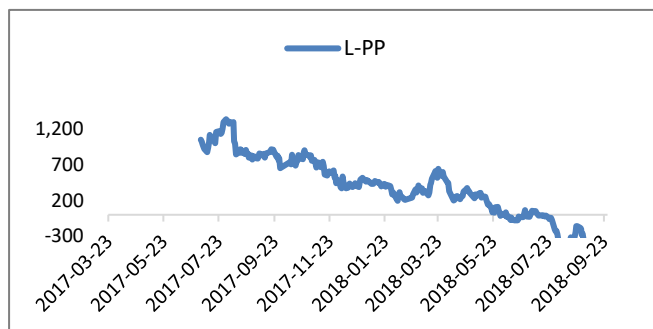
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

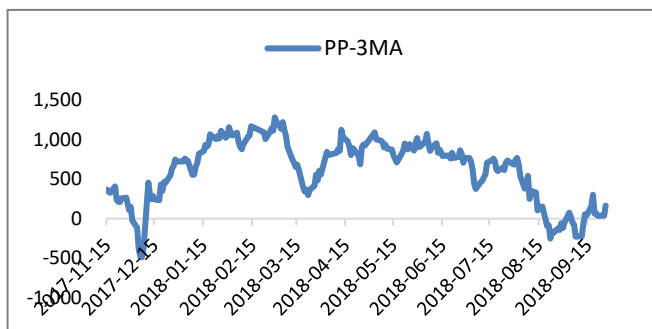
## 4.3 跨品种套利

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

**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

# 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)