



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询证: Z0012648

助理分析师:

盛文宇

shengwenyu@nawaa.com

0571-87839265

章正泽

zhangzhengze@nawaa.com

0571-87839255

王清清

wangqingqing@nawaa.com

0571-87839284

姚一轩

yaoyixuan@nawaa.com

0571-87839265

戴高策

daigaoce@nawaa.com

0571-87839265

戴一帆

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	10
4.1 期现套利	10
4.2 跨期套利	11
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

下周央行公开市场将有 5000 亿元资金到期，其中有 1100 亿元逆回购到期，另有 3980 亿元 MLF 到期及降准置换的 80 亿元 MLF 到期。

央行本周末开展逆回购操作，本周净回笼 4100 亿元，年初以来，央行已累计净回笼 7300 亿元。央行选择继续按兵不动，到期逆回购实现自然净回笼。受央行连续净回笼影响，近期资金面过度宽松局面已有所收敛。市场人士称，央行降准在即，短期重启公开市场操作（OMO）可能性小，但春节前仍有较大可能开展 OMO，以调剂短期流动性余缺。

开年以来，市场资金面迅速恢复宽松，货币市场利率普跌，短期货币市场利率大幅低于 OMO 利率，显示资金市场呈现短期过剩局面。央行顺势调减公开市场操作力度，直至暂停操作，连续通过存量逆回购到期实施净回笼。

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	1321	1.22	0.42	2.78	
		沙河安全	1469	0.00	-1.41	2.80	
	原 油	Brent 原油期价	61.68	0.39	10.24	2.85	
		WTI 原油期价	52.59	0.44	11.68	3.12	
	塑 料	塑料指数	8577	0.83	-0.47	1.99	
		齐鲁石化 7042	9200	0.00	0.00	-2.13	
	PTA	PTA 指数	6011	0.11	2.95	-2.20	
		CCFEI 价格指数	6300	0.00	2.94	-4.40	
	橡 胶	橡胶指数	11695	0.00	-1.60	5.21	
		云南国营全乳胶（上海）	11000	0.00	-0.45	6.28	
	PP	PP 指数	8699	1.16	0.13	2.82	
		镇海炼化 T30S	9100	0.00	-1.09	-7.14	
	甲 醇	甲醇指数	2508	0.56	1.08	3.91	
		华东地区	2435.00	-0.20	1.56	-1.02	
	PVC	PVC 指数	6370	0.35	-0.37	1.41	
		华东地区	6570	0.00	-0.90	-1.05	

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

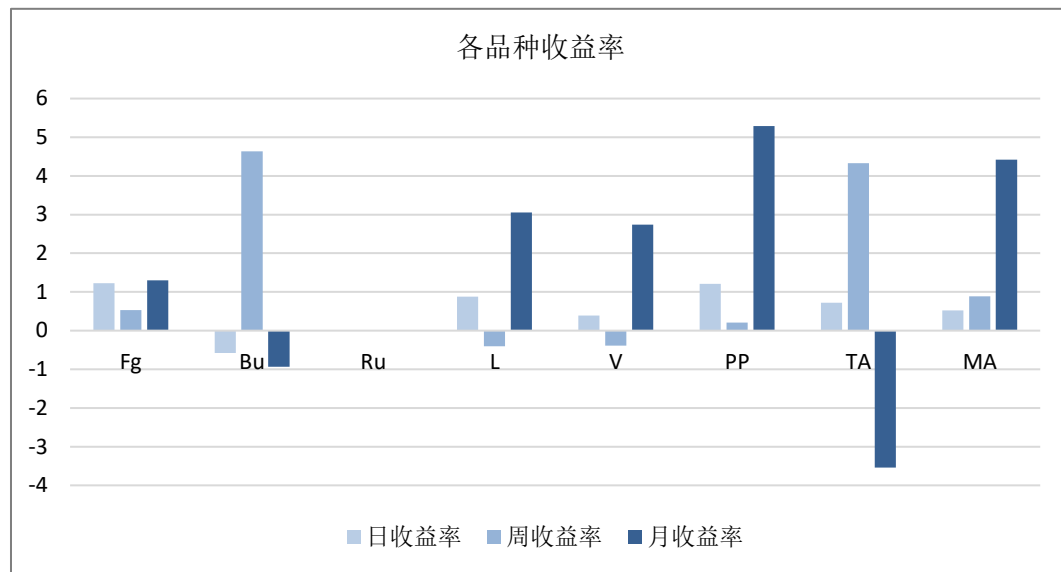
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

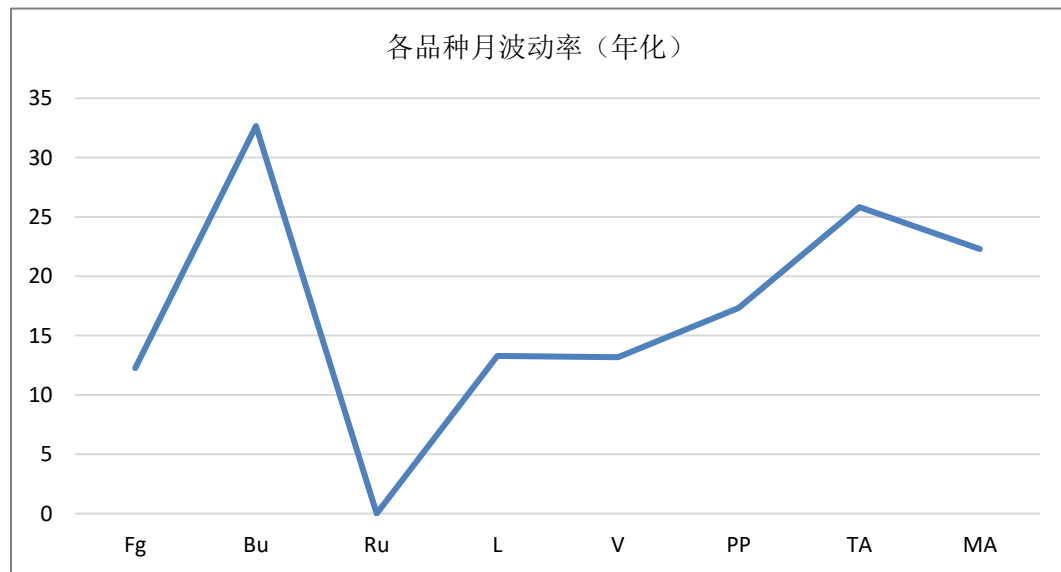
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

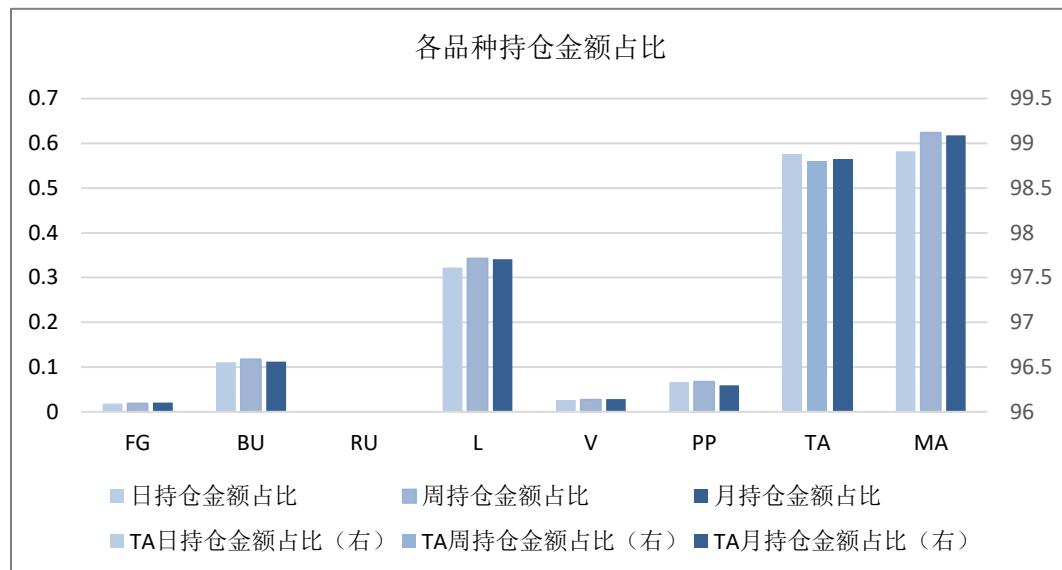
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

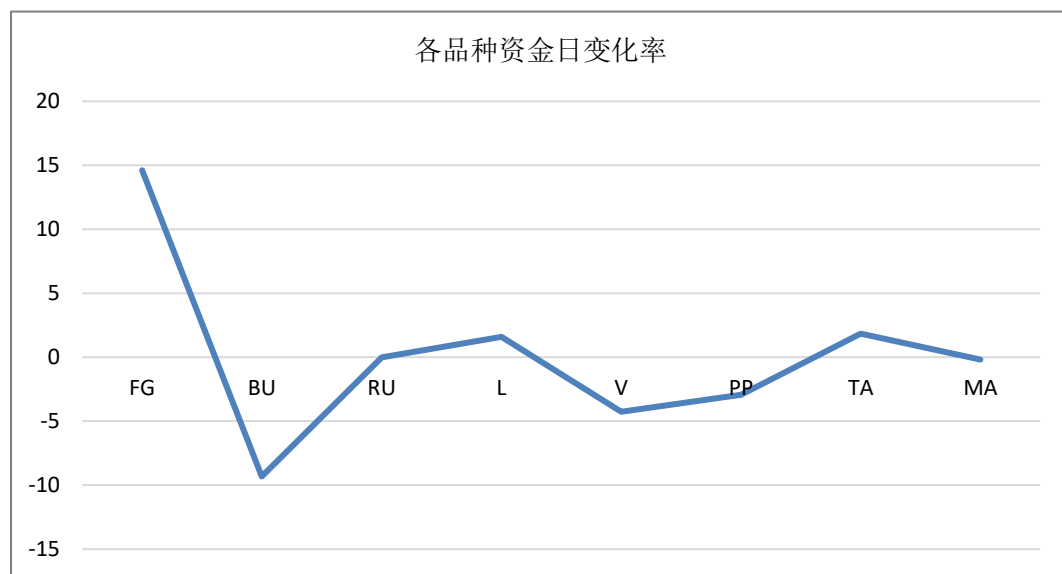
2.3 商品资金流变化率

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
L	神华 PE 竞拍结果，线性成交率 37.9%，以通达源库为例，起拍价 9000，较上日下降 0 元/吨，溢价 0 元/吨成交，成交率 3.8%。 点评：线性期货延续低开震荡，市场交投气氛悲观，商家部分随行小幅让利。下游需求跟进缓慢，实盘成交商谈。	LL 国内排产比例处于年内高点，进口窗口持续打开，近期进口通用料将逐步到港，预计部分延期伊朗货源将在 12 月底至 1 月集中到港，供应端压力有增加趋势。下游需求基本维持刚需，农膜开工率整体稍有下降，棚膜继续走低，地膜企稳缓慢，但目前下游需求还未有明显走弱情况，春节假期带来的影响可能要到中旬以后才能体现。整体看，近期多空矛盾并不十分激烈，价格受成本端原油走势扰动较大。操作上，LL1905 短期 8500-8700 区间震荡。
PP	最新石化库存 55.5 万吨。截止 1 月 9 日，本周国内社会库存较上周增加 0.32%，其中华北地区环比增加 4.09%，华东地区环比减少 3.72%，华南地区环比增加 0.03%，其它地区环比增加 7.59%。 点评：本周下游工厂未大规模春节备货，部分地区已有停工迹象，成交难度增大，社会库存略有上涨。下周石化正常开单，下游工厂开始停工，预计社会库存将有上涨。	PP 国产方面暂无计划内检修，供应端暂时变化不大。下游需求方面，下周即将进入一月中旬，考虑到物流暂停等因素的影响，下游厂商可能会适量提前补充部分货源，以维持开工至二十号左右，届时对行情可能有一定刺激。整体上看，目前上游库存情况尚可，不过货源更多集中至中游贸易商，所以聚烯烃价格在上游库存情况尚可的情况下有一定反弹动能，但受制于供需格局仍旧偏宽松，大概率贸易商货源消化有一定难度，导致反弹高度将因此受限，且中长期偏空格局不变。操作上，PP1905 短期 8600-8850 区间震荡。
橡胶	近日，国际橡胶研究组织（IRSG）在发布最新数据时称，2019 年全球的橡胶需求预计会在上年的基础上增长约 2.5%，即从 2930 万吨增长到约 3000 万吨。 点评：机构预期下 19 年的需求增速略有放缓，主要是下游汽车行业表现偏弱，但明年整体的走势重点仍然在供给端。	今日橡胶冲高后回落，日间主力合约仍主要在 11600-11700 间波动，持仓量无变化，1905 合约收于 11640，成交量一般。 文华财经报道，全球最大橡胶出口国泰国计划在未来五年削减三分之一橡胶产量，以提振徘徊在 2016 年以来最低水平附近的胶价，今日反弹的部分驱动力来自于此，但是该消息尚未被证实，实行起来也有困难，短期仍持谨慎的态度。泰国产销从灾后逐渐恢复，主产国政策仍不明朗，不确定性仍在。操作上，近两日，易出现消息面影响的行情反复，仍以观望为主，原材料一端支撑下仍

		可日内低位轻仓短多，远期等待产量释放后可再度做空。
PVC	上游： 今日国内液碱市场表现仍旧平淡，市场人士心态不温不火，观望气氛浓厚。山东地区液碱市场价格昨日跌后今日暂时整理运行，氯碱企业出货情况不温不火，下游接货积极性一般。市场： 今日国内 PVC 市场延续平静，期货窄幅震荡，现货交投僵持，华东及华南市场报价变动不大，实单松动，华北市场价格小幅让利。	今日 PVC1905 合约表现平淡，收盘于 6380（+5，+0.08%），持仓量略有减少，现持 25.14 万手。电石市场整体稳定，谨慎观望心态浓。PVC 企业电石待卸车变化不大，但电石因产量下降，出货顺畅，无库存压力。预计短期市场继续稳价观望。期货近期震荡上行，但对市场支撑作用不大，现货市场稳定为主，波动不大。目前下游仍延续刚需采购，备货意向不强，贸易商积极出货为主，市场整体气氛一般，根据 V 风的数据显示，本周 PVC 社会总库存 22.10 万吨，环比上涨 10.6%。上游厂库库存 4.01 万吨，环比上涨 6.9%。元旦后累库速度较快，对盘面形成一定的压力。虽然贸易战谈判较为成功，短期走势仍以震荡为主，等待超跌做多机会。
玻璃	华东地区部分厂家前期报价上涨，因无人跟进，今天回调到原来的价格。 点评：淡季效应明显。	今天玻璃现货市场总体走势一般，生产企业以增加出库和回笼资金为主，部分地区市场价格成交灵活，市场信心环比有所减弱。随着终端市场赶工期的逐渐结束，加工企业采购玻璃的积极性减弱，玻璃厂家价格调整对出库的敏感度也在降低。期货方面，今日主力合约增仓突破重要压力位，反弹趋势依旧但多空分歧随持仓上升而加大，快速拉涨之时可考虑逢高空。

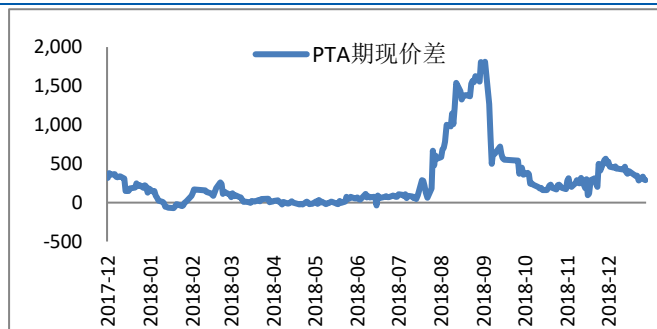
	纸浆	本周进口木浆现货市场供应量平稳，商家根据自身情况报盘及出货。下游纸厂方面，铜版纸、双胶纸市场价格基本稳定，华东地区白卡纸市场价格稳中下滑，生活用纸市场交投平平，市场观望气氛转浓。 点评：纸厂年前传统原料备货期或在下周结束，预计短期业者稳盘出货为主。	截至 12 月底，常熟和青岛港口库存分别为 50 万吨和 88 万吨，港口库存持续高位。春节前夕，纸品有所提价，下游需求有所回暖；而国内主要港口库存仍处于近几年来的高位。预期短期内浆价或因下游需求上升而小幅上涨，但长期仍将维持弱运行。
	甲醇	供给端，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约 30.71 万吨，环比减少 3 万吨，降幅 8.90%。华东、华南港口合计 74.32 万吨，大幅回升 6.19 万吨，回升 9.09%。11 月份我国甲醇进口在 58 万吨，较 10 月缩减 8.6 万吨， 点评：厂库减少，港口库存大幅累积，都处于较高水平。	盘面震荡偏强，短期原油价格企稳反弹甲醇跟涨，而伊朗库存高位，加之新装置投产，进口量预期增加，需求端，传统下游需求疲软，甲醇制烯烃装置开工率在 74.74%，基本维持稳定。综合来看，港口库存大幅下滑，物流端价格上涨成本增加，市场僵持，建议观望，要关注国际原油市场波动带来的影响。
	PTA	华东现货市场报盘参考 1905 升水 280-290 元/吨，递盘基差参考 1905 升水 250 元/吨，买盘以贸易商为主，零星聚酯工厂接单，加工费 730。 点评：今日 PTA 震荡调整，待进一步消息面刺激。	今日 PTA 震荡调整，待进一步消息面刺激。供需面来看，PTA 装置重启和检修并存以及福化装置面临增产，在当前社会库存处于低位下，供应压力总体不大，但考虑到聚酯陆续执行检修，PTA 累库拐点正在出现。短期原油进一步攀升受到的阻力较大，PTA 连续上涨后缺乏进一步利好刺激，动力稍显不足，夜盘关注 6000 一线争夺。
	乙二醇	内盘行情震荡整理，现货报 5120 元/吨，还盘 5100 元/吨附近，1 月下货升水 20-30 元/吨附近，2 月下货升水 40 元/吨附近。外盘市场变化不大，船货报盘意向在 625-630 美元/吨，递盘在 620 美元/吨上下，商谈僵持。 点评：近期聚酯集中检修的消	今日乙二醇行情疲软震荡，交投气氛尚可。近期原油价格持续上涨对乙二醇有一定利好因素，下游聚酯产销气氛也有所回温，但整体来看反弹动力较弱。从供需结构来看，乙二醇依旧处于累库存通道，同时近期聚酯集中检修的消息释放，需求存转淡预期压制价格反弹。短期预计乙二醇震荡整理为主。

		息释放，乙二醇需求存转淡预期，今日行情疲软震荡。	
--	--	--------------------------	--

4. 套利跟踪

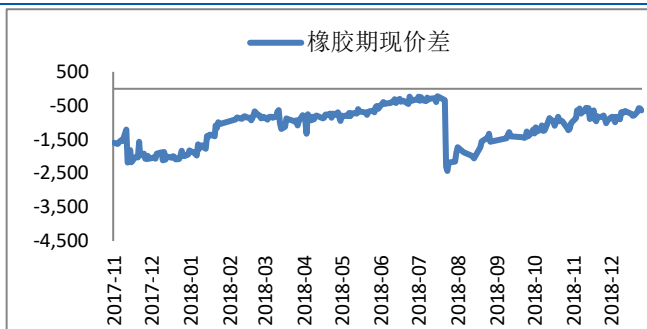
4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



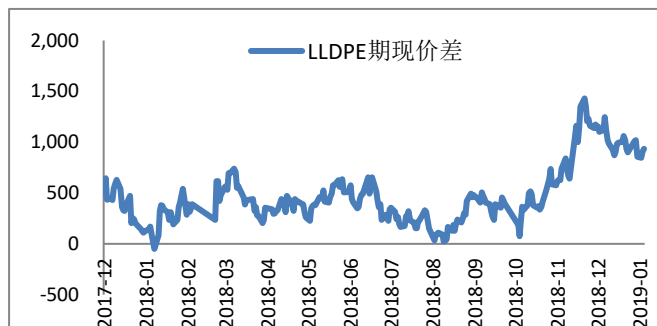
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



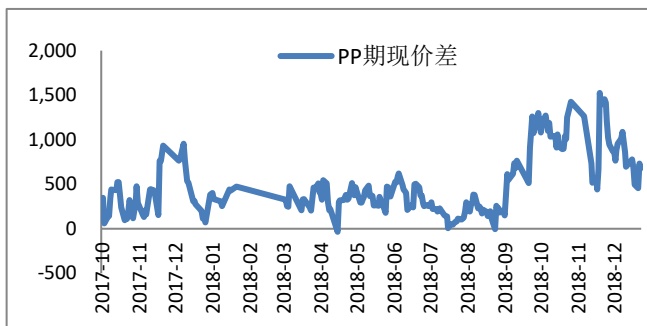
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

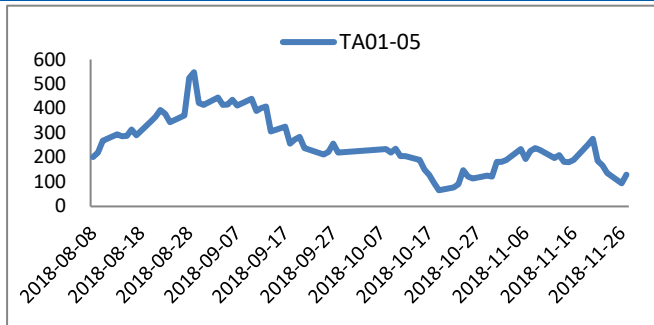
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

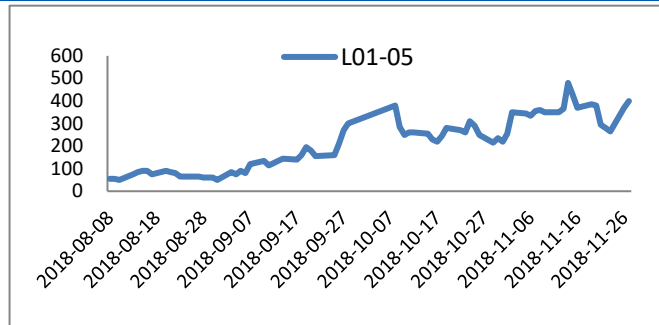
4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



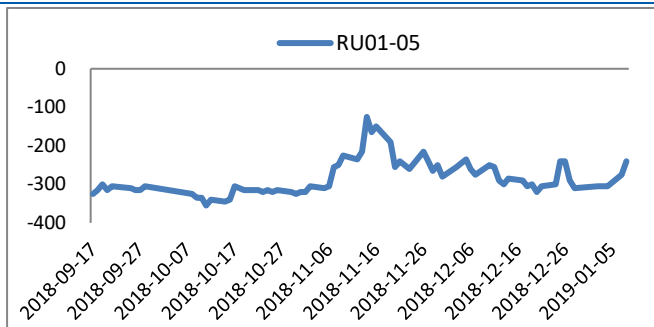
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



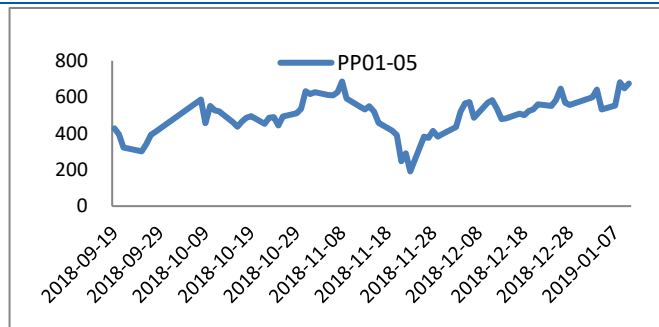
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

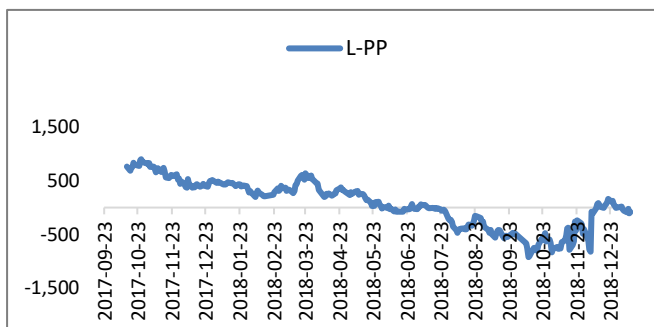
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

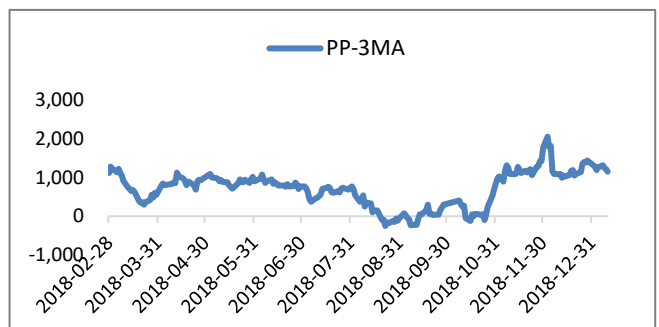
4.3 跨品种套利

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