



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

央行公开市场开展 600 亿元 7 天期逆回购操作。上周六到期的 3270 亿元 MLF 因遇节假日顺延至本周一到期。

央行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，3 月 18 日以利率招标方式开展了 600 亿元逆回购操作，银行体系流动性保持合理充裕。本期逆回购操作期限为 7 天，规模 600 亿元，中标利率 2.55%。

央行于上周五央行重启公开市场操作，开展了 200 亿元 7 天期逆回购交易这是 2 月 28 日以来央行首次通过公开市场操作净投放资金。

央行重启逆回购操作在意料之中。先前就有市场人士指出，随着税期影响加大、地方债加快发行，以及 MLF 到期回笼，流动性总量还有下降压力，公开市场操作重启时点或已不远。

由于央行在 1 月份降准时明确不对一季度到期 MLF 进行续做，资金面将同时受到税期、中旬缴准、MLF 到期回笼及地方债缴款等多种因素的影响。

3 月 15 日 Shibor 全线走高，短端品种上涨幅度较大，隔夜品种升 34.5bp 报 2.655%，7 天期升 13p 报 2.728%，14 天期升 13.7bp 报 2.617%。

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	1280	-0.77	-0.52	-3.37	
		沙河安全	1355	0.00	0.00	-5.77	
	原油	Brent 原油期货价	67.16	-0.10	2.16	4.01	
		WTI 原油期货价	58.52	-0.15	4.37	7.55	
	塑料	塑料指数	8272	-2.08	-3.77	-2.30	
		齐鲁石化 7042	8800	0.00	-1.12	0.00	
	PTA	PTA 指数	6133	-1.75	-4.98	-3.27	
		CCFEI 价格指数	6565	0.00	-1.28	2.90	
	橡胶	橡胶指数	12122	0.67	-1.45	3.11	
		云南国营全乳胶（上海）	11250	0.00	-2.17	1.81	
	PP	PP 指数	8387	-2.11	-3.94	-2.00	
		镇海炼化 T30S	9150	0.00	0.00	2.23	
	甲醇	甲醇指数	2479	-2.14	-4.27	-0.46	
		华东地区	2542.50	-1.64	-2.31	1.80	
	PVC	PVC 指数	6262	-2.40	-3.63	-1.97	
		华东地区	6405	-0.54	-1.31	-1.16	

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

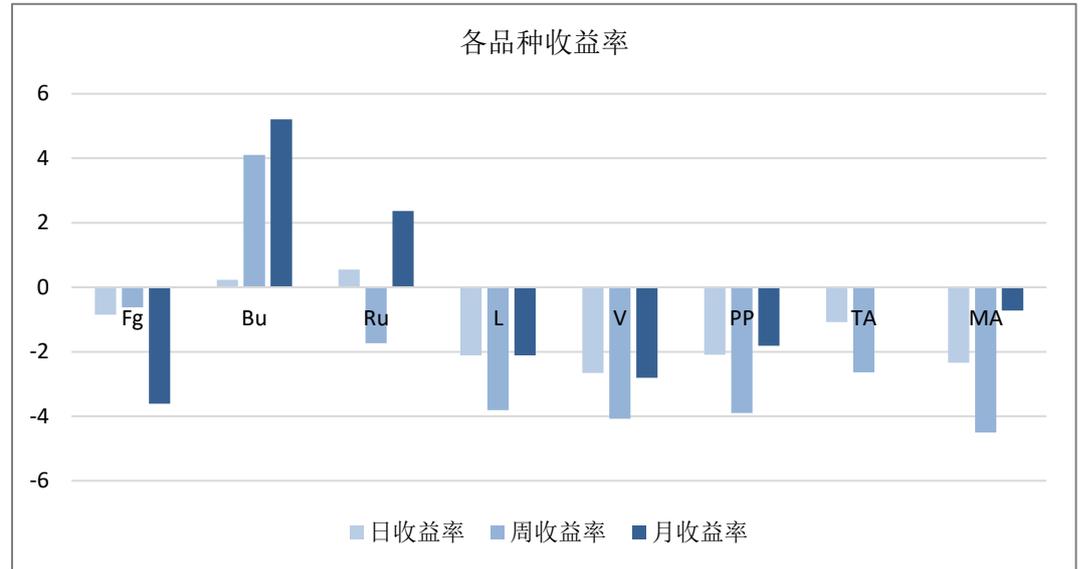
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

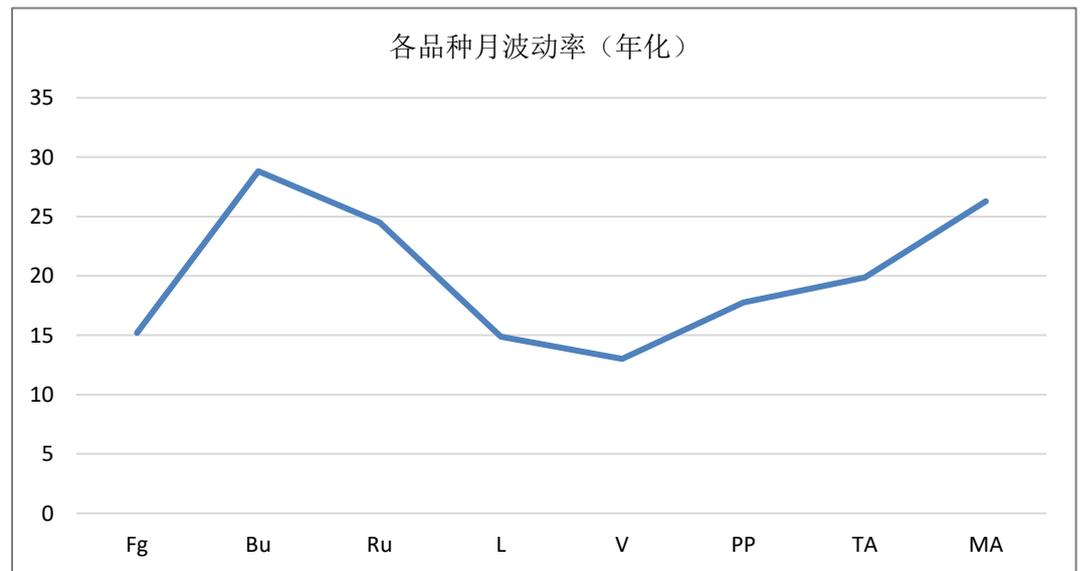
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

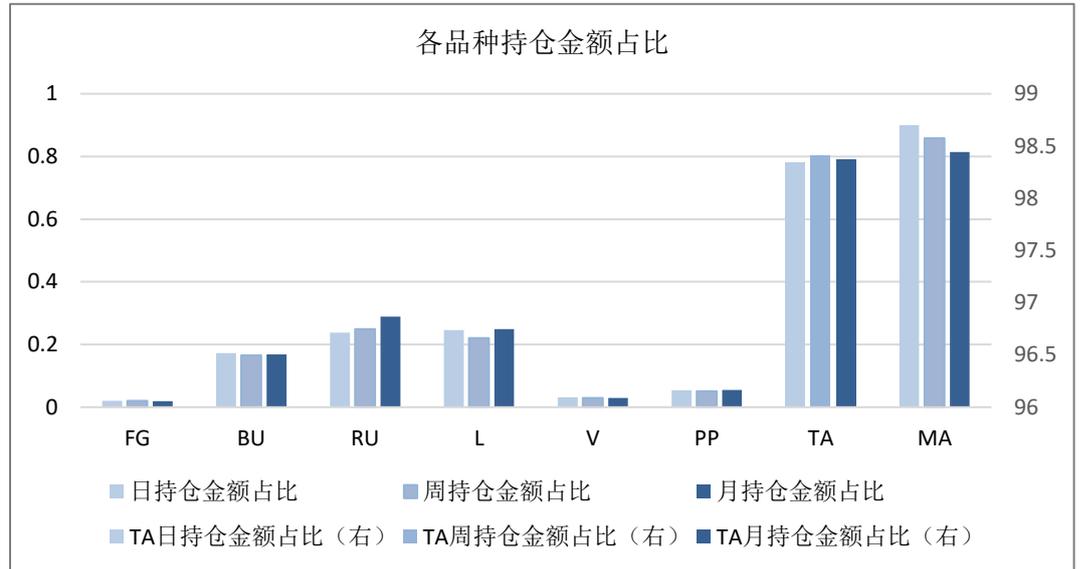
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

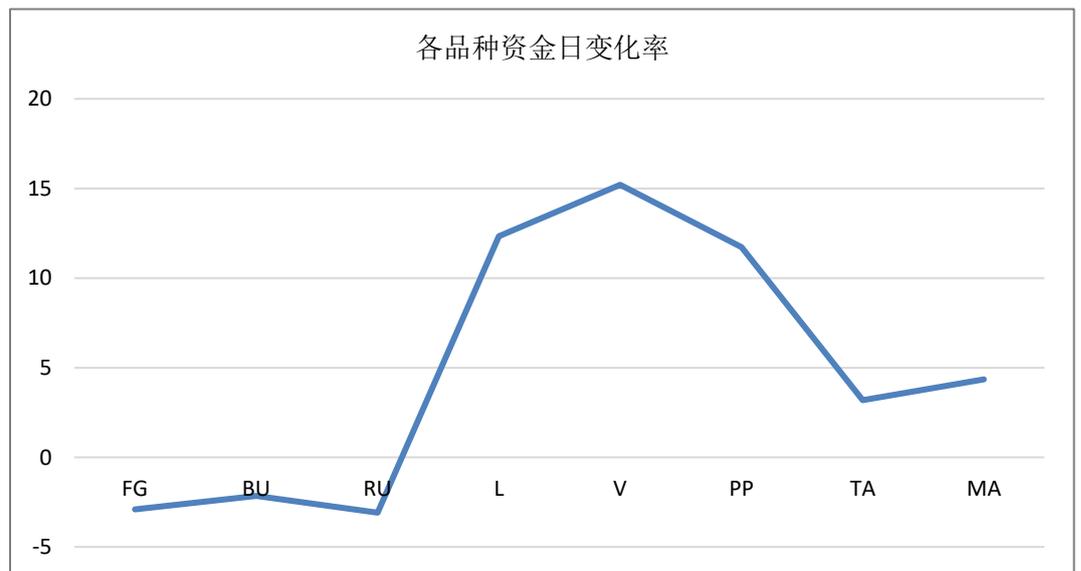
2.3 商品资金流变化率

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	<p>神华 PE 竞拍结果，线性成交率 70.9%，以通达源库为例，起拍价 8650，较上日下跌 0 元/吨，溢价 0 元/吨成交，成交率 0%。</p> <p>点评：线性期货低开大跌，部分石化下调出厂价，市场气氛悲观，商家多数跟跌报盘。下游需求平平，谨慎观望居多。</p>	<p>LL 供应端暂时集中到港高峰告一段落，对于行情的打压力度减小，不过后期库存消化情况仍旧关键。需求端，地膜需求处于旺季，厂家订单多有积累，开工维持高位，对于原料的需求旺盛，给予原料市场一定支撑，不过如若在漫长的备货期中只是维持刚需采购，没有集中补库行为出现，对价格刺激也较为有限。目前产业链上中下游货源流通环节仍不顺畅，上游石化降库节奏趋缓，中游贸易商库存无法有效向下游转移，短期价格上方压制明显，不过随着下游开工恢复，以及成本端原油支撑，石化控价能力强劲，下方深跌空间也相对有限，更多应是抵抗式下跌，中期价格可能仍旧偏震荡为主。操作上，短期逢反弹抛空，中期仍旧震荡对待，难以出现趋势性行情。</p>
PP	<p>最新石化库存 99.5 万吨。截止 3 月 13 日，本周国内社会库存较上周增加 4.14%，其中华北地区减少 6.73%，华东地区增加 9.99%，华南地区增加 9.48%，其它地区减少 2.97。</p> <p>点评：石化正常开单，贸易商计划进度相对放缓，库存累积较慢。</p>	<p>PP 供应端变化不大，供应压力虽没有预期中大，但也始终存在。需求端，伴随订单累积，工厂开工积极性尚可，开工率维持平稳，刚需采购为主，并无亮点，供需整体看仍不算强，但在 5 月新增产能释放之前，市场也无大幅下杀动能。目前产业链上中下游货源流通环节仍不顺畅，上游石化降库节奏趋缓，中游贸易商库存无法有效向下游转移，短期价格上方压制明显，不过随着下游开工恢复，以及成本端原油支撑，石化控价能力强劲，下方深跌空间也相对有限，更多应是抵抗式下跌，中期价格可能仍旧偏震荡为主。操作上，短期逢反弹抛空，中期仍旧震荡对待，难以出现趋势性行情。</p>

<p>橡胶</p>	<p>据泰国海关公布的数据显示，2019年1月，泰国天然橡胶（包括烟片胶、标胶、乳胶、邹橡胶、复合橡胶及其他）出口量约30.26万吨，环比小涨2.12%，同比下跌6.51%。</p> <p>点评：中国下游需求偏弱，进口量减少影响了主产国部分出口，后期开割后会实行限制出口政策将今年整体的出口调整的较为平稳。</p>	<p>日间沪胶探底后明显回升，成交量仍较低，延续移仓远月的态势，09合约增仓超过11000手，1905合约收于11915，09合约收于12200，远期偏强，可继续关注跨期反套机会。</p> <p>原油延续高位震荡的态势，但贸易形势不确定性风险增加，工业品整体市场偏弱，橡胶验证11800下方现货支撑较强后逆市反弹。泰国方面，原材料价格高位企稳，今日胶水价格仍在50.5泰铢/千克，烟片涨0.6泰铢/千克。3月24日为泰国大选日，需要关注政策面的变化。下游工厂开工率延续回升，全钢胎与半钢胎开工率均已回到7成以上，短期现货买盘较强，支撑尚可；目前高库存压力依然是制约反弹的主要因素，操作上，近两日以观望为主，日内围绕压力位高抛低吸轻仓操作。如出现原材料再度拉涨，去库存较为明显，可关注中短期再次做多的机会。期权方面目前建议采取卖宽跨做空波动率的思路。</p>
<p>PVC</p>	<p>上游：今日国内液碱市场弱势下滑，整体成交情况一般。其中华北山东地区高低度碱涨跌互现，32%离子膜碱多数企业出厂价格下调20元/吨，个别企业因前期价格高位，下调幅度略高。</p> <p>市场：国内PVC市场延续平淡，期货大幅下跌，现货华东及华南市场库存继续增加，贸易商心态转差，点价货源价格跌幅明显，各地市场价格报价较乱，主流成交价继续回落。</p>	<p>今日PVC1905破位下行，收盘于6235（-185，-2.88%），2合约持仓量大增，现持34.35万手。电石市场货源偏紧，PVC价格走弱核心问题是去库预期未能实际落实。华南库存压制仍然明显，爆仓情况仍存，由于前期的抢出口，下游制品库存偏高，短期仍以消化成品库存为主，采购意愿不强，后期集中采购节点大约在20号以后。上游液碱利润不佳，挺价意愿较强，后期北方由于被两会压制的下游需求逐步兑现，旺季需求逐步释放，提升刚性需求，配合春季检修，贸易商有一致性看好预期，如果短线价格走低，现货端会有较大规模的投机性需求入场，盘面下行空间有限，考虑6300到6000大区间内逐步建仓。</p>

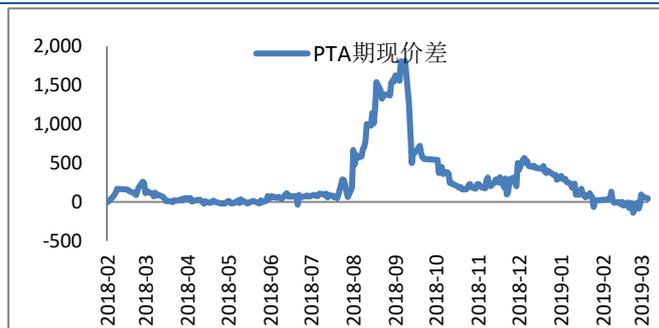
<p>玻璃</p>	<p>全国各地玻璃厂家价格连续下调。 点评：短期内现货市场价格将继续呈现弱势。</p>	<p>近期玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库呈现区域分化的趋势，市场信心偏谨慎。从下游加工企业订单情况看，总体需求一般。外贸出口订单尚可，国内建筑装饰装修订单同比有一定幅度的减少，补库存之后再次采购玻璃的速度有所减缓。期货方面，建议关注 5-9 价差，逐步建仓正套头寸。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 110-130 元/吨附近，递盘基差参考 1905 升水 100 元/吨，日内 PTA 内贸交投尚可，买盘以贸易商及工厂为主，加工费 800。 点评：今日能化板块偏弱，PTA 继续弱势回调。</p>	<p>今日能化板块偏弱，PTA 继续弱势回调，尾盘 6300 失守。成本端方面，恒力石化 450 万吨 PX 装置市场预期 4 月有望量产，当前对市场的冲击主要停留在心理层面，真正稳定生产尚需时日。短期 PTA 经过连续回调之后，夜盘关注 6300 一线支撑，在终端需求难有明显起色之前，将维持震荡探底态势，操作上反抽短空。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情疲软，现货报盘 5110 元/吨附近，递盘在 5100 元/吨附近，4 月下报 5080 元/吨，5 月下报 5110 元/吨附近。外盘市场变化不大，近期船货报盘 645 美元/吨附近，递盘 640 美元/吨上下；远月船货报盘 645-650 美元/吨，递盘 640 美元/吨偏内。 点评：今日 MEG 行情走软，交投气氛尚可。</p>	<p>今日 MEG 行情走软，交投气氛尚可。目前市场矛盾焦点在于生产的高负荷与港口的稳定到货，本周乙二醇主港到货依旧在 18 万吨偏上，港口库存仍将维持在高位，天量库存消化尚需时日，短期矛盾较难有效缓解。预计短期乙二醇仍将保持弱势，下方初步支撑 5100，进一步支撑 5000 一线。</p>
<p>甲醇</p>	<p>内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计 45.21 万吨，增加 4.56 万吨。华东、华南港口合计 105.53 万吨，增加 0.9 万吨，增幅 0.86%，其中华东总计 84.46 万吨，增加 3.11 万吨，华南总计 21.07 万吨，减少 2.21 万吨。本周甲醇企业产量为 129.31</p>	<p>部分国内外装置有春季检修预期，库存继续累积，而 4 月 1 日开始增值税税率下调，久泰 MT0 装置 20 日开车，短期市场弱势震荡为主，多空仍然处于博弈阶段，不确定性因素较多，操作上建议暂时观望。</p>

		<p>万吨，甲醇企业开工率为73.21%，环比减少0.81%。国内甲醇制烯烃装置平均开工率在84.16%，上涨0.25个百分点。本周期内，因部分装置负荷略有提升，带动国内CTO/MTO装置开工率窄幅上涨。</p> <p>点评：下游接货意愿较弱，近日价格松动，厂库港口库存累积市场承压。</p>	

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



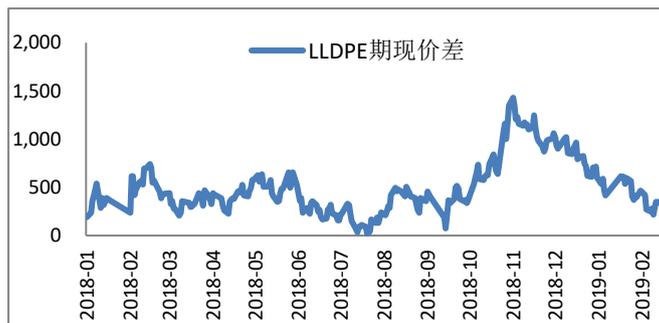
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



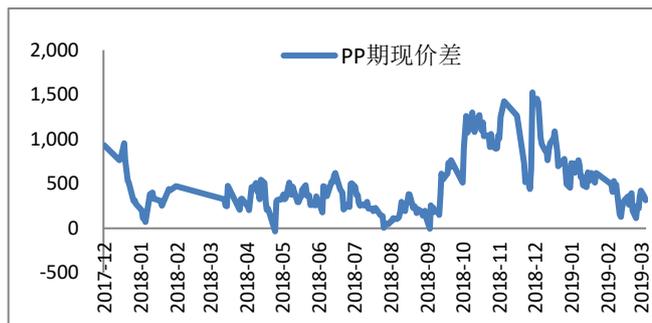
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

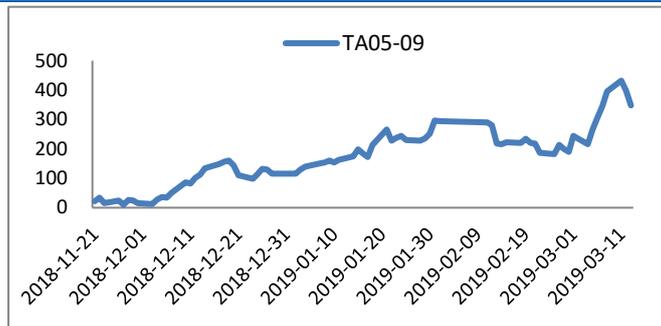
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

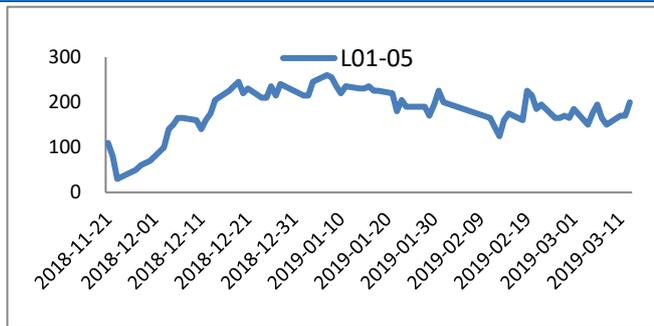
4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



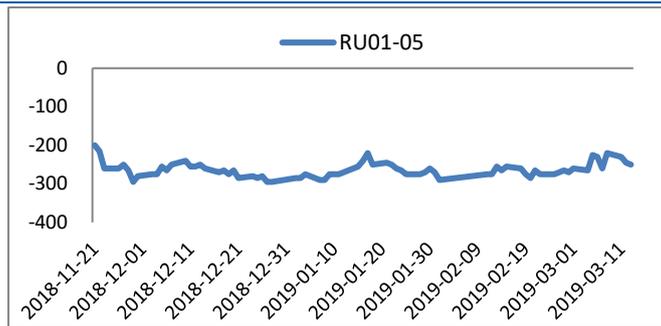
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



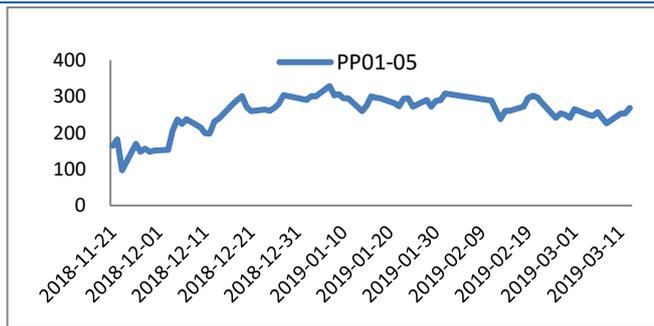
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

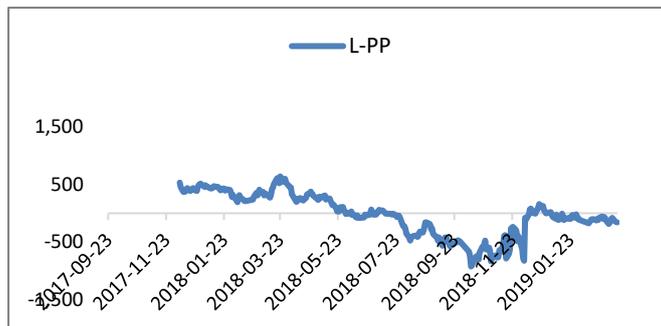
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

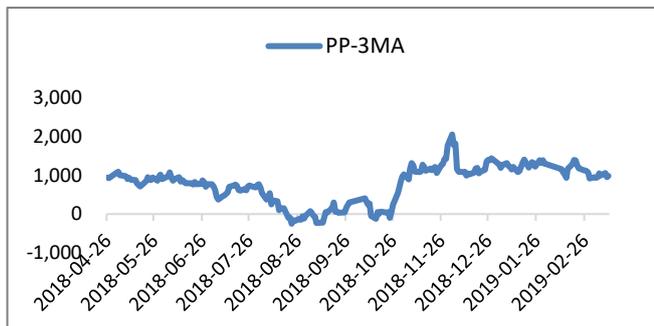
4.3 跨品种套利

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