



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

央行重启公开市场操作，开展了 200 亿元 7 天期逆回购交易，因今日无央行逆回购到期，实现等额净投放，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。

3 月份主要税种纳税申报截止日是 15 日。从以往来看，15 日及其前后一两个工作日，将是税期因素对流动性影响最大的时候。目前已迎来 3 月税期高峰。

本周地方债发行明显加快。据 Wind 数据，本周已发行及待发行的地方债已达到 2293 亿元，周三财政部发行 200 亿元国债，周五将发行 100 亿元贴现国债。地方债和国债发行缴款会持续对流动性造成扰动。

此外，下周一还有 3270 亿元 MLF 到期。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。

有鉴于此，央行重启公开市场操作乃顺理成章。而值得注意的是，在税期高峰时点上，今日央行逆回购交易量并不大，只有 200 亿元。这可能表明 3 月份缴税压力并不太大。今年前两个月财政存款增量较多，在积极财政政策的导向下，财政库款可能加快投放，一定程度上对冲财政收入的影响。此外，随着一系列减税降费政策的实施，效果会逐渐在纳税规模上得到体现。

市场人士指出，预计下周初央行会进一步加大逆回购操作力度，平抑短期流动性波动。3 月份市场资金面总体保持平稳偏松态势没有太大问题。

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	1290	0.28	-0.81	-3.54	
		沙河安全	1355	0.00	0.00	-5.77	
	原油	Brent 原油期货价	67.23	-0.47	1.40	5.69	
		WTI 原油期货价	58.61	0.60	3.44	8.74	
	塑料	塑料指数	8448	-1.23	-1.80	-0.97	
		齐鲁石化 7042	8800	0.00	-1.12	0.00	
	PTA	PTA 指数	6242	-1.96	-3.65	-2.16	
		CCFEI 价格指数	6595	0.00	-1.12	2.17	
	橡胶	橡胶指数	12042	-1.42	-1.83	1.17	
		云南国营全乳胶（上海）	11250	-1.32	-2.17	0.00	
	PP	PP 指数	8567	-1.26	-1.19	-0.65	
		镇海炼化 T30S	9150	0.00	0.00	2.23	
	甲醇	甲醇指数	2534	-2.36	-2.11	-1.97	
		华东地区	2582.50	-1.24	-0.58	2.68	
	PVC	PVC 指数	6416	-1.03	-2.16	0.22	
		华东地区	6485	-0.08	-0.08	-0.23	

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

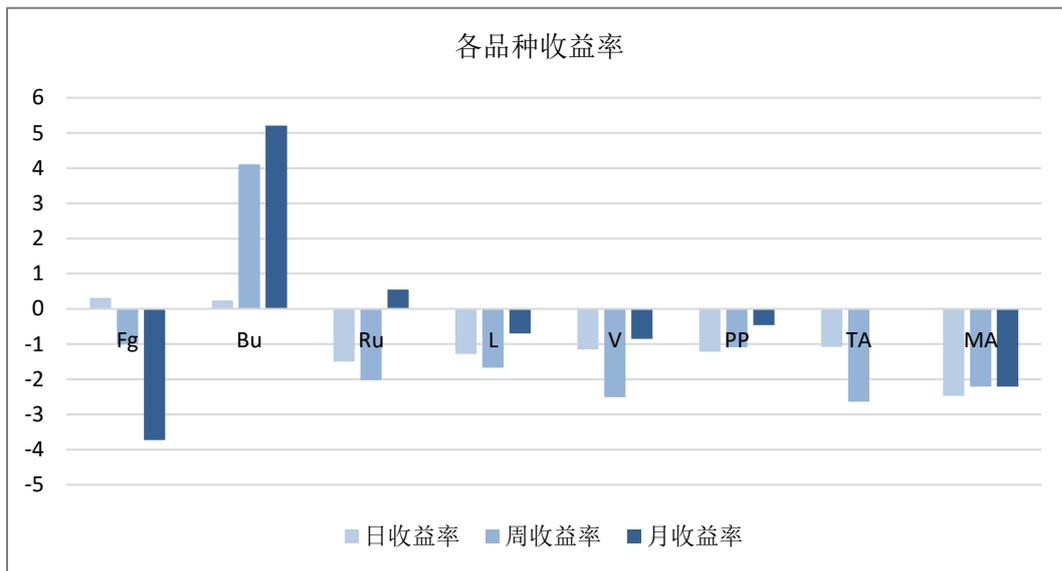
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

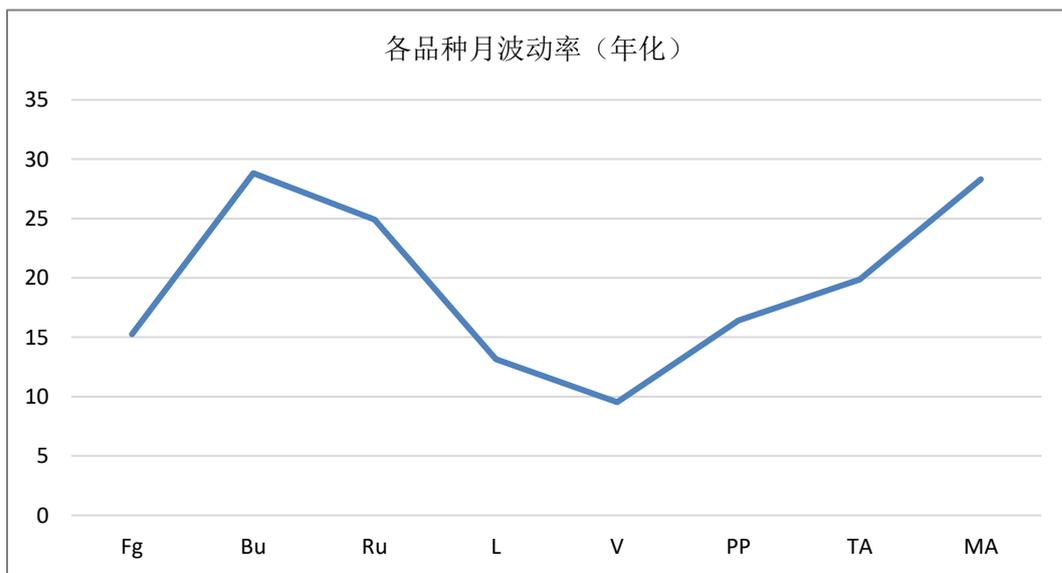
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

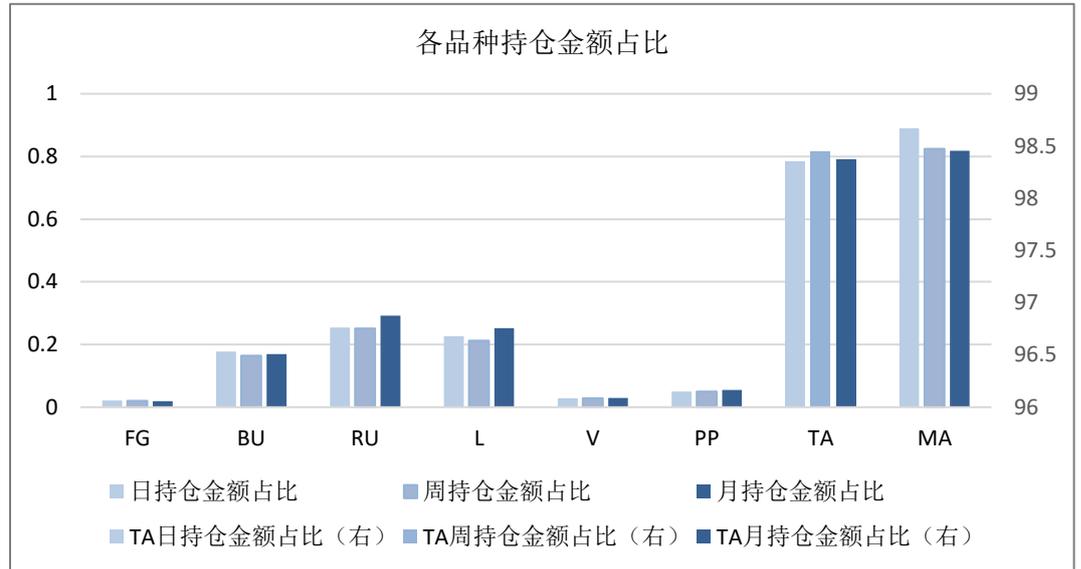
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

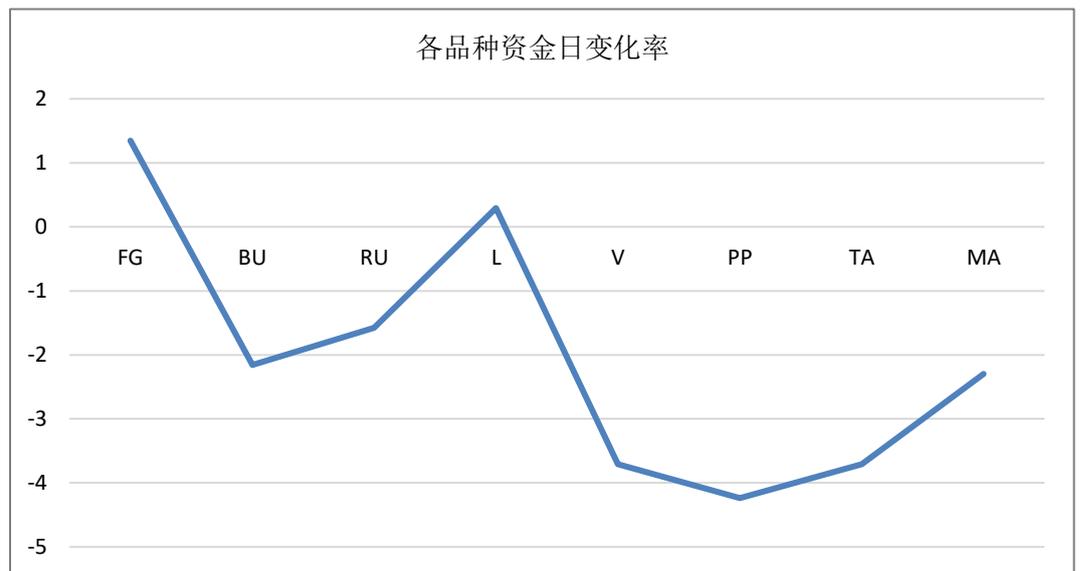
2.3 商品资金流变化率

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 82.9%，以通达源库为例，起拍价 8650，较上日下跌 10 元/吨，溢价 0 元/吨成交，成交率 68.3%。</p> <p>点评：线性期货低开弱勢震荡，且部分石化继续降价，市场气氛悲观，商家随行让利出货。终端询盘意向不高，随用随拿为主。</p>	<p>LL 供应端进口窗口长期打开，始终面临外盘压力，限制价格上涨空间。需求端，地膜需求处于旺季，厂家订单多有积累，可排产一月左右，厂家开工维持高位，对于原料的需求较大，给予原料市场支撑，需观察地膜备货截止日前一个月左右时间，下游能否出现做多企业生产利润的投机性需求。整体看，需求缓慢恢复的同时，进口货源也源源不断涌入国内，目前行情仍受到需求旺季一定影响，将以抵抗式下跌为主，后市可能重新转为大区间震荡格局。操作上，短期震荡区间 8450—8650。</p>
PP	<p>最新石化库存 93 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 在 5 月之前，供应端同比去年变化不大。需求端，伴随订单累积，工厂开工积极性尚可，整体开工延续回暖趋势。整体看，目前产业链库存实际去化还不顺利，库存更多的是从上游向中游转移，上中游库存难以有效去化，价格上方压制仍旧明显，不过随着下游开工恢复，新增产能投产滞后，供应端垄断行业，石化控价能力强劲，需要存在垄断利润等因素影响，短期下方深跌空间也相对有限，大概率面临抵抗式下跌。操作上，短期震荡区间 8550—8750。</p>
橡胶	<p>QINREX 报道，虽然美国轮胎零售市场仍面临挑战，但从 gfk 美国各地汇总点的数据表明，2018 年轻型卡车轮胎的销量同比增长 3.5%，这主要是装配与 20 英寸及以上轮辋的数据。</p> <p>点评：美国需求市场总体表现稳中有升，但由于贸易摩擦等风险因素制约，对于我国出口市场仍有较大压力。</p>	<p>日间沪胶窄幅震荡，成交量较夜盘下滑，延续移仓远月的态势，1905 合约收于 11850，09 合约收于 12110。</p> <p>原油延续强势，但工业品市场整体偏弱，彭博报道中美领导人会晤至少延迟至 4 月，贸易形势不确定性增加，近期商品宏观压力回升。泰国方面，部分原材料价格回落，今日胶水价格仍在 50.5 泰铢/千克，杯胶价格下跌 0.5 泰铢。3 月 24 日为泰国大选日，需要关注政策面的变化。下游工厂补库意愿较强，现货段虽有回落但相较近期的期货价格来看仍较为坚挺；重回万二下方，整体趋势已转变，高库存压力依然制约反弹，操作</p>

		<p>上,近两日以观望为主,验证下方支撑力度。期权方面仍可尝试卖出较为深度虚值看涨期权。</p>
PVC	<p>上游:今日国内液碱市场弱势盘整为主,市场交投气氛一般。华北山东地区液碱市基本持稳运行,鲁南个别厂家液碱报价下调40元/吨,其他厂家液碱价格以稳为主。河北、河南地区液碱市场窄幅整理为主,厂家出货情况一般,销货压力增加,市场人士心态不佳。</p> <p>市场:国内PVC市场延续平静,下游需求较弱,期货下跌,现货库存较高,交投僵持,主要市场价格小幅回落。</p>	<p>今日PVC1905震荡走弱,收盘于6405(-90,-1.39%),持仓量略有减少,现持29.28万手。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,会有较大规模的投机性需求入场,盘面下行空间有限,可以在前低6380附近考虑入场。</p>
玻璃	<p>全国各地玻璃厂家价格连续下调。</p> <p>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>

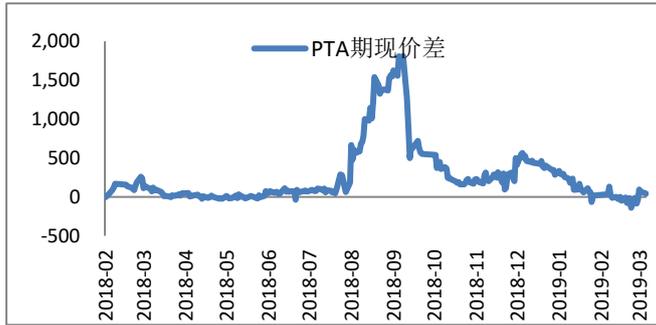
<p>纸浆</p>	<p>近期进口木浆现货市场供应量平稳，价格窄幅下滑，成交偏清淡。4月份木浆外盘开始陆续公布，其中阔叶浆、针叶浆继续报涨，本色浆价格持稳；仍有多数品牌暂未公布新一轮外盘。</p> <p>点评：浆市放量速度略显迟缓，而新一轮外盘报涨，或利于提振浆市交投信心。</p>	<p>市场消息称，智利 Arauco 公司 2019 年 4 月份木浆外盘公布，其中针叶浆银星涨 20 美元/吨至 730 美元/吨，本色浆金星持稳于 710 美元/吨，阔叶浆明星涨 40 美元/吨至 720 美元/吨；桉木浆因生产原因供应减半，针叶浆、本色浆供应正常。目前港口库存压力较大，需求改善不明显，现货价格受压下跌，带动期货盘面走弱。而三四月是文化用纸招标旺季，纸浆需求预期较好，再加上目前阔叶浆价格处于高位，针阔叶基差几乎为 0，两个因素共同作用对针叶浆价格形成一定支撑。预计浆价将在 5350-5450 区间内偏弱势整理。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 100-120 元/吨附近，递盘基差参考 1905 升水 80-120 元/吨，日内 PTA 内贸交投气氛尚可，现货成交近 3 万吨，买盘以贸易商为主，零星工厂跟进，加工费 800。</p> <p>点评：今日税改时间落地，对 TA905 盘面造成打压，收盘勉强收回半年线。</p>	<p>今日税改时间落地，对 TA905 盘面造成打压，收盘勉强收回半年线。本月下旬至月底，多套装置进入检修状态，预计 PTA 即将进入去库状态。而近期现货成交价已低于本月当前月均价格，吸引部分聚酯买盘，对现货价格形成支撑，基差或继续走强。短期 PTA 走势偏空，关注半年线支撑，进一步支撑 6300 附近，建议低位试多。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘跌势略有收缩，现货依旧保持升水走势。尾盘市场现货商谈 5130-5140；4 月下期货报盘 5120，递盘 5100。外盘商谈重心略有下滑，近月船货报盘 644 附近，递盘 640；4 月下船货报盘听闻 644 附近，递盘 642 附近；保税报盘 643 附近，递盘听闻较少。</p> <p>点评：今日 MEG 行情加速回调，短期未见企稳信号。</p>	<p>今日 MEG 行情加速回调，短期未见企稳信号。本周乙二醇虽然港口库存压力小幅缓和，但高库存仍是拖累行情的主要因素，叠加下游聚酯开工较好而产销平平，市场情绪谨慎，现货市场出货意向较浓。当前下游需求无法有效消化港口库存，短期乙二醇弱势较难扭转，偏弱震荡为主，下方重要支撑 5100 一线。</p>
<p>甲醇</p>	<p>甲醇代表性企业库存量约计 45.21 万吨，环比增加 2.19 万吨。华东、华南港口合计 105.53 万吨，增加 0.9 万吨。需求端，新兴下游方面，国内甲醇制烯烃装置平均开工率在 84.16%，较上周上涨 0.25 个百分点。本周期</p>	<p>周内港口市场积极推涨价格，高价排货受到限制，部分地区价格窄幅松动，而厂库及港口库存同时累积，加之伊朗装置重启，存在一定压力，上下游出现分歧，操作上建议尝试 5-9 正套，关注国内外生产装置动态。</p>

	<p>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，近日价格窄幅松动，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



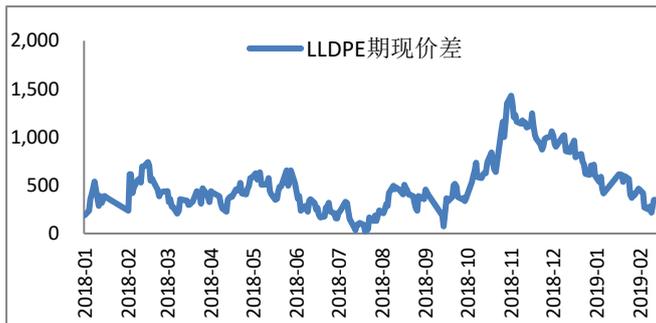
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



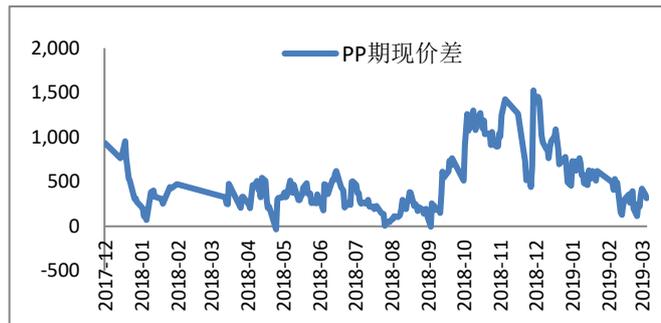
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

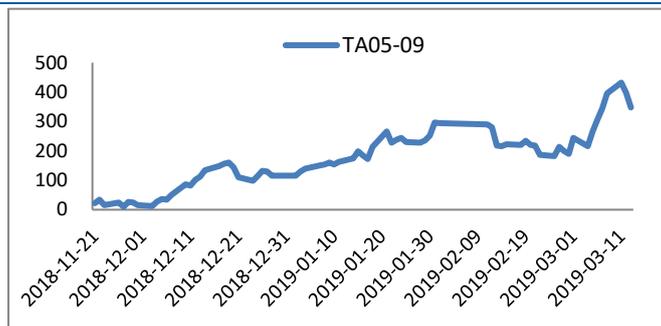
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

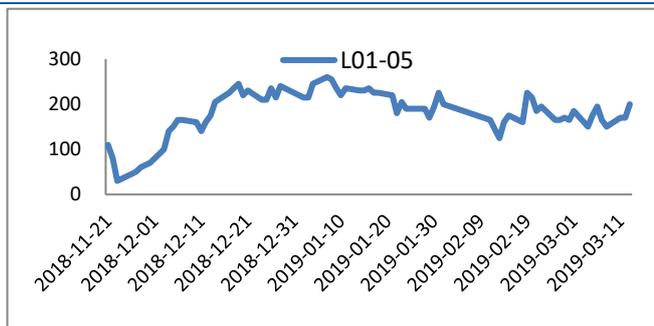
4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



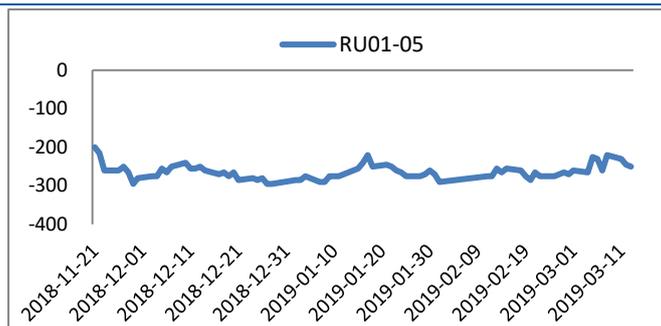
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



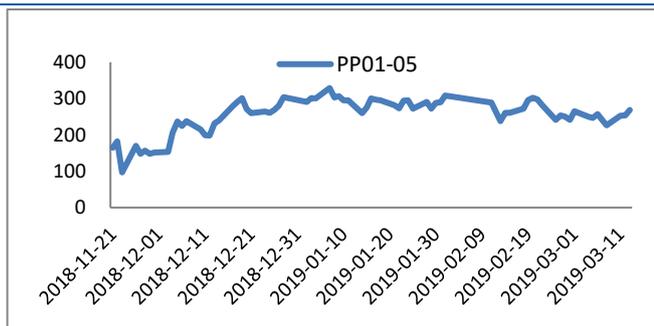
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

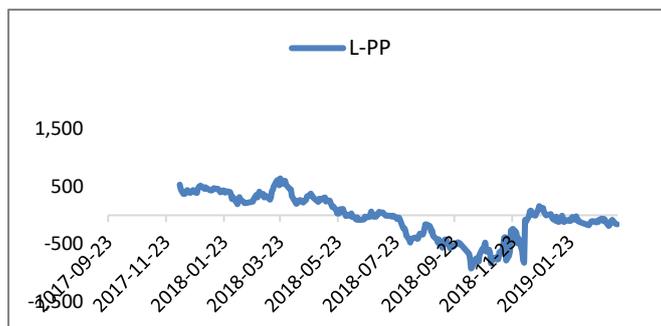
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

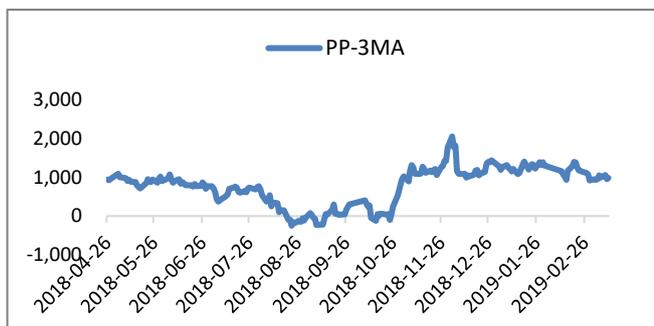
4.3 跨品种套利

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