



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

央行公告，受税期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降但仍处于合理充裕水平，3月14日不开展逆回购操作。

央行在公开市场仍无动作，逆回购操作连续第11个交易日暂停。不过，央行公告称流动性总量已有所下降。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。

每日的公开市场业务交易公告已成为央行向市场传递流动性形势及相关操作信息的重要渠道，被市场人士形容为来自央行的“小纸条”。2018年第四季度货币政策报告指出，央行“通过《公开市场业务交易公告》传递流动性形势变化等相关信息，提高货币政策操作的透明度，有效引导市场预期，增强操作效果。”

与前两日相比，13日、14日的“小纸条”新增两方面信息：一是税期因素对流动性的影响有所显现；二是流动性总量有所下降但仍处于合理充裕水平。这既解释了近几日市场资金面宽松程度不及此前的现象，也为不开展逆回购操作提供了说明。

## 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<br>源<br>化<br>工 | 玻<br>璃 | 玻璃指数        | 1286    | 0.48  | -1.20 | -4.56 |      |
|                  |        | 沙河安全        | 1355    | 0.00  | 0.00  | -5.77 |      |
|                  | 原<br>油 | Brent 原油期价  | 67.55   | 1.32  | 2.36  | 8.22  |      |
|                  |        | WTI 原油期价    | 58.26   | 2.44  | 3.63  | 9.72  |      |
|                  | 塑<br>料 | 塑料指数        | 8553    | -0.66 | -1.24 | 1.05  |      |
|                  |        | 齐鲁石化 7042   | 8800    | 0.00  | -1.12 | -1.12 |      |
|                  | PTA    | PTA 指数      | 6367    | -0.33 | -3.86 | -0.32 |      |
|                  |        | CCFEI 价格指数  | 6570    | 0.00  | -3.67 | 0.00  |      |
|                  | 橡<br>胶 | 橡胶指数        | 12215   | 0.21  | -1.54 | 3.66  |      |
|                  |        | 云南国营全乳胶（上海） | 11400   | -0.87 | -1.30 | 4.59  |      |
|                  | PP     | PP 指数       | 8676    | -1.05 | -0.83 | 1.19  |      |
|                  |        | 镇海炼化 T30S   | 9150    | 0.00  | 0.00  | 0.55  |      |
|                  | 甲<br>醇 | 甲醇指数        | 2595    | -1.21 | -0.01 | 2.18  |      |
|                  |        | 华东地区        | 2622.50 | -0.76 | 0.10  | 4.27  |      |
|                  | PVC    | PVC 指数      | 6483    | -0.43 | -1.34 | 0.54  |      |
|                  |        | 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

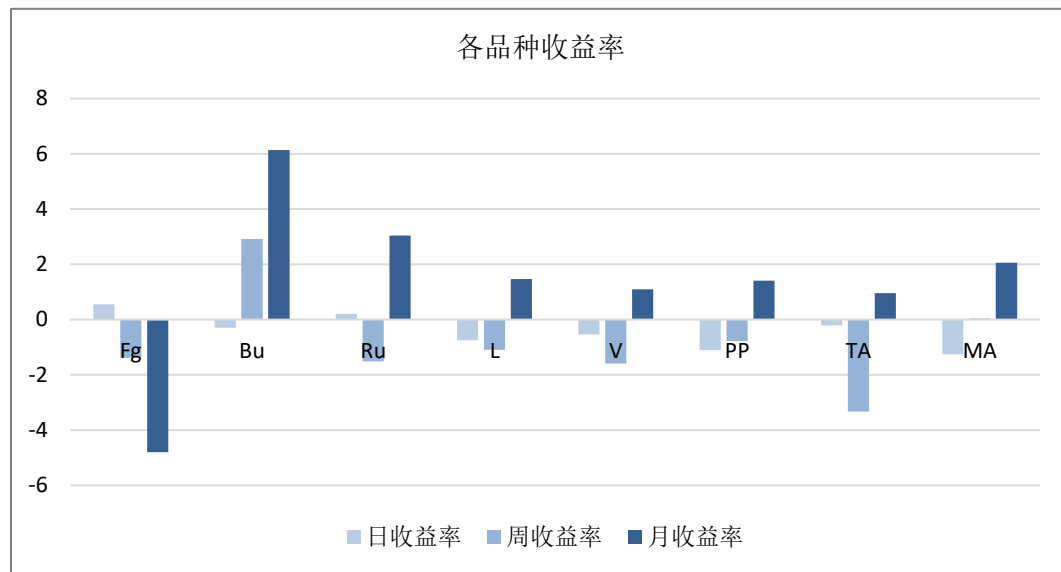
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

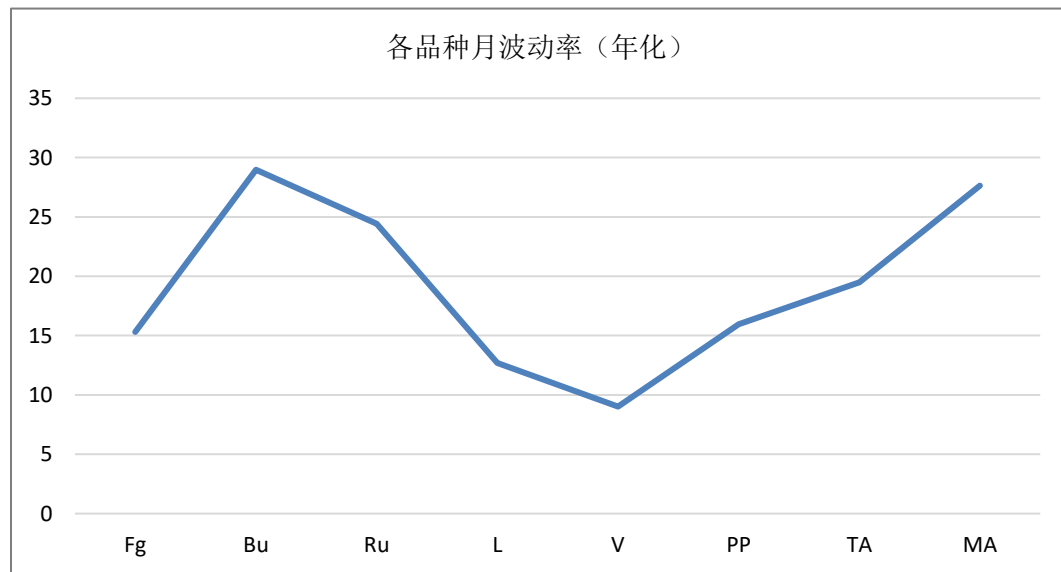
## 2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

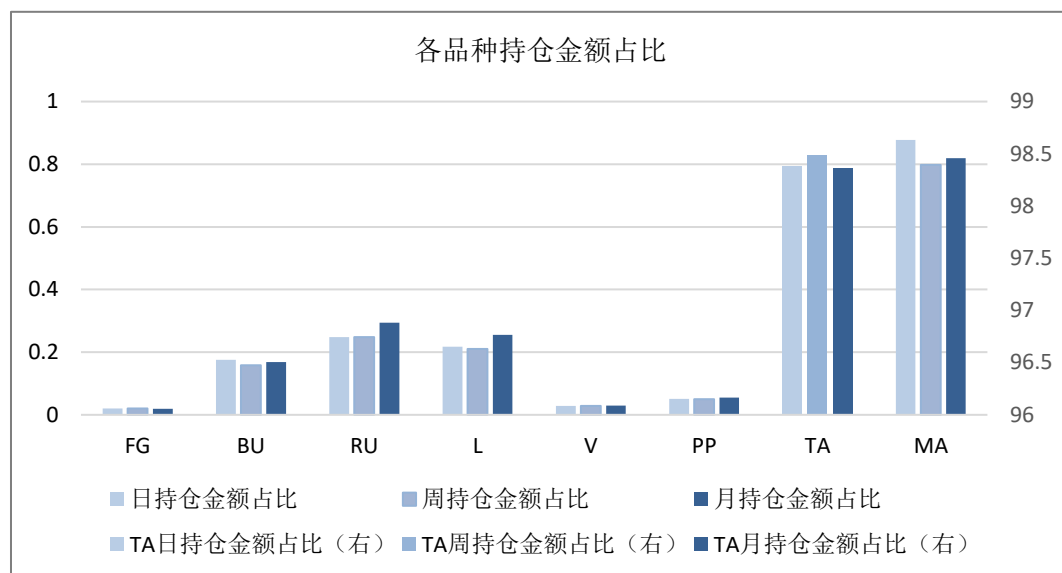
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

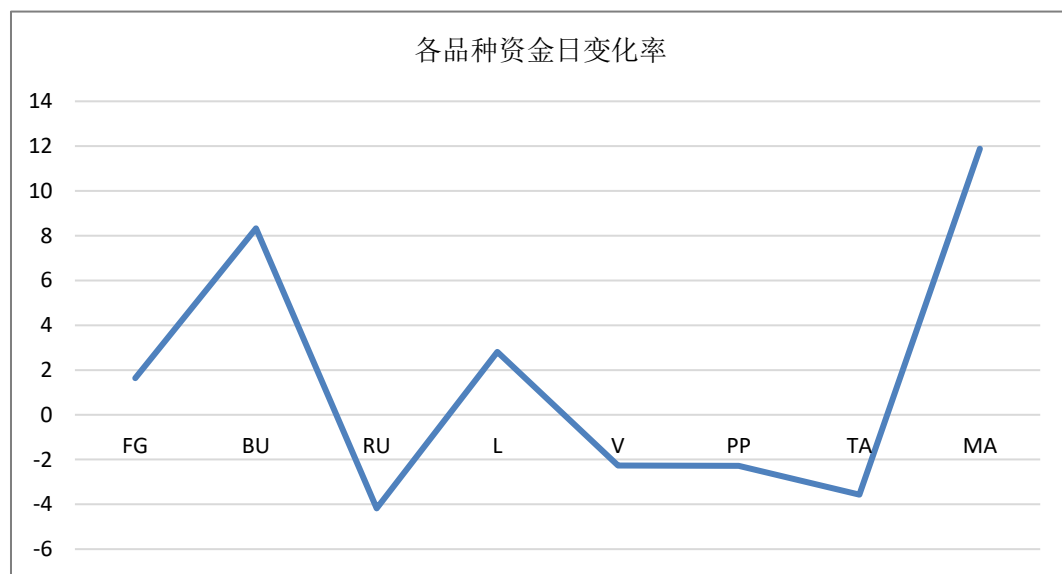
## 2.3 商品资金流变化率

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 100%，以通达源库为例，起拍价 8660，较上日下跌 40 元/吨，溢价 10 元/吨成交，成交率 100%。</p> <p>点评：线性期货震荡下探，且部分石化继续下调出厂价，商家心态低迷，部分随行跟跌。下游需求积极性不高，刚需采购为主。</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，目前行情只是需求旺季影响，阶段性获得支撑。操作上，观察区间下沿 8600 附近支撑情况。</p>                                                   |
| PP | <p>最新石化库存 94 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 供应端由于共聚拉丝价差走扩，拉丝排产比例出现一定回落，或对标品形成支撑，在 5 月之前，PP 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，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，下方也难以出现深跌空间，价格短期仍将维持震荡。操作上，观察区间下沿 8700 附近支撑情况。</p>                 |
| 橡胶 | <p>3 月 11 日，山东青岛海关发布的统计数据显示，2019 年 1-2 月，该省外贸进出口总值 2973.3 亿元人民币，同比增长 3.4%。其中出口 1571.1 亿元，同比增长 1%；进口 1402.2 亿元，同比增长 6.1%。同期，山东省轮胎出口值为 83.6 亿元，同比增长 1.4%。1 月份，山东新充气橡胶轮胎的出口金额，达到 52.8 亿元，同比增长 10.8%。</p> | <p>今日沪胶午后大幅回落一度突破 12000 支撑，成交量一般，09 合约增仓明显，1905 合约收于 12005，外盘日胶虽有回落但原材料支撑下更抗跌。</p> <p>原油依然在高位震荡近期较为稳定，午后国内股市与商品市场整体都出现了较为明显的回调，市场偏谨慎。泰国方面，原材料价格稳定，今日胶水价格仍在 50.5 泰铢/千克，原材料涨势放缓。下游工厂询价较为积极，有补库的需求，现货在其支撑下较为坚挺；目前市场回归高库存压力的基本面，无重大市场变化消息影响下易随宏观市场整体波动，目前基差收窄，短期继续大幅</p> |

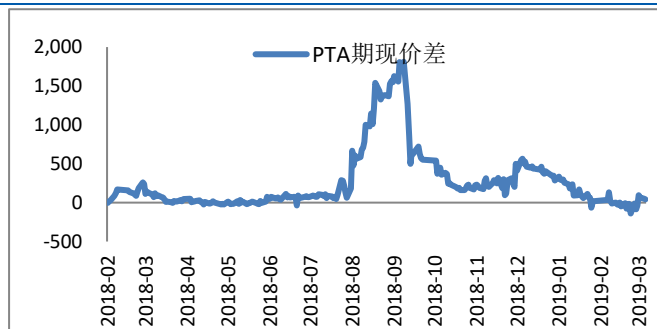
|     |                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | <p>点评:由于前期贸易摩擦影响,部分国外进口企业有提前备货的情况,因此出口增长可能消化了一部分的提前量,后期仍需谨慎看待。</p>                                                                                                                  | <p>下行的难度也较高,操作上,近两日以观望为主,试探 12000 下方支撑力度,择机操作。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:今日国内液氯市场窄幅整理为主,市场成交情况尚可。氯碱企业多延续当前价格灵活出货为主,耗氯下游接货积极性尚可。江苏地区液氯市场行情疲软,厂家出货不及前期,个别低价成交也有听闻。</p> <p>市场:今日国内 PVC 市场盘整运行,期货弱势窄幅震荡,现货气氛平稳,个别小幅让利,下游刚需采购,市场整体不温不火,5 型价格稳定,8 型价格下行。</p> | <p>今日 PVC1905 震荡走弱,收盘于 6480 (-45, -0.69%),持仓量略有减少,现持 30.06 万手。电石市场货源偏紧,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,但目前价格做多安全边际比较一般,建议回调买入。</p> |
| 玻璃  | <p>全国各地区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>                                                                                                                                                          |

|  |     |                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                       |
|--|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | 纸浆  | <p>近期进口木浆现货市场供应量平稳，价格较为混乱。山东、江浙沪地区漂白针叶见银星含税价 5600 元/吨，桉木浆价格基本与其持平，但亦有高于或低于以上价格存在。下游方面，整体行情较为平稳，纸品经销商按需采购，补库积极性不高。</p> <p><b>点评：</b>短期需求释放速度迟缓，浆价偏弱整理。</p>                                      | <p>市场爆出消息称，玖龙纸业将下调纸价，调整幅度为 100-200 元/吨。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，预计浆价将下跌至 5350 附近偏弱勢整理。</p>                                                |
|  | PTA | <p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 50-60 元/吨附近，递盘基差参考 1905 升水 30-40 元/吨，日内交投气氛尚可，成交约 1 万多吨，以贸易商买盘为主，零星工厂与供应商买盘跟进，加工费 800。</p> <p><b>点评：</b>今日 PTA 继续趋弱调整，6430 附近可逢低试多。</p>                                  | <p>今日 PTA 继续趋弱调整，逸盛大化提负以及利万聚酯装置重启导致供应进一步增加；而需求端，近期聚酯工厂产销平平，终端买气低迷，旺季订单尚未全面展开，对价格形成拖累。短期 PTA 走势偏空，6550 关口失守后或将考验 6430 附近支撑，可适当逢低做多。</p>                |
|  | 乙二醇 | <p>内盘行情疲软，现货报盘 5175 元/吨附近，递盘在 5165 元/吨附近，4 月下报 5220 元/吨，5 月下报 5200 元/吨附近。外盘市场略有走弱，近月船货报盘在 645 美元/吨上下，递盘在 640 美元/吨偏内，远月报盘在 650 美元/吨或略偏上，递盘 645 美元/吨上下。</p> <p><b>点评：</b>今日 MEG 行情走软，交投气氛尚可。</p> | <p>今日乙二醇期货继续弱势下行，近期 MEG 基本面变化不大，但高库存仍是拖累行情的主要因素，市场追涨意愿较低。在港口高库存尚未实质性消化之前，难以有效提振市场信心，但同时在原料端强势和税改政策刺激下，市场看跌积极性也较低。短期乙二醇缺乏方向指引，延续偏弱震荡，下方支撑 5200 一线。</p> |
|  |     |                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                       |

## 4. 套利跟踪

### 4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



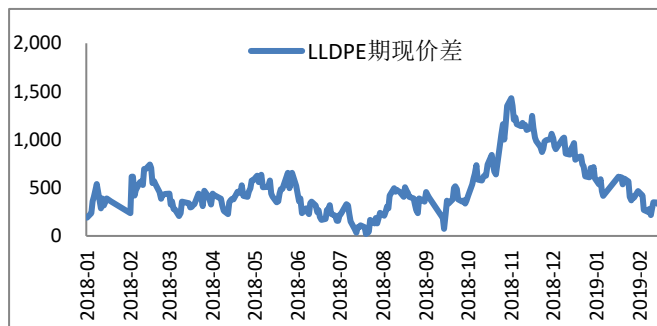
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



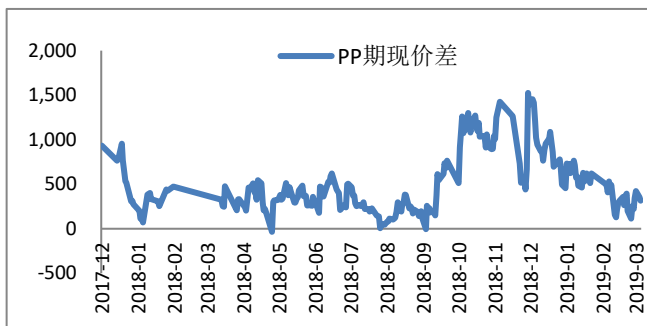
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

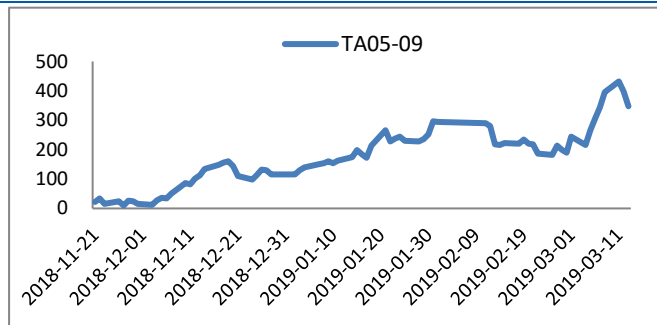
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

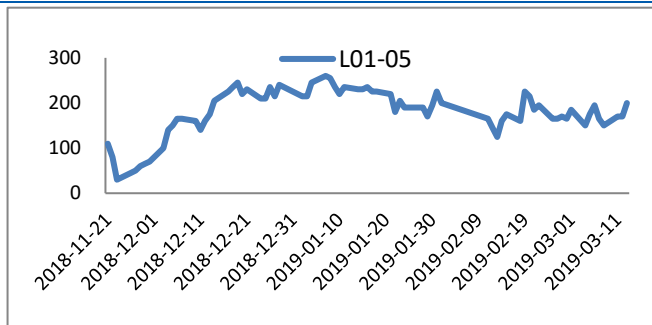
## 4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



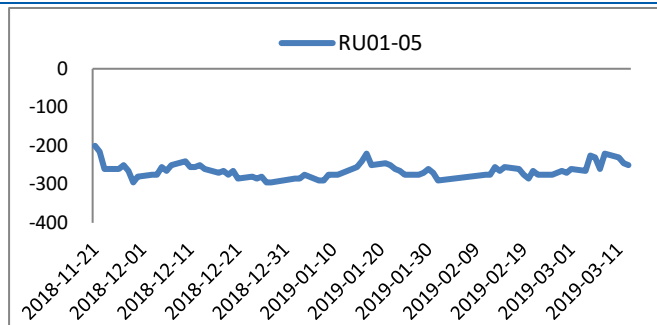
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



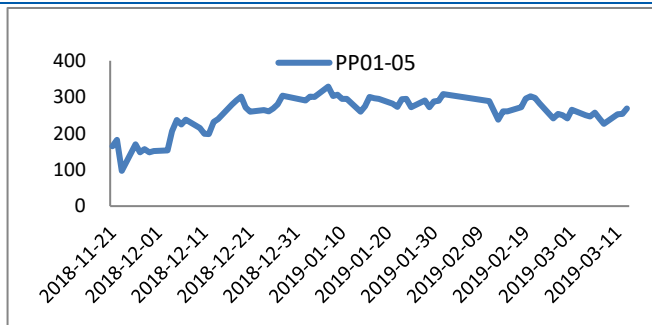
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

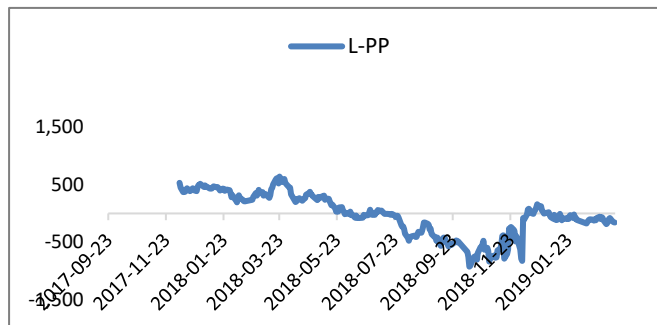
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

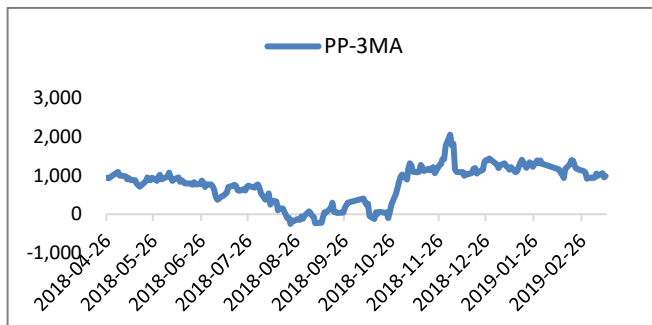
## 4.3 跨品种套利

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)