



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	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

PMI 创新低，其领先指数（新订单-库存）3 年来新低，工业品价格回落显著。政策加码势在必行，减税呼之欲出。

制造业 PMI 数据反映了当前经济状况并不乐观。主要体现在：

（1）PMI 领先指数（新订单-库存）显著下行，库存指数上升，被动加库存迹象延续。（2）两大价格指数显著回落，主因需求疲软与大宗暴跌双重影响。（3）进口指数进一步回落，与国内经济疲软相对应。（4）中小企业生产状况仍位于景气度以下，大企业恶化。建筑业新订单指数和业务活动预期指数，分别比上月上升 0.3 和 2.3 个百分点，表明房地产+基建投资仍处在高景气中，支撑短期经济。其中新订单指数连续三个月环比上升，业务活动预期连续两月上行，预示建筑业有望继续保持平稳增长，基建投资支撑可期。总体来看，PMI 数据折射出目前经济仍承受较大压力。PMI 维度制造业负向产出缺口持续加大，非制造业新订单支撑处于低位。随着中国金融周期进一步回落，信用紧缩短期难以真正缓解，叠加外围总需求放缓和中美贸易摩擦持续，19 年经济增速下行压力不小。我们预计政策加码势在必行，减税措施呼之欲出。

事件：中国 11 月官方制造业 PMI 50%，前值 50.2%。中国 11 月官方非制造业 PMI 53.4%，前值 53.9%。中国 11 月官方综合 PMI 52.8，前值 53.1。

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	1268	-1.11	-1.44	-3.62	
		沙河安全	1429	0.00	0.00	2.29	
	原油	Brent 原油期货	59.51	1.28	-4.94	-21.15	
		WTI 原油期货	51.45	2.31	-4.47	-21.22	
	塑料	塑料指数	8450	0.96	1.29	-4.77	
		齐鲁石化 7042	9200	-0.54	-1.60	-3.66	
	PTA	PTA 指数	5920	0.49	-0.55	-13.41	
		CCFEI 价格指数	6110	-0.24	-4.68	-15.02	
	橡胶	橡胶指数	11119	0.68	2.22	-2.00	
		云南国营全乳胶（上海）	10300	0.00	3.00	0.00	
	PP	PP 指数	8589	1.13	2.15	-10.66	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	-7.69	-16.67	
	甲醇	甲醇指数	2359	-2.76	-4.81	-18.74	
		华东地区	2500.00	0.00	-6.19	-20.51	
	PVC	PVC 指数	6361	0.37	2.29	0.75	
		华东地区	6560	0.31	1.39	0.69	

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

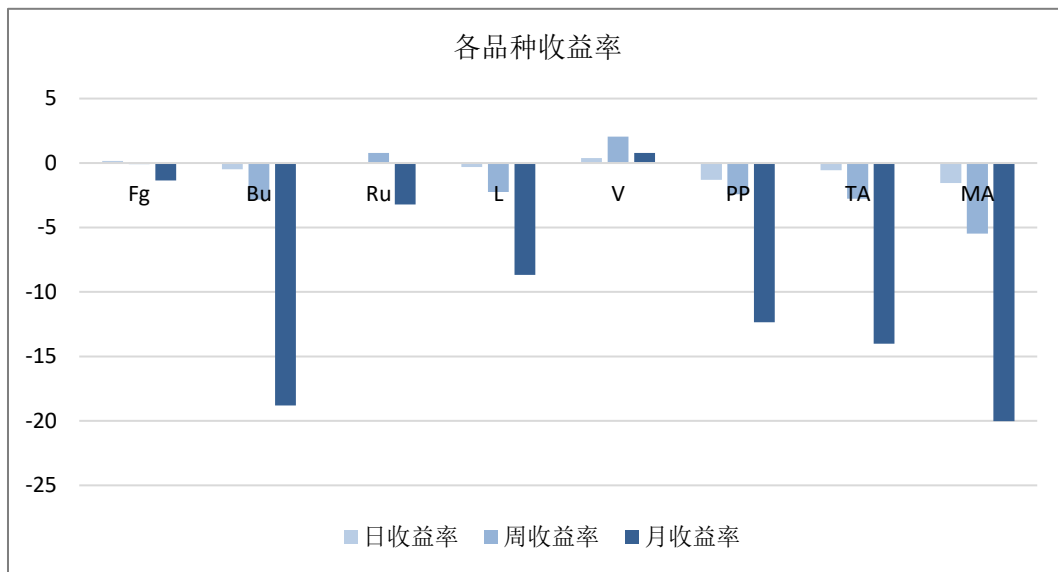
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

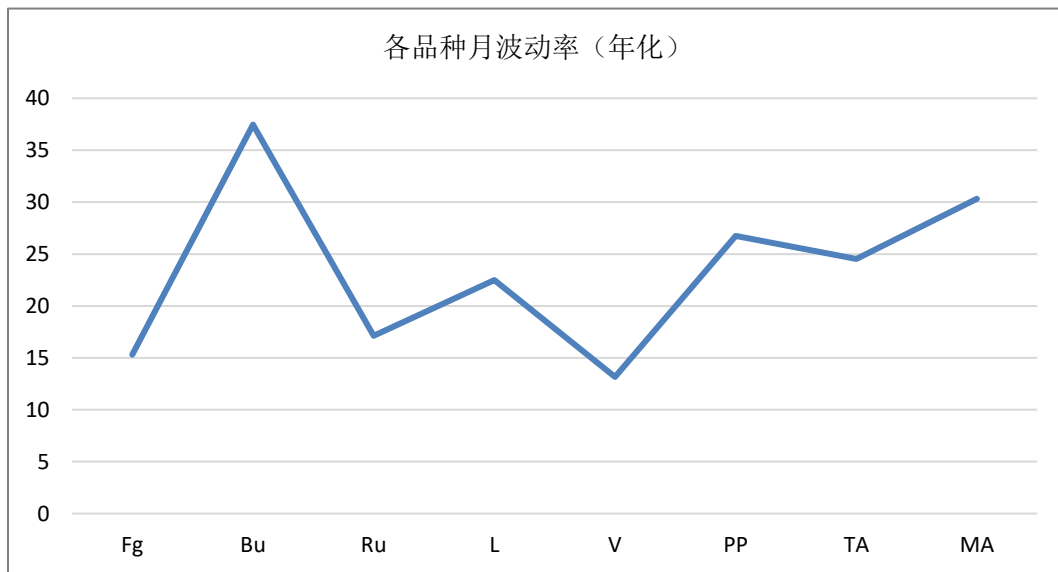
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

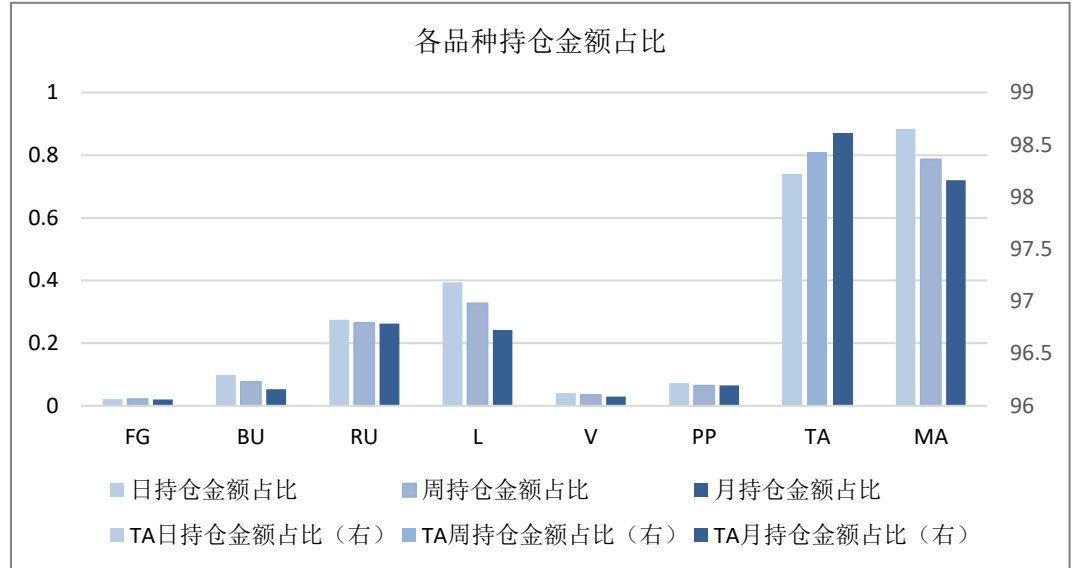
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

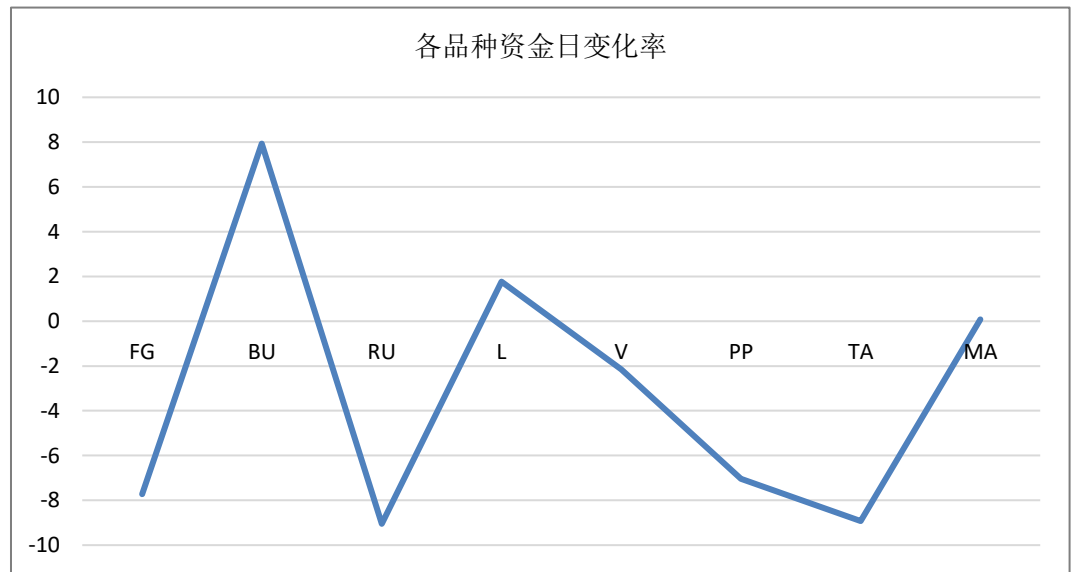
2.3 商品资金流变化率

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
玻璃	<p>某机构库存继续大幅下行。</p> <p>点评: 与高频信息一致, 但随着淡季深入, 下周数据预计边际变差。</p>	<p>今天玻璃现货市场总体走势一般, 生产企业产销维持正常的情况, 市场价格变化不大。华东及华北等地区市场研讨会议确定为 12 月 9 日在山东曲阜召开, 商讨当前的市场形势, 以及明年的行业发展情况。同时也有助于稳定市场信心, 增加厂家之间的协调。期货方面, 玻璃近日强势不再, 建议暂时观望。</p>
L	<p>神华 PE 竞拍结果, 线性暂无挂单竞拍, 今日通达源库停拍。</p> <p>点评: 线性期货高开上扬, 给予市场小幅支撑, 商家部分随行小幅高报。终端接货积极性不高, 按需采购为主。</p>	<p>LL 近期到港进口货源有所减少, 港口库存持续下跌, 但需求端棚膜需求已逐步从顶点回落, 地膜开工依旧处于低位, 后续装置检修较少, 且近期进口窗口再度打开, 供应预期还是较为充裕。目前市场氛围偏弱, 市场近期均以低价去库为核心, 预计现货仍将偏弱运行, 进一步修复基差。操作上, 空头趋势仍未改变, 但急跌行情告一段落, 暂时以区间震荡对待, 等待反弹结束, 继续放空。</p>
PP	<p>最新石化库存 67 万吨。截止 11 月 28 日, 本周国内社会库存较上周增加 0.74%, 其中华北地区环比增加 3.01%, 华东地区环比增加 9.95%, 华南地区环比减少 5.89%, 其它地区环比减少 0.91%。</p> <p>点评: 本周, 期货大幅下跌, 石化承压连续大幅下调出厂价, 商家对后市信心不足, 维持低库存操作, 积极出货。但是临近月底, 商家为完成计划量再次积极开单。</p>	<p>PP 供应端变化不大, 标品 PP 拉丝货源紧张局面已经缓解, 下游需求受制于宏观偏弱, 备货积极性较低, 维持刚需, 整个供需格局已从结构性偏紧转为相对宽松。成本端原油、甲醇暂时止跌, 但空头趋势不改, 丙烯继续下探, 也为盘面下跌进一步打开空间。在原料端没有出现反转信号之前, 市场空头趋势不改。操作上, 急跌行情告一段落, 暂时以区间震荡对待, 目前基差修复情况良好, 盘面向上空间开始收窄, 等待反弹结束, 继续放空。</p>

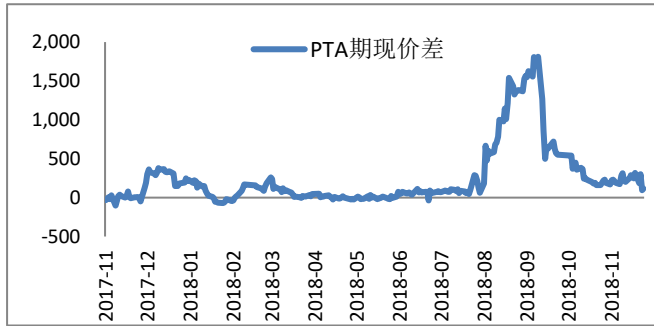
<p>橡胶</p>	<p>据德国橡胶行业协会数据显示，德国轮胎和橡胶制品制造业已进入零增长或接近零增长的阶段。轮胎行业受竞争压力和进口冲击等影响，前八个月销售额下降 7%，预计第四季度下降 2%。</p> <p>点评：下游产业进入寒冬已是比较大的趋势，目前国内轮胎行业也再朝去除多余产能提高品质的方向发展。</p>	<p>今日橡胶延续窄幅震荡，成交量收缩，1901 合约收于 10915，减仓超过 20000 手，移仓远月，1905 合约收于 11195，持仓量已超过 22 万手。</p> <p>原油企稳小幅回升，天胶本身跟原油关联性并不大，近期在无基本面明显改善的情况下沪胶更多的是随工业品整体波动。今日泰国原材料胶乳价格回升 0.5 泰铢至 34.5 泰铢/千克，仍处于亏损区间，其天然橡胶政策委员会已批准了 50 亿泰铢的低息贷款来促进加工橡胶的出口。国内短期库存及仓单压力减小，产区停割，有短时反弹需求。但 G20 会议进程中可能对贸易形势产生巨大影响，近两日以观望为主，等待贸易风险不确定性减小后，择低点轻仓短多，中长线在基本面未有实质变化前仍维持等待反弹高点做空的思路。</p>
<p>PVC</p>	<p>上游： 今日国内液碱市场整体仍旧偏弱勢运行，市场利好消息不多，需求面表现平淡。近期出口价格疲软，导致部分国内氯碱企业出口受阻转内销，局部地区液碱市场出货压力较大，尤其华东江浙区域，低价频出，市场人士心态不佳。华南广东及福建地区液碱市场成交情况也较为平淡，贸易商出货情况一般，下游接货积极性不温不火。西南广西及四川地区液碱市场成交情况淡稳，氯碱企业出货一般。</p>	<p>今日 PVC1901 合约震荡偏强，收盘于 6495 (+50, +0.78%)，持仓量有所减少，现持 25.46 万手。根据 V 风的数据显示，本周 PVC 社会总库存 20.99 万吨，环比下跌 1.2%。上游厂库库存 3.10 万吨，环比下跌 11.2%。库存仍然持续下跌，可见下游需求不错，其中有大量“订单前置”的问题，对 01 合约的价格有所支撑，05 有所压制，近期不断走阔的 15 价差验证了这个逻辑。另外一方面，由于 11.28 华盛的爆炸事故，应急管理部要求危险化学品企业要深刻吸取教训，针对重点部位、重大危险源、重点工艺设施开展专项排查，近期河北地区的开工率可能会受其影响。叠加近期偏紧的货源，支撑 01 的价格。</p>
<p>纸浆</p>	<p>本周进口木浆现货市场混乱下行，下游需求持续偏弱，触发部分业者恐慌心态，针叶浆累计下跌 200-300 元/吨，阔叶浆累计下跌 100-200 元/吨，部分地区仍存低价。</p> <p>点评：下游部分纸品价格承压下行，纸厂压价采买原料，对浆价</p>	<p>目前国内港口库存处于高位，青岛港、常熟港、保定港等国内主要漂针浆进口港口目前库存创 5 年来新高；此外，纸浆下游纸品的需求疲弱，主要纸品的价格下跌、出货不佳，再加上纸厂开工率较低，部分纸厂主动停产去库存。短期浆价承压，弱稳运行。操作上，虽然目前期货价格贴水较多，但短期大概率会继续低迷，下跌幅度不会太大，建议暂时观望。</p>

	支撑弱，预计短期浆价震荡偏下整理。	
甲醇	<p> 内陆地区甲醇代表性企业库存约 27.14 万吨，环比减少 2.51 万吨。10 月份我国甲醇进口量 67 万吨，较 9 月增长 13.2 万吨，随着伊朗新装置的投产，预计每月将增加 10 万吨甲醇进口至中国。港口库存方面华东、华南港口合计 74.33 万吨，环比减少 1.2 万吨。需求端，传统下游部分企业受环保检查影响降负运行，甲醇制烯烃装置开工率 67.36%，环比增加 0.14%，变动不大，宁煤仍未恢复，需求仍然较弱。 </p> <p> 点评：装置开停交替，但需要关注天然气限气带来的供给减少，社会库存及港口库存有所减少，但减量有限，下游接货一般，生产企业排货存在一定压力。 </p>	<p> 盘面大幅下跌，现货价格继续下移，但部分西南气头装置本周停车，供给或有一定影响，社会库存及港口库存窄幅下降，但影响不大，需求方面本月需求较上月减少较多，生产企业排货存在一定压力，港口封航结束后存在集中入库的情况，进口货低价对港口影响较大，建议暂时观望。 </p>

4. 套利跟踪

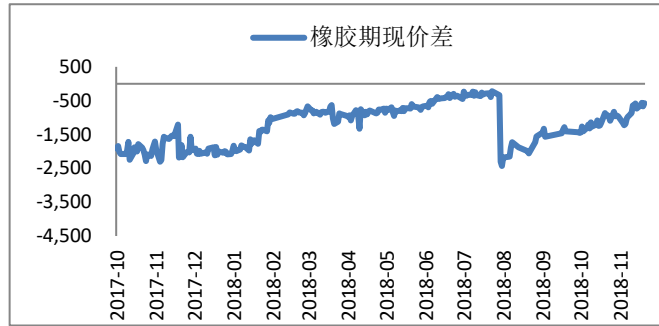
4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



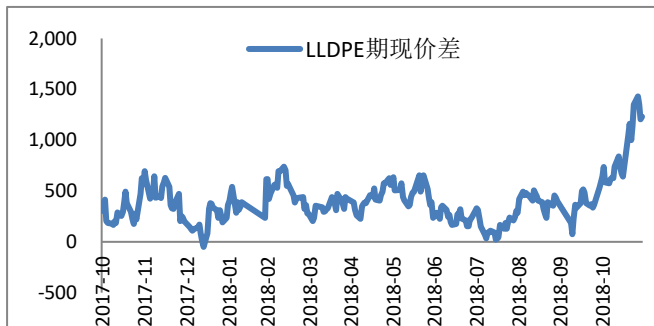
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



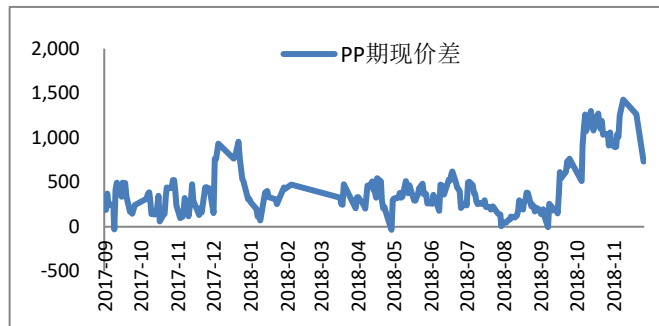
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

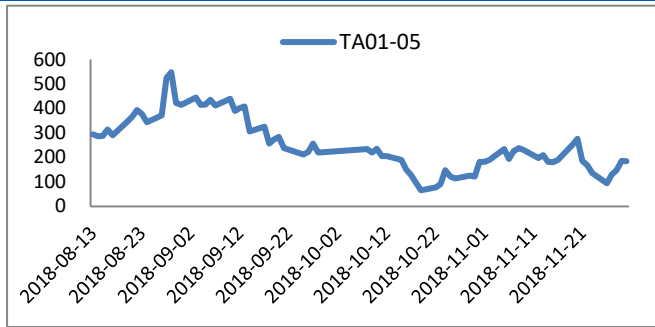
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

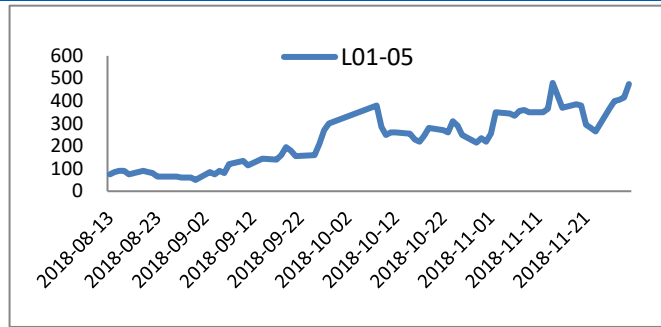
4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



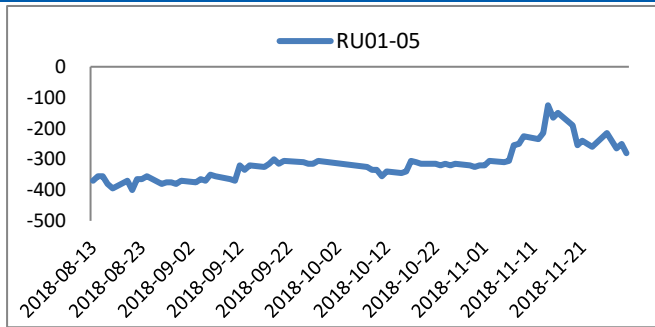
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



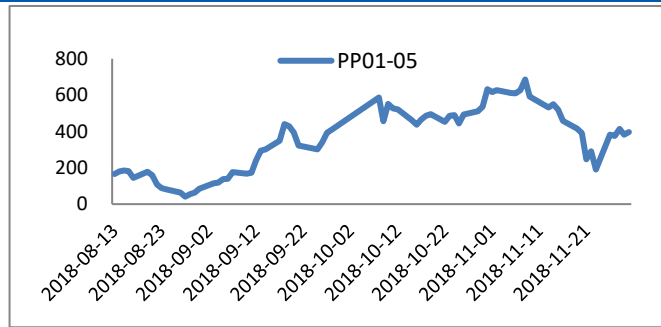
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

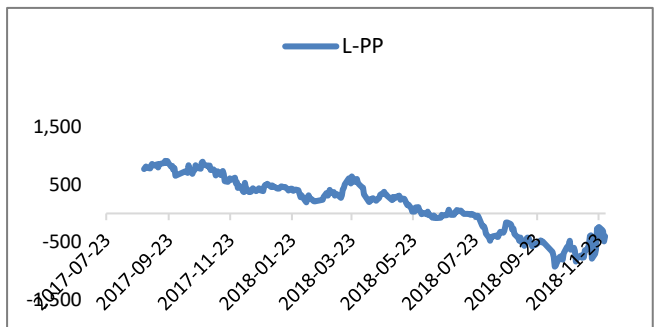
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

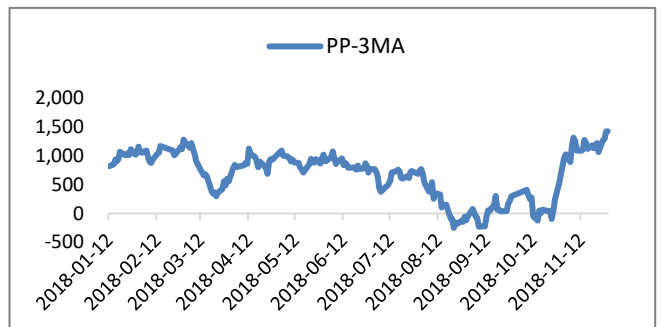
4.3 跨品种套利

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