



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 3500 亿元 7 天期、2200 亿元 28 天期逆回购操作。今日有 100 亿元逆回购到期，当日实现净投放 5600 亿元。今日逆回购操作规模及单日净投放量，均创有纪录以来新高。市场人士指出，1 月下半月，预计央行还会实施一系列的流动性操作，春节前的“投放季”已正式到来。

央行公告，目前仍处于税期高峰，银行体系流动性总量下行较快，为维护银行体系流动性合理充裕，1 月 16 日以利率招标方式开展了 5700 亿元逆回购操作。

根据央行先前公布的安排，1 月第一次降准在今日实施，预计可释放流动性 7000 亿元左右，足以覆盖 3900 亿元的 MLF 到期回笼量。不过，15 日是本月纳税申报截至日，按以往经验看也是本月税期高峰日，税款集中清缴入库对短期流动性供求造成的影响不容小觑。降准净释放的资金量，应无法完全对冲税期因素影响，流动性供求的缺口需要央行通过其他操作来填补。

值得一提的是，在停做数月之后，央行重启了 28 天期逆回购操作，提前投放跨春节资金的意图明显。15 日 28 天期逆回购操作量进一步放大，预计随着税期高峰过去，28 天期逆回购将成为春节前央行逆回购操作的主要品种。

到本周后半周，税期因素影响将有所减轻，但春节因素的影响将开始显现，央行大概率仍将继续通过多种手段和工具组合提供必要的流动性支持。从已知信息来看，1 月 25 日还有一次 0.5 个百分点的降准，TMLF 和普惠金融定向降准动态考核也很可能在 1 月中下旬实施。春节前，央行继续通过公开市场操作投放适量流动性的可能性也不小。

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	1314	0.59	0.52	1.39	
		沙河安全	1438	0.00	-2.11	-2.18	
	原油	Brent 原油期货价	60.64	2.80	3.27	-1.32	
		WTI 原油期货价	52.11	3.17	4.68	-0.89	
	塑料	塑料指数	8618	0.87	0.96	0.85	
		齐鲁石化 7042	9200	0.00	0.00	-2.13	
	PTA	PTA 指数	6071	-0.44	1.51	-2.98	
		CCFEI 价格指数	6300	0.00	0.32	-5.76	
	橡胶	橡胶指数	11695	1.20	-1.19	3.70	
		云南国营全乳胶（上海）	11050	0.91	-1.34	6.76	
	PP	PP 指数	8740	1.47	1.04	1.48	
		镇海炼化 T30S	9300	0.00	2.20	-1.59	
	甲醇	甲醇指数	2527	0.46	1.62	1.68	
		华东地区	2465.00	1.23	0.51	1.44	
	PVC	PVC 指数	6418	1.17	0.59	0.85	
		华东地区	6570	0.00	-0.30	-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

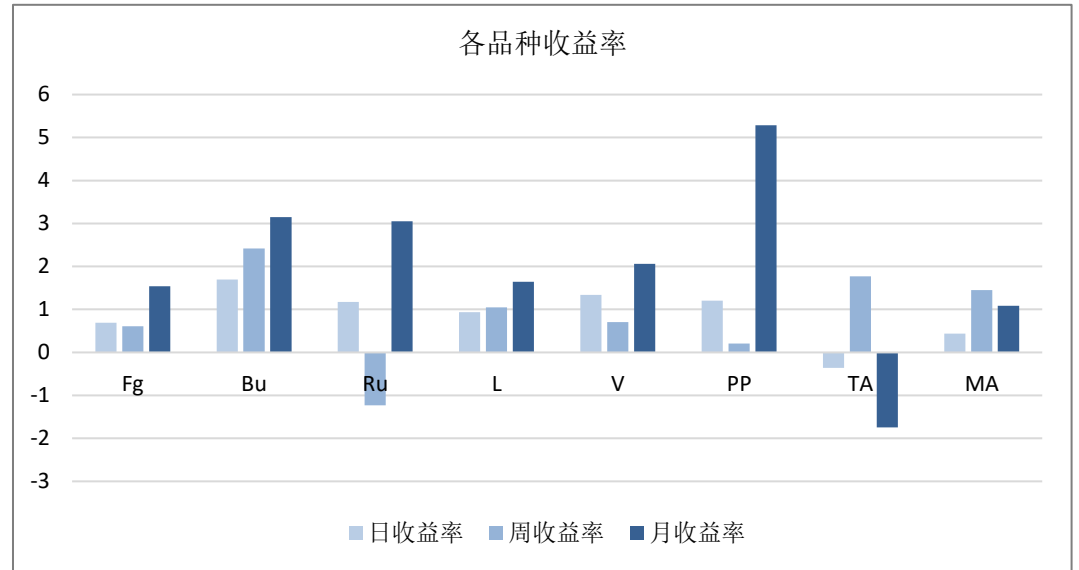
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

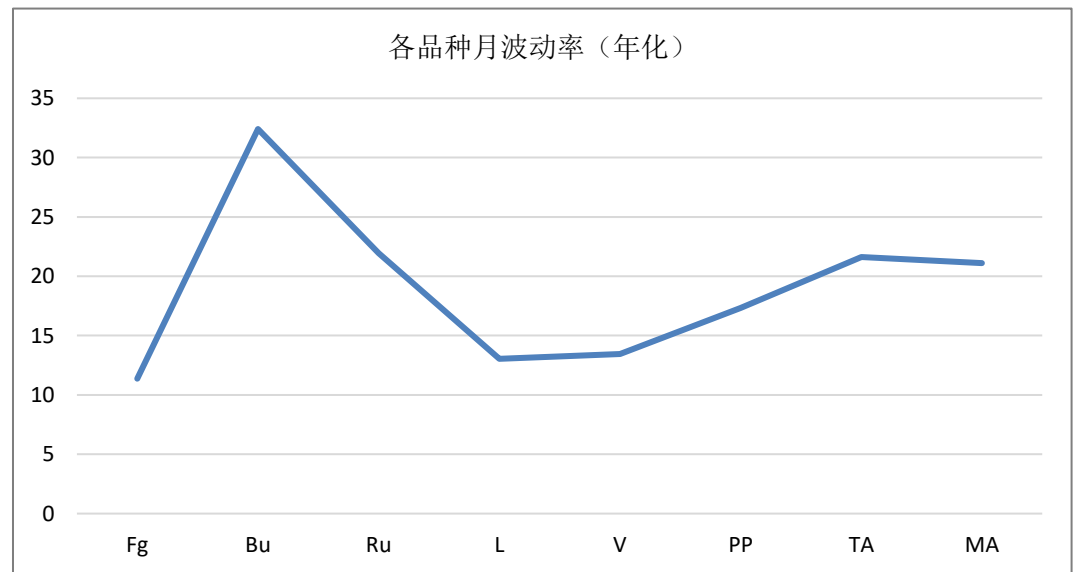
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

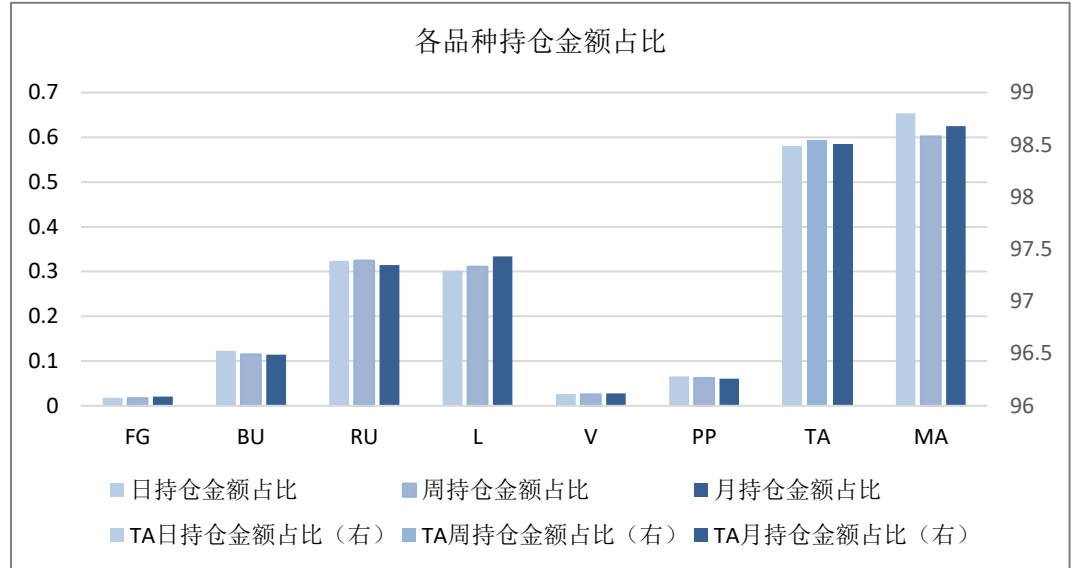
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

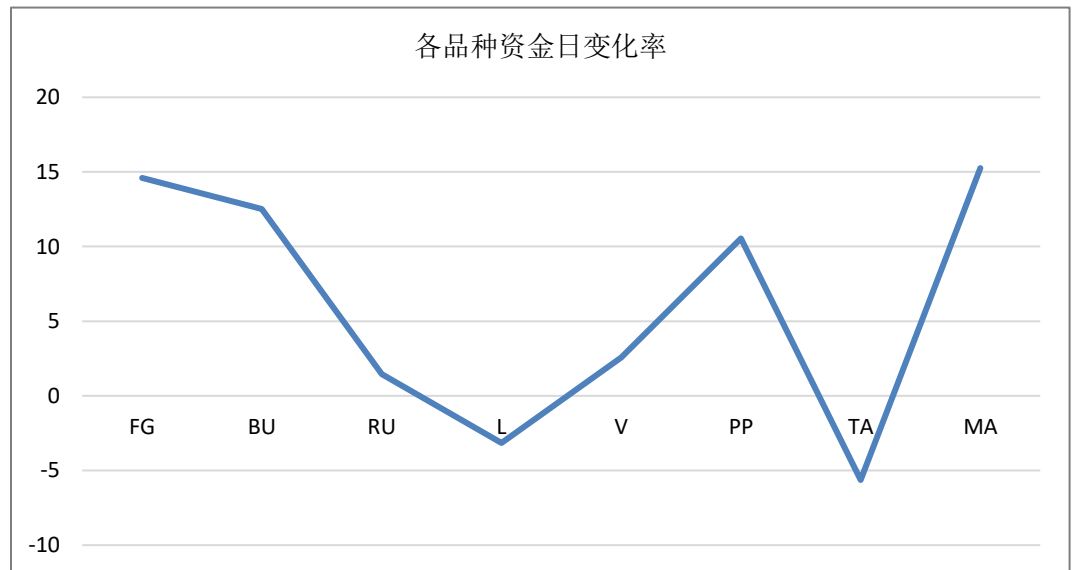
2.3 商品资金流变化率

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	<p>神华 PE 竞拍结果，线性成交率 100%，以通达源库为例，起拍价 8850，较上日下降 50 元/吨，溢价 10 元/吨成交，成交率 100%。</p> <p>点评：期货虽高开震荡，但市场买卖热情不高，商家出货不畅，部分让利报盘。终端补仓谨慎，刚需采购为主。</p>	<p>LL 国内排产比例处于年内高点，变化不大，伊朗货源陆续到港，压力将集中体现在 1 月份，供应端压力有增加趋势。下游棚膜需求继续减弱，处于维持期，而地膜需求逐渐转暖，进入储备期，农膜开工率整体提升，但下游年前补库仍相对谨慎，暂时对行情有一定支撑，不过缺乏大的刺激。目前在原油强势背景下，聚烯烃价格仍旧上冲乏力，待原油反弹结束，下游开始大面积停工，价格可能再度承压。短期偏震荡整理，可在小周期操作，LL1905 关注上方 8750 附近压制。</p>
PP	<p>最新石化库存 56.5 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%。</p> <p>点评：上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。本周石化正常开单，下游工厂开始停工，预计社会库存将有上涨。</p>	<p>PP 供应端没有太大变化，下游有适量节前备货需求，但力度有限，随着时间推进到二十号左右，下游工厂停工将逐步增加，市场交投气氛存在逐步转弱预期。目前石化库存去库势头良好，贸易商库存压力也不大，短期给予行情一定支撑。预计短期行情在下游仍有部分补库需求，且上中游库存压力不大的背景下，价格仍有冲高动能，不过受制于供应端宽松且并无大规模提前备货需求出现，价格上方压制也很明显，整体仍旧维持区间震荡判断，可在小周期上进行操作，PP1905 关注上方 8850 附近压制。</p>
橡胶	<p>印尼总统 Joko Widodo 称，政府将直接从农户手中购买橡胶，提振国内价格。他续称，与两个邻国进行协调是因为橡胶价格正下降，其实并没有太多的要求。“我们观察到，橡胶供应量并没有过剩，但为何其价格继续下降，肯定有问题，”他称。</p> <p>点评：印尼、泰国、马来西亚将在周末举行会议商讨提价措</p>	<p>今日橡胶有所反弹，前几日试探后 11500 下方支撑尚可，持仓量小幅增长，1905 合约收于 11505，成交量收缩，2001 合约上市，远期升水相较于前几年大幅收窄。</p> <p>今日卓创发布了春节前后下游工厂停产放假的情况统计，总体对比去年来开今年下游后期备货的意愿不强，部分企业选择提前停工，预计该情况下 2 月份原材料库存积压的情况容易发生。泰国方面，原材料价格小幅回落，今日胶水价格回到了 39.5 泰铢/千克，近几日需要持续关注是否出现产量释放</p>

	<p>施，市场对此逾期略有转好，但政策明朗前反弹压力仍在。</p>	<p>再度转为下行的情况。整体供需的压力仍在，近期会议政策预期略有向好。操作上，近两日行情多在 11500-11700 区间震荡，仍建议观望为主，今日反弹无果不建议继续追多，市场对于未明朗的政策预期也较为谨慎。</p>
PVC	<p>上游： 今日国内液碱市场整体出货情况灵活，下游接货情况平淡，市场人士心态一般。东部山东地区液碱价格暂时整理，氯碱企业出货情况不温不火，信发方面新厂区部分氯碱装置仍有停车风险，市场观望气氛浓厚。</p> <p>市场： 今日国内 PVC 市场变化不大，局部小幅松动，上午气氛一般，贸易商让利出货，下午期货拉涨，刺激市场成交，部分贸易商反应下午成交好转，贸易商仍出货为主，价格调整不大，个别取消优惠。</p>	<p>今日 PVC1905 合约走势偏强，收盘于 6435 (+80, +1.26%)，持仓量略有增加，现持 26.67 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 22.36 万吨，环比上涨 4.4%。上游厂库库存 3.53 万吨，环比上涨 2.7%。元旦后较快的累库速度缓慢，春节后库存大概率不及去年同期，但总体现在处于下游淡季，上行动力不足，建议年后多单入场。</p>
玻璃	<p>沙河市场价格平稳，贸易商已经开始补库。</p> <p>点评： 贸易商需求存在致使优惠政策可能不再会大规模出台。</p>	<p>近期玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库日益减少，部分地区市场价格小幅松动。随着春节假期的日益临近，玻璃加工企业订单也在逐渐减少，同时加工企业放假的数量日益增加。目前看贸易商春节前期备货的积极性不高，对后期价格比较谨慎。期货方面，今日 05 合约重新站上半年线，依然较强。</p>

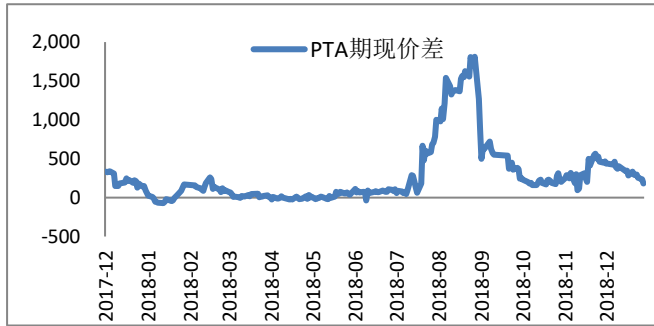
	<p>昨日进口木浆现货市场交投速度一般，成交多为小单，纸厂原料备货基本接近尾声。局部地区货源相对集中，商家封盘不报，无价无市。下游纸厂方面，部分纸厂陆续发出纸品涨价函，对市场提振作用不甚明显，实际执行情况待观察。</p> <p>点评：新一轮木浆外盘报价平稳，现货价格获支撑，但后期价格走势仍需视需求而定。</p>	<p>截至 12 月底，常熟和青岛港口库存分别为 50 万吨和 88 万吨，港口库存持续高位。春节前夕，纸品有所提价，下游需求有所回暖；而国内主要港口库存仍处于近几年来的高位。预期短期内浆价或因下游需求上升而小幅上涨，但长期仍将维持弱运行。</p>
	<p>安徽昊源、豫北卫辉、心连心、河南晋开、河南中新、贵州金赤化工 15 日重启，内蒙古易高、四川川维、安徽临泉河南晋开延化，沂州焦化，唐山中润仍然处于停车状态，计划月底重启。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，华东、华南港口合计 74.32 万吨，大幅增加 6.19 万吨，本周甲醇企业开工率为 70.42%，环比增加 0.98%，甲醇制烯烃装置开工率在 72.58%，较上周下降 2.16%</p> <p>点评：港口库存大幅累积，处于较高水平，但是节前备货以及运费预期上涨价格将窄幅上涨。</p>	<p>综合来看，物流端价格上涨成本增加以及原油止跌反弹一定程度支撑市场，同时部分企业有节前备货的需求，价格将窄幅上涨，但是港口库存大幅回升，目前库存仍然偏高，操作上可以逢回调短多，但传统下游有停车预期，加之国际甲醇价格低位，上方仍有一定压力。</p>
	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 250 元/吨，递盘基差参考 1905 升水 190-200 元/吨，买盘以贸易商为主，零星工厂接单，加工费 700。宁波逸盛 220 万吨以及 65 万吨 PTA 装置昨日临时短暂停车，今日重启恢复。</p> <p>点评：宁波逸盛 2 套装置意外短停后今日重启恢复，利好消退</p>	<p>宁波逸盛 2 套装置意外短停后今日重启恢复，利好消退后 PTA 偏强震荡。当前聚酯库存普遍回归偏低状态，因而有部分聚酯工厂在酝酿延迟或者取消原定的检修计划，使得市场对于需求走弱的担忧出现缓和。随着春节的临近，虽然供应面压力有所下降，但下游需求走弱是不争的事实，短期预计震荡整理为主，后续关注油价波动以及下游聚酯检修状况。</p>

		后 PTA 偏强震荡。	
	乙二醇	<p>内盘行情继续整理，现货报 5180—5190 元/吨，还盘 5160 元/吨附近，2 月下货升水 40 附近，3 月下货升水 50 附近。外盘整理为主，船货报盘在 630 美元/吨略偏上，递盘在 625 美元/吨上下，商谈 630 美元/吨附近。</p> <p>点评：今日 MEG 行情小幅波动，涨幅较昨日收窄。</p>	<p>今日 MEG 行情小幅波动，涨幅较昨日收窄。昨日受到封航影响出现突破上涨，但消息面的影响偏短期。目前虽然乙二醇处于累库存周期，中长线偏空预期依旧存在，但下游聚酯产业链库存矛盾适度缓解，刚性支撑尚可。短期乙二醇在绝对价格处于低位的情况下，下方支撑较强，看好补涨行情。</p>

4. 套利跟踪

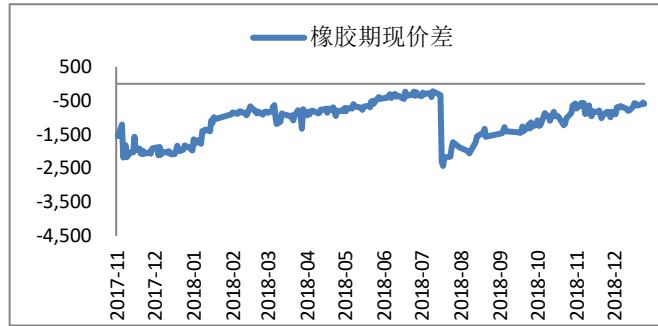
4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



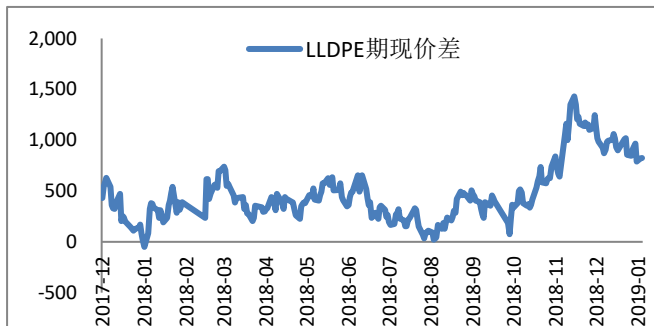
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



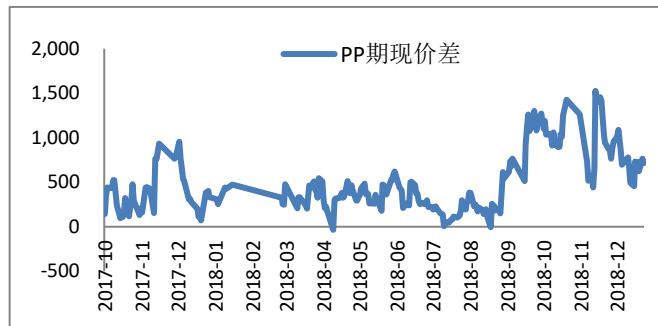
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

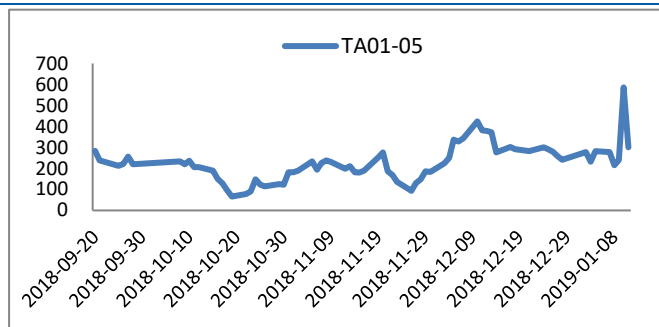
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

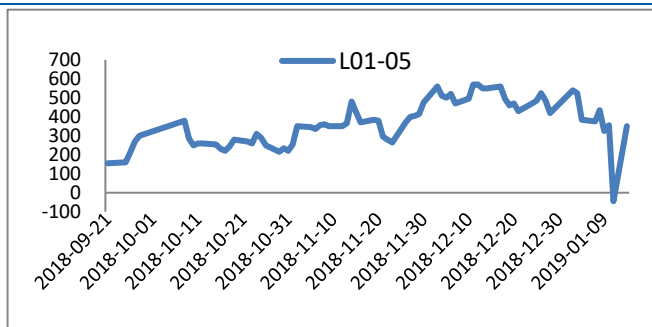
4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



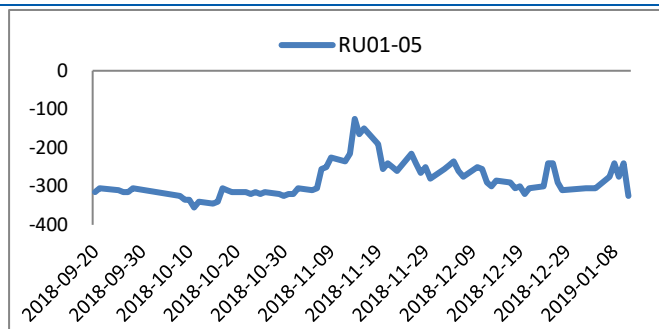
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



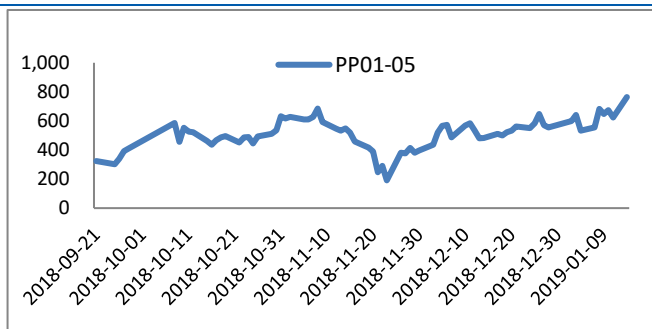
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

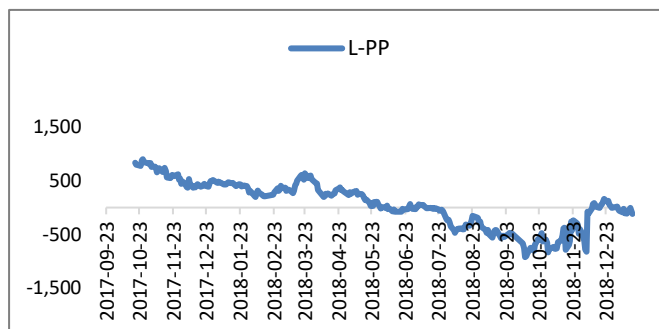
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

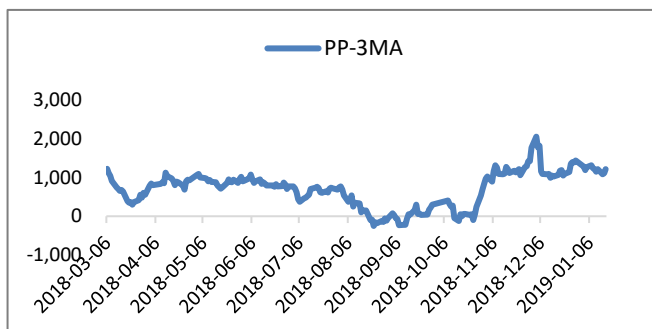
4.3 跨品种套利

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