



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.....	11
免责声明.....	14

1. 主要宏观消息及解读

4月15日，央行发布公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，2019年4月15日不开展逆回购操作。这是连续18个交易日未开展逆回购操作，因当日无到期逆回购，当日实现零投放零回笼。

虽然央行连续多个交易日暂停逆回购操作，但隔夜市场利率环比大幅上行。据华创证券统计，上周五银行间质押式回购利率R001收于2.6922，环比上行122.30bp，R007收于2.7254%，环比上行48.80bp。上周1年期、5年期和10年期国债收益率环比分别上行4.41bp、4.65bp和6.55bp。而上周央行公开市场未逆回购操作，为连续17天暂停逆回购操作。

东方金诚首席宏观分析师王青表示：“短期通胀上行风险加大，或在一定程度上影响货币政策边际宽松的节奏。但考虑到今年逆周期政策调节的必要性，通胀指标掣肘货币政策程度有限。由此，从本轮降准的政策目标来看，宏观经济增速和存量社融及M2增速仍是影响央行降准决定的关键指标。”

就在4月12日，央行发布的金融数据显示，3月末广义货币（M2）余额188.94万亿元，同比增长8.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和0.4个百分点，创2018年2月以来新高；3月末社会融资规模存量为208.41万亿元，同比增长10.7%。

在王青看来，在当前宏观经济下行压力趋缓、市场流动性保持充裕的背景下，4月央行降准的迫切性有所下降。

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	1315	-0.10	0.96	2.21	
		沙河安全	1302	0.00	-1.59	-3.91	
	原油	Brent 原油期价	70.83	-1.25	2.06	4.86	
		WTI 原油期价	63.58	-1.59	2.38	9.13	
	塑料	塑料指数	8503	-0.58	-0.53	-0.58	
		齐鲁石化 7042	8750	0.00	0.57	-0.57	
	PTA	PTA 指数	6328	-0.44	0.46	-0.60	
		CCFEI 价格指数	6570	0.15	1.94	-1.05	
	橡胶	橡胶指数	11936	-0.60	0.36	-2.28	
		云南国营全乳胶（上海）	11250	1.81	1.81	-3.02	
	PP	PP 指数	8759	-0.88	-1.32	0.95	
		镇海炼化 T30S	9200	0.00	1.10	0.55	
	甲醇	甲醇指数	2485	-1.09	-2.59	-4.25	
		华东地区	2470.00	-0.70	-0.20	-5.54	
PVC	PVC 指数	6881	0.79	2.94	5.68		
	华东地区	6860	0.00	3.00	5.78		

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

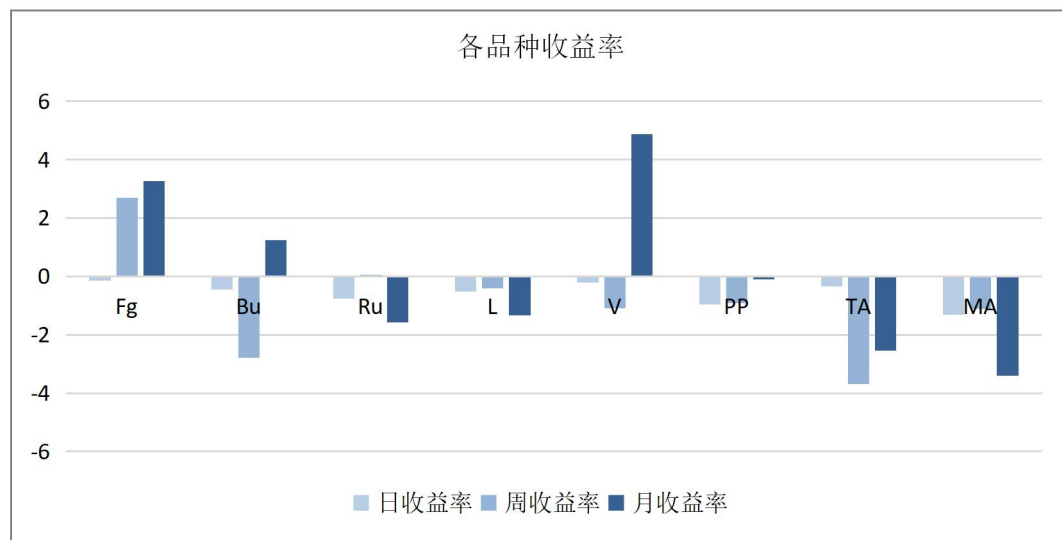
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

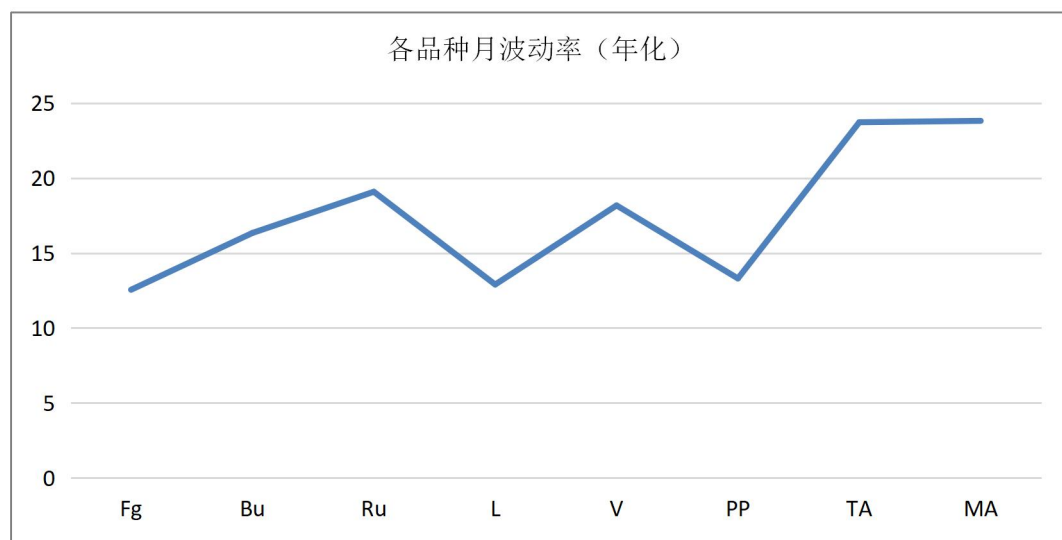
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

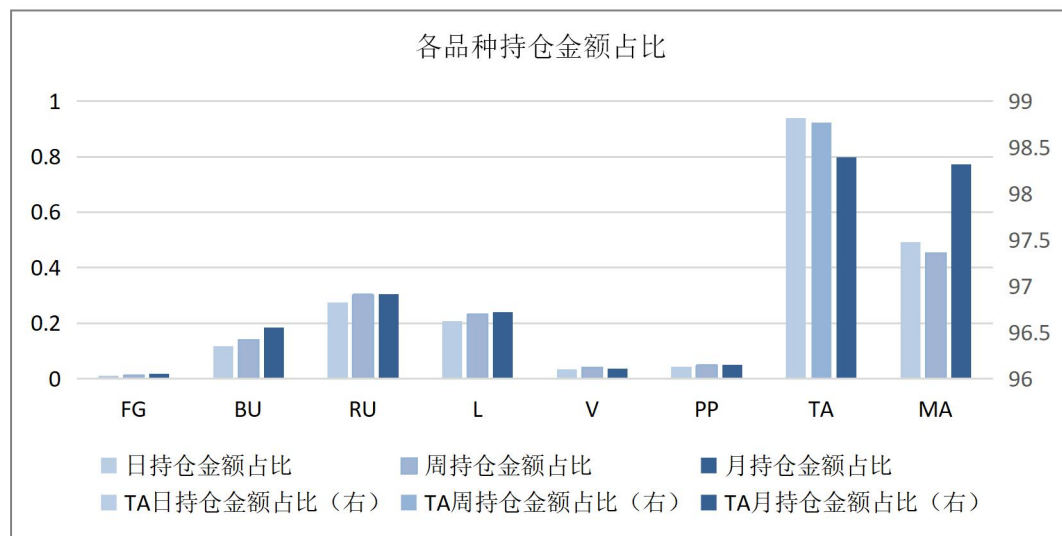
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

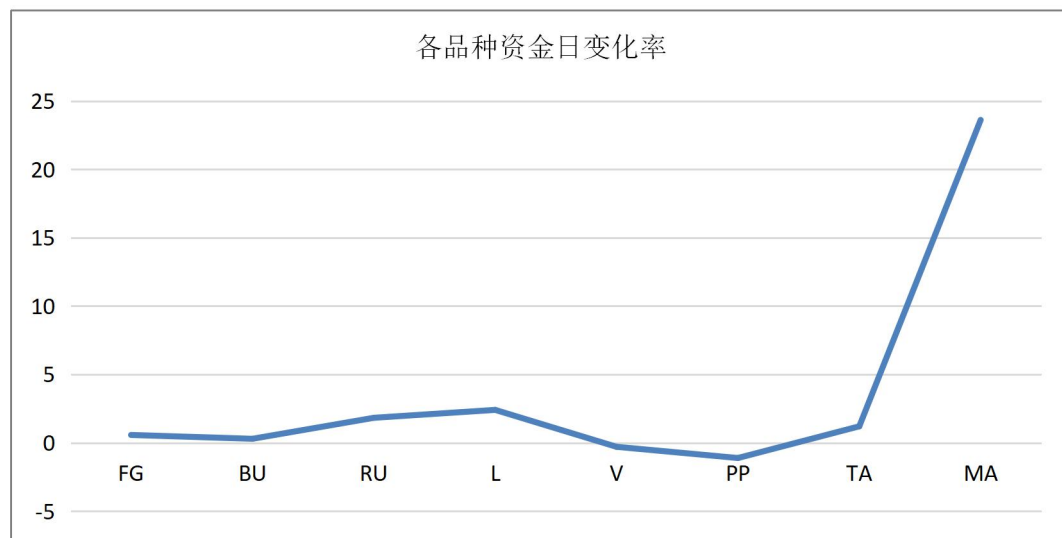
2.3 商品资金流变化率

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	神华 PE 竞拍结果, 线性成交率 88.5%, 以通达源库为例, 起拍价 8600, 较上日下跌 0 元/吨, 溢价 0 元/吨成交, 成交率 64%。 点评: 线性期货高开震荡下探, 周初市场交投清淡, 商家心态谨慎, 多数随行就市报盘。终端询盘一般, 成交走量侧重商谈。	LL 国产供应端下周检修损失量环比减少, 本周整体进口量处于中等水平, 进口成本继续走高, 供应端整体仍维持高位。需求端, 农膜行业开工下降 4 个百分点至 44%, 棚膜需求维持弱势, 地膜需求继续转弱, 下游工厂多数刚需补货, 目前补货需求逐步进入尾声, 市场对高价货源抵触情绪渐显, 整体上给予原料市场的支撑力度下降。操作上, L1909 短期关注 8450 附近支撑。
PP	最新石化库存 96 万吨。截止 4 月 10 日, 本周国内社会库存较上周减少 0.32%, 其中华北地区减少 6.83%, 华东地区增加 3.45%, 华南地区增加 3.56%, 其它地区减少 4.90%。 点评: 上周期货继续偏强震荡, 石化部分上调出厂价, 业者心态得到一定程度提振, 再加上节后归来, 贸易商消化前期库存为主, 且下游刚需补库, 所以社会库存略有下降。	PP 供应端暂时变化不大, 国内开工仍处于中等偏高水平, 不过中下旬检修季就将开启, 届时供应压力将会有所减轻。需求端, 前期降税行情下, 下游均有补货, 下游在经过此轮的主动补库过后, 继续接货的积极性将有所下降。成本上, 原油高位运行, 聚烯烃短期成本支撑明显。目前上游石化库存降库速率一般, 下游企业对高价货源接受欠佳, 贸易商也以消化低价货源为主。操作上, PP1909 短期关注 8700 附近支撑。
PVC	上游: 今日国内液碱市场弱势整理为主, 成交一般。其中华北山东东部地区高度液碱价上调, 低度液碱价格变动不大, 多稳价出货为主, 市场观望心态浓厚。 市场: 今日国内 PVC 市场气氛平静, 各地交投不佳, 成交较弱。参与者观望情绪浓厚, 各地报价变动不大, 市场实单存在让	近期 pvc 期现联动上行, 个人主要认为是移仓换月导致的, 在 PVC 进入去库通道得到落实的情况下, 前期产业对 09 合约的长期看多得到爆发, 由于主力交换至 9 月, 短期高库存的压力效果边际走弱, 逻辑切换到更长的供需周期。另一方面是近期不断的生产事件刺激, 上周新疆宜化电石炉爆炸, 造成 1 死 5 伤, 在 17 年出过安全事故且复产不久的背景下, 行业内对该厂后期有再次停产预期。PVC 目前已顺利如期进入去库通道, 但去库速度仍有待观察, 短期 pvc 大幅回撤

		利现象。	概率较小，但建议前期多单部分落袋，部分继续持有，无头寸不建议追高，安全边际较低，近期受宏观数据提振，市场心态偏暖，建议回调买入。
	橡胶	泰国正值宋干节假期，南部产区降水较为充沛，董里府最近一周的天气预报均有小雨。 点评:从目前的天气看，节假日后天气对开割的影响较小，开割预计较为顺利。	日间沪胶继续下滑，成交量继续小幅回升，09 合约持仓增加近 5000 手接近 40 万手高位。05 合约收于 11660，09 合约收于 11840，5-9 价差大幅收窄。 今日无重大影响市场的消息，宏观方面，A 股冲高回落，原油也有所回调，市场整体有部分回调的需求，本周一季度 GDP 等数据会公布需要关注。泰国方面，仍处于宋干节休市，原材料短期仍较为坚挺；下游工厂开工率仍较为稳定，补货意愿尚可，今日回调后现货基差进一步收窄。节后开割预计较为顺利，产量压力会逐渐释放。操作上，现货支撑下行情仍有反复短期回调空间也一般，仍以观望为主，空头可在节后关注天气开割变化择机高位做空。期权方面仍可上方卖出深度虚值看涨期权。
	纸浆	近期进口木浆现货市场供应量平稳，阔叶浆货源居多，价格偏弱整理，上周价格下滑 50-150 元/吨；针叶浆价格相对坚挺，但下游需求释放速度迟缓，高位盘面成交亦存压力。本色浆、化机浆货源相对偏少，本色浆虚高盘面继续下挫，化机浆价格相对平稳。 点评:短期需求偏弱、库存下降速度缓慢，价格维持区间整理走势。	国内主要港口库存在历经高位后，终于开始回落，库存压力较前期有所减缓。库存数据的下降很大一方面是由于木浆进口量的下降，而值得注意的是 3 月发运往中国的木浆数量正在增加，意味着后期库存仍有可能承压。下游方面，目前处于文化用纸的传统需求旺季，下游纸厂积极推进涨价函落实，局部地区纸价提涨。基差方面，目前期现价差已由贴水转变成升水，期价继续上涨存在一定压力，短期预计浆价将偏弱勢整理。

	甲醇	内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计 36.24 万吨，较上周减少 2 万吨，甲醇企业产量为 120.98 万吨，开工率为 68.50%，环比-7.29%。甲醇制烯烃装置平均开工负荷在 85.49%，较上周上涨 2.1%。本周期内，沿海个别 MTO 装置恢复至满负荷运行，所以带动整体开工负荷出现提升。 点评：生产装置陆续开始检修，但港口去库放缓。	装置陆续停车检修，港口库存窄幅下滑，出现放缓，仍处于高位，部分手续齐全的企业已开始复产，但是复产量有限，加之部分进口装置的恢复，市场以盘整为主，区域分化明显，操作上建议暂时观望。
	PTA	华东现货市场报盘基差 1905 升水 50-60 元/吨，日内以贸易商买盘为主，零星工厂接单，买盘气氛尚可，加工费 1200。 点评：今日 PTA 震荡上扬，在本月去库较为确定的情况下，日内近月相对强势。	今日 PTA 震荡上扬，近月相对强势。目前 PTA 现货加工费仍然偏高，市场担忧检修不及预期，而昨日台化和金山石化公布了 5 月检修计划以及福化 5 月按原计划检修，市场担忧情绪有所缓和。目前二季度去库存周期已成市场认定趋势，但供应端的缩量预期不断在调整。本周聚酯工厂产品库存有所下滑，但终端持续性买盘意向欠佳，后期对 PTA 需求支撑稍显不足。短线 PTA 难有较强上涨动力，维持高位震荡，夜盘关注 TA909 在 6340 附近能否站稳。
	乙二醇	内盘行情窄幅震荡，现货报 4720 元/吨附近，递盘 4700 元/吨附近，4 月下报 4740 元/吨附近，5 月下报 4790 元/吨附近。外盘重心较前期小幅提升，近月船货报盘自 600 美元/吨偏内回升至 600 美元/吨附近，递盘在 597-599 美元/吨；远月升水 2-3 美金。 点评：在前期低点受到支撑，今日 MEG 价格震荡回升。	在前期低点受到支撑，今日 MEG 价格震荡回升。本周港口库存保持高位态势，而下游聚酯工厂在短暂产销火爆后重回偏淡，追涨意向较低，刚需提振力度有限，供需失衡格局短时间较难改变。目前乙二醇价格处于近 5 年的底部区域附近，短期走势偏空但跌速预计放缓，后续关注低价引发的减停产情况。

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



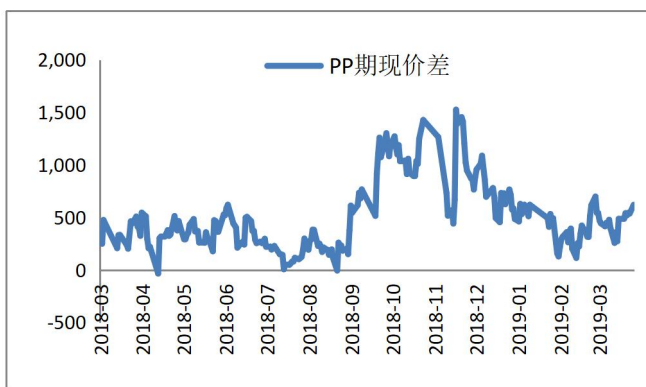
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

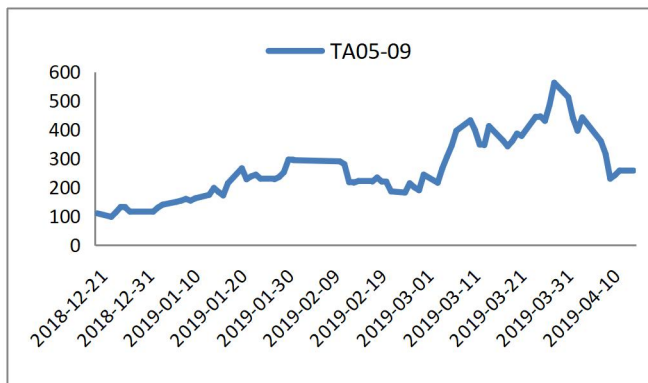
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

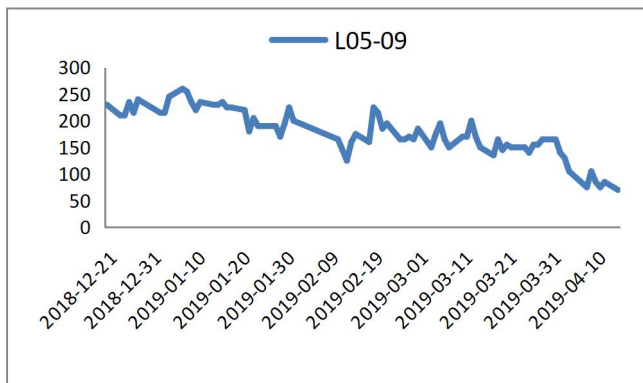
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



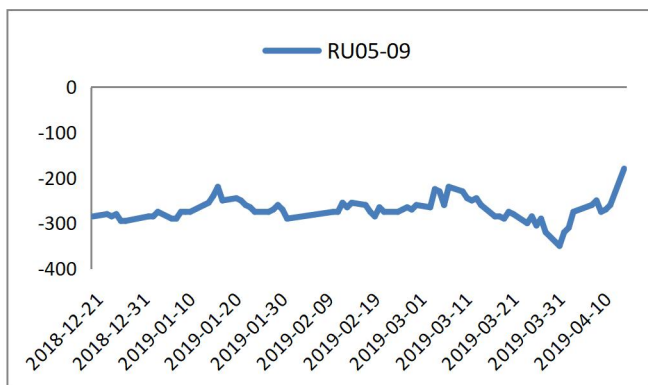
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



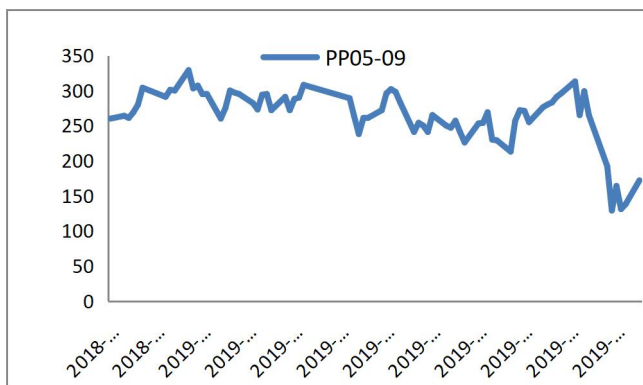
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

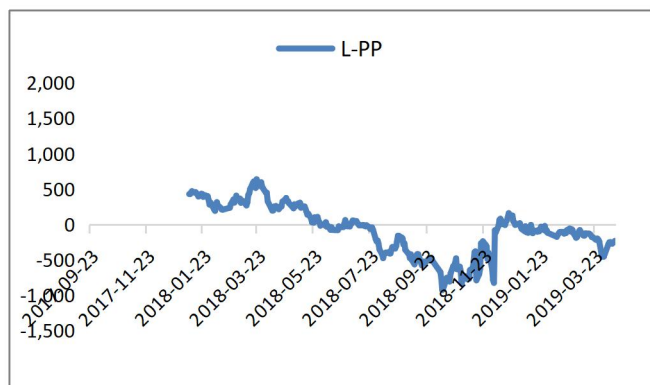
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

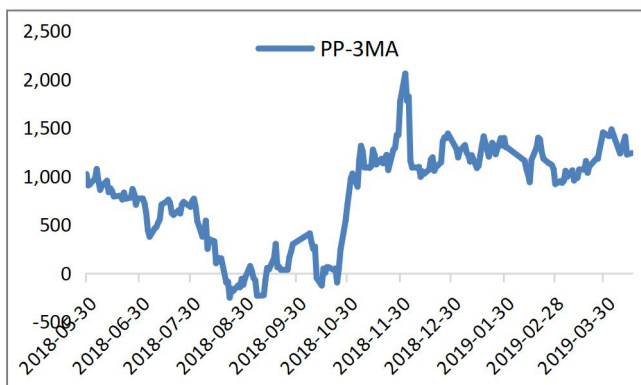
4.3 跨品种套利

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

浙江分公司

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话:

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

济南营业部

山东省济南市历下区冻源大街102号祥恒广场15层1505室
电话：0531-80998121

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