



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.....	12
免责声明.....	15

1. 主要宏观消息及解读

4月16日，中国央行公开市场今日进行400亿元7天期逆回购操作，无逆回购到期；结束长达18个工作日的公开市场操作“静默期”。

此前，中国央行连续18个交易日暂停公开市场操作，市场资金已然趋紧。从资金面上看，17日将有3665亿元中期借贷便利(MLF)到期；18日是截止纳税申报日，预计会带来4000亿至5000亿元资金缺口。中金公司固定收益部研究员韦璐璐认为，目前看，中国央行以降低存款准备金率的方式对冲资金缺口的概率降低，因此重启公开市场操作将会是央行采取的主要手段。

4月15日，央行货币政策委员会刚刚公布第一季度例会内容，其中几个提法值得关注：一是将经济形势的表述从“平稳发展”调整为“健康发展”；二是重提“把好货币政策的总闸门，不搞大水漫灌”；三是多次提到防范金融风险。

中信证券固定收益首席研究员明明认为，随着一季度经济数据陆续发布，外界对中国经济形势判断更加乐观，货币政策边际收紧在预期之内。“把好货币政策的总闸门，不搞大水漫灌”的政策思路在一季度已有所体现，央行本次例会确认了一季度以来的货币政策边际收紧趋向，但并不代表货币政策转向。他认为，近期中国货币政策将根据经济金融基本面的变化预调微调，继续保持稳健取向。

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	1325	0.78	2.20	2.71	
		沙河安全	1302	0.00	0.00	-3.91	
	原 油	Brent 原油期价	71.18	-0.52	0.11	5.99	
		WTI 原油期价	63.4	-0.77	-1.55	8.34	
	塑 料	塑料指数	8482	-0.25	-0.54	0.40	
		齐鲁石化 7042	8750	0.00	0.00	-0.57	
	PTA	PTA 指数	6338	0.16	0.36	1.54	
		CCFEI 价格指数	6700	0.00	0.75	2.06	
	橡 胶	橡胶指数	11784	-1.27	0.15	-2.14	
		云南国营全乳胶（上海）	11100	-1.33	1.37	-1.33	
	PP	PP 指数	8735	-0.27	-0.63	1.96	
		镇海炼化 T30S	9200	0.00	1.10	0.55	
	甲 醇	甲醇指数	2458	-1.07	-2.67	-2.98	
		华东地区	2425	-1.62	-3.67	-4.62	
	PVC	PVC 指数	6803	0.21	-0.26	8.64	
		华东地区	6800	-0.37	-0.87	6.17	

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

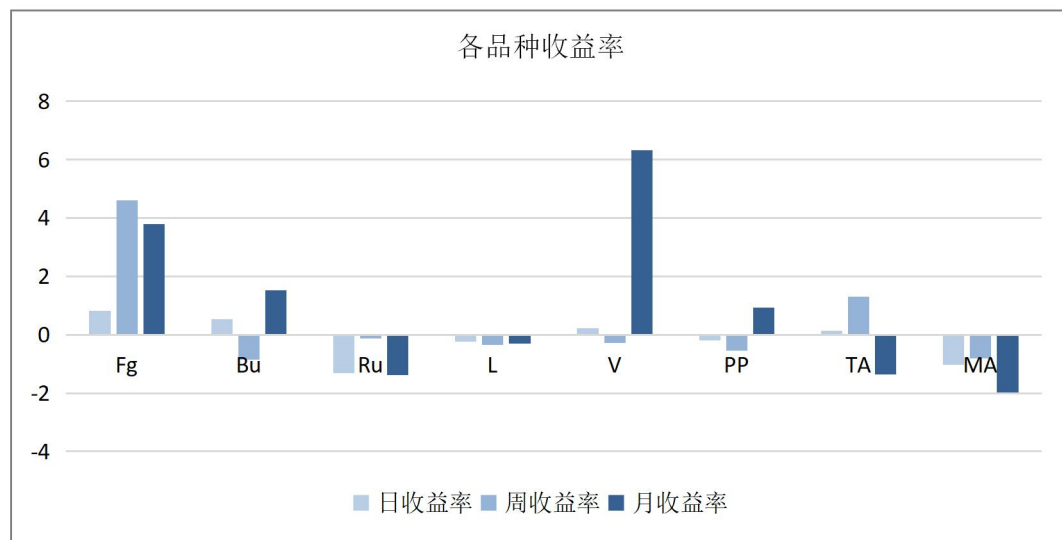
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

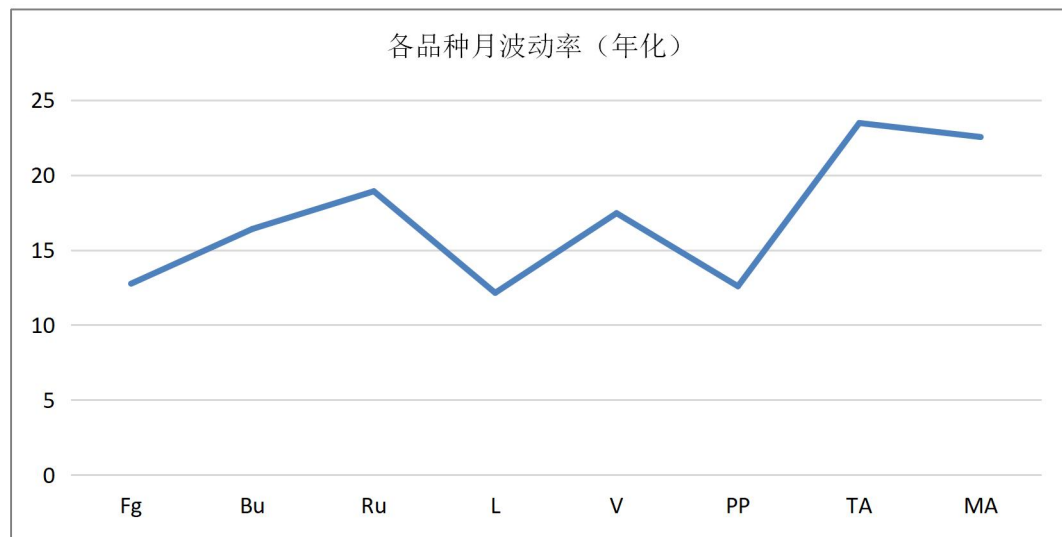
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

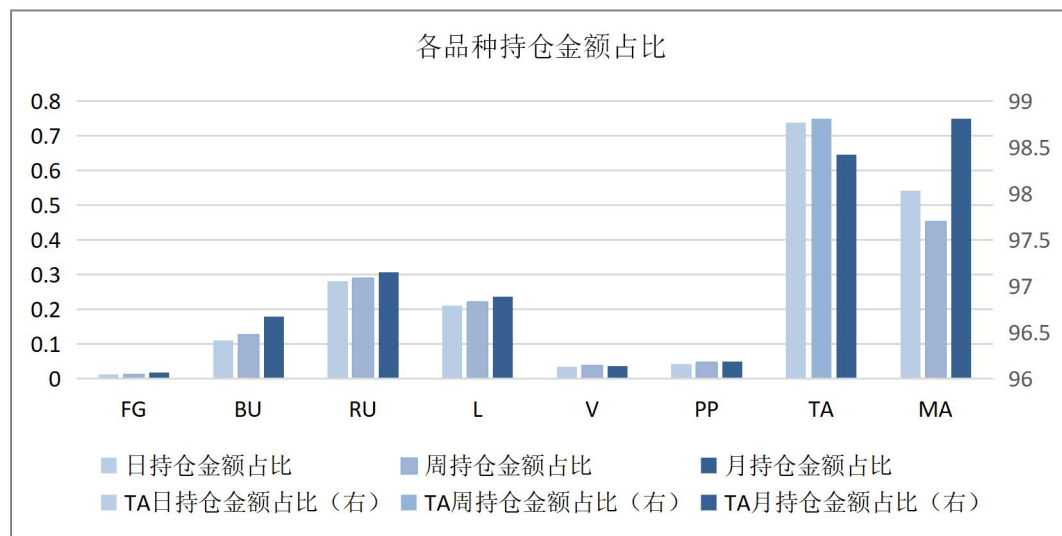
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

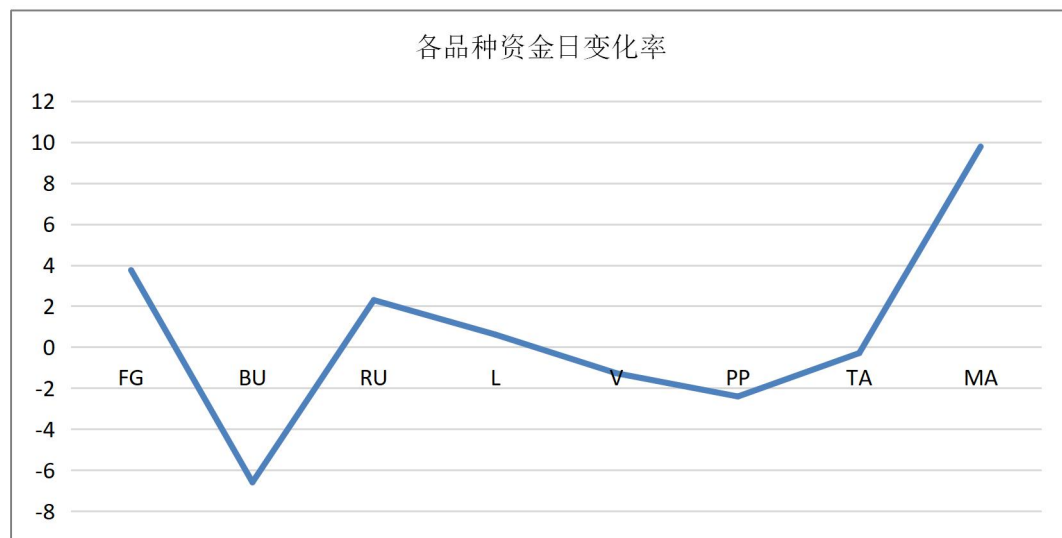
2.3 商品资金流变化率

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 69.1%，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 26%。 点评：线性期货低开走软，且部分石化下调出厂价，市场交投低迷，商家部分随行跟跌。下游需求跟进缓慢，实盘成交商谈为主。	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 93 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：今日国内液碱市场整体表现多整理为主，下游接货积极性不温不火，市场人士心态谨慎，各地多根据自身库存情况灵活调整出货。 市场：今日国内 PVC 市场继续小幅松动，期货偏弱震荡，贸易商报价下调 30 元/吨左右，部分成交商谈为主，下游询盘及采购性一般，成交不温不火。上游库存低位，无出货压力，报价稳定居多。	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	据 IRSG 数据显示，2 月，泰国天然橡胶产量 42.8 万吨，同比增长 1.4%，环比下降 9.3%；印尼天然橡胶产量 28.6 万吨，同环比均增长 1.1%；马来西亚天然橡胶产量 6.4 万吨，同比增长 1.6%，环比增长 18.5%；越南天然橡胶产量 5.2 万吨，同比增长 4%，环比大降 53.2%；印度天然橡胶产量 5.3 万吨，同比增长 1.9%，环比下降 29.3%。 点评：整体来看供需格局依然是处于供过于求的大环境下，基本面仍然偏弱。	日间沪胶大幅下滑，成交放量，09 合约持仓增加近 16000 手，目前已有 41.5 万手持仓。05 合约收于 11490，09 合约收于 11685，基差收窄明显。 宏观方面，A 股大幅冲高，但原油回调明显，工业品市场整体偏弱。泰国方面，仍处于宋干节休市，原材料价格未有更新；泰国南部节后天气较好，降水适量，如原材料价格保持高位开割情绪会较好，供应端预期压力会增加。下游开工保持稳定，青岛海军阅兵可能影响近期到港船货，现货端目前仍有一定的看涨情绪。但 sicom 今日也出现明显回调，晚间如现货交易价格回落可能带动期价进一步下探。操作上，如现货仍有强有力看涨支撑情绪，则仍以观望为主，如现货端松动，宋干节后整体转为高位短空的思路。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,周初市场观望心态浓郁,成交情况一般。白卡纸市场平稳运行,规模纸厂再次发函表示因原材料价格上涨增加原纸生产成本,计划4月26日起上调原纸接单价200元/吨。文化纸市场行情盘整为主,生活用纸市场纸价跌势趋缓。 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,目前期现价差已回落至平水位置,期价继续上涨存在一定压力,短期预计浆价将弱势偏空整理。
	甲醇	山西同煤广发化学工业甲醇装置恢复,青海桂鲁80万吨/年天然气制甲醇装置目前仍在停车中,近期存在开车可能性,甘肃华亭中煦煤化工60万吨/年甲醇装置于上周五附近停车,目前仍在停车中,计划近日重启。 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1909升水10-35,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。川化股份(晟达)110万吨PTA装置引蒸汽试运行,计划于本月底投产;宁波台化PTA装置提前到5月8号检修,计划检修20天;仪征化纤65万吨PTA装置计划4月18日停车检	今日受装置检修消息面影响,PTA震荡回升。本月下游需求支撑稳健,装置检修计划较多,去库格局相对确定,但幅度或弱于预期,月底关注川化股份(晟达)新装置投产情况。近期PTA受消息面影响较为明显,短线在连续上涨之后,出现震荡回踩,本周维持高位震荡为主,下方6200附近有一定支撑。

		修，计划检修 3-5 天。 点评：今日受装置消息面影响，PTA 震荡回升。	
	乙二醇	内盘重心略有反弹，现货报 4630 元/吨或略偏上，递盘 4620 元/吨附近，4 月下报 4655-4660 元/吨，5 月下报 4700 元/吨上下。外盘变化不大，近期船货报 590 或略偏上，递盘在 580-585 上下，商谈 585-590，远月升水 5 左右。 点评：今日 MEG 价格继续疲软走跌。	今日 MEG 价格继续疲软走跌。本周港口到货量仍在 26 万吨附近，目前主流地区罐容紧张，高库存仍难以快速消化，市场心态承压明显。目前乙二醇跌势未尽，价格逐步接近 5 年来低位，在成本线以下边际做空动力和积极性逐步减弱，二季度或将出现修复性行情。短期耐心等待价格拐点来临。

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



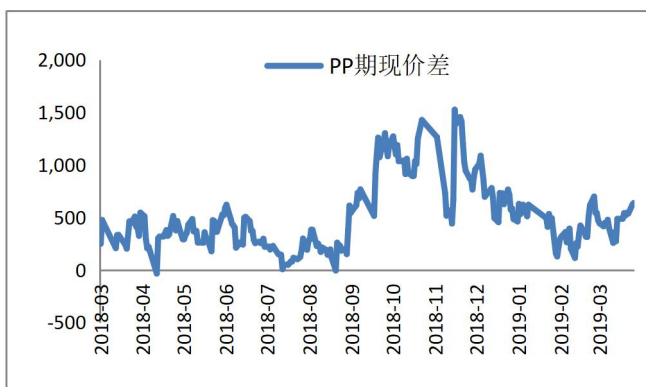
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

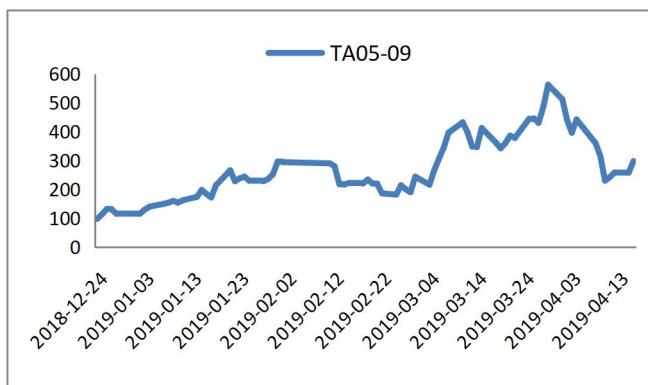
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

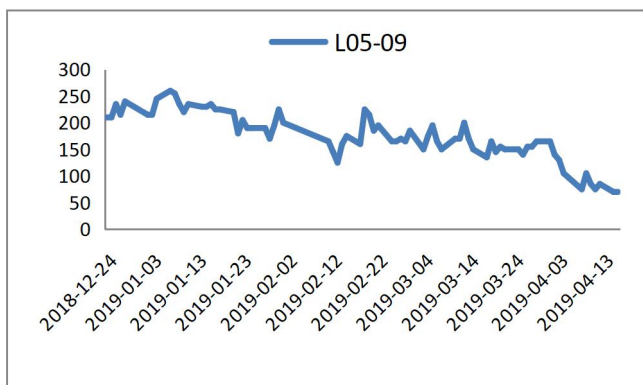
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



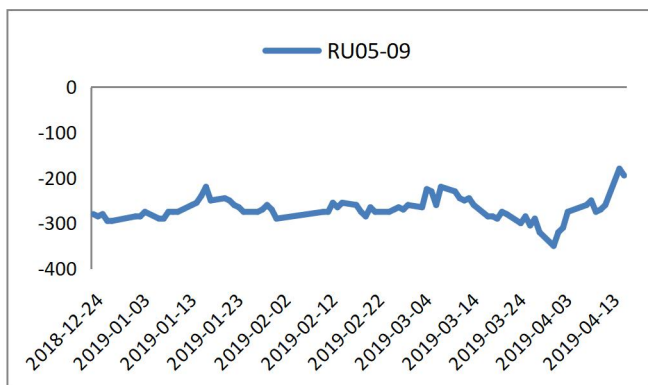
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



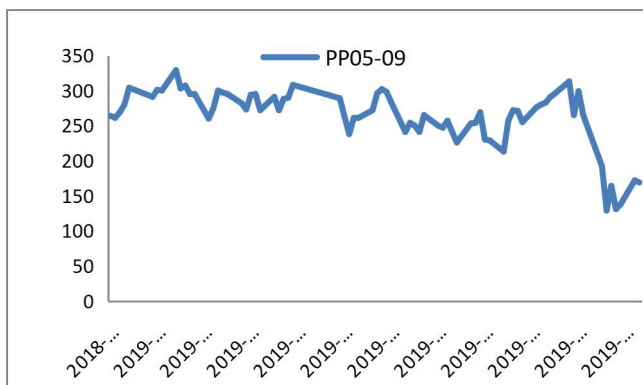
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

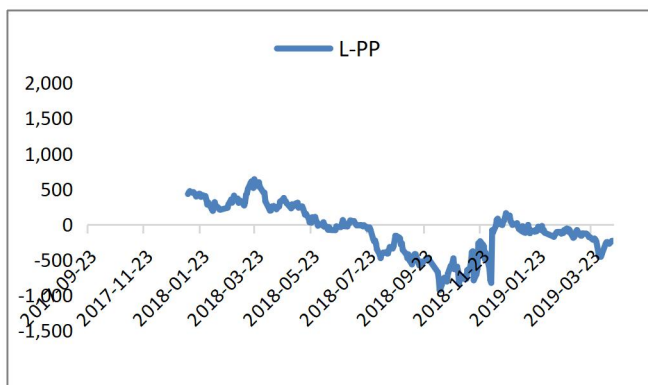
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

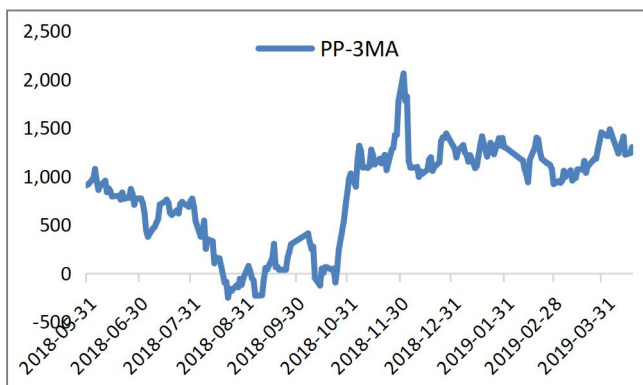
4.3 跨品种套利

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泺源大街 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