



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

中国央行今日不开展逆回购操作，连续 17 天暂停逆回购操作。

4 月 12 日，人民币兑美元中间价下调 132 个点，报 6.7220，创 3 月 29 日以来新低，上一交易日中间价报 6.7088；上一交易日官方收盘价 6.7167，上一交易日夜盘收报 6.7190。

同时，中国央行今日不开展逆回购操作，连续 17 天暂停逆回购操作，因今日无到期逆回购，当日实现零投放零回笼。

东方金诚研报指出，短期内，从收盘价相对中间价的偏离看，人民币贬值压力消退，但升值趋势尚未完全形成。不过，随着中国债券被逐步纳入全球性债券指数，未来资本项净流入状态将对人民币汇率形成支撑；此外，监管层将适时运用人民币中间价逆周期因子、市场沟通等方式，稳定市场预期，避免在美元大幅波动过程中，市场非理性行为引发人民币持续单边升、贬值，预计人民币汇率整体将保持区间波动。综合各类影响因素，东方金诚预计短期内人民币对一篮子货币汇率指数 (CFETS、BIS 和 SDR) 将出现一定幅度升值。

国金证券研报称，预计 4 月有近万亿元的流动性缺口。央行将如何适时开展对冲操作、投放流动性是市场热议的焦点，其中是否降准备受关注。中国民生银行首席研究员温彬对第一财经表示，降准虽存在空间，但并非完全取决于资金面短期流动性，同时也要考虑到整个经济基本面。

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	1316	-0.79	1.52	2.80	
		沙河安全	1302	0.00	-1.59	-3.91	
	原油	Brent 原油期货价	70.83	-1.25	2.06	4.86	
		WTI 原油期货价	63.58	-1.59	2.38	9.13	
	塑料	塑料指数	8552	-0.05	1.49	-0.67	
		齐鲁石化 7042	8750	0.00	0.57	-0.57	
	PTA	PTA 指数	6356	0.54	1.68	-0.49	
		CCFEI 价格指数	6570	0.15	1.94	-1.05	
	橡胶	橡胶指数	12008	0.21	1.32	-1.49	
		云南国营全乳胶(上海)	11250	1.81	1.81	-3.02	
	PP	PP 指数	8836	0.08	2.07	0.78	
		镇海炼化 T30S	9200	0.00	1.10	0.55	
	甲醇	甲醇指数	2512	-0.27	1.17	-4.36	
		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

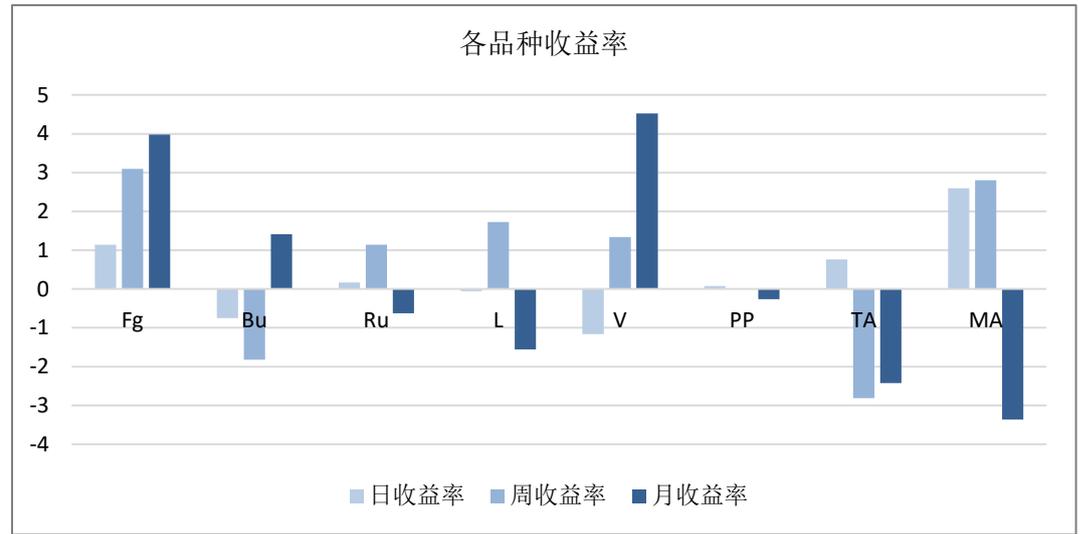
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

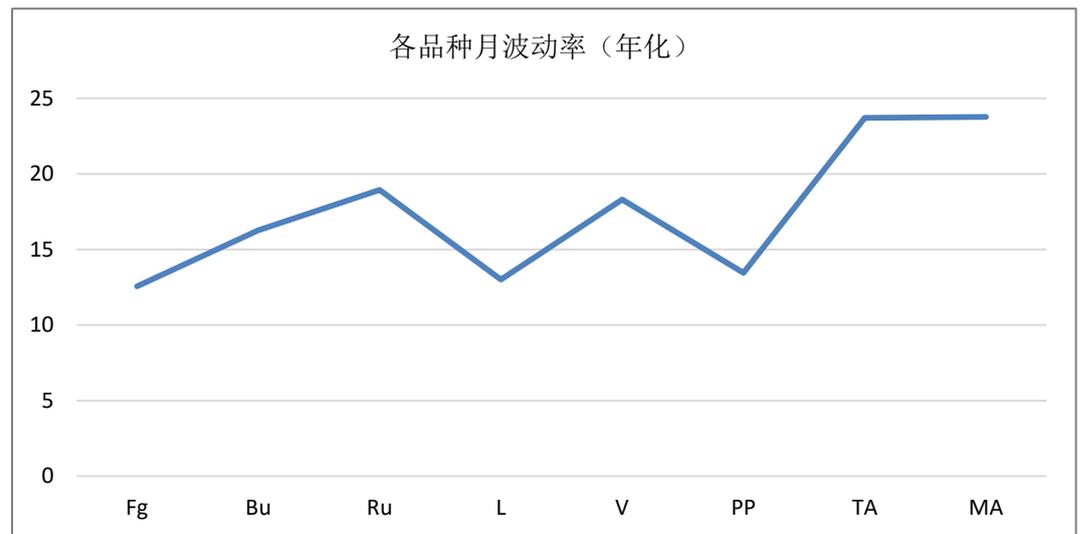
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

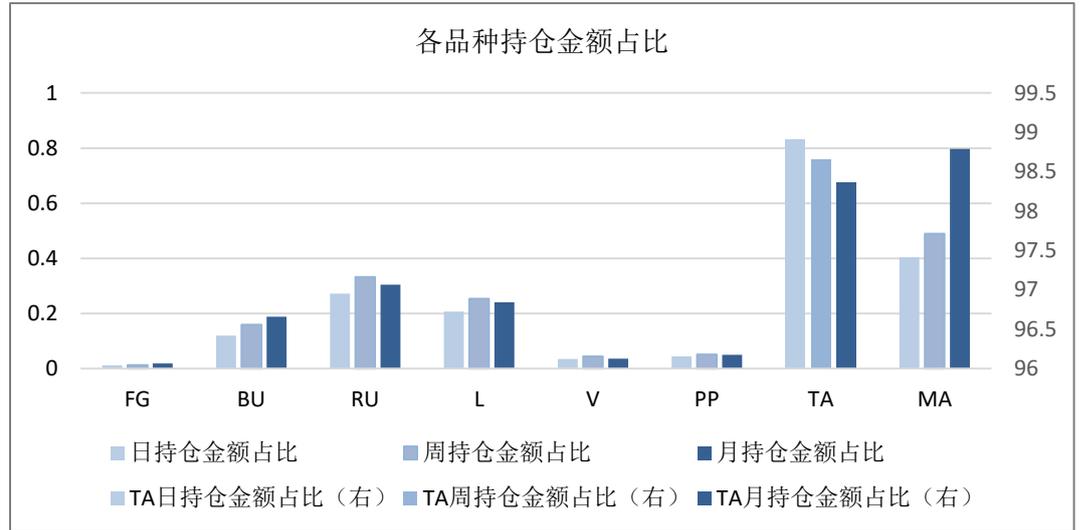
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

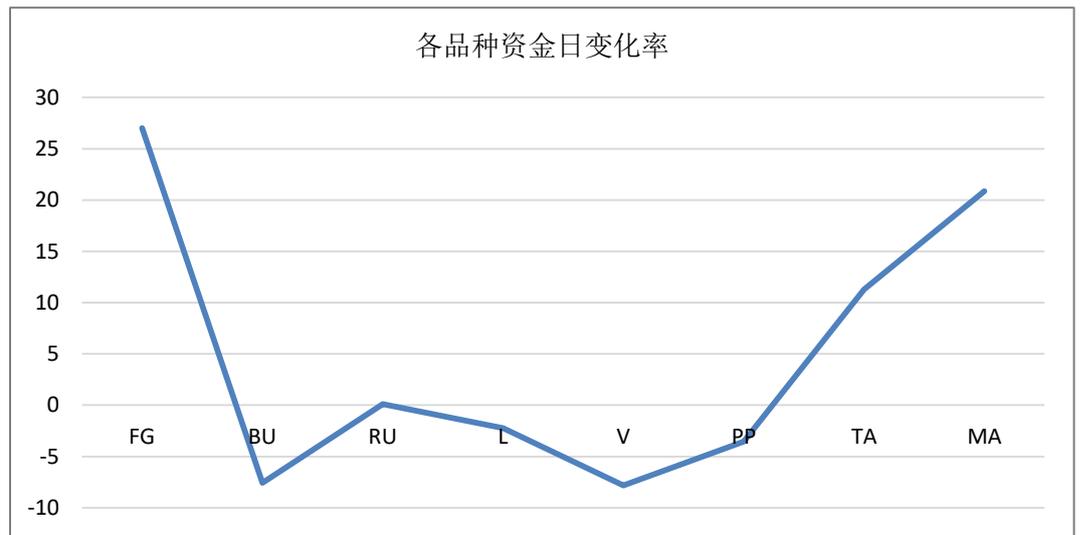
2.3 商品资金流变化率

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	<p>神华 PE 竞拍结果, 线性成交率 52.7%, 以通达源库为例, 起拍价 8600, 较上日下跌 50 元/吨, 溢价 0 元/吨成交, 成交率 44.7%。</p> <p>点评: 线性期货低开震荡, 石化价格维持稳定, 临近周末, 场内交投气氛多显清淡, 持货商试探小幅让利报盘, 下游接货意向较弱, 实盘侧重商谈。</p>	<p>LL 供应端国产检修装置依旧较少, 下周整体进口报关量增多, 有部分上月底货源延后报关和到港, 供应维持高位。需求端, 农膜需求小幅回落, 集中采购力度预期下降, 下游工厂坚持刚需, 贸易环节货源周转难有明显好转。目前上游石化库存降库速率一般, 贸易商也以消化低价货源为主, 高价货源成交受限。整体上看, 对于价格后续上涨持谨慎态度, 不过短期价格下跌相对有限, 仍以震荡为主, L1909 上方 8650 附近压制明显。</p>
PP	<p>最新石化库存 87.5 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%。</p> <p>点评: 本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。</p>	<p>PP 供应端变化不大, 国内开工维持高位, 供应压力虽没有预期中大, 但也始终存在。需求端, 近期公布的经济数据较好, 宏观存在向好预期, 亦利好市场, 下游需求表现尚可, 不过目前价格拉涨并没有实际数据表明是由于下游实际需求转好所致。成本上, 原油高位运行, 甲醇暂企稳, 聚烯烃短期成本支撑明显。整体上看, 对于价格后续上涨持谨慎态度, 不过短期价格下跌相对有限, 仍以震荡为主, PP1909 上方 9000 附近压制明显。</p>

<p>PVC</p>	<p>上游：今日国内液碱市场弱势整理为主，成交情况一般。其中西南四川地区部分氯碱企业迫于库存压力，出货价格略有下调，市场人士信心不足。华北山东、河北及华东江苏、安徽、江西地区液碱价格变动不大，整体市场交投气氛依旧清淡，下游拿货积极性表现平淡。</p> <p>市场：今日国内 PVC 市场价格略有松动，期货小幅下行，贸易商报价小幅下调20元/吨左右，下游询盘及采购性一般，整体成交不温不火。</p>	<p>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，昨日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。市场方面，根据上周四收盘后的库存数据反应，去库实际量并不大，现在盘面更多的是在讲述一种对后市看好的预期，但具体落地仍待证伪，目前从库存数据来看去库情况一般，但是大幅下行概率较小，建议前期多单部分落袋，少量继续持有。短期震荡为主，区间 6700-6900。6700 以下考虑多单轻仓入场。</p>
<p>橡胶</p>	<p>2 月，日本进口天然橡胶 6.4 万吨，同比增长 7.1%，环比下降 11.2%。今年前 2 月，日本天然橡胶进口 13.6 万吨，同比增长 15.8%。</p> <p>点评：日本进口增加较为明显，轮胎及下游需求尚可。</p>	<p>日间沪胶相对夜盘有所回升，成交量一般，持仓无明显变化。05 合约收于 11670，09 合约收于 11930。</p> <p>宏观方面，A 股小幅回调，原油仍在高位震荡，中国三月份出口同比增 14.2%，进口降 7.6%，出口回升明显。今日无重大消息面变化，宏观及下游需求带动下仍维持偏强态势。泰国方面，今日宋干节休市，全面开割前仍偏强；下游工厂采购询价积极但成交一般，看多情绪有所变化。云南受前期干旱影响产量释放有限，但近期有降水，产量会逐步恢复较高水平。操作上，夜盘可能再度考验 12000 上方压力，高库存的问题仍未解决不宜追多，仍以观望为主，等待承压转势再次做空的机会。期权方面仍可上方卖出深度虚值看涨期权。</p>

<p>纸浆</p>	<p>维美德官网消息，维美德对 GL&V 的并购于 4 月 1 日完成。这项业务在今年 2 月 26 日宣布。GL&V 是一家全球化制浆造纸供应商。并购以无现金无负债方式进行，价格约 1.13 亿欧元，最终金额以交易达成后的正常调整值为准。</p> <p>点评：短期浆市观望心态占主流，价格维持区间整理走势。</p>	<p>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势整理。</p>
<p>PTA</p>	<p>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。</p> <p>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。</p>	<p>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。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>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。</p> <p>点评：在前期低点受到支撑，今日 MEG 价格震荡回升。</p>	<p>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。</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



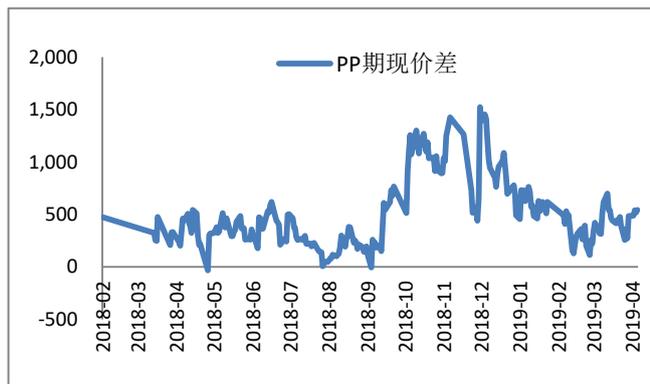
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

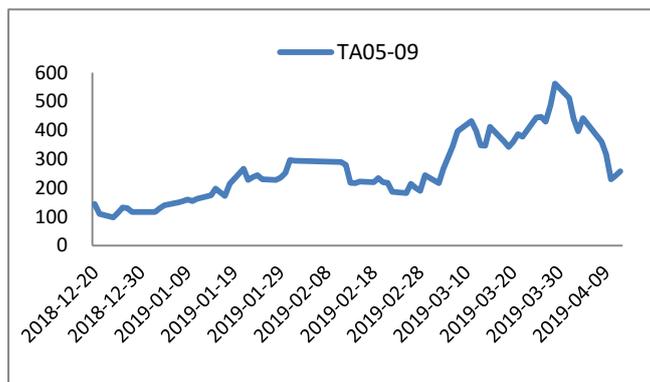
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

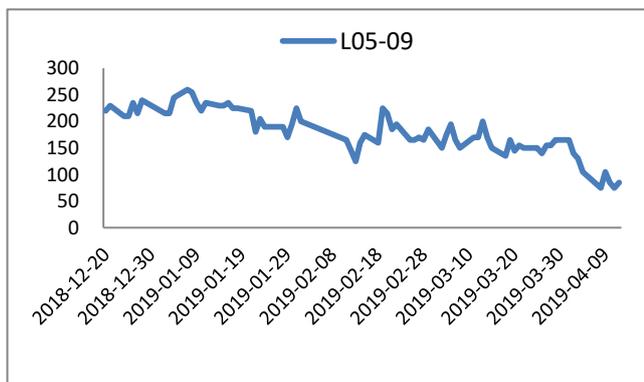
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



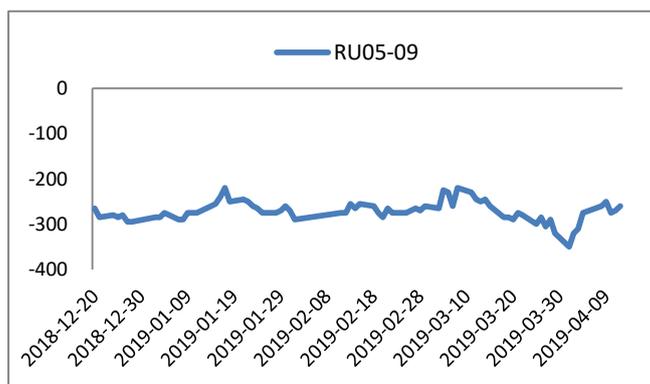
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



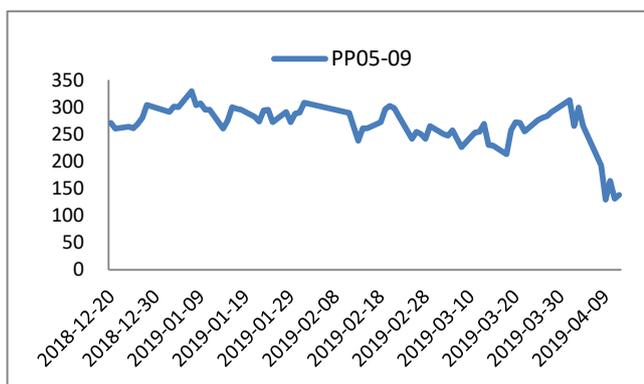
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

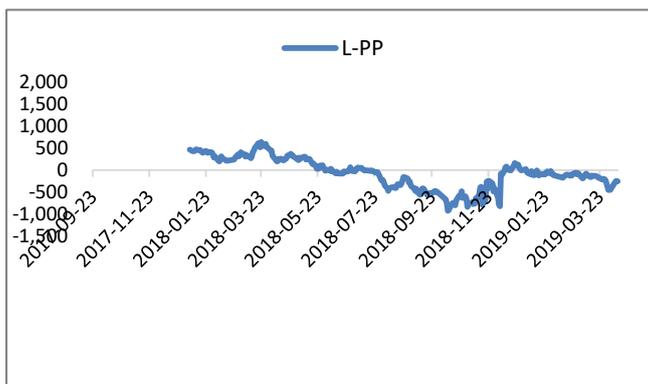
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

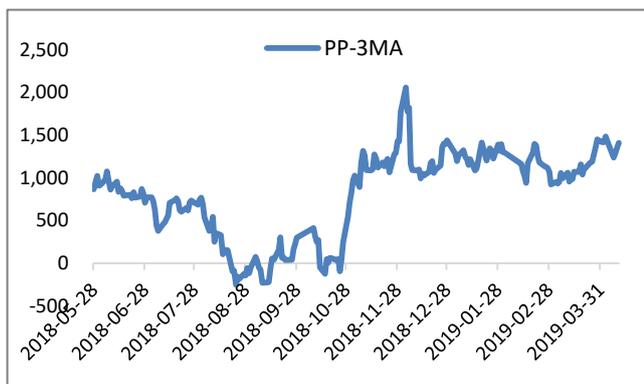
4.3 跨品种套利

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

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