



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

昨日，期债市场受央行大规模资金投放影响大幅上行，10年期国债期货主力合约报收98.295元，当日涨幅达0.568%，是近9个月内最大涨幅，5年期国债期货主力合约上行0.352%至99.865。同时，国债现券收益率同步下行，10年期国债收益率跌6.38bp，5年期国债收益率下行4.37bp。

资金面方面，央行当日进行史上规模最大的逆回购操作，共投放5700亿元，其中包括3500亿7天逆回购以及2200亿28天逆回购，同时，当日有100亿逆回购到期，因此当日净投放高达5600亿元。虽然1月为税收大月，银行间市场流动性总量下行较快，但在央行创纪录逆回购，连续两次降准，以及TMLF与普惠金融定向降准的加持下，资金面紧张现象将得到有效缓解，资金顺利过节应在情理之中。

政策面，财政部国库司副主任郭方明今日表示，2019年要拓展政府债券功能：准备研究将国债与央行货币政策操作衔接起来，同时扩大国债在货币政策操作中的运用，推动实施国债作为公开市场操作主要工具的货币政策机制，健全国债收益率曲线的利率传导机制，强化国债作为基准金融资产的作用，使国债达到准货币的效果。

总结而言，在央行积极动作以及多样货币政策工具加持下，流动性维持合理充裕无虞，当前市场仍处于多头情绪占优情形之中，维持期债将在高位持续震荡偏强走势的判断，投资者应谨慎观望，静待回调做空机会出现。

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	1304	-0.79	-0.10	-0.25	
		沙河安全	1438	0.00	-2.11	-2.18	
	原油	Brent 原油期货价	61.32	1.12	-0.20	1.73	
		WTI 原油期货价	52.31	0.38	-0.10	2.17	
	塑料	塑料指数	8645	0.31	1.63	0.53	
		齐鲁石化 7042	9200	0.00	0.00	-2.13	
	PTA	PTA 指数	6044	-0.44	0.66	-3.90	
		CCFEI 价格指数	6320	0.00	0.32	-5.39	
	橡胶	橡胶指数	11649	-0.39	-0.39	2.85	
		云南国营全乳胶（上海）	10950	-0.90	-0.45	4.29	
	PP	PP 指数	8728	-0.14	1.50	0.63	
		镇海炼化 T30S	9300	0.00	2.20	-1.59	
	甲醇	甲醇指数	2490	-1.46	-0.18	-0.24	
		华东地区	2462.50	0.10	0.92	1.13	
	PVC	PVC 指数	6454	0.56	1.67	0.14	
		华东地区	6570	0.00	0.00	-1.50	

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

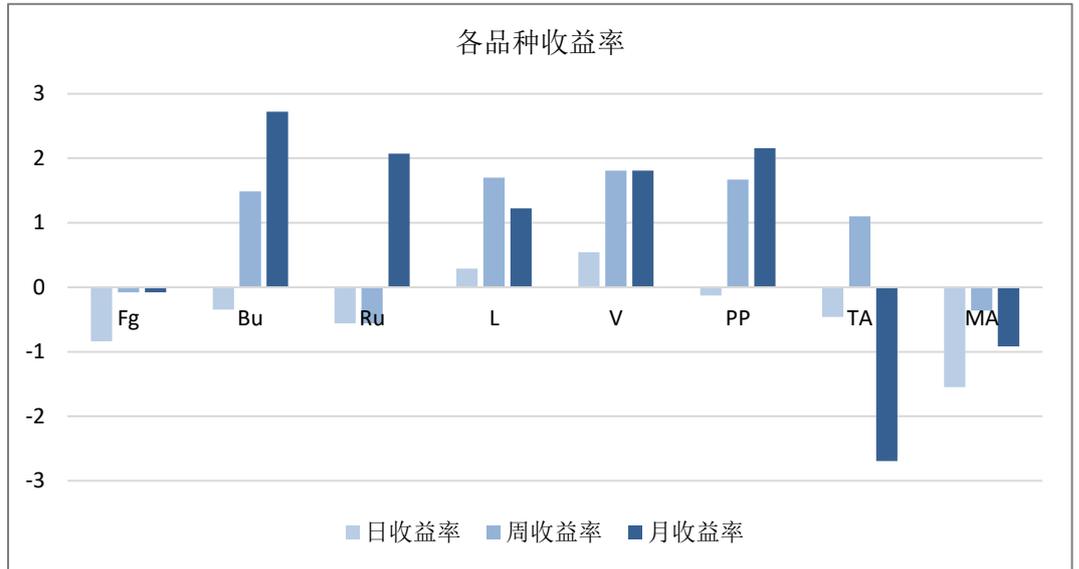
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

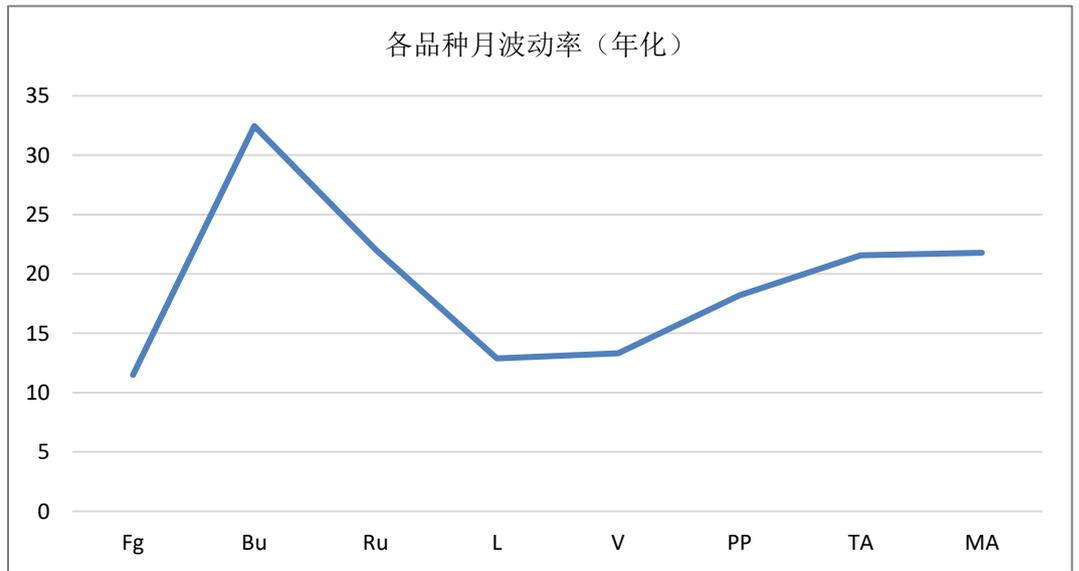
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

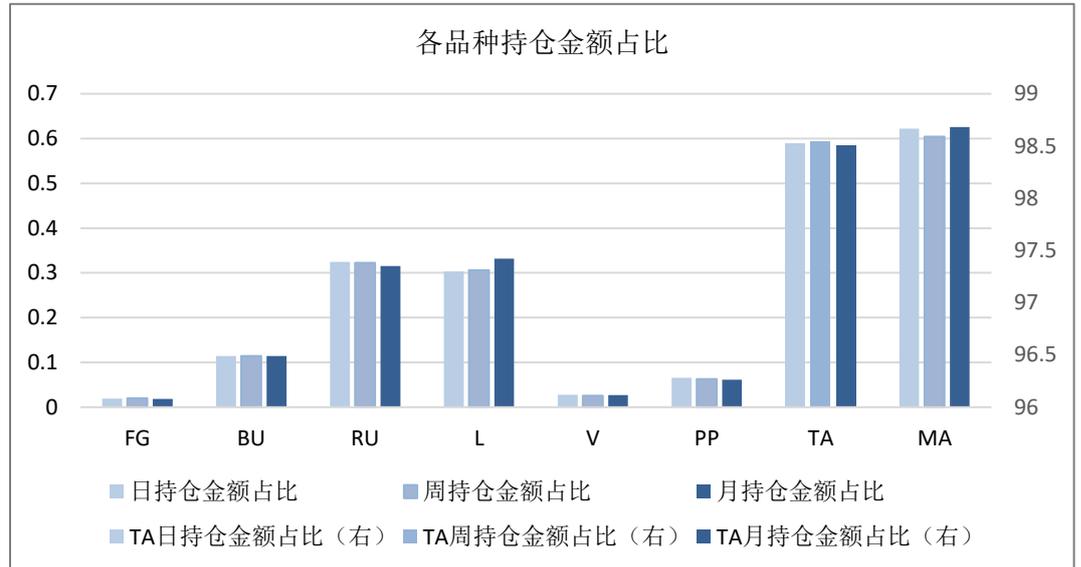
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

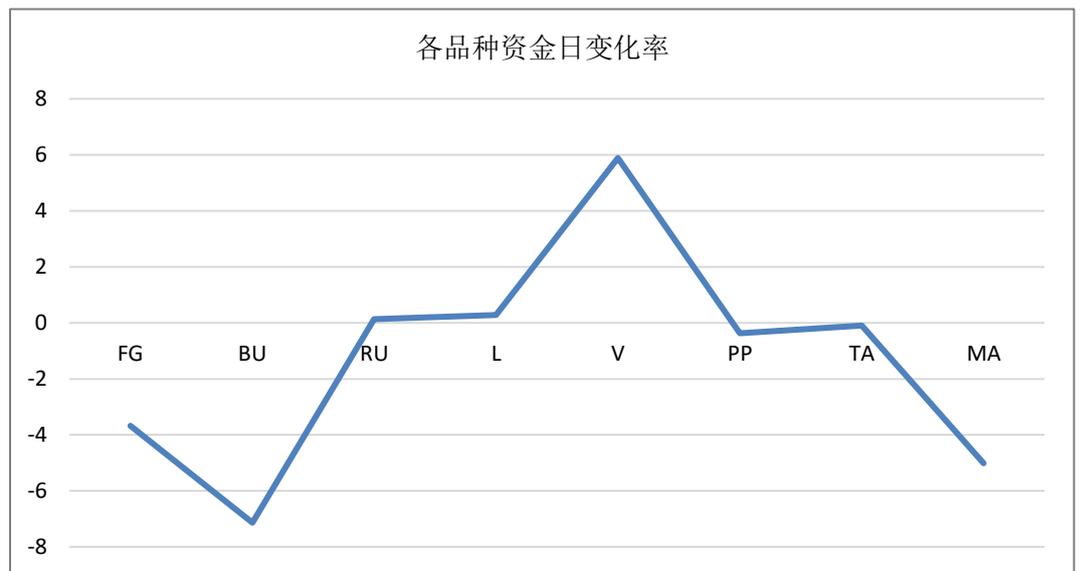
2.3 商品资金流变化率

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 0 元/吨，溢价 20-30 元/吨成交，成交率 100%。</p> <p>点评：线性期货延续高开震荡，给予市场小幅支撑，商家部分随行试探高报。然下游备货积极性不高，多坚持刚需，成交走量一般。</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。操作上，目前仍以震荡反弹对待，震荡为主，反弹为辅，待价格回调后在小周期介入多单，LL1905 关注下方 8600 附近支撑情况。</p>
PP	<p>最新石化库存 53 万吨。截止 1 月 16 日，本周国内社会库存较上周减少 12.01%，其中华北地区环比增加 9.37%，华东地区环比减少 13.86%，华南地区环比减少 19.67%，其它地区环比减少 4.33%。</p> <p>点评：贸易商积极让利以促成交易，下游工厂开始备货，成交量明显增多，社会库存明显下降。下周石化正常开单，但物流压力明显，下游备货基本停止，预计社会库存将上涨。</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。操作上，目前仍以震荡反弹对待，震荡为主，反弹为辅，待价格回调后在小周期介入多单，PP1905 关注下方 8650 附近支撑情况。</p>

<p style="text-align: center;">橡胶</p>	<p>今日，泰国农业与合作社部部长格里萨达向《经济基础报》透露，将召开会议对“一村一公里”项目中橡胶水泥路有更详细的说明，具体包括道路规划和建设方法。该项目预计于今年2月份开工，通过省级政府的行政机关审批后将使用省级政府财政预算，预计地方国库资金库款金额不少于400亿泰铢。</p> <p>点评：橡胶公路使用的是胶乳，开工在2月以后，需要注意停割期后新鲜胶乳如果短期出现短缺可能会使得市场价格有较大变动。</p>	<p>今日橡胶再次冲高回落，尾盘减仓回调明显，总持仓量无明显变化，1905合约收于11575，成交量大幅收缩，2001合约上市，升水较窄相对抗跌，短期可以关注反套的机会。</p> <p>今日无影响市场的重大消息。近几日主产国发布了较多的提价战略与政策预期，但是市场对此反应较为平淡。泰国方面，原材料价格延续下滑的趋势，今日胶水价格回到了39泰铢/千克，灾后产量开始释放，原材料可能再度转为下行的情况。主产国周末会议后如政策措施未能超过预期，胶价再度回落的可能性较高。操作上，近两日行情仍在11500-11700区间震荡，建议观望为主，市场对于未明朗的政策预期也较为谨慎，等待下周高位的短空机会。</p>
<p style="text-align: center;">PVC</p>	<p>上游：今日国内液碱市场整体运行情况仍旧平淡，下游接货积极性不温不火，市场人士心态一般。东部山东地区液碱市场价格暂时整理运行，市场成交气氛温和。</p> <p>市场：今日国内PVC市场小幅调整，期货上行，但现货市场气氛不佳，贸易商积极出货为主，局部松动，下游备货积极性不高，交投一般。</p>	<p>今日PVC1905合约走势偏强，收盘于6470(+75, +1.17%)，持仓量略有增加，现持27.97万手。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，目前价格仍在震荡区间内，短期不建议追涨，建议年后多单入场。</p>

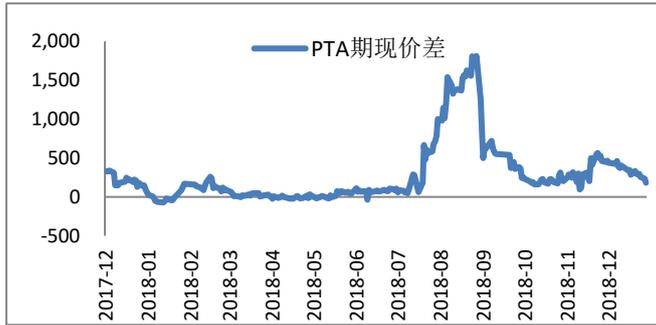
<p>玻璃</p>	<p>华东厂家库存周环比增加超8%，部分厂家出台大规模优惠。 点评：淡季效应明显，需求不济。</p>	<p>今天玻璃现货市场总体走势偏弱，生产企业出库继续环比减少，部分厂家成交相对灵活。从厂家整体信心看，挺价运行为主，不愿尽早调整价格，同时目前看虽然厂家库存环比有所上涨，但总体依旧在可控之内。贸易商和加工企业备货也不积极。期货方面，今日05合约再次下探趋势线，年前或仍有回调压力。</p>
<p>纸浆</p>	<p>近期上游木浆价格稳中有涨，受成本面支撑，山东中冶纸业银河有限公司及天和纸业纷纷公布涨价函，上调文化纸价格100-200元/吨。 点评：新一轮木浆外盘报价平稳，现货价格获支撑，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>甲醇</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81.81万吨，大幅增加7.49万吨，上涨10.08%。 点评：虽然节前备货以及运费预期价格上涨价格窄幅上涨，但港口库存大幅累积，处于较高水平。</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，目前库存处于高位，传统下游有停车预期，国际甲醇价格低位维持，上方仍有压力。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东内贸PTA现货报盘参考1905基差升水250元/吨自提；递盘参考1905升水190-200元/</p>	<p>今日注册仓单大幅注销3075张，午后盘中一度拉升，现货市场偏紧仍支撑当前价格。当前聚酯库存普遍回归偏低状态，因</p>

	<p>吨附近，商谈 6270-6330 元/吨，买盘以贸易商为主，零星工厂接单，加工费 680。</p> <p>点评：今日注册仓单大幅注销 3075 张，午后盘中一度拉升，现货市场偏紧仍支撑当前价格。</p>	<p>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。短期 PTA 窄幅震荡为主，后续关注油价波动以及下游聚酯检修状况。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情继续走软，现货报 5100 元/吨附近，还盘 5080 元/吨附近，2 月下货升水 40 元/吨附近，3 月下货升水 60 元/吨附近。外盘市场气氛清淡，重心有所减弱，报盘意向在 625-630 美金/吨，递盘在 615-620 美金/吨。</p> <p>点评：今日 MEG 行情走软下滑，重回区间震荡。</p>	<p>今日 MEG 行情走软下滑，交投气氛一般。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。短期乙二醇技术突破后没有有效站稳上沿压力，重回区间震荡，在绝对价格处于低位的情况下，下方支撑较强，不宜过分看空。</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



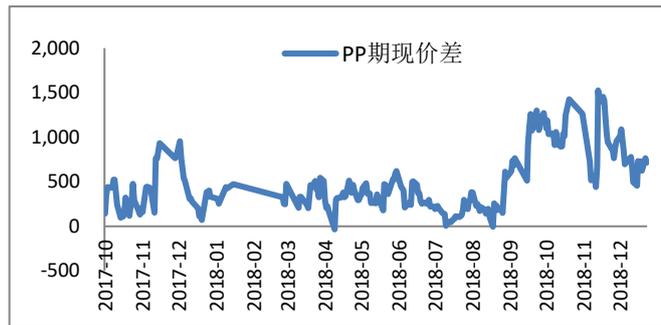
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

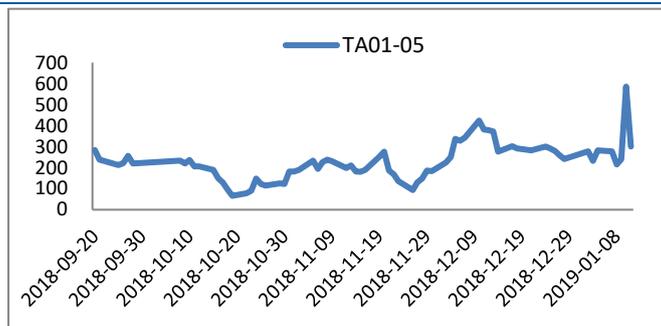
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

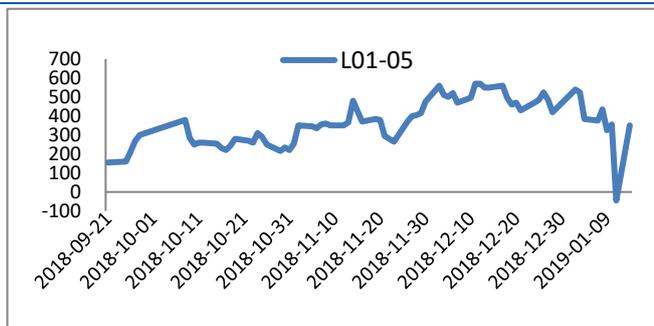
4.2 跨期套利

图 5 TA01 合约和 05 合约价差



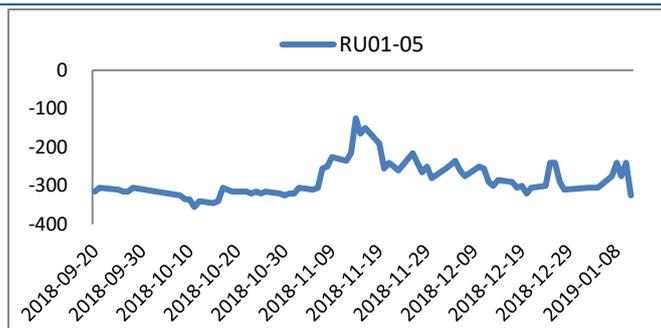
资料来源: wind 南华研究

图 6 L01 合约和 05 合约价差



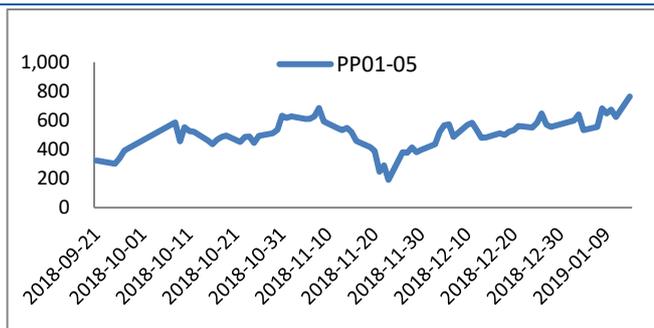
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

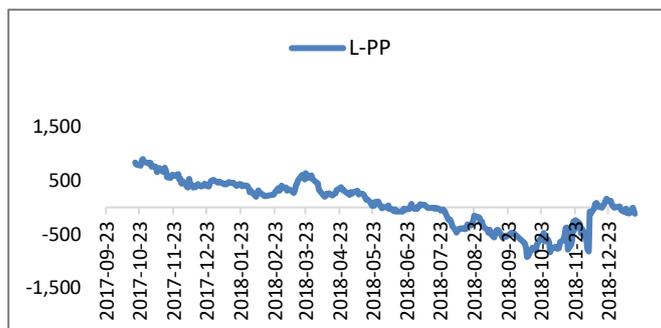
图 8 PP01 合约和 05 合约价差



资料来源: wind 南华研究

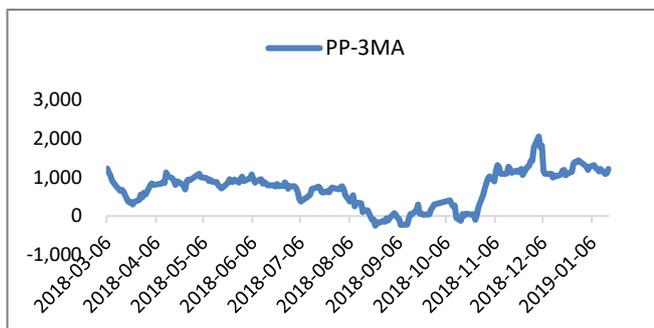
4.3 跨品种套利

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