



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

央行随即暂停了公开市场逆回购操作。周三，央行未开展逆回购操作，实现零投放零回笼。市场人士指出，目前流动性处于合理充裕状态，但未来一周多时间内，在政府债券发行缴款、金融监管考核与财政投放等因素的综合影响下，资金面存在一定的不确定性。

早间央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，3月20日不开展逆回购操作。今日无央行逆回购到期，央行实现零投放零回笼。央行短暂重启的逆回购操作就此告一段落。

据 Wind 数据显示，从3月15日央行重启逆回购操作到3月20日再度停做，央行总共只开展了1300亿元逆回购操作，远不及期间3270亿元MLF到期回笼量。从月初开始算起，整个3月中上旬央行也仅开展1300亿元逆回购，期间有2600亿元逆回购到期，还有两笔共4315亿元MLF到期。央行累计实现净回笼5615亿元。

分析人士指出，从央行公告传递的信息来看，目前银行体系流动性总量仍属合理充裕水平；虽然近期税期、政府债发行缴款等因素导致流动性总量有所下降，但流动性总量也只是从较为充裕回落至合理充裕水平。

往后看，市场人士认为，月底前流动性供求仍存在一定的不确定性。政府债券发行缴款的影响有持续性，而季末监管考核可能造成的影响有待观察。不过，3月是传统财政支出大月，月末财政库款大额投放可期；资金面虽可能出现一定的波动，但应不至于出现持续的紧张局面。

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	1282	0.35	-0.35	-4.97	
	玻璃	沙河安全	1355	0.00	0.00	-5.77	
	原油	Brent 原油期货价	68.5	1.32	1.41	3.09	
		WTI 原油期货价	59.83	1.36	2.69	6.67	
	塑料	塑料指数	8335	0.46	-2.56	-3.99	
		齐鲁石化 7042	8700	0.00	-1.14	-1.14	
	PTA	PTA 指数	6168	-0.03	-3.12	-3.48	
		CCFEI 价格指数	6370	0.00	-3.41	-0.78	
	橡胶	橡胶指数	12155	-0.10	-0.49	-3.52	
		云南国营全乳胶（上海）	11350	0.44	-0.44	-2.58	
	PP	PP 指数	8481	0.78	-2.25	-3.39	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	-1.64	0.56	
	甲醇	甲醇指数	2510	0.04	-3.27	0.60	
		华东地区	2555.00	0.39	-2.29	4.18	
	PVC	PVC 指数	6308	0.56	-2.69	-1.89	
		华东地区	6380	0.00	-1.62	-1.39	

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

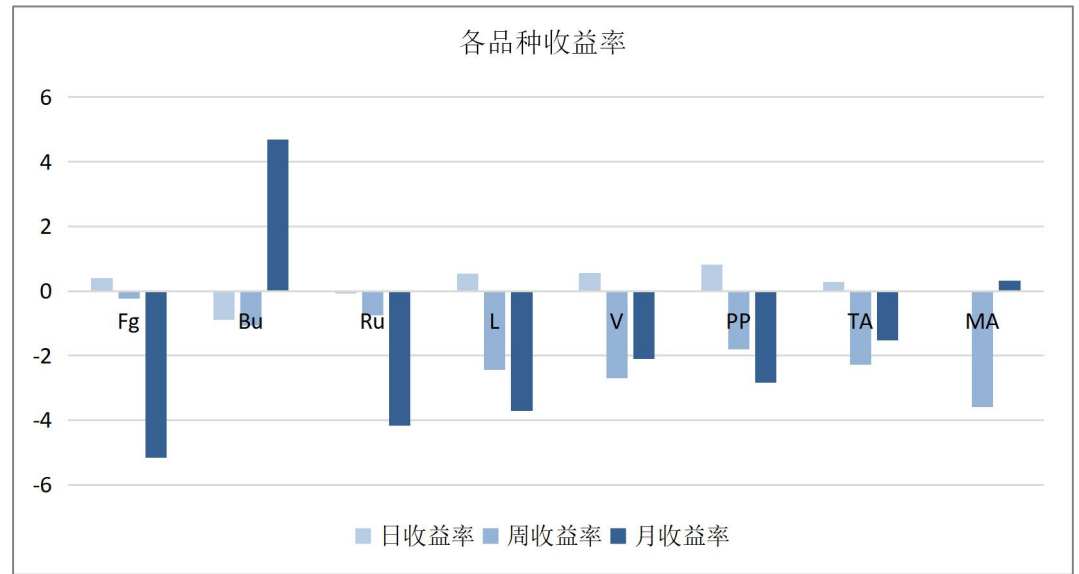
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

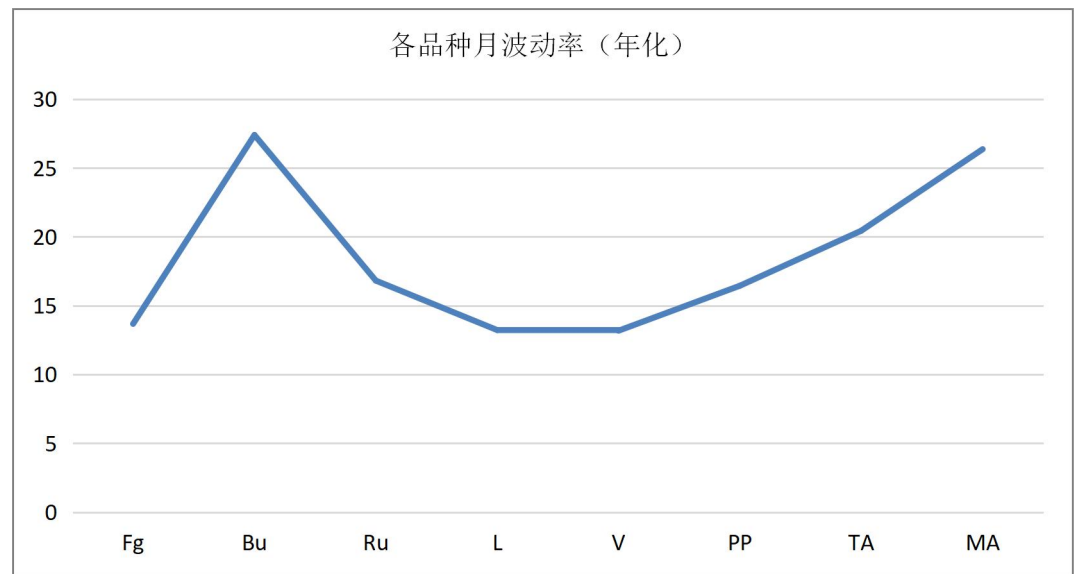
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

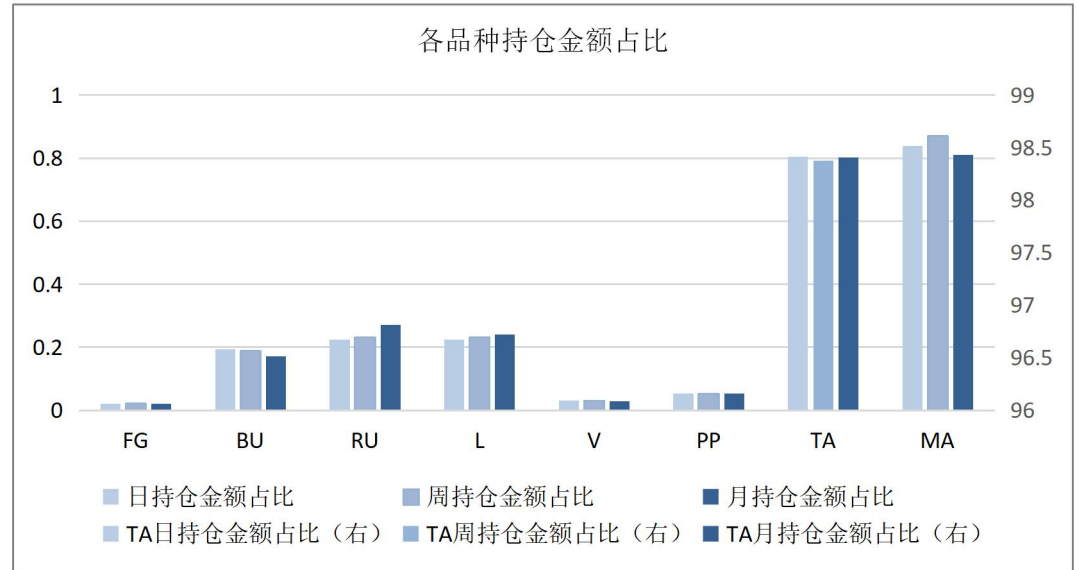
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

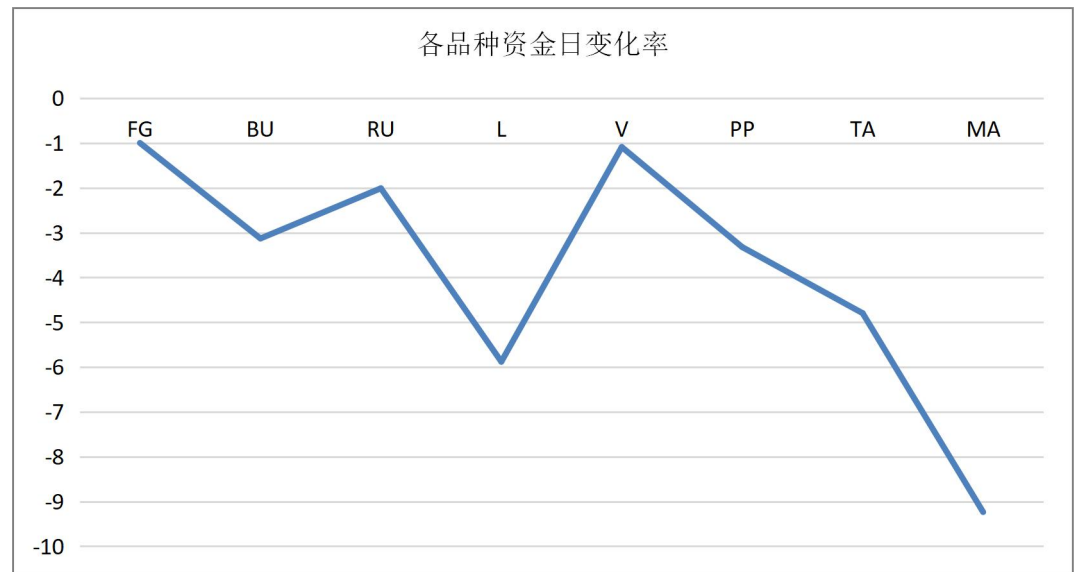
2.3 商品资金流变化率

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 87.1%, 以通达源库为例, 起拍价 8600, 较上日上涨 0 元/吨, 溢价 20-30 元/吨成交, 成交率 100%。</p> <p>点评: 部分石化继续下调价格, 市场失去成本支撑, 商家部分随行跟跌报盘。终端补仓积极性不高, 谨慎观望为主。</p>	<p>LL 供应端暂时集中到港高峰告一段落, 对于行情的打压力度减小, 不过后期库存消化情况仍旧关键。需求端, 地膜需求处于旺季, 厂家订单多有积累, 开工维持高位, 对于原料的需求旺盛, 给予原料市场一定支撑, 不过如若在漫长的备货期中只是维持刚需采购, 没有集中补库行为出现, 对价格刺激也较为有限。目前库存去化仍旧偏慢, 虽有旺季支撑, 但偏弱供需格局下, 反弹高度受限。操作上, 反弹第一目标位 8450/8500 已经达到, 观察再次下探力度, 8350/8400 附近支撑不破, 则将二次冲高, 目标位 8550。</p>
PP	<p>最新石化库存 95 万吨。截止 3 月 20 日, 本周国内社会库存较上周减少 4.96%, 其中华北地区增加 9.44%, 华东地区减少 9.90%, 华南地区减少 8.16%, 其它地区减少 4.92%。</p> <p>点评: 受两会影响的下游工厂陆续开工, 刚需拿货, 再加上增值税下调影响, 下游集中补仓, 社会库存小幅下降。</p>	<p>PP 供应端变化不大, 供应压力虽没有预期中大, 但也始终存在。需求端, 伴随订单累积, 工厂开工积极性尚可, 开工率维持平稳, 刚需采购为主, 并无亮点, 供需整体看仍不算强, 但在 5 月新增产能释放之前, 市场也无大幅下杀动能。目前产业链上中下游货源流通环节仍不顺畅, 上游石化降库节奏趋缓, 中游贸易商库存无法有效向下游转移, 短期价格上方压制明显, 不过随着下游开工恢复, 以及成本端原油支撑, 石化控价能力强劲, 下方深跌空间也相对有限, 更多应是抵抗式下跌。操作上, 反弹第一目标位 8600 附近已经达到, 观察再次下探力度, 8500/8550 附近支撑不破, 则将二次冲高, 目标位 8650/8700。</p>

<p>橡胶</p>	<p>2019年2月,泰国出口天然橡胶29.25万吨,同比下降6%,环比下滑0.4%。2月,泰国天然橡胶出口中国11.6万吨,同比下降16.2%,环比增长38.1%。其中标胶同比下降9.1%,环比增长19%。烟片胶同比增长17.3%,环比暴增114.8%。乳胶同比降16.9%,环比大增77.3%。</p> <p>点评:春节假期与下游疲软的备货意愿下二月份中国进口需求偏弱,一定程度上影响了泰国出口,前两月总体仍保持增长。</p>	<p>日间沪胶仍处于区间震荡,整体仍在11800-12000区间内,成交量仍较低,延续移仓远月的态势,1905合约收于11940,09合约收于12215,今日日胶节假日休市。</p> <p>今日无影响市场的重大消息变化,美方不加息预期导致美元汇率波动较大,原油十分强势,宏观市场整体表现尚可,但沪胶目前上下区间均有压力。泰国方面,原材料价格持稳,烟片价格略涨已至54泰铢/千克,原材料供应偏紧仍较为坚挺。下游询价积极,现货买盘较强,仍有较好的支撑;昨日报道称下周中美双方将再次会面展开谈判,24日泰国大选也会带来一定政策变化,近期不确定性风险仍然存在。操作上,近两日仍以观望为主,日内围绕压力位高抛低吸轻仓操作。如原材料维持涨势,仍可关注中短期再次做多的机会。期权方面目前建议采取卖宽跨做空波动率的思路。</p>
<p>PVC</p>	<p>上游:今日国内液碱市场弱势运行,整体成交情况清淡。其中华北山东地区液碱市场价格较为稳定,整体出货情况一般。华东安徽地区液碱市场弱势下滑,当地氯碱企业出货压力增加,部分厂家液碱价格有所下调,下游拿货积极性不及预期。</p> <p>市场:今日国内PVC市场变化不大,期货略有上行,现货成交气氛有好转,各地价格稳定为主,部分贸易商反应出货尚可。</p>	<p>今日PVC1905震荡上行,收盘于6305(+25,+0.4%),持仓有所减少,现持31.44万手。电石价格继续上行,市场货源仍偏紧,pvc价格走弱核心问题是去库预期未能实际落实。华南库存压制仍然明显,爆仓情况仍存,由于前期的抢出口,下游制品库存偏高,短期仍以消化成品库存为主,近期现货市场回暖一是受降价刺激,二是前期制品库存已有所消耗,刚需体量增大。但是由于4月税改,上游目前囤货惜售,等到4月后,上游近期积累库存集中释放,还有一波下行的可能。建议中线1909合约6200以下回调买入。</p>
<p>玻璃</p>	<p>全国各地玻璃厂家价格连续下调。</p> <p>点评:短期内现货市场价格将继续呈现弱势。</p>	<p>周末以来玻璃现货市场总体走势偏弱,生产企业出库情况没有明显的增加,市场信心偏谨慎。虽然目前加工企业已经开工,订单情况一般。前期大部分加工企业已经备货,目前采购玻璃原片基本都是按需采购为主。同时南方地区提前的汛期和雨季也对玻璃消费需求有一定的影响。期货方面,玻璃已然破位,现货开始兑现预期,建议空单持有。</p>

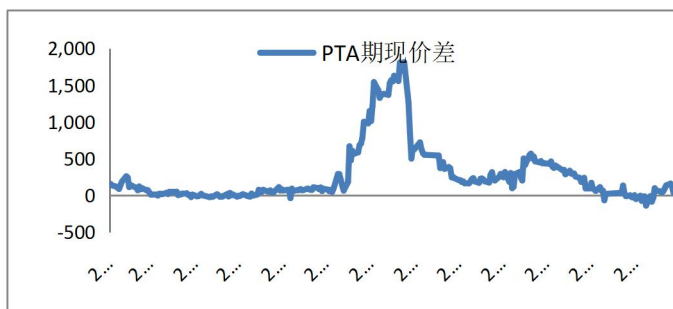
<p>纸浆</p>	<p>本周进口木浆现货市场淡稳运行，业者倾向于实单实谈，价格较为混乱。山东、江浙沪漂白针叶浆浆银星含税价 5550 元/吨，阔叶浆巴桉含税价 5600 元/吨，华南地区报盘高 50-100 元/吨。</p> <p>点评：下游纸厂出货平稳，需求暂无明显提升，原料采买随用随采，浆价承压偏弱整理。</p>	<p>库存方面，2月下旬，国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计 197 万余吨，较 1 月下旬增加 18%，较去年 2 月下旬增加 60%。目前港口库存压力较大，下游出货情况一般，现货价格继续下行，带动期货盘面走弱。市场开始关注纸浆合约的第一次交割，期价下跌后短期基差有回归需求，但从长期来看，期价将呈现较弱走势。</p>
<p>甲醇</p>	<p>内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计 45.21 万吨，增加 4.56 万吨。华东、华南港口合计 105.53 万吨，增加 0.9 万吨，增幅 0.86%，其中华东总计 84.46 万吨，增加 3.11 万吨，华南总计 21.07 万吨，减少 2.21 万吨。国内甲醇制烯烃装置平均开工率在 84.16%，上涨 0.25 个百分点。本周期内，因部分装置负荷略有提升，带动国内 CT0/MT0 装置开工率窄幅上涨。</p> <p>点评：下游接货意愿较弱，近日价格松动，厂库港口库存累积市场承压。</p>	<p>部分国内外装置有春季检修预期，库存继续累积，而 4 月 1 日开始增值税税率下调，久泰 MTO 装置今日开车，近日部分地区推进甲醇汽车项目，市场盘整，操作上建议日内交易为主。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 160 附近，递盘基差参考 1905 升水 130 元/吨，日内 PTA 内贸交投尚可，现货成交 1 万吨附近，买盘以贸易商及工厂为主，加工费 850。</p> <p>点评：反弹窗口开启，关注上方半年线压制。</p>	<p>昨日 PTA 收长下影，今日震荡上涨，短期反弹窗口开启。近期市场预期成本端 PX 面临较大下行压力，对 PTA 价格形成明显压制，后续关注恒力 PX 新装置动态。短期 PTA 在 6300 一线整固后，考虑到供应面将进一步收缩，将维持反弹，在缺乏进一步利好消息刺激下，反弹空间暂时不大，上方压力 6400 附近，可逢低做多。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情窄幅震荡，现货报盘 5170 附近，递盘在 5150 附近，4 月下报 5120,5 月下报 5150 附近。外盘变化不大，近月船货报盘</p>	<p>今日 MEG 行情仍呈窄幅偏暖震荡态势。现货市场近期买盘表现尚可，近月买气较强。本周港口高库存继续延续，后续到货依然集中，虽下游聚酯开工负荷较高，但聚酯产销</p>

	<p>645，递盘 640，4 月下船货报盘 648-650 左右。</p> <p>点评：今日 MEG 行情仍呈窄幅偏暖震荡态势。</p>	<p>不能放量，短时间内供需宽松格局较难改变。本周乙二醇预计维持低位震荡，后续关注煤制装置检修动态，逢跌可轻仓做多。</p>
--	--	--

4. 套利跟踪

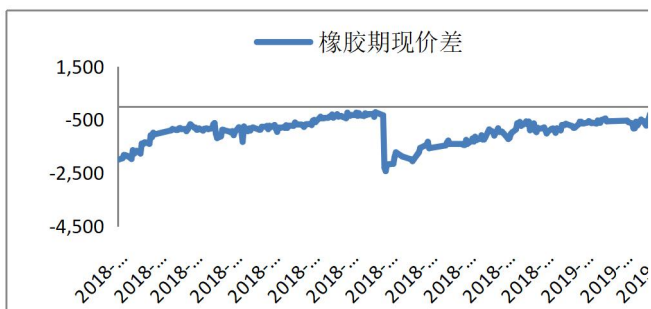
4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



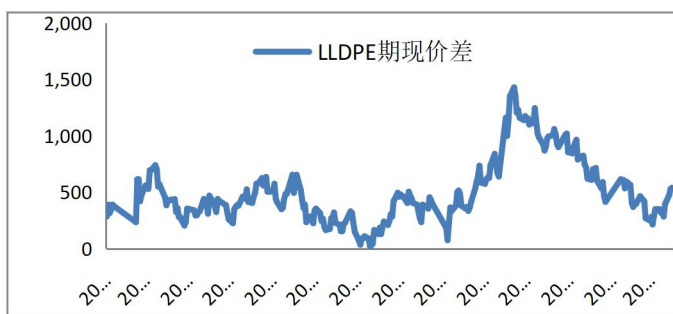
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



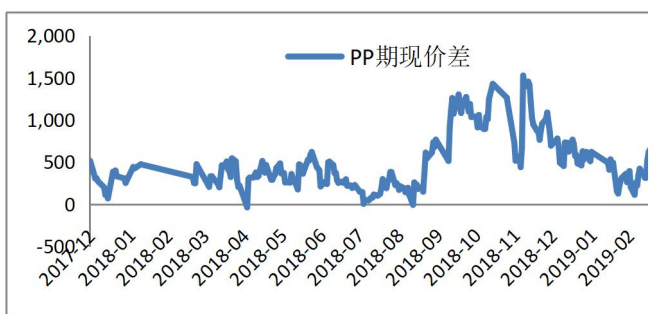
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

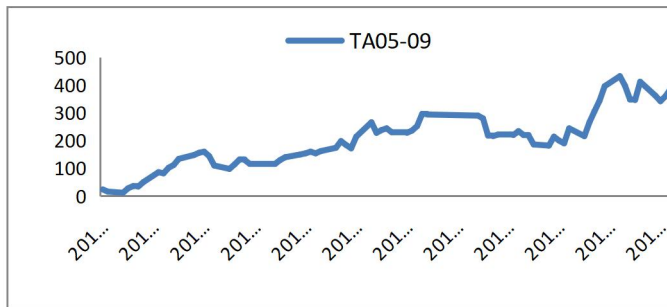
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

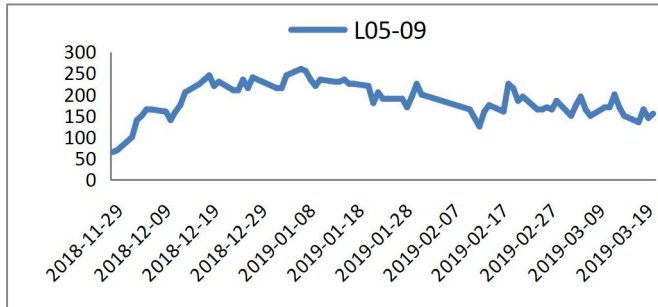
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



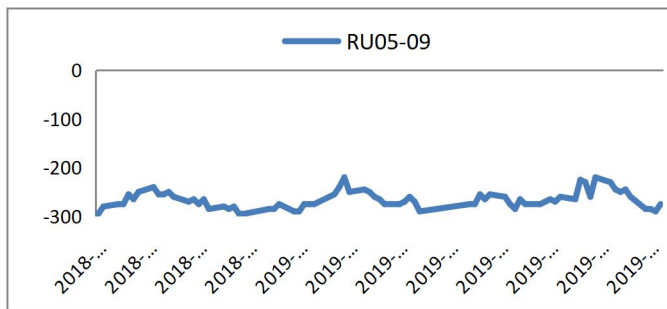
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



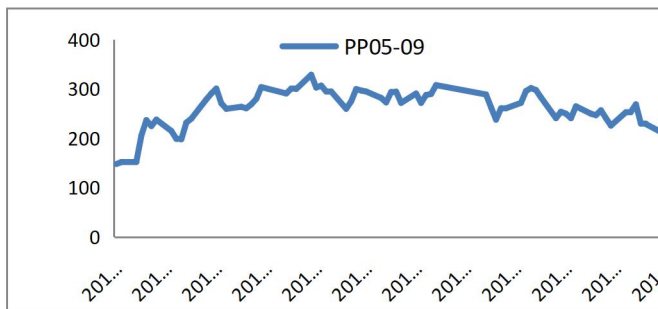
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

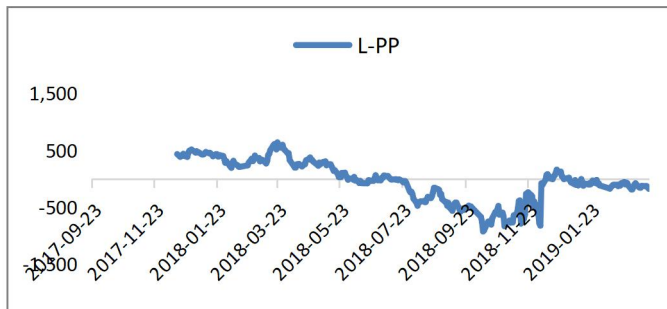
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

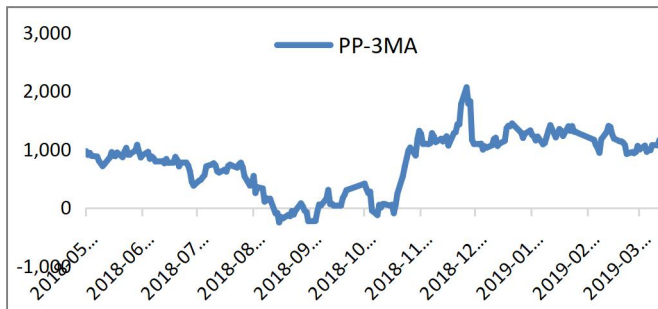
4.3 跨品种套利

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

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