



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭

[ym@nawaa.com](mailto:ym@nawaa.com)

0571-89727505

投资咨询证: Z0012648

助理分析师:

盛文宇

[shengwenyu@nawaa.com](mailto:shengwenyu@nawaa.com)

0571-87839265

章正泽

[zhangzhengze@nawaa.com](mailto:zhangzhengze@nawaa.com)

0571-87839255

王清清

[wangqingqing@nawaa.com](mailto:wangqingqing@nawaa.com)

0571-87839284

姚一轩

[yaoyixuan@nawaa.com](mailto:yaoyixuan@nawaa.com)

0571-87839265

戴高策

[daigaoce@nawaa.com](mailto:daigaoce@nawaa.com)

0571-87839265

戴一帆

[daiyifan@nawaa.com](mailto: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

央行公告，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，3月26日开展逆回购操作。今日有500亿元逆回购到期，公开市场净回笼500亿元，为连续两日净回笼，累计净回笼1100亿元。

资金面方面，shibor多数下行，隔夜shibor报2.495%，下跌4个基点；7天shibor报2.704%，上行3.6个基点；3个月shibor报2.828%，下跌0.8个基点。DR001最新加权平均利率报2.4904%，DR007最新加权平均利率报2.8001%，较前一日上行约8bp。

一级市场方面继续向好，国开行增发三期金融债需求不俗，增发1、5、10年期金融债中标利率分别为2.4436%、3.3559%、3.5464%，投标倍数分别为4.41、3.61、3.16，边际倍数分别为1.36、5.26、13.7。

3月26日，国债现券走势分化，国债继续强势，10年期活跃券收益率下行3-4bp，同期限政策性金融债收益率走高1-4bp。逆回购继续暂停，7天期资金价格略有抬升。

国债继续走强，分析认为，国债表现强势可能与4月中国债券纳入国际指数有关，对于未来需求的预期支撑配置买盘。彭博公司确认，人民币计价的中国国债和政策性银行债券将从4月起纳入彭博巴克莱全球综合指数，并将在20个月内分步完成。这是中国债券首次纳入全球主流债券指数。

## 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	1277	-0.38	0.93	-5.38	
		沙河安全	1355	0.00	0.00	-7.06	
	原 油	Brent 原油期货价	67.21	0.27	-0.49	0.13	
		WTI 原油期货价	58.82	-0.37	-0.46	2.72	
	塑 料	塑料指数	8314	-0.44	0.14	-3.29	
		齐鲁石化 7042	8700	0.00	0.00	-1.14	
	PT A	PTA 指数	6150	-0.26	-0.07	-4.01	
		CCFEI 价格指数	6455	0.00	0.39	0.00	
	橡 胶	橡胶指数	11747	0.09	-3.72	-6.92	
		云南国营全乳胶 (上海)	11050	-0.90	-3.49	-7.53	
	PP	PP 指数	8483	-0.53	0.72	-1.87	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	0.00	0.56	
	甲 醇	甲醇指数	2491	-0.55	0.90	-1.58	
		华东地区	2555.00	0.39	1.19	3.34	
	PV C	PVC 指数	6432	0.03	2.43	-0.75	
		华东地区	6450	0.39	1.10	-0.31	

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

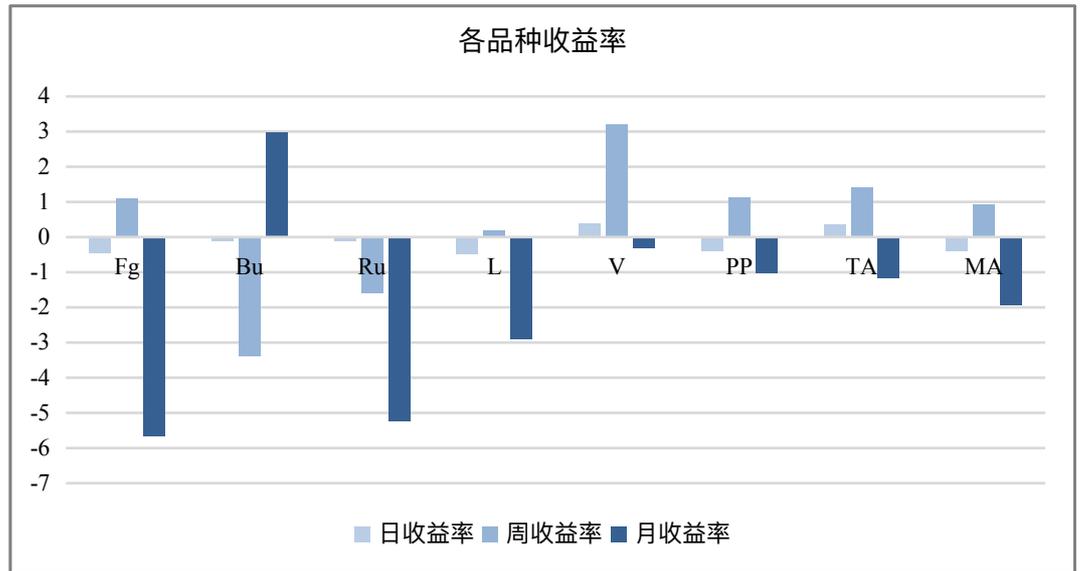
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

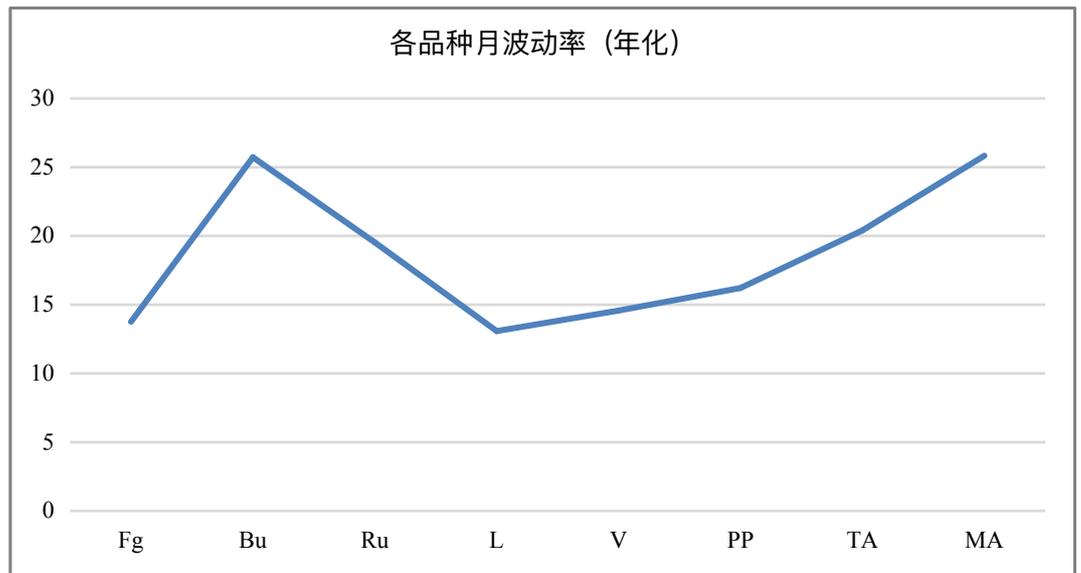
## 2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

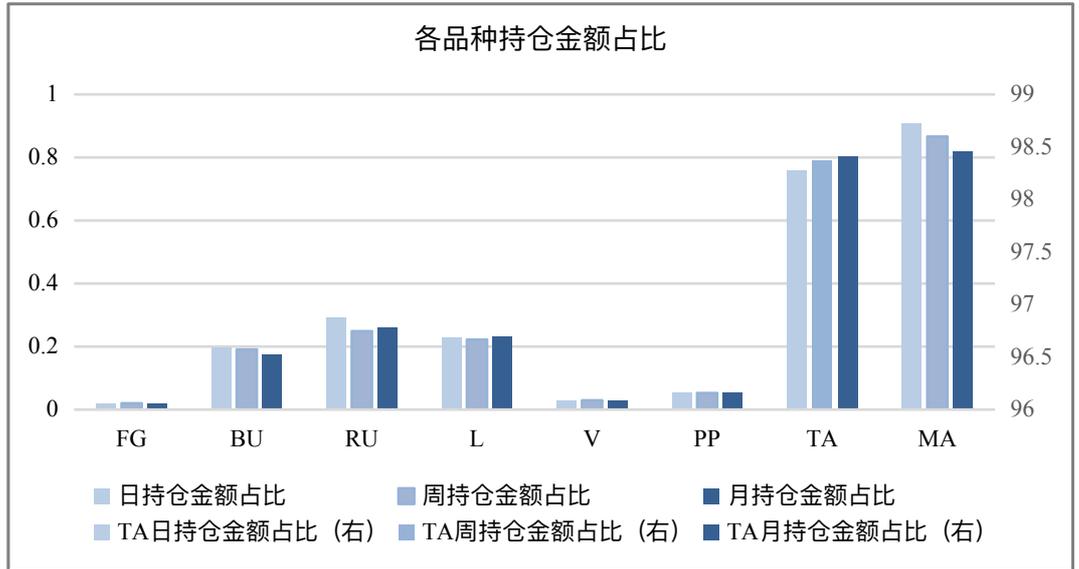
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

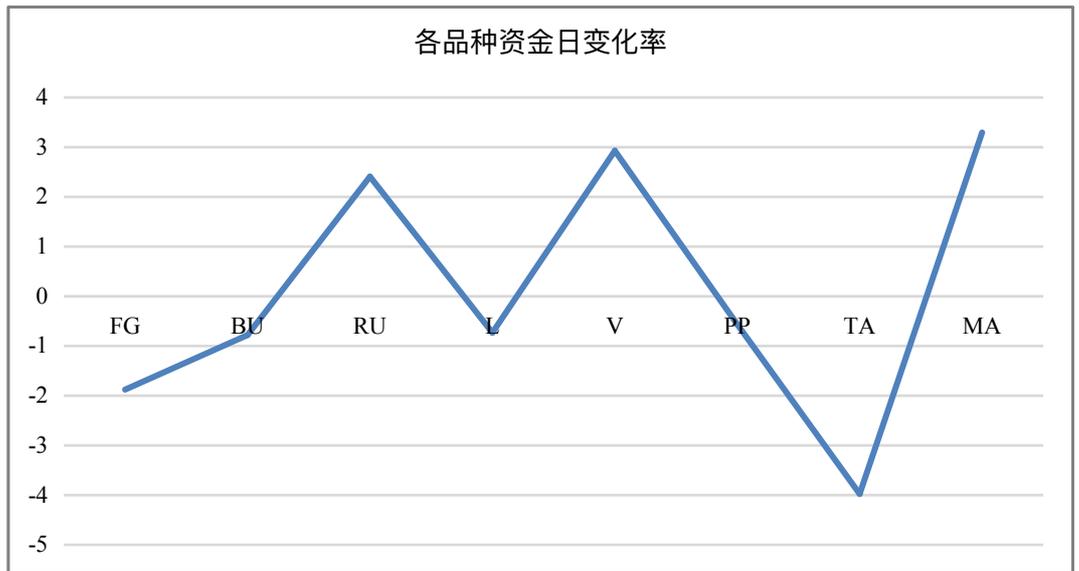
## 2.3 商品资金流变化率

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 89.4%,以通达源库为例,起拍价 8600,较上日上涨 0 元/吨,溢价 0 元/吨成交,成交率 100%。</p> <p>点评:线性期货高开震荡走软,市场交投气氛清淡,商家心态低迷,随行就市报盘。终端补仓意向不高,按需采购居多。</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加,本月底和下月初到港较为集中,供应维持高位。需求端,终端需求改观不大,地膜需求虽仍处旺季,但诸多下游工厂库存相对充足,再采购意愿有限,需求承压运行,随着时间推移,需求将逐步进入收尾阶段,供需整体仍旧偏弱,低价进口货源充斥市场。操作上,L05 短期 8350/8400—8500 区间震荡。</p>
PP	<p>最新石化库存 92 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,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,受降税影响,下游需求在 3 月前置,成交有所好转,短期供需有阶段性改善可能。目前上游库存去化速度一般,但市场前期套保盘库存释放,由于价格优势,下游接受度较高,增加市场货源流动性,考虑到仍处需求季节旺季,上游成本支撑明显,且市场仍存修复基差需求,下方短期仍有支撑,不过就目前的供需格局及库存水平来看,反弹高度不宜期望过高。操作上,PP05 合约短期 8550—8650 区间震荡。</p>

<p>橡胶</p>	<p>据证券时报报道,3月26日,工信部网站发布消息称,根据相关要求,拟撤销第十六批《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》中在12个月内无量产或进口量的72款车型,涉及38家车企。</p> <p>点评:乘用车市场本身对下游需求影响不大,但消费量减少可能会影响后期市场的整体信心。</p>	<p>日间沪胶窄幅震荡,未有明显变化,整数关口有所支撑,成交量较低,1905合约收于11510,09合约收于11795,今日K线十字星收盘,并未呈现趋势的转变。</p> <p>今日无影响市场的重大消息变化,美元仍较强势,原油在沙特方面影响下回升,但全球经济预期下滑使得近期宏观压力增加,天胶库存压力仍在增加,短期考验现货支撑。泰国方面,胶水价格仍在51.50泰铢/千克,停割期原材料供应偏紧仍较为坚挺。泰国大选结束,为泰党获得多数席位,但正式结果要5月初公布,需要关注政策面变化;近期去库存乏力,旺季需求一般,中美贸易协商也进入了谨慎的预期。种种不利因素发酵,沪胶延续弱势,但目前基差收窄,现货在11000附近相信有所支撑。操作上,建议等待底部筑实再次反弹的机会,短期观望为主。期权方面也需要等待趋势明朗,仍可上方卖出深度虚值看涨期权。</p>
<p>PVC</p>	<p>上游:今日华北、东北部分电石采购价实现新的100元/吨上涨,电石出厂价也有跟随上涨现象。电石货源偏紧,下游采购积极,价格陆续跟涨。</p> <p>市场:国内PVC市场稳中局部仍有上行,但市场报价略显混乱,部分贸易商停开本月票,下月票货价格略低,下游询盘及采购积极性一般,市场整体成交较为平淡。</p>	<p>今日PVC1909全日震荡,收盘于6435(+15,+0.23%),换月继续进行,现持29.10万手。电石全面上涨100元/吨,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,但随着库存消耗,需求会逐步释放。上游液碱利润不佳,挺价意愿较强,上周的V型反转也反应了部分贸易商有一致性看好预期。周五的拉升有受主席安全批示的心理因素影响使得空头部分离场,但是如果库存问题不解决,PVC短期难以走出上涨行情,本周预计仍以震荡格局,但是大方向上建议逢低建多为主。</p>

<p>纸浆</p>	<p>据 UTIPULP 数据显示, 2019 年 2 月份欧洲亚硫酸盐及硫酸盐针叶浆库存量 24.16 万吨, 环比上升 6.57%, 同比上升 13.14%; 欧洲亚硫酸盐针叶浆库存天数是 23 天, 较上月修正数据增加 2 天, 较去年同期增加 10 天; 硫酸盐针叶浆库存天数是 20 天, 较上月增加 1 天, 较去年同期增加 3 天。</p> <p>点评: 短期浆市供应量平稳, 需求偏弱整理, 浆市成交偏刚需。</p>	<p>目前全球以及国内港口库存压力均较大, 而下游出货情况一般, 需求改善并不明显, 各种因素共同作用带动期货盘面走弱。外盘和下游均宣布涨价, 但目前下游涨价落实情况一般, 原料大量采买意向不高, 短期浆市供大于需情况并无改变。浆价后期走市主要看下游需求在传统旺季能否改善, 若旺季不旺, 那么浆价将继续下行。</p>
<p>甲醇</p>	<p>内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计 44.70 万吨, 增加 4.67 万吨。华东、华南港口合计 100.39 万吨, 下滑 4.74 万吨。甲醇制烯烃装置 83.58%, 环比下跌 0.58 个百分点。本周期内多数装置运行稳定, 沿海个别装置负荷略有下降。</p> <p>点评: 生产装置陆续开始检修, 本周港口库存有所减少, 但仍然偏高。</p>	<p>港口库存有所下滑但仍处于高位, 加之伊朗装置重启, 存在一定压力, 20 日新投产 MTO 装置一定程度将利多甲醇, 关注增值税改革带来的影响以及国内外生产装置动态。操作上可以尝试 5-9 正套逢低短多。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 200-210 元/吨, 一口价报盘 6600 元/吨, 递盘基差参考 1905 升水 170-180 元/吨, 日内以贸易商买盘、供应商出货为主, 加工费 1200。逸盛大化 375 万吨装置已于昨天降负至 5 成, 预计检修一周; 另外 50% 停车, 预计检修一周左右。</p> <p>点评: 逸盛大化落实检修, 现货市场交投较为活跃, 但供应商出货弱化市场氛围。</p>	<p>逸盛大化落实检修, 现货市场交投较为活跃, 但供应商出货弱化市场氛围。近期恒力和桐昆装置检修即将落实, 供应面有收紧趋势。同时下游聚酯开工率缓慢上调, 对 PTA 的需求增加, 基本面保持良好状态。目前恒力 PX 装置出合格品后负荷逐步提升, 考虑到亚洲 PX 处于集中检修季, 利空落地后短期 PX 下行空间并不大。本周 PTA 预计维持反弹格局, 夜盘关注 6400 关口的争夺, 站稳后将拓展上行空间, 进一步压力 6550。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情疲软, 现货报 5070 元/吨附近, 递盘 5060 元/吨附近,</p>	<p>今日 MEG 行情呈疲软震荡态势。近期在交割买盘以及税改临近备货支撑下, 现货</p>

	<p>4 月下报 5050 元/吨，5 月下报 5070 元/吨附近。外盘重心略有走弱，船货报盘在 635 美元/吨或略偏上，商谈 635 美元/吨偏内；4 月下报 640 美元/吨附近，保税报盘 640 美元/吨上下。</p> <p>点评:今日 MEG 行情呈疲软震荡态势。</p>	<p>价格震荡持稳，从供需结构来看，本月乙二醇依然处于累库周期，主港高库存打击市场看多信心，上涨动力不足。预计本周乙二醇维持 5000-5200 区间震荡，下方 5000-5100 区域支撑较强，关注低吸机会。</p>
--	--	---

## 4. 套利跟踪

### 4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



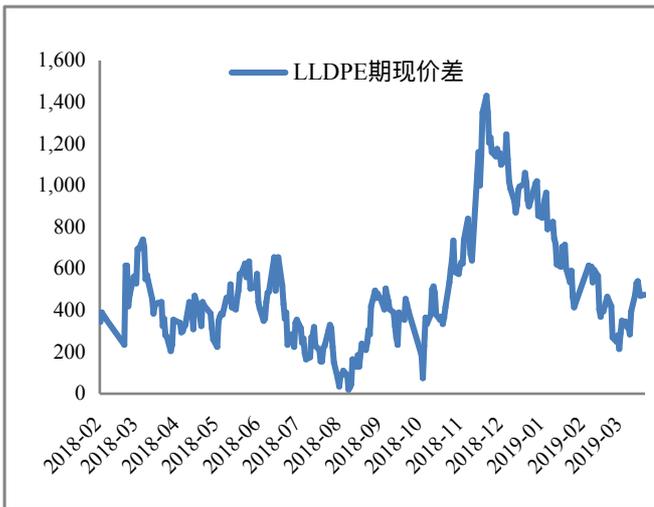
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



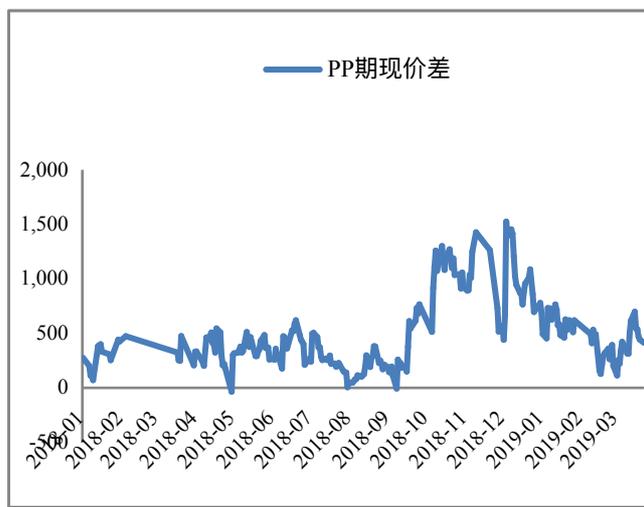
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

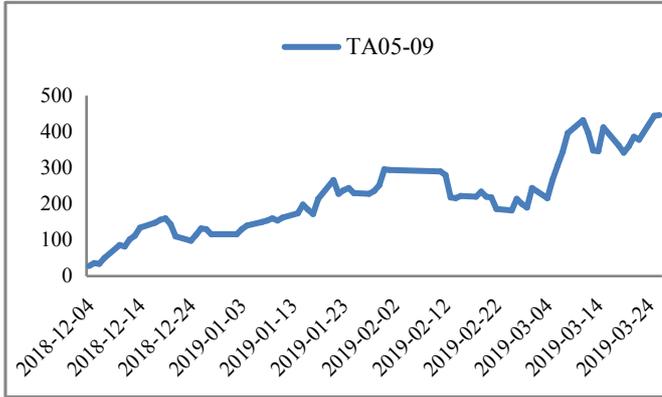
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

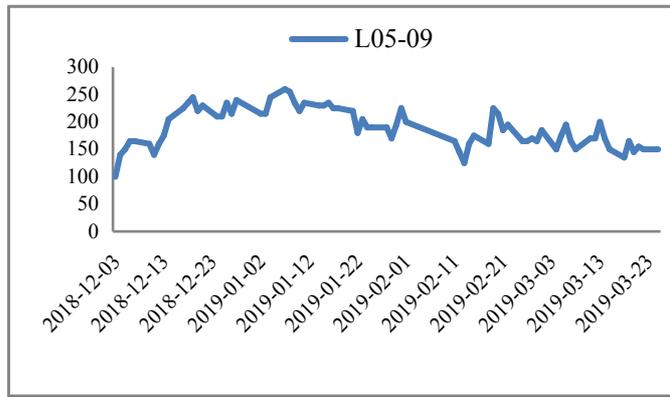
## 4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



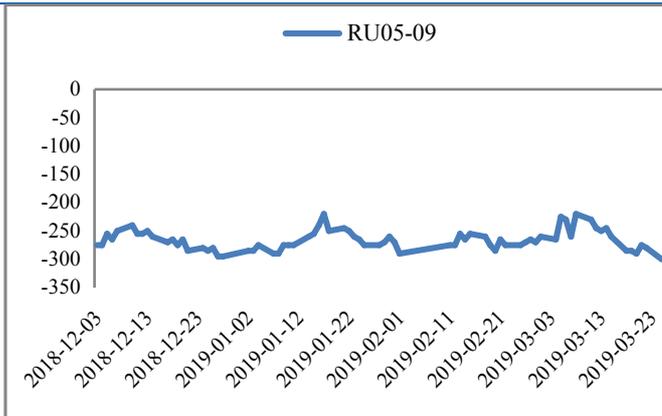
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



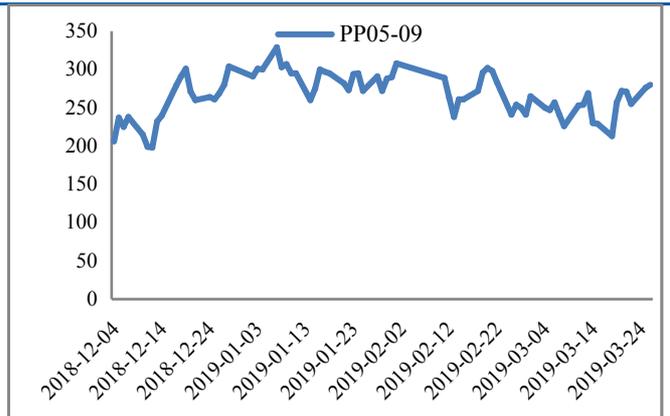
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

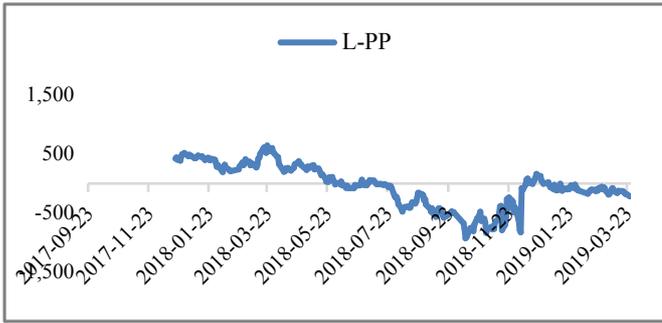
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

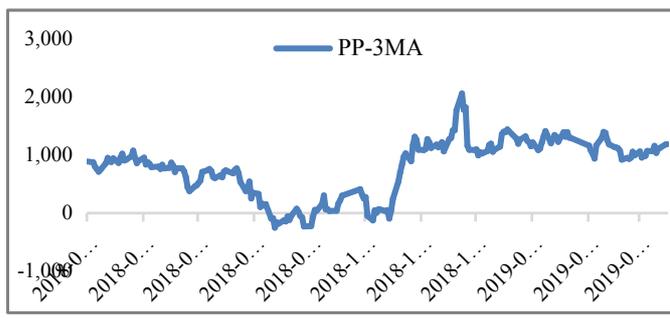
### 4.3 跨品种套利

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

## 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](http://www.nanhua.net)