



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	10
南华期货分支机构	11
免责声明	13

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25日不开展逆回购操作。今日有600亿元逆回购到期，当日实现净回笼600亿元。

本周公开市场将有1100亿元逆回购到期，其中3月25日、26日分别有600亿元、500亿元逆回购到期。

分析人士指出，在时点性、季节性因素作用下，2月下旬、3月中旬资金面出现短时收紧，引起了市场对政策取向的关注。从以往来看，进入二季度，流动性水平可能下降，波动则相应加大。流动性波动对债市的影响要远大于股市。

临近季末，资金面可能会出现一定幅度的波动，但是整体无忧。资金面宽松平稳对债市有一定支撑，但考虑到降息概率较低，流动性进一步宽松的概率较小，因此预期差仍会对债市有所施压。一级市场地方债需求火热，亦对债市乐观情绪产生压力。

房地产投资同比有所增长，从发改委公布的数据来看，2018年房地产拟建项目同比增长32.8%，受益于项目高速增长，以房地产项目落地周期3个月左右判断，房地产投资数据仍将保持较快的增长。未来在地产资金边际好转情况下，新开工有望进一步走高。因此总体来说，基本面在向好的方向发展，整体对债市施压。

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	-0.39	0.14	-4.86	
		沙河安全	1355	0.00	0.00	-7.06	
	原油	Brent 原油期货价	67.03	-1.22	-0.19	-0.06	
		WTI 原油期货价	59.04	-1.57	0.89	3.65	
	塑料	塑料指数	8351	-0.11	0.96	-3.57	
		齐鲁石化 7042	8700	0.00	-1.14	-1.14	
	PTA	PTA 指数	6166	-0.16	0.54	-3.73	
		CCFEI 价格指数	6490	0.00	0.54	1.25	
	橡胶	橡胶指数	11737	-3.00	-3.18	-7.32	
		云南国营全乳胶（上海）	11150	-0.89	-0.89	-5.51	
	PP	PP 指数	8528	0.22	1.69	-2.32	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	-1.64	0.56	
	甲醇	甲醇指数	2504	-0.35	1.01	-1.67	
		华东地区	2530.00	-0.78	-0.49	2.33	
	PVC	PVC 指数	6430	0.39	2.69	-0.28	
		华东地区	6425	0.71	0.31	-0.70	

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

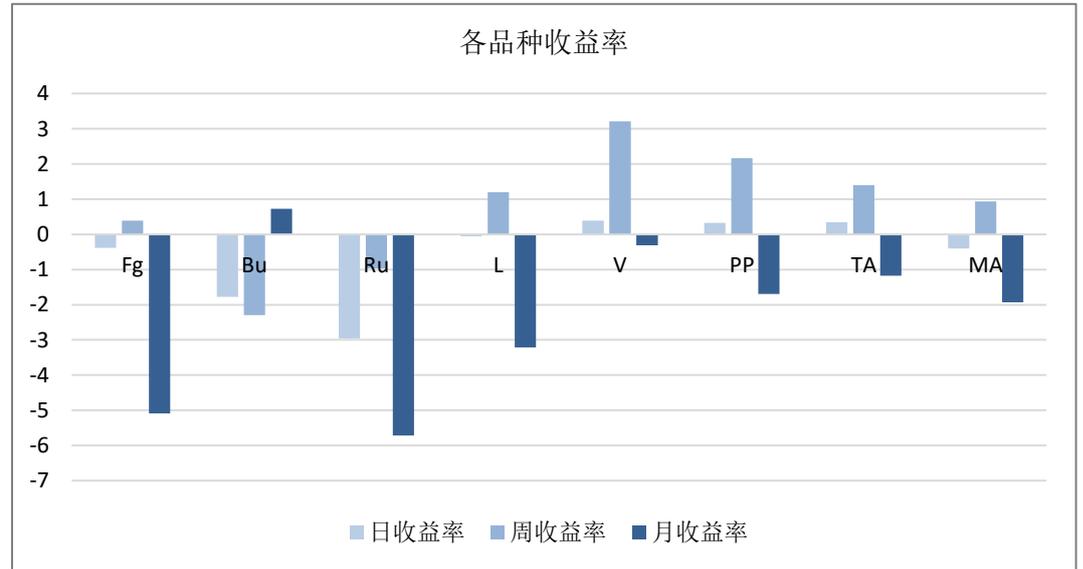
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

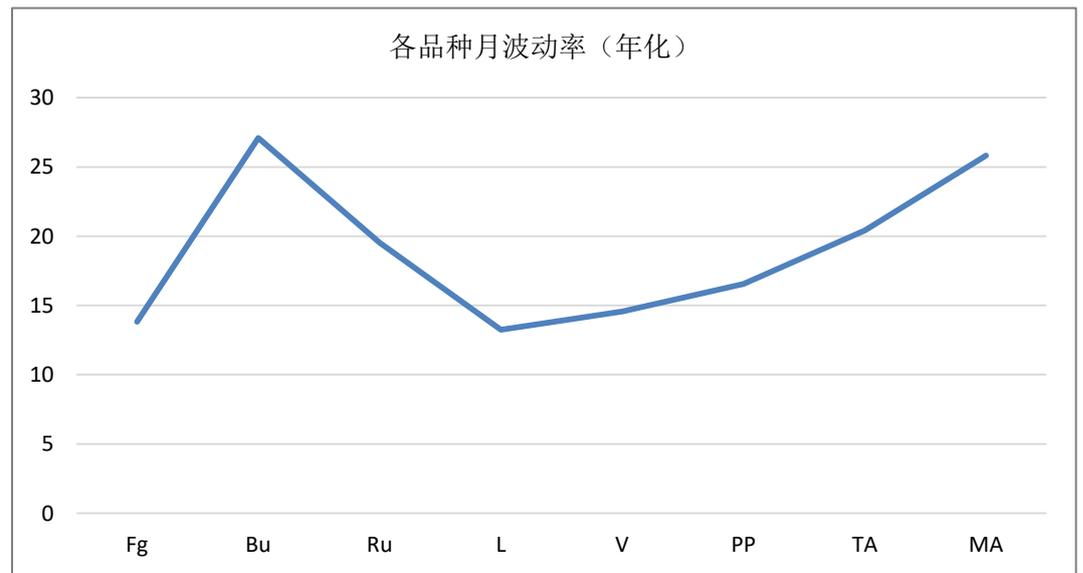
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

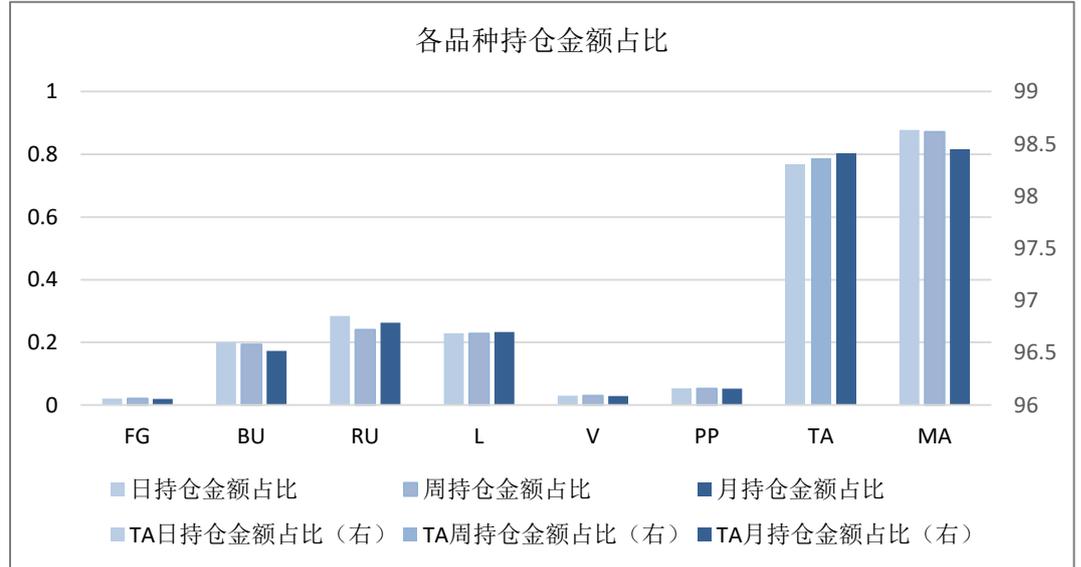
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

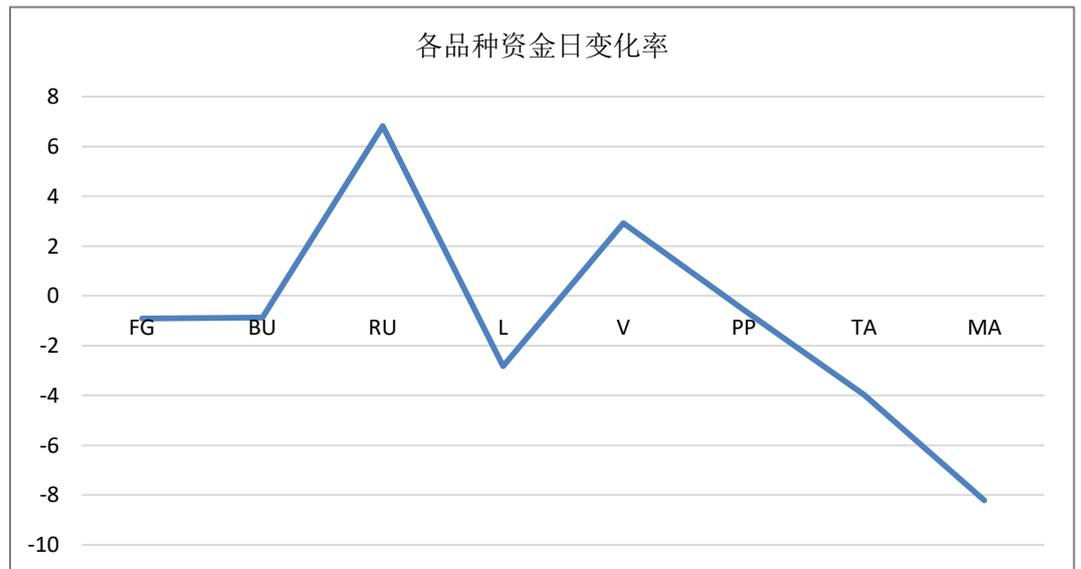
2.3 商品资金流变化率

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 68.3%, 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: 线性期货震荡走高, 提振部分业者心态, 报盘随之试探跟涨, 贸易商积极逢高出货, 降库为主, 但考虑到供需压力, 终端多数采购谨慎, 实盘成交一般。</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 合约关注 8500/8550 一线压制情况。</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, 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 合约关注 8650/8700 一线压制情况。</p>
橡胶	<p>泰国大选于 24 日顺利进行, 但大选结果公布有所推迟, 据目前 93%选票的非正式结果表明, 为泰党获得 130 个席位暂时领先。</p> <p>点评: 没有政党有足够的席位独立推举总理候选人, 各党协商成立联合政府的可能性较高, 后期需要持续关注政策变化。</p>	<p>日间沪胶延续大幅下行的趋势, 未有明显的技术支撑, 目前成交量 05 合约较高但持仓量来说 09 合约已经高于 05 合约, 1905 合约收于 11500, 09 合约收于 11800, 整数关口再度经受考验。</p> <p>今日无影响市场的重大消息变化, 美元强势, 打压现货价格, 原油与股票市场有明显回落, 宏观压力增加, 商品市场整体偏弱, 天胶自身基本面较弱的情况下下跌更为明显。泰国方面, 原材料价格依然小幅上涨, 胶水价格至 51.50 泰铢/千克, 原材料供应偏紧仍较为坚挺。下游开工率稳中有升, 但下游销售并未呈现旺季的态势, 市场信心不足近期因库存压力回升有明显回调; 中美双</p>

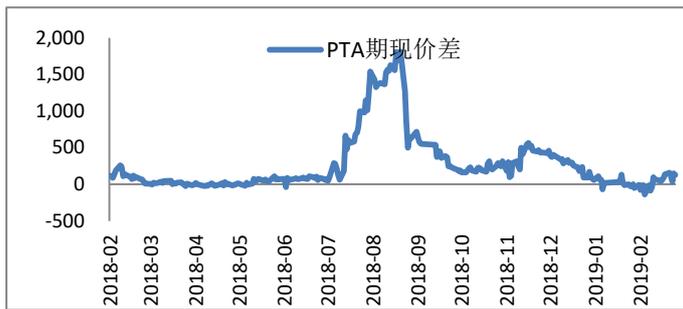
		<p>方将再次展开第八轮第九轮磋商，特朗普表示可能不减少关税的前提下达成协议给市场带来一定的忧虑。种种不利因素发酵，近期沪胶延续弱势，操作上，原材料一端支撑下追空也有一定的风险，建议等待底部筑实再次反弹的机会，短期观望为主。期权方面目前建议采取卖宽跨或卖出上方虚值看涨期权的思路。</p>
PVC	<p>上游：今日国内液碱市场弱势下滑，整体出货情清淡。华北山东、河北，华东江苏、浙江，华南广东地区均出现不同程度的下调，下游用户和贸易商接货积极性不佳，出货压力明显。山东地区某大型氧化铝企业液碱采购价格下调 30 至 730 元/吨。</p> <p>市场：国内 PVC 市场气氛较好，期货仍有上涨，企业库存不大，山东企业出厂价上调较大。市场气氛尚可，库存依然较高，但价格有所上涨。普通 5 型电石料，华东地区主流 6380-6480 元/吨，华南地区 6430-6470 元/吨；山东主流 6400-6500 元/吨送到，河北市场主流 6320-6420 元/吨送到。</p>	<p>今日 PVC1905 震荡上行，收盘于 6430 (+45, +0.75%)，持仓有所减少，现持 26.89 万手。电石暂稳，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，本周的 V 型反转也反应了部分贸易商有一致性看好预期。本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>
纸浆	<p>近期进口木浆现货市场供应量平稳，主要地区纸浆库存下降速度略显迟缓，上周针叶浆、阔叶浆价格继续窄幅下行 50-100 元/吨，且低价时有传闻。下游方面，纸厂积极落实涨价，纸品经销商采买积极性一般，短期纸品市场成交偏刚需。</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>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，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 合约关注 8650/8700 一线压制情况。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 160-200 元/吨，递盘基差参考 1905 升水 135-180 元/吨，日内 PTA 基差走强，买盘以贸易商为主，交投尚可，加工费 1050。汉邦石化 220 万吨 PTA 装置于昨日降负运行，目前装置负荷五成</p> <p>点评：汉邦石化装置昨日降负，PTA 检修力度逐步增加，短期维持反弹格局。</p>	<p>汉邦石化装置昨日降负，PTA 检修力度逐步增加，短期维持反弹格局。本周随着恒力和桐昆装置检修落实，PTA 将进入去库通道，且 4 月 PTA 计划检修产能为 565 万吨，去库速度或超市场预期，使得市场心态有所回暖。目前聚酯负荷及织造开工率保持较好状态，但终端订单仍然一般，短期维持反弹格局，操作上可继续逢低做多，夜盘关注 6400 附近压力。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情震荡，现货报 5085 元/吨附近，递盘 5080 元/吨附近，4 月下报 5060 元/吨，5 月下报 5100 元/吨附近。外盘重心基本维持，近期船货报盘在 640 美元/吨略偏内，递盘在 635 美元/吨上下；远月报盘在 640 美元/吨或略偏上，递盘 640 美元/吨偏内。</p> <p>点评：受到能化板块反弹影响，今日 MEG 探底回升。</p>	<p>受到能化板块反弹影响，今日 MEG 探底回升。从供需结构来看，本月乙二醇依然处于累库周期，下月随着煤制装置的检修，供应将有所收缩，但同时受到税改实施影响报关量预计增加，供需结构仍偏宽松。预计本周乙二醇维持 5050-5200 区间震荡，在绝对价格较低的情况下，关注前期低点附近的低吸机会，后续关注煤制装置的减停产动作。</p>

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



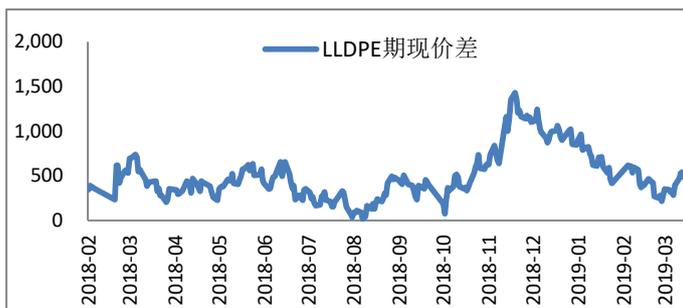
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



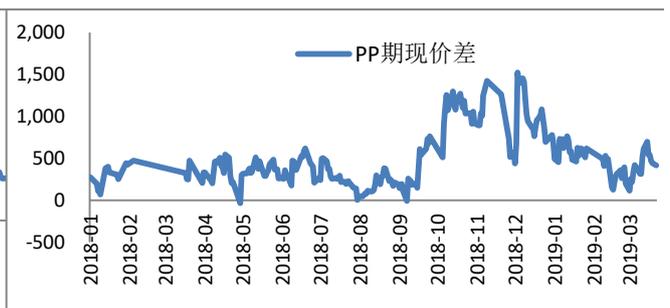
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

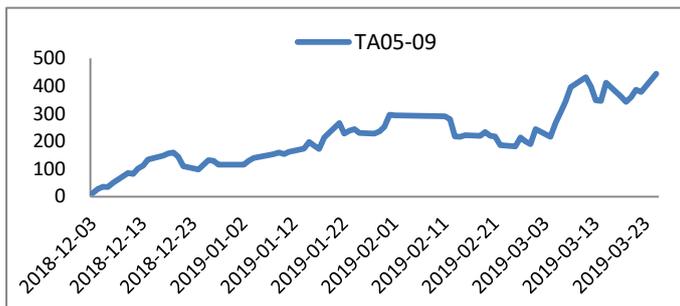
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

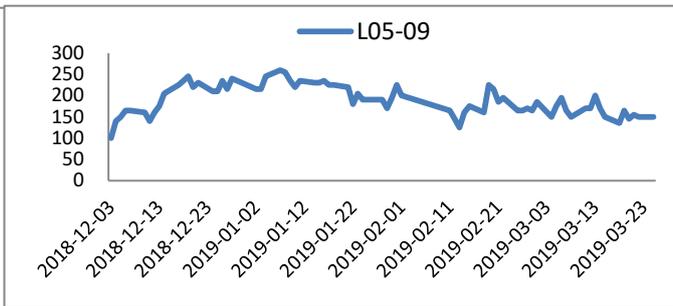
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



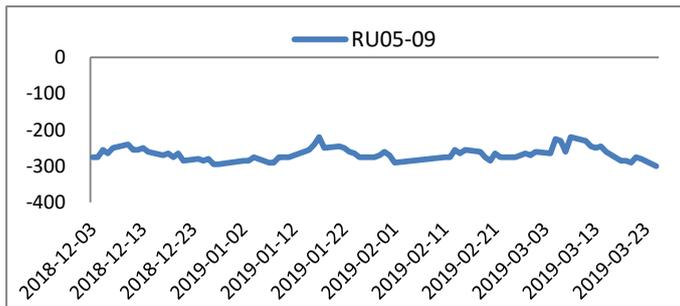
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



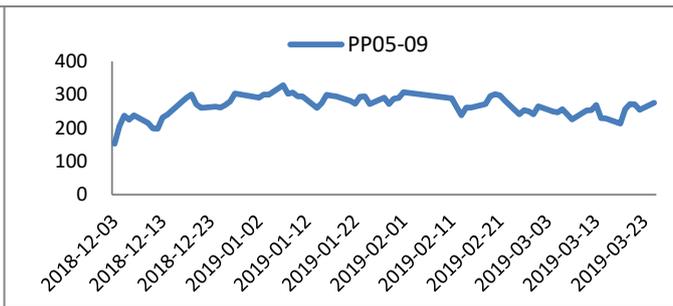
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

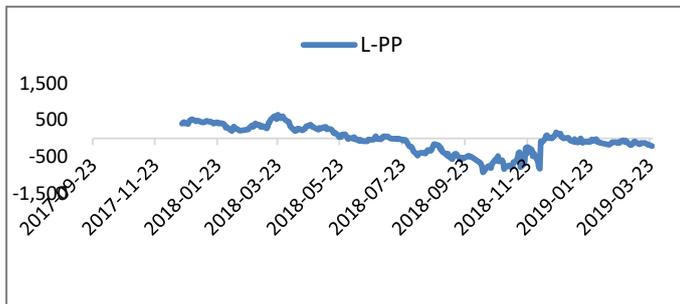
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

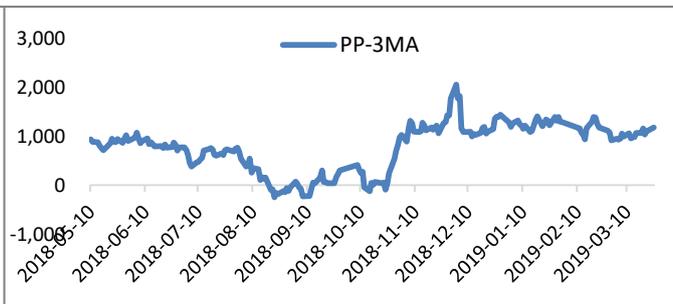
4.3 跨品种套利

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