



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 .....	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

为对冲税期高峰等因素的影响，央行 18 日以利率招标方式开展了 600 亿元逆回购操作，中标利率为 2.55%，无逆回购到期，银行体系流动性保持合理充裕。另有 3270 亿元的 1 年期 MLF 到期。自此，全天市场共净回笼资金 2670 亿元。

截至目前，今年 3 月份央行一共进行过两次公开市场操作。另外一次进行逆回购操作为 3 月 15 日，中标量为 200 亿元，期限 7 天，中标利率 2.55%。央行在 3 月 14 日、15 日表示，受税期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降但仍处于合理充裕水平，不开展逆回购操作。

值得一提的是，3 月 1 日，央行表示，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响，不开展逆回购操作。3 月 4 日-6 日，央行均表示，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，不开展逆回购操作。而 3 月 7 日-8 日、11 日-12 日，央行对银行体系流动性总量的表述变为“合理充裕水平”，不开展逆回购操作。

对此，业内专家表示，如果不是央行刻意控制流动性投放力度的话，近几日央行逆回购操作规模不大，可能说明 3 月份税期等因素对流动性的影响较为有限。周一公开市场业务交易公告称，银行体系流动性保持合理充裕，也从侧面证明了这一点。

## 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	0.96	-0.22	-5.53	
		沙河安全	1355	0.00	0.00	-5.77	
	原油	Brent 原油期货价	67.61	0.10	1.41	1.67	
		WTI 原油期货价	59.03	-0.10	3.80	5.30	
	塑料	塑料指数	8296	-0.07	-3.64	-4.02	
		齐鲁石化 7042	8800	0.00	0.00	0.00	
	PTA	PTA 指数	6170	0.25	-3.41	-3.78	
		CCFEI 价格指数	6430	0.00	-2.13	-0.31	
	橡胶	橡胶指数	12167	-0.28	-0.18	-2.65	
		云南国营全乳胶（上海）	11300	-1.31	-1.74	-2.16	
	PP	PP 指数	8415	-0.09	-4.03	-4.04	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	-1.64	0.56	
	甲醇	甲醇指数	2509	1.64	-4.48	0.93	
		华东地区	2535.00	0.40	-4.07	3.68	
	PVC	PVC 指数	6273	-0.10	-3.65	-2.37	
		华东地区	6380	0.00	-1.69	-1.54	

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

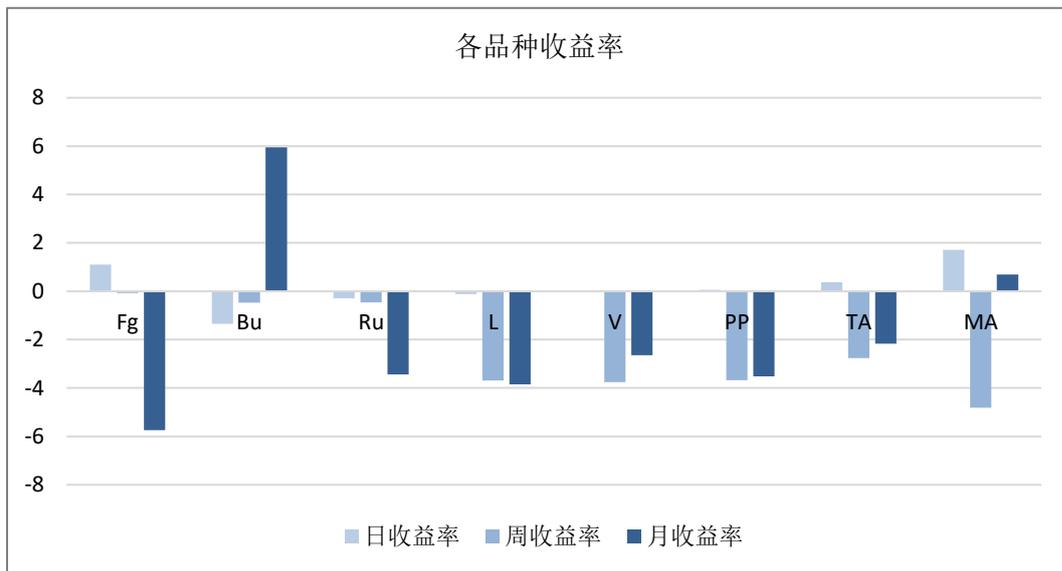
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

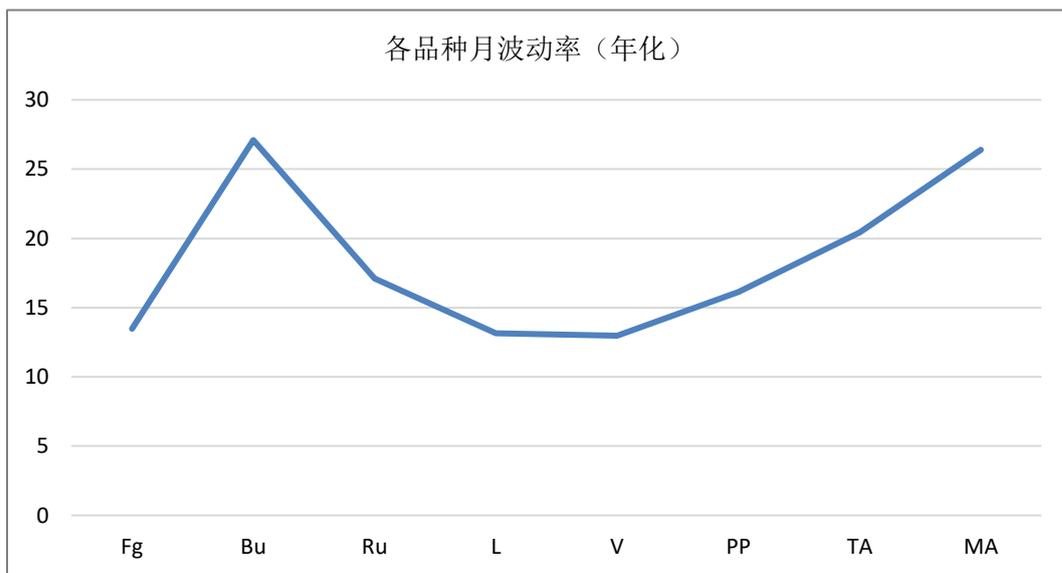
## 2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源：wind 南华研究

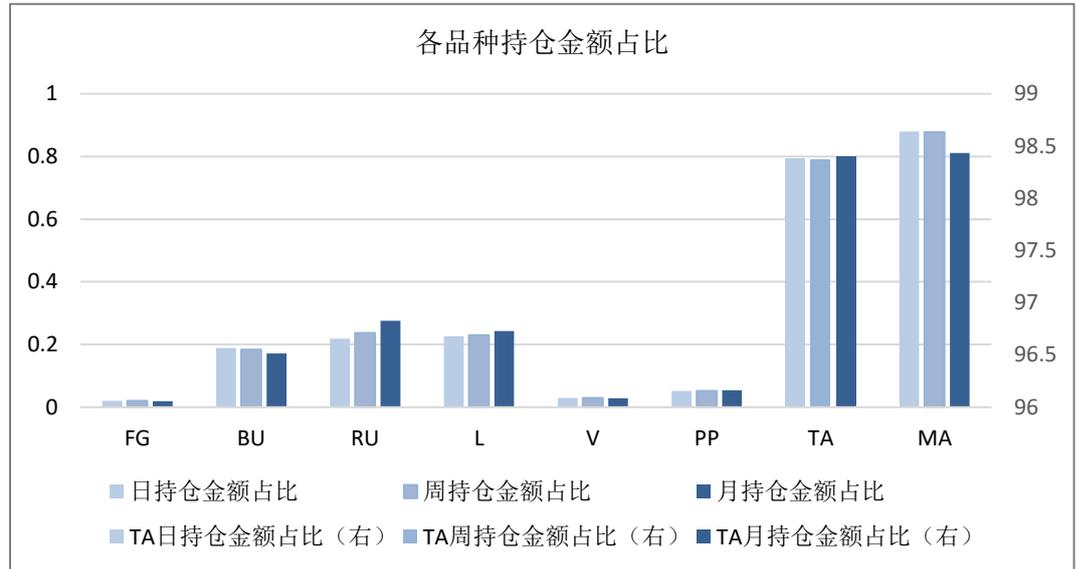
图 2、各品种波动率



资料来源：wind 南华研究

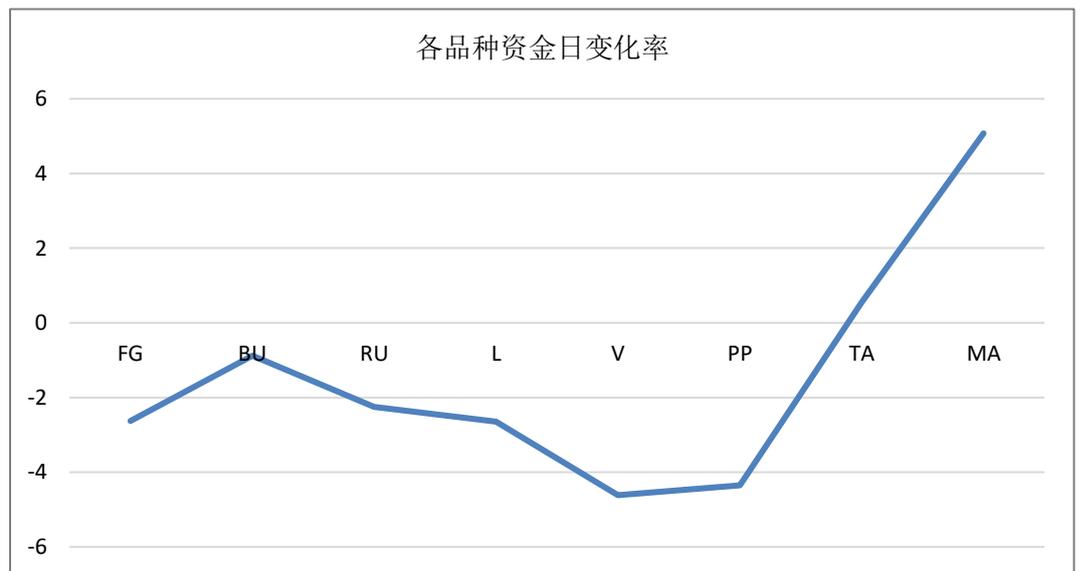
## 2.3 商品资金流变化率

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 52.5%，以通达源库为例，起拍价 8600，较上日上涨 50 元/吨，溢价 40-50 元/吨成交，成交率 100%。</p> <p>点评：期货虽高开震荡，但部分石化续降，市场买卖热情不高，商家出货受阻，部分跟跌。下游需求疲软，实盘成交商谈。</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。操作上，短期低位震荡整理，LL1905 关注 8500 附近压制。</p>
PP	<p>最新石化库存 97 万吨。截止 3 月 13 日，本周国内社会库存较上周增加 4.14%，其中华北地区减少 6.73%，华东地区增加 9.99%，华南地区增加 9.48%，其它地区减少 2.97。</p> <p>点评：石化正常开单，贸易商计划进度相对放缓，库存累积较慢。</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，中期价格可能仍旧偏震荡为主。操作上，短期低位震荡整理，PP1905 关注 8600 附近压制。</p>

	<b>橡胶</b>	<p>泰国央行：维持基准利率在 1.75% 不变；预计 2019 年经济增速为 3.8%。</p> <p>点评：近期美元兑泰铢的汇率偏强，美金船货的价格在此影响下相对便宜，现货端轮仓多选择远月美金船货。</p>	<p>日间沪胶仍处于区间震荡，午后有明显回升，成交量仍较低，延续移仓远月的态势，09 合约增仓超过 11000 手，1905 合约收于 11950，09 合约收于 12240，远期偏强，可继续关注跨期反套机会。</p> <p>今日无影响市场的重大消息变化，原油延续高位震荡较为强势，但并未带动了二烯与合成胶上行，沪胶目前上下区间均有压力。泰国方面，原材料价格持稳，今日胶水价格仍在 51 泰铢/千克，如涨势延续则对现货与行情有较强支撑。下游开工稳定，短期现货买盘较强，仍有较好的支撑；高库存压力的基本面依然是长期制约反弹最大的因素，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。如出现原材料再度拉涨，去库存较为明显，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>
	<b>PVC</b>	<p>上游：今日国内液碱市场整体运行情况疲软，部分地区液碱价格仍有下滑，山东德州及聊城地区当地液碱出厂价格仍有下降，河北衡水地区液碱市场价格也有回落，下游需求情况平淡。</p> <p>市场：今日国内 PVC 市场盘整运行，期货略有上行，带动局部地区现货气氛略好转，贸易商基本根据自身库存和出货情况小幅调整报价，市场主流成交区间变化不大，交投继续不温不火。</p>	<p>今日 PVC1905 弱势整理，收盘于 6270 (+10, +0.16%)，持仓有所减少，现持 31.89 万手。电石价格暂稳，但市场货源仍偏紧，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，采购意愿不强，后期集中采购节点大约在 20 号以后。上游液碱利润不佳，挺价意愿较强，后期北方由于被两会压制的下游需求逐步兑现，旺季需求逐步释放，提升刚性需求，配合春季检修，贸易商有一致性看好预期，经过周一大跌，许多企业已顺利建仓，根据昨日盘面情况来看，空头异常凶猛，是近期增值税问题及需求不佳问题的集中爆发，本周短期仍有下行空间，但空间有限，建议 6200 以下长线 09 布局多单。</p>

<b>甲醇</b>	<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 CTO/MTO 装置开工率窄幅上涨。</p> <p><b>点评：</b>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>
	<b>纸浆</b>	<p>近期进口木浆现货市场价格稳中下行，场内交投气氛仍显清淡，商家观望情绪占主流。据悉 4 月份依利姆针叶浆、阔叶浆外盘报涨。下游铜版纸厂发布涨价函，经销商、印刷厂大量采买意向不高。</p> <p><b>点评：</b>纸厂涨价落实存压力，短期浆市成交情况难有改观，预计浆价承压偏弱整理。</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



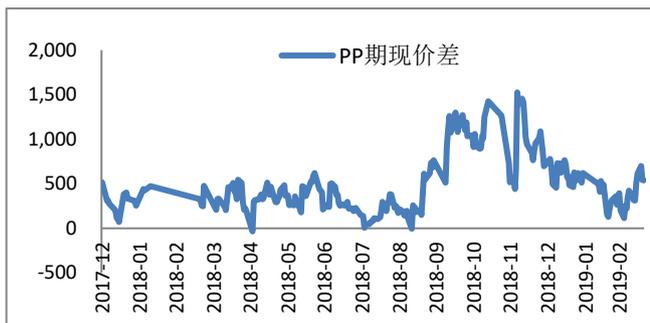
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

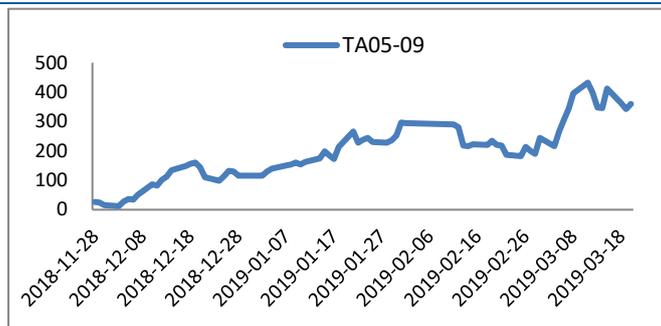
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

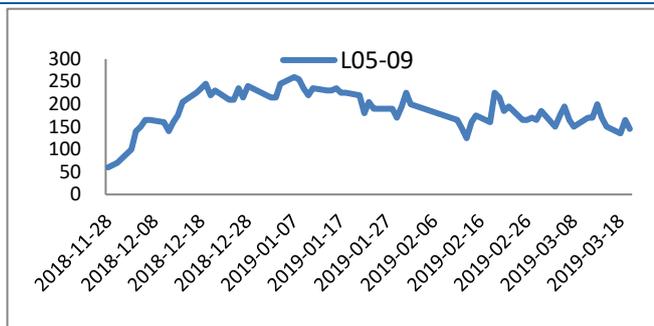
## 4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



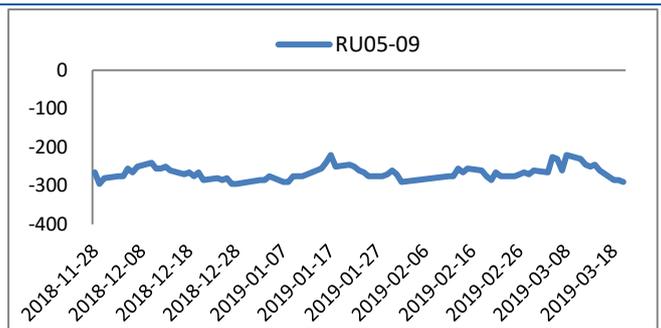
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



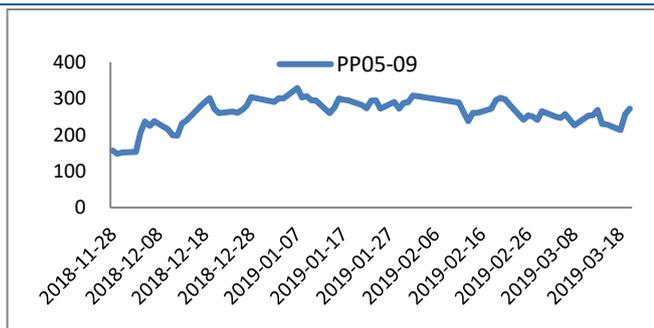
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

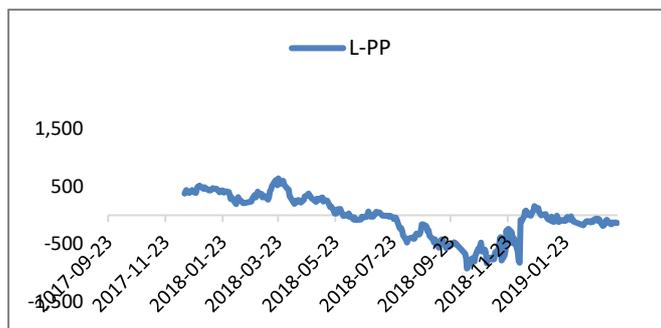
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

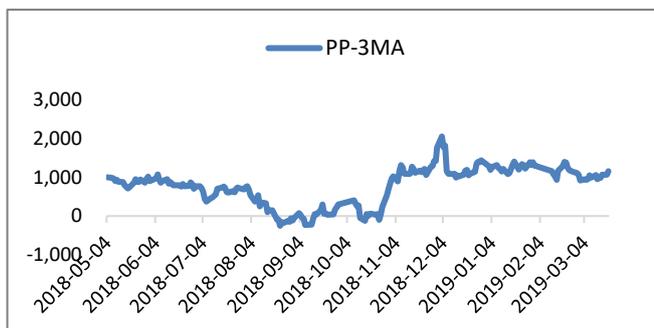
## 4.3 跨品种套利

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