



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

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:

章正泽

zhangzhengze@nawaa.com

0571-87839255

王清清

wangqingqing@nawaa.com

0571-87839284

戴高策

daiqaoce@nawaa.com

0571-87839265

戴一帆

daiyifan@nawaa.com

0571-89727505

目录

1. 商品综合.....	2
2. 品种点评与策略建议.....	5
3. 套利跟踪.....	10
南华期货分支机构.....	11
免责声明.....	13

1. 商品综合

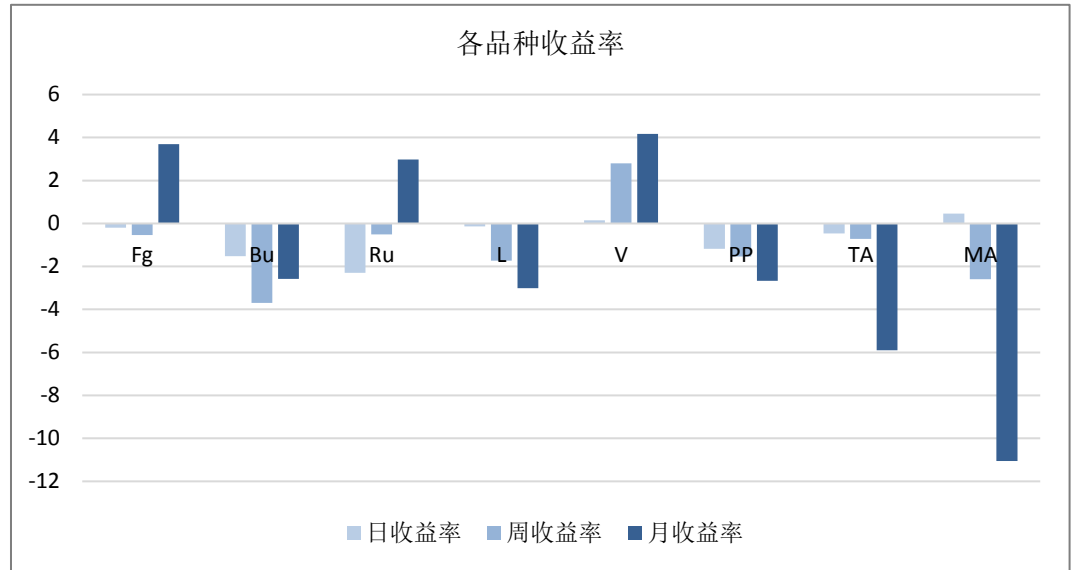
1.1 价格变动表

		品种	最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌
能源化工	玻璃	玻璃指数	1472	-0.27	-0.98	2.64
		沙河安全	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	原油	Brent 原油期价	62.28	-0.14	-0.02	4.81
		WTI 原油期价	56.77	-0.61	-0.66	6.39
	塑料	塑料指数	7061	-0.27	-1.64	-2.91
		齐鲁石化 7042	7250	0.00	-1.36	-2.68
	PTA	PTA 指数	4701	-0.54	-0.74	-5.58
		CCFEI 价格指数	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	橡胶	橡胶指数	11996	-2.20	-0.37	3.35
		云南国营全乳胶（上海）	11300	-1.31	-0.44	4.15
	PP	PP 指数	7729	-1.35	-1.90	-3.30
		镇海炼化 T30S	8650	0.00	0.00	-3.35
	甲醇	甲醇指数	1977	0.56	-2.20	-9.94
		华东地区	1927.50	0.00	-4.81	-11.07
	PVC	PVC 指数	6535	0.23	2.52	3.45
		华东地区	6765	0.00	0.59	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

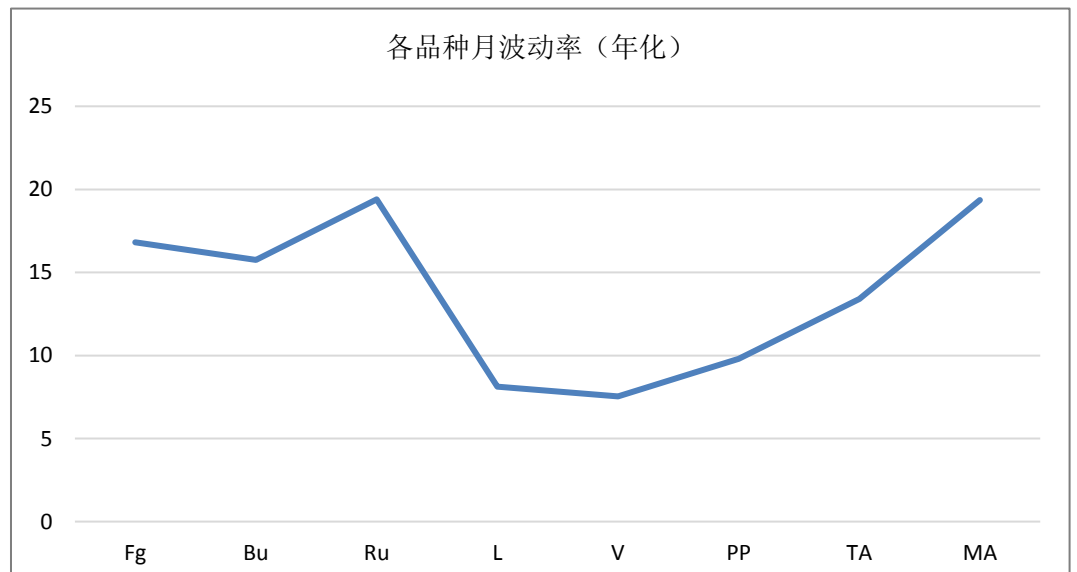
1.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

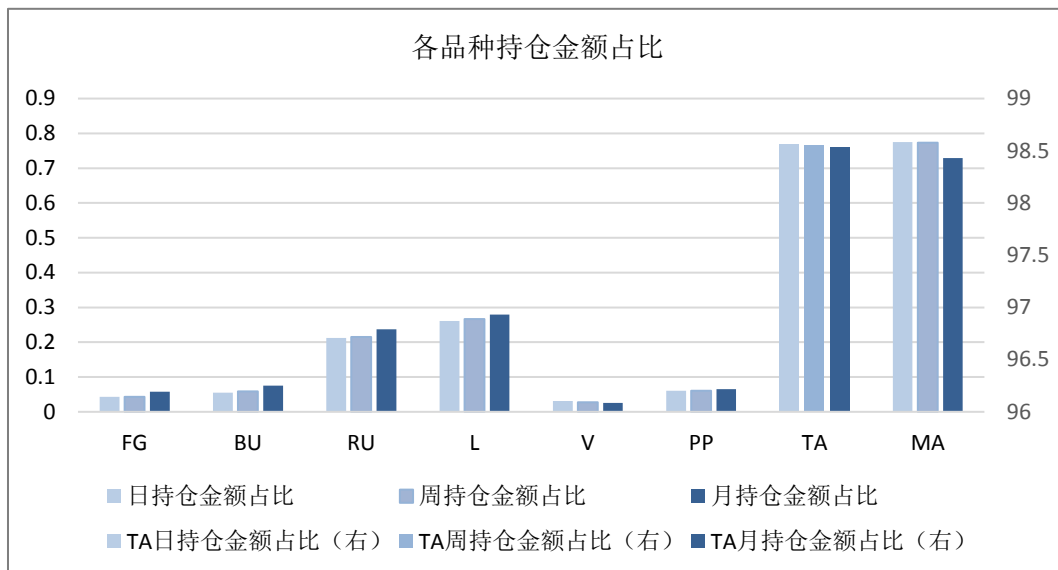
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

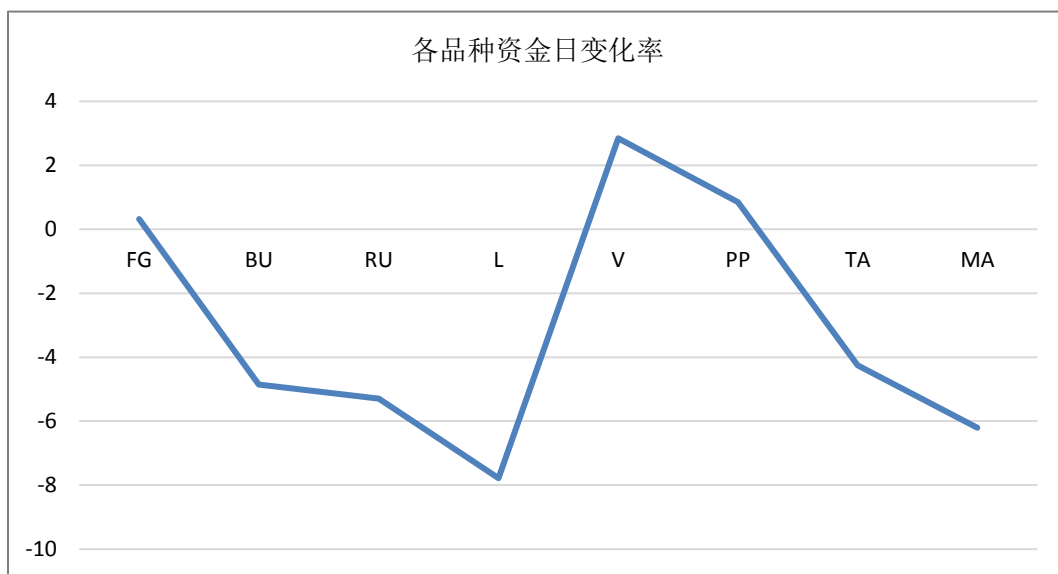
1.3 商品资金流变化率

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

2. 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
能源化工	燃料油	<p>周四原油小幅收涨，燃料油依旧受 IMO2020 冲击，在高低硫切换的时间点上，燃料油近月继续下跌，但跌势已经有所放缓。FU2001 合约较周三收盘价下跌 19 元/吨至 1848 元/吨，FU2005 较周三收盘价上涨 1 元/吨至 1956 元/吨，FU1-5 价差继续大幅回调至 -108 元/吨。新加坡 12 月燃料油掉期价格继续下跌至 222 美元/吨。本周公布新加坡地区燃料油库存继续下降 54.4 万桶至 2035.5 万桶。盘面 FU2001 的大跌，显示目前高硫船燃年前供需紧张的格局可能不会再现，当前不断去库的高硫库存依旧超出未来市场需求，并带动远月价格相应调整。即使新加坡当地燃料油库存逐周下跌，也挡不住当前贸易商大幅甩卖的格局。按照当前 MOPS 折算新加坡到舟山的价格约为 1720 元/吨，但目前国内高硫油供给较新加坡要紧张一些。</p>	<p>燃料油连续大跌，预示高硫船燃年前供需紧张的格局可能不会再现，当前不断去库的高硫库存依旧超出未来市场需求。贸易商手中的高硫船燃库存在面临高硫需求大幅下跌的背景下显得愈发烫手。随着未来脱硫塔安装数量的不断增加，预计高硫船燃在未来几个月的消费会逐步回暖，而当前远月升水的月间结构也反映了这样的市场预期。今日新加坡库存继续下跌也难以抵挡高硫油大幅甩卖的格局，由此带动远月合约情绪性下跌。但我们看到远月合约已经较近月合约强势很多，FU5-1 价差不断走强。但受制于近月价格崩塌，FU2005 前期多头部分减仓观望，到 11 月底近月 2001 合约稳定后择机入场。</p>
	沥青	<p>周四沥青小幅震荡。BU2006 合约如预期相对更为弱势。今日 1912 合约收盘较周三收盘价上涨 12 元/吨至 2908 元/吨，BU2006 较周三收盘价上涨 6 元/吨至 2830 元/吨（盘中冲高回落收长上引线），BU12-6 价差继续反弹至 78 元/吨。沥青现货报价方面，目前山东报价在 3000 元/吨附近。最近一周沥青产量已经低于去年同期。但现货端成交情况依旧清淡，</p>	<p>本周公布沥青社会库存数据继续季节性回落。但现货端成交情况依旧清淡，贸易商反映走货一般，对冬储态度也不是非常积极。对于 BU2006 合约来说，从需求端看我们认为依旧亮点缺乏，一方面是因为十三五规划末年工程余量已经不大，另一方面资金问题依旧持续压制，但即将进入 12 月，贸易商忌惮原油上涨的因素，以及明年炼厂产能可能走焦化方向（IMO2020 新规硫排放需求）来生产低硫柴油的需求而挤压沥青产能的可能，BU2006 表现相对强势，但我们认为明年大炼化对于成品油的产能投放会冲击</p>

	<p>贸易商反映走货一般，对冬储态度也不是非常积极。本周公布社库数据季节性调整至 36%，较上周小幅调整 3%，也凸显了目前贸易商不太积极的冬储预期。但如果未来沥青价格继续下跌至 2800 元/吨以下，目前大多数贸易商表示还是会有一定的采购意向。</p>	<p>成品油供给，冬储的效应可能依旧像前两年一样昙花一现。前期 3000 元/吨以上提示的空单离场后，如果未来沥青价格继续下跌至 2800 元/吨以下，目前大多数贸易商表示还是会有一定的采购意向。因此看下方 2800 元以下的支撑，目前点位暂时观望。</p>
橡胶	<p>ANRPC 最新报告显示，2019 年前 7 个月全球天然橡胶总产量同比下降 7.3% 至 703.9 万吨。自 2019 年 6 月中旬以来，中国已逐渐从干旱中恢复。产量负增长率随之提高到 4.2%。天然橡胶产量下降的国家包括泰国 (-15.6%)、印尼 (-11.8%)、中国 (-4.2%) 和菲律宾 (-1.6%)。</p> <p>点评：从云南了解来看，下半年产量释放良好，前半年干旱造成的减产已被基本弥补，新胶交割不存在问题。</p>	<p>日间天胶大幅回调，RU2001 收于 11910，NR2003 成为主力合约收于 10120，成交量回升，RU 主力减仓 14330 手，跨品种价差继续收窄，NR 出现价差倒挂需关注。</p> <p>宏观方面，A 股弱势回调，近期经济数据偏弱下行压力较大，原油尾盘较弱回调明显，近期贸易谈判风险再次回升，宏观承压。泰国方面，原料价格仍持稳，胶水价格仍在 38.7 泰铢/千克，杯胶价格仍在 32.5 泰铢/千克，烟片小跌，旺季增产趋势不变。今日发改委发文促进汽车消费，探索逐步放宽限购的措施，具体政策出台时需要加强关注。目前橡胶自身基本面仍然处于产出旺季偏弱的态势下。操作上，观望为主，仍可尝试轻仓短空，11800 附近支撑尚可，等待回调结束长线做多的机会。NR2003 价差收窄后暂无明显机会。期权方面，仍可以尝试卖出虚值期权。</p>
PTA	<p>午后 PTA 期货行情回调明显，华东内贸 PTA 基差商谈参考 1911 升水 30-40 自提，商谈 4720-4760 自提。买盘以工厂及供应商为主，现货成交约 1 万吨。PTA 美金商谈参考 600-610 美元/吨</p> <p>点评：宏观压力回升，贸易不确定性风险增加，PTA 回吐涨幅，中长期仍然偏弱。</p>	<p>供应面，福建佳龙石化 60 万吨 PTA 装置推迟重启，重启时间待定，该装置于 8 月 2 日停车至今。宁波台化 120 万吨 PTA 装置于今日升温重启，计划明日出料，该装置于 11 月 13 日故障停车。整体产能负荷仍处于回升中。下游消费逐渐进入淡季，下旬累库压力逐渐增加。宏观压力回升下，行情有再次走弱可能，暂以观望为主，反弹高点可尝试轻仓短空。</p>
乙二醇	<p>华东现货成交价格小幅回调为主，现货基差略有收缩。华东市场现货报盘 4690，递盘 4680，基差商谈在升水 2001 合约 100-1</p>	<p>今日开工负荷无明显变化，PX 开工仍在稳步提升。2019 年 10 月 MEG 进口量在 80.6 万吨，较上月增加 6 万吨，较去年同期增加 4.28 万吨。短期库存处于低位有所</p>

	<p>10; 11 月下期货报盘 4680, 递盘 4670; 12 月下期货报盘 4570, 递盘 4550-4560。美金市场商谈价格小幅回调。</p> <p>点评: 全日高开低走回吐涨幅, 1-5 价差收窄, 反弹承压, 但低库存仍有一定支撑。</p>	<p>支撑, 但下游采购热情较低, 市场交投气氛一般, 随着下旬到港船货增加供应端压力有可能再次回升, 中长期预期偏弱。操作上, 前期多单止盈, 观望为主, 等待压力验证后再次做空的机会。后续关注荣信、恒力等新装置投产进度。</p>
L	<p>神华 PE 竞拍结果, 线性成交率 0%, 通达源库停拍。</p> <p>点评: 部分石化下调出厂价, 市场失去成本支撑, 商家继续随行跟跌。终端询盘意向偏弱, 实盘成交商谈。</p>	<p>LL 进口方面, 近期进口窗口打开, 港口库存方面延续降价去库存趋势, 根据前期进口窗口打开节奏, 预计 11 月中上旬将有部分进口货源集中到港; 国产方面, 增量部分新增装置开始稳定运行, 存量部分检修损失量继续环比减少, 本周检修损失量预计在 1.76 万吨左右, 环比减少 0.39 万吨, 上游石化开工整体维持上升, 无论国产还是进口供应端压力都开始逐步显现。需求端, 下游整体开工有所下降。其中农膜、包装和单丝行业开工分别下降 1 个百分点, 主流行业开工在 51%-57%。棚膜需求逐渐进入尾声, 部分小厂生产略有回落, 后续订单跟进较少, 地膜需求清淡, 综合看下游需求开始走弱, 对行情支撑力度下降, 基本面整体压力加大, L01 合约逢反弹放空。</p>
PP	<p>最新石化库存 67.5 万吨。截止 11 月 8 日, PP 国内贸易商库存较上周环比下降 2.70%, 港口库存较上周环比下降 8.54%。</p> <p>点评: 贸易商积极出货为主, 维持低库存操作。华北港口基本无现货库存, 华南港区部分保税货源库存下行。</p>	<p>PP 供应端国产增量部分, 新投产装置运行基本稳定, 有效产量稳定释放市场。存量部分, 前期临时停车部分装置有望近期开车, 预计检修损失量继续小幅下降。综合看供应端增加趋势明显, 但短期现货资源供应正常, 局部供应较前期略有宽松, 暂时压力仍旧不大。需求端, 下游开工小幅上升, 近期工厂订单尚可, 开工缓慢提升, 整体维持刚需采购, 需求亮点不多。供需博弈下的库存表现, 虽上游库存降库放缓, 但相较往年压力一般, 中游库存也处于近年来的低位, 配合盘面深贴水格局, 可能仍会阶段性支撑价格, 市场大概率更多以阴跌运行为主。操作上, PP01 合约上方关注 7900 附近压制, 反弹继续放空, 下方短期目标 7760 至 7800。</p>
尿素	<p>今日尿素期货价格小幅上涨, 主力合约 UR2001 收盘价为</p>	<p>当前局部地区需求有所恢复, 因此局部地区价格有所调涨, 但全国整体需求仍偏</p>

	<p>1647 元/吨 (+7, +0.43%)；远月合约 UR2005 收盘价为 1734 元/吨 (+4, +0.23%)。现货市场方面, 今日尿素现货价格局部地区小幅上涨。因山东、河南以及江苏区域下游复合肥及胶板厂成交持续提升, 致使价格连续小幅上涨。昨日印标价格并未如期公布, 仅公布投标量 320 万吨, 预计印度将从中确定 100 万吨。</p> <p>点评: 短期震荡, 但下跌空间有限。</p>	<p>弱。且目前我国尿素价格不具备优势, 预计印标对我国尿素的需求支撑有限; 若印标价格较低, 国内产商难以接轨, 进一步打压市场信心。因此预计短期内尿素期货价格震荡为主, 但下跌空间有限。后市需密切关注环保政策的影响、气头企业开工率情况, 及冬储采购情况, 目前尿素价格已处于低位, 若后期有强势利好消息, 不排除反弹的可能。</p>
<p>甲醇</p>	<p>今日甲醇盘面低位震荡, 供给端, 开工率大幅提升至 72.35%。环比增加 2.7%。进入 11 月之后, 新一轮环保压力来袭, 下游板材厂开工有所下降, 甲醛厂也有不同程度的停限产, 影响了对原料甲醇的消耗。库存: 港口库存近五年历史同期高位, 港口库存去库预期完全落空, 本周小幅累库, 总计 130.28 万吨, 环比增加 2.7%。其中华东港口库存 117.15 万吨, 环比增加 2.25 万吨; 华南港口 13.13 万吨, 环比增加 1.18 万吨。短期到港压制明显, 库存去化困难。总体而言市场前期的去库预期落实的难度有所提升, 本周盘面下跌猛烈, 产量逐步提升, 且传统需求受到压制, MTO 需求新增有限, 在进口压力较大的情况下, 预计下周去库仍然有限。</p>	<p>本周 2000 大关遭到轻松突破, 后期甲醇将持续保持震荡寻底态势, 底部空间看至西北煤制成本附近, 约 1800-1900。</p>
<p>PVC</p>	<p>PVC 本周目前仍持续维持高速去库, 开始进入低库存状态。华东及华南样本仓库库存环比降 12.99%, 同比低 7.64%。原料电石不断下跌, 企业盈利改善, 底部</p>	<p>6600 属于 PVC 比较关键的心理压力位, 目前点位不建议追多, 但是前期多单建议继续持有。</p>

	<p>支撑减弱。供需面未来有转差预期，但幅度有限。短期内主要市场库存去化仍将维持，企业供应偏紧局面难改，基本面仍有支撑。目前上游企业预售已经排至 20 日后，华南现货非常紧张，华北华东货源开始南下，预计现货紧张将维持到 12 月后。</p>	
<p style="text-align: center;">苯 乙 烯</p>	<p>苯乙烯本周继续下行，据不完全统计，华东苯乙烯江苏主流库区目前总库存量在 9.12 万吨，较 11 月 4 日跌 2.48 万吨；商品量库存在 8.37 万吨，较 11 月 4 日下跌 1.83 万吨。短期内库存尚对价格起到一定的支撑作用。成本面来看，当前非一体化苯乙烯生产利润较前三季度下滑明显，成本对价格支撑越来越明显，下方短期空间有限。同时 5-9 价差目前倒挂，如果出现-50 以下的点位，可以考虑提前埋伏正套。</p>	<p style="text-align: center;">空单逐步止盈，关注 5-9 正套机会。</p>
<p style="text-align: center;">纸 浆</p>	<p>加拿大海关公布 2019 年 9 月加拿大纸浆出口中国情况，其中：针叶浆 22.7 万吨，阔叶浆 2.7 万吨，本色浆 1.2 万吨，化机浆 12.2 万吨。</p> <p>点评： 区间运行。</p>	<p>下游目前处于低库存和高毛利的状态，对浆价底部有一定的支撑。且随着阔叶浆价格的企稳，预计针叶浆继续下跌空间有限。而近期人民币对美元升值使得浆价进口成本降低，引起浆价短线下跌。但从长周期来看，4500 元/吨是针叶浆的一个历史性底部，若浆价跌破 4500 元/吨，投资者可逢低试多。</p>

3. 套利跟踪

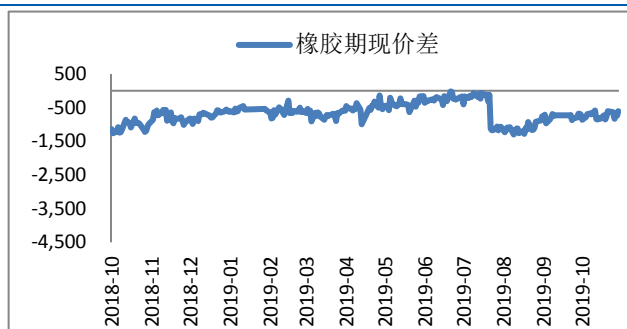
3.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



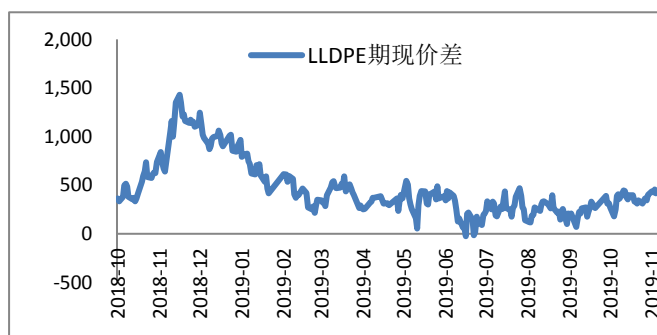
资料来源：wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



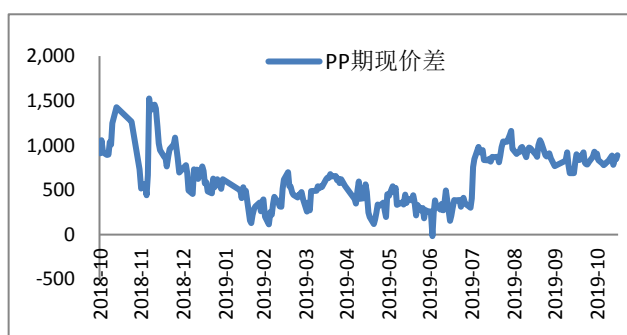
资料来源：wind 南华研究

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

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

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

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 803、804 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 777 号 1701、1702、1703、1708、1709 室
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏州大道西路 205 号尼盛广场 1 幢 1202 室
电话：0512-87660825

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 1 幢景峰国际 24 层 03 室
电话：0351-2118001

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南分公司

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

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

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

合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302
电话：0551-62586688

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室 (第 14 层)
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：0451-58896635

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省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

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 002 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896607

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

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：0755-82777909

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093