



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.....	11
南华期货分支机构.....	12
免责声明.....	14

1. 商品综合

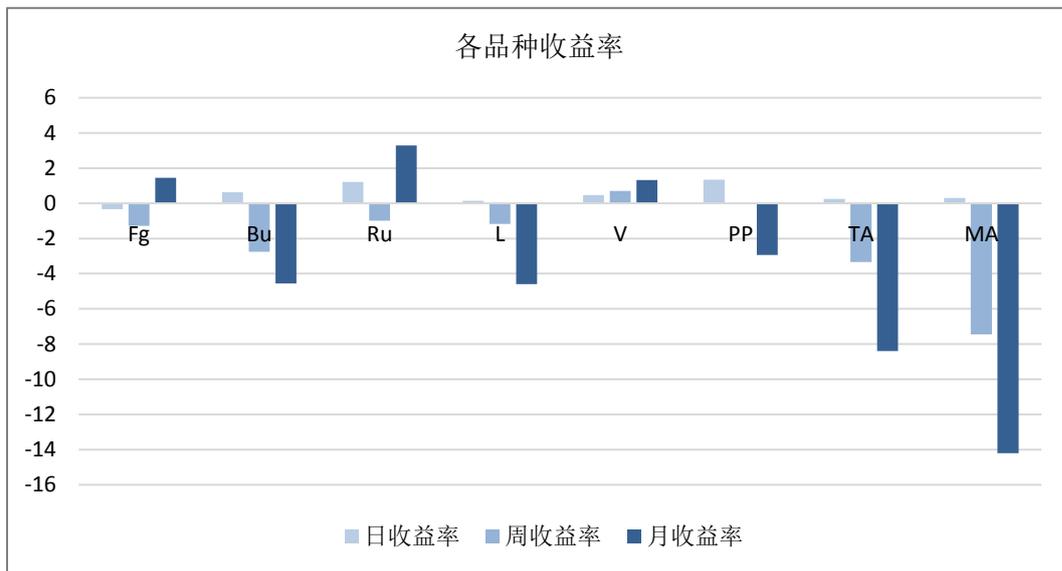
1.1 价格变动表

		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	1460	0.13	-1.03	0.41
		沙河安全	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	原油	Brent 原油期价	62.06	-0.19	-1.43	4.57
		WTI 原油期价	56.8	-0.11	-0.75	5.99
	塑料	塑料指数	7135	-0.37	-1.04	-3.86
		齐鲁石化 7042	7300	0.00	-1.35	-3.31
	PTA	PTA 指数	4698	-0.30	-2.26	-6.34
		CCFEI 价格指数	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	橡胶	橡胶指数	12113	-0.39	-0.48	4.70
		云南国营全乳胶（上海）	11350	0.89	0.00	4.61
	PP	PP 指数	7848	-0.72	-0.67	-3.27
		镇海炼化 T30S	8650	0.00	0.00	-3.35
	甲醇	甲醇指数	1978	-0.26	-5.20	-12.83
		华东地区	1937.50	0.00	-6.40	-13.70
	PVC	PVC 指数	6468	0.26	0.97	2.29
		华东地区	6765	0.37	0.97	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

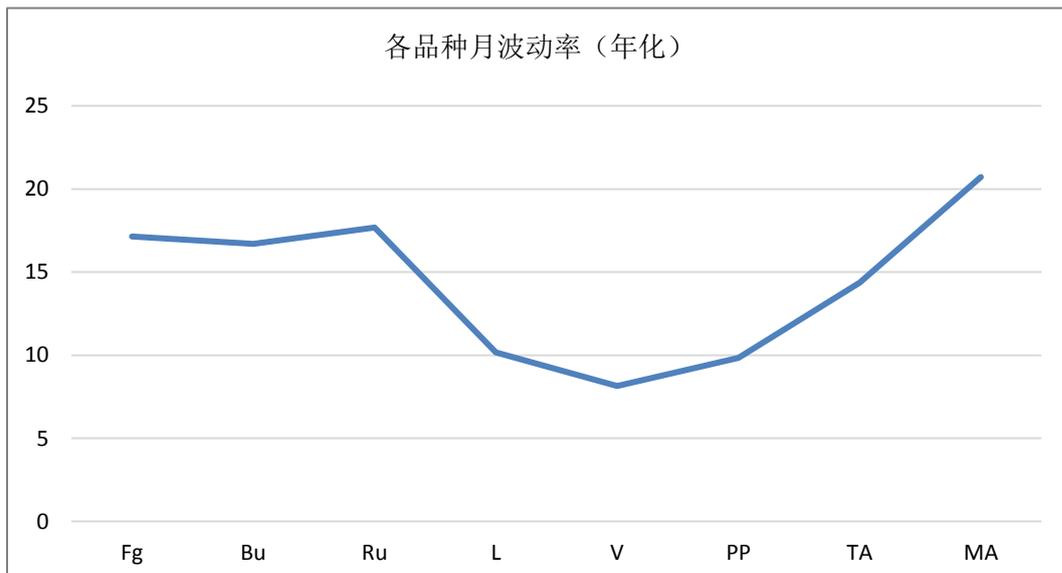
1.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

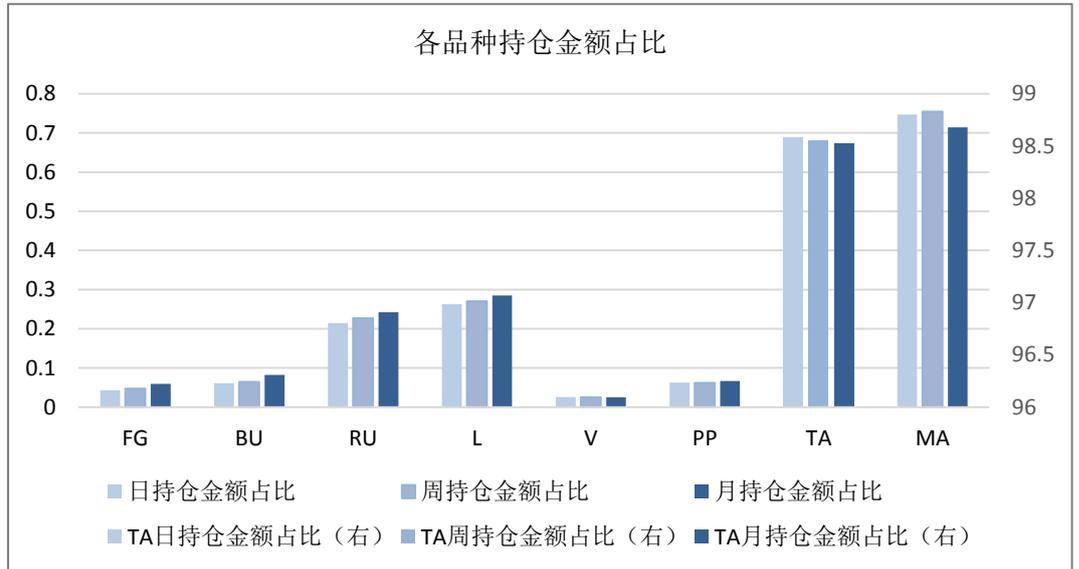
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

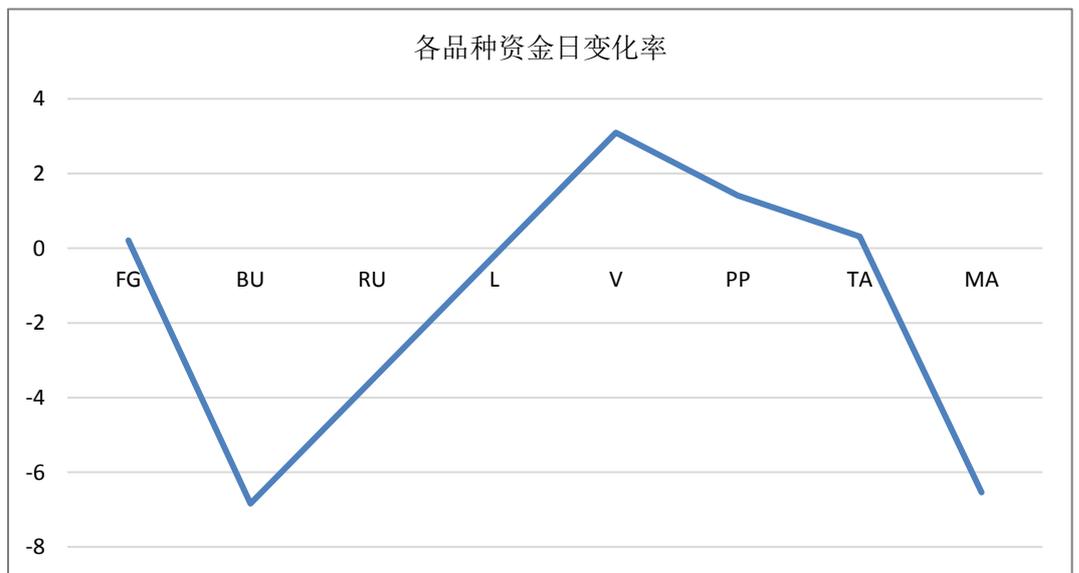
1.3 商品资金流变化率

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>周三原油开始调整，燃料油依旧受 IM02020 冲击，在高低硫切换的时间点上，燃料油增仓下跌。FU2001 合约较周二收盘价下跌 64 元/吨至 1867 元/吨，FU2005 较周二收盘价下跌 42 元/吨至 1955 元/吨，FU1-5 价差继续重挫至 -88 元/吨。新加坡 12 月燃料油掉期价格大继续下跌至 226.25 美元/吨。上周公布新加坡地区燃料油库存下降 94.8 万桶至 2089.9 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。另外市场对于 11 月（本月）落地低硫燃料油出口退税的消息越来越强烈，可能也是导致目前盘面高硫燃料油悲观预期的主要原因之一。</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。今天新加坡 12 月掉期有所企稳。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。但最近市场对于 11 月份落地低硫燃料油出口退税的预期越来越强烈，未来低硫燃料油的供给望有效增加，可能会在一定程度上降低 2005 高硫合约的价格中枢。目前受贸易商大幅甩卖高硫油影响近月及现货大幅崩塌，带动远月合约情绪性下跌，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>周三沥青小幅震荡。今日 1912 合约收盘较周二收盘价上涨 4 元/吨至 2896 元/吨，BU2006 较周二收盘价上涨 8 元/吨至 2824 元/吨，BU12-6 价差反弹至 72 元/吨。沥青现货报价继续调整，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，贸易商反映走货一般，对冬储态度也不是非常积极。</p>	<p>上周百川公布沥青产量数据大幅调整，上周提示的产量反季节性大幅增长情况大幅修正，10 月沥青产量（267.484 万吨）高于预期，环比增加 0.26%，且高于去年同期 3.99%，但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，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（IM02020 新规硫排放需求）来生产低硫柴油的需求而挤压沥青产能</p>

		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成品油供给，冬储的效应可能依旧像前两年一样昙花一现，BU2006 同样上方看 3000 元/吨附近压力。近期裂解价差如预期走弱，前期提示 3000 元/吨以上空单目前已经大幅盈利，昨日夜盘盘中 2006 合约已经到达 2800 元/吨附近位置。逢低止盈。
橡胶	<p>2019 年 10 月，越南出口天然橡胶 19.2 万吨，同比增 5%，环比增 27%。本月出口中国 13.8 万吨，同比增 6%，环比增 34%。</p> <p>点评：越南今年整体产出仍保持较好的增长，3L 下游橡胶制品的行业发展相对于汽车行业也较好。</p>	<p>日间天胶小幅回调，整体仍处于震荡区间内，RU2001 收于 12035，NR2002 收于 10225，成交量一般，RU 合约继续移仓近 5000 手，跨品种价差略走阔至 1810，RU1-5 价差在 200 点上方压力明显。</p> <p>宏观方面，A 股小幅回调，近期各项政策仍是以稳增长为核心，OPEC 不扩大减产，原油走弱，能化板块日间有一定回调。泰国方面，原料价格再度回升，胶水价格在 38.7 泰铢/千克，杯胶价格在 32.5 泰铢/千克，昨日无明显降水，割胶产出较好，1400 美元左右的泰标船货价格尚有一定的加工出口。下游需求端，10 月我国狭义乘用车市场销量为 184.3 万辆，同比下滑了 5.7%，环比上涨 3.5%，消费热情依然不高。整体基本面仍朝向供应压力回升的趋势，操作上，观望为主，短期仍尝试反弹高位轻仓短空，11800-12200 区间操作。NR2002 暂无明显机会。期权方面，仍可以尝试卖出虚值期权，11000-12500 区间较难突破。</p>
PTA	<p>华东现货市场基差报盘参考 2001 升水 25-35 自提，递盘升水 10-20 自提，商谈重心 4700-4735，现货交投气氛清淡，亚东石化 70 万吨装置今日起进入检修，计划检修 2 周。</p> <p>点评：近期以小范围检修开工为主，整体市场交投清淡，震荡为主。</p>	<p>供应面，供需短期维持两弱的格局，加工利润有所收窄。下游消费逐渐进入淡季，11 月后无新的涤纶长丝装置有投产计划，上游供应端产能增速过快仍会带来较大的累库压力。PTA 反弹缺乏长期动力支撑，日间原油走弱，PTA 也呈现冲高后回落的态势，底部尚不明朗，中长期累库压力较大价格弱势运行，暂以观望为主，等待反弹再次做空的机会。</p>
乙二醇	<p>内盘华东现货市场递报盘重心波动较小。现货基差在升水 20</p>	<p>近期 MEG 开工负荷仍处于小幅回升中，整体供需处于去库存末期，下游聚酯加工利润较低，负荷或逐渐下行。短期市场针对目</p>

	<p>01 合约 80-90，现货、11 月下旬货报盘 4615-4620，递盘 4610；12 月下旬货报盘 4560，递盘 4550。美金市场递盘报盘区间延续平稳。近月船货报盘 545-547，递盘 540，12 月船货报盘 545 附近，递盘 535-537。</p> <p>点评：全日冲高回落，1-5 价差走阔，远期压力较大，反弹延续性一般。</p>	<p>前较低的库存有一定支撑情绪，低位或有反复，仍可尝试低位轻仓短多，下旬可能因需求端再次走弱，后续关注荣信、恒力等新装置投产进度。</p>
<p>L</p>	<p>神华 PE 竞拍结果，线性成交率 100%，通达源库停拍。</p> <p>点评：线性期货延续弱势，部分石化继续降价，商家心态悲观，部分随行跟跌。终端需求平平，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有逐步显现迹象。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%，农膜厂家开工多维持在 6-9 成的高位，部分厂家满负荷开工。棚膜需求仍处于旺季，厂家订单较多，企业维持高位开工，地膜需求维持弱势，仅部分地区存在一定需求，综合看下游需求刚需仍在，棚膜也尚处旺季，对行情仍有一定支撑作用，配合库存低位，虽供应压力逐步上升，但行情短期或以阴跌为主，急速下杀条件还不成熟。操作上，L01 合约上方关注 7250 附近压制，短期震荡运行。</p>
<p>PP</p>	<p>最新石化库存 69.5 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</p>

		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 8050 附近压制, 短期震荡运行。
尿 素	<p>今日尿素期货价格继续小幅上扬, 主力合约 UR2001 收盘价为 1649 元/吨 (+6, 0.37%); 远月合约 UR2005 收盘价为 1736 元/吨 (+2, +0.12%)。现货市场方面, 今日尿素现货价格僵持维稳为主。厂家受成本、库存、待发、心态等多方面因素影响, 且本周四晚印度即将发布招标量及价格, 因此贸易商多观望为主, 市场交投清淡。</p> <p>点评: 印标即将发布, 警惕印标量价支撑有限。</p>	<p>当前尿素需求整体仍较为疲弱, 农需基本结束, 工业需求方面受环保政策影响, 下游胶板厂整体开工率较低。但本周四印度将发布招标信息, 且预计复合肥企业在磷复合肥会议后将开始采购, 短期内尿素需求或有所修复; 加之据消息称 11 月中旬气头企业检修增加, 供应将有所收紧, 且当前尿素价格已在低位, 因此尿素期货价格存反弹可能性。但因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, 国内尿素需求压力仍较大, 尿素价格上方压力重重, 因此建议中长期逢高沽空为主。</p>
甲 醇	<p>周内各地价格跟随盘面下跌, 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。宏观面缺乏亮点，PVC 价格经过反弹 200 多点后继续上涨动力不足，前期由于反倾销问题的超跌问题得到修正。期货再度进入窄幅震荡局面。预计本周 PVC 市场将窄幅波动为主，预计区间 6400-6550，整体仍然建议作为能化板块的多头配置。</p>	<p>预计本周 PVC 市场将窄幅波动为主，预计区间 6400-6550，整体仍然建议作为能化板块的多头配置。</p>
	<p>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>空单逐步止盈，关注 5-9 正套机会。</p>
	<p>纸浆</p> <p>山东地区进口本色浆现货市场供应量一般，业者反馈下游需求有好转，走货速度有加快。</p>	<p>从 PPPC 最新发布的数据来看，9 月木浆库存较前期大幅下滑，主要是由于阔叶浆发运量上升导致阔叶浆库存从 62 天至 52 天所</p>

	<p>点评： 区间运行。</p>	<p>致。而金鱼对外公布三季度库存下降 45 万吨，将对阔叶浆价格形成一定支撑。随着 10 月进口量的继续回升，再叠加下游文化用纸旺季即将过去，预计后期国内库存压力仍较大。此外，针阔叶价差继续走阔，将进一步抵制针叶浆价格上行。整体来看，纸浆的供需矛盾仍未解决，预计短期内仍将维持低位震荡状态，预计运行区间在 4500-4700 元/吨，操作上可采用宽跨式期权策略。从长周期来看，4500 元/吨是针叶浆的历史底部，若跌破 4500 元/吨，可逢低买入。</p>
--	-------------------------	--

3. 套利跟踪

3.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



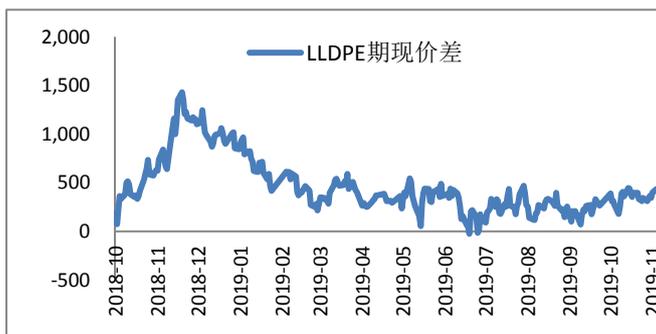
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



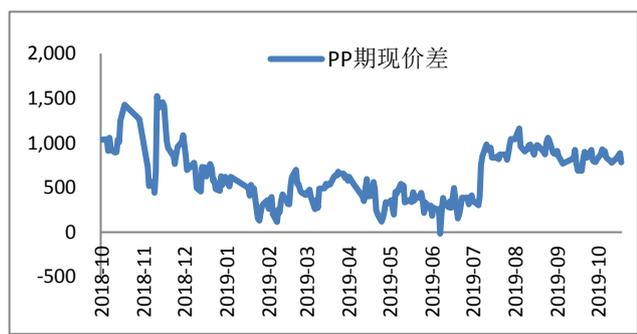
资料来源: wind 南华研究

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