



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

daihaoce@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.....	3
3. 套利跟踪.....	9
免责声明.....	10

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	1504	0.20	0.24	3.28
		沙河安全	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	原油	Brent 原油期货	64	-0.76	-2.20	-1.87
		WTI 原油期货	57.81	-0.72	-3.02	-3.76
	塑料	塑料指数	7301	-0.93	-1.09	0.36
		齐鲁石化 7042	7400	0.00	0.68	1.37
	PTA	PTA 指数	4900	0.50	-0.20	-0.77
		CCFEI 价格指数	4810	-0.41	-2.24	-0.93
	橡胶	橡胶指数	13182	-0.30	1.48	-0.62
		云南国营全乳胶（上海）	12350	0.41	0.00	0.82
	PP	PP 指数	7544	-0.33	-0.97	-0.20
		镇海炼化 T30S	7900	0.00	-2.47	-5.95
	甲醇	甲醇指数	2311	-1.32	3.31	8.54
		华东地区	2497.50	0.00	6.05	21.83
	PVC	PVC 指数	6478	-0.13	-0.58	-1.95
		华东地区	6850	0.00	-1.08	-4.20

注：价格为#N/A 表示今无交易或 Wind 数据库数据（17:00）还未更新完毕

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>周五原油低位企稳，燃料油相对强势。FU2005 较周四收盘价上涨 16 元/吨至 2316 元/吨，FU2003 较周四收盘价上涨 20 元/吨至 2222 元/吨。新加坡 2 月掉期今日上涨至 305.25 美元/吨，4 月掉期上涨至 298.25 美元/吨，内外价差进一步回落至 37.1 美元/吨。本周公布新加坡周度库存继续大幅累库 81.3 万桶至 2273.3 万桶，累库幅度较大，富查伊拉燃料油库存在截至 1 月 13 日当周录得 1026.5 万桶，环比去库 94 万桶，跌幅 8.39%，幅度较大。新加坡昨日公布去年 12 月新加坡地区船用油消费数据，12 月高硫 380 消费量为 116.4 万吨，较 11 月下降 23.6%，跌幅有所放缓，高硫 380 消费量占全部船用油消费规模 26%，为历史最低水平，低硫燃料油和 MGO 占全部船用油消费规模分别上升至 58.9% 和 11.1%。上周我国国务院已经正式批准燃料油一般贸易退税政策，预计近期财政部将公布这一消息。燃料油一般贸易退税政策有望在一季度进行落实，据消息称，这一退税政策仅适用于向保税仓库出售燃油，不适用于货物出口。</p>	<p>今日燃料油小幅企稳，裂解价差今日继续调整。目前新加坡当地的燃料油消费已经开始低硫为主导，目前新加坡当地的燃料油库存预计也均以低硫燃料油为主导。我们预计后期燃料油裂解价差或继续回落，MOPS 对布伦特裂解价差、FU/SC 比价也将继续回落。但短期原油已经跌至前期行情启动点附近，未来下跌空间有限，在新加坡当地高硫燃料油供应依旧相对偏紧的情况下，我们认为高硫燃料油不具备大幅下跌的基础，下方考验 2200 元/吨附近支撑，短线可以考虑逢高轻仓做空高硫燃料油裂解价差。</p>

	<p>周五原油小幅企稳，沥青裂解价差继续回落。BU2006 合约较周四收盘价下跌 34 元/吨至 3136 元/吨。炼厂沥青价格近期小幅下跌，后市预计继续面临下跌压力，目前东北均价在 3400 元/吨，山东小幅下跌至 3150 元/吨，长三角 3400 元/吨，华南 3500 元/吨，西南 3850 元/吨。沥青本周社会库存与上周持平 24%处于历史同期低位，沥青炼厂库存去库 1.55 万吨至 47.85 万吨，环比去库 3.14%。但在成本端，近期原油的大幅调整开始动摇了炼厂挺价的决心，下游贸易商的心态也在发生变化。昨日有消息传言：委内瑞拉尝试推销原油新手段 以规避制裁限制。三名消息人士称，由于遭受美国制裁，委内瑞拉正在尝试推广该国原油，希望将原油分配给合资伙伴，由后者推销给亚洲及非洲客户。只要通过销售收益来偿还合资企业债务，就不会违反制裁规定，这样可以帮助委内瑞拉克服原油和出口障碍。受制裁影响，委内瑞拉去年原油出口下降 32%。委内瑞拉尝试推销原油新手段 以规避制裁限制。三名消息人士称，由于遭受美国制裁，委内瑞拉正在尝试推广该国原油，希望将原油分配给合资伙伴，由后者推销给亚洲及非洲客户。只要通过销售收益来偿还合资企业债务，就不会违反制裁规定，这样可以帮助委内瑞拉克服原油和出口障碍。</p>	<p>原油的连续下跌终于对沥青成本端的支撑产生了影响，同时下游贸易商的心态也逐步发生了变化，预计后期沥青将继续小幅调整。但在低硫燃料油供应挤压，以及对明年上半年沥青需求相对乐观的基础上，我们对于沥青下方的调整空间看得并不是很多，短期考验 3100-3150 附近支撑，但如果短期全市场心态开始逐步转向（买涨不买跌），下方调整空间或进一步低至 3000-3100 一带。短期观望，等待进一步多单入场机会。裂解价差前期离场后暂时观望。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东内贸 PTA 现货交投活跃度提升，商谈参考 2005 贴水 45，递盘参考 2005 贴水 50 自提，现货</p>	<p>上游 PX 因国内装置计划外检修，另 PTA 新产能即将释放，供需压力有所缓和，短期价格僵持维稳。而 PTA 周内面临检修装置重启</p>

	<p>商谈 4840-4860 自提, 2 月商谈参考 05 贴水 50-60 自提, 买盘以工厂为主, 现货加工费 600。嘉兴石化一期 150 万吨 PTA 装置消缺短停, 计划短停 3-4 天; 逸盛大化一期 225 万吨 PTA 装置暂定下周初重启; 宁波逸盛 65 万吨 PTA 装置计划近期重启。</p> <p>点评: 受装置意外停车影响, PTA 现货市场活跃度有所提升, 但供需面承压下, 反弹动力偏弱。</p>	<p>及新装置投产预期, 加之下游聚酯需求加速下滑, 累库压力进一步加剧。目前 PTA 加工费修复至中性水平, 供需面承压下加工费仍有一定压缩空间, 短期受装置意外停车影响, 盘面略有反弹, 但后续上涨动力偏弱, 上方压力 4950-5000, 期权方面可配合现货端滚动卖出虚值看涨期权。</p>
<p style="text-align: center;">乙 二 醇</p>	<p>内盘震荡整理, 现货较期货 05 升水 450 附近, 现货报盘在 5240 元/吨附近, 递盘 5230 元/吨附近, 2 月下 4940 元/吨附近; 外盘窄幅波动, 近期船货报盘在 595 美元/吨上下, 买气稀缺; 2 月船货贴水 5 美元左右。</p> <p>点评: 短线连续下跌后盘面出现反弹, 操作上可逢高试空, 未来第二阶段的下跌取决于投产预期能否如期兑现以及后续实际累库情况。</p>	<p>本周乙二醇主港库存小幅攀升, 后续到港预报偏多, 1 月 16-22 日预计在 23.48 万吨附近, 短期港口库存难以明显回升, 春节假期期间累库较为确定, 但对于累库幅度市场分歧较大。目前从乙二醇内外盘价差来看, 国内现货仍存一定程度的高估, 特别是浙石化新装置即将试车, 供应增量预期下, 未来现货价格面临进一步回调风险, 同时期现价差也将继续回归。目前随着利好支撑的减弱, 乙二醇迎来第一阶段的回调, 短线连续下跌后盘面出现反弹, 操作上可逢高试空, 上方压力 4850, 下方支撑 4750, 未来第二阶段的下跌取决于投产预期能否如期兑现以及后续实际累库情况。</p>
<p style="text-align: center;">橡 胶</p>	<p>由于国内需求和国际需求的放缓, 印度 2019 年 12 月份进口和出口情况与此前几个月情况类似, 继续维持同时萎缩状态。</p> <p>点评: 印度经济预期较差, 近来还有部分罢工的情况, 对于下游需求有一定影响。</p>	<p>日间天胶高开低走, 大幅下行, 尾盘较为弱势, RU2005 收于 13075, NR2004 收于 10980, 持仓先增后减, 成交回升, NR 仓单日增 2520 吨, 跨品种价差略有收窄, 后期仍有机会。</p> <p>宏观方面, A 股窄幅震荡, 12 月中国工业增加值好于预期, 美国经济数据强劲, 美股创新高, 原油有所企稳, 宏观尚可。泰国方面, 原料价格继续回升, 今日胶水价格回升至 43 泰铢/千克, 杯胶回升至 36 泰铢/千克, 仍无明显降水, 提前停割预期延续。临近节假日, 下游工厂已经逐步停工, 根据隆众统计, 相较于去年, 规模企业都没有过早安排放假, 停工时间未有增加。但节前市场谨慎, 震荡调整为主。操作上, 近两日观望, 维持仅留有多单底仓态度, 节后预期偏</p>

		好，NR 合约继续关注价差机会。期权方面，仍可尝试卖出深虚值看跌期权赚取时间价值。
甲醇	<p>近期港口库存下滑较快，本周延续小幅去库，华东华南总计 86.46 万吨，环比减少 4.03%。其中华东港口 71.43 万吨，环比减少 2.32 万吨；华南港口 15.03 万吨，环比减少 1.31 万吨。截至 1 月 9 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 72.25%，环比上涨 1.05%；西北地区的开工负荷为 86.29%，环比上涨 0.92%。本周期内，西北地区部分装置负荷提升，导致西北开工负荷上涨；另外山东地区部分装置稳定运行，导致全国甲醇开工负荷上涨。本周四，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 88.33%，较上周上涨 0.56 个百分点。中原乙烯恢复正常运行，所以本周四国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷小幅上涨。甲醛因河北地区部分装置停车，导致开工负荷下降。二甲醚因为部分装置停车，导致开工负荷略有下降。醋酸因部分装置稳定运行，导致开工负荷上涨。DMF 因为部分装置停车，导致开工负荷下降，根据我们的计算，由于一月的国外装置集中检修，我们认为 1 月的进口量会环比明显减少，1-2 月甲醇仍将维持去库格局，短期价格偏强。</p>	<p>伊朗问题冲击已基本消化，盘面回归基本面，短期预计甲醇仍将维持去库状态，短期震荡偏强。</p>
PVC	<p>本周期期现同步下跌，现货持续下跌，基差继续收敛，年关将近，总体交易缩量。目前华东现货均价已至 6700 附近。整体来看，目前社会库存仍处绝对低位，近几</p>	<p>近期盘面缓缓走弱，预计短期不会有较大变化，建议前期空单继续持有，最近随着 PVC 产量提升，电石重心抬升，关注下方成本支撑。</p>

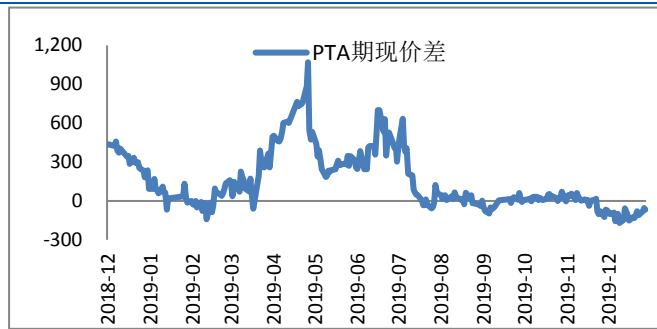
	<p>周库存开始拐头，后期市场到货逐步增加，上游开始主动降价出货，市场参与者心态偏空，短期05合约上行阻力较大。12月的PVC产量大幅回升，1-2月大概率继续延续，我们计算未来pvc在春节后社会库存会累库至70万吨左右。</p>	
苯乙烯	<p>我们认为当前乙烯绝对价格位置较低，企业盈利情况较差，大面积减产导致的反弹具有可持续性，同时纯苯会在过年期间持续的去库，价格仍然维持强势状态。苯乙烯下方成本支撑极强，自身供需继续恶化导致的下行空间已经不大。</p>	<p>短期苯乙烯自身供给面的走弱价格下行会引起利润的进一步恶化，目前苯乙烯非一体化利润为-241元/吨。建议在非一体化装置出现-400以上亏损的情况下，入场苯乙烯05多单。</p>
尿素	<p>今日尿素期货主力合约UR2005收于1746元/吨，下跌12元/吨，持仓量减少1251手至43641手。现货市场方面，今日行情僵持稳定。西南气头企业陆续开车，近日达州玖源、四川天华、成都玉龙将相继出产品或点火开车，供应量继续增加。随着节日的临近，下游需求日益缩减，贸易商采购积极性下降，且发运压力逐渐增大，市场交投氛围会更显清淡。</p> <p>点评：供增需减 区间震荡</p>	<p>近期复合肥厂、复混肥厂等春节前备货已基本结束，农业需求减弱；而工业需求受环保政策的影响，开工率受限。在农业需求弱支撑及工业需求减少的情况下，尿素总需求将下降。而供给方面，近期复产企业增多，预计供给将增加，因此尿素期货行情大概率偏弱震荡为主，建议以偏空思路对待，但目前库存处于较低水平，因此也不具备大跌的可能性。</p>
L	<p>神华PE竞拍结果，线性成交率96.8%，以通达源库为例，起拍价7100，较上日下跌50元/吨，溢价0元/吨成交，成交率100%。</p> <p>点评：线性期货震荡走软，部分石化下调出厂价，市场交投低迷，商家随行小幅跟跌。下游工</p>	<p>LL长线来看，一季度供需压力并不显著，外盘虽有马油等新装置的投产影响，但海外检修增多一定程度对冲新装置带来的效应，在成本的显著支撑下，下方空间有限。目前来看，进口窗口开始逐步关闭，主流港口库存数量窄幅波动，部分港口库存继续小幅回升，受前期进口窗口打开影响，短期港口库存可能仍将维持累库趋势，供应端整体维持</p>

	厂陆续放假，成交情况欠佳。	充裕。需求端，农膜行业开工率较上周持平，棚膜需求订单跟进不畅，整体开工大多维持在 3-5 成，后续订单继续减弱，地膜需求略有跟进，厂家整体开工有所提升，本周下游开工负荷受春节假期影响逐步走低。整体短周期上，春节临近，供需相对偏弱，价格持续上冲动能相对有限。L05 短期关注 7250 至 7300 支撑情况。
PP	<p>最新石化库存 49 万吨。截止 1 月 10 日，PP 国内贸易商库存较上周环比上升 4.22%，港口库存较上周环比上升 10.88%。</p> <p>点评：贸易商接货积极性提升，库存小幅增加，但总体仍保持低库存，港口方面，韩国货源部分集中到港，俄罗斯及中东部分预售货源集中到港。</p>	PP 供应端进口窗口开始关闭，后期到港量在短暂累库后大概率将逐步下降，而国产端，虽目前产量已处历年高位，但预期产能浙江石化据悉将推迟出货，新增供应压力兑现大概率仍将延后。需求端，下游开工变化不大，部分略有下降，企业订单一般，部分企业开始准备放假，本周开始，下游停工陆续增加，需求逐步减弱。目前供需并未显著过剩，且石化去库顺利，成本端，尤其 PDH 及 MTO 装置持续亏损，下方支撑仍存。PP05 短期 7500 至 7550 支撑，上方 7600 压制较重。
纸浆	<p>受印尼旱季影响，苏门答腊岛南部地区降雨量大幅减少，APP 印尼 OKI 浆厂不得不降低产量保持高品质生产，预计此次减产将持续至 2 月末，影响至少 16 万吨的市场供应量。受基本面偏好及不可控因素影响，APP 决定提涨亚洲等相关地区 1 月份商品相思阔叶浆价格 20 美元/吨。</p> <p>点评：低位震荡。</p>	临近春节，下游基本已完成备货，供需基本面变化不大。年前需求比较疲弱，浆价短期上涨仍会有压力，预计年前将维持震荡。短期可关注无风险套利窗口是否打开，若无风险窗口打开，可实现抛期。而由于上游主动去库存意愿强烈，目前纸浆库存较前期有了明显的回落，预计年后纸浆供需情况将有所好转。建议投资者可逢低布多单。

3. 套利跟踪

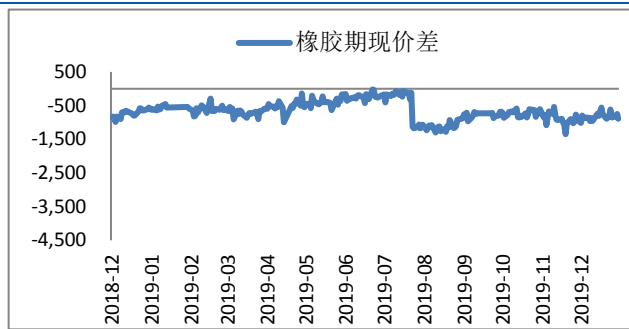
3.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



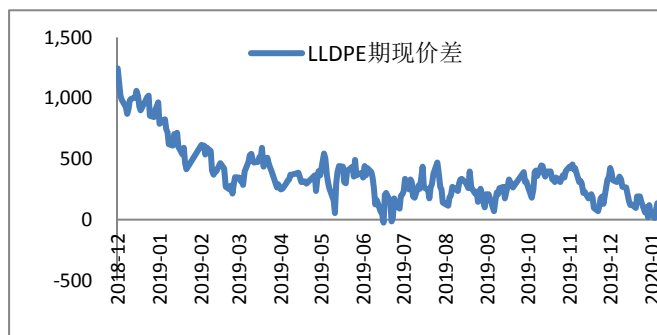
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



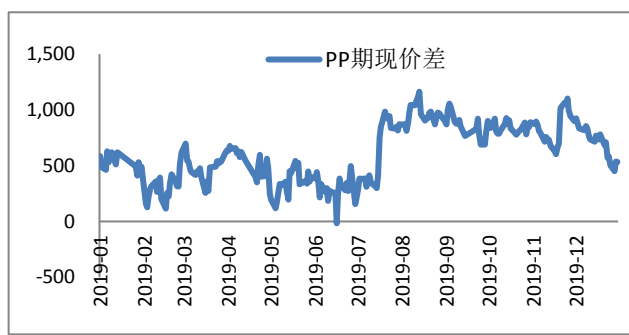
资料来源: wind 南华研究

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

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



南华期货营业网点