



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

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:

章正泽

[zhangzhengze@nawaa.com](mailto:zhangzhengze@nawaa.com)

0571-87839255

王清清

[wangqingqing@nawaa.com](mailto:wangqingqing@nawaa.com)

0571-87839284

戴高策

[daihaoce@nawaa.com](mailto:daihaoce@nawaa.com)

0571-87839265

戴一帆

[daiyifan@nawaa.com](mailto: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	1502	-0.07	0.96	2.04
		沙河安全	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	原油	Brent 原油期货	64.85	0.36	-0.20	-1.89
		WTI 原油期货	58.54	0.03	-0.85	-3.94
	塑料	塑料指数	7268	-0.59	-2.95	0.01
		齐鲁石化 7042	7350	0.00	-0.68	0.00
	PTA	PTA 指数	4924	0.48	0.07	0.59
		CCFEI 价格指数	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	橡胶	橡胶指数	12935	-1.35	-3.39	1.22
		云南国营全乳胶（上海）	12300	0.00	-1.60	2.93
	PP	PP 指数	7524	0.04	-2.89	-0.08
		镇海炼化 T30S	7800	0.00	-1.27	-4.88
	甲醇	甲醇指数	2333	2.41	-0.62	10.45
		华东地区	2460.00	0.00	-1.99	18.13
	PVC	PVC 指数	6466	-0.11	-0.93	-2.62
		华东地区	6750	0.00	-1.46	-5.06

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>周一原油小幅上涨但冲高回落，燃料油相对强势。FU2005 较上周五收盘价上涨 39 元/吨至 2345 元/吨，FU2003 较上周五收盘价上涨 30 元/吨至 2280 元/吨。新加坡 2 月掉期今日上涨至 314.25 美元/吨，4 月掉期上涨至 306.25 美元/吨，内外价差进回落至 33.4 美元/吨。上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>今日裂解价差再次小幅走高，但我们认为难以继续。低高硫燃料油价差的大幅缩窄，自从我国放开一定额度的燃料油一般贸易退税后，低高硫价差开始大幅走低。另外，当前也有消息人士称目前新加坡地区的低硫燃料油的资源并不像之前预期的那样紧张，新加坡最新公布的 12 月份燃料油销售数据看目前低硫燃料油的消费已经明显主导整个燃料油市场，而且总体燃料油消费量也有较大程度的回暖。高低硫价差的持续回落，以及当前处于较高位置的高硫裂解价差，短期可能进一步会对当前的高硫燃料油消费造成一定的冲击，1 月份预计高硫燃料油消费将进一步回落。我们在前期报告中不断提示的高硫燃料油裂解价差多头离场后兑现了相当的利润，2500 元/吨以上的高硫燃料油价格预计也将承受相当大的阻力。后期可继续尝试逢高做空燃料油裂解价差，单边短线偏空对待。</p>

	<p><b>沥青</b></p> <p>周一原油小幅走高，沥青裂解价差小幅上涨。BU2006 合约较上周五收盘价上涨 42 元/吨至 3178 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>上周伴随着原油的大幅调整，沥青下游贸易商的买涨心态亦发生了一定的变化。虽然当前的沥青库存水平已经处于历史相对低位，但随着农历年底将近，以及炼厂挺价暂停，沥青价格将受到下游消费萎缩和成本坍塌的双重夹击，预计后市现货价格会有一些的调整，前期部分贸易商买现货抛期货的基差交易头寸可以考虑适当离场。但后期我们认为沥青下方调整空间相对有限，一方面来自于 IMO2020 下低硫渣油消费的支撑（北方炼厂有相当的积极性未来投放低硫渣油的产能），另一方面我们依旧对 2020 年上半年的下游需求表示乐观。短期沥青 2006 合约关注下方 3100 附近支撑，短期如果伴随原油继续调整，贸易商看空情绪持续升级，下方或也将考验 3000 元/吨附近一带，但总体沥青操作还是逢低做多为主的思路。</p>
<p><b>PTA</b></p>	<p>因假期临近，华东内贸 PTA 现货市场交投气氛下滑，报盘参考 2005 贴水 50，递盘零星，现货商</p>	<p>上游 PX 供求面未发生重大变化，市场结构保持平稳。当前环境下，PX 生产商面临利润受到挤压的局面，短期内市场对 PX 前景</p>

	<p>谈 4860-4880 自提, 2 月商谈参考 2005 贴水 50-60 自提, 买盘以贸易商为主, 现货加工费 600。恒力石化于四号 250 万吨 PTA 装置另外 125 万吨线路已于 1 月 18 日投产, 目前装置负荷 8 成; 宁波逸盛 65 万吨 PTA 装置已升温重启, 该装置自 1 月初停车至今; 逸盛大化 225 万吨 PTA 装置原计划 1. 20 附近重启, 目前重启计划推迟。</p> <p><b>点评:</b> 恒力石化如期试车, 逸盛大化推迟重启, 早盘盘面冲高回落, 短期反弹动力稍显不足。</p>	<p>看跌。而 PTA 面临检修装置重启及新装置投产预期, 加之春节前夕聚酯需求下滑拖累, 累库压力逐步增大。但聚酯检修力度不及预期, 负荷下滑幅度相对可控, 且供应端部分装置意外停车, 整体 PTA 累库幅度弱于市场预期。当前 PTA 加工费修复至中性水平, 供需面利空压制下加工费仍存一定压缩空间, 短期反弹动力稍显不足, 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>乙二 醇</p>	<p>内盘午后震荡, 现货报价较少, 2 月下货报 4960 元/吨附近, 递盘 4920-4930 元/吨附近; 外盘整体交投依然清淡, 近期船货零星商谈在 595-600 美元/吨, 2 月下维持 5 美元左右的贴水空间。</p> <p><b>点评:</b> 乙二醇盘面虽有反弹, 但持续性较差, 操作上可逢高试空, 上方压力 4850, 下方支撑 4700。</p>	<p>截止 1 月 19 日乙二醇主港库存小幅攀升 1. 4 万吨至 44. 7 万吨, 1 月 19-30 日到港预报偏多在 36. 8 万吨附近, 短期港口出货依旧尚可, 适度累库为主, 节前显性库存难以明显回升, 春节期间面临一定累库压力。目前从内外盘价差来看, 国内现货价格仍存一定程度的高估, 加之国内乙二醇负荷升至高位以及需求端支撑下滑, 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。浙石化新装置试车可能推迟至节后, 短期市场担忧情绪减弱, 但反弹力度较差, 操作上可逢高试空, 上方压力 4850, 下方支撑 4700。此外春节长假临近, 市场观望气氛浓厚, 预计价格波动有限, 后续关注投产预期能否如期兑现以及节后实际累库情况。</p>
<p>橡 胶</p>	<p>2019 年 12 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 6. 9%(以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率), 增速比 11 月份加快 0. 7 个百分点。从环比看, 1 2 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0. 58%。1-12 月份, 规模以上工业增加值同比增长 5. 7%。</p> <p><b>点评:</b> 年底工业企业的表现略有回暖, 新的一年在减税降费推动下仍将维持企稳的预期。</p>	<p>日间天胶仍然维持偏弱震荡, 尾盘仍有减仓下行的态势, RU2005 收于 12895, NR2004 收于 10815, 日间成交量一般, 持仓无明显变化, 跨品种价差暂无明显变化。RU9-1 价差维持在-950 左右, 暂无明显机会。</p> <p>宏观方面, A 股企稳回升, 宽松的资金融面, 减税降费的政策支持, 带动行情回暖, 原油维持近期低位震荡, 宏观节前稳中偏暖。泰国方面, 原料价格止跌回跌, 胶水已回到 42 泰铢/千克, 杯胶价格无明显变化, 在 36 泰铢/千克。未来一周, 泰国降水预期</p>

		<p>仍然偏低，南部产量加速释放，北部逐步停割。印尼则已经有超过过往的降水，降水仍然偏高。下游需求持续走弱，物流与轮胎加工均进入假期停滞。节前市场偏谨慎，偏弱震荡为主，操作上，节前仍维持观望为主，验证前期下方强支撑，远期预期尚可，不宜追空。NR 合约继续关注价差走阔机会。期权方面，仍以卖出下方深度虚值看跌期权为主。</p>
甲醇	<p>近期港口库存近期下滑较快，本周维持去库，华东华南港口总计79.7万吨，环比减少7.07%。其中华东港口66万吨，环比减少4.73万吨；华南港口13.7万吨，环比减少1.33万吨。截至1月16日，国内甲醇整体装置开工负荷为72.61%，环比上涨0.5%；西北地区的开工负荷为86.55%，环比上涨0.28%。本周期内，西北地区装置整体稳定运行，导致西北开工负荷略有上涨；另外西南地区部分装置逐步产出产品，导致全国甲醇开工负荷略有上涨。本周四，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在88.13%，较上周下降0.20个百分点。山东联泓装置负荷下降，所以本周四国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷小幅下滑。甲醛因陕西、山东地区部分装置停车，导致开工负荷下降。二甲醚因为部分装置恢复运行，导致开工负荷上涨。醋酸因部分装置恢复运行，导致开工负荷上涨。随着春节假期临近，市场交易氛围逐渐转淡，考虑到物流因素，下周主产区企业签单有限，下游接货也接近尾声，整体市场成交量萎缩。1月国际甲醇装置检修集中，进口到货预估降至80万吨以下。</p>	<p>1月国际甲醇装置检修集中，进口到货预估降至100万吨以下。本周美伊事件暂时告一段落，传统下游开工率出现分化，甲醛及DMF出现明显下降。但是预计甲醇未来仍将维持去库格局，预计甲醇年前后震荡偏强。</p>
PVC	<p>本周期期现同步下跌，现货持续</p>	<p>12月的PVC产量大幅回升，1-2月大概率继</p>



	<p>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。</p>	<p>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，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>
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 1749 元/吨，下跌 1 元/吨，持仓量增加 416 手至 44057 手。现货市场方面，今日行情延续平稳。气头装置企业逐渐复产，供给增加，本周尿素企业平均开工率为 58.62%，环比前一周上升 2.65%。</p> <p><b>点评：弱势整理</b></p>	<p>需求方面，因临近春节假期，下游胶板厂开始陆续停车放假，且冬季国内北方地区环保趋于常态，叠加物流逐步走弱，工业需求支撑乏力；农业需求虽有少量补货，但大部分依旧计划节后再补；总体而言节前需求走弱，因此在供增需减的情形下，尿素期货行情大概率偏弱震荡为主，但目前库存处于较低水平，因此也不具备大跌的可能性。节后，随着春耕逐步开启，尿素需求或复苏，届时或可逢低布局 05 合约多单。</p>
L	<p>神华 PE 竞拍结果，线性成交率 39.5%，以通达源库为例，今日停拍。</p> <p><b>点评：春节假期临近，市场节日气氛较浓，贸易商和下游工厂陆续离市休假，交易活动寥寥。下游接货不多，实盘成交一般。</b></p>	<p>LL 进口方面，受前期进口窗口打开影响，港口库存目前仍处于筑底阶段，配合下游逐步停工，预计下周将延续累库态势；国产方面，预计本周检修损失量预计在 0.46 万吨，环比减少 0.58 万吨，其中线性损失 0.09 万吨，国产存量装置开工维持高位，整个供应端维持充裕。需求端，随着春节假期临近，部分下游工厂和物流陆续放假，下游整体开工有所下滑，其中农膜行业开工下降 2 个百分点至 48%，棚膜需求维持弱势，后续订单数量有限，地膜需求继续跟进，后续订单缓</p>

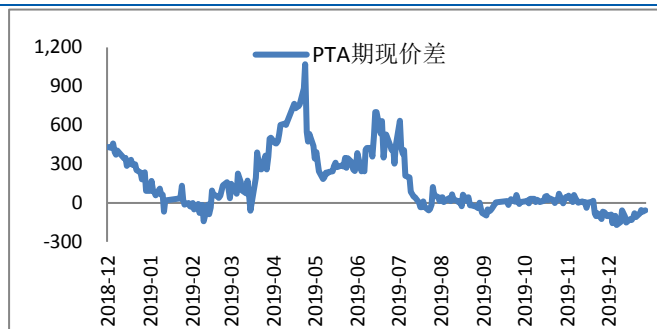
		慢积累，市场整体交易热情逐渐转淡。配合消息面，国家进一步加强塑料污染治理情绪的发酵，市场预计仍将承压运行。L05 下方关注 7250 附近支撑情况，上方短线关注 7350 附近压制。
PP	<p>最新石化库存 49 万吨。截止 1 月 17 日，PP 国内贸易商库存较上周环比上升 12.72%，港口库存较上周环比上升 27.61%。</p> <p>点评：部分上游库存向中间环节转移，随着下游工厂开工负荷陆续降低，贸易商出货速度放缓。</p>	PP 供应端存量装置开工负荷达到 93.74%，增量部分浙江石化一线聚合装置试车成功，二线预计近期试车，恒力二期一线正常生产，二线计划近期开车。供应端无论存量还是增量部分，无论当下还是预期，供应始终维持充裕。需求端随着春节假期临近，下游企业开工负荷开始下降，本周停工将会继续增加，目前市场货源充足，季节性累库将如期而至。不过考虑到成本端，尤其 PDH 及 MTO 装置持续亏损，下方成本支撑仍存，且上游石化节前已顺利完成降库任务，短期并无继续降价动力。PP05 下方关注前低四重底附近支撑情况，上方关注 7550 至 7600 附近压制。
纸浆	<p>印度尼西亚海关公布 2019 年 11 月纸浆出口情况，阔叶浆总出口量 40.21 万吨，环比下降 21.94%，同比上升 84.22%。</p> <p>点评：短线偏强。</p>	受到新一轮外盘报价上涨的影响，再加上下游原纸报盘相继报涨 100-200 元/吨，提振市场交投信心，纸浆价格小幅上涨。但临近春节，下游基本已完成备货，短期需求难以跟涨，预计年前纸浆价格将维持震荡偏强走势，但上方压力位在 4700 元/吨附近。投资者可关注期现套利的情况，若基差进一步走阔，可尝试期现正套，卖期买现。



## 3. 套利跟踪

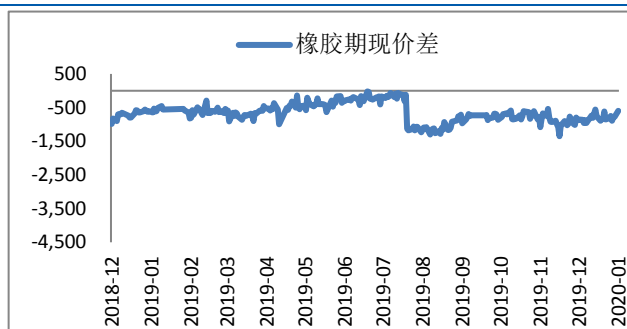
### 3.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



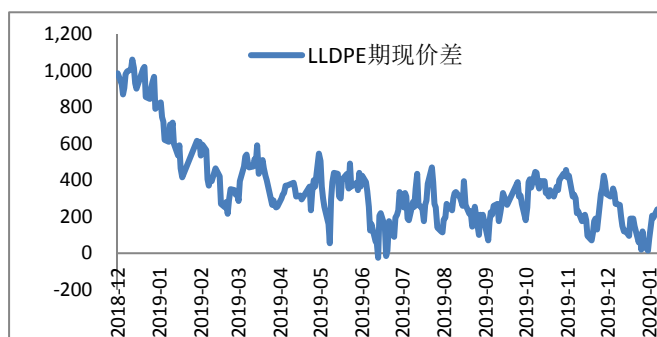
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



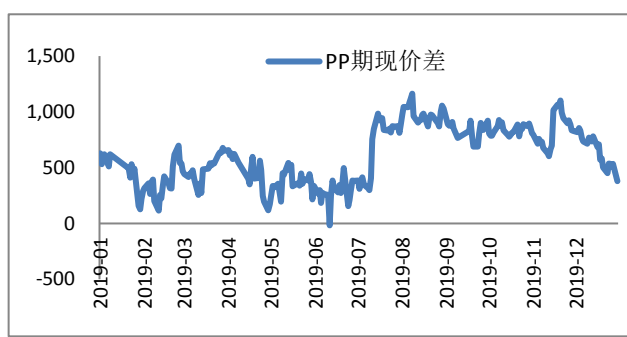
资料来源: wind 南华研究

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点