



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

[daiqaoce@nawaa.com](mailto:daiqaoce@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.....	8
免责声明.....	9

# 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	1498	0.40	-0.22	2.26
		沙河安全	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	原油	Brent 原油期价	64.59	-0.94	0.16	-2.93
		WTI 原油期价	58.34	-0.71	0.19	-4.64
	塑料	塑料指数	7192	-0.65	-2.41	-1.88
		齐鲁石化 7042	7350	0.00	-0.68	0.00
	PTA	PTA 指数	4855	-0.08	-0.41	-0.23
		CCFEI 价格指数	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	橡胶	橡胶指数	12459	-1.57	-5.76	-2.04
		云南国营全乳胶（上海）	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	PP	PP 指数	7339	-1.53	-3.04	-2.67
		镇海炼化 T30S	7800	0.00	-1.27	-4.88
	甲醇	甲醇指数	2247	-1.81	-4.05	4.70
		华东地区	2470.00	0.00	-0.30	18.18
	PVC	PVC 指数	6470	-0.02	-0.27	-1.13
		华东地区	6750	0.00	-1.46	-4.80

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>周三原油低位震荡冲高回落，燃料油相对强势，裂解价差有所上涨。FU2005 较周二收盘价上涨 34 元/吨至 2328 元/吨，FU2003 较周二收盘价上涨 26 元/吨至 2252 元/吨。新加坡 2 月掉期收于 309.75 美元/吨，4 月掉期收于 299 美元/吨，内外价差有所走阔（内盘较外盘强势）。而目前低硫燃料油依旧维持对 MGO 的升水，导致目前船东对低硫燃料油的偏好程度逐渐降低。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。国际海事组织于 2019 年出台未安装脱硫塔的船只除了不得使用高硫燃料油外还被禁止携带高硫燃料油的规定，该规定将从 2020 年 3 月 1 日起生效，近期在香港地区有供油商开始从未安装脱硫塔的船只收购高硫燃料油，并转卖给安装有脱硫塔的船只。高硫船燃+脱硫塔消费目前超出之前市场预期。</p>	<p>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。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。2020 年 1 月新加坡当地的高低硫燃料油的消费比例数据将极为重要（作为和前期各大机构预测高低硫燃料油消费比例预测来判定当前是否高硫燃料油存在供需错配的情况）。燃料油裂解价差空头暂时继续持有，单边 fu2005 在 2280 附近有较弱的支撑，短线预计区间震荡为主。</p>
	沥青	<p>周三原油低位震荡，沥青裂解价差小幅调整。BU2006 合约较周二收盘价下跌 10 元/吨至 3152 元/吨。东北炼厂沥青价格小幅涨价（辽河石化 90#挂牌价上涨 300 元/吨至 3900 元/吨附近），目前东北均价在 3400 元/吨，山东小</p>	<p>东北地区低硫燃料油资源持续紧俏，带动沥青现货也相对强势。我们认为沥青下方调整空间相对有限，一方面来自于 IM02020 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</p>

	<p>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。但目前东北地区低硫燃料油的走货相对紧俏很多，基本都需要提前订货，这也导致目前东北地区沥青价格也相应坚挺并小幅上涨。</p>	<p>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。近期沥青较原油而言也表现得相对抗跌。</p>
PTA	<p>因假期临近，华东内贸 PTA 现货市场交投清淡，现货报盘参考 2005 贴水 70 自提，2 月报盘参考 2005 贴水 50，现货商谈 4760-4800 自提，买盘以贸易商为主，现货加工费 550。海南逸盛 200 万吨/年 PTA 装置检修计划取消，该装置原计划 2 月底检修；宁波逸盛 220 万吨 PTA 装置目前检修计划取消，该装置原计划 1 月底检修。</p> <p><b>点评：</b>新产能如期释放，加之部分装置取消检修计划，PTA 市场缺乏利好支撑，走势偏弱。</p>	<p>上游 PX 供求面未发生重大变化，市场交投积极性偏低，中国市场基本进入春节假期，场内谨慎观望为主，短期价格僵持弱稳。而 PTA 新产能如期释放，加之部分装置取消检修计划，以及需求端的季节性走弱，市场缺乏利好支撑，加工费小幅压缩。目前供需压力制约下，短期 PTA 趋弱震荡为主，上方压力 4950，期权方面可配合现货端滚动卖出虚值看涨期权。</p>
乙二醇	<p>今日乙二醇期货盘面止跌回升，尾盘收复日内跌幅，华东现货市场进入休市状态，美金市场商谈听闻零星。</p> <p><b>点评：</b>短线连续回调后，杀跌动力出现减弱，上方压力 4750，下方支撑 4650，进一步支撑 4600。</p>	<p>1 月 19-30 日乙二醇到港预报在 36.8 万吨附近，节前以适度累库为主，春节期间面临较大累库压力，节后港口库存预计上升至 70 万吨左右。当前乙二醇国内现货价格仍存一定程度的高估，加之国内供需结构偏弱，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。整体乙二醇库存虽然处于低位，但市场累库预期发酵，情绪较为悲观，短线连续回调后，杀跌动力出现减弱，上方压力 4750，下方支撑 4650，进一步支撑 4600，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>据马来西亚媒体报道,全球手套需求预计增长 12%,而作为全球知名的丁腈橡胶手套和乳胶手套生产基地,马来西亚手套业大事扩展,按年增长 17.3%约为 265 亿个,供过于求和竞争加剧,使盈利水平降低,而最低薪资造成的劳工成本提高则抵销了工业用气成本下跌的利好,手套业供需短期失衡。</p> <p>点评:疫情发酵,下游手套需求增加但对整体需求拉动有限,对于运输、物流、年后开工的预期打压更甚。</p>	<p>日间天胶开盘大幅下跌一度迅速突破 12000 点,之后逐步反弹,至收盘时 RU2005 收于 12420, NR2004 收于 10360,大幅减仓,部分止损,跨品种价差短期继续呈现收窄态势,后期仍有机会。</p> <p>宏观方面, A 股低开高走午后翻红,疫情控制态势推动市场情绪变化,节前仍谨慎,从 03 年市场变化看,未来仍有调整演变的过程。泰国方面,原料价格继续回落,今日胶水价格持稳仍在 41 泰铢/千克,杯胶下行在 34.3 泰铢/千克,仍无明显降水,厄尔尼诺指数回落到 0.4,天气仍需持续观察。下游需求预期持续走弱,疫情发酵引发市场对于需求的担忧,03 年高发期交通运输 GDP 同比大幅下降。市场情绪未有明显改善前,维持偏弱震荡态势,年后供给端仍有故事可讲,耐心关注疫情及成本端变化。操作上,节前维持谨慎观望,等待市场消化消息面触动,多头节后仍有供给端发酵机会,12000 以下支撑尚可, NR 合约继续关注价差变化。期权方面,短期观望,等待持稳,可适当尝试做多波动率。</p>
	<p>甲醇</p>	<p>近期港口库存近期下滑较快,本周维持去库,华东南港口总计 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</p>	<p>宁波福德与兴兴本周开始外采乙烯,但预计甲醇未来仍将维持去库格局,预计甲醇短期难以大幅下行。</p>

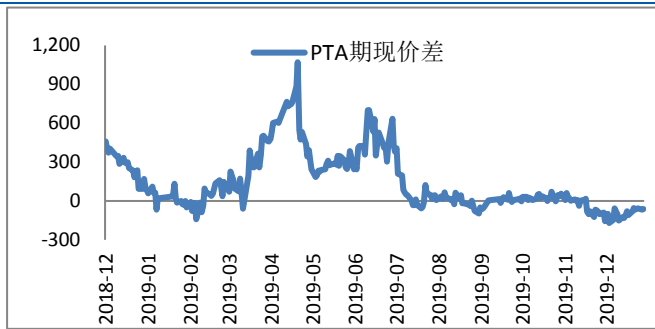
	<p>荷小幅下滑。甲醛因陕西、山东地区部分装置停车，导致开工负荷下降。二甲醚因为部分装置恢复运行，导致开工负荷上涨。醋酸因部分装置恢复运行，导致开工负荷上涨。随着春节假期临近，市场交易氛围逐渐转淡，考虑到物流因素，下周主产区企业接单有限，下游接货也接近尾声，整体市场成交量萎缩。1月国际甲醇装置检修集中，进口到货预估降至80万吨以下。</p>	
<b>PVC</b>	<p>本周期期现同步下跌，现货持续下跌，基差继续收敛，年关将近，总体交易缩量。目前华东现货均价已至6700附近。整体来看，目前社会库存仍处绝对低位，近几周库存开始拐头，后期市场到货逐步增加，上游开始主动降价出货，市场参与者心态偏空，短期05合约上行阻力较大。</p>	<p>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，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>
<b>苯乙烯</b>	<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-422元/吨，亏损已经较大，预计下行空间有限，激进者年后可以开始试多。</p>
<b>尿素</b>	<p>今日尿素期货主力合约UR2005收于1716元/吨，下跌20元/吨。现货市场方面，今日行情延续平稳。下游贸易商陆续放假，市场交投氛围寡淡，陷入有价无市的停滞状态。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</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震荡筑底，短线建议前期低位多单可逢高止盈。节后，随着春耕逐步开启，</p>

	一周上升 2.65%。 <b>点评：震荡筑底</b>	尿素需求或复苏，中长线或可逢低布局 05 合约多单。
L	神华 PE 竞拍今日停拍。  <b>点评：春节假期来临，市场基本进入休市放假状态，交易活动寥寥，部分价格平稳运行。</b>	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，后续订单缓慢积累，市场整体交易热情逐渐转淡。节前整个供需维持弱势，上行驱动相对有限，但展望整个一季度供需大体仍旧维持平衡，追空仍需谨慎。L05 上方关注 7250 附近压制，反弹抛空。
PP	最新石化库存 57 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%。  <b>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。</b>	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。短线而言，供应端新装置投产预期与下游需求转淡错配，价格承压明显，不过考虑到成本端支撑，下方空间打开也存在难度。PP05 上方关注 7450 附近压制，反弹抛空。
纸浆	巴西发展、工业和外贸部公布数据显示，1 月前三周巴西纸浆总出口量 91.1 万吨，出口金额 3.3 亿美元，均价 363.5 美元/吨。  <b>点评：短线偏强。</b>	目前受到瑞典罢工和 OKI 减产消息的影响，市场看涨情绪得到了提振。随着上涨又暴跌后，纸浆已来到较低位，继续大幅下跌可能性较小，投资者可逢低试多。

## 3. 套利跟踪

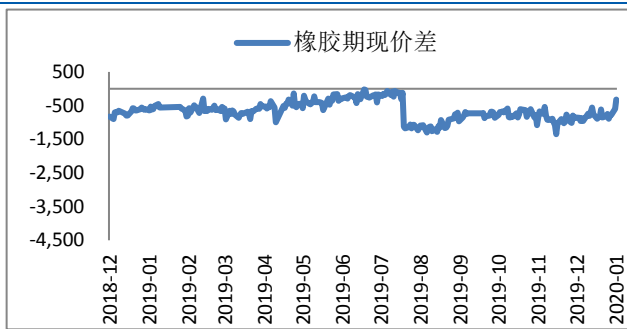
### 3.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



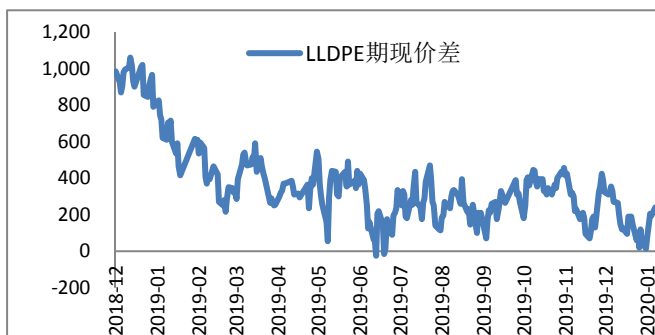
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



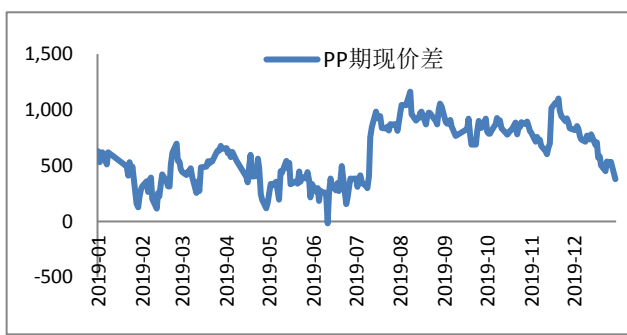
资料来源: wind 南华研究

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