



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.....	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	1501	0.71	-0.30	2.63
		沙河安全	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	原油	Brent 原油期货	64.49	0.45	-5.54	0.45
		WTI 原油期货	58.23	0.26	-7.13	-1.61
	塑料	塑料指数	7370	-0.72	-1.52	1.05
		齐鲁石化 7042	7400	0.00	0.68	1.37
	PTA	PTA 指数	4876	-0.15	-3.06	-1.68
		CCFEI 价格指数	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	橡胶	橡胶指数	13221	-0.44	0.07	1.04
		云南国营全乳胶（上海）	12300	-1.60	-0.40	1.65
	PP	PP 指数	7569	-1.25	-0.81	-0.86
		镇海炼化 T30S	7900	-1.25	-3.66	-7.60
	甲醇	甲醇指数	2342	-0.79	0.35	11.74
		华东地区	2510.00	0.00	4.37	21.84
	PVC	PVC 指数	6487	-0.10	-1.19	-1.72
		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	<p>燃料油</p> <p>周三原油继续调整，在经历了原油持续的调整后燃料油的成本支撑终于坍塌，裂解价差也继续开始回落。FU2005 较周二收盘价大幅下跌 92 元/吨至 2295 元/吨，FU2003 较周二收盘价下跌 98 元/吨至 2242 元/吨。新加坡 2 月掉期今日下跌至 300.75 美元/吨，4 月掉期下跌至 291.25 美元/吨，内外价差近日也大幅回落。上周公布新加坡周度库存继续累库 142.7 万桶至 2190.2 万桶，累库幅度较前两周提高，环比增加 6.97%，富查伊拉燃料油库存在截至 1 月 6 日当周录得 1120.5 万桶，环比增加 112.6 万桶，涨幅 11.17% 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>今日燃料油开始大幅调整，原油持续下跌终对成本端产生了影响。裂解价差今日也如我们前期日报中提示开始调整。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>周三原油继续调整，沥青裂解价差亦大幅回落。BU2006 合约较周二收盘价大幅下跌 116 元/吨至 3152 元/吨。炼厂沥青价格今日基本企稳但预计后市将面临下跌压力，目前东北均价在 3400 元/吨，山东 3200 元/吨，长三角 3400 元/吨，华南 3500 元/吨，西南 3850 元/吨。沥青上周社会库存继续下降 1%至 24%处于历史同期低位。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。我们前几个交易日不断提示的裂解价差多头离场今日兑现了利润。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。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东内贸 PTA 基差商谈参考 05 贴水 60-70，递盘贴水 80 自提，现货商谈 4780-4820 自提。买盘以贸易商及工厂为主，现货成交约 5000 吨，成交气氛有所降温，</p>	<p>本周恒力新产能出料，供应端存装置重启及投产预期，而下游聚酯开工负荷因春节临近进入加速下滑阶段，月底聚酯负荷预计下滑至 70%附近，供需面压力逐步增大。近期伴随着 PTA 原料进口成本的明显下滑，整体加</p>

	<p>现货加工费 600。</p> <p>点评：PTA 在累库压力下加工费有一定压缩的空间，短期反弹动力偏弱，上方压力 4960。</p>	<p>工费得到了修复，后续累库压力下加工费有一定压缩的空间，短期反弹动力偏弱，上方压力 4960，期权方面可滚动卖出虚值看涨期权。</p>
乙二醇	<p>内盘震荡整理，现货较期货 05 升水 480 附近，现货报盘在 5300 元/吨附近，递盘 5290 元/吨附近，2 月下 5030 元/吨附近；外盘重心略有下降，近期船货报盘在 620 美元/吨附近，递盘在 610 美元/吨附近，2 月货贴水 5-10 美元。</p> <p>点评：随着时间的推移，在无突发事件驱动下，利好因素将逐步消退，中长期走势偏空。</p>	<p>本周华东主港地区 MEG 港口库存减少 1.2 万吨至 43.3 万吨，1 月 13 日至 1 月 19 日预计主港到货总量在 17.2 万吨附近，节前部分船货到港推延，短期港口库存难以有效回升，节后累库相对确定，但对于累库幅度市场分歧较大。目前乙二醇内外盘价差处于高位，或暗示国内价格存在一定程度的虚高，外围利好消退后，未来现货价格面临回落风险。短期低库存结构下，低位仍存一定买盘支撑，不过随着时间的推移，在无突发事件驱动下，利好因素将逐步消退，中长期走势偏空，关注下方 4760 附近支撑。</p>
橡胶	<p>据马来西亚统计局 1 月 15 日消息，2019 年 11 月天胶出口量同比降 10.3% 至 47,488 吨，环比降 6.2%。其中 46.7% 出口至中国，其他依次为德国 9.5%、芬兰 4.2%、美国 3.3%、巴西 2.8%。</p> <p>点评：马来西亚近年来产量保持较为稳定，其内需稳步增长，进口量逐年增长，出口走弱。</p>	<p>日间天胶延续夜盘弱势回调趋势，午后略有反弹，2005 收于 13195，NR2004 收于 11050，成交量一般，小幅减仓，跨品种价差略有收窄。01 合约到期，夜盘 2101 合约上线，注意套利机会，14500 上方可能有做空价差机会。</p> <p>宏观方面，A 股弱势回调，中美第一阶段协议将于 16 日凌晨签订，前期关税可能在大选前不取消，中国进口能化品数量较高，给能化整体带来一定压力，宏观在节前偏谨慎。泰国方面，原料价格再次快速回升，胶水机修反弹，已回升至 42.2 泰铢/千克，杯胶上行相对平滑，在 35.7 泰铢/千克。如果下旬仍然无明显降水，东北部提前停割的预期落地可能性较高。美国汽车电商 TrueCar 预测称，2020 年美国汽车销量将下降 0.8%，至 1690 万辆。近两日货运 APP 龙头开始针对服务收费，运输成本可能进一步上升，短期需求端预期一般。节前小幅减仓，市场偏谨慎，预计维持偏弱震荡。操作上，观望为主，远期预期仍偏好，下方空间并不大，因此如遇强支撑仍可小幅建多。NR 合约继续关注价差走阔机会。期权方面，继续尝试卖出下方 12000 左右看跌期权。</p>
甲	<p>近期港口库存下滑较快，本周延</p>	<p>伊朗问题冲击已基本消化，盘面回归基本</p>

	<p>醇</p> <p>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>面,短期预计甲醇仍将维持去库状态,短期震荡偏强。</p>
<p>PVC</p>	<p>本周期现出现劈叉,期货震荡反弹,现货下跌,华东现货均价已至 6800 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。12 月的 PVC 产</p>	<p>我们预测 6645 很有可能就是近期 V2005 的高点,且氯碱整体利润在能化板块中较好,有下跌空间,操作上建议逢高抛空 05,建议在底仓持有的同时将部分头寸进行高抛低吸操作。</p>

	<p>量大幅回升，1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，周五盘面大幅增仓上行主要是受新疆圣雄电石事故影响，根据我们往年的经验，预计对PVC的影响不会太大，短期电石用量可以依靠外采来弥补。</p>	
<p>苯乙烯</p>	<p>苯乙烯本周利好集中释放，突破前期压力位，周五消息全球乙烯装置大面积减产10%，导致乙烯CFR当日暴涨25美金，目前苯乙烯非一体化成本上涨至7680元/吨。另一方面周五收盘后有消息显示浙石化苯乙烯聚合装置调试出现问题，1月中旬无法如期投产，夜盘闻声大涨，我们认为浙石化推迟实际影响并不大，即使推迟1-2个月依然能对05合约造成很大的压力，而乙烯的集中减产我们认为在当前原油价格下，800美金以下的乙烯已经使得炼化企业产生较大亏损，这种减产导致的反弹存在可持续性。在纯苯维持持续去库的背景下，苯乙烯的成本不断上行将成为苯乙烯反弹的最大驱动。</p>	<p>本周华南一炼化发生爆炸，影响纯苯产能20万吨，短期震荡偏强。</p>
<p>尿素</p>	<p>今日尿素期货偏弱运行，主力合约UR2005收于1758元/吨，下跌6元/吨，持仓量减少2248手44747手。现货市场方面，今日行情基本稳定。下游需求愈发清淡，新单成交明显趋弱，加上运力紧张、道路不通畅，市场交投气氛明显不足。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</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>

	<p>点火开车，供应量继续增加。 点评：供增需减 偏弱震荡</p>	
L	<p>神华 PE 竞拍结果，线性成交率 10.6%，以通达源库为例，起拍价 7150，较上日下跌 0 元/吨，溢价 0 元/吨成交，成交率 10.7%。</p> <p>点评：线性期货低开继续下滑，市场交投乏力，商家部分随行小幅让利。终端需求积极性不高，按需采购为主。</p>	<p>LL 目前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，本周开始，下游开工负荷受春节假期影响将逐步走低。短期来看，春节临近，供需相对偏弱，价格持续上冲动能相对有限，但展望一季度，供需压力并不显著，在成本的显著支撑下，不排除节后价格出现强势反弹。L05 短期关注 7300 附近支撑情况。</p>
PP	<p>最新石化库存 53.5 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>	<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，成本端支撑仍未完全消失，下方空间可能仍旧相对有限。PP05 关注 7500 至 7550 支撑情况。</p>
纸浆	<p>巴西发展、工业和外贸部公布数据显示，1 月前两周巴西纸浆总出口量 70.7 万吨，出口金额 2.5 亿美元，均价 359.8 美元/吨。</p> <p>点评：低位震荡。</p>	<p>临近春节，下游基本已完成备货，供需基本面变化不大。上周浆价上涨一定程度上是受到了澳洲大火，阔叶浆外盘价格报涨的影响，无风险窗口暂时打开。但由于年前需求比较疲弱，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，可买现抛期。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。</p>

3. 套利跟踪

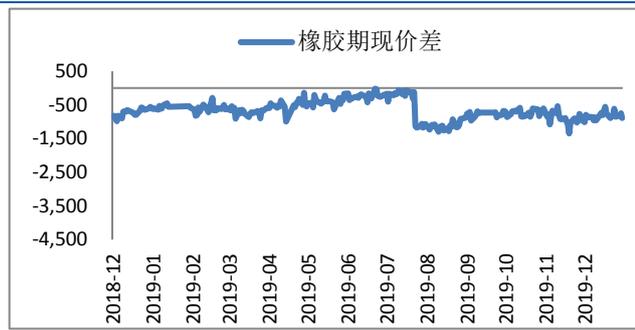
3.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



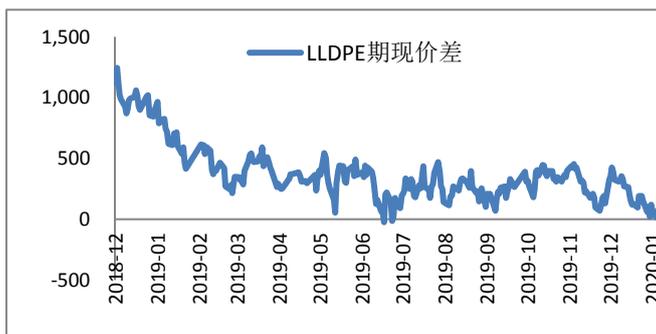
资料来源：wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



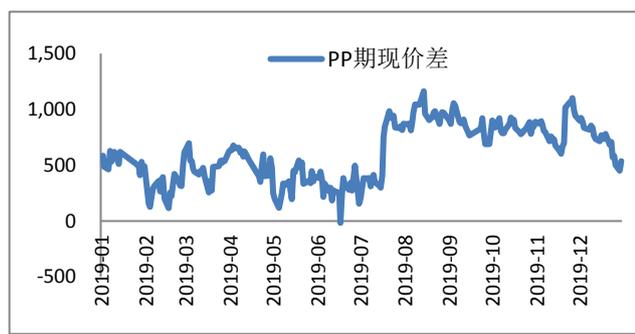
资料来源：wind 南华研究

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

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，但我们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