



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

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:

盛文宇

shengwenyu@nawaa.com

0571-87839265

章正泽

zhangzhengze@nawaa.com

0571-87839255

王清清

wangqingqing@nawaa.com

0571-87839284

姚一轩

yaoyixuan@nawaa.com

0571-87839265

戴高策

daigaoce@nawaa.com

0571-87839265

戴一帆

daiyifan@nawaa.com

0571-87839284

目录

1. 主要宏观消息及解读	2
2. 商品综合	2
2.1 价格变动表	3
2.2 商品收益率 VS 波动率	3
2.3 商品资金流变化率	5
3. 品种点评与策略建议	6
4. 套利跟踪	9
4.1 期现套利	9
4.2 跨期套利	10
4.3 跨品种套利	11
免责声明	14

1. 主要宏观消息及解读

央行公告，目前银行体系流动性总量处于较高水平，周二不开展逆回购操作，当日无逆回购到期。

4月1日，短期货币市场利率明显回落，资金面“雨后放晴”。银行间市场上，债券质押式回购利率全面走低，隔夜品种DR001加权平均利率跌20bp至2.31%，代表性的7天期回购利率DR007跌23bp至2.50%，重回公开市场操作利率下方。

按照往年经验，虽然从4月开始，资金面变数将增多，但至少在上旬，资金面保持平稳偏宽松的格局并没有太大的悬念。一则3月是财政支出大月，月末财政库款投放力度往往较大，短时间内充实了金融机构的超储资金；二则，4月上旬流动性供求影响因素不多，目前看，4月初地方债计划发行额不多，公开市场也没有央行逆回购或MLF到期。

进一步看，虽然4月中旬税期、政府债发行缴款等因素可能给资金面造成压力，但目前有不少机构认为，央行在4月份选择降准的可能性不小，即便不降准，也会择机对到期MLF进行增量续做，宽松预期暗流涌动。

流动性相对充裕的环境下，特别是资金利率大幅走低，无论是对股票还是债券价格上涨均构成利好。利率下行有利于股票估值扩张。同时，利率下行对债券市场利率也形成向下的牵引，短债反应最为敏感，中长期债券也会因期限利差的因素而受益。

海通证券姜超等表示，当前基本面和政策面均不利于债市，债市短端和长端缺乏下行动力，但全球货币宽松的环境支持中国利率继续维持低位。因此，未来债市仍将保持震荡格局。

2. 商品综合

2.1 价格变动表

品种		最新价格	日涨跌	周涨跌	月涨跌	重点关注	
能源化工	玻璃	玻璃指数	1290	-0.22	1.04	-1.63	
		沙河安全	1355	0.00	0.00	-7.06	
	原油	Brent 原油期货价	69.01	0.91	2.68	6.06	
		WTI 原油期货价	61.59	2.41	4.71	10.38	
	塑料	塑料指数	8384	0.35	0.83	-3.77	
		齐鲁石化 7042	8700	0.00	0.00	-1.69	
	PTA	PTA 指数	6162	-1.39	0.19	-5.83	
		CCFEI 价格指数	6615	0.00	0.23	0.23	
	橡胶	橡胶指数	11703	-0.08	-0.38	-7.66	
		云南国营全乳胶(上海)	10900	0.46	-1.36	-10.66	
	PP	PP 指数	8605	0.09	1.43	-3.13	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	0.00	0.56	
	甲醇	甲醇指数	2459	-0.06	-1.26	-8.00	
		华东地区	2472.50	-1.20	-3.42	-6.08	
	PVC	PVC 指数	6512	-0.24	1.24	0.11	
		华东地区	6550	0.00	1.55	1.39	

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

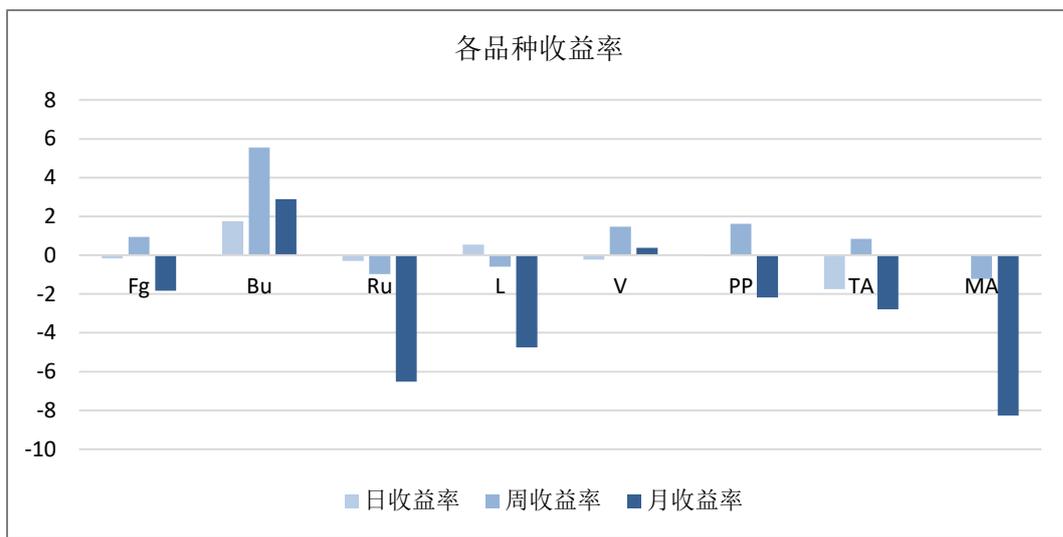
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

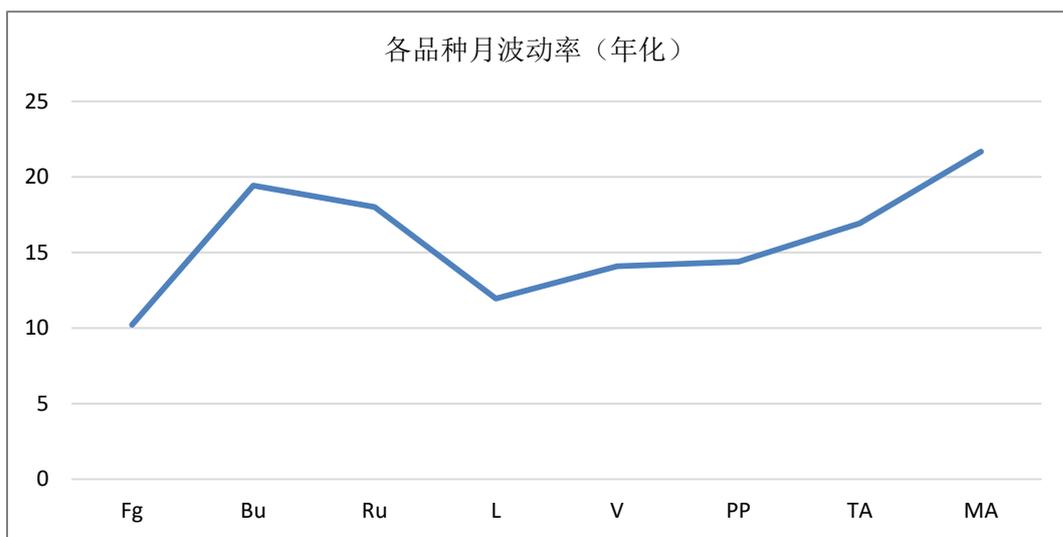
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

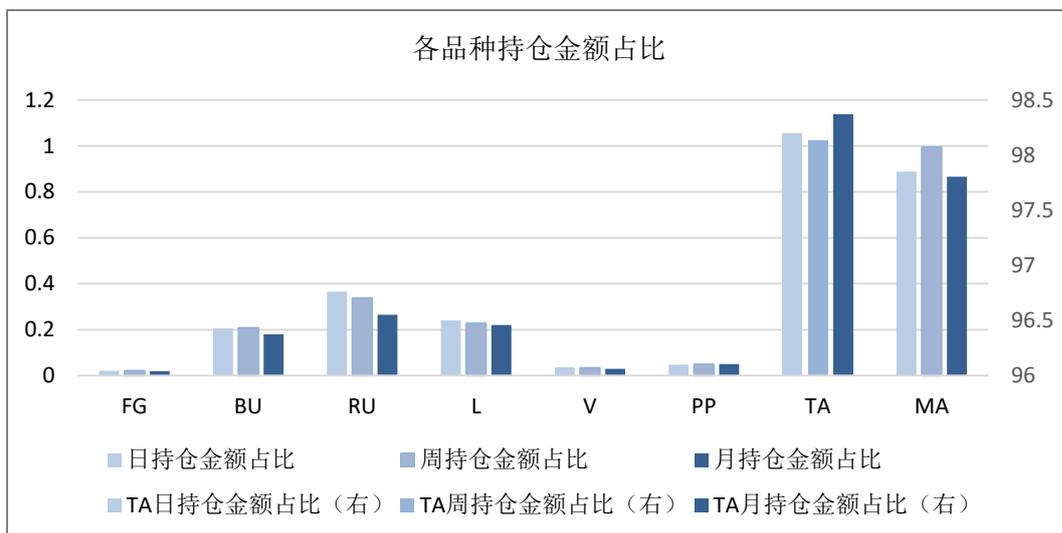
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

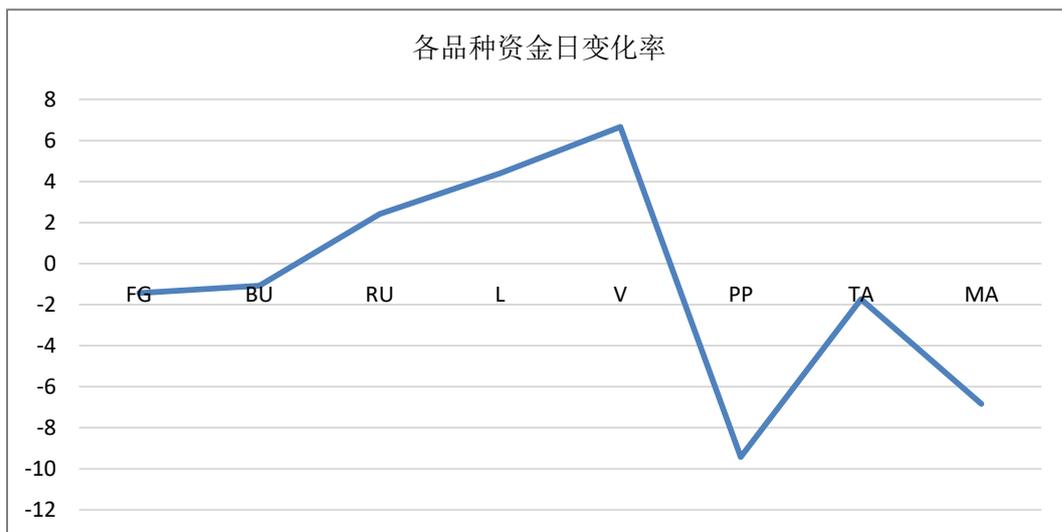
2.3 商品资金流变化率

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

3. 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
L	<p>神华 PE 竞拍结果, 线性成交率 77.8%, 以通达源库为例, 起拍价 8600, 较上日上涨 0 元/吨, 溢价 10 元/吨成交, 成交率 100%。</p> <p>点评: 线性期货震荡上扬, 市场略受提振, 商家随行试探高报。终端询盘一般, 随用随拿为主。</p>	<p>LL 供应端国产检修周环比检修继续减少, 受降税影响, 部分上月底报关货源延后至本月初, 预计后市到港货源将较为集中。需求端, 终端需求改观不大, 地膜需求虽仍处旺季, 但诸多下游工厂库存相对充足, 再采购意愿有限, 需求承压运行, 随着时间推移, 需求将逐步进入收尾阶段, 供需整体仍旧偏弱, 不过盘面高贴水也在一定程度限制价格下行空间。操作上, L09 关注 8350 附近压制情况。</p>
PP	<p>最新石化库存 90 万吨。截止 3 月 27 日, 本周国内社会库存较上周增加 0.11%, 其中华北地区增加 23.43%, 华东地区减少 7.49%, 华南地区减少 9.92%, 其它地区增加 3.44%。</p> <p>点评: 上周石化正常开单, 受月末考核计划量和降税影响, 贸易商积极拿货, 同样下游工厂适当补仓, 社会库存略有上涨。</p>	<p>PP 供应端变化不大, 国内开工维持高位, 供应压力虽没有预期中大, 但也始终存在。需求端, 受降税影响, 下游需求在 3 月前置, 集中爆发刺激价格反弹, 不过需求的提前透支, 也导致价格后期上涨动能不足, 需求端推动的价格上涨, 暂时看动能还不充分。不过三四月份是终端白电上半年的传统销售旺季, 配合上游成本支撑明显, 且市场仍存修复基差需求, 下方短期仍有支撑。操作上, PP05 关注 8850 附近压制。</p>
橡胶	<p>周五公布的临时港口数据显示, 科特迪瓦 1-2 月天然橡胶出口量为 138,334 吨, 较上年同期增加约 13%。</p> <p>点评: 科特迪瓦近来产量增速迅猛, 可可利润不稳定, 越来越多农户开始种橡胶, 需要注意后期对供给的影响。</p>	<p>日间沪胶冲高回落午后再度上行, 移仓较为明显, 成交量回升, 05 合约收于 11360, 09 合约收于 11680, 与昨日收盘相近, 5-9 价差收窄。</p> <p>宏观方面, 受欧洲方面影响, 美元汇率持续偏强, 原油延续大幅上行, 融资环境宽松近期整体宏观市场回暖。泰国方面, 胶水价格仍在 51 泰铢/千克, 尚未出现趋势性转变; 现货端回升, 但实际成交一般。下游开工率稳定, 重卡销量大涨给市场带来信心, 但是印度方面开始对中国卡车胎双反调查, 出口环境预期进一步恶化。目前贸易谈判仍不明朗, 去库存缓慢, 国内已经开割供给会逐渐释放。操作上, 下游情况偏好空头可以暂时观望, 等待技术面与市场消化本轮</p>

		反弹，上方出现明显压力位可继续轻仓短空。期权方面仍可上方卖出深度虚值看涨期权。
PVC	<p>上游：今日国内液碱市场整体表现依旧低迷，多数地区液碱价格继续下滑，山东地区高度液碱价格稳中下滑，东营地区 50% 液碱一次性下调 70 元/吨至 1050 元/吨，市场心态不佳。</p> <p>市场：今日国内 PVC 市场表现平静，各地交投一般，期货继续横盘整理，现货交投不佳，市场成交量不高，各地市场价格波动有限。</p>	<p>今日 PVC1909 全日震荡，收盘于 6530 (+10, +0.15%)，换月继续进行，现持 32.77 万手。河南电石继续小幅调涨 50 元/吨，市场货源仍偏紧。近期 pvc 期现联动上行，华南华北交良好，库存周转大幅加快，华东相对情况较差，但周转有所提速。由于前期的抢出口，下游制品库存偏高，但随着库存消耗，需求会逐步释放。上游液碱利润不佳，挺价意愿较强，上期的 V 型反转也反应了部分贸易商有一致性看好预期。但根据 V 风统计，本周社会库存 65.84 万吨，去库量极为有限，如果库存问题不解决，PVC 短期仍难以走出上涨行情，后续短期预计 pvc 走势维持震荡为主，建议日内波段操作为主。</p>
纸浆	<p>受税改政策影响，山东、江浙沪地区进口木浆现货价格窄幅下滑，其中针叶浆成交重心下滑 50 元/吨，阔叶浆下滑 50-100 元/吨，亦有业者坚持前期报盘，整体市场观望气氛浓郁。据闻国产阔叶浆价格亦有下滑，实单根据客户情况存差异。下游纸厂积极落实提涨后价格，执行情况不一。</p> <p>点评：短期买卖双方博弈心态犹存，浆价偏弱整理。</p>	<p>全球和国内主要港口库存仍处于高位，但较上月有所下降，库存压力稍有缓解，且目前基差有修复的需求，短期浆价可能小幅上扬。目前处于文化用纸的传统需求旺季，下游纸厂积极推进涨价函落实，但原料大量采买意向不高，后期走势主要看下游需求是否能够回暖，若下游纸厂需求支撑良好，则浆价有望止跌，若旺季不旺，那么浆价将继续下行。</p>

<p>甲醇</p>	<p>内蒙古东华能源 60 万吨/年煤制甲醇装置于 4 月 1 日开始停车, 计划检修 40 天。内蒙古中煤远兴能源 60 万吨/年甲醇装置于 3 月 29 日停车检修, 计划检修 25 天。内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计 41.94 万吨, 减少 2.76 万吨。华东、华南港口合计 97.64 万吨, 下滑 4.85 万吨。甲醇制烯烃开工率 81.51%, 环比减少 2.48%, 沿海个别装置负荷略有下降。</p> <p>点评: 生产装置陆续开始检修, 本周港口库存继续减少, 但仍然偏高。</p>	<p>装置陆续停车检修, 港口库存继续下滑但仍处于高位, 去库仍然需要一定时间, 新投产 MT0 装置一定程度将增加甲醇需求, 关注增值税改革带来的影响以及国内外生产装置动态。操作上, 多单持有。</p>
<p>PTA</p>	<p>华东现货市场报盘参考 1905 升水 80-100 元/吨, 日内以贸易商及聚酯工厂买盘为主, 加工费 1250。仪征化纤 65 万吨 PTA 装置原计划 4 月中旬停车检修, 现推迟检修; 福化工贸 450 万吨 PTA 装置原计划 5 月年检, 现推迟检修计划。</p> <p>点评: 今日 PTA 因仪征以及福化 PTA 装置检修推迟消息影响震荡下行。</p>	<p>今日 PTA 因仪征以及福化 PTA 装置检修推迟消息影响震荡下行。受到高利润的刺激, 本月 PTA 装置检修存在较大变数, 但去库格局较为确定, 回调空间预计不大。短线利好因素减弱, TA905 回踩后震荡整固, 下方支撑 6360 附近。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情疲软下滑, 现货报 4740 元/吨附近, 递盘 4730 元/吨附近, 4 月下报 4780 元/吨附近, 5 月下报 4810 元/吨附近。外盘市场交投气氛较淡, 船货报盘在 610 美元/吨附近, 递盘在 605 美元/吨或略偏上; 远月报 615 美元/吨上下, 递盘在 610 美元/吨偏内。</p> <p>点评: 今日 MEG 先小幅反弹, 午后随 PTA 价格回调继续走软。</p>	<p>今日 MEG 先小幅反弹, 午后随 PTA 价格回调继续走软。当前乙二醇市场供需格局未现明显改善, 流通性现货过剩仍是核心矛盾, 本周 MEG 到货依旧集中, 整体预报量在 22 万吨附近, 市场情绪偏谨慎。短期乙二醇延续低位震荡为主, 后续关注装置检修以及减停产动作。</p>

4. 套利跟踪

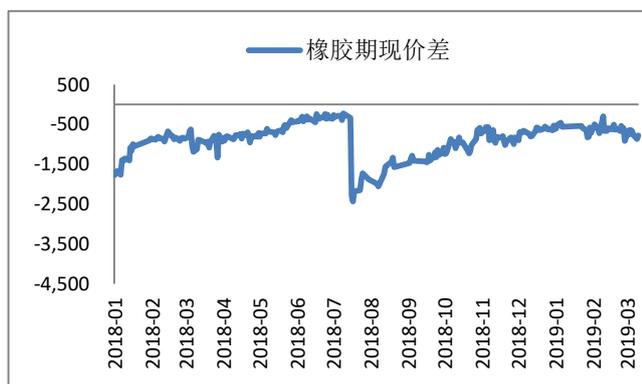
4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



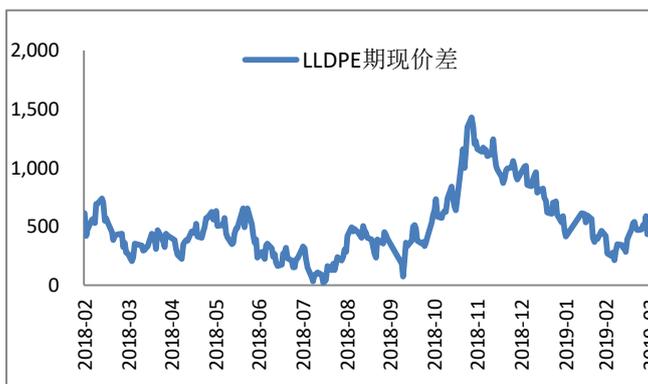
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



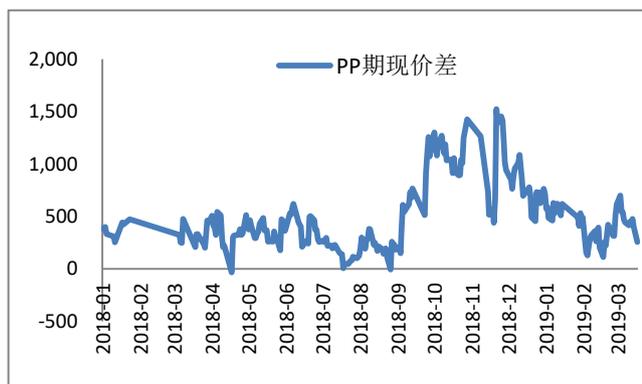
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

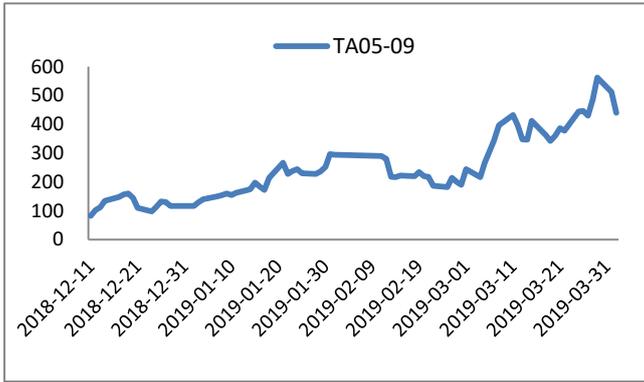
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

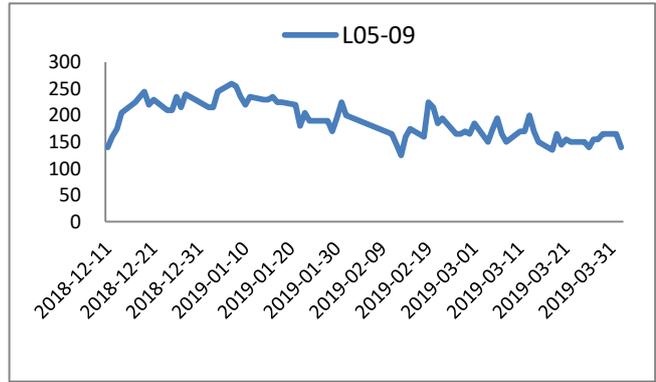
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



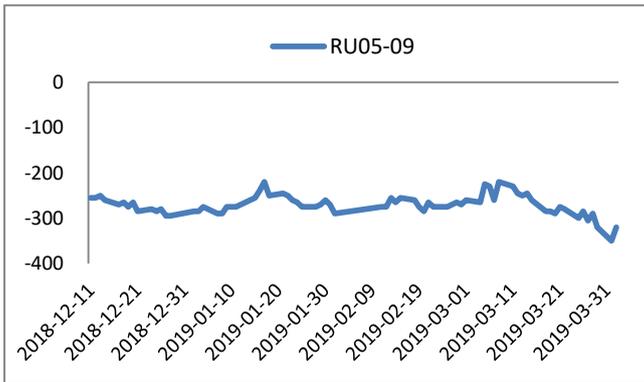
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



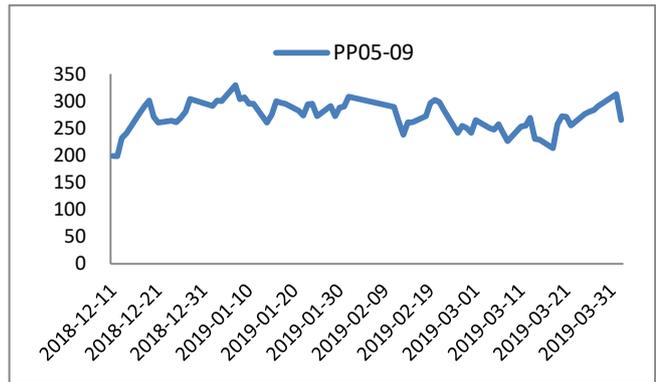
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

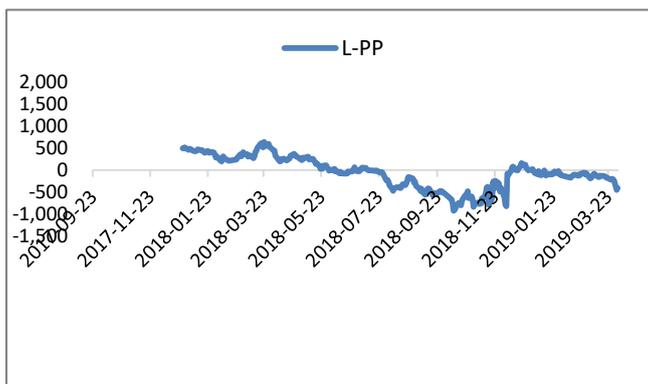
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

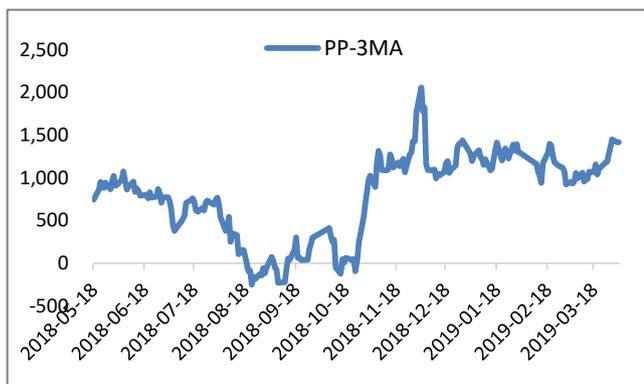
4.3 跨品种套利

图 9 L 与 PP 价差变化



资料来源: wind 南华研究

图 10 PP 与 3MA 价差变化



资料来源: wind 南华研究

南华期货分支机构

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

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

浙江分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

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

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

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

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

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: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话: 0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话: 0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话: 0663-2663855

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

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话: 0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话: 0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话: 0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话: 0592-2120291

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

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14层)
电话: 0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话: 0574-85201116

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

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