



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.....	3
2.1 价格变动表.....	3
2.2 商品收益率 VS 波动率.....	4
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，可吸收政府债券发行缴款等因素的影响，4月1日不开展逆回购操作。今日无逆回购到期。

受财政缴税、地方债发行以及MLF到期等因素影响，在不考虑央行操作的情况下，4月资金缺口较大。

3月资金面较2月有所收紧。3月货币市场利率中枢较2月上升，DR007均值从2.43%上升至2.58%，R007均值从2.58%上升至2.78%，Shibor 1W均值从2.5%上升至2.61%。

4月有MLF到期3665亿元，4月人民币汇率可能有波动，但持续单边贬值的概率不大，外汇占款环比增量可能在零附近。预计4月新增地方债规模达到4500-5000亿元，净融资额达到4000-4500亿元。

地方债：财政部在两会新闻发布会上表示将批准的3.08亿元新增地方政府债限额及时下达地方，由地方自行均衡发债，争取在9月底之前发行完毕。

财政缴税：历年来4月都是财政缴税大月，导致财政存款增加。需要注意的是，2015年以来地方债大规模发行，也会导致财政存款增多，2010-2014年4月财政存款增量均值为4546亿元，随着名义GDP的增长，2019年4月缴税引起财政存款增加的规模或高于4546亿元。

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	1293	-0.02	0.88	-2.43	
	玻璃	沙河安全	1355	0.00	0.00	-7.06	
	原油	Brent 原油期货价	68.39	0.84	2.03	3.57	
		WTI 原油期货价	60.14	1.42	1.86	5.10	
	塑料	塑料指数	8354	1.04	0.04	-3.80	
		齐鲁石化 7042	8700	0.00	0.00	-1.14	
	PTA	PTA 指数	6249	0.76	1.34	-4.03	
		CCFEI 价格指数	6600	0.00	2.25	2.33	
	橡胶	橡胶指数	11712	1.43	-0.21	-9.50	
		云南国营全乳胶（上海）	10850	0.46	-2.69	-9.96	
	PP	PP 指数	8597	1.55	0.81	-2.20	
		镇海炼化 T30S	9000	0.00	0.00	0.56	
	甲醇	甲醇指数	2461	2.27	-1.75	-7.25	
		华东地区	2500.00	0.81	-1.77	-2.15	
	PVC	PVC 指数	6528	-0.03	1.52	0.45	
		华东地区	6550	0.00	1.95	1.79	

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

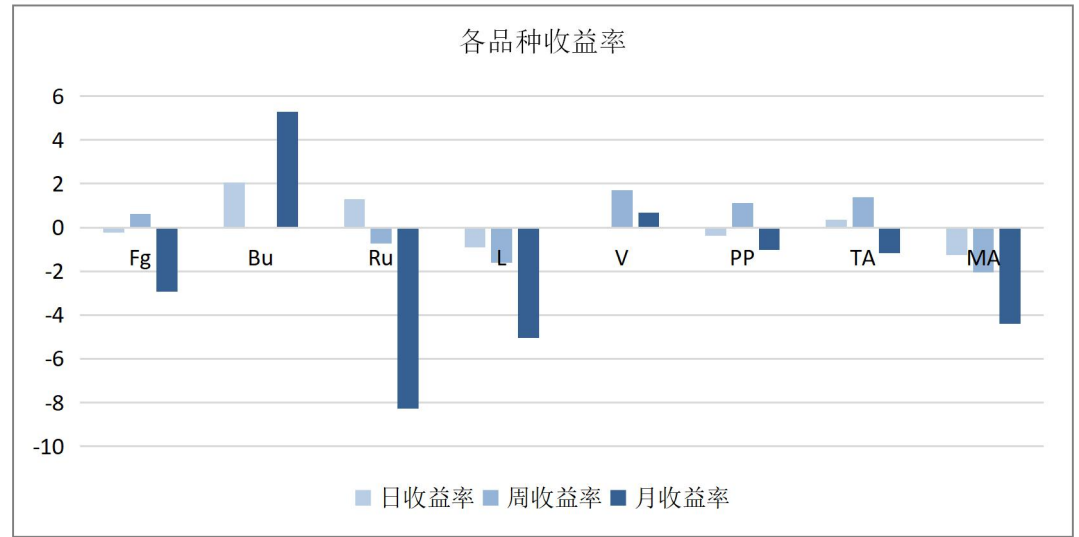
★：关注套利机会

☆：关注收益率与波动率变化

★：关注资金流向

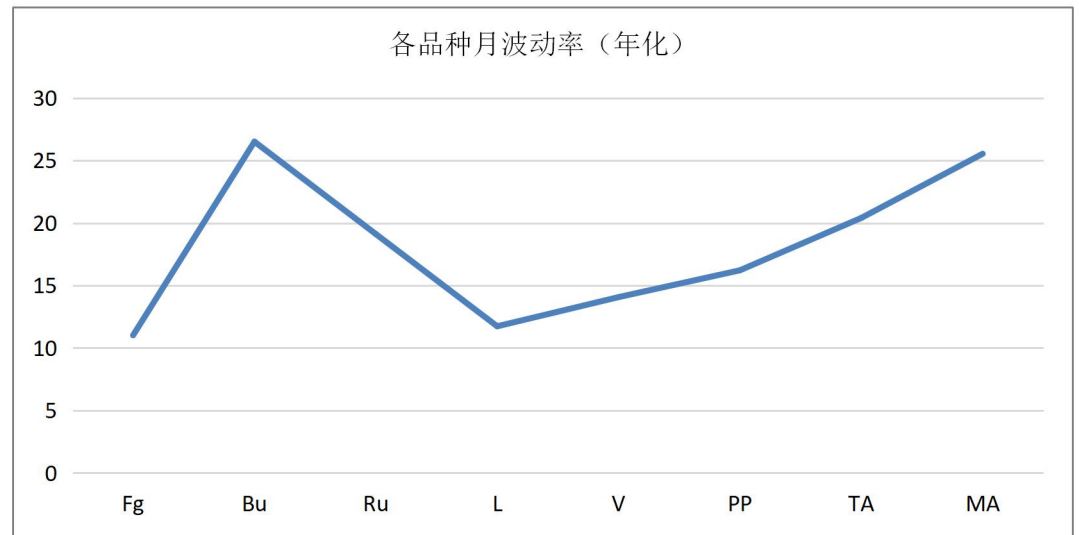
2.2 商品收益率 VS 波动率

图 1、各品种收益率



资料来源: wind 南华研究

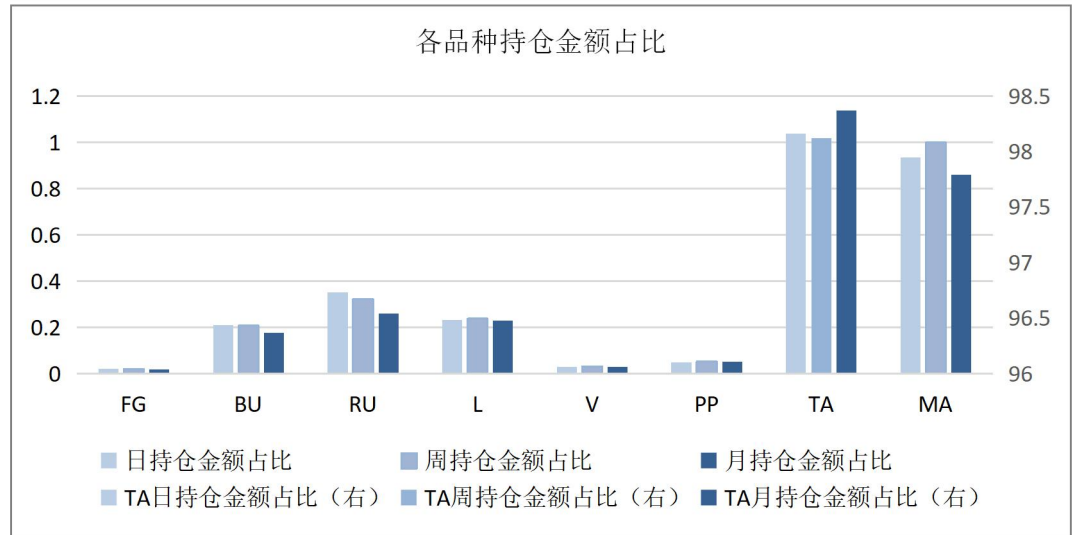
图 2、各品种波动率



资料来源: wind 南华研究

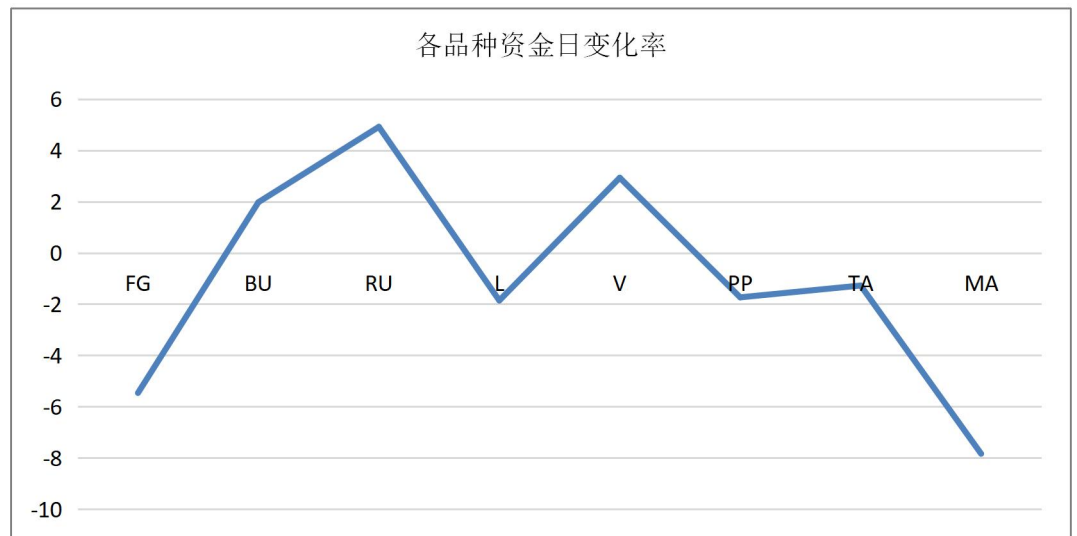
2.3 商品资金流变化率

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 72.3%, 以通达源库为例, 起拍价 8600, 较上日上涨 0 元/吨, 溢价 0 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, 部分月底报关货源延后至下月初, 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, L05 继续关注反弹强度, 本轮反弹有望冲击 8700 附近压制。</p>
PP	<p>最新石化库存 93 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, 成交有所好转, 短期供需有阶段性改善可能。目前上游库存去化速度加快, 但市场并无明显信号说明是由于下游实际终端需求改善所致, 更多可能还是抢税点的阶段性需求前置。考虑到仍处需求季节旺季, 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 继续关注反弹强度, 本轮反弹有望冲击 8850/8900 附近压制。</p>
橡胶	<p>财新网报道, 4 月 1 日公布的 3 月财新中国制造业采购经理人指数 (PMI) 录得 50.8, 较 2 月回升 0.9 个百分点, 四个月来首次处于扩张区间, 升至 2018 年 7 月的水平。</p> <p>点评: 制造业新出口订单有所回升, 今日国家宣布取消美国进口汽车和零部件关税, 贸易协商预期向好, 融资环境带动市场回暖。</p>	<p>日间沪胶回升, 移仓较为明显, 成交量有所上升, 05 合约收于 11365, 09 合约收于 11715, 5-9 价差走扩。</p> <p>宏观方面, 美元汇率略有回落, 原油十分强势, 增值税政策开始实施, 国内官方 PMI 回升, 融资环境宽松下整体行业也偶回暖的态势。沪胶随宏观略有反弹。泰国方面, 胶水价格仍在 51 泰铢/千克, 尚未出现趋势性转变; 现货一端突破 11000 后有所支撑。下游开工率仍在回升, 全钢胎开工率回升至 75% 以上, 从第一商用车网数据看, 3 月实际重卡销量超出预计同比涨幅在 4% 左右, 可能带来超出预计的反弹。但高库存与全面开割供给增加的压力仍在, 操作上, 下游情</p>

		况偏好空头可以暂时观望，等待反弹到压力位再尝试再度做空。期权方面仍可上方卖出深度虚值看涨期权。
PVC	<p>上游：周末至今多地电石采购价继续上涨 50 元/吨，带动部分出厂价跟涨，但也有地区出厂价格暂时稳定。电石供需变动有限，整体供应仍显紧张，预计跟涨现象仍会有出现。</p> <p>市场：今日国内 PVC 市场表现平静，各地交投一般，参与者观望情绪浓厚，部分企业高价松动，市场变动不大，局部仍有小涨。</p>	<p>PMI 数据超预期，商品整体偏暖，今日 PVC1909 全日震荡上行，收盘于 6545 (+30, +0.46%)，换月继续进行，现持 30.77 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>PPPC 数据显示，2019 年 2 月全球纸浆（木浆）发运量 404 万吨，环比上升 4.1%，同比上升 1.9%。发运/产量比率上升至 91%。2019 年 2 月全球平均库存天数 51 天，较 2019 年 1 月减少 1 天，较去年同期增加 14 天。2 月针叶浆发运量 191.9 万吨，库存 40 天；2 月阔叶浆发运量 197.5 万吨，库存 62 天。</p> <p>点评：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</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 日开始陆续停车, 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>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 100-110 元/吨, 递盘基差参考 1905 升水 80-100 元/吨, 日内以贸易商及聚酯工厂买盘为主, 日内交投尚可, 加工费 1300。珠海 BP 125 万吨 PTA 装置已于周末停车检修, 计划检修 3 周。</p> <p>点评: 受到宏观利好刺激, 今日商品氛围较好, PTA 继续保持强势。</p>	<p>受到宏观利好刺激, 今日商品氛围较好, PTA 继续保持强势。本月 PTA 检修产能较为集中, 供应面将出现明显下滑, 在下游聚酯高负荷支撑下, 去库速度或超市场预期, 但 PTA 现货加工费偏高也是制约价格上涨的一个重要因素。短期 TA905 在 6500 一线震荡整固后, 后续存在进一步上涨动力。</p>
<p>乙二醇</p>	<p>内盘行情窄幅整理, 现货报 4780 元/吨附近, 递盘 4760 元/吨附近, 4 月下报 4810 元/吨附近, 5 月下报 4840 元/吨附近。外盘整体商谈气氛尚可, 近期船货报 615 美元/吨略偏内, 递盘在 610 美元/吨略偏内; 远月报盘在 615-620 美元/吨, 递盘 615 美元/吨偏内。</p> <p>点评: 今日 MEG 价格震荡偏上, 价格窄幅震荡为主。</p>	<p>今日 MEG 价格震荡偏上, 价格窄幅震荡为主。当前市场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, 短时间内供需矛盾难以有效缓解。目前生产乙二醇整体盈利水平均不佳, 4-5 月份煤制装置存检修计划, 当前价格若维持一段时间, 或引发装置减停产动作, 这也是未来影响乙二醇的一个重要变量, 短期乙二醇低位震荡整理为主。</p>

4. 套利跟踪

4.1 期现套利

图 1 PTA 期现价差



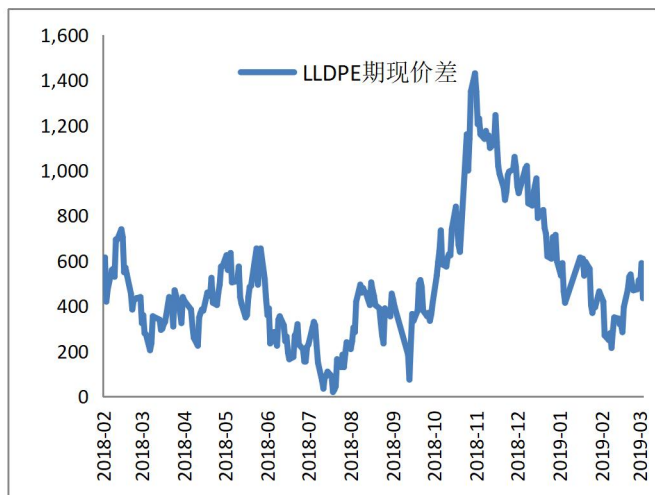
资料来源: wind 南华研究

图 2 橡胶期现价差



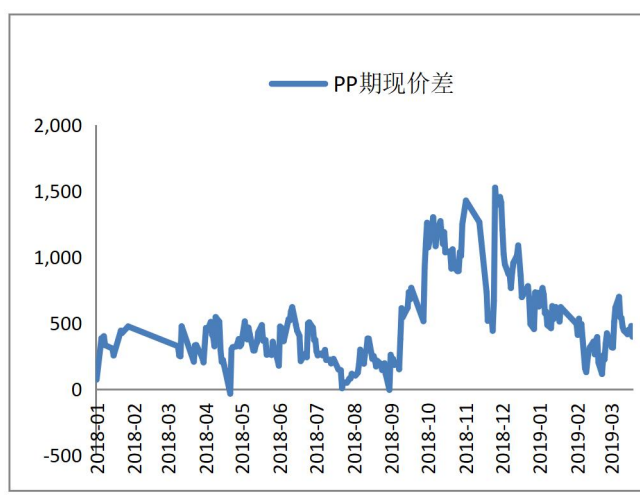
资料来源: wind 南华研究

图 3 LLDPE 期现价差



资料来源: wind 南华研究

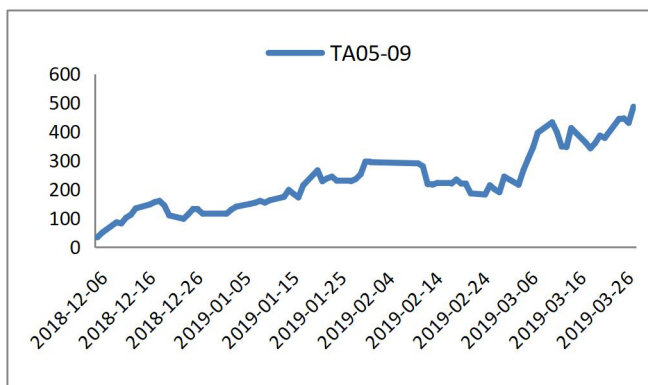
图 4 PP 期现价差



资料来源: wind 南华研究

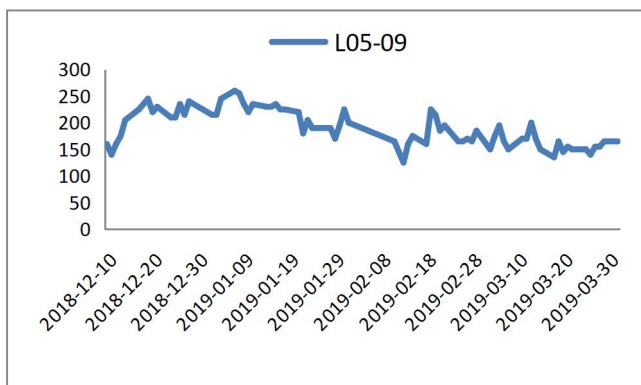
4.2 跨期套利

图 5 TA05 合约和 09 合约价差



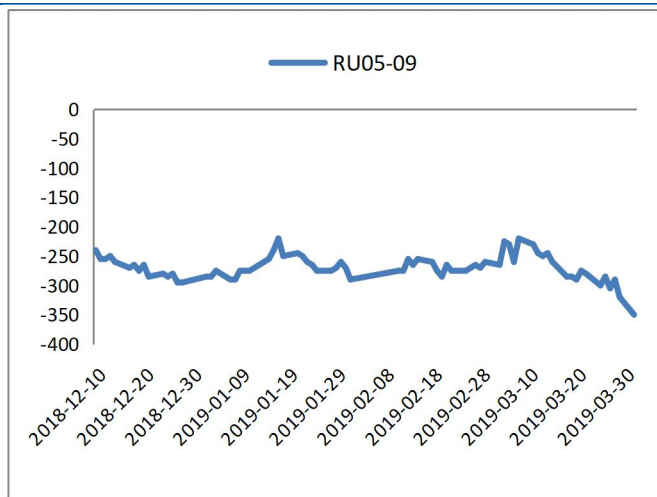
资料来源: wind 南华研究

图 6 L05 合约和 09 合约价差



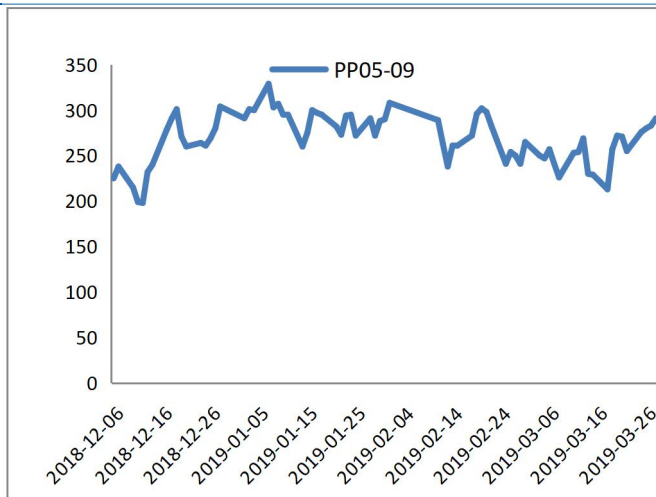
资料来源: wind 南华研究

图 7 橡胶 05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

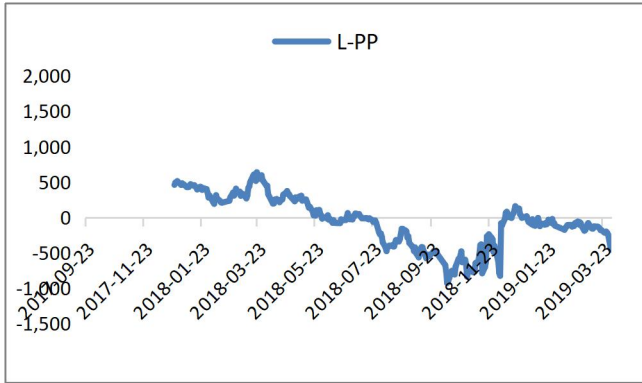
图 8 PP05 合约和 09 合约价差



资料来源: wind 南华研究

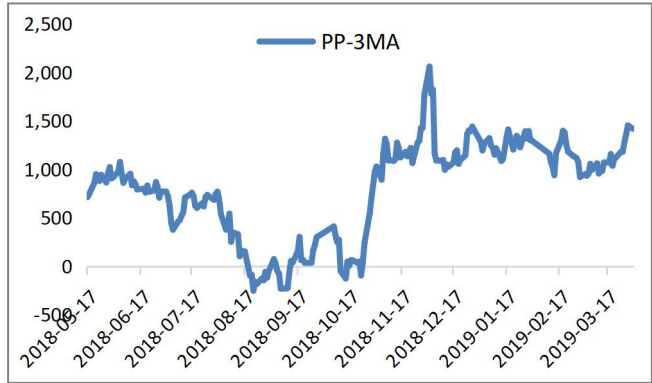
4.3 跨品种套利

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