广发早知道-能源化工

广发期货发展研究中心
电 话：020-88830760　　E-Mail：zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息：

张晓珍（投资咨询资格编号：Z0003135）
电话：020- 88818009
邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

金果实（投资咨询资格编号：Z0019144）
电话 020-88818045
邮箱 jinguoshi@gf.com.cn

王慧娟（投资咨询资格编号：Z0019725）
电话 020-88818033
邮箱 wanghuijuan@gf.com.cn

刘超（投资咨询资格编号：Z0015304）
电话 020-88818058
邮箱 gfliuchao@gf.com.cn

目录：

能源化工：
原油、沥青、PX、PTA、乙二醇、短纤、苯乙烯、烧碱、PVC、甲醇、LLDPE、PP、LPG、尿素、燃料油

本报告中所有观点仅供参考，请务必阅读正文之后的免责声明。

分品种简评图

品种	主力合约	点评	操作建议
原油	SC2405	美国经济数据向好，油价上涨	短期油价或延续高位震荡。布油区间参考 84-88 美元/桶
沥青	BU2406	成本支撑偏强，沥青震荡走势	单边区间操作，06 合约参考 3670-3730 元/吨
PX	PX2405	供需预期好转 但高库存仍压制	PX 走势 PX09 震荡略偏强，滚动低多操作
PTA	TA2405	驱动一般，短期跟随成本端波动	TA09 滚动低多操作，关注 6000 附近压力；TA09 盘面加工费在 250-350 区间震荡
短纤	PF2405	库存有所去化，短期有所支撑	单边同 PTA，低多对待；PF 盘面加工费低位做扩为主，但有效去库前，加工费修复空间不大
乙二醇	EG2405	短期供需压力不大，但上行驱动不足，乙二醇走势震荡	短期 EG05 在 4430-4550 区间震荡，中期 EG09 偏空对待
苯乙烯	EB2405	换货下氛围尚可，苯乙烯供需预期偏弱下震荡对待	盘面高位震荡对待暂看 9000-9500，建议观望
烧碱	SH2405	四月现货预期转弱，盘面加速下行贴水加深	盘面短期维持偏弱，关注盘面贴水后能否激发多头拿货意愿
PVC	V2405	现货乏力盘面跌破 5800，关注下游是否有投机释放	整体 05 重心预计仍在 5800 附近，观望为宜
甲醇	MA2405	进口预期回升，供需预期转弱	建议高位偏空操作，05 合约参考 2450-2530 元/吨
LLDPE	L2405	油价继续突破上涨，盘面有支撑	L2405 多配持有
PP	PP2405	油价继续突破上涨，盘面有支撑	暂观望，PP05 短期看 7400-7500 支撑
LPG	PG2405	原油强势，短期有支撑	PG5-9 反套持有
尿素	UR2405	此轮印标国内可能参与较少，关注后期欧洲市场价格变化	短期建议空单谨慎持有，逢低离场，支撑位给到[1920,1950]，关注印标开标后盘面的心态反应，仅供参考。
燃料油	FU2405	短期油价延续强势，燃油上方空间打开还需突破阻力位	单边建议 FU 和 LU 均可部分止盈离场，FU 继续上调压力位[3450,3550]，LU 压力位给到[4600,4650]，仅供参考。

◆ **原油：美国经济数据向好，油价上涨**

【行情回顾】

3 月 28 日，NYMEX 原油期货 05 合约 83.17 涨 1.82 美元/桶或 2.24%；ICE 布油期货 05 合约 87.48 涨 1.39 美元/桶或 1.61%。中国 INE 原油期货主力合约 2405 跌 0.1 至 632.4 元/桶，夜盘涨 11.8 至 644.2 元/桶。

【重要资讯】

1. 据路透社计算，俄罗斯 3 月每日离线初级炼油产能较 2 月增加三分之一，至 407.9 万吨。
2. 美国第四季度实际个人消费支出季率终值公布 3.3%，前值 3%，预期 3%。美国第四季度实际 GDP 年化季率终值 3.4%，前值 3.2%，预期 3.2%。
3. 俄罗斯高级议员：白俄罗斯同意帮助俄罗斯供应汽油。
4. 美国购买了 280 万桶原油作为国家的紧急石油储备，以寻求补充耗尽的供应。美国能源部一直在缓慢补充战略石油储备

【行情展望】

昨晚美国四季度经济数据向好，市场情绪有所好转，油价上涨。美国经济仍表现一定韧性，美国汽油消费仍有季节性转好预期，OPEC+代表认为下周应保持现有的产量政策，俄罗斯方面也命令企业在 6 月底之前达到 900 万桶/日的生产目标。供应端 OPEC+二季度落实减产，原油供需平衡表预期偏紧。另一方面，国内炼厂近期有检修预期，欧洲经济形势不容乐观，油价上行后，需求端表现出一定弱化，近期成品油裂解价差有所走弱。短期油价或延续高位震荡。布油区间参考 84-88 美元/桶

◆ **沥青：成本支撑偏强，沥青震荡走势**

【现货方面】

3 月 28 日，国内沥青均价为 3692 元/吨，较上一工作日价格上调 1 元/吨，国内华东地区个别炼厂价格小幅推涨，其他地区变动不大，整体 沥青价格稳中有所上行。

【开工方面】

根据隆众对 96 家企业跟踪，2024 年 4 月份国内沥青总计划排产量为 241.4 万吨，环比增加 12.6 万吨，增幅 5.51%，同比 4 月份实际产量下降 34.9 万吨，跌幅 12.6%。

【库存方面】

截止 2024 年 3 月 25 日，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 113.5 万吨，较上周四（3 月 21 日）下跌 1.8%。其中华北地区去库明显，分析原因，部分炼厂月底合同执行出货，业者集中提货，带动厂库库存有所去库。国内沥青 104 家社会库库存共计 268.5 万吨，较上周四（3 月 21 日）增加 1.1%。尤其华东地区累库明显。分析原因一方面，部分贸易商存在移库行为；另一方面，受三峡检修，上游船舶，仅单边过闸等待时间时间较长，影响资源流通，社会库出库有限，出现小幅累库。

【行情展望】

北海炼化复产沥青，加之西北个别炼厂小幅提产，带动整体产量增加。主营排产计划超预期，在一定程度上打压市场情绪，但在沥青型炼厂低开工和主营炼厂降负背景下，沥青供应增加空间或有限；随着天气好转，下游需求尚处于恢复中，高频数据显示近期沥青需求出现一定好转迹象，关注需求好转持续性，如需求改善趋势延续，沥青累库压力预计将得到一定缓解。后续沥青基本面或有一定好转预期，且油价近日偏强，沥青下方有一定支撑，但短期社库偏高或对盘面构成压力，沥青短期或震荡走势。单边区间操作，06 合约参考 3670-3730 元/吨。

◆ **PX：供需预期好转 但高库存仍压制 PX 走势**

【现货方面】

昨日亚洲 PX 价格继续上涨。原料端价格窄幅震荡，不过 PX 价格在调油和检修的支撑下，延续涨势。日内市场商谈气氛清淡，由于新加坡公共假期，昨日 PX 提前至中午收盘。尾盘实货 5 月在 1053/1054 商谈，6 月在 1049/1048 商谈。（单位：美元/吨）

【成本利润方面】

昨日亚洲 PX 上涨 7 美元/吨至 1052 美元/吨，折合人民币现货价格 8683 元/吨；PXN 至 338 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：近期国内和亚洲 PX 维持偏高开工，国内 PX 负荷至 86.1%，亚洲负荷至 78.1% 。

需求：本周逸盛大化 225 万吨计划外降负至 7~8 成，PTA 负荷降至 77.3%（-0.8%）。

【行情展望】

基本面暂无新的消息指引，但昨日 EIA 库存周报显示，美国原油库存、汽油库存超预期累库，油价反弹承压，但在 OPEC+减产预期下，油价支撑偏强。美国汽油裂差较好，且调油需求临近消费旺季，叠加 PX 装置检修时间点临近，对 PX 支撑偏强。但 PX 持续高开工及高库存下，利好驱动有限，短期 PX 走势震荡略偏强。策略上，PX09 震荡略偏强，滚动低多操作；月差暂观望。

◆ **PTA：驱动一般，短期跟随成本端波动**

【现货方面】

昨日 PTA 期货震荡偏强，现货市场商谈尚可，聚酯工厂有询盘增加，基差走强，个别主流供应商有出货。4 月初主港主流在 05-30 成交，偏高在 05-25 成交，偏低在 05-35 成交，宁波货在 05-40 有成交，价格商谈区间在 5875~5920 附近。主流现货基差在 05-31。

【成本方面】

昨日 PTA 现货加工费至 260 元/吨附近，TA05 盘面加工费 379 元/吨，TA09 盘面加工费 298 元/吨。

【供需方面】

供应：本周逸盛大化 225 万吨计划外降负至 7~8 成，PTA 负荷降至 77.3%（-0.8%）。

需求：本周聚酯装置有一套检修、一套开启，另外局部装置负荷提升，目前聚酯负荷提升至 91.2%附近（+0.5%）；江浙终端开机率零星调整，加弹、织造、印染开工分别为 94%（+0）、82%（-1%）、90%（+3%）。坯布销售维持两级分化，布价局部走弱；常规坯布零星价格走弱，常规大陆货产品利润缺乏；周二涤丝工厂优惠下游集中备货，目前终端备货少的至清明后，且相对比较集中，零星备货多的在 1 个月附近。

【行情展望】

本周聚酯负荷提升至 91%以上，且低加工费下 PTA 装置仍存检修预期，PTA 供需边际好转，基差有所企稳。但整体高库存且新装置投产预期下，PTA 供需改善幅度有限，价格反弹驱动有限，价格跟随原料波动。策略上，TA09 滚动低多操作，关注 6000 附近压力；月差暂观望；TA09 盘面加工费在 250-350 区间震荡。

◆ **短纤：库存有所去化，短期有所支撑**

【现货方面】

昨日短纤期货继续走强，资金做多加工差。现货方面江浙报价维稳，福建上涨 50。随着期现、贸易商持货量增加，期货价格走高，下游接盘跟涨缓慢等因素影响，基差走弱，新拓货源 05-30~平水，中磊货源 05-20，三房巷货源 05-20 元/吨，成交商谈。工厂产销差异依旧较大，个别较高 400%，大多未做平，平均产销在 56%。半光 1.4D 直纺涤短江浙商谈重心 7350-7500 元/吨短送，福建 7450-7500 附近，山东、河北主流 7450-7600 元/吨送到。

【供需方面】

供应：四川汇维仕 15 万吨停车检修，吉兴中空产量提升，短纤负荷下滑至 86.3%。。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维稳走货，整体销售一般，库存维持。

【行情展望】

虽短纤开工率偏高，本周期现、贸易商持货量增加，短纤工厂库存去化明显，短期对价格支撑偏强；叠加成本端供需预期好转下，走势偏强，短期短纤绝对价格受到提振。但整体来看，短纤供应维持高位，且物理库存仍偏高，短期仍难走出独立行情，绝对价格仍跟随原料波动。策略上，单边同 PTA；PF 盘面加

工费低位做扩为主，但有效去库前，加工费修复空间不大。

◆ **乙二醇：短期供需压力不大，但上行驱动不足，乙二醇走势震荡**

【现货方面】

昨日乙二醇价格重心小幅下跌，市场交投偏淡，基差走弱明显。夜盘乙二醇价格偏弱震荡，本周现货基差在05+7~10元/吨附近，下周现货基差在05+10~13元/吨附近。上午，乙二醇内盘重心震荡上行，场内买气偏弱，现货基差由升水快速转为贴水，至中午收盘附近本周现货基差至05-5~7元/吨附近，下周现货基差至05-3~5元/吨附近，4下基差至05+6-8元/吨附近。下午，乙二醇内盘价格窄幅波动，基差稍有回升，至收盘附近本周现货基差在05-5元/吨附近，下周现货基差在05-2元/吨附近，4下基差在05+10~13元/吨附近。

【供需方面】

供应：乙二醇整体开工64.93%（+0.95%），其中煤制乙二醇开工59.72%（+3.63%）。

库存：华东主港地区MEG港口库存约91.1万吨附近，环比上期+5万吨。

需求：本周聚酯装置有一套检修、一套开启，另外局部装置负荷提升，目前聚酯负荷提升至91.2%附近（+0.5%）；江浙终端开机率零星调整，加弹、织造、印染开工分别为94%（+0）、82%（-1%）、90%（+3%）。坯布销售维持两级分化，布价局部走弱；常规坯布零星价格走弱，常规大陆货产品利润缺乏；周二涤丝工厂优惠下游集中备货，目前终端备货少的至清明后，且相对比较集中，零星备货多的在1个月附近。

【行情展望】

本周初港口库存继续累库，且随着沙特与加拿大装置重启运行，进口货逐步回归，乙二醇上行驱动不足，但3-4月国内装置集中检修，目前聚酯维持高开工，3-4月隐性库存预计仍去库，且临近月底，部分贸易商存在补合约动作，基差整体有所走强，乙二醇下方有支撑。随着多套检修装置在5月前重启，5月国内供应回归，且进口预期增加，因此，5月乙二醇供需逐步宽松。策略上，短期EG05在4430-4550区间震荡，中期EG09偏空对待。

◆ **烧碱：四月现货预期转弱，盘面加速下行贴水加深**

◆ **PVC：现货乏力盘面跌破5800，关注下游是否有投机释放**

【烧碱现货】

国内液碱市场成交氛围尚可，多数地区液碱价格稳定，浙江32%液碱价格稳中有涨，乌海32%液碱价格下降。浙江地区下游需求尚可，氯碱企业液碱库存压力下降，价格稳中有涨。内蒙古乌海地区下游需求平淡，氯碱企业出货一般，价格下降。山东32%离子膜碱市场主流价格810-875元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1340元/吨，个别更高更低价格也有听闻。

【PVC现货】

国内PVC市场价格区间整理，PVC窄幅震荡，贸易商报盘较昨日变化不大，点价基差报盘基本稳定，下游采购积极性仍然偏弱，部分挂单价格偏低，实单成交集中在区间低价，今日现货市场成交偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提5540-5650元/吨，华南主流现汇自提5600-5650元/吨，河北现汇送到5500-5530元/吨，山东现汇送到5550-5630元/吨。

【电石】

电石价格延续稳定，电石厂出货呈现不一态势，个别出货不如前期，暂时维持观望；下游提负荷与降负荷现象并存，整体待卸车数稳中有增，采购价格稳定。目前各地PVC企业电石到厂价格为：山东主流接收价3270-3400元/吨；山西榆社陕西自提2900元/吨；陕西北元乌海府谷货源到厂价3000元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至3月28日，中国20万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为85.95%，较上周环比+0.02%。

库存：截至3月28日，全国20万吨及以上液碱样本企业厂库库存42.33万吨(湿吨)，环比+9.21%，同比+33.12。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 3 月 28 日，PVC 粉整体开工负荷率 78.54%，环比提升 0.62 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率 80.10%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率 73.88%。

库存：截至 3 月 22 日，国内 PVC 社会库存在 60.07 万吨，环比增加 0.74%，同比增加 14.38%；其中华东地区在 53.25 万吨，环比增加 0.53%，同比增加 37.17%；华南地区在 6.82 万吨，环比增加 2.4%，同比减少 50.22%。

【烧碱行情展望】

目前烧碱开工高位，春检逻辑提前有交易但预计四月上半段仍将维持偏高水平；样本库存周度止降累库，部分区域 32 碱库存存压力。下游纺织印染内外贸订单刚需启动，大货类订单下达持谨慎态度，外贸询盘增多但下单亦是少量多次为主，整体看需求不及预期。氧化铝方面利润良好下生产积极性高，目前多区域氧化铝处复产阶段，山东部分氧化铝厂烧碱采购价格上调，对烧碱需求予以支撑；关注氧化铝价格松动对企业原料采买价格承接意愿的影响。当前盘面或交易对四月现货走弱预期，盘面预计维持偏弱运行，关注盘面贴水后能否激发多头拿货意愿，建议观望。

【PVC 行情展望】

PVC 库存周度环比去库但同比压力仍存。供应端周度开工小幅走强，进入春检阶段后续验证执行力度。需求端国内处于复工阶段，鉴于对地产并不积极的预期以及市场货源并不紧张的局面下预计内需依旧乏力。海外方面 4 月亚洲市场报价上调 10 美元/吨但刺激力度不足，据悉本周签单环比走弱。盘面延续跌势，现货支撑不足、基差进一步走弱成抑制盘面空间主要因素。关注盘面回落能否刺激下游投机需求，整体 05 重心预计仍在 5800 附近，观望为宜。

◆ **苯乙烯：换货下氛围尚可，苯乙烯供需预期偏弱下震荡对待**

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯冲高回落，据 PEC 统计，至收盘现货 9320-9400，4 月下 9360-9430，5 月下 9320-9380，6 月下 9240-9300，单位：元/吨。美金市场小幅震荡，欧洲装置故障，带动苯乙烯出口利好预期，目前商谈有限，市场报盘稀少，4 月纸货 1125 对 1140，单位：美元/吨。

【纯苯】

纯苯市场价格现货偏强，远月价格略跌。纯苯日均价：江苏港口 3 月下 3 下 8710-8715 多单成交，4 月下商谈 8545-8560 元/吨，5 月下商谈 8450-8470 元/吨。纯苯美金市场 FOB 韩国 4 月 1045，5 月 1035；CFR 中国 4 月 1059，5 月 1050，单位：美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

苯乙烯供应：截至 3 月 28 日，中国苯乙烯工厂整体产量在 25.69 万吨，较上期涨 0.86 万吨，环比涨 3.46%；工厂产能利用率 59%，环比涨 1.99%。

苯乙烯下游：截至 3 月 28 日，EPS 产能利用率 56.55%，环比+0.21%；PS 产能利用率 54.65%，环比-0.99%；ABS 产能利用率 58.1%，环比+1.8%；UPR 产能利用率 34.5%，环比-0.5%；丁苯橡胶开工 65.98%，环比-0.84%。

苯乙烯库存：截至 3 月 25 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：19.84 万吨，较上周期减 2.21 万吨，幅度-10.02%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 4.2 万吨，环比下降 1.2 万吨，环比降 22.22%。。

纯苯库存：截至 3 月 25 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：5.37 万吨，较上期库存 4.57 万吨增加 0.80 万吨，环比上升 17.51%；较去年同期库存 23.32 万吨下降 17.95 万吨，同比下降 76.97%。

【苯乙烯行情展望】

纯苯震荡再度偏强，主因原料石脑油、下游苯乙烯同涨；部分厂商贸易商持续接货亦推动价格。短期看纯苯库存小幅累积或抑制上行，中期在下游投产、调油预期下仍有走强机会。苯乙烯方面，由于部分装置重启预期以及下游负反馈压力，供需边际存压；港口延续去库略缓。现货市场在低价有成交释放支撑，需求端有支撑。在供需边际转弱、下游换货予以支撑的情况下，盘面高位震荡对待暂看 9000-9500，建议观望。

◆ **甲醇：进口预期回升，供需预期转弱**

【现货方面】

甲醇现货价格指数 2213，-4，其中太仓现货价格 2580，-25，内蒙古北线价格 2035，0。西北甲醇行情局部继续下跌，市场氛围继续走弱，虽大部分企业库存暂无压力，但仍有出货需求，部分企业继续下调报价出货，贸易商及下游心态偏空，成交一般。因企业价格仍偏高位，部分持货商谨慎出货。主销区鲁北部分下游继续压价采购，刚需成交。

【开工方面】

(20240322-0328)中国甲醇产量为 1708680 吨，较上周减少 5210 吨，装置产能利用率为 81.45%，环比跌 0.54%。

【库存方面】

截至 2024 年 3 月 27 日，中国甲醇港口库存总量在 52.82 万吨，较上一期数据减少 14.79 万吨。其中，华东地区去库，库存减少 13.38 万吨；华南地区去库，库存减少 1.41 万吨。

【行情展望】

国内装置有检修预期，国内产量预计边际减少；随着伊朗装置负荷提升，海外开工快速恢复，近期到港量计划有所增加，甲醇进口预期增多。需求端，浙江 60 万吨 MTO 装置开启检修，整体需求表现稳中偏弱。成本端，产地平稳生产，煤电需求进入淡季，动力煤价格承压偏弱运行，成本支撑或有减弱。整体而言，煤价支撑不足、进口预期恢复叠加 MTO 负反馈预期，甲醇上方压力逐渐兑现。建议高位偏空操作，05 合约参考 2450-2530 元/吨

◆ **LLDPE:油价继续突破上涨，盘面有支撑**

【现货方面】

据卓创资讯，截至 3.28 日，华北 LLDPE 膜料现货 8195(-10)元/吨。

【基差方面】

截至 3.28 日，塑料 L2405 收盘 8220，05 基差-25。

【供需库存数据】

据卓创资讯,截至 3.22 日,中国 PE 装置周度开工 81.5%(-1.4%),PE 下游加权周度开工 44.2%(+5.4%),3.28 日两油日度早库 79.5 万吨(-2.5)。

【观点】

需求端变化不大，成交延续一般，倾向认为原油延续坚挺，L 易受支撑，回调空间受限，下游刚需补库仍可期待，维持 L2405 8200 附近有支撑的判断，建议 L2405 继续多配操作,前期推荐的 L-3*MA 2409 合约做扩头寸继续持有。

【策略】

L2405 多配持有

◆ **PP：油价继续突破上涨，盘面有支撑**

【现货方面】

据卓创资讯，截至 3.28 日，华东 PP 拉丝料现货低端 7430(-15)元/吨。

【基差方面】

截至 3.28 日，聚丙烯 PP2405 收盘 7472，05 基差-42。

【供需库存数据】

据卓创资讯，截至 3.22 日，中国 PP 装置周度开工 79.1%（-0.5%），PP 粉料装置周度开工 43.5%（+0.3%），PP 下游加权周度开工 49.9%(环比+1%)，3.28 日两油日度早库 79.5 万吨(-2.5)。

【观点】

需求端变化不大，成交延续一般，倾向认为原油延续坚挺，PP 易受支撑，回调空间受限，整体基本面

较 PE 差些，整体震荡思路。

【策略】

暂观望，PP05 短期看 7400-7500 支撑

◆ **LPG:原油强势，短期有支撑**

【现货方面】

据卓创资讯，截至 3.28 日，华南 LPG 民用气现货低端 5050(-0)元/吨，交割区域可交割现货 4650(+0)元/吨。

【基差方面】

截至 3.28 日，PG2405 收盘 4602，05 基差+48。

【供需库存数据】

据卓创资讯，截至 3.22 日，中国主营炼厂周度开工 82.6%(-0.4%)，样本企业周度产销率 101%(+4%)，下游化工需求烷基化装置开工 42.58%(-1%)、MTBE 装置开工 56.9%(-4.2%)、PDH 装置开工 66.63%(+0.5%)。

【观点】

市场稳定偏弱，原油继续突破向上有支撑，PG 续跌空间受限，维持区间震荡判断，维持弱预期、累库格局判断，建议 PG5-9 反套。

【策略】

PG5-9 反套持有

◆ **尿素：此轮印标国内可能参与较少，关注后期欧洲市场价格变化**

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 2130(-10)，基差 159(-15)；山东市场主流价 2130(-10)，基差 159(-15)；山西市场主流价 2000(0)，基差 29(-5)；河北市场主流价 2130(0)，基差 159(-5)；江苏市场主流价 2150(0)，基差 179(-5)；

【本周市场主要动态】

1.供应端看，按照隆众口径，尿素行业日产为 18.77 万吨，较去年同期增加 2.37 万吨；今日开工率 86.70%，较去年同期 78.45%增加 8.25%。未来一周内将有四川玖源、山西金象尿素装置恢复，这样一来，尿素日产再次站上 19 万吨预期。国内尿素生产企业产量达到 128.47 万吨，较上期涨 1.64 万吨，环比涨 1.29%；2. 尿素企业预收订单天数 4.88 日，较上周增加 0.59 日，环比增加 13.75%。主产销区尿素工厂大幅降价吸单，刺激下游增加补货量，不过尿素小涨后，持续接货意愿不强。东北尿素到货量在 11 万吨，较上周减少 0.5 万吨，环比减少 4.35%。东北地区拿货情绪相对谨慎，刚需多从周边较近区域少量采购，整体到货量小幅减少。农业在本周结束最后一波返青肥后，进入需求空档期。工农业短期呈现需求走弱预期；3. 国内尿素企业总库存量 75.74 万吨，较上周减少 0.27 万吨，环比减少 0.36%。尿素港口样本库存量在 19.6 万吨，环比增加 0.25 万吨，环比涨幅 1.29%。本周期主要是秦皇岛、黄骅港零星小颗粒货源到港，烟台港部分货源离港；

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：供应压力大+下游谨慎补货+成本支撑回落+出口“小作文”扰动；2. 当前盘面的走向并不在于日产高供应压力，而是在尿素需求端因素或其他外部因素所形成的“预期”驱动。虽然从供应端看，4 月初暂时检修装置不多，但在高供应压力下，预计 4 月中旬开始，国内尿素装置可能面临新的超预期检修，供应端边际压缩概率正在增加。需求端看，目前正处于农业肥料需求的转换期，南方水稻肥和东北地区作物需求将是下一个潜在的增长点，但短期内农业处于需求空档期，可能会有些投机性质的抄底行为，同时，尿素价格的持续下跌影响到了复合肥企业，导致复合肥的生产率上周出现下降，复合肥企业在原料采购上采取谨慎态度，只在价格较低时适量采购。板材市场需求方面则相对稳定，跟随市场行情波动而适度调整采购量，缺少额外利好消息前，市场主动性不大。整体看，贸易商和下游企业采购节奏发生变化，导致尿素市场需求并未形成集中采集节点，因此目前仍未形成有力的“预期”来拉升盘

面。但需要重视的是基层经销商的库存水平并没有处于很高的水平，基层采购和出口集港的节奏可能会导致错配现象发生；3. 印度结束招标后，预期价格可能略高于 1 月份的 316.80 美元和 329.40 美元 CFR，尽管市场咨询机构认为有可能出现相似报价，并且此轮竞标俄罗斯的小颗粒尿素将是焦点，预计报价低于 340 美元 CFR。印度要求 5 月 20 日前发货，中国国内参与度不高，理论上能发货的可能在 1-2 船。同时，中国正关注印度的尿素价格，预计从 6 月开始，随着法检放松，中国尿素进入国际市场，但印度的招标仍面临高库存压力，因此后续国际价格可能反弹后回落。对于中国国内贸易商不算有利，尽管为达成 2024 年的 500 万吨的出口目标，出口迟早需要恢复，但未来出口目的地市场尚不确定，尽管澳大利亚和泰国等市场需求主要是大颗粒尿素。

【策略】

远月尿素盘面下行幅度大于近月，主力合约支撑位仍给到[1920,1950]，印标仍对国内市场情绪有较强扰动，短期内贸易商会逢低进行补货，盘面下行流畅度不高，策略空单持有还需要看市场对新一轮下行能否达成共识，仅供参考。

◆ **燃料油：短期油价延续强势，燃油上方空间打开还需突破阻力位**

【现货价格】

油浆市场：本周期油浆市场整体均价 4134 元/吨，较上周期涨 33 元/吨。高硫油浆商谈 3850-4150 元/吨涨 50-150 元/吨，中硫油浆主流商谈在 4100-4250 元/吨低位跌 50 元/吨高位涨 50 元/吨，低硫油浆主流成交 4250-4970 元/吨高位跌 10 元/吨。本周期原油走势震荡上涨，汽柴议价先涨后跌，油浆消息面多空交织。深加工需求向好，中高硫油浆低位上推，但低硫油浆价格偏高，周期内有窄幅回调操作。综合看，油浆均价仍表现小涨，但涨幅较上周期收窄

渣油市场：本周期渣油市场均价 4631 元/吨，较上周期涨 4 元/吨。低硫渣油主流区间在 4300-5300 元/吨高位跌 100 元/吨，中硫渣油主流价格在 3800-4650 元/吨低位跌 50 元/吨高位涨 50 元/吨，高硫渣油交投 3500-3800 元/吨持稳。周期内主营炼厂低硫渣油/沥青料出货上推阻力较大，下游高位采购心态谨慎，炼厂出货议价稳中下调。地方炼厂出货议价随原油震荡走势涨跌调整，最终均价较上周期收跌。下游船燃市场需求提振缓慢，原料多刚需补库，焦化需求亦表现平平，渣油市场周均价较上周期表现微涨。

蜡油市场：本周期减压蜡油市场主流成交价格 6500-6600 元/吨高位涨 50 元/吨；焦化蜡油主流报价在 6000-6100 元/吨持稳。本周期北方主力炼厂蜡油恢复放量，放量价格高企带动地方炼厂减蜡价格仍有窄幅上推，但下游采购刚需主导，高位成交谨慎，蜡油上涨驱动力有限，周期内交投温和，议价小涨后维稳出货。

【外盘价格】

1. 新加坡含硫量 3.5%的 180CST 燃料油为 489.23 美元/吨，较前一交易日下跌 0.79 美元/吨。2. 新加坡含硫量 3.5%的 380CST 燃料油为 470.98 美元/吨，较前一交易日下跌 5.68 美元/吨。3. 富查伊拉含硫量 0.5%的船用燃料油离岸价格为 644.5 美元/吨，较前一交易日下跌 0.5 美元/吨。

【供应方面】

近期中国成品油独立炼厂常减压产能利用率为 61.30%，环比上周下跌 0.37 个百分点。东北、西北、华北等大区独立炼厂产能利用率降幅较大。

【库存方面】

富查伊拉的总石油产品库存在 3 月 25 日报告为 1987.5 万桶，较上周下降了 264,000 桶或 1.3%，再次跌破了 2000 万桶的水平。库存变动中，轻质馏分和中间馏分出现增加，而重质残渣的大幅减少导致了总库存的下降。中国保税燃料油样本港口商业库存量达到 95.8 万吨，较上期减少 12.0 万吨，跌幅 11.13%。

【行情展望】

短期看原油端偏强概率大，在乌克兰无人机袭击多个重要设施后，俄罗斯日均炼油量降至 10 个月来的最低周水平。据行业消息人士透露，从 3 月 14 日至 20 日，炼油商日均原油加工量为 503 万桶。根据外媒基于历史数据的计算，这比本月前 13 天减少了 40 多万桶。在地缘政治紧张局势和鸽派央行预期的背景下，原油端易涨难跌也会影响高低硫盘面情绪支撑。油价带动之下，短期内高硫燃料油市场可能会保持强

势，但还需要关注几个因素：供应方面，俄罗斯由于无人机袭击影响了其炼厂的运作，进而可能导致接下来一个季度俄罗斯燃料油出口量下降 10 到 20 万桶/日。需求方面，受益于中东发电需求季节性回升，特别是沙特燃料油净进口量的稳步回升，以及中国独立炼厂在燃料油替代原料的需求上升。然而，未来的市场走势将受到委内原油重返中国市场的消息以及中国炼油利润表现较低这些因素的制约，这意味着尽管高硫燃料油市场预期在一季度会保持强势，但其上涨空间可能会受到限制，特别是如果委内原油重新进入中国市场，它可能对稀释沥青贴水造成较大的不利影响，并进一步影响二季度高硫裂解的价格走势。所以，整体而言，可以预计高硫燃料油的价格仍倾向于强势，但涨幅可能会受限。策略上，短期原油偏强，单边建议 FU 和 LU 均可部分止盈离场，FU 压力位给到[3450,3550]，LU 压力位给到[4600,4650]，若突破压力位则有更大的上行空间；套利方面，高低硫裂解价差分化，基本面强弱较为清晰，经过短期回调后 LU05-FU05 价差扩展有更多的空间，短期支撑位给到[1020,1120]，仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心
http://www.gfqh.cn
电话：020-88800000
地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼
邮政编码：510620