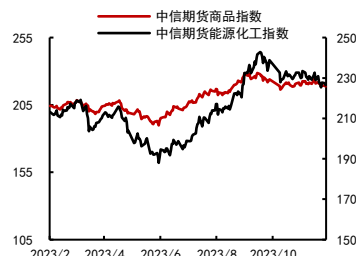


## 原油延续调整，近期煤强油弱

### 报告要点

原油仍偏调整，而煤炭有反弹，估值端煤强油弱，但考虑到化工相对估值偏低，下行空间有所受限。另外从化工自身基本面去看，化工整体仍处淡季检修周期，叠加调油需求临近，煤化工前期跌价刺激需求，现实端支撑有增，整体化工产业链供需矛盾不大，叠加 09 偏强预期，化工仍偏逢低买策略，近期谨慎调整中。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号



### 摘要：

#### 板块逻辑：

原油仍偏调整，而煤炭有反弹，估值端煤强油弱，但考虑到化工相对估值偏低，下行空间有所受限。另外从化工自身基本面去看，化工整体仍处淡季检修周期，叠加调油需求临近，煤化工前期跌价刺激需求，现实端支撑有增，整体化工产业链供需矛盾不大，叠加 09 偏强预期，化工仍偏逢低买策略，近期谨慎调整中。

**甲醇：**强现实格局延续，甲醇仍易涨难跌

**尿素：**期货持续上行，市场成交转好

**PX：**检修利好已计价叠加油价整理，PX 区间运行

**PTA：**供需矛盾有限，PTA 震荡

**乙二醇：**港口库存预增，打压乙二醇价格

**短纤：**价格重心走低，现金流低位修复

**PP：**油价回调，PP 期价震荡为主

**塑料：**油价走弱，塑料短期震荡

**苯乙烯：**短期震荡偏强低多为主，关注负反馈结束和库存继续去化

**PVC：**市场预期好转，PVC 或存反弹

**烧碱：**供需仍偏承压，烧碱震荡偏弱

**沥青：**现货维稳，沥青期价高位回落

**高硫燃油：**高硫燃油期价高位回落

**低硫燃油：**低硫燃油供应压力持续提升

**单边策略：**化工逢低偏多，中期仍多油空煤，但短期注意节奏。

**对冲策略：**多 L 空 PP 和甲醇，多 L 空 PVC，多 TA 空 MEG

**风险因素：**原油大幅下跌，宏观预期向下

#### 化工组研究团队

研究员：  
胡佳鹏  
021-80401741  
hujiapeng@citicsf.com  
从业资格号：F3039655  
投资咨询号：Z0013196

黄谦  
021-80401738  
huangqian@citicsf.com  
从业资格号：F3063512  
投资咨询号：Z0014611

杨家明  
021-80401704  
yangjiaming@citicsf.com  
从业资格号：F3046931  
投资咨询号：Z0015448

【重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。】

## 一、行情观点：

图表 1：化工品行情观点及展望

品种	观点	展望
甲醇	<p><b>观点：强现实格局延续，甲醇仍易涨难跌</b></p> <p>(1) 4月18日甲醇太仓现货低端价 2665 (+15)，05 港口现货基差+90 (+5) 较昨日略走强；甲醇 4 月下纸货低端 2625 (+15)，5 月下纸货低端 2585 (+15)。内地价格稳中有涨，其中内蒙北 2200 (0)，内蒙南 2210 (0)，关中 2260 (0)，河北 2450 (0)，河南 2460 (+20)，鲁北 2510 (+10)，鲁南 2540 (+10)，西南 2270 (0)。内蒙至山东运费 300 环比上调，产销区套利窗口打开。CFR 中国均价 302 (+2)，进口维持顺挂。</p> <p>(2) 装置动态：陕西渭化 46 万吨、河南开祥 20 万吨、安庆曙光 20 万吨、青海中浩 60 万吨、甘肃刘化 10 万吨、贵州赤天化 30 万吨、内蒙古新杭 20 万吨、内蒙古远兴 100 万吨、西北能源 30 万吨、同煤广发 60 万吨装置检修中；伊朗地区装置负荷高位运行中；美国检修装置基本恢复。</p> <p><b>逻辑：</b>4月18日甲醇主力震荡上行。本周内地主流企业竞拍价格强势上涨，基本全部停售，供应高位回落，厂家库存压力不大，生产企业挺价出货，下游刚需采购，市场情绪高涨；港口库存仍处于低位，基差偏强，成交尚可。原料端坑口煤价稳中偏弱，主产区市场涨跌互现，非电维持刚需补库，整体需求有限。大秦线检修，港口发运减量，市场可售货源量减少，而目前正值动力煤需求淡季，沿海电厂日耗逐步回落，终端库存小幅累积，需求端对市场支撑较弱，价格反弹驱动或有限。目前煤炭市场供应仍处于偏宽松格局，价格仍存在一定下行空间。供应端国产甲醇开工回落，3、4月国内开启春检，但整体规模不及往年，主要在于现金流利润良好及多数产能在去年底今年初提前进行了检修；3月国内进口量预期 90 万吨，随着伊朗装置陆续恢复负荷提升，装船进度逐渐加快，4月进口量预计回升至 110 万吨。需求端 MTO 部分装置回归带动需求提升，利润有所修复但仍处于低位；传统下游综合开工高位，原料库存中性，后期存在季节性转弱预期。短期内地和港口库存压力均不大，进口和累库仍需要时间兑现，强现实格局下甲醇或仍是易涨难跌。</p> <p><b>操作策略：</b>单边 05 偏震荡；近强远弱下 MA5-9 偏正套；MTO 关注逢高做缩机会。</p> <p><b>风险因素：</b>上行风险：煤价大幅上涨，宏观政策利好 下行风险：煤价大幅下跌，烯烃负反馈</p>	震荡偏强
尿素	<p><b>观点：期货持续上行，市场成交转好</b></p> <p>(1) 4月18日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 2120 (0) 和 2190 (+20)，主力 09 合约冲高回落，山东 05 基差 46 (+9) 较昨日略走强。</p> <p>(2) 装置动态：4月18日，尿素行业日产 17.84 万吨，较上一工作日减少 0.13 万吨，较去年同期增加 0.54 万吨；今日开工率 82.40%，较去年同期 82.74%增加 0.34%。</p> <p><b>逻辑：</b>4月18日尿素主力冲高回落。今日国内尿素价格上涨为主，受期货上行带动市场成交有所好转。供应端尿素 4 月计划检修企业增多，叠加部分装置故障短停，日产降至 18 万吨以下，后期随着检修装置回归，日产预计稳步提升。内需目前以东北玉米肥需求为主，之后是 5-6 月华北的玉米肥，前期价格持续下跌导致下游拿货谨慎备肥需求延后，近期东北需求集中释放对市场形成一定提振，预计持续至五一前后，复合肥成品走货好转，原料库存偏低存在集中采购需求，工业变化不大以刚需为主。中期去看，检修装置恢复叠加部分新增产能计划投放，供应仍有提升预期，需求区域性较强且较为分散，尿素供需整体仍处于偏宽松预期，关注国际市场及内需持续性。</p> <p><b>操作策略：</b>逢高偏空尿素 09 合约；跨期方面 UR5-9 仍有走扩预期；跨品种维持多甲醇空尿素。</p> <p><b>风险因素：</b>上行风险：煤价大幅上涨，宏观利多 下行风险：煤价大幅下跌，政策管控风险</p>	震荡偏弱

<p>PX</p>	<p><b>PX：检修利好已计价叠加油价整理，PX 区间运行</b></p> <p>(1) 4月18日，PX CFR 中国台湾价格为 1056 (-14) 美元/吨；今日 PX 2409 收在 8616 (-146) 元/吨，基差为 195 (+34)；今日现货及盘面均大幅走跌，基差走强。</p> <p>(2) MOPJ 收在 694 (-17) 美元/吨，PXN 至 362 (+3) 美元/吨。</p> <p>(3) PTA 2409 收在 5980 (-80) 元/吨，盘面加工费为 337 (+6) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>4月18日 PX 主力合约走跌。(1) 成本端，美国原油库存累库叠加降息预期后期压力、伊以预期较平和下地缘溢价支撑淡化，原油大幅下行。(2) 检修季落地，前期4月 PTA 检停对冲部分供应减量及高库存去化下，流通性收紧有限；近期装置检修停车密集，市场对供应压力缓解的预期被进一步提振。国内两苯市场偏强带动利润压缩，叠加局部两苯流通性收紧，需继续关注边际开工变化。(3) 汽油市场表现较稳，上行支撑偏淡。海内外汽油裂差持稳偏强，但无超预期表现，调油逻辑支撑主要起托底作用。(4) 装置方面，广东石化负荷恢复正常水平；浙石化一条 200 万吨/年 PX 装置意外停车，预计 10 天左右，3月31日同厂另外一条 200 万吨装置计划内检修；乌石化 100 万吨周内检修，预计两周；周内新增中金石化 160 万吨（计划内提前及恒力石化 250 万吨检修落地。整体来看，近期多套装置检修异动提供消息面利好，PX 供需改善预期被强化，但市场已计价，叠加流通性收紧有限，PX 或仍区间运行为主，短期或跟随油价整理。</p> <p><b>操作：</b>短期 09 震荡，波动区间预计在 8500-8800</p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>利多风险：原油强势上涨，PTA 新产能投放，宏观利好</p> <p>利空风险：原油大幅下跌，PTA 装置异动增加</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>PTA</p>	<p><b>PTA：供需矛盾有限，PTA 震荡</b></p> <p>(1) 4月18日，CFR 中国 PX 价格在 1056 (-14) 美元/吨；PTA 现货价格上行至 5960 (-60) 元/吨；PTA 现货加工费收在 189 元/吨，较前一交易日走扩 13 元/吨；PTA 现货基差至 -3 (+3) 元/吨。</p> <p>(2) 4月18日，涤纶长丝价格偏弱，其中，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别在 7610 (-50) 元/吨、9085 (0) 元/吨以及 8185 (-15) 元/吨。</p> <p>(3) 4月18日，江浙涤丝今日产销整体偏弱，零星个别放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 4-5 成，江浙几家工厂产销分别在 20%、20%、75%、55%、400%、30%、40%、85%、100%、50%、40%、70%、60%、35%、40%、50%、50%、75%、0%。</p> <p>(4) 装置方面，截至 4月18日，PTA 负荷提升至 74.4%。嘉通能源 2# 300 万吨/年 PTA 装置停车检修，1#短期降负，现已恢复；仪征化纤 65 万吨/年 PTA 装置停车，300 万吨/年新装置投产，负荷 8 成左右；福海创 450 万吨装置重启，负荷 8 成；逸盛大化提负，负荷 8 成。</p> <p><b>逻辑：</b>4月18日，成本端扰动叠加利好已计价，PTA 跟随回调。(1) 高油价叠加旺季预期，PX 价格中枢预计偏强运行，成本端对 PTA 有一定利好，但短期油价整理下，上行支撑偏弱；(2) 二季度 PTA 供需趋于改善。继台化之后，仪征 300 万吨装置投产落地，年内产能扩张利空趋于兑现完毕；后续随前期检修停车装置回归，4月下供应收缩力度减弱，但后续还有装置检修未落地，4-5 月 PTA 仍预计去库。下游聚酯生产维持高水平，周内负荷上行至 92.8%，大基数下保有对 PTA 强消纳能力，PTA 短期供需改善或放缓但矛盾不大，对价格仍有一定支撑。</p> <p><b>操作策略：</b>单边区间震荡，预计在 5900-6100 波动；PTA 盘面加工费预计高位运行</p> <p><b>风险因素：</b>原油及石脑油价格下行风险。</p>	<p>震荡偏强</p>

<p>MEG</p>	<p><b>乙二醇：港口库存预增，打压乙二醇价格</b></p> <p>(1) 4月18日，乙二醇外盘价格在516(-1)美元/吨，人民币现货价格4437(+21)元/吨，内外盘价差收在-96元/吨；乙二醇期货低开震荡，5月合约收在4446(+25)元/吨。乙二醇基差在-5(-3)元/吨。</p> <p>(2) 港口库存：4月18日，华东主港地区MEG港口库存约88.2万吨附近，环比上期增加2.6万吨。其中宁波9万吨，较上期增加2.5万吨；上海、常熟及南通9.8万吨，较上期下降0.4万吨；张家港49万吨附近，较上期增加3.1万吨；太仓6.1万吨，较上期下降0.8万吨；江阴及常州12万吨，较上期下降0.3万吨。另外，主流内贸中转罐统计库存在2.3万吨附近，较上期下降1.5万吨。</p> <p>(3) 到港预报：4月15日-4月21日，张家港到货数量约为10.4万吨，太仓码头到货数量约为4.0万吨，宁波到货数量约为1.5万吨，上海到货数量约为0万吨，主港计划到货总数约为15.9万吨。</p> <p>(4) 4月17日，张家港某主流库区MEG发货3800吨左右；太仓两主流库区MEG发货4700吨左右。</p> <p>(5) 截至4月18日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在61.0%，较上周下降0.6%，其中煤制乙二醇开工负荷在61.79%，较上周下降1.86%。</p> <p><b>逻辑：港口库存预增，打压乙二醇价格。</b>供给端：检修压低国内产量，其中，上周榆林化学煤制乙二醇装置停车，本周中昆、涓化降负；需求端：受长丝提负及新装置投产影响，聚酯开工率上升至93%，创年内新高。库存方面，受供给减少及需求抬升影响，乙二醇总量维持改善状态；不过港口因发货量持续低迷，到货量的增加也加大短期库存增加压力。</p> <p><b>操作策略：</b>乙二醇期货低位震荡，逢低买入远月合约。</p> <p><b>风险因素：</b>原油、煤炭价格高位回落风险。</p>	<p>低位震荡</p>
<p>短纤</p>	<p><b>短纤：价格重心走低，现金流低位修复</b></p> <p>(1) 4月18日，1.4D直纺涤纶短纤现货价格在7470(-35)元/吨，短纤现货现金流收在-12(+9)元/吨。短纤期货6月合约收在7410(-46)元/吨，短纤期货6月合约现金流收在-84(+16)元/吨。</p> <p>(2) 4月18日，直纺涤纶产销偏弱，截止下午3:00附近，平均49%，部分工厂产销：30%、50%、30%、30%、40%、0%、30%、200%、30%。</p> <p>(3) 截至4月12日，纺纱用直纺涤纶开机率在86.9%，维持稳定。另外，1.4D实物库存在18.7天，较前一期下降1.1天；1.4D权益库存12.9天，较前一期增加0.1天。</p> <p>(4) 截至4月12日，涤纶厂原料库存近15.7天，较前一期下降0.1天；另外，成品库存在17.6天，较前一期增加1.1天。</p> <p><b>逻辑：</b>短纤价格收跌，现金流多有反弹。价格方面，原料价格分化，其中，PTA跌幅较大，拖累短纤价格；现金流方面，因原料成本下降，短纤现金流有所修复。基本上，短纤生产稳定，库存因前期下游纯涤纱工厂备货增加而较快下降。</p> <p><b>操作策略：</b>短纤期货震荡回升，短期偏多对待。</p> <p><b>风险因素：</b>聚酯原料下行风险。</p>	<p>震荡上涨</p>



<p>苯乙烯</p>	<p><b>观点：短期高位震荡，关注负反馈结束和调油</b></p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格 9620 (-20) 元/吨，主力基差 36 (-61) 元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格 8900 (+35) 元/吨，中石化乙烯价格 7600 (+0) 元/吨，东北亚乙烯美金前一日 916 (+0) 元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 9969 (+27) 元/吨，现金流利润-349 (-47) 元/吨；</p> <p>(3) 华东 PS 价格 10000 (+0) 元/吨，PS 现金流利润-120 (+20) 元/吨，EPS 价格 10600 (+0) 元/吨，EPS 现金流利润 715 (+19) 元/吨，ABS 价格 11425 (+0) 元/吨，ABS 现金流利润 -141 (13) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日苯乙烯收涨。当前纯苯和苯乙烯的跷跷板略向纯苯转移，但纯苯的原料库存不低，转移进度略推迟，纯苯 4-5 月份大检修供应缩量，下游己二酸、己内酰胺和苯酚也有负反馈存在，但由上游供应偏紧引发的负反馈仍是阶段性的；纯苯的另一支撑来自调油预期，目前仍在前期观察阶段。苯乙烯自身短期有检修落地，供应回归延迟，需求端下游 3S 开工下移区间有限，EPS 北方边际产能继续停工余地有限，地产拖累效应边际转弱，PS 和 ABS 终端库存逐渐消耗，刚需韧性仍存，下游三 S 原料库存均不高，成品库存均已开始去化，伴随终端采购恢复，苯乙烯需求量仍存改善预期。当前纯苯负反馈尚未结束，无新增利好下或限制向上高度，关注负反馈进度、调油和家电渠道库存去化情况。</p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>利多风险：原油反弹，纯苯进口减量。</p> <p>利空风险：原油下行，下游负反馈。</p>	<p>一般看涨</p>
<p>LLDPE</p>	<p><b>观点：油价走弱，塑料短期震荡</b></p> <p>(1) 4 月 18 日 LLDPE 现货主流价暂稳于 8360 (0) 元/吨，L2409 合约基差-79 (-9) 元/吨，期价震荡，基差走弱；</p> <p>(2) 4 月 18 日 PE 检修率 18.9% (-0.9%)。线型 CFR 中国 940 美元/吨 (+20)，FAS 休斯顿报价 995 美元/吨 (-10)，FOB 中东 915 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1150 美元/吨 (-30)，美元兑人民币即期汇率 7.24 (+0.01)，欧洲价格走弱，人民币汇率暂稳。</p> <p><b>逻辑：</b>4 月 18 日，塑料 09 合约宽幅震荡，短期或延续：1. 油价短期走弱，以色列进一步反击概率如预期走低，原油地缘溢价持续回吐。最新 EIA 数据显示，美国原油库存连续第三周累积，主因需求端启动偏慢拖累炼厂提负步伐。煤价低位小幅反弹。2. 预期端短期仍有支撑，对于下游低库存状态下后续提库的预期仍对市场情绪有所提振。3. 上游检修延续偏高，高检修状态或可缓慢化解目前上中游偏高库存。4. 外围宏观边际转弱，美国通胀数据超预期，降息预期有所转向，外围宏观端不确定性增加。5. 期价前期高点附近或仍有一定压力。整体去看，我们延续昨日观点，检修抬升下，远月合约现阶段补库预期仍有提振，但技术面与外围宏观仍有压力，多头宜控制仓位。</p> <p><b>策略推荐：</b>短期震荡</p> <p><b>风险因素：</b>多头风险：油价回落、海外供给超预期、汇率波动；空头风险：油价上行、政策落地效果超预期</p>	<p>震荡</p>
<p>PP</p>	<p><b>观点：油价回调，PP 期价震荡为主</b></p> <p>(1) 4 月 18 日华东拉丝主流成交价暂稳于 7550 元/吨 (0)，PP2409 合约基差-58 (+10) 元/吨，期价震荡，基差走强；</p> <p>(2) 4 月 18 日 PP 检修比例 17.92% (+0.37%)，拉丝排产 28.14% (+0.94%)，拉丝 CFR 远东 900/吨 (0)，FAS 休斯顿报价 990 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1320 美元/吨 (0)，美元兑人民币即期汇率 7.24 (+0.01)，海外价格偏稳，人民币汇率暂稳。</p> <p><b>逻辑：</b>4 月 18 日 PP 09 合约震荡，我们延续近日观点，前高附近压力仍存，叠加原油横盘，或震荡为主：1. 油价短期走弱，以色列进一步反击概率如预期走低，原油地缘溢价持续回吐。最新 EIA 数据显示，美国原油库存连续第三周累积，主因需求端启动偏慢拖累炼厂提负步伐。煤价低位小</p>	<p>震荡</p>

	<p>幅反弹。2. 海外宏观短期不确定性提升，美国通胀数据超预期或影响降息预期，同时国内 3 月零售数据小幅低于预期，整体宏观端支撑较上周小幅转弱。3. PP 短期上游检修提升后稳于偏高位，供给端减量效果或逐步体现，后续上中游偏高库存或可逐步化解，同时近两日下游成交数据良好，存小幅支撑。整体去看，我们延续近日观点，短期技术面上前高附近压力仍存，叠加海外宏观扰动，PP 或震荡为主，后续关注下游成交持续性与供给端减量程度。</p> <p>策略推荐：短期震荡</p> <p>风险因素：多头风险：油价回落、海外供给超预期、汇率波动；空头风险：油价上行、政策落地效果超预期</p>	
<p>PVC</p>	<p><b>观点：市场预期好转，PVC 或存反弹</b></p> <p>(1) 华东电石法 PVC 基准价 5620 (+20) 元/吨，主力基差-301 (+20) 元/吨；</p> <p>(2) 山东电石接货价格 3185 (+0) 元/吨，陕西电石接货价格 2790 (+0) 元/吨，内蒙乌海电石价格 2600 (+0) 元/吨，内蒙电石现金流成本-440 (-30) 元/吨；</p> <p>(3) 山东 32%碱折百价格 2313 (+0) 元/吨，氯碱综合利润-447 (+20) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日 PVC 表现震荡，市场或博弈强预期与弱现实。宏观层面，国内将加快推动超长期国债落地、加快项目投资与建设，故政策预期较为乐观。短期市场可能炒作政策预期以及五一节前下游补库，盘面或偏强运行。不过 PVC 反弹高度或有限，主要是基本面难以形成强支撑，表现为 1) 氯碱综合成本重心偏低，2) PVC 出口表现清淡，3) 国内下游或买跌不买涨。中长期 PVC 内需弹性仍显不足，行业去库斜率偏低，利润难修复，关注政策落地情况与 PVC 出口节奏变化。</p> <p><b>操作策略：震荡。</b></p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>利空风险：成本塌陷，市场情绪悲观，社库累积。</p>	<p>谨慎偏弱</p>
<p>烧碱</p>	<p><b>观点：供需仍偏承压，烧碱震荡偏弱</b></p> <p>(1) 山东 32%碱折百价 2313 (+0) 元/吨，主力基差-110 (-33) 元/吨；</p> <p>(2) 原盐价格 367 (+0) 元/吨；</p> <p>(3) 山东 50%碱折百价 2480 (-20) 元/吨，西北 99%片碱价格 2900 (+0) 元/吨；</p> <p>(4) 山东液氯价格 475 (-25) 元/吨，PVC&amp;烧碱综合利润-447 (+20) 元/吨，32%碱（含氯）利润 223 (-22) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日烧碱偏震荡，市场上下行驱动不足。05 即将进入交割，宏观预期对 05 支撑有限；受制于现实疲软以及交割仓单（新增 100 张，共 191 张），05 仍可能偏弱运行。具体来看，1) 4 月检修集中在非山东区域，对山东 32%碱供应压力缓解作用有限；2) 铝土矿供应紧张仍将制约氧化铝企业开工提升，据悉山东大型氧化铝工厂降价后，压车现象减少，山东烧碱价格或持稳；3) 05 可能仍有仓单，多头接货难处理，工厂回购需要盘面贴水现货。若低利润引导供应下降或者 4-5 月国产矿加快复产，盘面下行压力或缓解。</p> <p><b>操作策略：谨慎偏弱。</b></p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>利多风险：出口放量。</p> <p>利空风险：宏观情绪悲观，社库累积。</p>	<p>震荡偏弱</p>

<p><b>沥青</b></p>	<p><b>沥青：现货维稳，沥青期价高位回落</b></p> <p>(1) 4月18日，沥青主力期货收于3746元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3820，4050，3740元/吨（0，0，0）。</p> <p>(2) 4月15日，隆众显示沥青炼厂整体开工率26.5%（环比-3.7%，同比-12%），炼厂库存107.6万吨（环比-2%，同比+14%），社会库存288万吨（环比+2%）。</p> <p><b>逻辑：</b>原油价格回落，沥青期价弱势，基差继续向上，需要警惕裕龙石化即将投产带来的非标沥青供应压力。当前有个重要的判断是：原油价格强势叠加螺纹钢反弹，沥青价格上涨行情就可以确立，近期螺纹钢持续反弹，但原油价格弱势，螺纹钢-沥青价差向上修复。中长期看，地产端悲观预期兑现后有望企稳，螺纹钢等沥青互补品情绪好转对沥青价格形成提振，但原油端压力渐显，沥青或由之前的原油支撑、黑色情绪拖累向黑色支撑、原油拖累转化，震荡行情中迎来利润修复。</p> <p><b>操作策略：</b>多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</p> <p><b>风险因素：</b>下行风险：能源危机</p>	<p><b>观望</b></p>
<p><b>高硫燃油</b></p>	<p><b>高硫燃油：高硫燃油期价高位回落</b></p> <p>(1) 4月18日，高硫燃油主力收于3491元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>密切关注美股走弱和美元走强对原油的拖累作用，三月欧佩克原油产量增长，减产效果不佳，重油供应持续增长。若以色列激烈反击或引发市场对伊朗油田、炼厂以及物流中断的担忧，密切关注局势对燃料油供应的影响。地缘升级以及俄罗斯炼厂遇袭影响仍在、地炼燃油进口回落以及中东发电旺季即将到来，供需超预期利好有所松动。但燃油-LNG热值价差修复相对确定，高硫燃油绝对价格或短期偏强，但原油价格上涨，高硫燃油裂解价差或保持偏弱。</p> <p><b>操作策略：</b>多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</p> <p><b>风险因素：</b>下行风险：能源危机导致高硫燃油大涨</p>	<p><b>观望</b></p>
<p><b>低硫燃油</b></p>	<p><b>低硫燃油：低硫燃油供应压力持续增加</b></p> <p>(1) 4月18日，低硫燃油主力收于4522元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>密切关注美股走弱和美元走强对原油的拖累作用，尽管科威特燃油需求提升或带动低硫燃油发货下降，但在尼日利亚丹格特炼厂低硫燃油供应压力及国内裕龙石化投产预期下，低硫燃油供应压力预期较大。展望后市，国内低硫燃油产量将在炼厂检修后恢复，出口疲弱，累库预期较强，短期地缘扰动下高硫或较低硫短期偏强驱动高低硫价差短期偏弱。</p> <p><b>操作策略：</b>多低硫空高硫</p> <p><b>风险因素：</b>下行风险：低硫燃油供应超预期。</p>	<p><b>观望</b></p>

## 二、品种数据监测

### （一）化工月度指标监测

表 1：化工品跨期价差、品种价差及基差

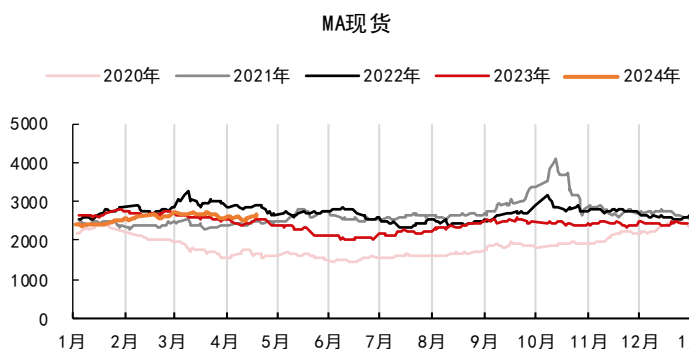
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	
跨期价差	PTA	1-5月	30	0	元/吨	主力基差	PTA	(20)	30	元/吨
		5-9月	-40	4			乙二醇	-9	-4	
		9-1月	10	-4			短纤	60	11	
	MEG	1-5月	141	0			LLDPE	-79	-9	
		5-9月	-90	-2			PP	-58	10	
		9-1月	-51	2			PVC	-321	-31	
	PF	1-5月	-20	2			烧碱	-77	-35	
		5-9月	40	34			甲醇	90	5	
		9-1月	20	36			苯乙烯	36	-61	
	LLDPE	1-5月	30	13			尿素	46	9	
		5-9月	-39	-5			PX	195	34	
		9-1月	9	-8						
	PP	1-5月	31	1		跨品种价差	1月 PP-3MA	-307	-93	元/吨
		5-9月	-38	6			5月 PP-3MA	-230	-100	
		9-1月	7	-7			9月 PP-3MA	-66	-103	
	PVC	1-5月	282	7			1月 P-L	-829	-20	
		5-9月	-141	-10			5月 P-L	-830	-8	
		9-1月	-141	3			9月 P-L	-831	-19	
	甲醇	1-5月	36	-2			1月 TA-EG	1383	-111	
		5-9月	42	1			5月 TA-EG	1494	-111	
		9-1月	-78	1			9月 TA-EG	1444	-117	
	苯乙烯	EB 5-6	62	11			1月 PF-TA-EG	883	37	
	尿素	1-5月	-187	0			5月 PF-TA-EG	976	35	
		5-9月	108	-1			9月 PF-TA-EG	872	4	
9-1月		79	1							
烧碱	5-9月	-325	4							
PX	5-9月	-182	-14							



（二）化工基差及价差监测

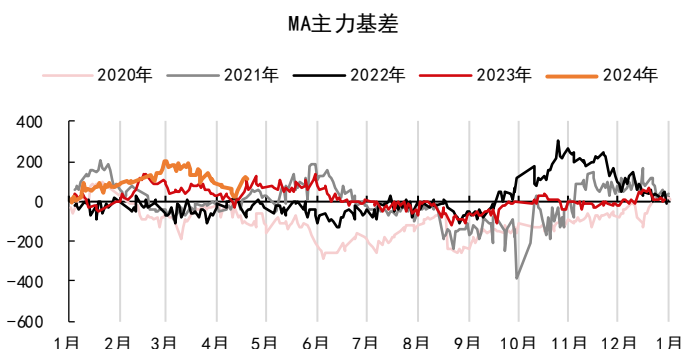
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



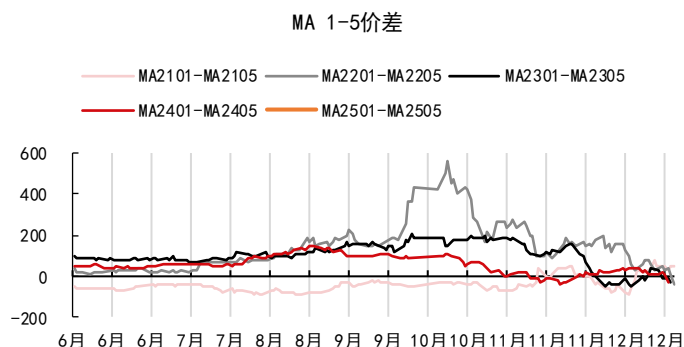
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 2：MA 主力基差



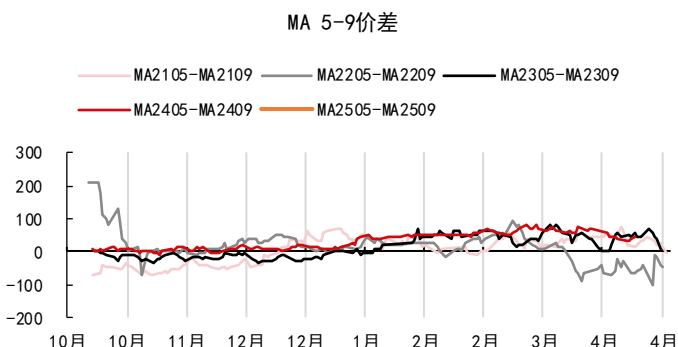
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



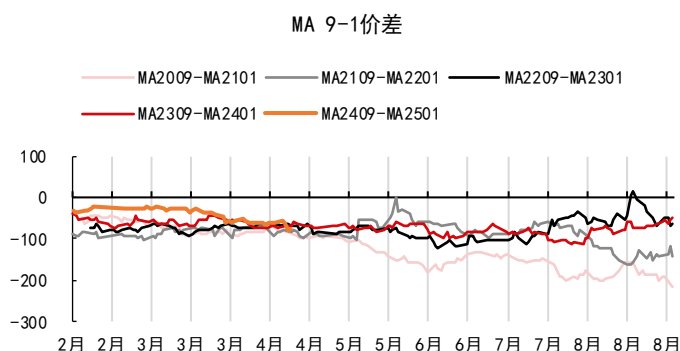
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



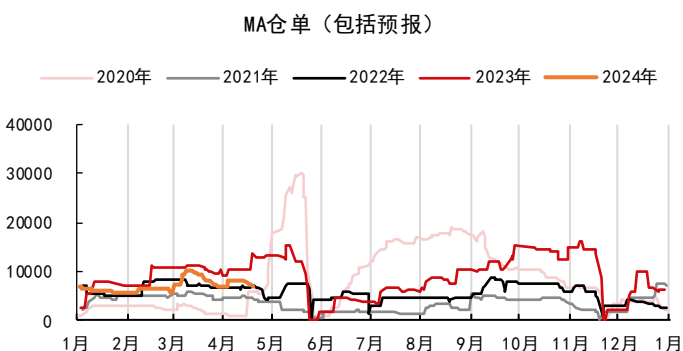
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

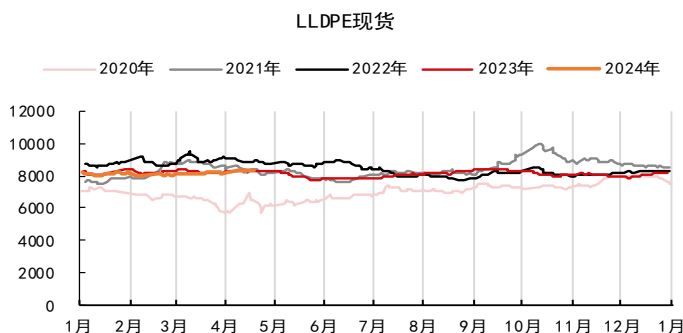
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

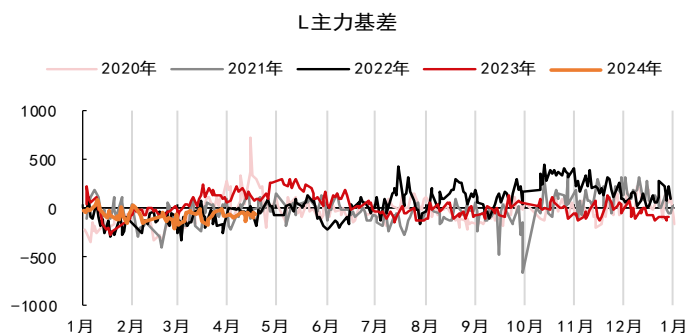
(2) LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



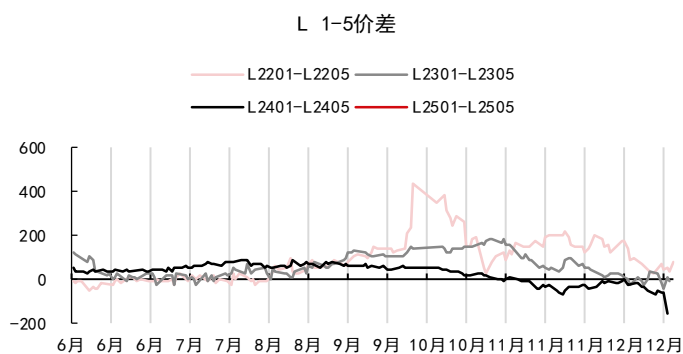
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 8：LLDPE 主力基差



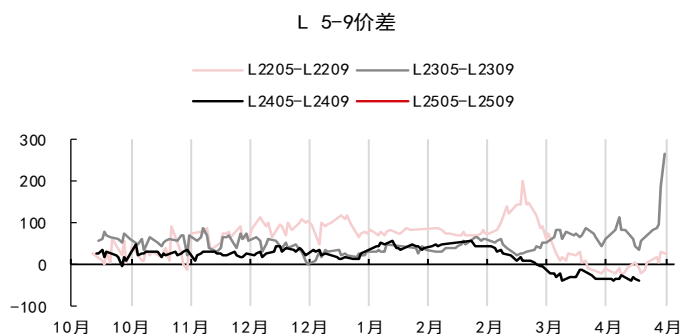
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 9：LLDPE 月间价差（1月-5月）



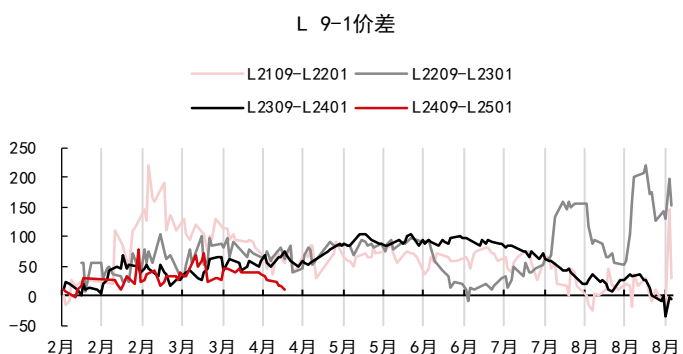
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 10：LLDPE 月间价差（5月-9月）



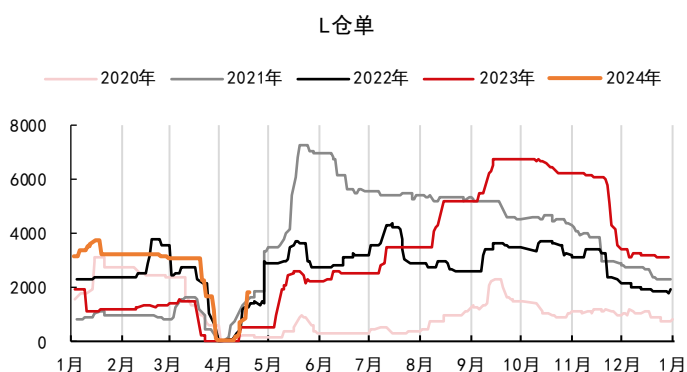
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 11：LLDPE 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图 12：LLDPE 仓单

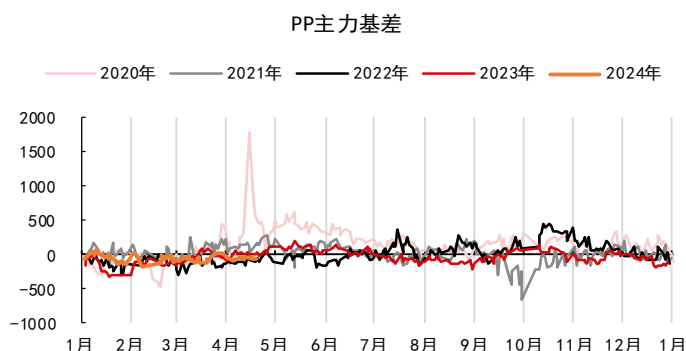
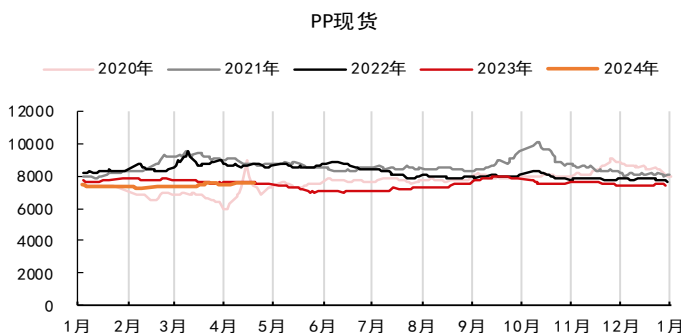


资料来源：Wind 中信期货研究所

(3) PP

图 13: PP 现货价格

图 14: PP 主力基差

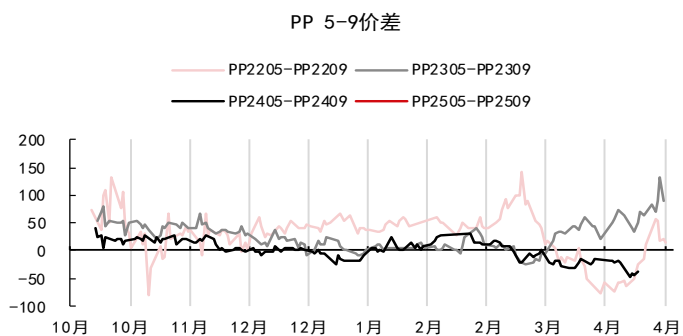
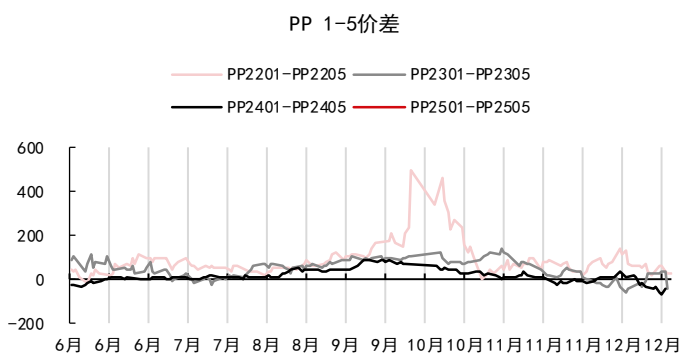


资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)

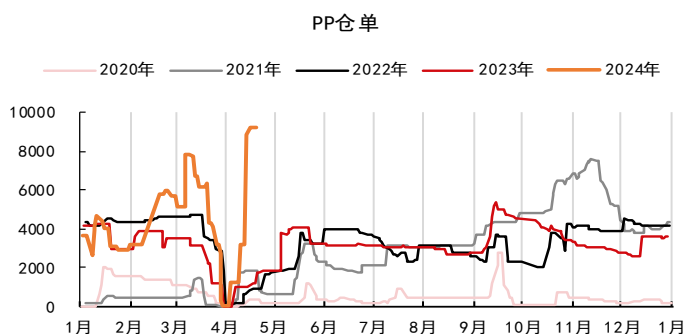
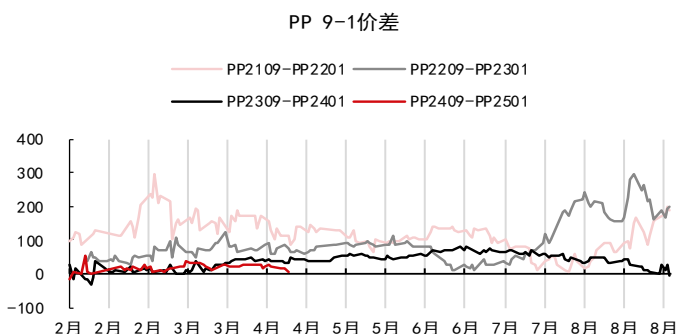


资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)

图 18: PP 仓单

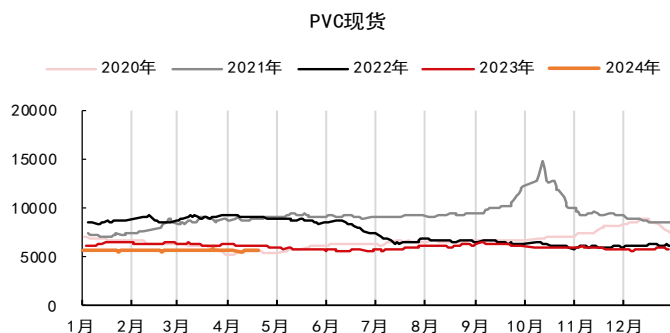


资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

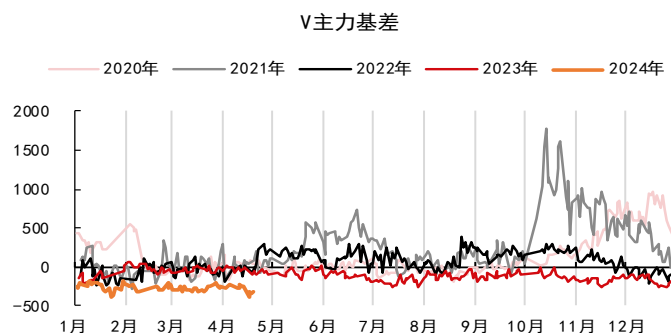
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



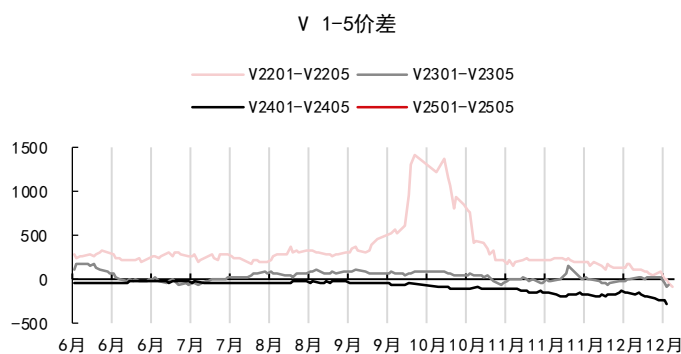
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 20: PVC 主力基差



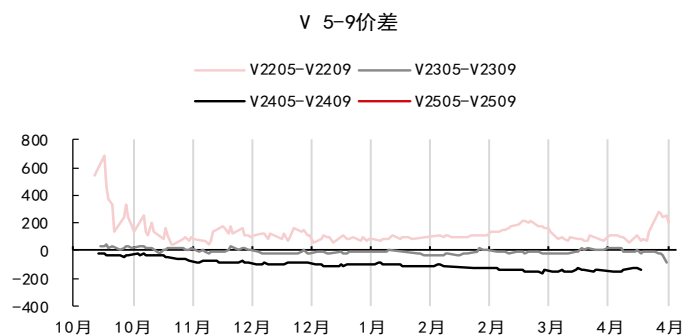
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 21: PVC 月间价差 (1月-5月)



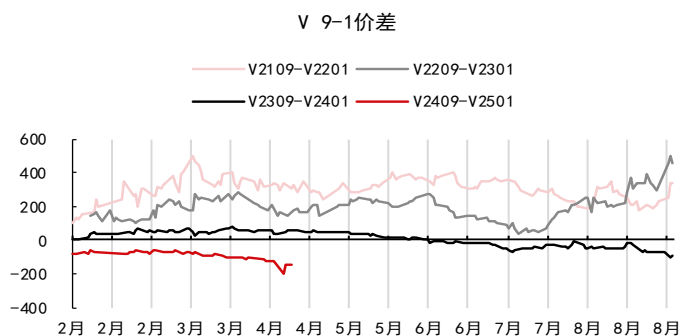
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 22: PVC 月间价差 (5月-9月)



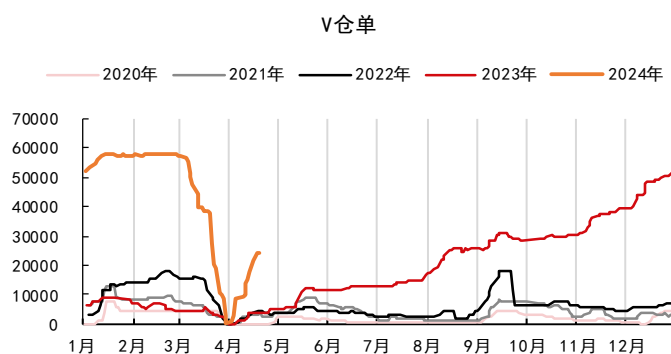
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 23: PVC 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

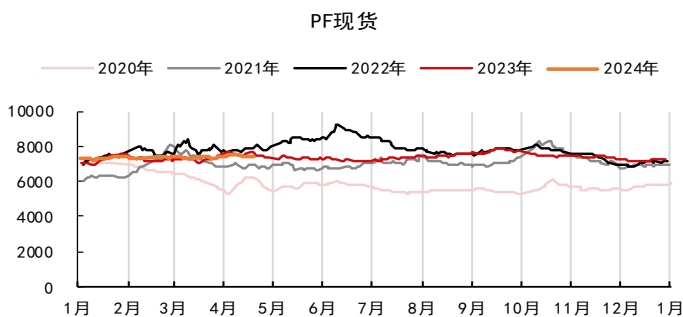
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

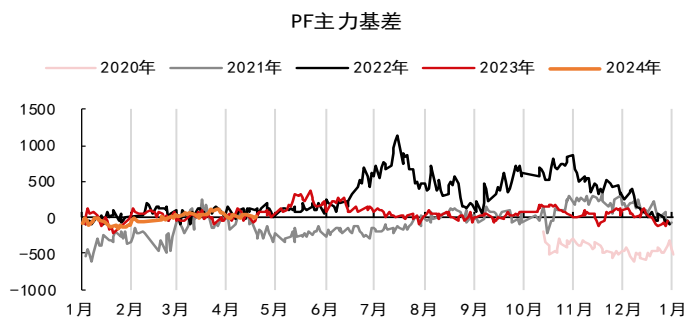
(5) PF

图 25: PF 现货价格



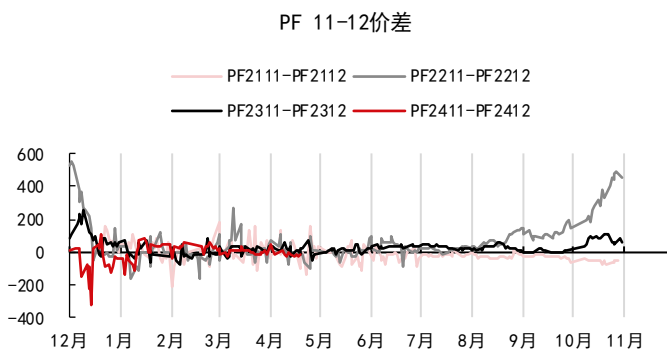
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 26: PF 主力基差



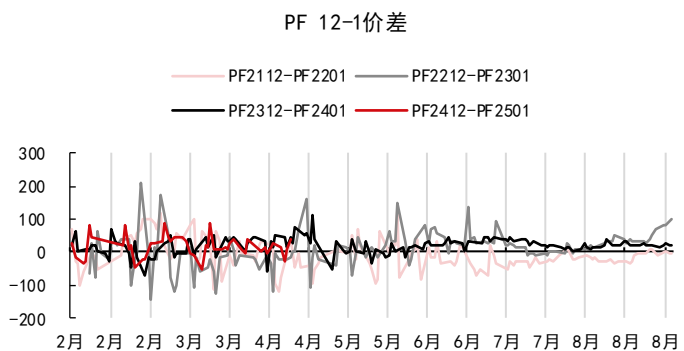
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 27: PF 月间价差 (11 月-12 月)



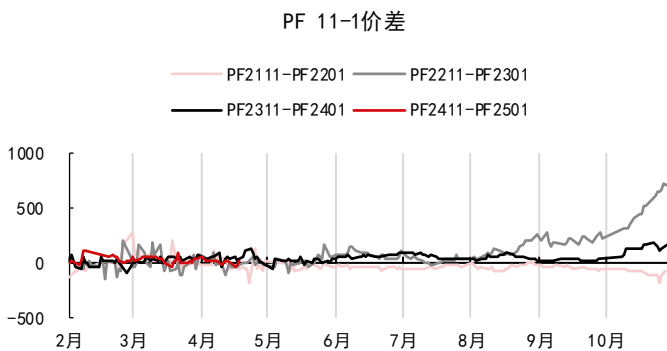
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 28: PF 月间价差 (12 月-1 月)



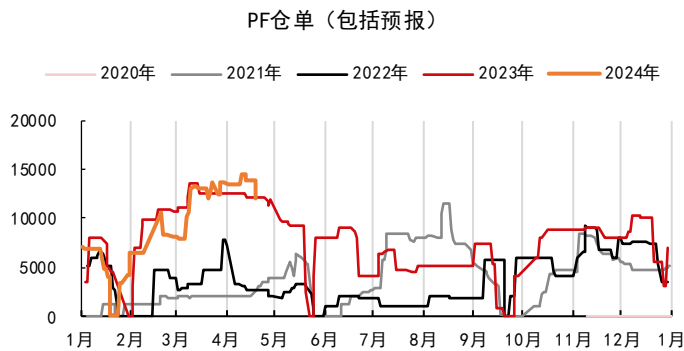
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 29: PF 月间价差 (11 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图 30: PF 仓单

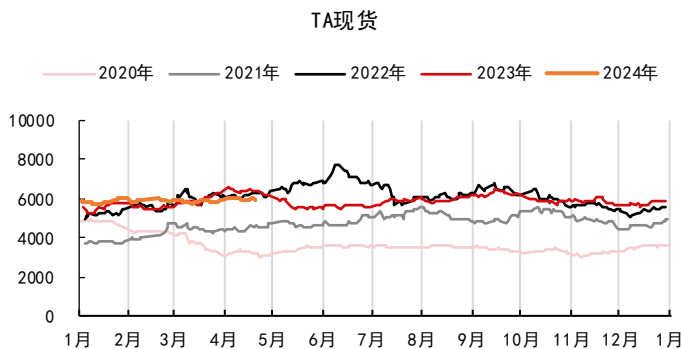


资料来源: Wind 中信期货研究所



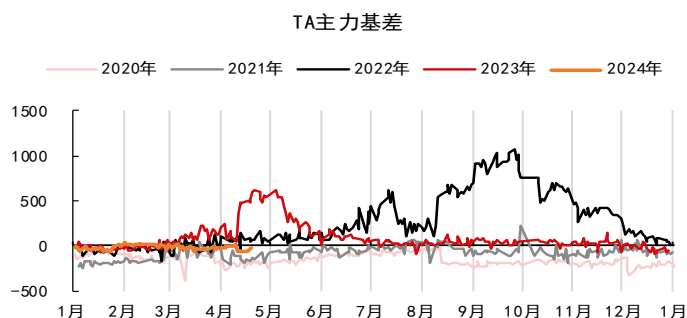
(6) PTA

图 31: PTA 现货价格



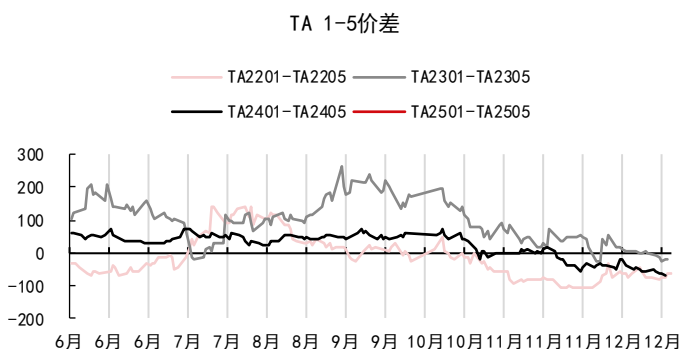
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 32: PTA 主力基差



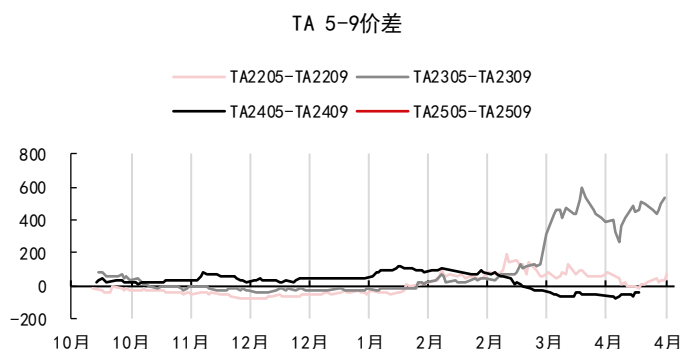
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



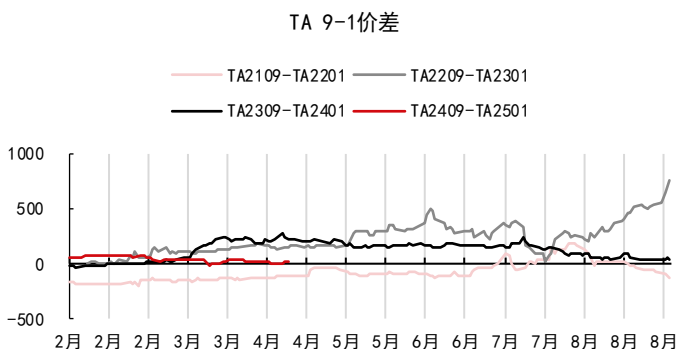
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



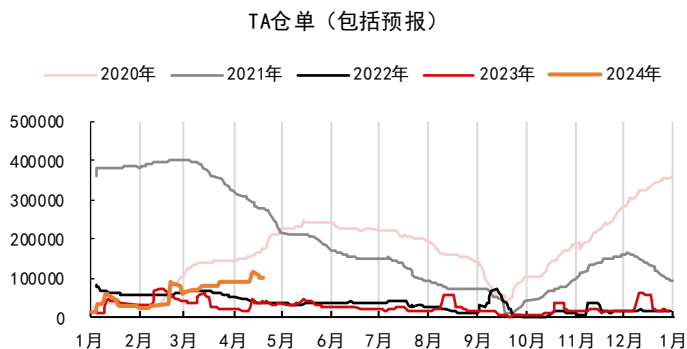
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

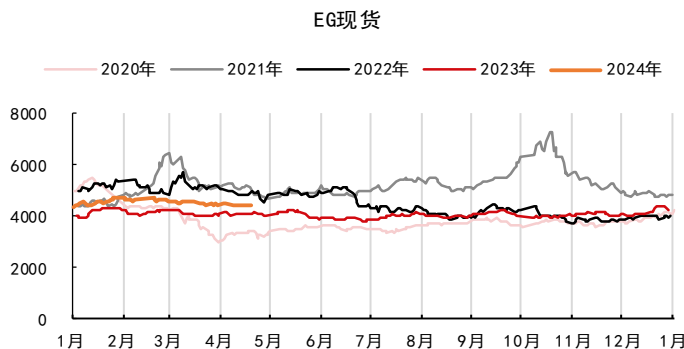
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

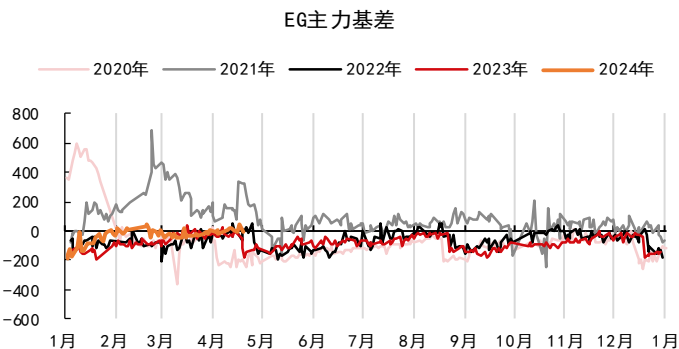
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



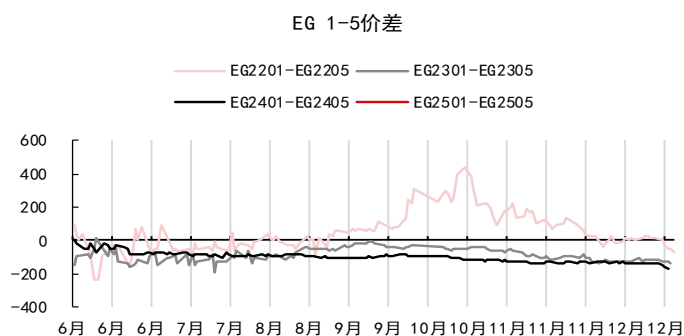
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 38: MEG 主力基差



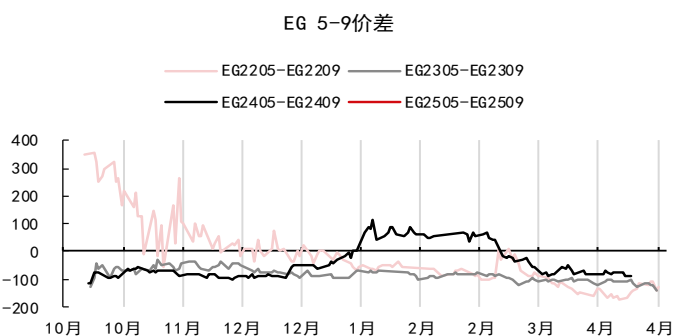
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 39: MEG 月间价差 (1月-5月)



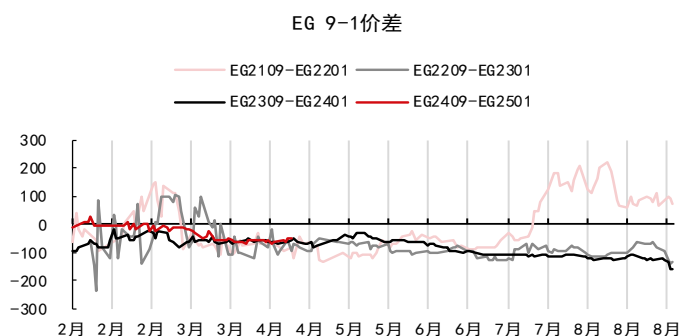
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 40: MEG 月间价差 (5月-9月)



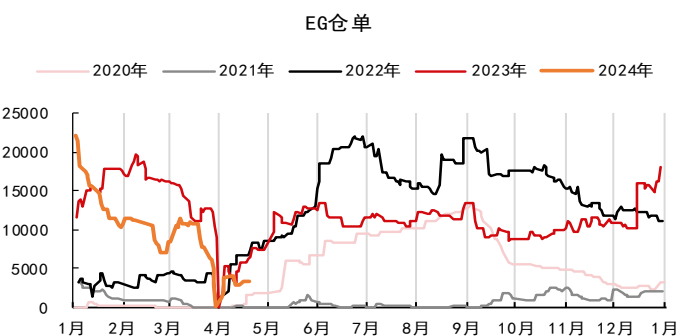
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 41: MEG 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

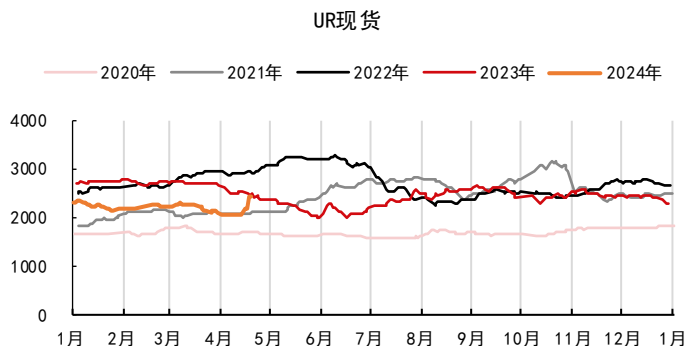
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

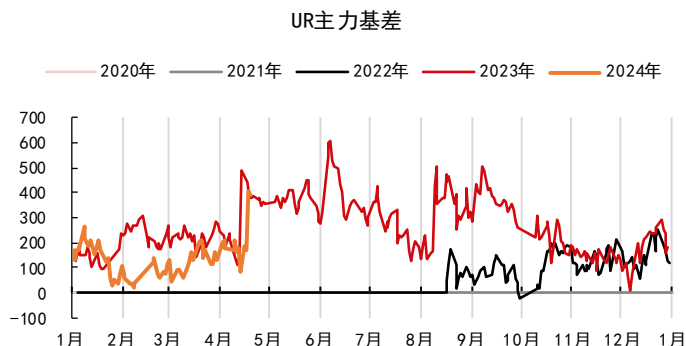
(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



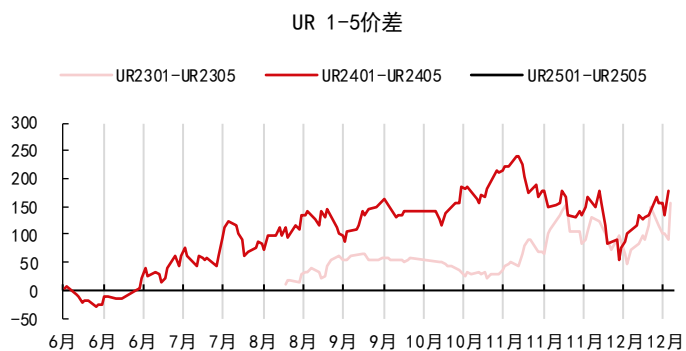
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 44: 尿素主力基差



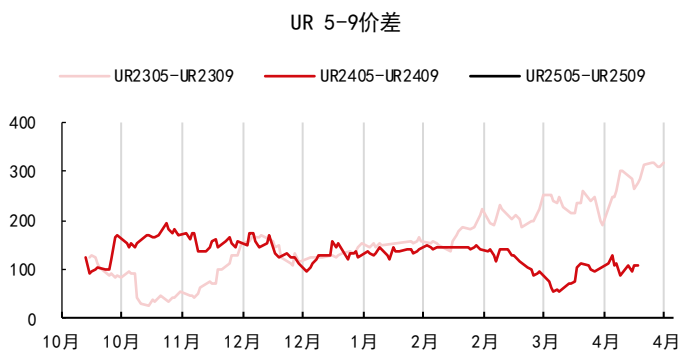
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



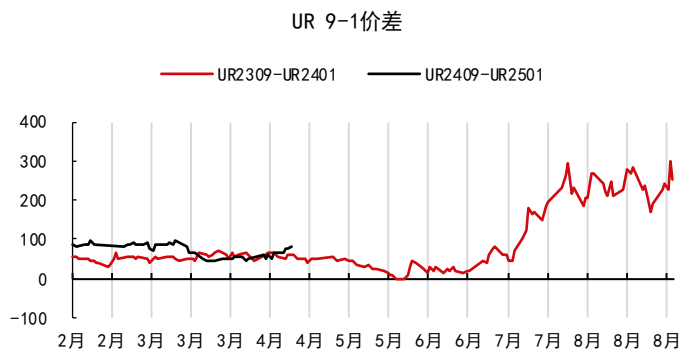
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



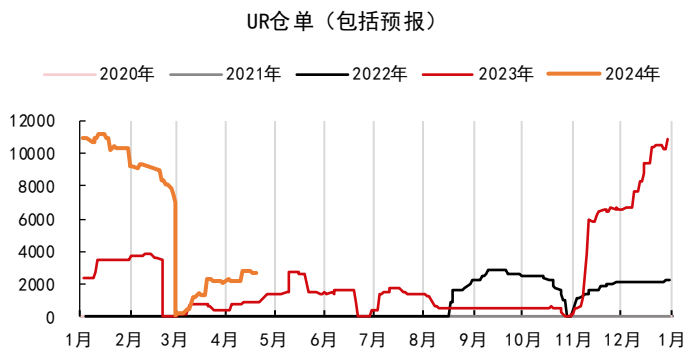
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

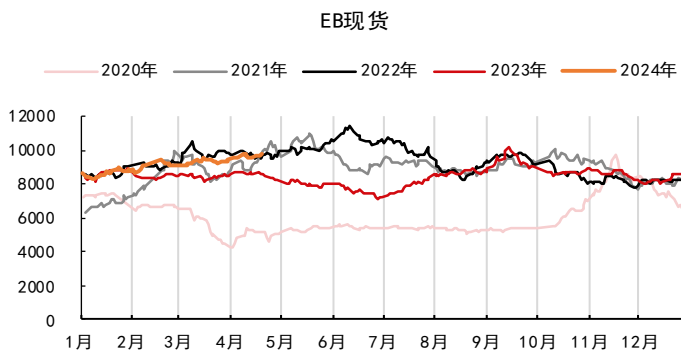
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

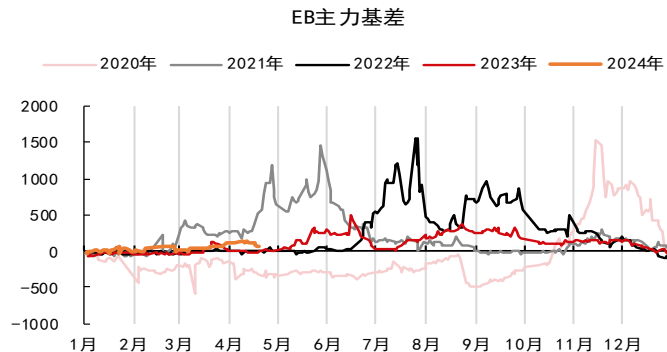
(9) 苯乙烯

图 49：苯乙烯现货价格



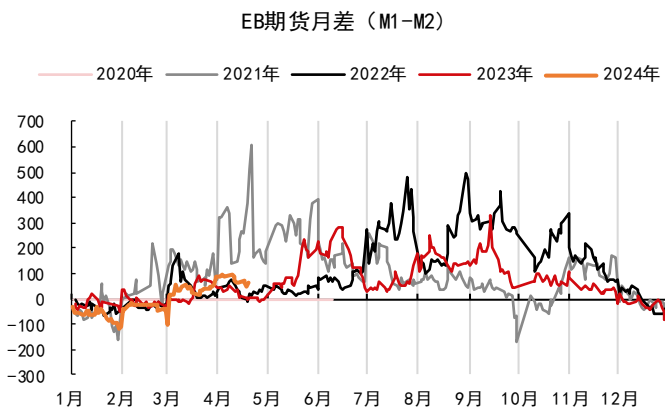
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 50：苯乙烯主力基差



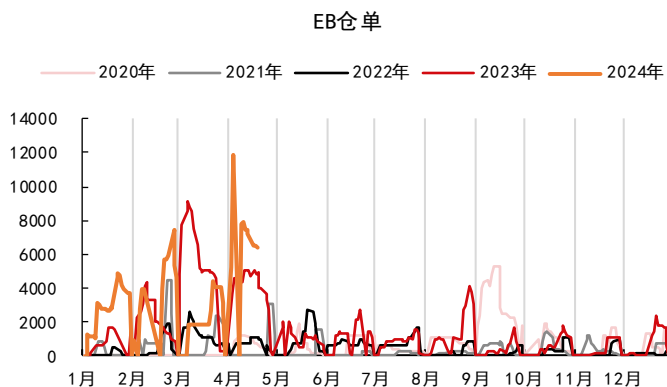
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究所

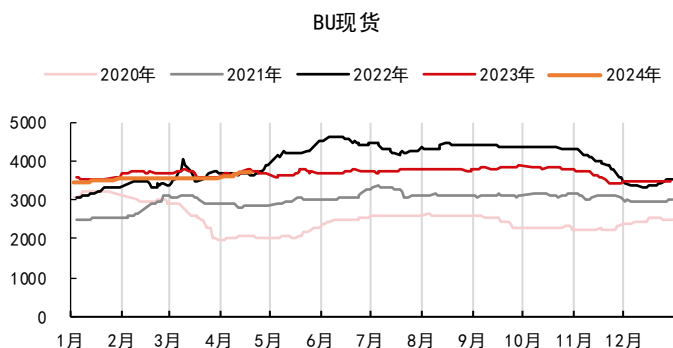
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

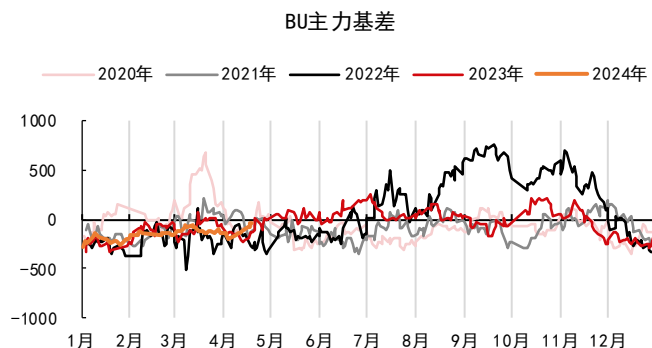
（10）沥青

图 53：沥青现货价格



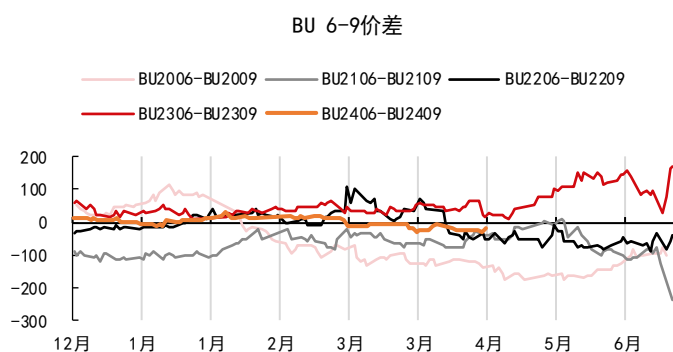
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 54：沥青主力基差



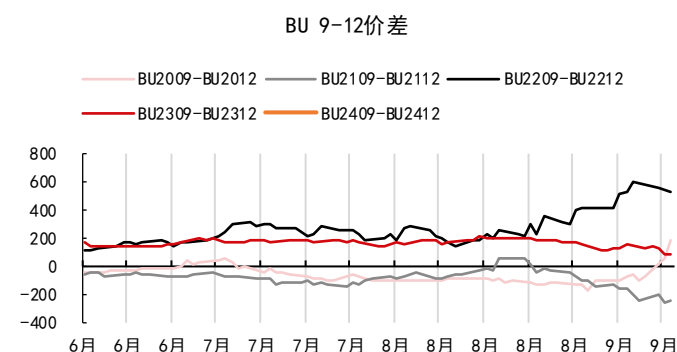
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 55：沥青月间价差（6-9）



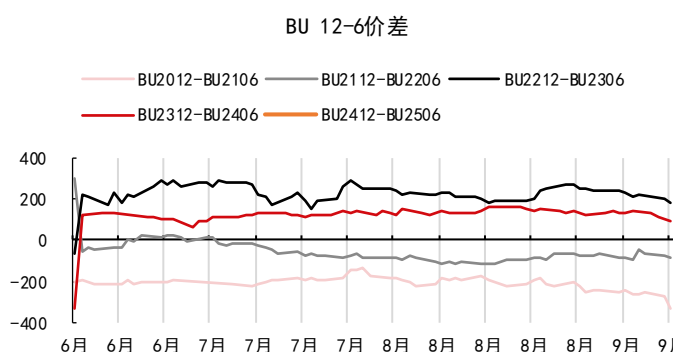
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 56：沥青月间价差（9-12）



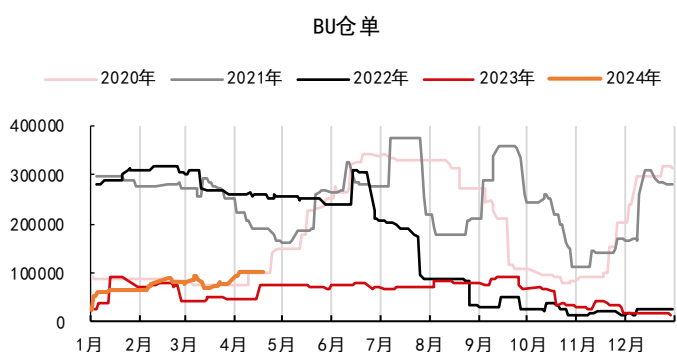
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 57：沥青月间价差（12-6）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图 58：仓单

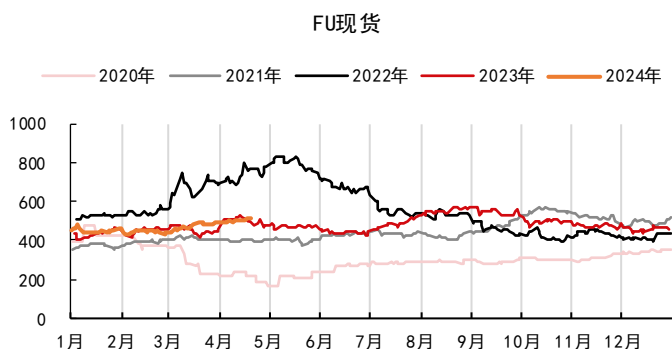


资料来源：Wind 中信期货研究所

（11）燃油

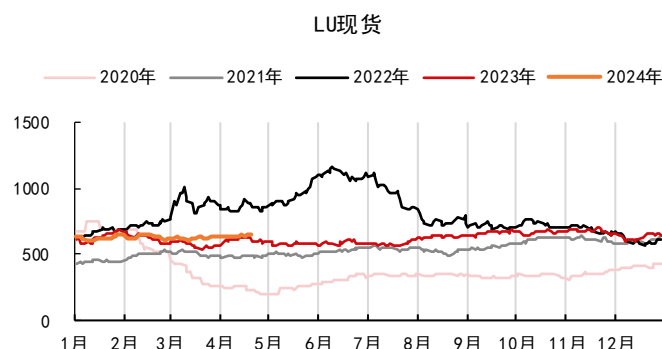


图 59：高硫燃油现货价格



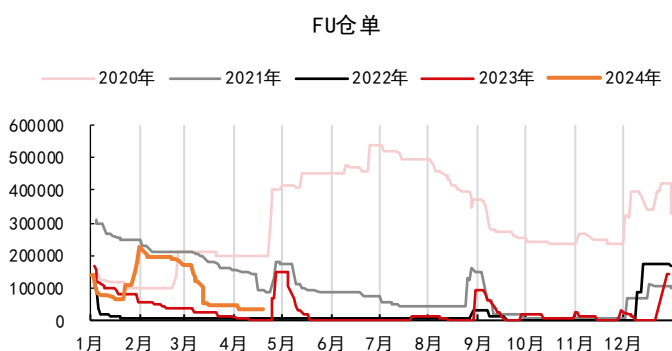
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 60：低硫燃油现货价格



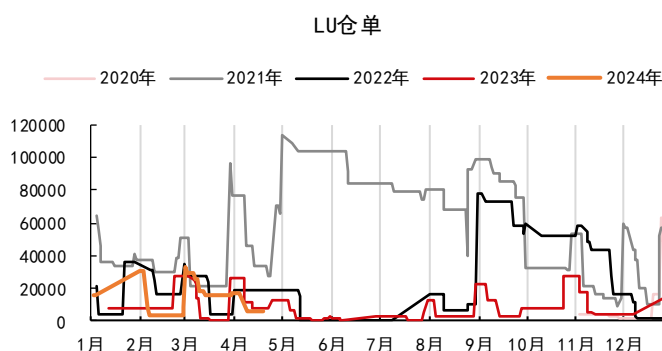
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 61：高硫燃油仓单



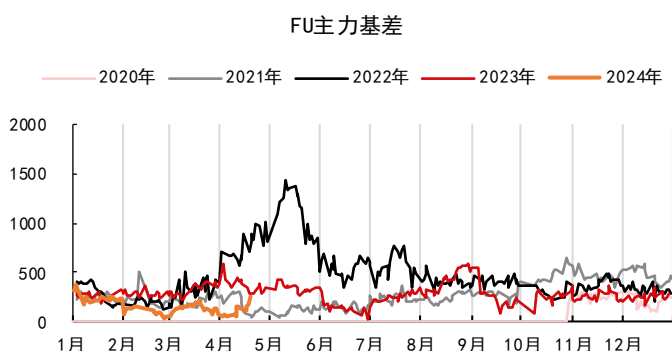
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 62：低硫燃油仓单



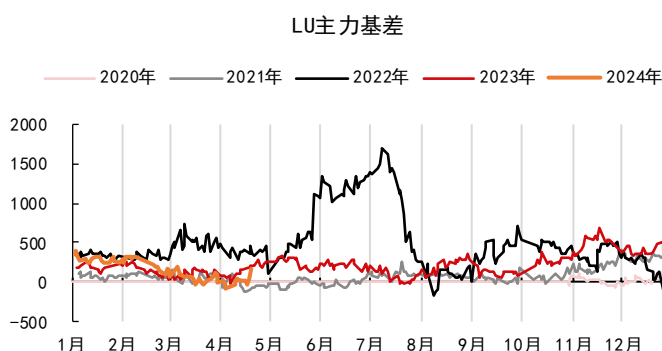
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 63：高硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

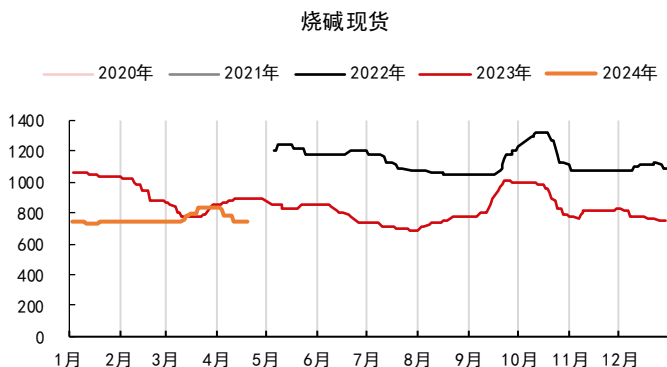
图 64：低硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

(12) SH

图 69：SH 现货价格



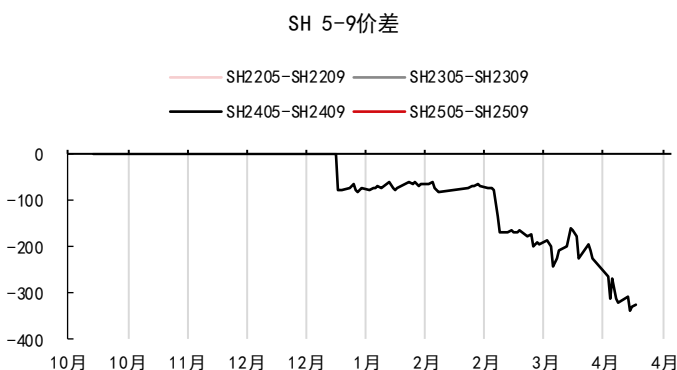
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 70：SH 主力基差



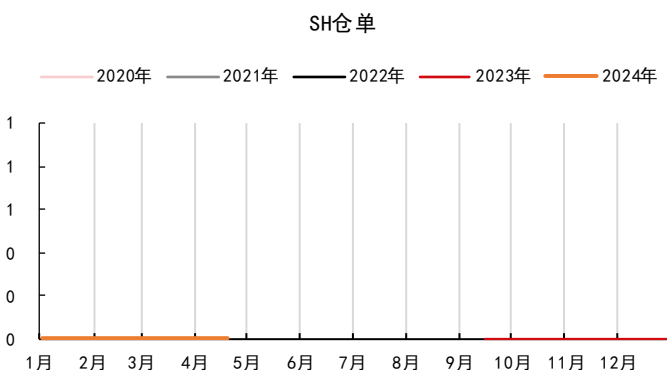
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 71：SH 月间价差（5月-9月）



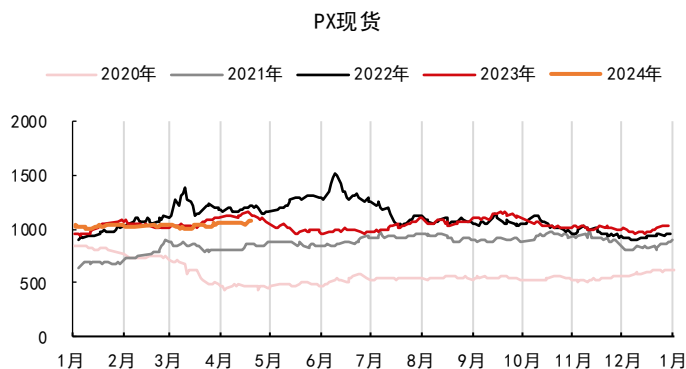
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 72：SH 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

图 73: PX 现货价格



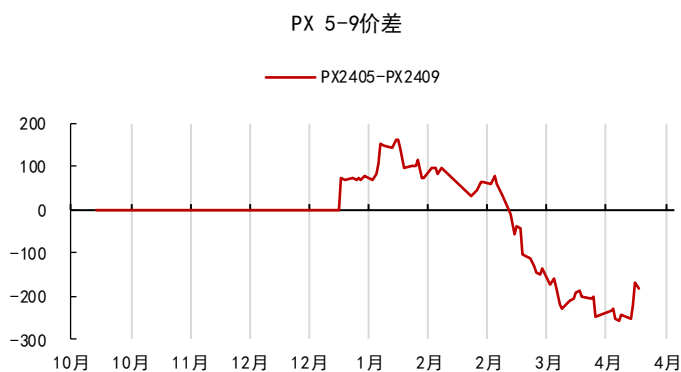
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 74: PX 主力基差



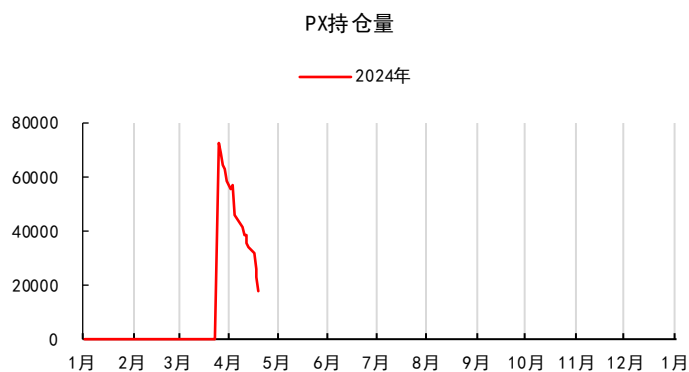
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 75: PX 月间价差 (5月-9月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

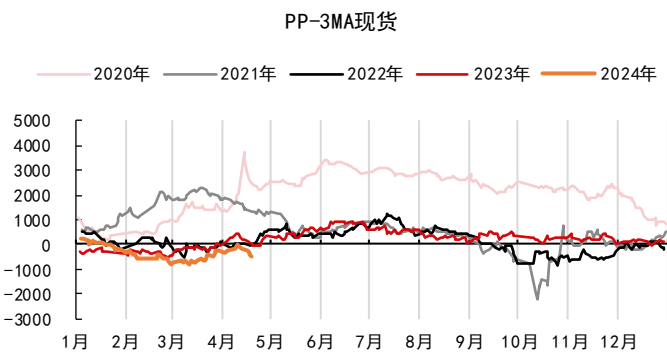
图 76: PX 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

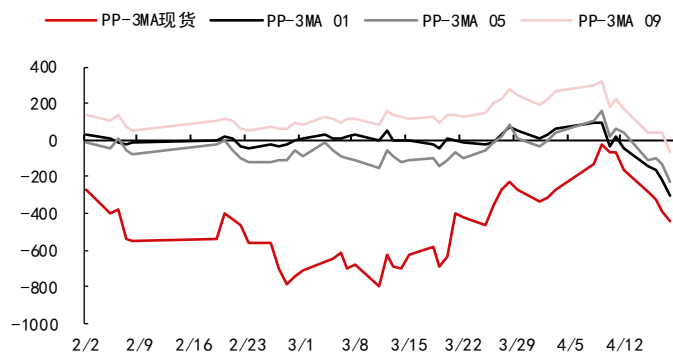
(13) 品种间价差

图表 77: PP-3MA 现货价差



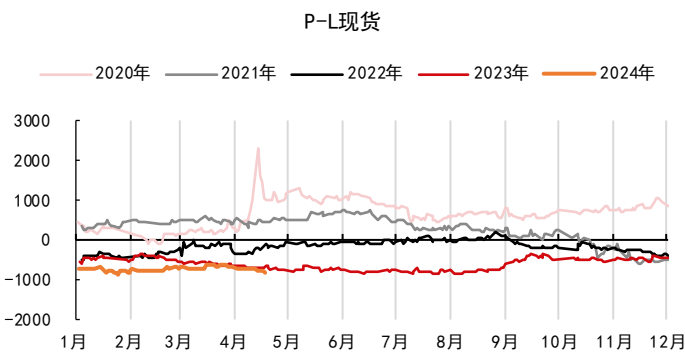
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 78: PP-3MA 期货价差



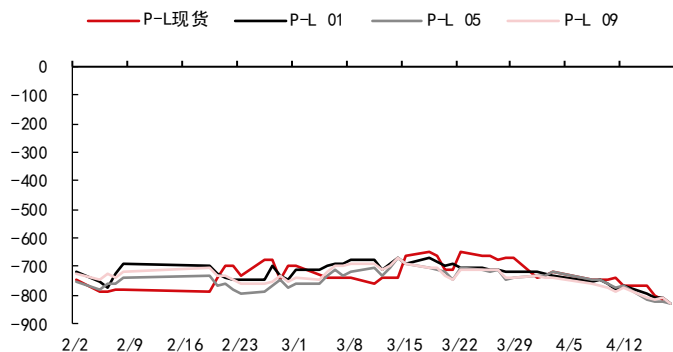
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 79: P-L 现货价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 80: P-L 期货价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。