

## 原油止跌叠加备货预期，化工企稳反弹

### 报告要点

原油近期止跌，且煤炭企稳反弹，叠加多数化工品相对估值偏低，再加上化工检修周期，现实矛盾不大，多数化工短期调整后再次反弹。未来去看，考虑到原油基本面仍有支撑，且调油需求临近，叠加煤炭也逐步从淡季进入旺季，能源端仍有支撑，且国内外宏观预期仍不悲观，夜盘黄金和铜也再次反弹，09 合约上仍有体现，再加上临近五一假期，化工中下游有逢低备货需求，因此化工仍偏逢低买思路，易涨难跌。

### 摘要：

**板块逻辑：**原油近期止跌，且煤炭企稳反弹，叠加多数化工品相对估值偏低，再加上化工检修周期，现实矛盾不大，多数化工短期调整后再次反弹。未来去看，考虑到原油基本面仍有支撑，且调油需求临近，叠加煤炭也逐步从淡季进入旺季，能源端仍有支撑，且国内外宏观预期仍不悲观，夜盘黄金和铜也再次反弹，09 合约上仍有体现，再加上临近五一假期，化工中下游有逢低备货需求，因此化工仍偏逢低买思路，易涨难跌。

**甲醇：**伊朗商谈落地，甲醇高位回落

**尿素：**期货上涨提振，市场成交火热

**PX：**检修利好已计价叠加油价整理，PX 区间震荡

**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：**价格低位震荡，短期偏多对待

**PP：**美国 PMI 不及预期降息博弈仍存，PP 期价震荡横盘

**塑料：**短期多空驱动有限，塑料震荡横盘

**苯乙烯：**短期高位震荡，关注油价和纯苯库存

**PVC：**强预期弱现实，PVC 震荡运行

**烧碱：**多空博弈交割，烧碱谨慎偏弱

**沥青：**关注沥青炼厂利润向上修复

**高硫燃油：**高硫燃油期价跟随原油反弹

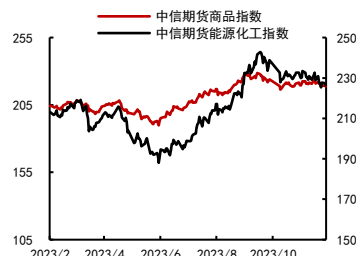
**低硫燃油：**供应压力大但原油带动期价走强

**单边策略：**近期逢低偏多，但反弹空间也相对谨慎。

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

**风险因素：**原油持续大跌，宏观预期向下

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号



### 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：伊朗商谈落地，甲醇高位回落</b></p> <p>(1) 4月24日甲醇太仓现货低端价 2615 (-50)，09 港口现货基差+90 (0) 较昨日持稳；甲醇4月下纸货低端 2610 (-5)，5月下纸货低端 2555 (-20)，6月下纸货低端 2525。内地价格涨跌互现，其中内蒙北 2200 (-30)，内蒙南 2290 (0)，关中 2320 (0)，河北 2480 (+30)，河南 2450 (0)，鲁北 2530 (0)，鲁南 2550 (0)，西南 2290 (+20)。内蒙至山东运费 300 环比波动不大，产销区套利窗口打开。CFR 中国均价 298 (-3.5)，进口顺挂。</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24日甲醇主力震荡偏弱。近日内地市场情绪转弱价格有所下调，供应缩量厂家库存压力不大，生产企业挺价出货，但中下游补空以及节前备货接近尾声；港口库存仍处于低位，基差支撑偏强，成交尚可。煤炭市场虽上涨乏力，但边际利多因素已在积累，丰水期水电表现不及预期、非电需求边际改善、中间环节流通货源收紧、以及海外油价及高卡煤支撑偏强等因素显示边际利多逐步释放，国内煤价下行空间逐步压缩。预计接下来至迎峰度夏前煤价以区间震荡为主，等待库存进一步下降和需求回升，或将有反弹行情。供应端国产甲醇开工回落，4月国内春检持续，但整体规模不及历年同期，主要在于现金流利润良好；随着伊朗装置陆续恢复负荷提升，装船进度加快，4月进口量预计回升至 110 万吨，据悉伊朗价格商谈落地，中国买家后期将继续以 SO 计价方式采购伊朗货源，5月伊朗装船量预计提升。需求端沿海 MTO 装置目前稳定运行，后期部分装置存在检修计划；传统下游综合开工下滑，原料库存中位偏高，后期存在季节性转弱预期。短期内地和港口库存压力不大，但随着地缘扰动减弱以及进口恢复预期，甲醇上行驱动有所转弱。</p> <p><b>操作策略：</b>单边前期多单建议逢高止盈；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>	震荡偏弱
尿素	<p><b>观点：期货上涨提振，市场成交火热</b></p> <p>(1) 4月24日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 2130 (-20) 和 2200 (0)，主力 09 合约震荡上行，山东 09 基差 142 (-43) 较昨日走弱。</p> <p>(2) 装置动态：4月24日，尿素行业日产 18.14 万吨，较上一工作日增加 0.40 万吨，较去年同期增加 0.88 万吨；今日开工率 83.78%，较去年同期 82.54%提升 1.24%。</p> <p><b>逻辑：</b>4月24日尿素主力震荡上行。今日受期货上涨带动尿素市场氛围再度转暖，河南山东等地工厂限量收单，成交火热。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，后期部分检修装置预计恢复，但 5月计划检修企业仍偏多，检修与复产交替之下整体日产将呈现下降。内需目前以东北玉米肥需求为主，预计持续至五一前后，之后是 5-6 月华北玉米肥，复合肥成品走货好转，原料库存偏低存在集中补货需求，工业变化不大以刚需为主。整体而言，5月尿素供应存在缩量预期，而复合肥以及农业仍有备肥需求，企业库存压力不大的情况下尿素下行空间或有限，中长期随着供应恢复新产能释放叠加需求转淡，尿素重心逐步下移。</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；跨品种甲醇尿素逢高做缩。</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

<p>PX</p>	<p><b>PX：供需趋于改善，PX 维持区间内低多</b></p> <p>(1) 4月24日，PX CFR 中国台湾价格为 1045 (-2) 美元/吨；今日 PX 2409 收在 8578 (-2) 元/吨，基差为 150 (-15)；今日现货小跌、盘面震荡，基差下行。</p> <p>(2) MOPJ 收在 711 (+4) 美元/吨，PXN 至 334 (-6) 美元/吨。</p> <p>(3) PTA 2409 收在 5964 (+4) 元/吨，盘面加工费为 345 (+5) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>4月24日 PX 主力合约震荡。(1) 成本端，伊以冲突局势存不确定性，叠加宏观预期偏承压，原油整理。(2) 近期中金、浙石化、恒力石化等装置集中减停减负，提供部分额外减量，下游 PTA 4 月检停虽多，但后续随前期减停装置重启及仪征等新装置有效兑现，PX 供需仍呈现去库趋势，但市场反应较弱，主要因为今年检修损失量较往年更低及高库存消化仍需一段时间，基本面支撑转强或需看到绝对库存有效去化。(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，但更多利好出现前，调油逻辑支撑主要起托底作用。(4) 装置方面，镇海炼化 80 万吨装置计划重启，浙石化 4 月 15 日计划停车一条线计划重启。整体来看，近期多套装置检修异动提供利好，PX 供需进入改善阶段，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24日，CFR 中国 PX 价格在 1045 (-2) 美元/吨；PTA 现货价格至 5930 (-5) 元/吨；PTA 现货加工费收在 213 元/吨，较前一交易日走扩 6 元/吨；PTA 现货基差至-1 (0) 元/吨。</p> <p>(2) 4月24日，涤纶长丝价格走弱，其中，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别在 7575 (+30) 元/吨、9030 (0) 元/吨以及 8170 (-10) 元/吨。</p> <p>(3) 4月24日，江浙涤丝今日产销整体一般，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5 成附近。江浙几家工厂产销分别在 80%、60%、40%、95%、100%、95%、10%、40%、85%、100%、50%、10%、45%、20%、40%、120%、0%、40%、20%、50%、30%、50%。</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 装置重启中；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。</p> <p><b>逻辑：</b>4月24日，成本端扰动叠加利好已计价，PTA 震荡。(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，上行支撑有限；(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，上周负荷继续上行至 93.1%，大基数下保有对 PTA 强消纳能力；五一节前聚酯工厂存原料需求，短期或有阶段性补货支撑，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24日，乙二醇外盘价格在508(-8)美元/吨，人民币现货价格4362(-64)元/吨，内外盘价差收在-106元/吨；乙二醇期货增仓下行，9月合约收在4444(-62)元/吨。乙二醇基差收在-82(-2)元/吨。</p> <p>(2) 港口库存：4月22日，华东主港地区MEG港口库存约88.7万吨附近，环比上期增加0.5万吨，其中张家港54万吨附近，较上期增加5万吨。</p> <p>(3) 到港预报：4月22日-4月28日，张家港到货数量约为3.0万吨，太仓码头到货数量约为3.8万吨，宁波到货数量约为5.2万吨，上海到货数量约为1.4万吨，主港计划到货总数约为13.4万吨。</p> <p>(4) 4月23日张家港某主流库区MEG发货5300吨左右；太仓两主流库区MEG发货3600吨左右。</p> <p>(5) 装置动态：新疆一套60万吨/年的合成气制乙二醇装置计划于明日起停车检修，预计停车时间在7-10天。陕西一套40万吨/年的合成气制乙二醇装置重启，预计月底前后出料。</p> <p><b>逻辑：</b>港口库存预增，打压乙二醇价格。供给端：检修压低国内产量，上周乙二醇开工率在60.86%，开工率接近1月初低点；需求端：受长丝提负及新装置投产影响，聚酯开工率上升至93.1，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>港口库存预增，打压乙二醇价格，短期多单减持。</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：价格低位震荡，短期偏多对待</b></p> <p>(1) 4月24日，1.4D直纺涤纶短纤现货价格在7450元/吨，维持稳定；短纤现货现金流收在19(+26)元/吨。短纤期货6月合约收在7382(-2)元/吨，短纤期货6月合约现金流收在-71(+18)元/吨。</p> <p>(2) 4月24日，直纺涤纶产销清淡，截止下午3:00附近，平均34%，部分工厂产销：30%、50%、20%、40%、30%、30%、50%、50%、20%。</p> <p>(3) 截至4月19日，纺纱用直纺涤纶开机率在86.6%，较前一期下降0.3个百分点。另外，1.4D实物库存在18.5天，较前一期下降0.2天；1.4D权益库存10天，较前一期下降2.9天。</p> <p>(4) 截至4月19日，涤纱厂原料库存近18天，较前一期增加2.3天；另外，成品库存在16.6天，较前一期下降1天。</p> <p><b>逻辑：</b>短纤价格低位震荡。价格方面，原料价格分化，其中，PTA价格震荡，乙二醇增仓下行，熔体成本走低；现金流方面，短纤期货和现货价格稳定，因原料成本降低，短纤现金流有所抬升。基本上，经历前期备货后，下游纯涤纱工厂原料备货量较多，短期有消化库存的过程；另外，因短纤生产稳定，短纤工厂库存预计逐渐回建。</p> <p><b>操作策略：</b>短纤低位震荡，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</p>

<p>苯乙烯</p>	<p><b>观点：短期震荡为主，关注油价和纯苯库存</b></p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格 9580 (+10) 元/吨，主力基差 82 (-73) 元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格 8880 (+40) 元/吨，中石化乙烯价格 7600 (+0) 元/吨，东北亚乙烯美金前一日 911 (-5) 元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 9949 (+31) 元/吨，现金流利润-369 (-21) 元/吨；</p> <p>(3) 华东 PS 价格 10050 (-50) 元/吨，PS 现金流利润-30 (-60) 元/吨，EPS 价格 10500 (-100) 元/吨，EPS 现金流利润 653 (-110) 元/吨，ABS 价格 11500 (-25) 元/吨，ABS 现金流利润-94 (-59) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日苯乙烯小幅收涨。当前纯苯和苯乙烯的跷跷板逐步向纯苯转移，苯乙烯去库持续，但格局将逐渐回归宽松，而纯苯端暂无新增利好下，产业链价格跟随上游原油波动，关注油价和纯苯库存情况。纯苯 4-5 月份供需双走弱，检修季供应缩量，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，但进口超预期、下游原料库存不低，苯乙烯供应回归进度暂缓可能略推迟转移进度；纯苯的另一支撑来自调油预期，目前仍未给出利好信号。苯乙烯自身供应回归，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，需求端下游三 S 原料库存均不高，成品库存均已开始去化，刚需采购仍存，苯乙烯需求量改善预期，但终端或季节性走弱，预计供需转向宽松。当前产业链除苯乙烯去库继续外无新增利好，原油对价格影响较大，同时 5 月纯苯供需差转负，但行业隐性库存仍存担忧，关注油价和纯苯库存情况。</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>区间震荡</p>
<p>LLDPE</p>	<p><b>观点：短期多空驱动有限，塑料震荡横盘</b></p> <p>(1) 4 月 24 日 LLDPE 现货主流价暂稳于 8380 (0) 元/吨，L2409 合约基差 20 (-4) 元/吨，期价震荡，基差走弱；</p> <p>(2) 4 月 24 日 PE 检修率 16.7% (+1.2%)。线型 CFR 中国 940 美元/吨 (0)，FAS 休斯顿报价 995 美元/吨 (0)，FOB 中东 915 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1150 美元/吨 (0)，美元兑人民币即期汇率 7.25 (0)，海外价格暂稳，人民币汇率暂稳。</p> <p><b>逻辑：</b>4 月 24 日，塑料 09 合约震荡，我们延续昨日观点，后续或震荡横盘：1. 油价今日反弹，央行入场购债叠加 API 原油库存去化提振油价。OPEC 月报显示 3 月 OPEC 产量小幅增加，维持年内石油需求预期，但下调非 OPEC 国家产量预期。煤炭今日亦有小幅反弹，原料端止跌小幅提振塑料盘面情绪。2. 上游检修仍偏高位，高检修状态或可缓慢化解目前上中游偏高库存，考虑五一将至下游仍存补库需求，供需端对期价或有支撑。整体去看，我们认为短期塑料期价回落，下方空间短期或有限，或以震荡横盘为主。</p> <p>策略推荐：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>震荡</p>
<p>PP</p>	<p><b>观点：美国 PMI 不及预期降息博弈仍存，PP 期价震荡横盘</b></p> <p>(1) 4 月 24 日华东拉丝主流成交价暂稳于 7550 元/吨 (0)，PP2409 合约基差-5 (-1) 元/吨，期价震荡，基差偏稳；</p> <p>(2) 4 月 24 日 PP 检修比例 18.19% (0)，拉丝排产 26.85% (-0.99%)，拉丝 CFR 远东 900/吨 (0)，FAS 休斯顿报价 990 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1290 美元/吨 (0)，美元兑人民币即期汇率 7.25 (0)，海外价格偏稳，人民币汇率暂稳。</p> <p><b>逻辑：</b>4 月 24 日 PP 09 合约震荡，我们延续昨日观点，后续或偏震荡横盘：1. 油价今日反弹，央行入场购债叠加 API 原油库存去化提振油价。OPEC 月报显示 3 月 OPEC 产量小幅增加，维持年内</p>	<p>震荡</p>

	<p>石油需求预期，但下调非 OPEC 国家产量预期。煤炭今日亦有小幅反弹，原料端止跌小幅提振 PP 盘面情绪。2. 宏观端支撑仍存博弈空间，美国 4 月 PMI 表现不及预期，仍有资金交易降息预期。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。整体去看，我们认为短期 PP 期价回调后，估值与供需端仍有支撑，或不宜继续追空，后续或震荡横盘为主。</p> <p>策略推荐：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：强预期弱现实，PVC 震荡运行</b></p> <p>（1）华东电石法 PVC 基准价 5610（+0）元/吨，主力基差-293（-17）元/吨；</p> <p>（2）山东电石接货价格 3110（-25）元/吨，陕西电石接货价格 2740（-25）元/吨，内蒙乌海电石价格 2550（+0）元/吨，内蒙电石现金流成本-490（+0）元/吨；</p> <p>（3）山东 32%碱折百价格 2406（+0）元/吨，氯碱综合利润-278（+36）元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日 PVC 震荡偏强，或受黑色偏强带动。宏观层面，黄金、原油已回吐地缘溢价，警惕地缘风险再次发酵；国内将加快推动超长期国债落地、加快项目投资与建设，乐观政策预期对 09 合约有一定支撑。现实角度，PVC 供需难有亮点，1）4 月下旬到 5 月上旬，PVC 检修量环比下降，供应压力阶段增加；2）内需弹性不足，出口仅脉冲式改善；3）电石、烧碱价格持稳，综合成本波动空间不大。总结，短期关注 4 月底政治局会议对市场预期的引导，警惕市场情绪好转带动 PVC 反弹；中长期，PVC 内需弹性不足，去库斜率仍偏低，价格仍偏承压。考虑 PVC 估值不高，盘面下行空间或有限。</p> <p><b>操作策略：震荡。</b></p> <p><b>风险因素：</b>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：05 多空博弈，烧碱谨慎偏弱</b></p> <p>（1）山东 32%碱折百价 2406（+0）元/吨，主力基差 20（+47）元/吨；</p> <p>（2）原盐价格 367（+0）元/吨；</p> <p>（3）山东 50%碱折百价 2440（+0）元/吨，西北 99%片碱价格 2950（+50）元/吨；</p> <p>（4）山东液氯价格 375（-100）元/吨，PVC&amp;烧碱综合利润-278（+36）元/吨，32%碱（含氯）利润 228（-89）元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日烧碱偏震荡，多空仍在博弈 05，减仓进度偏慢。现实角度，基本面疲软与仓单仍对 05 形成压制，1）近期上游检修陆续回归、五一节前下游补库近尾声，32%碱现货重回弱势；2）魏桥烧碱到货量仍偏高，4/24 号烧碱收货价下调 10 元/吨；3）05 仓单在继续增加，4/24 号北元、滨化分别新增 32%碱仓单 146 张、83 张。博弈角度，盘面虚实比偏高，交割月前多头与空头仍将面临较强心理博弈。总体来看，05 谨慎偏空，不建议追空，警惕交割前多空大幅减仓增大盘面波动；09 合约或受 05 拖累，考虑 09 供需预期偏好以及现货持仓成本高，或可逢低买入。</p> <p><b>操作策略：谨慎偏弱。</b></p> <p><b>风险因素：</b>利多风险：出口放量。利空风险：宏观情绪悲观，社库累积。</p>	<p>谨慎偏弱</p>

<p><b>沥青</b></p>	<p><b>沥青：关注沥青炼厂利润向上修复</b></p> <p>(1) 4月24日，沥青主力期货收于3747元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3820，4050，3710元/吨（0，0，0）。</p> <p>(2) 4月17日，隆众显示沥青炼厂整体开工率27.2%（环比-2.2%，同比-10%），炼厂库存111.7万吨（环比+4%，同比+12%），社会库存289.8万吨（环比持平）。</p> <p>逻辑：原油低位反弹，沥青期价跟涨。4月马来西亚-中国稀释沥青进口高位，或暗示沥青原料供应充足。此外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。短期来看，原料充足叠加需求弱势，沥青期价弱势，但美国恢复对委内瑞拉制裁后，美国如果不停止本国进口，沥青利多终将到来。</p> <p><b>操作策略：多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</b></p> <p><b>风险因素：下行风险：能源危机</b></p>	<p><b>观望</b></p>
<p><b>高硫燃油</b></p>	<p><b>高硫燃油：高硫燃油期价跟随原油反弹</b></p> <p>(1) 4月24日，高硫燃油主力收于3502元/吨。</p> <p>逻辑：市场由之前的供应损失预期开始关注供应回归预期，密切关注美国是否因制裁委内瑞拉而停止自该国的原油进口，一旦停止，则美国或增加燃油进口。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。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弱，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：多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</b></p> <p><b>风险因素：下行风险：能源危机导致高硫燃油大涨</b></p>	<p><b>观望</b></p>
<p><b>低硫燃油</b></p>	<p><b>低硫燃油：供应压力大但原油带动期价走强</b></p> <p>(1) 4月24日，低硫燃油主力收于4561元/吨。</p> <p>逻辑：山东裕龙石化投产初期试运行期间将有大量的可用于调和低硫燃油的组分流通到市场，尽管该炼厂当前没有燃料油出口配额，但或通过贸易形式冲击保税低硫燃料油市场；同时当前低硫燃油-沥青价差高位，东北地区沥青供应持续向低硫燃油市场分流；随着炼厂检修高峰结束，主营炼厂低硫燃油供应有望环比提升，国内低硫燃油供应端压力不减，驱动内外价差持续回落。海外方面，尽管科威特阿祖尔炼厂或因满足国内发电需求在发电旺季有望减少低硫燃油出口，但尼日利亚丹格特炼厂当前处于试运行期间，约10万桶/天的低硫燃油产量（47万吨/月）持续流通到市场，此外随着中东地区炼厂逐步从检修中恢复开工，低硫燃油总体供应呈现环比增长趋势。</p> <p><b>操作策略：多低硫空高硫</b></p> <p><b>风险因素：下行风险：低硫燃油供应超预期。</b></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

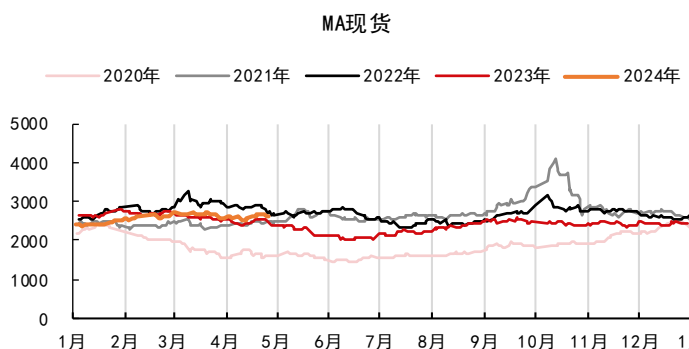
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	
跨期价差	PTA	1-5月	18	-2	元/吨	主力基差	PTA	(34)	(9)	元/吨
		5-9月	-28	2			乙二醇	-82	-2	
		9-1月	10	0			短纤	68	2	
	MEG	1-5月	168	11			LLDPE	20	-4	
		5-9月	-112	-9			PP	-5	-1	
		9-1月	-56	-2			PVC	-293	-17	
	PF	1-5月	-10	8			烧碱	20	49	
		5-9月	14	10			甲醇	90	0	
		9-1月	4	18			苯乙烯	82	-73	
	LLDPE	1-5月	6	-1			尿素	142	-43	
		5-9月	-21	-3			PX	150	-15	
		9-1月	15	4						
	PP	1-5月	29	-13		跨品种价差	1月 PP-3MA	-220	-31	元/吨
		5-9月	-22	11			5月 PP-3MA	-114	6	
		9-1月	-7	2			9月 PP-3MA	22	-14	
	PVC	1-5月	294	-4			1月 P-L	-783	-1	
		5-9月	-149	1			5月 P-L	-806	11	
		9-1月	-145	3			9月 P-L	-805	-3	
	甲醇	1-5月	45	8			1月 TA-EG	1454	64	
		5-9月	38	-3			5月 TA-EG	1604	77	
		9-1月	-83	-5			9月 TA-EG	1520	66	
	苯乙烯	EB 5-6	64	0			1月 PF-TA-EG	898	25	
	尿素	1-5月	-170	-7			5月 PF-TA-EG	980	19	
		5-9月	92	2			9月 PF-TA-EG	904	7	
		9-1月	78	5						
	烧碱	5-9月	-326	-25						
	PX	5-9月	-214	-46						



（二）化工基差及价差监测

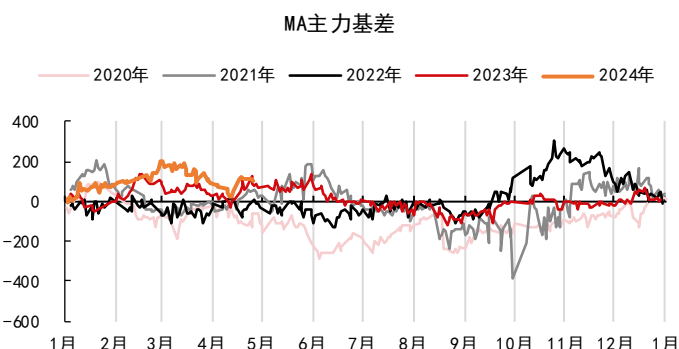
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



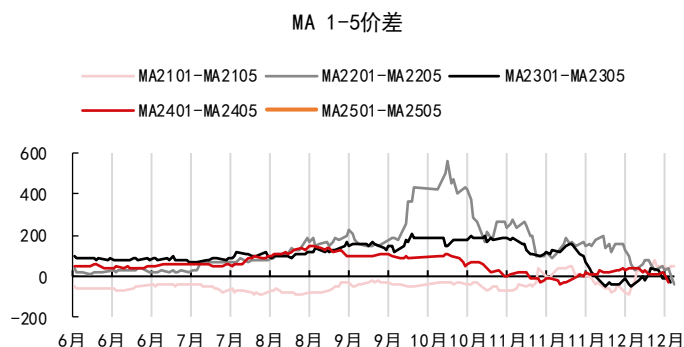
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 2：MA 主力基差



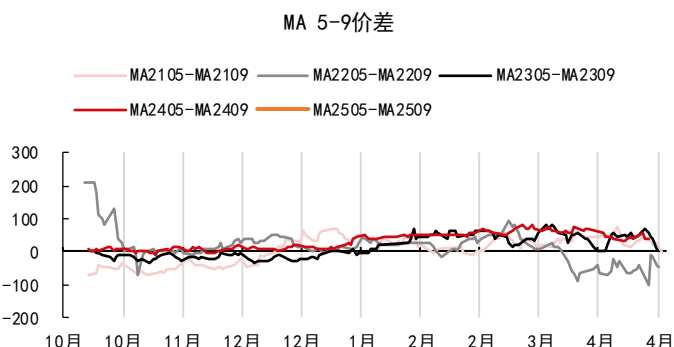
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



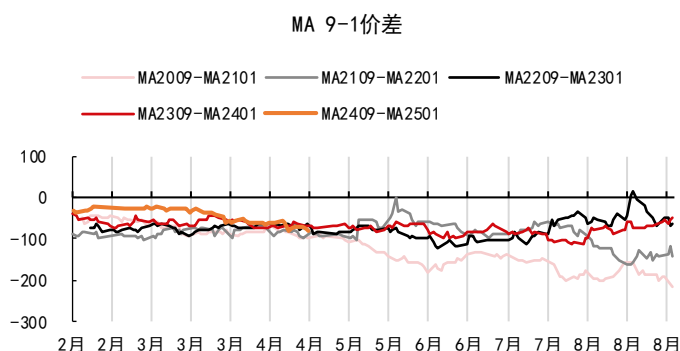
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



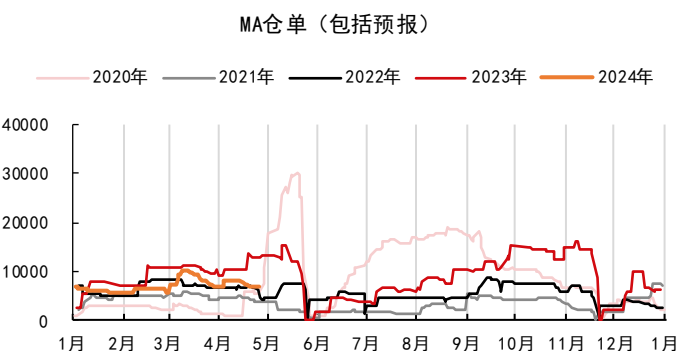
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

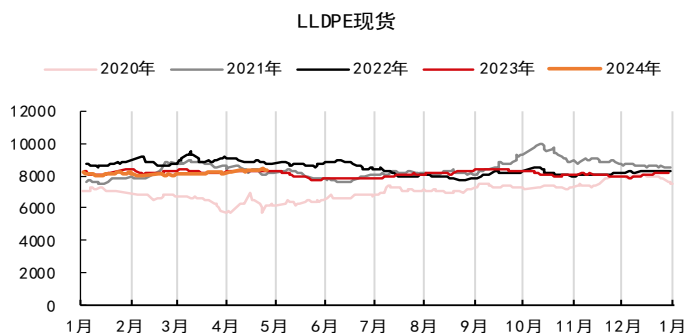
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

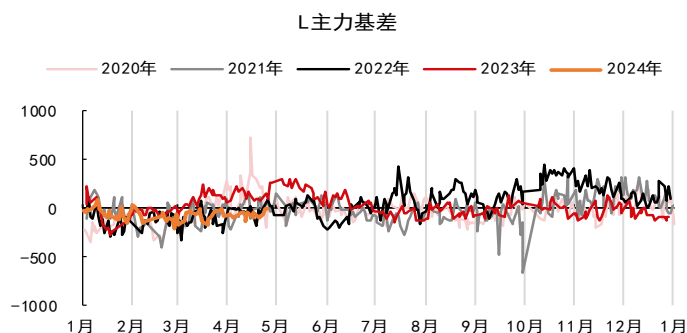
(2) LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



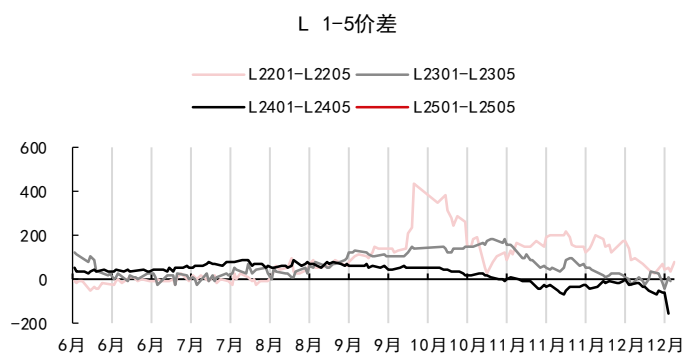
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 8：LLDPE 主力基差



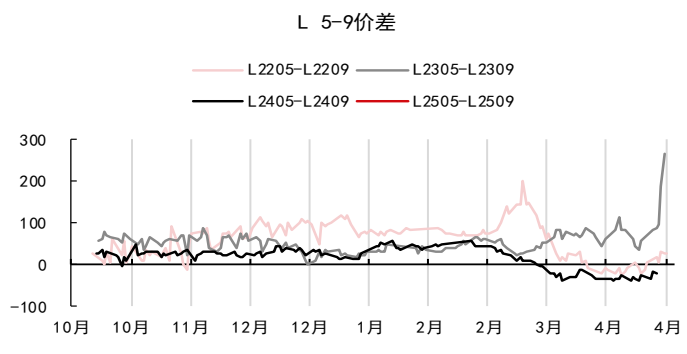
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 9：LLDPE 月间价差（1 月-5 月）



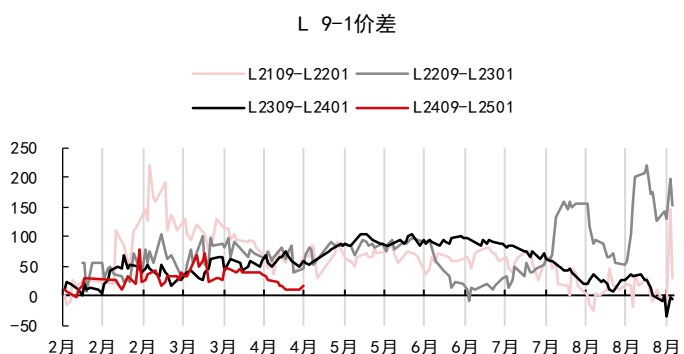
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 10：LLDPE 月间价差（5 月-9 月）



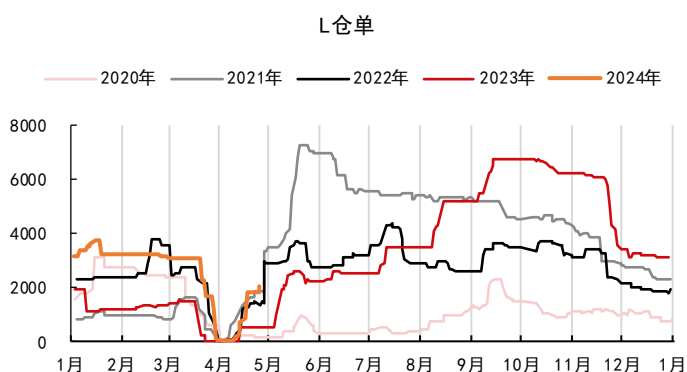
资料来源：Wind 中信期货研究所

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

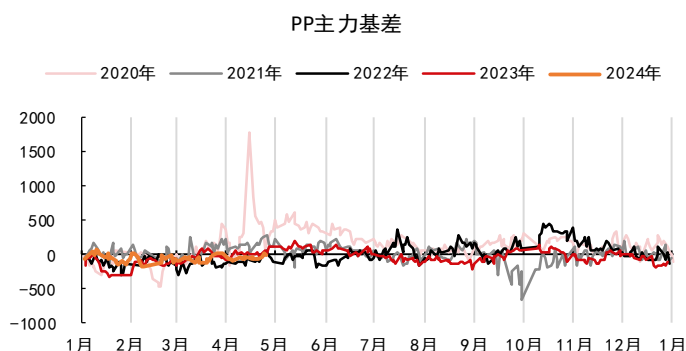
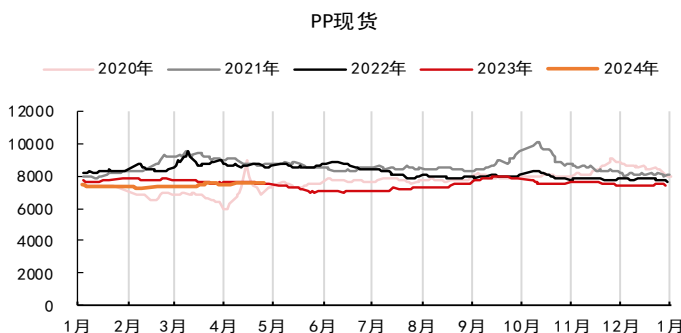


资料来源：Wind 中信期货研究所

(3) PP

图 13: PP 现货价格

图 14: PP 主力基差

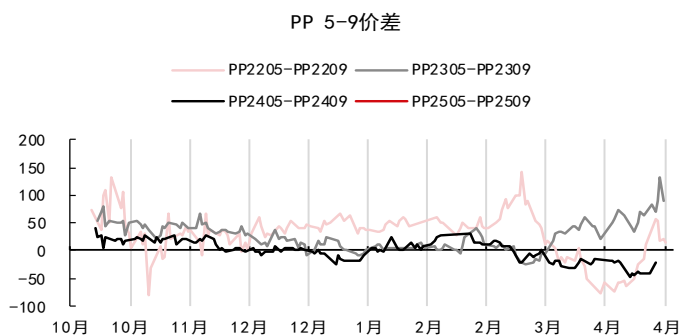
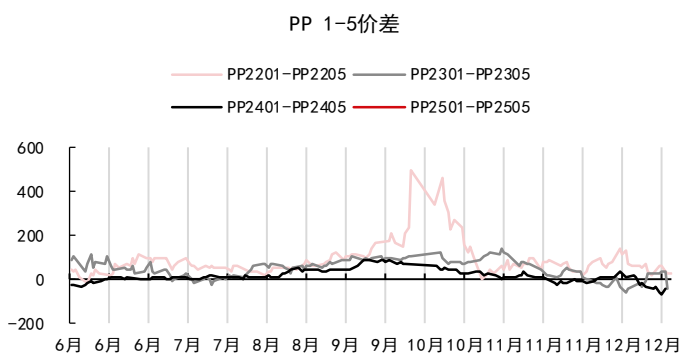


资料来源: Wind 中信期货研究所

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)

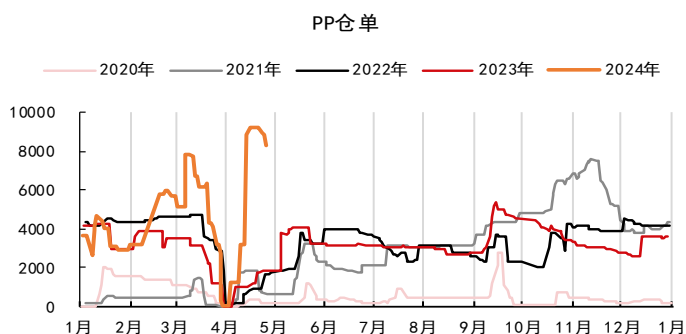
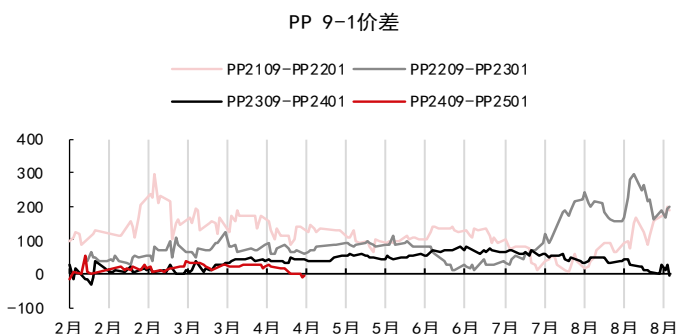


资料来源: Wind 中信期货研究所

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

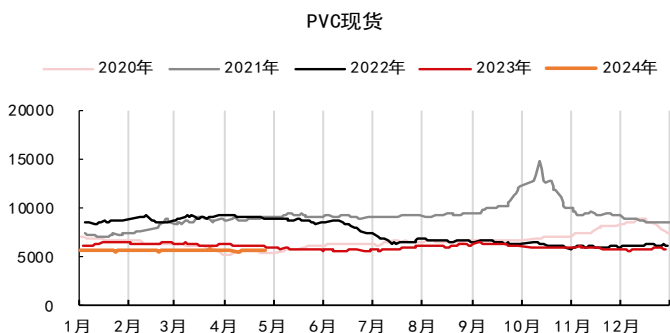


资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

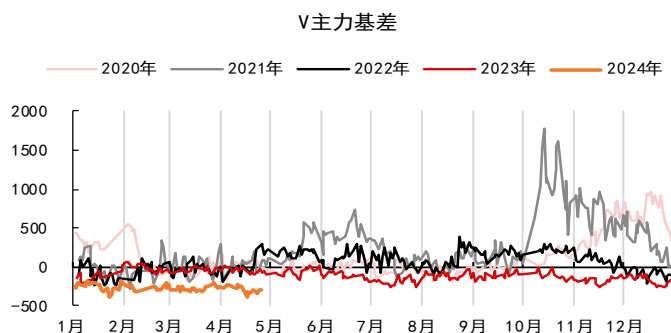
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



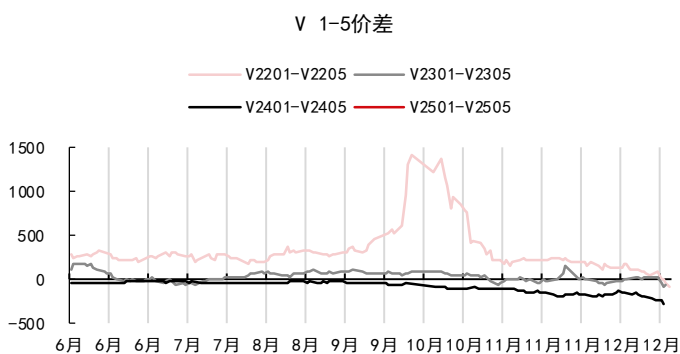
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 20: PVC 主力基差



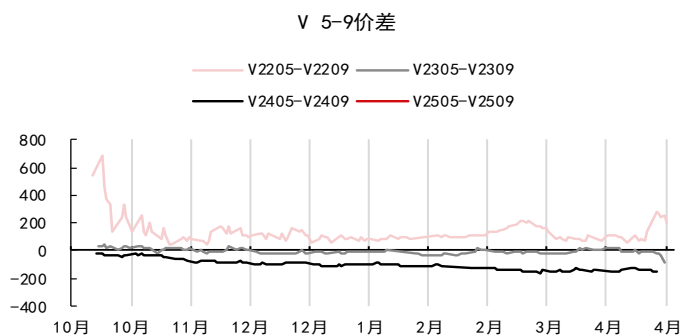
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



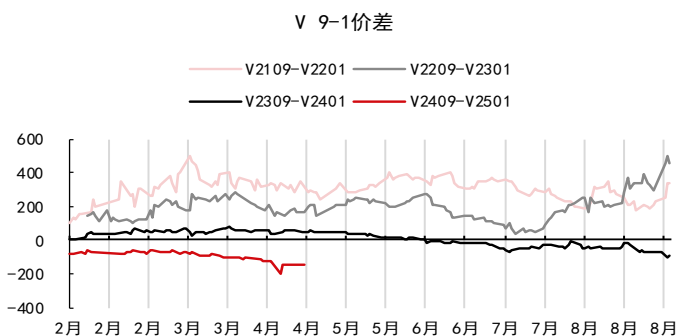
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



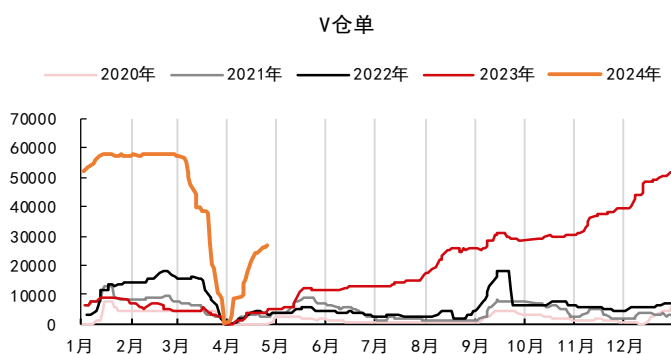
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

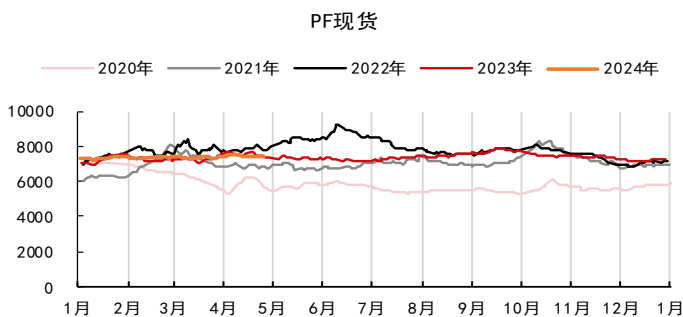
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

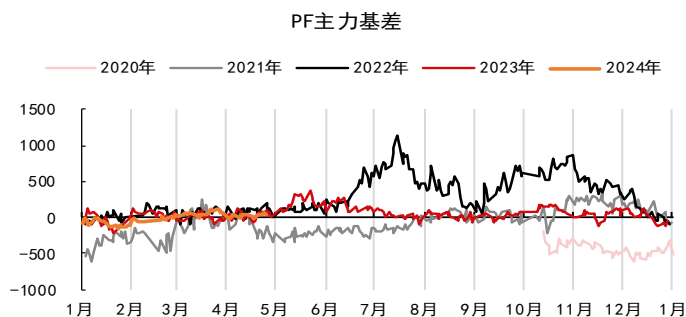
(5) PF

图 25: PF 现货价格



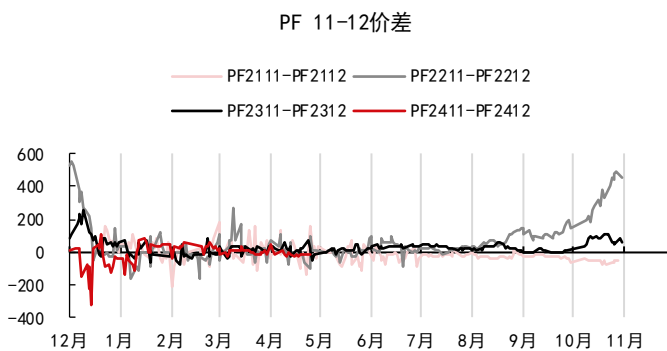
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 26: PF 主力基差



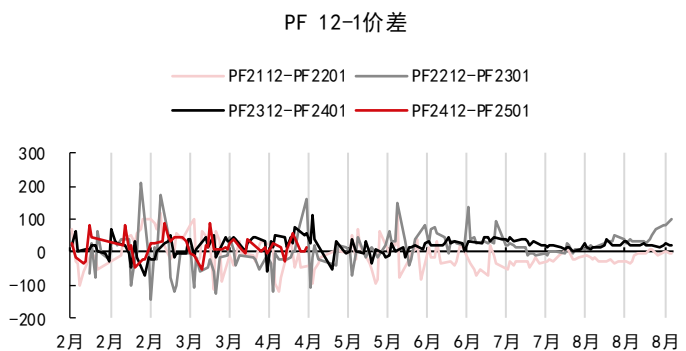
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 27: PF 月间价差 (11 月-12 月)



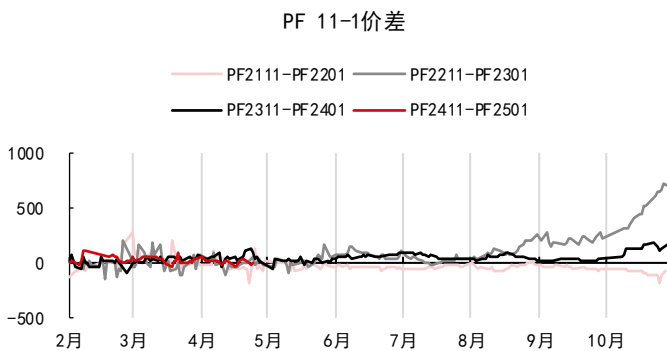
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 28: PF 月间价差 (12 月-1 月)



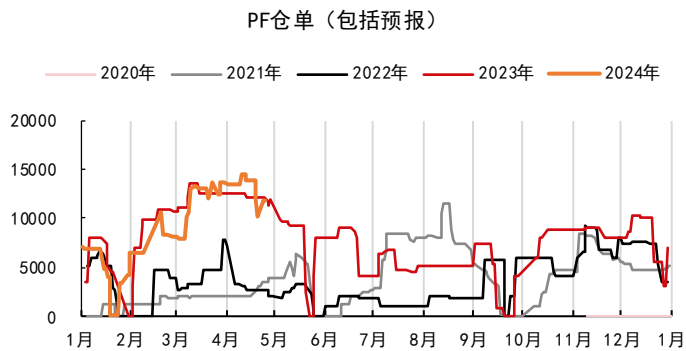
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 29: PF 月间价差 (11 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

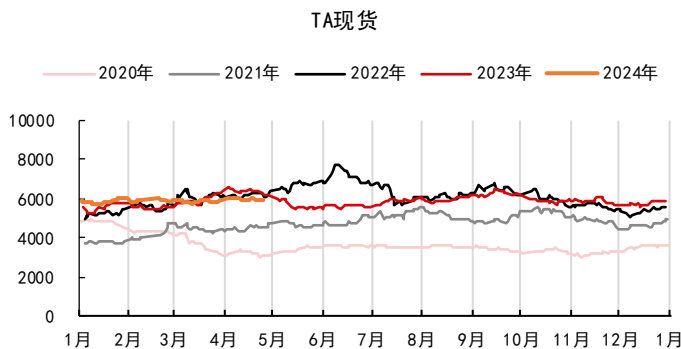
图 30: PF 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

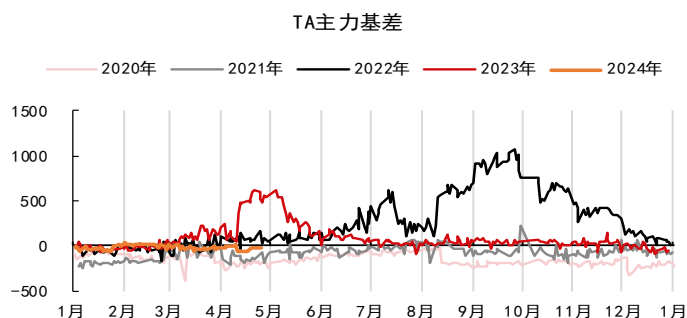
(6) PTA

图 31: PTA 现货价格



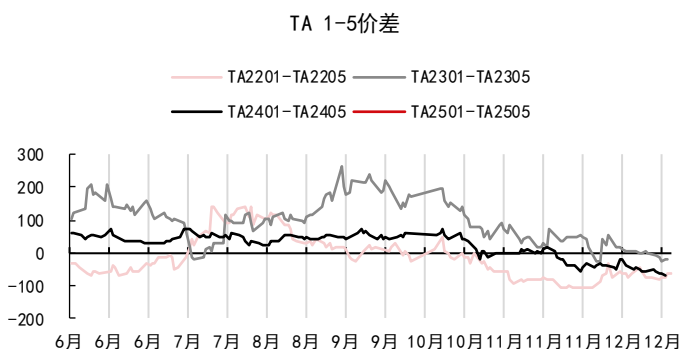
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 32: PTA 主力基差



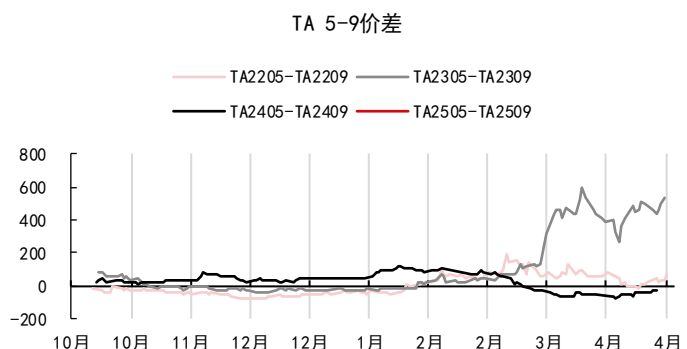
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



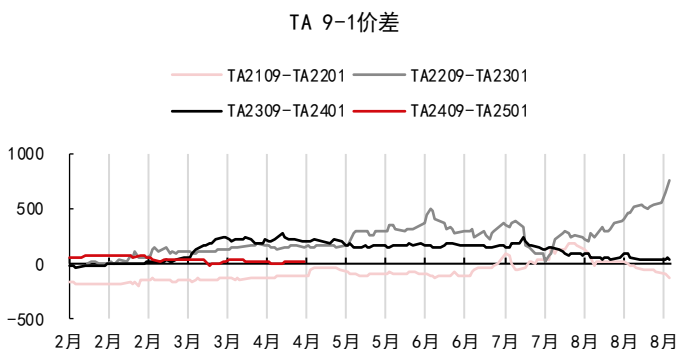
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



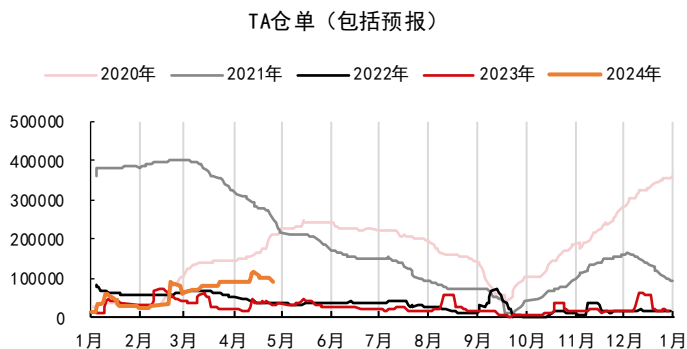
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

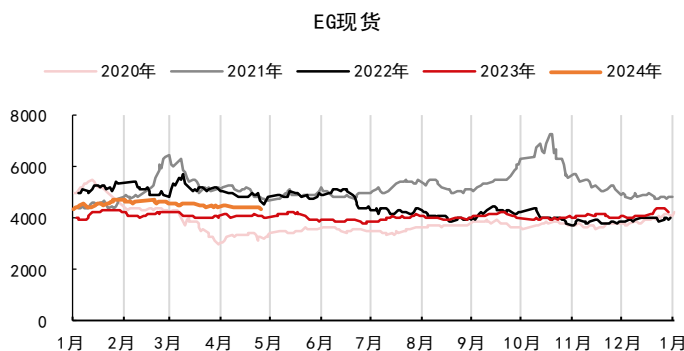
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

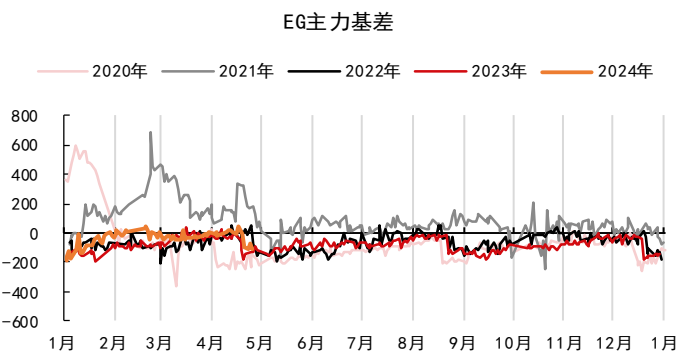
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



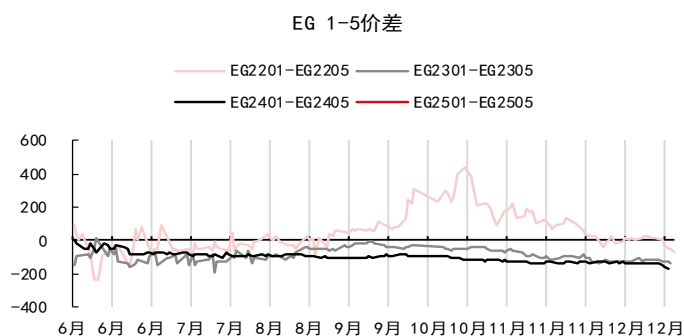
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 38: MEG 主力基差



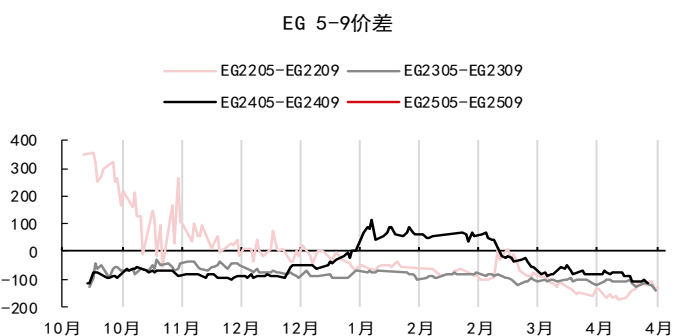
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 39: MEG 月间价差 (1月-5月)



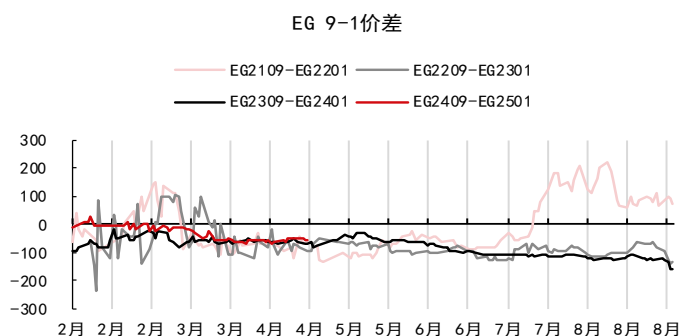
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 40: MEG 月间价差 (5月-9月)



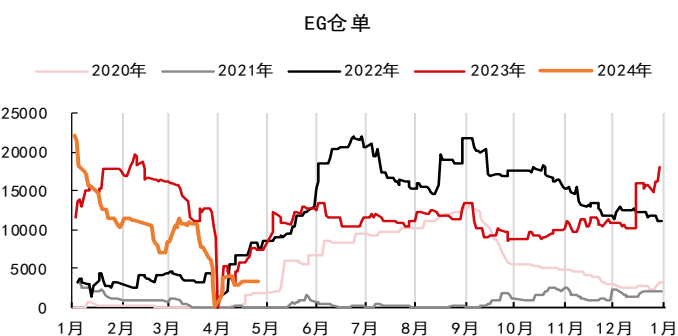
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 41: MEG 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

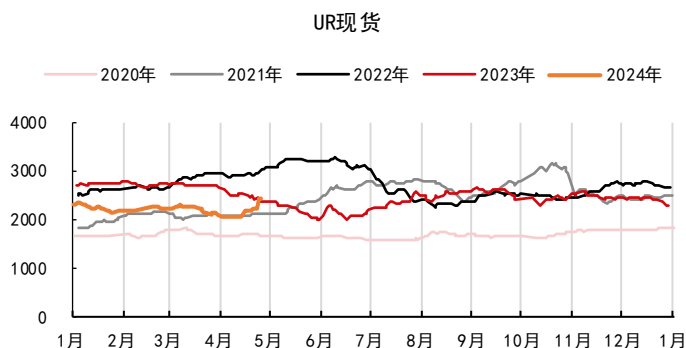
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

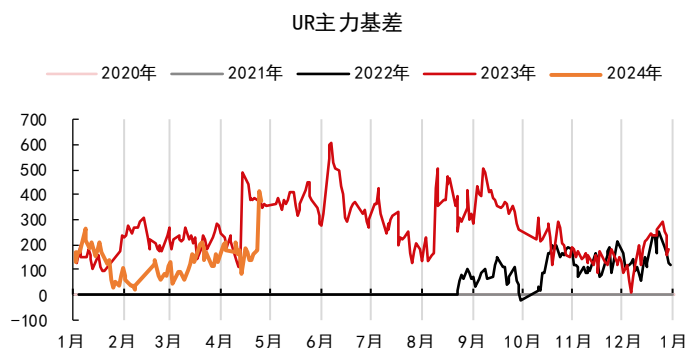
(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



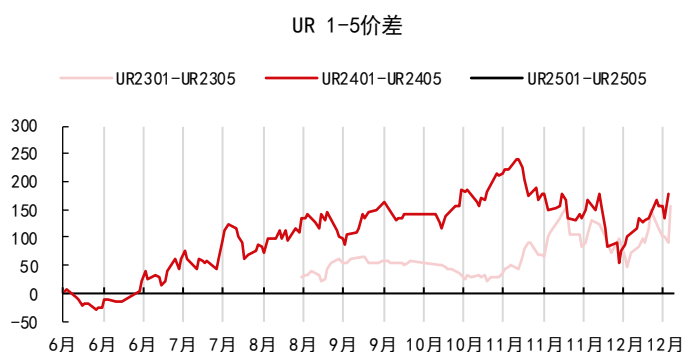
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 44: 尿素主力基差



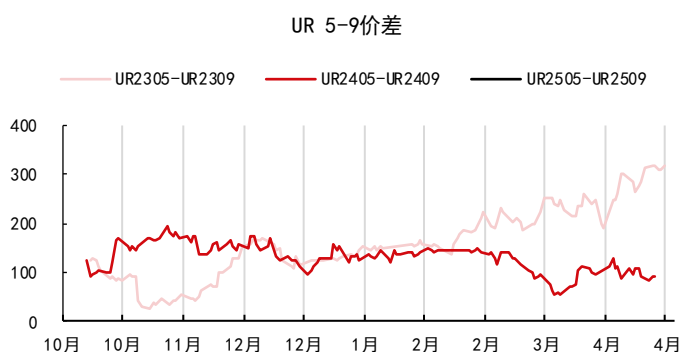
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



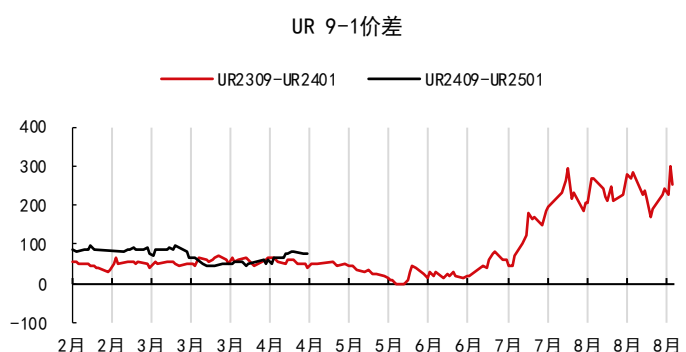
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



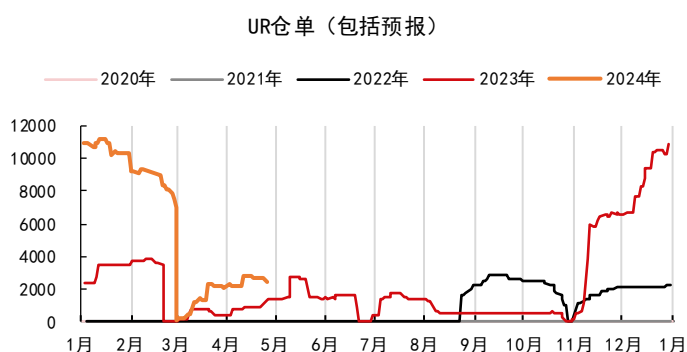
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

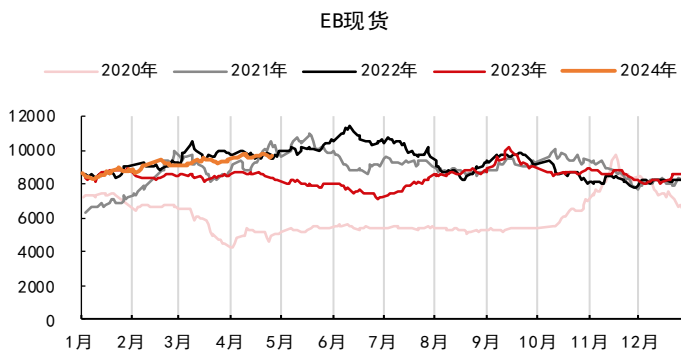


资料来源: Wind 中信期货研究所

(9) 苯乙烯

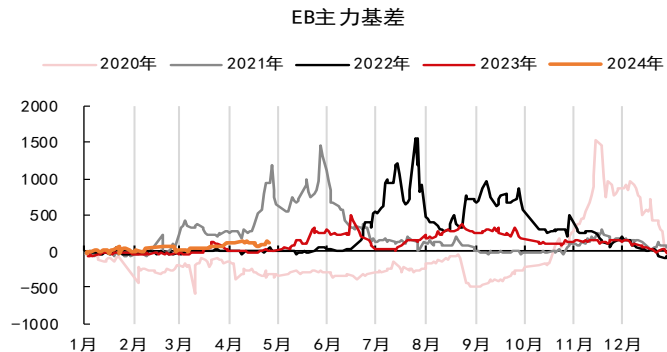


图 49：苯乙烯现货价格



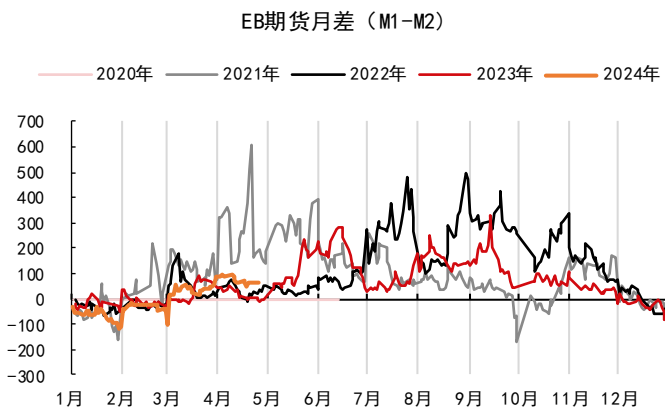
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 50：苯乙烯主力基差



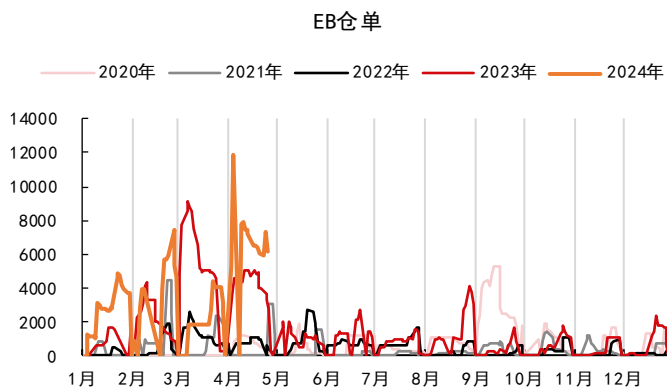
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究所

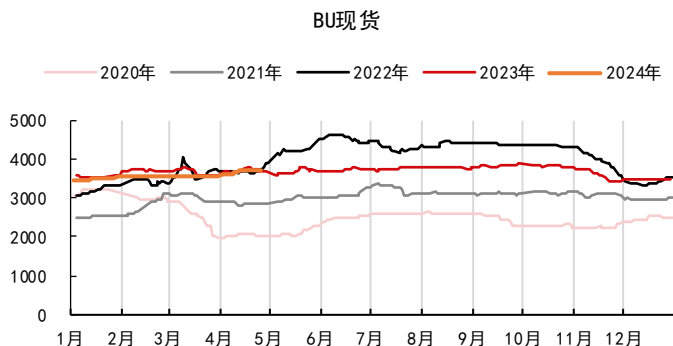
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

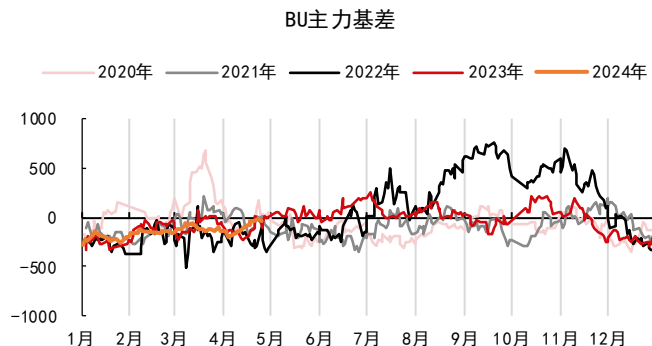
（10）沥青

图 53：沥青现货价格



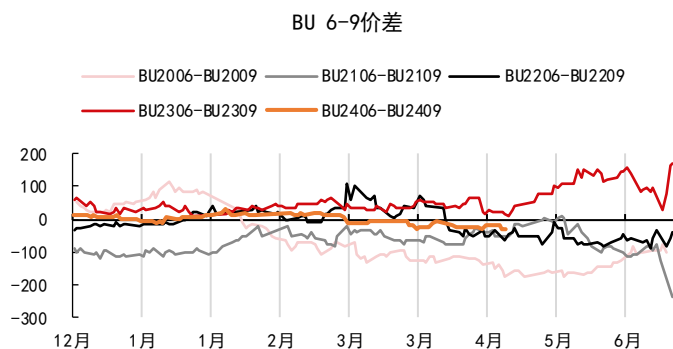
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 54：沥青主力基差



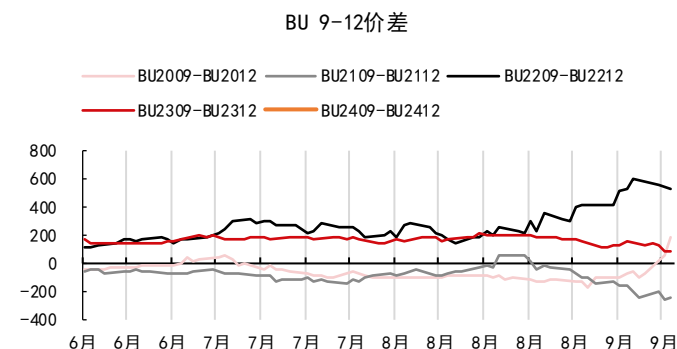
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 55：沥青月间价差（6-9）



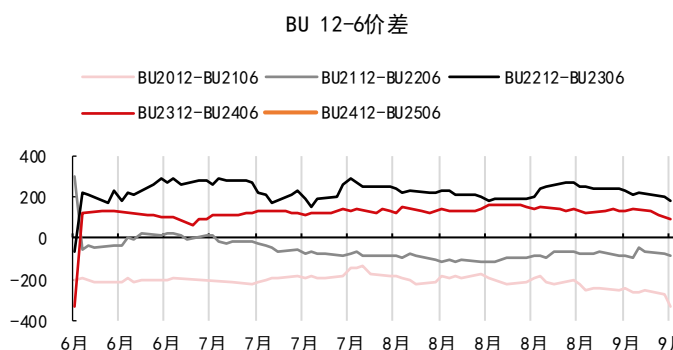
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 56：沥青月间价差（9-12）



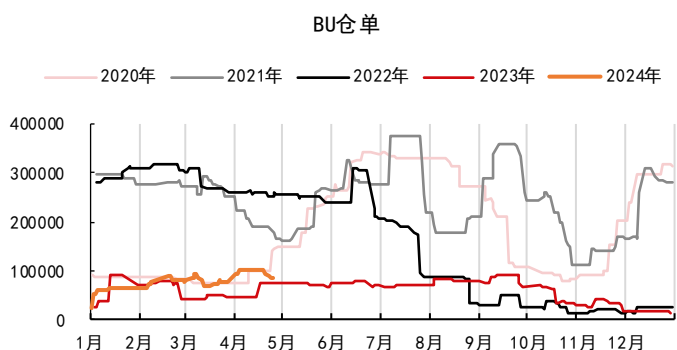
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 57：沥青月间价差（12-6）



资料来源：Wind 中信期货研究所

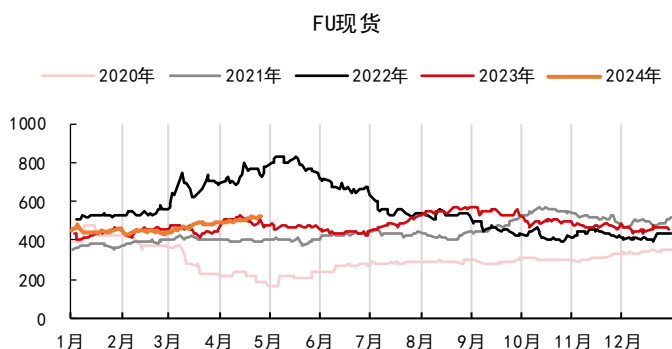
图 58：仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

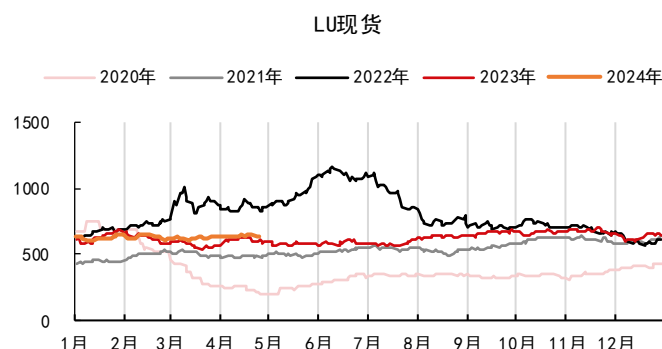
（11）燃油

图 59：高硫燃油现货价格



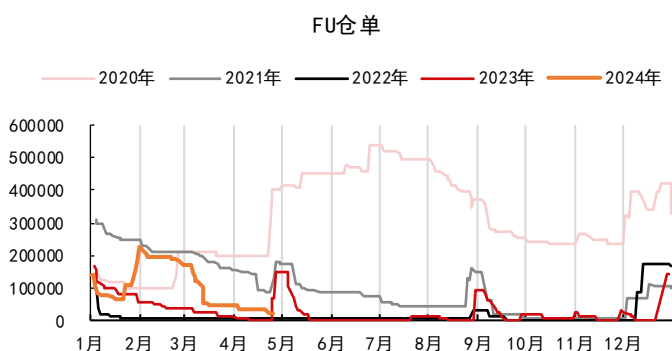
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 60：低硫燃油现货价格



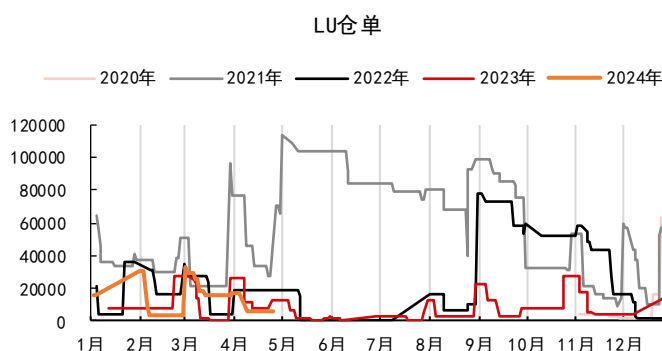
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 61：高硫燃油仓单



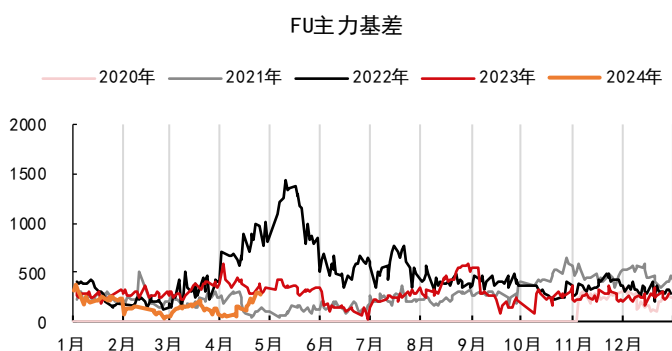
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 62：低硫燃油仓单



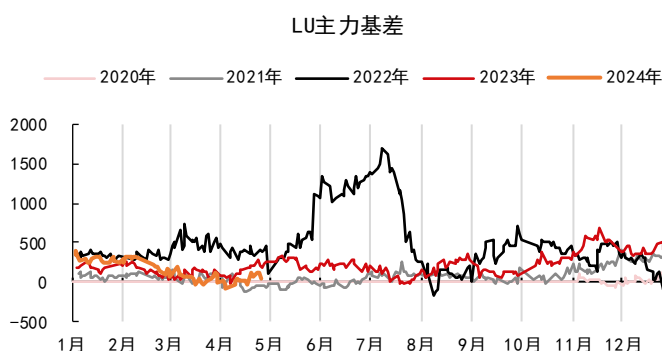
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 63：高硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

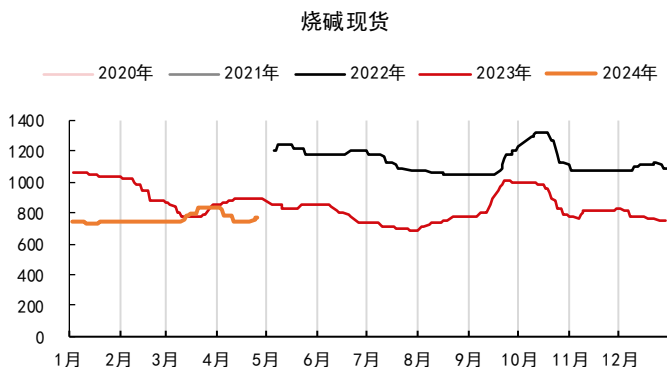
图 64：低硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

(12) SH

图 69：SH 现货价格



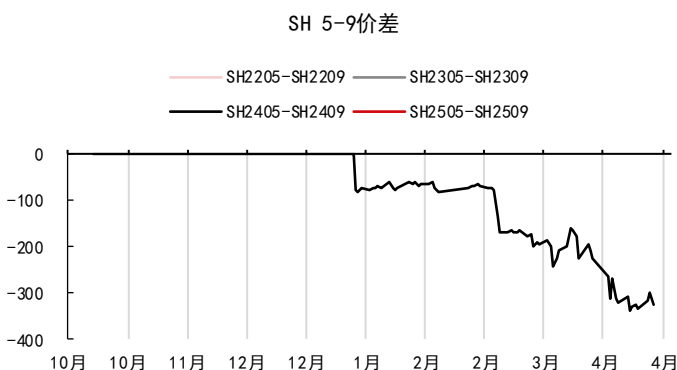
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 70：SH 主力基差



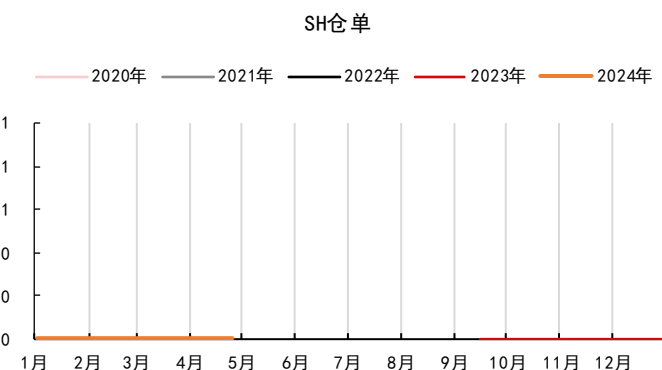
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 71：SH 月间价差（5月-9月）



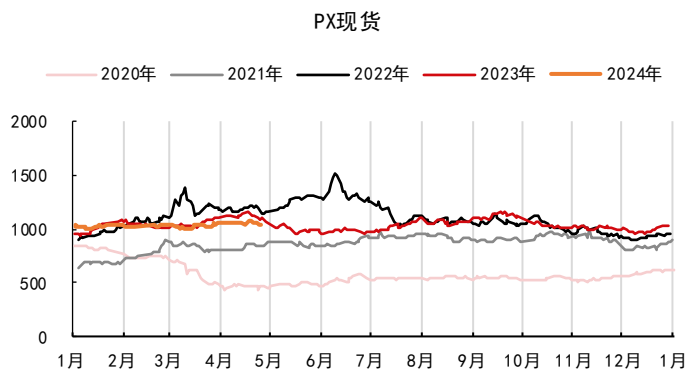
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 72：SH 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

图 73: PX 现货价格



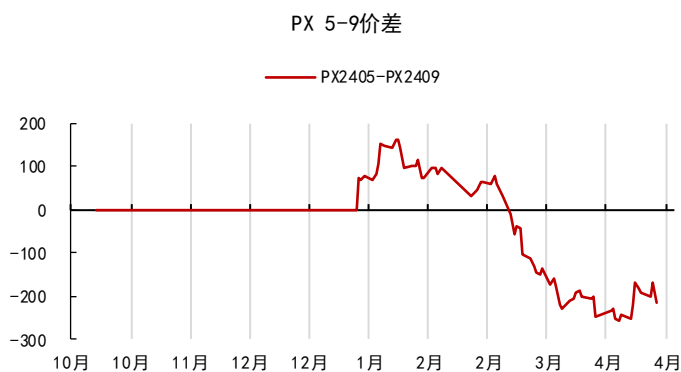
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 74: PX 主力基差



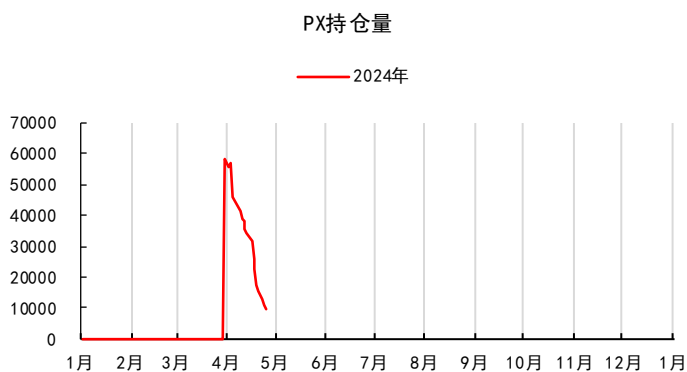
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 75: PX 月间价差 (5月-9月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

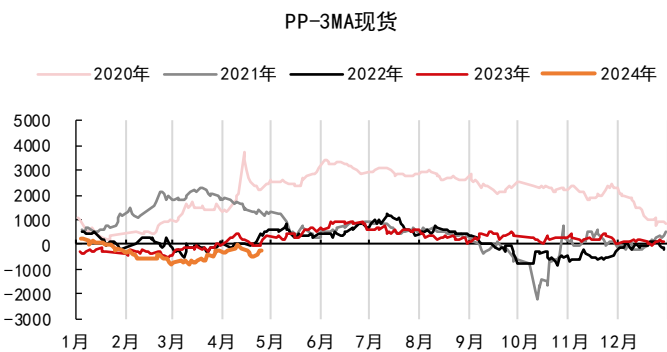
图 76: PX 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

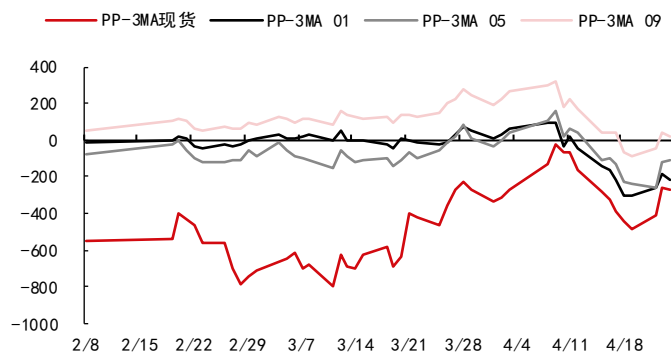
(13) 品种间价差

图表 77: PP-3MA 现货价差



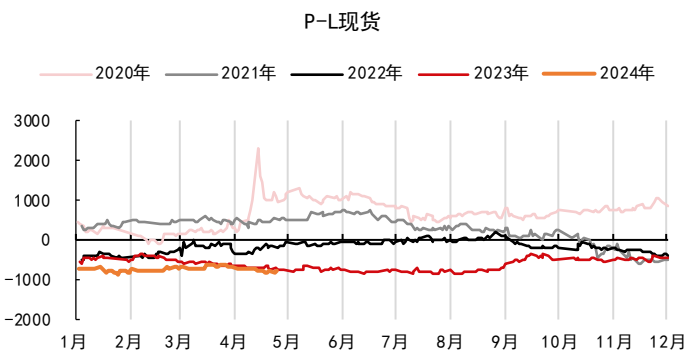
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 78: PP-3MA 期货价差



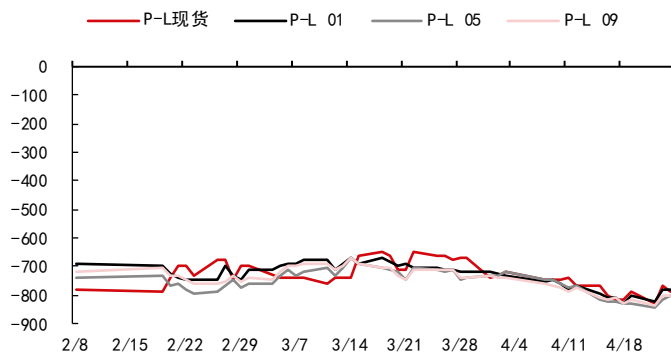
资料来源: Wind 中信期货研究所

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。