

## 估值支撑叠加悲观预期缓解，化工修复性反弹

### 报告要点

原油仍高位坚挺，且美天然气继续新高，国内化工用煤仍偏紧张，叠加国内外成品油利润仍偏好，化工估值仍存支撑。且近期稳增长政策继续推进，需求预期继续有所改善，悲观情绪得到一定缓解，板块基差不同程度走弱，虽然供需现实改善仍不明显，关注现货跟进情况，但中期仍有继续修复性反弹可能，关注库存去化以及宏观数据是否边际改善。

### 摘要：

#### 板块逻辑：

原油仍高位坚挺，且美天然气继续新高，国内化工用煤仍偏紧张，叠加国内外成品油利润仍偏好，化工估值仍存支撑。且近期稳增长政策继续推进，需求预期继续有所改善，悲观情绪得到一定缓解，板块基差不同程度走弱，虽然供需现实改善仍不明显，关注现货跟进情况，但中期仍有继续修复性反弹可能，关注库存去化以及宏观数据是否边际改善。

甲醇：聚烯烃强势带动甲醇上涨，近端成本支撑仍强，价格难跌

尿素：利好逐渐释放，现货高位松动，拐点等待需求转弱

乙二醇：短期受库存打压，中期逢低买入

PTA：加工费仍在低位，短期偏强震荡

短纤：弱需求压制，加工费低位波动

PP：预期修正，PP 基差大幅走弱

塑料：现货好转叠加预期修正，塑料强势反弹

苯乙烯：原油继续推动，警惕高位风险

PVC：宏观预期好转，V 筑底难有反弹

沥青：原油强势反弹，沥青期价夜盘借低利润大涨

燃料油：裂解价差走弱但高硫燃油成本支撑仍强

低硫燃料油：价差修复驱动低硫再次突破高位

**单边策略：逢低偏多对待；09 合约对冲策略：多 TA 空 MEG，多沥青空燃油，多 L 空 PP，多 L 空 PVC。**

**风险因素：原油或煤炭大跌，经济形势恶化，疫情管控再严。**

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

## 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：聚烯烃强势带动甲醇上涨，近端成本支撑仍强，价格难跌</b></p> <p>(1) 5月26日甲醇太仓现货低端价 2720 (+30)，09 港口基差走弱至-77 (-30)；甲醇 5 月下纸货低端在 2720 (+30)，6 月下纸货低端 2730 (+40)；7 月下纸货低端 2735 (+35)。内地价格多数上涨，基差走弱，内蒙北 2385 (+0)，内蒙南 2280 (+0)，关中 2500 (+0)，河北 2540 (-5)，河南 2605 (+0)，鲁北 2595 (+10)，鲁南 2600 (+0)，西南 2690 (+0)。内蒙至山东运费 250-280，产销区套利窗口关闭。CFR 中国均价 340 (+0)，进口小幅倒挂。</p> <p>(2) 装置动态：川维 87 万吨、新疆兖矿 30 万吨、河南鹤壁 60 万吨、同煤广发 60 万吨装置检修；宁夏和宁 30 万吨、兖矿国宏 64 万吨、山西鹏飞 30 万吨装置重启；伊朗卡维 230 万吨装置短停检修；马来西亚 170 万吨装置检修中；特多一套 100 万吨装置检修中；美国一套 93 万吨装置检修中，一套 170 万吨及一套 175 万吨装置装置降负运行；挪威一套 90 万吨装置检修中。</p> <p><b>逻辑：</b>5月26日甲醇 09 主力合约大幅上涨，收至 2797。消息面伊朗卡维 230 万吨装置检修，计划 7-10 天，短停影响相对有限，甲醇上涨更多受聚烯烃强势拉涨带动。今日港口现货实际成交基差 09-20/-30，基差环比持稳，逢高出货为主。本周港口到港量增加，库存累积。内地库存继续去化订单量维持高位，但需求仍偏弱，下游压价接货，成交一般。估值来看，近期产区煤价维持高位，部分企业亏损，下游整体利润尚可，甲醇估值水平偏低。夏季用电高峰临近电厂积极备货，化工煤采购依然紧张，甲醇成本支撑仍存。供需来看，近期内地新增部分检修装置但供应已回归高位，港口 MTO 仍在检修整体开工偏低，甲醇供需偏弱。中期来看，甲醇检修季进入尾声开工提升，同时海外装船量增加以及加运下降进口顺挂预期下进口也有增量预期，甲醇供应端预期回升，需求端 MTO 检修有回归预期，但低利润状态下负荷恐难有明显提升，疫情好转预期下能源类需求存补库预期，但甲醛等传统下游逐步进入季节性淡季，需求整体增量空间可能相对有限，后期供需双增背景下供应端的增量预计高于需求端的增量，供需有承压预期，供需结构的转变需要渤化 MTO 装置投产预期落地。</p> <p><b>操作策略：</b>单边区间震荡，9-1 逢高偏反套</p> <p><b>风险因素：</b>能源价格大幅波动，上游供应超预期缩量，需求超预期增加</p>	震荡
尿素	<p><b>观点：利好逐渐释放，现货高位松动，拐点等待需求转弱</b></p> <p>(1) 5月26日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 3190 (+10) 和 3210 (-10)，主力 09 合约震荡下行，基差走强。</p> <p>(2) 装置动态：阳煤丰喜 40 万吨、新疆美丰 18 万吨、宁夏和宁 76 万吨、云南大为 45 万吨短停装置复产；云南祥丰 50 万吨、兖矿新疆 52 万吨装置检修；黑龙江大庆 76 万吨、鄂尔多斯联合 52 万吨、阳煤平原 25 万吨、新疆宜化 60 万吨复产。</p> <p><b>逻辑：</b>5月26日尿素 09 主力合约震荡下行。近端南方备肥需求进入尾声，北方陆续进入麦收期，需求开始出现转弱，下游拿货积极性较低，但上游企业低库存待发订单支撑以及部分装置短停尿素日产量下降，尿素价格跌幅有限。中长期来看，估值端煤价虽然高位但尿素整体利润仍较为可观，而下游复合肥以及三聚氰胺生产利润处于偏低水平，尿素估值水平偏高。供需来看，供应端常规性检修以及故障临停装置将陆续回归，乌兰 120 万新装置上半年有望达产，叠加夏管肥将于 6 月初开始逐渐投放市场，供应相对充裕，需求端高氮肥施用旺季过后农需逐步开始转淡，7-8 月胶板行业进入传统淡季，工业需求也将呈现转弱趋势，整体供需有边际转弱预期，届时尿素高估值下价格预计将承压下行，但需关注高基差修复节奏以及出口政策风险。</p> <p><b>操作策略：</b>短期偏震荡，中期预计承压下行；9-1 逢高偏反套</p> <p><b>风险因素：</b>能源大幅波动，供应大幅缩量，出口政策风险</p>	震荡

<p>MEG</p>	<p><b>乙二醇：短期受库存打压，中期逢低买入</b></p> <p>(1) 乙二醇现货偏弱运行，5月26日，乙二醇外盘价格收在603(-2)美元/吨，内盘现货价格收在4790(+5)元/吨，乙二醇内外盘价差回升至-90元/吨；乙二醇6月下纸货收在4840元/吨。乙二醇期货低位反弹，9月合约收在4971元/吨。</p> <p>(2) 到港预报：5月23日至5月29日，张家港初步计划到货数量约6.3万吨，太仓码头计划到货数量约为4.0万吨，宁波计划到货数量约为2.2万吨，上海计划内到船数量约为0万吨，预计到货总量在12.5万吨附近。</p> <p>(3) 港口发货量：5月25日张家港某主流库区MEG发货量在2800吨附近，太仓两主流库区MEG发货量在7500吨附近。</p> <p>(4) 截至5月26日，国内乙二醇整体开工负荷在56.09%（较上期下降0.45%），其中煤制乙二醇开工负荷在52.20%（较上期上升5.53%）。</p> <p><b>逻辑：</b>乙二醇期货下探回升，维持逢低买入的思路。从基本面看，疫情影响下终端需求依然偏弱，聚酯开工率仍然处在低位。乙二醇供应延续下降态势，乙二醇供需边际或呈现改善状态。库存方面，华东主港乙二醇库存升至高位，发货量维持偏低水平，库容压力渐增，打压乙二醇期货价格。</p> <p><b>操作策略：</b>乙二醇以逢低做多为主。</p> <p><b>风险因素：</b>原油、煤炭价格高位回落风险。</p>	<p>逢低买入</p>
<p>PTA</p>	<p><b>PTA：加工费仍在低位，短期偏强震荡</b></p> <p>(1) 5月26日，PX CFR中国/台湾价格下调至1297(-16)美元/吨。PTA现货价格下调至6800(-10)元/吨，PTA现货加工费回升至202元/吨。PTA期货9月合约升至6720元/吨，PTA期货6/9价差、7/9价差分别收在110元/吨、106元/吨。</p> <p>(2) 5月26日，半光POY150D/48F、DTY150D/48F、半光FDY150D/96F分别收在8595(+90)元/吨、9760(+15)元/吨以及8850(+25)元/吨。1.4D直纺涤纶短纤价格收在8360元/吨，短纤现货加工费上升至41元/吨。</p> <p>(3) 江浙涤纶产销分化，至下午3点半附近平均估算在5成偏下，江浙几家工厂产销在70%、10%、170%、30%、85%、70%、70%、35%、50%、20%、25%、60%、90%、40%、60%、20%、0%、60%、15%、0%、100%、60%、320%、5%、0%。</p> <p>(4) 装置动态：华南一套250万吨PTA装置负荷已提升，目前正常运行，该装置5.23附近降负至5成。华南一套200万吨PTA装置降负运行中，预计明日开始停车检修。华南一450万吨PTA装置计划近期降负，预估负荷降至5~6成附近。</p> <p><b>逻辑：</b>PTA当下主要特征是“高成本、低加工费、强基差”。PX价格坚挺，一方面得益于原油绝对价格处在高位，另一方面也受益于偏紧的市场供应，这不仅推动了PX生产利润的快速走高。在需求依然偏弱的市场环境下，PTA在PX价格走强过程也面临成本的压力，当下PTA加工费总体处在偏低水平。PTA现货基差周内维持上升状态。</p> <p><b>操作策略：</b>警惕PTA期货价格高位回落风险，短期逢高减持。</p> <p><b>风险因素：</b>原油价格高位回落风险。</p>	<p>逢高减持</p>

<p><b>短纤</b></p>	<p><b>短纤：弱需求压制，加工费低位波动</b></p> <p>(1) 5月26日，1.4D直纺涤纶短纤价格收在8360元/吨，短纤现货加工费上升至41元/吨。短纤期货7月合约收在8244(-50)元/吨；聚酯熔体成本上升至7475元/吨，短纤期货7月合约现现金流下降至-131元/吨。</p> <p>(2) 供应端，截至5月20日，直纺短纤开工率在67.2%，较前一期上升1.5个百分点；需求端，纯涤纱工厂开工率在68%，较前一期上升2个百分点。</p> <p>(3) 短纤工厂1.4D实物库存回升至13.4天，较前一期增加0.4天，权益库存维持在4天。下游纱厂原料库存由前一周的9.7天降至9.3天，库存对应分位数由前一周的24%降至19.9%。下游纱厂成品库存由前一周的23.6天升至24.6天，库存创疫情以来新高。</p> <p><b>逻辑：</b>聚酯熔体高位，挤压短纤加工费，低加工费背景下短纤期货维持偏多思路。开工率方面，短纤开工率环比有所提升，不过绝对水平仍然处在低位；而同期下游纱厂生产相对稳定；库存方面，上周短纤工厂实物库存继续走低，权益库存维持稳定。</p> <p><b>操作策略：</b>短纤加工费低位轻仓做扩，同时，关注短纤期货低位做多机会。</p> <p><b>风险因素：</b>聚酯原料下行风险。</p>	<p><b>逢低买入</b></p>
<p><b>苯乙烯</b></p>	<p><b>观点：原油继续推动，警惕高位风险</b></p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格10140(+90)元/吨，EB07基差-156(-197)元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格9350(+100)元/吨，中石化乙烯价格8350(+0)元/吨，东北亚乙烯美金前一日1071(-30)元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本10513(+78)元/吨，现金流利润-373(+12)元/吨；</p> <p>(3) 华东PS价格10450(+50)元/吨，PS现金流利润60(-40)元/吨，EPS价格11300(+200)元/吨，EPS现金流利润916(+114)元/吨，ABS价格12550(+50)元/吨，ABS现金流利润649(-7)元/吨；</p> <p><b>逻辑：</b>昨日苯乙烯震荡上行，主要是纯苯强势成本推动叠加苯乙烯工厂计划外检修，苯乙烯上涨空间仍受弱需求压制。从成本考虑，纯苯供需偏紧有缓解预期，主要是近期纯苯到港船增加、纯苯部分装置推迟检修，个别苯乙烯装置计划外停车。近期苯乙烯临时短停装置较多，供应压力缓解。需求延续弱势，高成本高库存压力下，下游纷纷调降负荷，若月底前终端未有改善，下游仍有降负可能。中长期苯乙烯新装置或集中投产、终端恢复缓慢，苯乙烯供需承压。</p> <p><b>操作策略：观望。</b></p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>利多风险：原油上涨。</p> <p>利空风险：原油下跌。</p>	<p><b>震荡</b></p>

<p>LLDPE</p>	<p><b>观点：现货好转叠加预期修正，塑料强势反弹</b></p> <p>(1) 5月26日 LLDPE 现货主流低端价格再次反弹至 8650 元/吨，但 L2209 合约基差大幅走弱-99 (-107) 元/吨，基差持续走弱，宏观预期继续增强，而现货跟进有限。</p> <p>(2) 5月26日 PE 检修率 14.7%，检修继续下降，线性排产比例 37.7%，HD 排产比例小幅回升至 37%，整体处于正常水平，边际上供应压力小幅积累，但整体累计开工水平仍低于往年平均。</p> <p><b>逻辑：</b>5月26日塑料期货大幅反弹，我们认为主要是弱预期的修正，前期烯烃持续被资金空配，相对估值大幅下降，亏损持续增加，但塑料库存仍去化，基差持续走强，盘面走的逻辑就是弱预期，直到最近需求再启动，且稳增长预期逐步推进，预期修正，空配资金离场导致价格大幅反弹。短期去看，预期修复过后，估值支撑力度已不及前期，驱动边际转弱的，持续好转需要现实的配合，目前仍相对谨慎，因此不排除短期合理回落可能，但考虑到下游已逐步启动，上海逐步复工复产，解封区域逐步增多，且稳增长政策主攻基建和消费，塑料需求预期好转，因此中期反弹仍有持续可能。当然考虑到塑料供应弹性仍存，且外需逐步转弱，近期海外价格持续回落，届时可能逐步限制其反弹空间，因此此轮反弹我们仅看到 9100 附近。</p> <p><b>策略推荐：</b>回调买入为主，追多谨慎，关注现货成交和库存去化情况，9-1 正套。</p> <p><b>风险因素：</b>原油大跌，疫情管控再严</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>PP</p>	<p><b>观点：预期修正，PP 基差大幅走弱</b></p> <p>(1) 5月26日华东拉丝主流成交价再次反弹至 8550 元/吨，PP2209 合约基差-197 (-223) 元/吨，基差大幅走弱，主要是预期走强，现货谨慎跟随；</p> <p>(3) 5月26日 PP 检修比例 13.51%，再次下降，拉丝比例 29.71%，共聚 PP 比例暂稳至 19.22%，环比压力有增，但累计平均开工仍低于往年同期，仍有支撑。</p> <p><b>逻辑：</b>5月26日 PP 也大幅反弹，逻辑跟塑料类似，PP 持续被空配，估值支撑明显增强，前期基差也是持续走强，直到最近两天基差大幅走弱，也是反映了弱预期的修正。短期去看，PP 期货大幅反弹后，基差大幅走弱，且生产亏损幅度也减弱，出口利润下滑，前期的支撑都在转弱，因此短期盘面继续反弹要么是连续出现改善预期的政策，要么就是引发了期现正反馈，目前来看概率或不大，因此短期仍有理性回调可能，不建议继续追多。不过中期仍相对看好 PP 的反弹，驱动主要是需求的恢复和预期的逐步改善，且 6-7 月是煤化工的检修周期，对冲部分供应弹性的压力，6 月平衡表 PP 去库力度或较大。因此建议阶段性逢低偏多对待为主。当然同样的，PP 反弹也就是看估值修复性反弹，本身高库存叠加产能周期预期以及外需转弱，价格难持续大幅反弹，盘面看到 9000-9100 区间附近。</p> <p><b>策略推荐：</b>短期追多谨慎，回调买入为主，9-1 正套。</p> <p><b>风险因素：</b>原油大跌，疫情管控再严</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>PVC</p>	<p><b>观点：宏观预期好转，V 筑底难有反弹</b></p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 8440 (-60) 元/吨，09 合约基差 215 (-53) 元/吨；盘面 09 合约收于 8225 (-7) 元/吨。</p> <p>(2) 据隆众数据，昨日山东电石接货价 4855 (+0) 元/吨，陕西接货价 4365 (+0) 元/吨，内蒙乌海主产区 4150 (-50) 元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>昨日 PVC 表现震荡，以盘面价格计算，PVC 边际装置已亏损，下行空间不大；宏观预期有改善但 PVC 供需承压，向上空间有限。从成本支撑考虑，乌海电石累积下调 300、陕西下调 75，预计山东到货价还会下调，PVC 动态估值大概是 8100-8200。月底前，电石出厂价再度下调的可能性不大，部分 PVC 企业检修结束，电石需求边际改善、价格或企稳。短期 V 上行驱动来自宏观预期好转或者管控放松后的需求回补，但考虑 PVC 供需承压（主要是 6 月 PVC 供应环比增加，内需恢复速度和空间不容乐观，叠加出口走弱），反弹高度或有限。</p> <p><b>操作策略：</b>观望。</p> <p><b>风险因素：</b></p> <p>利多风险：能源大涨，政策刺激。</p> <p>利空风险：能源下跌，疫情反复。</p>	<p>震荡</p>

<p><b>沥青</b></p>	<p><b>沥青：原油强势反弹，沥青期价夜盘借低利润大涨</b></p> <p>(1) 5月26日，沥青主力期货收于4492元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货4680, 4350, 4315元/吨（0, 0, +40）。</p> <p>(2) 5月25日，隆众显示沥青炼厂整体开工率25.9%（环比+3.3%，同比-23%），炼厂库存75.67万吨（环比-4%，同比-33%），社会库存65.48万吨（环比-4%，同比-25%）。</p> <p><b>逻辑：</b>伊朗油轮被扣押，地缘扰动再起，原油价格大幅走强，炼厂利润低位，原料端走强，沥青期价大幅走强。当周炼厂开工同比下降23%，炼厂库存同比下降33%，社会库存同比下降25%，无论是开工还是库存均处于相对低位，但沥青炼厂利润仍维持在低位，或暗示当前库存低位是开工低位导致的，需求难言乐观，高价对需求的抑制作用明显，但同时因为利润已处于较难压缩情况，沥青期价跟随原油波动成为常态。</p> <p><b>操作策略：多沥青空燃油。</b></p> <p><b>风险因素：下行风险：沥青供应大增、需求不及预期。</b></p>	<p><b>观望</b></p>
<p><b>高硫燃油</b></p>	<p><b>高硫燃油：裂解价差走弱但高硫燃油成本支撑仍强</b></p> <p>(1) 5月26日，高硫燃油主力收于4286元/吨，当日仓单3860吨。</p> <p>(2) 5月25日，舟山高硫船燃价格768美元/吨，新加坡高硫380贴水3.48美元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>伊朗油轮被扣押，地缘扰动再起，原油价格大幅走强，尽管高硫燃油裂解价差走弱，但成本端支撑下绝对价格仍走强。俄乌局势升级以来，受制裁影响，俄罗斯燃料油转运至中东、亚太增多，运距增加一方面提升了油轮需求，另一方面导致亚太地区高硫燃油供应增多，贴水不断下降证实供应不断增多。未来原油供应端欧佩克+增产、伊朗、委内瑞拉原油逐步回归市场，重质化趋势将持续压制380裂解价差。四月新加坡高硫燃油销量环比大降，亚洲天然气价格高位继续回落，欧洲天然气价格也逐步回落，高硫燃油油气替代预期有望回落。但需要警惕近期欧美、南亚持续高温对油气需求的超预期提升。</p> <p><b>操作策略：多沥青空燃油。</b></p> <p><b>风险因素：下行风险：沥青供应大增、需求不及预期。</b></p>	<p><b>观望</b></p>
<p><b>低硫燃油</b></p>	<p><b>低硫燃油：价差修复驱动低硫再次突破高位</b></p> <p>(1) 5月26日，低硫燃油主力收于6244元/吨，仓单420吨。</p> <p>(2) 5月25日，舟山VLSFO价格995美元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>伊朗油轮被扣押，地缘扰动再起，低硫燃油跟随原油大幅走强，BD价差走强，高低硫价差扩大。<b>高位油价背景下</b>，柴油-低硫价差修复驱动低硫燃油向柴油上涨修复，在仓单低位、人民币贬值及油轮运费暴涨的支撑下内外价差过高，压制低硫燃油上涨空间。供应端尽管第二批低硫燃油出口配额同比增长，但柴油供应大幅增长，分流了低硫燃油产量。高位的内外价差将吸引进口提升，未来一旦原油价格下跌叠加内外价差修复，低硫燃油价格回落幅度可能超预期。近期亚洲LNG和欧洲天然气价格持续回落，低硫燃油油气替代效应减弱。</p> <p><b>操作策略：多沥青空低硫</b></p> <p><b>风险因素：下行风险：原油大幅上涨带动低硫燃油上涨。</b></p>	<p><b>观望</b></p>

## 二、品种数据监测

### （一）化工日度指标监测

表 1：化工品跨期价差、品种价差及基差

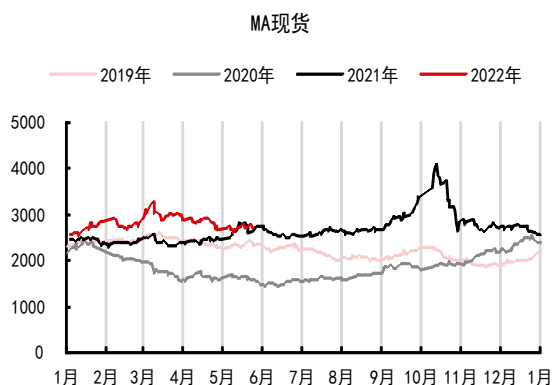
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	106	8	元/吨	主力基差	PTA	80	-12	元/吨	
		5-9月	-446	0			乙二醇	-181	-44		
		9-1月	340	-8			短纤	116	50		
	MEG	1-5月	92	-88			LLDPE	-99	-107		
		5-9月	6	82			PP	-197	-223		
		9-1月	-98	6			PVC	215	-53		
	PF	1-5月	30	-28			甲醇	-77	-30		
		5-9月	-68	14			苯乙烯	-156	-197		
		9-1月	38	14			尿素	352	42		
	LLDPE	1-5月	82	17							
		5-9月	-176	-24		跨品种价差	1月 PP-3MA	19	52	元/吨	
		9-1月	94	7			5月 PP-3MA	195	62		
	PP	1-5月	85	44			9月 PP-3MA	356	61		
		5-9月	-197	-71			1月 P-L	-20	14		
	PVC	9-1月	112	27			5月 P-L	-23	-13		
		1-5月	86	11			9月 P-L	-2	34		
		5-9月	-289	-14			1月 TA-EG	1311	-33		
	9-1月	203	3	5月 TA-EG			1297	-129			
		甲醇	1-5月	87			18	9月 TA-EG	1749		-47
			5-9月	-12		-24	1月 PF-TA-EG	1067	-81		
	9-1月		-75	6		5月 PF-TA-EG	1158	-76			
	苯乙烯	EB 6-7	50	29		9月 PF-TA-EG	847	-62			
		尿素	1-5月	67		-2					
	5-9月		-193	10							
9-1月	126		-8								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

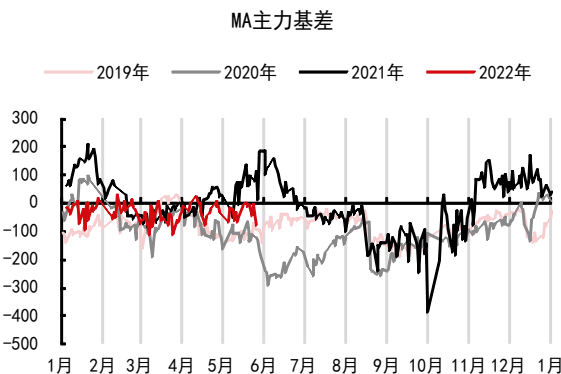
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



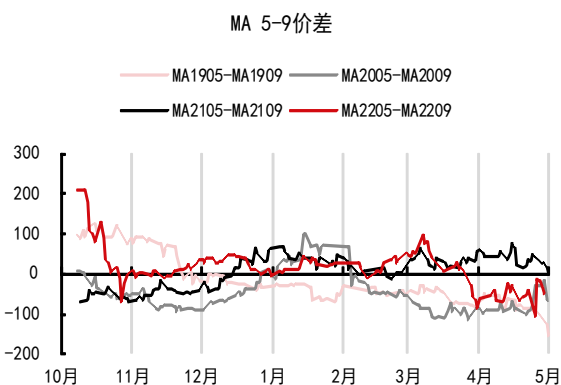
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



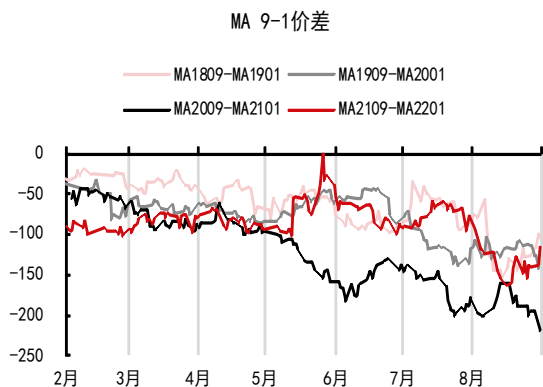
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



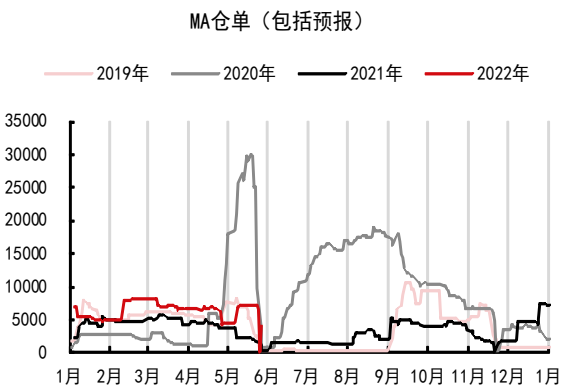
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 6：MA 仓单

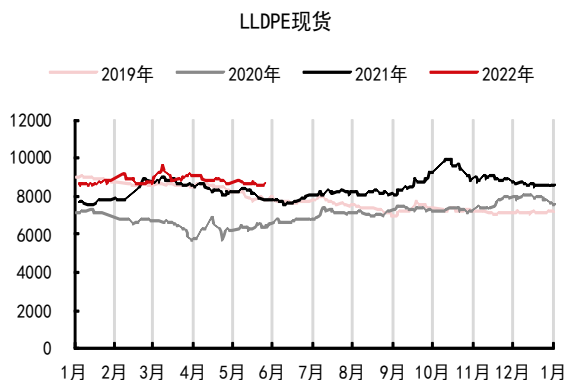


资料来源：Wind 中信期货研究部



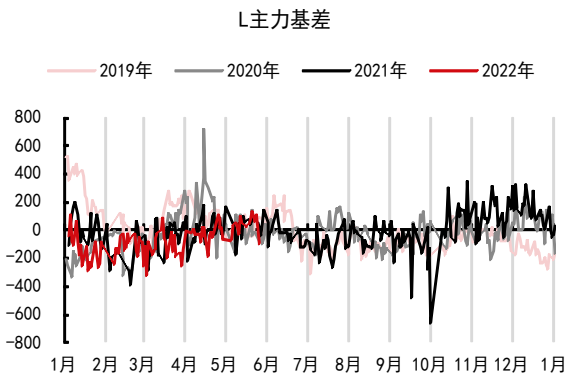
(2) LLDPE

图 7: LLDPE 现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 8: LLDPE 主力基差



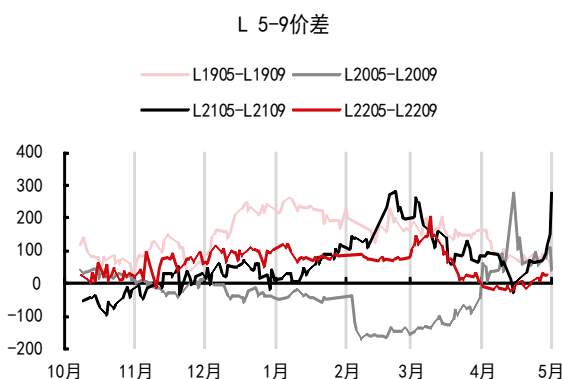
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 9: LLDPE 月间价差 (1 月-5 月)



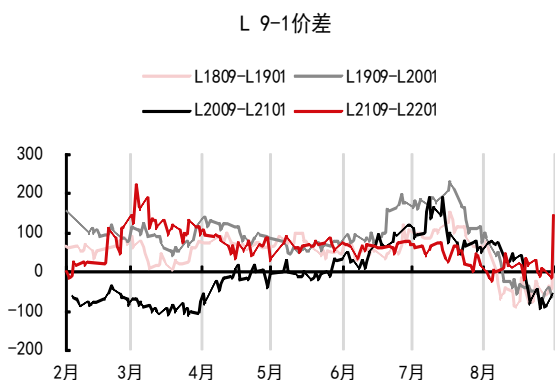
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 10: LLDPE 月间价差 (5 月-9 月)



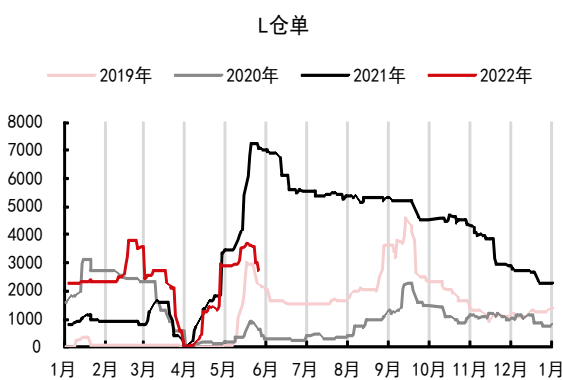
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 11: LLDPE 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

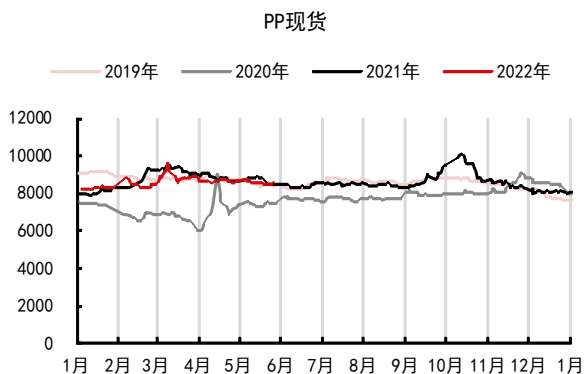
图 12: LLDPE 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

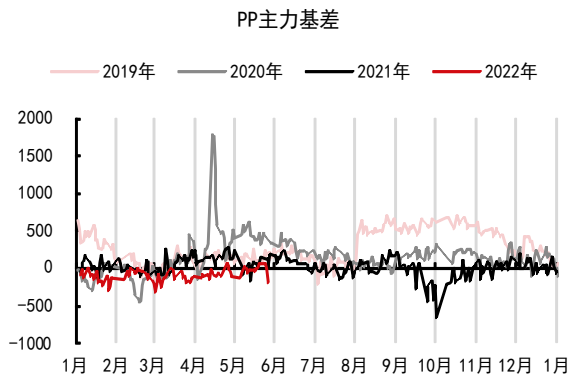
(3) PP

图 13: PP 现货价格



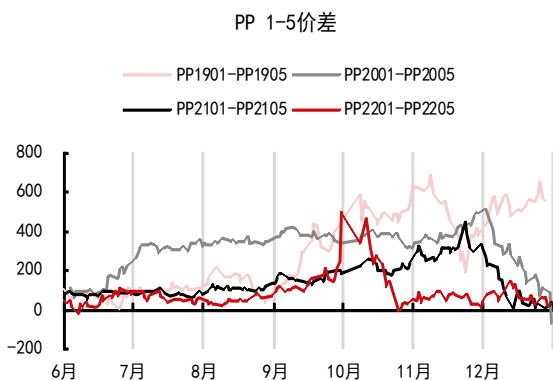
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



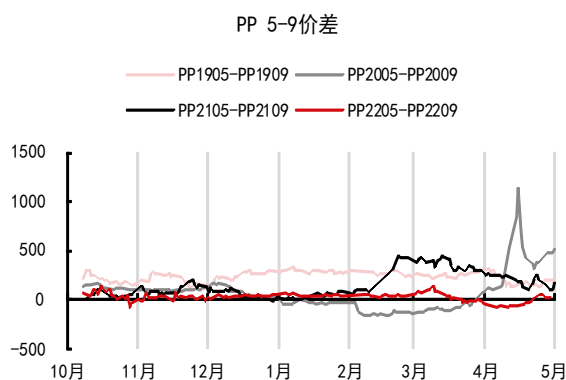
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



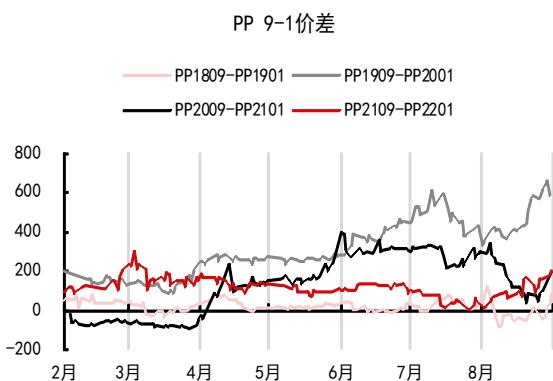
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



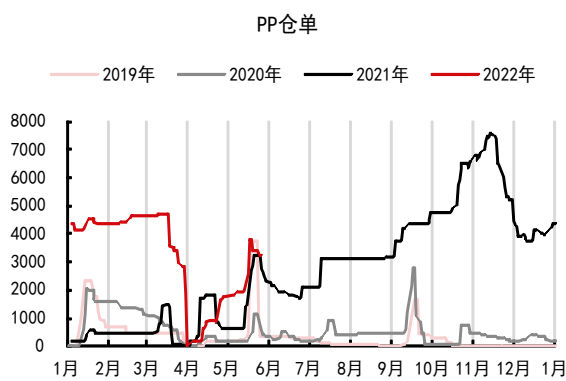
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

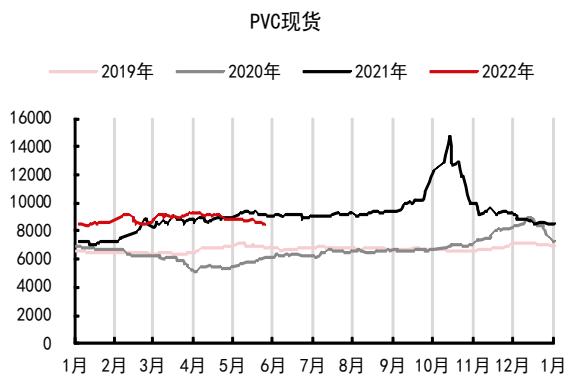
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

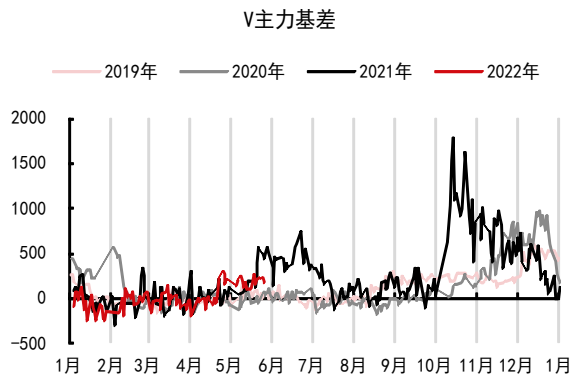
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



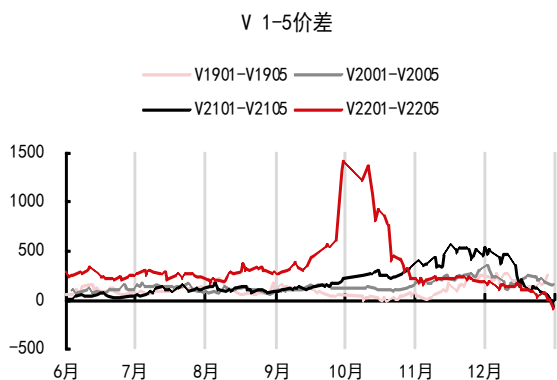
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 20: PVC 主力基差



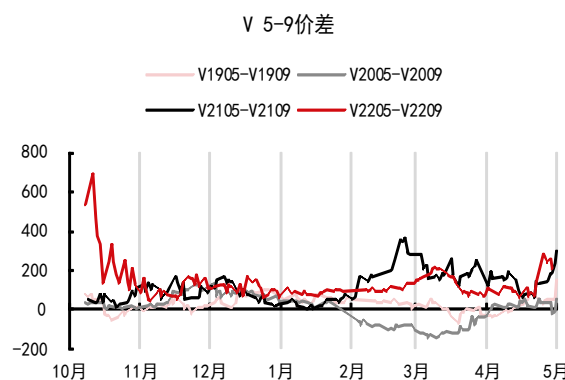
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1月-5月)



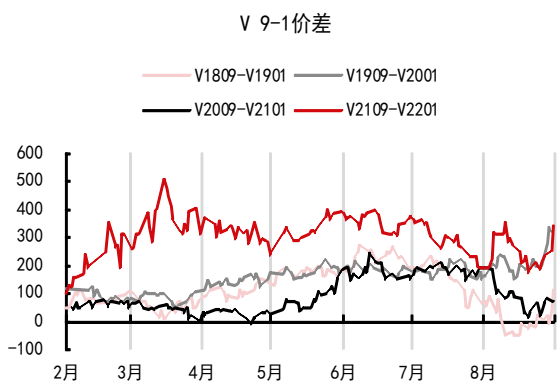
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5月-9月)



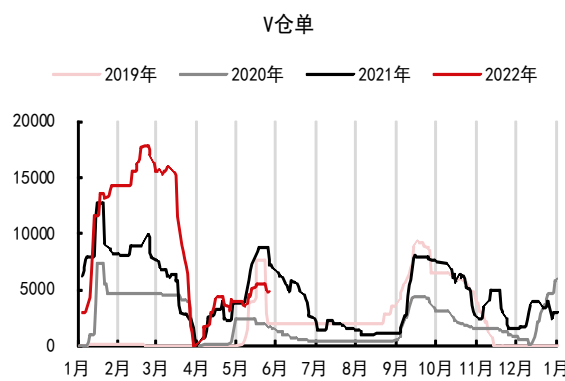
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

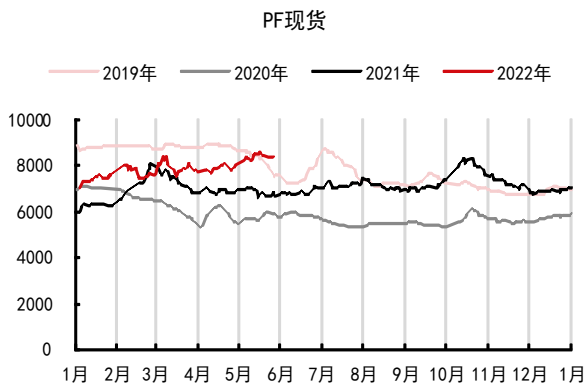
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

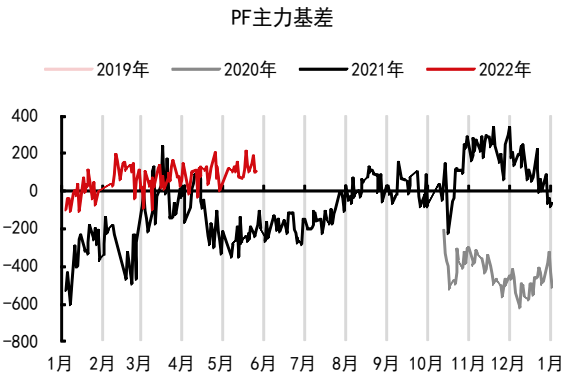
(5) PF

图 25: PF 现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 26: PF 主力基差



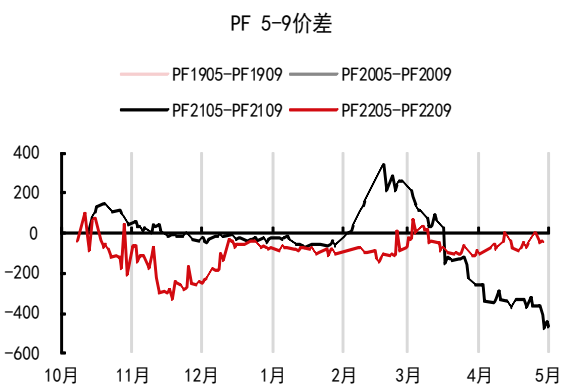
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 27: PF 月间价差（1月-5月）因上市时间短，暂无数据

图 28: PF 月间价差（5月-9月）



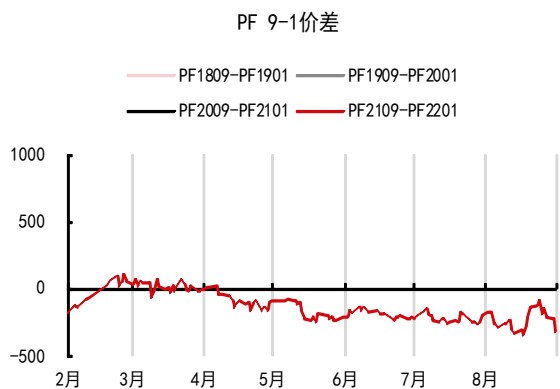
资料来源: Wind 中信期货研究部



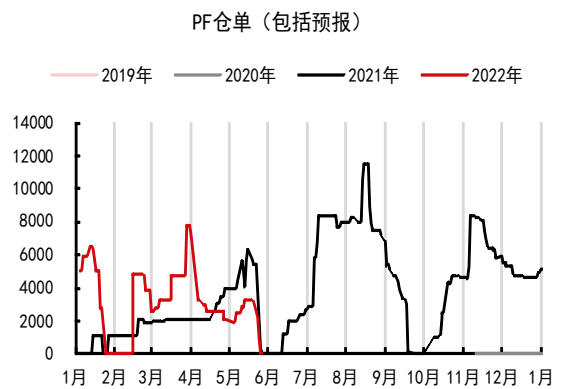
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 29: PF 月间价差（9月-1月）

图 30: PF 仓单



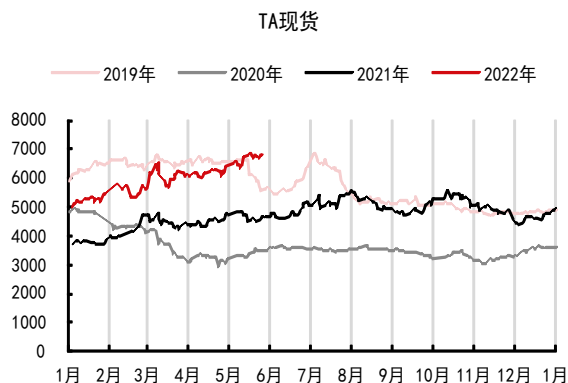
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

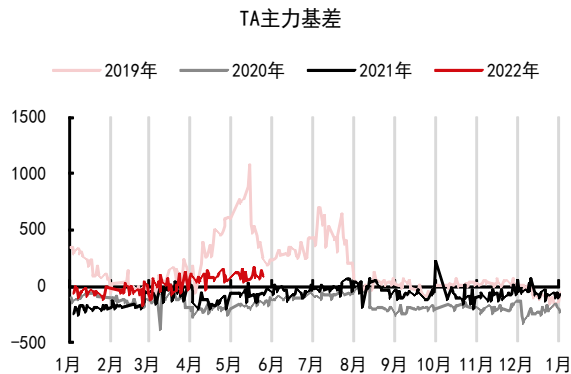
(6) PTA

图 31：PTA 现货价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 32：PTA 主力基差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 33：PTA 月间价差（1月-5月）



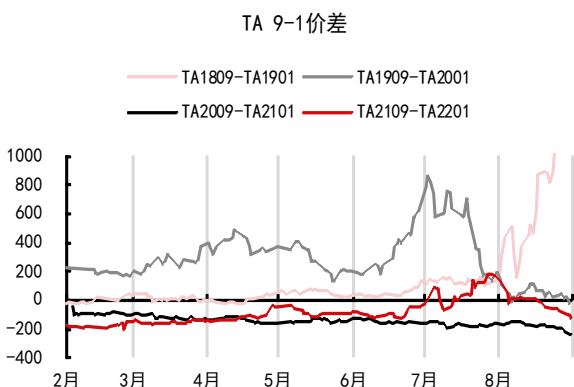
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 34：PTA 月间价差（5月-9月）



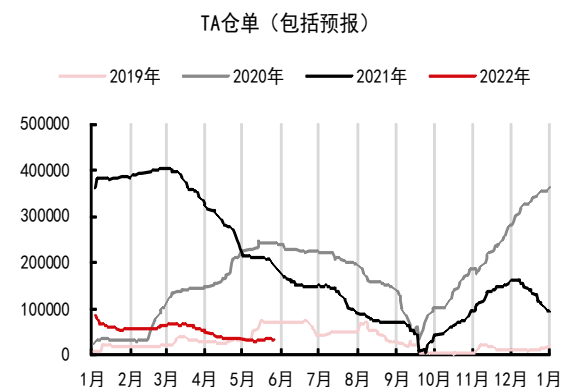
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 35：PTA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 36：PTA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

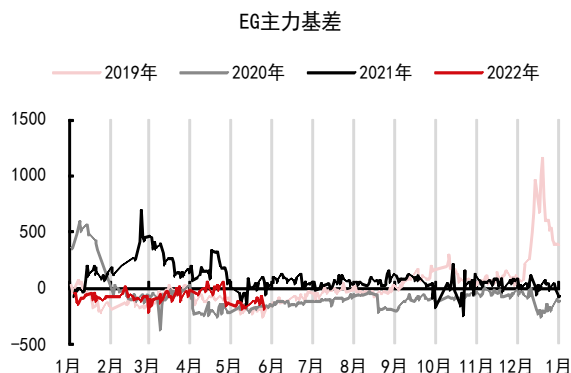
(7) MEG

图 37：MEG 现货价格



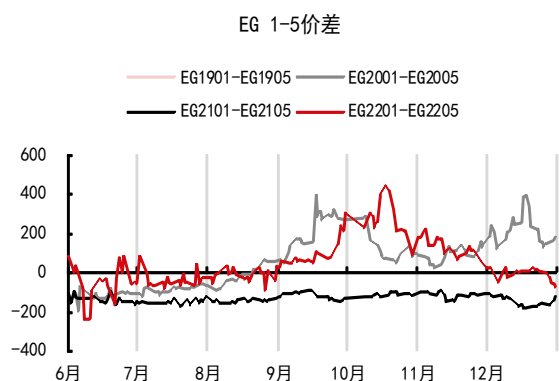
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 38：MEG 主力基差



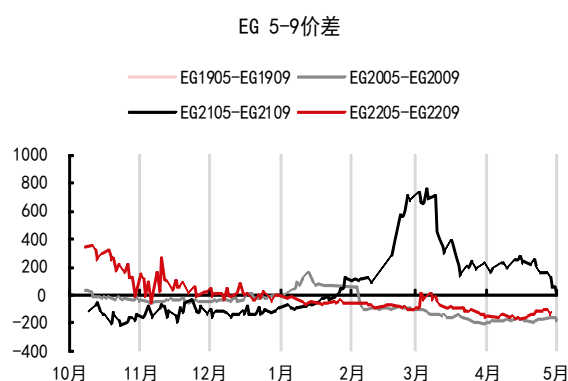
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 39：MEG 月间价差（1月-5月）



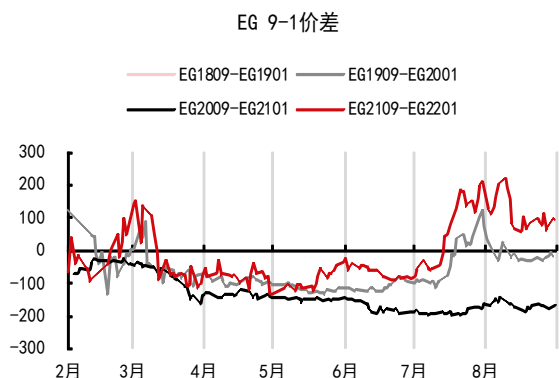
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 40：MEG 月间价差（5月-9月）



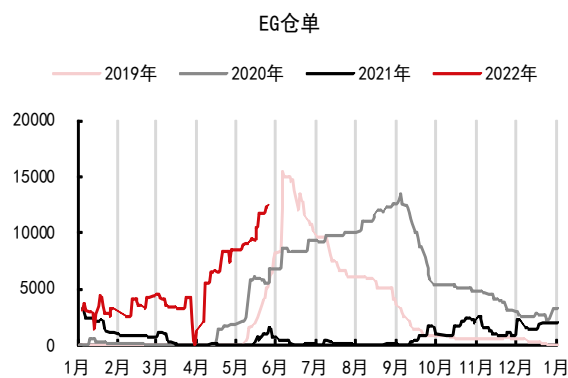
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 41：MEG 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

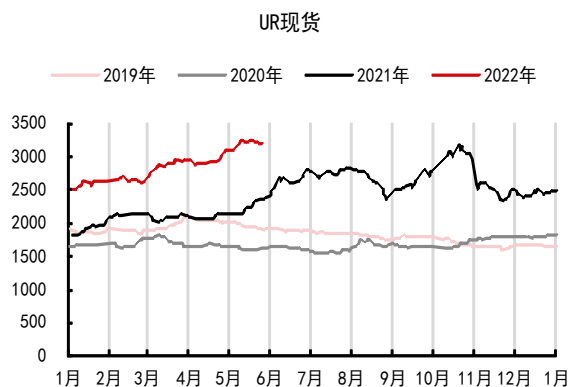
图 42：MEG 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

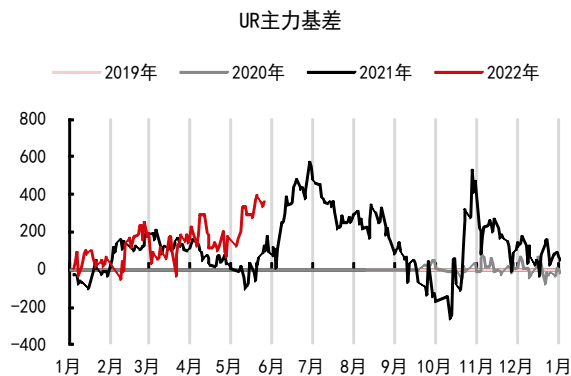
(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 44: 尿素主力基差



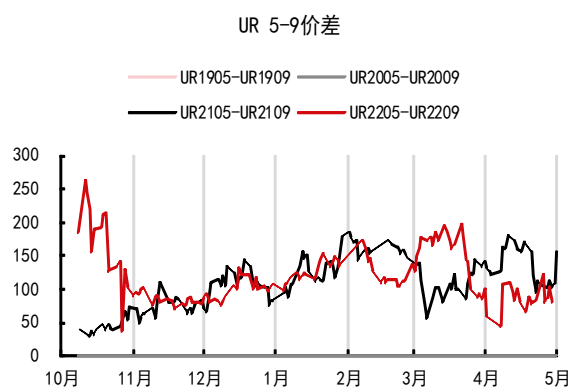
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



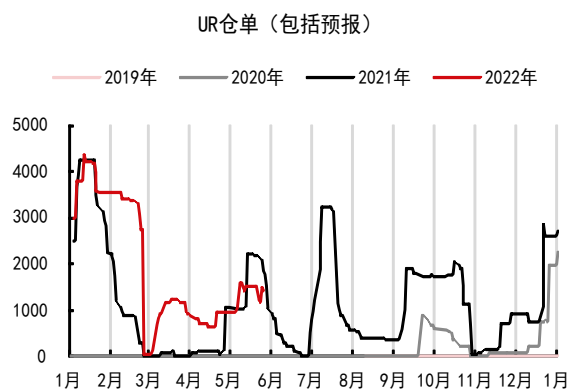
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

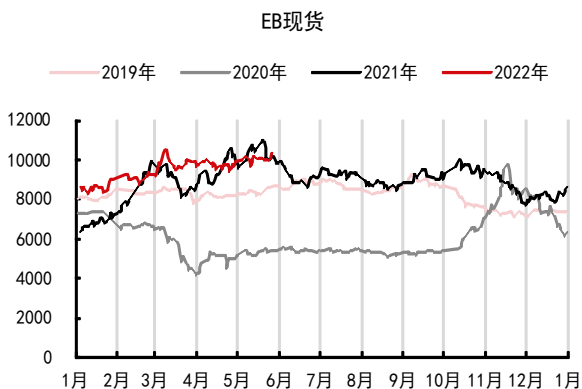
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

（9）苯乙烯

图 49：苯乙烯现货价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 50：苯乙烯主力基差



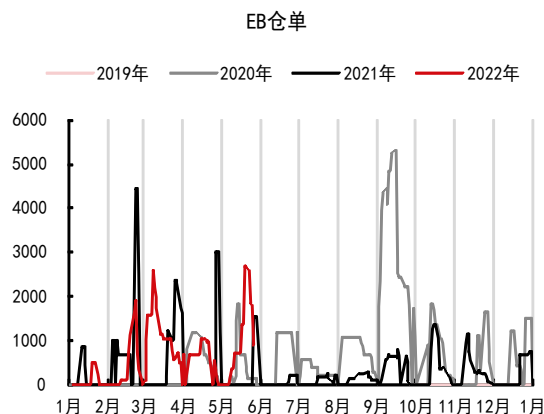
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 52：苯乙烯仓单

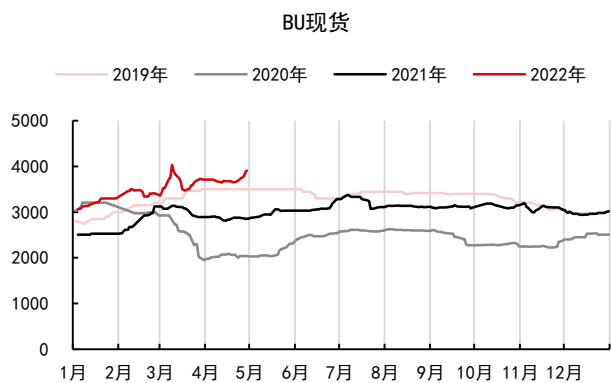


资料来源：Wind 中信期货研究部



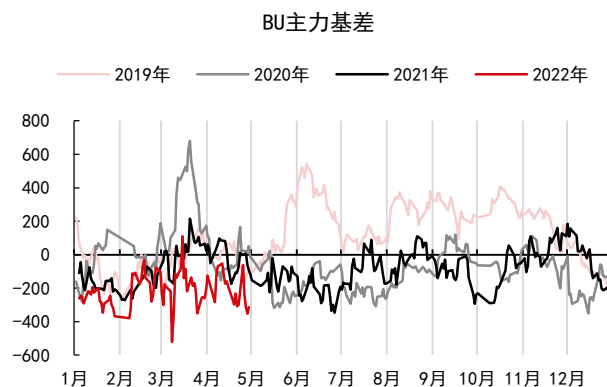
(10) 沥青

图 53: 沥青现货价格



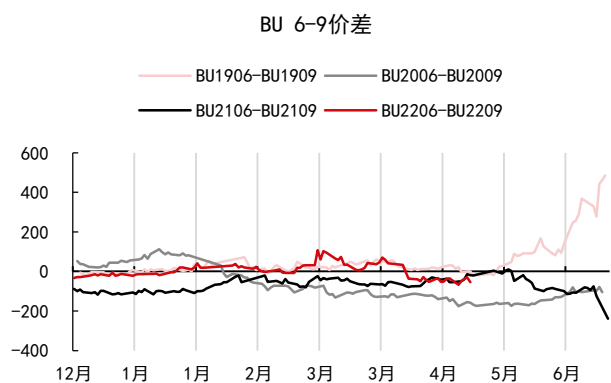
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 54: 沥青主力基差



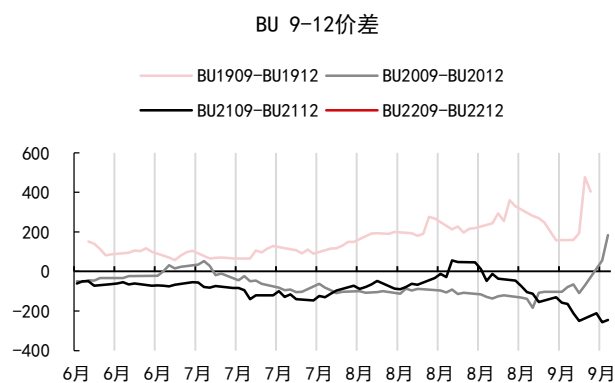
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 55: 沥青月间价差 (6-9)



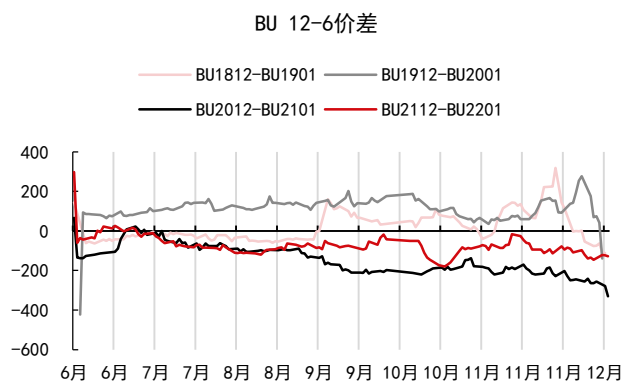
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 56: 沥青月间价差 (9-12)



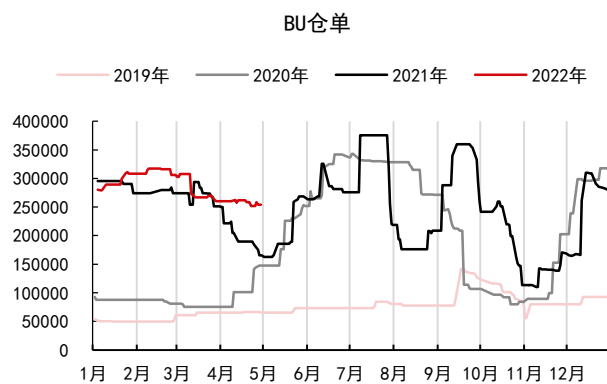
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 57: 沥青月间价差 (12-6)



资料来源: Wind 中信期货研究所

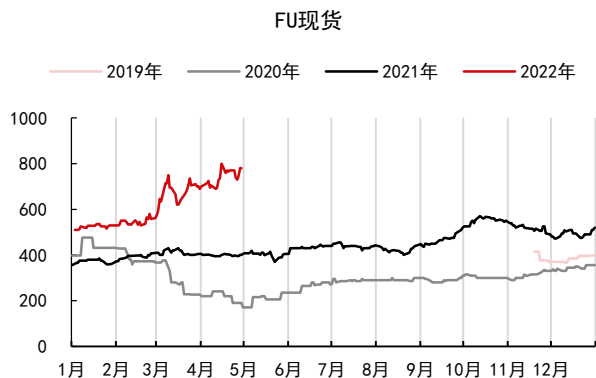
图 58: 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

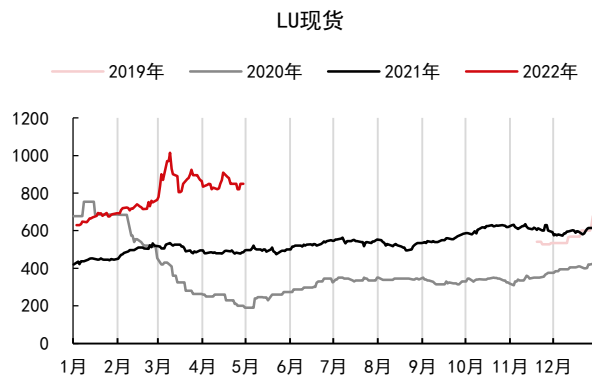
（11）燃油

图 59：高硫燃油现货价格



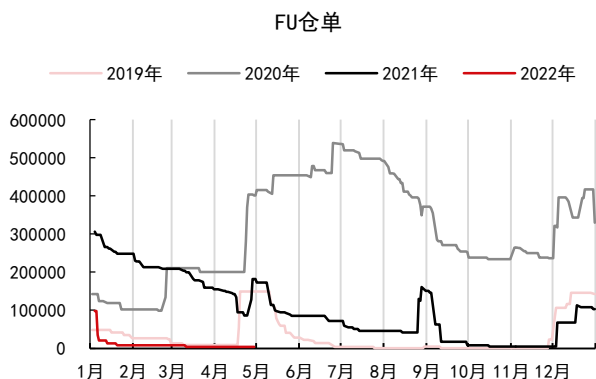
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 60：低硫燃油现货价格



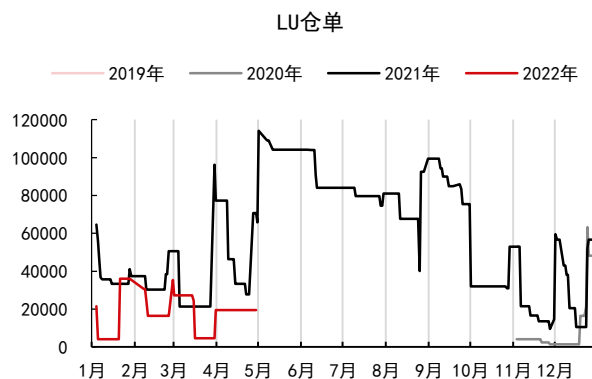
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 61：高硫燃油仓单



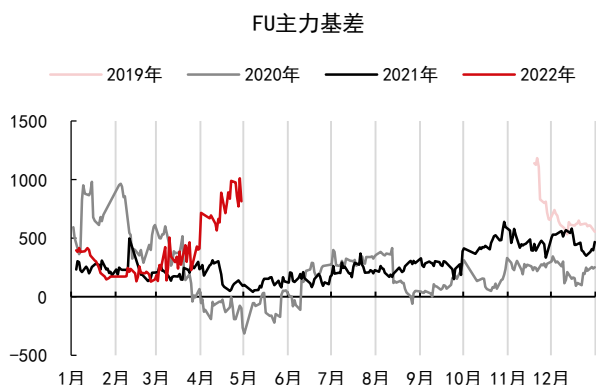
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 62：低硫燃油仓单



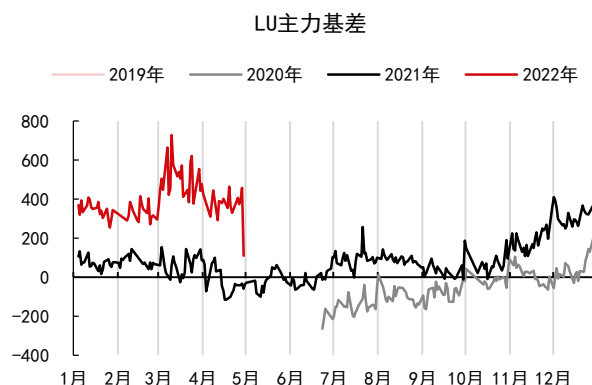
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 63：高硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

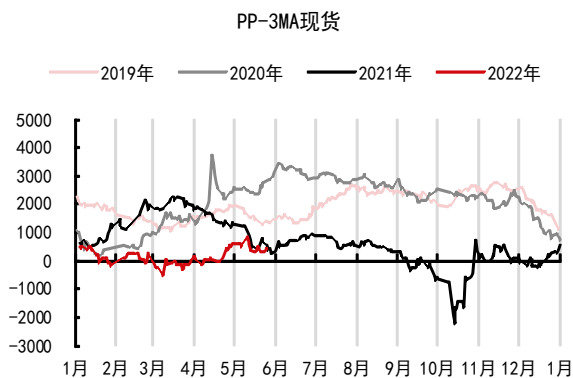
图 64：低硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

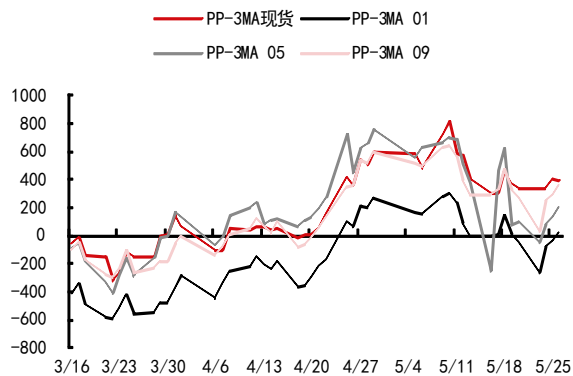
(10) 品种间价差

图表 65: PP-3MA 现货价差



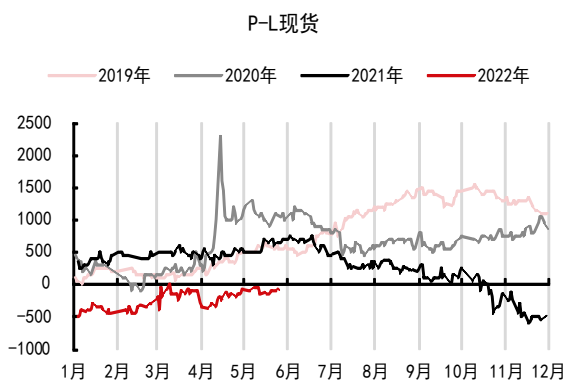
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 66: PP-3MA 期货价差



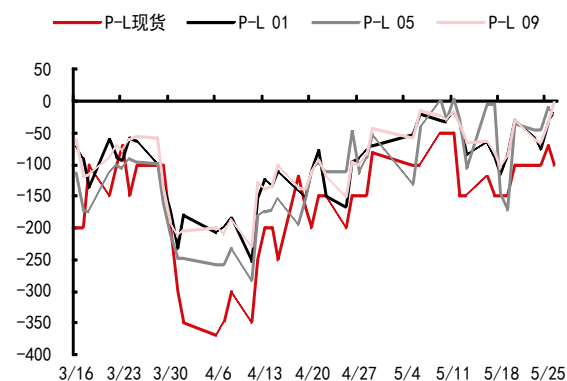
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 67: P-L 现货价差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 68: P-L 期货价差



资料来源: Wind 中信期货研究部

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>