

原油强势预期减弱，化工谨慎调整

报告要点

原油近日仍偏承压，而煤炭企稳略反弹，油端估值略显压力，不过前期化工涨幅本不及原油，相对估值压缩低位，因此其调整空间或有限，而近期黑色止跌反弹，煤化工有所支撑。另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，化工产业链供需矛盾不大，且 09 偏交易预期，化工仍偏逢低买策略，近期谨慎调整。

摘要：

板块逻辑：

原油近日仍偏承压，而煤炭企稳略反弹，油端估值略显压力，不过前期化工涨幅本不及原油，相对估值压缩低位，因此其调整空间或有限，而近期黑色止跌反弹，煤化工有所支撑。另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，化工产业链供需矛盾不大，且 09 偏交易预期，化工仍偏逢低买策略，近期谨慎调整。

甲醇：强现实格局延续，甲醇仍易涨难跌

尿素：现货涨势放缓，市场成交转弱

PX：检修季集中兑现，PX 谨慎乐观

PTA：成本利好叠加供需矛盾有限，PTA 多配看待

乙二醇：港口库存预增，打压乙二醇价格

短纤：价格止跌反弹，关注低吸机会

PP：下游成交较好，PP 期价震荡偏弱

塑料：原油暂偏横盘，塑料短期跟随

苯乙烯：短期整荡偏强低多为主，待负反馈结束

PVC：出口显清淡，PVC 承压下行

烧碱：供需仍偏承压，烧碱震荡偏弱

沥青：现货上涨，沥青期价高位震荡

高硫燃油：高硫燃油期价走强但不乐观

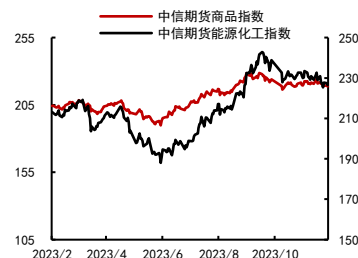
低硫燃油：低硫燃油走强但不乐观

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，宏观预期转向

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>观点：强现实格局延续，甲醇仍易涨难跌</p> <p>(1) 4月16日甲醇太仓现货低端价 2615 (+10)，05 港口现货基差+80 (+5) 较昨日略走强；甲醇 4 月下纸货低端 2605 (+25)，5 月下纸货低端 2570 (+20)。内地价格强势上涨，其中内蒙北 2170 (0)，内蒙南 2210 (0)，关中 2260 (+10)，河北 2300 (0)，河南 2430 (+30)，鲁北 2460 (0)，鲁南 2550 (+50)，西南 2270 (+10)。内蒙至山东运费 280 环比持稳，产销区套利窗口打开。CFR 中国均价 299 (+3)，进口小幅倒挂。</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>逻辑：4月16日甲醇主力震荡偏强。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，基差走强，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，原料库存中性偏高，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，进口冲击仍需要时间兑现，强现实格局下甲醇或仍是易涨难跌。</p> <p>操作策略：单边 05 偏震荡；近强远弱下 MA5-9 偏正套；MTO 短期偏承压，中期关注做扩机会。</p> <p>风险因素：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</p>	震荡偏强
尿素	<p>观点：现货涨势放缓，市场成交转弱</p> <p>(1) 4月16日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 2120 (0) 和 2170 (0)，主力 09 合约震荡上行，山东 05 基差 75 (0) 较昨日持平。</p> <p>(2) 装置动态：4月16日，尿素行业日产 18.01 万吨，较上一工作日减少 0.14 万吨，较去年同期增加 0.92 万吨；今日开工率 83.19%，较去年同期 82.44%增加 0.75%。</p> <p>逻辑：4月16日尿素主力震荡上行。受上周出口利好消息刺激，市场成交氛围火热，周末期间工厂报价大幅上调，部分企业停收，但由于价格涨势过快今日成交明显转弱。供需来看供应端尿素 4 月计划检修企业增多，叠加部分装置故障短停，日产最低降至 18 万吨以下，近期随着检修装置陆续回归，日产稳步提升。内需方面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，需求区域性较强且整体表现较为分散，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>操作策略：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>风险因素：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>PX：检修季集中兑现，PX 谨慎乐观</p> <p>(1) 4月16日，PX CFR 中国台湾价格为 1070 (+15) 美元/吨；今日 PX 2409 收在 8776 (+92) 元/吨，基差为 153 (+35)；今日现货及盘面均上涨，基差走强。</p> <p>(2) MOPJ 收在 710 (+13) 美元/吨，PXN 至 360 (+2) 美元/吨。</p> <p>(3) PTA 2409 收在 5995 (+45) 元/吨，盘面加工费为 314 (-12) 元/吨。</p> <p>逻辑：4月16日 PX 主力合约上涨。(1) 成本端，伊以冲突升级预期反复，日内油价延续整理；(2) 供需改善逐步兑现。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) 汽油市场无超预期表现，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左右。(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；今日新增中金石化 160 万吨（计划内提前）及恒力石化 250 万吨检修落地。整体来看，日内多套装置检停异动提供消息面利好，PX 供需改善预期被强化，叠加油价高位震荡，PX 以区间内低多为主。</p> <p>操作：短期 09 震荡，波动区间预计在 8500-8900，区间内低多</p> <p>风险因素： 利多风险：原油强势上涨，PTA 新产能投放，宏观利好 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>PTA：成本利好叠加供需矛盾有限，PTA 多配看待</p> <p>(1) 4月16日，CFR 中国 PX 价格在 1070 (+15) 美元/吨；PTA 现货价格上行至 5995 (+45) 元/吨；PTA 现货加工费收在 147 元/吨，较前一交易日走弱 38 元/吨；PTA 现货基差至 -7 (+1) 元/吨。</p> <p>(2) 4月16日，涤纶长丝价格走弱，其中，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别在 7660 (-100) 元/吨、9085 (-10) 元/吨以及 8230 (-20) 元/吨。</p> <p>(3) 4月16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 成略偏上。江浙几家工厂产销分别在 130%、80%、100%、50%、50%、0%、35%、60%、80%、10%、100%、105%、90%、50%、10%。</p> <p>(4) 装置方面，截至 4 月 11 日，PTA 负荷降至 68.2 %。恒力石化（惠州）PTA-2 生产线停车检修，涉及产能 250 万吨；嘉通能源 2# 300 万吨/年 PTA 装置停车检修；四川能投 100 万吨停车检修，预计 15 天左右；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 7-8 成。</p> <p>逻辑：成本利好托底叠加下游备货提振，PTA 偏强震荡。(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 利好尚存；(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兑现，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>操作策略：单边区间震荡，预计在 5900-6200 波动；PTA 盘面加工费预计高位运行</p> <p>风险因素：原油及石脑油价格下行风险。</p>	<p>震荡偏强</p>

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：港口库存预增，打压乙二醇价格</p> <p>(1) 4月16日，乙二醇外盘价格在515(-5)美元/吨，人民币现货价格4439(-18)元/吨，内外盘价差收在-86元/吨；乙二醇期货价格走弱，5月合约下跌至4400(-63)元/吨。乙二醇基差在-2(-2)元/吨。</p> <p>(2) 港口库存：4月16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) 港口发货量：4月15日张家港某主流库区MEG发货5400吨左右；太仓两主流库区MEG发货2680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近期因故障降负荷至7-8成运行，该装置此前满负荷运行中。陕西一套30万吨/年的合成气制乙二醇装置近期负荷下降，其计划于5月份停车检修20-25天。</p> <p>逻辑：港口库存预增，打压乙二醇价格。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、涪化降负；需求端：受长丝提负及新装置投产影响，聚酯开工率上升至92.8%，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>操作策略：乙二醇期货低位震荡，逢低买入远月合约。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格高位回落风险。</p>	<p>低位震荡</p>
<p>短纤</p>	<p>短纤：价格止跌反弹，关注低吸机会</p> <p>(1) 4月16日，1.4D直纺涤纶短纤现货价格在7505(+5)元/吨，短纤现货现金流收在-8(-27)元/吨。短纤期货6月合约收在7438(+36)元/吨，短纤期货6月合约现金流回升至-96(+16)元/吨。</p> <p>(2) 4月16日，直纺涤纶产销良好，截止下午3:00附近，平均75%，部分工厂产销：50%，50%、80%、80%、80%、120%、130%、50%、50%、200%。</p> <p>(3) 截至4月12日，纺纱用直纺涤纶短开机率在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，涤纱厂原料库存近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>逻辑：受PTA价格反弹推动，短纤价格走高，其中，期货涨幅高于现货，基差有所收窄；另外，现金流呈现分化，其中，现货现金流环比走弱，而期货现金流低位反弹。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>操作策略：短纤期货降至区间低位，关注低吸机会。</p> <p>风险因素：聚酯原料下行风险。</p>	<p>震荡上涨</p>

<p>苯乙烯</p>	<p>观点：短期震荡偏强低多为主，关注负反馈结束和库存继续去化</p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格 9570 (+70) 元/吨，主力基差 112 (-26) 元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格 8785 (+105) 元/吨，中石化乙烯价格 7600 (+0) 元/吨，东北亚乙烯美金前一日 931 (+0) 元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 9896 (+82) 元/吨，现金流利润-326 (-12) 元/吨；</p> <p>(3) 华东 PS 价格 9950 (+50) 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 763 (-67) 元/吨，ABS 价格 11300 (+50) 元/吨，ABS 现金流利润-175 (-36) 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日苯乙烯收涨，主要受意外检修消息提振。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需求。当前港口库存仍高，纯苯负反馈尚未结束，或限制向上高度，待负反馈结束，苯乙烯去库至低位后，上涨支撑更足。</p> <p>风险因素：</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>观点：原油暂偏横盘，塑料短期跟随</p> <p>(1) 4 月 16 日 LLDPE 现货主流价上行至 8330 (+30) 元/吨，L2409 合约基差-64 (+46) 元/吨，期价震荡，基差走强；</p> <p>(2) 4 月 16 日 PE 检修率 17.4% (+0.1%)。线型 CFR 中国 920 美元/吨 (0)，FAS 休斯顿报价 1005 美元/吨 (0)，FOB 中东 895 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1180 美元/吨 (0)，美元兑人民币即期汇率 7.24 (0)，海外价格暂稳，人民币汇率暂稳。</p> <p>逻辑：4 月 16 日，塑料 09 合约震荡，我们延续近期观点，技术面上前高附近压力仍存，短期油价影响仍明显或震荡为主：1. 油价短期震荡横盘，周末伊朗导弹袭击以色列后中东地区风险事件被兑现交易，原油地缘溢价小幅回落，但考虑原油整体未来供需预期已有转向，后续或震荡为主。煤价低位小幅反弹。2. 宏观端边际转弱，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。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. 期价上行至前期高点附近，或仍有一定压力，考虑短期原油涨幅较大，对于塑料带动效果已在盘面反映，因此或需震荡消化涨幅。4. 目前塑料基本面仍需时间改善，中游库存仍偏高位，后续或仍需时间消化，利多主要在于上游检修延续偏高。整体去看，我们延续近日观点，技术面上前期高点附近压力仍存，外围宏观有所扰动，油价回调消化涨幅下，塑料或震荡跟随。</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>震荡</p>
<p>PP</p>	<p>观点：下游成交较好，PP 期价震荡偏弱</p> <p>(1) 4 月 16 日华东拉丝主流成交价暂稳于 7550 元/吨 (0)，PP2409 合约基差-30 (+22) 元/吨，期价震荡，基差走强；</p> <p>(2) 4 月 16 日 PP 检修比例 16.13% (-1.49%)，拉丝排产 28.93% (+5.2%)，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)，海外价格偏稳，人民币汇率暂稳。</p>	<p>震荡偏弱</p>

	<p>逻辑：4月16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，或震荡偏弱：1. 油价短期震荡横盘，周末伊朗导弹袭击以色列后中东地区风险事件被兑现交易，原油地缘溢价小幅回落，但考虑原油整体未来供需预期已有转向，后续或震荡为主。煤价低位小幅反弹。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 或震荡偏弱，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：短期震荡偏弱</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>观点：出口显清淡，PVC 承压下行</p> <p>(1) 华东电石法 PVC 基准价 5600 (-10) 元/吨，主力基差-290 (+51) 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-410 (+0) 元/吨；</p> <p>(3) 山东 32%碱折百价格 2313 (+0) 元/吨，氯碱综合利润-467 (-10) 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日 PVC 震荡偏弱，主要是台塑超预期下调出口报价。宏观层面，地缘政治存不确定性，或对市场情绪形成扰动；美国 CPI 超预期反弹，年内降息预期进一步下修。现实角度，1) 4月 PVC 检修量环比增加，供应压力阶段缓解；2) 内需弹性不足，周二台塑出口报价超预期下调 30 美元/吨，但海外买盘仍显清淡；3) 电石、烧碱价格均承压，不过下行空间均有限，综合成本或持稳。近期市场情绪及 PVC 出口情况或对盘面价格形成较大扰动；出口表现偏弱或持续施压盘面。</p> <p>操作策略：震荡。</p> <p>风险因素：</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>观点：供需仍偏承压，烧碱震荡偏弱</p> <p>(1) 山东 32%碱折百价 2313 (+0) 元/吨，主力基差-42 (+66) 元/吨；</p> <p>(2) 原盐价格 367 (+0) 元/吨；</p> <p>(3) 山东 50%碱折百价 2540 (+0) 元/吨，西北 99%片碱价格 2850 (+0) 元/吨；</p> <p>(4) 山东液氯价格 475 (+75) 元/吨，PVC&烧碱综合利润-467 (-10) 元/吨，32%碱（含氯）利润 223 (+67) 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日烧碱震荡偏弱，或因市场传闻 05 仓单将增加。中长期角度，盘面仍偏弱运行。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>操作策略：谨慎偏弱。</p> <p>风险因素：</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>沥青</p>	<p>沥青：现货上涨，沥青期价高位震荡</p> <p>(1) 4月16日，沥青主力期货收于3800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>逻辑：现货持续上涨，产量增长背景下沥青期价弱势，基差低位开始反弹。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，近期原油、螺纹钢持续反弹，沥青期价上涨基础牢固，待两股力量衰竭则沥青涨势到头。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>操作策略：多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</p> <p>风险因素：下行风险：能源危机</p>	<p>观望</p>
<p>高硫燃油</p>	<p>高硫燃油：高硫燃油期价走强但不乐观</p> <p>(1) 4月16日，高硫燃油主力收于3581元/吨。</p> <p>逻辑：密切关注美股走弱和美元走强对原油的拖累作用。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>操作策略：多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</p> <p>风险因素：下行风险：能源危机导致高硫燃油大涨</p>	<p>观望</p>
<p>低硫燃油</p>	<p>低硫燃油：低硫燃油走强但不乐观</p> <p>(1) 4月16日，低硫燃油主力收于4698元/吨。</p> <p>逻辑：密切关注美股走弱和美元走强对原油的拖累作用。汽油强势，汽柴油价差持续修复，低硫燃油裂解价差受带动走强。厄尔尼诺暖冬影响下，天然气价格大幅回落后，冬季油气替代预期基本证伪，低硫燃油油气替代预期大幅消退。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>操作策略：多低硫空高硫</p> <p>风险因素：下行风险：低硫燃油供应超预期。</p>	<p>观望</p>

二、品种数据监测

（一）化工月度指标监测

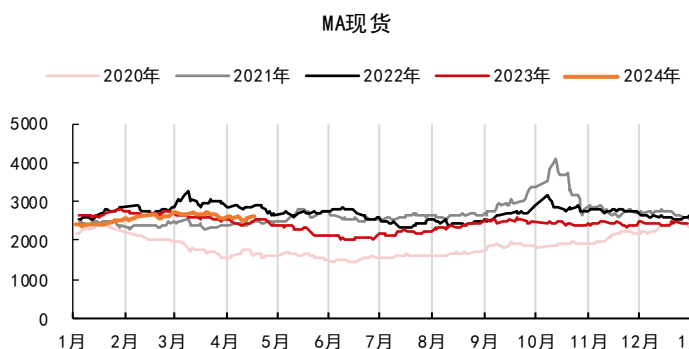
表 1：化工品跨期价差、品种价差及基差

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	64	4	元/吨	主力基差	PTA	(67)	(3)	元/吨
		5-9 月	-62	-8			乙二醇	39	45	
		9-1 月	-2	4			短纤	67	(31)	
	MEG	1-5 月	151	18			LLDPE	-64	46	
		5-9 月	-90	-13			PP	-30	22	
		9-1 月	-61	-5			PVC	-290	51	
	PF	1-5 月	-20	10			烧碱	-42	66	
		5-9 月	-28	-42			甲醇	80	5	
		9-1 月	-48	-32			苯乙烯	42	-70	
	LLDPE	1-5 月	13	-4			尿素	75	0	
		5-9 月	-30	10			PX	153	35	
		9-1 月	17	-6						
	PP	1-5 月	26	-7		跨品种价差	1 月 PP-3MA	-162	-16	元/吨
		5-9 月	-40	7			5 月 PP-3MA	-98	15	
		9-1 月	14	0			9 月 PP-3MA	41	2	
	PVC	1-5 月	267	-68			1 月 P-L	-811	-12	
		5-9 月	-125	6			5 月 P-L	-824	-9	
		9-1 月	-142	62			9 月 P-L	-814	-6	
	甲醇	1-5 月	30	8			1 月 TA-EG	1513	89	
		5-9 月	33	-2			5 月 TA-EG	1600	103	
		9-1 月	-63	-6			9 月 TA-EG	1572	98	
	苯乙烯	EB 5-6	64	-6			1 月 PF-TA-EG	837	-5	
	尿素	1-5 月	-168	7			5 月 PF-TA-EG	962	-5	
		5-9 月	94	-14			9 月 PF-TA-EG	907	26	
9-1 月		74	7							
烧碱	5-9 月	-337	-30							
PX	5-9 月	-220	32							

（二）化工基差及价差监测

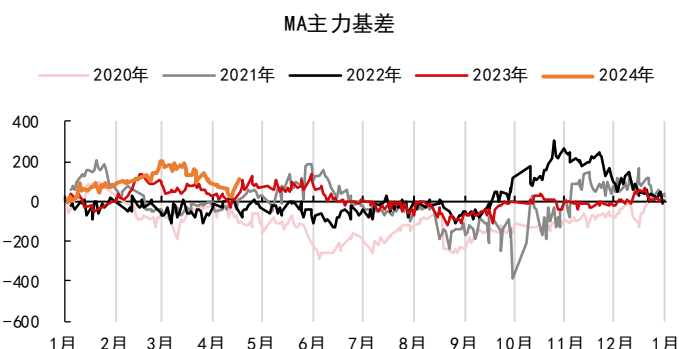
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



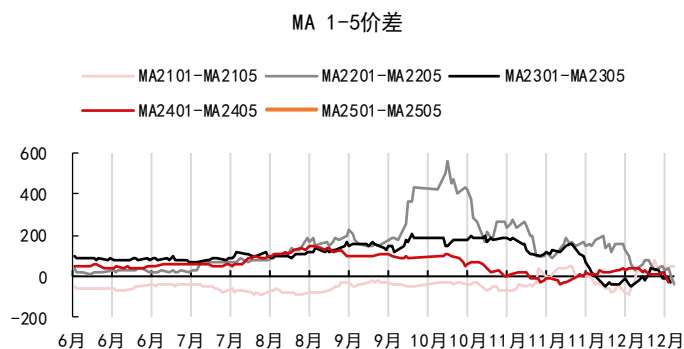
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 2：MA 主力基差



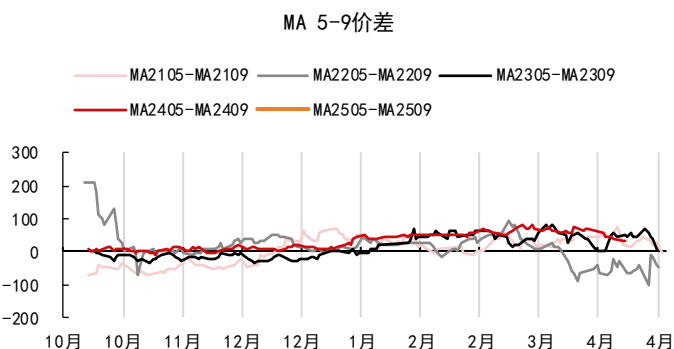
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



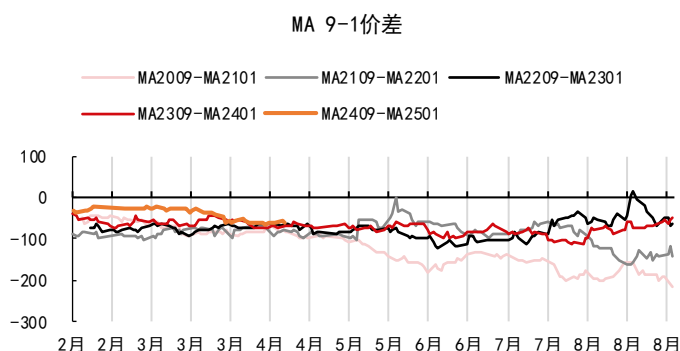
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



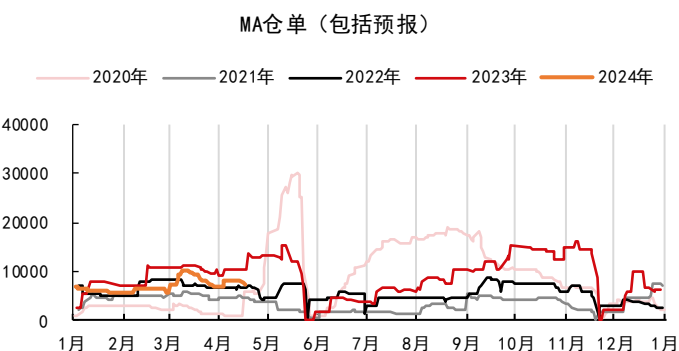
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

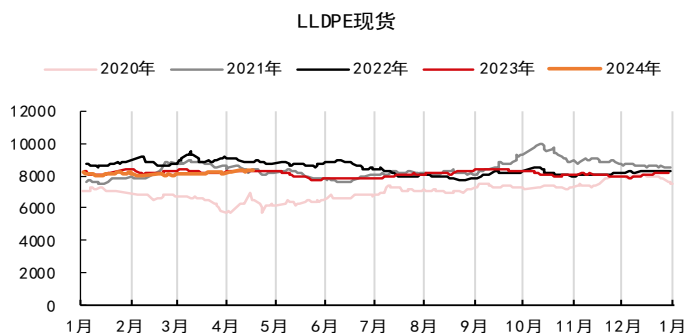
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

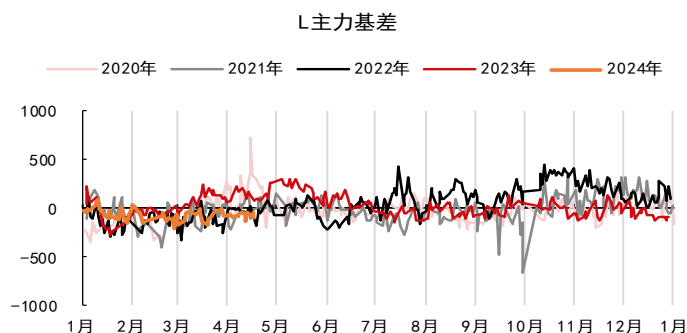
(2) LLDPE

图 7: LLDPE 现货价格



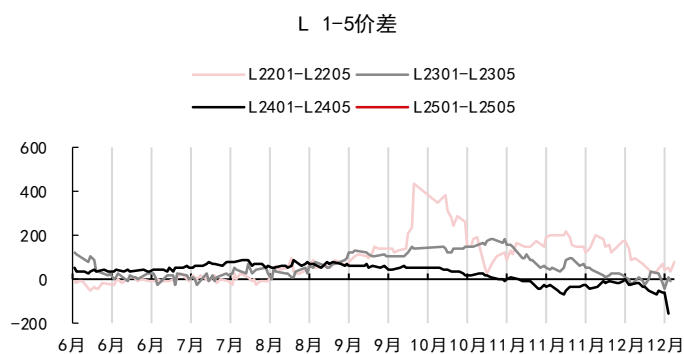
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 8: LLDPE 主力基差



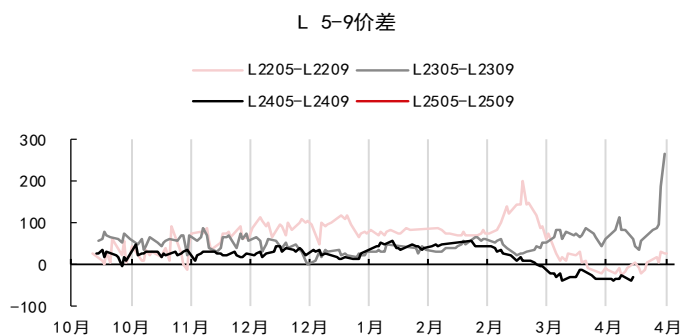
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 9: LLDPE 月间价差 (1月-5月)



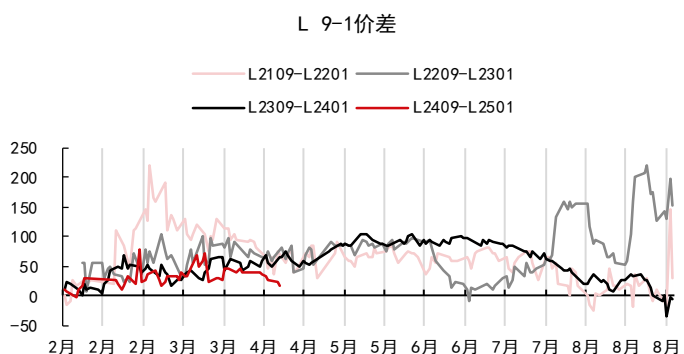
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 10: LLDPE 月间价差 (5月-9月)



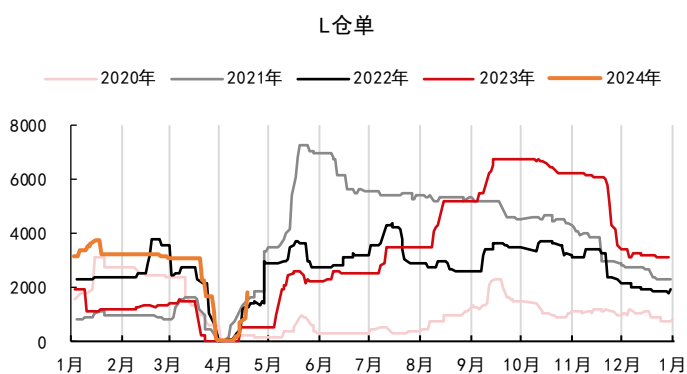
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 11: LLDPE 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

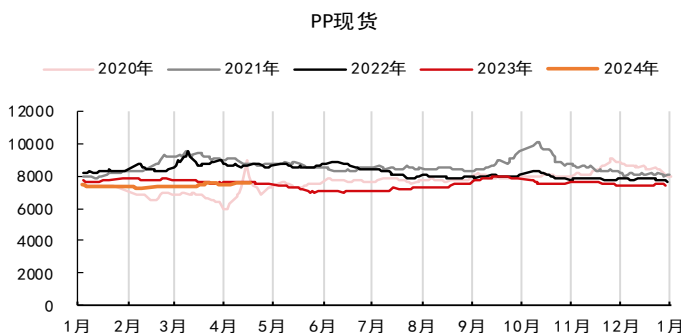
图 12: LLDPE 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

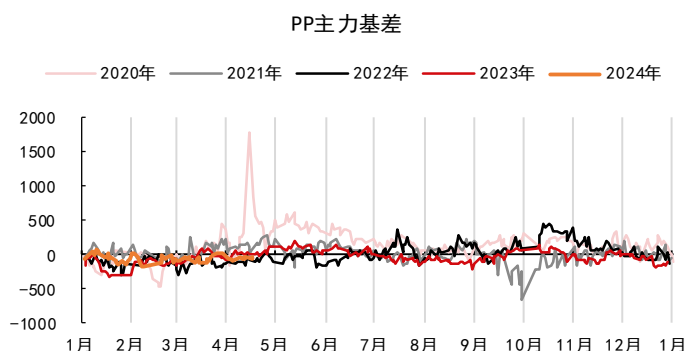
(3) PP

图 13: PP 现货价格



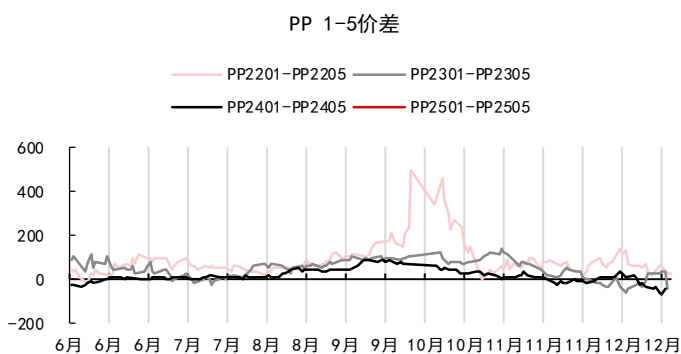
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 14: PP 主力基差



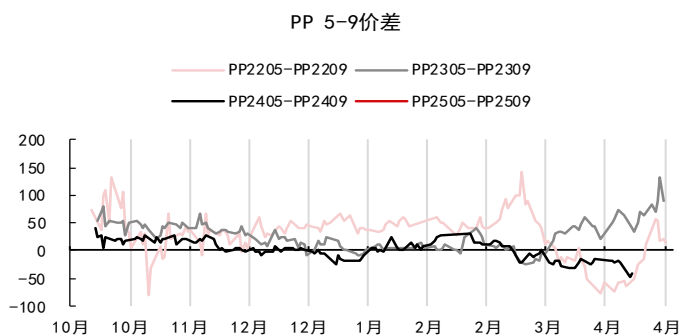
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



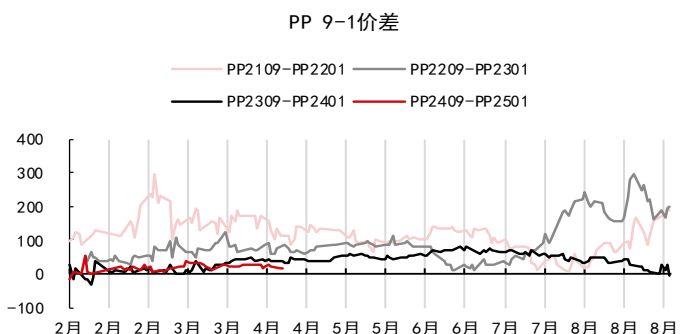
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



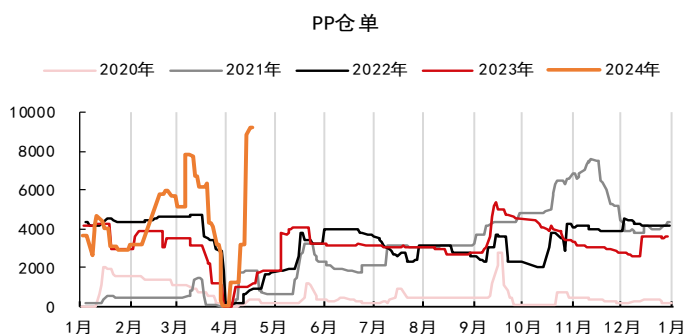
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

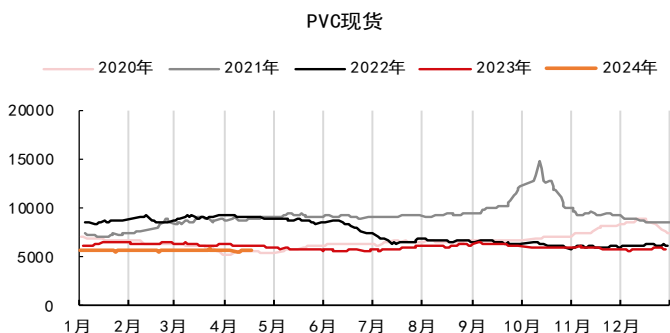
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

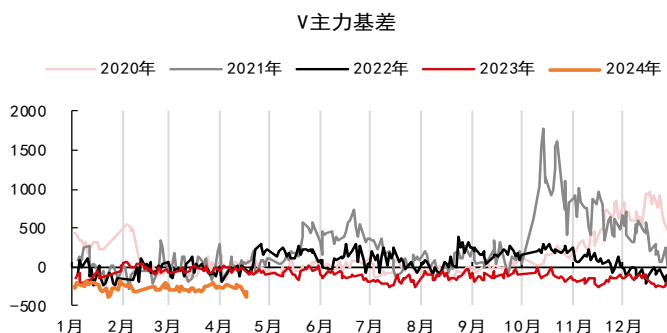
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



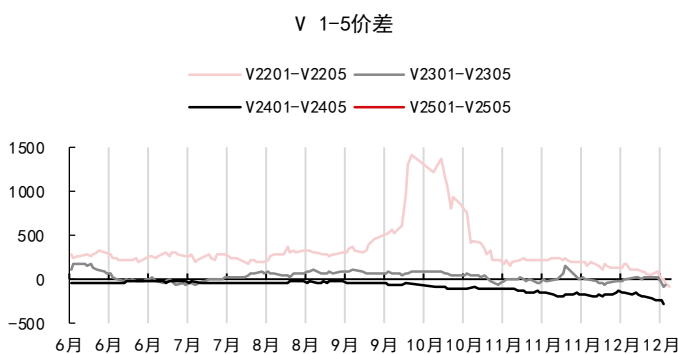
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 20: PVC 主力基差



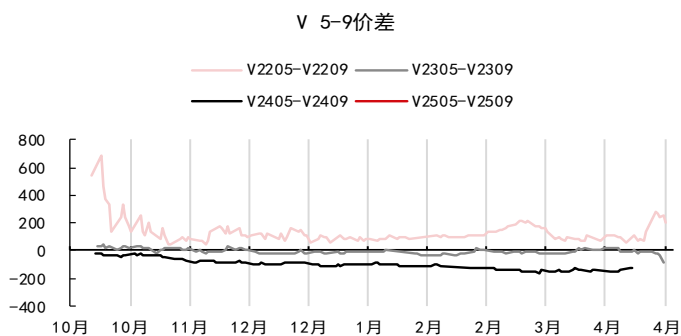
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



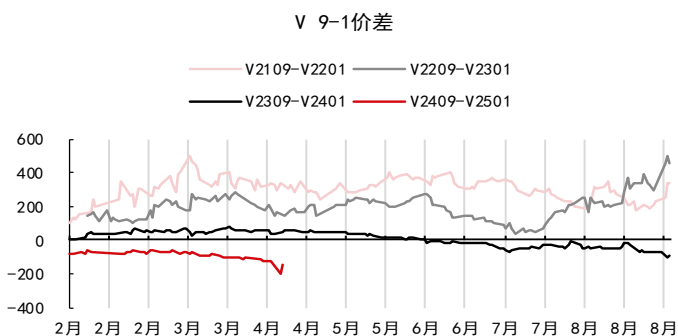
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



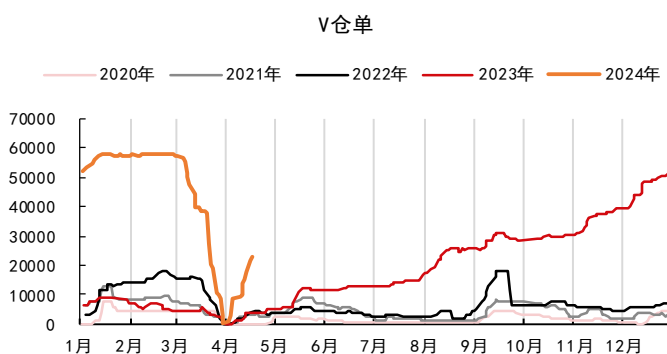
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

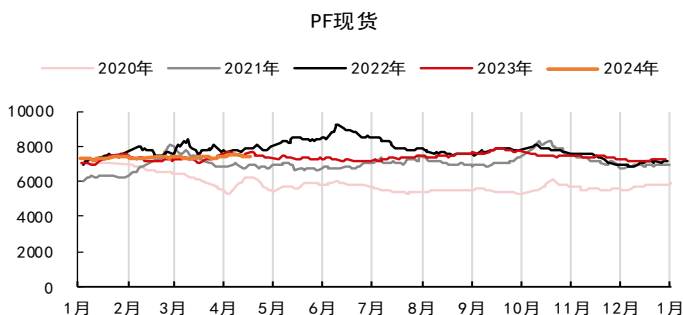
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

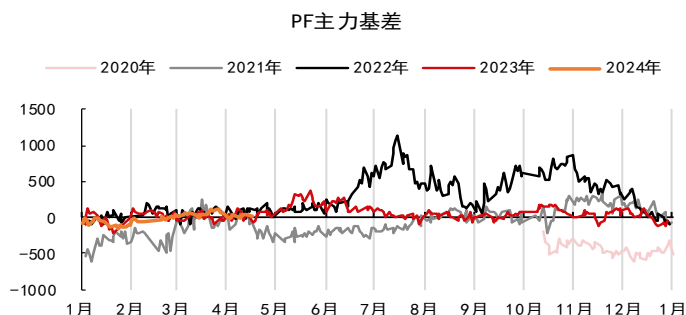
(5) PF

图 25: PF 现货价格



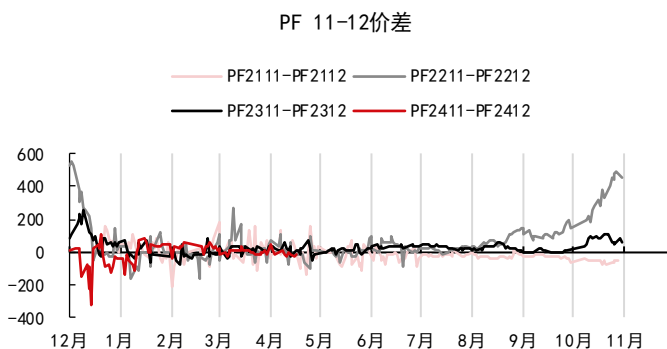
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 26: PF 主力基差



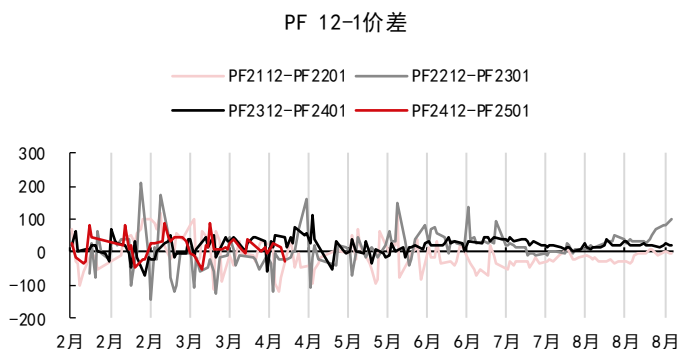
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 27: PF 月间价差 (11 月-12 月)



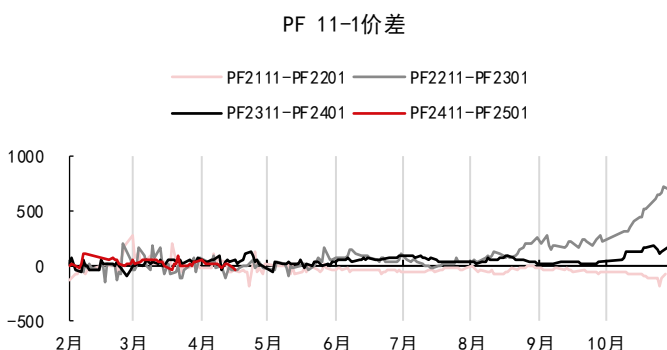
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 28: PF 月间价差 (12 月-1 月)



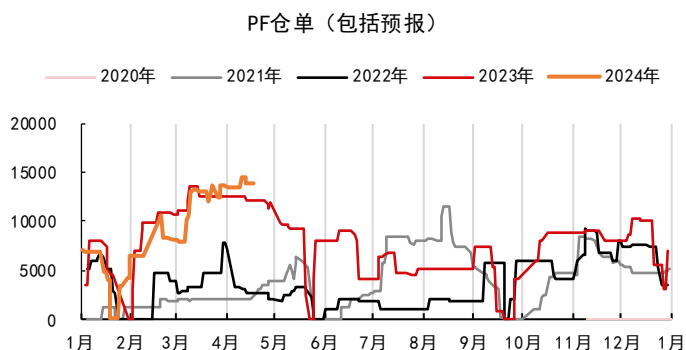
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 29: PF 月间价差 (11 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

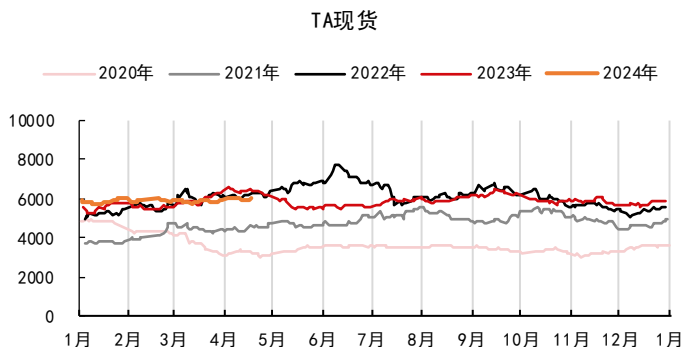
图 30: PF 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

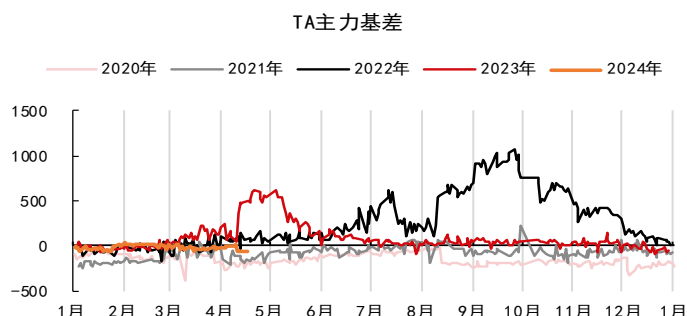
(6) PTA

图 31: PTA 现货价格



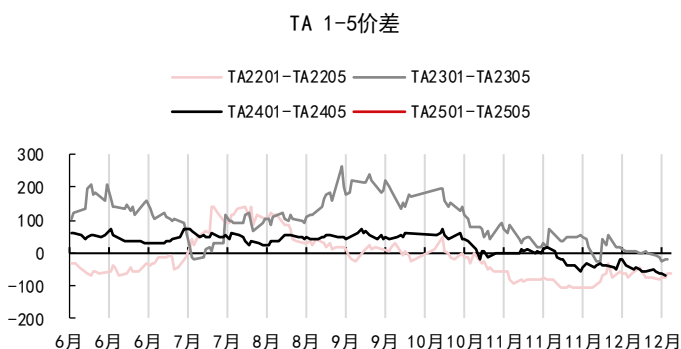
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 32: PTA 主力基差



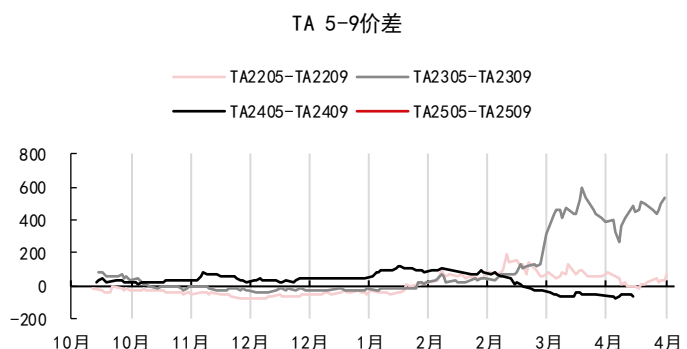
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



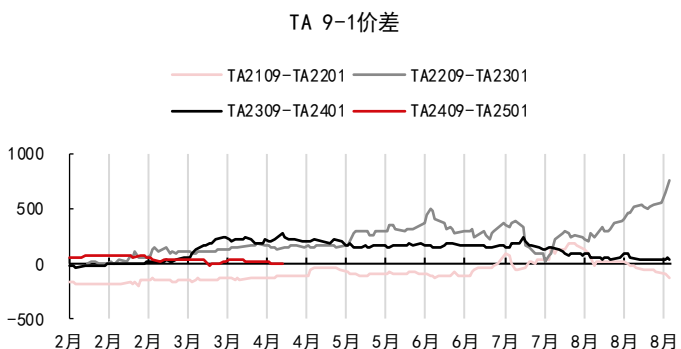
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



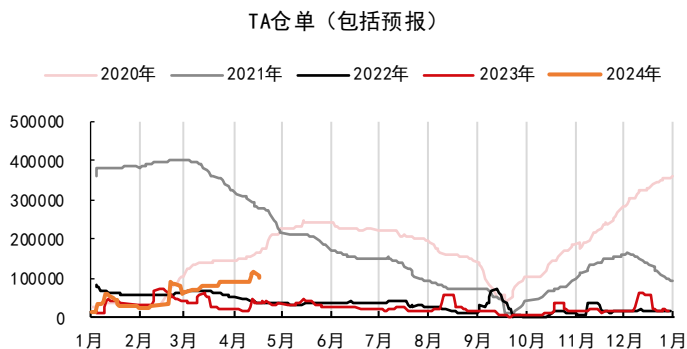
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

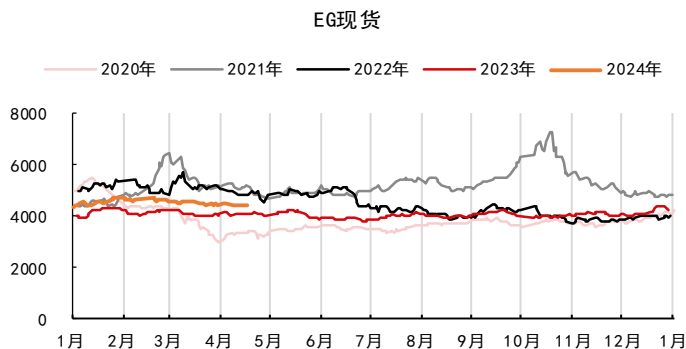
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

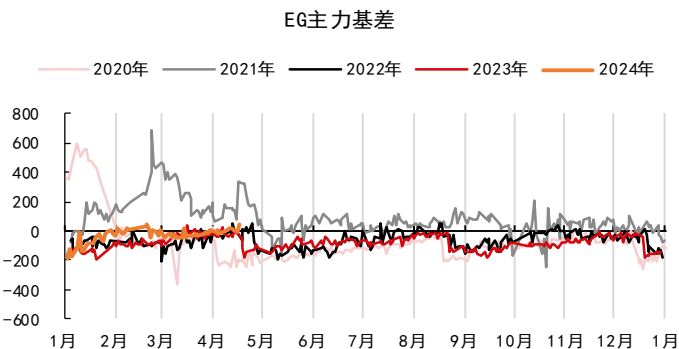
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



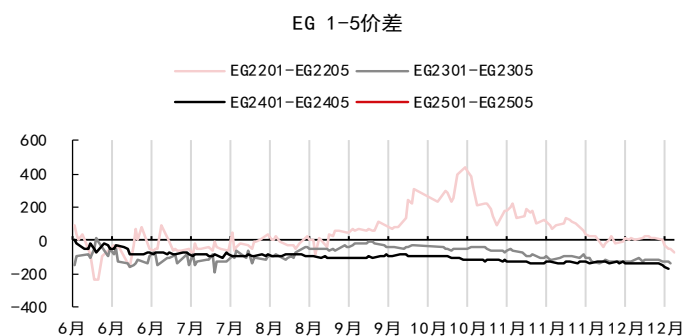
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 38: MEG 主力基差



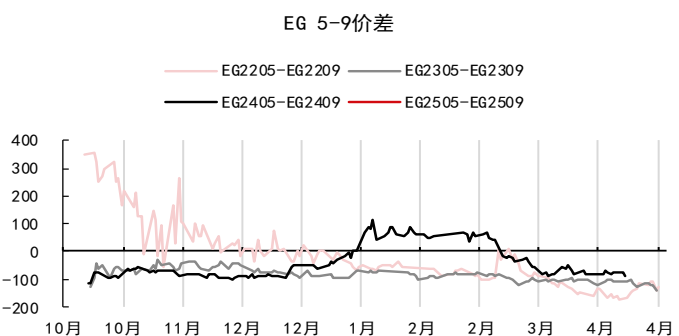
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 39: MEG 月间价差 (1月-5月)



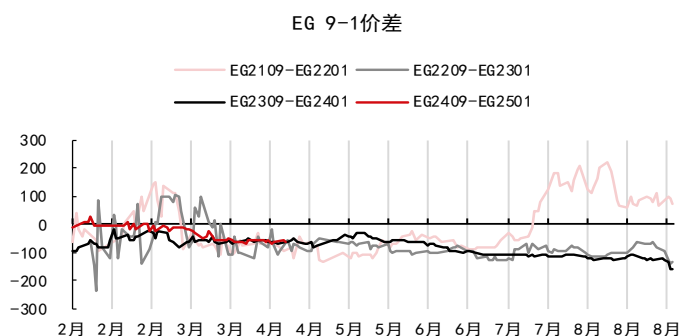
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 40: MEG 月间价差 (5月-9月)



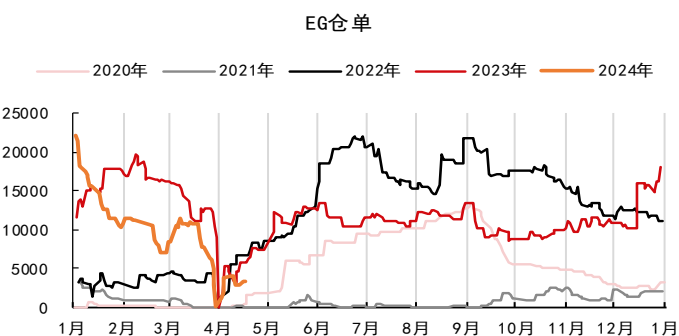
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 41: MEG 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

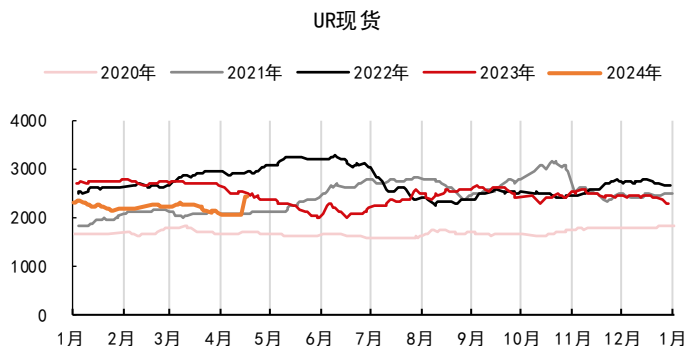
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

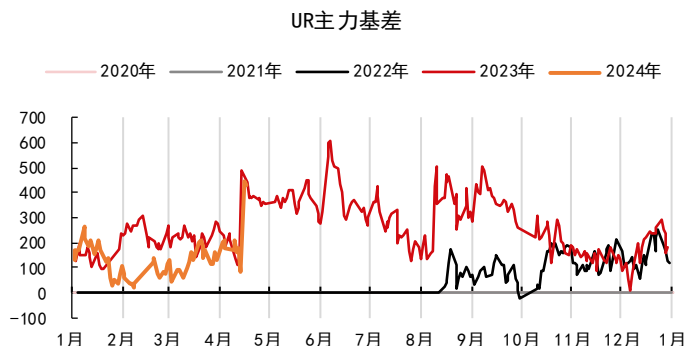
(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



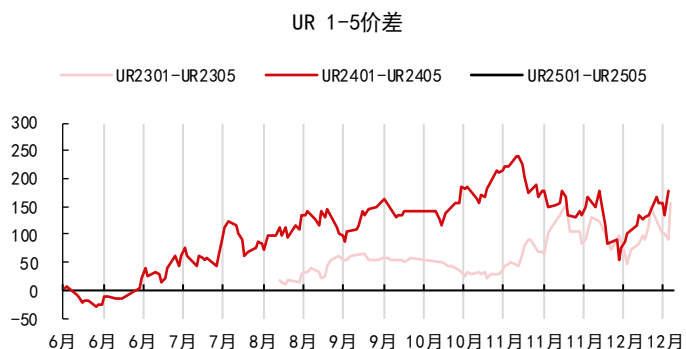
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 44: 尿素主力基差



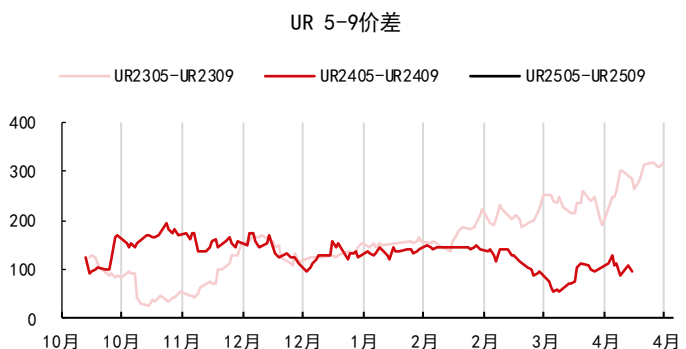
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 45: 尿素月间价差（1月-5月）



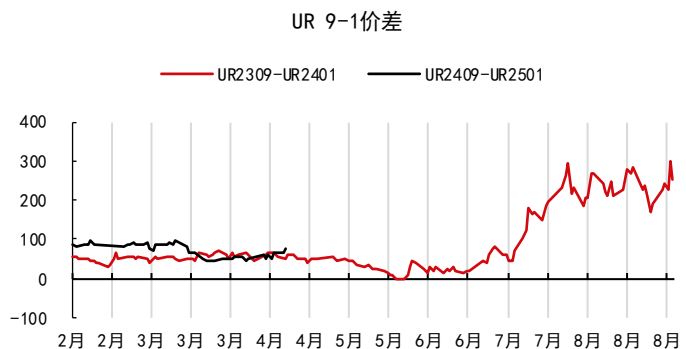
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 46: 尿素月间价差（5月-9月）



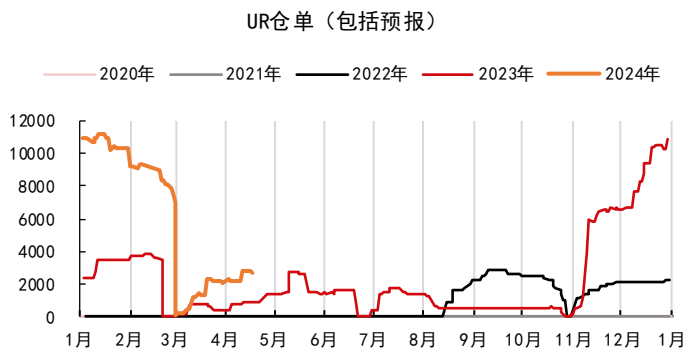
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 47: 尿素月间价差（9月-1月）



资料来源: Wind 中信期货研究所

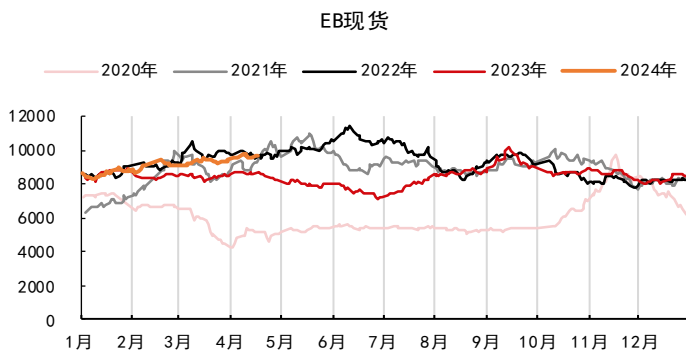
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

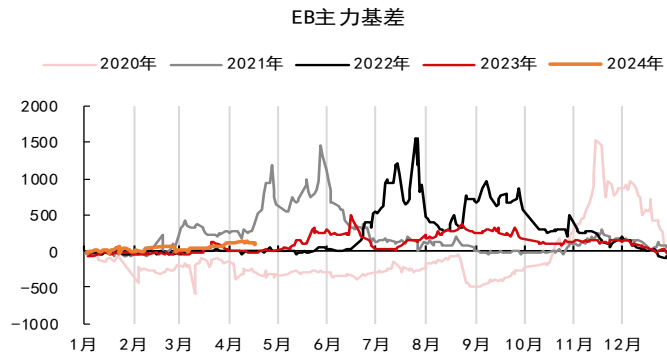
(9) 苯乙烯

图 49: 苯乙烯现货价格



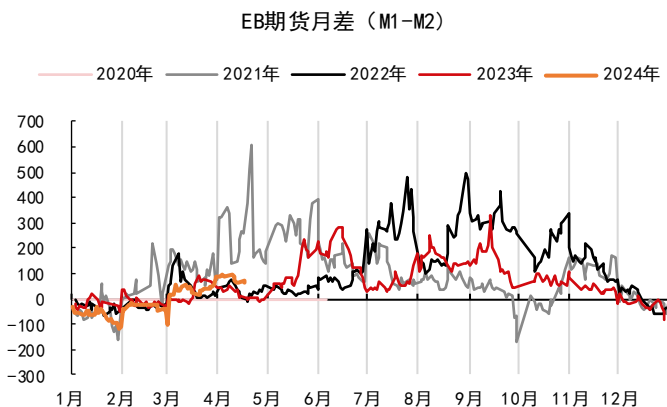
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 50: 苯乙烯主力基差



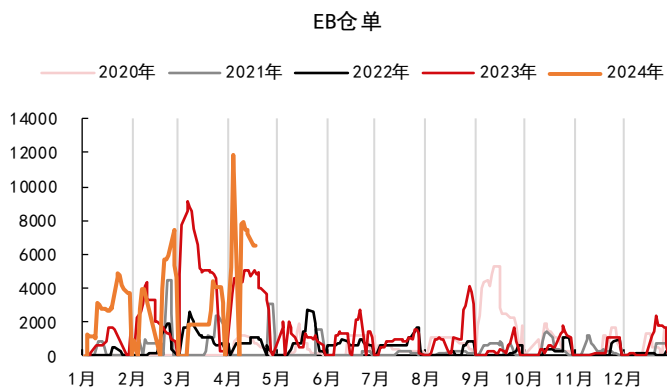
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 51: 苯乙烯月间价差 (M1-M2)



资料来源: Wind 中信期货研究所

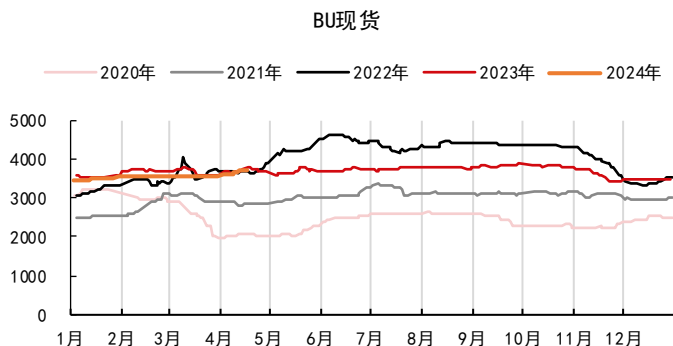
图 52: 苯乙烯仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

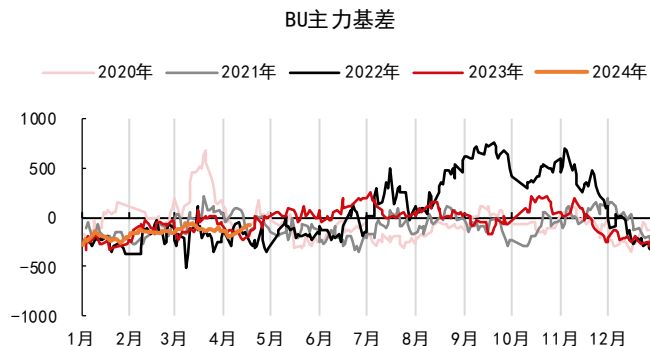
（10）沥青

图 53：沥青现货价格



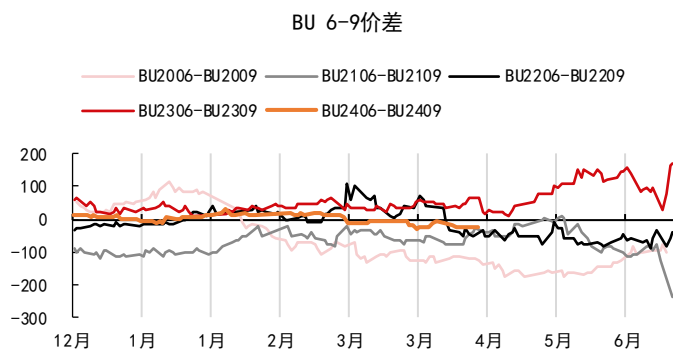
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 54：沥青主力基差



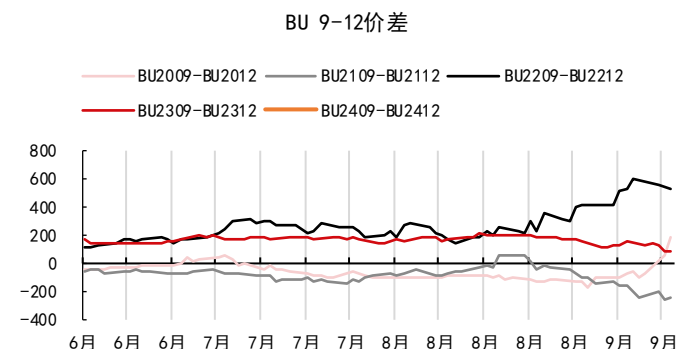
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 55：沥青月间价差（6-9）



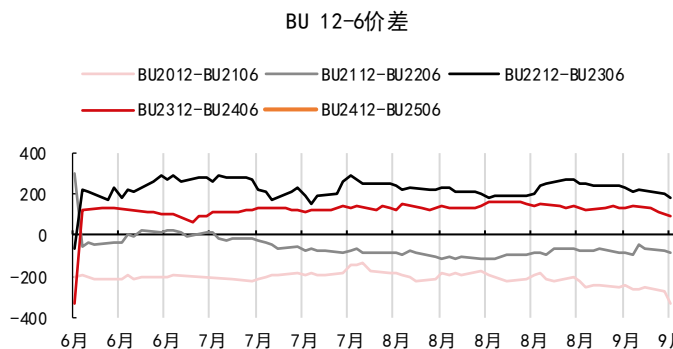
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 56：沥青月间价差（9-12）



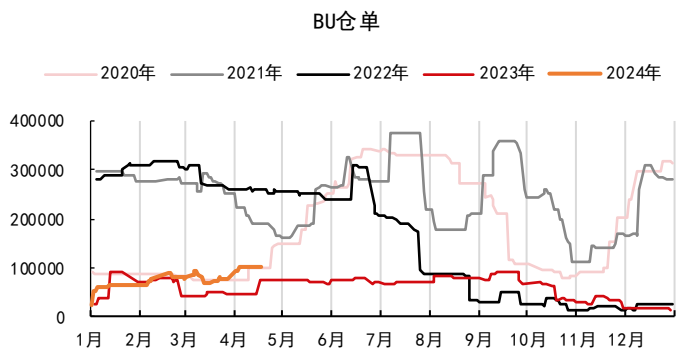
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 57：沥青月间价差（12-6）



资料来源：Wind 中信期货研究所

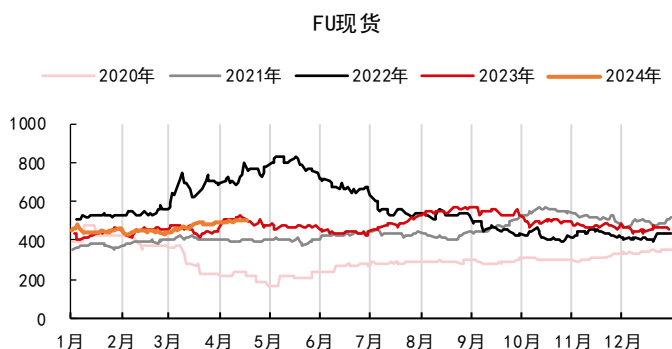
图 58：仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

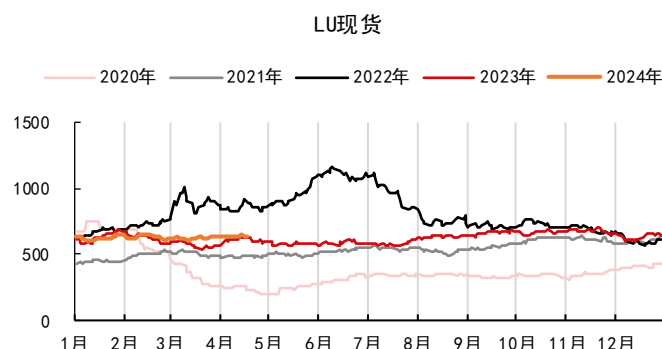
（11）燃油

图 59：高硫燃油现货价格



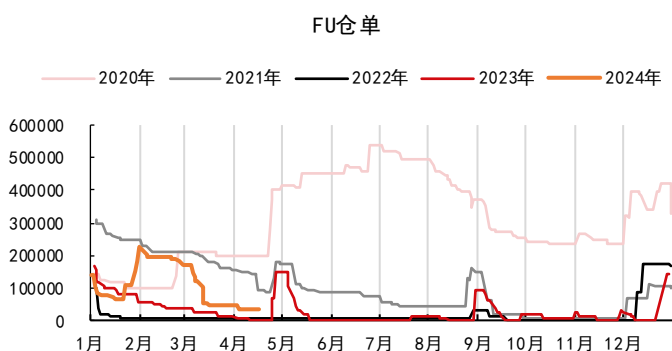
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 60：低硫燃油现货价格



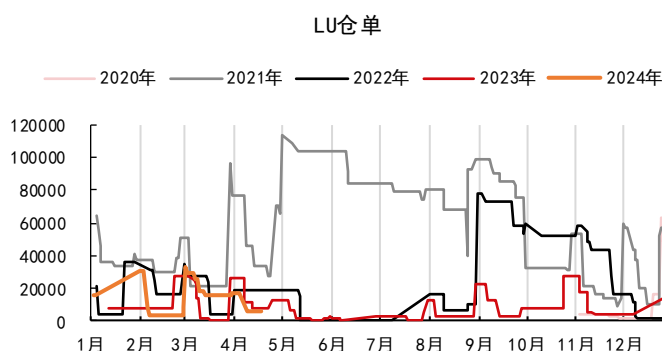
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 61：高硫燃油仓单



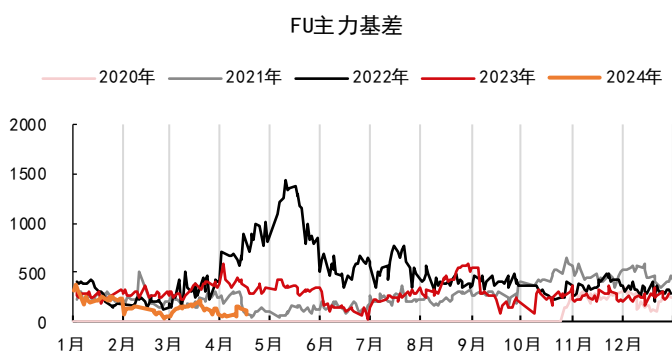
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 62：低硫燃油仓单



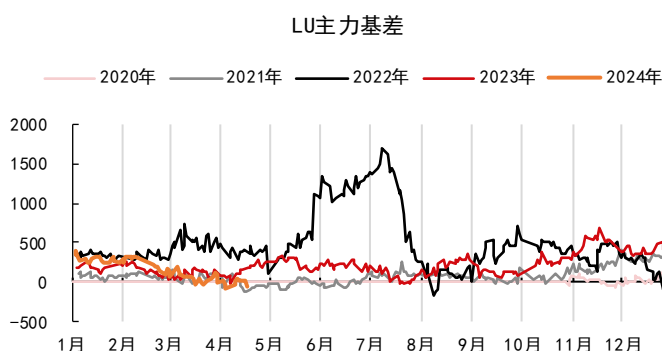
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 63：高硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

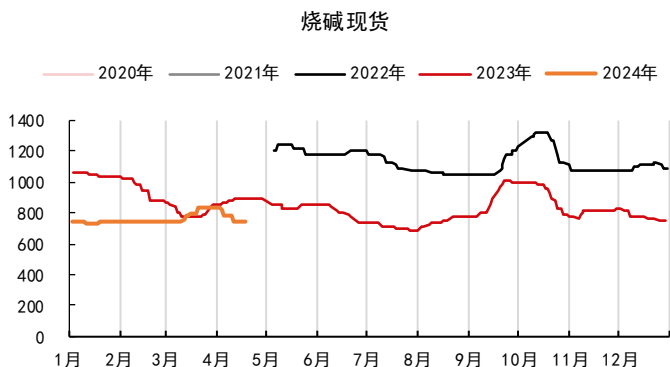
图 64：低硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

(12) SH

图 69: SH 现货价格



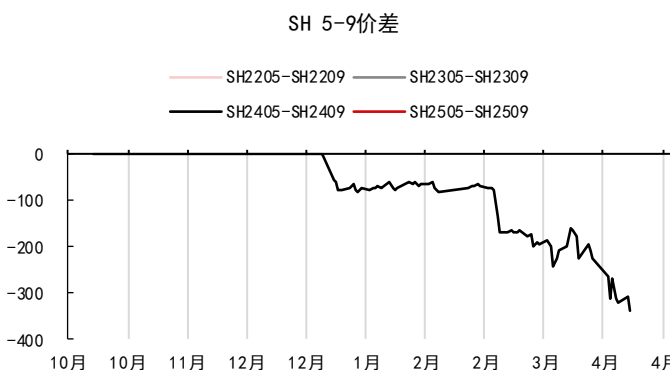
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 70: SH 主力基差



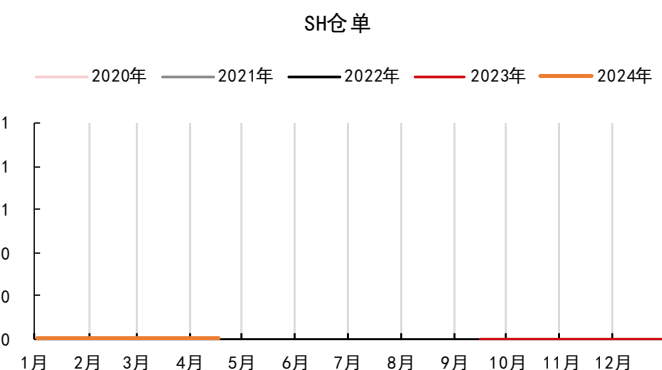
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 71: SH 月间价差 (5月-9月)



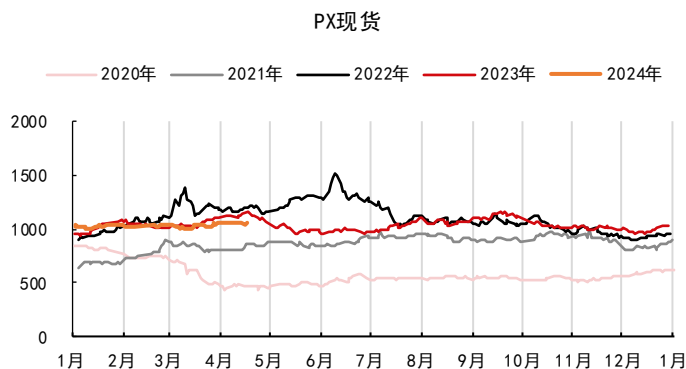
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 72: SH 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

图 73: PX 现货价格



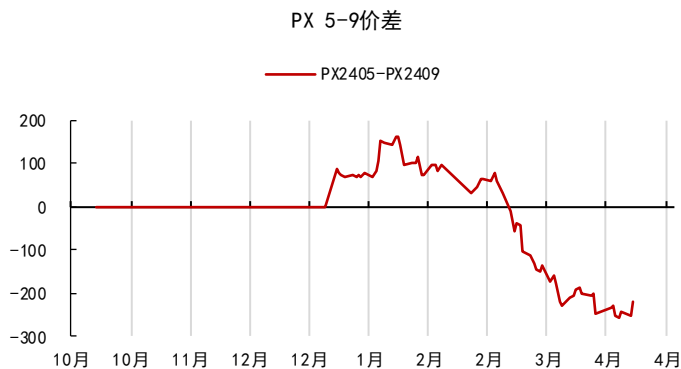
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 74: PX 主力基差



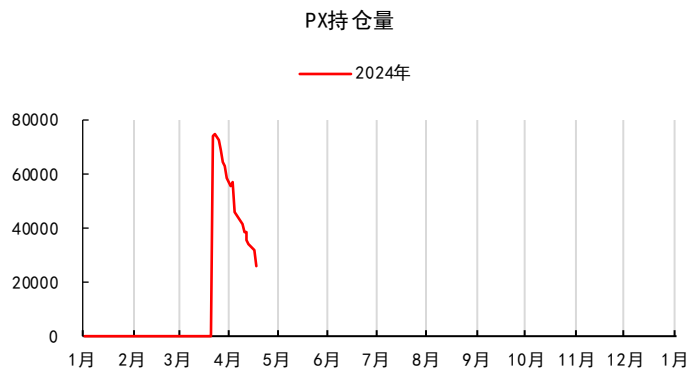
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 75: PX 月间价差 (5月-9月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

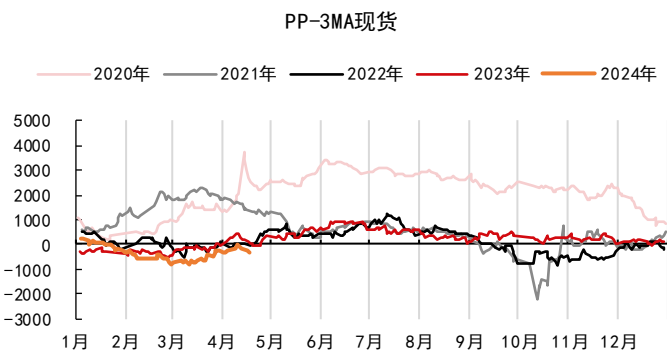
图 76: PX 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

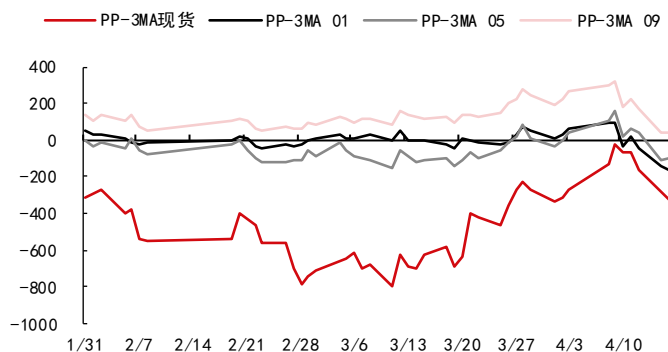
(13) 品种间价差

图表 77: PP-3MA 现货价差



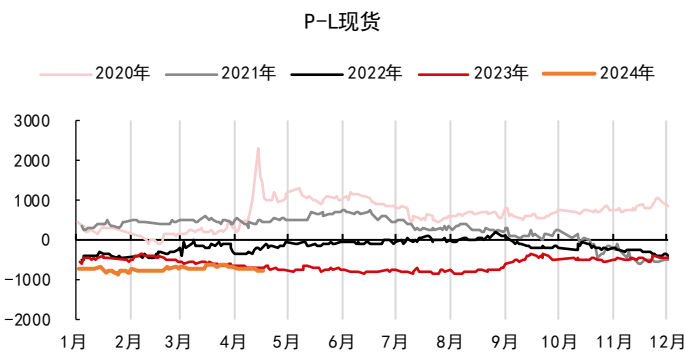
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 78: PP-3MA 期货价差



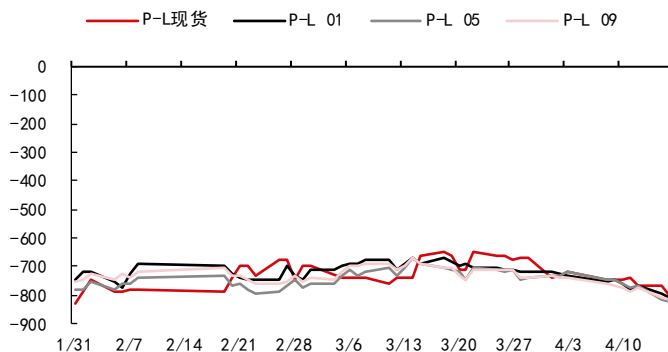
资料来源: Wind 中信期货研究所

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。