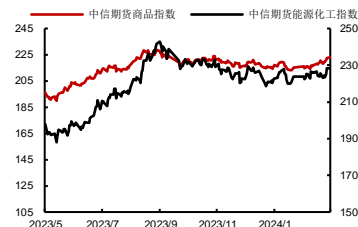


原油短期再承压，油化工表现偏弱

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

原油短期反弹后再次承压，但煤炭延续稳中反弹，叠加黑色系品种偏强，又化工整体现实矛盾不大（除氯碱、PX、沥青外），化工延续煤强油弱，整体偏反弹，只是力度偏弱。未来去看，考虑到原油基本面仍有支撑，原油大幅下行风险仍偏低，且调油需求临近，叠加煤炭从淡季进入旺季，成本端支撑或延续，且海外宏观仍有宽松预期，叠加国内政策端仍有支撑，整体化工仍不悲观，关注企稳后的买入机会。



摘要：

板块逻辑：

原油短期反弹后再次承压，但煤炭延续稳中反弹，叠加黑色系品种偏强，又化工整体现实矛盾不大（除氯碱、PX、沥青外），化工延续煤强油弱，整体偏反弹，只是力度偏弱。未来去看，考虑到原油基本面仍有支撑，原油大幅下行风险仍偏低，且调油需求临近，叠加煤炭从淡季进入旺季，成本端支撑或延续，且海外宏观仍有宽松预期，叠加国内政策端仍有支撑，整体化工仍不悲观，关注企稳后的买入机会。

甲醇： 高估值叠加淡季累库，甲醇或震荡偏弱

尿素： 期货冲高回落，市场情绪降温

PX： 油价止跌但供需改善放缓，PX 偏弱震荡

PTA： 成本偏弱运行，PTA 震荡看待

乙二醇： 现货基差走强，期货逢低买入

短纤： 期货重心上移，短期偏多对待

PP： 宏观预期支撑，下游成交回暖，PP 短期震荡

塑料： 宏观仍有支撑但原油回调，塑料震荡为主

苯乙烯： 下有支撑上无驱动，短期盘整为主

PVC： 强预期弱现实，PVC 震荡运行

烧碱： 预期支撑偏强，烧碱震荡反弹

沥青： 警惕原料断供风险，沥青炼厂利润向上修复

高硫燃油： 高硫燃油期价跟随原油震荡

低硫燃油： 低硫燃油下行风险仍大

单边策略： 化工仍逢低偏多为主。

对冲策略： 多 L 空 PP 和甲醇，多 L 空 PVC，多 TA 空 MEG，多沥青空高硫

风险因素： 原油持续大跌，宏观预期转向

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：高估值叠加淡季累库，甲醇或震荡偏弱</p> <p>(1) 5月7日甲醇太仓现货低端价 2640 (+20)，09 港口现货基差+85 (0) 较昨日持稳；甲醇 5 月下纸货低端 2610 (+30)，6 月下纸货低端 2580 (+10)。内地价格强势上涨，其中内蒙北 2440 (+20)，内蒙南 2380 (+60)，关中 2370 (0)，河北 2450 (0)，河南 2550 (+30)，鲁北 2680 (+20)，鲁南 2670 (0)，西南 2290 (0)。内蒙至山东运费 200 环比下调明显，产销区套利窗口打开。CFR 中国均价 302.5 (+3.5)，进口小幅顺挂。</p> <p>(2) 装置动态：5月7日中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 19390 吨。有装置恢复，如新乡中新；暂无检修及计划检修装置。伊朗 ZPC2#维持停车；美国 Nat 逐步降负荷停车；马油大装置和文莱装置停车检修。</p> <p>逻辑：5月7日甲醇主力震荡上行。近日内地主流企业挺价竞拍顺畅，成交火爆，供应缩量厂家库存压力不大，企业挺价出货，贸易商积极采购，转单价格大幅跟涨；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。5月甲醇供需边际转弱，预计将进入淡季累库周期：目前甲醇自身估值偏高估，产业链利润分配失衡，再加上节后计划检修企业减少，国产和进口到货陆续恢复，MTO 需求预计随着利润压缩还有山东、沿海部分装置的检修而出现转弱，此外节间原油大跌也将导致烯烃负反馈风险加剧，因此估值和供需层面来看甲醇上涨驱动或显不足。</p> <p>操作策略：单边 09 合约逢高偏空；跨期可布局 MA9-1 做缩；MTO 可关注阶段性做扩机会。</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，烯烃负反馈</p>	震荡偏弱
尿素	<p>观点：期货冲高回落，市场情绪降温</p> <p>(1) 5月7日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 2240 (+50) 和 2280 (+30)，主力 09 合约高位回落，山东 09 基差 154 (+44) 较昨日走强。</p> <p>(2) 装置动态：5月7日，尿素行业日产 18.67 万吨，较上一工作日减少 0.28 万吨，较去年同期增加 1.95 万吨；今日开工率 86.22%，较去年同期 79.97%提升 6.25%。</p> <p>逻辑：5月7日尿素期货冲高回落。五一至今国内尿素现货价格重心持续上移，叠加期货强势上涨，市场成交良好，但由于期货涨势过快再度引起相关部门关注，午后情绪有所降温。5 月上半月尿素企业逐渐启动检修计划，日产将高位回落，高供应压力阶段性缓解；需求方面 5 月南方水稻用肥，叠加夏季高氮复合肥进入生产高峰期，对于尿素需求仍有较强支撑。因此在基本面供需强，企业库存压力不大的情况下尿素下行空间预计有限，阶段性偏强看待，但需警惕价格涨势过快带来的政策顶压力，中长期随着供应恢复新产能释放以及需求转淡，尿素重心或逐步下移。</p> <p>操作策略：单边 09 合约谨慎偏多，警惕政策顶压力；跨期 9-1 偏扩大；跨品种多尿素空甲醇。</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

<p>PX</p>	<p>PX：油价止跌但供需改善放缓，PX 偏弱震荡</p> <p>(1) 5月7日，PX CFR 中国台湾价格为 1026 (-1) 美元/吨；今日 PX 2409 收在 8406 (+46) 元/吨，基差为 126 (-53)；今日现货弱稳、盘面上行，基差走弱</p> <p>(2) MOPJ 收在 678 (-2) 美元/吨，PXN 至 348 (+2) 美元/吨。</p> <p>(3) PTA 2409 收在 5858 (+4) 元/吨，盘面加工费为 352 (-26) 元/吨。</p> <p>逻辑：5月7日 PX 主力合约上涨。(1) 供应趋于回升。PX4-5月仍去库为主，近期随检修季高峰度过，装置陆续回归，且国内边际利润尚可，或有望支撑负荷高开；叠价前期高库存在检修季期间去化兑现偏缓，供应再度放量预期或压制价格上方空间，5月下游 PTA 较多检修落地，需求显著回暖或后置，PX 仍面临近端供应相对宽裕的压力；(2) 海外汽油裂差持稳，美国汽油库存小幅累库但炼厂开工水平较低下，汽油市场预期尚可，韩国 4月对美国 PX、MX 出口均延续偏高，美国 2月 PX 进口量超预期，利好亚洲方面压力缓解，但在亚洲负荷显著下行前，明显推涨 PX 仍驱动不足，东南亚一套 78 万吨 PX 装置近日已重启，该装置 2023 年 10 月停车改造自 55 万吨扩能至 78 万吨。整体来看，油价止跌后 PX 回补部分前期跌幅，基本面计价供应回归预期下 PX 偏弱震荡看待。</p> <p>操作：短期 09 偏弱震荡，波动区间预计在 8300-8700</p> <p>风险因素：</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>PTA：成本偏弱运行，PTA 震荡看待</p> <p>(1) 5月7日，CFR 中国 PX 价格在 1026 (-1) 美元/吨；PTA 现货价格至 5855 (+20) 元/吨；PTA 现货加工费收在 267 元/吨，较前一交易日走扩 25 元/吨；PTA 现货基差至 3 (+6) 元/吨。</p> <p>(2) 5月7日，涤纶长丝价格分化，其中，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别在 7485 (-25) 元/吨、9025 (0) 元/吨以及 8070 (-15) 元/吨。</p> <p>(3) 5月7日，江浙涤丝今日产销继续分化，至下午 3 点半附近平均产销估算在 5-6 成。江浙几家工厂产销分别在 120%、0%、80%、35%、60%、140%、300%、80%、30%、30%、80%、80%、20%、90%、80%、50%、30%、60%、20%。</p> <p>(4) 装置方面，截至 4 月 25 日，PTA 负荷提升至 79.9%。嘉兴 220、虹港 250、恒力大连 1#220 停车，东营威联停车中。恒力惠州 250 万吨 PTA 装置因故计划外短停，预估 5 天附近。</p> <p>逻辑：5月7日，PTA 小幅上涨。(1) 成本端，短期 PX 供需改善随检修回归放缓，叠加油价假期大幅走跌，PX 或阶段性偏弱运行，对 PTA 支撑转淡；(2) 二季度 PTA 供需趋于改善。PTA 年内产能扩张利空趋于兑现完毕；前期检修停车装置回归下，供应收缩力度减弱，5 月装置检修陆续落地，4-5 月 PTA 仍预计去库。下游聚酯存检修波动预期但高水平可维持，五一节前阶段性补货已计价，节后备货对 PTA 支撑可能转淡，PTA 短期检修较多下矛盾有限，月底供应回归预期、仓单库存较高及成本影响下震荡为主。</p> <p>操作策略：单边震荡，预计在 5800-6100 波动；PTA 盘面加工费短期逢低偏扩</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：现货基差走强，期货逢低买入</p> <p>(1) 5月7日，乙二醇外盘价格在517(+4)美元/吨，人民币现货价格4417(+41)元/吨，内外盘价差收在-110元/吨；乙二醇期货震荡回升，9月合约收在4485(+14)元/吨。乙二醇基差上升至-68(+27)元/吨。</p> <p>(2) 港口库存：5月7日，华东主港地区MEG港口库存约81.4万吨附近，环比上期下降8.1万吨。</p> <p>(3) 5月6日-5月12日，张家港到货数量约为7.3万吨，太仓码头到货数量约为2.7万吨，宁波到货数量约为1.7万吨，上海到货数量约为0万吨，主港计划到货总数约为11.7万吨。</p> <p>(4) 5月6日张家港某主流库区MEG发货5900吨左右；太仓两主流库区MEG发货4850吨左右。</p> <p>(5) 装置动态：陕西一套40万吨/年的合成气制乙二醇装置已于5月初出料，目前装置基本达产运行，该装置此前于4月份停车检修。美国一套83万吨/年的乙二醇装置因故再次推迟重启，目前计划至5月底前后重启。</p> <p>逻辑：乙二醇现货基差走强，期货逢低买入。供给端：假期前后部分停车的煤制装置陆续重启，煤制供应抬升；另外，因浙石化及镇海炼化乙二醇装置推迟复产，乙二醇5月产量恢复低于预期。需求端：假期期间萧山160万吨涤纶长丝装置技改停车，约占产能总产能的3.1%，另外，约占聚酯总规模的2%；受此影响，聚酯开工率将有同等幅度的下降。库存方面，假期期间聚酯工厂增加原料备货，乙二醇港口发货量提升，港口库存降幅较大。</p> <p>操作策略：乙二醇期货震荡回升，建议逢低多单增持。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格高位回落风险。</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>短纤</p>	<p>短纤：期货重心上移，短期偏多对待</p> <p>(1) 5月7日，1.4D直纺涤纶短纤现货价格在7445元/吨，维持稳定，短纤现货现金流收在59(-31)元/吨。短纤期货6月合约收在7380元/吨，上涨20元/吨，短纤期货6月合约现金流收在10(+7)元/吨。</p> <p>(2) 5月7日，直纺涤纶短工厂产销放量，截止下午3:00附近，平均产销112%，部分工厂产销：110%，100%、120%、200%、20%、70%、100%、80%，100%。</p> <p>(3) 截至4月26日，短纤工厂1.4D实物库存在19.3天，较前一期增加0.8天；1.4D权益库存8.3天，较前一期下降1.7天。</p> <p>(4) 截至4月26日，涤纱厂原料库存近15.5天，较前一期下降1天；另外，成品库存在17.2天，较前一期增加0.3天。</p> <p>逻辑：短纤期货价格重心抬升，维持震荡回升观点。市场方面，短纤现货整体好于期货，日内短纤现货价格、现货加工费抬升较快，而期货端表现相对温和。基本上，短纤生产维持稳定，工厂库存温和增加；另外，下游纱厂生产稳定，因原料库存消化，工厂总库存继续减少。</p> <p>操作策略：短纤震荡回升，短期偏多对待。</p> <p>风险因素：聚酯原料下行风险。</p>	<p>震荡偏强</p>

<p>苯乙烯</p>	<p>观点：下有支撑上无驱动，短期盘整为主</p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格 9510 (+90) 元/吨，主力基差 202 (+100) 元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格 8800 (+55) 元/吨，中石化乙烯价格 7400 (+0) 元/吨，东北亚乙烯美金前一日 861 (-45) 元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 9794 (+43) 元/吨，现金流利润-284 (+47) 元/吨；</p> <p>(3) 华东 PS 价格 10000 (+0) 元/吨，PS 现金流利润-10 (-90) 元/吨，EPS 价格 10400 (+0) 元/吨，EPS 现金流利润 620 (-86) 元/吨，ABS 价格 11475 (-25) 元/吨，ABS 现金流利润 21 (-74) 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日苯乙烯小幅收涨。受成本端影响节后苯乙烯低开，但下方有支撑下多头回补收盘小幅上涨。近期成为纯苯和苯乙烯强弱转换节点。苯乙烯检修逐渐回归产量将明显回升，下游 EPS 成品库存和终端库存均不高，开工提升顺利，PS 和 ABS 近期行业利润明显修复，后续 PS 存开工提升预期，ABS 由于库存仍高，开工保持稳定，叠加新装置投产放量，预计三 S 产量环比提升，综合来看苯乙烯供需双增，去库速率逐渐放缓接近累库拐点。纯苯产量有一定提升，下游负反馈逐渐趋弱，己内酰胺和苯乙烯产量恢复，纯苯格局重回偏紧状态，根据 CCF，4 月自韩国进口量环比 3 月减少 5 万吨左右，推算 5 月纯苯将出现去库。5 月纯苯和苯乙烯预计双去库格局，但去库幅度均不大，苯乙烯下方支撑来自纯苯全年结构性偏紧、纯苯和苯乙烯库存均同比低位以及调油仍有一定预期，但近期产业链无新增利好，跟随原油波动较明显，后续关注调油实际兑现、纯苯进口和原油波动。</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>区间震荡</p>
<p>LLDPE</p>	<p>观点：宏观仍有支撑但原油回调，塑料震荡为主</p> <p>(1) 5月7日 LLDPE 现货主流价走高至 8470 (+70) 元/吨，L2405 合约基差-33 (-28) 元/吨，期价反弹，基差走弱；</p> <p>(2) 5月7日 PE 检修率 14.2% (+1.3%)。线型 CFR 中国 955 美元/吨 (0)，FAS 休斯顿报价 980 美元/吨 (0)，FOB 中东 930 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1150 美元/吨 (0)，美元兑人民币即期汇率 7.21 (0)，海外价格暂稳，人民币汇率暂稳。</p> <p>逻辑：5月7日，塑料 09 合约反弹，基本印证周报短期或不宜追空，或可谨慎低多观点，后续或震荡为主：1. 油价短期震荡偏弱，哈马斯停火协议宣布致伊以地缘风险逐步消退，同时上周美国原油库存超预期提升亦引发市场对于原油需求担忧情绪。煤价近日连续小幅上行，整体原料端支撑小幅走弱。2. 宏观端上，此前节中北京五环外放松限购、上海推出地产以旧换新等政策端信号释放明显，考虑节前宏观预期较为乐观，节中政策符合预期，因此盘中走弱仍可吸引部分资金入场博弈。3. 塑料基本面仍需时间改善，近两日下游成交数据较好，但中游库存仍偏高位。整体去看，我们认为短期反弹后，宏观支撑与原料端弱势、基本面缓慢改善情况共存，后续或震荡为主。</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：宏观预期支撑，下游成交回暖，PP 短期震荡</p> <p>(1) 5月7日华东拉丝主流成交价暂稳于 7560 元/吨 (0)，PP2405 合约基差-33 (-64) 元/吨，期价暂稳，基差走弱；</p> <p>(2) 5月7日 PP 检修比例 14.88% (-0.32%)，拉丝排产 28.78% (-0.61%)，拉丝 CFR 远东 915/吨 (0)，FAS 休斯顿报价 980 美元/吨 (0)，FD 西北欧 1220 美元/吨 (0)，美元兑人民币即期汇率 7.21 (0)，海外价格偏稳，人民币汇率暂稳。</p> <p>逻辑：5月7日 PP 09 合约反弹，短期或震荡为主：1. 油价短期震荡偏弱，哈马斯停火协议宣布</p>	<p>震荡</p>

	<p>致伊以地缘风险逐步消退，同时上周美国原油库存超预期提升亦引发市场对于原油需求担忧情绪。煤价近日连续小幅上行，整体原料端支撑小幅走弱。2. 宏观端上，节中北京五环外放松限购、上海推出地产以旧换新等政策端信号释放明显，考虑节前宏观预期较为乐观，节中政策符合预期，因此盘中走弱仍可吸引部分资金入场博弈。3. PP 自身基本面仍偏承压，上游新装置仍有释放，虽然近两日下游成交较好，但上中游库存压力仍存。整体去看，我们认为 PP 基本面压力仍存且油价弱势，但短期宏观端仍有资金入场博弈远月预期，因此期价或震荡。</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：强预期弱现实，PVC 震荡运行</p> <p>（1）华东电石法 PVC 基准价 5690（+90）元/吨，主力基差-342（-8）元/吨；</p> <p>（2）山东电石接货价格 3100（-10）元/吨，陕西电石接货价格 2765（+0）元/吨，内蒙乌海电石价格 2575（+0）元/吨，内蒙电石现金流成本-485（+0）元/吨；</p> <p>（3）山东 32%碱折百价格 2344（+0）元/吨，氯碱综合利润-230（+105）元/吨。</p> <p>逻辑：昨日 PVC 震荡偏强，或因 1）弱势品种补涨；2）地产乐观预期；3）煤化工成本抬升预期。宏观层面，Q2 专项债有望推动基建进程加快，地产、家电、汽车等以旧换新政策均提振市场乐观心态，故 09 合约预期支撑或偏强。现实角度，短期盘面反弹，套保盘增多，终端需求未见正反馈。中长期 PVC 去库斜率偏低，成本重心抬升，1）5 月 PVC 检修环比下降，供应压力增大；2）内需弹性不足，出口放量尚需等待；3）动力煤即将进入需求旺季，电石供需边际改善，电石价格或见底回升；烧碱基本面偏承压，但现货跌价空间有限，动态综合成本或上移。总结，短期市场乐观情绪仍对盘面形成支撑，若无印度补库、PVC 供应减量等基本面利多出现，盘面反弹空间宜谨慎。</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>震荡</p>
<p>烧碱</p>	<p>观点：预期支撑偏强，烧碱震荡反弹</p> <p>（1）山东 32%碱折百价 2344（+0）元/吨，主力基差-381（-39）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 2820（+0）元/吨；</p> <p>（4）山东液氯价格 575（+75）元/吨，PVC&烧碱综合利润-335（-10）元/吨，32%碱（含氯）利润 343（+67）元/吨。</p> <p>逻辑：昨日烧碱震荡偏强，或因市场情绪偏暖。宏观层面，Q2 专项债有望推动基建进程加快，地产、家电、汽车等以旧换新政策均提振市场乐观心态，故 09 合约预期支撑或偏强。现实角度，5 月烧碱现货或底部震荡，主要是供应压力渐增、内需弹性有限、出口表现疲软，现货上行驱动不足；考虑氯碱综合利润偏低，现货价格下行空间亦有限。对于 09，政策预期支撑、烧碱 9 月旺季基本面预期向好、仓储费偏高等因素将支撑 09 合约升水现货，但 09 升水幅度较高，高位买入的性价比偏低，建议等待回调买入。</p> <p>操作策略：逢低买入。</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>谨慎乐观</p>

<p>沥青</p>	<p>沥青：警惕原料断供风险，沥青炼厂利润向上修复</p> <p>(1) 5月7日，沥青主力期货收于 3673 元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货 3820, 4050, 3690 元/吨 (0, 0, 0)。</p> <p>(2) 4月24日，隆众显示沥青炼厂整体开工率 23.6% (环比-3.6%，同比-14%)，炼厂库存 109.6 万吨 (环比-2%，同比+10%)，社会库存 287.3 万吨 (环比持平)。</p> <p>逻辑：原油受地缘溢价回落影响转弱，沥青裂解价差与原油价格负相关，沥青利润修复迎来助攻。沥青当前较螺纹钢估值偏高，较原油估值偏低，地产情绪好转对沥青带来提振作用。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，但美国美国财政部正要求新加坡和马来西亚配合其制裁实施，以打击俄罗斯石油收入和伊朗恐怖融资渠道，一旦影响马来西亚稀释沥青供应，国内沥青原料断供预期或重燃。</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：高硫燃油期价跟随原油震荡</p> <p>(1) 5月7日，高硫燃油主力收于 3414 元/吨。</p> <p>逻辑：高硫燃油跟随原油震荡，但警惕供应回归。高硫燃油较 LNG、煤炭以及农产品处于高估位置。5月俄罗斯-亚洲燃料油供应环比下降预期兑现，但俄罗斯-中东、西北欧甚至是美国供应环比增长，中东-亚洲、美国燃料油供应大幅增长，高硫燃油供应压力较大。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，则美国或增加中东甚至是燃油进口，此外三月地炼燃料油进口仍在高位。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，预计高硫燃油绝对价格回落、裂解价差走强或将持续。</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：低硫燃油下行风险仍大</p> <p>(1) 5月7日，低硫燃油主力收于 4327 元/吨。</p> <p>逻辑：原油回落，低硫燃油期价承压。5月中东-亚洲燃料油供应大幅增长，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，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。需求端船燃加注增量有限。预计低硫燃油跟随原油被动偏弱。</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

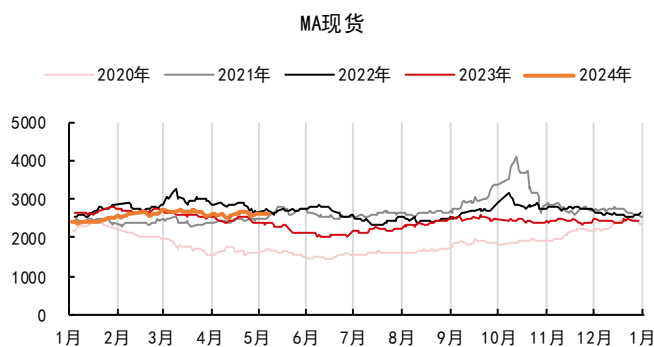
表 1：化工品跨期价差、品种价差及基差

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	22	2	元/吨	主力基差	PTA	-3	16	元/吨
		5-9月	-14	0			乙二醇	-68	27	
		9-1月	-8	-2			短纤	65	-20	
	MEG	1-5月	207	-12			LLDPE	-33	-28	
		5-9月	-138	6			PP	-33	-64	
		9-1月	-69	6			PVC	-342	-8	
	PF	1-5月	-14	34			烧碱	-398	-17	
		5-9月	-18	-22			甲醇	85	0	
		9-1月	-32	12			苯乙烯	202	100	
	LLDPE	1-5月	32	-12			尿素	154	44	
		5-9月	-65	-6		PX	126	-53		
		9-1月	33	18						
	PP	1-5月	40	12		跨品种价差	1月 PP-3MA	-296	23	元/吨
		5-9月	-48	-11			5月 PP-3MA	-339	-49	
		9-1月	8	-1			9月 PP-3MA	-108	-8	
	PVC	1-5月	345	-4			1月 P-L	-885	-15	
		5-9月	-192	-4			5月 P-L	-893	-39	
		9-1月	-153	8			9月 P-L	-910	-34	
	甲醇	1-5月	-1	-20			1月 TA-EG	1312	-2	
		5-9月	61	10			5月 TA-EG	1497	-16	
		9-1月	-60	10			9月 TA-EG	1373	-10	
	苯乙烯	EB 6-7	89	-4			1月 PF-TA-EG	861	24	
	尿素	1-5月	-170	-17			5月 PF-TA-EG	963	-12	
		5-9月	86	21			9月 PF-TA-EG	923	12	
9-1月		84	-4							
烧碱	5-9月	-286	-12							
PX	5-9月	-226	106							

（二）化工基差及价差监测

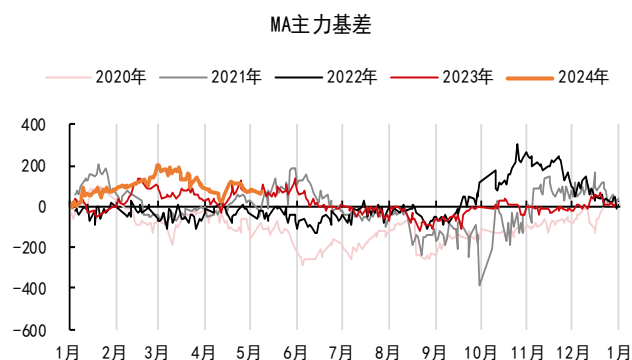
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



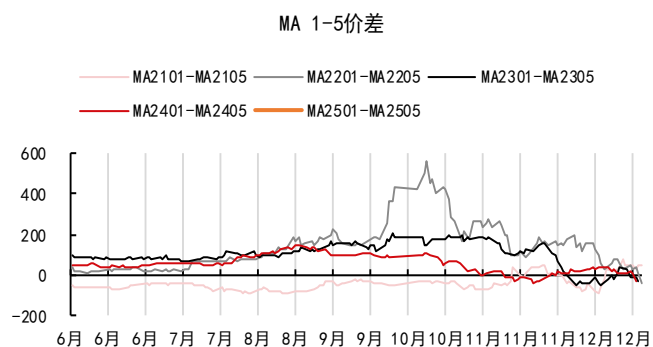
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 2：MA 主力基差



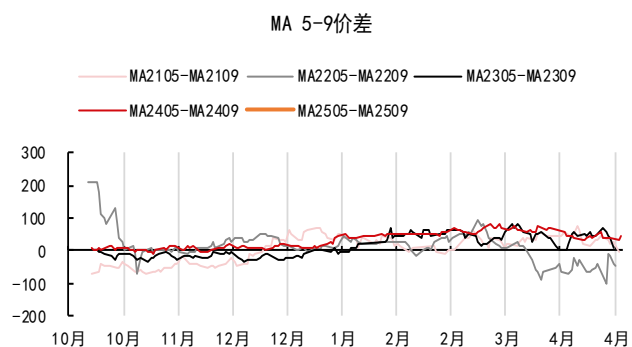
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



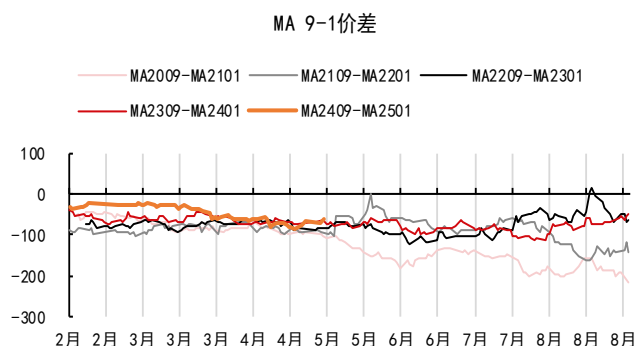
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



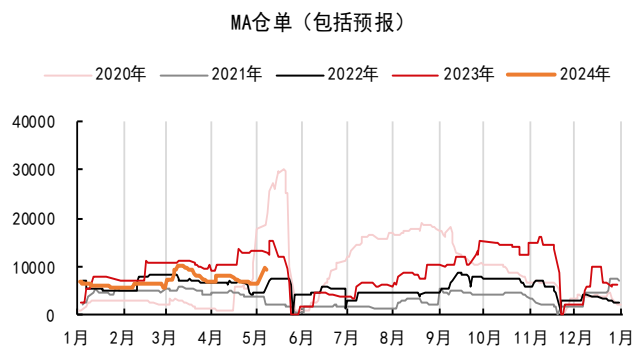
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

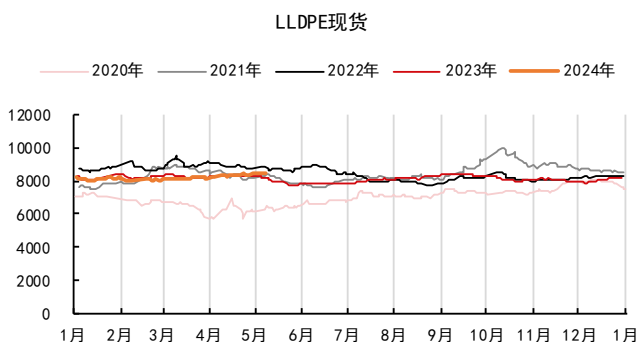
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

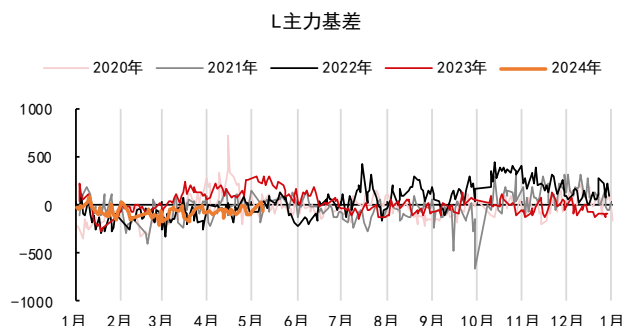
(2) LLDPE

图 7: LLDPE 现货价格



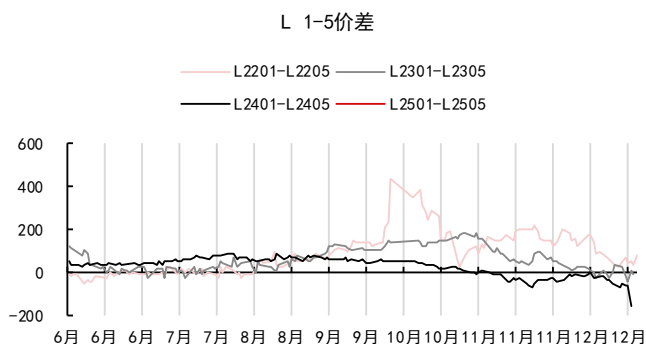
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 8: LLDPE 主力基差



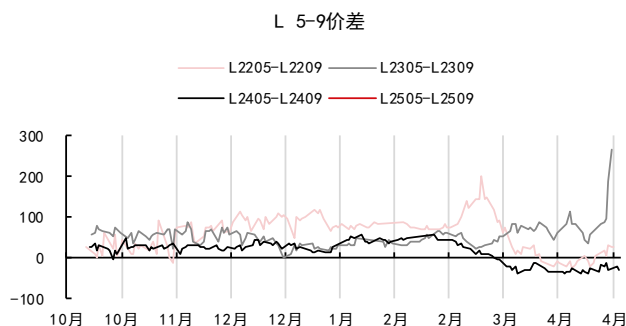
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 9: LLDPE 月间价差 (1月-5月)



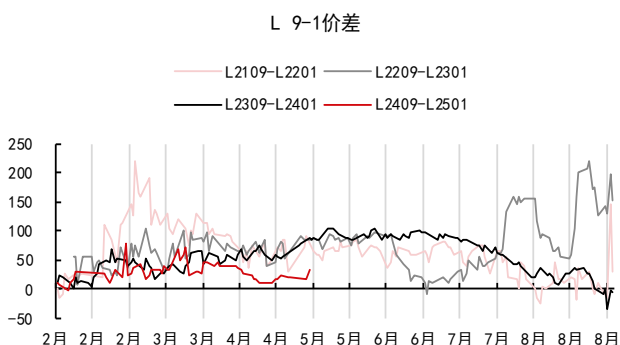
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 10: LLDPE 月间价差 (5月-9月)



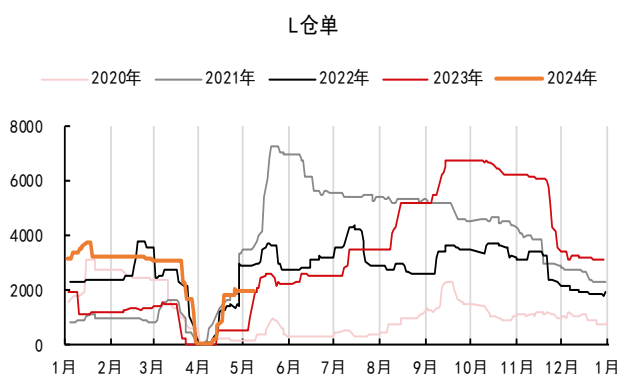
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 11: LLDPE 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

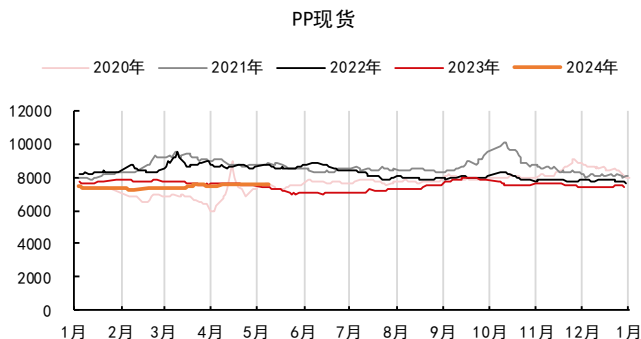
图 12: LLDPE 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

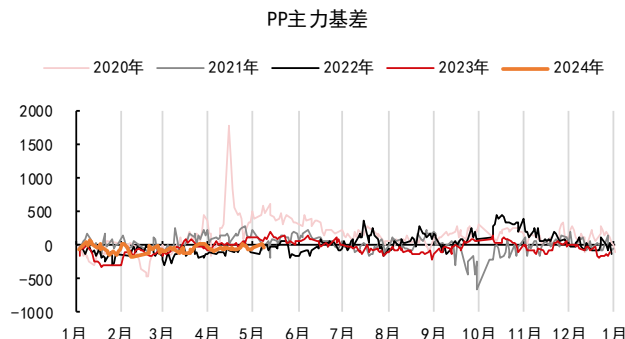
(3) PP

图 13: PP 现货价格



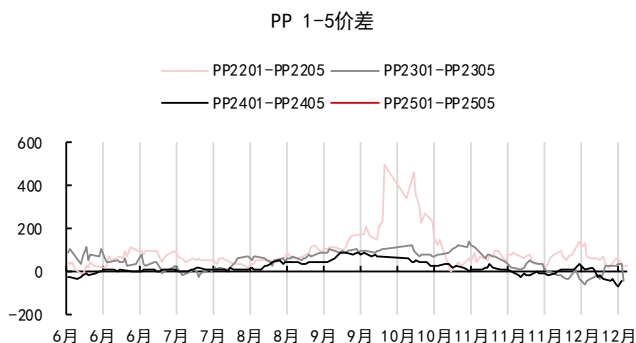
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 14: PP 主力基差



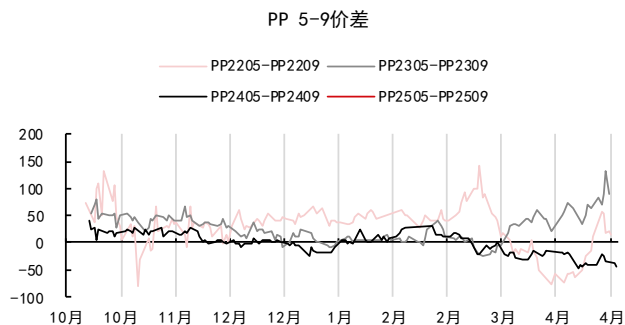
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



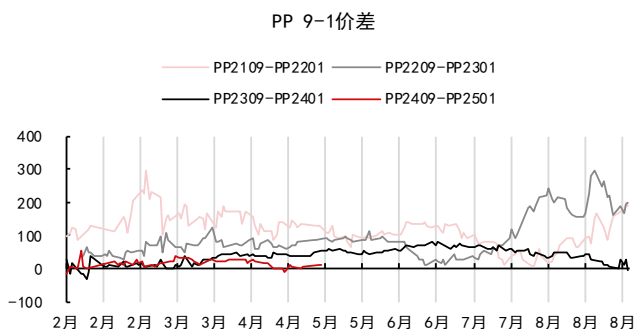
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



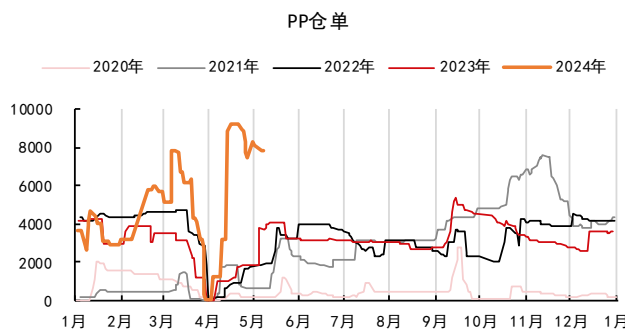
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

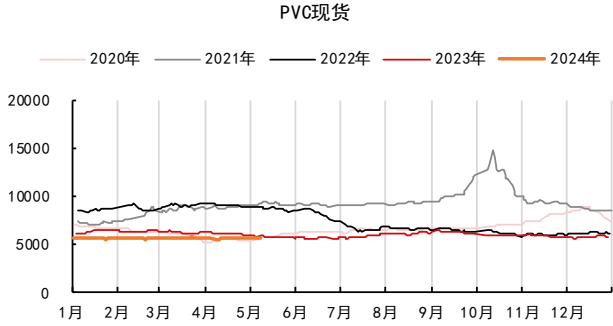
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

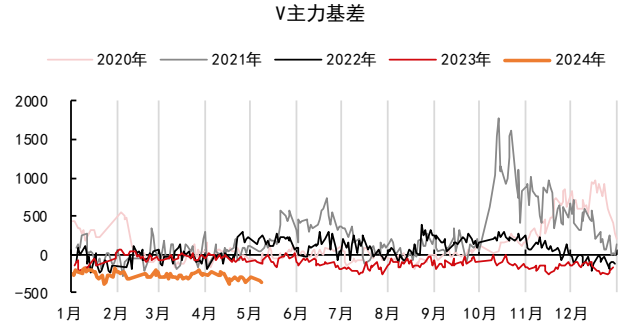
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



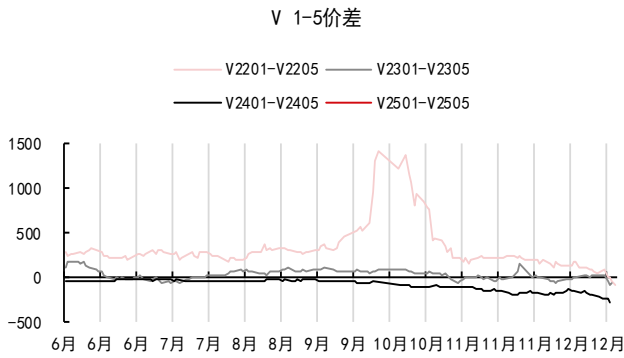
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 20: PVC 主力基差



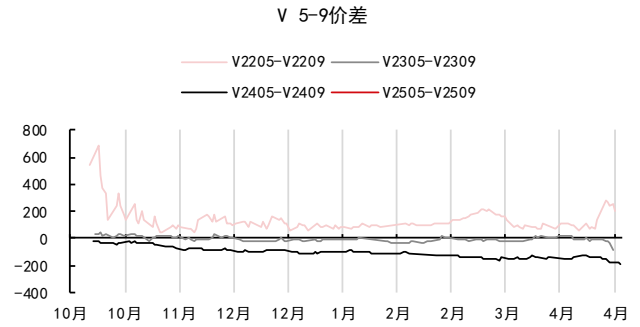
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 21: PVC 月间价差 (1月-5月)



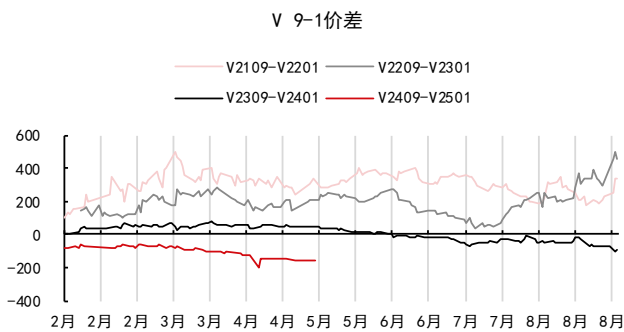
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 22: PVC 月间价差 (5月-9月)



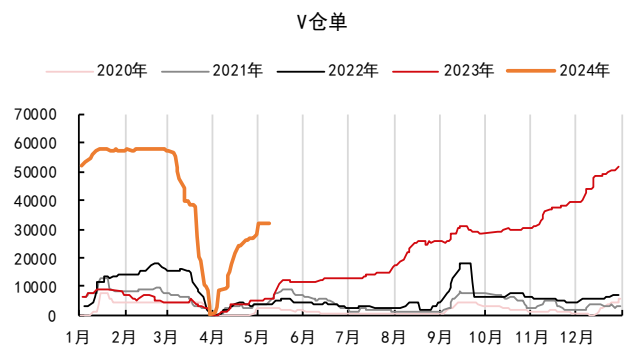
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 23: PVC 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

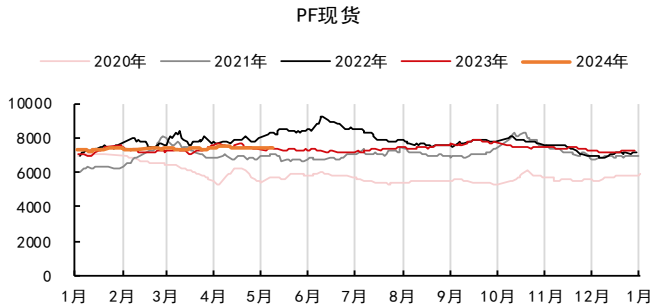
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

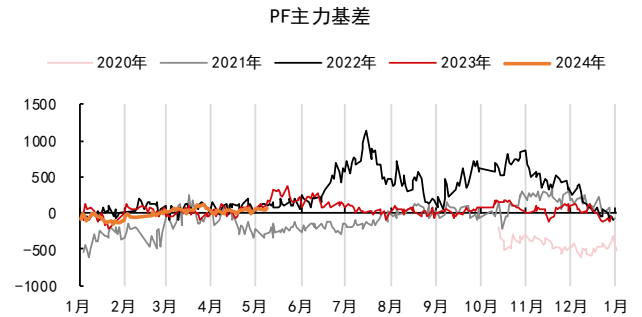
(5) PF

图 25: PF 现货价格



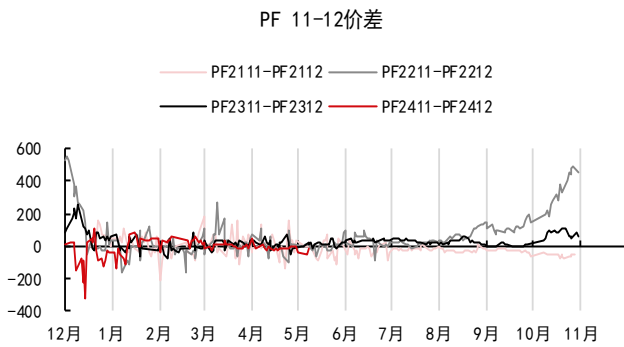
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 26: PF 主力基差



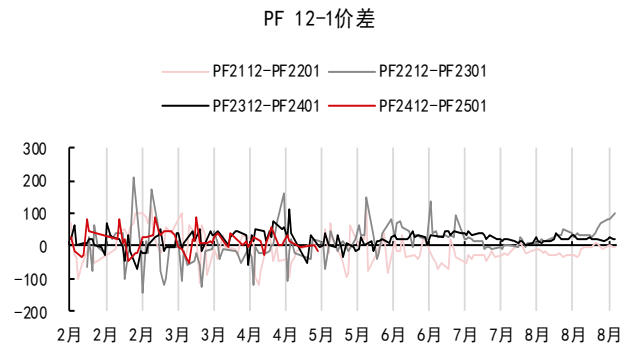
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 27: PF 月间价差（11 月-12 月）



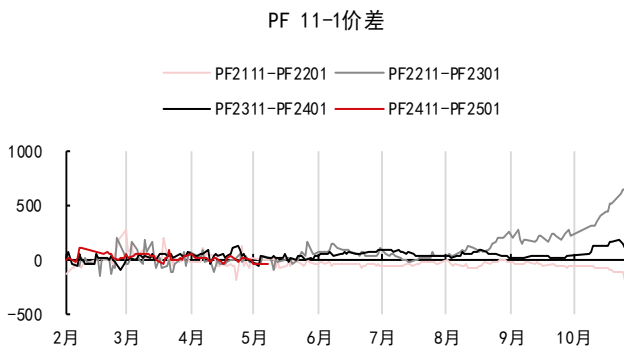
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 28: PF 月间价差（12 月-1 月）



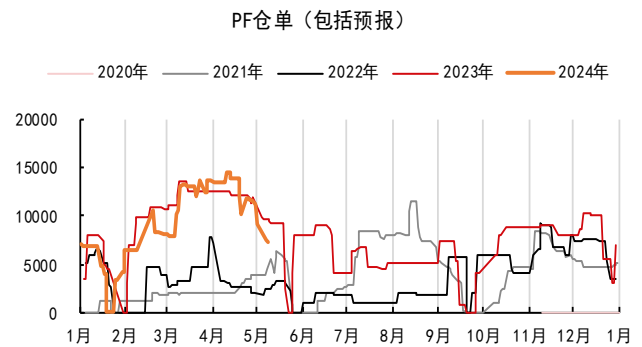
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 29: PF 月间价差（11 月-1 月）



资料来源: Wind 中信期货研究所

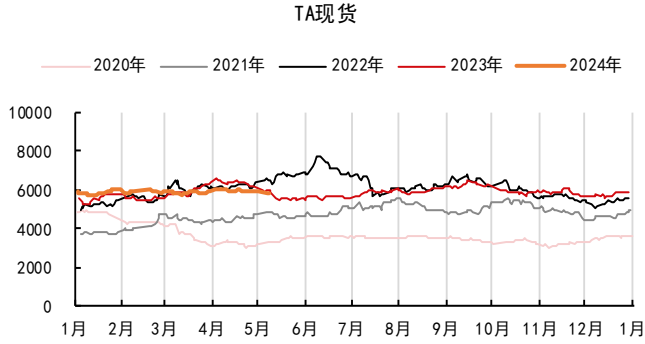
图 30: PF 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

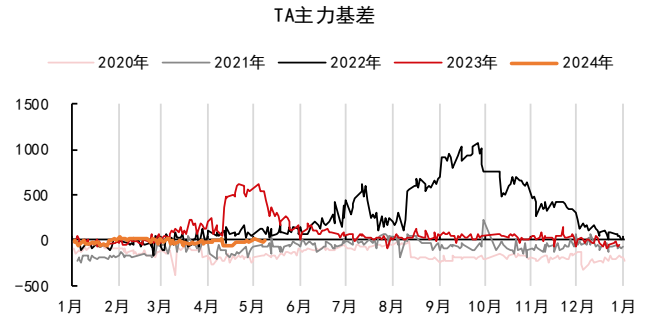
(6) PTA

图 31：PTA 现货价格



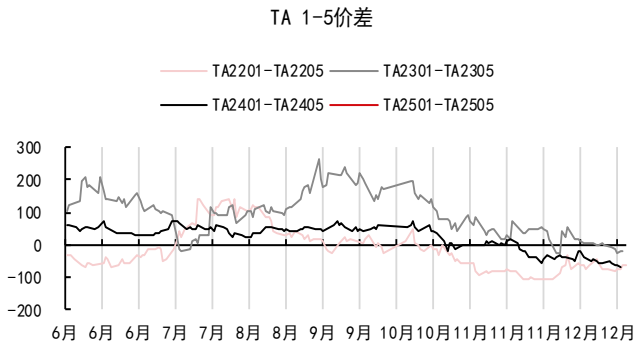
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 32：PTA 主力基差



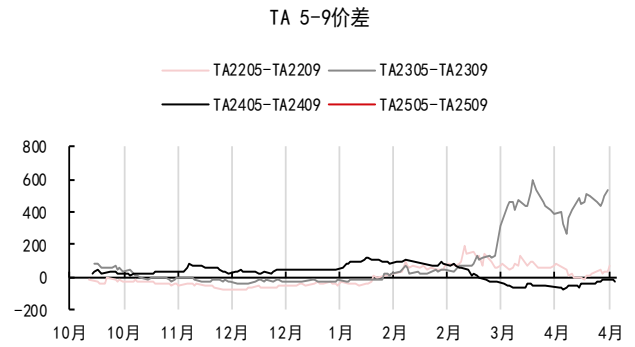
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 33：PTA 月间价差（1月-5月）



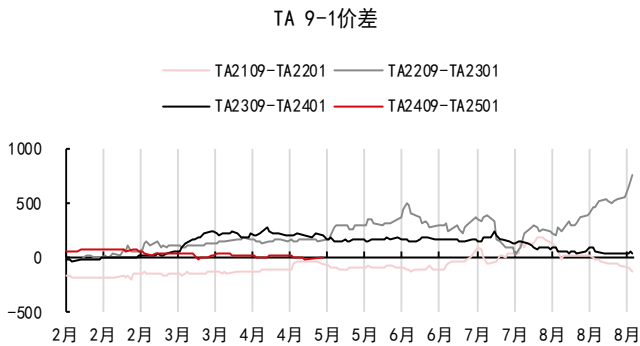
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 34：PTA 月间价差（5月-9月）



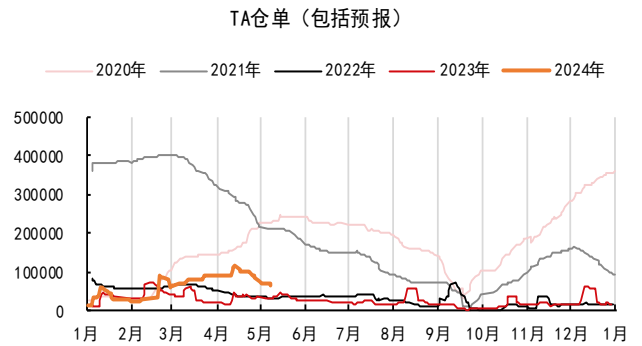
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 35：PTA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

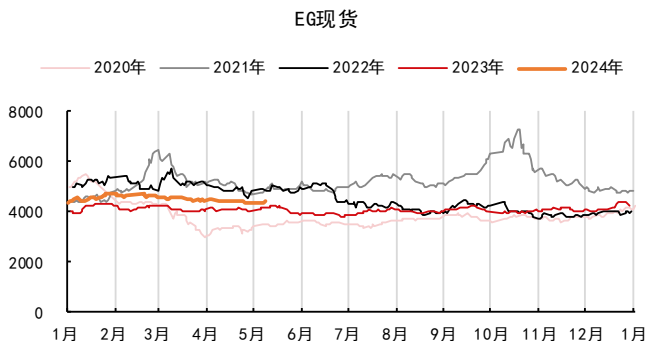
图 36：PTA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

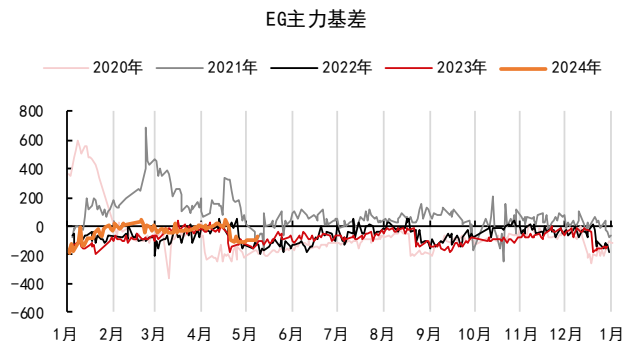
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



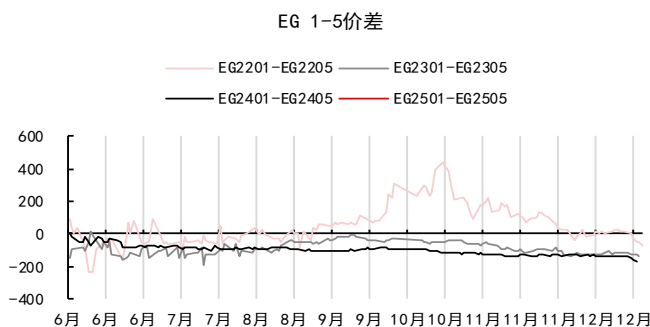
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 38: MEG 主力基差



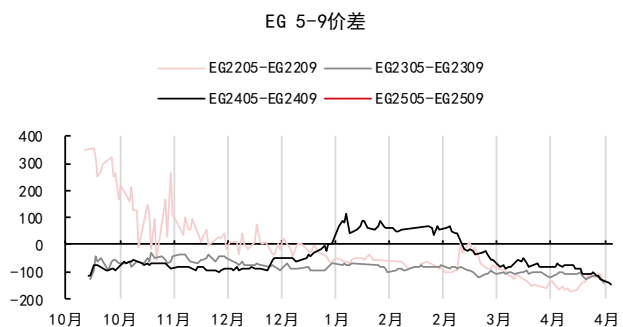
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 39: MEG 月间价差 (1月-5月)



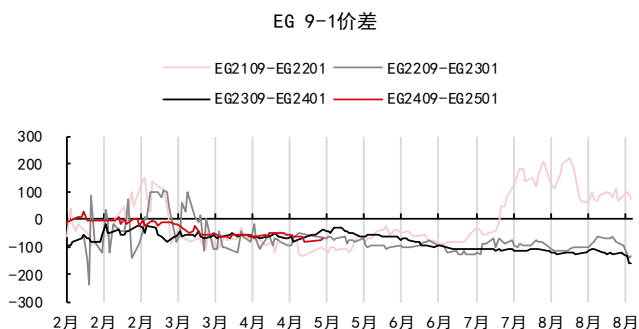
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 40: MEG 月间价差 (5月-9月)



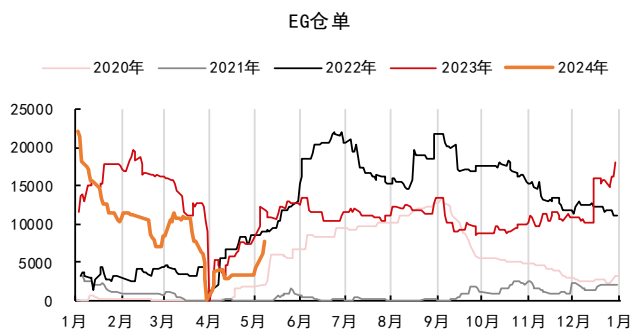
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 41: MEG 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

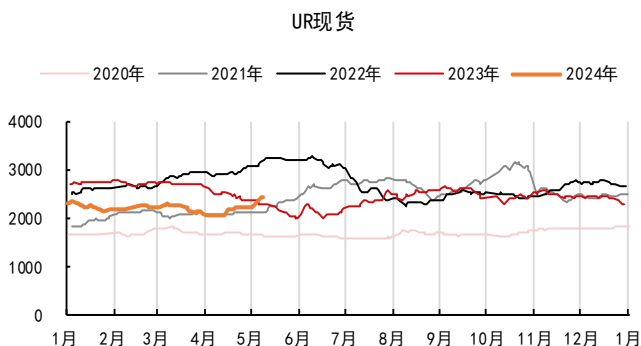
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

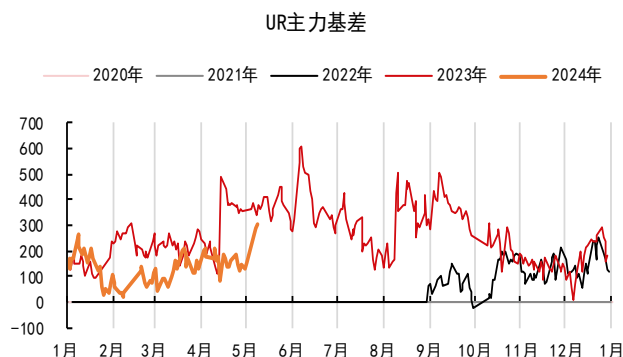
(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



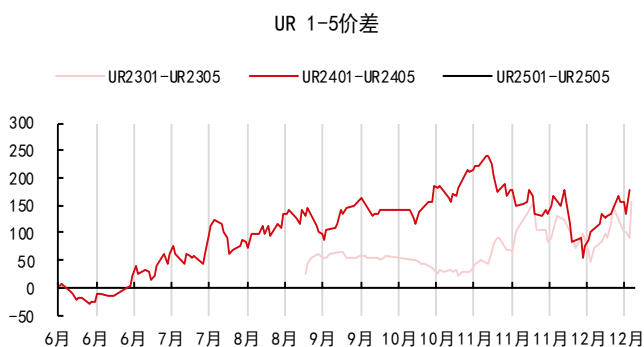
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 44: 尿素主力基差



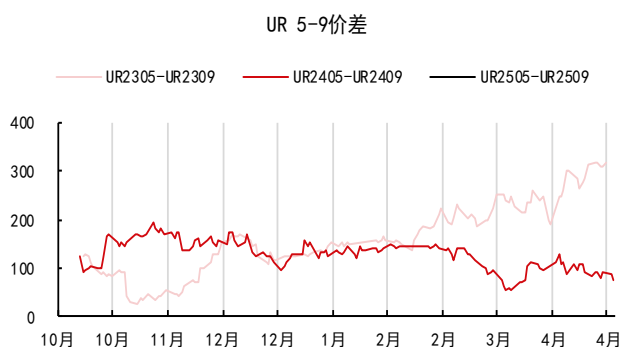
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



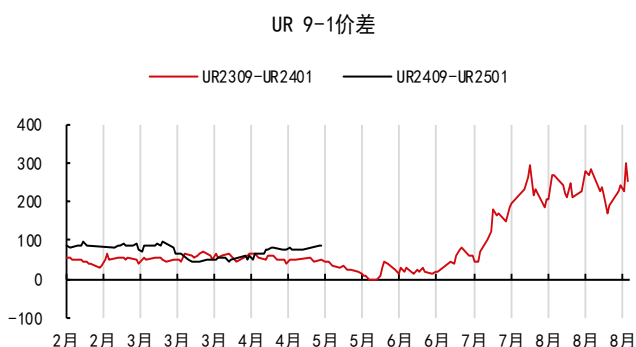
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



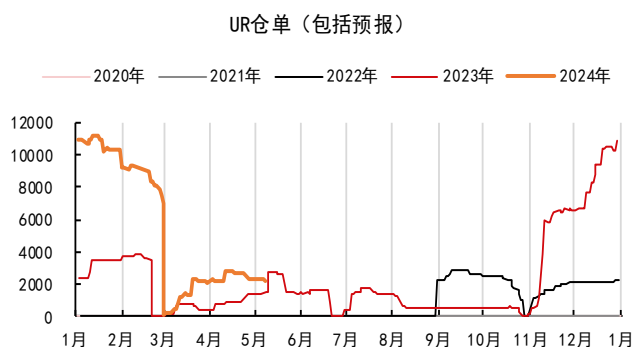
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

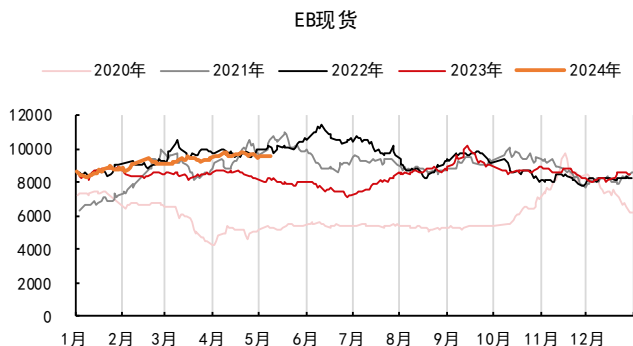
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

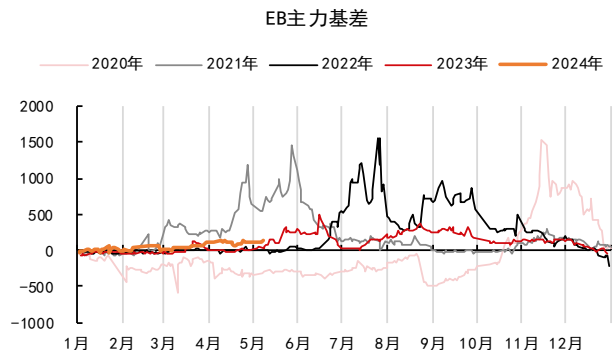
（9）苯乙烯

图 49：苯乙烯现货价格



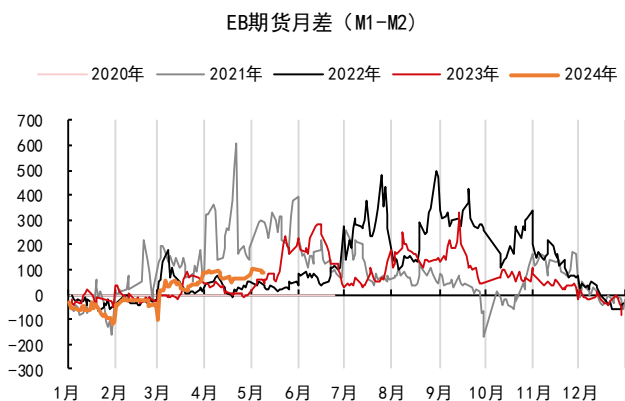
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 50：苯乙烯主力基差



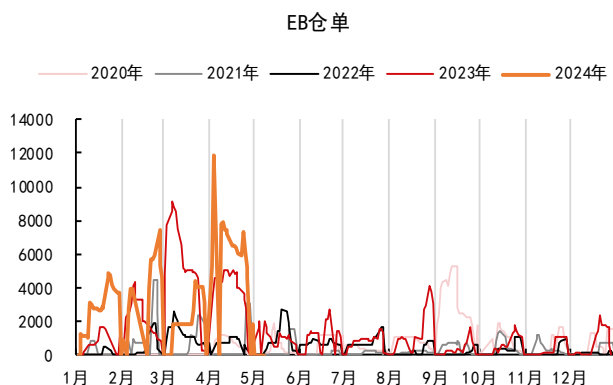
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究所

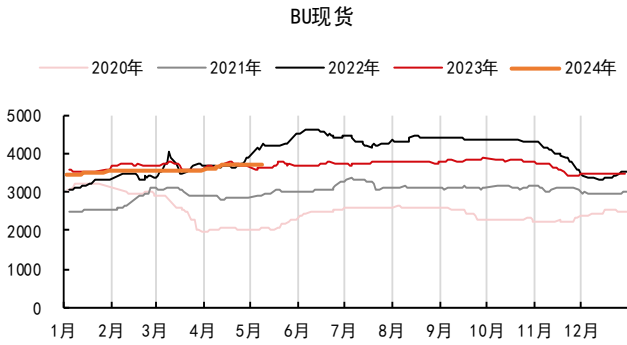
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

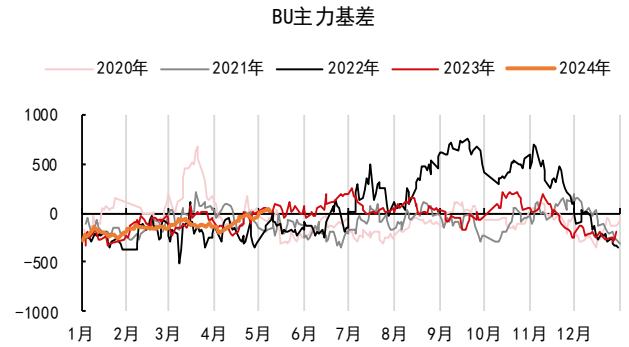
(10) 沥青

图 53: 沥青现货价格



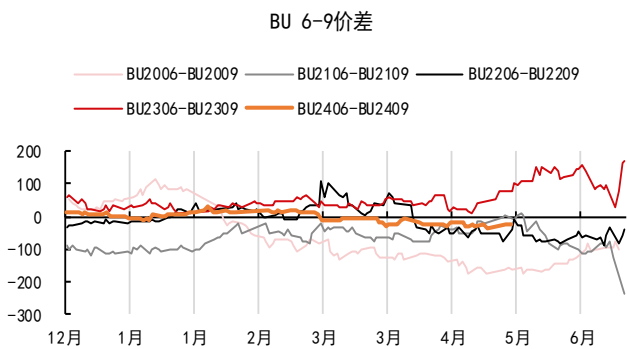
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 54: 沥青主力基差



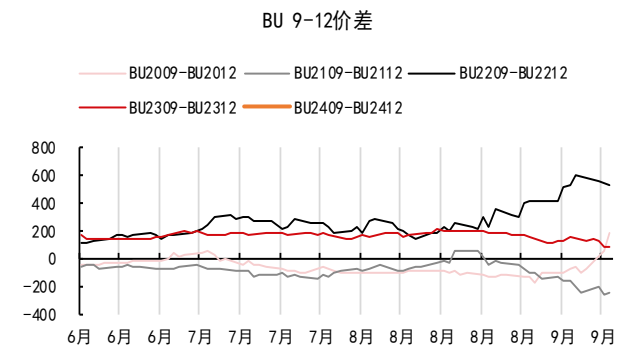
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 55: 沥青月间价差 (6-9)



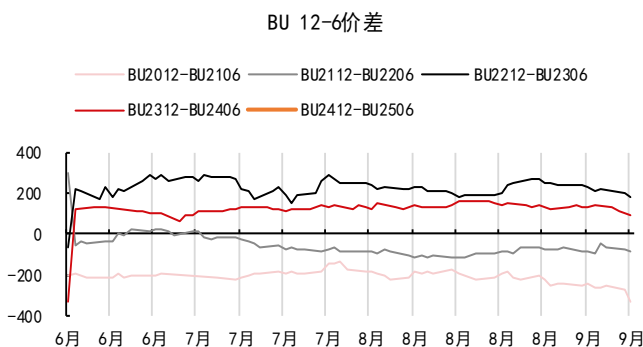
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 56: 沥青月间价差 (9-12)



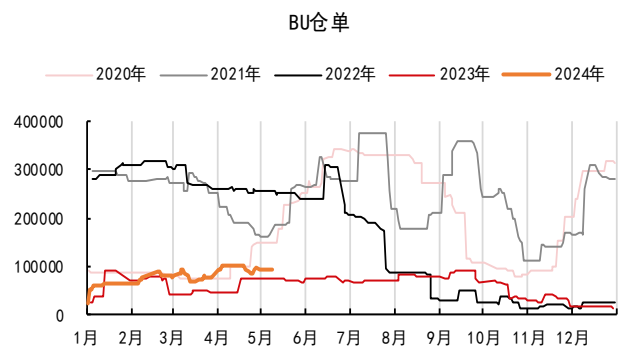
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 57: 沥青月间价差 (12-6)



资料来源: Wind 中信期货研究所

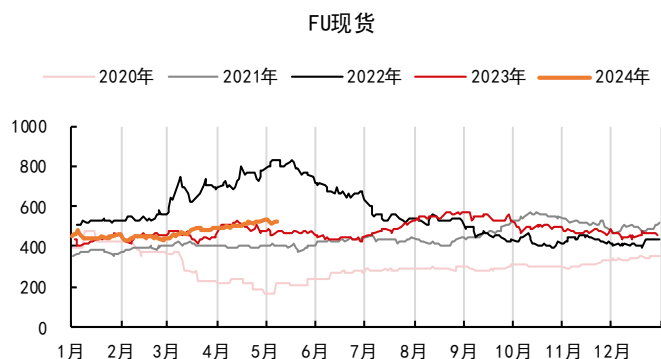
图 58: 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

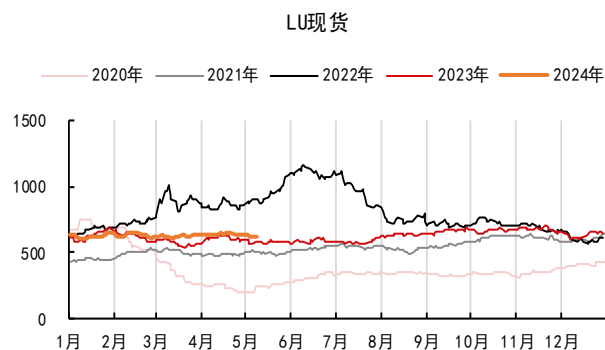
(11) 燃油

图 59：高硫燃油现货价格



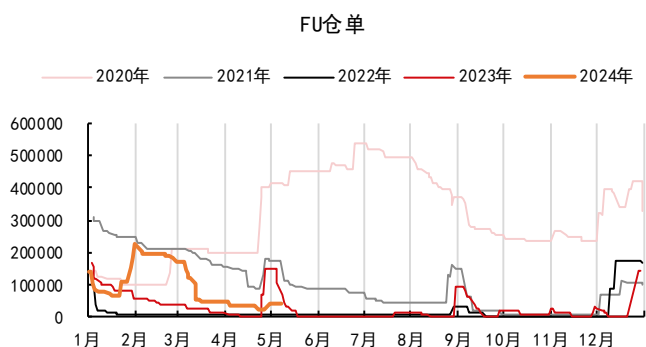
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 60：低硫燃油现货价格



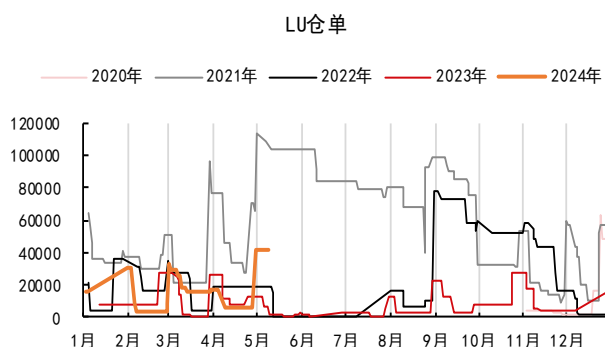
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 61：高硫燃油仓单



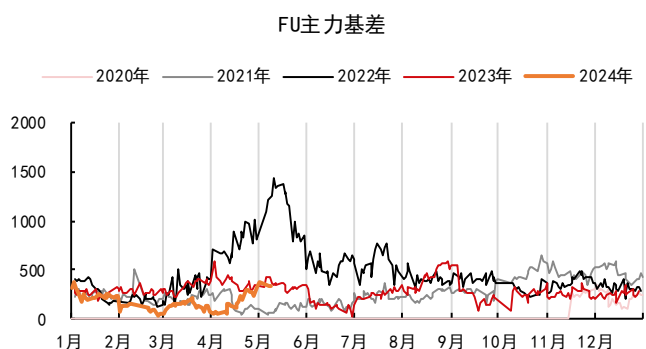
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 62：低硫燃油仓单



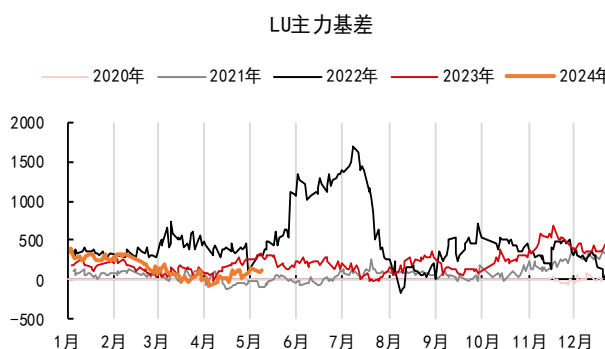
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 63：高硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

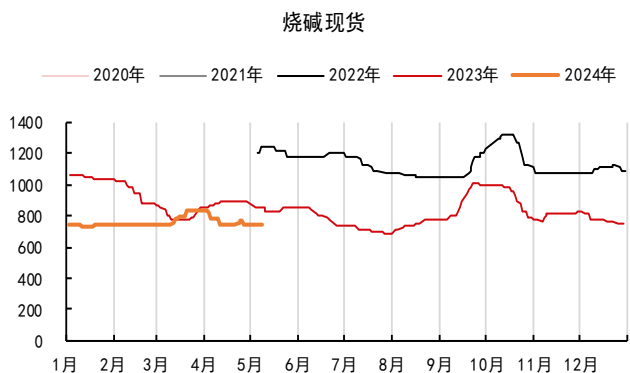
图 64：低硫燃油基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

(12) SH

图 69：SH 现货价格



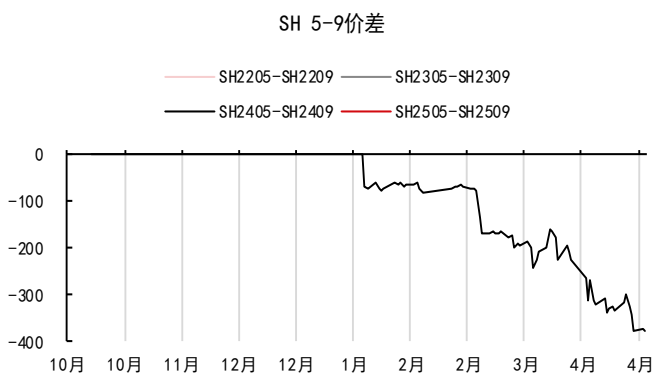
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 70：SH 主力基差



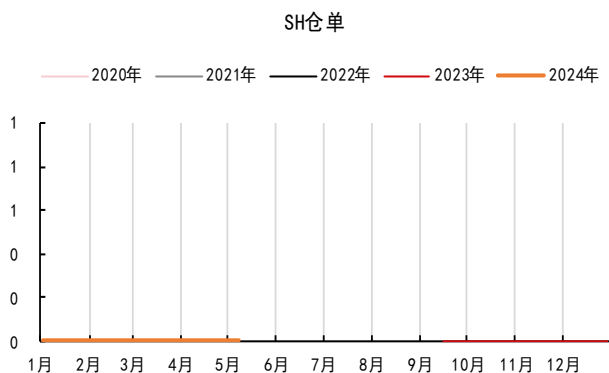
资料来源：Wind 中信期货研究所

图 71：SH 月间价差（5月-9月）



资料来源：Wind 中信期货研究所

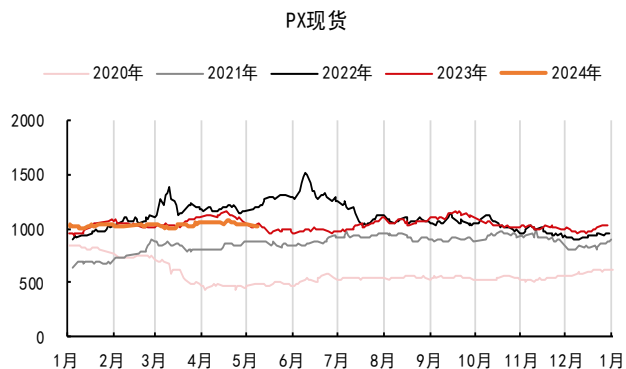
图 72：SH 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究所

(12) PX

图 73: PX 现货价格



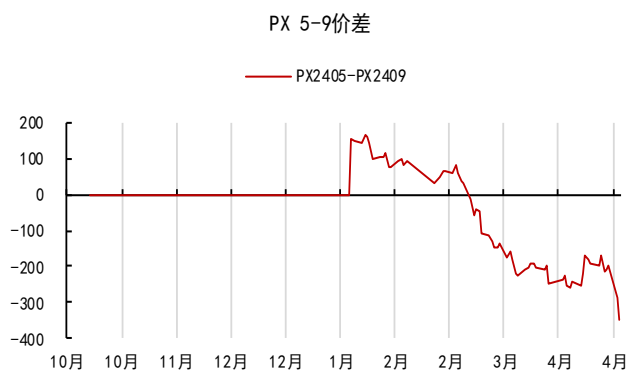
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 74: PX 主力基差



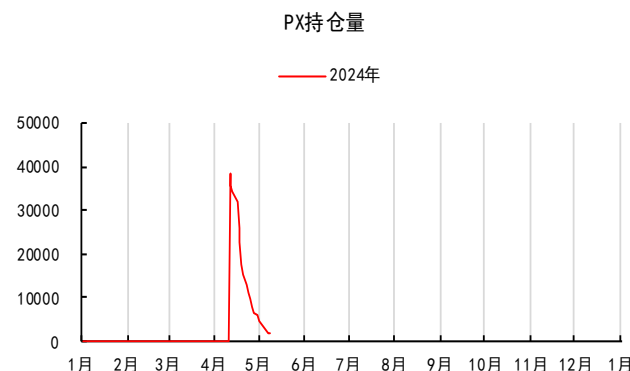
资料来源: Wind 中信期货研究所

图 75: PX 月间价差 (5月-9月)



资料来源: Wind 中信期货研究所

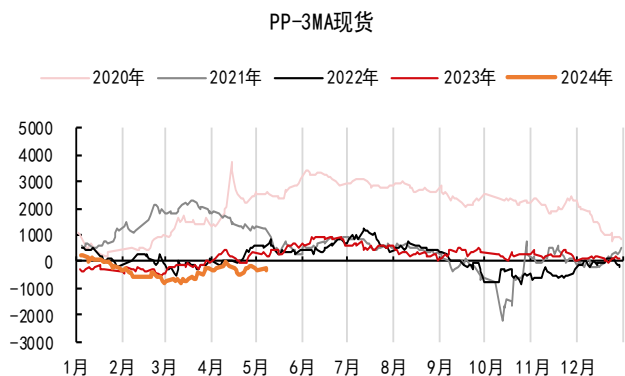
图 76: PX 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究所

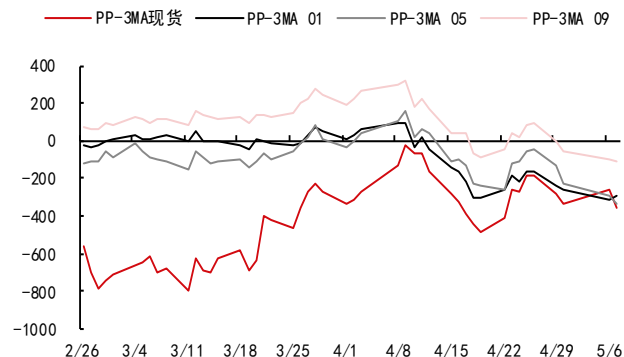
（13）品种间价差

图表 77：PP-3MA 现货价差



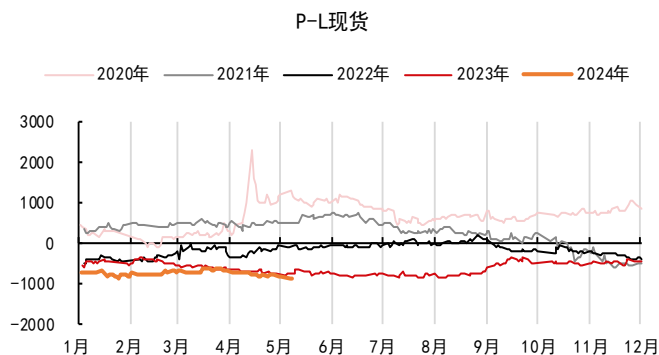
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 78：PP-3MA 期货价差



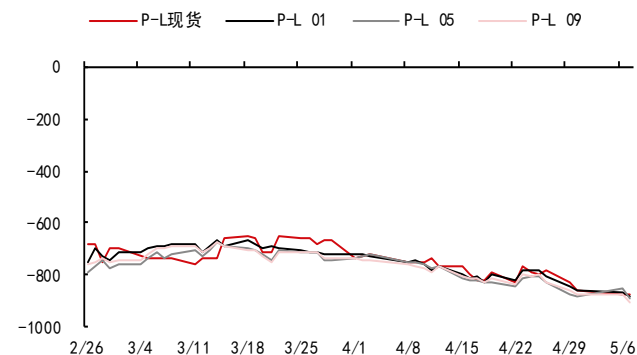
资料来源：Wind 中信期货研究所

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。