



能源化工期货投资策略

研究所 能源化工小组

4月15日

可信、亲切、专业



一、基本面

<p>基本面概述</p>	<p>当前我国的大宗商品市场处于第二库存周期触底和第三库存周期开启之间，考虑到自 2015 年 11 月底开始大宗商品逐步呈现一波阶段性触底反弹，随后大宗商品库存水平持续下降，这种价升量跌态势基本已经确认大宗商品价格低点的有效性，大宗商品库存低点或在 2016 年二季度出现，届时库存周期将由价升量跌转为量价齐升。故可预见到，国内包括塑料板块在内的大宗商品在二季度库存低点出现之后，其整体价格在经过该阶段调整之后或将迎来新的一波反弹。</p> <p>就国内能化板块而言，4 月初国际油价连跌两天后持续走高重新位于 40 美元/桶一线之上，与前期下跌行情构成 V 型走势。国内化工板块在 4 月份走弱后也开始逐步上行，但板块内不同品种走势稍有不同。LLDPE 弱势震荡、PP 再创新高后也逐步回落、甲醇及 PTA 下跌后逐步走高，天胶持续上涨。当前 LLDPE 开工有所回落，当装置投产预期或将对冲检修影响，下游地膜逐步转淡，预期后市下跌概率较大。PP 石化开工小幅上升，货源供给充裕，下游塑编行业无较大变化，期价已上涨近 4 个月，后市涨幅有限。天胶市场东南亚产区仍处于停割期，货源供给偏紧支撑市场。但国内上期所仓单库存持续走高，限制期价上涨空间。甲醇基本面偏弱，后市甲醇供给压力有望加大，传统下游需求疲弱，新兴下游支撑乏力，后市下跌概率较大。PTA 装置 4 月检修较多，供给阶段性收紧，但下游需求回升有限，后期或将冲高回落。</p>
<p>各品种简述</p>	<p>甲醇</p> <p>甲醇供给压力有增无减，需求仍显疲软。国内甲醇装置检修逐渐结束，开工率小幅回升，烯烃装置投产预期基本兑现。进口方面，3 月下旬开始港口集中到货，港口库存开始回升，供给端现状不利于支撑甲醇市场。同时虽然目前是传统需求旺季，但是传统需求不足，新兴装置提振有限。</p> <p>LLDPE</p> <p>线性供给端产能持续上升，市场供给相对充足，下游需求转弱。目前装置集中检修季已经结束，更有新装置（中煤蒙大）的投产，供给压力有增无减；下游棚膜生产已处于淡季，地膜生产有转弱明显。石化报价持续攀升，商家多对高价原料存在抵触心理，多以刚需为主。</p>

PP	<p>PP 市场供给将继续维持宽松局面，货源供给充足，需求不断压制。2016 年 PP 计划投产 616 万吨/年，较去年相比新计划产能增速有所下滑，供应充足。下游房地产及水泥需求不断放缓，需求压力较大，难以对 PP 市场形成支撑。</p>
天胶	<p>天胶供给端国内产区陆续开割，全球供给相对宽松，交易所仓单庞大。东南亚多数产区仍处季节性低产期，国内云南产区在泼水节后将来迎全面开割，5 月初海南也将进入开割期，上期所库存创历史新高，庞大库存仍找不到有效途径化解，后市供给压力较大。但当前下游轮胎需求未有实质性改善，受“双反”的影响，轮胎外销受阻；重卡市场虽然同比有所增加，但是其并没有达到最近四年的月度平均值，同时受国五标准的影响，后期需求可能小于预期。</p>
PTA	<p>PTA 市场在 4 月上旬跟随化工板块一起进入调整期。上游 PX 市场在二季度计划检修装置产能达 450 万吨，PX 供应或有缩紧，利润仍较大。同时 PTA 工厂检修装置较多，供给压力趋缓。短期下游聚酯行业开工率维持在高位，但是需求增长空间有限，压制 PTA 反弹空间。</p>

二、投资策略

策略	描述
单边	<p>近期外盘原油走高重新站稳于 40 美元/桶一线之上，国内化工板块经过 4 个月的上涨后逐步进入震荡行情，但不同品种行情有所分化，供需基本面的差异导致天胶走势更为强劲，其他品种表现则相对偏弱。国内化工板块前期上涨时间已维持 4 月有余，总体在 3 月中旬进入调整格局，单边趋势短期内已不明显。当前宏观经济进入复苏小周期，若后市继续向好，则有利于大宗商品的再次上涨。同时本周原油冻产会议如若达成协议，可能将进一步推升油价，且后市美国经济复苏加快和原油消费旺季支撑油价，整体上或将拉动工业品下半年的上行。关注后市宏观经济走势和原油价格动态。</p>
对冲	<p>多 3*MA1609 空 PP1609</p> <p>前期甲醇检修装置陆续重启，开工率有所回升，同时进口甲醇集中到港，港口库存整体增加处于偏高位置，供给端存有一定压力。传统下</p>

游甲醛、醋酸以及 MTBE 市场疲软，支撑乏力。但新兴下游甲醇制烯烃方面，二季度有中煤蒙大 60 万吨烯烃装置、山东大泽化工 20 万吨烯烃装置、浙江兴兴 69 万吨烯烃装置投产，这对甲醇及塑料价格将构成一多一空影响。同时，PP 从去年 11 月底至今上涨已近 4 月，且当前石化厂陆续下调 PP 出厂价，下游工厂接货意愿不高，市场成交有限。加上二季度 PP 有三套装置计划投产，若装置均如期投产，则后市 PP 市场下跌概率较大。基于上述分析，我们注意到在装置未有投产的情况下，PP1609-3*MA1609 价差基本保持在 1000 上下徘徊，短期从近 3 个月高点 1335 逐步回落至 1000 点以下，若后市两者价差继续回落，建议可顺势轻仓尝试多 3*MA 空 PP，PP1609-3*MA1609 价差进一步缩窄至 700 以内可考虑加码。

三、风险提示

对冲	多 3*MA1609 空 PP1609	<ol style="list-style-type: none"> 1. 若甲醇制 PP 装置未如期投产，市场对甲醇需求及 PP 供给预期落空，则两者价差或将不按该策略方向发展。 2. 若 4 月份原油冻产会议未达成协议，油价或有大幅回落，这不利于甲醇与 PP 之间的对冲操作。
----	------------------------	--

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。