



# 能源化工期货投资策略

研究所 能源化工小组

4月29日

可信、亲切、专业

## 一、基本面

<p><b>基本面概述</b></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 月中旬以来国际油价持续走高，整体价格重心上移，对国内化工板块有一定支撑作用。国内化工板块在 4 月中旬也开始逐步上行，但板块内不同品种走势稍有不同。天胶持续上行创新高后逐步回调、LLDPE 及 PP 震荡后再创新高继续震荡、PTA 震荡上行也创新高、甲醇表现更为强势持续走高。当前 LLDPE 开工有所回升，但中煤蒙大已投产及后市装置投产预期或将对冲检修影响，下游地膜逐步转淡，预期后市短期延续调整格局。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，现货升水已转为贴水状态，后市期价涨幅有限。天胶市场国内云南已全面开割，但橡胶产出有限，海南逐步开割，外围产区仍处于停割期，货源供给偏紧支撑市场。但国内上期所仓单库存仍处两年高位，限制期价上涨空间。甲醇大型装置处于检修期，港口库存连续三周下降，货源供给偏紧，中煤蒙大烯烃装置投产，后市甲醇仍有机会继续上涨。PTA 成本端原油支撑明显，但下游聚酯价格疲软，且 4 月底将有 300 万吨产能重启，后期或将回调。</p>				
<p><b>各品种简述</b></p>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="320 1626 432 1944"> <p><b>甲醇</b></p> </td> <td data-bbox="432 1626 1361 1944"> <p>供给端方面，陕西兖矿榆林 60 万吨甲醇装置 4 月 20 日-5 月 2 日检修，陕西咸阳化学 60 万吨甲醇装置于近期检修 10 天左右，后市货源供给将有偏紧。且下游中煤蒙大 60 万吨甲醇烯烃装置 4 月 15 日一次性投料成功，提升甲醇需求。进口方面，港口库存连续三周下降，对甲醇价格具有一定支撑作用。</p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="320 1944 432 2007"> <p><b>LLDPE</b></p> </td> <td data-bbox="432 1944 1361 2007"> <p>目前线性供给端装置集中检修季已经结束，石化装置开工有所回升，市场</p> </td> </tr> </table>	<p><b>甲醇</b></p>	<p>供给端方面，陕西兖矿榆林 60 万吨甲醇装置 4 月 20 日-5 月 2 日检修，陕西咸阳化学 60 万吨甲醇装置于近期检修 10 天左右，后市货源供给将有偏紧。且下游中煤蒙大 60 万吨甲醇烯烃装置 4 月 15 日一次性投料成功，提升甲醇需求。进口方面，港口库存连续三周下降，对甲醇价格具有一定支撑作用。</p>	<p><b>LLDPE</b></p>	<p>目前线性供给端装置集中检修季已经结束，石化装置开工有所回升，市场</p>
<p><b>甲醇</b></p>	<p>供给端方面，陕西兖矿榆林 60 万吨甲醇装置 4 月 20 日-5 月 2 日检修，陕西咸阳化学 60 万吨甲醇装置于近期检修 10 天左右，后市货源供给将有偏紧。且下游中煤蒙大 60 万吨甲醇烯烃装置 4 月 15 日一次性投料成功，提升甲醇需求。进口方面，港口库存连续三周下降，对甲醇价格具有一定支撑作用。</p>				
<p><b>LLDPE</b></p>	<p>目前线性供给端装置集中检修季已经结束，石化装置开工有所回升，市场</p>				

	<p>供给相对充足，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。石化报价处于高位，商家多对高价原料存在抵触心理，下游厂家采购谨慎，按需采购为主。</p>
PP	<p>PP 市场石化开工小幅回升，货源供给延续宽松状态，且中煤蒙大 60 吨/年新装置 4 月 15 日投产，供给端存有较大压力。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。PP 下游汽车表现虽然较好，但家电 3 月销量同比下降 73.08%，1-3 月累计同比下降 32.03%，需求难以支撑行情持续走高。</p>
天胶	<p>天胶供给端国内云南产区已经全面开割，但产出量还不大，随着降雨量的来临，短期供应预期有所增长，海南产区部分厂商提前试割，多数天胶仍处于待割状态。东南亚多数产区仍处季节性低产期。同时上期所库存依旧高企，市场仍处去库存化进程，后市供给压力较大。当前天胶下游需求持续向好，轮胎开工率持续攀升，汽车产销量持续增加，特别重卡市场出现了自 2014 年来首次同比正增长，支撑着天胶价格，但其利多影响或已在前期天胶价格上涨过程中被消化，天胶期价持续上涨驱动力面临不足。</p>
PTA	<p>近半月 PTA 市场在成本端原油价格的上涨下也持续走高。但其基本面开始有转弱迹象，PX 利润开始回吐，成本支撑难以为继。PTA 装置检修推迟，月底将有 300 万吨产能重启，供给压力较大。下游聚酯价格弱势依旧，需求疲软压制 PTA 反弹空间。</p>

## 二、投资策略

策略	描述
单边	<p>4 月中旬以来外盘原油继续走高站于 46 美元/桶一线上下，国内化工板块也继续上行，整体重心有所上移，但不同品种行情有所分化，供需基本面的差异导致甲醇走势更为强劲，其他品种表现也强势震荡。国内化工板块总体在 3 月中旬进入调整格局，近期虽有所涨幅，但涨幅不大，较前期而言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。同时后</p>

		<p>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>甲醇市场供给端陕西兖矿榆林 60 万吨甲醇装置 4 月 20 日-5 月 2 日检修，陕西咸阳化学 60 万吨甲醇装置于近期检修 10 天左右，后市货源供给将有偏紧。港口库存连续三周下降，且当前港口货源较少，甲醇价格受到支撑。同时下游中煤蒙大 60 万吨甲醇烯烃装置 4 月 15 日一次性投料成功，提升甲醇需求，且利空 PP 市场。同时，PP 上涨至当前偏高位置，下游工厂对高价原料存有抵触情绪，接货意愿不高，市场成交有限。除开中煤蒙大，加上二季度 PP 有另外两套装置计划投产，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，我们注意到在装置有投产后，PP1609-3*MA1609 价差基本保持在 1000 以内，临近 4 月底价差逐步缩小。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。</p>

### 三、风险提示

对冲	<p>多 3*MA1609 空 PP1609</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>2. 若油价后市出现回落，这不利于甲醇与 PP 之间的对冲操作。</li> </ol>
----	--------------------------------	---

## 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。