

能源化工品春节前提示

2019年1月30日

徐林

能源化工研究员

投资咨询资格编号: Z0012867

电话: 0571-28132528

邮箱: xulin@cindasc.com

韩冰冰

能源化工研究员

执业编号: F3047762

电话: 150 8869 8635

邮箱: hbb360@163.com

藏加利

能源化工研究员

执业编号: F3049542

电话: 0571-28132632

邮箱: 289243958@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物大厦

1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

节后提示要点

- **原油:** 原油市场逐步回归基本面主导, 在 OPEC+减产协议高效执行和美国页岩油产能收缩的提振下, 供需格局会持续改善, 不过成品油库存高企或将限制油价上行空间。多空因素交织, 油价短期震荡整理, 布油运行区间 59-64 美元/桶, 美油 50-55 美元/桶, SC 原油 410-440 元/桶, 观望为宜。
- **燃料油:** 东西方套利窗口保持关闭, 新加坡燃料油船货供应进一步收紧, 库存处于历史同期低位, 基于春节后需求回暖预期, 短期内燃料油市场结构或将维持相对平稳。预计燃油价格短期内以震荡调整为主, 运行区间 2580-2800 元/吨, 关注 FU1905-1909 正套机会。
- **PTA:** 春节以后 PTA 的供需有望偏向宽松, 驱动向下倾斜。但其有低库存和成本端 PX 的保护, 6500 以下单边做空的缺少安全边际, 可在 6500 以上战略性中长期做空; 中短期可关注 TA5-9 反套 (空 5 多 9), 或 5-9-1 碟式套 (空 5 买 9 空 1)。
- **乙二醇:** 乙二醇现货端处在相对均衡状态, 上有高库存压制, 下有成本端支撑, 下跌风险主要来自成本坍塌 (原油), 盘面在现货的牵制下可逢反弹做空; 期现结构配合需求季节性预期, 跨期 5-9 反套为主。
- **甲醇:** 现实高库存且短期去库无望, 对现货形成牵制, 难涨; 成本端又对价格有支撑作用, 也难跌。多空力量牵制, 行情短期或震荡为主。中期来看, 供应端或有缩量, 需求端有增量, 供需格局有望好转, 盘面升水幅度并不大。做多具有安全边际, 但驱动暂时不足; 做空不具备安全边际, 驱动不大; 中长线而言, 可节后根据烯烃重启和甲醇检修进程, 逢低布局多单;
- **聚烯烃:** 节前全产业链库存都处在低位, 这是对目前行情最大的支撑。但就供需面来看, 无明显驱动, 且由于后期存在供应的充足的预期, 在需求无明显亮点的情况下, 预计节后会慢慢进入累库通道。节前预计维持震荡, 操作上建议 5-9 正套。
- **纸浆:** 纸制品广泛应用于各行各业, 随着全球经济复苏放缓, 国内经济下行压力加大, 纸制品整体消费增速放缓。而供应端, 木浆产能投放全球发货量持续增长, 导致欧洲和中国地区库存再创新高。而短期来看, 随着国内纸厂备货结束, 国内外出现顺差, 叠加下游纸制品利润走低, 皆不利于一季度国内库存去化。预计短期纸浆继续维持震荡偏弱走势, 重点关注节后消费启动。操作上建议空单可少量持仓过节。

行情分析

1、原油

供给：OPEC+新一轮减产协议于1月1日正式生效，沙特已提前实施减产，12月份原油产量下降了46.8万桶/日，为近两月来最大单月环比降幅。同时，减产豁免国（伊朗、利比亚和委内瑞拉）产量也出现被动下滑。目前来看，沙特的减产执行力度较高，并且可能会有超预期表现，俄罗斯减产将是循序渐进式的，完成22.8万桶/日的配额大概需要四个月时间。美国方面，受制于油价、管输瓶颈、企业财务表现等因素，页岩油增长显露疲态，活跃石油钻机数的大幅回落也预示着美国原油产量增长势头将大幅放缓，并且很可能会有所回落。

需求：经济下行周期中，石油需求疲弱从预期变为现实，大概率到今年下半年才会出现。短期内对原油市场影响较大的就是中美贸易磋商，从目前情况看，中美两国达成利好协议或者暂停互相加征关税的可能性比较大，贸易紧张情绪有望进一步缓解。中美贸易摩擦缓解不能阻止经济下行趋势，但能够提振市场情绪，修复前期过于悲观的预期，延缓石油需求下滑速度。

库存：根据测算，120万桶/日的减产量基本上能够将OPEC+原油产量拉回至2018年6月，即OECD原油库存开始累积时的产量水平。但是较2018年6月，美国原油产量大幅增加了90万桶/日。同时，美国炼厂开工率季节性回落，汽油炼油利润率已下滑至14.4%的较低水平，炼油商扩大原油加工量的意愿受到压制，炼化端对原油库存去化贡献将较为有限。我们认为，OECD商业原油库存仍将维持增长的势头，但库存累积速度会明显放缓。

价格及持仓：进入1月份后，在沙特提前削减原油产量、美联储加息预期降温以及中美贸易摩擦缓和等利好因素影响下，油价呈现V型反弹。目前来看，油价进入了横盘整理阶段。油市供需格局改善，Brent原油月间价差持续收窄并徘徊在零值附近，WTI原油仍维持弱势。Brent-WTI价差回落至8美元/桶左右，预计后期会继续走扩。成品油尤其是汽油需求疲弱，导致汽油裂解价差持续下滑，拖累美油整体炼油利润率降至22%，为近五年来低位。持仓方面，ICE的Brent原油基金空头持仓连续三周录得下降，油市多头情绪逐步回暖。此外，CFTC持仓将于2月1日起恢复公布。

操作建议：多空因素交织，油价短期震荡整理，布油运行区间59-64美元/桶，美油50-55美元/桶，SC原油410-440元/桶，观望为宜。

2、燃料油

供给：由于运费上涨，从欧洲到新加坡的套利窗口于去年12月初关闭，目前仍不存在套利空间。预计1月份新加坡接收来自欧美的船货量在350-400万吨，2月份套利船货量会进一步下滑。新加坡燃料油贸易商开始重新租用陆地储罐以储备符合IMO2020限硫规定的低硫燃料油，贸易商的主动补库

行为进一步收紧了经新加坡流入中国的燃料油供给量。

需求：我国进出口贸易中 90% 以上的运输量由航运承担，随着中美贸易摩擦现缓和迹象，而且中国两次提高出口退税率，能够对冲部分出口增速下滑的影响，因此会对船用燃油需求形成一定支撑。同时，基于春节后国内需求回暖预期，上期所燃料油期货主力合约较新加坡 380CST 掉期合约溢价升至 20 美元/吨左右。IES 数据显示，近三周来中国进口自新加坡的燃料油数量持续攀升，预计 1-2 月份国内燃料油消费量环比会有一定提升。

库存：根据 IES 数据，新加坡渣油燃料油库存在 1 月 23 日当周录得 1981.2 万桶，较前一周增加 140.8 万桶，增幅 7.7%，但仍处于五年来历史同期低位。根据普氏数据，富查伊拉库存在 1 月 21 日当周录得 841.8 万桶，环比增加 84.5 万桶，达到近三个月高位，后期随着阿布扎比石油公司裂解装置重启，富查伊拉燃油库存压力有望缓解。根据 PJK 数据，ARA 燃料油库存在 1 月 23 日当周录得 132 万吨，较前一周去库 10.7 万吨，降幅 7.5%，近期东西方价差有所回升，套利船货的经济性有所提升，将帮助 ARA 地区的燃油库存进一步去化。

价格：新加坡高硫 380CST 燃料油市场表现坚挺，现货溢价、月间价差和裂解价差持续走强。当前内盘 FU1905-1909 跨期价差在 113 元/吨左右，而新加坡高硫 380CS Swap1904-1908 的跨期价差经汇率换算后为 185 元/吨，内外盘价差相差 72 元/吨，FU1905-1909 价差有一定的上涨修复空间。此外，美国与委内瑞拉政治危机升级，美国开始制裁委国家石油公司，燃料油供给量有收紧的可能性，这会导致燃料油裂解价差走强。

操作建议：短期内震荡整理为主，运行区间 2580-2800 元/吨，关注 FU1905-1909 正套机会。

3、PTA

成本端：供给收缩利好惯性逐步消失，需求走弱的大逻辑没有改变，Brent 原油突破 60 美元/桶之后的继续上涨潜力有限，回归 50-60 美金/桶区间是大概率；PX 在目前高估值下，上涨需要 PTA 的带动，独立上涨能力有限，2 季度之前 PX-石脑油价差维持 500-600 美元/吨判断，目前 580-590 美元/吨；综合看原料端难以形成有效推力；

供应端：逸盛大连和蓬威装置已经重启，PTA 负荷处在高位状态。春节以后翔鹭装置有望提负荷，华彬石化有望重启，供应端的高负荷状态有望得到维持。

需求端：聚酯春节前减负约 10%，与往年同期幅度相当，刚需减少；聚酯端目前库存低位，现金流情况尚可，节后有望如期恢复生产；主要需要关注春节以后终端工厂的开工情况，一方面在于终端备货较为多，一般一个月附近；另一个方面在于今年终端的订单情况不如去年，开工积极性可能不足。

一旦终端复产缓慢，将造成聚酯端不断累库，利润受到压缩，最后倒闭乙二醇和 PTA 的让利。

库存：目前 PTA 流通库存处在历史的极低位水平，比去年同期约低 40 万吨。春节以后面临季节性累库预期，库存有望增加 50 万吨，整体库存依然偏低。

产业利润：PTA 利润与低库存相对应，目前现货加工费处在历史同期的高位；05 合约的盘面利润也处在历史同期高位水平附近；聚酯端利润尚可，主要也是得益于其低库存的支撑；PX 端利润丰厚。

基差：05 合约贴水幅度不断收缩，说明 PTA 现货端在近期的上行过程中面临压力，期货上行主要是修复预期。

操作建议：春节以后 PTA 的供需有望偏向宽松，驱动向下倾斜。但其有低库存和成本端 PX 的保护，6500 以下单边做空的缺少安全边际，可在 6500 以上战略性中长期做空；中短期可关注 TA5-9 反套（空 5 多 9），或 5-9-1 碟式套（空 5 买 9 空 1）。

4、乙二醇

供应端：乙二醇开工率处在高位水平，春节前后检修力度很小，高开工的状态可以维持；张家港地区到港量持续高于均值水平，进口端压力较大。

需求端：聚酯春节前减负约 10%，与往年同期幅度相当，刚需减少；聚酯端目前库存低位，现金流情况尚可，节后有望如期恢复生产；主要需要关注春节以后终端工厂的开工情况，一方面在于终端备货较为多，一般一个月附近；另一个方面在于今年终端的订单情况不如去年，开工积极性可能不足。一旦终端复产缓慢，将造成聚酯端不断累库，利润受到压缩，最后倒闭乙二醇和 PTA 的让利。

库存：库存绝对量处在历史高位；短期春节前后几天去库无望；中长期存在去库预期。

产业利润：整体加权利润处在低位；其中外采乙烯和甲醇制乙二醇亏损严重；煤制乙二醇盈利薄弱；石脑油盈利尚可；煤制乙二醇利润虽受到明显的压缩，但暂时并不会造成降负，企业或坚持到 3 月份步入集中检修。

价差：进口价格略高于国内价格，进口具有盈利空间；

基差：期货升水现货，兑现后期供需改善的预期。

操作策略：乙二醇现货端处在相对均衡状态，上有高库存压制，下有成本端支撑，下跌风险主要来自成本坍塌（原油），盘面在现货的牵制下可逢反弹做空；期现结构配合着需求季节性预期，跨期 5-9 反套为主。

5、甲醇

供应端：国内甲醇生产装置高负荷运行，春节前后检修力度很小，高开工的状态可以维持；部分天然气装置有春节后提前重启的可能；海外进口到港高于均值，部分船只因库容紧张被迫转港或推迟

卸货情况，进口端压力较大。

需求端：甲醛负荷在春节附近有季节性降低趋势；甲醇制烯烃企业浙江兴兴和中原乙烯预期在春节后重启，大唐多伦和青海盐湖装置后期有重启可能，但具有较大不确定性。

库存：华东库存绝对量处在历史高位；短期春节前后几天去库无望；中期在烯烃重启后，配合海内外甲醇装置的检修，有望进入到去库通道中。

产业利润：西北煤制甲醇利润处在低水平区间内，整体利润情况较为薄弱；外采甲醇制烯烃利润综合利润尚可，其中环氧乙烷轻微亏损，乙二醇亏损严重，PP 盈利情况较好；传统下游盈利情况较好。

价差：华东现货价格近期持续高于进口折算价，进口盈利空间处在打开状态；华东地区与内地套利空间也处在打开状态；造成华东供应端压力较大。

基差：期货轻微升水华东现货，兑现后期供需改善的预期。

操作策略：现实高库存且短期去库无望，对现货形成牵制，难涨；成本端又对价格有支撑作用，也难跌。多空力量牵制，行情短期或震荡为主。中期来看，供应端或有缩量，需求端有增量，供需格局有望好转，盘面升水幅度并不大。做多具有安全边际，但驱动暂时不足；做空不具备安全边际，驱动不大；短期在供需改善无望的情况下，可逢高做空；中长线而言，可春节以后根据烯烃重启和甲醇检修进程，逢低布局多单；

6、聚烯烃

供给端：在生产利润和进出口利润均可观的现实下，供应开始放量，国产和进口预期均充足，虽然国内开工已到相对高位，但短时间不会有太多增量，进口货源有延迟到港现象，进口冲击预计会在2-3月集中显现。

需求端：随着春节的到来，下游陆续放假，刚性需求支撑有所减弱。部分工厂依然存在投机性需求。节后归来，下游工厂开工恢复进度需重点关注。

库存：当前全产业链库存都处在低位是对目前行情最大的支撑，但预计会慢慢进入累库通道。春节期间，石化库存会出现常规性累库，需重点积累幅度，以及节后能否顺利向中下游转移。

观点：节前维持震荡观点，节后关注石化库存积累幅度和下游开工情况，偏空对待。跨期推荐5-9 正套。

7、纸浆

供给端：2018 年全年，全球纸浆发运量为 5101.9 万吨，较 2017 年增加 42.7 万吨。12 月，全球纸浆出运量 439.2 万吨，环比增加 40.7 万吨，其中，针叶浆出运量为 186.1 万吨，阔叶浆为 239.9

万吨，增量主要集中在阔叶浆。进口方面，2018年纸浆共进口2479万吨，同比增加4.5%。不过考虑到国内纸浆价格去年四季度大幅下跌，导致海外往中国有所减少，预计1-2月到货量环比有所下降。

需求端：机制纸及纸板2018年去年产量为11660.6万吨，同比小幅下降1.5%，且9-12月份单月产量为近三年同期的最低值。且出口量也同比减少，去年纸及纸板共计出口565万吨，同比大幅下降13.3%。

库存：根据最新数据，全球生产商库存天数12月份进一步上升到44天，环比增加4天，同比增加10天。其中，针叶浆库存天数为41天，阔叶浆库存天数为47天。作为主要纸浆消费地欧洲地区的库存也创新高，库存天数达到19天，环比提高2天，同比提高3天。1月下旬国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计约167万吨，环比增14.54%，同比增105.48%。

观点：高库存依旧是压制纸浆表现的主要因素，而下游消费放缓才是决定纸浆方向的关键力量。随着国内纸厂备货完成，已然将节后消费提前消耗。而目前国内外浆价顺差，且纸制品利润走弱，皆不利于后续国内去库。整体而言，2月份港口库存依然面临较大压力，且消费端3-5月的旺季需求并不乐观，去库存进程缓慢，整体节后对纸浆期货持谨慎偏空观点，可逢高做空。

附：录假期宏观数据和行业数据公布

2019年春节前后重要宏观经济数据及品种数据公布汇总								
项目	公布日期	公布时间	宏观经济指标/品种报告	前值	预期	影响品种	重要性	
宏观	国内	2019-1-31	9:00	中国1月官方制造业PMI	49.4	49.3	股指、国债、黑色	重要
		2019-2-1	9:45	中国1月财新制造业PMI	49.7	49.7		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月社会融资规模(亿人民币)	15900	-		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月新增人民币贷款(亿人民币)	10800	-		重要
		2019/2/9-2/15	16:00	中国1月M1、M2货币供应增速(%)	8.1	-		重要
		2019/2/13-2/14	10:00	中国1月出口同比-人民币计价(%)	0.2	-		重要
		2019/2/13-2/14	10:00	中国1月进口同比-人民币计价(%)	-3.1	-		重要
		2019-2-15	9:30	中国1月PPI同比(%)	0.9	-		重要
	2019-2-15	9:30	中国1月CPI同比(%)	1.9	-	重要		
	国外	2019-1-30	21:15	美国1月ADP就业人数(万)	27.1	-	有色、黄金、白银、汇率	重要
		2019-2-1	21:30	美国1月季调后非农就业人口变动(万)	31.2	16.3		非常重要
		2019/1/30-31	—:—	美联储议息会议	-	-		非常重要
	能源化工	国外	2019-2-6	5:30	截至2月1日当周API原油库存变动	-	-	原油、化工品
2019-2-6			5:30	截至2月1日当周API汽油库存变动	-	-	重要	
2019-2-6			23:30	截至2月1日当周EIA原油库存变动	-	-	重要	
2019-2-6			23:30	截至2月1日当周EIA精炼油库存变动	-	-	一般	
2019-2-6			23:30	截至2月1日当周EIA汽油库存变动	-	-	重要	
2019-2-13			0:00	EIA公布月度短期能源展望报告	-	-	重要	
农产品		2019-2-7	—:—	USDA出口销售报告	-	-	豆粕、菜粕	重要
		2019-2-9	1:00	USDA月度供需报告	-	-	豆粕、菜粕	非常重要
		2019-2-12	—:—	马来棕榈油1月月度报告	-	-	棕榈油	非常重要

重要提示：国务院副总理刘鹤将于1月30日-1月31日访美，并举行中美高级别经贸磋商，提示投资者届时密切关注中美两国之间贸易谈判进展情况。

制表：信达期货研究发展中心

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

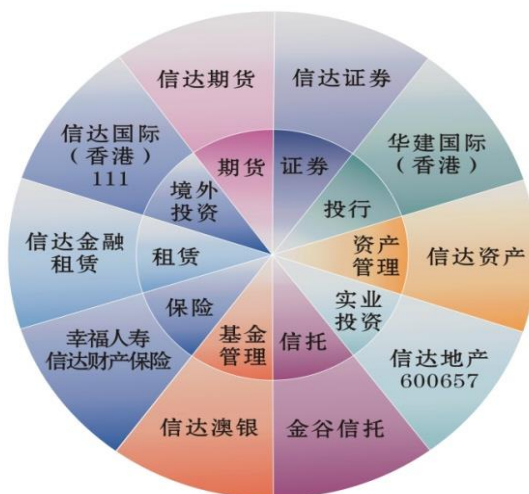
公司总部设在杭州，下设 20 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川 5 家分公司，以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 15 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。