

能源化工品五一假期节前提示

2020年4月29日

陈敏华

投资咨询号: Z0012670

电话: 0571-28132578

臧加利

原油、燃料油、沥青

执业编号: F3049542

电话: 0571-28132632

微信: adamzang163

韩冰冰

甲醇、乙二醇、PTA

执业编号: F3047762

电话: 0571-28132528

微信: hanbb360

杨思佳

PP、PE、PVC

执业编号: F3059668

电话: 0571-28132528

微信: zhizu_mayday

骆奇泉

天胶、20号胶、期权

执业编号: F3063756

电话: 0571-28132592

微信: 13606578566

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20层

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

提示要点

- **原油:** 原油价格处于历史性低位,但“抄底”原油并不容易,近月合约受库存压力压制,不具备大涨基础,同时资金博弈也较为激烈,虽然再创出负价格的概率在降低,但是仍面临大幅下行风险。再次建议放弃近端博弈,关注重心放在9月后合约。
- **燃料油:** 在经历原油类似的内外盘价差以及自身月差结构的调整后,不宜继续悲观, FU2009 下方支撑位在 1400 元/吨左右。
- **PTA:** 整体上,油价有反弹需求,但是反弹的高度可能有限; PTA 高库存且累库预期,行业驱动往下,重点跟踪聚酯和终端发展情况,高利润和升水结构利于做空,因此我们对 PTA 的观点是反弹做空为主,风险在于原油上涨超预期。
- **乙二醇:** 空 PTA 多乙二醇。这个对冲策略是目前来看比较好的一个对冲策略,可以对冲掉下游弱势。从 2016 年的情况来看,这个对冲从中长期的效果来看是很好的。
- **甲醇:** 之前押注甲醇亏损减产以及原油上涨修复,我们建议在 1600-1700 附近布局 09 合约多单,止损 1530 附近,目标位 1900-2000 (点位仅供参考)。假期前后,甲醇存在的风险主要在于罐容紧张所造成的 05 交割问题,以及原油端的不确定因素。
- **聚烯烃:** 重点关注假期期间石化库存积累幅度。基本面来看,当前聚烯烃市场的主要矛盾在于强现实与弱预期。聚烯烃强现实体现在去库,基差维持正值。显性库存去化的顺利一方面说明 3-4 月整体内需的恢复不错,另一方面下游目前较多的原料库存(隐性库存)也使得进一步补库潜力有限。自 5 月中下旬起,进口货源大概率开始冲击国内市场,加大供给压力。需求端来看,5 月是季节性需求淡季。整体供需压力较大,这是弱预期。
- **PVC:** 供应端 5 月检修环比 4 月小幅下降,检修支撑仍在。进口端方面,国外乙烯法成本具备优势,低价进口有放量预期。整体供应偏向宽松。5 月需求处季节性淡季。
- **橡胶:** 从中长期来看已具备抄底的安全边际,若有一定回落即可抄底远月 RU2101,控制资金风险和仓位风险抗住一定回撤即可,不建议过度追涨。RU2101 在 11000 以下分批做多。

行情分析

1、原油

欧美疫情尚未明显好转，新兴国家疫情形势又开始快速恶化，此前，机构普遍预期全球疫情拐点将在五月初出现，目前来看，拐点预期已经推迟。根据能源资讯机构 FGE 预测，4 月全球原油需求将下降 2600 万桶/日，5 月将下降 2000 万桶/日，6 月将下降 1500 万桶/日，进入三季度后原油需求会逐步恢复，但降幅仍将高达 800 万桶/日左右。在原油需求下滑的同时，原油库存也在快速飙升。以美国为例，美国总体原油库容为 13.66 亿桶，其中商业库容 5.1 亿桶，炼厂库容 1.43 亿桶，战略储备库容 7.13 亿桶。目前，前两者库容使用率接近 80%，战略储备库容使用率接近 90%，均处于较高水平。作为 WTI 原油期货交割地，库欣地区的可用库容约为 7600 万桶，目前库容使用率为 78%，如果按照最近几周的累库速度来算，大约在 5 月中旬左右库欣地区库容将消耗完毕。

原油价格处于历史性低位，但“抄底”原油并不容易，近月合约受库存压力压制，不具备大涨基础，同时资金博弈也较为激烈，虽然再创出负价格的概率在降低，但是仍面临大幅下行风险。再次建议放弃近端博弈，关注重心放在 9 月后合约。前期若已经介入 SC2009 和 SC2012 合约多单，可继续持有。如果还未入场，也可用国内的能化品来实现间接做多原油的目的，因为当前远月合约升水幅度比较大，SC2009 合约升水 SC2006 合约 28%左右，SC2012 合约升水 SC2006 合约 50%左右。

2、燃料油

根据 IES 数据，截至 4 月 22 日当周，新加坡残渣燃料油库存环比去库 221.2 万桶至 2232.9 万桶，目前库存水平略低于五年同期均值，主要原因在于海运运费高涨，欧洲和中东至新加坡的套利船货量减少，缓解了新加坡的累库压力。在库存水平控制比较好的情况下，新加坡高硫燃料油的市场结构也得到了支撑，虽然现货贴水和纸货月差仍然为负值，但贴水幅度没有进一步扩大。新加坡高硫燃料油裂解价差徘徊在零值附近，即燃料油相较原油表现更为强势，燃料油远期曲线 contango 结构相较原油的要平缓一些。

内盘方面，保税交割库燃料油仓单量高达 40.09 万吨，为上市以来最高水平，仓单压力施压近月期价表现。价差方面，由于期货原油仓储费已经从 0.2 元/桶.天上调至 0.4 元/桶.天，市场普遍预期保税燃料油仓储费也将上调，导致 FU2009-2101 价差进一步扩大，已经超过按当前仓储费计算的无风险正套边界，同时内外盘溢价也明显回落。我们认为，在经历原油类似的内外盘价差以及自身月差结构的调整后，不宜继续悲观，FU2009 下方支撑位在 1400 元/吨左右。

3、PTA

PTA：整体上，油价有反弹需求，但是反弹的高度可能有限；PTA 高库存且累库预期，行业驱动往下，重点跟踪聚酯和终端发展情况，高利润和升水结构利于做空，因此我们对 PTA 的观点是反弹做空为主，风险在于原油上涨超预期。策略上，等待 3600-3800 入场做空 PTA09 合约，目标位 3300 附近，止损 3900-4000（点位仅供参考）。

4、乙二醇

乙二醇：依然押注于乙二醇的供需边际好转，以及原油的上涨驱动（减产+需求逐渐好转），看多乙二醇。单边策略上，3200-3600 布局乙二醇多单；止损 3100，目标位 4000 以上。风险在于需求崩溃，乙二醇胀库抛货；原油持续震荡。

对冲策略上，空 PTA 多乙二醇。这个对冲策略是目前来看比较好的一个对冲策略，可以对冲掉下游弱势。从 2016 年的情况来看，这个对冲从中长期的效果来看是很好的。首先，从中长期的角度来看，原油将带动化工品上涨，乙二醇波动性更强，因此涨幅会高于 PTA；其次从目前的利润情况考虑，PTA 行业利润很好，乙二醇煤化工亏得挺惨，如果上涨，PTA 会因为高利润叠加供应过剩的问题，涨幅不及原油；乙二醇上涨幅度会更高。如果下跌，煤化工对乙二醇价格存在支撑。配比上 2 手 PTA 对应一手乙二醇。

5、甲醇

之前押注甲醇亏损减产以及原油上涨修复，我们建议在 1600-1700 附近布局 09 合约多单，止损 1530 附近，目标位 1900-2000（点位仅供参考）。假期前后，甲醇存在的风险主要在于罐容紧张所造成的 05 交割问题，以及原油端的不确定因素。

6、聚烯烃

重点关注假期期间石化库存积累幅度。基本面来看，当前聚烯烃市场的主要矛盾在于强现实与弱预期。截至 4 月 29 日，两油库存去化到了往年同期水平 77.5 万吨，年后的库存去化起点是 160 万吨，也就是说中下游 2 个月内搬掉了两油 80 多万吨库存，煤化工、港口库存同步去化。聚烯烃强现实体现在去库，基差维持正值。显性库存去化的顺利一方面说明 3-4 月整体内需的恢复不错，另一方面下游目前较多的原料库存（隐性库存）也使得进一步补库潜力有限。

5 月，PP 上游企业检修增多，预估 PP 检修损失环比 4 月增加 10 万吨，PE 受部分检修推迟影响，检修损失环比 4 月预估持平。进口端来看，受进口窗口长时间打开影响，自 5 月中下旬起，进口货源大概率开始冲击国内市场，加大供给压力。需求端来看，5 月是季节性需求淡季。整体供需压力较大，这是弱预期。PE 压力大于 PP。

估值方面，短期来看，目前L、PP价格均已到进口价格附近，进口压制明显，处区间上边际。长期来看，L、PPO各工艺均保持正利润，相对估值远高于其余化工品。

7、PVC

PVC的主要矛盾在于弱驱动和低估值。低估值体现在当前PVC价格处在华北外购电石完全成本附近，价格前期试探低点后，低价备货和上游检修同现，前期底部较为夯实，当前价位进一步下跌空间有限。弱驱动体现在5月基本面不支持价格重心大幅提升。供应端5月检修环比4月小幅下降，检修支撑仍在。进口端方面，国外乙烯法成本具备优势，低价进口有放量预期。整体供应偏向宽松。5月需求处季节性淡季。

8、橡胶

天胶需求方面目前总体难言好；国内轮胎内销有所回暖，但国外疫情还存变数，欧美确诊率依旧较高，后发国家疫情也存变数，国外需求依旧难有起色，天胶替换合成胶存在劣势相对偏空。五一假期需求阶段性偏弱，略利空胶价。

供给端持续关注东南亚疫情的发展（疫情相对稳定），目前不管主产国的封城还是宵禁，叠加泰国开始补贴胶农（原料价格企稳），因此对橡胶的割胶以及出口影响还是有限。库存方面，截至4月17日青岛地区保税库存小幅回落，一般贸易库存大幅增加，预计峰值在5月中旬。国内割胶因干旱和病虫害全面开割期推迟，目前国内地区采购价对浓乳胶利多，利空全乳胶，全乳胶交割品相对收紧。整体来说，供给端多空均有，整体压力依旧较大，需持续关注东南亚疫情对供给端的影响。

短期供需端矛盾还未突出，向上驱动依旧乏力。若原油价格不反弹，疫情不临拐点等实质性利好出现，橡胶有所反弹价差扩大后，依旧会被空头以及套利盘压制。目前来看天胶从期价、现货价格、原料端都处于低位，从中长期来看已具备抄底的安全边际，若有一定回落即可抄底远月RU2101，控制资金风险和仓位风险抗住一定回撤即可，不建议过度追涨。RU2101在11000以下分批做多（建议资金、仓位控制），11000-11500轻仓试多（原油大跌下不适合，等待时机），11500以上谨防回落（除非有实质性利好），前期低位做多者继续持有。稳健者抄底橡胶依旧以观望为主，待国外疫情出现拐点以及国外资本市场逐渐企稳再去做多橡胶。具体合约选择优先顺序是RU2101合约，然后是RU2009合约。

9、五一期间各品种涨跌停板幅度和最低交易保证金标准调整

表：2020年五一期间各品种涨跌停板幅度和最低交易保证金标准调整											
	品种	代码	调整前标准			五一期间标准			节后标准		
			涨跌停板幅度	交易所投机保	公司保证金	涨跌停板幅度	交易所投机保	公司保证金	涨跌停板幅度	交易所投机保	公司保证金
大商所	大豆1号	A	7%	8%	15%	7%	8%	15%	7%	8%	15%
	大豆2号	B	7%	8%	15%	7%	8%	15%	7%	8%	15%
	玉米	C	5%	6%	11%	5%	6%	12%	5%	6%	11%
	豆粕	M	7%	8%	15%	7%	8%	15%	7%	8%	15%
	豆油	Y	7%	8%	15%	9%	10%	17%	7%	8%	15%
	棕榈油	P	7%	8%	15%	9%	10%	17%	7%	8%	15%
	聚氯乙烯	PVC	7%	8%	15%	8%	9%	16%	8%	9%	16%
	聚乙烯	L	7%	8%	15%	9%	11%	18%	9%	11%	18%
	苯乙烯	EB	9%	11%	18%	11%	12%	19%	11%	12%	19%
	焦炭	J	7%	8%	17%	8%	9%	18%	8%	9%	17%
	焦煤	JM	7%	8%	17%	8%	9%	18%	8%	9%	17%
	铁矿石	I	7%	8%	17%	8%	9%	18%	8%	9%	17%
	纤维板	FB	5%	10%	16%	5%	10%	16%	5%	10%	16%
	胶合板	BB	5%	20%	30%	5%	40%	50%	5%	40%	50%
	聚丙烯	PP	9%	11%	18%	9%	11%	18%	9%	11%	18%
	玉米淀粉	CS	5%	6%	11%	5%	6%	12%	5%	6%	11%
	粳米	RR	5%	6%	11%	5%	6%	12%	5%	6%	11%
	鸡蛋	JD	6%	7%	14%	6%	7%	14%	6%	7%	14%
	液化石油气	PG	7%	8%	17%	10%	11%	19%	10%	11%	19%
	乙二醇	EG	9%	11%	18%	9%	11%	18%	9%	11%	18%
上期所	铜	CU	8%	10%	17%	10%	12%	19%	8%	10%	17%
	铝	AL	8%	10%	15%	10%	12%	17%	8%	10%	15%
	黄金	AU	6%	8%	14%	8%	10%	17%	6%	8%	14%
	锌	ZN	8%	10%	17%	10%	12%	19%	8%	10%	17%
	螺纹钢	RB	7%	9%	15%	9%	11%	17%	7%	9%	15%
	线材	WR	7%	9%	15%	9%	11%	17%	7%	9%	15%
	天胶	RU	9%	11%	18%	11%	13%	20%	9%	11%	18%
	铅	PB	8%	10%	17%	10%	12%	19%	8%	10%	17%
	白银	AG	8%	10%	17%	10%	12%	19%	8%	10%	17%
	石油沥青	BU	10%	11%	19%	14%	16%	24%	13%	15%	23%
	热轧卷板	HC	7%	9%	15%	9%	11%	17%	7%	9%	15%
	锡	SN	8%	10%	17%	10%	12%	19%	8%	10%	17%
	镍	NI	8%	10%	17%	10%	12%	19%	8%	10%	17%
	漂针浆	SP	6%	8%	14%	8%	10%	17%	6%	8%	14%
	不锈钢	SS	7%	9%	16%	9%	11%	19%	7%	9%	16%
	燃料油	FU	10%	11%	19%	14%	16%	24%	13%	15%	23%
	郑商所	普麦	PM	4%	5%	30%	7%	8%	30%	5%	6%
粳稻		JR	4%	5%	30%	7%	8%	30%	5%	6%	30%
白砂糖		SR	4%	5%	12%	7%	8%	16%	4%	5%	12%
甲醇		MA	6%	7%	14%	9%	10%	18%	6%	7%	15%
硅铁		SF	6%	7%	15%	9%	10%	18%	6%	7%	15%
锰硅		SM	6%	7%	15%	9%	10%	18%	6%	7%	15%
玻璃		FG	4%	5%	10%	7%	8%	16%	4%	5%	10%
棉花		CF	6%	7%	14%	9%	10%	17%	6%	7%	14%
棉纱		CY	6%	7%	14%	9%	10%	17%	6%	7%	14%
苹果		AP	6%	8%	14%	9%	10%	17%	6%	8%	15%
红枣		CJ	5%	7%	12%	7%	8%	16%	5%	7%	12%
油菜籽		RS	10%	20%	30%	10%	20%	30%	10%	20%	30%
菜籽粕		RM	5%	6%	12%	7%	8%	15%	5%	6%	12%
强麦		WH	5%	7%	17%	7%	8%	17%	5%	7%	17%
早籼稻		RI	4%	5%	30%	7%	8%	30%	5%	6%	30%
晚籼稻		LR	4%	5%	30%	7%	8%	30%	5%	6%	30%
精对苯二甲		TA	6%	7%	14%	9%	10%	18%	7%	8%	16%
菜籽油		OI	5%	6%	11%	7%	8%	16%	5%	6%	11%
尿素		UR	4%	5%	10%	7%	8%	16%	4%	5%	10%
纯碱		SA	4%	5%	10%	7%	8%	16%	4%	5%	10%
能源	动力煤	ZC	5%	6%	12%	7%	8%	16%	5%	6%	12%
	20号胶	NR	9%	11%	18%	11%	13%	20%	9%	11%	18%
	原油	SC	10%	11%	19%	14%	16%	24%	13%	15%	23%

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，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提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 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、宁波、绍兴、临安、萧山 13 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。

【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	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	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	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	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	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	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	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	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	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	0571-82752636

【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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。