



能源化工品五一假期节后提示

2020 年 5 月 6 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:** 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 25%左右, SC2012 合约升水 SC2006 合约 44%左右。风险点在于海外疫情继续恶化以及 OPEC+减产不及预期引发原油库存爆满。
- **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, 燃料油单边走势将回归与原油的联动, FU2009 合约多单机会值得关注, 短期目标位 1800 元/吨, 稳健型投资者可进行 FU9-1 正套操作。风险点仍在于原油端的大幅下行。
- **PTA:** 成本驱动上行, 自身供需驱动往下, 意味着 PTA 利润面临着压缩, 绝对价格若上涨, 则涨幅不及原油, 若下跌, 则高利润提供做空空间, 做多性价比不高, 对 PTA 我们延续反弹做空或者观望的策略。上方关注 3650-3750 压力位。
- **乙二醇:** 延续节前偏多观点, 单边: 09 合约可以在 3200-3600 之间轻仓布局多单, 止损 3100 附近, 阶段目标位 3800; 套利: 多乙二醇空 PTA; 未入场者, 建议入场套利; 单边等待回调至 3500 以下入场。
- **甲醇:** 押注甲醇亏损减产以及原油上涨修复, 多单继续持有; 未入场者 1630-1730 附近布局 09 合约多单 (节前为 1600-1700), 不宜追涨, 止损 1550 改为 1580 附近, 目标位 1900-2000。风险在于: 原油下跌, 交割因素。(点位仅供参考); 稳健者, 可做 9-1 正套。
- **聚烯烃:** 5 月最大利空仍然来自进口端。进口货源大概率自 5 月下旬开始冲击国内市场。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、PP 各工艺均保持正利润, 相对估值远高于其余化工品。
- **PVC:** 操作上建议 PP2009 合约 6900-7000 区间建空单, L2009 合约 6250-6350 区间建空单, 沽空优先选择 L, 关注下方煤制成本支撑位 (5500-5700)。
- **橡胶:** RU2101 在 11000 以下分批做多 (建议资金、仓位控制), 11000-11500 轻仓试多, 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。

行情分析

1、原油

原油市场度过了最黑暗的时刻，随着管制措施的放松以及经济的陆续重启，原油需求将开始快速恢复，同时 5 月开始 OPEC+ 将正式进入减产执行阶段，市场多头信心恢复。

根据美国堪萨城联储的调查数据，如果 WTI 价格保持在每桶 30 美元以下，将近 40% 的油气生产商将在一年内破产，供给端收紧速度明显加快。其实不仅仅是在美国，全球的高成本油井都在不断关闭中。Baker Hughes 数据显示，截至 5 月 1 日当周美国活跃石油钻井机环比下降 53 座至 325 座，连续七周录得下降。

美国油服贝克休斯统计数据显示，美国至 5 月 1 日当周石油钻井总数 408，去年同期为 807 座。WTI2005 合约在交割前创出历史性的负结算价，这是产业空头对基金多头的有意绞杀。目前来看，原油类基金已经充分吸取教训，全球最大原油 ETF 的美国原油基金 USO 再次下调近月合约持仓比重，并将 WTI2012 合约持仓比重由 15% 上调至 25%。

我们认为，近月合约上的博弈依然激烈，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，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 25% 左右，SC2012 合约升水 SC2006 合约 44% 左右。风险点在于海外疫情继续恶化以及 OPEC+ 减产不及预期引发原油库存爆满。

2、燃料油

根据 IES 数据，截至 4 月 29 日当周新加坡残渣燃油库存减少 12.5 万桶至 2220.4 万桶，为近 3 个月低位，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一定支撑，燃料油远期曲线 contango 结构相较原油的要平缓一些。内盘方面，4 月 30 日上期所发布《关于调整期货燃料油仓储费的通知》，宣布自 7 月 3 日起期货燃料油仓储费由原 1.4 元/吨·天提高至 3 元/吨·天。由于现货市场中原油与燃料油储罐可互为替补通用，原油库容紧张的情况下仓储费大涨，上调燃料油仓储费有利于防范交割风险，一定程度上也对投机多头起到了限制作用。按最新仓储费计算，跨月正套成本超过 90 元/吨，从节前收盘价来看 FU2008-2009 还存在一定的无风险正套机会。

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，燃料油单边走势将回归与原油的联动，FU2009 合约多单机会值得关注，短期目标位 1800 元/吨，稳健型投资者可进行 FU9-1 正

套操作。风险点仍在于原油端的大幅下行。

3、PTA

热点点评：4月30日，宁波某PTA生产装置发生爆炸事故，产能70万吨，整体而言对PTA目前PTA供应过剩的格局实质性影响十分微不足道。需要警惕的是，后期其它PTA企业会不会因安全检查停车，待跟踪。

PTA自身供需：目前高库存，高开工，且高利润，后期来看聚酯负荷提升空间有限，PTA仍将继续累库，供需驱动往下。

原油方面：最差的四月已经过去，5月伴随着减产和疫情的恢复，情况有望逐渐缓慢好转。

观点：成本驱动上行，自身供需驱动往下，意味着PTA利润面临着压缩，绝对价格若上涨，则涨幅不及原油，若下跌，则高利润提供做空空间，做多性价比不高，对PTA我们延续反弹做空或者观望的策略。上方关注3650-3750压力位。

4、乙二醇

煤制乙二醇装置因亏损减产，以及油制乙二醇装置季节性检修到来以后，乙二醇供需格局从供应过剩变为供需平衡，驱动情况好于PTA。

操作上，延续节前偏多观点，单边：09合约可以在3200-3600之间轻仓布局多单，止损3100附近，阶段目标位3800；套利：多乙二醇空PTA；未入场者，建议入场套利；单边等待回调至3500以下入场。

5、甲醇

多方观点：原油反弹；内地装置检修；烯烃装置重启，需求提升；

空方观点：库存高位胀库，进口供应源源不断。

对于甲醇自身情况，首先需要明确一点，甲醇自身供需情况好转无望，高库存压力将继续延续，对价格有所压制，但甲醇目前的供应过剩的情况大概率已经兑现到价格中（西北地区甲醇价格已经接近上次集中停车的价格），5月份将迎来新一轮检修。

原油方面，中长期的角度来看，产油国的减产和全球各位迫切在疫情得到控制以后重启经济，将支撑原油摆脱低迷的局面。但原油远期的高升水，让做多原油收益风险比十分不佳。可以考虑使用升水幅度较少，且利润亏损的化工品代替做多原油。

策略上，押注甲醇亏损减产以及原油上涨修复，多单继续持有；未入场者1630-1730附近布局09合约多单（节前为1600-1700），不宜追涨，止损1550改为1580附近，目标位1900-2000。风险在

于；原油下跌，交割因素。（点位仅供参考）；稳健者，可做 9-1 正套。

6、聚烯烃

5 月开始，OPEC+开始履行减产协议，另外美国原油库存增长放缓，周一国际油价继续上涨。OPEC+组织开始减产，一定程度改善了全球原油基本面供需情况，市场对供应过剩的担忧有所缓解。另外美国主要储油中心的库存增长放缓，亦为油市提供支撑。但另一方面，需求面表现依然疲软，全球经济亦存在继续恶化的风险，油价盘中涨幅受限。截至 5 月 4 日收盘：WTI 报 20.39；布伦特报 27.2 美元/桶。SC 休市。原料端有支撑。

关注明日石化库存积累幅度，预计累库 20 万吨左右。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。5 月最大利空仍然来自进口端。进口货源大概率自 5 月下旬开始冲击国内市场。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、PP 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。

观点：5-6 月整体供需驱动看向下，叠加当前高估值，L、PP 整体逢高沽空思路对待。若开盘受原油提振高开，可适当介入空单。操作上建议 PP2009 合约 6900-7000 区间建空单，L2009 合约 6250-6350 区间建空单，沽空优先选择 L，关注下方煤制成本支撑位（5500-5700）。V2009 合约等待多单介入，时间节点大概率出现在 6 月，当前以逢低接正套操作为主，0 以下布局 V9-1 正套，目标 200-300。

8、橡胶

天胶库存方面，截至 4 月 24 日青岛地区保税库存小幅回落，一般贸易库存增幅收窄，五月份计划到港量较多，国内产区普遍开割要延迟至 5 月中旬，东南亚疫情对割胶实质性较小，5 月预计逐步开割，整体压力依旧较大。

需求端短期难有反转性的起色，国内 4 月重卡销量保持强劲以及基建预期较好，对胶价有支撑作用；目前欧洲国家开始逐渐复工情况，以及美国若开始解禁复工，在一定程度上促进胶价小幅反弹修复；但考虑到疫情还未到“拐点”以及经济疲软，仍不建议反弹后加仓追涨。

总之，短期供需端矛盾还未突出，向上驱动依旧乏力。若原油价格不大幅反弹（节中美原油 06 合约有所反弹，但原油基本面依旧较弱），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，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。

节后关注：库存是否出现拐点、美欧复工情况、国内开工率回升情况

【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、财政状况或需要。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。