



# 能源化工期货投资策略

研究所 能源化工小组

3月31日

可信、亲切、专业

## 一、基本面

<p><b>基本面概述</b></p>	<p>近期国际油价突破 40 美元/桶一线再创新高，但随后逐步回落至 38 美元/桶上下，整体重心继续上移。与原油市场类似，国内化工板块在再创新高后也开始走弱进入调整格局，但板块内不同品种行情略有分化。LLDPE、PP、甲醇及天胶持续走高后在 3 月中下旬回落明显，PTA 行情相对较强。当前 LLDPE 开工小幅回升，供给重回宽松状态，下游地膜仍处旺季，需求尚可，但基差在零轴上下徘徊限制期价涨幅。PP 石化开工回升至较高水平，货源供给充裕，下游塑编行业开工较好，但期价已上涨近 4 个月，后市涨幅有限。天胶市场东南亚产区多处于停割期，货源供给或有缩减，市场受到一定支撑。但国内库存高企，压力有增无减，限制期价上涨空间。甲醇近期基本面转弱，甲醇产量持续增加，港口库存或继续增长，供给端压力凸显。PTA 强势原因主要为下游聚酯工厂和江浙织机开工逐步走高，下游需求带动市场相对强势。</p>
<p><b>各品种简述</b></p>	<p><b>甲醇</b></p> <p>由于中国甲醇制烯烃行业利润走高及东南亚需求较大，当前外盘甲醇价格保持强劲走势。国内甲醇装置开工率虽有小幅回升，但 3-4 月份季节性检修带来的供应减少预期仍存，供给端现状将继续支撑甲醇市场。同时由于烯烃价格上涨，甲醇新兴下游甲醇制烯烃工艺开始盈利，后市烯烃装置若如期投产将加大甲醇需求。</p>
	<p><b>LLDPE</b></p> <p>线性供给端石化开工有所回升，市场供给宽松。下游地膜市场仍处传统旺季，但在石化线性持续调涨的背景下，当前市场高位成交有限，下游厂家多有抵触，采购刚需为主，多坚持随用随拿原则，投机备货积极性不高。同时，基差在零轴一线上下徘徊已 1 个多月，限制塑料期价涨幅。</p>
	<p><b>PP</b></p> <p>PP 市场石化开工也有所提升，开工重回九成以上，市场货源充足。当前塑编企业开工较去年有所增加，塑编企业订单较好，多可持续至 4 月中下旬，市场交投尚可。但在石化报价调涨背景下，市场高位成交不足。受原料上涨推动影响，BOPP 膜价也处于相对高位，下游厂家高位成交有限，采购按需为主，未有集中性采购行为出现。</p>
	<p><b>天胶</b></p> <p>天胶供给端东南亚多数产区仍处季节性低产期，至 4 月中下旬为止市场将</p>

	<p>出现空档期，后市货源供给或有缩减。但国内上期所和青岛保税区库存仍处历史高位，天胶市场去库存化进程仍有待时日。但当前下游轮胎需求尚可，轮胎企业开工水平较高，较去年同期相比有所增加，同时 2 月份重卡汽车销量超预期同比增长 16%，对天胶市场支撑作用明显。</p>
PTA	<p>PTA 市场在 3 月中上旬也跟随化工板块一起进入调整期，但在近期其他化工品种相对走弱的同时，PTA 期价确相对走高。上游 PX 市场在二季度计划检修装置产能达 350 万吨，PX 供应或有缩紧，成本端支撑 PTA 市场。同时 PTA 工厂在二季度也有多套装置进行检修，供给端利好。下游聚酯行业和江浙织机开工均持续上升，提振 PTA 市场需求。</p>

## 二、投资策略

策略	描述
单边	<p>近期外盘原油走高突破新高后逐步回落至 40 美元/桶一线上下，国内化工板块经过近 4 个月的上涨后也在 3 月中上旬逐步进入调整格局，但不同品种行情有所分化，供需基本面的差异导致 PTA 走势更为强劲，其他品种表现则相对偏弱。近期受原油走弱及美元再度上行等因素的影响，国内化工板块承压明显，其前期上涨时间已维持 4 月有余，后市继续上涨空间或将有限，总体呈震荡调整行情，单边趋势已不明显。建议前期多单可在现阶段逐步寻机平仓了结，场外资金观望。</p>
对冲	<p>当前甲醇装置开工率虽有小幅回升，但 3-4 月份季节性检修带来的供应减少预期仍存，供给端现状将继续支撑甲醇市场。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，基差零轴徘徊状况也限制其后市大幅走高。加上二季度 PP 有三套装置计划投产，若装置均如期投产，则将压制 PP 市场。基于上述分析，我们注意到 3 月份以来，PP1609-3*MA1609 价差已从 1000 高点开始回落，随后走高重回 1000 以上高位，若后市两者价差继续回落，建</p>

		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

<b>对冲</b>	多 3*MA1609 空 PP1609	<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 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。</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。