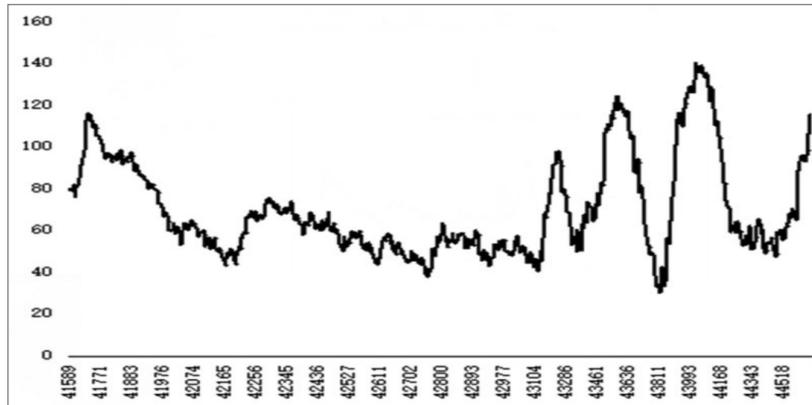


## 供需两弱

## 乙二醇 陷入上下两难境地

目前来看,虽然乙二醇需求有回暖预期,但是需求能否好转仍要观察疫情改善情况。因此,笔者对乙二醇仍然持振荡的观点,后市关注需求变化,等待买入机会。



图为乙二醇港口库存(单位:万吨)

## ■ 周涛

由于成本高企,乙二醇企业亏损加剧,在成本支撑作用下,乙二醇价格下行空间有限。不过,目前市场供需两弱,在需求没有恢复前,乙二醇没有充足的动能形成涨势,后市料延续振荡走势。

## 开工负荷偏低

虽然上游原油价格处于高位,但是乙二醇价格偏弱,导致国内乙二醇生产企业出现大幅亏损,是目前化纤产业链中生产经营状况最差的环节。截至4月21日当周,国内乙二醇生产企业各种工艺均出现亏损。外采甲醇制乙二醇亏损幅度最大达到1850元/吨,即使经济效益较好的一体化装置也亏损270元/吨,并且乙二醇生产企业亏损呈现不断扩大态势。

由于经营状况不佳,国内乙二醇企业整体开工负荷偏低,市场供应较去年同期有所下降。截至4月21日,国内乙二醇企业平均开工负荷为57.48%,较去年同期下降9.17个百分点。其中,石油制乙二醇开工负荷为65.49%,较去年同期下降8.09个百分点;甲醇制乙二醇开工负荷为15.25%,较去年同期下降65.71个百分点;煤制乙二醇开工负荷为51.51%,较去年同期下降2.67个百分点。整体来看,

国内乙二醇以一体化装置为主,甲醇制乙二醇占比幅度不足5%。因此,甲醇制乙二醇装置开工负荷极低,对国内供应影响相对有限,但不可否认的是目前企业生产积极性不高,市场整体供应下降。

## 港口库存积压

受公共卫生事件的影响,国内物流运输受到诸多影响,港口乙二醇货源向工厂发货处于偏低水平,导致港口库存出现较为明显的累库现象。截至4月21日,华东港口乙二醇库存为115.4万吨,较去年同期上升58万吨,同比上升101.05%。目前,国内乙二醇仍然呈现供大于求的格局,市场表现为累库,但是港口库存由于物流限制,乙二醇流通受限。在这种情况下,偏高的库存难以对现货市场产生实质性影响。

## 需求表现不佳

疫情使得化纤产业链终端需求受到冲击,最直接的表现就是江浙织造行业开工负荷下降,并且这种需求不畅的情况逐渐负反馈到聚酯,进而开始对化纤上游产生影响。截至4月21日,国内聚酯行业开工负荷为79.06%,较去年同期下降12.71个百分点;江浙织造开工负荷为50.52%,较去年同期下

降23.14%。从聚酯库存来看,截至4月21日,国内聚酯长丝POY、DTY、FDY的库存分别为34.7天、38天、35天,较去年同期分别上升19.7天、8.7天、15.8天,同比分别上升131.33%、29.69%、82.29%;聚酯短纤库存为2.8天,而去年同期企业处于负库存的状态。

聚酯行业库存大幅积压,进一步说明目前化纤产业供需不畅,产业链面临巨大的去库存压力。目前,疫情影响江浙地区企业生产经营,这使得终端订单有限。如果在5月该问题能够得到解决,那么消费释放将后置,届时将对乙二醇价格形成一定支撑。如果疫情没有改善,影响到夏装生产和消费,那么这部分需求将难以回补,会对化纤产业产生较大影响,所以后续仍需进一步观察需求端的表现。

综合以上分析,目前,乙二醇呈现上下两难的状态:一方面,由于成本高企,全行业陷入亏损之中,乙二醇在低估值支撑下下行空间有限;另一方面,行业亏损,消费受公共卫生事件的影响导致乙二醇供需两弱,没有充足的驱动支撑价格上行。笔者由此认为,虽然市场对乙二醇需求有回暖预期,但是需求能否好转仍需观察疫情改善情况。因此,对于乙二醇目前仍然持振荡的观点,操作方面建议观望为主,进一步关注需求变化,等待买入机会。

(作者单位:中原期货)

## 尿素 高位振荡概率较大

## ■ 吴志桥

现阶段,尿素价格相对坚挺。供应方面,开工和日产高频数据显示,国内尿素供应压力仍存。需求方面,虽然北方返青肥需求进入尾端,但是随着吉林的疫情好转,物流受限程度已经大幅缓解,当地农需提升明显。另外,6—7月全国即将进入玉米施肥旺季,叠加南方部分地区水稻用肥增加,农业需求还有增加预期。与此同时,俄乌局势尚不明朗,俄罗斯禁止化肥等农资产品出口的影响仍在,这均在一定程度上限制国内尿素价格的下跌幅度。

## 玉米施肥即将进入旺季

据统计,2021年全国玉米产量27255万吨,折合尿素需求约1363万吨,其中南方地区尿素需求约461万吨,北方地区尿素需求约902万吨,北方地区需求以东北和华北为主。从具体施肥月份来看,每年6—7月是国内玉米最大的底肥和追肥旺季,其中南方玉米最大的追肥期是6月,北方玉米最大的追肥期是7月。进入4月以来,尿素的工农需求受疫情的影响较大,物流运输受阻,但是需求边际已经出现明显好转。高频数据显示,尿素供需错配叠加复合肥开工同比相当,库存处于中位,终端以按需采购为主。

工业需求方面,2月胶合板及类似多层板的出口量为63万立方米,同比下降3万立方米,较2019年同期增加23万立方米。从现货成交情况来看,江苏部分城市受环保的影响,板材开工率仍偏低,但是受物流运输影响,当地供应同样受限,尿素需求不温不火。

## 产量存在小幅下降预期

从供应端来看,截至4月21日,虽然天然气制尿素工艺开工率连续3周下滑,但是5月中旬之前仍有3套共165万吨/年的气头装置计划重启,同样5月有2套共102万吨/年的装置计划检修,预计开工率将在低位运行。煤制开工率处在70%上方,高出2021年同期7.4,比2020年同期高1.4个百分点,并且5月底之前国内6套共263万吨/年的煤制装置计划重启,而5月计划检修的产能约132万吨/年,重启产能大于检修产能。整体来看,尿素综合开工率维持高位运行的概率较大。

在保供稳价政策推动下,自3月11日以来,尿素日均产量一直在16万吨附近波动。截至4月21日,全国尿素开工率72.74%,环比提升0.77个百分点;全国尿素日产量16.16万吨,环比增加0.16万吨。据统计,3月国内尿素产量为496.4万吨,环比增加60.7万吨,同比增加0.38万吨。笔者分析认为,4月尿素产

量或受季节性因素影响出现小幅下降,但是同比仍将处于高位。因此,现阶段尿素供应压力依然存在。

## 印招标可能刺激出口

从库存方面来看,截至4月21日,港口尿素库存为15.7万吨,环比增加0.2万吨,但是同比减少34万吨,港口库存同比仍处于低位。全国尿素企业库存为44.99万吨,环比减少7.59万吨,近日重新开始去库。而尿素企业预收订单天数8.29天,环比增加1天,主要因为疫情影响下部分地区物流运输受限已经开始边际转弱,以及5月开始秋季尿素追肥的备肥期来临,后期尿素企业库存或有下降预期。

出口方面,3月尿素出口6.56万吨,第一季度共出口30.27万吨,虽然相比去年同期下降49.99万吨,但是短期出口难以大幅放量。另外,印度IPL公司补招标采购7.8万吨尿素,新印标即将发布,IPL可能采购超过100万吨尿素。此次印度补招标和新印标均可能刺激我国部分尿素出口。

笔者分析认为,受以上各因素的影响,短期尿素2209合约料维持宽幅偏强振荡,在尿素出口尚未完全放开之际,价格上行空间较为有限。因此,建议投资者观望或逢低做多为宜,严格设置止损。

(作者单位:格林大华期货)

## 机构视点

## 能源化工

**摩根士丹利:**将第三季度和第四季度全球基准布伦特原油价格的预期分别上调10美元/桶,俄罗斯和伊朗导致供应缺口高于预期,供应缺口100万桶/日的局面将在年内一直持续。虽然原油市场存在短期需求阻力,但是供应问题更加突出。俄罗斯产量4月上旬已下降约90万桶/日,出现这种情况的时间比预期更早。

**Rystad:**由于全球经济活动减少,石油需求预计减少140万桶/日,反弹至少要到2023年才会出现。疫情或地缘政治问题导致需求预测下降,预计全球需求量为9960万桶/日,低于2019年疫情前1.002亿桶/日的新高。需求下滑可能会缓解全球石油价格的上升压力。

**Vortexa:**4月的前三周,俄罗斯燃料油装载量同比下降20%。发生这种情况的时候,全球市场已经在努力应对燃料油的低库存,因为全球炼油厂最大限度提高了汽油产量,而牺牲了用于生产燃料油的混合原料残渣。

## 农产品

**APK-Inform:**调低2022年乌克兰葵花籽产量预期,从之前预测的960万吨下调至920万吨,远低于2021年的1660万吨。2022年,葵花籽播种面积可能降至13年来的最低水平,约为420万公顷,比2021年下降38%。

**国际谷物理事会:**预计2022/2023年度全球谷物产量为22.75亿吨,同比减少0.5%,因为黑海冲突影响谷物生产。全球谷物消费将达到创纪录的23.02亿吨,但是饲料用量和食品用量增幅将低于平均水平。

**Abiove:**预计2022年巴西大豆出口量为7720万吨,比3月预测值低50万吨,因为中国需求放慢。

**SovEcon:**俄罗斯出口商已经在很大程度上解决了2月底以来西方制裁所造成的物流和付款转移问题,目前正在从亚速海港口出口小麦。虽然自2月24日以来,进入俄罗斯港口的船只保险费上涨4—6美元/吨,但是由于小麦价格涨幅更大,很容易消化这一成本。

## 工业金属

**BHP:**由于生产受到与疫情相关的人力问题和计划中维护的影响,第一季度铁矿石出货量较上一季度下降8%,铜和镍产量均下滑。

**世界钢铁协会:**全球钢铁需求继2021年增长2.7%之后,将在2022年继续增长0.4%,达到18.402亿吨。2023年,全球钢铁需求还将继续增长2.2%,达到18.814亿吨。在俄乌冲突的背景下,当前的预测结果存在高度不确定性。

## 贵金属

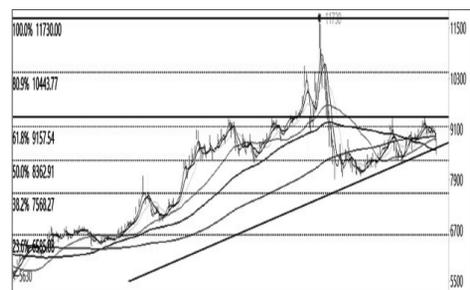
**标准普尔:**今年剩余时间黄金的前景显得坚挺。受到珠宝需求、投资者对黄金ETF的兴趣以及央行买入黄金的提振,黄金价格维持在每盎司1900美元的水平。

**富国银行:**黄金可能是下一个投资对象。黄金价格图表似乎在缓慢走高,有望在年底前触及每盎司2100美元。

(物产中大期货 张灵军)

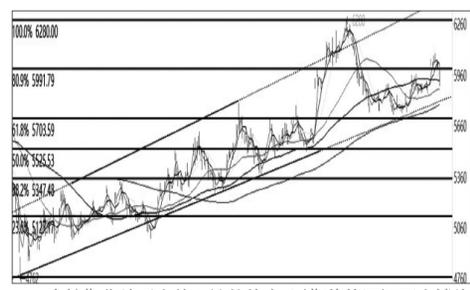
## 技术解盘

## PVC 放量下破



2021年12月下旬以来,随着低点不断攀升,PVC期货主力2209合约走出一个上升三角形形态。不过,昨日PVC期货价格大幅下挫,跌破上涨支撑线,形态有走坏的迹象。另外,均线交织,没有明显的方向。指标显示,MACD指标、KDJ指标、RSI指标均高位死叉,之后持续发散,没有背离和交叉的迹象,显示价格呈现较弱状态。量仓方面,近期PVC下跌出现明显的增仓放量,说明空头主动进场打压价格,价格有进一步下行的可能,建议以做空思路操作。

## 白糖 指标死叉



白糖期货处于大的上涨趋势中,近期价格回调至支撑线后重拾涨势,上涨趋势保持良好。均线呈现多头排列,价格处于布林通道中轴上方,整体走势偏强。指标显示,MACD指标存在明显的死叉迹象,KDJ指标、RSI指标死叉,指标给出看空信号。量仓方面,近几个交易日,白糖价格走弱的过程中伴随着减仓,说明价格下挫很大程度上是由多头获利了结所致。总之,白糖整体上涨趋势保持良好,但是指标走弱,又存在多头出货的迹象,价格回调概率较大。操作上,建议少量布置空单,回调第一目标位看至上涨支撑线附近。

(金石期货 陈志翔)

## 持仓分析

## 燃料油 呈多增空减态势

## ■ 周俊杰

昨日,燃料油2209合约呈现放量减仓、弱势下行的态势。盘中,期价重心显著下移,收盘下跌4.65%,至3873元/吨;2209合约小幅减仓7931手,至278392手,增幅达2.77%。

交易所多空持仓排行榜前20席位数据显示,2209合约持仓呈现多增空减局面。其中,多头合计增仓11100手,至183448手;空头合计减仓9429手,至198476手,由此导致净空单头寸缩小至15028手。

具体来看,多头前20席位中,增持多单的席位有8家。其中,增持数量超过2000手的有2家,分别为海通期货席位和东证期货席位,分别增加9140手和7292手。另外,增持数量介于500手至2000手的有2家,分别为中信期货席位和华闻期货席位,分别

增加1257手和1401手。剩余4家席位增持数量不足500手。

空头前20席位中,减持空单的席位有13家。其中,减持数量超过2000手的有1家,为东证期货席位,大幅减少4909手。另外,减持数量介于500手至2000手的有5家,分别为银河期货席位、永安期货席位、申银万国期货席位、浙商期货席位和方正中期期货席位,分别减少987手、1700手、1880手、868手和1109手。剩余7家席位减持数量不足500手。

值得注意的是,当日多空持仓排行榜前20席位中,有3家进行多翻空操作。华泰期货席位在减持1243手多单的同时增持670手空单,国泰君安期货席位在减持1022手多单的同时增持1497手空单,海证期货席位在减持241手多单的同时增持27手空单。这表明上述席位看涨后市的信心不足,反手布局空单。

采取空翻多操作的席位则有4家。银河期货席位在减持987手空单的同时增持105手多单,中信期货席位在减持133手空单的同时增持1257手多单,东证期货席位在减持4909手空单的同时增持7292手多单,东海期货席位在减持207手空单的同时增持113手多单,表明上述席位认为燃料油2209合约经历昨日大幅下跌后,短期内存在超跌反弹的动能。

昨日,燃料油2209合约多空持仓排行榜前20席位中,整体呈现多头主力合计增持多单,空头主力合计减持空单,并且空翻多的席位数超过多翻空的席位数,净空单头寸显著缩小至15028手,表明空头力量优势有所削弱。因此,预计后市燃料油期货2209合约跌幅有望缩小,但是仍可能维持振荡偏弱走势。

(作者单位:宝城期货)