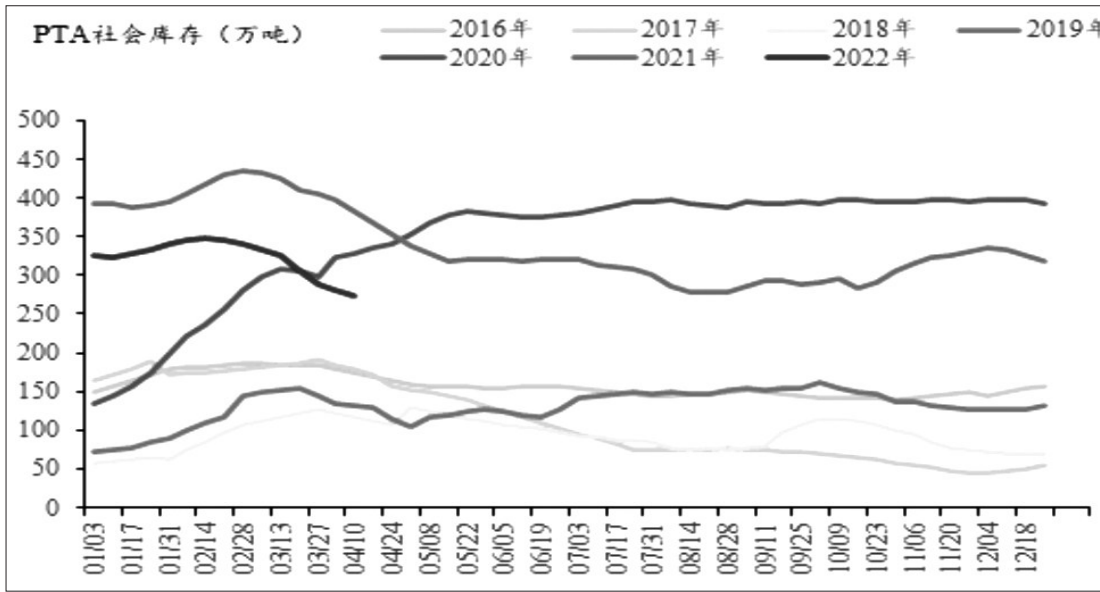


基本面边际改善

PTA 重心有望进一步抬升

一方面,需求好转,叠加低库存背景,原油价格依然存在较强支撑;另一方面,供给端依然受限背景下,PTA社会库存将进一步下降。整体上,基本面边际改善,PTA价格重心有望进一步抬升。



图为PTA社会库存走势

■ 成雪飞

近期,PTA价格处于明显的振荡整理走势,究其原因主要在于,一方面,原油价格持续高位波动,使得PTA绝对价格处于高位;另一方面,虽然受到疫情影响,PTA需求表现持续不及预期,但由于PTA检修装置增加,使得供给端减量明显,在供需双减背景下,PTA价格高位振荡整理运行。笔者认为,后市在多重因素作用下,PTA价格重心仍有望进一步抬升。

原油高位波动为主

EIA预计二季度全球原油供需过剩29万桶/日,较上次预测供需过剩程度减少了45万桶/日,其中供给端减少119万桶/日,需求端减少74万桶/日,对供需预测均做了大幅缩减。供给端出现大幅减量的主要原因是地缘冲突所带来的俄罗斯产量以及出口减量,需求端也是根据经济模型充分考虑了全球经济增长幅度较预期下滑所带来的原油需求减量。笔者认为,后市地缘风险溢价减弱,但市场扰动持续存在,俄罗斯缺口难以弥补,美国原油产量增长缓

慢,由于利比亚主要油田和出口港被管控,该国原油日产量损失预计达55万桶,原油供给弹性依然维持在低水平。IMF虽然下调经济预期前景,原油需求较预期有所减弱,但部分较为严重地区疫情可能在5月以后好转,原油需求开始边际好转,叠加低库存背景,原油价格依然存在较强支撑,预计布伦特原油价格在90—130美元/桶区间变动。

库存去化速度加快

近期,逸盛新材料360万吨有检修计划,恒力石化1#220万吨装置停车,能投100万吨重启延后,逸盛宁波2#200万吨、扬子石化3#65万吨、亚东石化75万吨装置延续检修,新疆中泰、四川能投或重启,其余装置则将保持稳定。整体来看,检修大于重启,在行业利润相对不佳背景下,预期行业未来供应依然处于收缩状态,对应的PTA企业开工负荷依然维持在低位水平。

4月,我国聚酯行业开工负荷由月初的92%水平降至4月中旬的79.6%水平附近,截至4月21日当周,聚酯开工率小幅回升至79.9%水平,随着物流不畅问题逐步缓解,以及复工复产开始逐步开展,江浙

地区对聚酯开工负荷影响最差的时间已经过去,后市聚酯负荷有望逐步抬升。中性假设预期下,五六月聚酯开工负荷可能上行至86%左右的水平;悲观预期下,开工负荷将达到83%左右水平;乐观预期下,聚酯开工负荷可能达到90%的水平。对应的聚酯对PTA需求增量为30万吨、15万吨、50万吨,整体开工负荷趋势呈止跌反弹局面。

目前来看,随着局部地区疫情防控形势的好转,江浙部分聚酯工厂计划提升负荷。我们对五六月PTA需求仍持中性偏乐观态度,对应的PTA需求增量预计为35万吨左右的水平,主要是基于现在江浙地区疫情最困难的时候已经过去,后面的物流恢复以及复工复产进程会加快,从而会使得聚酯产业链库存由下到上出现一定程度的去库,订单的畅通以及好转会带动产成品库存去化,聚酯开工抬升,从而使得下游聚酯企业原材料备货动力大幅增强,在供给端依然受限的背景下,PTA社会库存将进一步下降。

综上所述,在原油走势偏强,需求抬升以及供给依然受限的背景下,PTA价格重心有望进一步上移。

(作者单位:方正中期期货)

市场人士:天胶继续承压运行

■ 记者 郑泉

今年橡胶整体弱势下行,基本没有出现像样的反弹,4月沪胶更是击破13000元/吨的整数关口。市场人士表示,短期内宏观面不确定性仍大,预计橡胶将继续承压运行。

国泰君安期货能化分析师高琳琳告诉期货日报记者,从产业供需来看,外减内增,进口回落。目前泰国处于低产期,越南加工厂陆续有新胶产出,但多数浅色胶主供欧美及印度市场。越南全境天然橡胶产出仍然偏低,产量大概是旺季的二成。国内云南产区,多数区域正常收胶,原料胶水和胶块价格持稳。海南产区,目前东南部个别区域开割,但胶水产量少,儋州、白沙、临高等区域出现白粉病情况,开割时间将进一步推迟,可能要到5月中旬开割,比正常年份晚25—45天。从进口情况来看,4月天然橡胶进口环比缩减,同比小幅下跌。

据了解,今年国内全钢胎开工率持续低于往年同期,春节过后企业复工较慢。东证期货能化分析师曹璐分析称,一方面,今年以来公路货运量不足、运费低迷,政策刺激后重卡新车保有量过高等现象

依然存在,持续压制国内重卡新增需求,从而拖累了卡客车配套胎需求;另一方面,大宗货物和中长途货物的公路运输需求不足,导致卡客车替换胎市场需求减弱。全钢胎开工率低导致原料消耗变慢,橡胶内需表现不佳。

“海外需求方面,自去年下半年开始,海外汽车行业持续遭受芯片短缺的影响,行业生产受阻,渠道库存持续降低,消费需求被抑制。今年以来,芯片短缺问题尚未得到根本解决,俄乌冲突又加剧了全球汽车芯片供应偏紧的局面,海外汽车产销维持低迷态势。”曹璐补充道。

库存方面,据山金期货高级能化分析师朱美侠介绍,截至4月25日,天然橡胶青岛保税区区内17家样本库存为11.17万吨,较上期下跌0.15万吨,跌幅为1.34%。青岛地区天然橡胶一般贸易库16家样本库存为29.59万吨,较上期跌1.81万吨,跌幅为5.76%。

展望后市,曹璐表示,从季节性角度看,二季度主产国合计天胶产量为年内最低水平,但从历史价格走势看,季节性低产并不能构成支撑胶价的绝对基础,二季度胶价反弹的关键仍在于需求端。若国内疫情得到有效控制,则内需有望回暖;若俄乌局势

好转,全球汽车芯片供应短缺缓解,则海外需求复苏有望延续。

“整体来看,当前胶价仍处于验证周期性行情底部的过程中,还不具备趋势反转的动能。在确认趋势反转之前,行情仍以多空博弈下的波段走势为主。在季节性低产的背景下,若后续需求内外交困的局面有所缓解,则胶价有望在二季度出现反弹。在需求出现明显转好迹象前,预计胶价将继续承压运行。”她说。

在朱美侠看来,当前国内弱需求仍是交易的主逻辑,同时市场悲观情绪仍重,将在一定程度上利空胶价。因此,短期橡胶整体将继续探底,行情的拐点需要轮胎厂开工的回暖和国内疫情有效控制相结合。

高琳琳认为,目前国内下游需求依旧无大幅改善预期,随着年中消费淡季的到来,需求边际进一步减弱预期升温,但基建板块启动或能带来一波需求拉动,国内政策动向对大宗商品价格也有非常强的预期指引作用。从盘面来看,橡胶向上驱动仍需要更多的利好支持,后期整体以振荡筑底为主。

燃料油 高低硫走势分化

■ 刘娇

当前,高低硫燃料油单边价格驱动力均来自成本端原油,国际油市供应面维持偏紧预期,燃料油上行动力仍存。但考虑到当前原油价格高波动风险仍存,后市不宜盲目追涨。

成本端支撑强劲

当前国际原油市场的主要驱动因素来自供应端。俄乌冲突带来的紧张氛围仍未消退,且OPEC预计若俄罗斯出口量出现明显损失,市场恐很难弥补这么大的缺口,供应担忧加剧,将再度刺激油价。目前OPEC及美国原油产量恢复仍较缓慢,难以形成新增供应量。长期来看,在供需不平衡背景下,国际油市上行动力仍存。近期,国际油市波动频繁,从成本端影响原油系其他关联品种。

现货方面,舟山低硫燃料油均价在830.75美元/吨。新加坡燃料油方面,高硫380cst燃料油均价在642.55美元/吨;0.5%低硫燃料油均价在792.29美元/吨;柴油10ppm均价在140.91美元/吨。国际油

市供应风险担忧未彻底缓解,油价高位波动,且预计下行空间有限,短期内燃料油价格或跟随原油继续波动。当下国际油市对市场消息高度敏感,若俄乌局势缓和或伊核协议有进展,那么原油市场仍将面临较大的回调风险。在此背景下,对高低硫燃料油市场仍需保持谨慎态度。

高硫需求走强

高硫燃料油在单边价格受到成本端国际油市拉动的同时,其自身基本面表现也较为稳固。一方面,西方对俄罗斯制裁,导致俄罗斯出口下滑,燃料油供应下降。船期数据显示,俄罗斯3月燃料油发货量仅375万吨,环比下降29%;另一方面,随着气温回升,中东、南亚等地发电厂消费季节性需求将回归。在中东地区电力消费旺季预期下,往后高硫燃料油需求将继续提升,且可能带来亚洲地区高硫燃料油供应收紧现象。另外,从替代角度来看,由于天然气和柴油价格高企,使得高硫燃料油的经济性凸显,替代需求有提升预期。总体来看,在俄罗斯出口下滑、发电厂消费季节性回归的背景下,高硫燃料油供需

偏紧局面还将延续。

相对高硫燃料油而言,目前低硫燃料油市场没有明显的驱动力,从需求季节性角度来看,已出现边际转弱趋势。另外,航运需求方面,波罗的海干散货船运指数继续下降,表明船燃需求较弱。燃料油板块内部已由前期低硫强于高硫的格局逐渐边际转变。

高低硫燃料油期货在成本端提振下,近期均偏强运行。高低硫燃料油价差方面,截至目前,主力高低硫燃料油价差与3月初的1471元/吨高位水平相比,已收窄394元/吨,但目前价差仍处于相对高位。在当前的高低硫燃料油价差水平下,对脱硫塔的安装是有刺激需求的,这对高硫燃料油市场来说是一个中长期利多因素,不过考虑到实际的安装周期,预计短期内的影响可能不会太显著。

综上所述,短期来看,高低硫燃料油走势均受原油端主导。随着气温的抬升,低硫燃料油需求边际转弱,而高硫燃料油需求将迎来季节性回升。操作上,建议逢低做多高硫与低硫燃料油价差。后期需重点关注国际局势变化、汽柴油价格及中东发电需求表现等因素。

(作者单位:徽商期货)

甲醇 二季度难言走强

■ 邵亚男

3月下旬以来,由于下游需求及运输受到显著影响,特别是传统下游开工率下滑严重,导致甲醇价格不断下探,虽然近期受五一节前备货支撑出现短暂反弹,但很快又转向下行,整体走势较弱。展望后市,笔者认为,产业与宏观面双重压制,二季度甲醇难言走强。

供给端,受疫情影响,本年度春检预期不强,多有延迟,进入4月中旬才陆续展开,预计5月结束,其对市场的影响也显然被疫情发酵,煤价下跌等因素对冲和稀释,预计后市很难再产生更大规模的供给收缩效应。进口方面,从历史规律来看,二季度历来是进口增量抬升阶段,预估4月进口船货计划将提高至127万—130万吨附近水平。整体而言,国内春检影响弱化叠加进口增量预期较强的情况下,二季度甲醇供应较为充裕,或至少趋于稳定。

需求端,传统下游市场较为低迷,4月下旬的补库需求短期抬升了开工率,但目前企业复工复产的不确定性仍强,且二季度也处于传统淡季,从而使得需求前景并不乐观。而新型下游烯烃企业一般为大型企业,抗风险能力相对较强,开工情况良好,4月以来,开工率始终为90%以上,但进一步向上抬升的空间也因此有限。整体而言,二季度总需求难言走强,或仍是略显疲软。

从成本端的煤价及运费两个维度来看,2022年2月25日,国家发改委发布关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知,设定了重点地区煤炭出矿环节中中长期交易价格合理区间,自2022年5月1日起正式执行。由此判断,用煤炭季叠加国家发改委调控措施决定了二季度煤价趋弱。运输方面,疫情影响下,各地的甲醇运力受限明显,运费持续上涨。但自4月中旬开始,随着各地疫情形势的相对缓解,加之交通运输部等对运输的调控(加快推广使用全国统一互认的通行证)等,情况有所缓和,后续运费预计随疫情进一步得到控制而回落至正常区间。整体而言,成本端对甲醇价格的支撑力度在二季度应是有所减弱。

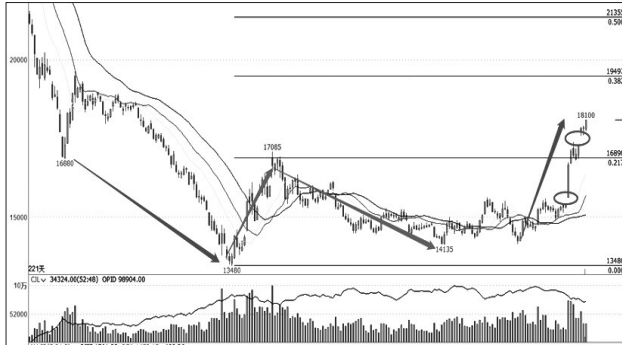
二季度宏观面对大宗商品市场的影响主要体现在货币政策、原油和疫情三个方面。其中,货币政策方面,美联储通胀问题持续严峻,二季度有两次议息会议,分别在5月初和6月上旬,大宗商品市场压力仍存。原油方面,俄乌局势有望在二季度收尾,且美国释放战略储备以及国际能源署的各种动作,决定了后市再次冲高的概率较小,相应对于资本市场的边际影响弱化。疫情方面,后期逐步缓解后,需求或有一定释放,但报复性消费难以再现,在这个滞胀的当下时段,居民消费与企业复工都相对保守,谨慎成为常态。概括而言,宏观面难以给大宗商品市场带来明显支撑。

综上所述,疫情恢复节奏不定、春检影响淡化的背景下,二季度供需结构或仍偏宽松,产业端驱动向下。展望后市,甲醇市场技术性阶段性的补涨不可避免,但判断二季度行情整体或为振荡偏弱。策略方面,建议单边逢高做空为主,跨期考虑2209与2301合约反套操作,后期密切关注疫情进展。

(作者单位:中原期货)

技术解盘

生猪 突破前高



生猪期货自上市以来经历了一轮5浪的大幅下跌走势,2021年6月22日的低点16880元/吨和9月24日的低点13480元/吨形成了跨度三个月的底部背离,见底回升并反弹至17085元/吨,完成反弹A浪。随后展开了二次探底,最低至14135元/吨。然后再次展开反弹,最高至15625元/吨,超过了14135元/吨低点前面的反弹高点15290元/吨,再次回落,最低至14155元/吨,高于上次14135元/吨的低点,这就奠定了其振荡走高的基础,预示着整个调整行情的结束。清明节后经过不到两周的修复调整,于4月18日以跳空高开、大幅拉升的方式形成了有效突破,是对长达近4个月的弧形底的突破,同时完成了主力合约由5月合约到9月合约的转换,随后展开强劲上攻,并且突破了前期反弹的高点,目前走势具有3浪特征,目标下跌4浪的高点19500元/吨一线。

PVC 区间振荡



PVC主力合约自去年年底形成底部背离形态后,便展开一轮反弹,最高至9406元/吨,这个位置高于最低点7878元/吨前面的反弹高点8860元/吨及次高点8841元/吨,这就形成了对下跌趋势的否定,也就意味着调整走势的结束,走势结构产生了逆转。但是这轮反弹高点的位置处于前期下跌幅度的0.382一线,可以看出是一个弱势的反弹。随后价格二次探底至8298元/吨,高于前期低点7878元/吨,奠定了其后市振荡走高的基础,价格再次反弹至9400元/吨遇阻,展开回落,目前在8462元/吨一线止跌反弹。截至目前,高点9406元/吨以及9400元/吨,和低点8298元/吨及8462元/吨,形成了一个平顶的上升三角形,接下来就要关注本轮调整能否结束,更主要的是关注上沿能否有效突破。

(中辉期货 李卫东)