

【2023-01-17】化工春节前后量、价变化及套保方案洞见

化工组

2023. 1. 18

【沥青】

01. 主要逻辑

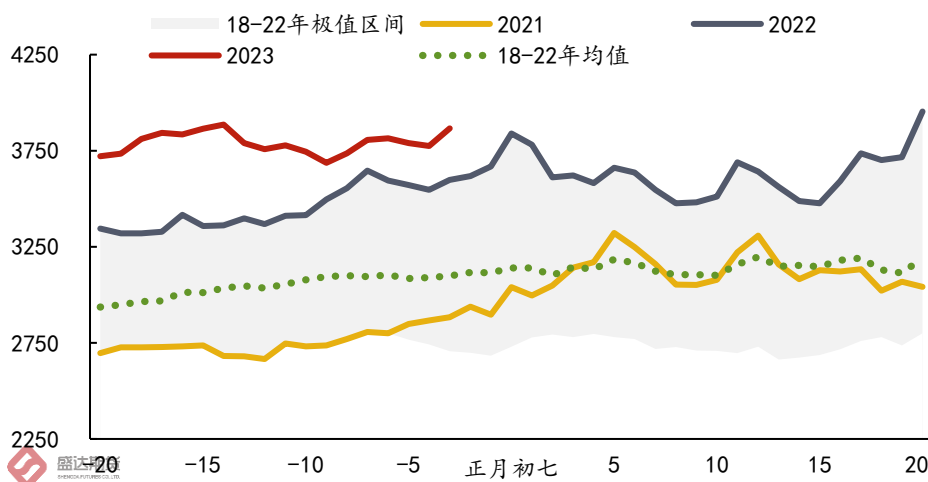
沥青近期的核心关注点有 2 个：1. 淡季给出炼厂高利润（263 元/吨），处于季节性最高位；2. 总库存（厂库+社会库）处于季节性低位，其中厂库累库晚于季节性。

节前预计 06 合约资金多头获利了结，或带动盘面进一步下行，预计波动幅度将在 100 元/吨附近；节后高利润带动炼厂增产的确定性较强，沥青供需结构将由紧平衡向弱平衡进一步转化，1 月下旬迎来厂库大幅累库的关键节点（沥青总库存已由节前一周小幅累库），届时仅凭对基建的美好预期难以支撑盘面的强势。通常来看，春节期间外盘油价波动变数较大，风险较高，建议空仓/轻仓过节为主。

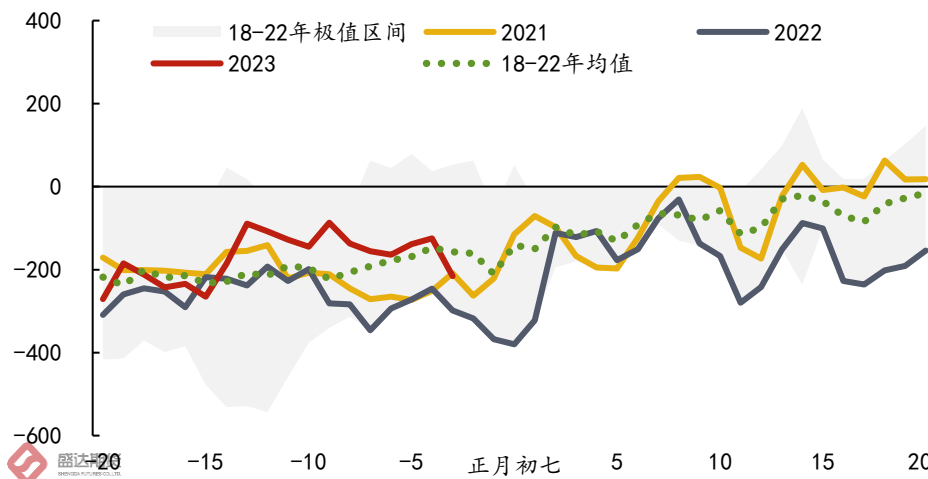
02. 价格表现

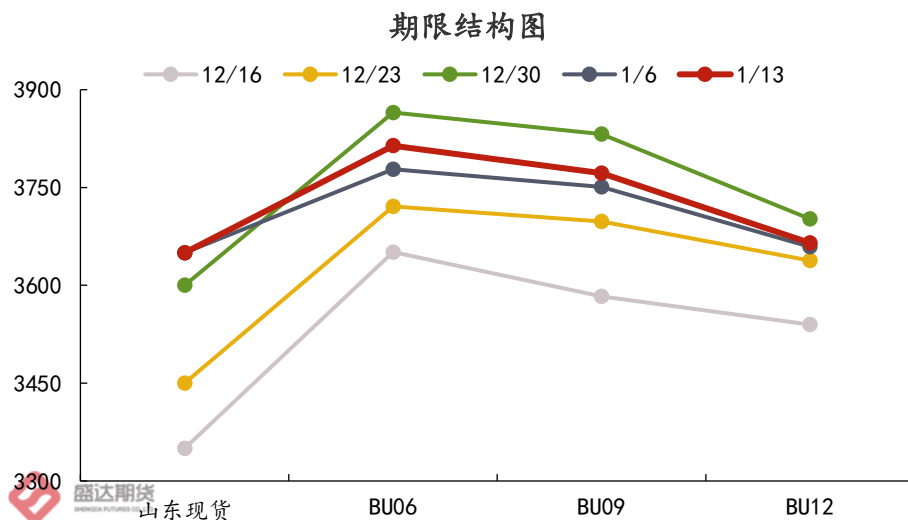
1 月份以来，BU 盘面重心于同期高位震荡下行，主要原因如下：1. 当前重点消费地区（山东、华东）累库，对盘面有一定打压；2. 节前提保，资金多头平仓，获利了结为主；现货价格则表现相对企稳，成交维持在 3650 元/吨附近，主要基于：节前需求降低、炼厂放假导致交投情况较差，炼厂及贸易商多以出远期合同为主（部分山东品牌货物 4 月底报价在 06 盘面-100 元/吨附近）。截至 1 月 18 日，山东地区 06 合约基差在盘面作用下被动走弱至-200 元/吨。

2018-2023年春节前后BU06盘面价格



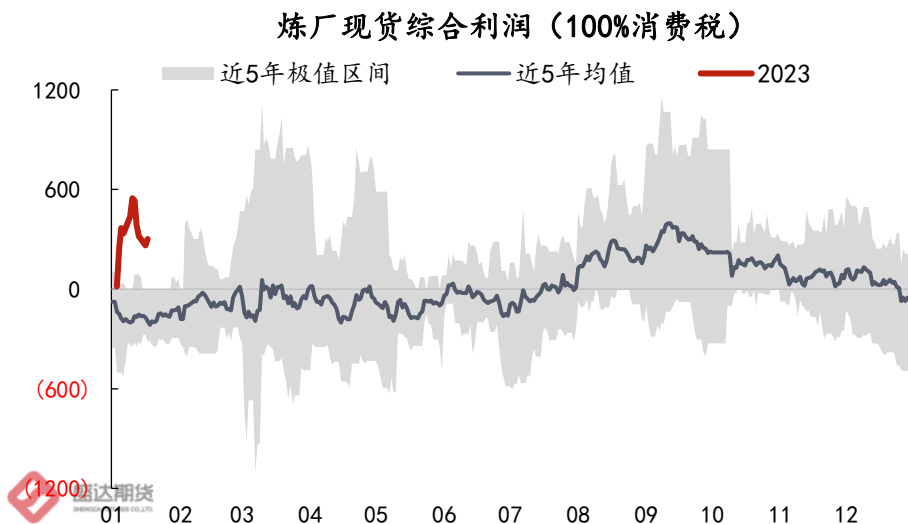
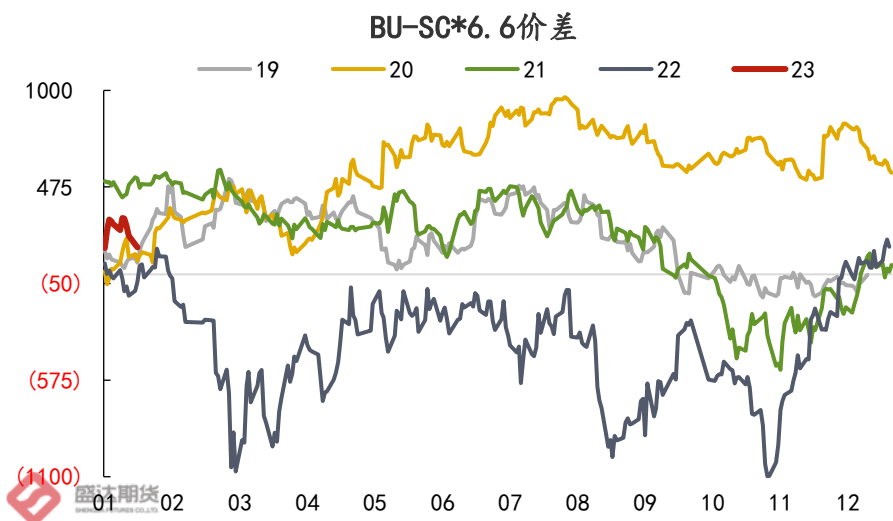
2018-2023年春节前后BU06基差情况





03. 估值分析

山东地方炼厂现货综合利润区间目前处于【200, 300】元/吨，处于季节性高位。炼厂于淡季维持高利润的原因如下：1. 成品油作为炼厂综合利润的主要来源，在第一波疫情逐渐结束后，交通需求复苏带来了成品油价格大涨（汽油+600元/吨、柴油+200元/吨）；2. 海外宏观及极端事件因素影响趋于稳定，布伦特原油价格回落至【80, 90】美元/桶区间，预计后续以窄幅震荡为主，对沥青扰动较小，沥青由于前期供需错配导致了库存去化至低位，盘面价格表现偏强，故沥青裂解处于近一年半以来最高位。

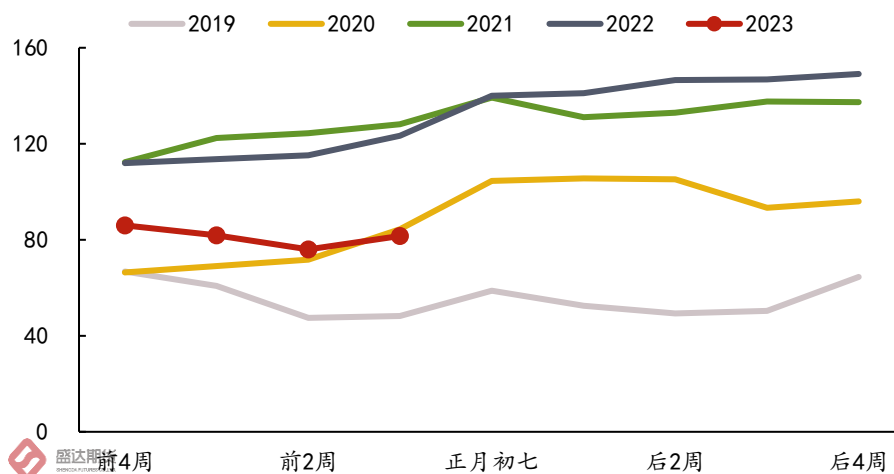


04. 基本面分析

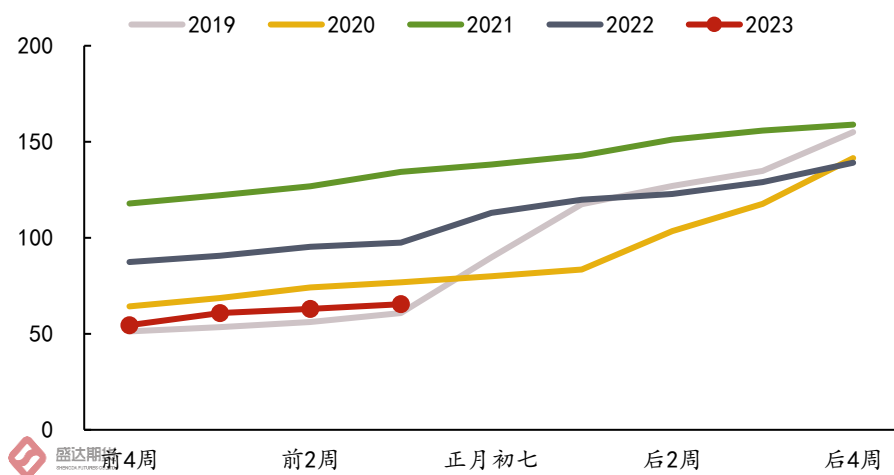
节前来看，沥青基本面供需结构转弱，总库存出现累库。供应端，1月份隆众排产199.8万吨，环比减少30万吨，同比减少7万吨，符合市场预期；需求端，目前终端工程已经基本停工，炼厂放假，市场上备货需求和投机需求寥寥无几；库存端，库存于节前一周开始累库，以山东、华东为主，其中炼厂库存处于季节性中位水平。

后续来看，在高利润的推动下，除河北部分炼厂有计划要检修，炼厂春节期间以及节后增产的确定性较高，因此，节后公布的2月份排产较为关键，需求端预计将在3月份逐渐复苏，短期内会出现供过于求，是库存累库的关键节点，预计库存量将恢复至20年及以上水平。

2019-2023年春节前后BU厂库库存



2019-2023年春节前后BU社会库存

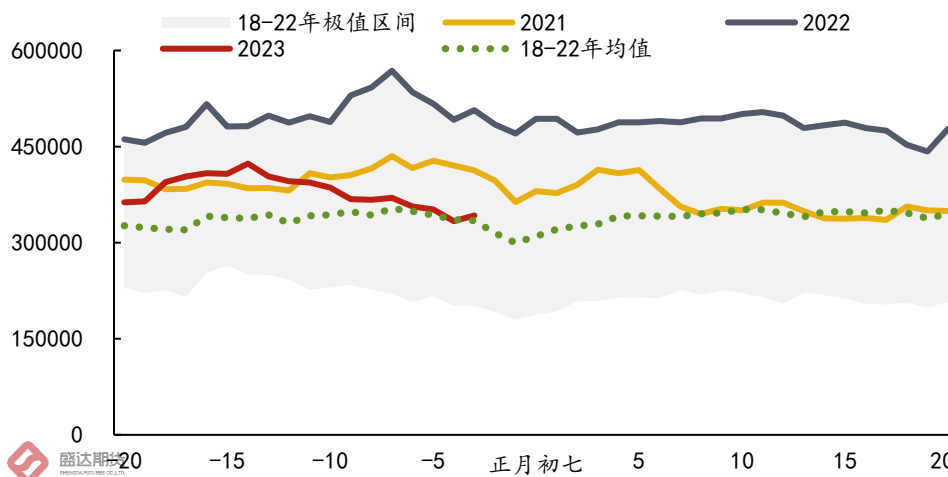


05. 量仓分析

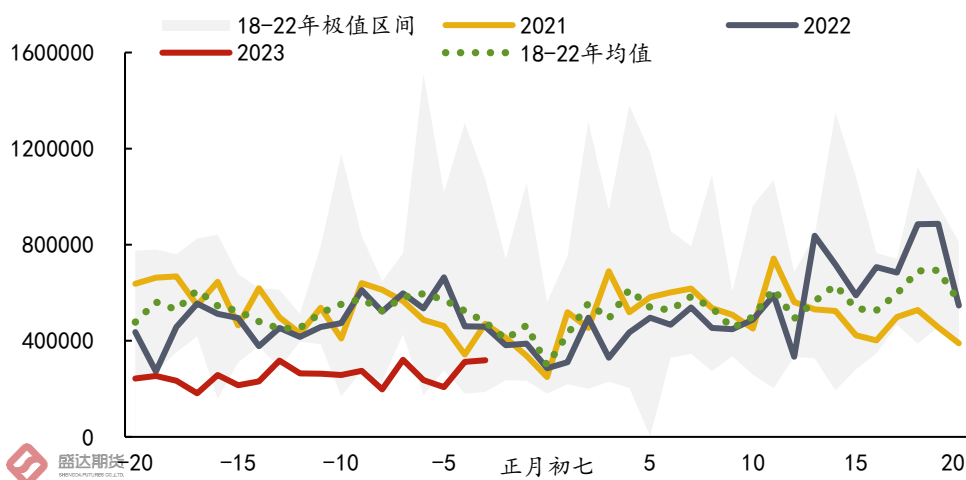
持仓量来看，今年持仓量逐渐下降至近五年均值水平，下降的原因有二：1. 节前提保制度导致持仓成本较高，资金以获利了结或轻仓过节为主；2. 市场对未来需求的不确定性较高，对持仓过节谨慎度更高。

成交量来看，今年成交量相较于往年较低，节前成交量小幅下降，预计节后成交量会随季节性走高。

2018-2023年春节前后BU06持仓量情况



2018-2023年春节前后BU06成交量情况



06. 套保方案

1. 方向判断：

基于上述判断，短期来看，节后沥青期、现双跌，基差以现货更为抗跌走强的概率较大，原因如下：第一，基于对高利润带来高产量的预判，认为炼厂库存压力会逐渐增加，而需求端往往在3-4月缓慢复苏（提货量逐渐增加），价格短期内以下跌为主。第二，今年冬储量较大，炼厂货源以供应合同为主，市场可流动货源或相对较少，故现货价格下跌更为缓慢。截至1月18日，山东06合约基差-200元/吨，上方最大值在100元/吨附近。

2. 套保方案：

炼厂：作为货源充足的炼厂，在目前利润较好的情况下，若当前市场现货接受度较弱，可以选择介入期现正套，在可以选择交货的情况下，风险相对较小。

贸易商：相比于炼厂，贸易商会面临两种风险：1. 提货困难；2. 注册仓单不畅；若前期点价合适，手中持有现货的情况下认为-200元/吨介入正套仍有较大盈利空间，以期走强至100-200元/吨。

07. 风险点

1. 节后累库不及预期，盘面将继续维持强势，基差走弱。2. 国际油价大幅走强，带动盘面涨幅大于现货，导致基差走弱。

【LPG】

01. 主要逻辑

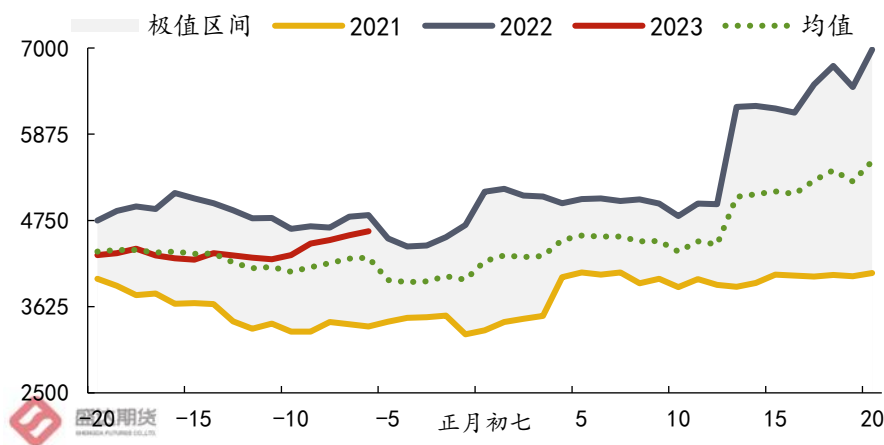
节前原油持稳反弹，叠加下游集中补库，PG盘面反弹走强。而随着盘面主力合约切换至03合约，节后民用燃烧消费高位回落，叠加气温开始回升，炼厂库存预计逐渐累积，对民用气市场形成压力；工业气方面，国内PDH装置前期加工利润好转，预计节后开工有所提升，对丙烷纯气消费增多。整体来看，PG供需双增，单边价格具有较大不确定性，值得注

意的是，03 合约面临仓单集中注销，交割压力较大，03-04 月差预计高位走弱。

02. 价格表现

LPG 期货价格节前反弹走强，截至 1 月 16 日，PG2302 合约收在 4618 元/吨，价格重心有所抬升。近期 LPG 期货价格表现偏强的原因：1. 油价走强，估值端持稳，对外盘纸货价格起到明显支撑作用。2. 考虑到节前运输车辆减少，下游集中补库，且炼厂库存低位，现货价格走强，成交好转。3. 短期到港减少，港口库存压力不大；节后关注国内 PDH 装置检修情况及港口到港量。

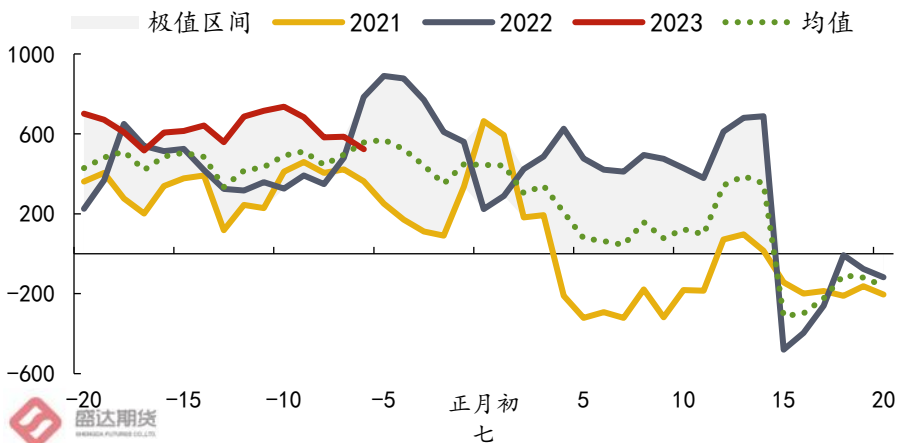
2021-2023年春节前后LPG主力合约收盘价



03. 估值分析

节前 LPG 期货价格反弹走强，但现货价格涨势不及期货，基差大幅走弱。截至 1 月 16 日，最便宜交割地华东区域民用气成交在 4980 元/吨，基差 362 元/吨，从季节性来看，PG 估值中性。

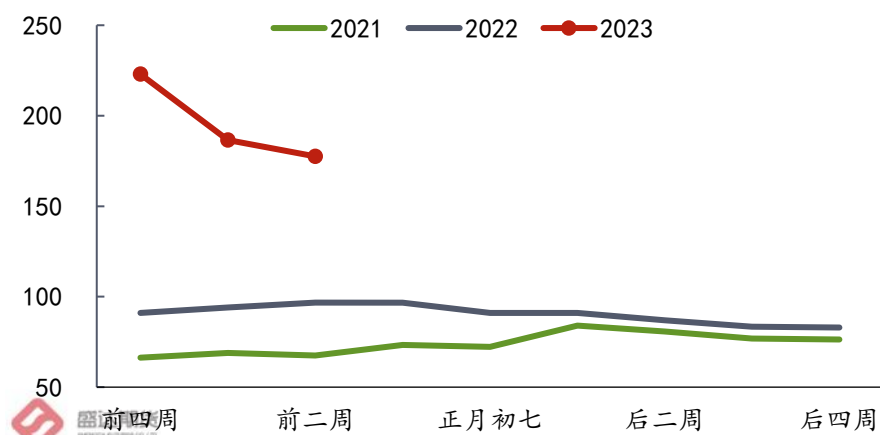
2021-2023年春节前后LPG最便宜交割地基差季节性



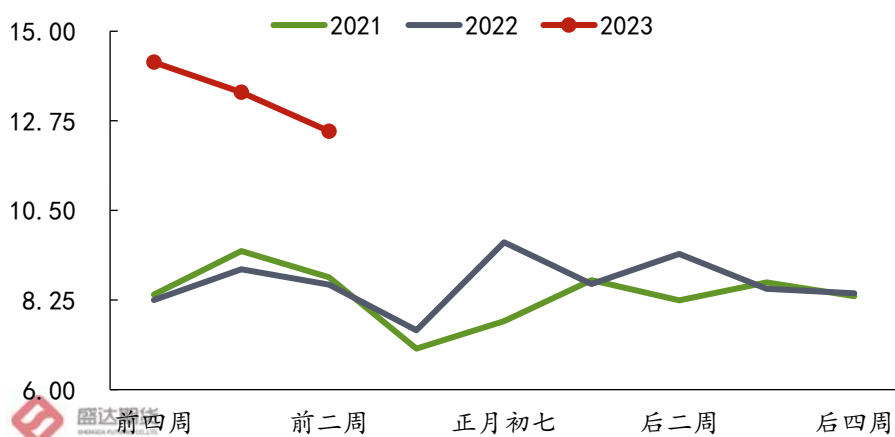
04. 基本面分析

下游节前备货基本完成，炼厂库存环比走弱，厂库假期期间库存低位运行为主，而节后下游民用消费预计转弱，厂库库存预计止跌回升；而国内港口库存方面，节前到港环比减少，国内 PDH 装置前期加工利润好转，预计节后开工有所提升，对丙烷纯气消费增多节后，预计带来港口库存的去化。

2021-2023年春节前后LPG港口库存



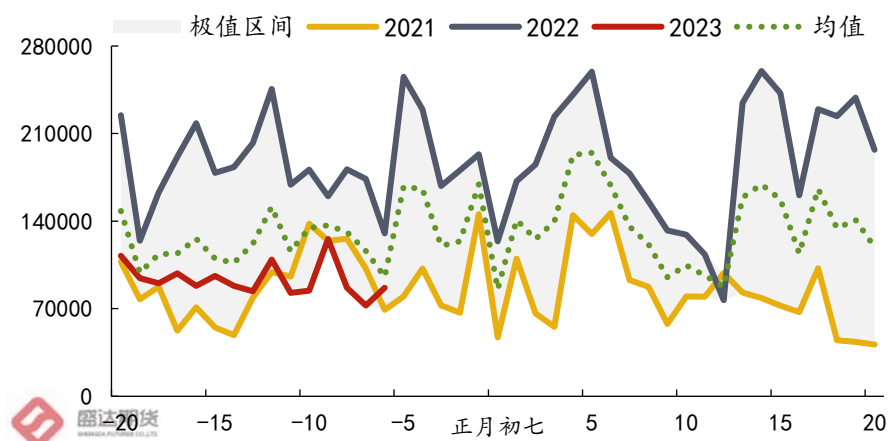
2021-2023年春节前后LPG厂库库存



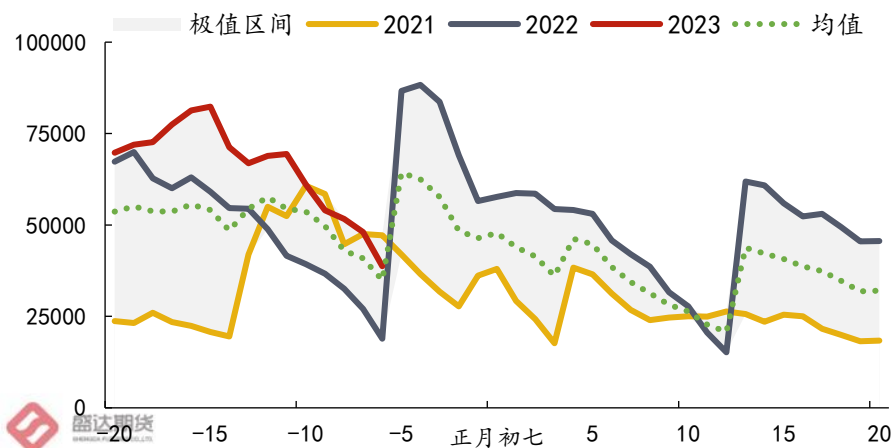
05. 量仓分析

从主力合约成交量来看，今年成交量处于近3年均值以下，但持仓量处于均值水平，未见明显异常；成交及持仓高位回落，一方面受移仓换月影响，另一方面LPG去年价格高位回落为主，气油比低位，整体估值偏低，市场博弈空间不大，成交持仓转淡。

2021-2023年春节前后LPG主力成交量



2021-2023年春节前后主力合约持仓量



06. 套保方案

1. 方向判断:

基差方向: 03 仓单注销交割压力较大, 基差走强具有确定性, 逢低正套为主;

2. 套保方案:

对于炼厂: 炼厂作为厂库仓单的生成方, 具有明显优势; 目前华东民用现货对 PG03 合约基差 650 左右, 期现的回归预计随现货的走跌而收窄, 当基差收窄至+200 左右可以考虑介入正套头寸, 临近交割月叠加限仓制度, 盘面受仓单交割压力增大, 基差预计随盘面下跌而走强, 正套头寸获利平仓。

对于贸易商: 持有仓单的贸易商面临 3 月注销提货, 贸易商可以选择和厂库签订回购协议, 或者抛 3 月盘面, 而选择炼厂回购同样需要更低的价格, 因此炼厂对于盘面走弱同样“喜闻乐见”, 由此 3 月面临较大抛售压力, 综上所述, 贸易商同样可以选择基差+200 左右建正套头寸, 等待盘面下跌, 基差走强, 由炼厂点价回购仓单, 实现基差收益。

07. 风险点

现货处置顺利, 03 仓单压力减轻, 基差走弱。

【橡胶】

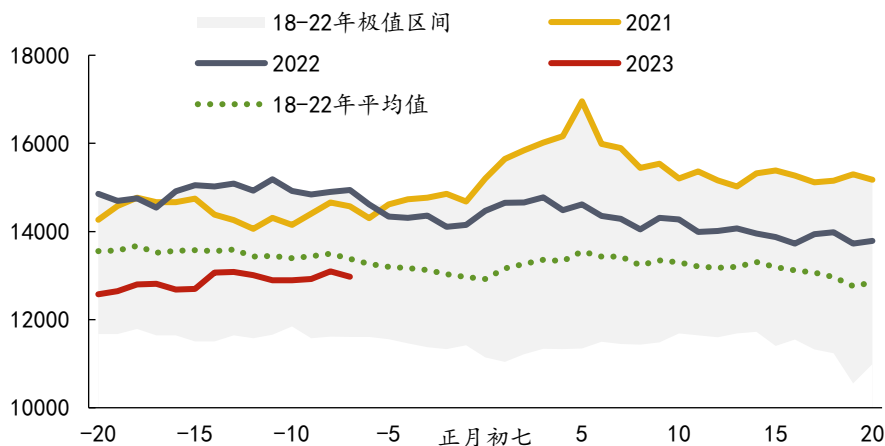
01. 主要逻辑

站在当下时点, 国内产区全面停割且海外主产区逐步进入低产期, 上游产量压力阶段转弱; 而需求端, 下游成品库存维持高位, 经销商节前补库不明显, 出口市场连续走弱, 成品库存暂未顺畅向下传导, 而宏观层面, 美联储加息速度预计放缓, 海外压力预计有所减弱; 国内方面, 随着疫情感染达峰, 物流及出行市场景气度预计上升, 因此, 目前宏观层面对盘面走势起到主导作用, 基本面暂未明显改善。

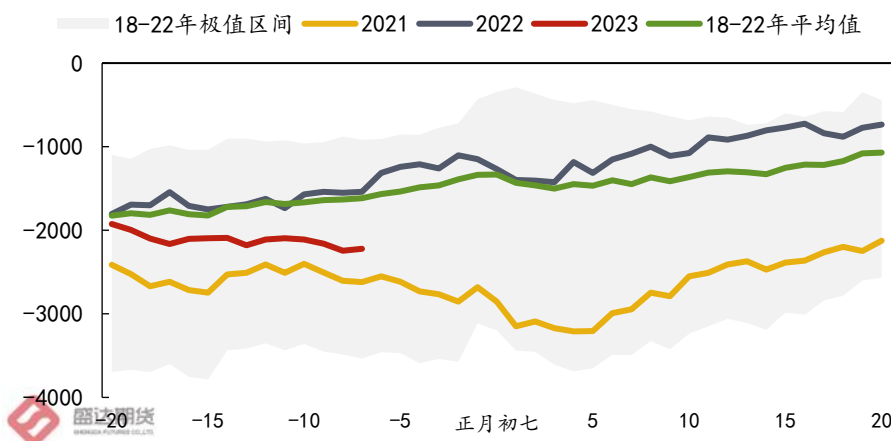
02. 价格表现

RU 期货价格偏强运行为主, 但现货价格弱于期货, 基差连续走弱。截至 1 月 16 日, 保税区泰混人民币价格 10850 元/吨, 现货价格震荡走势。近期 RU 期货表现偏强的原因: 1. “行业内卷”, 上游主产区进入低产期具有确定性, 市场提前交易预期; 2. 美国通胀数据“拐头”, 联储加息动作预计放缓。3. 国内疫情感染达峰, 物流景气度预计上升, 关注节后轮胎厂库存去化情况。

2018-2023年春节前后RU收盘价



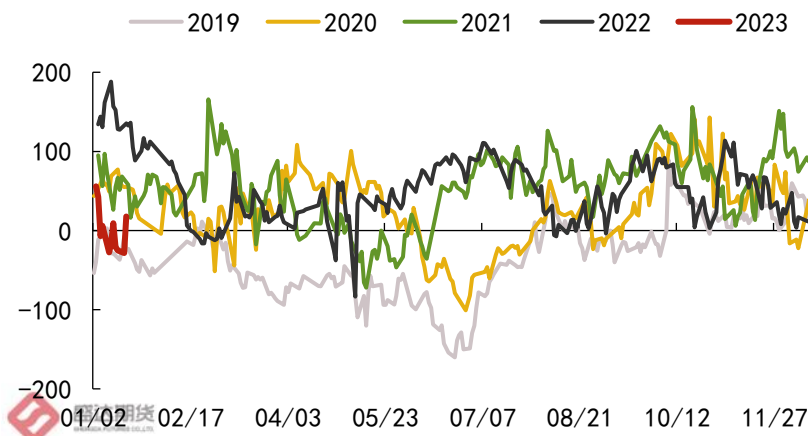
2018-2023年春节前后人混基差



03. 估值分析

截止1月16日，泰标理论加工利润-15 美金/吨，同时处于季节性低位；加工利润低一方面受联储加息放缓和东南亚经济复苏带动，泰铢表现持续偏强；更重要的是，标胶相较杯胶原料价格偏低，后续随着上游供应进入淡季，原料价格存在成本支撑，泰标估值整体偏低。

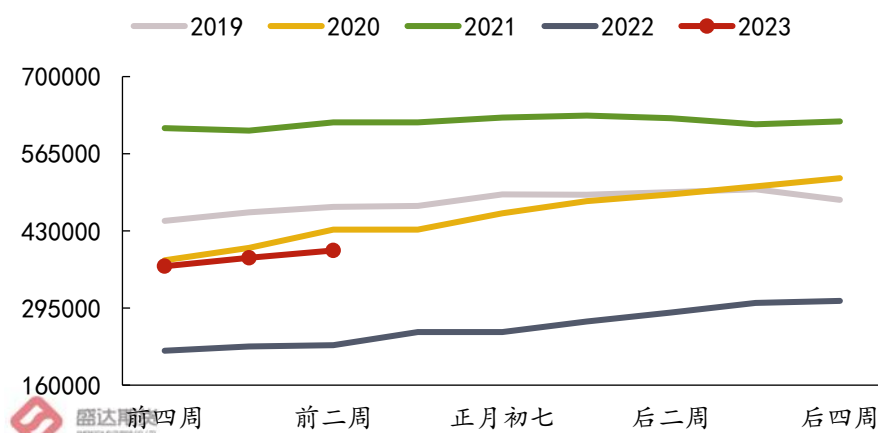
泰标加工利润季节性



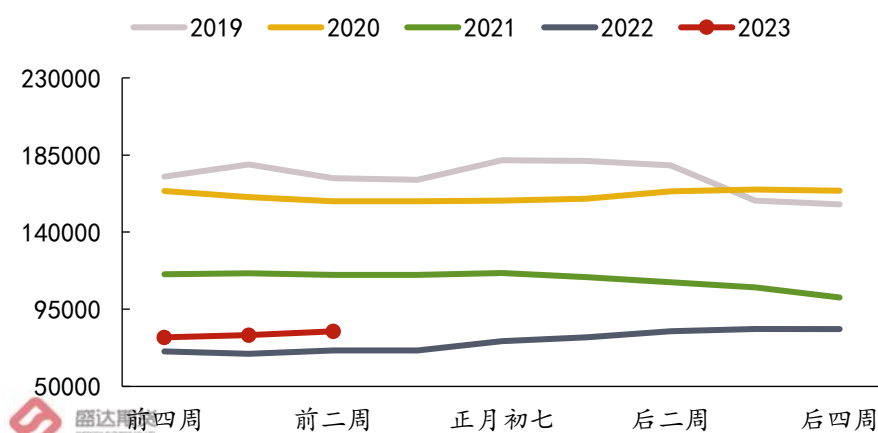
04. 基本面分析

目前国内橡胶保税区及一般贸易库存季节性低位，但库存仍处于累库阶段，主要在于海外1月供应仍偏多，而国内今年春节时间略早，1月到港时间可能会后置，春节后可能存在集中到港，预计会对国内现货造成冲击。

2019-2023年春节前后一般贸易库存



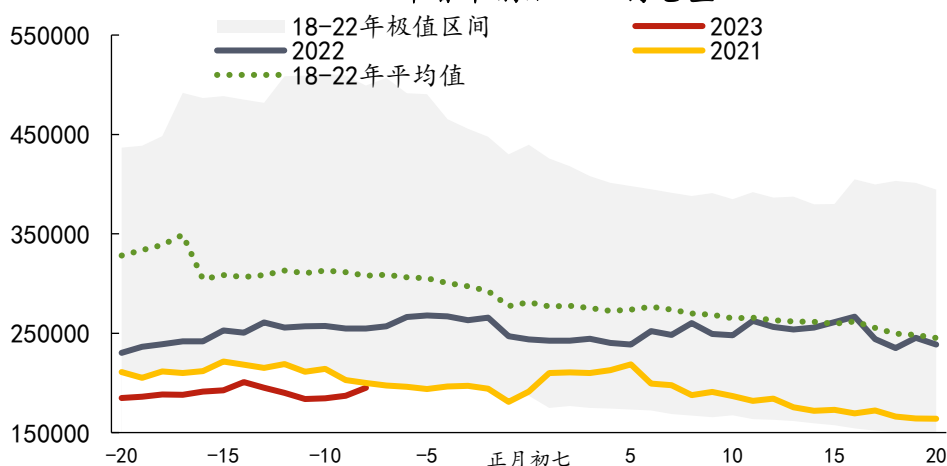
2019-2023年春节前后保税区库存

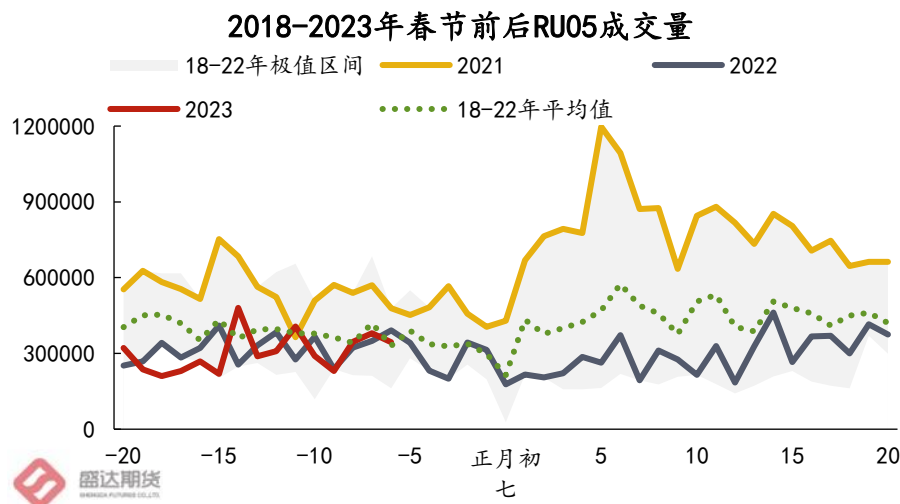


05. 量仓分析

橡胶主力合约持仓量季节性低位，成交量位于均值水平，整体变化不大；本周来看，RU05 持仓量快速上升，沉淀资金增加，价格有所走强，整体暂无异动。

2018-2023年春节前后RU05持仓量





06. 套保方案

1. 方向判断：

基差方向上：操作正套安全度较高；理由：目前基差走弱是预期转好，期货上涨带来的基差走阔，后续随着海外低产期现实兑现，现货价格逐渐企稳，而国内期货盘面会逐渐走交割逻辑，非标基差逐渐走强。

2. 套保方案：

卖出套期保值——防止未来橡胶价格下跌

对于（1）企业手头橡胶产品现货尚未出售，担心后期价格下跌；（2）贸易商已签订远期现货采购合同，担心日后橡胶价格下跌。对于以上客户，结合我们对橡胶基本面盘面，可以考虑在基差-2300左右做卖套保，防止现货价格下跌。

07. 风险点

轮胎成品库存节后快速去化带动盘面正反馈走强，基差继续走弱。

【PTA】

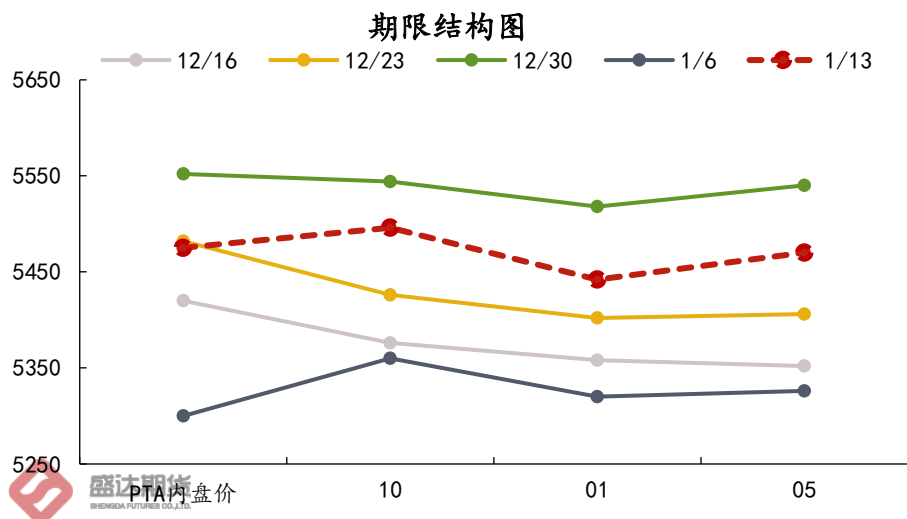
01. 主要逻辑

PTA自12月初疫情政策基本放开后，盘面持续走宏观需求消费复苏转好逻辑。但12月、1月为PTA的传统消费淡季，叠加新增装置投产较多，使得供需宽松导致累库。尤其1月下旬春节假期，累库或加速。但淡季季节性累库属于预期之中，盘面PTA2305合约主要交易节后需求复苏的逻辑，待节后复工后，关注预期落地情况。

现货成交近两周清淡为主，本周大部分现货贸易商已放假，报盘稀少，成交清淡。12月以来持续上涨的高价格下，买盘观望居多，节前下游PTA备货也不多。盘面上，1月多头资金主导盘面，但临近春节长假，部分资金因提保或避险需求撤出，PTA期货价格或有小幅整理，但调整幅度预估不大，节前或震荡偏强为主。春节长假期间，关注原油价格波动，若原油无大跌，预期主导的PTA节后仍有冲高可能。待下游复工后，需求复苏预期逻辑变成现实，若未超预期，叠加PX及PTA新增投产较多，行情或冲高后回落。

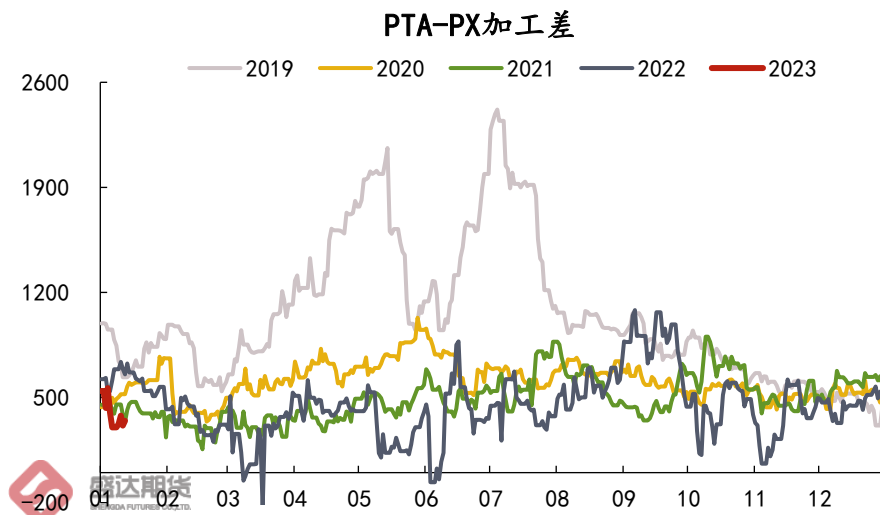
02. 价格表现

PTA期货价格近期震荡偏强为主，现货价格自元旦后大幅走弱，基差由升水转为平水甚至贴水。截至1月16日，PTA现货基差为05合约贴水2附近。近期基差的转弱主要是因为：1，PTA盘面受原油及宏观需求复苏逻辑推动，资金推涨；2，近期PTA新装置投产提负，供应增加；3，下游织造端已放假，需求淡季，买盘高价下观望为主，采购稀少。



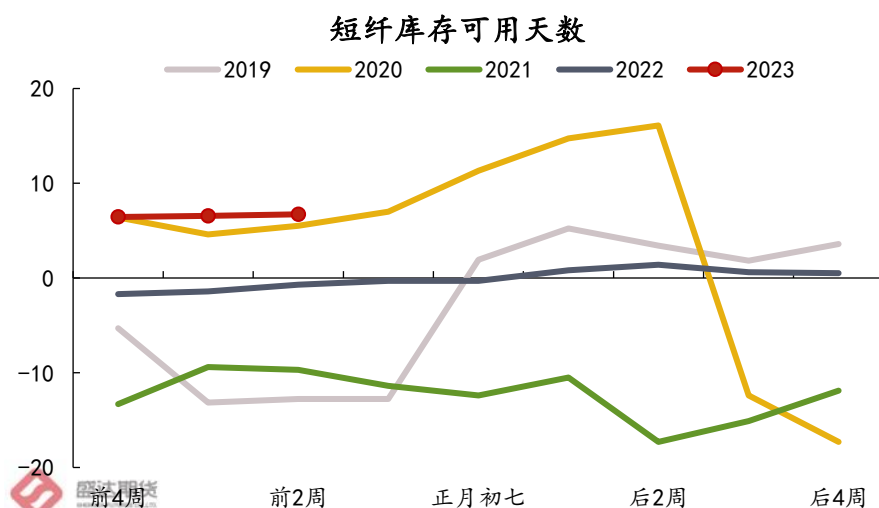
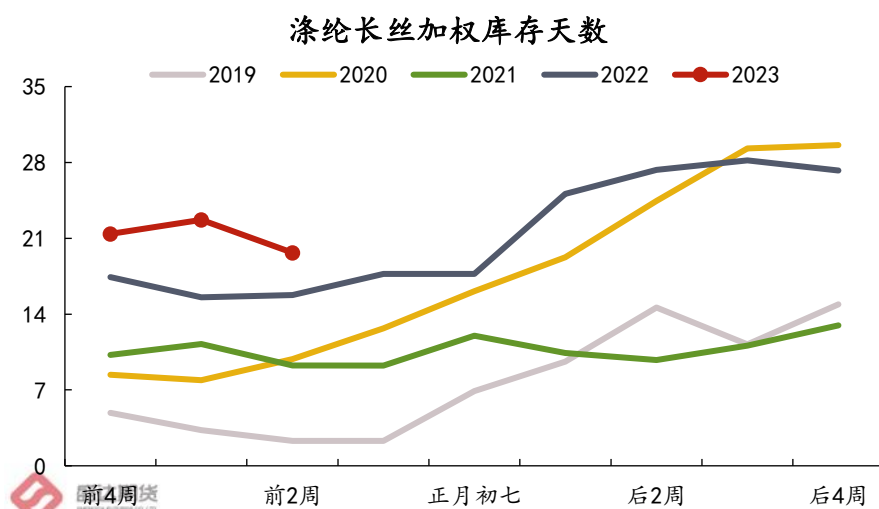
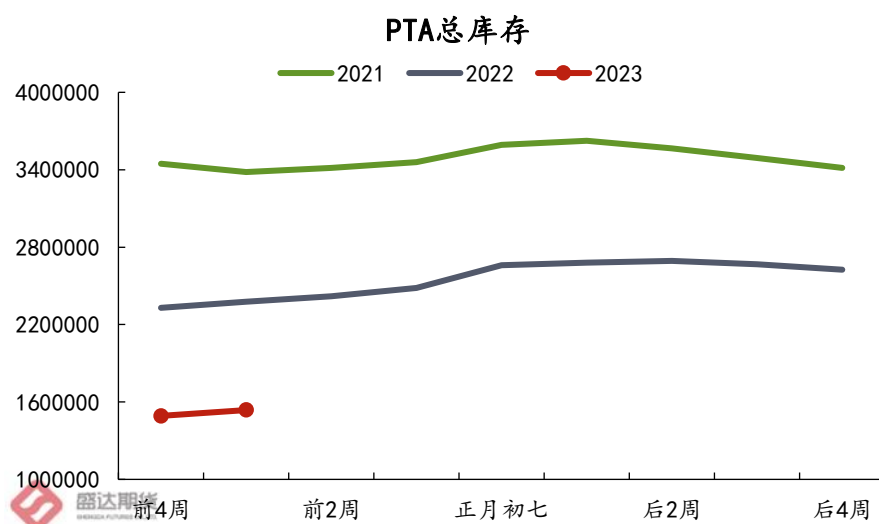
03. 估值分析

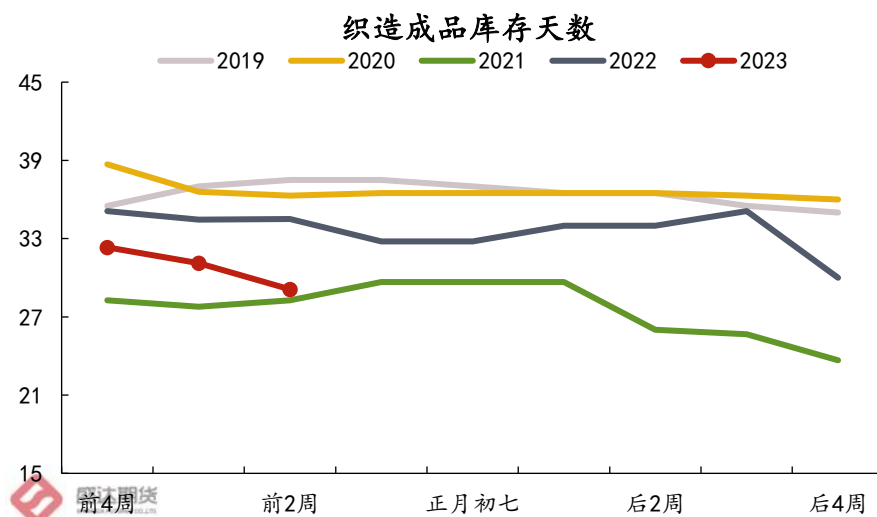
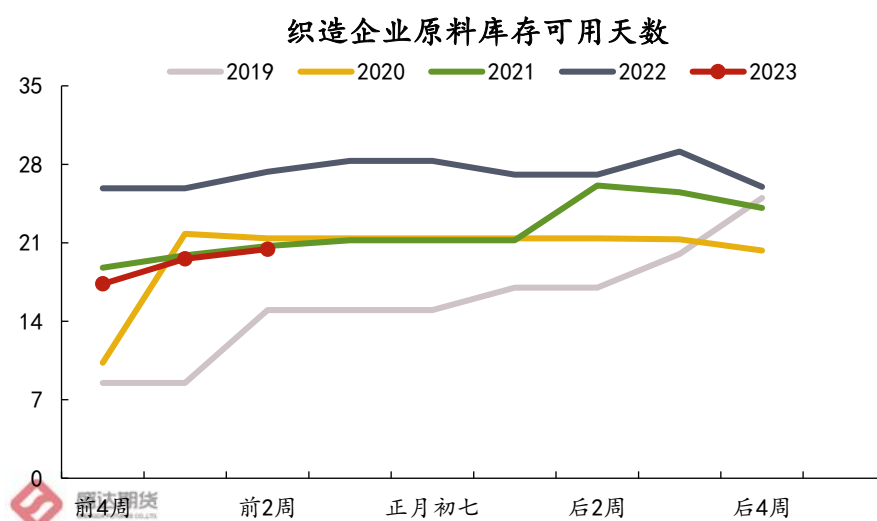
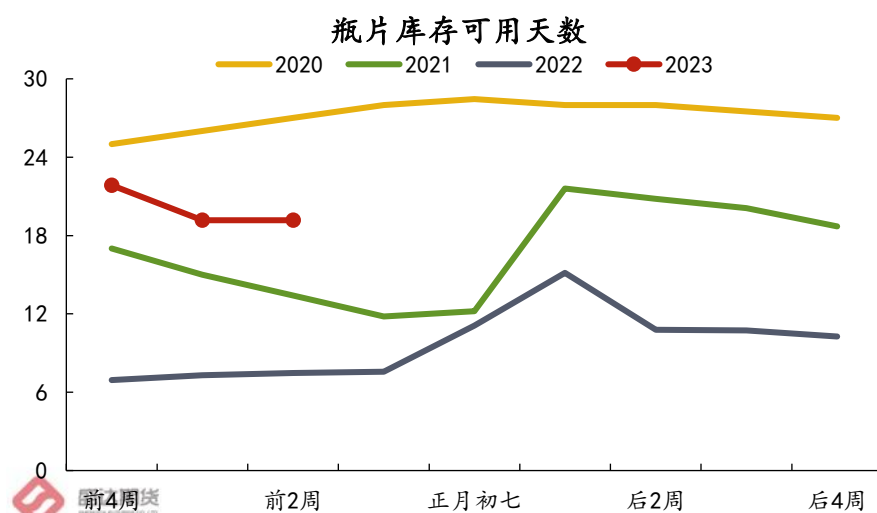
当前 PTA 生产环节中，PX 利润处于往年同期高位水平，PTA 利润处于季节性低位水平。PX 由于近期长约谈判挺价，且原油及石脑油近期偏强，PX 价格持续上涨，PXN 价差拉升明显。PTA 端因 PX 上涨，其加工费被严重压缩。截至 1 月 16 日，PXN 价差为 341 美元/吨，PTA 加工差为 339 元/吨。节后 PX 及 PTA 均有新增投产，尤其 PX 新增投产上半年较多，PXN 仍有压缩空间，若全部如期投产，或逐渐压缩至 300 美元/吨甚至 250 美元/吨以下。PTA 加工差已接近先进装置成本，压缩空间不大。近期原油偏强，支撑成本端 PX，进而支撑 PTA 价格。关注春节期间外盘原油情况，若上涨，节后首个交易日或带领 PTA 冲高。



04. 基本面分析

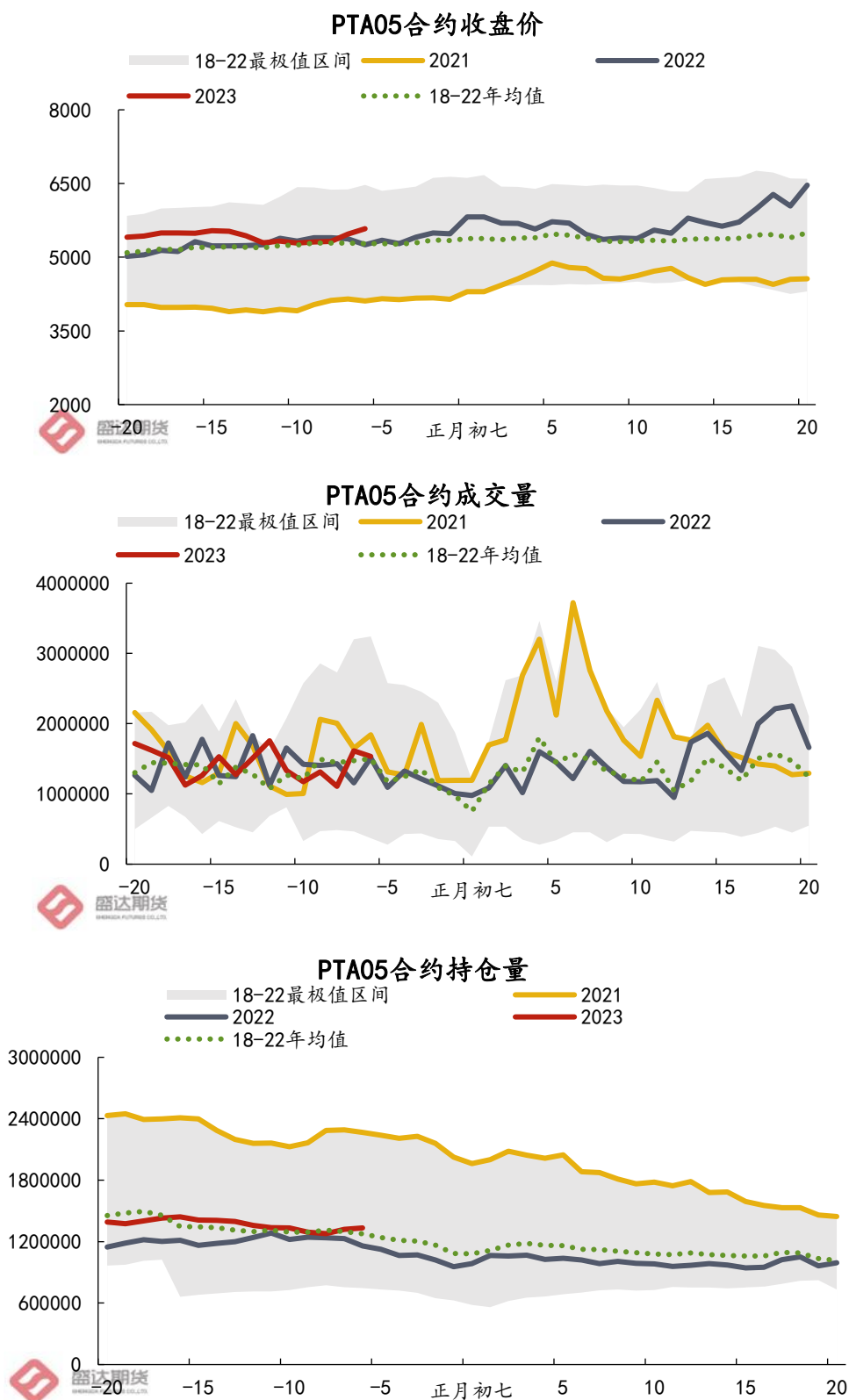
当前 PTA 终端织造端进入春节放假停工，织造加弹开工 1 成附近。截至 1 月 16 日，PTA 开工提升至 69.22%，聚酯端开工下滑至 65.76%，供增需减，节前累库加速。从往年春节前后库存数据来看，PTA 库存及聚酯端长丝、短纤和瓶片库存在春节期间，均会有所累积。2022 年春节前因聚酯工厂选择主动累库，负荷保持较高，聚酯端整体累库幅度较大。但今年春节，当前聚酯开工处于偏低水平，预计假期聚酯累库幅度不大。PTA 当前社会库存不高，春节期间预估小幅累库 13-18 万吨水平。节后主要关注供应端 PX 及 PTA 装置开工及新投产装置情况，需求端复工的节奏和速度，终端消费复苏的情况。大概率节后供应压力较大，需求难超预期，1 季度行情或后续承压。





05. 量仓分析

从 PTA05 合约成交和持仓上看,当前成交和持仓均处于 5 年均值附近,并未有明显异常。但上周 PTA 价格大幅上涨,同时伴随着成交量的放大和持仓量的增加,意味着节前资金介入增加。尤其上周持仓量的显著增加,是近年来不常见的,意味着多空博弈矛盾相对激烈,PTA 沉淀资金越多,意味着后续可能有一定趋势行情。节前暂多头资金主导,节后或有顺势冲高。



06. 套保方案

1. 方向判断：

基差方向：PTA基差在节假日期间或在-30至0之间波动，小幅波动趋弱。主要是基于当前PTA社会库存较低，PTA加工差也不高，PTA供应节日期间意外变动可能性不大，假期小幅累库大概率。节后复工复产后，需求若复苏不及预期，基差继续走弱概率大。

2. 套保方案：

判断基差小幅走弱方案：

若当前持有现货，但临近放假现货销售不佳，可选择部分卖出 2305 合约套保，持有小部分现货裸头寸，以规避假期风险。

若前期已持有正向头寸，即买现货卖期货，近期已亏损，节前小亏止损规避风险较好。

若前期已持有反向头寸，即卖现货买期货，近期小幅盈利，可选择节前将期货头寸对冲了结，规避风险为主，也可持有至节后等待基差继续走弱，但持有时间需要较长。

07. 风险点

1. 春节期间外盘原油大跌或带来盘面初期跌幅大于现货造成基差走强；2. PX 及 PTA 装置假期中意外检修，导致节后现货供应紧张，基差走强；PX 及 PTA 新装置节后投产不及预期，或导致供应短期边际好转，基差走强。

【苯乙烯】

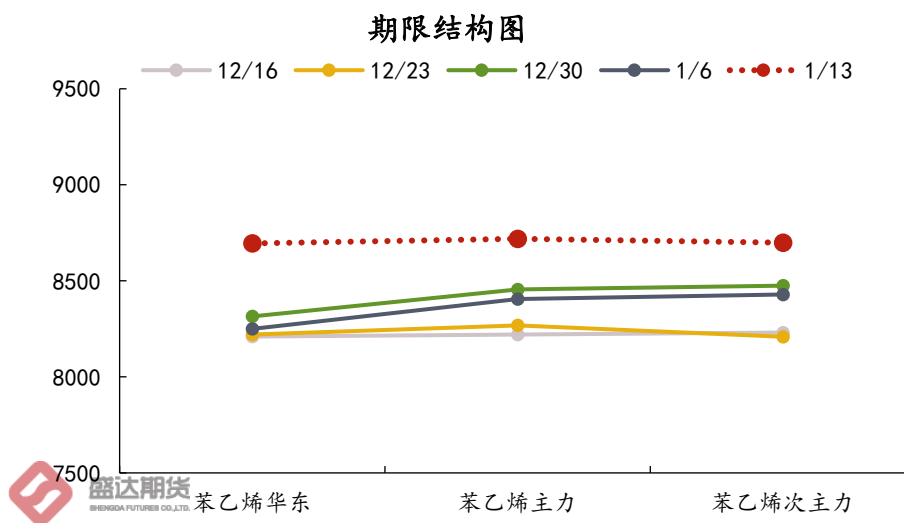
01. 主要逻辑

苯乙烯春节期间需求下行，小幅累库，节后装置检修较多，库存压力将较快缓解，整体一季度供需压力不大。纯苯假期期间持续累库，但节后有下游新装置投产，采购或增多。宏观利好下游终端需求，华东纯苯价格或节后震荡偏强。成本支撑，叠加供需改善，苯乙烯节前节后或易涨难跌，震荡偏强为主。

节前现货市场大部分已放假，本周盘面关注资金减仓可能带来的小幅整理，但预估幅度有限。假期主要关注外盘原油情况，及有无装置意外检修等。

02. 价格表现

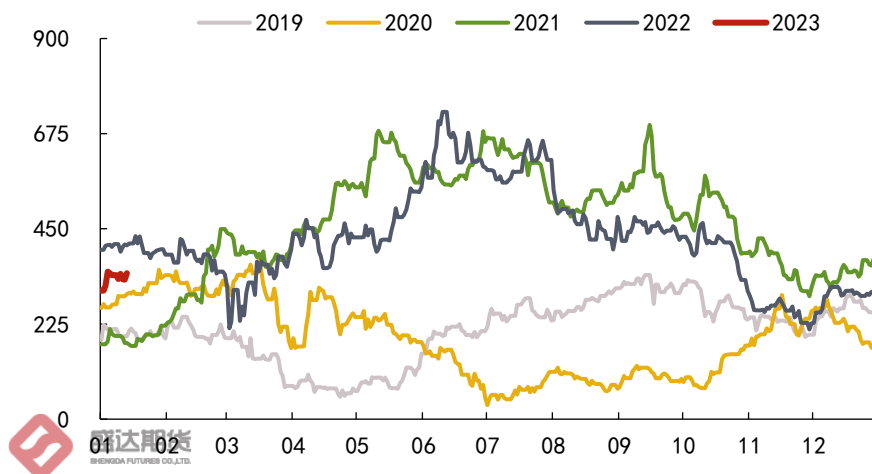
苯乙烯近期期货价格强势上涨，主要是原油价格的走强，以及苯乙烯 2-3 月检修计划公布，供需边际转好影响。在上周检修消息公布后，苯乙烯持货商挺价惜售，下游高价下买盘观望居多，现货价升量缩，基差走强。



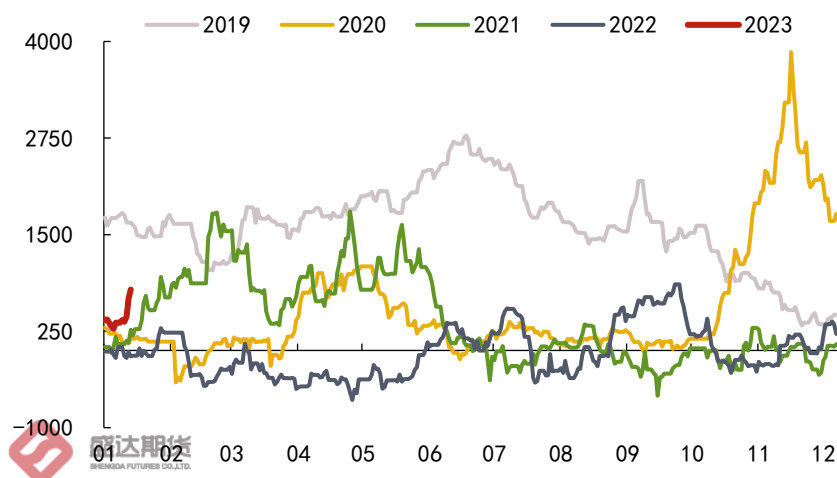
03. 估值分析

苯乙烯近期非一体化利润大幅上升，主要是由于装置后续检修计划较多，节后强需求预期下苯乙烯利润扩大幅度和持续时间或较长。纯苯近期止跌反弹，利润有所修复，预估节后纯苯下游新增投产后，需求对纯苯形成支撑，但纯苯新增装置也较多，纯苯-石脑油价差或将震荡为主。综上，纯苯估值或震荡，苯乙烯高估值或可延续，当前苯乙烯估值中性偏低，后续仍有走强空间。

纯苯华东-石脑油价差



苯乙烯非一体化利润

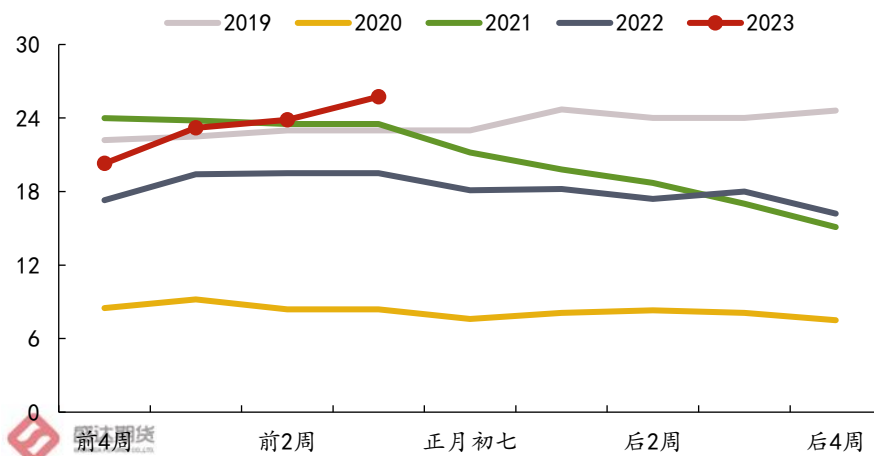


04. 基本面分析

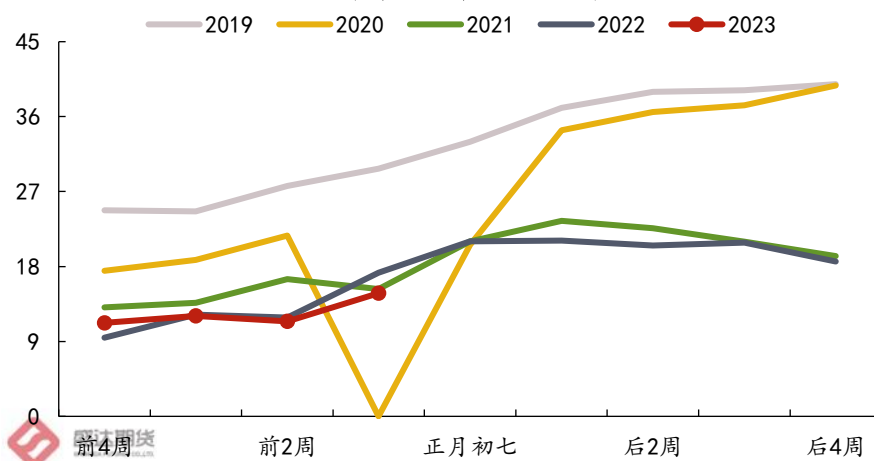
苯乙烯下游上周开始逐渐降负放假，苯乙烯港口库存及下游产成品库存开始累积。春节期间，供应端苯乙烯开工相对稳定，但运输受限，各地厂库及港口累库为主。需求端 EPS 上周末陆续停车放假，产量假期将大幅下降至 1 成附近。PS 部分企业停车降负增多，PS 假期开工或降至 5 成附近。ABS 暂无检修停车机会，整体开工假期高位运行，节后库存将小幅累积。苯乙烯节假日期间总体小幅累库，节后库存压力不大。2 月初浙石化 120 万吨苯乙烯装置检修，2 月下镇海利安德及旭阳苯乙烯装置均有检修计划。检修损失较为明显，叠加华南苯乙烯下游新装置节后或投产，节后归来库存压力或快速缓解，供需偏强。

纯苯近期港口库存持续累积，预估春节期间继续累积至高位。由于春节前后纯苯新装置产出提负，国内供应增量明显。而纯苯进口增量在 11 月达到历史最高后，后续进口的边际影响递减。纯苯前期下跌较多，节后纯苯下游新增产能释放，将增加纯苯采购，纯苯价格或止跌偏强，但较高的库存限制其反弹高度，纯苯或震荡为主。

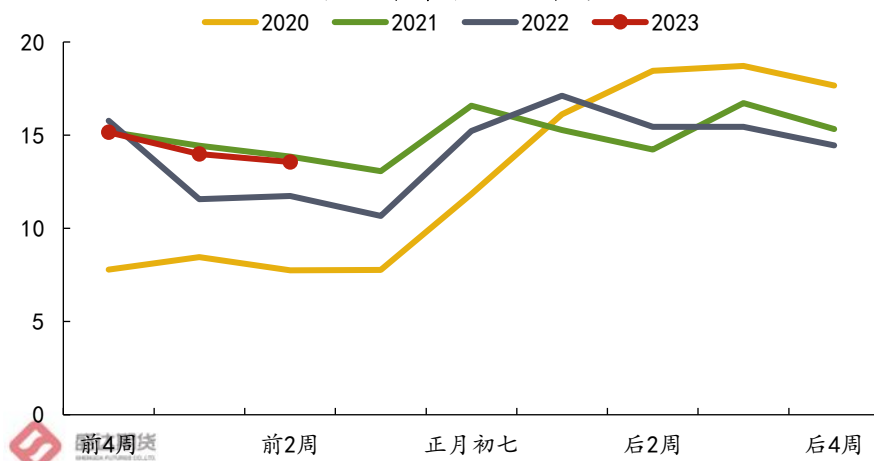
纯苯华东港口库存

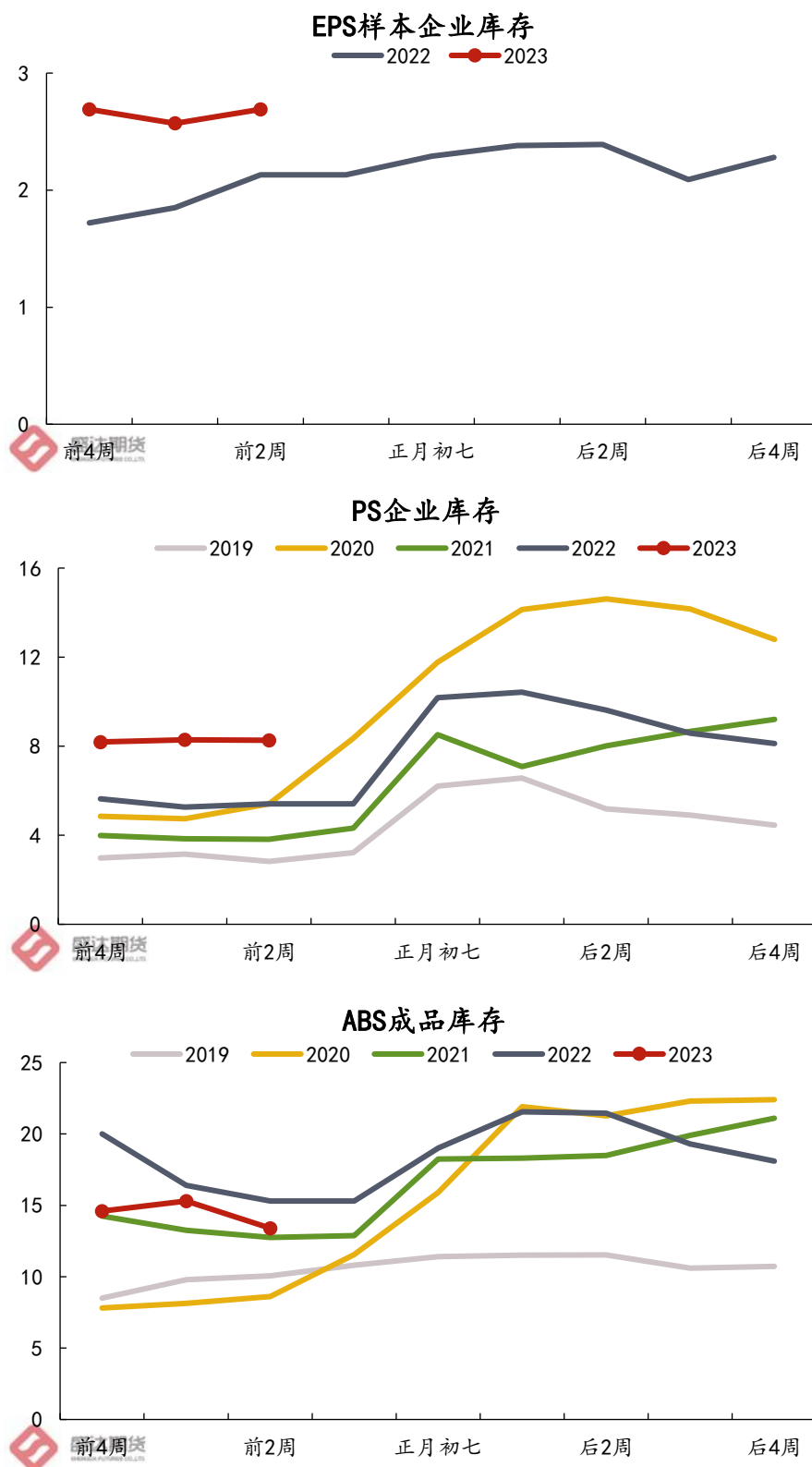


苯乙烯华东+华南港口库存



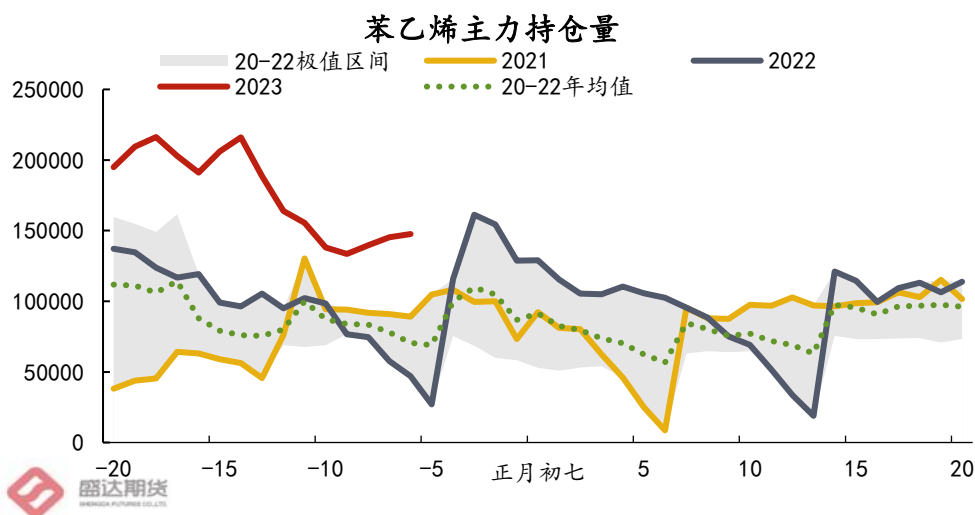
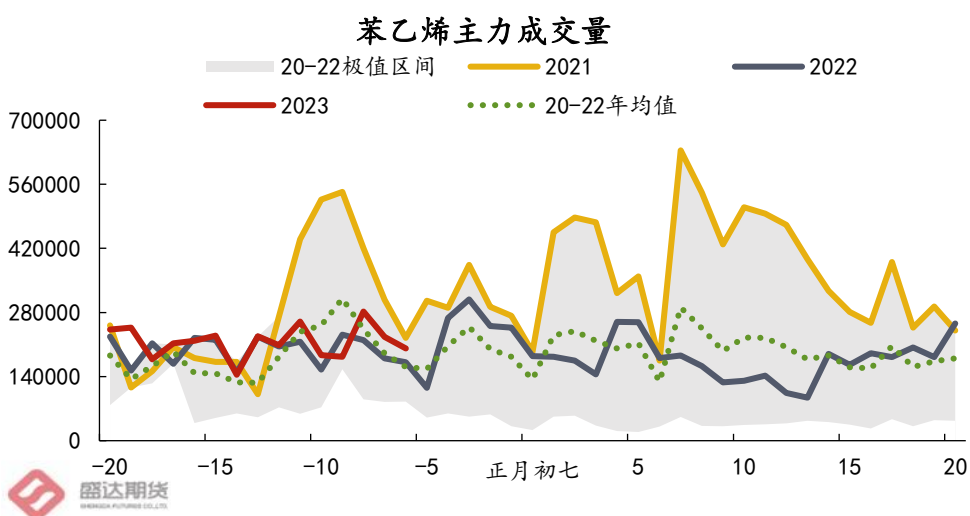
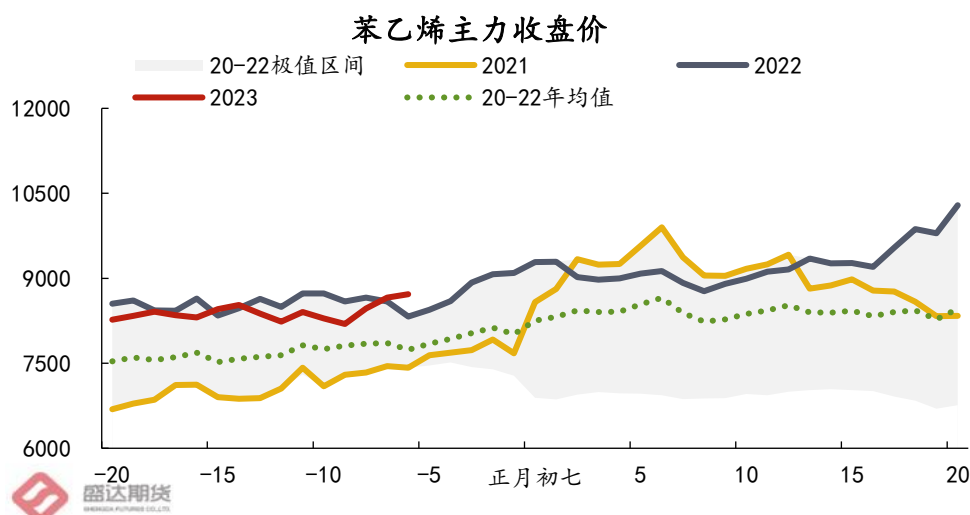
苯乙烯样本工厂库存





05. 量仓分析

从苯乙烯当前主力成交量看，其成交略高于往年平均水平，苯乙烯品种活跃度有所提升。但值得注意的是，苯乙烯为逐月连续合约，当前成交量最大为 2302 合约，但持仓量最大已经提前移仓转为 2303 合约。02 和 03 合约几乎平水，当前市场对 2-3 月的定价偏向一致。截至 1 月 16 日，苯乙烯主力 2302 持仓量为 12.64 万手，苯乙烯次主力 2303 合约持仓量 15.36 万手，持仓量均远高于往年春节前后。表明当前苯乙烯比较受资金青睐，尤其其偏低的绝对库存，资金倾向于选择其作为多配品种。春节前后苯乙烯或易涨难跌。



06. 套保方案

1. 方向判断:

基差方向: 苯乙烯近期基差明显走强, 春节期间及节后或有持续走强, 仍有空间, 2-3月做多基差为主。上周装置检修计划公布后, 基差自元旦过后-150元/吨附近, 上涨至-20元/吨附近。若节后装置检修如期, 2月供需大概率偏紧, 基差仍有走强空间。尤其华东地区节后2套大装置检修, 华东货源或偏紧, 走强概率大。华南亦有下游新装置投产, 若如期, 苯乙烯节后去库也较为顺利。

2. 套保方案:

判断基差走强方案：

若当前持有现货，但临近放假，现货流动性不佳，可采取卖出期货 2303 合约进行套保，持有至节后基差走强后了结。

若前期已持有正向头寸，即买现货卖期货，近期获利超 100 元/吨，为规避假期风险，可在节前获利了结。

若前期已持有反向头寸，即卖现货买期货，近期亏损较多，或节前选择止损较为妥当。

07. 风险点

1. 原油价格假期大涨或导致节后开盘期货价格大涨强于现货，基差走弱；2. 纯苯下游利润下降抵制高价货，价格反弹乏力，导致苯乙烯现货价格上涨乏力，基差走弱；苯乙烯装置检修延期，节后供需宽松，基差走弱。

【聚烯烃】

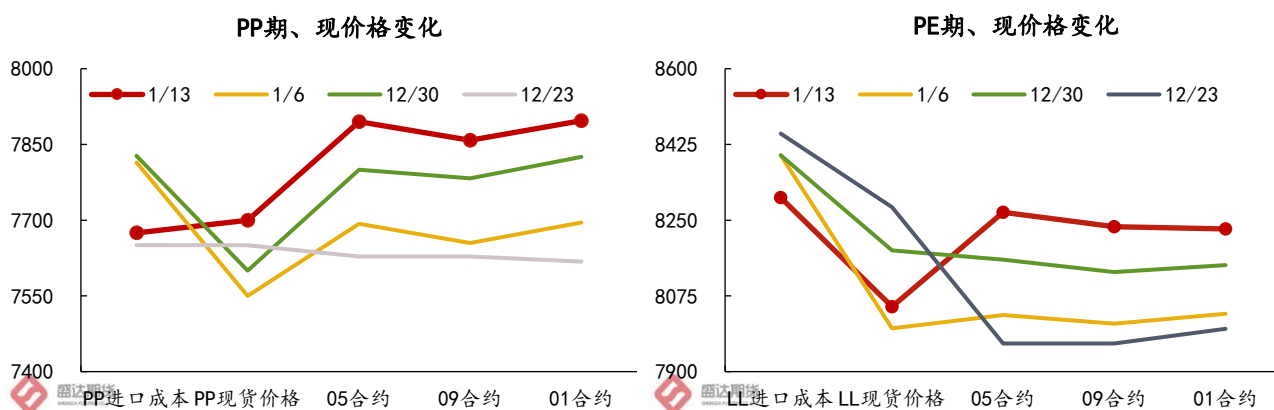
01. 主要逻辑

对于春节前，聚烯烃强预期 vs 弱现实矛盾并未改变，强预期主要基于对于后续的需求看好，以及成本端不会出现大幅走弱。从需求方面来看，疫情冲击暂告一段落，从居民消费、出行等高频数据来看，需求复苏的预期尚未被证伪，市场普遍看好后市需求；从估值的角度出发，若按照当前 85 美元/桶的布伦特价格折算，国内 LL 理论成本将达到 8500 元/吨，成本支撑仍在。对于 PP 来说，考虑到其上游多工艺路线，需要重点关注 PDH 以及 MTO 边际成本的变化。近期丙烷价格持续走低，PDH 利润的迅速回升到年内高位；同时内地甲醇价格重心回落，内陆 MTO 成本明显下滑；从边际角度来看，PP 后续继续走强空间缩小。

对于春节后，在居民出行，餐饮消费等环比好转的情况下，乐观预期仍未被证伪，对价格支撑依然较强。但 PP 与 PE 又略有不同，新装置投产（揭阳石化以及海南炼化）叠加 PP 进口量的增加（11 月底外盘低价货），供应端的压力会限制 PP 价格的高度。PE 的投产以及进口的压力要小于 PP，同时随着时间的推移，农膜等订单的开启将会继续支撑 PE 价格。

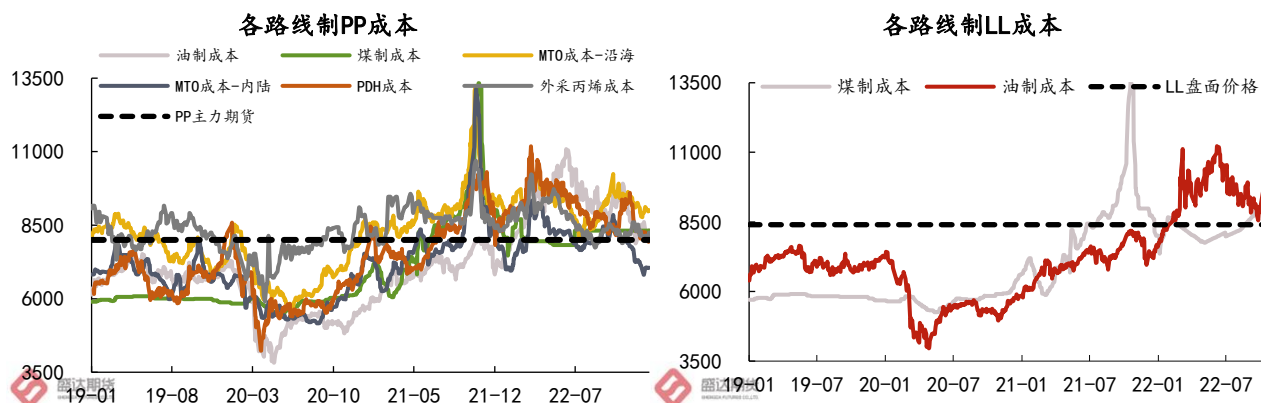
02. 价格表现

聚烯烃盘面强势上涨，但现货跟涨力度较弱，基差主动走弱。截至 1 月 16 日，国内 PP 主流成交在 7750-7800 元/吨，低端价格重心小幅抬升，华东基差走弱至-140 元/吨附近；LL 国内主流成交在 8150-8400 元/吨，低端价格重心抬升，华北煤化工 LL 基差走弱至-120 元/吨附近。近期聚烯烃期货价格表现偏强的原因：1. 市场对于未来需求复苏预期偏强；2. 油价重心上移，估值强劲，对终端化工品重心抬升支撑明显；3. 1 月份新装置投产不及预期。



03. 估值分析

从估值的角度出发，当前聚烯烃多工艺路线利润都出现了明显的修复，原因在于：1. 原料价格回落；2. 在需求的刺激下，终端产品价格的上涨要明显大于原料端，导致利润出现大幅的修复。PE 上游路线较为简单，但 PP 生产工艺较为复杂，边际产能（PDH 以及 MTO）对于 PP 价格影响较大。近期丙烷价格持续走低，PDH 利润的迅速回升到年内高位；同时内地甲醇价格重心回落，内陆 MTO 成本明显下滑。从边际角度来看，PP 后续继续走强空间缩小。

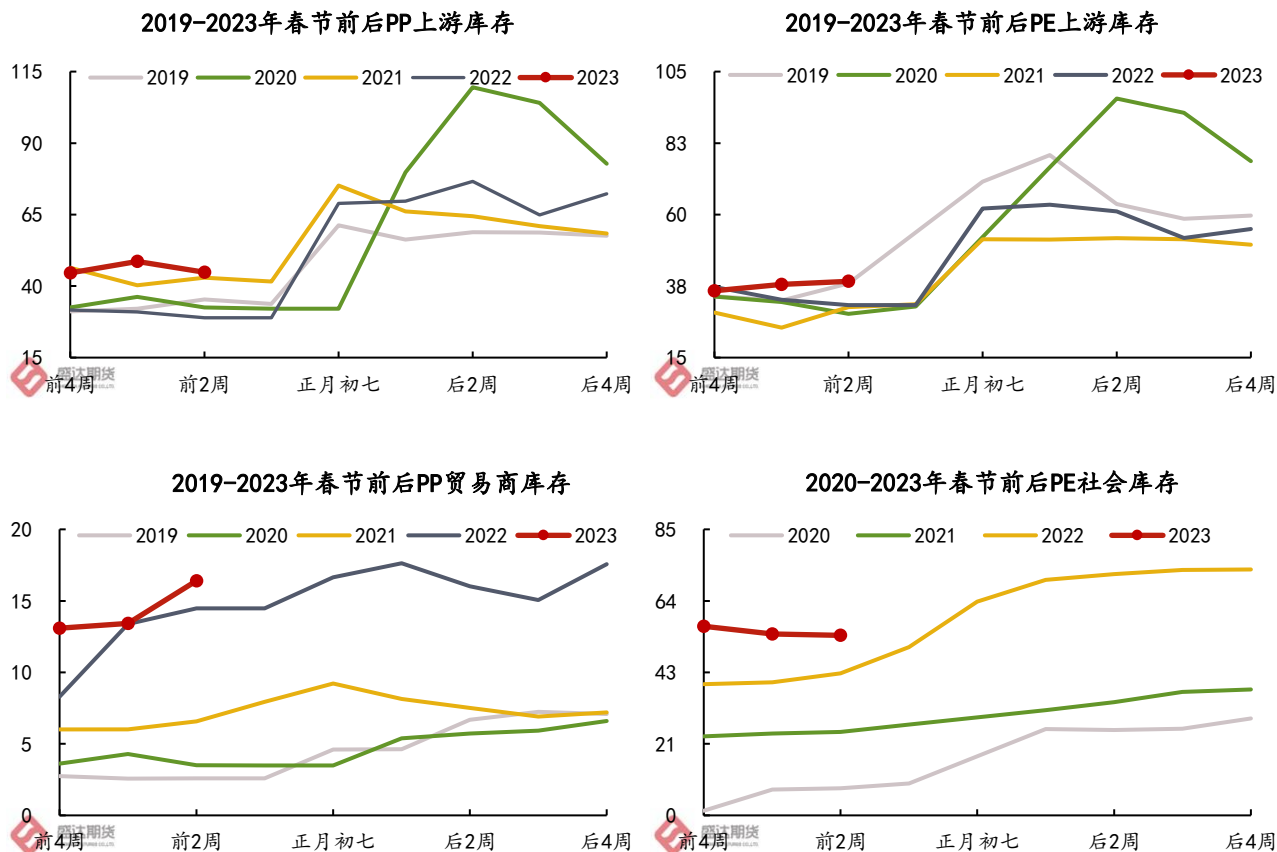


04. 基本面分析

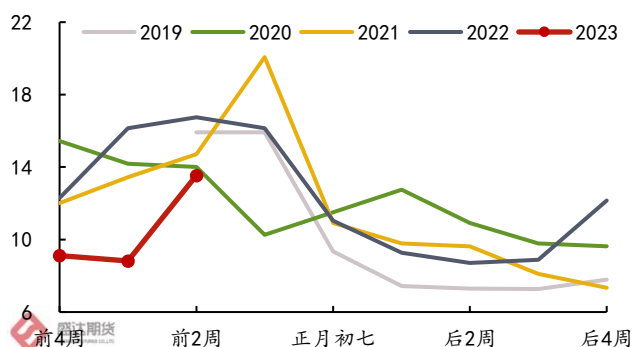
在1月份，聚烯烃新装置投产出现了推迟（揭阳石化以及海南炼化），检修损失量处于往年同期较高位置，1月PP以及PE国产量分别在298.3万吨以及237.1万吨，PP国产量环比增加2.3%，PE国产环比增加1.8%，但1月份涉及到元旦以及春节，下游工厂放假较早，目前下游开工已经降至4成左右，需求持续转弱。

从往年数据来看，春节前2周PP下游备货与补库应该基本完成，但今BOPP原材料库存在节前两周依然有明显的增加，主要原因在于：伴随着盘面的拉涨，工厂基于对节后现货依旧看涨的情绪催生出少部分投机性需求。PE中游社会库存处于往年同期高位，主要原因：1. 贸易商看好年后需求，开始大量囤货；2. 套保商同样看好后期需求，锁定部分库存。

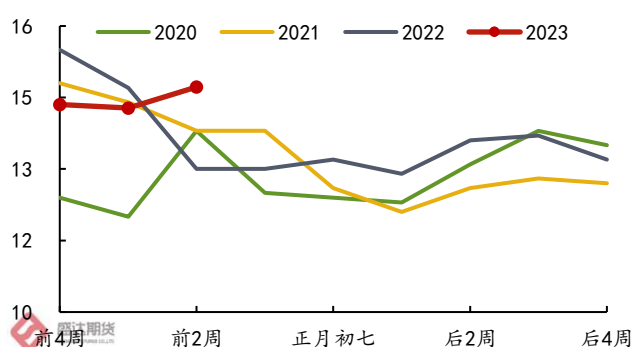
当前聚烯烃上游库存处于往年同期高位，春节期间上游保持正常开工，考虑到2022年有新装置投产，春节后两油库存累积或将在110万吨以上，但疫情放松管控后，消费的上涨将会使库存去化提前，整体库存压力缓解相对于往年要更为迅速。



2019-2023年春节前后BOPP原材料库存天数



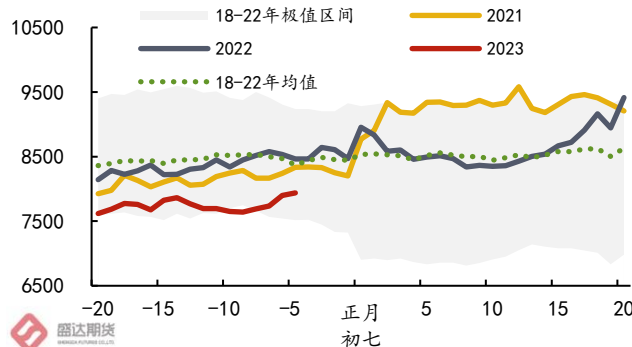
2019-2023年春节前后农膜原材料库存天数



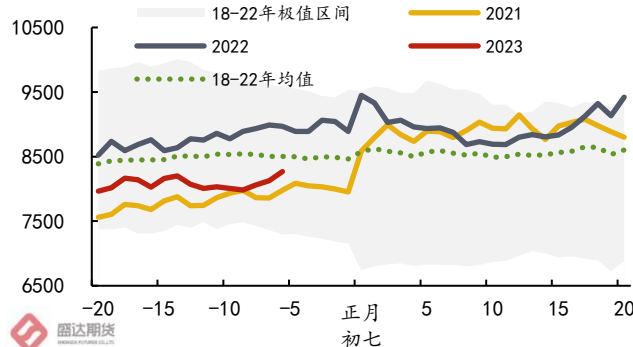
05. 量仓分析

目前，基于市场的整体来看，对于 PE 的预期要好于 PP。从聚烯烃的成交以及持仓数据来看，PE 整体处于中等偏上位置，而 PP 成交以及持仓量处于 5 年均值以下，活跃度低于 PE。在近期聚烯烃盘面走高的过程中，PP 主要以空头的减仓为主，而 PE 是以多头增仓为主。从这个角度来看，市场对 PE 的预期要好于 PP（现实来看，PE 投产压力小于 PP）。

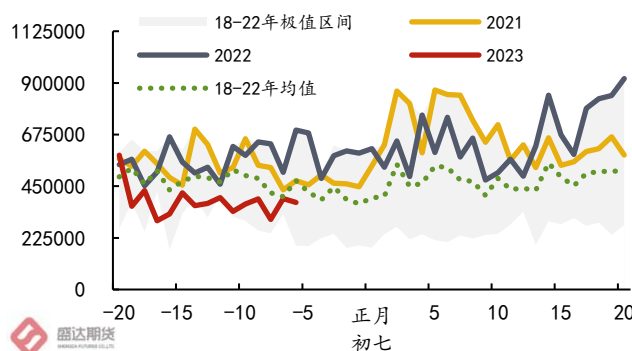
2018-2023年春节前后PP05盘面价格



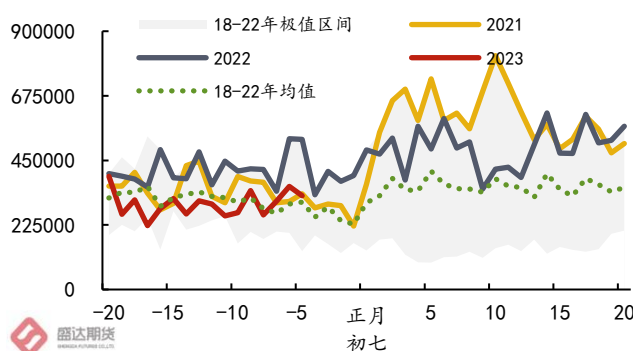
2018-2023年春节前后LL05盘面价格

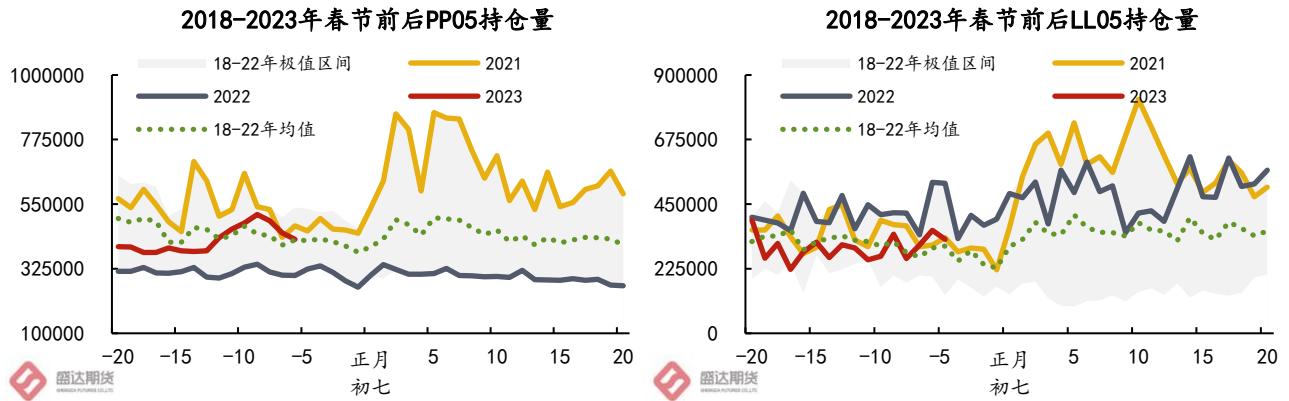


2018-2023年春节前后PP05成交量



2018-2023年春节前后LL05成交量





06. 套保方案

对于聚烯烃，当前期现套保上主流人群集中在期现商和套保商上，所以笨方案主要针对套保商以及期现商。

PP:

1. 方向判断:

基差方向上：幅度上更偏向于看小幅波动，在1-2个月的时间维度上，基差走弱的安全性较高，但空间不大，理由如下：当前 PP05 合约基差走弱在一定程度上反映了对于未来需求偏强的预期以及现实偏弱的情况，从高频数据来看，当前居民的出行以及消费数据处于好转中，强预期短期难以被证伪；但节后新装置的投产以及库存的累积较为确定，这方面的压力是巨大的，弱现实的格局将保持。这就导致基差会出现继续走弱的情况。

2. 套保方案:

当前基差走弱明显，在能覆盖掉成本的情况去市面上收货，交付前期点价单，同时对盘面获利了结，兑现利润。

PE:

1. 方向判断:

基差方向上：在1-2个月的尺度上，基差走强安全度较高，但可能空间不大，理由如下：前期基差走弱在一定程度上反映了当前需求弱势的现实以及对未来需求好转的强烈预期，节前可能是 LL 需求最弱的时候，而整体基差不超过-150 元/吨，在一定程度上也折射了当前现货有一定的支撑。后期看基差走扩的逻辑在意供给边际增长的弹性不足，叠加春节累库会被迅速消化的逻辑。

2. 套保方案:

利润提前兑现方案：当前基差走弱明显，交付前期点价单，同时对盘面获利了结，可以实现利润兑现；或若有较强销售能力，背对背轮转也可获利，但利润较薄。

判断基差走强方案：若当前市场对现货接受度较强，可考虑正套，在盘面建立空单，对 LL 节后回来需求看好，仍旧有一定的盈利空间，可以选择等待基差走强后解盘。

07. 风险点

1. 国际原油价格大幅变动：若春节期间国际原油价格大幅下跌，短时间内必将带来 PP 价格的走弱，现货作为化工产业链比较靠近终端的产品，价格走弱幅度要小于盘面，这种情况下将会导致基差走强，使得 PP 套保方案效果打折。反之，基差走弱将导致 PE 套保方案效果打折。

2. 春节累库超/不及预期：若春节后发现库存累积超预期，这将对 PE 现货带来更大的压力，现货价格出现回落导致基差被动走弱，PE 套保方案效果打折。反之，基差被动走强导致 PP 套保方案效果打折。