

化工品的结构性机会

---海红投资，杜少伦

2020-02-14

商品市场不同于一般现货市场如股票或者债券，天然的远期交割机制形成了独特的市场结构，具体的关于市场结构的解释我以后会另行讲解。从这次市场大跌以来，化工品整体走进了历史最低区间，大部分品种的现在价格基本相当于历史在 15 年末最悲观预期时候的价格区间。下面我们从商品交易基本三要素（滚动收益，库存和对应股票指数）观察化工品板块目前的市场结构。

*这里的滚动收益计算我们采用（次主力合约-主力合约）/主力合约的年化回报百分比。

*历史统计区间从 2016 年到现在，最近四年的日成交记录。

补充基本概念：滚动收益处在历史高位时候代表远期价格大幅升水于近期价格（或者不那么贴水于近期价格），这种情况下假定市场无极端情况，现货商选择在期货盘面抛售是有利的。反过来滚动收益处在历史低位时候，期货盘面抛售是要吃亏的，因为远期价格低于目前的市场价格。如果可以直接卖给当下的市场价格是优于卖给期货市场远期合约的，同时进行远期交割还要付出包括库存管理费和保险费等费用。

结构性失衡定义：

- 滚动收益处在历史高位，盘面库存抛售反而处在历史低位：说明尽管远期价格更有优势，现货商也不愿意卖给远期合约，说明对未来的预期高于目前盘面价格，同时现货开始吃紧。只是目前的需求端没有有效的释放，导致盘面上近期合约还是相对于远期合约弱势。
- 滚动收益处在历史低位，盘面库存抛售反而处在历史高位：说明远期价格没有优势，现货商反而进行远期抛售，如果可以卖给现货市场的需求者那么既不用支付仓储费用，也有更高的价格，之所以还要卖给远期合约只能是目前现货价格高估，同时远期预期走弱。现货商能抓住一点利润就抓住一点利润来清理库存。

以下是目前化工品市场的总体情况，七个主要交易品种统计（PTA，PVC，PP，PE，RU，MA，BU）重点观察最右边一系列的图表：

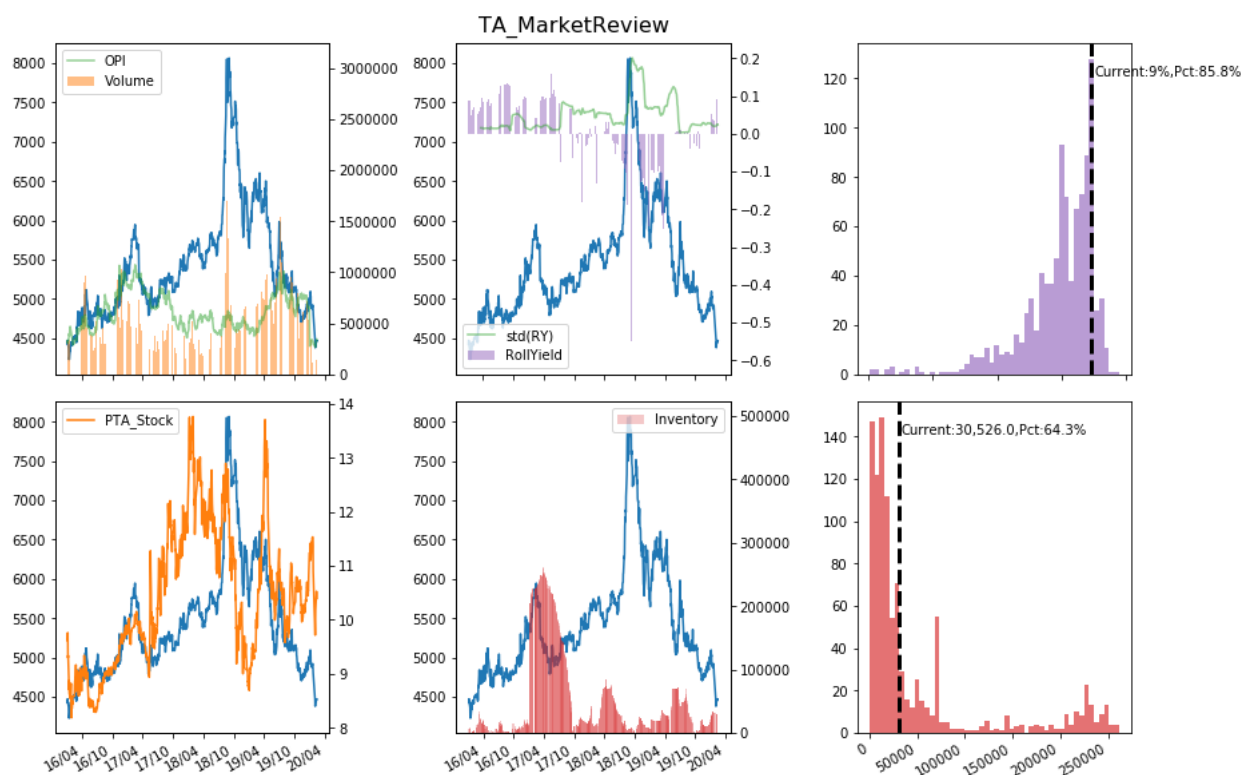
结构性观察	滚动收益	库存水平	股票板块
PTA	高	低	震荡
PVC	高	中	弱
PP	高	低	弱
PE	高	低	弱
RU	低	低	弱
MA	高	中	弱
BU	中	低	弱

总结：结构性失衡很明显，库存整体低位，同时滚动收益高位。化工品整体库存处在低是低位，同时远期相对近期十分强势。这种整体环境说明了现货商已经认为盘面远期低于预期价格，同时由于减产原因库存消化基本完成，现货开始吃紧。盘面反应目前需求仍然没有亮点，所有化工品对应股票指数都在弱势运行，行情已经具备启动条件，等待需求亮点出现。

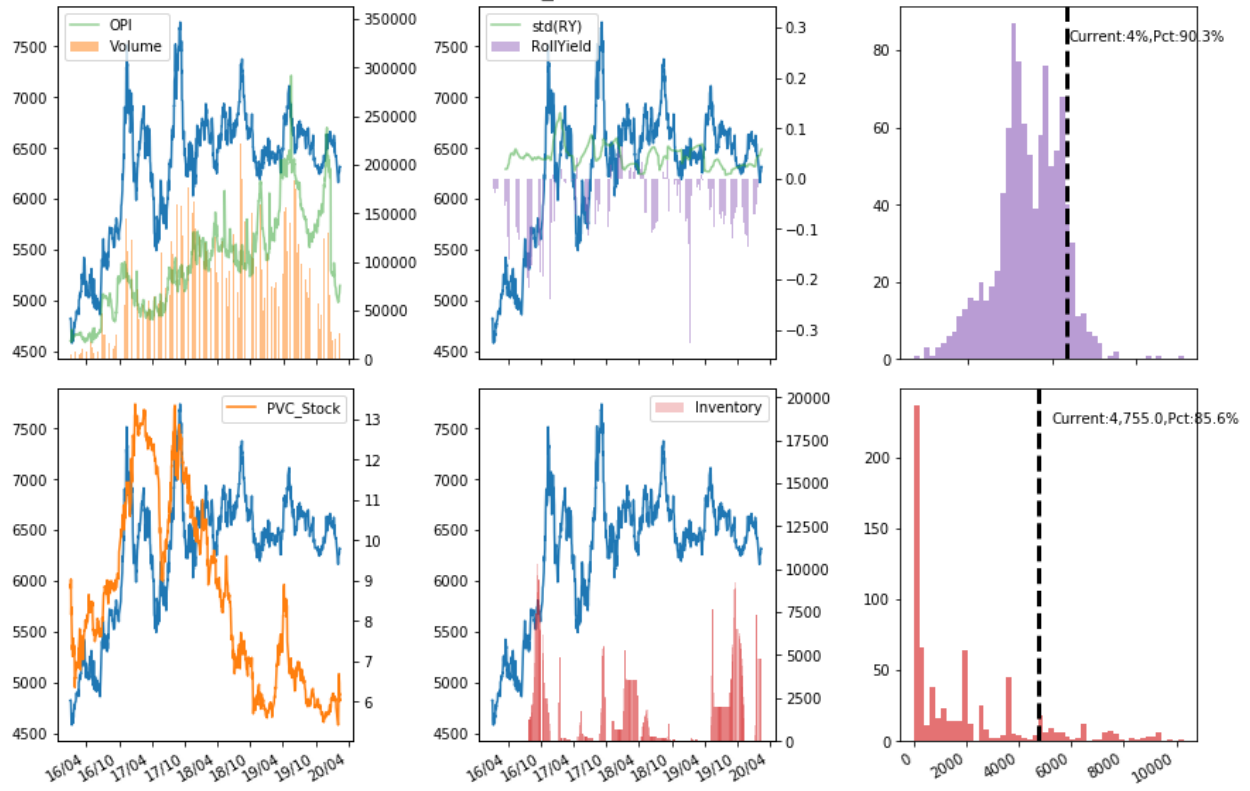
下图按顺序排布：

- 第一排（商品品种日线图叠加持仓和成交量， 商品日线图叠加滚动收益（紫色柱线）， 滚动收益的分布情况和当前滚动收益所在位置）
- 第二排（商品日线图叠加股票板块指数日线， 商品日线图叠加库存变化， 商品库存分布情况和当前库存所在位置）

*最后一列的两个分布图表示历史以来的所有数值按照大小排列之后的情况，黑色虚线表示现在的数值在历史中所有数值排列后所处的位置。如果黑色线条靠近左侧，说明现在的数值相对于历史来说比较低，靠近右侧说明相对历史来说比较高。



PVC_MarketReview



PP_MarketReview

