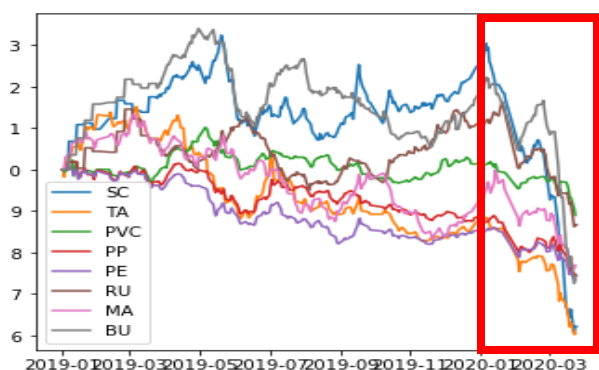


## 该抄底哪个化工品

--杜少伦

2020-03-25

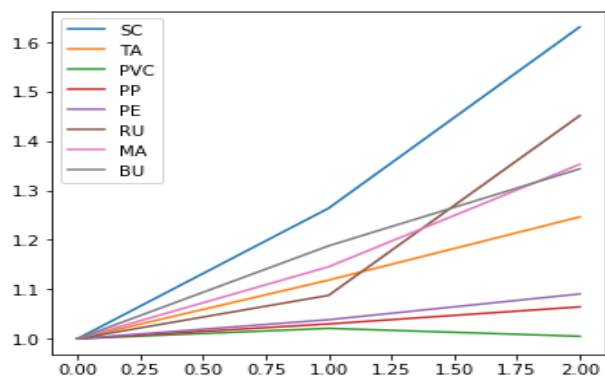
受到原油市场大跌，宏观经济崩溃预期影响，化工品集体跳水，目前市场对化工板块形成了比较一致的需求弱现实供给充足的定价行为。每次宏观恐慌杀跌都会有明显的错杀品种在情绪转好之后的暴力反弹行情出现，这篇文章我们就看看哪个品种最有可能成为之后反弹的黑马。首先来看一下这次化工板块集体崩盘的走势对比图。



图一、化工板块跳水对比图

从2020年3月6号原油跳水那天开始整个化工品市场都出现了恐慌性抛售，上图是把所有化工品价格按照2019年初的价格归一化对比之后的图表，可以看到当时沥青、橡胶比较强势，PTA、PE比较弱势。在崩盘发生之后果不其然的还是延续了之前的强弱关系，PTA跌幅首当其冲的成了第一位，在PTA刚开始下跌的时候其实沥青和甲醇还是能够维持强势抗跌的，不够后来出现了明显的重新定价行情，直接用了两个跌停板回归了沥青兑原油的基本定价区间。目前来看还能维持强势的品种（对比该品种在2019年初的价格来看）只有PVC和RU。所以如果想要抄底化工品板块首选应该是暴跌时候能够维持强势于其他品种的品种。那么现在的化工品板块是否适合抄底呢？这里我们主要从我们一直习惯的操盘手法来讨论：远期价差+仓单变化+对应股票行业指数。

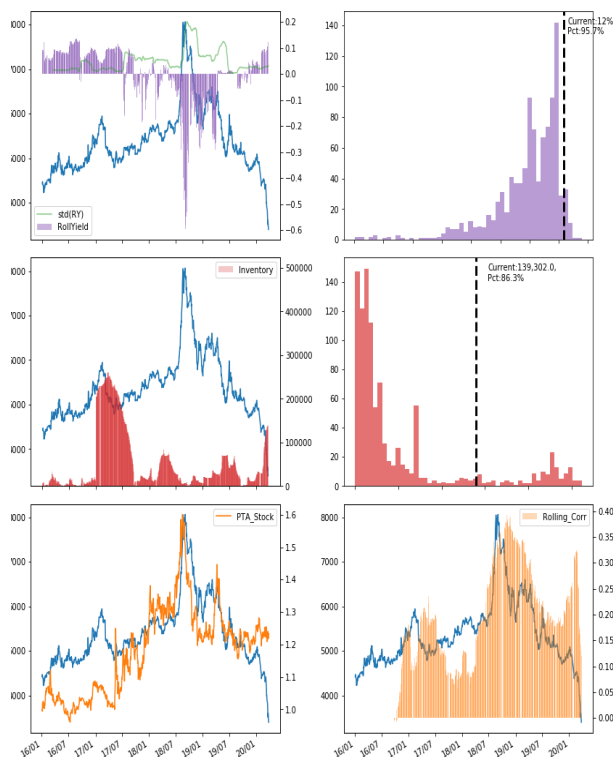
现在盘面出现了一个明显的背离信号，也是比较少见的，就是所有化工品板块内部品种一起出现了高升水行情，这种盘面价格说明了市场远期价格预期高于目前近期价格，也说明了远期有部分的乐观预期定价反应。但是这种整个板块一起进入高升水环境是比较少见的信号，说明整个板块远期都要开始跌不下去了。一般投机者会认为远期高适合做空，因为远期高价格适合持仓滚动，但是这是要看相对价格范围的，目前的价格跌入成本后就不适用了。我们还是使用我们之前说过的远期高价格适合贸易商进行仓单套利，所以如果出现了远期高价格同时仓单维持低位，那么说明贸易商开始看多行情价格了。



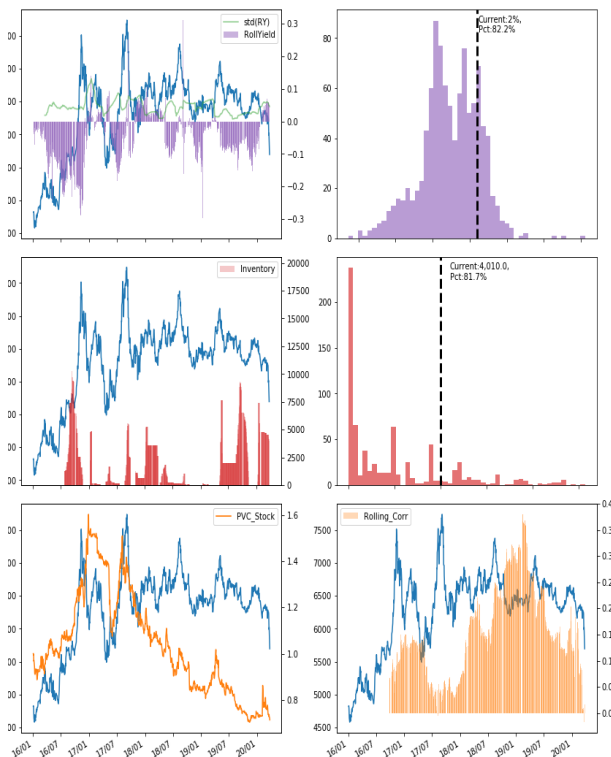
图二、化工板块远期对比

从上图可以看到，目前整个化工品板块远期开始大幅高于近期，其中原油和沥青的超级高远期都是非常不寻常的表现。稍微解释一下上图的意义，以现在的近期价格为 1，远期价格对比近期的年化指标最为下一个价格。也就是说比如近期价格是 100，那么我们记为 1，中期 6 个月的价格是 110，那么我们记为  $10/100 \times 2 + 1 = 1.2$ ，也就是升水年化率 20%。可以看到按照现在原油盘面价格来计算远期原油合约升水年化率达到了天文数字 60%！这是不可持续的盘面价格说明盘面矛盾已经积累到了快要爆发的程度。再看第二高的品种橡胶目前的远期年化率达到 40%，第三高的品种甲醇和沥青达到了 30% 年化升水率。这三个都是目前较为极端的升水盘面价格，几乎是不可持续的走势，并且矛盾积累到了临界值。

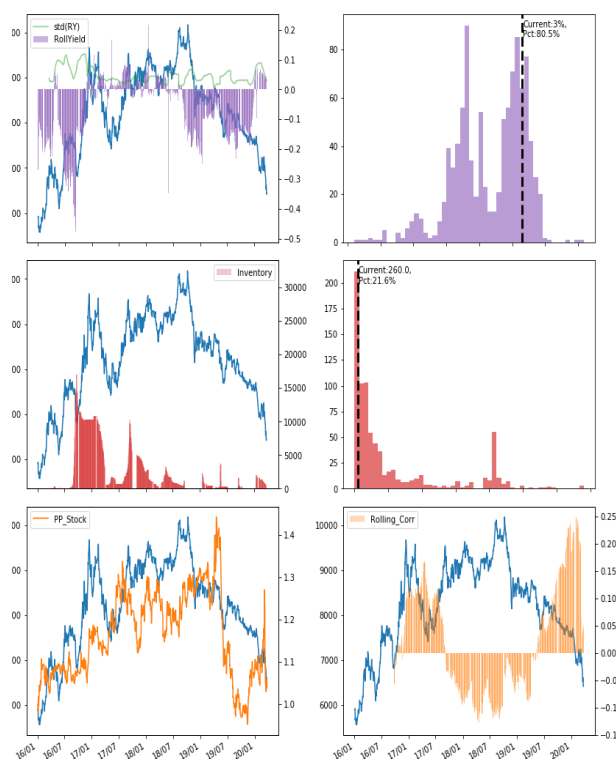
下面我们一一看看目前的所有化工品种的个体走势：



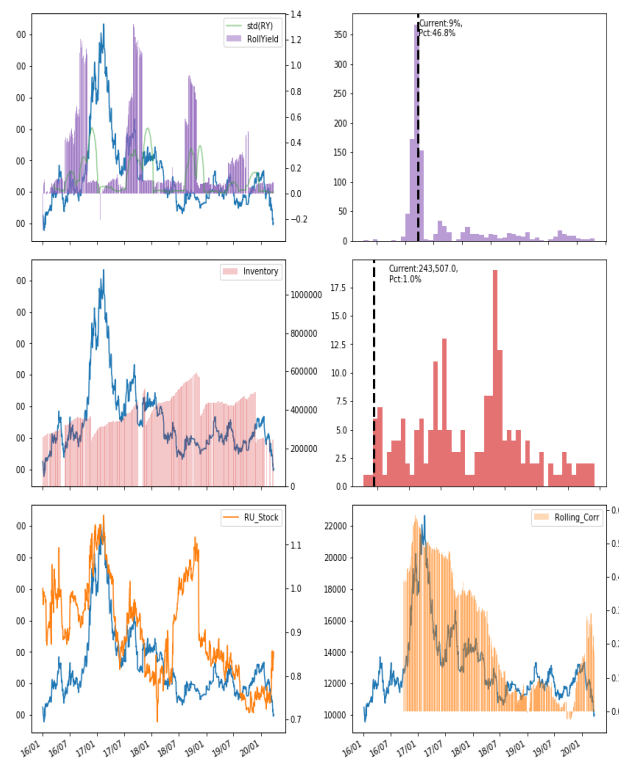
图三、PTA 个体分析



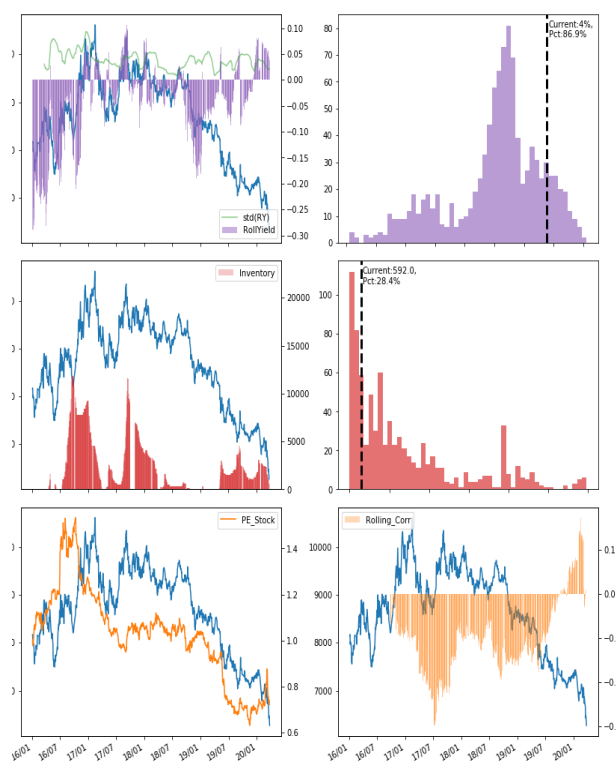
图四、PVC 个体分析



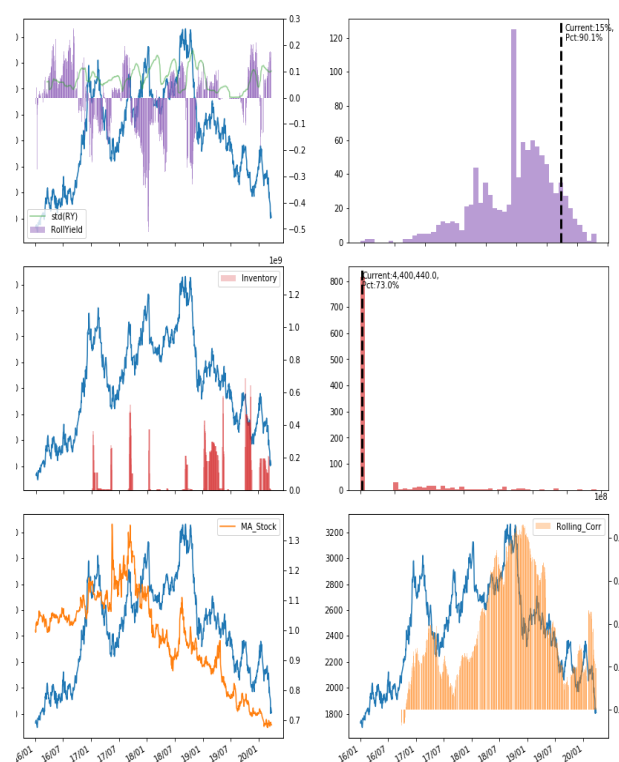
图五、PP 个体分析



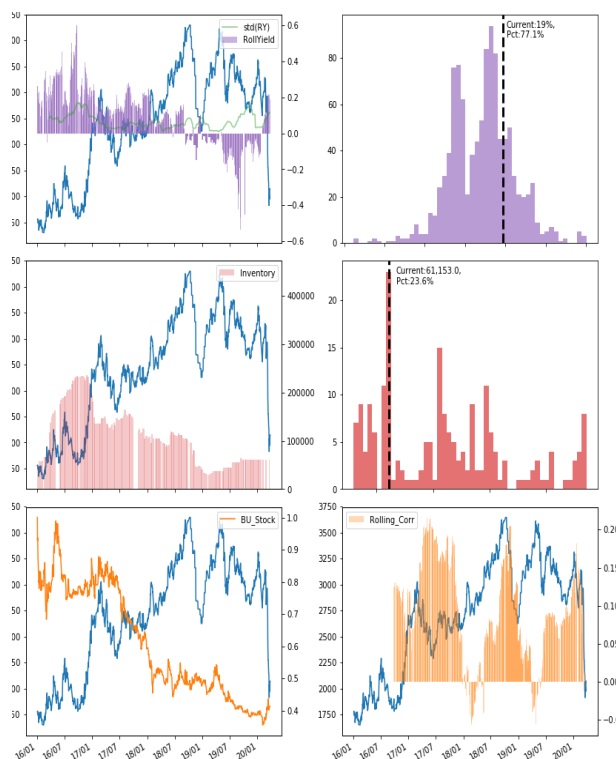
图七、橡胶个体分析



图六、塑料个体分析



图八、甲醇个体分析

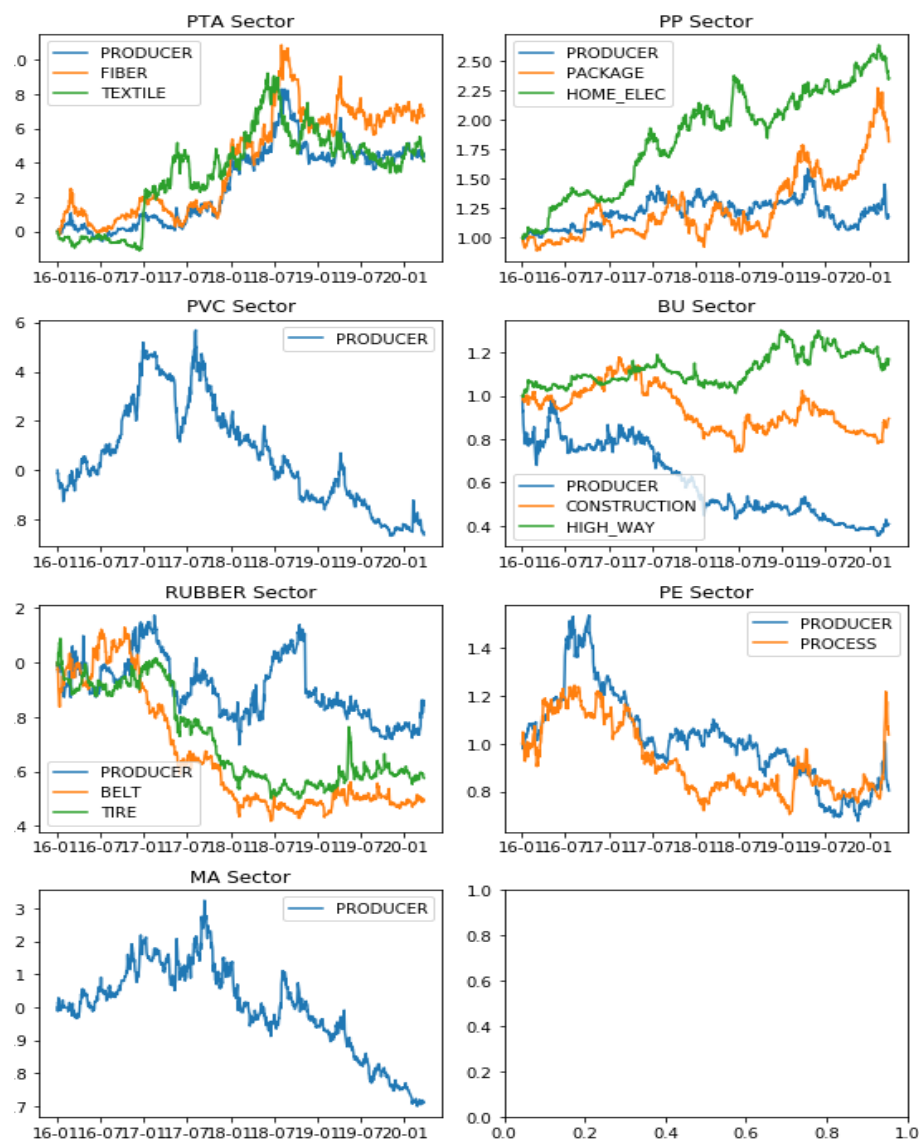


图九、沥青个体分析

从目前各个品种走势来看，处于极端升水的品种有：PTA，PP，塑料和甲醇。这里对极端升水的判断是基于各个品种自身决定的，从每个品种的图表的第一行可以看到紫色的柱线就是不同时期的升贴水情况，右边的紫色柱线表示现在的升贴水在整个 2016-2020 范围内所处的位置（百分位）。比如 PTA 行情，从第一幅图第一个图表看到，16-18 年升水行情，18-19 年末贴水行情，20 年开始再次升水行情，而现在的升水情况年化率有 12%，在历史中处在 96% 的位置，也就是说目前的远期高于近期大概年化之后是 12%，历史中有 96% 的时间都没有这个高，这个升水在历史中是绝对的高位升水。再看仓单情况，处在绝对低库存的品种有：PP、橡胶、塑料、甲醇、沥青。

这里可以看到塑料和甲醇同时处在了高升水行情和低仓单，说明贸易商已经不再做空目前价格。等待投机者转变之后行情将会形成一致预期。从另一个方面来看，板块内部的横向对比来看，目前的最高升水品种是橡胶、甲醇和沥青，他们的绝对升水情况已经明显有违常理。综合看两者的结合我们发现其中甲醇和沥青已经同时被击中多次，不论是横向的对比还是品种自身的对比来看都已经达到了矛盾积累的顶峰。

下面再看需求端的预期情况，在这次的原油暴跌走势中有部分的化工品指数却开始了反弹行情，从每个品种的最后—行图表可以看出下跌过程中出现了明显的背离情况品种有：PTA 股票指数明显强势抗跌，PP 和塑料股票指数明显向上突破市场在抄底行业指数，橡胶开始了触底反弹和橡胶价格走势形成了明显的背离，沥青股票指数也开始了小幅反弹但是不足以形成反转态势，需要持续观察。下面在细致的看看化工行业细分的上下游指数对比图：



图十、化工品种上下游股票指数概览

从上图可以看到，比较强势的股票指数有：PTA、PP，最弱势的股票是：甲醇和 PVC。开始反弹的股票指数有：塑料和橡胶。股票指数基本代表了对未来需求的预期，从这里看出目前还能维持基本预期的品种有 PTA、PP 和塑料。

综上所述，目前盘面反映出来的最适合在原油稳定后，出现多头信号跟进的品种需要根据下面的指标来确定：

1. 如果塑料仓单稳定低位，股票指数顺利反弹：多塑料
2. 如果沥青股票指数明显上行，进入多头：多沥青
3. 如果橡胶远期价格升水拉大，仓单仍在历史低位：多橡胶