



本刊编注

随着研究的不断深入，近年来我们已经积累了大量的研究成果，但是在相应深度加大的同时，投资者阅读及理解的难度也随之增高。为此，我们在深入研究之后力求浅出，以便投资者更加容易获取研究分析思路并适当地加以应用，特编辑本刊。

正因为本刊以浅出为目的，因此无论篇幅、内容数量、文字还是分析过程均予以了尽量简省，于是存在的缺陷是可能会不够全面，一般在突出重点及应用的考虑下只注重了单一方面，没有进行更多综合考量而不够全面，也就存在风险，务请投资者在结合自身具体情形思考下再作取舍。

本刊之所以选用《研究应用》作为刊名，是考虑到了也可能学习借鉴来自别处的研究分析方法；投资者也可推介好的研究分析方法，以作交流推广。(2019年12月)

本刊免责

本刊内容只保证信息真实、立论有据；
本刊内容只保证限定条件、客观中立。
本刊内容不证明明确之外、无关推论；
本刊内容不保证任何利益、任何风险。

倍特期货有限公司研发中心

魏宏杰(投资咨询号: Z0000599)

李 明(期货从业号: F0275445)

www.btqh.com

《研究应用》

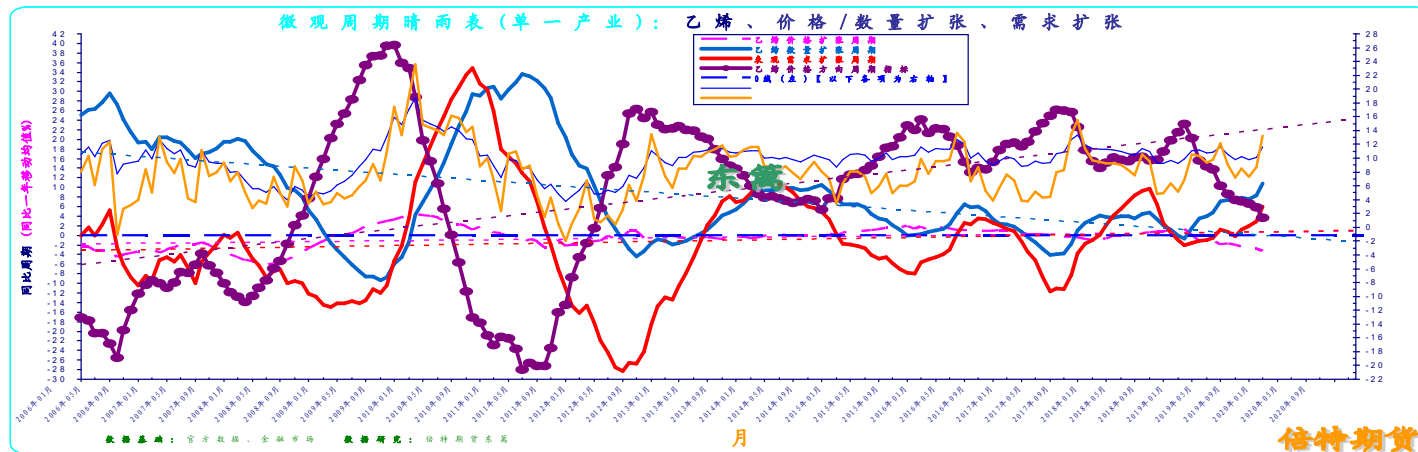
第 014 期 2020 年 01 月 02 日星期四 本文件难度系数 1.5

化工期货品种部分回顾及 2020 年总体展望

PTA、塑料、甲醇、聚丙烯 PP、通用塑料 PVC、沥青、新品种(乙二醇、苯乙烯、尿素、纯碱)

目前，乙烯产业产品整体处于价格下行周期未完的境况，并可能在 2020 年还将延续一段时期，所以化工品种尽管分布广泛、差异存在，但是乙烯作为化工特别是石化产业占比高达 75% 的基础原料，其基调对于所有化工产品影响甚大，所以可以将乙烯作为大致参考的是：化工产业产品在 2020 年一段时期内均处于“高不成低不就”的时期，这将大大压缩化工期货品种的价格波动空间。目前预计，2020 年，化工期货品种价格波动可能是所有期货品种中最小的一类(仅个别除外)，也可能总体上看是化工期货品种自身多年来波动最小的一年。

由于化工品种从生产到用途的分布差异也甚大，在国家数据库并无详细对应到如此细分的地步，所以我们难以对更多品种提供产业数据相关的评估，只有结合期货价格自身的表现和对比。是否在 2020 年一年里的后期出现不同品种自身特有的基本因素促进价格独立变化，这在目前我们无法确定，有待观察。



在不考虑后期出现各自独立分化前提下，尽管总体看 2020 年化工期货品种相对波动有限，但是一年时间里总会有波段行情，只是对于其空间目前还难以看到太大。当出现时，各自表现的方式及力度也会不同，这在各个品种的分析中均有所提及。随着时间推移，有的需要再进一步评估。

以目前分析看，初步预计 2020 年最靠近需求端的材料类表现较好，且可能不仅是化工类也可能是整体期货品种里值得关注的可能机会，其中：沥青、PVC 最值得等待观察，高端塑料 PP 也存在机会但目前预计还只适宜于中性看待；

对于中间产品原料类的 PTA、线性塑料、苯乙烯等，预计价格波动空间相比之下要更小一些；

对于溶剂类和其它专项化工如尿素、纯碱等，预计波动空间也较小，但目前我们尚不清楚其独立性，而其中的甲醇的阶段波动空间存在略大一些的可能。

回顾之一：2018年夏天的PTA分析与建议，市场实际已经基本实现。

在当时的2018年7月25日，我们只给出了简单得不能再简单的线条，并注明“充分准备后的上破”，言下之意，这就是“送钱行情”；我们之所以不再啰嗦，是因为并非偶然心血来潮，而是之前已经关注了约3个月之久，就等市场选择突破之后，立即出图。已经无需再多一个字的分析了，多一个字都多余。



在当时，作为应对提示，也提前给出价格可能洗盘震荡的大致价位；事实上，期货价格也在此处出现；并不影响完成继续向上的可能性。



在当时的 2018 年 8 月份, 因为 PTA 大幅上涨过快, 太扯眼球, 发现已经有各种分歧、抨击见诸于舆论和分析中, 我们因此再出了一个“续”, 这次, 连图表都未做, 主要是“不屑”; 加之也因为出差, 为了省力省时。

当时的 2018 年 8 月 14 日, 我们只在文字中提及“8200 元的合理价位”; 之后, 两周时间里, 经过预期中的价位洗盘后, 继续大幅宣泄, 两周里就达到主力合约所见的高点 8062 元;

遗憾的是, 与我们预计的 8200 大约相差 150 元, 就成为之后的转折高点, 功亏一篑。尊重市场实际合理, 我们无法保证“完全非得如何”。

大 众 版
仅供参考 • 本文件难度系数 1.0

《微观》

焦点

它可自动兼容阅读器打开 PDF 文件, 或选择设置“全字匹配”
常显示多字体、多语种、数字、半符等, 并能清晰幻灯片播放。

2018 年 08 月 14 日星期二 第 157 期

得资料, 倍特期货研发中心力求准确可靠, 但对这些信息的完整性及其应用不做任何保证, 据此投资, 责任自负。
到特殊的投资目标、财务状况等需要。客户需考虑本报告中的任何直接或引申线索是否符合自身及市场特定状况。

东 简

倍特期货有限公司研发中心

www.btqh.com

【微观评论】

相反情形的玻璃与 PTA

一、水泥、玻璃

在水泥继续维持产量负增长、从而继续保持强劲的提价销售的同时, 形成鲜明对比的则是玻璃产业——一面大幅扩大产量, 另一面大搞降价销售。

二、化纤、原料 PTA

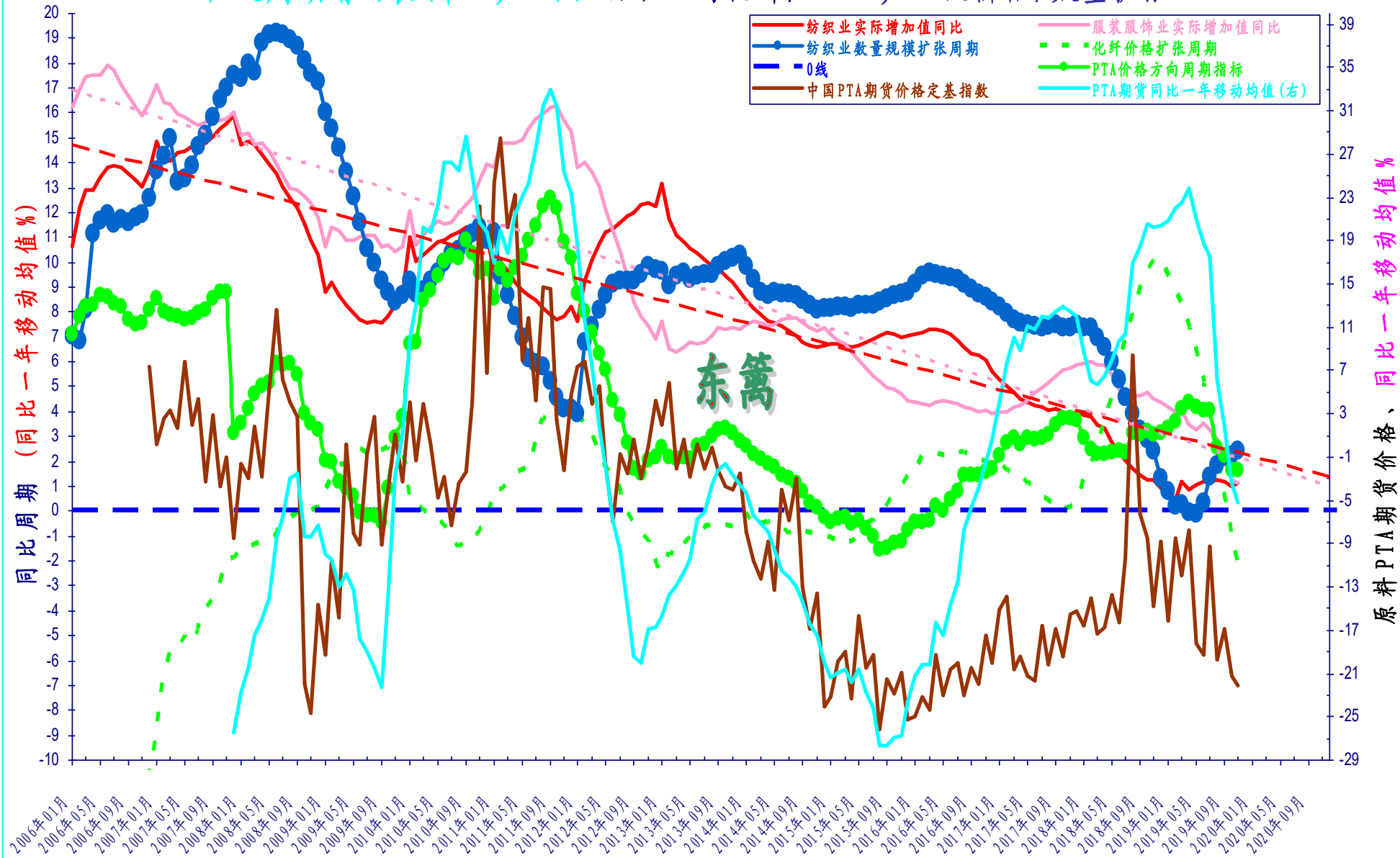
化纤产业自今年 3 月份产量负增长达到低点以来, 连续温和松动产量 (但同比仍然一直是负增长), 导致 7 月份基本上产量回到同比 0 增长 (有 0.45% 的同比增长), 与此同时, 自去年四季度以来的提价销售继续维持强势价格, 目前仍处在价格上涨能力很强阶段 (但 7 月份比 6 月份的涨价能力微弱收缩, 基本可以忽略)。

因为化纤开始产量正增长, 过去几个月里提升原料 PTA 需求和价格的能力, 将会加强。过去数年来, 一般化纤一旦扩产往往超过半年, 那么, 在未来 2-3 月的阶段性生产活动中, 仍可能扩产。

下游的需求强劲, 因此, 对于 PTA 来说, 需求和涨势远没有过分, PTA 期货价格回归到过去 10 年来的中间价格 8200 元/吨就极为合理。



微观周期晴雨表(单一产业): 纺织业与化纤/PTA、产业链价格/数量扩张



数据基础: 官方数据、金融市场 数据研究: 倍特期货东篱

月

倍特期货

化工期货品种之01: PTA

展望1:

目前, PTA产业链上产品价格周期依然下行, 处于还有一定下行空间未到但是我们预计会逐步压力减轻的状态, 所以, 在2020年大致上半年是一种“高不成低不就”的境地, 所以, PTA价格还不具备大幅上涨条件, 与此同时, 期货价格可能存在先行反应, 对于现货产业产品的即便继续下跌也相对跟随有限, 所以期货价格需要一段时间盘整, 除非有新的强大因素冒出来。大致在上半年, 属于消耗时间的阶段, 有待进一步方面方面的新变化再评估。

展望3:

其一, 由于仍然处于空头排列, 所以, 反弹级别还无法上行突破, 如有机会触及, 也是短线多头获利保护及新短空机会。
其二, 后期, 今年出现反弹到相对区间高点, 存在很大机会, 但是需要等待价格在低位较长盘整准备尤其是收敛走平后, 再考虑。

其三, 今年是否出现最终突破“低位区间分水岭”并形成反转之后出现涨势, 目前预计较为困难, 所以, 对于2020年PTA的预期不宜过高。但另一方面, 这需要时间, 不会突变, 等待几个月时间消耗之后, 进入年中再评估, 并非没有这种可能, 所以, 届时再考虑也不迟, 此当前做非重点的——有待观察再说品种。

回顾1:

本图中的线条仍然是我们在2018年夏天留下的, 由于这一年多未关注, 所以价格图中的线条未曾取消或变动, 本次沿用。
在2018年, 我们预计的合理目标8200元, 仍然相差了约150点未到, 可谓功亏一篑。

展望2:

其一, 这里还不能确定就是自2018年高点下行趋势以来的最低点, 但是存在可能了;
其二, 此处情形比较类似的参考, 可对比标注。所以, 短期而言大约1-3个月内的走势, 大致会如此, 除非有新的重大因素变化, 投资者无趋势交易机会, 短线交易者可在“相应的能见度”之下相应设定目标及类比参考。



回顾之二：2018年夏天的塑料分析与建议，市场实际实现了“一点点”上涨，但却是很大的出入。

在当时的2018年7月25日，我们认为“如果（先）回落盘整后（企稳）再上行，多头跟进更好”，这实际上考虑此处有虚假嫌疑，不太好，略“谨慎”；

市场随后实际直接走高，也埋下了隐患。在其实不符合我们认为的“最理想状态”的前提下，市场的涨，结果是涨了一段，却很快还得进入盘整下调，花了接近3个月震荡，之后国庆后的10月中旬，开始演变成下跌的开始。

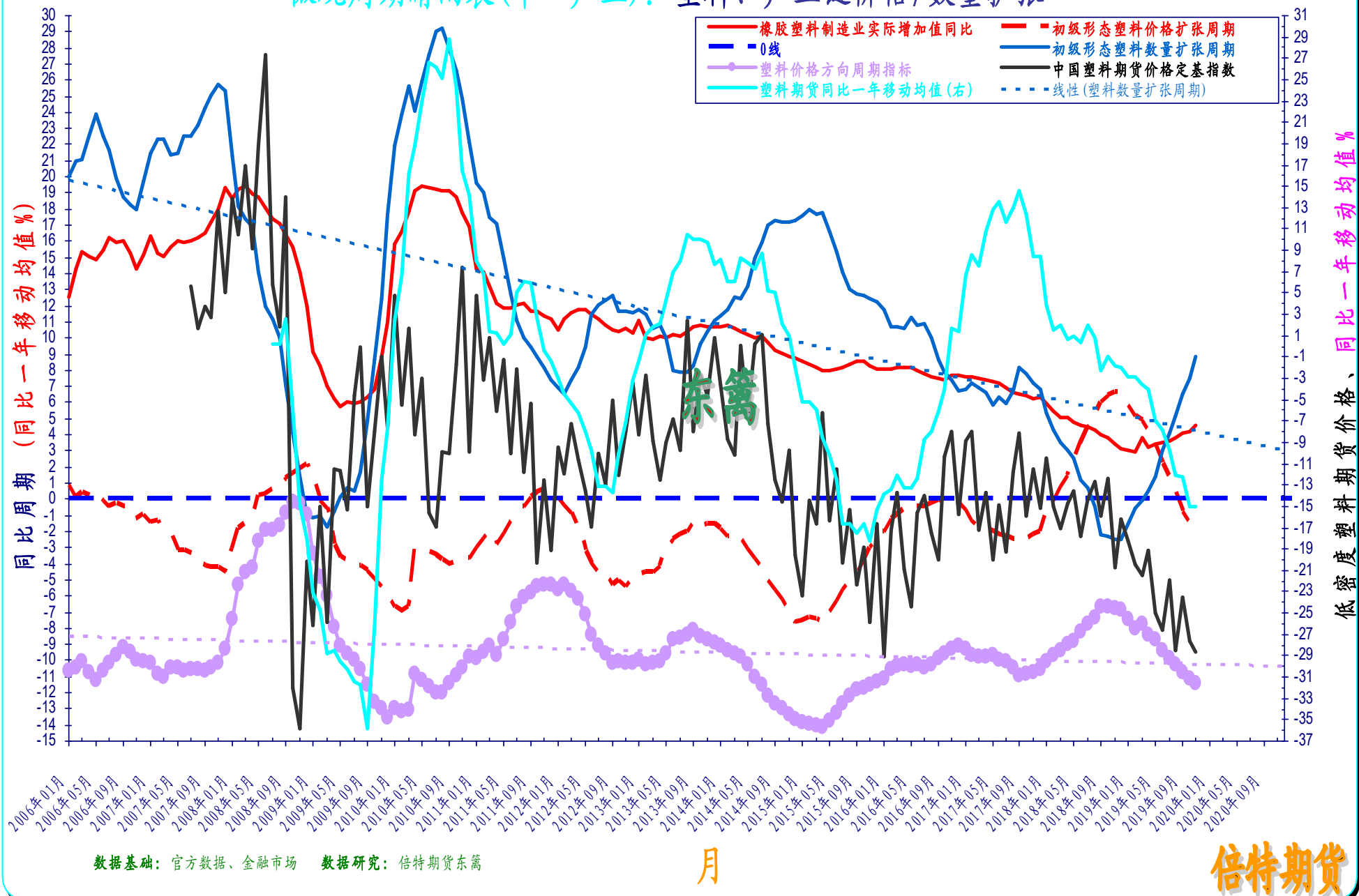
在任何市场，这种非理想状态下的价格波动很多，需要投资者放弃，或者难以避免总会进去后需要及时止损或重新考虑，这也是很多时候我们“会设定许多限定词、如在《宏观年报》里要使用很长的句子、会在需要啰嗦时显得非常啰嗦”的缘故，这是复杂的现实所迫，与投资者也是天天遇到的困惑是一样的，没有办法只喊“口号”。

这里可以对比都是在2018年7月25日同一天对塑料、PTA两个品种的分析建议，都文字不多，但其实一个是“多加一个限定就很啰嗦”、另一个则是“多说一个字都多余”，这也是一次很具体的实际对照例子。

折射的是：期货市场投资者所面临的不同情形下，实际很复杂，策略也要考虑很多不同，并非容易。



微观周期晴雨表(单一产业): 塑料、产业链价格/数量扩张



化工期货品种之02: 塑料

展望3:
长期价值而言, 已经隐约, 既然是长期, 除了更多的考虑之外, 也因为还不会太快, 所以同样留给以后。

总回顾——

对于塑料这个品种, 从不关注到几年前一度很关注, 我们经历了不小的转变。如今再回头看, 现实影响意义不大, 但是理论影响意义很高。主要在于: 从复杂的现实形成最终的实际历史, 要经历很多; 或者说, 最终形成的无可改变的历史, 是一系列诸多现实发生变化而综合构成的, 那么, 在历史长河中, 就实际上要经历许多未知, 这对于未来的大宗商品, 其实是一样的, 现在的不等于未来的, 有待那一天那一年逐步评估新的演变。

但有一点永远不变——静止(不变)是相对的, 运动(变)却是永恒的;

大宗商品一定是周期的, 尽管周期也会演变而已, 但是, 价格总会起起伏伏, 看上去是无意义的说法, 却极富有理论和现实意义。其现实意义就在于这种周期性对于投资者而言价值存在, 所以, 可以肯定地说, 正因为这种理论意义, 就总有投资者很喜欢大宗商品价格的波动。

我们之所以转变到一度很关注塑料期货, 除了因为它是第一个真正意义的 oldest 化工品种之外, 还因为看上了它的长周期稳定性,

所以还想赋予其更高的应用价值。

然而, 随着近年来产业自身发展成熟, 加上新时期环保生态及农业现代化推进, 却改变了它。

展望2:

其一, 无论是产业产品指标目前也还在下行却又不太可能持续太久的“高不成低不就”状态, 还是期货价格本身规律显示, 一方面空头趋势处于退隐而不宜再追空趋势, 另一方面拉锯需要时间并有待消耗及评估。所以, 短期走势或两难, 或者说对投资者价值已经不高, 属于观察期;
其二, 就2020来说, 价格已难以在低位长留的基本判断下, 存在与其它化工相似的反弹, 但是, 一是暂时还看不高, 二是时机还不成熟, 所以观察期本身就留了一段时期后去定, 所以, 这种2020年“存在一轮或大或小上涨”, 暂时不必明确分析建议也不急;

展望1:

其一, 短期还不能确认7010就是这一轮的最低点, 可能是也可能不是, 需要一段价格实际拉锯后再定;
其二, 如果再来一个不管朝任何方向的跳空缺口(也不管是不是转月价差所致皆可)之后, 价格再有一个低点更好, 或者不因缺口而是价格的延续直接新低, 也可以, 均可能是“既是短期结束2018年以来, 又可能是长期下行趋势以来”的低点, 所以, 不久时期里的“低点价值”已经隐隐约约了;

2018年7月

2018年10月
国庆后

7010

KD

OI OI:372945.0000

《研究应用》第014期
2020年1月2日

日线 200908 201004 09 201104 09 201204 10 201305 11 201406 12 201507 201601 07 201702 08 201803 09 201904 09

化工期货品种之03: 甲醇

展望3:

目前预计, 甲醇2020年比其它化工品种要好(有限地好), 或者在2020年与PP相近似且可能应当好于PP一些, 出现一轮中级反弹性上涨, 较为合理。从时间上看, 在2020年实现的可能性也大一些。
而其它品种因为考虑时间上等待较长或者时间上不太好预估, 要慢于甲醇, 能否都实现价格一轮明显反弹, 难以确定, 或者即便反弹空间也不必甲醇大。

展望4:

此处需要啰嗦的是, “展望3”是建立在前面两步的“展望1”、“展望2”先符合之后, 才行; 假如前面两步失败或者根本没出现, “展望3”就没了; 那么, 必然是价格继续下跌或者转化为更复杂的其它情形, 自然就需要新的进一步届时再评估再说。

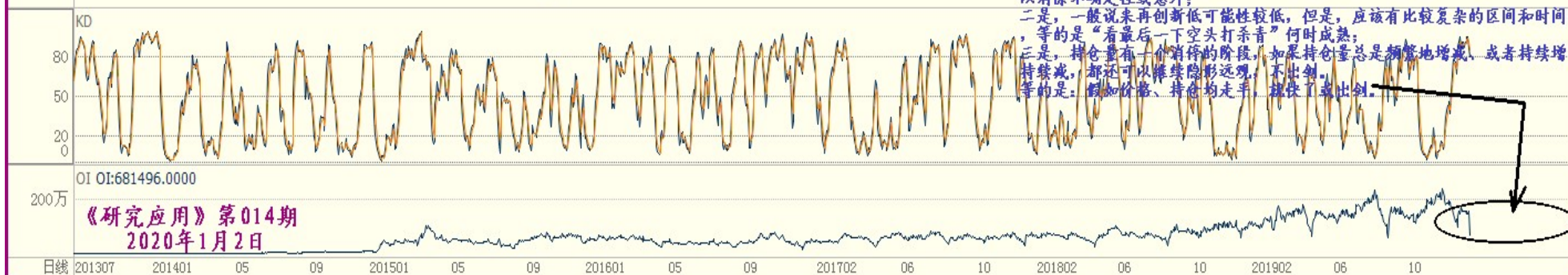
展望1:
假如价格上来, 不当成趋势空头机会, 但是短空调整性介入, 空间不必看得太贪;

回顾1:

已经出现两次转月跳空均向上, 可以明确的是:
趋势空头已经不宜;
并不等于价格立即上涨, 但是, 任何价格下跌都应当看成是
为了打基础而消耗的准备阶段了, 也就是说“背后潜在在偏多”,
所缺的可能只是时间和时机。
这是甲醇目前与其它化工品种欠火键的时间多而甲醇因为自身周期领先下跌而有不同的地方。

展望2:

多头预先站着等, 但隐形, 不必过激。
一是, 价格再创新低并非绝不可能, 等的是看价格本身拉锯后的基础具备, 以消除不确定性或意外;
二是, 一般说来再创新低可能性较低, 但是, 应该有比较复杂的区间和时间, 等的是“看最后一下空头打杀青”何时成熟;
三是, 持仓量有一个消停的阶段, 如果持仓量总是频繁地增减, 或者持续增、持续减, 都还可以继续隐形观望, 不出剑;
等的是: 假如价格、持仓均走平, 提供了或出剑。



化工期货品种之04: 聚丙烯PP

展望3:
2020年, 对于PP已经潜在下行压力在递减的背景下, 今年有望出现一轮实现此处中级反弹目标的行情, 由于要先根据前期在低位的准备情况, 所以无法在目前就给出何时、如何实现的具体路径, 只有后期随价格变化而定;
这也可能是PP在2020年的主要一轮行情;
此外, 对于2020年, 暂时还没有更充分理由把目标看得更高, 也还需要未来综合基本面等多方面评估再定。

展望2:
如果1没有太充分盘整就快速上行, 会遭遇压力, 价格可能再度回落, 且有变数;

展望1:
如果出现这样的准备后, 价格并有上行迹象, 适宜多头, 但不急于把空间看的过大;

回顾:
已经连续两次转月下跳, 但是价格出现缩减, 因此, 潜在背后下跌幅度在放缓, 警惕其在向上酝酿, 只是时机尚不成熟, 并可能后期等待盘整消耗后就有可能出现时机上的成熟。
一方面, 此处的低点还未确认, 所以, 也不清楚是否还有一次下跳缺口或创新低; 另一方面, 不管不久后是否出现下跳缺口或创新低, 都显得不那么重要了。当然, 如果出现了缺口之后的再企稳, 就更好。但是, 即便出现, 价格下行空间也可能不大。除非较充分拉锯横盘后的再度下行, 对于空头才有延续扩大跌势意义。因此, 以目前看, 空头不宜, 等待多头机会——目前一段时间就是观察等待期, 等待盘整。



PP主力 (023490) <日线> [14:09:21] 最新:7567 -0.36% 今开:7592 最高:7608 最低:7558 昨结:7594

K 叠加 PVC主力 价差:1062

化工期货品种之05: PP+PVC的对比



沥青主力 (011190) <日线> [14:17:05] 最新: 3206 -0.19% 今开: 3192 最高: 3224 最低: 3170 昨结: 3212

K 叠加 PVC主力 价差: -3299

化工期货品种之06: 沥青

周期更滞后但可能趋势性也更为定的沥青

展望2:
假如先进行了展望1的确认之后, 此处再出现所示的上行价格, 其意义不仅就是上升趋势的恢复, 而且是扩大涨势的开始, 跟多也需果断, 其后的止损位也基本确定了, 假如不利, 这种亏损也值得。

(亦可看出, 我们对此品种的建议与其它化工品种2020年的谨慎不同)

展望3 (啰嗦):
后期如果没有符合条件出现时, 就放弃; 或另做评估。

展望1:
1、当前不追高, 等待进一步确认;
2、很显然, 很快面临多空趋势的分水岭, 所以等待也就值得。

回顾:

1、这本是与其它化工品种差异甚大的品种, 但鉴于本次对化工期货所有品种做一浏览, 所以也在此处一并列出;
2、可以看出, 到目前, 沥青的上涨趋势仍未被严重破坏, 所以, 可见其稳定性在于“慢中的趋势性品种”。不仅与PVC对比出差异, 当前也好于PVC, 比PP自然就更好, 相较于其它化工品种, 更不必说了。

KD

OI OI: 272138.0000

《研究应用》第014期
2020年1月2日

日线 201506 10 201601 04 07 10 201701 04 07 10 201801 04 07 10 201901 04 07 10 202001

乙二醇主力 (023690) <日线> [14:19:19] 最新: 4623 +0.43% 今开: 4594 最高: 4634 最低: 4584 昨结: 4603

K 叠加 苯乙烯主力 价差: -2667 尿素主力 价差: 2904 纯碱主力 价差: 3000

化工期货品种之07: 新品种 乙二醇、苯乙烯、尿素、纯碱



- 1、由于这些新品种目前还看不出多少特立独行的表现,也看不出与化工品种总体的差异性,所以,难以对2020年表现做出预期,暂且当大致与化工品种2020年表现相对平淡居多来对待;
- 2、至于随着时间推移,其是否出现自身相关的突出因素及价格表现,有待观察;
- 3、有的品种在国家数据库里已有产业数据,但这需要时间整理;
- 4、因此,无法给出这些品种的分析建议。

倍特期货有限公司

全国统一客服热线：400-8844-998

公司网址：BTQH.COM ▶



总部地址：成都市高新区锦城大道539号盈创动力大厦A座406

邮政编码：610041 倍特期货有限公司研发中心 028-86269235

倍特期货“午间直击”：每周二、周四 13:10

电脑端：<http://live.vhall.com/221348981>

手机端：倍特期货公众号或登录倍特智投APP，点击“午间直击”进入直播间观看

工业品期货：铜铝镍锌铅锡银；螺/线/板/不锈；焦炭、沥青；塑料、PVC、PP、甲醇；玻璃；铁合金；棉纱、PTA；纸浆；尿素；纯碱；
矿产品期货：原煤、焦煤、铁矿石、石油；
农产品期货：玉米/淀粉、大豆（1/2）、小麦、稻谷；棉花、白糖、橡胶；菜籽、菜油、菜粕；豆油、豆粕、棕榈油；鸡蛋；苹果；红枣；
股指期货：沪深300指数、上证50指数、中证500指数；
利率期货：五年期国债、十年期国债、两年期国债；
另类期货：黄金期货；黄金期权；
商品期权：多个；
指数期权：沪深300股指期权；
拟上市期货：人民币汇率、商品指数

■ 免责条款

倍特期货研发中心的研究报告引用官方正式公布或金融市场公开数据，信息来源均有可靠出处，不引用非正式的网络信息，但对所有数据信息的具体影响均不做任何保证，我们也无法做到市场实际结果验证我们的研究分析都能正确，如果据此投资，责任自负。

研究报告所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均明确区分并加以注明。

研究报告系公开的、可监督的公众参考报告，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告，只用于一般分析思考，并不构成直接投资建议；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，读者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。

—————倍特期货有限公司研发中心—————