

基本面压力下的二次探底

三月底化工板块远月合约普遍显著击穿现金流成本，在此背景下，伴随着国外货币、财政政策的施行，风险资产价格的流动性危机解除，政策底带来了情绪底，恐慌情绪逐步稳定，化工板块滞后企稳（详见甲醇网三月底文章“拐点将至”）；清明节前海外疫情拐点出现，人们对海外疫情关注度与担忧度迅速消退，叠加部分化工品近月逼仓，整体明显反弹。站在当下节点，我们认为化工整体出现V型反转概率极低，4月中旬或迎来基本面压力下的二次探底。

如何定义这波反弹：

恐慌抛售后后的自然反弹。**Contango** 结构品种远月反弹至上游现金流附近，**Back** 结构品种远月反弹至上游完全成本附近。

为何难以出现V型反转：

海外疫情拐点后，人们对其关注度迅速消退，但海外疫情对供需的实际影响却在持续，能化的供需严重错配问题并未解决（即供应端受疫情的影响远小于需求端），市场并未完全消化疫情对基本面的影响，因为基本面供需恶化带来的原料进口增量与产成品出口缩量的并未落地，价格尚无法对其进行充分定价。

经过本波段反弹，很多化工品已反弹至进口成本或上游现金流成本以上，前期的国内供应缩减逻辑迅速弱化，高库存背景下，四月底面临进口增量兑现压力。