

新湖“能化汇”——能化周度观点总结 20210723

策略: 多高硫燃油裂解价差持有

往期策略调整: 做多 L-PP 价差离场

原油: 近期,受德尔塔病毒的传播扩散,全球日新增病例再次增加,上升至56万人左右,其中,美国日新增病例已超6万人,英国日新增病例再次增至5万人左右,除此之外,东南亚地区也是重灾之重。但是,周一英国政府依然不顾疫情的加重宣布正式解封,当日整个市场情绪极度恐慌,欧美股市大幅杀跌,恐慌指数暴涨22%,美债收益率大跌,原油重挫7%。而后,随着恐慌情绪好转,油价逐渐企稳反弹,走出了深V字型结构走势,并有望回归至基本面交易逻辑。供应端,OPEC+达成逐步增产结果。需求端,美国近期汽油消费略显疲软,中国消费仍然可期。短期油价仍以震荡为主,后期关注需求实质性的改善。

沥青: 在原油暴跌带动下,本周中石化价格普遍下调300元/吨。东北地区需求有所好转,炼厂出货好转;华北及山东地区终端需求一般,齐鲁石化复产沥青,区内供应增加;华东地区出梅需求稍有好转,但整体偏弱,贸易商出货以改性沥青为主,终端项目较少,资金短缺,扬子石化复产带动区内供应增加。总体供需基本面偏弱,盘面价格跟随原油价格波动。

燃料油: 燃料油:低高硫主力合约价差从880跌至780后重新上涨至850元/吨;高硫燃油仓单维持4.55万吨,低硫仓单维持7.96万吨,内外价差持续下降并贴水新加坡。现货方面,截至周四,现货新加坡MOPS高硫跌2.05美元至402.85美元/吨,贴水从1.3涨至2.1美元;低硫燃油跌8.5美元至523.48美元/吨,贴水从1.8降至1.2美元;现货低高硫价差收缩至120美元;MGO与低硫价差维持约60美元;舟山低硫加油价小幅贴水新加坡,高硫加油价差维持约18美元/吨。结构方面,高硫燃油维持Back,近次月价差从3涨至3.5美元/吨。低硫结构维持Back,近次月价差从3.4跌至2.2美元/吨。裂差方面,新加坡380vsDubai裂解价差从-7.2上涨至-6.8美元/桶,内盘上涨;外盘SGX0.5与Brent裂解价差从10.4下跌至9.9美元/桶,内盘上涨。

供应方面,OPEC+增产且炼厂开工高位,总体承压;仍需留意伊朗、委内瑞拉供应释放风险。需求方面,集装箱、干散货船舶支撑船燃需求,近期有所走弱,关注后续港口的恢复,以及OPEC+增产后对油轮需求的提升;夏季发电旺季,巴基斯坦等国采购增加(并取

消部分 LNG), 但沙特外采低于预期; 美国需求维持高位。

燃油供应端承压, 需求有所提升但略不及预期, 在三季度旺季, 高低硫燃油现货以及结构有所企稳的情况下, 仍可给予一定的观察时间。策略方面, 前期燃油裂解价差多单保利操作; 若低高硫价差大幅回调, 考虑逢低做多低高硫价差(长线)。

图表: 新加坡高低硫价差



图表: 贴水



来源: Bloomberg Wind 新湖期货研究所

LPG: 外盘 CP08 涨 6.5 美元至 654 美元/吨、FEI08 涨 11.3 美元至 684 美元/吨, 华南地区现货跌 50 元至 4450 元/吨。LPG 供应相对充足, 需求偏弱, 但是成本端为主逻辑, 且预期未来仍有抬升可能, 可考虑回调后做多远月。

聚酯产业链: TA 最大的影响因素仍是原油。但是最近 TA 明显表现出了比原油更强的走势, 且加工费创年内新高, 7 月大幅去库和产业的较深参与是其中的主要原因。7 月预计去库 20 万吨以上, 产业在削减合约的基础上提高基差卖货, 且目前的仓单注销速度较快, 现货市场较为紧张, 现货价格坚挺。浙石化 PX 二期已经出料, 但原油配额存在问题, 预计二期一号线开车后无法维持高负荷, PX 去库趋势不改。建议 7 月跟随原油布局多单。

图表: PX-石脑油价差



图表: TA 加工费



资料来源: CCF、新湖期货研究所

EG: EG 装置的投产较为顺利, 前期一直试车的建元 24 万吨装置也已经一条线正常运行。预估 7 月进口量与 6 月类似, 截至周五港口累库, 推测是因为台风封港导致船只提前入港。目前港口库存处于较低位置。目前下游聚酯工厂备货较少, 旺季来临前的备货需求或将成为上涨动力。另一方面, EG 后续的投产将会集中在 4 季度, 供应方面的压力会传导至 1 月合约, 9 月仍是偏强, 建议暂时观望。

PF: 织机负荷有所提升, 但是目前秋冬订单只有部分厂家接到。短纤现货利润处于同期低位, 后续短纤的单边上涨需要结合订单情况, 目前来看并不适合做多。建议暂时观望。参考前次仓单注销情况, 建议临近交割月多单回避, 暂时观望。

甲醇: 7 月上游检修增加, 新装置投放, 预计总产量维持。7 月下旬华东港口受台风天气影响封航, 到港延迟, 预计 7 月进口低于预期。下游需求走差, 沿海兴兴、宁波富德和南京诚志等装置均有降负, 蒲城、久泰和中煤蒙大等装置开始检修, 烯烃利润差, 外采需求环比大幅下降, 低于去年同期。传统下游开工本周维持。甲醇港口去库。总体来看基本面预期差, 但成本端存在支撑, 操作建议观望。

图表：全国甲醇上游开工（%）



来源：卓创，新湖期货研究所

图表：煤及甲醇制烯烃装置开工（%）



来源：卓创，新湖期货研究所

图表：甲醇传统下游加权开工（%）



来源：卓创，新湖期货研究所

图表：甲醇港口库存（万吨）



来源：卓创，新湖期货研究所

聚烯烃：二季度聚烯烃的供应环比增速较低，特别是PE一直是负增长。然而在上游供应较低的情况下，聚烯烃的整体库存却维持在较高水平。目前聚烯烃上游大部分库存偏高，PE港口库存在进口供应极低的情况下开始累库，中游库存累积至一个极高的水平，这说明下游的需求极差。即使下半年聚烯烃的进口量一直保持在较低水平，但是自8月起聚烯烃有大量新产能投放计划，聚烯烃供应环比持续增长。若是聚烯烃的下游需求没有出现明显好转，预计从中长线来看，聚烯烃的需求增速不及供应增速，聚烯烃累库可能性较高。但是近期由于聚烯烃上游检修集中，特别是东华能源（宁波）共计120万吨的PP装置计划8月初检修1个月，短期内聚烯烃下跌空间有限。

操作建议聚烯烃短线暂时观望，中长线偏空对待。

图表: PE 供应预估表

2021年PE供应预估													
国产新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	166	153	175	168	165	152	155	173	177	182	178	189	2032
2021	197	180	198	175	179	187	192	194	197	214	212	223	2348
上月环比	5%	-9%	10%	-11%	2%	4%	3%	1%	2%	9%	-1%	5%	
当月同比	19%	18%	13%	1%	9%	23%	24%	12%	11%	18%	19%	18%	16%
累计同比	19%	19%	16%	13%	13%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	
新产能	延长中煤30			华泰盛富40			海国龙油40 卫星石化40		浙石化45 兰州长庆80		天津渤化30 中石油塔里木60 镇海炼化60 寿光鲁清75		浙石化30
进口新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	118	118	149	136	165	183	167	155	182	172	163	145	1854
2021	148	109	166	124	113	104	112	118	121	127	133	140	1513
上月环比	2%	-27%	53%	-25%	-9%	-8%	8%	5%	3%	5%	5%	5%	
当月同比	25%	-8%	11%	-9%	-32%	-43%	-33%	-24%	-34%	-26%	-18%	-3%	-18%
累计同比	25%	8%	9%	4%	-4%	-12%	-16%	-17%	-19%	-20%	-20%	-18%	
新产能					阿曼88		韩国130		美国62.5			印度125 美国150	
新料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	284	271	324	304	329	335	322	328	359	354	341	334	3886
2021	345	289	363	299	292	291	304	312	318	341	345	363	3861
上月环比	3%	-16%	26%	-18%	-2%	-0%	5%	3%	2%	7%	1%	5%	
当月同比	22%	6%	12%	-2%	-11%	-13%	-6%	-5%	-12%	-4%	1%	9%	-1%
累计同比	22%	14%	13%	9%	5%	2%	1%	-0%	-2%	-2%	-2%	-1%	

资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

图表: PP 供应预估表

2021年PP供应预估													
国产粒料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	216	180	205	200	212	199	207	222	223	232	225	235	2554
2021	239	223	240	224	234	231	238	239	245	261	254	268	2895
当月环比	2%	-7%	7%	-7%	4%	-1%	3%	0%	3%	7%	-3%	6%	
当月同比	11%	24%	17%	12%	10%	16%	15%	8%	10%	12%	13%	14%	13%
累计同比	11%	17%	17%	16%	15%	15%	15%	14%	13%	13%	13%	13%	
新产能	东明石化20 大庆联谊55			天津联合20		宁波福基#1 40 中韩石化30		宁波福基#2 40 金能科技45		古雷石化35 浙石化二期90		渤海化工30 镇海炼化30 鲁清石化30	
国产粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	27	24	23	29	30	29	29	29	30	30	33	30	345
2021	30	27	28	27	25	29	27	27	28	28	31	28	335
进口粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	39	39	40	45	63	82	65	55	60	57	58	53	656
2021	51	29	47	35	34	41	44	46	47	46	47	51	518
当月环比	-3%	-44%	65%	-26%	-3%	19%	9%	5%	2%	-2%	2%	9%	
当月同比	31%	-27%	18%	-21%	-46%	-50%	-32%	-17%	-21%	-19%	-18%	-4%	-21%
累计同比	31%	2%	7%	-1%	-13%	-23%	-25%	-24%	-23%	-23%	-22%	-21%	
新产能					阿曼30 韩国40		韩国40			越南50		阿布扎比48 韩国50 印度50	
新料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	282	243	268	274	305	310	300	307	313	319	316	317	3555
2021	320	279	315	286	293	300	309	312	320	335	332	347	3749
当月环比	1%	-13%	13%	-9%	3%	2%	3%	1%	3%	5%	-1%	5%	
当月同比	14%	15%	17%	4%	-4%	-3%	3%	2%	2%	5%	5%	9%	5%
累计同比	14%	14%	15%	12%	9%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	

资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

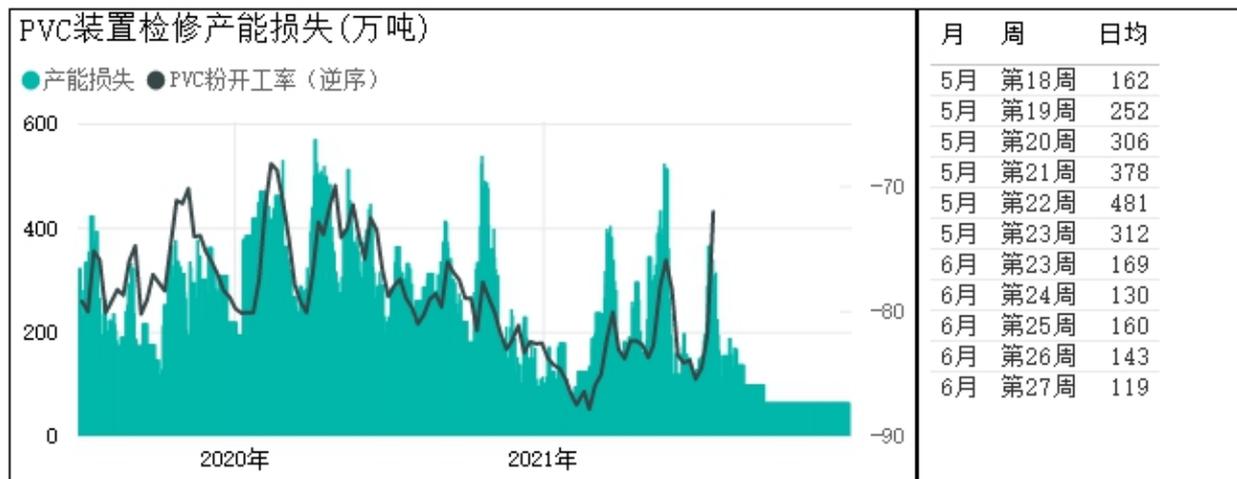
PVC: 供应: 本周开工率大幅下降 10 个百分点至 72%，检修装置增加，并且内蒙宁夏等地限电，电石法 PVC 降负，20 日缓解，预期近期开工提升。全球供应缓解，外盘价格弱势。

需求: 下游制品企业开工本周持稳，目前仍处于需求淡季，下游需求将持续保持较低水平，且 PVC 价格高抑制下游制品企业采购意愿。出口窗口关闭，出口需求减少。

库存: 库存下降 0.25 万吨至 14.05 万吨，受限电影响，累库幅度不及预期，未来检修结束，以及限电情况有所缓解，预期库存维持当前水平或小幅累库。

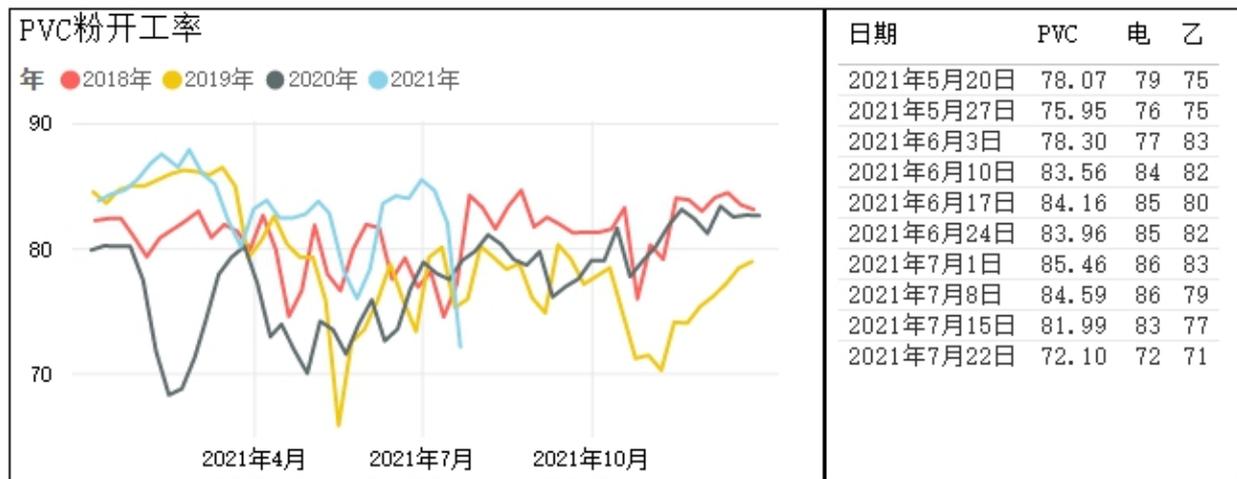
预期: 需求淡季供需基本面偏弱，但上周电石供应紧张导致外购电石 PVC 企业降负，且有一定检修量，近期限电略有缓解，且检修量将减少，预期短期强势将有所缓和。长期看多秋冬季 PVC 价格，8 月中下旬淡季结束前进行多头配置。

图表: PVC 装置检修产能损失



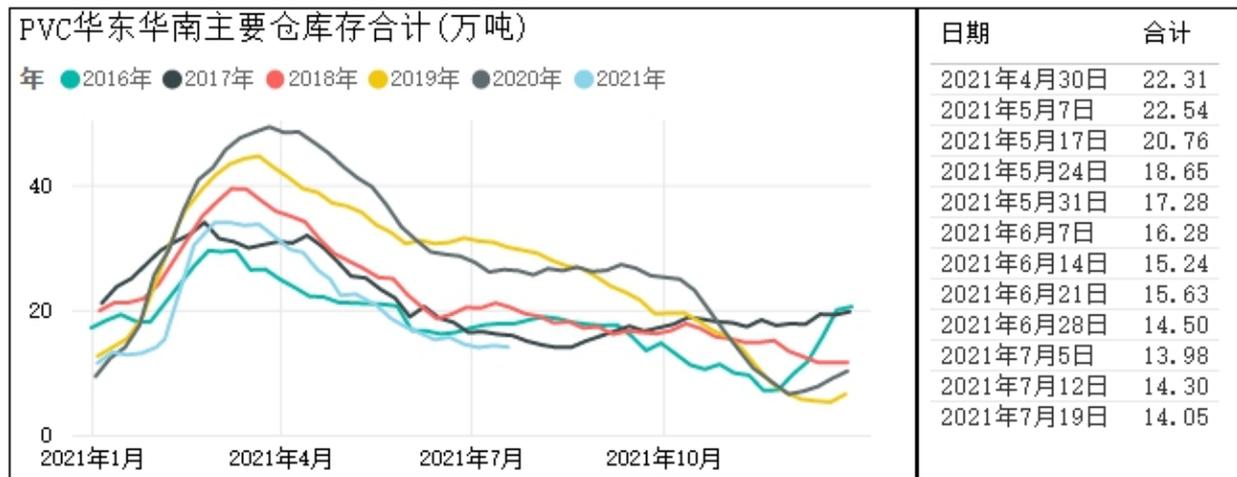
资料来源: 卓创资讯、新湖期货研究所

图表: PVC 粉开工率



资料来源: 卓创资讯、新湖期货研究所

图表: PVC 华东南主要仓库库存



资料来源: 卓创资讯、新湖期货研究所

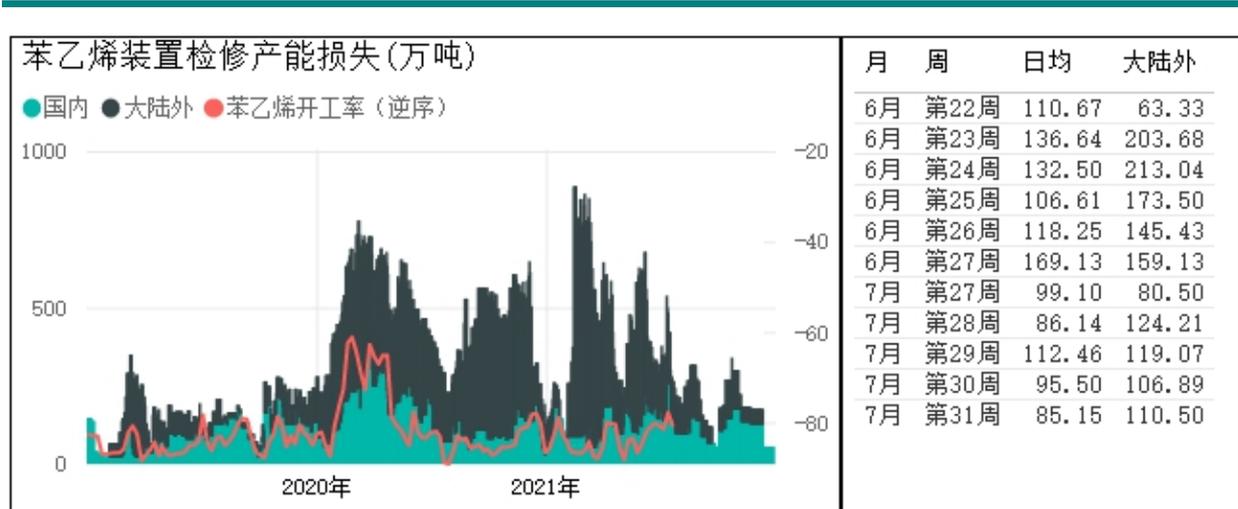
苯乙烯: 供应: 苯乙烯开工率提升 3 个百分点至 80.64%，上周浙石化和镇海炼化短停，开工率恢复接近往年同期水平。苯乙烯亏损严重，预期非一体化装置停车将增加。预期进口增加。

需求: 苯乙烯下游综合开工率回升 2.5 个百分点至 75.95%，三大下游利润和开工持稳，ABS 和 EPS 开工有所提升，下游综合开工率总体持稳，和去年同期有差距。

库存: 库存增加 0.7 万吨 9.98 万吨, 逐渐接近往年同期水平, 由于供应暂时稳定、新产能投放和进口增加, 预期库存将继续累库。

预期: 苯乙烯主要跟随成本和原油大幅波动, 上周纯苯港口到货增加, 浙石化二期量产, 而乙烯端受美日装置降负影响偏紧, 成本略有下降, 但苯乙烯仍维持较大亏损水平, 预期非一体化装置临时停车将增加, 使苯乙烯利润得到修复。

图表: 苯乙烯检修产能损失



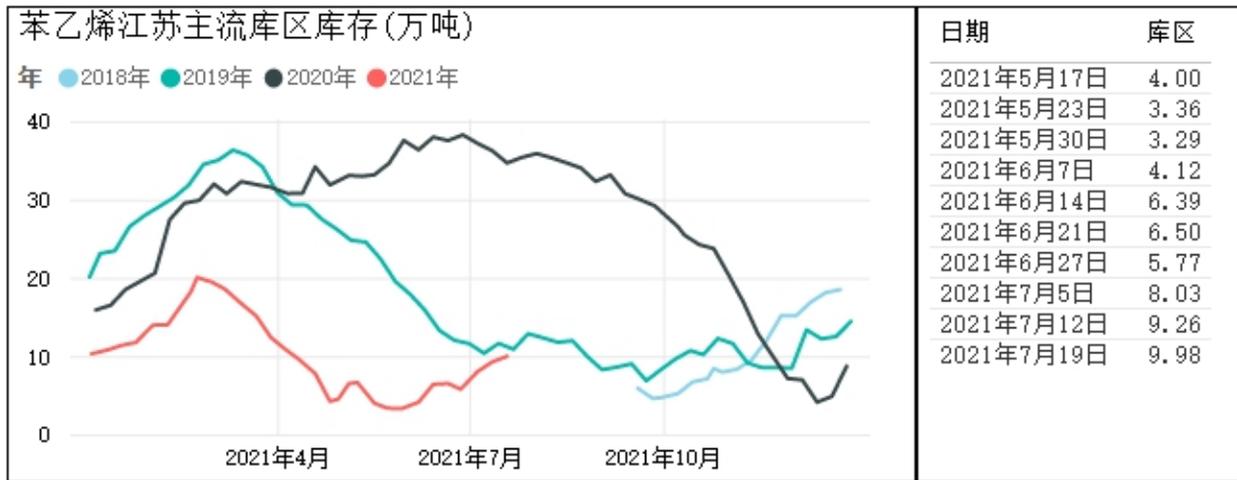
资料来源: 卓创资讯、隆众资讯、新湖期货研究所

图表: 苯乙烯下游开工率



资料来源: 隆众资讯、新湖期货研究所

图表: 苯乙烯江苏主流仓库库存



资料来源: 隆众资讯、新湖期货研究所

尿素: 本周日产量在15.64万吨, 7月部分装置有检修计划, 预计产量将下降。下游农需旺季逐步结束, 但近期北方降水多, 预计后期农业需求高于预期。工业需求回升。出口方面, 印度新一轮印标7月22日开标, 船期截至8月31日。前一轮中国货源中标量在15万吨左右, 预计此次中标量将增加。出口限制措施传言一直未落地。因降水交通受阻, 本周企业预收订单下降, 库存累库。总体来看目前库存同比仍在极低位置, 供应下降, 需求高于预期, 短期价格将维持高位。

图表: 全国尿素日产量 (万吨)



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表: 尿素企业库存 (万吨)



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表：尿素港口库存（万吨）



来源：隆众，新湖期货研究所

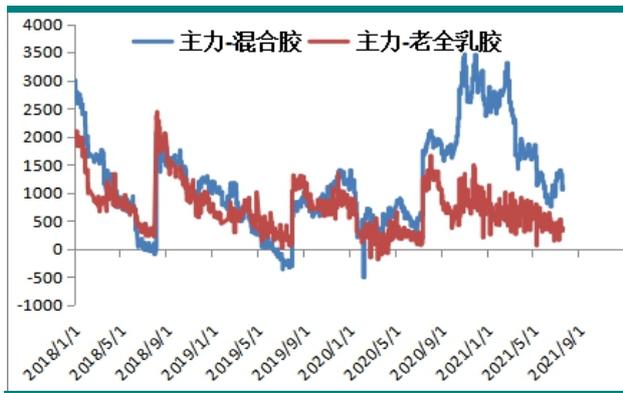
图表：尿素企业订单预收天数



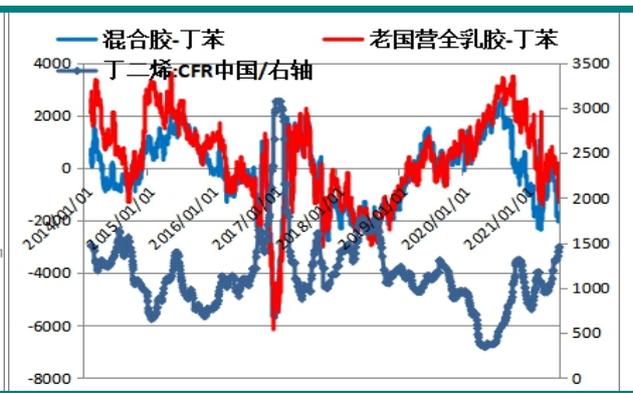
来源：隆众，新湖期货研究所

天然橡胶：本周沪胶维持弱势，泰国原料跌至近年低位，原油先抑后扬收复跌幅。近期橡胶现货跟涨乏力，静态估值看临近交割9月合约升水混合价差还在1000元/吨偏上，期货价格并不便宜。目前东南亚产区疫情还比较严重，但对于割胶和出口并无影响，反而导致旅游业等其他服务业不景气时割胶工人反而相对充裕，工作机会少。需求侧依然低迷，对原料是负反馈。合成-天然价差方面，丁苯、顺丁重新大幅升水混合胶，后期预计合成对天胶提振作用增强。短期天然橡胶跟随龙头商品震荡，中枢靠现货指引，中短期市场并不乐观。

图表：主力合约-天胶现货价差



图表：天然-合成橡胶价差走势



资料来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图表：轮胎开工负荷季节性走势



资料来源：WIND、新湖期货研究所

新湖期货研究所能化组

备注说明：

“五线四板块”是新湖期货根据公司及子公司下属五个主体（研究所、资管部、子公司期现团队、子公司场外团队、总部事业部）根据自身在各自领域对市场理解，综合各方面的信息和分析，从而形成的观点和建议。涉及领域包括有色及贵金属、黑色、化工、农产品共四个板块。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和研究员无关。

新湖期货
五线四板块