

油价弱勢探底，化工品偏弱震蕩

华泰期货研究所 能化组

胡佳鹏

塑料、PP、甲醇研究员

☎ 021-68757985

✉ hujiapeng@htfc.com

从业资格号: F0257876

投资咨询号: Z0001927

孙宏园

动力煤、PTA 研究员

☎ 021-68758689

✉ sunny@htfc.com

从业资格号: F0233787

投资咨询号: Z0000105

陈莉

天然橡胶研究员

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

更多资讯请关注: www.htfc.com

微信号: 华泰期货



沥青: 雨季和原油弱勢延緩需求釋放，期價震蕩偏弱

沥青期價微幅下跌，截至收盤，1709 合約下跌 0.71% (-16 元) 至 2250 元/噸。現貨方面，江南和華南中部降雨較多，現貨成交低迷，暫未有好轉跡象：西北 3000-3250，東北 2650-2800，華北 2400-2500，山東 2300-2400，長三角 2200-2300，華南 2300-2350，西南 2830-2930 元/噸。

供應端來看，中油興能、揚子石化仍處於檢修狀態，齊魯石化裝置檢修結束，7 月有東明石化、塔河石化等新增檢修，本周開工維持在 57%，上升 4%，不過在裝置檢修結束前，瀝青開工將會持續處於低開工的狀態；山東焦化料需求沒有改善，目前焦化料與瀝青價格相差不大，山東及東北部分煉廠保持焦化料及瀝青交替生產；華南和長三角雨季影響瀝青道路施工，短期壓制部分需求，本周煉廠庫存出現微減 (-1%)，略高於往年同期庫存水平。

國內需求來看，今年以來公路建設投資同比增長迅速，且是以東部為主的增長，截至 5 月累計投資同比增長 46%，是 2005 年以來最高同比增長速度。時間上看，進入三季度，需求有望階段性好轉，首先是來自於西北方面的預計需求增量，在三季度有望出現釋放；再次則是華南和長三角地區短期的價格弱勢，主要是因雨季造成，導致下游開工不足，現貨成交羸弱，這一因素影響過後，華南和長三角地區的需求亦有明顯提升空間。

整體來看，1-5 月整體供應 930 萬噸，同比 16 年減少 13.5 萬噸，然而，5-6 月雨季對需求壓制明顯，下游施工受到比較大的影響，需求較為清淡，廠庫走高，開始出現壓力，煉廠價格以及市場實際成交價格均出現一定幅度的下調；從後期來看，我們仍然看好三季度的需求好轉，認為隨着後續雨季過去之後，需求端將會有明顯的提升，因此，我們認為當前雨季對瀝青價格的壓制將會更偏短期一些，看好中期瀝青的向上動力。

動力煤: 現貨維持強勢，期價高位震蕩

昨日動煤期價高位震蕩，主力 9 月合約收盤報 576.4，1-9 價差 3.2 元/噸。現貨市場方面，產地坑口煤延續上漲，內蒙煤管票、火工品管制較為嚴格，供應趨近使得當地坑口價格不斷上漲；山西晉北部分礦坑口煤價跟漲 5-10 元，榆林府谷煤價跟 10-20 元。港口方面，庫存高位回落，市場心態好轉，價格維持強勢，秦皇島 5500 大卡動力煤+4 至 586 元/噸。

昨日北方港口庫存震蕩回落，其中秦港日均裝船發運量 61.3 噸，日均鐵路調進量

63.3 万吨，港存+2 至 547 万吨；曹妃甸港库存 326 万吨，京唐港国投港区库存-10 至 152 万吨。

昨日电厂日耗震荡回升，沿海六大电力集团合计耗煤 59.6 万吨，合计电煤库存 1270 万吨，存煤可用天数 21.3 天。

煤炭海运费涨势放缓，中国沿海煤炭运价指数报 952，较前一日下跌 1.68%。

整体来看，6 月蒙煤受煤管票限制、供应有所减少，加之下游电厂日耗淡季切换，采购积极性回升，港口库存高位回落，煤价止跌回升。而对于期货盘面来说，9 月基差由平水转为升水 10 元，但 7、8 月迎峰度夏需求支撑或提振盘面偏强运行。

PTA：成本支撑下移，PTA 偏弱震荡

昨日成本端 PX 继续下移，PTA 弱势下跌，主力 9 月夜盘报收 4784，1-9 价差反复至 148。现货方面，主流供应商采购仓单，部分聚酯工厂有所接盘，基差变动不大，主流现货和 09 合约基差报盘在 75 元/吨上下，商谈 80 元/吨上下；仓单报盘 75 元/吨上下，商谈 80 元/吨上下。日内 4672-4721 自提成交，4700-4722 送到成交，4739-4750 仓单成交。

上游 PX 报价大跌，亚洲隔夜 CFR 盘报 764 美元/吨 (-18)，折算 PTA 成本 4736 元，加工差 600。PX 7 月报 760 美元/吨，8 月 767 美元/吨。6 月 PX 维持检修计划调节供应，但 PTA 装置也有检修计划，库存并未收缩。

PTA 装置方面，天津石化 34 万装置 6.20 开始为期 10 天检修，汉邦 220 万 6.20 日开始检修 2 周。

下游方面，昨日江浙涤丝产销局部回升，POY 较好，FDY 相对一般。至下午 3 点附近平均估算在做平偏上；直纺涤短销售平淡，大多产销在 3-6 成。

整体来看，6 月 PTA 仍在去库，但 7-8 月复产，继续去库不明确；聚酯工厂目前利润尚可且库存不高，基本面中性。就期货盘面而言，成本端 PX 价差让利使得 PTA 加工差修复带来的反弹行情大打折扣，关注国际油价及聚酯产销情况。

天胶：市场震荡格局暂时没变

随着市场震荡的时间加长，多空在这里也开始躁动，国外原料从 40.5 泰铢下跌到 40 泰铢，新加坡创新低之后重新回到原来的区间，上海市场跌破 12500 也缺乏持续性，总之各种逻辑围绕生产流通边际、需求缺乏弹性去参与市场，但是这么大的持仓缺乏一方的

认输难以持续，所以震荡还可能延续，空单围绕 13140 作为止损进行入场。

PE: LLD 货源不多、盘面较大贴水&供应回升预期、需求低迷，PE 短期有反复

6 月 22 日，国内仅中石化除华中以外和中石油所有大区 LLD 出厂价下调 50-150 元/吨，华北低端市场价格回落至 8830 元/吨（煤化工），华东回落至 8900 元/吨，目前主力 L1709 继续贴水华北现货 140 元/吨，更是贴水华东现货价格 210 元/吨，整体货源偏少，下游刚需小单接货；另外 6 月 21 日 CFR 远东低端折合人民币价格继续反弹至 9327 元/吨，主力盘面对外盘倒挂继续扩大至 637 元/吨，外盘支撑再次增强；第三是相关品价差来看，HD-LLD 和 LD-LLD 价差分别为 120 和 320 元/吨，转产和需求替代对盘面有潜在压力。

从供需面来看，石化库存暂稳至 73 万吨，上游压力不大，虽然因盘面大跌，石化再次降价出货，石化去库存有放缓，但短期 LLD 货源仍偏紧，昨日 PE 装置检修率暂稳至 16.94%，LLD 生产比例也稳至 37.46%，LLD 现货供应维持稳定（但仍有较大回升空间），虽然 6 月下旬检修和重启大致对冲掉，供应大概率维持目前水平，但 6 月底之后装置将集中重启，如齐鲁、扬子、抚顺、蒙大，兑现后的压力较大，而此时需求端仍处淡季，需求回升不明显，再加上神华煤制油（43 万吨）和中天合创二线（37 万吨）在 7 月后仍有投产预期（尽管大概率推迟，但预期仍在），因此整体现货偏紧较前期有一定改善，且需求并没有什么亮点，再加上供需宽松预期陆续兑现后将继续施压盘面，因此我们认为中期内仍建议逢高做空为主，预计今日价格运行区间 8600-8800 元/吨。

PP: 宽松预期临近、需求淡季&潜在支撑增强，PP 短期谨慎偏弱

6 月 22 日，国内中石化华中、中油东北、西南大区拉丝 PP 出厂价下调 50-100 元/吨，华东低端市场价继续回落至 7470 元/吨（煤化工），主力 09 合约对华东现货升水至 77 元/吨，套保出货积极，但价格弱势是下游买气回落；山东丙烯单体价格继续回落至 6600-6700 元/吨，粉料低端成本为 7100-7200 元/吨，昨日山东和华东 PP045 粉料价格分别为 7200 和 7250 元/吨，粉料利润微弱；另外 6 月 21 日 CFR 远东低端外盘人民币价格继续反弹至 8392 元/吨，PP09 对外盘倒挂至 845 元/吨，外盘支撑继续增强；最后是华东现货成交方面，期货走势乏力，终端需求进入淡季，下游采购情绪低迷，观望气氛浓厚，贸易商跟随盘面减价出货。

供需面来看，PP 货源仍相对充裕，另外昨日 PP 装置检修率暂稳至 13.73%，拉丝比例继续小幅下降至 33.7%（前期高点 40%附近），目前拉丝 PP 整体供应继续小幅下降，不过相比前期已有较大恢复，且 6 月宁夏石化（10 万吨）计划月底检修，而大庆炼化（新

线 30 万吨) 计划近期重启, 再加上 7 月中下旬也有三圆、扬子、抚顺、蒙大要陆续重启, 再加上神华煤制油 60 万吨计划近期投产、云天化 (15 万吨, 外采单体) 计划 8 月底投产, 存量供应回升趋势不变, 增量供应也将陆续兑现, PP 后市供应将持续增加, 而下游刚需淡季至少维持到 7 月份, PP 供需压力仍将逐步增加, 在需求没有明显回升之前, 操作上仍建议偏空为主, 但近期内外倒挂幅度再次扩大至相对高位, 且粉料处于盈亏平衡附近, 再加上 MTP 加工费回落至较低水平, 下方潜在支撑也在逐步增强, 进而限制了短期回落空间, 因此短期或维持震荡偏弱, 预计今日 PP1709 价格运行区间为 7450-7600 元/吨。

甲醇: 盘面贴水港口和外盘、华东库存继续下降&中期宽松预期, 甲醇谨慎回落

现货: 6 月 22 日甲醇现货价格继续回落, 其中太仓低端价格为 2390 元/吨, 山东、河南、河北、内蒙和西南的现货价格分别为 2100 (-200)、2090 (-200)、2120 (-260)、1950 (-600) 和 2100 (-170) 元/吨, 产区可交割货源的价格仍为 2270-2550 元/吨, 主力 09 合约对产区低端升水缩窄至 40 元/吨, 贴水太仓 80 元/吨, 西南、河南、山东抛盘仍有利润, 且另外河北到华东的现货窗口仍打开, 整产区对港口和盘面仍有拖累;

内外价差: 6 月 20 日 CFR 中国现货人民币价格暂稳至 2306 元/吨 (实际成交通常上浮 2%至 2353 元/吨), MA709 再次贴水外盘价格至 43 元/吨, 但华东现货仍升水外盘至 37 元/吨, 外盘短期对盘面有一定支撑;

成本: 昨日鄂尔多斯和山东济宁 5500 大卡坑口煤为 345 和 600 元/吨, 对应到盘面的成本为 2125 和 2260 元/吨, 另外是川渝气头甲醇成本对应到华东为 1830 元/吨, 华北焦炉气对应到华东为 2240 元/吨, 2250 附近仍存在一定成本支撑 (心理层面);

新兴需求: 昨日华东 PP、乙二醇、PP 粉、EO 分别为 7470、6480、7200、8600 元/吨, 华东甲醇现货回落至 2390 元/吨, PP+MEG 和 PP 粉+EO 加工费分别为 2140 (低位 1800) 和 2523 (低位 2000) 元/吨, 烯烃厂利润稳中回落; 另外虽然 PP+MEG 对应到盘面的加工费也小幅回升至 2298 (近年来低位水平在 1800), PP-3*MA 的盘面和现货价差小幅回升至 617 和 300, 但仍处相对低位, 整体外采甲醇利润缩水, 且盘面价差又处于相对低位, 后市 PP 仍可能继续对甲醇形成潜在压力。

综合来看, 甲醇短期基本面仍是港口现货偏紧和中期宽松预期的博弈, 虽然昨日因原油和化工品弱勢氛围促使甲醇大幅回落, 但本周华东港口库存仍继续下降 3.5 至 41.3 万吨 (年内最低), 且盘面对产区的升水也得到明显回归, 并贴水港口和进口现货价格, 短期下行空间将得到限制, 不过甲醇本身中期仍面临较大压力, 首先是内外装置继续重启 (本周国内装置开机率继续回升至 63.17%, 产销套利窗口又持续打开, 且 6 月份再无检修计划, 而巴州东辰、内蒙世林、陕西黄陵煤化、河南中新、新能凤凰一套和明水大化

老线都计划重启)、山东新产能释放预期(山东新能凤凰二线和明水大化二线计划7月投产)以及进口量回升预期(6月外围重启较多,且内外倒挂不断修复,进口回升预期较强),认为甲醇虽然短期上下两难,但中期操作上仍以逢高偏空为主,预计今日甲醇价格运行区间为2290-2360元/吨。

沥青:

图1: 沥青现货价格

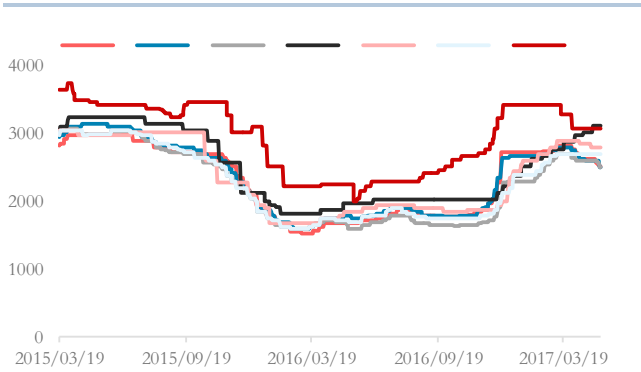


图2: 焦化料溢价

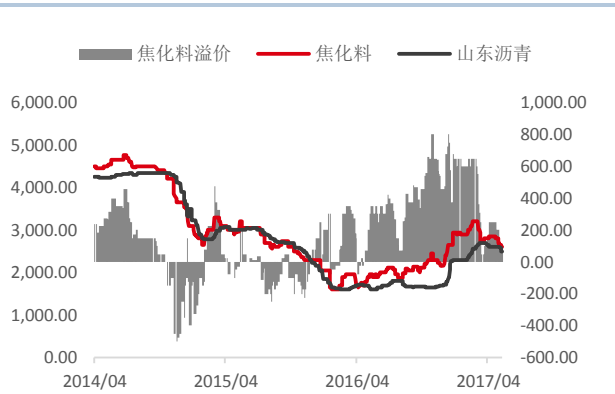


图1: 炼厂开工率

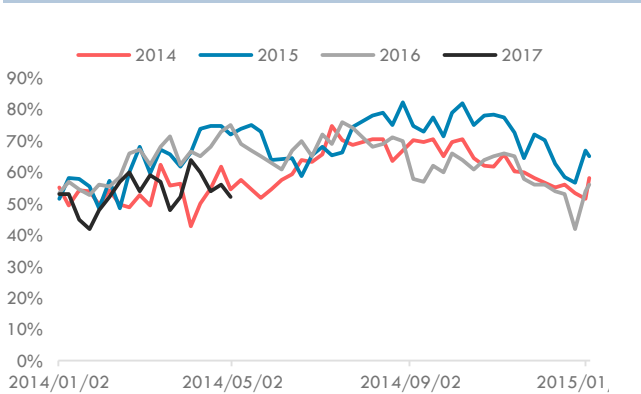
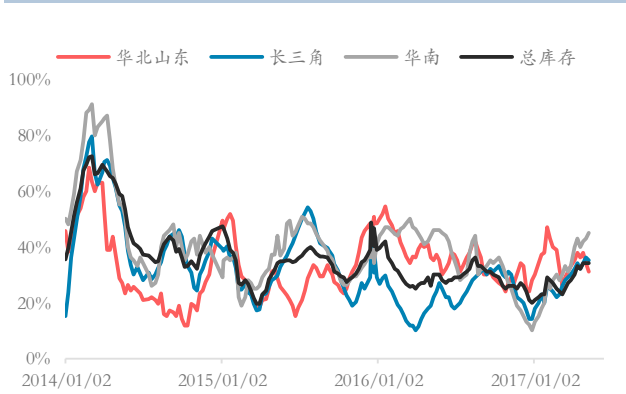


图2: 炼厂沥青库存



动力煤:

图 1: 动力煤期货上市以来走势

单位: 元/吨

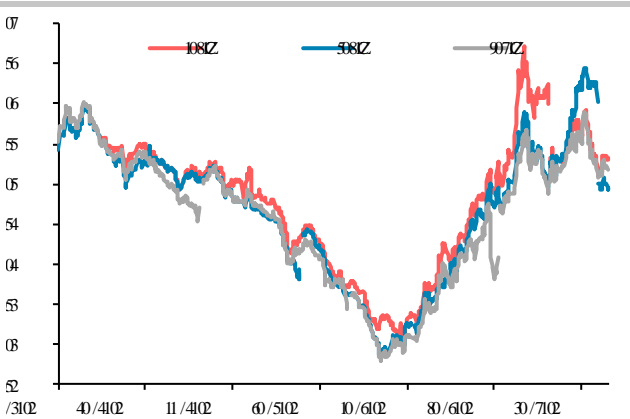
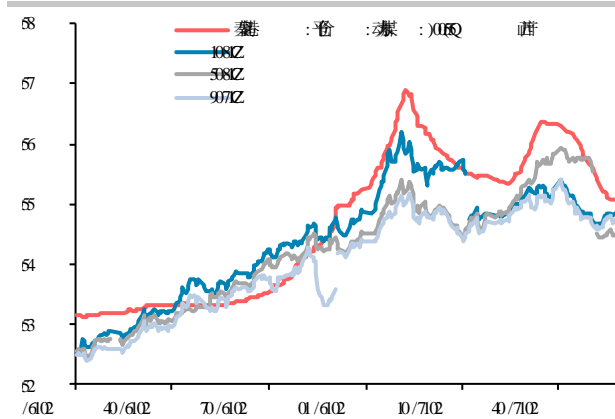


图 2: 动力煤期现货 2016 年表现

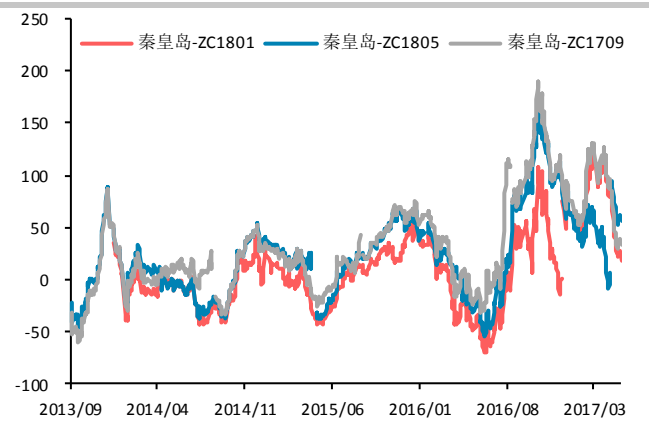
单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

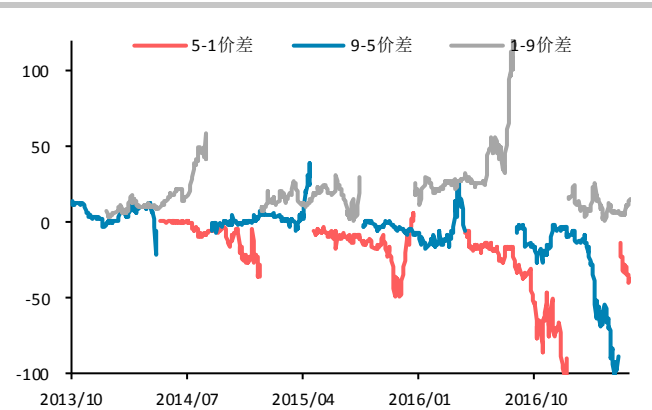
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 3: 基差 单位: 元/吨



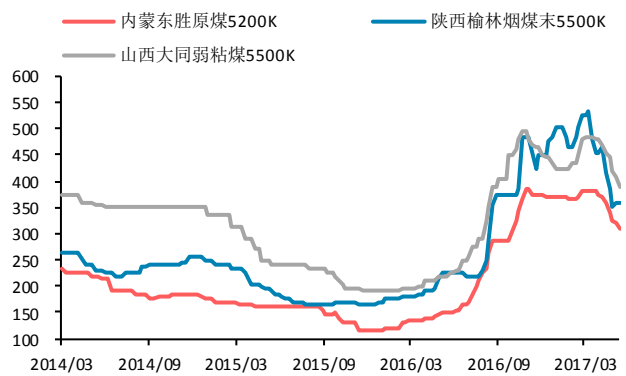
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 价差 单位: 元/吨



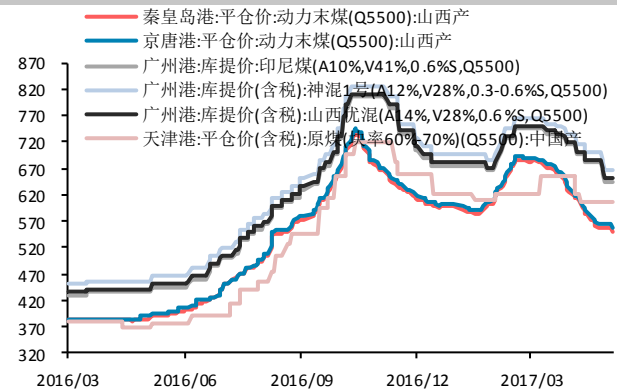
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 主产地坑口煤炭价格 单位: 元/吨

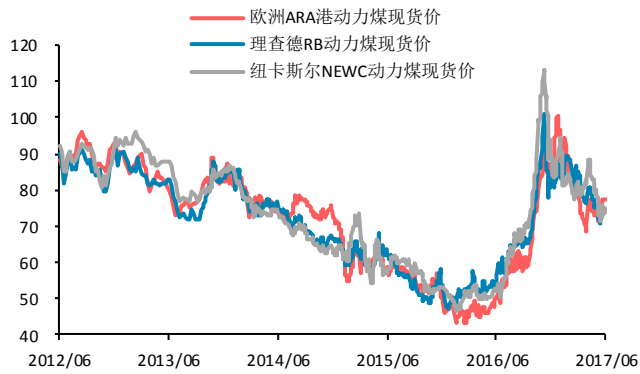


数据来源: Wind 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

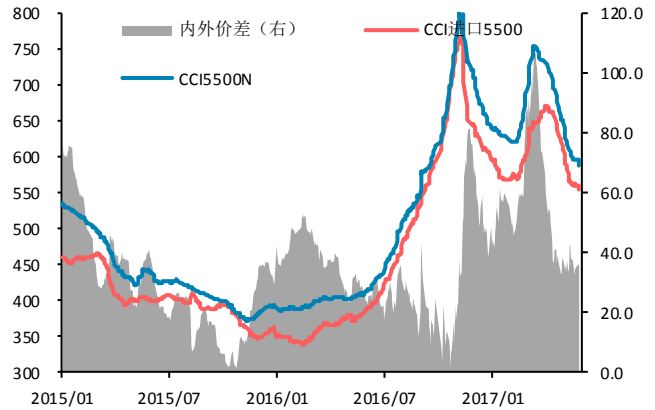
图 6: 主要港口动力煤平仓价 单位: 元/吨



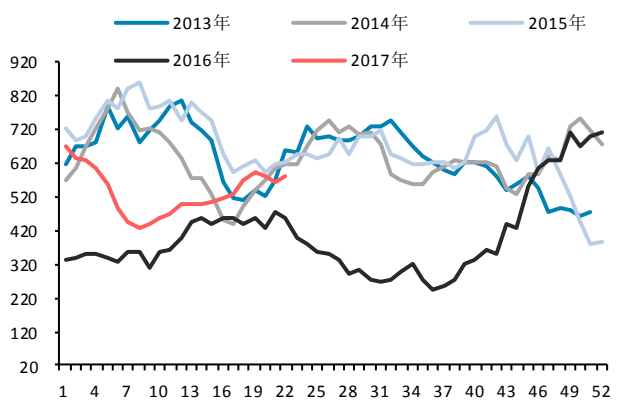
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 7: 动力煤国际现货价 单位: 美元/吨


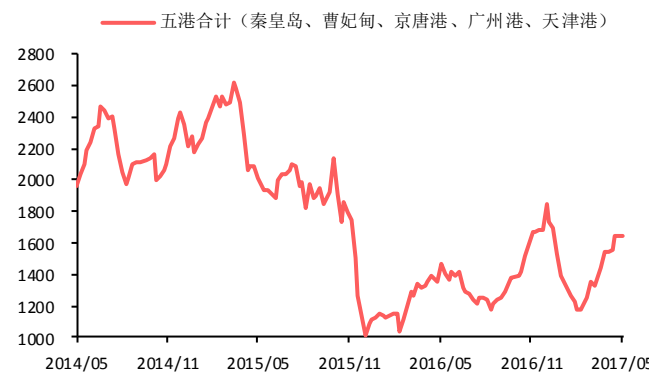
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: 内外价差 单位: 元/吨


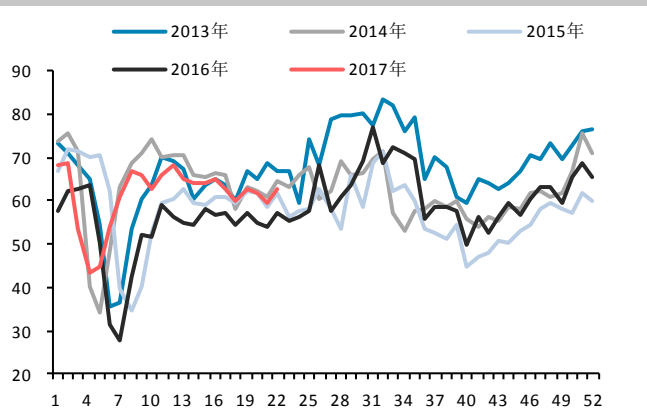
数据来源: Wind 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 9: 秦皇岛煤炭库存 单位: 万吨


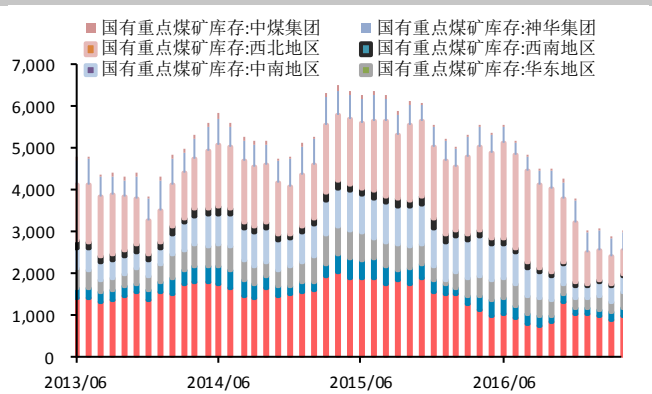
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 主要港口煤炭库存 单位: 万吨


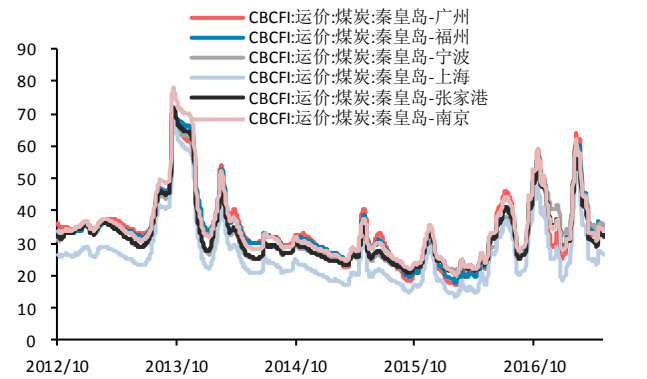
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 六大电厂日均耗煤 单位: 万吨


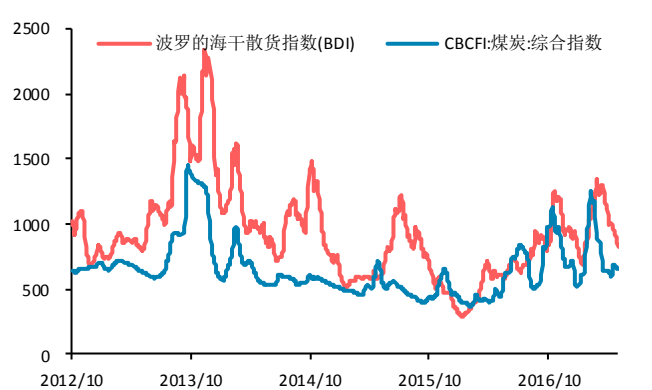
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 国有重点煤矿煤炭库存 单位: 万吨


数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: 沿海煤炭运价 单位: 元/吨


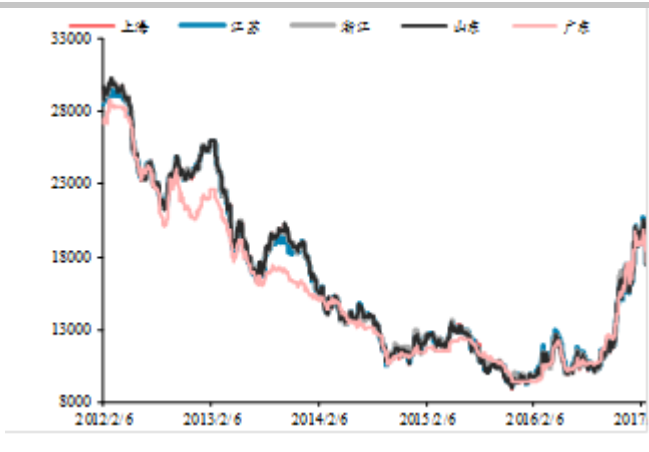
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 14: 波罗的海干散货指数


数据来源: Wind 华泰期货研究所

天胶图表:

图 15: 国内天胶现货价格走势 单位: 元/吨



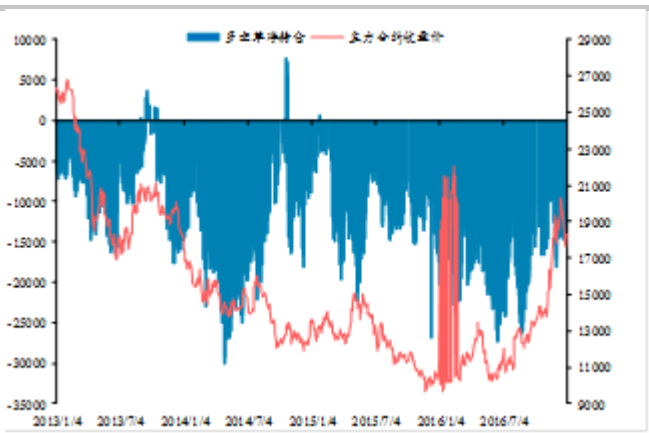
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 16: 泰国原料价格走势 单位: 泰铢/公斤



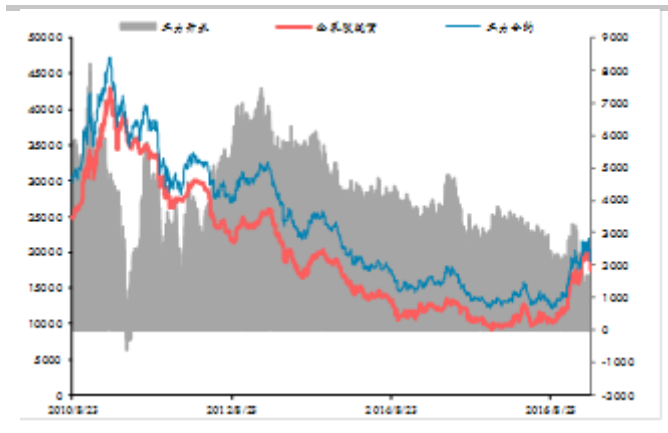
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 17: 沪胶主力持仓 单位: 手



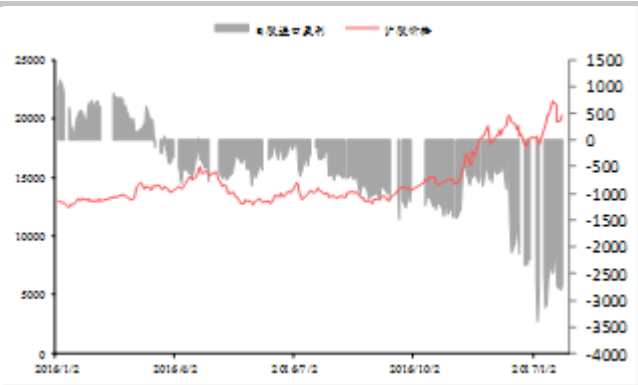
数据来源: Reuters 华泰期货研究所

图 18: 期现价差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 19: 进口盈亏 单位: 元/吨



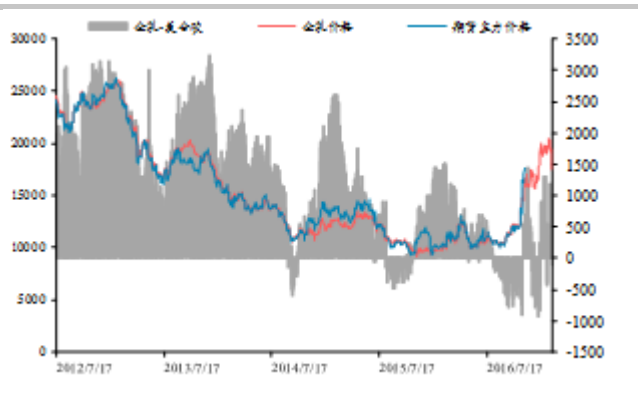
数据来源: Reuters 华泰期货研究所

图 20: 天胶与合成胶价差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 21: 复合胶与全乳价差 单位: 元/吨



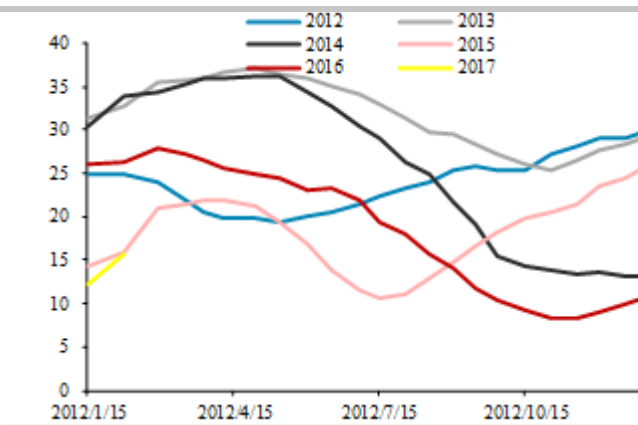
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 22: 泰标白片价格 单位: 泰铢/公斤



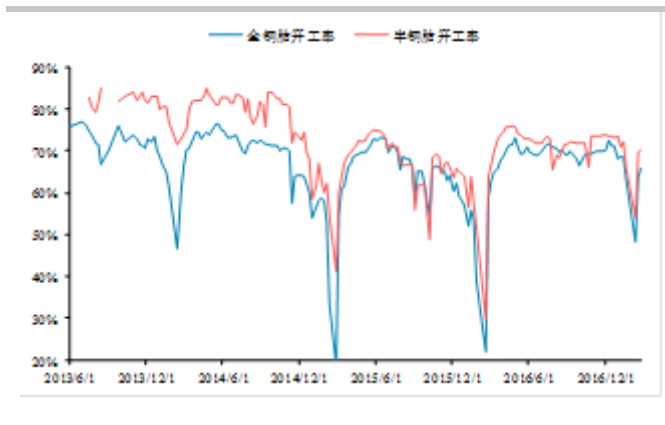
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 23: 保税区库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 24: 下游轮胎开工率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究所

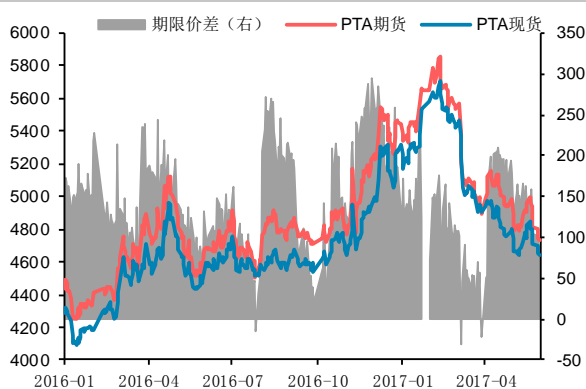
PTA:

图 25: PTA 期货上市以来走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 26: PTA 期现货 2016 年表现 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 27: 长丝现货价格 单位: 元/吨



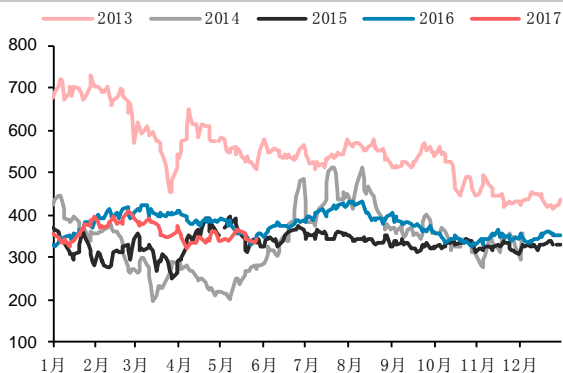
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 28: 涤短和棉花 单位: 元/吨



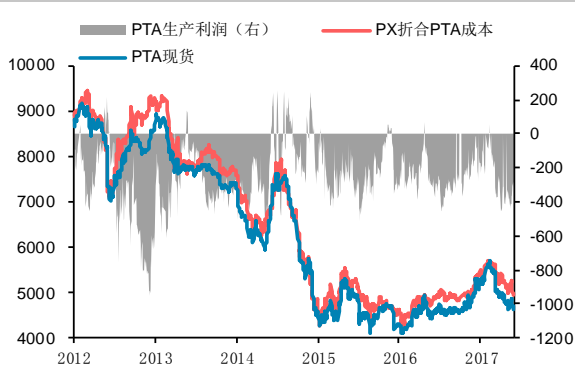
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 29: PX-石脑油价差 单位: 元/吨



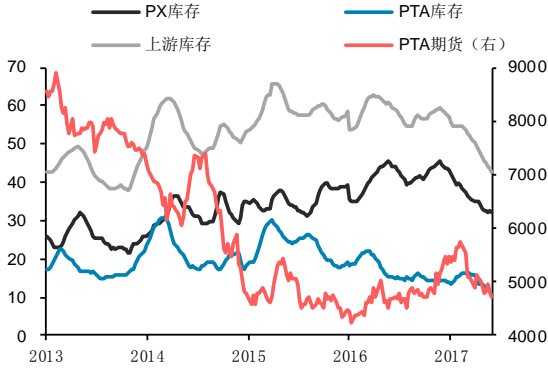
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 30: PTA 生产利润 单位: 元/吨



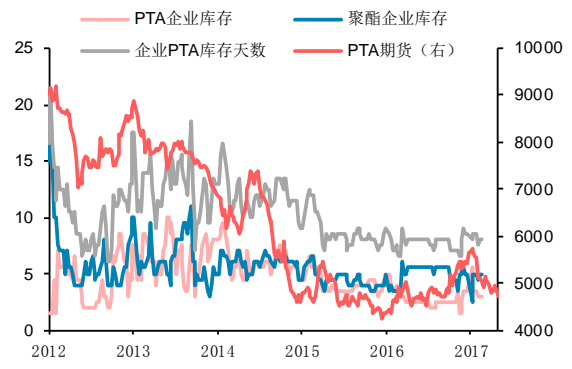
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 31: PX/PTA 库存天数 单位: 天



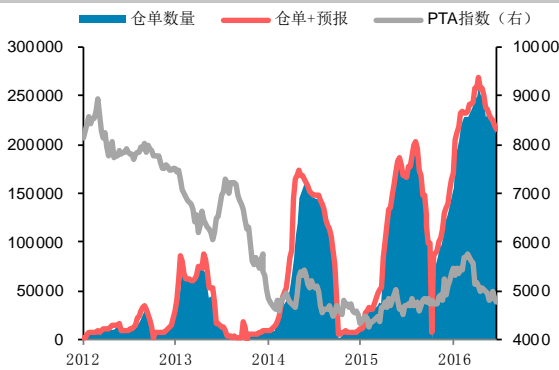
数据来源: Wind CCF 华泰期货研究所

图 32: PTA 企业库存天数 单位: 天



数据来源: Wind CCF 华泰期货研究所

图 33: 交割库库存 单位: 张, 元/吨



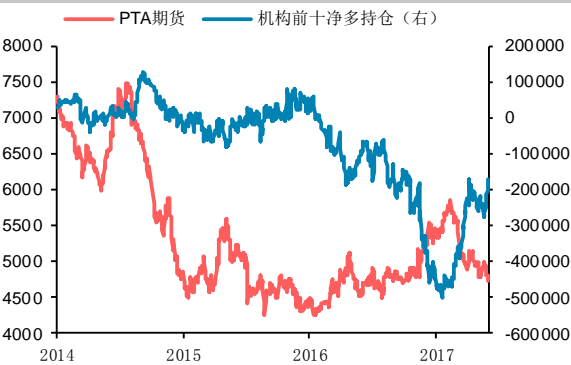
数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

图 34: 套保净持仓 单位: 手, 元/吨



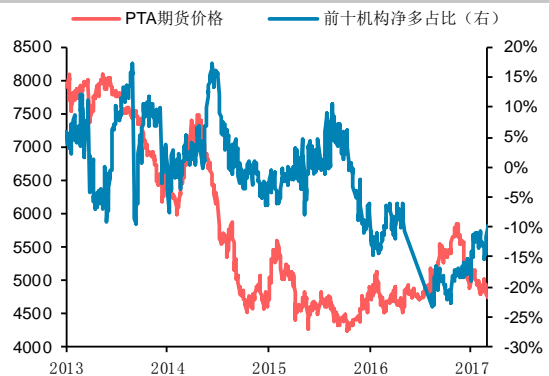
数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

图 35: 机构前十净持仓 单位: 手, 元/吨



数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

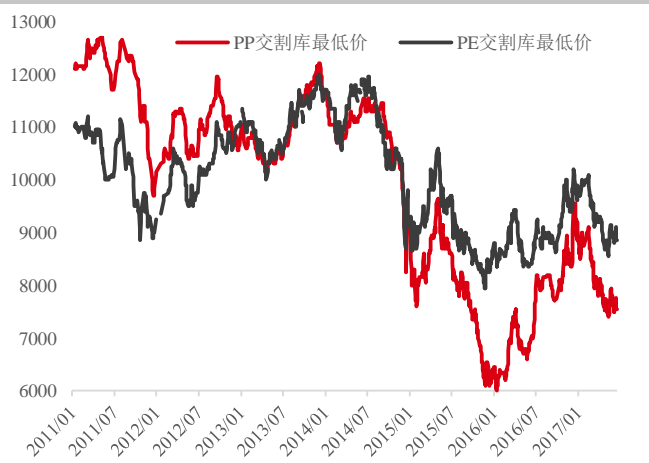
图 36: 净持仓占比 单位: %, 元/吨



数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

聚烯烃价格和价差:

图 1: LLDPE 和 PP 基准现货价格 单位: 元/吨



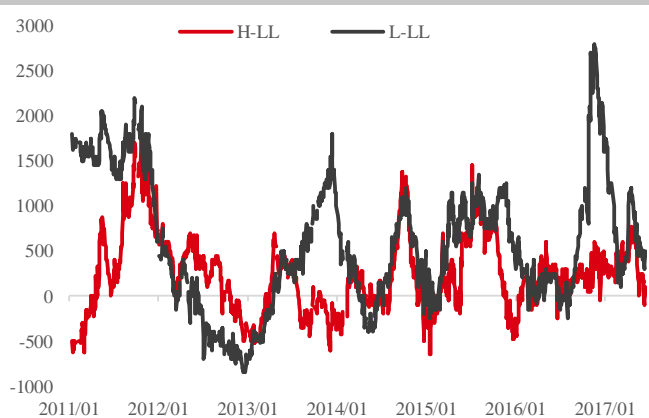
数据来源: 华泰期货研究所

图 2: 华东 LDPE 现货价格 单位: 元/吨



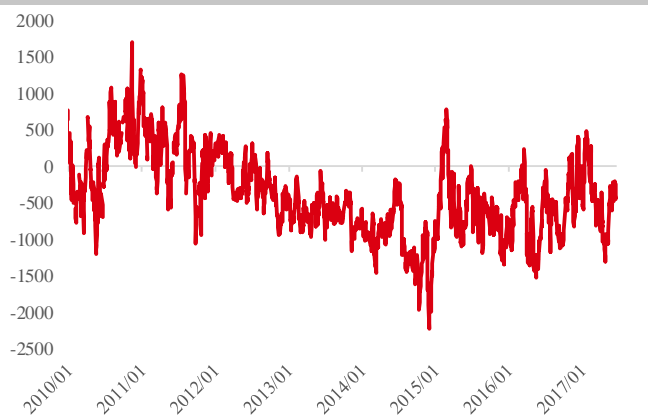
数据来源: 华泰期货研究所

图 3: PE 相关品价差 单位: 元/吨



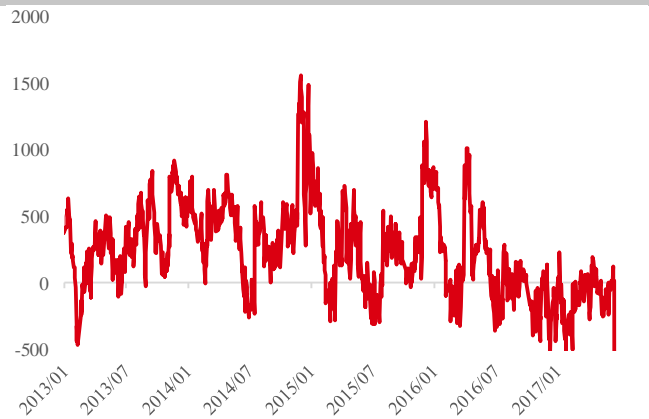
数据来源: 华泰期货研究所

图 4: 盘面与外盘人民币价差 单位: 元/吨



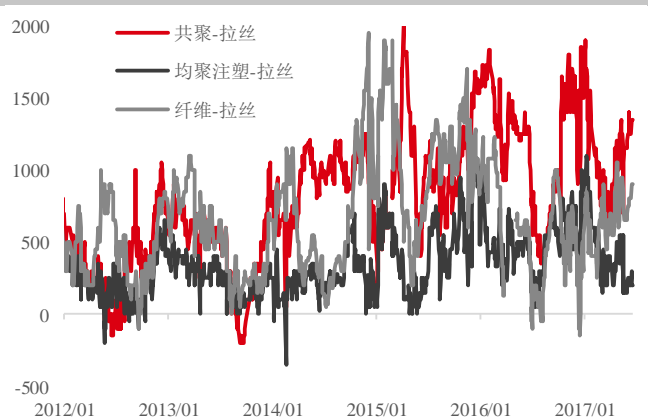
数据来源: 华泰期货研究所

图 5: LLDPE 基差 单位: 元/吨

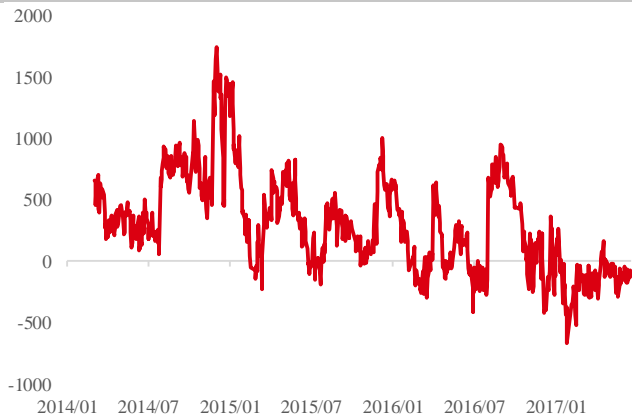


数据来源: 华泰期货研究所

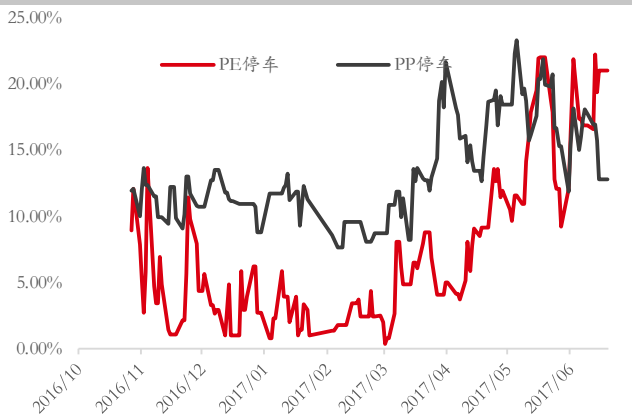
图 6: PP 拉丝与相关品价差 单位: 元/吨



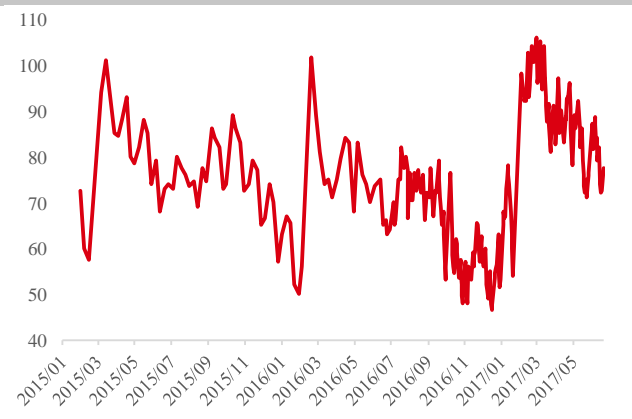
数据来源: 华泰期货研究所

图 7: PP 基差 单位: 元/吨


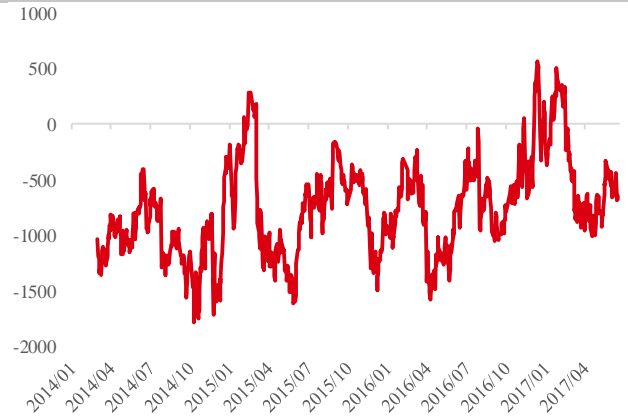
数据来源: 华泰期货研究所

聚烯烃供需情况:
图 9: PE 和 PP 装置检修率 单位: %


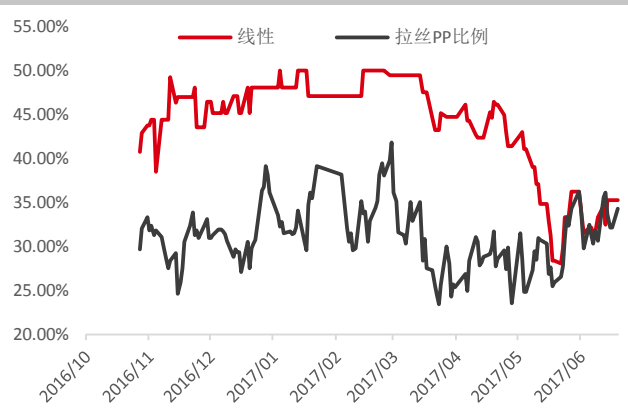
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 11: 石化库存 单位: 万吨


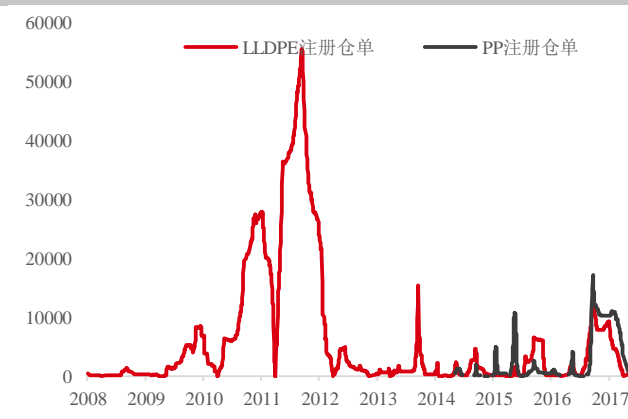
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 8: PP 盘面与外盘价差 单位: 元/吨


数据来源: 华泰期货研究所

图 10: LLDPE 和 PP 拉丝生产比例 单位: %


数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

图 12: PE 和 PP 注册仓单 单位: 张


数据来源: 大商所 华泰期货研究所

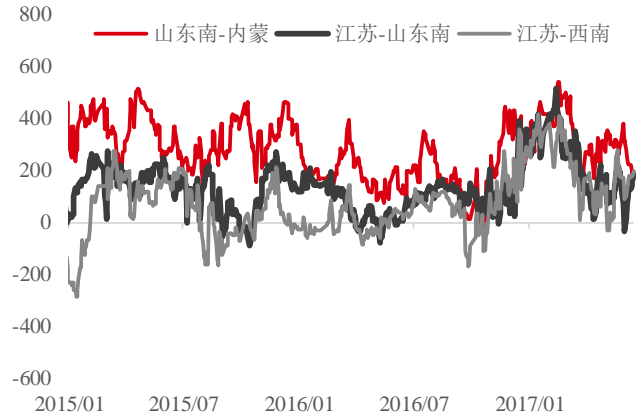
甲醇现货价格和价差：

图 13： 甲醇各地现货价格 单位：元/吨



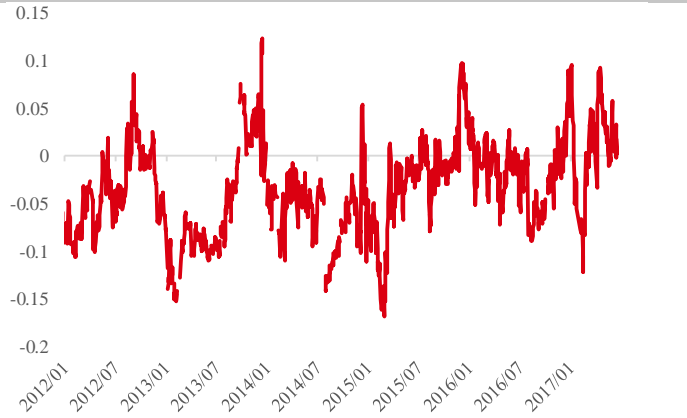
数据来源：wind 华泰期货研究所

图 14： 产销区价差 单位：元/吨



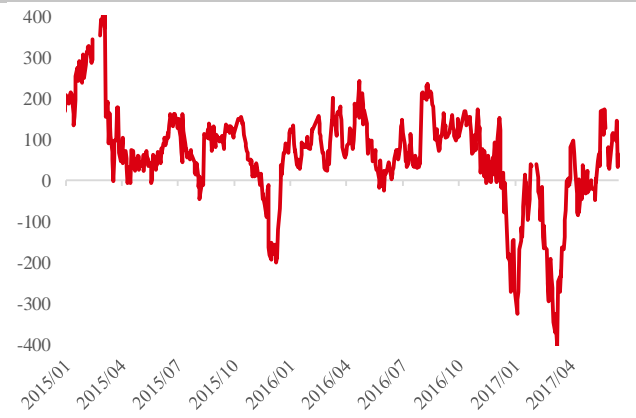
数据来源：wind 华泰期货研究所

图 15： 甲醇基差 单位：元/吨



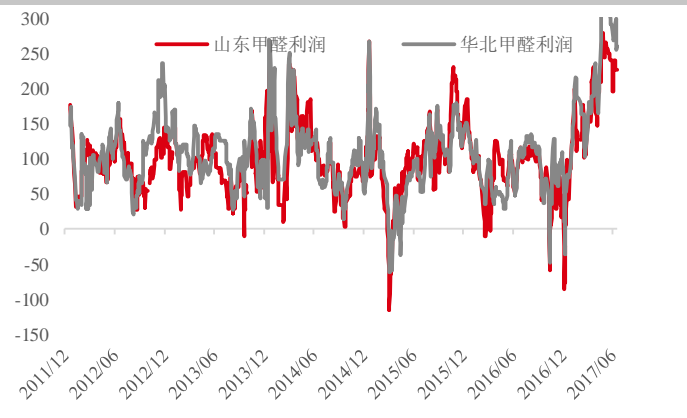
数据来源：华泰期货研究所

图 16： 盘面与外盘人民币价差 单位：元/吨



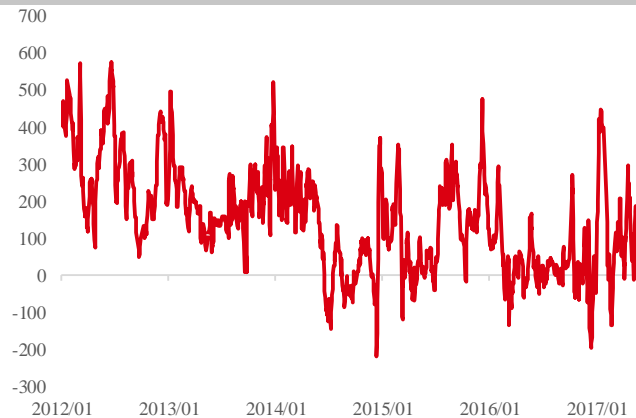
数据来源：华泰期货研究所

图 17： 甲醛利润 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 18： 华北二甲醚利润 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 19: 江苏醋酸利润 单位: 元/吨



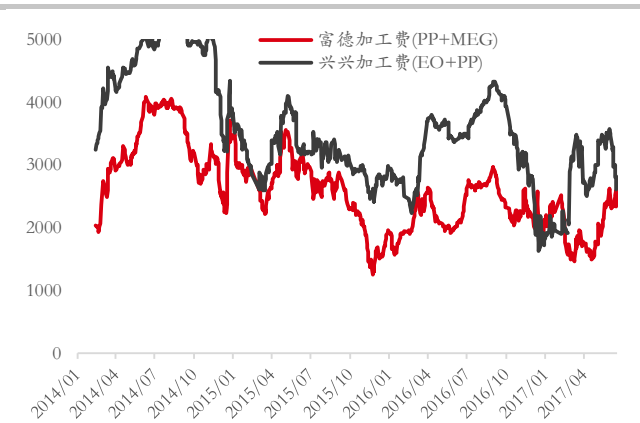
数据来源: 华泰期货研究所

图 20: 内蒙古和山东甲醇生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 21: 富德和兴兴加工费 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com