

油价走势偏弱，化工品反弹受阻

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: 短期油价和仓单压制价格, 等待雨季过后的需求好转

沥青期价窄幅波动, 截至收盘, 1709 合约微跌-0.59% (-14 元) 至 2350 元/吨。现货方面, 山东和长三角地区先后价格走弱 25 和 50, 国内炼厂重交沥青汽运主流成交价: 西北 3000-3250, 东北 2750-2850, 华北 2550-2650, 山东 2400-2500, 长三角 2300-2400, 华南 2450-2500, 西南 3030-3130 元/吨。

近期沥青终端备货相对缓慢, 华南地区压力较为明显, 长三角地区出货压力也较大, 整体需求尚未明显好转。月末价格各大厂价格出现一定幅度下调。6 月南方梅雨季节, 影响沥青下游开工, 预计 6 月中下旬开始需求会有较为明显的提振, 今年西北特别是新疆的需求仍是我们关注的重点, 此外今年以来东部地区公路建设增速超预期。

炼厂方面, 滨阳炼化、上海石化装置复产, 辽阳石化其中一套装置检修, 中油兴能 6.10 开始检修, 本周开工走高, 总体开工率增加 3 个百分点。近期原油下跌, 现货市场总体成交疲弱, 库存增加 2%。

期货方面, 目前沥青期价维持较现货平水至小幅贴水, 基于对后续现货价格回落空间不大的判断, 且国内需求仍未大幅启动后续有较大的提升空间, 我们认为目前沥青期价相对现货预期来说存在低估, 但是现货当前疲弱是现实。从原油端来看, 我们对后期油价仍较为看好, 因此预期油价成本端的压制预计维持不会太久。操作来看, 基于对需求的乐观预期, 我们建议可以建立中期的沥青多单, 需要注意炼厂库存回升导致现货价格回落的风险, 特别是华南以及长三角地区; 以及南方梅雨季节对需求的压制。

动力煤: 现货试探性提价, 期价偏强运行

昨日动煤继续反弹, 主力 9 月合约夜盘报收 550, 1-9 价差扩大至 11.6。现货市场方面, 蒙西矿区煤管票相对较严, 但多数矿正常生产, 个别矿因自身原因产量略有缩减, 价格适当上调 10 元左右; 陕西榆林地区销售一般, 部分矿区下调 10 元左右; 山西环保检查影响减弱, 部分矿陆续恢复生产, 煤价较稳。港口方面, 库存高位回落, 市场继续试探性提价, 秦皇岛 5500 大卡动力煤+2 至 553 元/吨。

消息面上, 海关最新数据显示, 中国 5 月份进口煤炭 2219 万吨, 同比增加 316 万吨, 增长 16.61%, 仍维持较高增幅; 环比减少 259 万吨, 下降 10.45%。1-5 月份, 全国共进口煤炭 11168 万吨, 同比增长 29.6%。分析认为, 今年煤炭进口同比再现大幅增长的原因是华南电厂对进口煤存在刚性需求, 且内外价差较大给予进口空间。5 月季节性淡季、下水煤预期悲观是导致 5 月进口环比下降的主要原因。

昨日北方港口库存有所回落，其中秦港日均装船发运量 67.3 吨，日均铁路调进量 61.3 万吨，港存-6 至 567 万吨；曹妃甸港库存-9 至 339 万吨，京唐港国投港区库存+5 至 163 万吨。

昨日电厂日耗震荡回升，沿海六大电力集团合计耗煤 67.4 万吨，合计电煤库存 1236 万吨，存煤可用天数 18.4 天。

煤炭海运费止跌，中国沿海煤炭运价指数报 676，较前一日上涨 3.6%。

整体来看，随着 330 工作日常态化，6 月份产地供给依旧较为宽松，而下游电厂日耗、淡旺季切换，港口累库速度放缓，现货下跌空间预期收窄。而对于期货盘面来说，9 月贴水缩窄接近平水，但现货试探性提价或提振盘面继续偏强运行，关注港口库存变动情况。

PTA：成本支撑偏弱，PTA 反弹受阻

受国际油价大挫拖累，昨日 PTA 偏弱运行，夜盘有所回升，主力 9 月夜盘报收 4842，1-9 价差收窄至 166。现货方面，部分聚酯工厂有所参与接盘，主流供应商有所买卖，市场成交氛围尚可，多以仓单成交为主。主流现货和 09 合约报盘在 90-95 元/吨上下，商谈 90-100 元/吨上下；仓单与 09 合约报在 90-95 元/吨上下。日内 4707 自提成交，4694-4760 仓单成交。

上游 PX 报价小幅下跌，亚洲隔夜 CFR 盘报 794 美元/吨 (-3)，折算 PTA 成本 4950 元。PX 7 月报 793 美元/吨，8 月 802 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，汉邦 220 万吨装置检修时间提前至本月 15 日，检修时间两周，该装置原计划 20 日检修。此外 BP110 万装置计划 6 月检修 3 周，市场供应面依然有所收缩。

下游方面，昨日江浙涤丝产销整体整体偏弱，至下午 3 点半附近平均估算在 4-5 成；直纺涤短产销回落明显，大多产销在 4-7 成附近。

整体来看，6 月 PX 装置检修调节供应，PTA 低加工差下装置检修供应端亦继续偏紧，终端织造需求季节性转淡，但聚酯库存经过 5 月消化后压力减轻，产业面预期不悲观。就期货盘面而言，加工差长时间低位对现有装置开工及老装置复产不利，PTA 超跌后反弹需求强烈，关注国际原油、PTA 装置检修及下游聚酯产销情况。

天胶：持仓创历史新高，市场对产业持续性分歧加大

目前从可以接受的空头逻辑，供应充足，仓单充足，仓单接货后销售周期长，多头接货在目前背景下亏损更多；从非标套看，09-混合还有500左右的升水；从多头逻辑看，12000附近确实达到某些企业的生产流通成本。其中期现套利、现货卖出保值在历史性的新高持仓下可以淡然处之，可是显性的保税区28万吨和交易所32万吨加起来在60万吨左右，就算扣除1709与1801的新老胶套利，1709大概有80%的头寸缺乏现货的支撑，更多依靠宏观、供求、价值在期货盘面对抗性博弈，面临12000的胶价，空头账面浮盈丰盛，多头账面亏损也还在陪着加仓，空头想退貌似不易，多头貌似不惧，逻辑的碰撞越来越剧烈。从路径去看，今天有点假破位的悬疑，同时胶价进入波动放大的周期，现货的逻辑策略最终会在交割前实现，而依据现货逻辑却缺乏现货的单腿策略面临不确定性。从笔者个人理解去看，震荡区间按照12200-12700对待，区间两边打开且持续，要关注持仓效应对盘面的冲击。以上观点、仅供参考。

PE：装置检修、LLD偏紧&悲观预期、套保继续出货、需求淡季，PE短多长空

6月8日，国内中油华北、东北大区LLD出厂价下调100元/吨，华北低端市场价格反弹至8900元/吨（煤化工），华东也反弹至9050元/吨，目前主力L1709升水华北现货至15元/吨，贴水华东现货价格135元/吨，套保商仍以止盈出货为主；另外6月7日CFR远东低端折合人民币价格暂稳至9334元/吨，主力盘面对外盘倒挂再次缩窄至419元/吨，外盘支撑继续减弱；第三是相关品价差来看，HD-LLD基差缩窄至75元/吨，LD-LLD价差也缩窄至400元/吨，转产和需求替代支撑仍偏弱；最后从华北现货成交来看，套保出货为主，但由于缺货，市场整体下跌势头不强，不过下游需求仍冷淡，整体现货端以稳为主。

从供需面来看，石化库存继续小幅回升至84万吨，昨日PE装置检修率暂稳至16.88%，LLD生产比例也稳至31.45%，LLD现货供应稳定，而6月除广州石化（20）短期检修需重启外，仅抚顺石化（14万吨老HD）、上海金菲（15HD）和兰州石化（20HD）在6月中旬有重启计划，装置重启压力并不大，且近期有中煤蒙大（30LLD）、镇海炼化（45全密度）、扬子巴斯夫（30LD）检修需兑现，整体现货供应端仍有缩量预期，且目前LLD货源是偏紧的，不过市场预期6月检修利多出尽后将面临较大的装置重启压力，时间节点上主要是6月下旬之后，而需求端仍处淡季，且神华煤制油（43万吨）和中天合创二线（37万吨）在7月前后仍有投产预期（尽管大概率推迟，但预期仍强烈），再加上美国三四季度新增产能也较多，因此整体仍是现货偏紧继续对盘面支撑，而预期又对盘面施压的局面，且同时也有套保出货压力和下游接货谨慎，因此我们持震荡偏弱的观点，短期可能因装置检修兑现而对盘面有短期支撑，操作上建议等待逢高抛空机会，预计今日价格运行区间8850-9050元/吨。

PP：装置重启、新产能释放预期&下游接货有好转，PP 延续震荡偏弱

6月8日，国内中石化华北、华东、中油东北、西北大区拉丝PP出厂价下调100-150元/吨，华东低端市场价小幅回落至7550元/吨（煤化工、PDH），主力09合约对华东现货升水再次扩大至180元/吨，套保盘也有出货；山东丙烯单体价格继续反弹至6600-6750元/吨，粉料低端成本为7100-7250元/吨，昨日山东和华东PP045粉料价格分别为7400和7350元/吨，粉料利润小幅增加，但仍一般（500以内相对正常），影响不大；另外6月7日CFR远东低端外盘人民币价格小幅反弹至8310元/吨，09对外盘倒挂至580元/吨，外盘支撑并不明显；最后是华东现货成交方面，期货价格触底反弹，贸易商加价出货，下游逢低刚需采购，询盘气氛升温。

供需面来看，昨日PP装置检修率继续增长至18.1%（+0.77%），而拉丝比例回升至31.83%（+1.59%），短期拉丝整体供应变动不大，不过近期内仅绍兴三圆（20+30万吨）和宁夏石化（10万吨）计划月底检修，且湖南长盛（10万吨）、上海赛科（25万吨）、神华宁煤（50万吨）近期还有重启计划，且7月份重启将更多，再加上神华煤制油60万吨计划7月后投产、云天化（15万吨，外采单体）计划8月投产，PP后市供应仍将继续增加，且下游刚需延续季节性淡季，PP供需压力将持续增大，供需压力下，PP期货和现货仍易跌难涨，操作上仍建议逢高抛空为主，预计今日PP1709价格运行区间为7650-7800元/吨。

甲醇：烯烃需求利好、库存继续下降&供应回升预期、现货拖累，甲醇短期谨慎反弹

现货：6月8日甲醇现货价格涨跌互现，其中太仓低端价格为2320元/吨，山东、河南、河北、内蒙和西南的现货价格分别为2180（-200）、2200（-200）、2100（-260）、2000（-600）和2100（-170）元/吨，产区可交割货源的价格仍为2270-2600元/吨，主力09合约对产区低端价格升水扩大至66元/吨，再次升水太仓16元/吨，且西南套利窗口继续打开，现货对盘面仍有一定拖累；

内外价差：6月7日CFR中国现货人民币价格再次反弹至2203元/吨（实际成交通常上浮2%至2247），MA709升水外盘价格扩大至89元/吨，且华东现货升水外盘仅小幅缩窄至73元/吨，外盘对盘面压力有增，也将继续拖累盘面；

成本：昨日鄂尔多斯和山东济宁5500大卡坑口煤为315和610元/吨，对应到盘面的现货成本为2062和2280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，目前山东煤制和华北焦炉气制抛盘利润有增，成本支撑减弱；

新兴需求:昨日华东PP现货小幅回落至7550元/吨,乙二醇、PP粉、EO分别为6520、7300、9700元/吨,华东甲醇现货小幅回落至2320元/吨,对应的PP+MEG和PP粉+EO加工费分别为2338和3280元/吨,烯烃厂利润小幅回升,烯烃端对甲醇仍有潜在支撑。

短期供需面多空交织,目前压力来自于装置重启偏多和山东新产能释放预期、外盘较大贴水拖累盘面、进口量回升预期,但港口库存持续下降至相对低位,并未出现累库迹象,再加上烯烃外采利润修复后,江苏盛虹计划7月份提升至满负荷,预期将有流通货需求预期,富德常州MTO聚合端已启动,增加了后市外采甲醇预期,再加上神华宁煤的计划外甲醇需求释放,短期仍是烯烃端和低库存利多支撑和供应端压力预期增加的博弈,认为近期甲醇先强后弱,等待烯烃利多释放兑现或港口库存出现拐点信号,预计今日甲醇价格运行区间为2290-2350元/吨。

沥青:

图1: 沥青现货价格

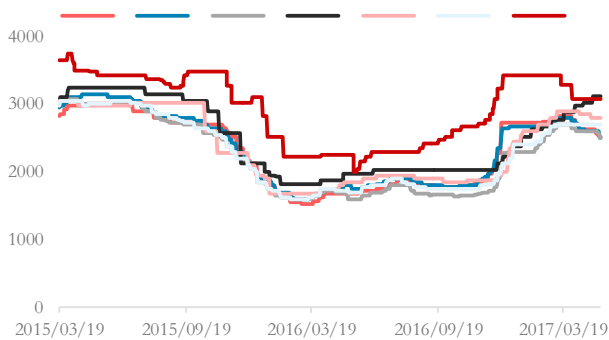


图2: 焦化料溢价

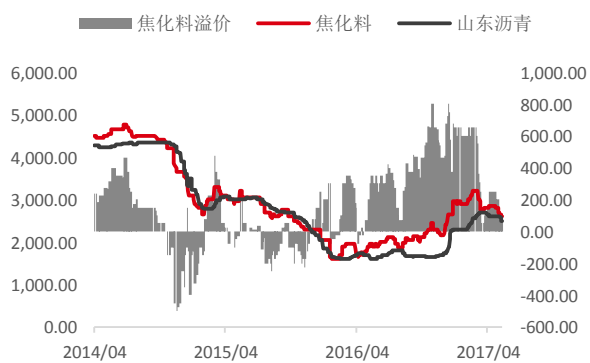


图1: 炼厂开工率

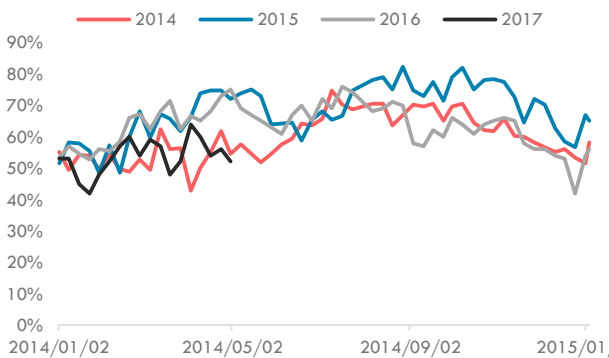
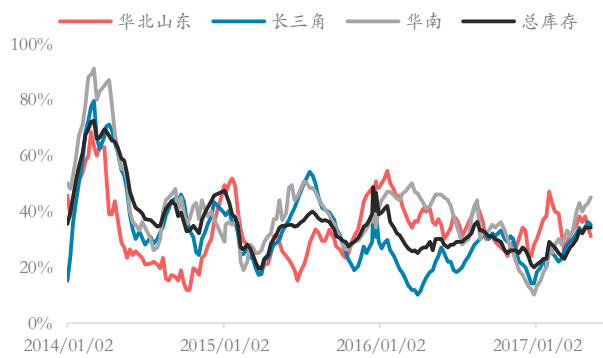
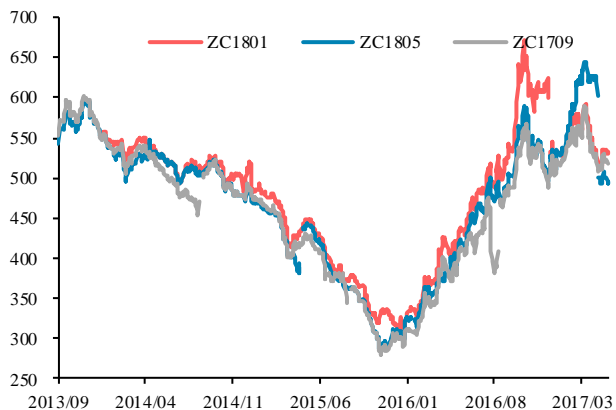


图2: 炼厂沥青库存



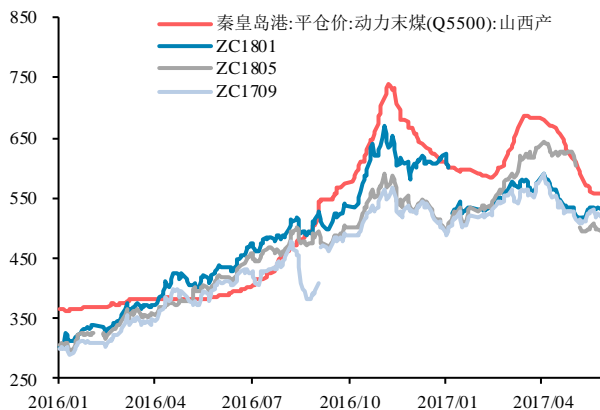
动力煤:

图 1: 动力煤期货上市以来走势 单位: 元/吨



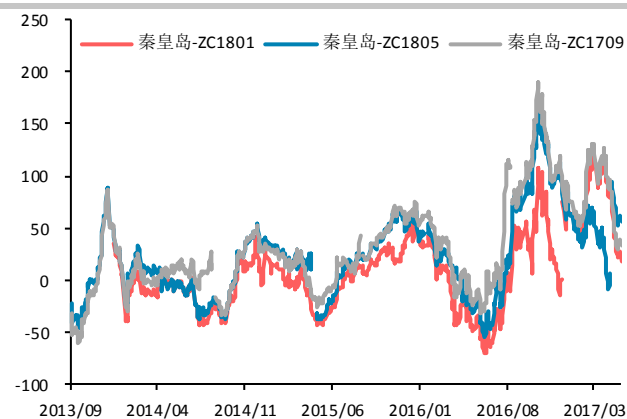
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 2: 动力煤期现货 2016 年表现 单位: 元/吨



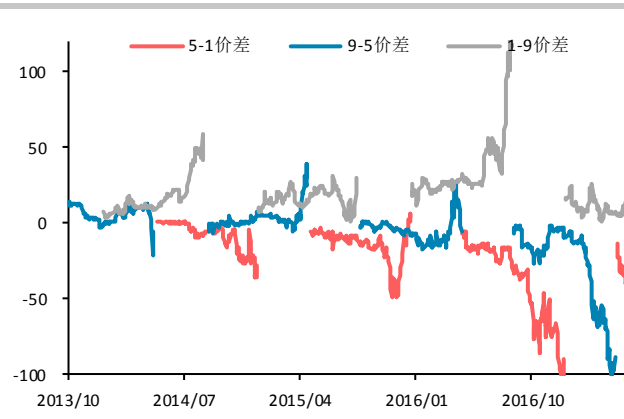
数据来源: Wind 华泰期货研究所

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

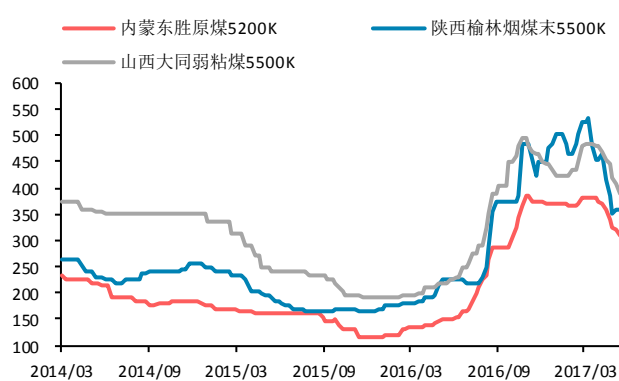
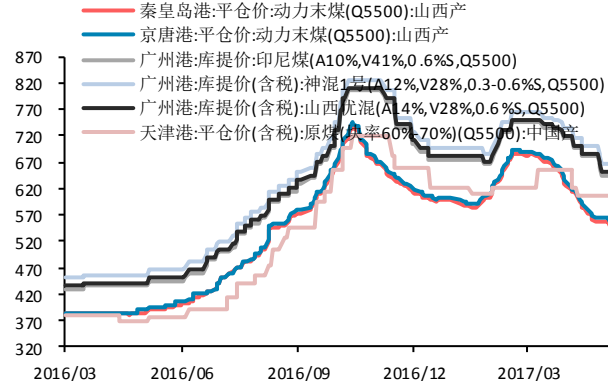


图 6: 主要港口动力煤平仓价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

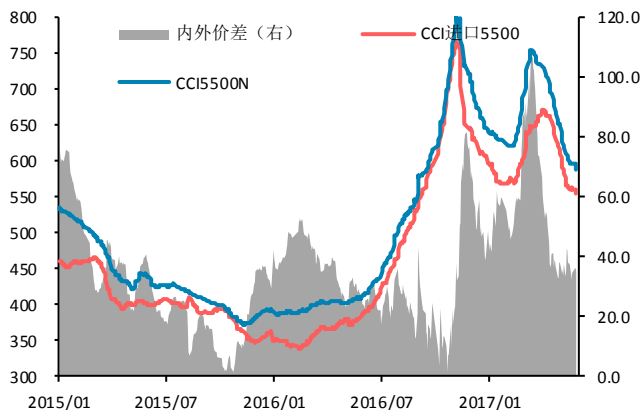
图 7: 动力煤国际现货价 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

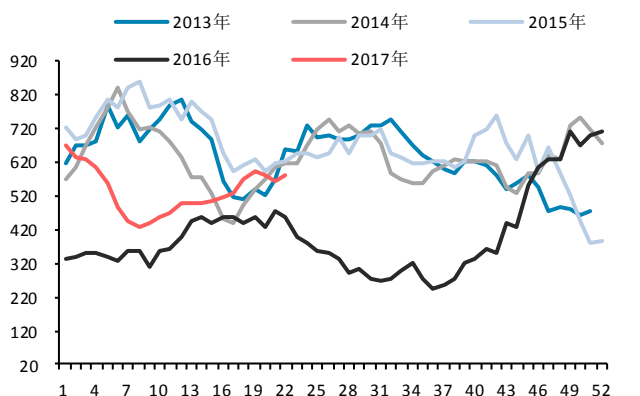
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: 内外价差 单位: 元/吨



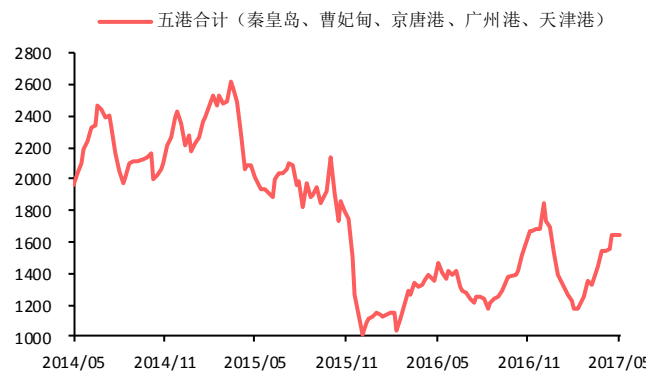
数据来源: Wind 中国煤炭资源网 华泰期货研究所

图 9: 秦皇岛煤炭库存 单位: 万吨



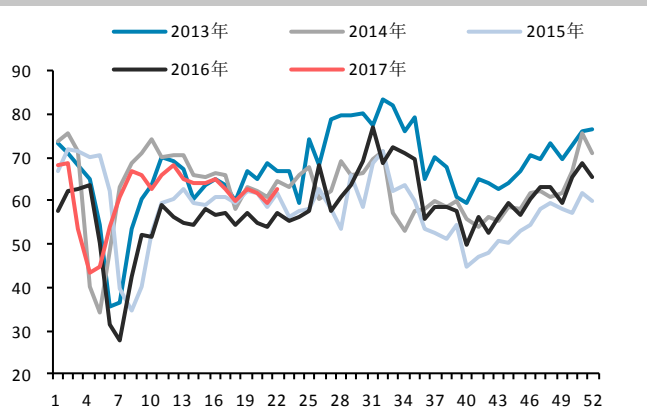
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 主要港口煤炭库存 单位: 万吨



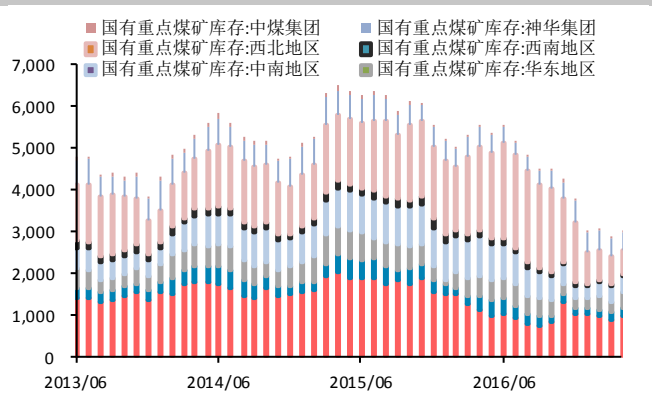
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 六大电厂日均耗煤 单位:万吨



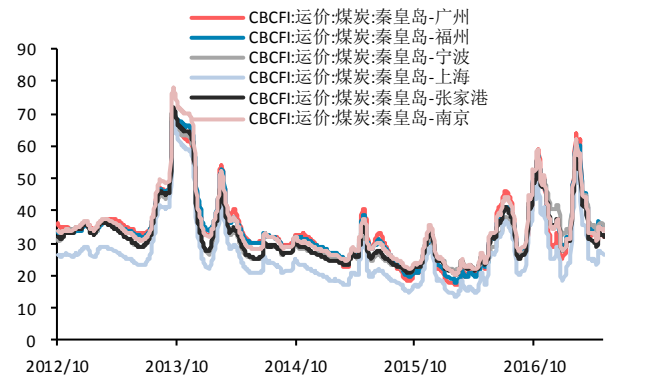
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 国有重点煤矿煤炭库存 单位:万吨



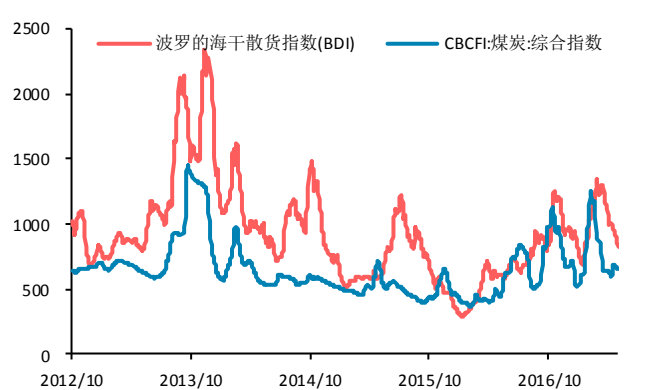
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: 沿海煤炭运价 单位:元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

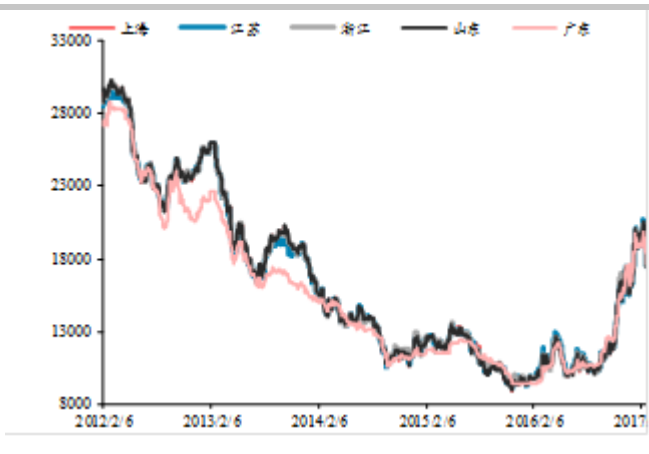
图 14: 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind 华泰期货研究所

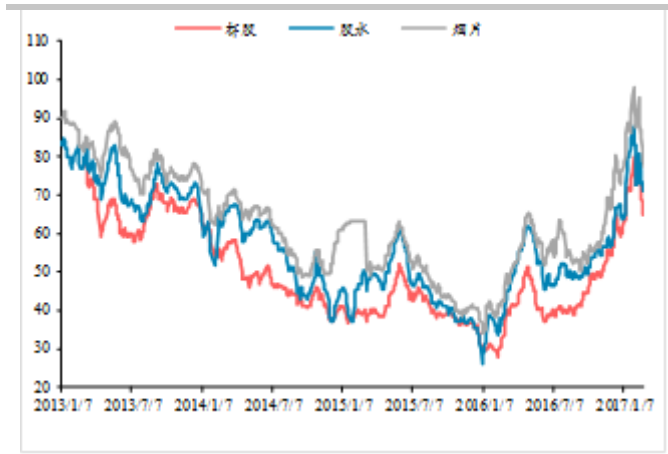
天胶图表:

图 15: 国内天胶现货价格走势 单位: 元/吨



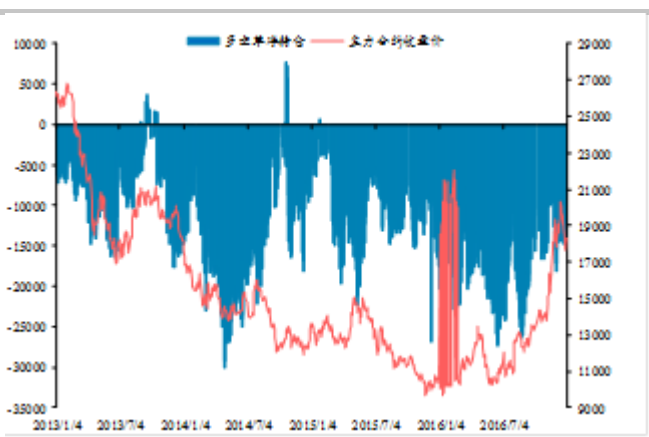
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 16: 泰国原料价格走势 单位: 泰铢/公斤



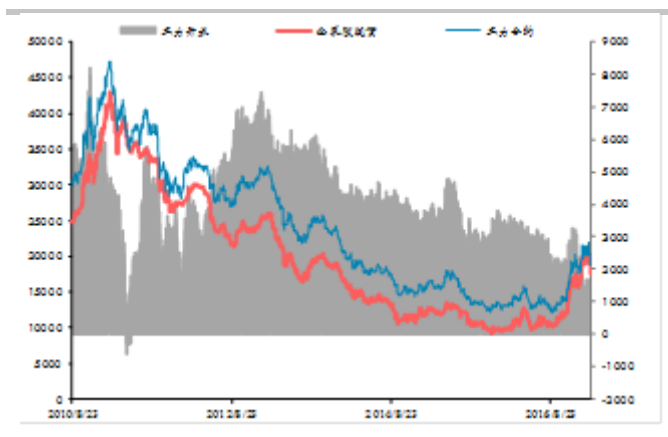
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 17: 沪胶主力持仓 单位: 手



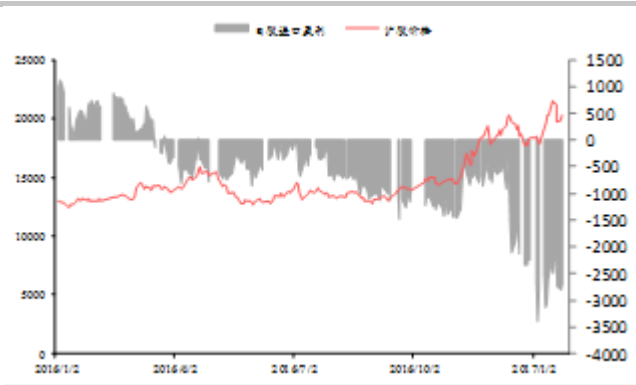
数据来源: Reuters 华泰期货研究所

图 18: 期现价差 单位: 元/吨



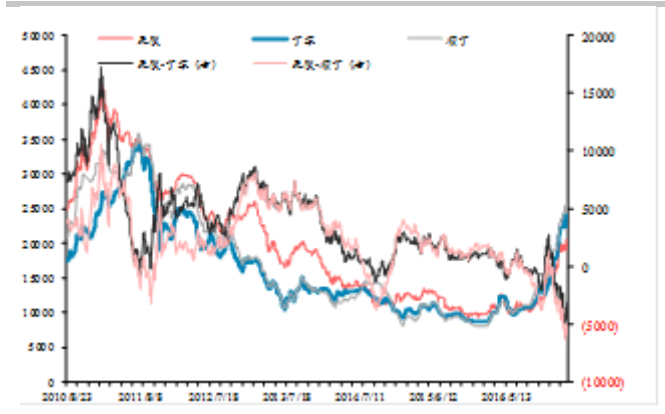
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 19: 进口盈亏 单位: 元/吨



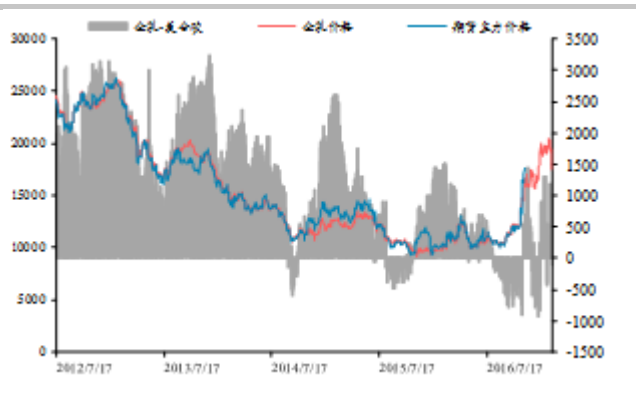
数据来源: Reuters 华泰期货研究所

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



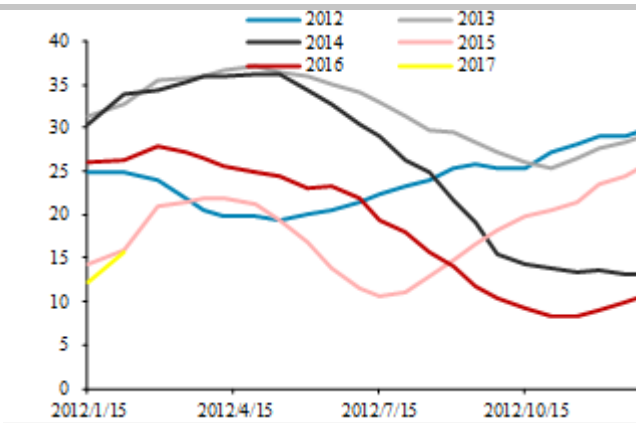
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

图 22: 泰标白片价格 单位: 泰铢/公斤



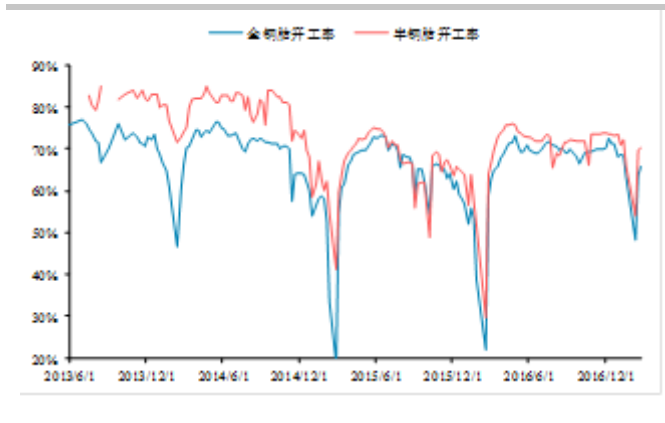
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

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

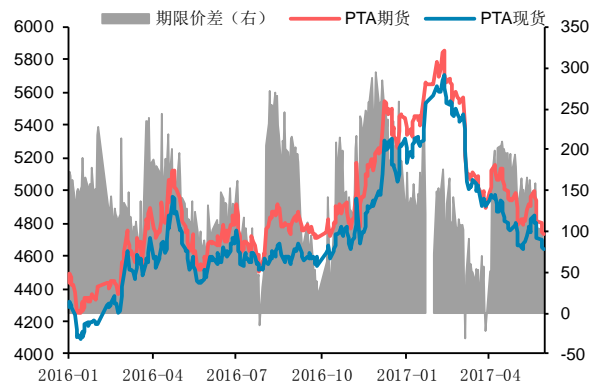
PTA:

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



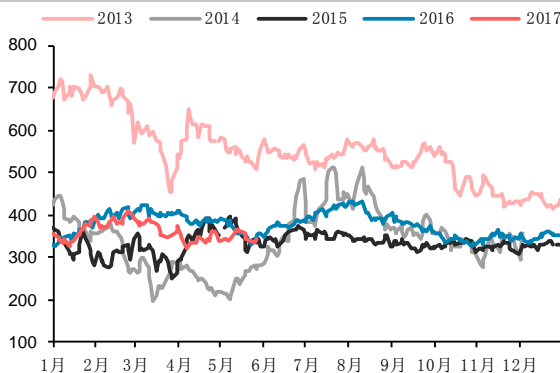
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 28: 涤纶短和棉花 单位: 元/吨



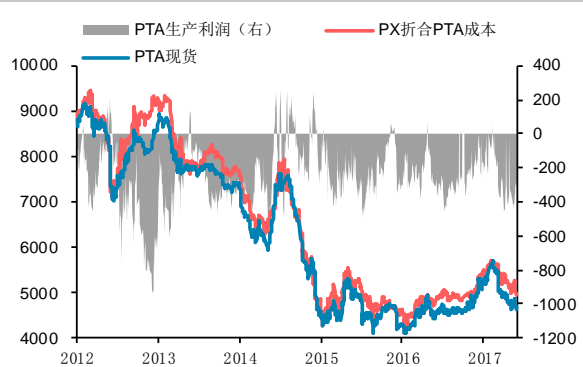
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 29: PX-石脑油价差 单位: 元/吨



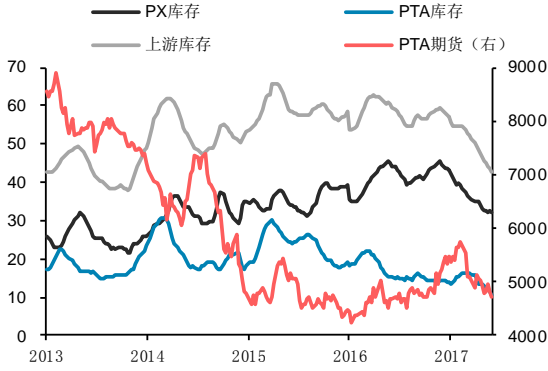
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 30: PTA 生产利润 单位: 元/吨



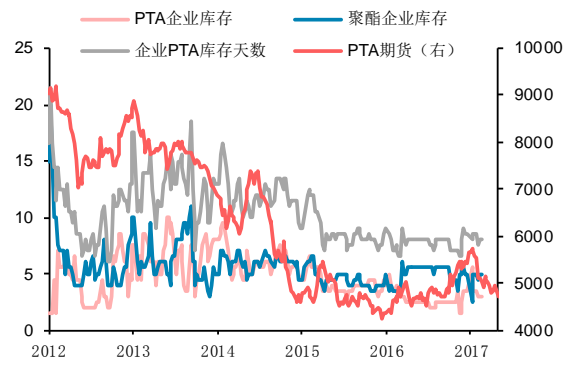
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 31: PX/PTA 库存天数 单位: 天



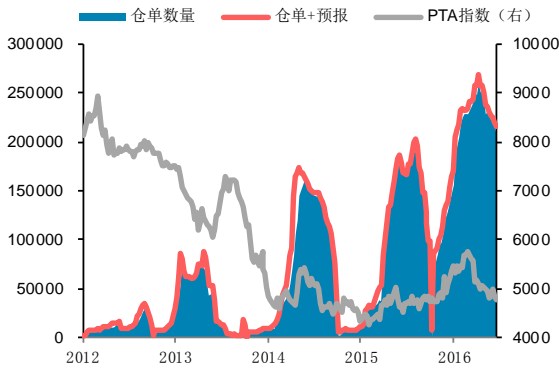
数据来源: Wind CCF 华泰期货研究所

图 32: PTA 企业库存天数 单位: 天



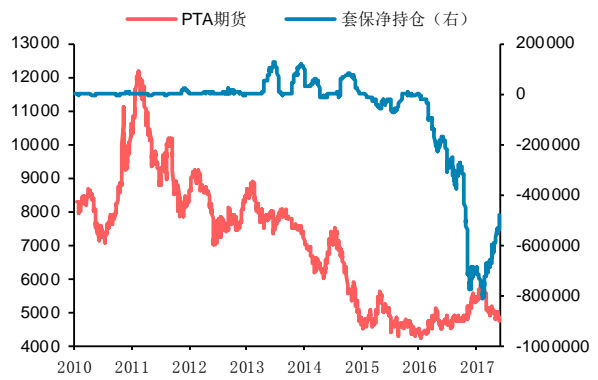
数据来源: Wind CCF 华泰期货研究所

图 33: 交割库库存 单位: 张, 元/吨



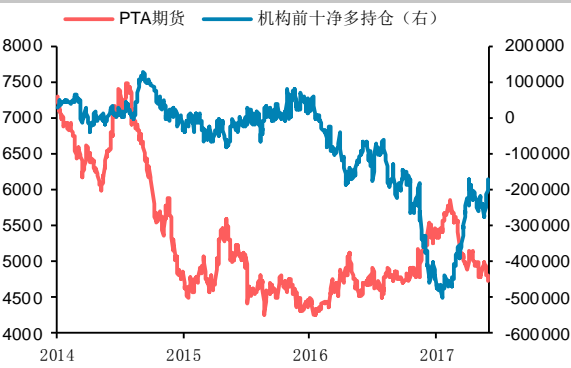
数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

图 34: 套保净持仓 单位: 手, 元/吨



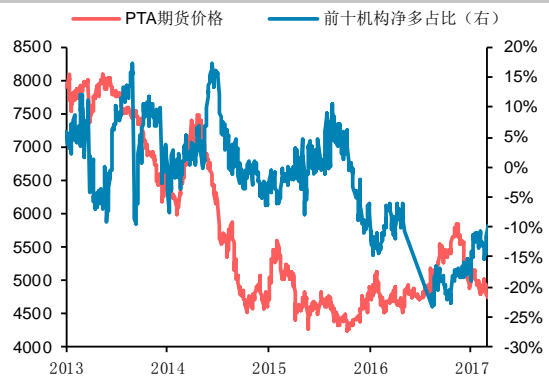
数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

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

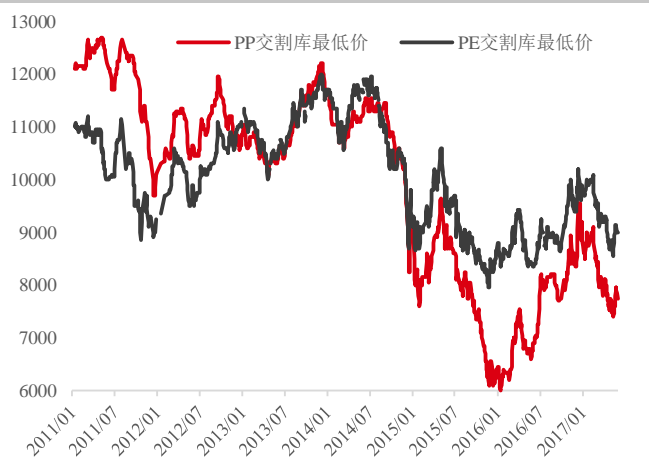
图 36: 净持仓占比 单位: %, 元/吨



数据来源: 郑商所 华泰期货研究所

聚烯烃:

图 37: LLDPE 和 PP 基准现货价格 单位: 元/吨



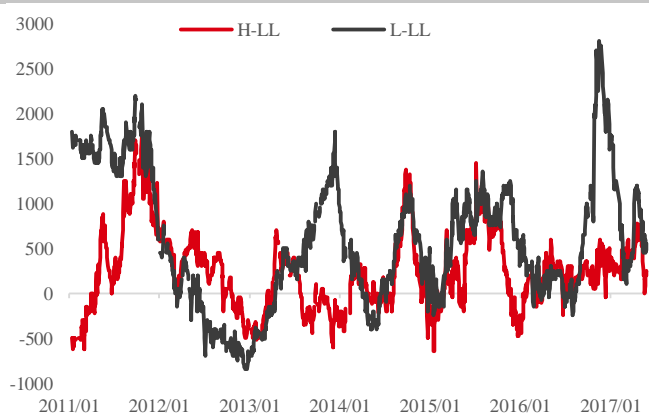
数据来源: 华泰期货研究所

图 38: 华东 LDPE 现货价格 单位: 元/吨



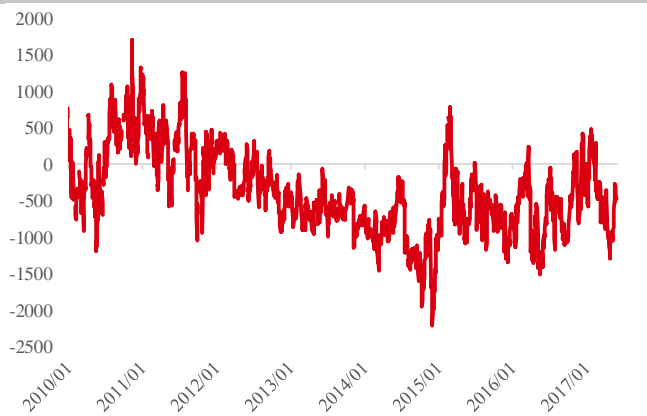
数据来源: 华泰期货研究所

图 39: PE 相关品价差 单位: 元/吨



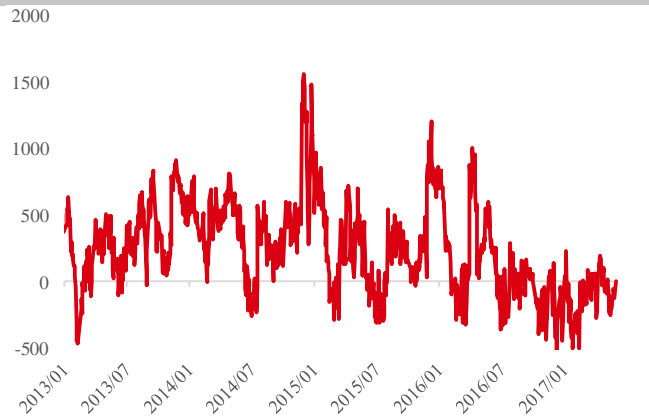
数据来源: 华泰期货研究所

图 40: 盘面与外盘人民币价差 单位: 元/吨



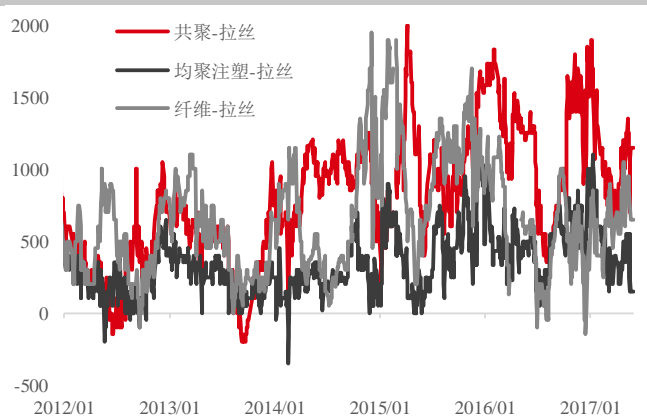
数据来源: 华泰期货研究所

图 41: LLDPE 基差 单位: 元/吨



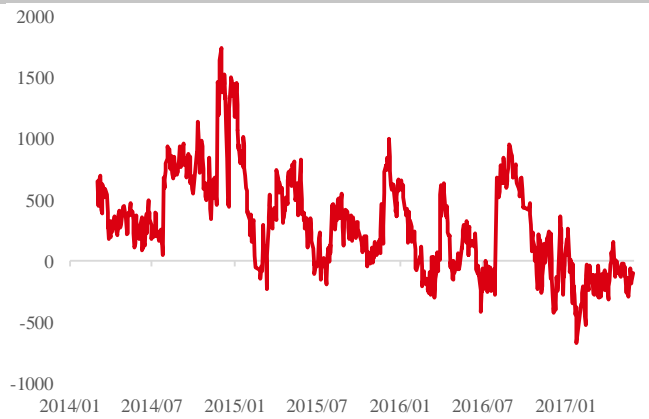
数据来源: 华泰期货研究所

图 42: PP 拉丝与相关品价差 单位: 元/吨



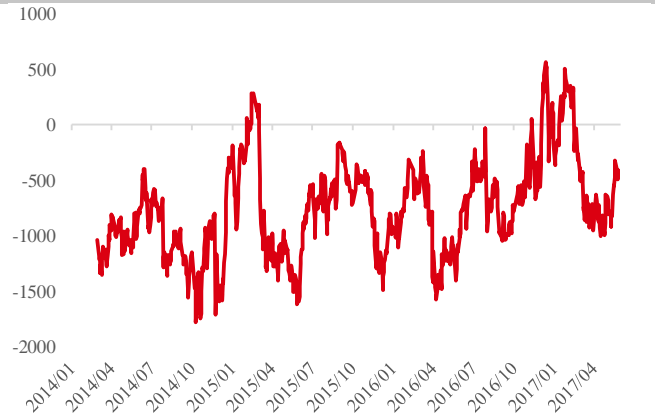
数据来源: 华泰期货研究所

图 43: PP 基差 单位: 元/吨



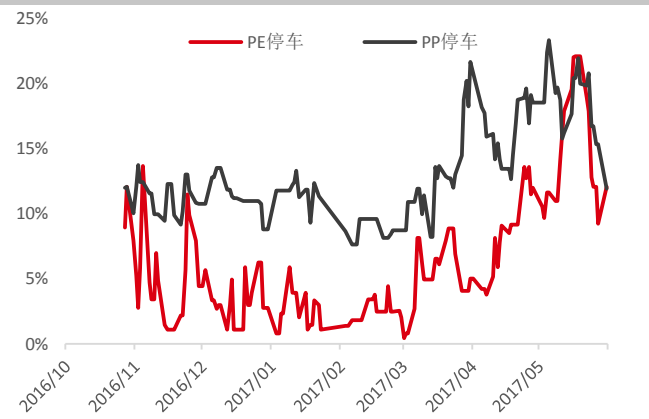
数据来源: 华泰期货研究所

图 44: PP 盘面与外盘价差 单位: 元/吨



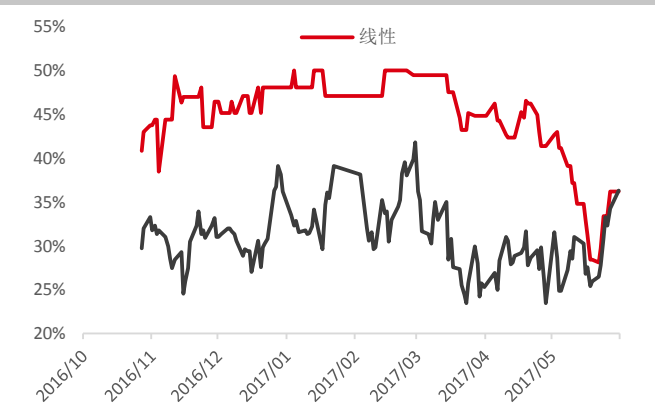
数据来源: 华泰期货研究所

图 45: PE 和 PP 装置检修率 单位: %



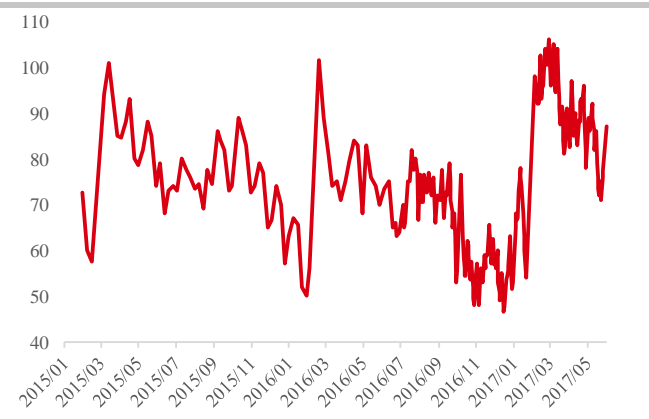
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 46: LLDPE 和 PP 拉丝生产比例 单位: %



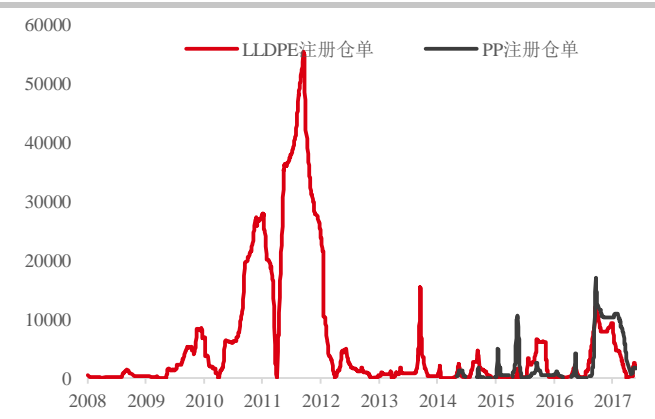
数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

图 47: 石化库存 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

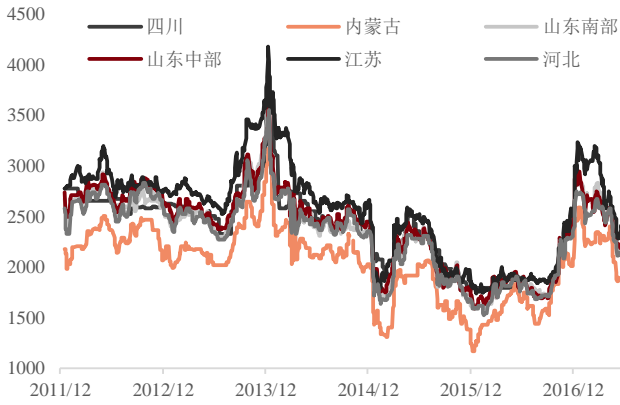
图 48: PE 和 PP 注册仓单 单位: 张



数据来源: 大商所 华泰期货研究所

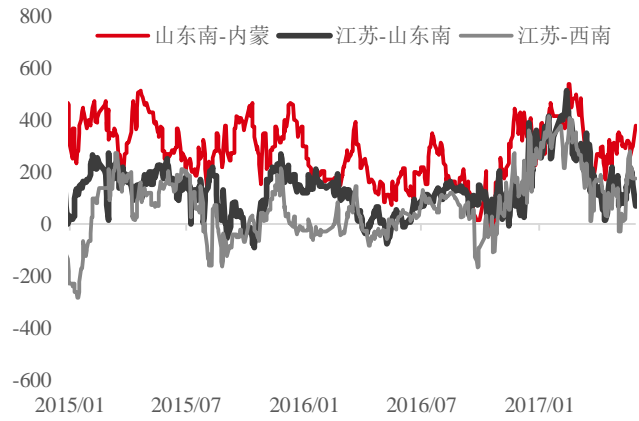
甲醇:

图 49: 甲醇各地现货价格 单位: 元/吨



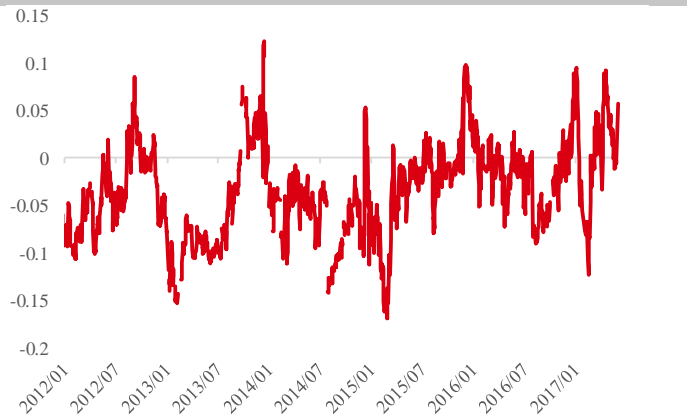
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 50: 产销区价差 单位: 元/吨



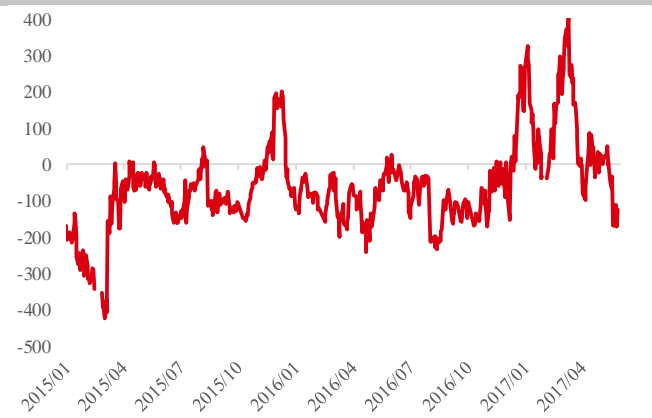
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 51: 甲醇基差 单位: 元/吨



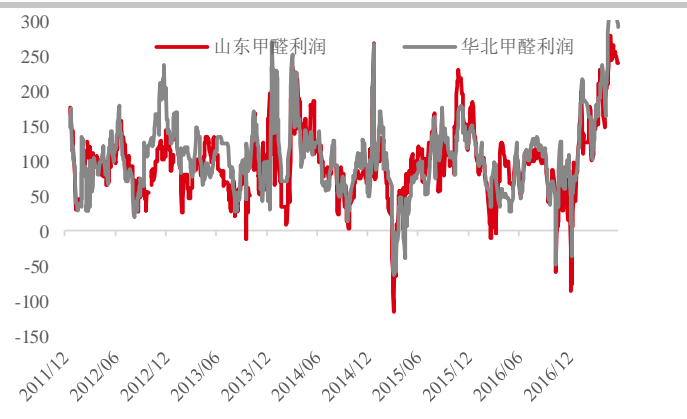
数据来源: 华泰期货研究所

图 52: 盘面与外盘人民币价差 单位: 元/吨



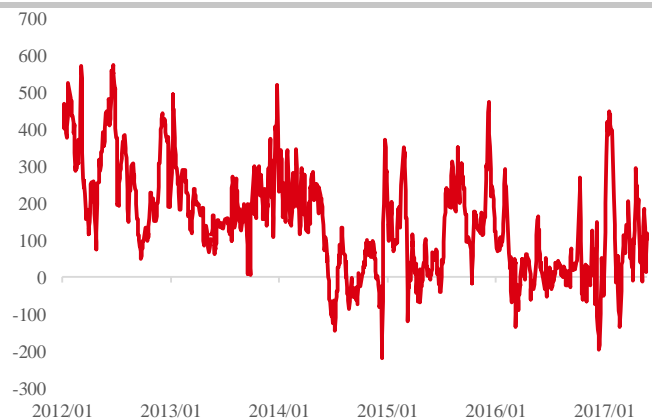
数据来源: 华泰期货研究所

图 53: 甲醛利润 单位: 元/吨



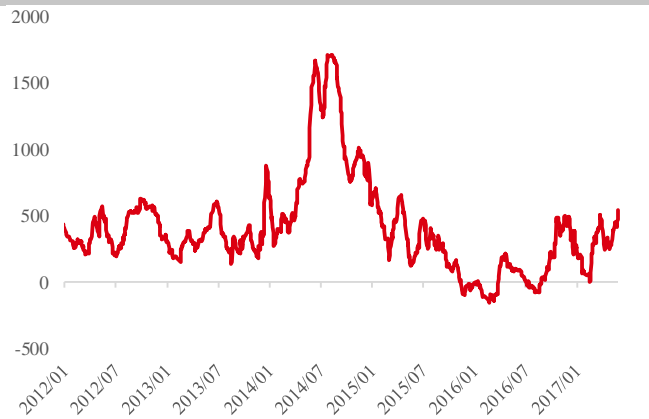
数据来源: 华泰期货研究所

图 54: 华北二甲醚利润 单位: 元/吨



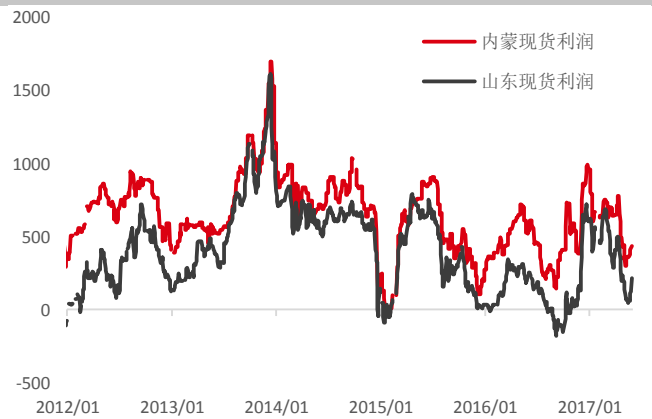
数据来源: 华泰期货研究所

图 55: 江苏醋酸利润 单位: 元/吨



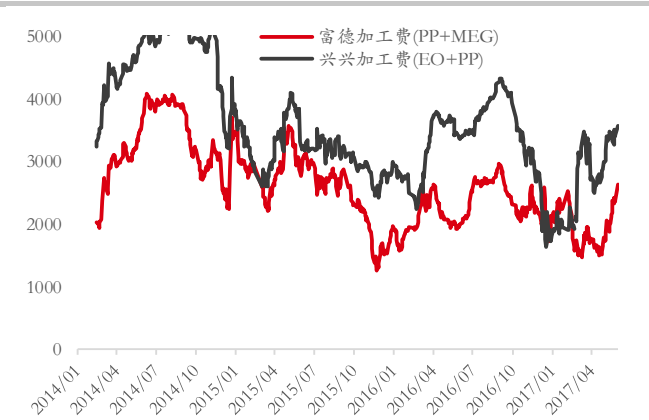
数据来源: 华泰期货研究所

图 56: 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 57: 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