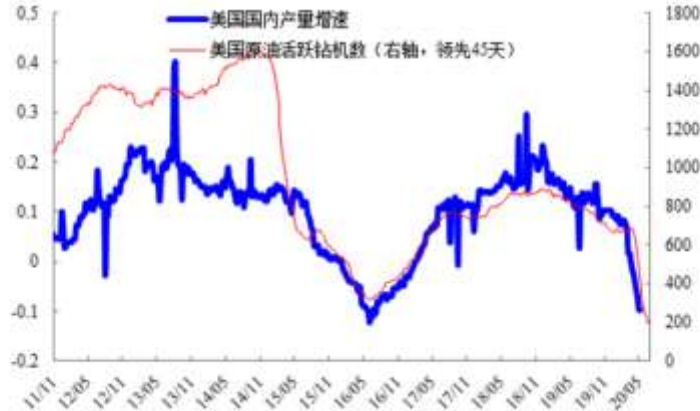


化工周报

原油

美国市场：今年夏天驾驶季可能会出现超季节性弱的状态

美国原油产量在6月5日当周继续下降10万桶/日至1110万桶/日，前段资本开支美国原油活跃钻机数在本周也继续下降至199台。随着油价反弹、金融市场投资者对于页岩油行业的担忧缓解后，页岩油在未来会面临增产的可能。首先回升的产量会是DUC，其次再是增加资本开支后打的新井。我们倾向于短期增产的天花板会在前期产量的高点，也就是在4、5月份下降的库存并完井数部分。截止到6月初，页岩油产量的回归暂时还未显现。



美国国内需求仍然保持一个小幅度反弹的节奏，炼厂开工从今年疫情最低线68%左右上升至6月5日当周73.1%的水平。疫情的二次爆发可能是一个冬天的故事，但比冬天故事更早会面临到的需求问题可能是夏天的美国驾驶季。每年从6-9月份是美国驾驶季，也是汽油需求最旺盛、对炼厂原油投料需求的明显支撑。去年同期在6月份驾驶季的启动，炼厂的开工了达到93%以上的水平。而今年虽然我们看到的环比需求是在恢复，但实际上炼厂距离过去同期均值水平还有20%左右的回补空间。考虑到美国现在新冠新增病例数还没有稳定下降（部分州还有上升）且美国国内公共事件问题持续进行的情况下，今年的驾驶季大概率是要弱于以往的。从超季节性角度而言，夏季最强原油需求支撑消失了，会制约炼厂利润的扩张。





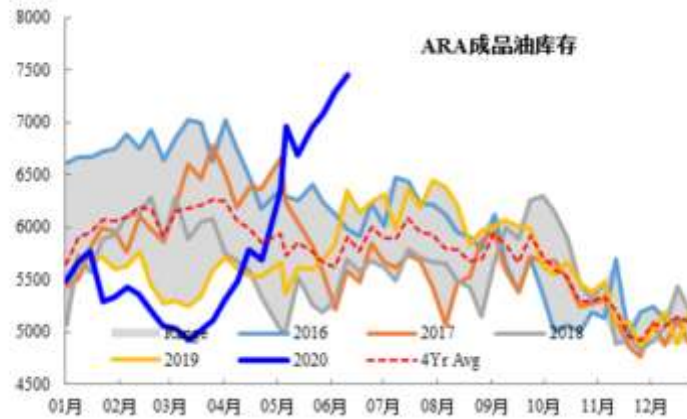
当周中间馏分油库存累积的斜率和前几周相比明显减缓，但从美国国内中间馏分的表观需求来看向上反弹的状态并没有明显加速，究其原因主要在于出口至欧洲的柴油变多。这表明，一方面美国的工业需求恢复的还是缓慢；另一方面柴油出口量激增也说明欧洲的需求恢复开始加速。



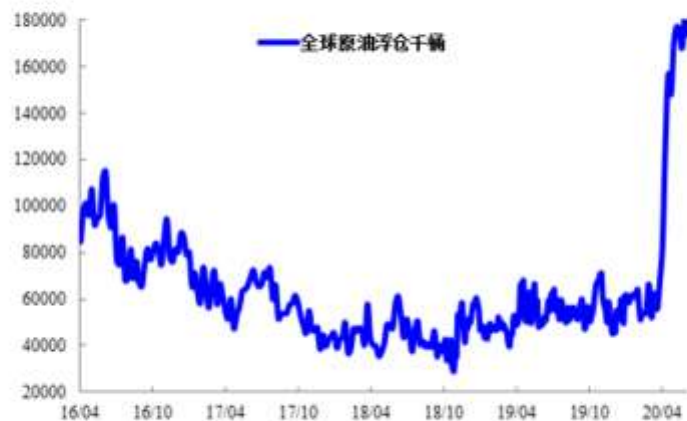
■ 非美市场：本周边际变化在于欧洲需求开始加速



亚洲市场成品油当周小幅回落，成品油库存的绝对水平还在过去五年均值的范围之内。了解到7月的买性还是在延续5、6月份的状态。现在的利润虽然没有20美金原油价格那么好但拉长一年时间周期来看还是算正常水平，所以虽然利润在缩，但现在地炼的成品库存不高，三成左右，成品油出货状态正常，地炼采购原油的意愿还在持续。



本周环比出现边际好转的就是欧洲需求：欧洲的裂解价差上升，吸收了美国柴油库存的部分压力。从数据上看到ARA港口成品油库存当周继续上升，但如果分不同油品看，除了进口量增多导致的柴油库存上升明显外，汽油、燃料油库存当周开始出现下降。下游成品油的需求好转后观察到当周炼厂的开工提升，炼厂CDU装置检修量截止到今天下降至五年范围上沿以下的位置。



本周浮仓还是一个在高位反复震荡的状态，只要浮仓不是一个快速抛售的过程，那么对于现货市场的压力大概率不会导致类似于2016年价格反弹后又打出contango程度加深的状态。

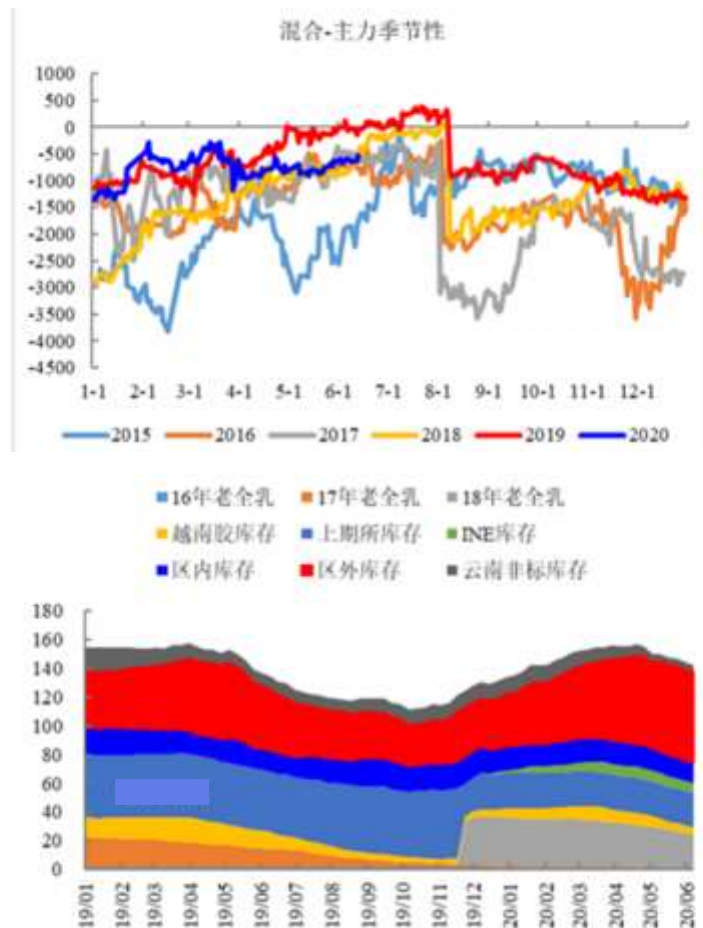
整体来看，基于Q3大的供需格局还是在环比改善的情况我们认为油价中长期的方向是偏多看待，但短期Brent市场和WTI市场结构会有所分化：在市场线性外推需求回归节奏的时候，美国夏季驾驶季的消失可能会形成一个偏空的需求端定价偏差；而非美市场从本周开始观察到的欧洲需求加速恢复，需求端的定价可能会向上修复。

橡胶

核心观点

本周橡胶盘面在试图再次突破前高失败后，重新回调到104平台附近，是不是有新的风险点？数据上好像暂时还没有看到，从主产国的天气、以及原料价格情况来看，也没有看到供应端有大规模恢复的迹象，在这个位置上回调，可能和橡胶本身的基本面因素没有太大的关系，猜测主要交易的是两个内容，其一是中美同时出现了疫情似乎有二次爆发可能性的迹象，关于疫情的不确定性增加，其二则是盘面反弹速度与经济实际恢复速度之间的矛盾，在这个位置上，相比经济的实际恢复速度，盘面的反弹速度是否有些过快？考虑到这两个可能性，投机资金在短期出现小范围撤退是合理的，也算是控制风险的一部分，但从中长期的角度来看，似乎更大的风险点暂时还没有看到，因此我们判断短期盘面有回调的可能，但在供应开始大量释放之前，整体向上趋势仍然不变。

目前关注的点放在两个位置，其一是供应的释放速度，现在不管是降雨也好，外劳紧缺也好，有订单需求也好，原料端是有价格支撑的，只要大家看不到原料端放量导致后面供应出现超预期的增长，远月的现货价格并不会跌的太厉害，而上游现在也相对谨慎，并没有看到明显的远月超卖现象，其二则是库存的去化速度，截至6月8日，国内可统计库存（除轮胎厂厂库）合计为141.9万吨，较上期继续去化，其中老全乳库存本周去化8000吨之多，浅色胶库存进一步下滑，而之前一直累积的区外库存开始出现降库的情况，考虑到目前泰国的加工利润以及原料产出情况，短期应该不会有太多的泰国胶到港，变数则在于非洲胶与印尼胶，受价格因素影响，国内对这两个胶种的接受程度在提高，且印尼在轮胎厂订单恢复之前，由于仍然存在生产与价格利润，除了sicom的交货渠道以外，也有往国内甩货的可能性，这点需要持续关注，在主产区原料看到明显释放之前，我还是更愿意给库存的去化一个相对正面的评价，而能否维持现在的去化速度，则决定了9月上能不能走出进一步反弹的行情。



对于多头来说，想进一步推高盘面的时间已经不多，假设需求没有超预期的恢复，仅从基本面角度来说，不论是供应、需求，还是市场情绪，目前或许已经是最好的时间点，如果东南亚原料开始释放，或是需求恢复的速度跟不上预期，抑或外部因素导致的情绪恐慌卷土重来，在投机资金撤离之后，想再推动盘面向上拉升就会成为一件非常困难的事情。

聚酯

核心观点

织造：

加弹环节相对下游织机，厂家较乐观，运行负荷维稳。织机方面订单和市场货跟进不及市场预期，成本推涨但坯布跟涨乏力，随着淡季深入，厂家生产信心逐渐弱化，调整开机数量来维持运转，整体开机率下滑。部分厂家前期低价备货较多，成本较低，整体高库存背景下对坯布价格形成压制。织造环节需要更长时间的消化，预计短期较难出现明显好转，开机数量或继续向下调整，关注淡季期间，新订单情况。

聚酯：

聚酯整体健康，成本下移让利长丝，POY、FDY盈利空间扩大。短纤、瓶片健康状态继续维持，聚酯整体库存压力一般，现金流中性，聚酯维持当前状态运行。但长丝下游织造开机率缓慢下滑，厂家生产信心逐渐弱化，对原料备货能力减弱，中长期仍构成利空，关注长丝产销。

另外值得注意的是再生涤纶的这块内容。从几家染厂等情况来看的话，开工不低，特别小厂的话基本满开。但是这边要注意的是染厂的单子并不多，按单子的量来给，基本也是属于3-4成的开工，实际情况按我了解来说仍不是乐观。值得注意的是据了解再生涤纶或者说回料加工的制品比例越来越大（这部分服装制品越来越多），目前小型染厂接的再生比例占20%，未来出口服装的结构比例可能出现转换。

PTA/EG

在上周原油大跌的背景下TA/eg都出现了明显的回调，但是整体的下跌力度没有原油这么大，从整体TA的产业链上去看的话目前PX的加工费处于统计学的低位，石脑油也在低位，从而变相的降低了成本端的坍塌的利空传导，从当前的基本面去看TA——1、汉邦装置还未开启，短期装置检修较多，本周的负荷继续小幅下降，而聚酯端的负荷不降反升造成了短期的支撑状态；2、但是对于未来的预期仍是较差，7月恒力投产以及现在终端天量的库存仍会对盘面造成冲击，可适当考虑逢高空加工费的策略；而中长期的角度而言，我们还是倾向于逢低去买，因为对于未来的预期而言原油和需求偏向于正面；

EG来看的话成本支撑还是很强的，从38美金的原油对应下来的EG成本在3650附近，如果继续下跌的话需要新的驱动出现，比如原油的继续下跌以及供应端的压力兑现，但是上涨又受到港口不断上升的库存压制，短期维持震荡偏弱看待——1、从供应端来讲6月份陆续开启的装置对平衡表来说必然是大幅累库，但是现在的煤化工装置大部分亏损，关注后续的开启力度；2、需求这边和TA一样，短期有支撑，但终端仍是需要关注；3、上周有传仓储费的事情，从现在的角度来看，能影响的首先肯定是基差，随着套利成本的增加现货的流动增大必然基差走扩，从月间价差的角度讲必然是利于反套，但是现在-190左右的价差，继续干反套可能肉不多。但是体现到单边反应的并不一定是盘面下跌，而是现货的下跌更快于盘面；4、当前的观点我们仍是震荡偏空，从长期角度讲反而可以逢低去买。

沥青

本周交流的感受

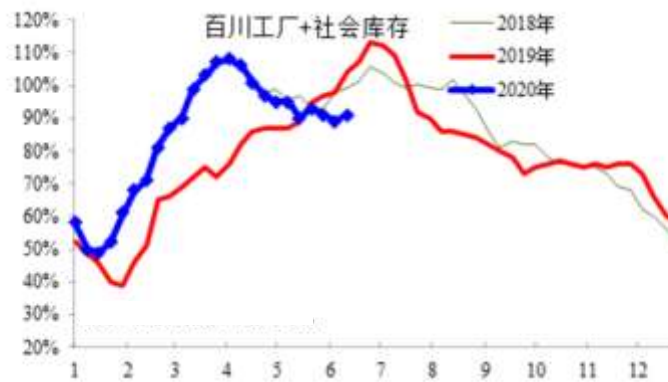
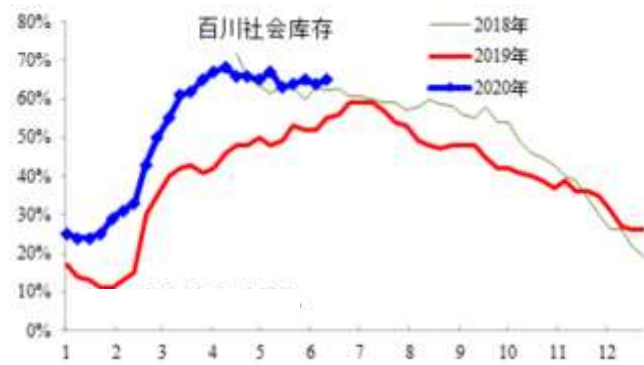
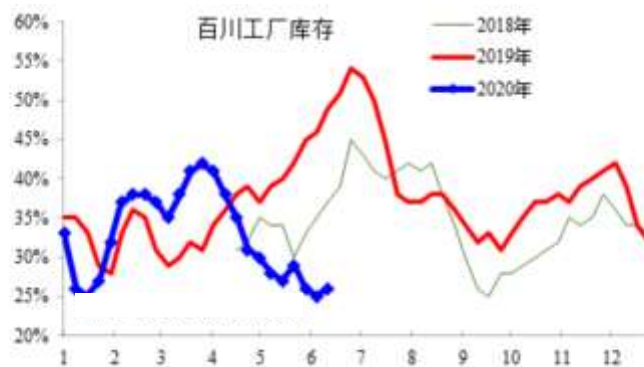
市场也逐渐意识到，当前化工的盈利已经恢复到疫情之前，甚至更高；说明隐含的预期：1、煤化工的利润被压缩，因此油化工就应该得到一定的“弥补”；2、随着海外复工的预期，化工品的利润就应该恢复到正常水平；3、更乐观一些的朋友，进一步倾向认为，还有补需求的逻辑。通俗来说，就是上半年需求的缺失，会在下半年弥补。4、从宏观上而言，即使货币政策边际收紧，传导至持货能力下降甚至是实际需求的下降还需要时间。

从实际的行情而言，化工与原油的价差在3月底至4月中旬急速修复，最近的2个月整体就是呈现震荡态势。后续的发展，就是需要需求、特别是外需的实际验证了。从目前观察到的外需，纺服相关的PTA、MEG需求仍然没有启动，而通用塑料相关的下游需求反而比较强劲。所以我们看到PE、PP的供求关系依然不差，EB本身虽然比较差，但EB的下游ABS、PS、EPS依然运行良好。与PE、PP的状态是一致的。

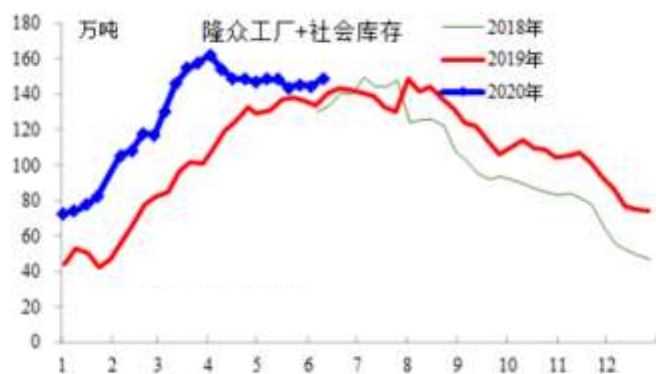
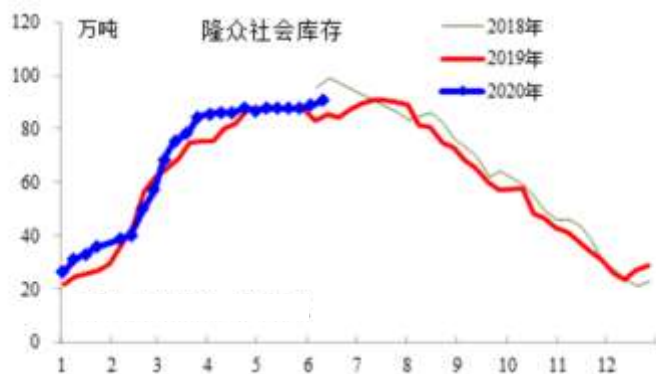
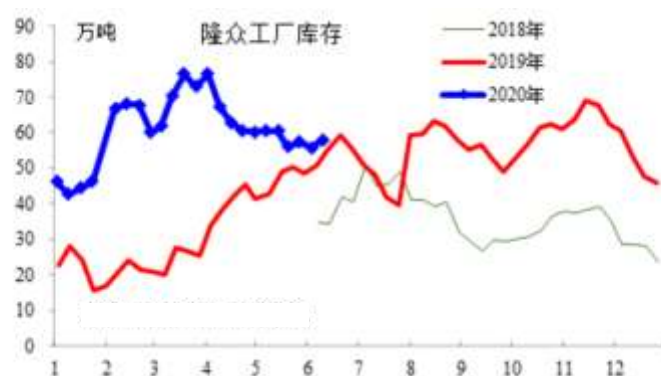
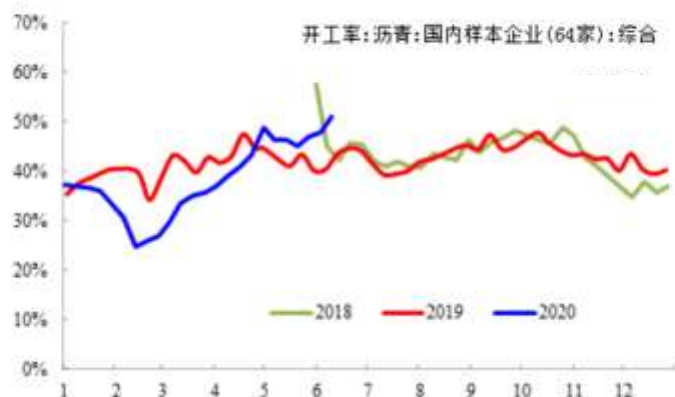
核心观点

首先，我们来看一下BU最新数据。

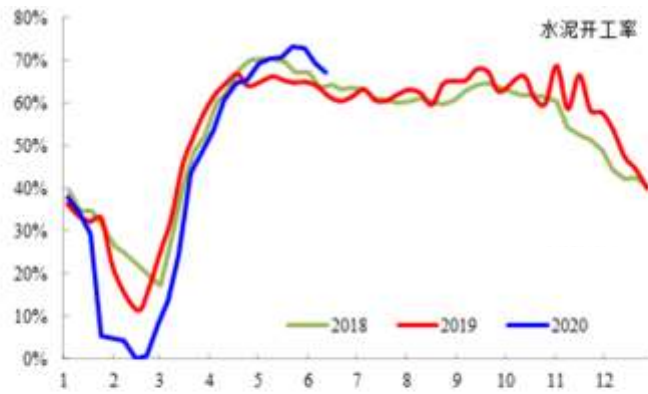
从百川的数据而言，整体中性略偏空，其中工厂库存小幅累积。



再看一下隆众的相关数据，隆众的数据更利空一些，主要是开工率从48%提升到了51.2%，库存也同样小幅累积。



另外就是水泥的开工率，已经连续三周小幅下降，包括螺纹钢上周的库存去化也有所放缓。



然后，我们再看一下利润的相关情况。从几个角度分析：

1、从马瑞的角度考虑，沥青的利润处于中性偏低的位置。



2、从盘面的角度考虑，BU-SC的价差依然在统计高位，这里的偏差，可能来自马瑞的开贴水的溢价。

3、从炼厂综合利润的角度考虑，环比明显下降。近期的地炼开工率从高点有小幅回落。

综合装置			单位
类型			
进口原油	产出	燃料成本(不含增值税)	2108
		汽油	4977
		柴油	4948
		丙烯	6175
		液化气	2635
		沥青	3099
		石油焦	1076
盈亏			-325

注：山东地炼地炼加工进口原油综合炼油利润。考虑原料成本、物流成本、加工费用、成品消费税、增值税、地方三税，不考虑由企业承担的所得税、环保税、折旧等。



最后，现在市场的多空双方是怎么考虑的，多头的逻辑我们在之前的周报中已经反复阐述，主要是从全年的供求逻辑而言，BU在Q1的供应缺口和基建的预期下，只是在即将到来的7月雨季有阶段性下降的预期，除此之外的供需依然强劲。从空头朋友的角度，前期BU的高利润，极大的刺激了供应端特别是不太好统计的小炼厂的供应增加。这个逻辑确实也在实际数据中得到了验证。

日期	中石油	中石化	中海油	地方炼厂	合计
2020年4月	46.36	66.4	12.5	131.1	256.36
2020年5月	43.65	81	16	132.1	262.75
2019年6月	42.05	79.22	18.6	167.11	247.98
环比	+7.7%	+22.0%	+28.0%	+16.0%	+16.9%
同比	+5.9%	+2.2%	+18.4%	+42.0%	+18.1%

从策略的角度我们没有变化——站在当前位置，BU-SC在统计学较高的位置，但炼厂的实际利润并没有这么高。如果是只做沥青的朋友，可以考虑短空；如果是对冲或者配置的朋友那么在当前价位无论是利润还是绝对价格能够回调200左右，又是一个可以观察的买入点位。

甲醇

核心观点

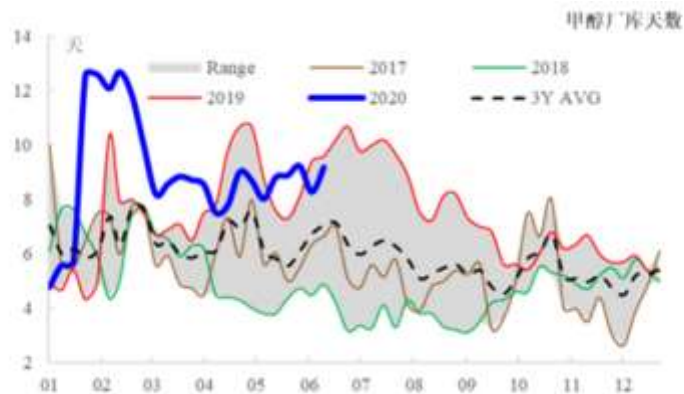
本周排库压力下，甲醇现货依旧偏弱。未来看，传统需求在环比改善，但同比依旧低位，高库存难缓解下，预计价格区间波动为主。09合约下边际在1650左右，价格的上行需要看到库存的持续去化。

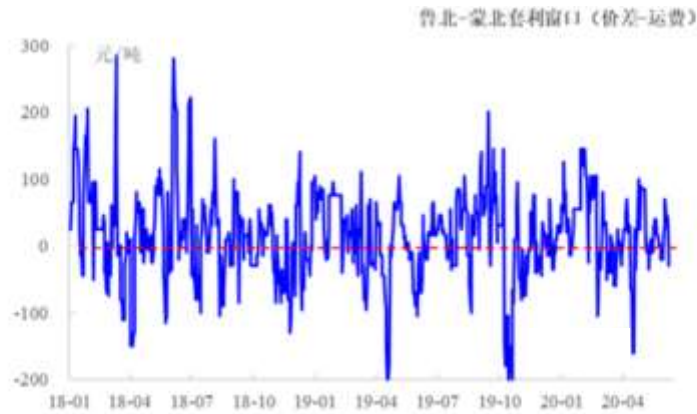
内地厂家库存累积

截止6月11日，内地开工负荷60.45%（-4.43%），传统下游综合开工负荷34.42%（+0.18%），上游库存天数9.2天（+0.9）。

内地方面，上游开工负荷的大幅下调主要是中天合创CTO一体化装置检修所致，对于流通环节甲醇影响不大。本周鲁北下游招标价格出现了回落，由上周五的1530下滑至这周五的1490，下调幅度40元。一方面，企业心态受期货价格回落的影响，一方面，宝丰装置的顺利投产，使市场心态相对看空，补库的力度在放缓。卖方市场下，下游对上游定价的状态没有改变，预计下周内地出货价格在1300-1350左右。

内地价格向上空间的打开需要看到下游需求和利润的持续改善，





港口高库存难缓解

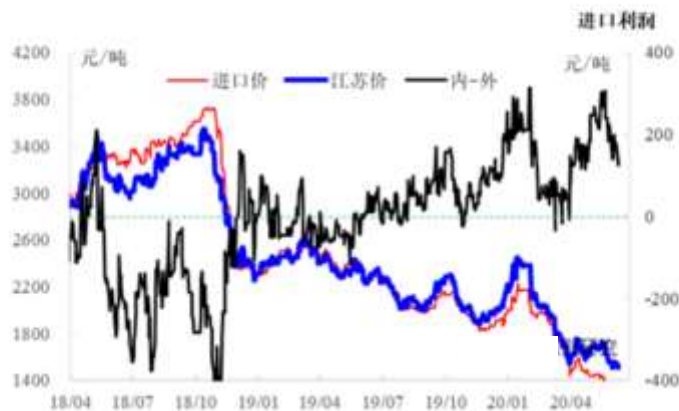
截止6月11日，港口库存增加0.37万吨至124.77万吨。

平衡表来看，6,7月份的进口压力依旧较大，但由于传统需求的逐步恢复，预计平衡表累库有望放缓。多头可以交易累库的速度在下滑，空头可以交易平衡表过剩无法缓解。

此外，7月合约多空依然有一定的博弈性。虽然目前仓单是无风险的，无论7月还是转抛9月或接6下纸，但由于真正能拿到的人不多，因此期货给出无风险也是合理的。对于多头，需要考虑基差能否回归以及货物转抛远月的可能性，由于接的仓单可能是非主流库，流动性也不好；对于空头要考虑能否交出货的问题，目前罐容依旧紧张。



进口依然有一些潜在的变量



从目前的装船量来看，6,7月份的进口还是比较高。长约的量未必会少，但是现在由于进口利润收窄以及罐容紧张的问题，现货可能会减少，也就是进口的结构来看，贸易量有望减少，而且随着海外的逐步复苏，进口也可能分流。因此，进口对于港口的冲击，还是有一些潜在的变量，或者说未必会那么顺利。（

价格方面来看，港口的现货正套和非伊该砍得都砍了，滞港也在减少，空头的逻辑也在逐步减弱。

整体来看，我们认为09合约还是震荡的状态，底部暂以1650匡算。期权方面，可以卖出MA009P1600或以下行权价格的看跌期权保护。跨期方面，长期看反套，但目前安全边际不足。

聚烯烃

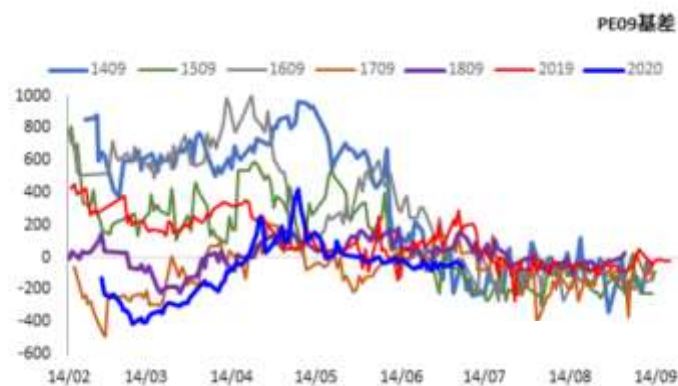
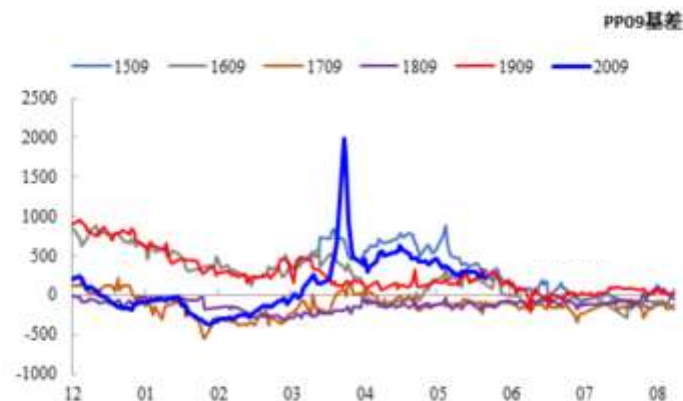
短期基本面矛盾不大

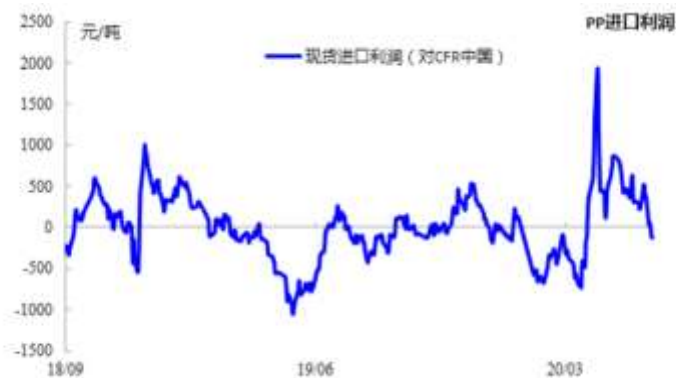
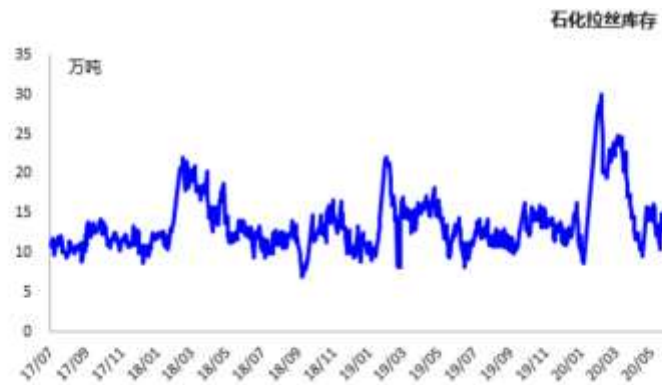
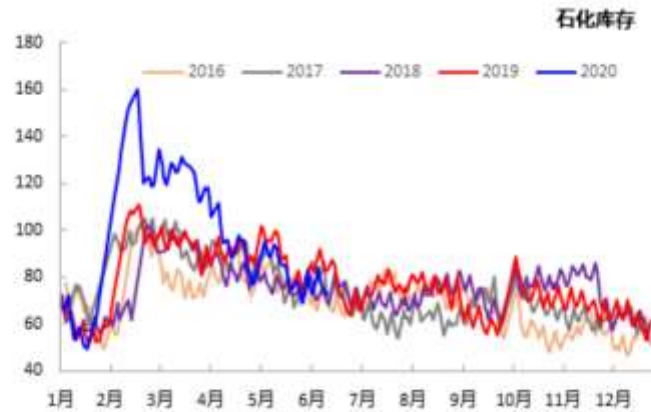
现货端总体略承压：基差近两周总体维持震荡走势，本周基差有所走弱，PP基差由09+250~300至09+200~250；PE基差由09-30至09-50，PP进口货基差走弱相对明显。库存端，周五石化库存72（-2），近两周石化去库速度偏缓，但绝对水平仍在低位，其中，拉丝库存小幅累积。

国产方面，PP拉丝排产比例持续上行（来自于前期非标-标品价差的走弱，预计6~7月拉丝排产仍有进一步上行动力），PE本周停车检修量上升，带来国产端PP,PE的相对差异。

进口方面，PP进口窗口持续上抬中（本周由7300上抬至7650），同时，PP进口窗口关闭；PE进口窗口本周相对持稳在6650，总体聚烯烃进口窗口仍在上行通道中。

总体而言，聚烯烃短期基本面矛盾不明显，预计价格亦将维持震荡趋势。相对而言，聚烯烃由于国产供给端差异以及拉丝库存的相对累积，使得短期PP基本面相较PE略承压。

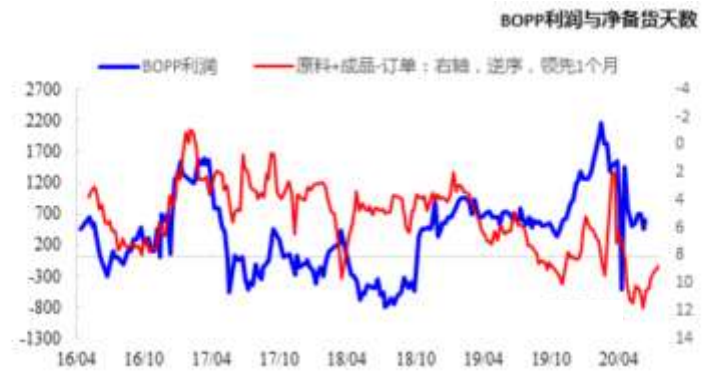
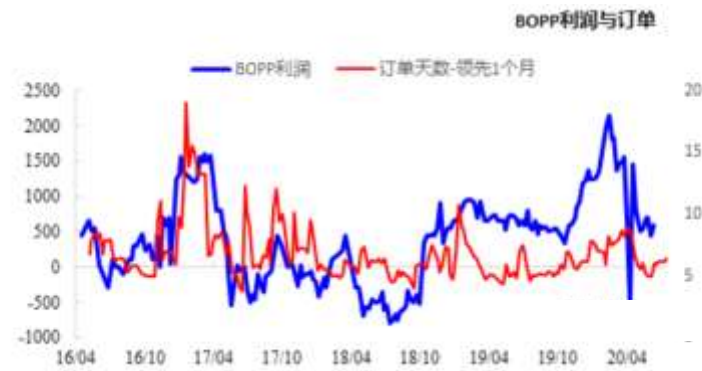
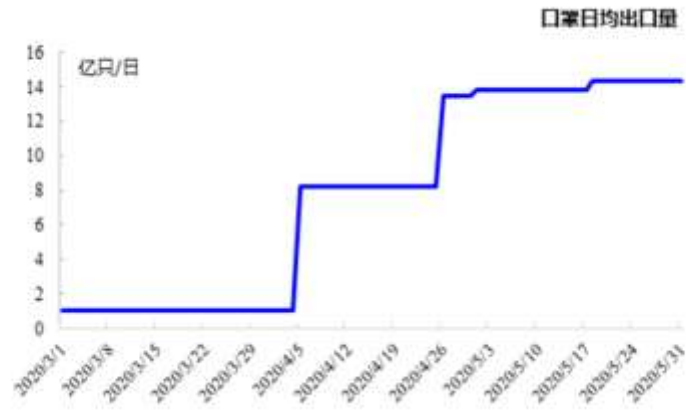




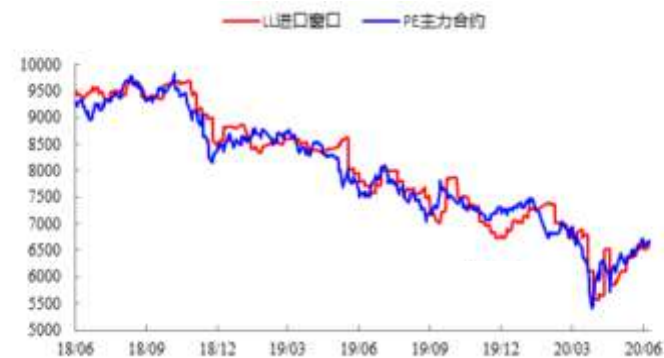
09前大方向维持向上观点不变，外盘带动内盘涨，非标带动标品涨

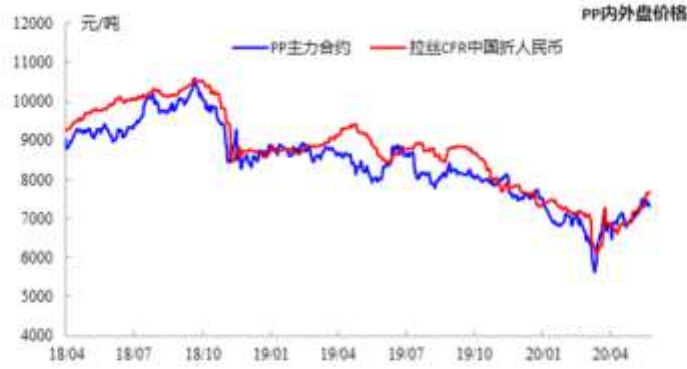
对于09前大方向，我们维持看向上观点不变。一方面，聚烯烃需求表现仍然健康，一方面外需中枢上抬的大方向将从进口量、出口订单、非标-标品价差方面带来国内供需的改善。

4月以来到现在聚烯烃需求表现都比较亮眼，而今年最受瞩目的口罩需求目前看，也仍然强劲。根据海关公布信息推算，截止5月底，口罩出口增速已经打到14亿只/日的惊人水平，口罩出口需求仍然强劲，综合各方面数据，我们认为，口罩需求对于PP的需求拉动在6.5%以上。而从近期各口径下游调研数据看，聚烯烃下游需求的边际好转也是比较明确的（订单上行，开工率上行，原料、成品库存消化）。



从价格演绎路径上看，预计整体价格将呈现外盘带着内盘涨，非标带着标品涨的格局：一方面，外需的上抬将带来进口窗口的上抬，这将带动国内价格的上抬，目前看，确实处于这种路径中，进口窗口处于上行通道，而国内进口利润也在持续收缩，但单边价格总体也处于上行通道。





另一方面，由于聚丙烯里，非标价格对于海外经济更为敏感，预计未来随着海外经济的复苏，将带来非标价格的相对走强，从而带来非标-标品价差的走强，进一步通过国内排产调节，传导至标品供应，拉升标品价格，即非标带着标品涨（近期的共聚-拉丝价差就出现了拐头向上的趋势，已经出现苗头）。

