

能化市场上半年复盘：这7个事件与行情，应该被引以为鉴

2020年7月1日

郭远爱(股指宏观研究员, 研究
主管)

投资咨询资格编号: Z0013488

韩冰冰(PTA/乙二醇/甲醇研究
员)

执业编号: F3047762

微信: hbb360

提示要点

2020年上半年, 全球被新冠病毒疫情笼罩, 全球确诊病例已超1000万, 累计死亡超50万, 每18秒就有1人死于与新冠病毒相关的疾病。

2020年上半年, 原油市场跌宕起伏, 惊现负油价, 惊魂未定, 原油却又走出了史上最猛上涨。原油的大落大起, 搞着化工品期货走势下跳上蹦, 很多人价格没动钱没了, 当然也有朋友价格没动钱赚了。

2020年上半年, 在人间活着不容易, 在市场中活着更艰难。2020年下半年, 为了在市场中更好的活着, 有必要对上半年的能源化工市场做个深度回顾与思考。



信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路

188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

1. 上半年，见证了，能源化工品种全线收跌

年初至今，能源化工期货主力绝对价格全线收跌，绿油油的一片。原油跌幅最深，其次是和原油生产工艺关系比较亲密的PTA、苯乙烯、乙二醇跌幅，跌幅最小的是和原油关系不好强的塑料、PVC、PP和动力煤。

序号	代码	名称	年初至今 [▲]
1	SC	INE原油	-39.52%
2	B	ICE布油	-36.98%
3	TA	CZCE PTA	-26.71%
4	FU	SHFE燃油	-22.70%
5	EB	DCE苯乙烯	-22.21%
6	EG	DCE乙二醇	-21.48%
7	MA	CZCE甲醇	-19.83%
8	BU	SHFE沥青	-16.00%
9	L	DCE塑料	-5.61%
10	V	DCE PVC	-5.29%
11	PP	DCE聚丙烯	-2.18%
12	ZC	CZCE动力煤	-0.65%

但需要指出的是，原油大跌导致化工品绝对价格下跌，并不意味着化工品行业情况今年上半年都很差。

通过对比年初和现在的行业的综合利润情况，发现PP、PE和PTA今年以来整体利润还是增加的，行业上半年起码日子过得没有大家想象中的艰难；甲醇和乙二醇就比较悲催了，一对在苦难中挣扎的闺蜜，年初甲醇还能喝粥，现在只能喝凉水。

分类	年初利润	目前利润	利润变化
PP	760	2280	1520
PE	650	1800	1150
PTA	60	280	220
苯乙烯	224	159	-65
PVC	800	400	-400
甲醇	172	-240	-412
乙二醇	-75	-658	-583

结合原油走势、行业利润和品种绝对价格的表现，我们认为：

(1) **PP/PE** 绝对价格的下跌，100%是原油大跌导致，自身的供需格局是下跌的反对者，抵抗了下跌空间，因此在化工品表现偏强。

(2) **PTA** 绝对价格的下跌，80%是原油大跌导致，20%是成本端PX的影响；PTA自身供需格局，在上半年的大跌中，没有直接发挥明显作用，是旁观者，没有为下跌助力，当然也没有抵抗下跌；

(3) **苯乙烯**绝对价格的下跌，100%是原油大跌导致，苯乙烯自身的供需格局，是下跌的旁观者；

(4) **PVC** 绝对价格的下跌，60%是自身情况导致，40%是原油下跌影响；

(5) **乙二醇**绝对价格的下跌，50%是自身供应过剩导致，50%是原油下跌导致；

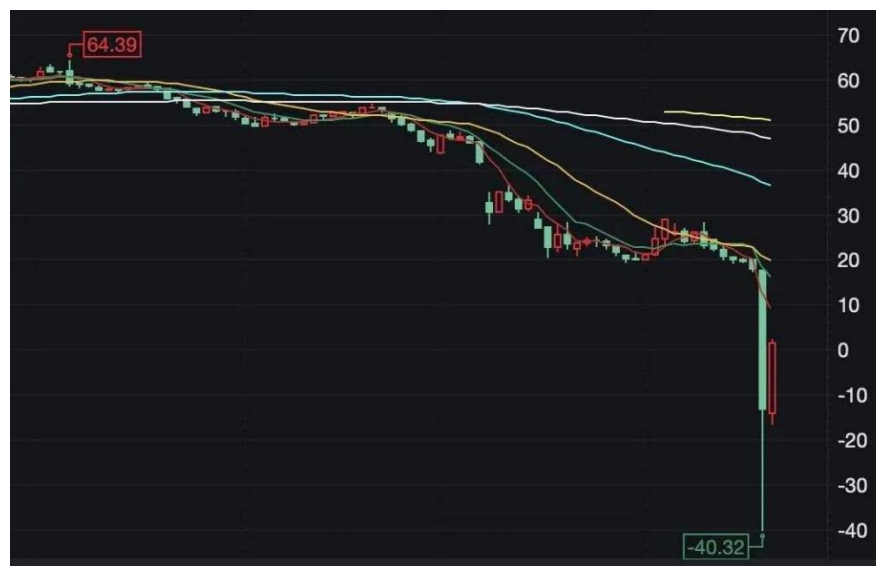
(6) **甲醇**绝对价格的下跌，80%是自身供应过剩导致，20%是原油下跌影响；

想知道以上是怎么评估出来的吗？欢迎深度交流

2. 上半年，见证了“负油价”

原油负油价，不想说太多，动静太大了，能化市场估计无人不知。简述如下：

2020年4月20日，美原油05合约结算价**-37.63**美元/桶，这是1983年3月31日WTI上市以来首次出现负值。资金利用期货交割规则，上演最成功的空逼多行情，而中行原油宝就是被逼到爆仓的多头，被狠狠的割了韭菜。



美原油虽然上演“一夜暴负”，但原油大幅并不是一蹴而就的，而是多重因素造成连续下跌，最终呈现的惊人结果。百年一遇全球疫情，4年后重现的原油价格战，合力形成惊现负油价。史上最强的减产行动，又走出史上最猛上涨的行情。

再次告诉我们：市场什么幺蛾子都可能出现，很多时候价格没动钱没了，活着最重要；

对于今年的原油，你有什么收获与感悟？



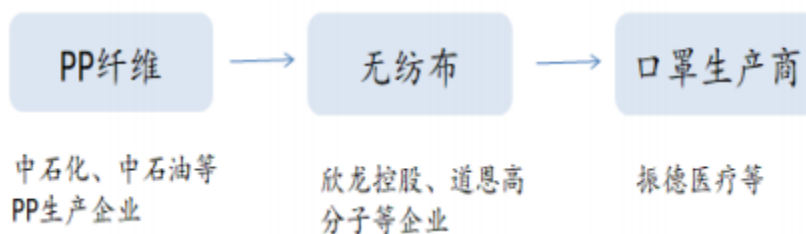
3. 上半年，见证了口罩推动的PP逆势大涨

3月底以来，在原油的带动下，化工板块集体超跌反弹，PP更是领涨化工板块，走出牛市反转行情。在4月10日和4月13日上演两个涨停（两天涨幅15%），市场纷纷传言多头资金要逼仓。



供需面的角度来看，PP 上涨行情源于激增的口罩需求。不少投资者一定会有疑问，疫情爆发于 2-3 月份，口罩已经开始火热，药店、天猫和京东等均买不到口罩，为何在 4 月份会引爆 PP 的行情？

口罩一般分为 3 层，其中最核心的一层为中间层的熔喷布，正规熔喷布对设备、安装和厂房的要求很高。一般而言，一条熔喷布生产线投资成本在 800 万元，设备的交付期在 3-8 个月。因此，尽管全球口罩需求很大，但由于熔喷布环节的阻隔，新增口罩产能一直面临原料（熔喷布）不足的问题。



口罩紧俏了 2 个月以后，在利益持续吸引下，一些小作坊山寨机器集中上线，采用普通高熔纤维料生产熔喷布，导致纤维料需求激增，在一些中间商的层层倒卖炒作下，纤维料市场出现疯狂的报价乱象，高熔纤维的价格从 7500 元/吨炒至 10000-40000 元/吨。

纤维价格的暴涨使得 PP 生产企业纷纷转产纤维料，挤占拉丝排产率，带动拉丝价格暴涨，最终导致期货上涨。

其实，我们站在目前的时间节点来看，PP的基本面情况其实一直都不差。5月口罩引发的急涨速跌行情以后，PP期货主力整体是上涨的。



这背后的原因在于：PP下游需求相比PTA、乙二醇（90%以上用在纺织服饰上）更为多元化，能生产口罩（其实口罩的使用占比很小），更可以用在冰箱、空调、洗衣机、汽车等诸多领域，刚需稳定。

并且今年受疫情影响，居民出门不方便，冰箱销量火爆，同样受疫情影响，中、高考推迟在7月举行，担忧炎热的天气给辛苦的学子造成影响，上海、福建、安徽、海南、广东等地表示力争做到空调装配全覆盖。

你还能想到PP今年在哪些领域的用量大增吗？

4. 上半年，除了口罩的疯狂，我们还见证了“头盔”的暴涨

5月中旬，“口罩概念”刚刚平息，“头盔概念”开始发酵，登上微博热搜榜单，头盔迎来疯狂涨价：月初58、昨天88、今天108。

热搜榜

更多 >

低风险地区是否还要全天...	热	
1 周扬青 P照片是网红的基...	热	323万
2 张伯礼称一年内口罩还是...	新	233万
3 外国人迷上淘宝直播	荐	231万
4 极限挑战	新	199万
5 头盔涨价	新	190万

头盔涨价主要原因：一则政策，导致头盔需求大增。

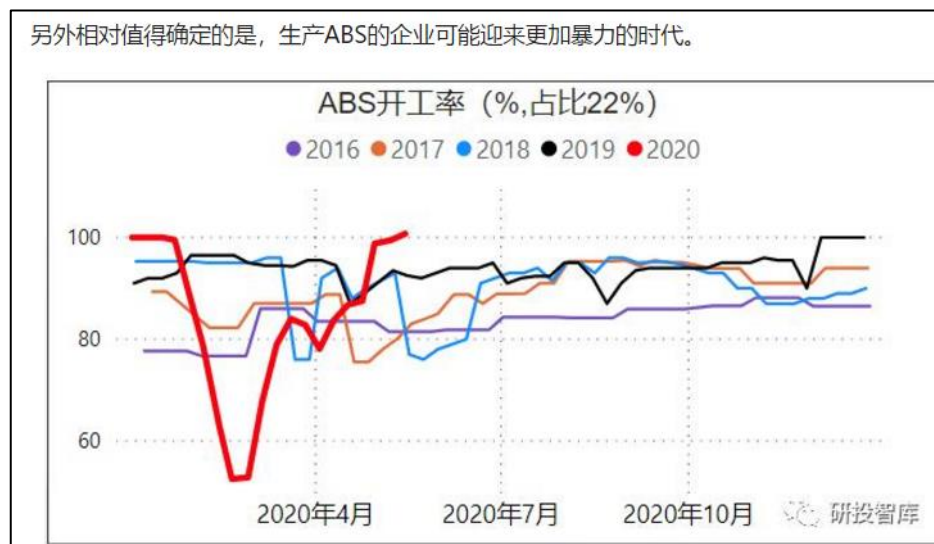
在4月21日，公安部发布公告《公安部交管局部署“一盔一带”安全守护行动》，该政策发布后多地开始落地，部分地区已经正式通知自2020年6月1日起，集中开展“一盔一带”交通安全整治专项行动，集中查处摩托车、电动车不戴安全头盔以及机动车驾驶人及乘坐人员不按规定系安全带交通违法行为查处。

产品参数详情			
头围	材质	型号	重量
54-60CM	ABS	清凉夏盔	约600g

头盔的生产材质主要是ABS，熟悉苯乙烯的朋友可能对ABS并不陌生，ABS是苯乙烯的重要下游之一，而苯乙烯则是去年新中国成立70周年，我们国家上市的第70个期货品种。ABS约占是苯乙烯的三大下游之一，约占苯乙烯总需求的22%。

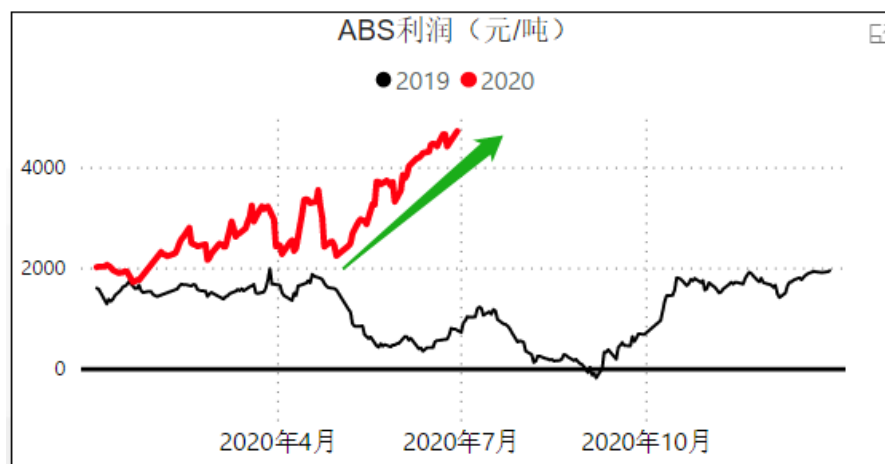


但头盔的火爆，并没有像口罩那样成功的推涨苯乙烯，苯乙烯期货主力表现波澜不惊，主要的原因在于：当时 ABS 行业开工率 100% 以上，意味着即使 ABS 材料面临很短缺，也难以继续提升生产负荷了，对苯乙烯的需求提升空间自然也是有限了。



当时我们断言，值得确定的是，生产 ABS 的企业可能迎来更加暴利的时代。如今来看，果然是：ABS 行业利润从当时 2500 元/吨，提升到现在的 4700 元/吨，利润接近翻倍。

你所在的城市，骑电动车的朋友，戴起来头盔了吗？



5. 上半年，见证了液体化工品集中上调仓储费

4月16日，上海国际能源交易中心发布，自2020年6月15日起，期货原油的仓储费标准暂调整为人民币0.4元/桶·天（调整前是0.2）。

4月30日，上海期货交易所发布，自2020年7月3日起，期货燃料油的仓储费标准暂调整为人民币3元/吨·天（调整前是1.4）

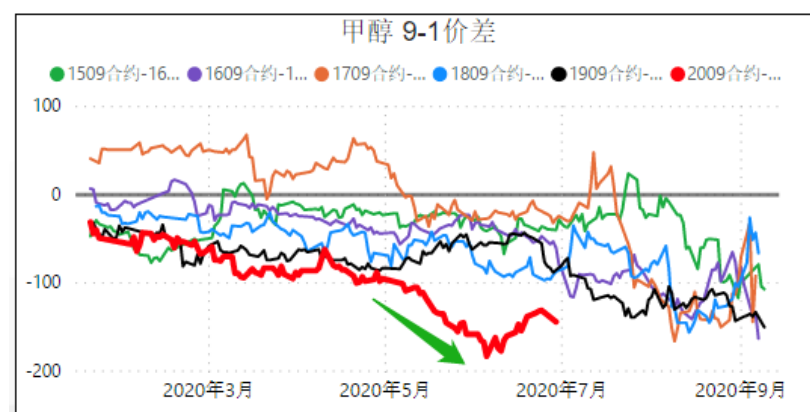
6月15日，郑州商品交易所发布，甲醇期货仓单仓储费标准由1.5元/吨·天调整为2元/吨·天，从2021年5月第16个交易日起开始实施。

以上是交易所发布的有关期货仓单仓储费上调的公告，其实现货仓储费原油、燃料油、乙二醇、甲醇、苯乙烯均有所上调。

上调的原因在于：货太多了，以上品种基本面都是高库存状态，通过上调仓储费，仓储企业可以提高货物周转，获取更多利润。

上调的影响：对于期货最直接的影响就是跨期反套空间扩大，无风险套利空间扩大，做正套的被深套。

苯乙烯 9-1 甲醇从-200 扩大到-280 附近；甲醇从-100 扩大到-180 附近；乙二醇从-150 扩大到-180 附近。

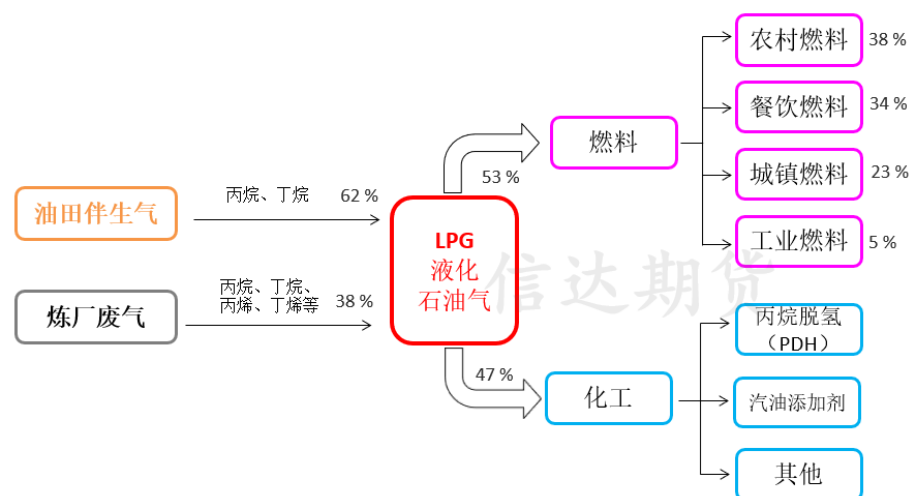


影响最为直接的是上市公司宁波热电。原油仓储费上调以后，宁波热电发布公告，本次仓储费从原来0.2元/桶·天调整到0.4元/桶·天，直接增加了公司原油期货跨期交割套利业务的成本，导致形成亏损。并表示经初步测算，公司该项业务的了结共计形成亏损4976.97万元，预计对归属于上市公司股东的净利润的影响约为-3732.73万元人民币。

对了，你今年上半年买的股票表现怎么样？

6. 上半年，见证了LPG期货期权“云上市”，以及运输车辆突发爆炸

3月30日，大商所正式挂牌上市液化石油气LPG期货及期权。在新冠疫情的特殊时期，国内期货市场首次以“云端见证”仪式挂牌上市期货品种上市，也是我国首个期货、期权同步上市的品种。液化石油气也是我国首个气体能源期货品种。



6月13日16时46分许，在G15沈海高速浙江台州温岭出口处，一辆牵引车牌号为浙CM9535、挂车牌号为浙CM138挂的槽罐车发生爆炸。随着相关细节的披露，确定是运输液化气。

牵引车	浙CM9535 >
挂车	浙CF138挂 >
运输企业	危险品运输有限公司 >
货物	液化石油气(液化石油气) >
货物重量	26 >

对于**爆炸的原因**：根据现场的相关图片来看，运输罐整体形状还是完好，说明并不是内部爆炸引起，很可能的原因是**液化气发生泄漏**，遇到了明火或者火星引起的爆炸。

在爆炸的后第一时间，我们分析了**对LPG期货的影响**，认为：多头思路对待（具体逻辑请查阅之前的文章）。现在来看，整体情况符合预期。



期货云上市，我们云直播，今年上半年有没有通过直播听过我讲课？

7. 上半年，见证了燃料油期货的第3次上市

6月22日，低硫燃料油期货在上海国际能源交易中心正式挂牌交易。

中国原油期货，历经17年的磨练，终于在2018年3月26日上市交易（2001年开始准备）。而原油的小弟，燃料油，在16年内上市了3次（2004-2020年），是国内期货品种中上市次数最多、最有故事的一个期货品种。

具体的上市（退市）时间为：

2004年8月25日，180燃料油期货挂牌上市（2018年6月27日退市）

2018年7月16日，保税380燃料油期货挂牌上市。

2020年6月22日，低硫燃料油期货挂牌上市。

为什么会上市3次？

首先对燃料油做个这样的分类：

根据粘度的不同燃料油可以分为燃料油 120，燃料油 180 和燃料油 380 等不同类别的燃料油。



燃料油120



燃料油180



燃料油380

第 1 次上市：燃料油 180 期货

在 2004 年-2018 年，在上期货上市的是燃料油交割标的是燃料油 180，上市以后也曾经辉煌过，是一个明星品种，在 2009 年的成交量在全球能源合约中排名第 5 位。

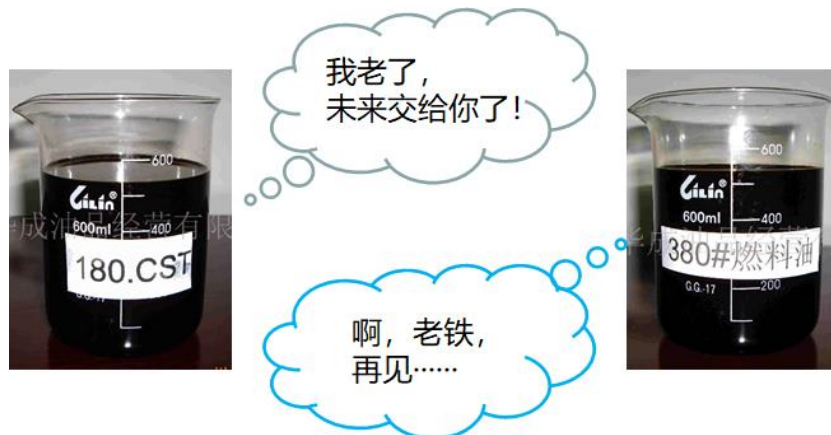
但后期由于政策和行业的变化（燃油税和交割标的改变），2011 年至 2018 年燃料油 380 基本没有什么成交量，在 2018 年 6 月 27 日退市。

燃料油180期货：从明星品种到打入冷宫



数据来源：Wind





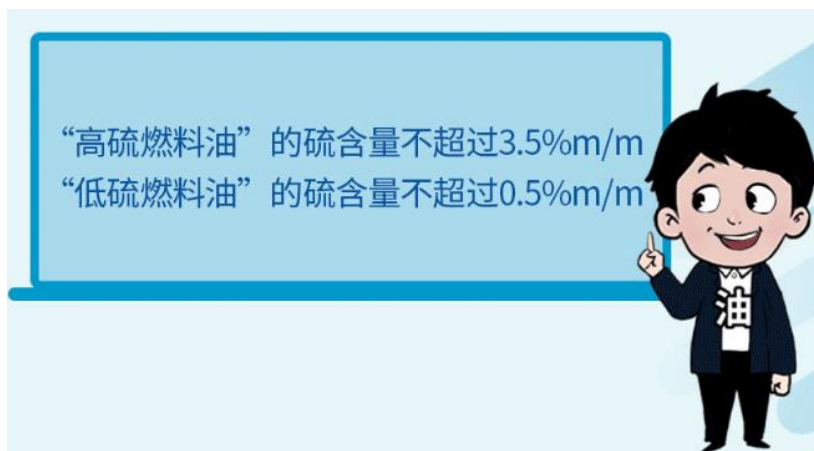
第2次上市：保税燃料油 380 期货

2018年7月16日，上期货重新上市**保税燃料油 380**，燃料油期货重新再起征程，果然又创辉煌。2019年，燃料油期货的成交量在全球能源合约中排名第4位；2020年，燃料油期货一季度的成交量在全球能源合约中排名第2位。



第3次上市：低硫燃料油期货

不过，目前的燃料油 380 的前途似乎也很暗淡。燃料油 380 又可以根据里面的硫含量分为高硫燃料油和低硫燃料油。



2018年上市交割基准品是高硫燃料油，但随着国际社会对环保越来越重视，国际海事组织，要求全球船用燃料油硫排放限额从3.5%直降到0.5%。意味高硫燃料油的需求将大幅收缩，燃料油380很有可能重蹈燃料油180逐渐暗淡的历史，因此上期上市低硫燃料油期货。

需要说明是，保税380燃料油期货不会立即退市，和低硫燃料油期货一并存。

这两个期货合约有什么不同的地方吗？

交易的品种、交易代码、交割品级和上市的平台均不同。

交易品种	低硫燃料油	燃料油
交易代码	LU	FU
上市交易所	上海国际能源中心（INE）	上海期货交易所（SHFE）
交割品级	低硫船用燃料油，硫含量不大于0.50%（具体质量规定见附件）	RMG380 船用燃料油，硫含量不大于3.50%（具体质量规定见附件）

其实，原油和燃料油价格走势的高相关性，也从侧面解释，为什么燃料油期货会3次上市，以及上市以后为什么会成交如此活跃。

1. 原油没有上市之前，国内投资者想参与原油期货投资，最好的方式就是通过燃料油期货，因为二者价格走势基本一致。

2. 原油上市以后，想参与原油期货投资，其实对一些资金体量较少的期货投资者是挺难的，因为原油一手保证金要4-6万元，资金管理起来难度很大，对资金有着较高的门槛，而燃料油一手保证2000-3000元，这样资金管理起来就轻松很多了，



0.97

燃料油和布油相关性

0.92

燃料油和沥青相关性

结语：2020年上半年，我们见证了诸多重要的事件，真是长见识。希望大家身体健康、投资顺心，祈祷疫情早日结束。投资是一场认知的变现，经历是最好的认知提升的渠道。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山 13 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636	

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。