

2020年能源化工国庆中秋节后提示

2020年10月8日

臧加利

能源化工研究员

执业编号: F3049542

投资咨询号: Z0015613

电话: 0571-28132632

18616219409

韩冰冰

能源化工研究员

执业编号: F3047762

电话: 0571-28132528

微信: hanbb360

杨思佳

能源化工研究员

执业编号: F3059668

电话: 0571-28132632

骆奇泉

能源化工研究员

执业编号: F3063756

电话: 0571-28132592

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

核心观点

- **原油:** 油价下行空间相对有限, 上行也找不到明显驱动, contango 的月差结构短期内较难改变, 震荡整理将是油价运行主基调。
- **燃料油:** 燃料油基本面矛盾不突出, 单边走势仍然围绕原油波动, 建议以对冲思路为宜, 操作上继续持有多 LU2101 空 FU2101 头寸。
- **沥青:** 下游需求将步入季节性强势, 不过高生产利润下社会库存季节性去化可能并不顺畅, 若 BU2012 调整至 2250 元附近, 可轻仓布局多单。
- **PTA/乙二醇:** 市场情绪偏向乐观。空单可考虑阶段部分止盈; 因行业整体情况悲观, 虽短期有改善, 但仍不建议做多; 若反弹, 依然是空配为主, 需重点跟踪加工费和上下游变化。
- **甲醇:** 四季度价格有望在 1900~2300 左右震荡运行, 在策略上采用震荡偏强的思路对待。风险在于去库不及预期, 导致去库不及预期的因素有, 进口超预期, 烯烃投产不及预期, 其他下游需求不及预期。
- **聚烯烃/PVC:** 受假日外围市场提振和节后首周中下游补库支撑, 价格短期有反弹驱动, 中长期基于供需边际转弱, 01 合约偏空观点未变, 关注反弹做空机会。
- **纸浆:** 纸浆节前由高位持续的回落, 叠加节前的避险因素, 回落调整相对充分的品种, 国庆期间国外商品多数上涨, 存在一定的预期差。节后, 纸浆也会随之上调整理。
- **天然橡胶:** 国外资本和橡胶均上涨, 节前避险回落的胶价会上调整理。目前天胶上涨驱动中供给端权重增加, 需求增速收到疫情压制, 需要持续关注印尼确诊数持续增长的情况以及供应端的变化。

一、原油

国庆假期，外围宏观氛围并不平静，美国总统特朗普及其妻子感染新冠疫情的消息引发全球股市、汇市及大宗商品市场重挫，布伦特近月合约一度跌至 39 美元/桶下方。随着特朗普病情快速好转，油价也基本收复前期跌幅，目前油价以回到节前收盘前水平，因此预计国内 SC 原油开盘后表现将较为平稳。就原油市场自身基本面而言，假期期间并未出现明显变化，海外各国为应对秋冬二次疫情而计划采取的“封城”举措，使得成品油消费继续承压，尤其是以柴油为代表的馏分油需求更为疲弱。在炼厂炼油利润不佳的情况下，预计今年秋季炼厂检修的规模要大于往年。排除黑天鹅事件的冲击，从原油自身基本面出发，我们认为油价下行空间相对有限，上行也找不到明显驱动，contango 的月差结构短期内较难改变，震荡整理将是油价运行主基调。操作上，单边暂时观望，前期布局的多 SC2011 空 Brent2012 头寸还可以继续持有。

二、燃料油

欧美疫情形势迟迟未有改善，甚至有二次冲击风险，全球海运贸易活动前景承压。从干散货、集装箱和油轮三大海运细分市场来看，现阶段船燃需求没有快速恶化迹象，不过假期期间新加坡高硫燃料油市场结构有所转弱，尤其是现货贴水走低至近三个月低位，贸易商被迫降低报价来应对采购量下降的局面。中东燃油发电需求高峰已过，贸易流向再度出现自新加坡流向国内，内盘高硫燃料油仓单压力缓解后重回进口定价逻辑。低硫燃料油方面，整体呈现供需双增格局，在全球汽柴油需求未有明显改善的情况下，将会持续有调和组分分流至低硫燃料油，这导致低硫燃料油供给比预期充足。燃料油基本面矛盾不突出，单边走势仍然围绕原油波动，考虑到海外二次疫情风险，对燃料油单边操作维持谨慎，建议以对冲思路为宜，操作上继续持有多 LU2101 空 FU2101 头寸，止损 350 元/吨，短期目标价差 700 元/吨。

三、沥青

7 月开始，炼厂新增产能陆续开启，且二季度投产的装置在试运行后稳定出产品，沥青新增供应量较多。与此同时，在季节性雨季以及洪涝灾害影响下，沥青需求表现一般，基建托底下的强需求预期并未兑现，这可以从库存层面得到印证。根据百川统计数据，国内沥青炼厂库存从 7 月初的 57.7 万吨累积至目前的 78 万吨，增幅 35.5%，而同期沥青社会库存从 88 万吨降至目前的 76 万吨，降幅 13.6%，库存从炼厂向贸易商的转移并不顺畅。往后看，随着南方降雨减少，下游需求将步入季节性强势，不过考虑到当前沥青生产仍有不错的利润，石油沥青装置开工率有望保持在 50% 以上，因此预计会对社会库存季节性去化有一定阻碍。操作层面，若 BU2012 调整至 2250 元附近，可轻仓布局多单。

四、PTA 和乙二醇

假期期间，外盘原油虽受特朗普感染新冠病毒影响，波动稍大，但假期期间整体涨跌表现平淡。

PTA 和乙二醇下游聚酯企业，假期期间销售好于预期（国庆假期前 4 日产销偏低，5 日起零星有所回升，6 日产销放量现象普遍增多，局部工厂产销达到 200-600%不等），聚酯库存没有兑现累库预期；聚酯企业上调产品价格，DTY 和 FDY 涨 100，部分涨 200 元，POY 部分涨 50-100 元。

综合市场情况情况来看，10 月份下游聚酯和终端织造，对 PTA 和乙二醇需求端依然有支撑，10 月以后需求减弱叠加新产能释放，供应过剩的压力还是要解决的。

暂时来看，市场情绪偏向乐观。空单可考虑阶段部分止盈；因行业整体情况悲观，虽短期有改善，但仍不建议做多；若反弹，依然是空配为主，需重点跟踪加工费和上下游变化。

风险在于影响价格的因素不仅仅是行业利润，还有原油等成本端的因素，如果原油大涨，将推动 PTA 和乙二醇价格上涨，让做空陷入风险之中。

五、甲醇

今年四季度有望延续去库的格局，因此今年去库还是有望上演的，其中 10 月份的去库力度最大，主要受进口处在空窗期的影响，四季度整体去库的押注点在于其他需求的提升，行业驱动向上。

结合盘面走势，甲醇四季度价格有望在 1900~2300 左右震荡运行，在策略上采用震荡偏强的思路对待。风险在于去库不及预期，导致去库不及预期的因素有，进口超预期，烯烃投产不及预期，其他下游需求不及预期。

六、聚烯烃

假日期间外围资产普遍上涨，国际油价涨幅超 3%，预计明日化工高开概率较大。聚烯烃产业链方面，假日期间两油库存累至 91.5 万吨，累库 29 万吨，累库水平中性。节后归来首周，预计中下游刚需补库力度较大，叠加假日期间外围市场提振，预计价格有反弹驱动。操作方面，对聚烯烃大的观点维持偏空判断，关注反弹沽空机会。中长期建议 PP2101 7800-8000 区间逢高空，前高附近止损，目标 7200-7400；L2101 7350-7550 区间逢高空，7700 以上止损，目标 6700-6800。

七、 PVC

假日期间外围资产普遍上涨，氛围利多商品。成本端方面，煤炭现货、国际油价普遍上扬，短期支持较大。PVC 产业链方面，节前产业链库存流转顺畅，预计节后首周中下游仍具备较大补库动力，产业链去库格局短期或将持续。中长期基于供需边际转弱，偏空观点未变。操作上，关注反弹做空机会，建议 V2101 6600-6800 区间逢高空，6950 以上止损，目标位 6200-6300。

八、 纸浆

纸浆节前由高位持续的回落，叠加节前的避险因素，回落调整相对充分的品种，其基本面没有多大变化，但是整个宏观环境在国庆并没有出现较大的风险，同时国外资本和港股都显示出其较好氛围，因此存在一定的预期差。节后，整体商品都会有一定程度上的上调，纸浆也会随之上调整理。

九、 橡胶

国庆期间特朗普确诊又出院，吉尔吉斯斯坦政局扰动，亚美尼亚和阿塞拜疆地区冲突，国外疫情继续增长，而国外资本市场、港股、国外大宗商品多数上涨，新加坡橡胶 9TSR20) 国庆间上涨 3.75%，日本橡胶 (RSS3) 国庆期间上涨 4.4%，因此节前避险回落的胶价会上调整理。目前天胶上涨驱动中供给端权重增加，需求增速收到疫情压制，需要持续关注印尼确诊数持续增长的情况以及供应端的变化。

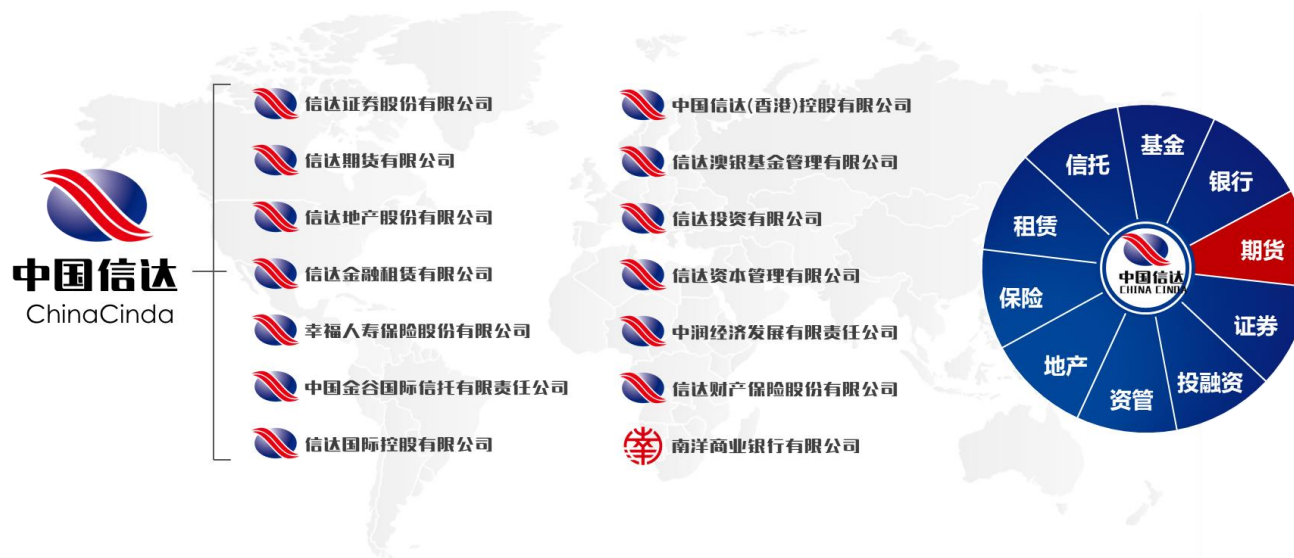
【信达期货简介】

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。