

新湖研究 2021 年 8 月

目录

主办: 新湖期货研究所
编委: 马文胜 杨熙东
 黄仟庭 李 强
 陈 涛 黄雪莲
 金玉卫 陈 清
统编: 柳晓怡
责任编辑: 李 强 刘英杰
 孙匡文 刘 健
 李明玉 姚 瑶
 姜秋宇 陈燕杰
 姜 威 曹 凯
 严丽丽 柳晓怡
 孙昭君 施潇涵
 李瑶瑶 薛扬明
 王博艺 陈 曦
 黄月亮 霍柔安
 蔡怿晖 孙鹏飞
 姜 鑫 叶宸甫
 章 颀 李甘雨
 余 典

商品策略

新湖有色金属 8 月报.....	1
钢材: 限产落地 需求决定钢价高度.....	40
双焦: 中央政治局会议带动粗钢压减走弱与煤炭 保供增强预期.....	52
能化: 原油方向不明 , 化工品分化.....	67
农产 8 月报: 天气市易涨难跌.....	227
软商品 8 月报.....	255

金融期货

股指: 上不悲观下有支撑, 成长及防御类板块占 优.....	274
-----------------------------------	-----

投行观点

尽管 Brent-WTI 价差收缩、产量下降, 但美国出 口维持高位.....	299
--	-----

重要数据

专家风采

新湖有色金属 8 月报

要点

分析师:

孙匡文 (铝)

从业资格号: F3007423

投资咨询从业证书号: Z0014428

电话: 021-22155609

E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

李瑶瑶 (铜、镍)

从业资格号: F3029554

投资咨询从业证书号: Z0014443

电话: 021-22155692

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

柳晓怡 (锌)

从业资格号: F3041999

投资咨询从业证书号: Z0015277

电话: 021-22155633

Email: liuxiaoyi@xhqh.net.cn

铜: 海外铜矿的罢工风险引发市场对铜供应的担忧、低库存、高升水为铜价提供较强支撑力。宏观面, 短期内美联储仍维持宽松政策, 国内下半年财政政策有望发力, 以基建托底经济。整体在宏观支撑以及基本面低库存供应担忧情况下, 预计铜价有望延续底部反弹。关注美国就业数据。

铝: 8月仍为传统消费淡季, 但整体消费有较强韧性。而供给端的矛盾依旧突出, 短期难以解决。由于减产、产能投放推迟等造成的产量折损大, 抛储难以弥补。在供应端矛盾得不到解决的情况下, 其对铝价的支出愈发强劲, 淡季也难有明显垒库。因此预计8月份铝价难有明显回调, 维持强势的可能性大。操作上建议逢低做多。另外也需留意如取消铝材出口退税等可能的政策加码。

锌: 锌矿供应继续恢复, 加工费进一步回升, 但有冬储预期。国内夏季用电高峰, 限电影响产量, 但抛储补充供应。预计8月精炼锌供应仍偏宽松。下游方面, 国内镀锌、压铸锌合金等加工型企业仍受季节淡季影响开工提升有限, 但逐步转向旺季来临。8月扰动因素或增加, 我们预计锌价或面临一波偏强走势, 但中长期仍受基本面压制, 上涨高度相对有限。因此单边建议谨慎操作, 推荐将锌作为有色品种中偏空配置。

镍: 在不锈钢高产情况下, 不锈钢仍呈去库状态, 国内不锈钢需求表现较好。另外今年以来新能源汽车市场表现亮眼, 国内三元前驱体及三元正极材料均处于扩产当中, 硫酸镍需求旺盛。原料端, 7月下旬受台风影响, 菲律宾吕宋地区数日暴雨, 镍矿发运受阻到货略有延迟; 再加上镍铁生产利润丰厚, 7月镍矿价格持续攀升。四季度菲律宾重新进入雨季, 三季度矿端下游有积极备库下需求, 预计镍矿价格将维持坚挺。整体镍基本面呈现供需紧平衡状态, 镍产业链上下游各品种价格均较强势, 预计镍价也维持偏强运行。

撰写日期: 2021年7月31日

铜：低库存叠加罢工风险，铜价偏强运行

一、7月行情回顾

7月铜价整体重心上移。7月2日公布的美国6月失业率为5.9%，逊于预期的5.6%，数据公布后美元跌、黄金涨，市场向联储“难紧”的方向交易，铜价小幅拉涨。但随后受美元上涨以及原油大跌拖累，铜价整体呈窄幅震荡走势。7月20日因国内抛储以及市场担忧Delta变种病毒爆发会延缓全球经济复苏势头，铜价大幅下挫；抛储落地后，市场对月底的美联储议息会议持宽松预期，铜价持续走高。截止30日收盘，沪铜主力2109合约收于71820元/吨，月内涨4.74%。伦铜收于9714美元/吨，月内涨3.56%。

图表1：沪铜主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图表2：伦铜合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

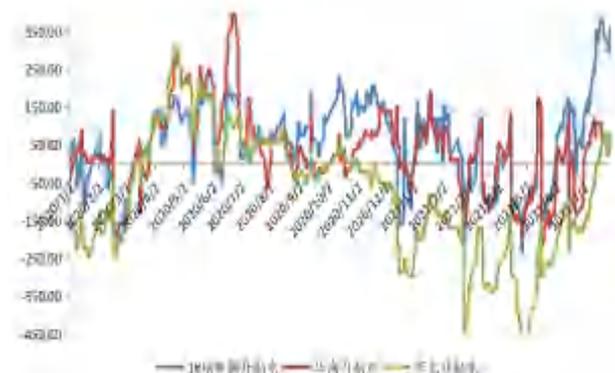
二、铜供应

7月沪伦比值回升至7.4附近，7月下旬进口窗口打开，月内平均进口盈利25元/吨；废铜方面，7月精废价差因铜价下跌最低大幅回落至255元/吨，随后因铜价走高精废价差回升至1685元/吨。月镍精废价差回落至千元以内，再生铜相对于精铜的优势几乎消失，消费者重新倾向于采购精铜杆；月底铜价止跌反弹，持货商出货意愿略有恢复，废铜流通有所改善。再生铜供应增加更多是受铜价刺激，并在高位提前消耗未来一段时间的流通货

源，目前部分再生市场货源竞争依然激烈，甚至出现贸易商的采购价格要高于利废企业，或是用于交付前期高价订单，因此认为，再生铜供应没从根本上明显改善，并随着精废价差扩大，利废企业生产积极性提高，预期再生铜采购竞争又将加剧，供需恐趋紧。

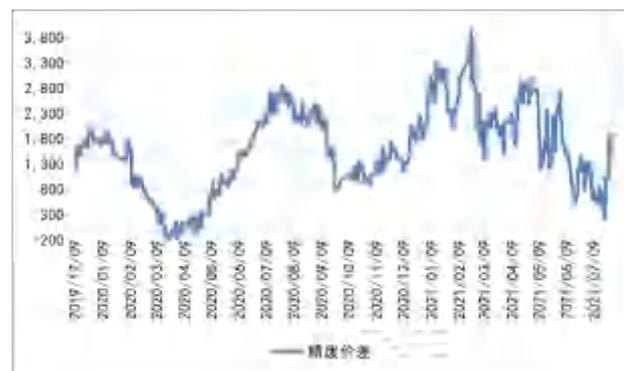
7月SMM现货TC加速回升，截止7月30日TC报57.65美元/吨，较6月底上升18.25美元/吨，7月30日当周加工费回升3.95美元/吨。紫金矿业卡莫阿-卡库拉铜矿一期项目已于5月25日正式启动铜精矿生产，今年预计带来铜精矿含铜金属8-9.5万吨。今年5月，秘鲁的mina justa也已经完成调试工作，并开始全面投产，预计在2021年生产约10万吨铜，然后逐步提高至15万吨/年的最大产量。扩建项目中，由于Grasberg 矿井地下产量的持续增加，印度尼西亚的一季度产量增加了约91%，Spence2期也在二季度逐渐爬产。预计下半年将进一步释放更多产能。2021年新扩建投产，叠加海外供应自疫情中恢复，一半以上的增量在年中后释放。因此6月份以后铜矿现货加工费大幅回升，全球铜矿供应紧缺的局面不断缓解。但上周末全球最大铜矿智利Escondida铜矿的工人拒绝了必和必拓集的薪资提议，投票决定罢工；不过在罢工开始之前，还有五天政府调解时间。Codelco旗下Andina铜矿的工人上周四拒绝最终工资报价，最快可能本周开始罢工。罢工风险重新引发市场对铜供应的担忧，对铜价形成一定支撑，关注后续进展。

图表 3: 1#电解铜升贴水



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 5: 精废价差



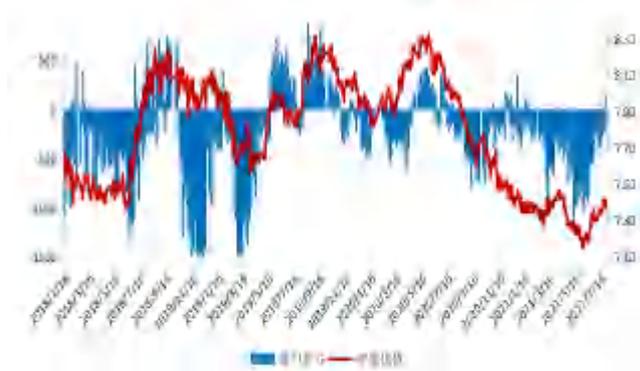
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 4: 铜精矿加工费



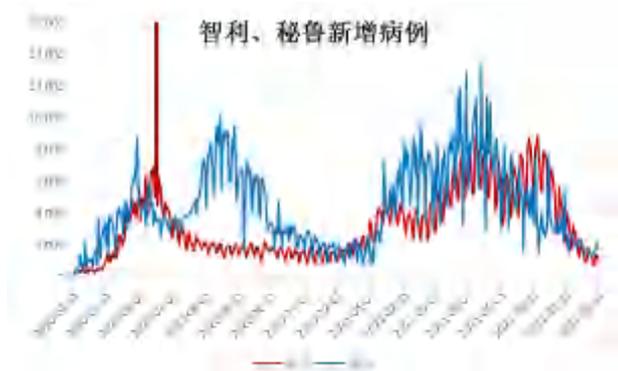
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 精铜进口利润



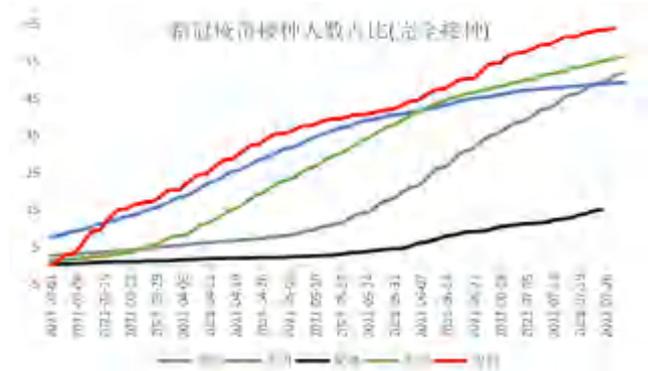
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 7: 智利秘鲁新增病例



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 8: 全球疫苗接种情况



资料来源: WIND 新湖期货研究所

2021年6月SMM中国电解铜产量为82.93万吨,环比降低2.4%,同比增加9.2%。6月份国内冶炼厂依旧处于集中检修期,国内电解铜产量环比持续回落,其中减量主要来自于西南铜业、赤峰金峰以及豫光金铅,但由于祥光以及金隆产量从检修中恢复,导致环比降幅较小。原料端看,传闻部分冶炼厂在市场上大量采购冷料,外加废铜供应量有所收紧,导致冷料加工费小幅回落但冶炼厂仍有利可图;与此同时,随着海外铜矿新扩建陆续爬产,铜精矿现货TC持续回暖,市场甚至听闻现货铜精矿TC 50左右成交,总体来看,矿端及冷料端同步相对宽松下,冶炼厂维持高开工率。从7月份检修计划来看,依然有大量冶炼厂处于检修阶段,但多数冶炼厂冷料备货充足下,预计检修影响量仅有1.8万吨。在TC持续回暖且硫酸价格居高难下的行情下,三季度冶炼厂难改高产量格局。SMM预计7月国内电解铜产量为85.10万吨,环比上升2.6%,同比增加13.5%;至7月份累计电解铜产量为588.85吨,累计同比增长13.6%。

根据海关总署数据显示,2021年6月中国铜精矿进口量为167.13万实物吨,环比下降14.06%,同比增加4.84%;1-6月份铜精矿铜精矿进口量总量为1149.86万实物吨,累计增长6.07%。6月国内进口精炼铜26.24万吨,环比减少5.18%,同比减少45.99%;1-6月份累计进口171.3万吨,累计同比减少11.08%。6月份进口铜环比下降在市场预料之内。进口量的缩减所折射的还是中国电解铜市场需求表现疲弱。二季度进口窗口基本处于关闭状态,虽至6月中下旬进口比价有所修复,亏损收窄至400元/吨左右,但仍难对报关进口需求形成刺激。7月份电解铜进口量预计维持低位。前期窗口关闭状态下部分贸易商将货物转港至其他国家或地区,尽管7月中旬以来比价有所好转,对于进口需求的推动难以体现在7月的进口量上。

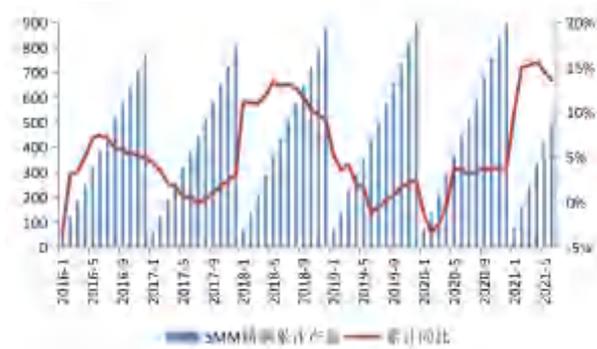
6月国内阳极铜进口7.2万吨,同比下降8.2%,1-6月累计进口49.2万吨,同比增加16.7%。6月份再生铜进口15.04万吨,环比增加7.89%,1-6月累计进口82.14万吨,同比增长90.74%。上半年再生铜进口量近乎翻倍,除了由于去年同期基数较低外,允许企业自由进口高品质原料是另一重要因素。7月份再生铜进口或再环比增长,但海外经济

活动复苏，当地对再生铜的需求增加，以及前期铜价较高，库存消耗速度较快，可出口的货源减少，国内进口企业在海外采购不易，预期7月份进口15.5-16.5万吨。相对于国内紫杂铜供应紧缺的情况，进口再生铜增量有限，难以填补国内的供应缺口，只能依靠企业减产或产能退出来推动供需再平衡，耗时将较长，今年下半年紫杂铜系列或长期偏紧。

图表9：精炼铜月度产量

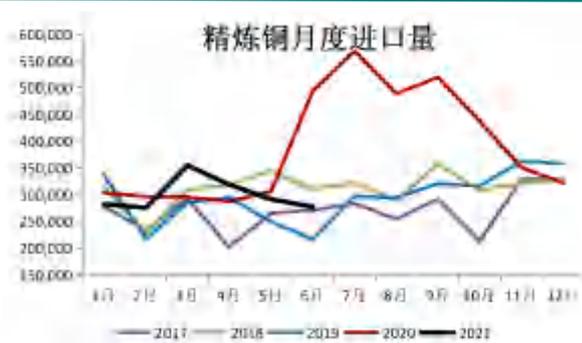


图表10：精炼铜累计产量

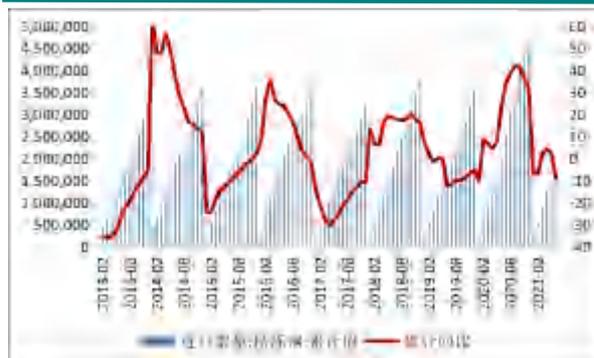


资料来源：WIND 新湖期货研究

图表11：精炼铜进口量

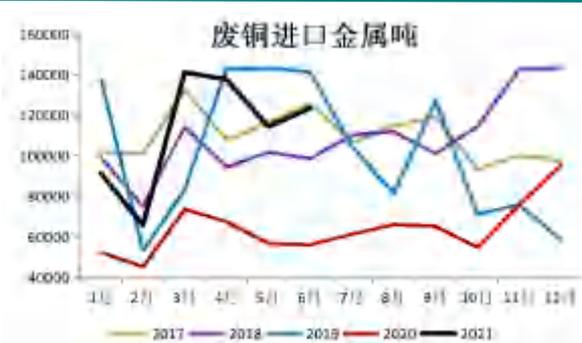


图表12：精炼铜进口累计值



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表13：废铜进口金属量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表14：废铜进口累计值



资料来源：SMM 新湖期货研究所

资料来源：wind 新湖期货研究所

图表 15: 阳极铜进口量



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 16: 阳极铜进口累计值



资料来源: wind 新湖期货研究所

三、铜需求

因去年高基数，2021年6月国内铜表观消费同比下降10.16%至113.39万吨，1-5月表观消费累计同比增长4.7%至663万吨。5月份铜价下跌后，国内铜下游消费小幅好转，6月铜表观消费环比增长4.67%。

分项来看，1-6月房地产开发投资完成额同比增加15%；其中商品房销售面积同比增加15%，新开工面积同比增长3.8%，竣工面积同比增长25.7%。从房企加快竣工销售，减少新开工来看，“三道红线”政策对房企影响较大。6月房地产开发投资完成额中其他费用同比下降8.3%，房企拿地放缓，而且政治局会议继续提及“房主不炒”，预计后续房地产投资将有所走弱。

受缺芯影响，6月国内汽车产量同比下降16.5%，1-6月汽车产量累计同比增长24.2%至1257万辆。6月空调产量同比下降12.1%，1-6月累计同比增长21%至12328.3万台。新能源汽车消费持续向好，6月新能源汽车产量同比增长135.3%至27.3万辆，1-6月累计同比增长205%至128.4万辆；除此之外，电子信息产业景气度不减，6月集成电路产量同比增长47.7%，1-6月累计同比增长48.1%。

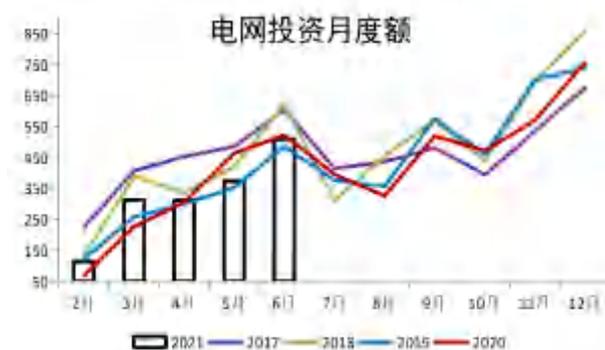
不过5月铜价下跌后电网消费小幅好转，6月电网投资环比增长36.4%，同比增长4.5%，1-6月电网投资累计同比增长4.65%至1734亿元。风电、光伏装机消费也较此前好转，但是上半年装机量整体低于预期，6月风电装机环比增长156%至3.05GW，1-6月风电装机同比增长71.5%至10.8GW。6月光伏装机环比增长9.5%至3.1GW，1-6月光伏装机同比增长28.1%至13GW。预计随着铜价下跌，下半年电网及新能源装机消费将好于上半年。

图表 17: 国内精炼铜表观消费

日期	SMM精铜产量	进口(吨)	出口(吨)	库存变化(吨)	表观消费	表观消费同比变化	表观累计消费	表观累计消费同比变化
2020-01	72.59	310,000	25,000	168692	84.22	-17.46	84.22	-17.46
2020-02	68.81	291,084	80,456	176921	76.68	-2.41	160.90	-10.92
2020-03	74.37	295,074	31,281	-2220	100.97	17.16	261.87	-1.85
2020-04	75.24	287,853	16,573	-213584	123.73	20.02	385.60	4.25
2020-05	77.01	305,698	9,103	-147968	121.47	25.79	507.07	8.71
2020-06	75.92	493,868	10,942	-20017	126.21	27.63	633.28	12.02
2020-07	74.95	568,580	10,440	78542	123.41	13.70	756.69	12.29
2020-08	81.05	489,002	11,278	44573	124.37	13.66	881.05	12.48
2020-09	80.98	509,817	16,429	65985	123.72	7.23	1004.77	11.81
2020-10	82.16	421,732	19,381	79586	116.44	6.16	1121.22	11.19
2020-11	83.17	333,611	16,870	-37254	118.57	-0.56	1239.79	9.95
2020-12	86.20	307,424	14,542	-1833	115.67	1.80	1355.16	9.18
2021-01	79.83	282,498	21,026	-39014	109.88	30.47	109.88	30.47
2021-02	82.18	275,522	18,604	80393	99.83	30.19	209.71	30.34
2021-03	86.05	339,026	16,522	35401	114.76	13.66	324.47	23.90
2021-04	87.81	319,135	24,002	4511	116.87	-5.54	441.34	14.46
2021-05	85.01	291,378	25,255	32951	108.33	-10.82	549.67	8.40
2021-06	82.93	277,328	25,720	53017	113.39	-10.16	663.06	4.70

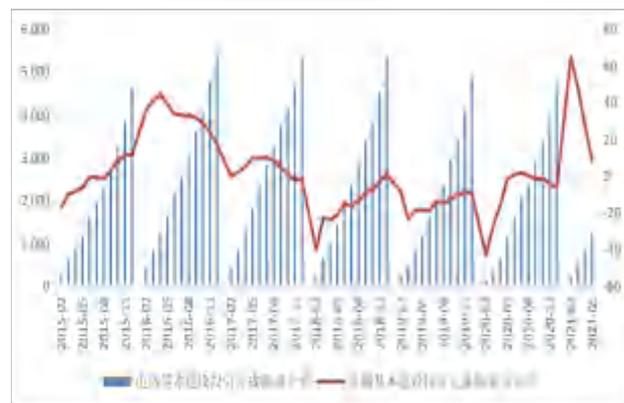
资料来源: SMM WIND 新湖期货研究所

图表 18: 电网投资完成额



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 20: 电网投资累计完成额



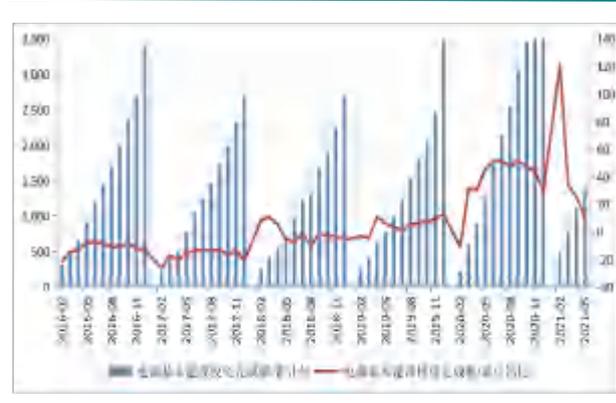
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 19: 电源投资完成额



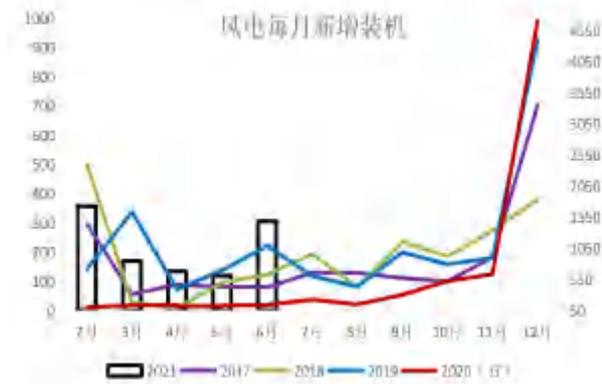
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 21: 电源投资累计完成额



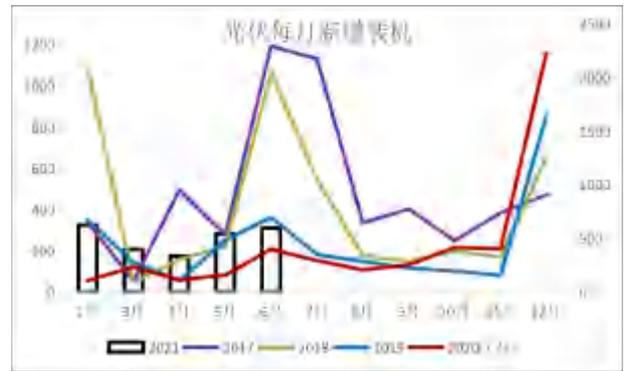
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 22: 风电装机量



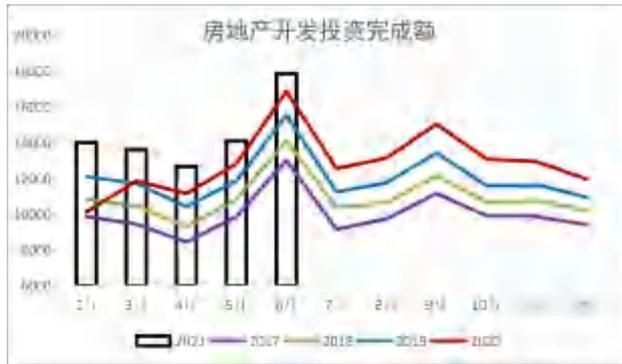
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 23: 光伏装机量



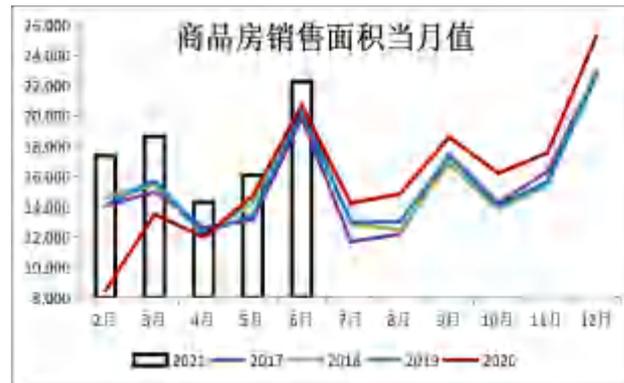
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 24: 房地产投资额



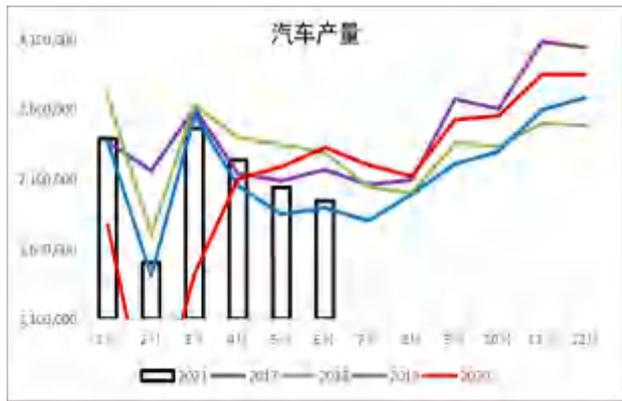
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 25: 商品房销售面积



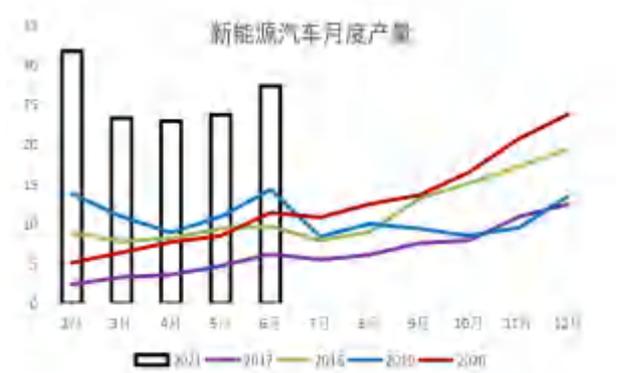
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 26: 汽车产量



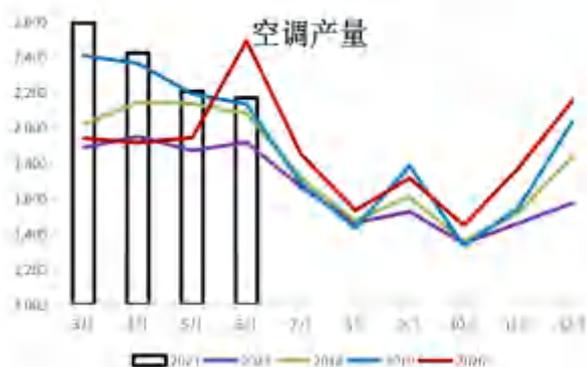
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 27: 新能源汽车产量



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 28: 空调产量



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 29: 表观消费季节性图



资料来源: SMM 新湖期货研究所

四、库存变化

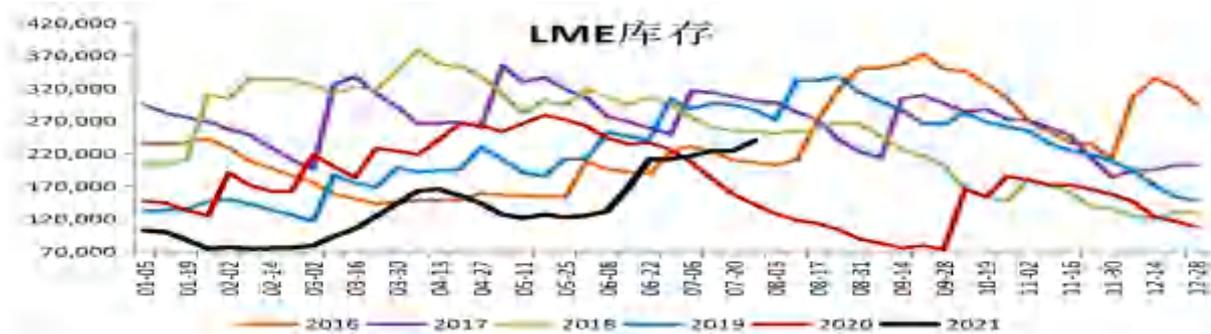
截至 7 月 30 日, 7 月上旬上期所铜库存较前一个月下降 5.97 万吨至 9.4 万吨, 其中上海地区下降 2.77 万吨, 广东地区下降 1.7 万吨, 江苏地区下降 9152 吨, 浙江地区下降 2926 吨; 7 月 30 日当周上期所铜库存下降 1997 吨。截至 7 月 30 日, 伦铜库存较前一月增加 2.8 万吨至 23.96 万吨, 其中亚洲地区库存增加 3.95 万吨, 欧洲地区下降 7800 吨; 7 月 30 日当周伦铜库存增加 1.49 万吨。COMEX 铜库存较前一月下降 3828 吨至 4.58 万吨。7 月保税区库存较前一月下降 1.6 万吨至 42.3 万吨。

图表 30: 春节前后上期所库存变化



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 31: 伦铜库存



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 32: 保税区库存



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 33: 显性库存和保税区库存合计



资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

因新增矿山投产以及扩建项目爬产集中在下半年, 6月以来铜矿现货加工费持续快速攀升, 7月加工费回升 18.25 美元/吨至 57.65 美元/吨, 铜加工费 TC 快速回升施压铜价。但周末全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿的工人拒绝了必和必拓集的薪资提议, 投票决定罢工; 不过在罢工开始之前, 还有五天政府调解时间。Codelco 旗下 Andina 铜矿的工人上周四拒绝最终工资报价, 最快可能本周开始罢工。罢工风险引发市场对铜供应的担忧。

铜价下跌后国内下游消费小幅改善, 下游有逢低补库存的需求, 再加上精废价差收窄使得精铜替代部分再生铜消费, 5月底以来上期所铜库存连续大幅下跌, 目前上期所 9.4 万吨的库存处于历史低位, 铜现货呈现高升水, 低库存高升水为铜价提供较强支撑力。另外宏观面, 7月美联储议息会议继续释放鸽派信号, 短期内美联储仍维持宽松政策。而且7月底召开的政治局会议提及“要做好宏观政策跨周期调节”, 预计下半年财政政策有望发力, 以基建托底经济。整体在宏观支撑以及基本面低库存供应担忧情况下, 预计铜价有望延续底部反弹。关注8月6日公布的美国7月非农就业数据。

铝：供应严重受挫 淡季铝价维持强势

一、供应干扰加剧推升铝价

虽然进入淡季，消费整体趋弱，但显性库存并未有明显垒库，反而库存继续去化。而二次抛储量仍不及市场预期，这些都助长了市场多头情绪。不过给予价格上涨的最大驱动为当月供应干扰再度增多。7月中上旬国内期货铝价呈震荡上行势头，价格重心逐步抬升。期间河南水灾造成当地两家冶炼厂减停产助推了价格的上型。期货主力2109合约自18600元/吨水平震荡攀升至19600元/吨水平。中旬，新冠德尔塔变异病毒的快速蔓延引发市场担忧情绪，多头大幅减仓，价格短暂下跌，2109合约一度跌至18700元/吨水平。不过之后市场情绪快速扭转价格重回涨势，月末云南二度限电升级，电解铝再度减产，且供电紧张的情况蔓延至广西、贵州，供应担忧加剧，刺激价格进一步冲高。主力2109合约最高至20190元/吨。最终收于19900元/吨，当月涨6.86%。

图1：沪铝主力合约走势图（日K线图）



资料来源：文华财经 新潮期货研究所

当月外盘铝价先抑后扬。中上旬，LME铝价震荡下行，这主要受美元持续走强压制，期间市场对变异新冠病毒的担忧也加剧了多头理财。LME三月期铝价月初短暂冲高至2580美元/吨水平后震荡下行至2450美元/吨水平，最低2416美元/吨。不过强劲的消费迅速激起市场买兴，而之后美元指数走势扭转，内外铝价形成共振，LME铝价不断走强。月末三月期铝价一度突破前高达2642美元/吨，最终收于2597.5美元/吨，创收盘新高。当月涨2.95%。

图 2: 伦铝电三合约走势图 (日 K 线图)



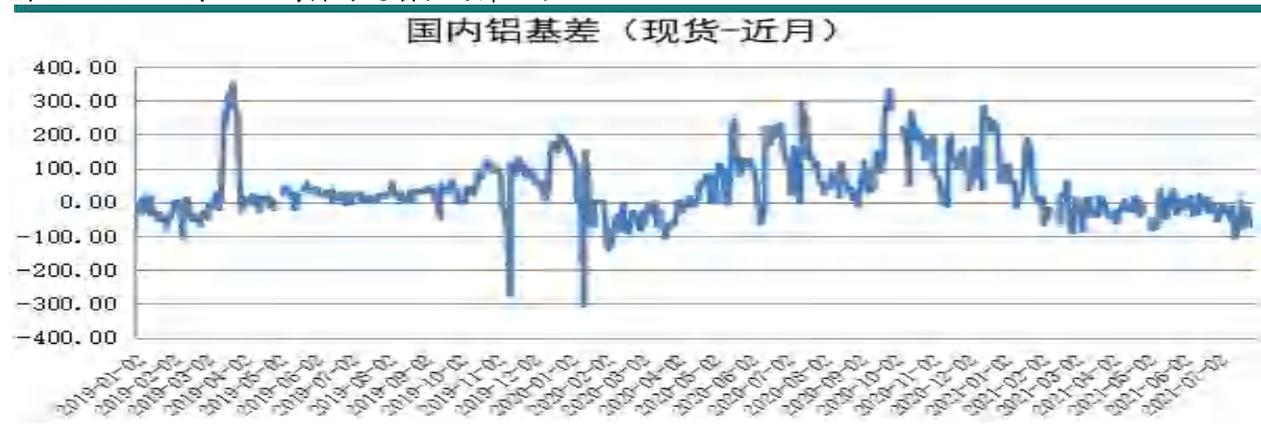
资料来源: 文华财经 新湖期货研究所

二、现货持续小幅贴水

淡季持续去库, 不过流通货源并未大幅收紧, 因整体消费走弱。而随着价格不断走高, 下游接货积极性下降。虽然在供应干扰加剧, 产量预期不断下调, 下游备货的意愿仍不强, 这使得当月现货持续维持贴水的状态。月初华东市场主流成交价格 18600 元/吨水平, 之后随着期货价格不断上调, 中下旬基本在 19000 元/吨以上, 月末逐步攀升至 19800 元/吨。华南地区主流成交价格维持在较华东升水 100 元/吨上下的水平, 最高成交价格达到 20000 元/吨。

期现价差波动也不大, 虽然价格重心不断抬升, 但现货贴水仍在 100 以内, 当月基差基本本在 -30 至 -100 之间。

图 3: A00 铝锭长江日均价与连续合约升贴水



资料来源: WIND 新湖期货研究所

三、产量增长再度受挫

云南电力供应仍偏紧, 减产产能仍未能恢复运行, 新建产能也无法投放。虽然其他地区有部分闲置产能投放, 但投放量有限。而 7 月河南水灾使得当地永登集团近 5 万吨冶炼产能停产和焦作万方关停一条生产线。7 月末, 云南限电再度升级, 云铝等再度减产。产

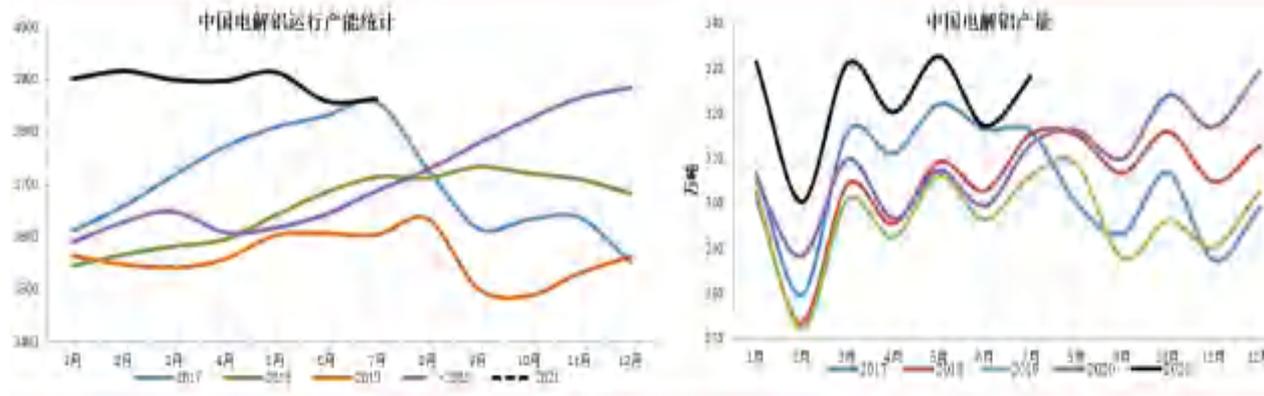
量增长再度受挫。7月运行产能较6月稍有增加，至3863万吨，当月产量328万吨同比增4.84%，增幅较6月份的5.91%明显下降。1-7月累计产量2260.3万吨，同比增6.68%，增幅同样收窄。

表1: 2021年国内电解铝减产统计(万吨)

企业名称	建成产能	减产/检修	备注
霍煤鸿骏	86	4	2月
锦联铝材	105	6.5	2月
创源金属	80	11	2月
包头铝业	135	2	3月
东方希望	88	2.5	3月
蒙泰铝业	50	4	3月
大唐国际	30	1.5	3月
云铝	263	65	5月
云南神火	90	11	5月
云南宏泰	25	8	5月
云南其亚	13	2	5月
云南神火	90	9	7月
合计	965	126.5	

资料来源: 新湖期货研究所

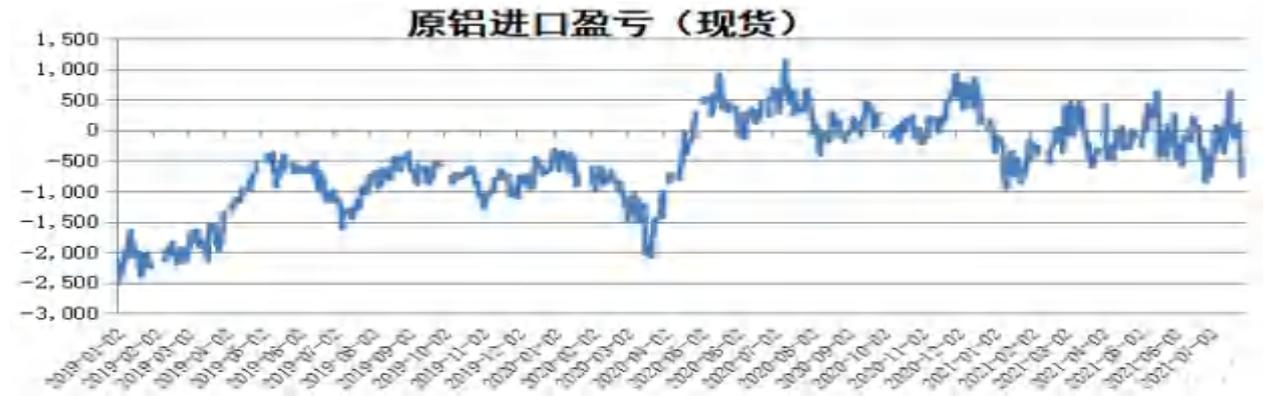
图4: 国内电解铝运行产能及产量



资料来源: 新湖期货研究所

而进口方面, 5月下旬以来多数时间进口窗口关闭, 7月份也出现偶尔进口窗口打开的状态。月末内外价格剧烈波动, 不过内外比价变化不大, 未有出现进口持续赢利情况。

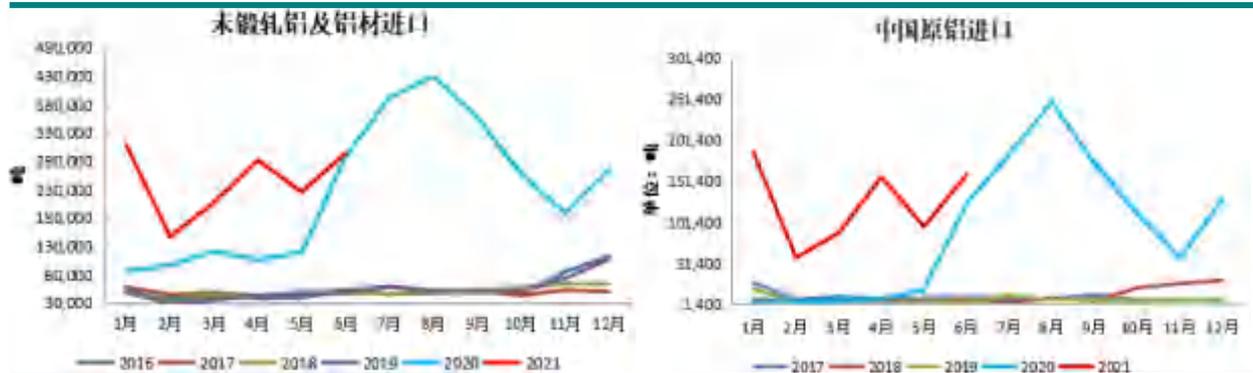
图5: 原铝进口盈亏



资料来源: 新湖期货研究所

海关数据显示 6 月末锻轧铝及铝材进口 29.4 万吨，同比增 19.35%，1-6 月累计进口 146.2 万吨，同比增 79.1%。其中当月原铝进口 15.8 万吨，环比回升 6.24 万吨，同比增 28.06%。1-6 月累积进口原铝 74.08 万吨，为去年同期的 4.59 倍。

图 6：未锻轧铝及铝材进口



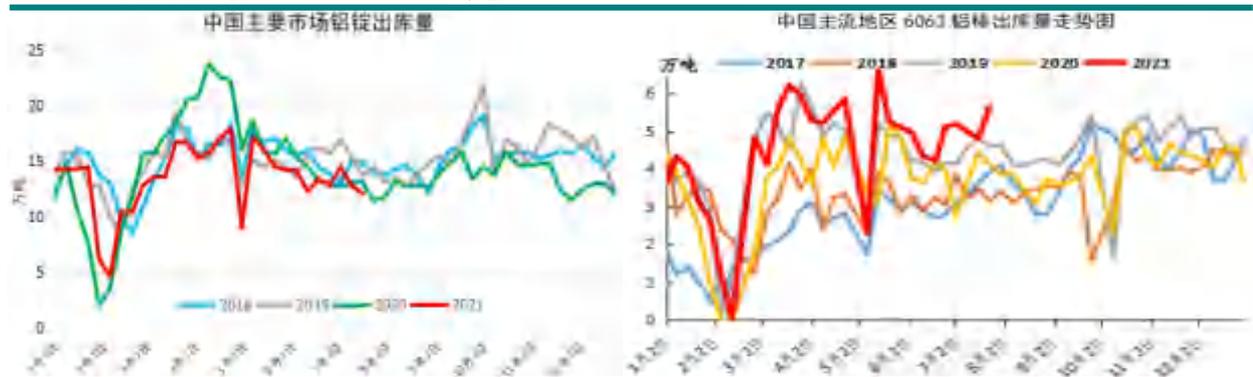
资料来源：WIND 新湖期货研究所

四、淡季消费整体走弱

高温天气增多加之雨水增多，终端市场进入淡季，地产、基建等开工率下降，汽车市场也呈现季节性走弱态势，这使得铝加工厂企业订单下降，开工率下滑。不过与往年同期相比，消费仍有增长，海外订单尤其是产成品订单依旧大幅增长。

从出口数据看，市场呈现出明显的淡季走势。虽然库存持续去化，下游备库的意愿较弱，一方面因价格不断走强打压下游接货积极性。另一方面，铝加工厂更倾向于长单采购，平滑价格大幅波动带来的风险。这使得各主要消费地仓库出库量下滑。Mymetal 数据显示，当月主要消费地铝锭周出库量降至 12 万吨水平。铝棒出库量稍好，维持在近 5 万吨水平。

图 7：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计

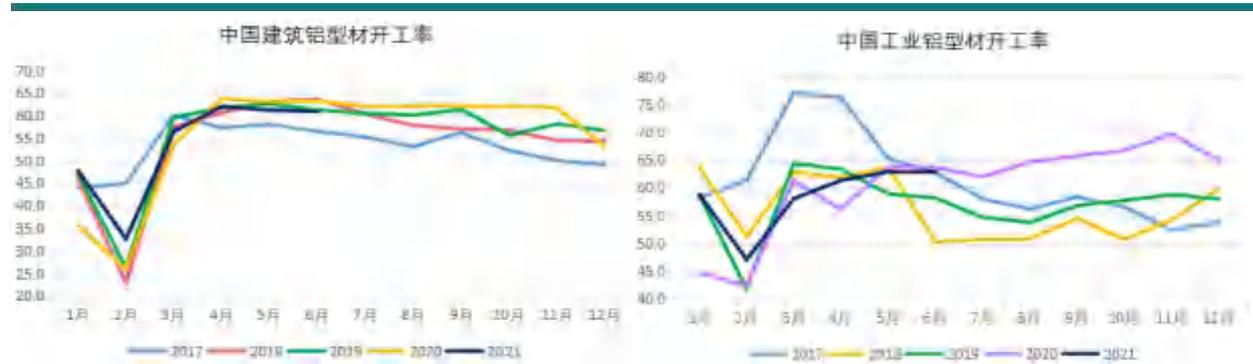


资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

随着订单下降，6 月国内铝加工企业开工率整体下降，不过仍以中小型企业开工率下降明显，大型加工厂订单下降不明显。得益于地产市场的消费韧性。SMM 数据显示 6 月国内建筑铝型材企业开工率在 61%，环比下降 0.3 个百分点。而工业铝型材开工率则微降 0.2 个百分点，在 62.7%。进入 7 月，大型铝型材企业订单虽也有下降，但仍远好于中小

型企业，因此预计7月铝型材企业开工率整体小幅下降。

图8：国内铝型材企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

板带箔企业开工率也继续下降，但降幅不大，且仍远高于往年同期，这受益于包装用材的消费强劲。而铝线缆企业开工率不降反升，部分因前期积压的订单逐步释放。SMM数据显示，6月国内主要铝板带箔企业开工率未79.7%，环比下降0.2个百分点。主要铝线缆企业开工率为41.3%，环比上升0.5个百分点。

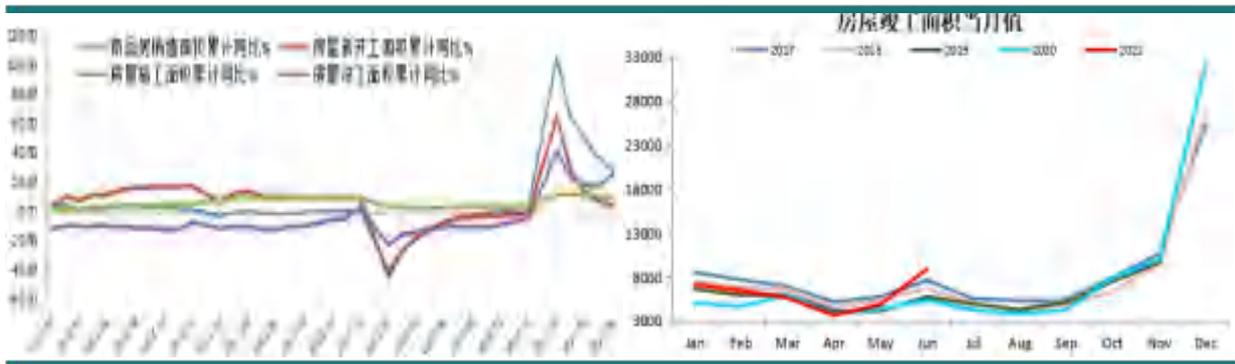
图9：国内铝板带箔及铝线缆企业开工率



资料来源：SMM Mymetal 新湖期货研究所

终端市场方面，作为第一大消费板块，建筑板块表现出非常强的韧性。6月单月包括商品房销售、房屋竣工等同比均大幅增长。统计局数据显示，1-6月房地产开发投资累计同比增15%，增速较1-5月下降3.3个百分点，较2019年同期的10.9%仍高4.1个百分点。1-6月商品房销售面积累计同比增27.7%，增幅较1-5月下降9.1个百分点；同期房地产施工面积累计同比增10.2%，增速回升0.1个百分点；新开工面积累计同比增3.8%，增速下降3.1个百分点；同期竣工面积累计同比大增25.7%，增速回升9.3个百分点。

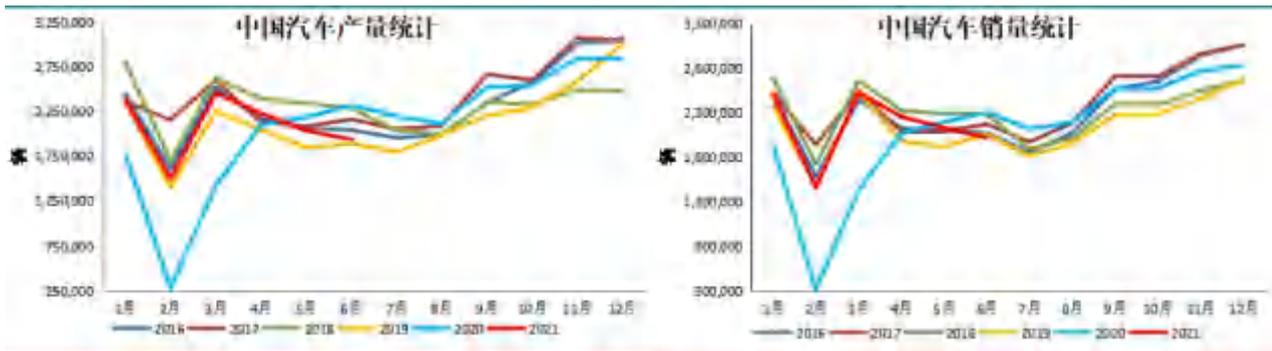
图 10: 国内房地产各项指标



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

交通运输为国内原铝第二大消费板块，其中汽车市场占比最大。受芯片短缺影响，6月国内汽车产销环比、同比均继续下降。中汽协数据显示6月产销量分别为194.3万辆和201.5万辆，环比分别下降4.76%和5.3%，同比分别下降16.43%和12.39%。上半年，汽车产销分别完成1256.9万辆和1289.1万辆，同比分别增长24.2%和25.6%。增幅比1-5月继续回落12.2和11个百分点。与2019年同期相比，产销同比分别增长3.4%和4.4%，增幅比1-5月回落0.2和1.4个百分点。

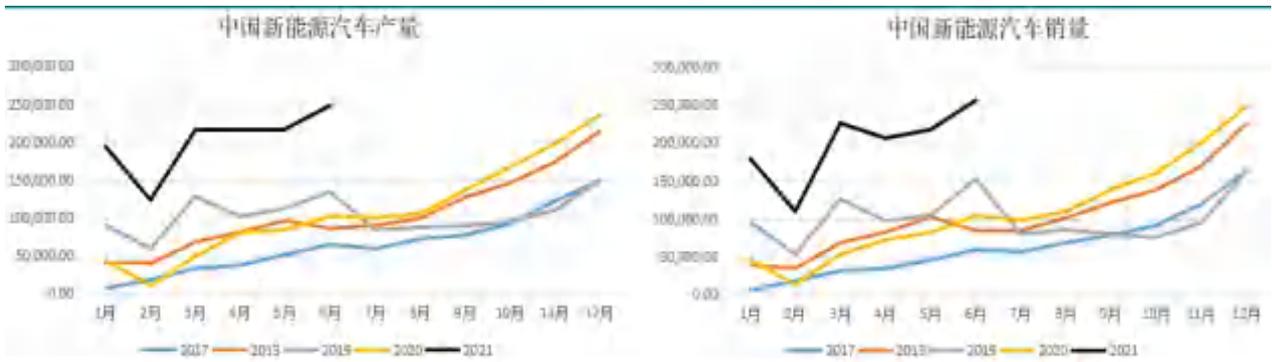
图 11: 中国汽车产销量数据统计



资料来源: WIND 新湖期货研究所

6月，我国新能源汽车产销分别完成24.8万辆和25.6万辆，同比分别增长1.43倍和1.47倍。上半年累库产销量分别达到121.5及120.6万辆，同比分别增2.06及2.07倍。

图 12: 中国新能源汽车产销统计



资料来源: WIND 新湖期货研究所

铝半成品出口环比稍有增，同比增幅扩大，因去年同期海外疫情爆发，出口大受影响。海外工业生产的逐步恢复，叠加中国铝材受更多国家反倾销反补贴等影响，出口增长受挫。海关数据显示6月未锻轧铝及铝材出口45.4万吨，同比增28.36%，较2019年6月仍下降10.2%。上半年累计出口261.6万吨，同比增10.59%。

图 13: 中国未锻轧铝及铝材出口统计 (单位: 吨)

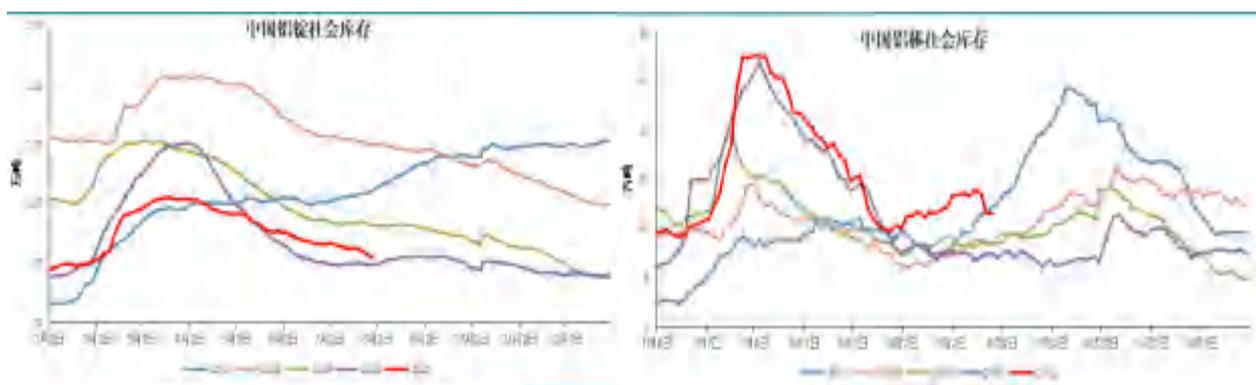


资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、淡季延续去库

由于供给端干扰仍频发，减产产能未能恢复，河南水灾再度引发减产，水灾也使得运输一度中断，铝锭发运受阻，各消费地到货量减少。而虽然淡季小幅走弱，但较往年同期相比仍有增长，且供应干扰频发也引发市场对供应收紧的担忧，中间商加大购买力度，这使得7月显性库存继续下降。Mymetal 数据显示，截至7月末，国内主要消费地铝锭库存下降至74.5万吨，较上月末下降超12万吨。当月铝棒库存下降近2万吨至11.4万吨。

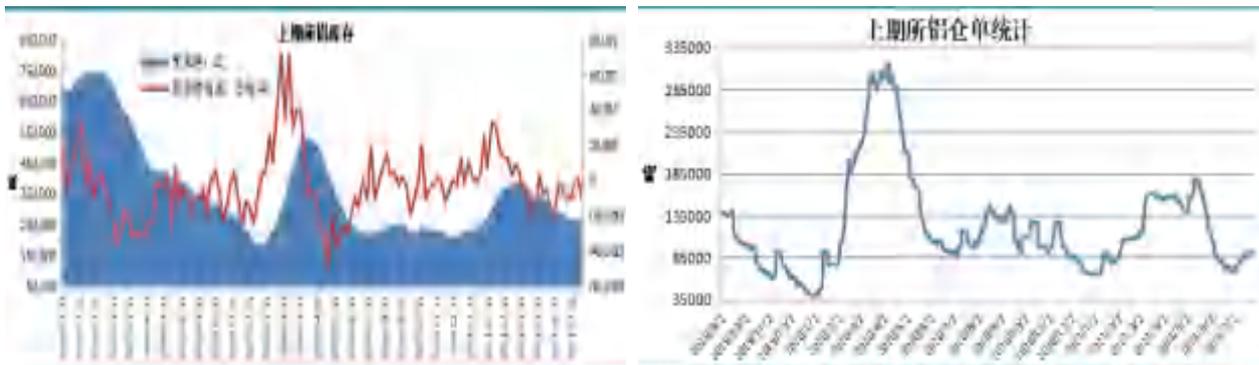
图 14: 中国现货市场铝锭库存量统计 (单位: 万吨)



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

7月国内外库存均持续去化。上期所铝锭库存自上月末的28万吨降至25.6万吨，当月去库3万吨。当月仓单则有所增加，增2.04万吨至9.02万吨。不过仍处于较低水平。

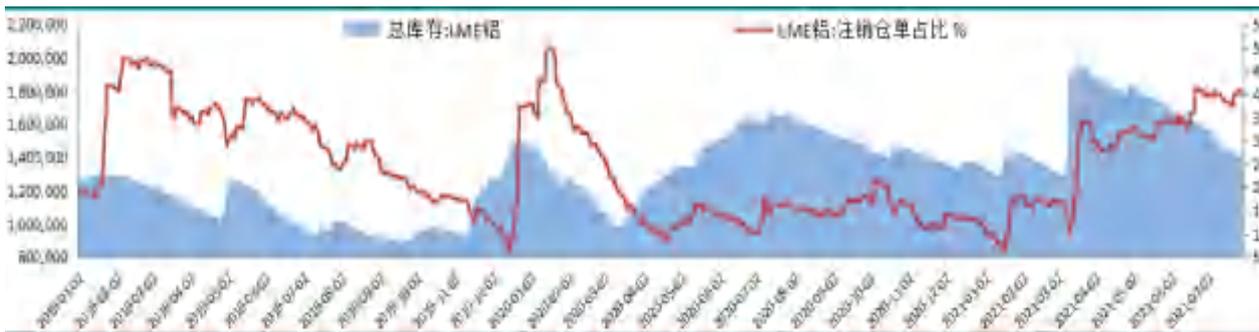
图 15: 沪铝库存周变化



资料来源: WIND 新湖期货研究所

同期, 伦交所铝库存大幅下降 19 万吨, 总库存降至 138.78 万吨。同期注销仓单同样下降, 当月降 7.02 万吨至 55.6 万吨。注销仓单占比则维持在 40% 水平。

图 16: 伦铝库存及注销仓单占比变化



资料来源: WIND 新湖期货研究所

六、氧化铝、电价上涨 成本攀升

近期北方氧化铝企业矿端供应持续收紧, 烧碱价格同样上涨, 另外矿供应紧张、环保、限电等因素也抑制山西氧化铝厂生产, 部分工厂被动减产。而铝价大幅攀升对氧化铝价格也有一定的带动作用。不过氧化铝价格仅限于北方地区, 西南产区价格上涨并不明显。7 月份山西、河南、山东氧化铝价格上涨近 100 元/吨。目前国内大面积供电紧张、国产矿供应偏紧、成本上涨的联合作用下, 氧化铝价格或维持小幅攀升的势头。

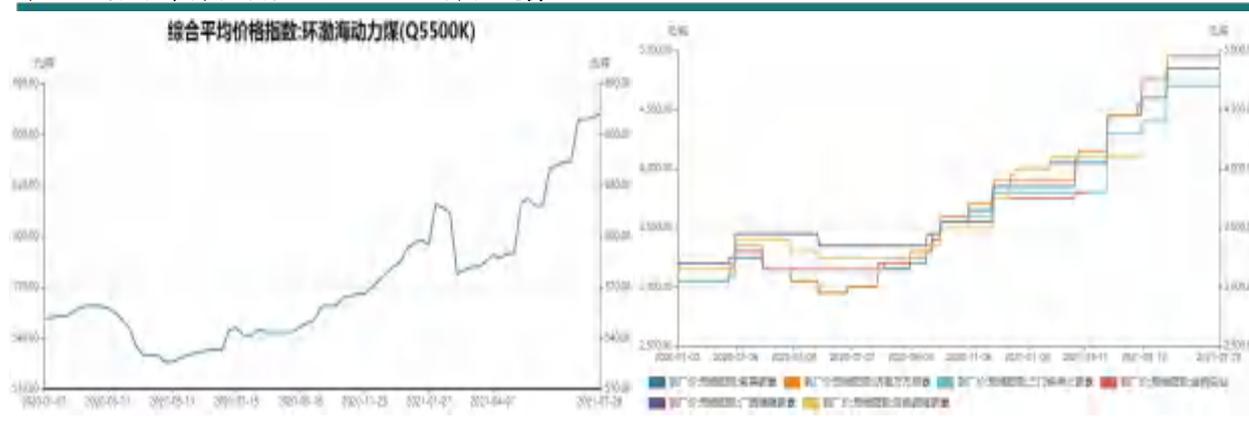
图 17: 国内氧化铝价格走势



资料来源: WIND 新湖期货研究所

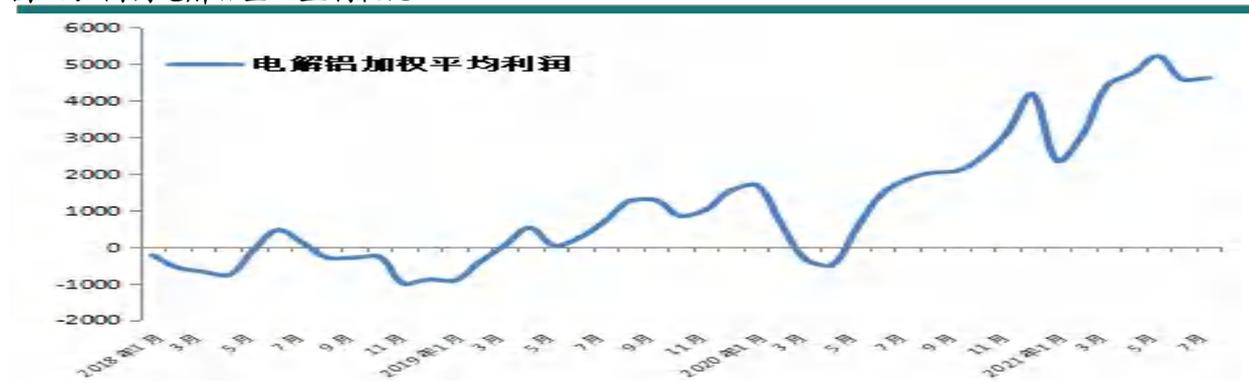
近期预焙阳极价格相对平稳，而动力煤价格则持续走强，价格指数不断创新高。这对自备电电解铝厂来讲电力成本大幅上涨，而近期各地网电同样上调，使用网电的电解铝企业成本同样上调。据悉，当月国内使用火电的电解铝成本上涨 300 元/吨左右。不过这对于电解铝企业利润影响仍非常有限。因铝价涨幅更大。当前国内电解铝企业平均利润仍在 4500 元/吨以上。

图 18: 动力煤价格指数及预焙阳极价格走势



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图 19: 国内电解铝企业盈利状况



资料来源: WIND 新湖期货研究所

七、后市展望

美联储议息会议结束，下一次将在 9 月，短期市场对美联储货币政策方面猜测或暂缓，不过相关担忧并未消退。美国二季度 GDP 增速不及预期，美元指数走弱，对后期金属价格有较强支撑。7 月 30 日中共中央政治局会议召开，会议维持对当前国内经济恢复仍然不稳固、不均衡的判断，同时强调外部环境更趋复杂严峻。国内 7 月份制造业 PMI 继续下跌，一定程度上反映经济放缓的势头，这为下半年再度降准或宽松货币政策提供依据。

基本面看，云南限电再度升级，当地铝厂被迫二度减产，这样减产产能再度延迟恢复，新建产能投放同样延迟。而当前电力供应紧张的情况呈蔓延致使，广西、贵州也面临下调用电负荷的情况，两地新产能投放计划也被打断，甚至先有运行产能也有压产的风险。短期国内煤炭供应紧张的格局难以缓解，用电兼职的情况降延续，产量增长持续受打压。

表 2: 2021 年中国电解铝投产计划 (单位: 万吨)

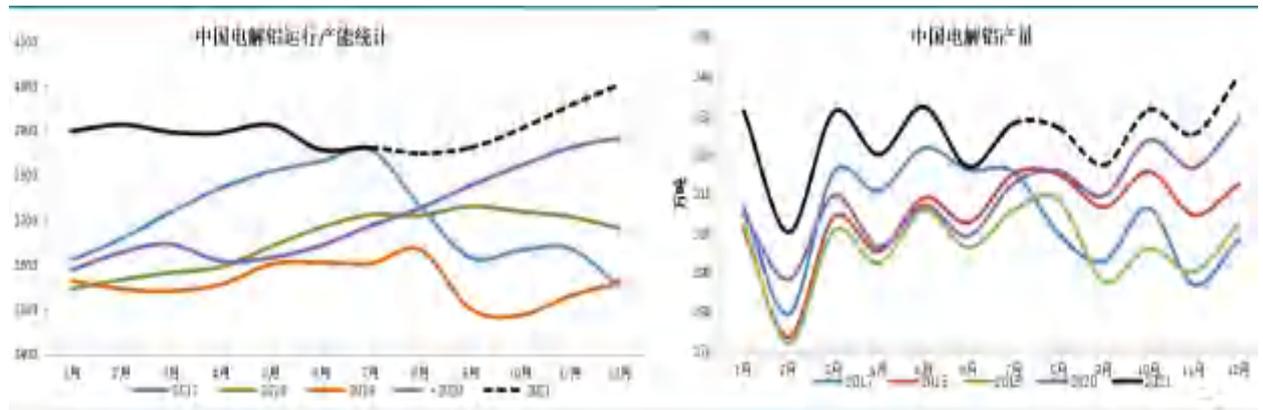
新投产企业名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
广元中孚	4											
内蒙古创源金属	4											
德保百矿铝业				3	4			3				
隆林百矿铝业					3			2	3	5	6	5
田林百矿铝业				2	5			5	5	3		
云铝溢鑫												
云铝海鑫				2								
云南神火	6	5						5	5	5		
云南其亚			3	4	6			6	6	6	6	3
华江铝业												
云南宏泰								8	7	8	9	10
中铝山西华润												
贵州元豪								2	3	3	2	
内蒙古白音华煤电												
小计	14	5	3	11	18	0	0	29	26	27	21	18

资料来源: 新湖期货研究所

表 3: 2021 年中国电解铝复产计划 (单位: 万吨)

企业名称	重启	当前运行	建成产能	备注
陕县恒康铝业	6	18	24	4月开始
甘肃中瑞铝业	10	20	30	5月开始
兆丰铝业	10.5	12.5	23	待定
云铝	65	235	263	待定
云南神火	20	55	90	待定
云南宏泰	8	22.5	25	待定
云南其亚	2	12	13	待定
青海海源绿能铝业	24	0	20	待定
兰州连城铝业	38	15	53	待定
忠旺营口	43	46	89	待定
山西中润	23	0	23	待定
合计	145.5	436	653	

图 20: 2021 年中国电解铝运行产能及产量预测 (单位: 万吨)



资料来源: 新湖期货研究所

消费端, 8月仍是传统淡季, 消费难有改善。下游加工厂销售订单维持低位, 开工率下滑。出口方面, 随着海外制造业持续复苏, 铝半成品加工恢复, 叠加更多针对中国铝半

成品出口的反倾销措施打压，国内铝材出口回升势头难以持续，但产成品出口依旧良好。因此预计8月份整体消费稳中有落，但较往年同期仍有增长。

总体看，8月仍为传统消费淡季，主要消费终端市场季节性放缓，当总体消费韧性强，主要传统板块消费疲弱，但新能源板块、包装领域消费依旧强劲，另外海外消费依旧良好，带动产成品出口。而供给端的矛盾依旧突出，短期难以解决。因全国煤炭供应短缺，用电持续紧张，压制产能释放，产量增长持续受限。虽然国储局降继续向市场投放储备，但由于减产、产能投放推迟等造成的产量折损大，抛储难以弥补。在供应端矛盾得不到解决的情况下，其对铝价的支出愈发强劲，淡季也难有明显垒库。因此预计8月份铝价难有明显回调，维持强势的可能性大。操作上建议逢低做多。另外也需留意如取消铝材出口退税等可能的政策加码。

锌：基本面压制 偏空配置

一、7月行情回顾

7月锌价表现为震荡偏强走势，重心略微走高。上半月受供增需减基本面压制，偏弱运行，但7月中旬开始，国内全面降准加上各省限电限产扰动再起，库存持续未明显累库，支撑锌价上行。而美联储持续鸽派发言也支撑金属价格。7月外盘锌价明显表现较强，国内受到抛储影响，锌价上方受压制。截至7月30日收盘，沪锌主力09合约收于22495元/吨，一月涨幅2.41%，期间最高22695元/吨，最低21770元/吨；LME3月锌收于3003美元/吨，一月涨幅1.90%，期间最高3047.5美元/吨，最低2904美元/吨。

图1：沪锌主连走势图（日K线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

图2：LME三月期锌走势图（日K线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、锌精矿市场

1. 国产锌矿供应环比增加 预计 8 月 TC 继续小幅回升

从 SMM 统计数据（老样本）来看，2021 年 6 月我国国产锌精矿产量为 33.09 万金属吨，环比上升 4.38% 或 1.39 万吨，同比上升 9.62%，1-6 月累计产量 170.20 万吨，累计同比增长 8.53%。6 月国内锌矿产量延续增加趋势，云南地区限电陆续结束，兰坪、文山都龙等矿山陆续复产，另内蒙高尔奇矿业短暂复工一个月。进入 7 月，预计国产矿产量继续小幅回升，内蒙古三贵口矿业及青海南部矿业增产，赤峰利拓矿业复产，带来部分增量。

近期国产锌矿供应环比恢复，当前炼厂原料库存天数回升至约 27 天，锌矿加工费议价权转移至冶炼厂手上。7 月国产矿加工费平均较上月回升 100 至 4100 元/吨，而 8 月预计加工费将继续回升至 4250 元/吨均价。国内锌矿 TC 回升下，修复炼厂利润，但同样因此造成成本支撑下移，打压锌价。

2. 疫情冲击减弱 5 月全球锌矿产量稳步回升

海外矿山方面，据 ILZSG 统计，2021 年 5 月全球锌矿产量为 108.06 万金属吨，环比上升 2.76% 或 2.90 万吨，同比上升 23.85%，1-5 月累计产量 519.27 万吨，累计同比增速 8.63%。5 月单月产量稳步增长，回归至疫情前水平。

目前海外锌矿企业利润高企，矿山生产积极性高涨，今年以来多座矿山增产复产，带来边际增量。另外，随着疫情尾部冲击的逐步减弱，对生产的扰动也在弱化。秘鲁、海外矿企季报产量等多维度数据也都表明，海外矿山生产正在逐步向好。下半年新产量投放预期仍存。当然，其中不乏风险存在，疫情或仍导致今年锌矿供应的反复。

3. 6 月锌矿进口量环比下降 8 月预计进口矿 TC 持稳

据中国海关总署统计，2021 年 6 月进口锌精矿 23.65 万实物吨，环比减少 7.913 万（实物吨）或 25.07%，同比增加 10.98%。2021 年 1-6 月累计进口锌精矿达 188.19 万（实物吨），同比减少 7.31%。分国别来看，从秘鲁进口 5.56 万实物吨，占 6 月锌精矿进口总量的 23.52%，位居第一位；南非进口 4.46 万实物吨，占 18.86%，位居第二位；澳大利亚进口 3.75 万实物吨，占 15.86%，位居第三位。6 月精炼锌进口量有较大幅下降，主要原因：国内矿山供应相对宽松，国内炼厂更倾向于国产锌矿。而相比之下，海外各国冶炼厂仍有补充原料库存的需求，其加工费亦相对较低。两相比较下，海外矿山零单售卖更倾向于海外其他炼厂，导致进口矿零单较少。7 月，在二季度锌矿进口量较低的情况下，国产锌精矿的供应并不足以支撑国内锌矿需求，预计 7 月锌矿进口量环比或有回升。

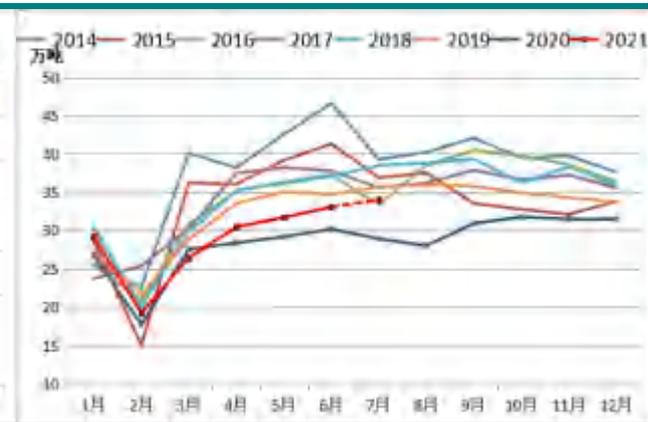
另外，进入下半年，在疫情扰动的背景下，部分冶炼厂已经有了提前冬储的打算，先后开始对四季度进口矿长单开始了谈判，未来需关注四季度长单签订情况。截至 7 月底，进口锌精矿 TC 均价较上月回升 10 至 90 美元/干吨，8 月预计持稳为主。

图 3: 全球锌精矿产量 (千实物吨)



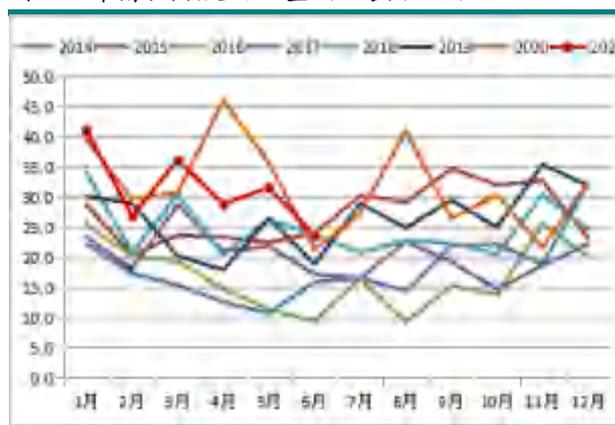
资料来源: ILZSG 新湖研究所

图 4: 中国锌精矿产量 (万金属吨)



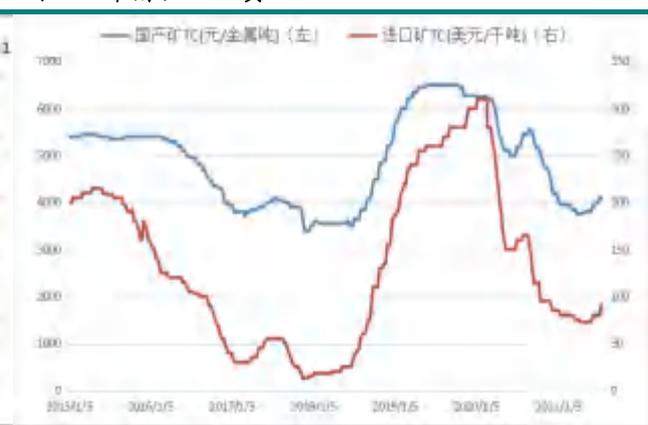
资料来源: SMM 新湖研究所

图 5: 锌精矿月度进口量 (万实物吨)



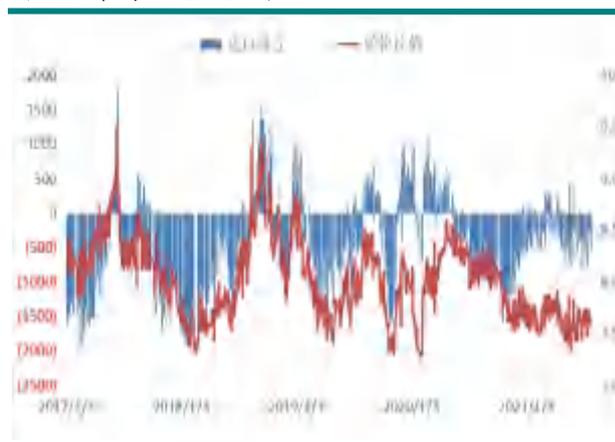
资料来源: 海关数据 新湖研究所

图 6: 锌精矿加工费



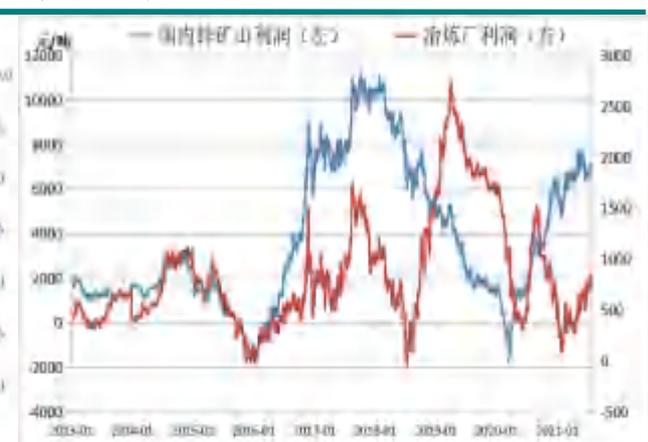
资料来源: SMM 新湖研究所

图 7: 锌精矿进口盈亏



资料来源: SMM 新湖研究所

图 8: 国内矿山与冶炼厂利润



资料来源: Wind 新湖研究所

表 1: 台风“烟花”对华东锌矿生产企业影响

省	市	矿山名称	2020年锌精矿产能	台风影响
安徽	滁州市	凤阳县金鹏矿业有限公司	3000	目前暂无
江苏	南京市	栖霞山铅锌矿	1200	26号开始停产，叠加疫情复产时间待定
浙江	杭州市	杭州鑫磊矿业有限公司	1000	目前暂无
浙江	杭州市	富阳金鑫矿业有限公司	11000	7月整月停产，台风叠加矿山基建项目做验收，下个月复产
浙江	龙泉市	浙江佳和矿业集团有限公司	1800	目前暂无

三、精炼锌市场

1. 国内限电、洪涝、抛储等干扰因素增加

国内精炼锌供应方面，据 SMM 统计，2021 年 6 月国内精炼锌产量为 50.80 万吨，环比增加 1.34 万吨或 2.71%，同比增速 9.15%，2021 年 1 至 6 月累计产量 301.8 万吨，累计同比增加 5.25%。6 月国内精炼锌供应增量高于预期。进入 7 月，按月初炼厂排产计划，检修复产较多，检修较少。

但因国内夏季用电高峰，多地面临电力紧张问题，7 月中旬开始云南、湖南、河南、江西等地再度实行限电政策。江西地区限电实际对生产无影响，而河南、湖南冶炼厂实际限电仅一周左右，影响量有限。而截至 7 月底，云南限电部分炼厂稍有缓解，但大厂仍处在限电中。整体上，炼厂也是在限电期间抓紧轮修，预计对 7 月产量影响量在 1 万吨以内。另外，7 月河南、内蒙等地发生暴雨及洪涝灾害，目前来看，对精锌矿及精炼锌生产暂无影响，或影响短期内发运。可以看到，今年碳中和背景下，供应端明显受到政策影响增多，供应端的生产波动可能会反复贯穿全年。但我们整体仍对全年锌锭产量维持高产预期，预计下半年矿及冶炼端仍有产量释放及生产的追补。

另外，国储局于 7 月末完成第二次抛储锌锭 5 万吨，整体量基本符合预期。且此次抛储货源可回溯至 1973 年，国储局库存或远大于市场预期。此次抛储的量弥补了限电导致的减量，因此 8 月供应量整体较充足。

2. 海外锌锭 5 月产量下滑 短期面临短缺状态

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 数据显示，2021 年 5 月全球精炼锌产量为 114.99 万吨，环比下降 1.12%，同比上升 5.75%，单月产量环比有所下滑，但再次创历史同期新高。1-5

月累计产量 579.18 万吨，累计同比增长 4.75%。其中，大部分产量增量由国内炼厂贡献。5 月由于印度等疫情再次爆发影响产能投放。另外，据 ILZSG 统计，5 月全球精炼锌供应短缺 1.79 万吨（上月修正后短缺 1.38 万吨），此前，ILZSG 报告 4 月份的缺口为 26900 吨。1-5 月份全球锌供应过剩 40000 吨，低于 2020 年同期的过剩量 335000 吨。5 月在海内外需求恢复而供应收紧情况下，过剩压力大幅缓解。但我们认为，中长期全球锌市仍将维持小幅过剩趋势。

3.6 月精炼锌进口量大幅回落 预计 7 月有所恢复

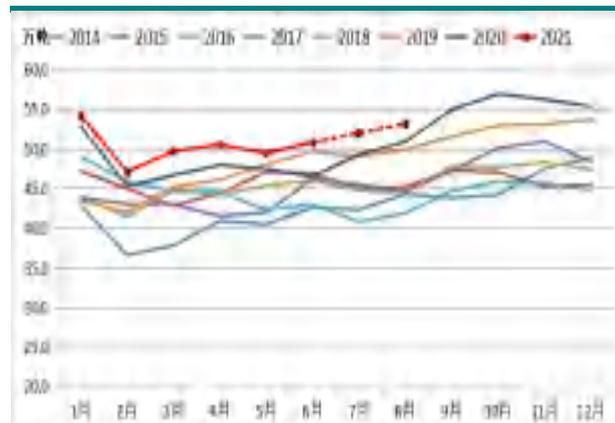
根据海关数据发布，2021 年 6 月我国精炼锌进口量 3.75 万吨，同比下降 42.05%，环比下降 34.77%。合计出口精炼锌 0.055 万吨，即 2021 年 6 月净进口 3.69 万吨。2021 年 1-6 月累计进口 26.91 万吨，同比增加 20.8%。6 月主要进口国为哈萨克斯坦（34.6%）、韩国（27.4%）、澳大利亚（22%）、印度（7.6%）、秘鲁（3.9%）。其中，哈萨克斯坦、澳大利亚环比降幅明显。6 月进口亏损仍有 350 元/吨以上，进口窗口长期关闭，部分非盈利性长单及前期锁价货物流入为主，整体进口量萎缩明显。7 月国内库存仍处于低位，市场对进口锌的需求仍存。但综合来看，随着国内冶炼厂产量提升，加之抛储货源继续流入市场，预计 8 月对进口锌的需求相对有限。

图 9：全球精炼锌产量（千金属吨）



资料来源：ILZSG 新湖研究所

图 10：国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM 新湖研究所

图 11：国内冶炼厂开工率

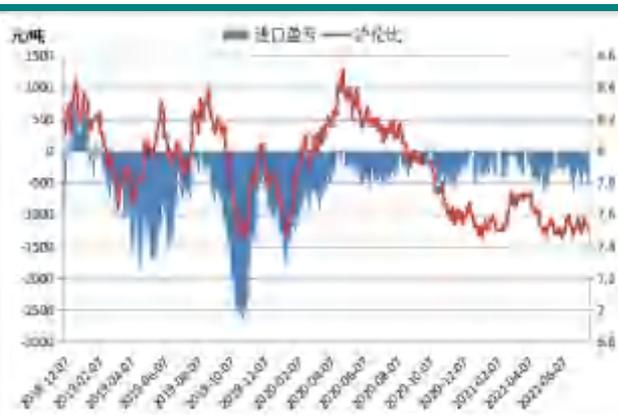


资料来源：SMM 新湖研究所

图 12: 精炼锌进口量 (吨)



图 13: 精炼锌进口盈亏



资料来源: 海关数据 新湖研究所

资料来源: Wind 新湖研究所

表 2: 我国精炼锌冶炼厂 7、8 月生产计划

企业名称	时间	备注	环比影响量
安徽铜冠	7 月	7 月计划检修	-2100
赤峰中色	7 月	7 月中旬计划检修, 时间 1 个月	-5500
株洲冶炼	7 月	检修	-1200
云南限电恢复量	7 月	复产	3000
甘肃白银	7 月	检修恢复	10000
兴安铜锌	7 月	检修后复产	7000
河南地区	7 月	洪涝及限电影响	-1000
其他	7 月	产量波动	1776
总计	7 月		11976
安徽铜冠	8 月	复产	2100
赤峰中色	8 月	复产	2000
株洲冶炼	8 月	复产	2500
罗平锌电	8 月	复产	6000
甘肃白银	8 月	可能检修另一条线	-10000
限电恢复	8 月		9000
总计	8 月		11600

资料来源: SMM 新湖研究所

表 3: 国内各地限电对冶炼厂生产影响情况

省份	限电时间	产能（占比全国）	实际限电影响情况
云南	7月13日开始	118万吨（18.9%）	会泽、曲靖等地区部分炼厂限电70%，罗平限电30%。蒙自、文山锌铜、祥云飞龙仍然处在限电实际影响产量当中。
湖南	7月16-21日	78万吨（12.5%）	株冶、轩华、太丰、三立无影响。其他小厂降低产量10%-20%不等。
河南	7月15-20日	33万吨（5.3%）	全天限电20%
江西	7月16日	10万吨（1.6%）	江铜未有实际影响

资料来源：SMM 新湖研究所

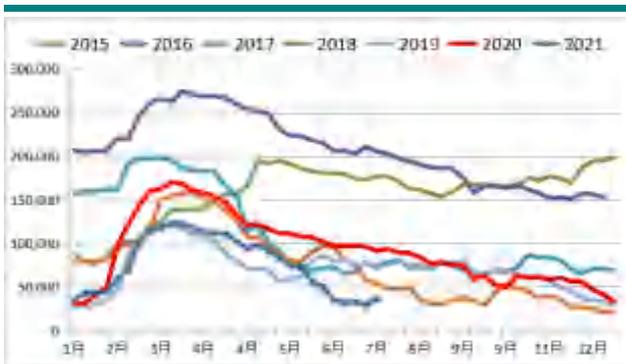
4. 国内库存历史低位 8月或迎来小幅累库

锌锭库存方面，截至7月30日，SMM七地锌锭库存总量为11.60万吨，较6月28日下降0.05万吨。本月国内库存止跌企稳，但库存仍位于历史低位，主要因进口流入有限，且消费刚需仍存。上期所库存方面，截至7月30日，上期所库存为36224吨，较上月上升910吨，涨幅2.58%，库存虽有开始止跌回升，但仍处于历史同期低位，主因7月现货紧张导致升水持续上升，入库意愿较低。但短期暂无挤仓风险。而我们也可以看到，随着国内冶炼厂产量恢复，加之抛储货源继续流入市场，预计8月库存或迎来累库。

保税区库存方面，截止7月30日，上海保税区锌锭库存为2.97万吨，较上月下降0.66万吨，本月进口窗口保持关闭，进口流入较缓，而国内下游逢锌价下跌时，补货需求提升，造成国内短期缺口尚存，保税区库存继续流入华东市场，补充市场流动性。

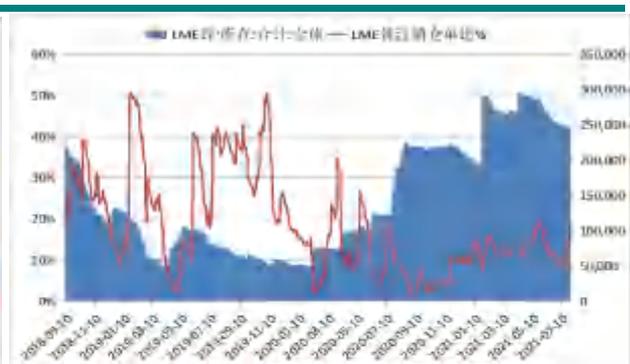
LME全球锌库存方面，海外消费有放缓趋势，欧美部分经济数据创历史新高后开始回落，可以看到LME库存同样从7月以来去库速度明显放缓。截至7月30日，LME锌库存245,125吨，较上月大幅下降8900吨，降幅3.50%。月末注销仓单比回升至18.46%（上月10.31%）。

图 14: 上期所锌库存周变化（吨）



资料来源：上期所 新湖研究所

图 15: LME 锌每日库存变化（吨）



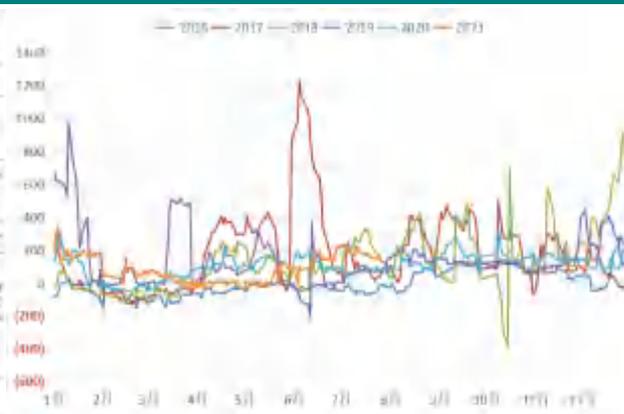
资料来源：WIND 新湖研究所

图 16: 中国七地锌锭社会库存



资料来源: SMM 新湖研究所

图 17: 长江有色 0#锌锭平均基差 (元/吨)



资料来源: Wind 新湖研究所

四、下游需求

国内下游消费方面, 据企业排产计划, 7 月镀锌、压铸锌合金月度开工率继续环比下降。主因进入传统消费淡季, 受高温和梅雨季节影响, 企业生产和终端施工受阻, 拖累开工。预计 8 月下游消费逐渐好转。

分板块来看, 镀锌方面, 根据 SMM 新样本, 7 月国内镀锌企业开工率预计为 63.93%, 环比下降 2.91 个百分点。主要是 7 月钢材价格成上涨态势, 镀锌管订单“买涨不买跌”现象显现, 订单略好, 然而镀锌结构件方面钢材上涨利润压缩严重, 终端观望情绪依然较浓, 企业成本限制下生产积极性不高, 叠加高温拖累终端施工, 淡季影响持续。预计 8 月, 逐渐迎来下游消费旺季, 但提升暂有限。

另外, 财政部税务总局发布关于公告, 自 2021 年 8 月 1 日起, 取消部分产品出口退税, 其中涉及比较多的是冷轧、镀锌品种。此次政策涉及的镀锌产品占我国总镀锌出口量的 79%, 较 5 月生效的关税调整政策波及范围更广。前期抢出口下, 短期或对 7、8 月镀锌板出口节奏构成扰动, 但中长期影响有限。因为即使退税取消后, 当前国内冷轧板卷和镀锌板卷价格在国际市场仍有一定竞争力。且今年上半年相关产品出口量已大幅超过同比, 因此对全年出口量影响不大。

压铸锌合金方面, 据 SMM 统计, 2021 年 7 月预计原样本压铸锌合金开工率环比继续下降 1.89 个百分点至 35.07%, 同比增加 0.36 个百分点。步入 8 月, 前期受到台风、限电等影响企业陆续恢复生产, 但当前订单并不乐观, 预计开工仅小幅提升。

氧化锌方面, 氧化锌企业 SMM7 月新样本开工率预计为 64.58%, 环比下降 3.15 个百分点, 下游企业消费恢复缓慢但整体采购仍相对较平稳。轮胎开工率变化不大, 订单延续偏弱态势, 整体对氧化锌维持刚需为主, 预计 8 月难有明显改善。

海外消费方面，美国 6 月 ISM 服务业数据从历史新高回落远超预期。海外消费同样有放缓趋势。发达国家正接近群体免疫水平，意味着经济边际改善的空间变小，全球复苏最快时段或接近尾声。而美联储 7 月议息会议仍偏鸽派，维持宽松政策，托底经济。

图 18: 全国 23 城镀锌卷板库存 (万吨)



资料来源: 钢联 新湖研究所

图 19: 镀锌企业开工率



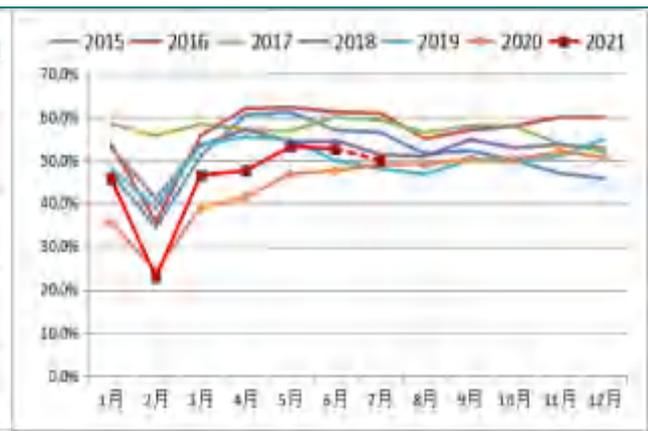
资料来源: SMM 新湖研究所

图 20: 锌合金企业开工率



资料来源: SMM 新湖研究所

图 21: 氧化锌企业开工率



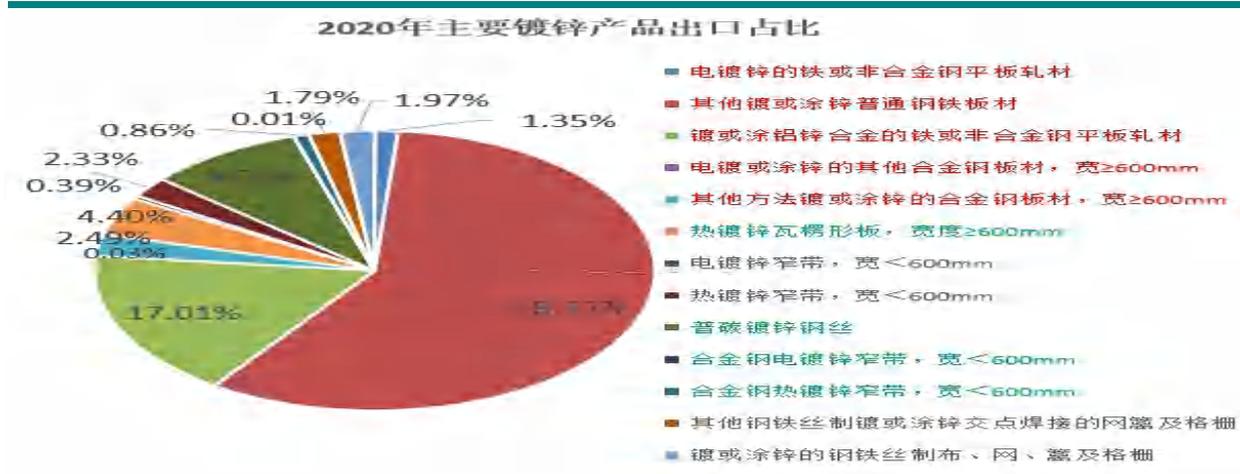
资料来源: SMM 新湖研究所

图 22: 镀锌相关钢材出口量 (吨)



资料来源: 海关数据 新湖研究所

图 23: 2020 年主要镀锌产品出口占比



资料来源: 海关数据 新湖研究所

五、后市展望

基本上, 供应方面, 7月海内外锌矿TC明显回升, 锌矿供应继续恢复, 但随着冶炼厂需求增加加上接近冬储谈判, 预计TC回升速度放缓。国内夏季用电高峰, 限电频出, 云南等地锌锭生产仍受影响, 造成一定减量。但7月末国储局第二次锌抛储竞价完成, 5万吨锌锭即将再度入市, 填补供应缺口。预计8月供应仍偏宽松。下游方面, 国内镀锌、压铸锌合金等加工型企业仍受季节淡季影响开工提升有限, 但逐步转向旺季来临。财政部公布8月1日起取消部分冷轧镀锌出口退税, 短期抢出口影响8月消费。但中长期由于出口价格优势仍在, 因此预计对镀锌出口影响不大。

宏观面上, 7月末中央政治局会议重申保持积极财政及货币政策, 美联储也暂无收紧信息, 支撑全球流动性。

因此整体上, 8月扰动因素或增加, 我们预计锌价或面临一波偏强走势, 但中长期仍受基本面压制, 上涨高度相对有限。因此单边建议谨慎操作, 推荐将锌作为有色品种中偏空配置。

镍：供需紧平衡，镍价强势上涨

一、7月行情回顾

7月镍价在强基本面推动以及不锈钢限产炒作中强势上扬。截止30日收盘，沪镍主力2109合约收于166900元/吨，月内涨6.8%。伦镍收于19845美元/吨，月内涨8.8%。

图1：沪镍主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图2：伦镍合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

二、现货市场

从本月镍产业链各链条来看，7月除精炼镍现货升贴水外，其余价格均大幅上扬。海运费受原油价格回落涨势暂缓。

7月中镍价受国内抛储及市场担忧Delta变种病毒的爆发会延缓全球经济复苏势头，镍价高位回调，下游趁机逢低补货现货市场成交活跃；随后镍价延续强势，市场成交回归清淡。6月底、7月进口窗口均有所打开，月内多俄镍陆续进入国内，镍豆因需求向好，且进口窗口打开，多家贸易商正积极尝试镍豆进口，7月下旬至8月将陆续到货。因镍价上涨再加上进口到货，7月镍现货报价整体较6月下调。

镍矿市场。月内因原油价格下跌，海运费涨势暂缓；三描礼士省—连云港海运费较6月底上升0.5至20美元/湿吨，苏里高一连云港与6月底持平报22美元/湿吨。7月下旬

受台风影响，菲律宾吕宋地区数日暴雨，镍矿发运受阻到货略有延迟；国内贸易商多捂盘不售，市场报价寥寥。再加上镍铁生产利润丰厚，四季度菲律宾重新进入雨季，三季度矿端下游有积极备库下需求，7月镍矿价格持续攀升。红土镍矿 0.9% 上涨 5 美元/湿吨，红土镍矿 1.5% 上涨 12 美元/湿吨，红土镍矿 1.8% 上涨 9 美元/湿吨。

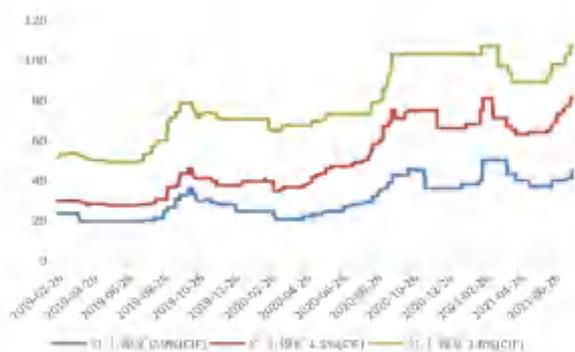
镍铁方面，受不锈钢限产预期影响，7月 300 系不锈钢价格直线攀升，300 系不锈钢利润空间迅速拉大，叠加不锈钢终端下游需求依旧旺盛，部分规格缺货情况仍然没有得到缓解，短期内不锈钢利润需求双高的情况下，对原料镍铁形成利好支撑，再加上镍铁原料端镍矿价格坚挺，月内镍铁价格重心迅速上移。镍铁 Ni8-12% 上涨 185 元/镍。

7月受限电限产的影响，高碳铬铁生产受限严重。主产地内蒙、广西、四川均出现限电，且山西地区进行环保检查，高碳铬铁产量难以稳定，货源供应持续紧张。据 SMM 预计，内蒙 7 月份高碳铬铁产量为 17.3 万吨，环比下降 17.62%，同比下降 48.48%；8 月内蒙古高碳铬铁产量预计在限电未进一步加压情况下为 16.8 万吨（减量主要来自检修铁厂 7 月 7-10 天产量），同比下降 45.98%。全国 7 月高碳铬铁总供应量约 45 万吨，环比下降 7.6 万吨，同比下降 20.56%。7 月高碳铬铁 55%Cr 上涨 3100 元/50 基吨。

受钢厂限产政策预期影响，外加现货资源偏紧现象未得到明显的缓解，市场对后市普遍持看涨态度，304 现货价格全面飙涨。200 系方面，在钢厂限产政策预期下，考虑到钢厂有可能因利润而减 2 保 3，部分商户囤积低价 200 系产品，现货价格随之拉涨。400 系方面，受市场整体上涨行情影响，叠加原料端成本的偏强运行，贸易商抬价情绪较高，现货价格多跟随上调。成交方面，涨价初始下游多看好后市，采购备货相对积极，叠加需求有所提升，成交表现向好。单随着涨价速度过快幅度较大，现货价格处于高位，下下游观望情绪渐起，多按需采购为主，下半月整体成交略显逊色。

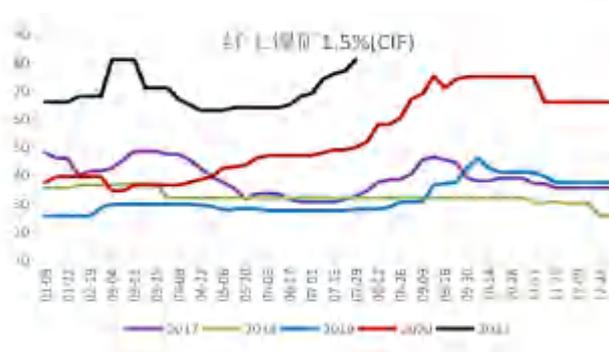
硫酸镍市场，短期内氢氧化镍原料依旧紧缺，虽然海外出货量有所增加，但供应量远不及需求量，对市场硫酸镍晶体价格带来一定支撑。由于市场硫酸镍价格高企，企业积极使用镍豆自溶/代加工硫酸镍使用，江浙一带企业几乎都采购镍豆进行代加工硫酸镍使用。在三元前驱体需求持续旺盛的情况下，预计后期硫酸镍价格震荡偏强运行。

图 3: 镍矿价格



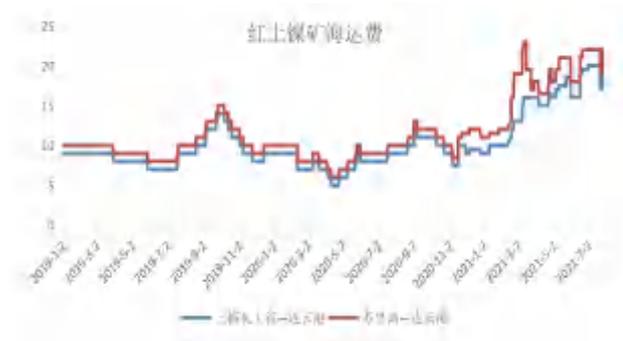
资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 4: 镍矿价格



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 5: 海运费



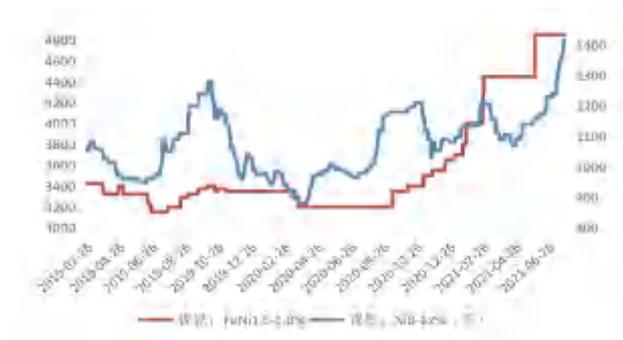
资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 6: 电解镍升贴水



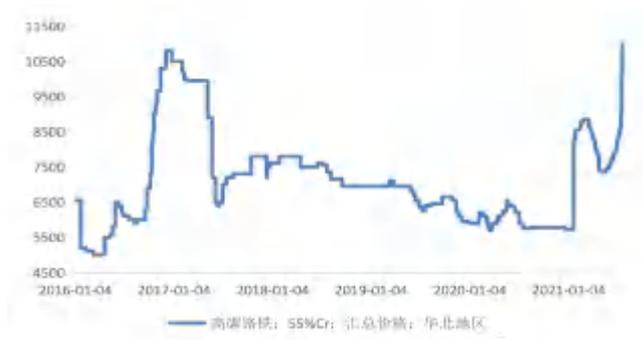
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图 7: 镍铁价格



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 8: 铬铁价格



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 9: 硫酸镍价格



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 10: 不锈钢价格



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

三、镍供应

据中国海关数据统计, 2021年6月中国镍矿进口量483.83万吨, 环比增加31.33%; 同比增加38.05%。其中, 中国自菲律宾进口镍矿量435.62万吨, 环比增加84.98万吨; 同比增加123.94万吨。自印尼进口镍矿量7.35万吨, 环比增加2.81万吨; 同比减少3.31万吨。2021年上半年, 中国镍矿进口总量1648.21万吨, 同比增加32.36%; 其中自菲律宾进口占比89.7%, 自印尼进口占比1.72%, 自新喀进口占比5.2%。

2021年6月全国电解镍产量约1.43万吨，环比增加14.75%，产量较5月增加1833吨左右。1-6月国内累计产电解镍7.94万吨，同比下降9.9%。其中甘肃冶炼厂从停炉检修中恢复，为完成半年度产量计划，小幅提高产量。吉林冶炼厂在6月进入满产，实现产量同样高于上月。新疆冶炼厂产量有少量退坡，计划在7月份补足。预计2021年7月全国电解镍产量或为1.35万吨。主要由于甘肃冶炼厂下月排产将恢复至平均水平，或下降近千吨产量。因此预计7月全国电解镍产量不及6月。

2021年6月精炼镍进口17381.314吨，环比减少3.51%，同比增加3.39%。6月由于下游不锈钢产业基本面向好，俄镍需求上升，其进口再度回暖，达3685.26吨，环比增长37.62%，由于前期长协签订不足，多数进口量仍为进口商寻机散单进口，进口货源多来自亚洲地区LME仓库。挪威、住友等电镀镍板仍有大量的进口，因其前期长单价格较低，国内升贴水报价与俄镍相近，部分钢厂亦采购低价挪威镍板作为原料。

6月镍豆进口总量6124.006吨，环比下降4.97%，主要是由于月内部分时刻进口比价不佳，加之前期大量的镍豆进口仍在消化之中。但镍豆自溶制备硫酸镍经济性优势无可比拟，新能源企业对镍豆需求仍然向好，6月镍豆的进口量总体看仍居高位。另外，去年因疫情而暂停经营的马达加斯加安巴托维镍豆生产商已于今年3月末恢复运营，本月亦自去年7月以来再度有安巴托维镍豆进口进入中国，进口量为460吨，占6月镍豆进口总量的7.51%。

图 11: 镍矿进口当月值

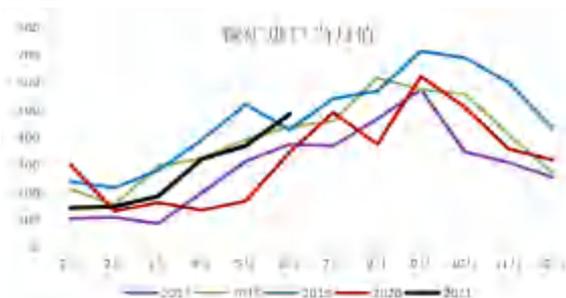
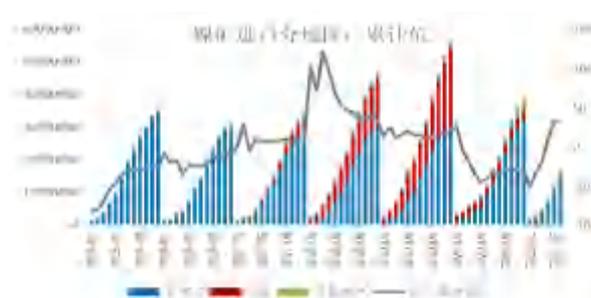


图 12: 镍矿进口累计值



资料来源: WIND 新湖期货研究

图 13: 国内电解镍产量

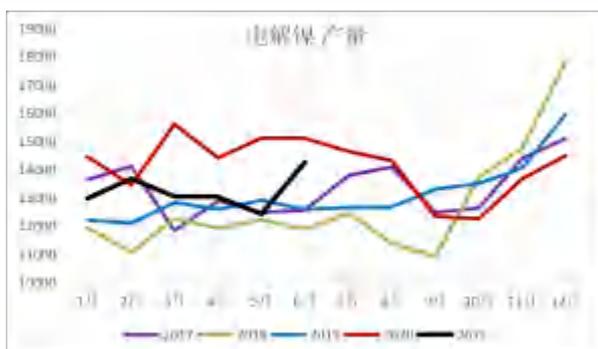
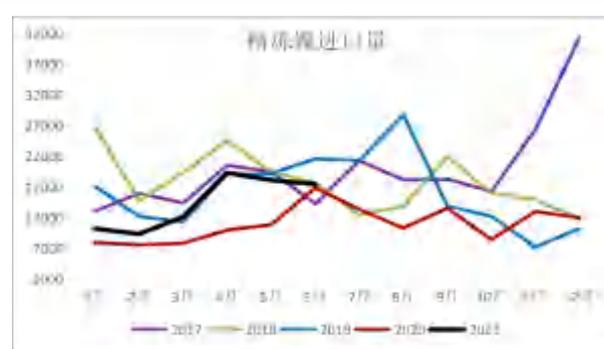


图 14: 电解镍进口量



资料来源: SMM 新湖期货研究

资料来源: WIND 新湖期货研究

2021年6月全国高镍生铁产量环比上涨9.27%至3.9万镍吨，分品位看，高镍铁6月份产量为3.21万镍吨，环比上涨9.3%。低镍铁6月份产量为0.68万镍吨，环比上涨8.99%。6月份高镍生铁在需求旺盛，价格上涨，利润扩大的背景下，原在产企业开工率提高，部分停产产线复产，另外6月份华南、华东、及北方均有新增产线投产，新增产能也在逐步释放中；低镍生铁产量环比上涨，虽有华南200系不锈钢厂6月完全转产普碳，但华东不锈钢厂200系产量恢复带来的增量更明显。7月份全国镍生铁产量预期环比增长9.04%至4.25万镍吨。

2021年6月印尼镍生铁产量7.7万镍吨，环比增长4.34%，同比增幅65.7%，2021年累计产量42.6万镍吨，6月份印尼总计新增镍铁产线3条，分别为青山小K园区两条，德龙一条。

据Mysteel海关数据统计，2021年6月中国镍铁进口量27.30万吨，环比减少9.30%，同比减少2.78%。其中，6月中国自印尼进口镍铁量23.04万吨，环比减少12.2%，同比增加10.15%。2021年1-6月中国镍铁进口总量186.25万吨，同比增加19.52%。其中，自印尼进口镍铁量157.44万吨，同比增加23.70%。

据海关数据统计，2021年6月中国镍湿法冶炼的中间品进口量30079.09吨，环比34.21%，同比减少12.48%。1-6月镍湿法冶炼的中间品进口总量160421.67吨，同比增加39.08%。

图 15: 镍铁产量



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 17: 印尼镍铁产量



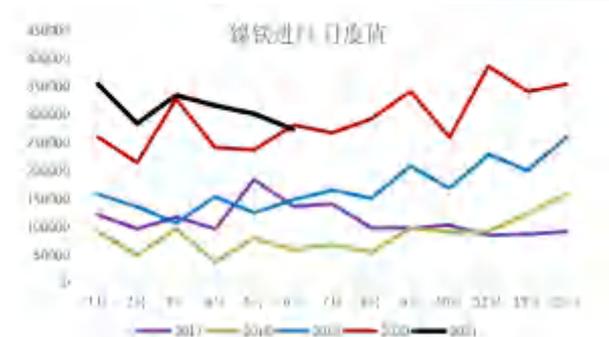
资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 16: 镍铁产量-分品味



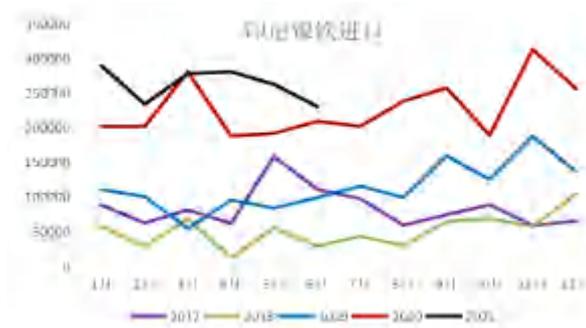
资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 18: 镍铁进口量



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 19: 印尼镍铁进口量



资料来源: Mymetal 新湖期货研究所

图 20: 镍湿法冶炼中间品进口量



资料来源: wind 新湖期货研究所

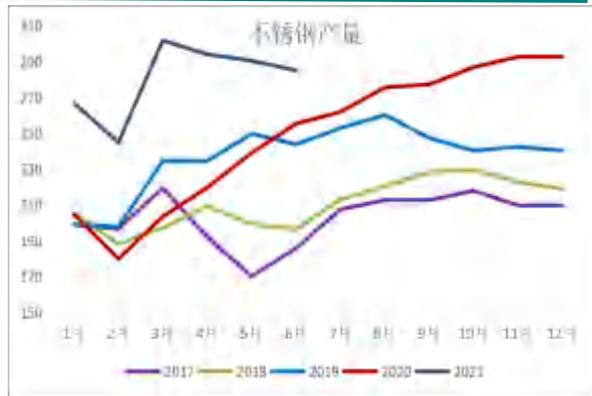
四、镍需求

据 SMM 调研, 2021 年 6 月份全国不锈钢产量总计约 284.96 万吨, 较 5 月份总产量下降 5.41 万吨, 环比降幅 1.86%, 同比增幅 11.62%。6 月份不锈钢总产量下降, 主因钢厂检修和部分钢厂转产, 降低了 200 系和 400 系的产量, 200 系产量约 82 万吨, 环比减少 1.28 万吨, 降幅约 1.54%; 400 系不锈钢产量约 50.64 万吨, 环比下降约 7 万吨, 降幅约 12.13%。但 300 系产量较 5 月份环比仍是增加趋势, 6 月份 300 系不锈钢达 152 万吨, 再创历史产量高位。而 7 月份, 预计不锈钢各系产量均有不同程度增幅, 钢厂检修结束, 产量恢复正常, 根据钢厂排产预计 7 月份不锈钢总产量约达 310 万吨, 其中, 300 系不锈钢产量约 164 万吨, 环比增约 12 万吨, 增幅 7.89%; 200 系因华南某钢厂恢复生产, 产量增幅较大, 较 6 月份增加 10.5 万吨, 环比增幅约 12.8%; 400 系不锈钢产量增加 2.65 万吨, 环比增幅 5.23%。

今年以来新能源汽车市场表现亮眼, 6 月国内新能源汽车产量同比增长 135.3% 至 27.3 万辆, 1-6 月新能源汽车累计产 128.4 万辆, 同比增长 205%。在新能源汽车产量大增的带动下, 现阶段三元电池整体需求向好。2021 年 6 月中国三元前驱体产量 5.49 万吨, 环比增加 12.74%, 同比增加 136.4%。月内产量增量明显的企业为中伟、邦普、格林美等。中伟产能扩张速度较快, 新增产量速度逐渐步入正轨, 因此 6 月产量大幅增加, 下游正极厂需求良好, 前驱体接单情况较为理想, 企业开工率较高部分已达满产状态, 且高镍前驱体产量持续放量。

三元前驱体及三元正极材料均处于扩产当中, 因此硫酸镍需求旺盛。2021 年 6 月中国硫酸镍实物产量 8.91 万吨, 折合金属量 1.98 万吨, 环比上涨 4.19%。但现阶段硫酸镍原料处于结构性短缺状态, 虽然印尼地区 MHP 开始出货, 但依旧供不应求, 再生镍供应量又难有大幅提升, 且短期内高冰镍难有企业可大量使用, 所以依旧需镍豆/镍粉弥补原料缺口, 6 月依旧有企业镍豆溶解产能在增加中, 企业积极采购镍豆代加工/自溶硫酸镍使用, 预计下半年镍豆/镍粉用量持续处于高位。6 月硫酸镍原料中镍豆/镍粉原料占比 46.87%, 一级镍 (除镍豆/镍粉) 占比 35.19%, 再生镍占比 17.94%。

图 21: 不锈钢产量当月值



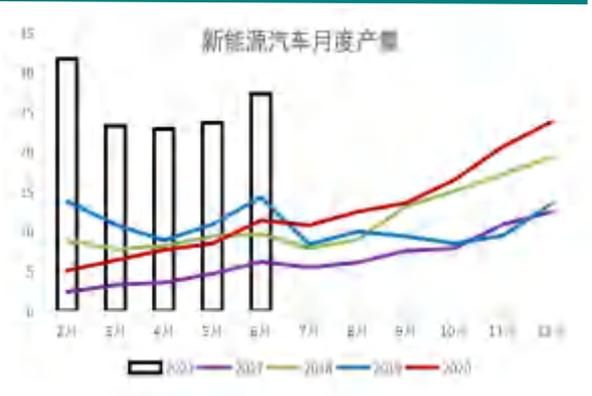
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图 22: 不锈钢产量分种类



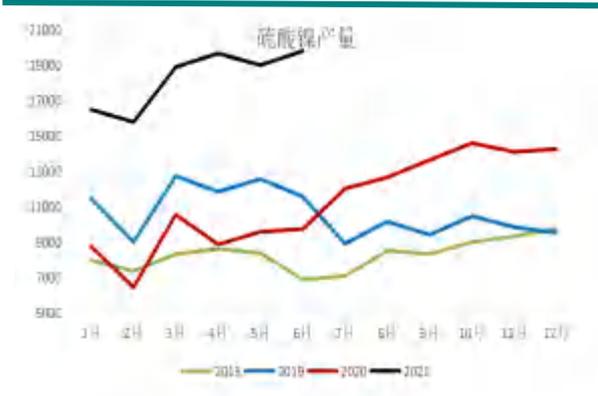
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图 23: 新能源汽车产量



资料来源: wind 新湖期货研究所

图 24: 硫酸镍产量



资料来源: SMM 新湖期货研究所

五、库存情况

雨季结束, 菲律宾镍矿出货量增加, 但 7 月下旬受台风影响, 菲律宾吕宋地区数日暴雨, 镍矿发运受阻到货略有延迟, 因此 7 月镍矿港口库存累库不及预期。7 月镍矿港口增加 73 万湿吨至 583.0 万吨, 总折合金属量 4.59 万镍吨。7 月 30 日当周镍矿港口库增加 16.7 万湿吨。

7 月国内不锈钢库存先升后降, 整体表现为去库。7 月库存下降 2000 吨至 58.7 万吨, 其中 300 系库存增加 4900 吨, 200 系下降 7900 吨, 400 系增加 1000 吨; 7 月 30 日当周不锈钢库存下降 3.13 万吨。7 月上旬上期所库存增加 939 吨至 7045 吨, 目前国内上期所镍库存整体处于历史低位; 7 月伦镍库存下降 1.99 万吨至 21.5 万吨。

 作者:

孙匡文，现任新湖期货研究所有色金属研发总监，主要研究铝等金属品种。

李瑶瑶，现任新湖期货研究所研究员，主要研究铜、镍等金属品种。

柳晓怡，现任新湖期货研究所研究员，主要研究锌等金属品种。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

限产落地 需求决定钢价高度

要点

螺纹:

7月份国内螺纹的产量回落,主要是由于限电、限产、暴雨等因素导致国内螺纹产量环比出现下降。8月份国内各省市开始执行限产,预计螺纹的产量将逐步下降。后期需要逐步关注螺纹的产量下降情况,来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面,7月份国内螺纹的需求环比出现好转,不过需求仍旧受到台风、暴雨等因素的影响。8月份建材需求处于淡季尾声。地产方面,国内6月份地产当月新开工数据仍维持负增长,下半年国内地产对螺纹的需求将逐步走弱,但暂未出现断崖式下降的迹象。基建方面,下半年专项债发行将加速,基建的施工情况将好转。中长期看,地产和基建对螺纹的总需求将是逐步走低的,暂时不会出现断崖式下跌。

库存方面,7月份螺纹的库存触顶回落。预计8月螺纹的库存有望继续走低。

基差方面,螺纹10和01合约升水现货。

热卷:

7月份热卷产量受到限产、限电以及暴雨的影响,产量出现下降。8月份国内各省市开始执行限产,预计热卷的产量将逐步下降。后期需要关注产量下降情况,来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面,汽车芯片短缺的情况有望在三季度得到缓解。汽车的低库存意味着后期汽车有补库存的需求。汽车产销将进入季节性旺季。家电方面,国内家电的库存高位,但销售较差。工程机械的销售增速下降,预计工程机械的产销增速将继续走弱。

库存方面,7月份热卷的库存累积。

基差方面,热卷近月合约小幅升水现货。出口方面,国内螺纹热卷出口加税预期影响螺纹热卷的出口接单情况。

7月份国内部分省市陆续落地粗钢去产量政策,后期需要关注去产量具体的执行情况。

操作上,8月成材维持逢低做多的策略。套利方面,关注做多成材利润的机会。

风险:宏观政策大幅收紧、钢材需求不及预期、政府继续压制钢材价格、去产量政策执行不力。

分析师:

姜秋宇(螺纹、热卷)

执业资格号: F3007164

投资咨询资格号: Z0011553

电话: 0571-87782161

E-mail: jiangqiuyu@xhqh.net.cn

从7月份的钢材价格走势来看，国内螺纹热卷的现货价格震荡走高。螺纹现货价格环比6月底涨500-590元/吨。热卷现货价格环比6月底涨410-510元/吨。7国内螺纹热卷的期货价格震荡走高，主要是由于国内部分省市下半年粗钢去产量政策不断落地，市场预期下半年国内粗钢的供应将受到影响，从而导致盘面价格震荡走高。而现货方面，由于国内螺纹热卷的需求处于淡季，现货价格上涨乏力，现货涨幅不及盘面。

一、供应情况

7月份，长流程螺纹以及热卷的利润不断回升，整体利润大幅好转。主要是由于国内各省市去产量政策落地，导致市场预期下半年供应收紧的预期加强，螺纹热卷现货价格大涨。分品种来看，7月底国内长流程螺纹的吨钢利润环比6月底回升760元/吨左右，热卷的吨钢利润较6月底回升650元/吨左右。从利润上看，国内螺纹热卷的利润大幅回升，主要是由于去产量政策落地所致。预计下半年国内螺纹热卷的现货利润将持续维持高位。

电弧炉方面，7月份国内独立电炉厂的利润出现回升，环比6月底回升330元/吨。7月份国内螺纹现货价格大幅回升，而废钢价格涨幅不大，从而导致电炉的利润好转。电炉开工方面，受到限产、限电的影响，7月份国内短流程钢厂的废钢日耗并未出现回升。从当前的利润情况来看，国内电炉厂主动减产的可能性不大，不过8月份开始国内将开始粗钢去产量，国内电炉的开工将受到影响。

高炉开工方面，7月份国内高炉开工以及产能利用率先增后降。从数据上看，截至7月22日，国内钢厂高炉开工率为75.65%，环比6月底回落4.04个百分点，产能利用率为88.04%，环比6月底回落3.13个百分点。6月下旬开始受到建党100周年庆祝活动影响，国内部分地区的钢厂高炉开工逐步走低。特别是6月29-7月日，唐山地区的钢厂除个别高炉外，均出现焖炉的情况。随着大庆结束，焖炉高炉复产，钢厂高炉开工以及产能利用率逐步回升。不过7月中旬开始国内部分省市开始执行去产量政策，钢厂高炉开工出现下降。预计8月份国内更多的省市将落地去产量政策，钢厂的高炉开工将继续走低。

政策方面，6月底安徽召开去产量工作会议，安排下半年粗钢产量压减工作。随后甘肃、江西、江苏等省市陆续出台下半年去产量政策，国内粗钢压减工作将陆续展开。从陆续公布的各省市的情况来看，2021年国内粗钢产量全年不超过去年的政策可能性比较大。

7月份国内螺纹热卷的产量先涨后跌。从周度数据上看，截至7月22日，全国螺纹的钢厂螺纹的周度产量335.18万吨，环比6月底回落11.19%，同比下降12.45%。热卷的周度产量为323.43万吨，环比6月底回落5.06%，同比下降2.03%。7月份国内螺纹热卷产量先增后降，主要是大庆结束之后，钢厂高炉以及产线复产导致产量回升。7月中旬之后受到降雨、限产以及限电等因素影响，国内螺纹热卷的产量环比出现下降。随着国内去产量政策落地的省市增加，国内螺纹热卷的产量有望继续下降。

图表 1: 螺纹热卷利润



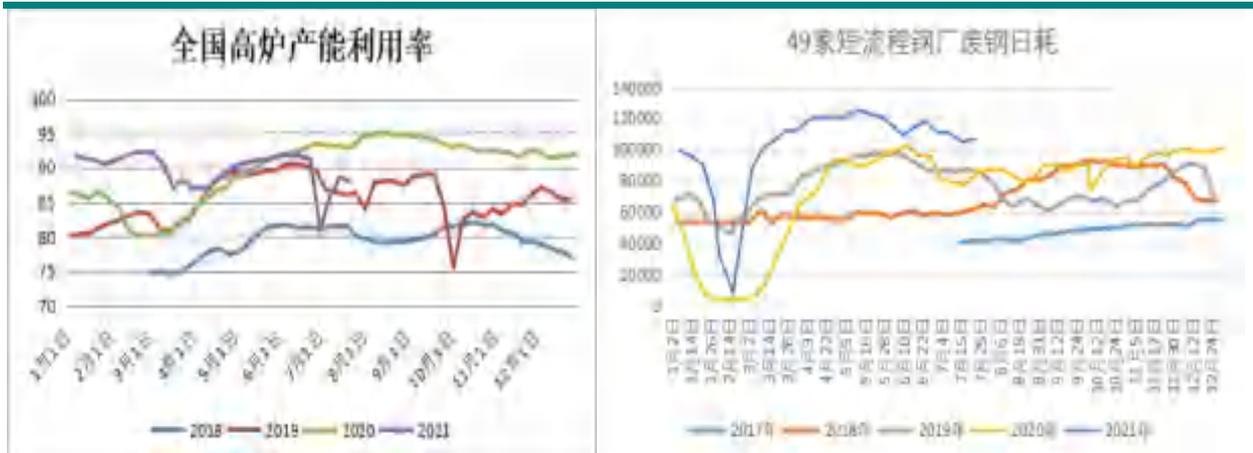
资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

图表 2: 冷卷及电炉利润



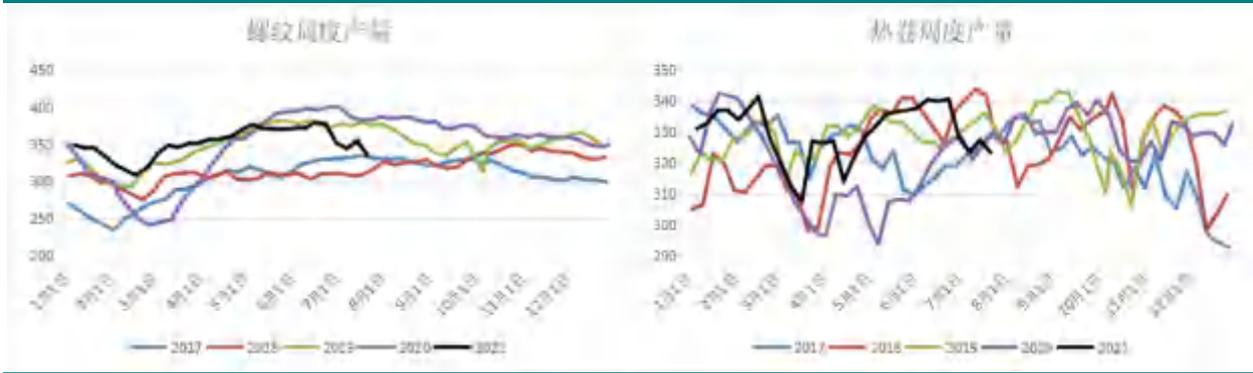
资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

图表 3: 高炉以电炉产能利用率情况



资料来源: Mysteel, 富宝资讯, 新湖期货研究所

图表 4: 螺纹热卷产量情况



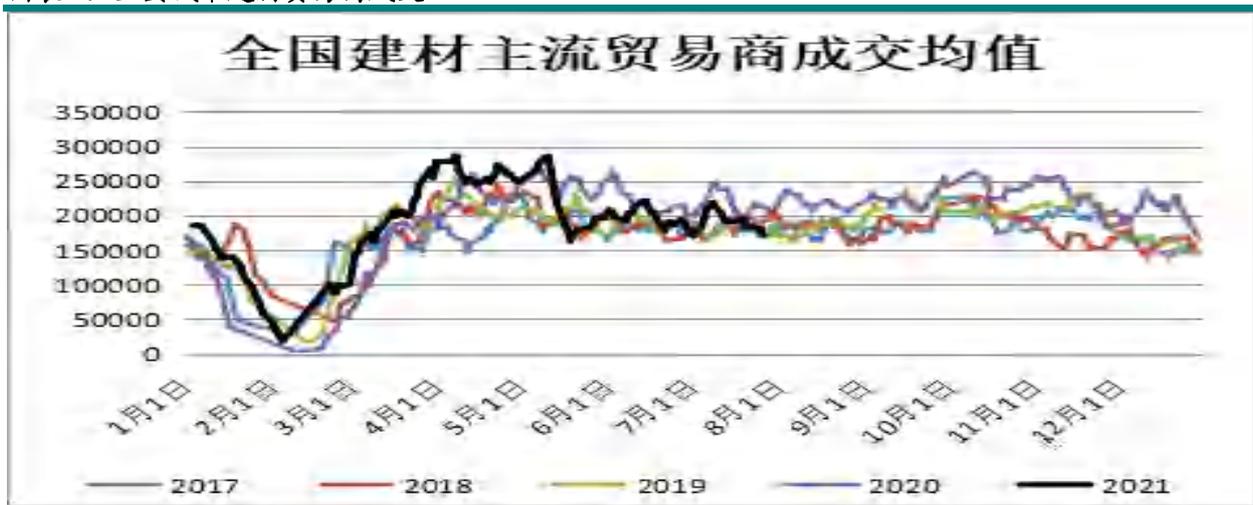
资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

二、需求情况

(1) 螺纹: 7月需求处淡季尾声 8月贸易商有望补库

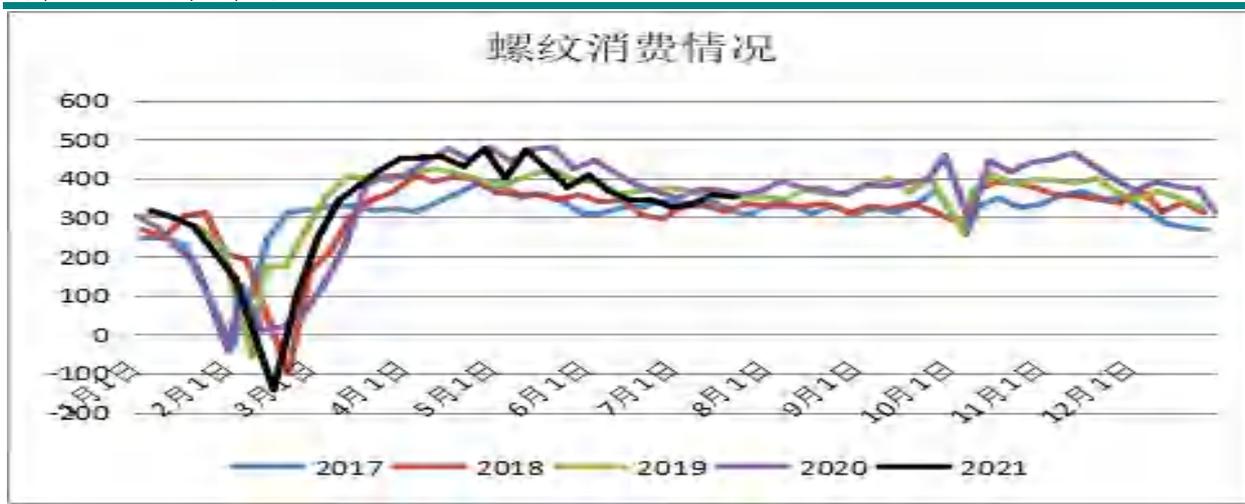
7月份螺纹表需数据出现好转, 主要是由于大庆结束之后, 工地资金紧张的情况得到缓解。广州疫情结束, 工地施工逐步恢复。从水泥的磨机开工数据来看, 国内水泥的需求在7月份先增后降, 主要是由于大庆期间国内部分水泥厂以及工地停工所致。随着大庆结束, 水泥厂开工以及工地施工开始恢复。7月中旬之后, 受到暴雨以及台风影响, 国内工地的施工下降。8月份国内建材需求淡季尾声, 按季节性上看, 贸易商将进行补库备货, 以应对接下来的旺季需求。不过7月下旬, 南京疫情爆发, 国内部分省市均出现病例, 这对需求将造成影响, 后期需要关注南京疫情的具体情况, 是否会导致全国性的疫情爆发。

图表 5: 主要城市建材贸易商成交



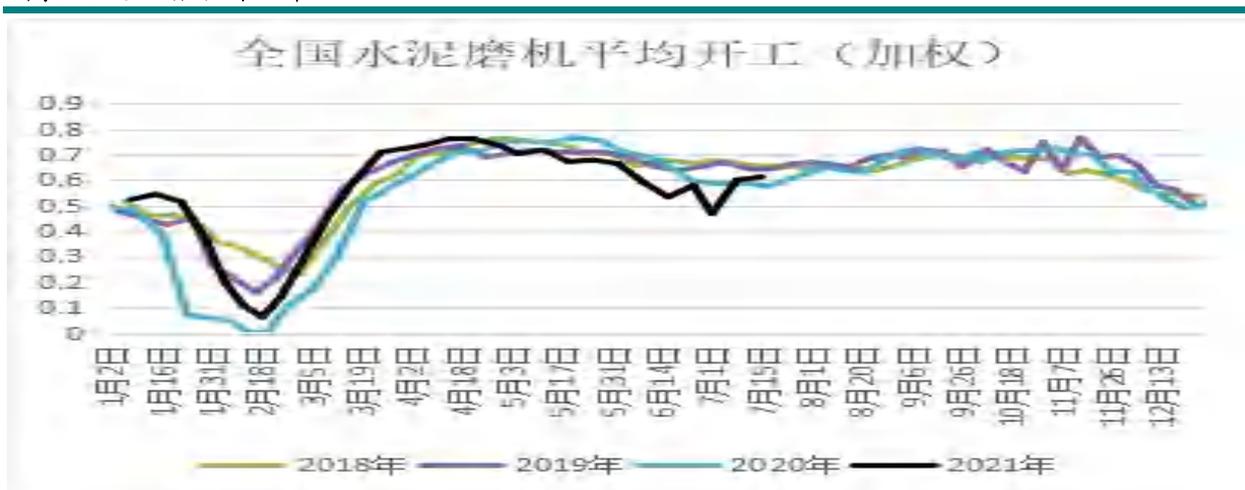
资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

图表 6: 螺纹周度表需



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

图表 7: 水泥磨机开工率



资料来源: 卓创资讯, 新湖期货研究所

地产方面, 国内地产新开工数据当月同比仍旧表现较差。具体数据来看, 1-6月国内新开工面积累计同比增加 3.8%, 施工面积累计同比增加 10.2%, 房地产开发投资完成额累计同比增加 15%。国内地产新开工单月数据表现差, 同比下降 3.8%, 国内地产新开工面积当月同比持续负增长, 降幅较上月收窄。国内施工面积累计同比继续维持双位数增速, 意味着房屋存量施工面积仍处高位, 这对下半年螺纹的需求有一定的支撑作用。从新开工单月数据来看, 当月的新开工面积持续维持负增长。中长期看国内房地产对建材的需求将下滑, 不过受到存量需求的影响, 螺纹的需求暂未看到断崖式下降的迹象。

图表 8: 房地产数据



资料来源: 国家统计局, 新湖期货研究所

图表 9: 房地产数据



资料来源: 国家统计局, 新湖期货研究所

基建方面, 2021 年 1-6 月国内基础设施建设投资累计同比增加 7.15%, 增速环比回落。6 月份当月的基建投资同比下降 0.28%, 增速继续负增长, 不过降幅收窄。由于 6 月份国内经济数据表现较差, 政府在 7 月份再次降准, 同时政府将加快专项债的发行速度。预计下半年专项债发行加速后, 基建项目的资金情况将得到好转, 基建的需求将再次回升。

图表 10: 国内基建投资数据



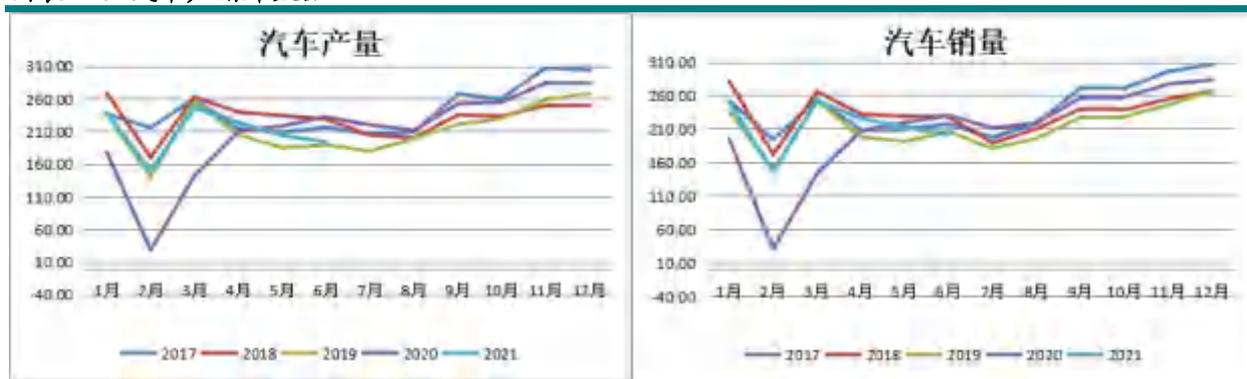
资料来源: Wind 资讯, 新湖期货研究所

(2) 热卷: 家电机械需求转弱 汽车产销旺季即将来临

汽车方面, 6 月份国内汽车的产销环比回落, 产量以及销量的同比分别下降 16.51%

以及下降 12.44%。国内汽车产销的数据同比负增长，降幅扩大。受到芯片短缺的影响，国内汽车产量在二季度出现下降。三季度汽车芯片的供应将逐步恢复，汽车的产量将逐步恢复。汽车库存方面，国内汽车库存继续维持低位，后期汽车补库的需求仍在。从季节性上 8 月份之后汽车将进入产销旺季，汽车的产销将逐步回升，对板材的需求有望增加。

图表 11: 汽车产销库数据



资料来源: 中汽协, 新潮期货研究所

图表 12: 汽车产销库数据



资料来源: 中汽协, 新潮期货研究所

从家电方面来看, 5 月份冰箱、空调以及洗衣机三大电器的产量以及销量同比首次出现负增长。同比来看, 5 月份三大家电的总产量以及销量同比下降 1.64% 以及下降 0.66%。库存方面, 国内家电的总库存环比下降, 不过库存仍旧处于历史同期的高位。6 月份国内家电的销售情况仍旧不太乐观。

家电出口方面, 5 月份国内家电的出口继续维持正增长。其中, 冰箱出口同比增速 4.85%, 洗衣机出口同比 46.93%, 冰柜出口同比 16.77%, 微波炉出口同比 1.86%。当前国内家电的出口仍旧维持正增长, 能够缓解一部分国内家电销售不畅的压力。不过下半年国内家电的出口增速可能逐步走低, 甚至出现负增长。

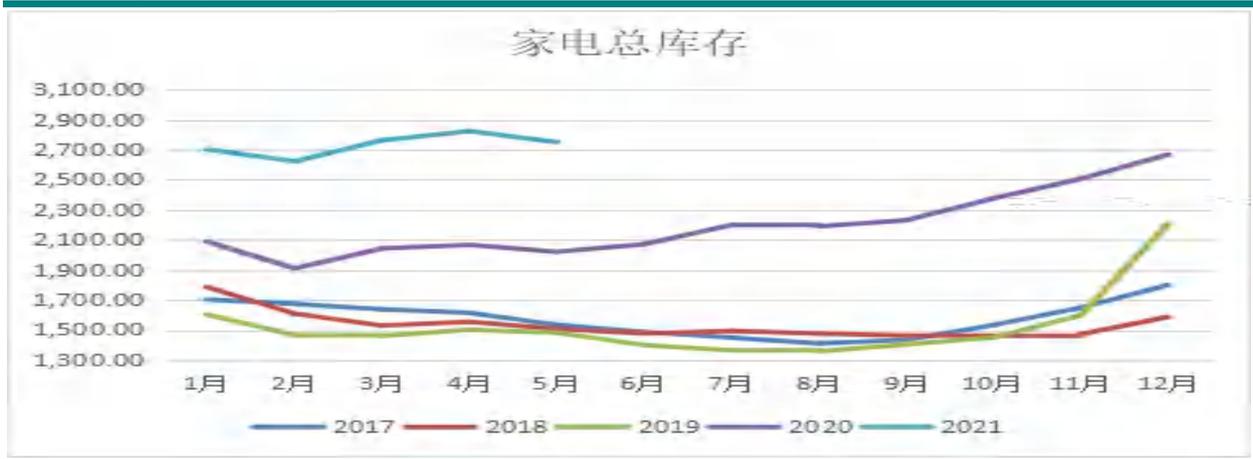
因此, 总体上看, 后期家电的销售将逐步走弱, 对板材需求的支撑将逐步走弱。

图表 13: 家电产销数据



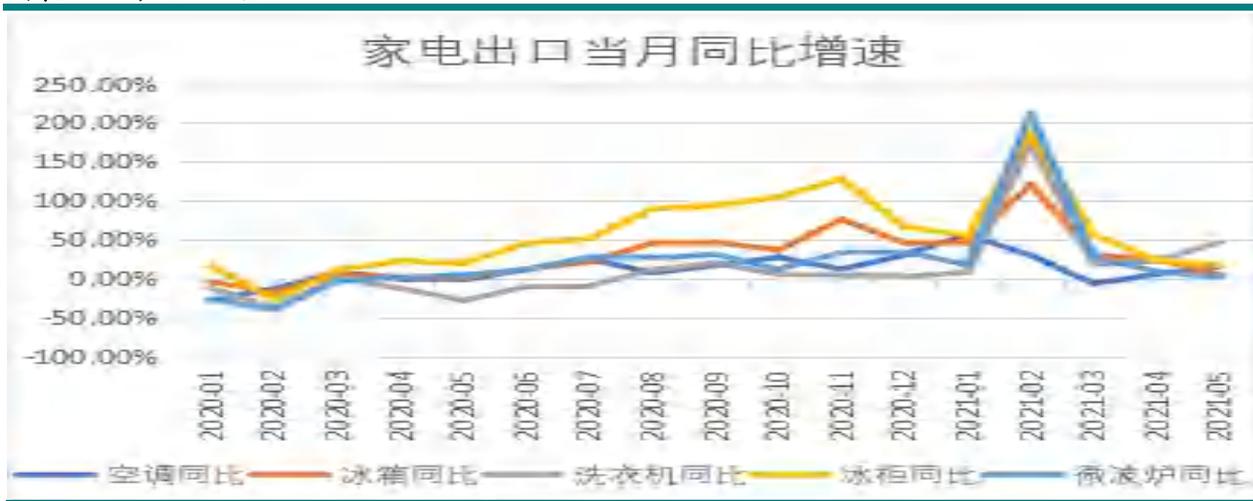
资料来源: 产业在线, 新湖期货研究所

图表 14: 家电库存数据



资料来源: 产业在线, 新湖期货研究所

图表 15: 家电出口数据

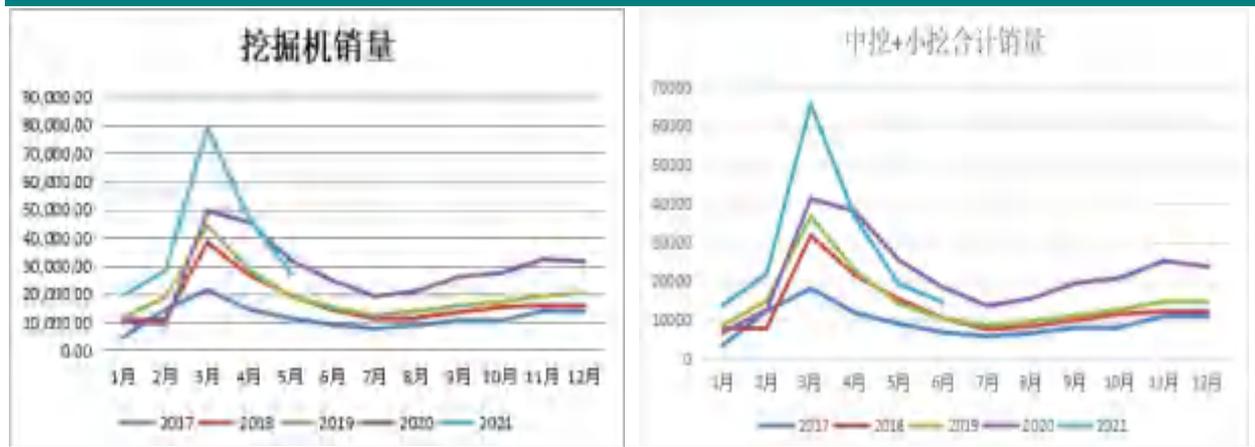


资料来源: 产业在线, 新湖期货研究所

工程机械方面, 2021年1-6月份国内挖掘机销量同比增长31.34%。6月份当月的挖掘机销量同比增速继续维持负增长, 6月份当月国内挖掘机的销量同比下降6.2%。国内挖

掘机的销售继续维持负增长，预计后期挖掘机的月度销量将继续走弱。2021年1-6月挖掘机的产量累计同比增加25.6%，产量当月同比下降25.7%，降幅扩大。从挖掘机的产销数据来看，国内挖掘机的产销高速增长阶段结束，预计后期国内挖掘机产销同比将持续走弱。

图表 16: 机械行业销量



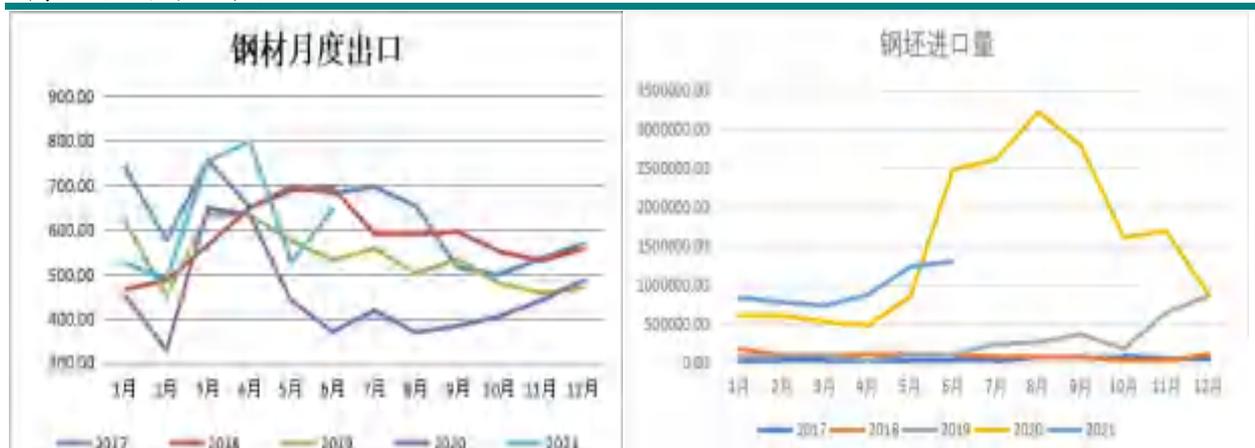
资料来源：国家统计局，工程机械协会，新湖期货研究所

出口方面，2021年1-6月份国内钢材的出口量为3738万吨，同比增加30.24%。当前市场预期国内将增加螺纹热卷等钢材的出口关税，同时取消冷卷和镀锌的出口退税。从政策层面上看，国内抑制普通材的出口，增加国内供应，缓解国内成材供应紧张的情况。如果国内增加钢材的出口关税之后，国内钢材的出口将出现回落。

进口方面，2021年6月国内钢坯的进口量同比下降47.59%，累计同比增加3.82%。国内钢坯进口保持稳定，并未出现大幅增加。废钢进口方面，废钢的进口利润维持稳定。

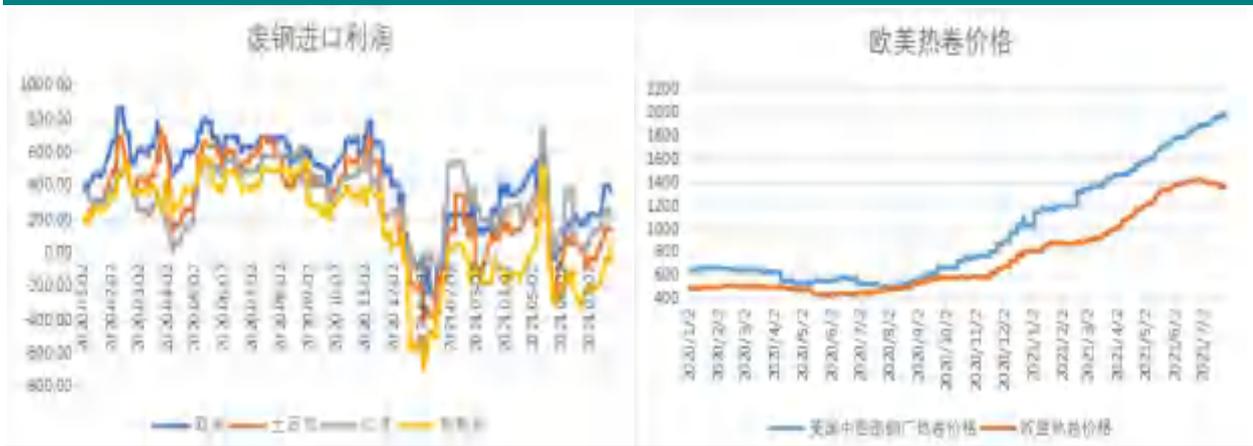
欧美热卷方面，欧美热卷现货价格走势分化，美国热卷价格继续上涨，而欧洲的热卷价格出现下降。截至7月28日，美国热卷价格达到1995美元/吨，欧洲热卷价格1355美金/吨，较高点下降60美金/吨。

图表 17: 国内钢材进出口



资料来源：海关总署，Mysteel，新湖期货研究所

图表 18: 国内外钢材价差

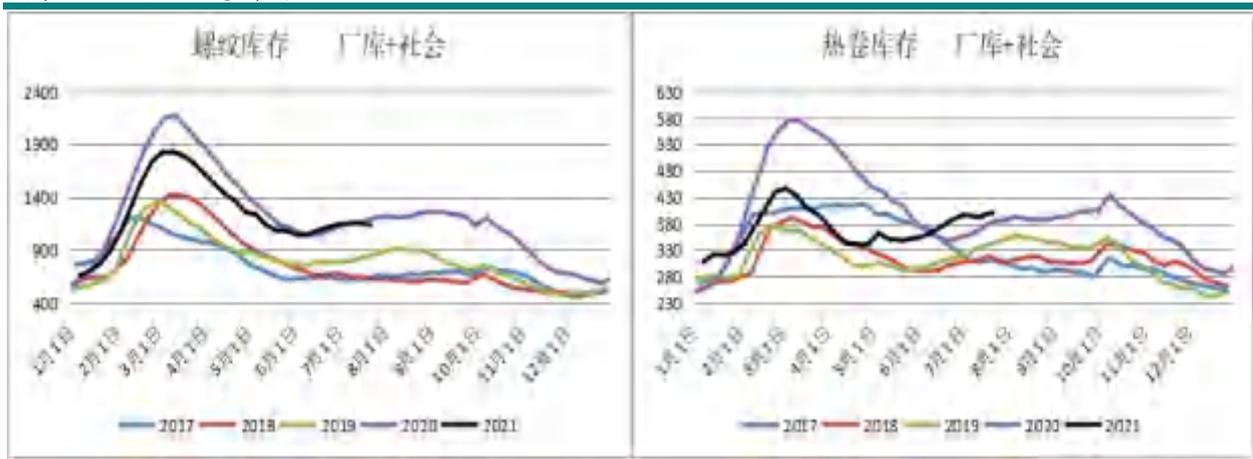


资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

三、库存情况

从库存情况来看, 7 月份国内螺纹热卷总库存走势出现分化, 螺纹总库存触顶回落, 热卷总库存继续累积, 螺纹的库存表现好于热卷。从数据上看, 截至 7 月 22 日, 螺纹总库存为 1135.54 万吨, 环比 6 月底增加 1.75%, 同比下降 5.16%。热卷的总库存为 400.01 万吨, 环比 6 月底回升 3.51%, 同比增加 3.77%。7 月份螺纹的库存表现好于热卷。预计 8 月份螺纹将提前进入去库阶段。热卷的库存也有望下降。

图表 19: 螺纹热卷库存



资料来源: Mysteel, 新湖期货研究所

四、基差

截至 7 月 27 日, 螺纹 10 合约升水 50 左右, 01 合约升水 110 左右。热卷方面, 10 合约升水 20 左右, 01 合约贴水 20 左右。国内螺纹热卷期货价格表现要强于现货, 后期需要关注现货与期货的价差能否得到修复。

图表 20: 螺纹热卷基差



资料来源: Wind 资讯, 新湖期货研究所

五、政策

6月29日, 安徽省召开粗钢压减工作座谈会。7月份山东、江苏、广西等省市陆续落地去产量政策。从出台的去产量政策来看, 已经出台的省市均要求2021年全年的粗钢产量不超过去年。从当前的情况来看, 国内下半年去产量基本确定, 但市场对于限产执行力度出现分歧。后期需要关注全国主要省市粗钢去产量政策的具体执行情况。

图表 21: 粗钢去产量政策落地情况

	2021年1-6月产量同比	政策是否落地		2021年1-6月产量同比	政策是否落地
广西	914.17	是	甘肃	165.27	是
江苏	719.9	是	浙江	150.9	/
山东	658.21	是	新疆	141.7	/
湖北	471.72	/	宁夏	118.48	是
山西	464.62	/	内蒙古	110.35	/
辽宁	354.41	/	陕西	108.52	是
安徽	331	是	吉林	95.58	/
河南	327.62	/	上海	70.71	/
云南	282.61	是	贵州	52.61	/
广东	273.48	/	黑龙江	21.11	/
四川	227.96	是	江西	12.47	是
重庆	192.93	是	青海	9.62	/
福建	187.58	/	河北	-96.86	是
湖南	176.62	是	天津	-111.77	/
总计			5582.83		

资料来源: 新闻整理, 新湖期货研究所

六、结论

螺纹:

7月份国内螺纹的产量回落, 主要是由于限电、限产、暴雨等因素导致国内螺纹产量环比出现下降。8月份国内各省市开始执行限产, 预计螺纹的产量将逐步下降。后期需要

逐步关注螺纹的产量下降情况，来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面，7月份国内螺纹的需求环比出现好转，不过需求仍旧受到台风、暴雨等因素的影响。8月份建材需求处于淡季尾声。地产方面，国内6月份地产当月新开工数据仍维持负增长，下半年国内地产对螺纹的需求将逐步走弱，但暂未出现断崖式下降的迹象。基建方面，下半年专项债发行将加速，基建的施工情况将好转。中长期看，地产和基建对螺纹的总需求将是逐步走低的，暂时不会出现断崖式下跌。

库存方面，7月份螺纹的库存触顶回落。预计8月螺纹的库存有望继续走低。

基差方面，螺纹10和01合约升水现货。

热卷：

7月份热卷产量受到限产、限电以及暴雨的影响，产量出现下降。8月份国内各省市开始执行限产，预计热卷的产量将逐步下降。后期需要关注产量下降情况，来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面，汽车芯片短缺的情况有望在三季度得到缓解。汽车的低库存意味着后期汽车有补库存的需求。汽车产销将进入季节性旺季。家电方面，国内家电的库存高位，但销售较差。工程机械的销售增速下降，预计工程机械的产销增速将继续走弱。

库存方面，7月份热卷的库存累积。

基差方面，热卷近月合约小幅升水现货。

出口方面，国内螺纹热卷出口加税预期影响螺纹热卷的出口接单情况。

7月份国内部分省市陆续落地粗钢去产量政策，后期需要关注去产量具体的执行情况。

操作上，8月成材维持逢低做多的策略。套利方面，关注做多成材利润的机会。

风险：宏观政策大幅收紧、钢材需求不及预期、政府继续压制钢材价格、去产量政策执行不力。

作者

姜秋宇，现任新湖期货研究所高级分析师，主要研究钢材等品种。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

双焦 8 月报

要点

焦炭:

供给方面, 7月中旬开始受到环保督察组反馈合规与环保问题, 吕梁地区大幅停限产, 另外二轮督察在山西展开, 零星限产增多。山东限产小幅走严。目前限产边际逐步走弱, 供给端预期回升。

需求方面, 唐山限产维持, 各地粗钢压减政策陆续出台, 检修计划持续增多。目前政策降低了后续压减力度的预期, 旺季产量或见回升。

库存方面, 上中旬钢厂减产力度强焦企库存短暂累积, 下旬焦化限产走强, 钢厂从主动降库转为被动降库, 焦炭总库存先增后降偏低。

焦煤:

供给方面, 大庆过后煤矿逐步复产, 但部分地区因环保等原因停限产 7月有所延续, 榆林地区事故再发, 复产节奏较慢, 不过发改委复批内蒙煤矿, 给予置换煤矿 3个月上新不下旧待遇, 保供等级上升至中央政治局, 煤炭产量或见明显回升。蒙煤进口维持低位。

需求方面, 7月焦化复产较快, 刚性需求虽受环保影响但预期为短期现象。采购方面因焦煤价格偏高, 焦企按需为主。

库存方面, 本月焦钢企库存持续大幅下降, 煤矿库存虽有回升, 但主因政府要求与运输受阻, 港口库存因澳煤转口下降。全产业库存偏低, 总库存同比偏低大幅下降。

策略:

焦炭: 短线山西地区开始逐步复产, 焦炭价格继续上涨难度较高, 往后看 8月将逐步进入成材旺季, 需求预计回升, 焦炭预计现货仍有上行动力, 不过钢厂增产同样预示着钢价高度或有限, 焦炭上方空间也较为有限, 同时成本端存在继续回落风险, 短线预计盘面区间震荡。中长线看粗钢预期压减力度走弱, 成本端蒙煤迟早将恢复通关, 保供层级上升, 预期供给回升。焦炭利润分配能力提升, 但估值受成材价格回落与成本影响下移, 单边观望, 套利建议逢低做多远月利润。

焦煤: 短期政策压制, 但焦煤供给难见大增, 预计偏弱震荡, 不过近月持仓仍高, 不排除出现多逼空行情, 单边观望。中长线来看, 保供稳价政治高度提升, 蒙煤进口终将缓慢恢复, 且短线供给能力强, 配合通关能力, 单月进口有望接近往年水平, 建议逢高做空远月焦煤价格, 基于近月存在逼空风险, 将带动远月上行, 时机点建议在移仓换月后。

风险点: 粗钢压减未如预期放松, 煤矿增产保供像前期沦为口号。

新湖黑色组

电话: 021-22155665

日期: 2021年7月30日

中央政治局会议带动粗钢压减走弱与煤炭保供增强预期

一、期货与现货价格概况

焦炭：7月焦炭期货呈现偏强上行的走势，月末受中央减碳纠偏影响回落，截至7/30夜盘主力09合约收盘价2878.5，较月初上涨245，涨幅约9.3%。现货价格先跌后涨，幅度均为120元/吨，如本轮提涨落地价格较月初持稳，截至7月30吕梁地区准一级焦价格为2570，港口焦炭价格为2750，较月初下跌50元/吨，基本平水产地。目前盘面平水首轮提涨后的产地，不过因前期盘面升水，期现投机采购积极，钢厂限产存在放松预期，落地概率略偏大。利润方面，本月虽焦炭价格维稳，但焦煤成本上移，焦企吨焦利润回落至约200。利润可上升空间随着成材价格回涨打开，目前理论可上行空间在约800-1000。

图表：焦炭主力09合约期货走势



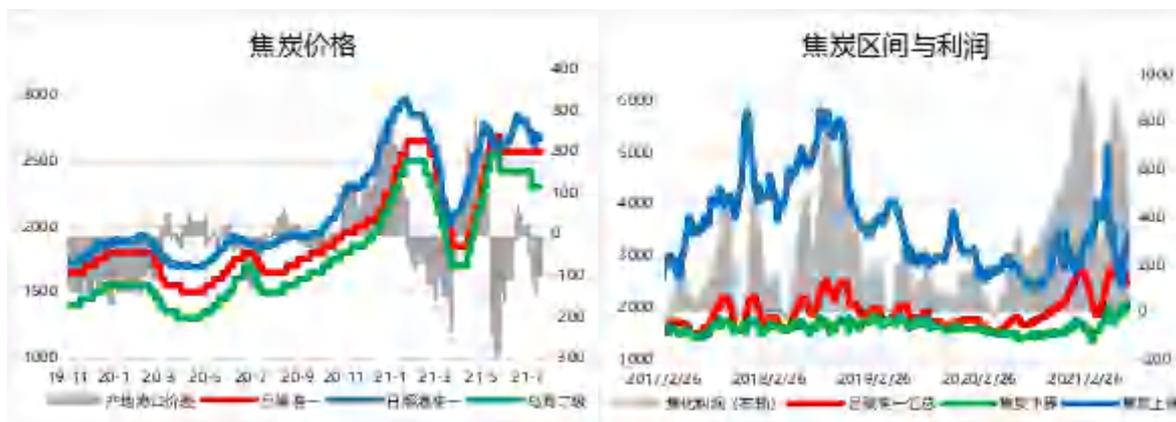
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：国内焦炭价格历史涨跌

焦炭涨跌回顾				
时间	本轮涨跌轮数	本轮幅度	累计幅度	目前准一级吨价格
2021/4/19	涨1轮	110	110	2100
2021/4/24	涨2轮	100	210	2200
2021/4/28	涨3轮	100	310	2300
2021/5/2	涨4轮	100	410	2400
2021/5/6	涨5轮	100	510	2500
2021/5/11	涨6轮	100	610	2600
2021/5/15	涨7轮	120	730	2720
2021/5/18	涨8轮	120	850	2840
2021/5/21	提涨9轮	120	970	失败
2021/6/7	跌1轮	120	-120	2720
2021/6/21	提涨1轮	120	120	部分落地
2020/7/9	提降超跌1轮	120	-120	部分落地
2020/7/13	提降2轮	120	-240	2600
2020/7/27	提涨1轮	120	120	2720

资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：国内焦炭价格与利润



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

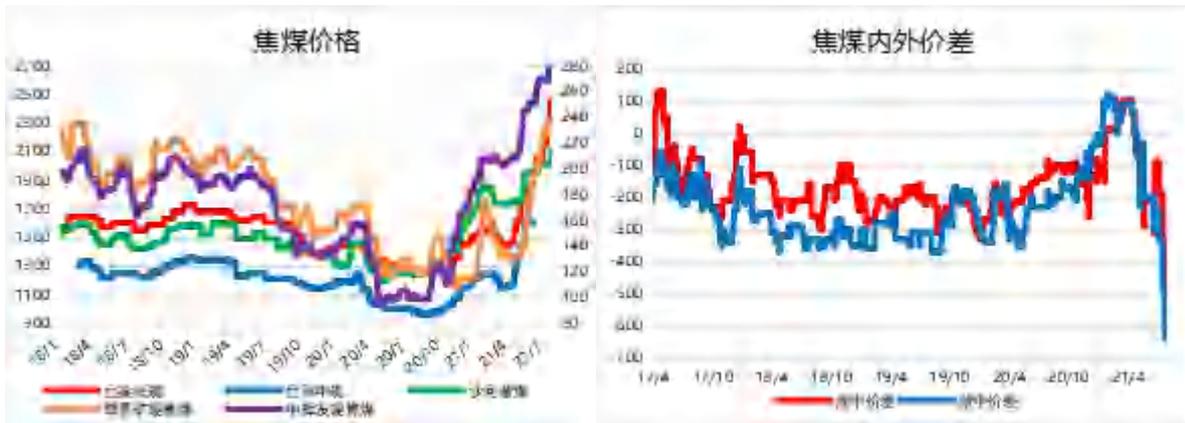
焦煤：7月焦煤期货价格偏强上行，截至7/30日主力09合约收盘2317，较月初上涨372.5，涨幅19.2%。现货价格呈现先稳后涨的格局，价格突破近几年高位，至7月下旬柳林低硫主焦报价2450，环比上月涨400元/吨；沙河驿蒙煤报价2280元/吨，环比上涨170元/吨，价格上涨较少原因在于蒙古口岸封闭，市场成交较少，峰景矿硬焦煤报价237.5元/吨，环比上月涨17.5元/吨。各地区价格再创新高，个别煤矿复产缓慢地区低硫主焦煤价格高至2750，焦煤价偏强运行。内外价差方面，随着内煤价格的上行，外煤进口优势走强，不过进口仍受限。焦企利润收缩，继续大幅上涨需仰赖焦炭扩利润。煤焦比方面，现货目前约为1.02，处于偏低位置，期货目前约为1.31，绝对值处于偏低位置。

图表：焦煤期货价格



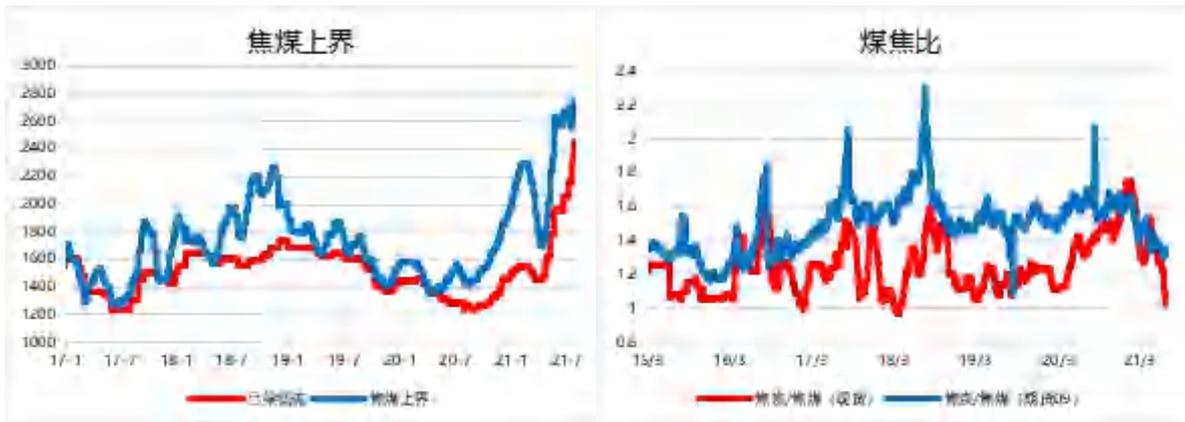
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：焦煤期货价格与进口利润



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：焦煤区间与煤焦比



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

基差：

图表：国内焦炭价格与利润



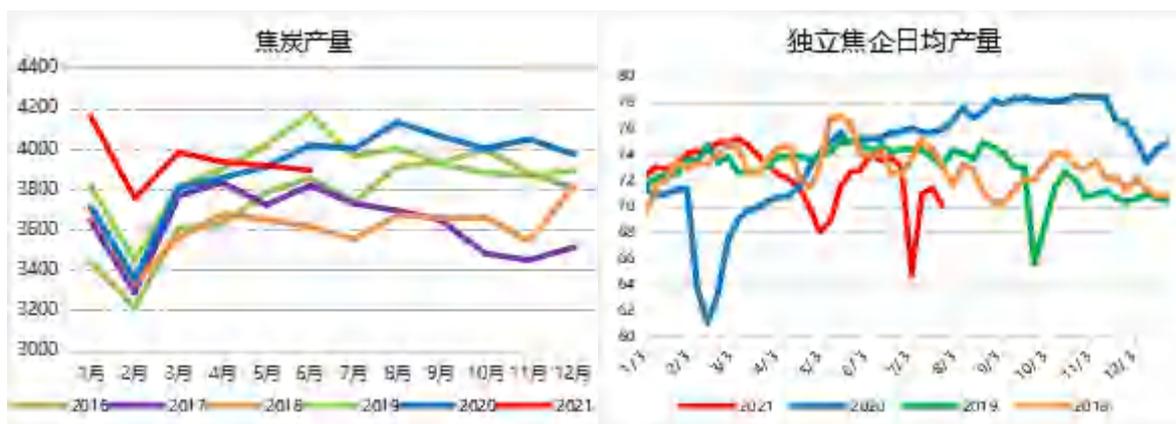
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

基差方面，本月焦炭基差随着期货上行下旬转为负值，月底回落至平水，盘面反应了首轮提涨。焦煤同样随着期货上行，盘面基差走阔，月底随着政策调控基差收窄至 100 内正常区间，不过部分地区因缺煤市场价格出现较高溢价，蒙煤进口受限短期基差有所失真，如用山西焦煤制成仓单，期货价格基本平水。预计 8 月焦炭将以现货上周修复升水，基差收窄，焦煤虽基本面偏强，但价格处于高位，期货大幅升水难度高，期现或共振，基差预计维持当前水平。

二、供应：山西环保扰动加剧，山东以煤定产小幅走严

1) 国内

图表：焦炭产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

6月统计局口径焦炭产量 3891 万吨，环比下降 0.61%，同比下降 3.14%；1-6 月产量为 23630 万吨，同比上升 4.34%。6 月虽环保组陆续离开山西，但月底受到 100 周年大庆影响 6/25-7/5 之间山西等主产区停限产增多，整个 6 月产量进一步下降。7 月山东以煤定产小幅走严、中央环保组反馈山西环保与产能合规性整改问题，吕梁出台文件要求约 900 万吨产能暂时停产，等待手续完善后才可复产。目前根据我们了解虽然并未按文件停产，但停限产延烧到其他企业，已经影响当地产能约 739-857 万吨，换算日产量约 2-2.3 万吨。不过部分限产企业已经开始缓步提产，预计影响时间较长的为两家推空焦炉的企业，约影响 324 万吨产能，换算日产约 0.9 万吨，考虑到新投焦炉产能利用率较低，实际影响或在 0.5 万吨/日。

企业名称	产能	产能情况	产能释放	新增产能
HF	120	合规不限		
JD	150	合规不限		
JM	180	推空一座,可能推空另一座	50%	90
DY	144	推空一座,可能推空另一座	50%	72
PF	260	产能不合规	10-20%	26-52
JY	254	产能不合规	30-50%	76-127
JH	205	产能不合规	30-50%	62-103
DTH	170	产能不合规	20%	34
WZ	130	产能不合规	50%	65
JTS	190	产能不合规	50%	95
DH	160	产能不合规	50%	80
WL	100	产能不合规	50%	50
WF	100	产能不合规	50%	50
JTY	130	自身原因原本限产	30%	39
合计				739-857

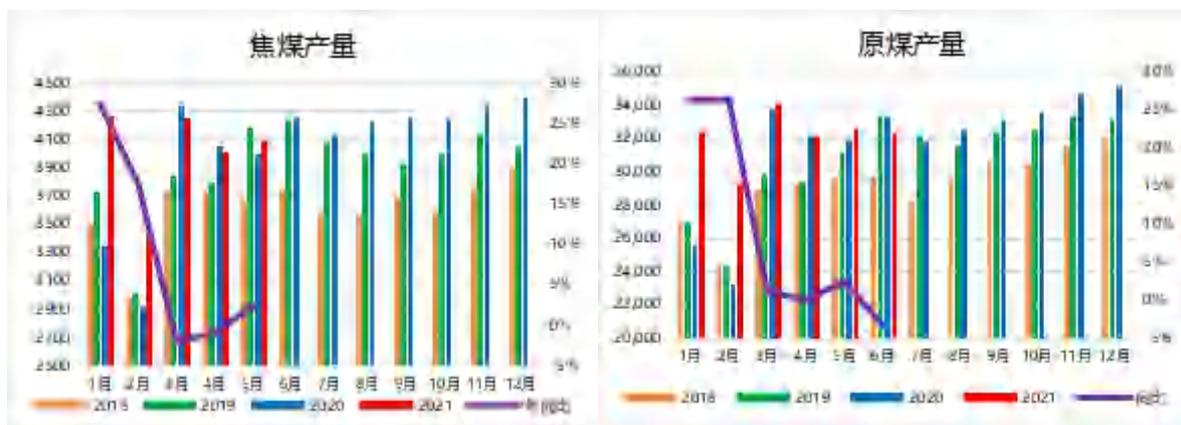
图表：焦炭新增淘汰产能

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
新增	966	378	455	534	609	278	235	545	656	658	692	764	6770
淘汰	396	220	343	352	0	0	0	135	320	156	0	1240	3162
净增减	570	158	112	182	609	278	235	410	336	502	692	-476	3608

资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

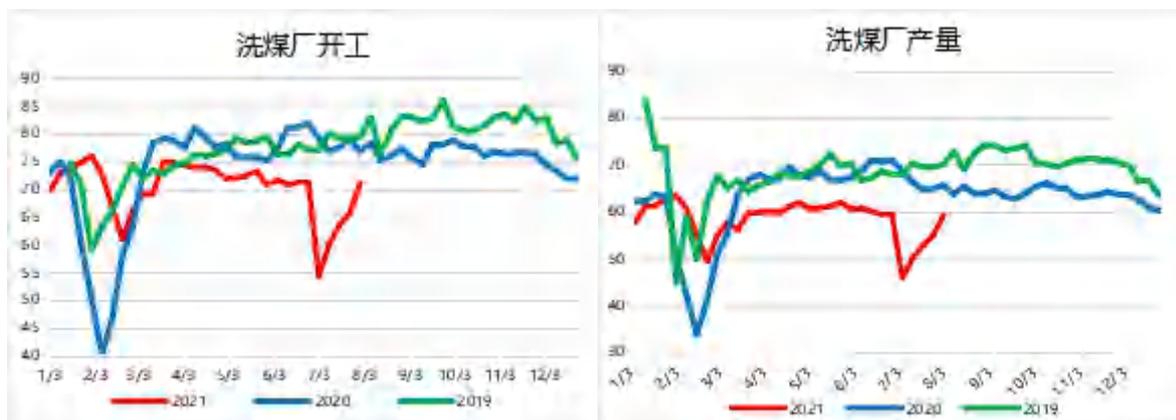
另外吕梁文件中提到关于后续新投产能的必要性审查问题，目前部分在建工程停工等待手续，下半年投产产能或受到不同程度影响，产地反馈山西其他地区新投产能或也受到较为严格的检视。后续新增产能投放或有所延后。

图表：焦煤与原煤产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：洗煤厂产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

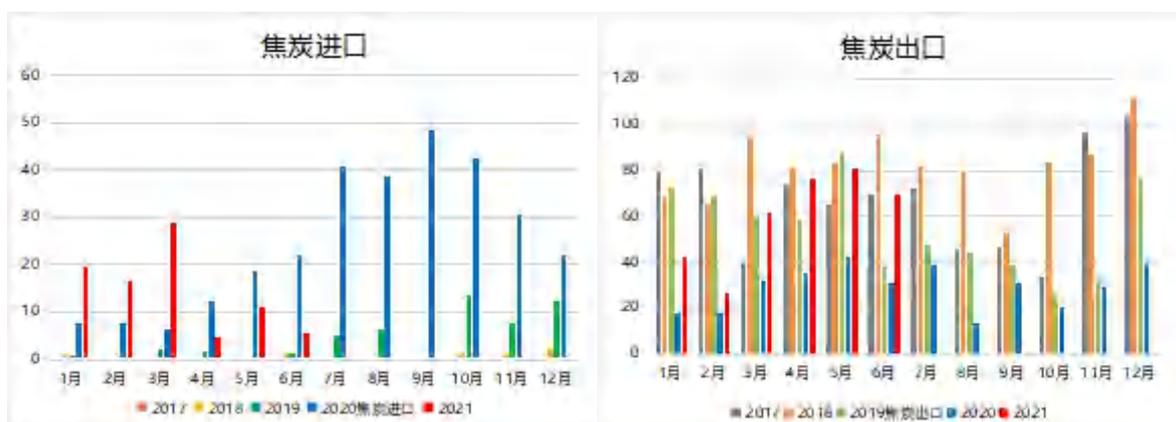
6月原煤产量32,319万吨，环比降0.9%，-310万吨，同比降3.32%，-1108万吨；6月焦煤产量4065万吨，环比降0.9%，-36万吨，同比降4.5%，-190万吨。1-6月计原煤产量19.3亿吨，同比上升7.1%，+1.3亿吨；1-6月累计焦煤产量24130万吨，同比上升5.2%，+1199万吨。

6月由于临近100周年大庆，煤矿事故负面影响放大，停限产增多，整体产量自中旬开始大幅下降，7月随着煤矿逐步复产，高频的洗煤厂产量回升至节前水平，但由于部分煤矿受环保等因素7月延续限产、榆林再发煤矿事故部分再次停产，至月底煤矿产量尚未恢复至节前水平。8月发改委在内蒙古复批38处前期因用地手续不全停产的露天煤矿，涉及产能6670万吨/年，另外提出了2022年3月31日前提出核增申请的煤矿，不需要提前落实产能置换指标，可采用承诺的方式进行产能置换，取得产能核增批复后，在3个月内完成产能置换方案。预计产量将较7月明显回升。

2) 进出口

6月焦炭累计净出口量271万吨，同比升159万吨。焦炭出口稳步回升至往年水平。但整体边际需求增量较为有限，净出口值也恢复至接近19年水平，对国内供需影响小。

图表：焦炭进出口量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：焦炭净进口量

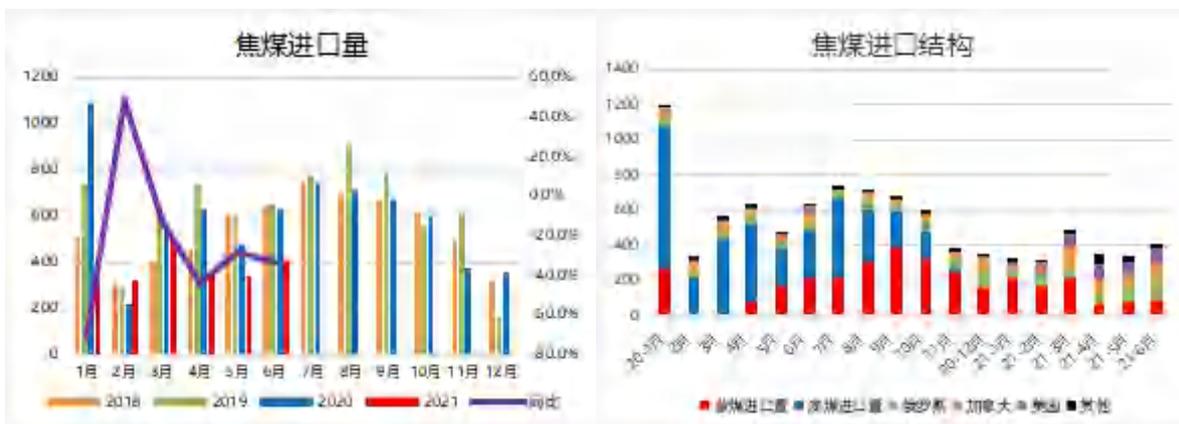


资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

6月焦煤进口量413.42万吨，环比升21.2%，同比降34%，降212万吨；1-6月焦煤累计进口2228.3万吨，同比下降42%，降1584万吨。结构上来看同比下降的主要原因还是在于澳煤因政治原因的封锁与蒙古国疫情扰动下进口量的萎缩，非澳蒙资源焦煤进口同比上升195.2万吨。分来源看美国焦煤进口量同比增长较大约60万吨，俄罗斯煤增加约55万吨，加拿大同比增52万吨。海外需求仍在恢复，澳煤价格上涨，非蒙澳资源预计增量有限。蒙古疫情仍严峻，7月口岸司机仍有确诊，为保100周年安全，口岸封锁至7/5，7月中旬那达慕大会，蒙古休假封关，到7月下旬才恢复通关，目前通关数仅有130车左右。

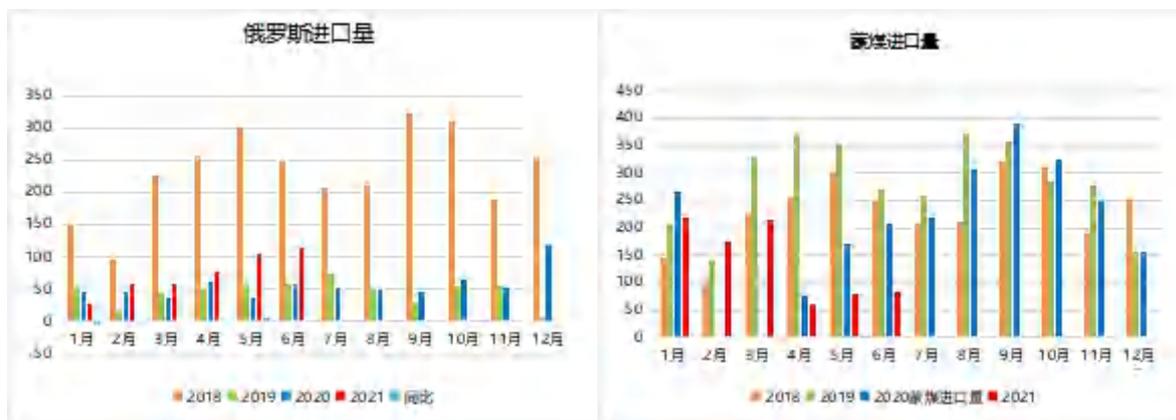
后期对于进口主要关注对澳政策的变化与蒙古疫情情况。至7月30日蒙古每百人接种疫苗数126.73，接种率较高，环比上月上升11.8，按此速度本月过后接种率将达到70%-80%对疫情能有效防控区间以上，不过疫苗生效需要14天左右，且近期数据看来疫苗对德尔塔变种病毒防疫能力弱，继续关注后期疫情情况。如果蒙煤可以有效通关，那么以当前的通关能力搭配上口岸积压的焦煤库存，短期单月进口量是可以达到接近往年水平，焦煤供需将会有很大的改善。

图表：焦煤进出口量



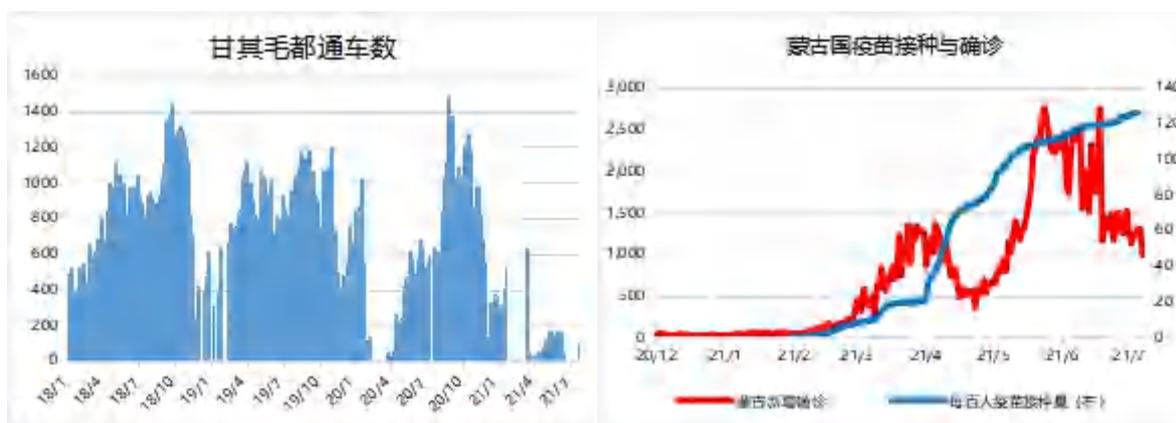
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：焦煤进出口量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：蒙古疫情与甘其毛都口岸通关量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

3) 煤炭事故

时间	事故
7月27日	黔西南州顶板事故，1人遇难
7月27日	冀中能源支架事故，1人遇难
7月24日	黔西南州顶板事故，1人遇难
7月19日	平顶山煤矿顶板事故2人遇难
7月15日	陕西榆林榆阳区，华瑞郝家梁矿业有限公司井下发生一起透水事故，井下5人失联，
7月14日	遵义市井下顶板垮落，1人遇难
7月9日	福建泉州煤矿事故，1人死亡
7月6日	内蒙煤矿运输事故，1人死亡

7月虽然煤炭事故仍较为频繁，但在政策高压下大型煤矿事故发生的相较之前少，100周年大庆后市场关注度也有所降低，非大型事故造成的停限产也没有像此前扩散至附近区域。不过较为严重的事故出在了煤炭主产区榆林，陕西省开展煤矿安全大排

查，严格落实停产整顿、立案查处等措施。全省所有煤矿开展第三轮自查自改，对检查和整治不彻底的煤矿一律责令“推倒重来”。对列入整改提升的128处煤矿逐一进行审查评估，严把复工复产关。约20多家煤矿受到短期停产，不过月底开始逐步复产。

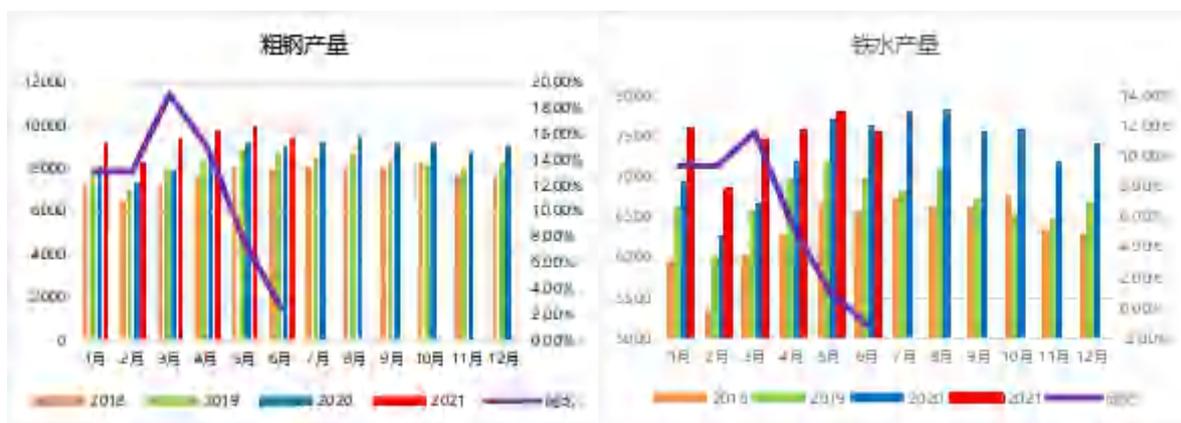
三、需求：各地出台压减政策，但中央政策出现转圜余地

6月国内粗钢产量9388万吨，同比升1.5%；铁水产量7578万吨，同比降2.7%。1-6月粗钢累计产量56333万吨，同比升11.8%，增6432万吨；铁水累计产量45638万吨，同比升4%，增2370万吨。

7月唐山维持常态限产，叠加各地的粗钢压减政策相继出台，铁水与粗钢产量均有所下滑，结构上看除山东长短流程均压减外，其他地区基本压制的都是长流程，可以看到铁水产量同比转负，但粗钢产量仍保持增长。7月仍处于传统淡季，加上河南大水、台风侵扰沿海各省与疫情反弹，成材表需持续下降至低位，不过受益于产量下降，库存由增转降，同比低于去年，但仍超过往年水平。利润则由低位回升至500左右。

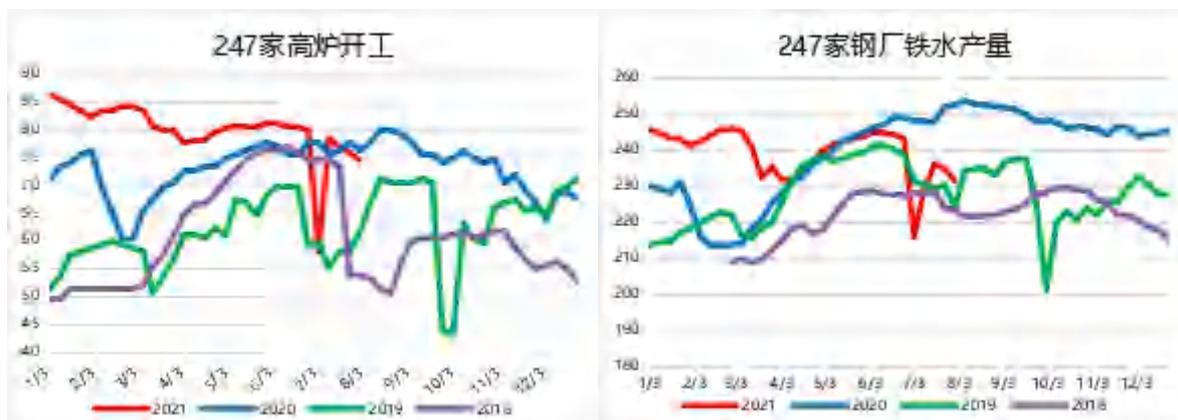
近期生态环境部发言产量压减遵循“两限、两不限、三可”原则，钢铁企业应按照具体压减任务制定压减计划，不搞均摊，对落后装备、工艺实施整条线压减，也可将检修调整到秋冬季，确保完成全年压减任务。（“两限”即重点限国家大气污染防治重点区域钢铁产量，限环保绩效评级差、产能利用率高的企业产量；“两不限”即不限达到超低排放标准，绩效评级认定为A级企业的钢铁产量，不限电炉短流程炼钢企业产量；“三可”即产量压减措施可操作、可核查、可统计。）。也就是说可能在旺季少限产淡季多限产，且短流程少限产或不限产，那么长流程限产压力走强。；同时中央政治局经济会议提出“纠正运动式减碳，先立后破”，也就是不允许为了减碳伤害民生经济发展，虽然会议主要在针对动力煤，但是套到同样因为碳达峰去压得粗钢产量的政策上来看，目前的钢材需求仍在增长，如果盲目为了减碳把粗钢产量硬压下去，钢材供给不够导致价格大幅上涨会伤害下游企业，那么顺推是否对于全年的减产力度需要配合需求放缓。8月预计短期在各地粗钢压减政策延续下产量继续环比回落，但不论是走哪条政策路径，随着时间推移与旺季接近，我们认为减产力度会有所减弱。后面需观察的是4季度在旺季结束需求下滑，且重污染天气易出现时，钢铁是补上前期放松部分变为强减产亦或是维持弱减产，也就是全年减产任务是维持不变亦或是放松。

图表：粗钢产量与铁水产量



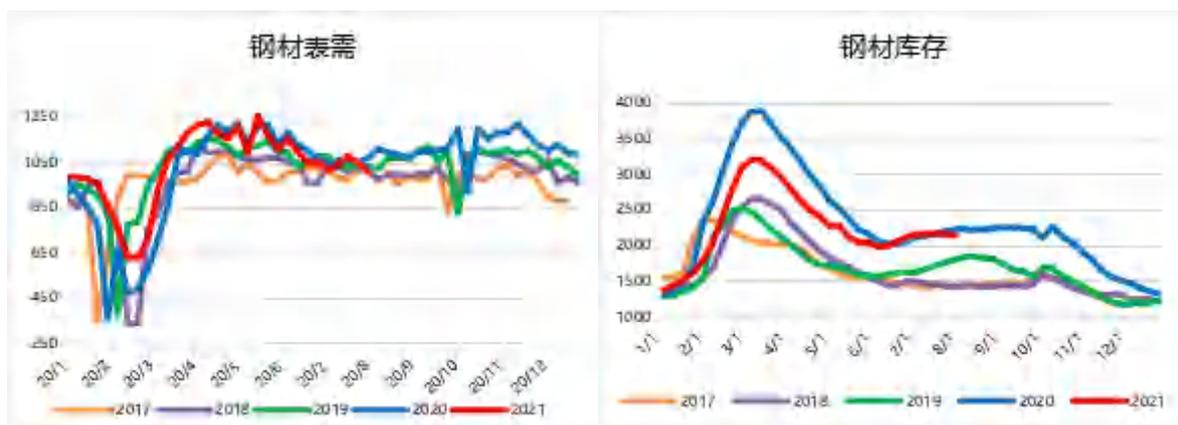
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：高炉开工与铁水产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：成材表需与库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：螺纹利润与开工



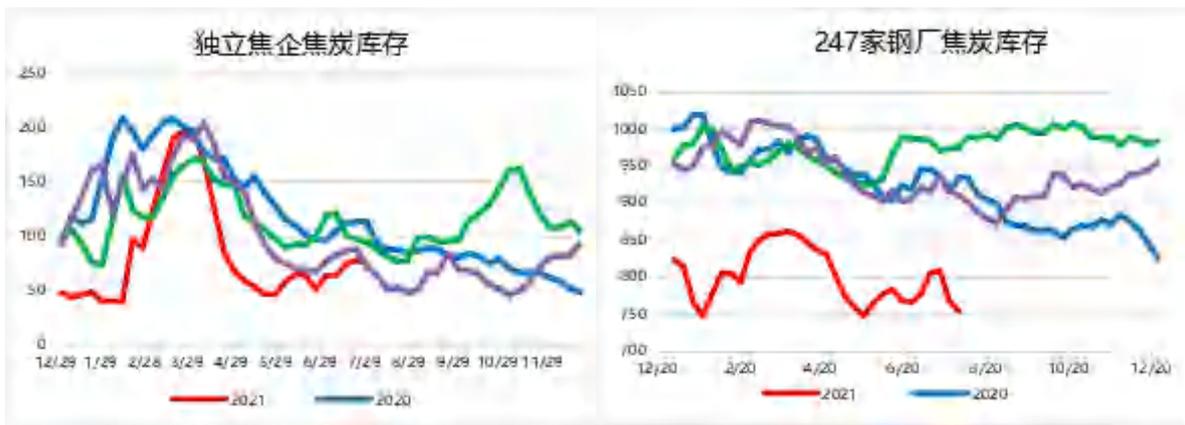
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

四、库存：双焦库存由升转降，同比位于偏低位置

截至7月第5周，焦企焦炭库存为74.41万吨，环比6月升23.3万吨，同比降38.03万吨；247家钢厂焦炭库存为752.73万吨，环比6月降11.81万吨，同比降180.63万吨；港口焦炭库存167万吨，环比6月下降21.7万吨，同比下降98万吨；三库加总库存为994.14，环比6月降10.21万吨。

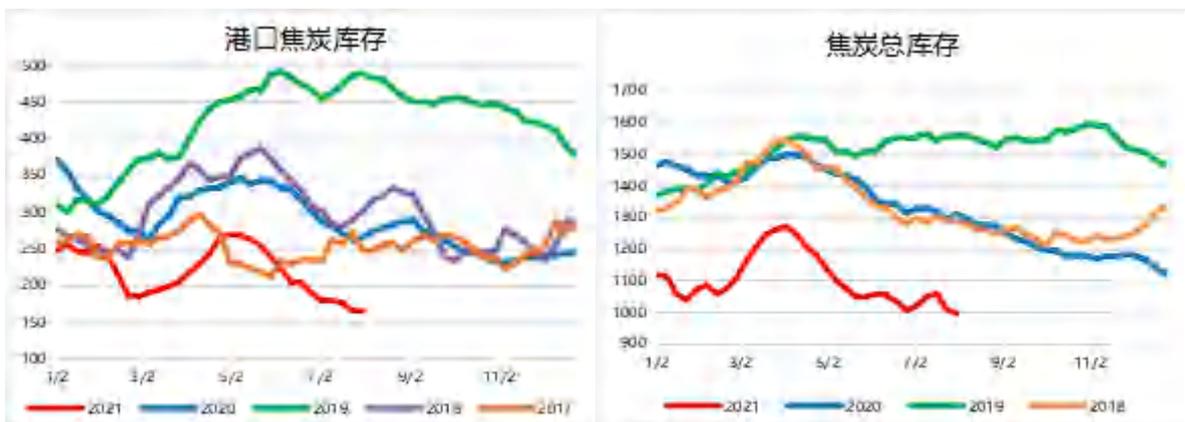
整体看7月的焦炭由中旬前钢厂限产偏宽松到下旬随着焦化同步限产转为偏紧，焦钢厂库存基本跟随供需变动，但月底盘面升水带动期现采购积极度，港口库存低位回升。以绝对值来看，焦钢港三库均位于低位，焦企场内库存小幅累积，钢厂库存偏低，但部分原因为日耗下降，钢厂主动降原料库存。后期如钢厂旺季增产，贸易商存在拉货能力，钢厂需补库，即便刚性供需平衡，但焦炭仍会存在阶段性偏紧。

图表：焦企、钢厂焦炭库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表：蒙古疫情与甘其毛都口岸通关量

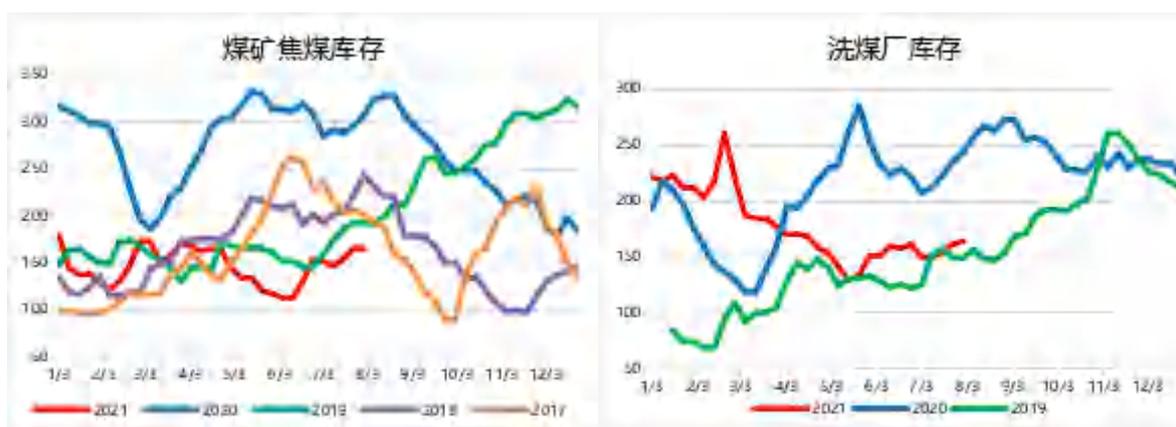


资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

截至7月第5周,煤矿焦煤库存为165.65万吨,环比6月升13.94万吨,同比降141.27万吨,降幅46%;洗煤厂焦煤库存为163.42万吨,环比升2.79万吨,同比降79.16万吨,降幅32.6%;港口焦煤库存441万吨,环比降65万吨,同比降108万吨;焦企焦煤库存1453万吨,环比降142万吨,同比降249;钢厂焦煤库存926.21万吨,环比降107.29万吨,同比降157.82万吨;加总库存为3149.53万吨,环比降297.75万吨,同比降735.19万吨。

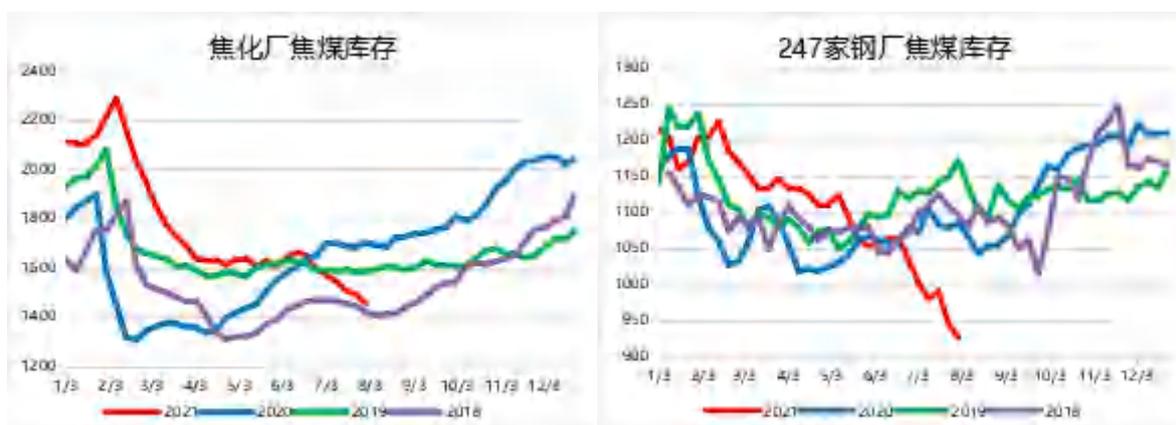
本月供给端恢复缓慢,总库存持续下降,焦煤供需维持偏紧态势,焦钢企焦煤库存呈现大幅下降,补库困难,但高价与供给恢复的预期抑制了补库需求,多数按需采购。煤矿库存持续回升,一方面在于政府要求部分煤矿囤上安全库存,另一方面在于河南大雨导致运输困难。港口库存下降,主因部分滞港澳煤开始转口销售。

图表: 煤矿与洗煤厂焦煤库存



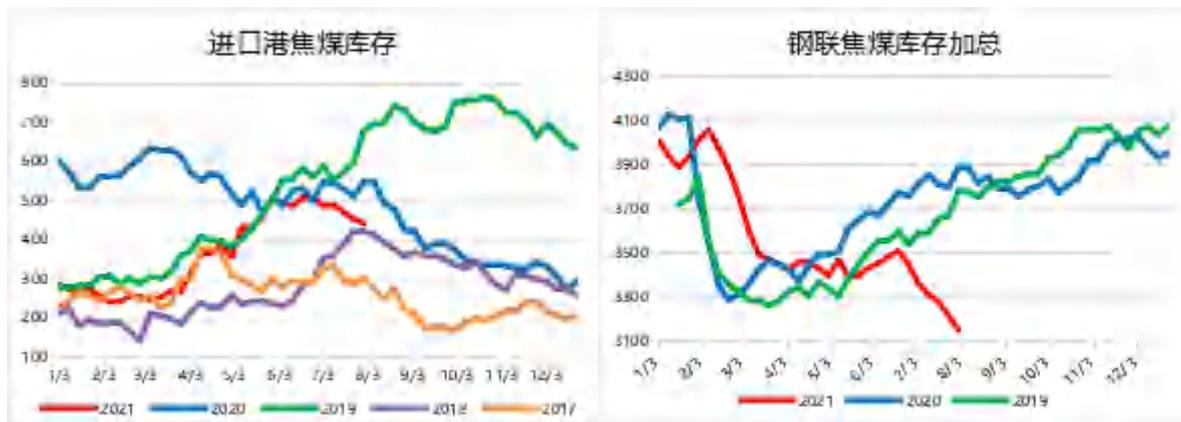
资料来源: wind, 钢联, 彭博, 新湖期货研究所

图表: 焦化厂与钢厂焦煤库存



资料来源: wind, 钢联, 彭博, 新湖期货研究所

图表：港口与焦煤加总库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

五、行情展望

焦炭：

7月前期随着钢材进入淡季叠加各地粗钢压减政策出台与限产的逐步落实，焦炭现货价格偏弱下行，市场预期焦炭供需将随着限产大幅转松，但随着时间的推移焦煤复产不及预期，焦炭成本大幅抬升，现货也并未过于宽松，山东焦化月底限产呼声再起，钢厂提降底气越发不足，价格表现较为抗跌，盘面修复较为悲观的预期。下旬受环保督察组反馈山西部分产能不合规，部分存在环保问题，吕梁地区停限产走严，且随着二轮督察开启，山西各地区均受到不同程度的限产，山东地区限产虽未落实，但受环保影响限产幅度略微走严，整个焦化短期限产幅度略大于钢厂，盘面大幅拉升至升水，期现贸易商采购拉动采销供需转紧，月底现货再次提涨。短线山西地区开始逐步复产，各地钢厂仍在落实粗钢压减，供需预期改善至略松的态势。那么焦炭价格继续上涨难度较高，上旬预计价格偏稳。

往后看8月将逐步进入成材旺季，那么在政策支持下，粗钢产量预计回升，焦炭预计开启阶段性紧平衡的阶段，配合贸易商采购，预计现货仍有上行动力，不过钢厂增产同样预示着钢价高度或有限，那么焦炭上方空间也较为有限，同时发改委复批内蒙部分露天矿，并允许置换煤矿延后退出旧产能，中央政治局政策上支持煤矿增产保供，保供高度提升，成本端继续上行难度也加大，短线预计盘面区间震荡。

中长线看焦化仍在投产周期，虽然产能投放有延后预期，但仍不改净增的趋势。需求端存在变数，粗钢压减政策受生态环境部错峰限产与中央政治局“先立后破”扰动，预期压减力度走弱。成本端煤矿仍在复产，蒙煤迟早将恢复通关，中央保供等级上升，预期供给回升。那么对应焦炭上则会表现为产业中利润分配能力提升，但估值受成材价格回落与成本下移，有所下调，难以走出较好的单边行情。以政策后推在需求与原料供给都提升的大背景大，策略建议为逢低做多远月利润。需要注意的风险点为粗钢压减如果全年目标没有更改，那么旺季的债需要年底淡季偿还，焦炭仍会处于低利润状态。

焦煤：

7月焦煤价格前稳后涨，上旬主要受到焦炭下跌与复产预期影响，价格滞涨。中旬开始可以看到复产缓慢，各地零星环保、煤矿再发事故与蒙煤口岸节日封闭造成供给恢复进

一步受阻，焦煤偏紧的格局一直没有得到缓和。短期看焦炭价格稳中偏强，焦煤供给难见大增量，预计焦煤价格维持稳中偏强态势。不过改委在内蒙复批了七千多万吨的露天煤矿产能，虽然多为动力煤，但边际上会影响焦煤与动力煤重叠煤种的价格，另外煤矿的新慢下旧置换方法也会让短期供给有所增量，内蒙疫苗接种率攀升，新增确诊虽仍高但受控，预计焦煤的供需将有望恢复至紧平衡，自身推动上涨动能减弱。短线焦炭盘面基本上没有利润，政策压力仍大，动力煤大幅回落，预计焦煤偏弱震荡，不过近月持仓仍高，短线紧缺难改下不排除出现多逼空行情。

中长线来看，继续关注保供增产与蒙煤通关情况，如果并未出台进一步增产政策蒙煤通关偏低，那么旺季焦炭偏强时，开始主动补焦煤库存，焦煤仍会偏紧缺向上侵蚀焦化利润，策略上以逢低做多为主。如果政府进一步出台了增产政策亦或是蒙煤恢复通关高位，那么焦煤供需将逐步走松，策略上以逢高做空为主。目前保供稳价高度提升，政策上更偏向于后者，也就是逢高做空远月焦煤价格，基于近月逼空风险，时机点建议在移仓换月后。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

能化8月月报：原油方向不明，化工品分化

新湖期货研究所

施潇涵（LLDPE、PP）

执业资格证号：F3047765

投资咨询号：Z0013647

邮箱：shixiaohan@xhqh.net.cn

姚瑶（甲醇）

执业资格号：F0281764

投资咨询资格号：Z0011379

电话：0571-87782185

E-mail: yaoyao@xinhua.cn

严丽丽（原油、沥青）

执业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

E-mail: yanlili@xhqh.net.cn

王博艺（PVC）

执业资格证号：F3062089

投资咨询号：Z0014758

电话：13366558807

E-mail: wangboyi@xhqh.net.cn

要点：

原油：目前，供应端，OPEC+逐步增产，美国页岩油增速缓慢；需求端，欧美正值消费旺季，持稳为主，亚洲地区消费偏弱，中国南京疫情爆发，且目前仍未得到控制，存有一定的不确定性，预计8月国内消费小幅回落。油价震荡为主，关注需求变化情况，同时需关注宏观地缘消息对油价的影响。

沥青：展望8月，由于资金仍有较大的问题，新开工项目并不多，且目前国内疫情仍有较大的不确定性，道路沥青需求难有大的起色；供应端，稀释沥青征税，成本上移，部分炼厂因配额问题，正在寻找直馏燃料油替代，但并不具有经济性，可替代能力较为一般，预计国产沥青产量将继续小幅下滑。总体来说，沥青需求较弱，其价格需重点关注成本端情况，包括稀释沥青替代及原油价格变化。

燃料油：随着OPEC+增产，中重质油品产量增加，全球原油重质化趋势延续；炼厂开工维持高位，燃油供应端仍偏大；不过亚洲后续套利预计有所减少，且柴油端支撑低硫，供应压力预计有所缓解。

集装箱、干散货支撑海运需求，在海运需求第三季度的旺季，船燃需求仍将保持良好，且油品海运需求有望提升；深加工需求维持强劲；夏季发电旺季，沙特外采需求低于预期，导致出现“旺季不旺”局面，但燃油需求仍有提升空间。

在原油供应缺口预期下，基本上存在上涨空间，但宏观风险所占比重逐渐放大，且易受疫情的影响，而目前基本面与宏观之间的矛盾暂无明确主线，操作难度加大，影响燃油单边波动。燃油自身方面，供应将有所增加，需求亦有提升空间，三季度燃油发电需求边际的改变为重点关注对象。我们对燃油发电持乐观态度，但能否超预期难以估计，因此可考虑夏季发电旺季结束后，在中重质油品产量增加、高硫需求发电转弱、柴油支撑低硫以及低高硫价差回调的情况下，长线布局低高硫价差多单。

LPG: 全球供应偏紧局势预计延续，民用需求季节性淡季，化工需求仍有一定支撑。LPG 成本端为核心逻辑，若有回调可考虑逢低做多。

聚酯：PTA: TA 最大的影响因素仍是原油。最近 TA 明显表现出了比原油有更强的走势，且加工费创年内新高，主要原因是现货紧张导致的大幅去库以及新装置产出不达标。8 月延续去库趋势，西部的 PTA 装置由于原料紧张有降负检修的预期，预计 8 月去库 20 万吨。浙石化 PX 二期已经出料，但原油配额存在问题，预计二期一号线开车后无法维持高负荷，PX 去库趋势不改。建议 8 月跟随原油布局多单。**MEG:** EG 装置的投产较为顺利，前期一直试车的建元 26 万吨装置也已经一条线正常运行。预估 8 月进口量较 7 月增加，7 月港口持续去库，推测是台风以及封航导致的到港延迟，因此 8 月有累库预期。目前下游聚酯工厂备货较少，旺季来临前的备货需求或将成为上涨动力。另一方面，EG 后续的投产将会集中在 4 季度，供应方面的压力会传导至 1 月合约，9 月仍是偏强，建议暂时观望。**短纤:** 织机负荷有所提升，但是目前秋冬订单只有部分厂家接到。短纤现货利润处于同期低位，后续短纤的单边上涨需要结合订单情况，目前来看并不适合做多。建议暂时观望。参考前次仓单注销情况，建议临近交割月多单回避，暂时观望。

甲醇: 8 月甲醇进口预期增长，国内新装置投放，但现有装置检修较多，国内产量预计维持。预计沿海-内地价差缩小。下游烯烃检修偏多，传统下游需求预期一般。总体来看，基本面预期差，压制价格，但沿海和内地库存偏低，且上游成本支撑仍在，限制下方空间。预计 8 月价格震荡。

聚烯烃: 二季度聚烯烃的供应环比增速较低，特别是 PE 一直是负增长。然而在上游供应较低的情况下，聚烯烃的整体库存却维持在较高水平。目前聚烯烃上游大部分库存偏高，石化库存销售情况尚可但是提货速度较慢，PE 港口库存在进口供应极低的情况下开始累库，中游贸易商库存水平较高，这说明下游的需求增速不及供应增速。即使下半年聚烯烃的进口量一直保持在较低水平，但是自 8 月起聚烯烃有大量新产能投放计划，一直到 12 月为止，聚烯烃供应环比都是持续增长的情况。若是聚烯烃的下游需求没有出现明显好转，预计从中长线来看，聚烯烃的需求增速不及供应增速，聚烯烃累库可能性较高。操作建议中长线偏空对待。

PVC: 内蒙古、宁夏、陕西等地限电，同时检修量也有增加，7 月 PVC 开工大幅下降，预期 8 月将保持低位，供应仍然不足；当前需求淡季，供需两弱，PVC 价格驱动主要在成本支撑变化，因此需求 8 月中下旬由淡季向旺季转换时，不一定能够推动价格上涨，主要需关注西北电石供应省份的能耗政策。

苯乙烯:国内苯乙烯大幅亏损的情况略有改善,非一体化装置临时检修的确定性降低,但仍需关注;国内苯乙烯价格持平,外盘价格小幅上涨,进口窗口关闭,但全球供应紧张情况缓解,预期进口仍将小幅增长。当前基本面供需两弱,缺乏趋势性方向,价格波动减小,基差收窄,。今年苯乙烯基本面除成本支撑以外总体偏空,因此反弹仍是趋势性做空的机会,关注成本利润波动。

尿素:尿素企业库存仍相对偏低,基差较强。新装置投产推迟,装置检修增加,8月上游供应有下降风险,下游农需预计高于预期,工业需求复合肥自低位回升,三聚氰胺同比高位,出口需求将增加。预计价格将维持高位。

天胶:基本面基调:疫情深刻影响新兴市场国家经济,全球经济的增量部分大幅弱化,合成橡胶目前略微提供支撑,后续原料端有大幅下行风险。

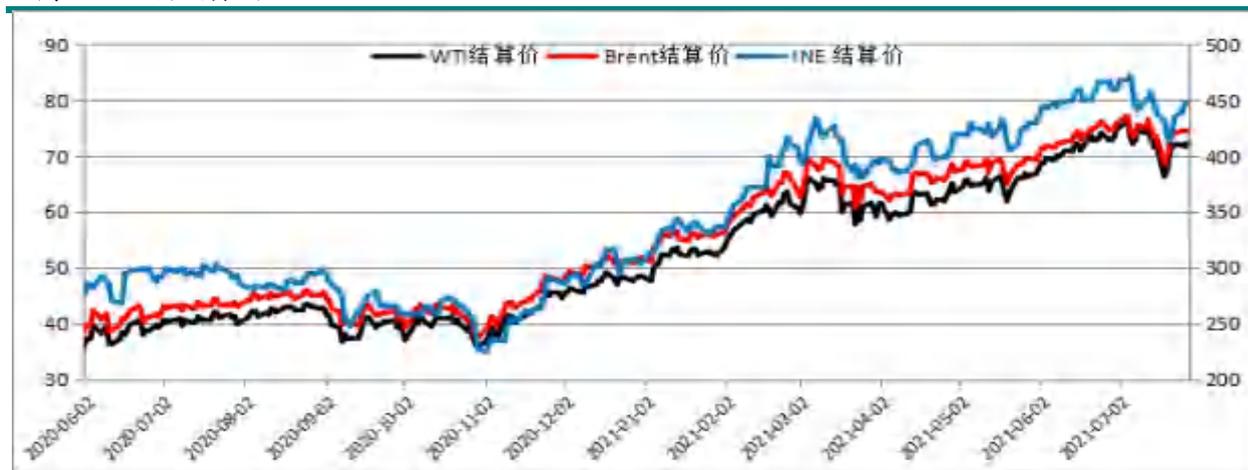
2021年观察:交割逻辑受云胶态度影响大,当前全球大类资产有见顶回落迹象,天然橡胶产区经济弱化更为明显,橡胶的农产品属性反而拖累价格,橡胶有可能维持弱势。

操作策略:修正之前乐观的大周期理论,无需求端支撑的市场难有牛市,整体维持弱势思路对待,基差走扩至近年高位时可以逢高小幅试空。

油价震荡为主，关注中国需求情况

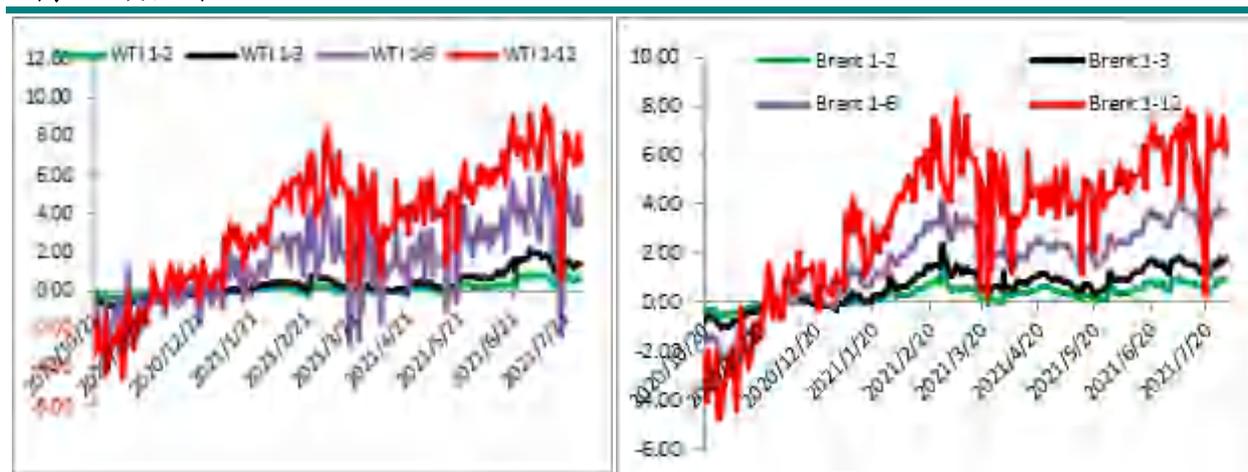
一、行情回顾

图表 1: 油价走势图



来源: wind 新湖期货研究所

图表 2: 月差图



来源: 彭博 新湖期货研究所

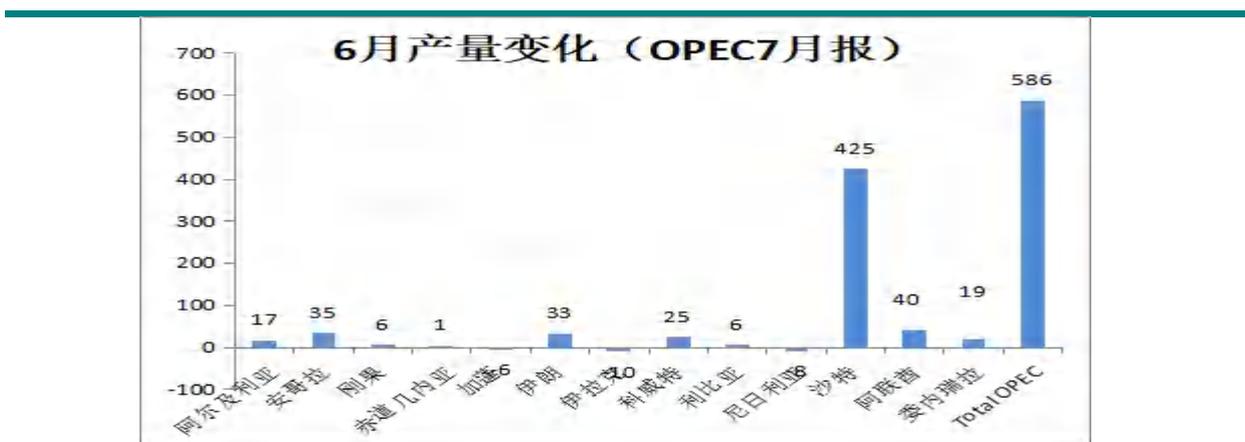
7月上旬中旬油价震荡下行，交易主要围绕OPEC+各种言论进行。7月1日，OPEC+会议未能如期举行，紧接着沙特和阿联酋出现分歧，阿联酋打算增产，拜登政府欲进行干预等，油价大幅波动，最后，7月18日，OPEC+临时决定召开会议并达成一致意见，供应端利空因素解除。7月19日，英国不顾德尔塔病毒传播扩散，依然全面解封，整个市场极度恐慌，欧美股市暴跌，美债收益率大幅回落，油价暴跌，日内油价波动6美元/桶，Brent、WTI及SC分别最低触及67.44美元/桶、65.01美元/桶及407.2元/桶。进入7月下旬后，恐慌情绪好转，油价开始反弹，交易再次回归至需求端，但是受德尔塔病毒影响，全球新冠疫情日新增病例再次创新高，美国和欧洲地区疫情再次加重，东南亚地区成为重灾之重，

中国南京爆发疫情，目前仍有较大的不确定性。美国仍然处于消费旺季，汽油消费基本持稳；中国地区购买仍然较为疲软。与此同时，宏观经济方面，美联储议息会议维持宽松政策不变，鲍威尔称经济朝着目标取得进展，但尚未到减码时机，美股再创新高。欧洲央行修改前瞻指引，行长拉加德强调不会过早收紧政策。

截止 7 月 29 日，Brent 收于 75.1 美元/桶，WTI 收于 73.62 美元/桶，月度涨幅 8.98%；SC 收于 452.9 元/桶，基本持稳于 6 月底。

二、OPEC+利空因素消除，伊朗原油短期难以回归

图表 3：OPEC 原油产量



来源：OPEC 月报 新潮期货研究所

根据 OPEC 7 月报，OPEC6 月产量环比增加 58.6 万桶/日至 2603.4 万桶/日，其中，沙特产量环比增加 42.5 万桶/日至 890.6 万桶/日，阿联酋产量环比增加 4 万桶/日至 268 万桶/日，安哥拉产量环比增加 3.5 万桶/日至 111.5 万桶/日，伊朗产量环比增加 3.3 万桶/日至 247 万桶/日，其余国家产量变化不大。按照上次会议结果，7 月 OPEC+将增产 84.1 万桶/日。

自 7 月 1 日 OPEC+会议推迟，阿联酋和沙特之间产生分歧，各种消息纷纷而来，7 月 18 日 OPEC+会议达成一致意见，最终同意逐步增产，并将减产协议延长至 2022 年年底。根据会议结果，2021 年 8 月至 2022 年 4 月，每月增产 40 万桶/日，届时将有 360 万桶/日原油产量回归。从 2022 年 5 月开始，上调减产基准产量，OPEC10 个国家减产基准产量由 2668.3 万桶/日增加 113.2 万桶/日至 2781.5 万桶/日，非 OPEC 基准产量由 1717 万桶/日增加 50 万桶/日至 1767 万桶/日，总共增量 163.2 万桶/日。即，从 2022 年 5 月-2022 年年底将有 $(580-360)+163.2=383.2$ 万桶/日的产量回归。截至到 2022 年年底，较目前

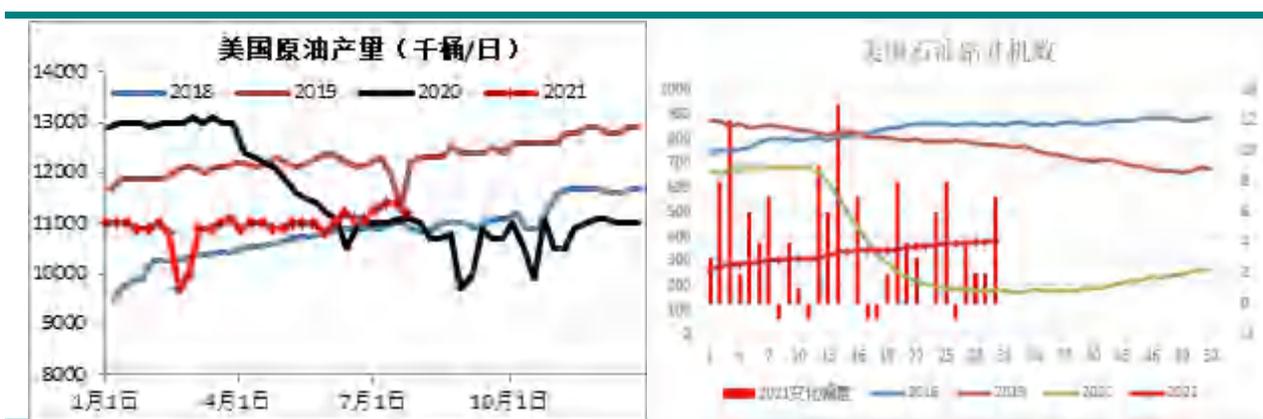
产量相比，总共增产 743.2 万桶/日，若计算总量，超出市场预期，远月供应压力较大，但仍然利好近月。会议仍然坚持每月举行 OPEC 和非 OPEC 部长级会议的机制，评估市场状况，决定下月的生产水平调整，下次会议将于 2021 年 9 月 1 日召开。总体来说，会议结果利多近月利空远月。

伊朗方面，目前伊核协议仍未取得实质性进展。最高领袖 28 日表示，美国等西方国家在伊核谈判中不可信，只要有机会，它们就会伤害其它国家。哈梅内伊还表示，美国等西方国家违背在之前协议中的承诺，也不保证它们将来会遵守诺言，伊朗政府不应在国内事务上依赖西方，否则将会失败。新总统莱西将于 8 月初正式上任，莱西属于保守派，预计短期伊朗原油很难回归至市场。当地时间 7 月 22 日，伊朗古莱-贾斯克输油管道正式启用。该输油管道是伊朗第一条能够绕过霍尔木兹海峡，将原油输送到阿曼湾沿岸原油进出口码头的管道，目前每天可以运输 30 万桶，该项目有望 2022 年 3 月全面投入运营，届时，运输能力可达到 200 万桶/日。

三、三季度页岩油产量小幅增加

7 月 23 日当周，美国石油钻井机数为 387 座，较上月底增加 15 座。目前钻井机数虽在持续增加，但增幅明显低于预期。

图表 4：美国石油钻井机数及美国原油产量



来源：EIA 彭博 新湖期货研究所

本月的周度产量波动比较明显，先是连续增加 30 万桶/日至 1140 万桶/日，接着又出现了环比减少 20 万桶/日（7 月 23 日当周）至 1120 万桶/日。在 EIA 报告中，曾提及近期周度产量的上涨一部分是由于页岩油产量小幅增加，一部分是墨西哥湾海上新项目的投产，包括壳牌运营的 Mars-Uras、Oxy 运营的 Lucius 及 Exxon 运营的 Hadrian South 以及 BP 运营的 Atlantis。7 月 23 日当周原油产量下滑主要也是由于墨西哥湾海上项目的检修

以及 Alaska 州产量小幅下降。后期需重点关注高油价对页岩油产量的影响，在我们的年中策略报告中，我们曾表述过今年随着技术革新页岩油开采成本明显下降，但是今年整个行业的投资额下降，投资意愿下降，页岩油产量增幅远不及预期，但在今年三四季度将有 20-30 万桶/日的增量。

四、关注疫情以及亚洲地区消费情况

疫情方面，全球日新增病例自 6 月下旬后持续攀升，截止 7 月 29 日，该数值再次回升至 60 万例，欧洲主要国家英国、法国及西班牙日新增病例仍在抬升之中；亚洲国家中，日、韩、印度尼西亚、马来西亚、泰国和越南等国日新增病例大幅走高，中国突发南京疫情，目前仍未得到控制，存有一定的不确定性；美国数据也快速蹿升至 10 万例左右。经济数据方面，尽管 7 月欧元区制造业 PMI 扩张力度有所弱化，但服务业 PMI 指数显著走高，与此同时美国 7 月 Markit 制造业 PMI 指数也小幅抬升，全球经济复苏仍在持续推进。货币政策方面，尽管鲍威尔表示委员们已经就 QE 缩减问题进行深入讨论，但基于目前形势，7 月议息会议依旧如市场所料延续了鸽派表态，但下半年货币政策边际收紧的趋势没有改变。市场预计德尔塔病毒对石油产品需求或影响 100 万桶/日，但具体还需持续关注疫情的进展。

图表 5: 全美产能利用率

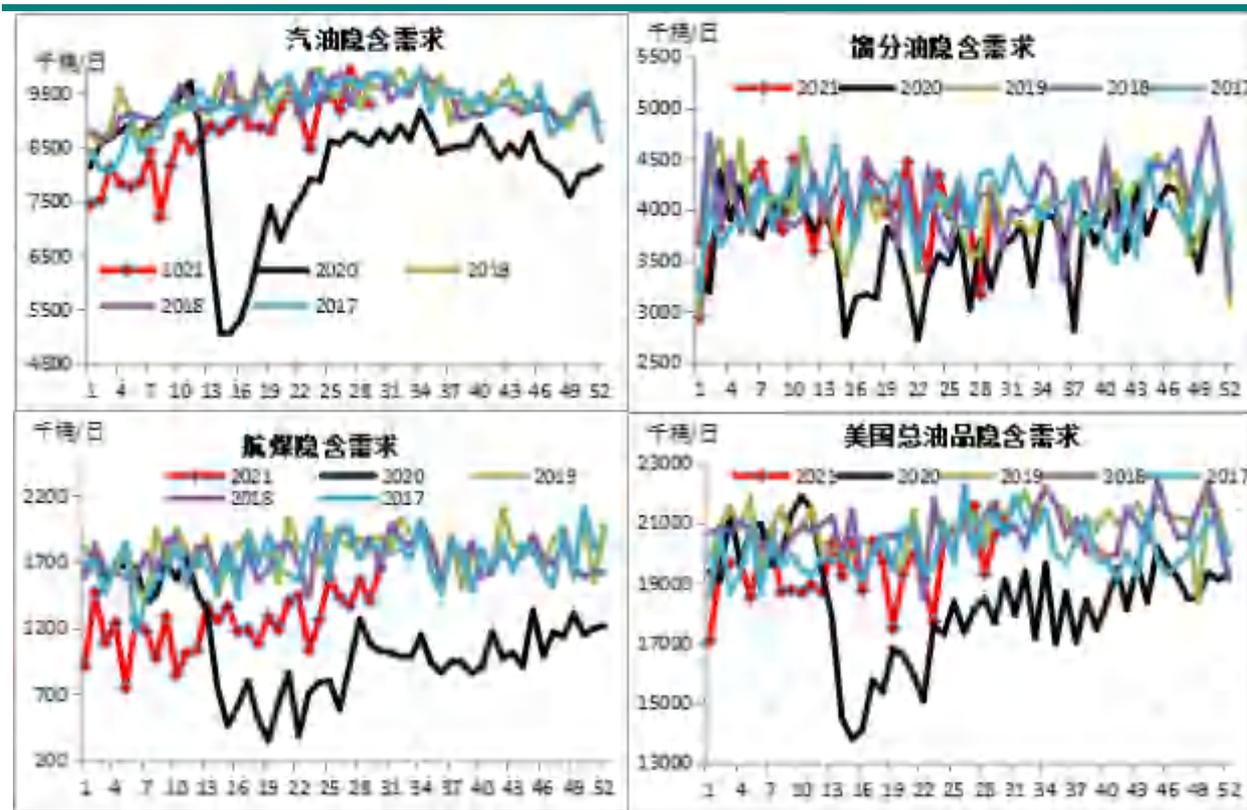


来源：彭博 新湖期货研究所

美国 8 月消费或持稳。美国目前仍处于消费旺季，但由于前期原油持续去库成品油大幅累库，7 月炼厂开工持续缓慢下降。截止 7 月 23 日当周，全美炼厂开工为 91.1%，较 6 月底减少 1.8%。从油品消费来看，总油品消费目前尚可，汽油消费在 7 月 4 日美国独立日前一周出现大幅增加（1004.3 万桶/日）后连续三周呈疲软（930 万桶/日左右），预计在剩下的夏季里汽油消费也很难有大的增量，9 月随着学校陆续开学或有一定的增量；馏

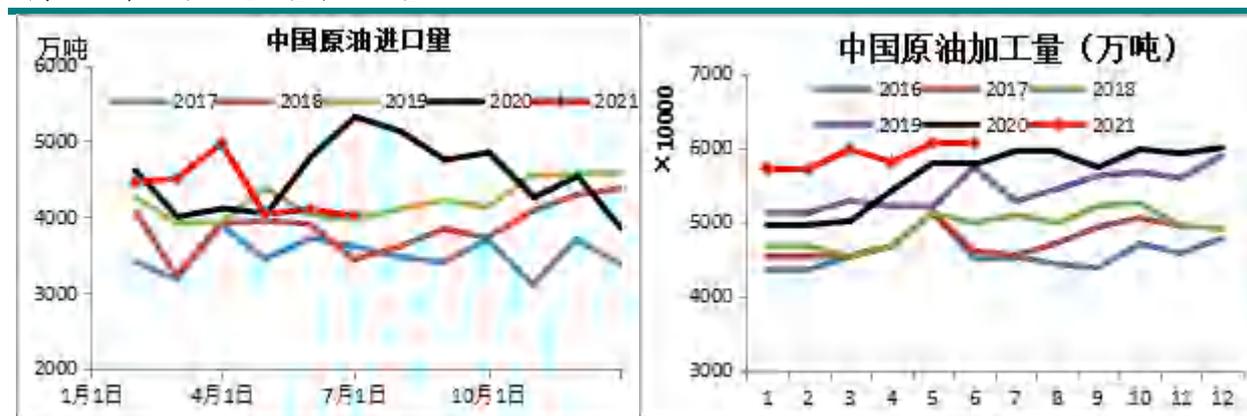
分油消费目前尚可，本身就是消费淡季；航煤消费随着旅游人数的增加，也出现了明显增加，7月23日当周，航煤隐含需求达165.3万桶/日，也是自去年疫情发生以来的最高值，但相较于2019年同期水平189万桶/日仍有一定的差距。由于目前疫情仍未彻底结束，航煤消费大概率完全恢复至2019年水平需等到2022年甚至2023年。

图表 6: 美国油品隐含需求



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 7: 中国原油进口量和加工量



来源：海关总署 新湖期货研究所

图表 8: EFS



来源：彭博 新湖期货研究所

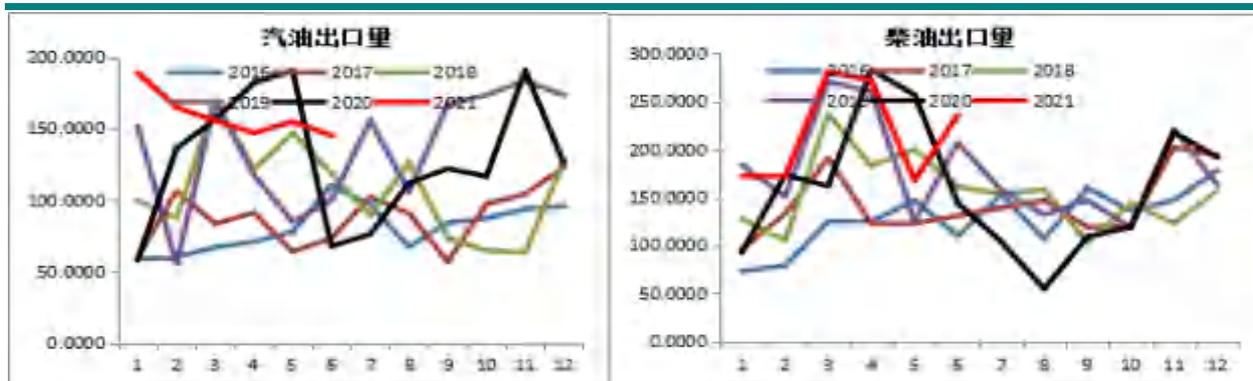
受疫情影响，8月消费或有所走弱，但下半年仍可期。近几个月，中国采购明显趋弱，EFS 指标一直高位震荡，主要由于国内对地炼企业进行环保检查以及配额检查。6月中国原油进口量 4013.5 万吨或 976.6 万桶/日，1-6 月累计进口量 2.61 亿吨，同比减少 3%。但是，由于新产能的投放（盛虹石化、中化泉州及盘锦北燃等），1-6 月累计原油加工量 3.53 亿吨，同比增加 10.7%。目前，国内处于去库阶段，预计下半年进口采购量仍有一定的增量。

据彭博新闻报道，近期，据知情人士透露，中国本月释放 300 万吨（2200 万桶）储备原油向主要炼厂供应，以遏制疫情后经济复苏导致的成本飙升。但是，我们认为这点量并不会明显影响采购，目前国内油品需求大约 1300-1400 万桶/日，仅不到 1.5 日的用量。

消费方面，6 月总油品消费同比减少 24 万桶/日至 1381 万桶/日，环比增加 22.8 万桶/日。其中，汽油消费环比增加 54.7 万桶/日至 363.2 万桶/日，柴油消费环比增加 5.1 万桶/日至 272.3 万桶/日，航煤消费环比增加 12.3 万桶/日至 106.6 万桶/日。汽煤柴总消费 742.1 万桶/日，占比 53.7%。总体来说，汽油和航煤消费尚可，目前柴油消费属于淡季，偏弱。但是，受南京疫情影响，预计 8 月汽油航煤消费或出现一定回落。

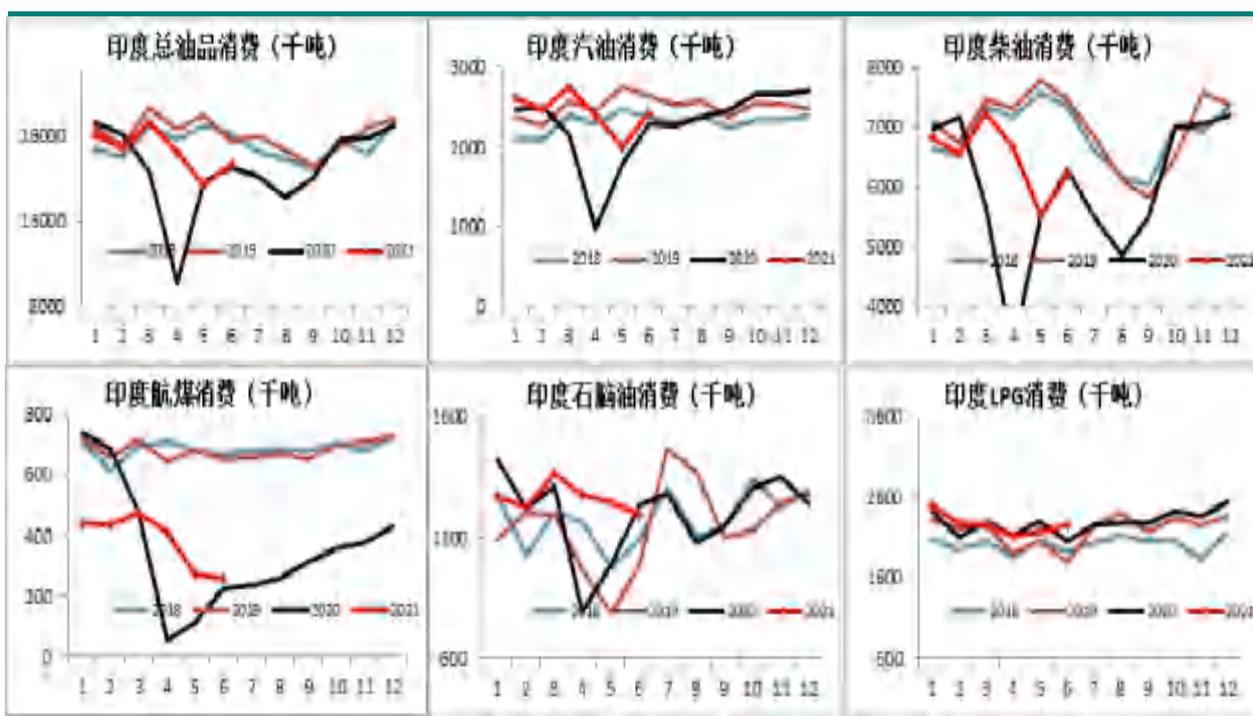
成品油出口方面，6 月汽油、柴油及航煤分别出口 145.2 万吨、236 万吨及 91 万吨，分别环比增加(-6.45%)、40.48%及 59.65%。1-6 月累计出口汽油、柴油及航煤分别为 956.2 万吨、1301 万吨及 372 万吨，共 2629 万吨。出口汽油、柴油及航煤分别同比上涨 21.28%、14.63%及 (-52.1%)。汽柴油出口明显增加，但航煤由于国内消费增加出口大幅下滑。目前，国内第二批成品油出口配额还未发放，据卓创咨询称，或延迟至 7 月底或 8 月初，具体数量大约在 950 万吨左右（前期市场消息仅为 450 万吨），较往年同期相比明显下滑。

图表9 汽柴油出口量



来源：海关总署 新湖期货研究所

图表10: 印度油品消费

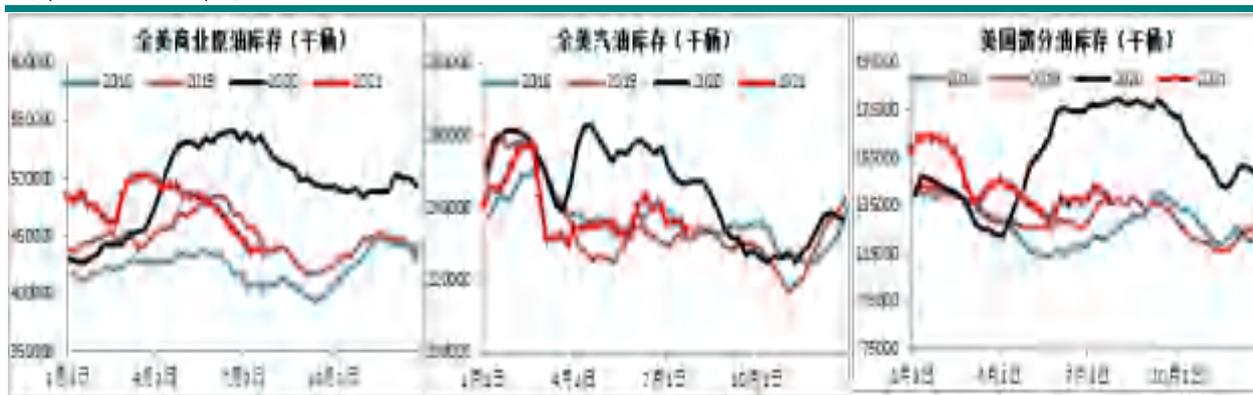


来源：彭博 新湖期货研究所

印度消费恢复缓慢。6月印度油品消费 1633.5 万吨,同比增加 1.53%,环比增速 8.04%,较3月减少 57.4 万桶/日。其中,汽油消费 240.9 万吨,同比增加 5.59%,环比增加 20.99%;柴油消费 620.3 万吨,同比减少 1.51%,环比增加 12.01%;航煤消费 25.84 万吨,同比增加 16.5%,环比减少 3.65%。目前,疫情仍然较为严重,预计后期消费恢复缓慢。

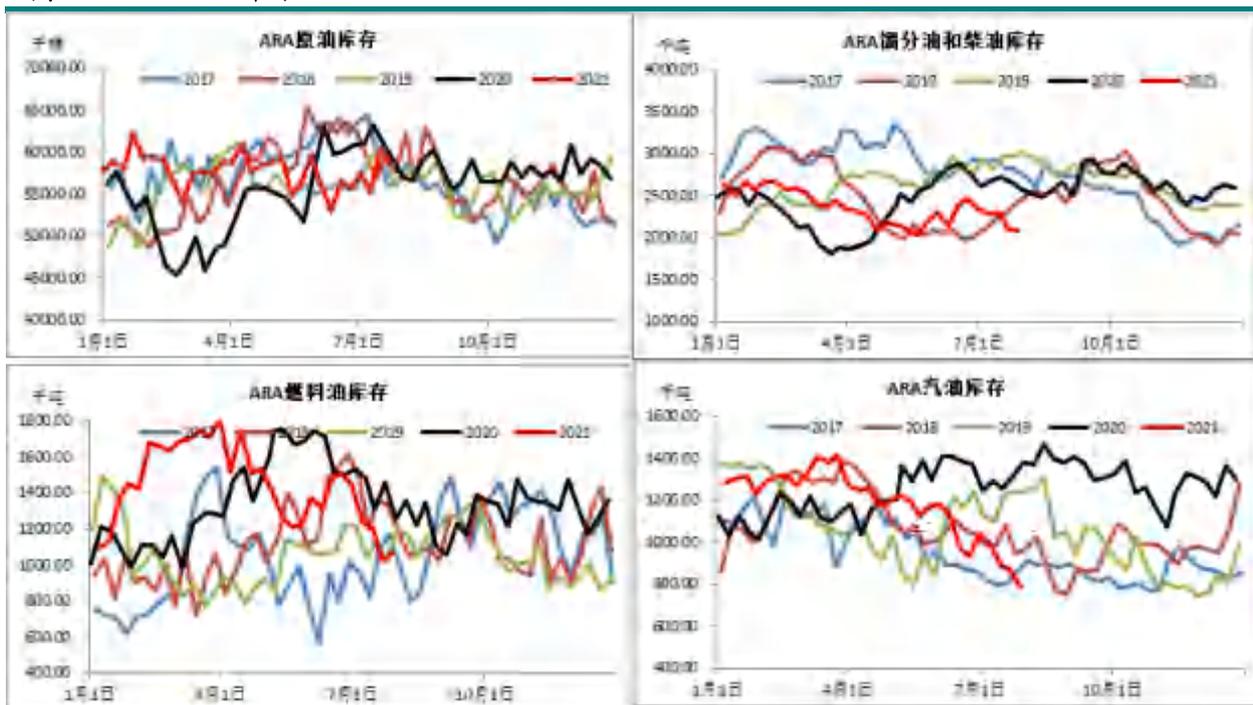
四、8月库存或持稳

图表 11: 美国库存



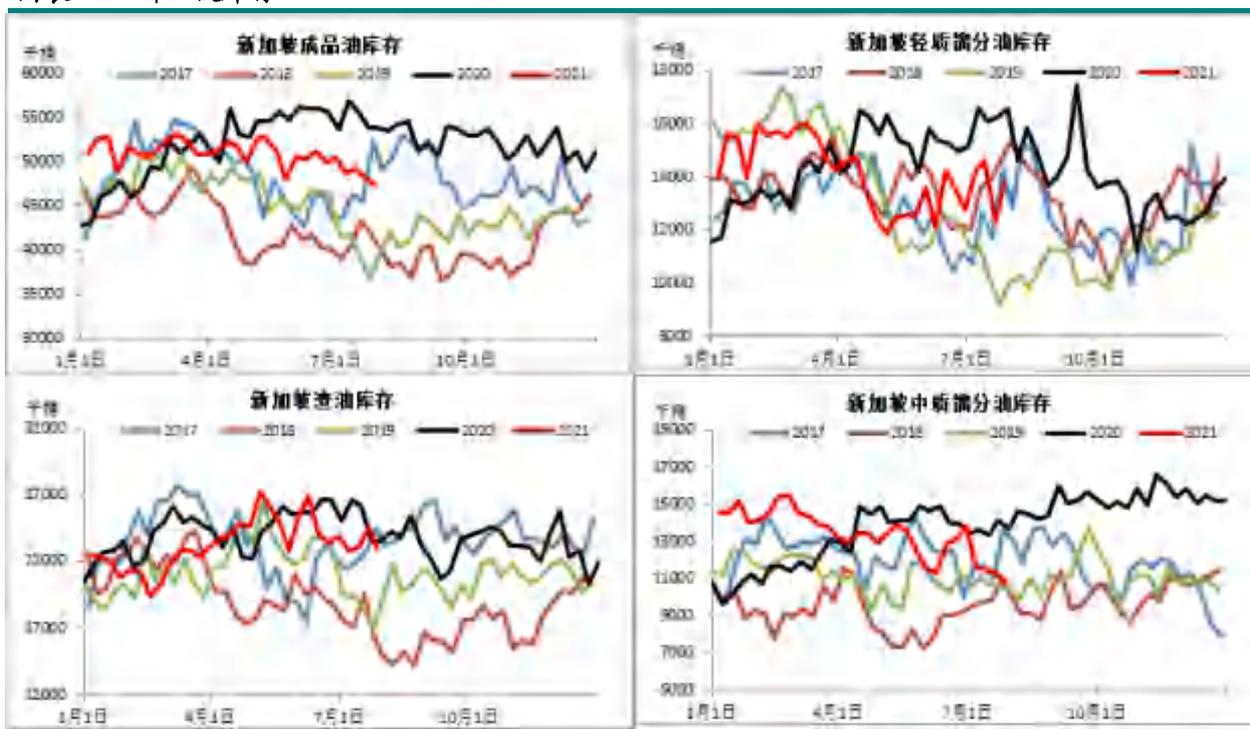
来源: 彭博 新湖期货研究所

图表 12: ARA 地区库存



来源: 彭博 新湖期货研究所

图表 13: 新加坡库存



来源: 彭博 新湖期货研究所

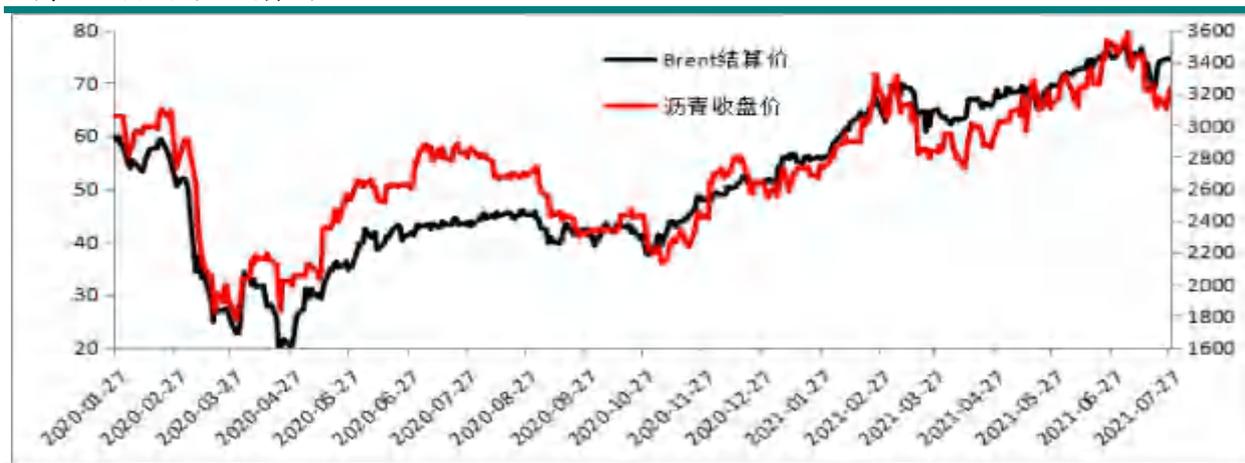
六、后市展望

目前, 供应端, OPEC+逐步增产, 美国页岩油增速缓慢; 需求端, 欧美正值消费旺季, 持稳为主, 亚洲地区消费偏弱, 中国南京疫情爆发, 且目前仍未得到控制, 存有一定的不确定性, 预计8月国内消费小幅回落。油价震荡为主, 关注需求变化情况, 同时需关注宏观地缘消息对油价的影响。

沥青月报：需求难有大的起色，关注成本端情况

一、期货行情回顾

图表 1：月度价格走势



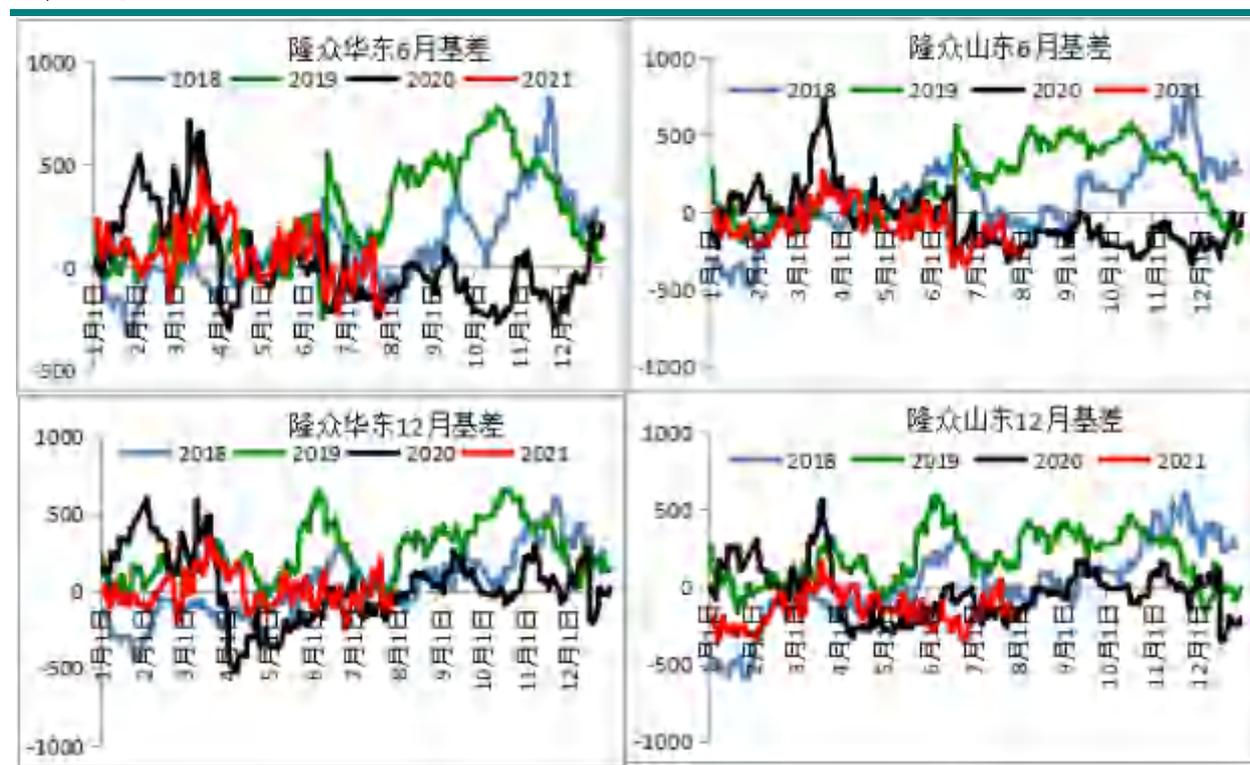
来源：Wind 新潮期货研究所

7月原油价格宽幅震荡下行，月末小幅反弹。盘面沥青价格基本跟随原油价格波动，截止7月29日15:00，Bu 2109收于3282元/吨，月度跌幅6.07%；Bu 2112收于3394元/吨，月度跌幅4.82%；均远远超过原油跌幅。

7月受资金及天气影响，全国道路沥青需求不及预期，华东地区虽出梅，出货稍有改善，但终端需求较为一般；山东地区同样雨水较多，需求较为平淡，只是在月下旬期间，部分合同到期，炼厂出货稍有改善，实际终端表现一般。由于目前产量仍然维持高位，因此，厂库和社会库均出现明显的累库。基本面仍然偏弱，高供应高库存弱需求。

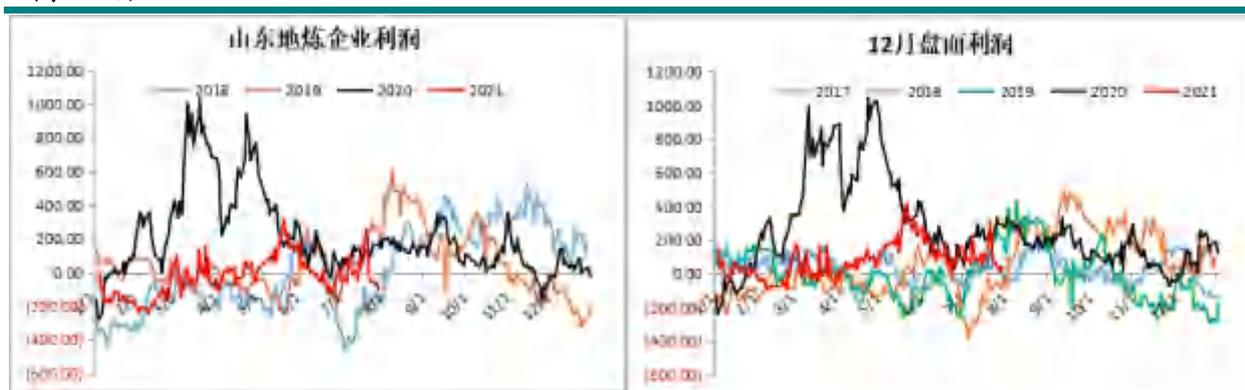
二、价差

图表 2: 基差



来源: 隆众资讯 新湖期货研究所

图表 3: 利润



来源: 百川资讯 WIND 新湖期货研究所

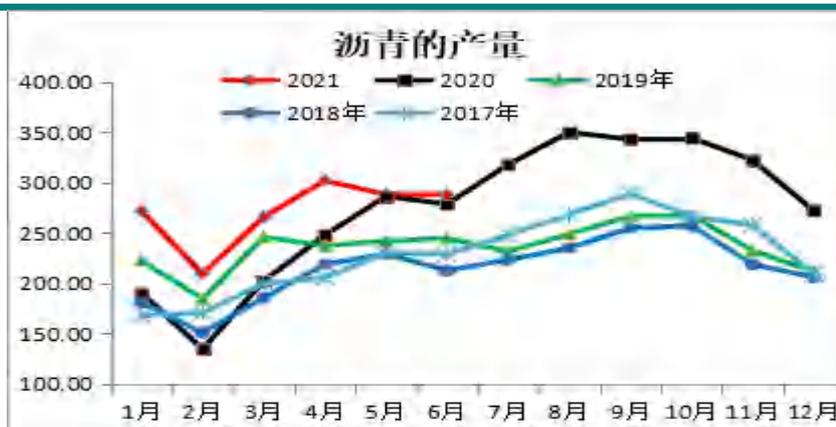
图表 4: 价差



来源: 百川资讯 WIND 新湖期货研究所

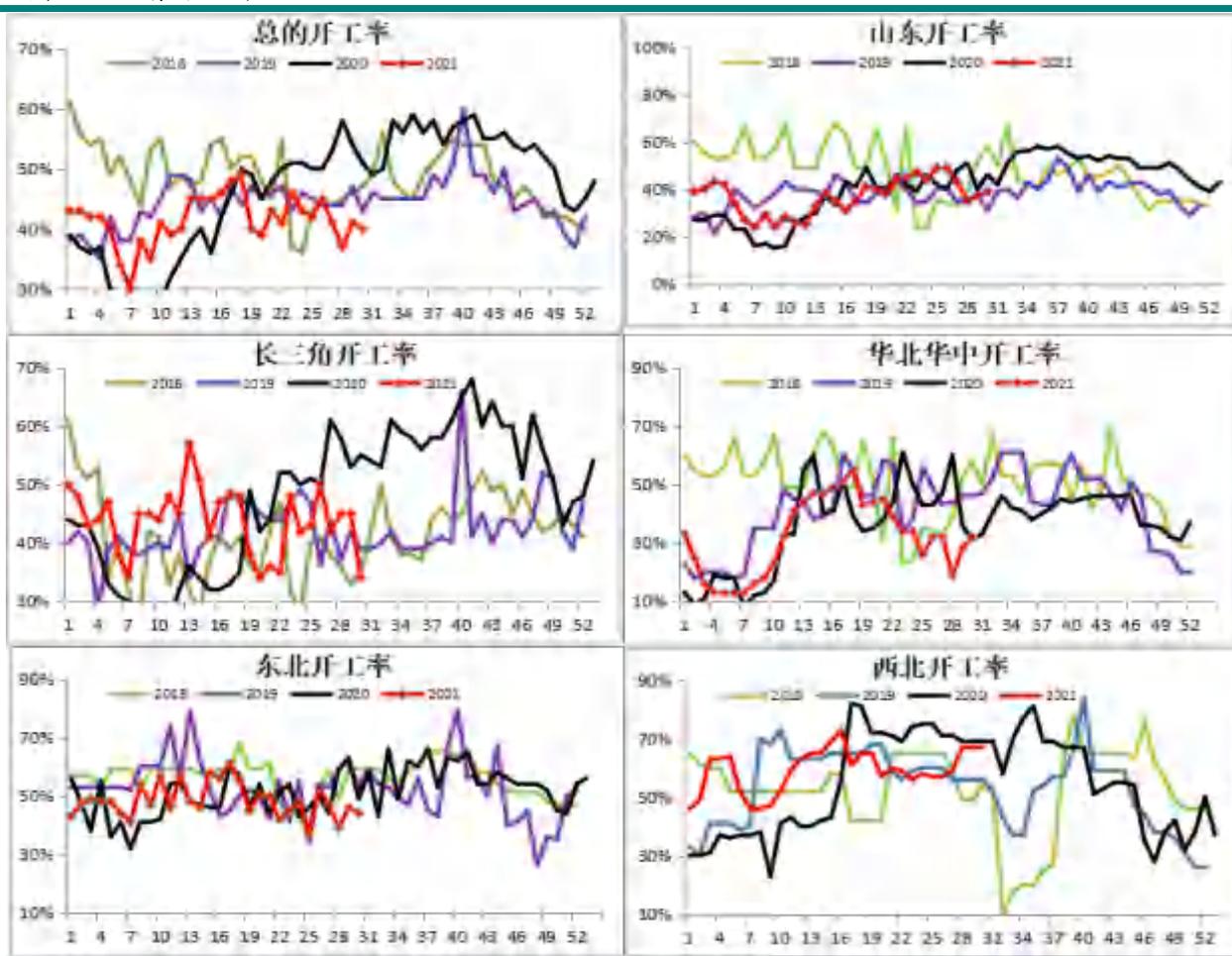
三、受稀释沥青征税影响，7月、8月产量继续下滑

图表 5: 沥青产量



来源: 百川资讯 新湖期货研究所

图表 6: 沥青开工情况



来源: 百川资讯 新湖期货研究所

6月国产沥青产量287.88万吨,环比减少0.29万吨,同比增加9.29万吨。1-6月累计同比增量约284万吨。分集团来看,累计同比增量主要集中在地炼,同比增加了211.24万吨。中石化、中石油及中海油分别同比增加85.87万吨、(-11.69)万吨及(-0.79)万吨;分区域来看,累计同比增量主要集中在华东地区,同比增加了207.33万吨,其次,华北和西南地区也有少量增量,分别为45.45万吨和13.01万吨,其余地区变化不大。

7月山东地区齐鲁石化仍然间歇生产,月初京博石化、科力达低负荷生产,海右石化月中复产沥青;华北地区月初鑫海伦特检修,月中复产;华东地区扬子石化金陵石化间歇生产,总体区域供应偏少;华南地区茂名石化20号检修结束恢复生产,区域供应增加。根据百川资讯数据,7月炼厂总的开工率四周均值为40%,较6月减少3%;长三角地区的开工率四周均值为42%,较6月减少了2%;山东地区的开工率四周均值为39%,较6月减少了8%。预计7月国产沥青产量继续小幅下降至277万吨。受稀释沥青征税影响,部分地方炼厂原料短缺,目前市面上也有寻找直馏燃料油作为其替代品,但是成本较高且替代性有限,不具备较强的经济性,因此预计8月产量将继续下滑。

进出口方面，6月进口沥青31.44万吨，出口沥青4.1万吨，净进口量27.34万吨，同比减少12.77万吨。

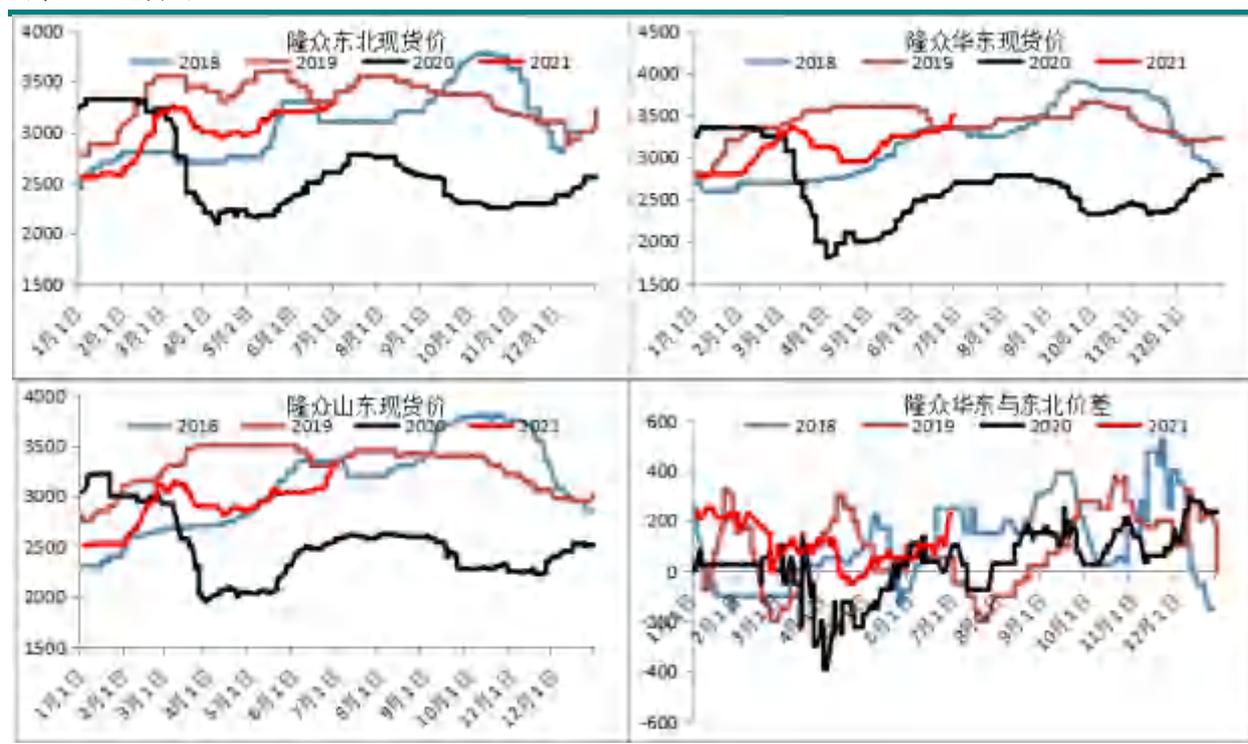
总体来说，2021年6月累计供应315.22万吨，同比减少3.48万吨，1.09%。7月沥青产量小幅下降至277万吨左右，8月或继续下降。

四、受资金及天气影响，7月消费仍一般，8月难有起色

7月初，华东地区陆续出梅，出梅后炼厂出货稍有好转，但出货增量主要在于改性沥青，整体终端需求较为一般，由于资金短缺，新开项目较少；7月中旬，北方地区雨水较多，终端施工受限，下游需求欠佳；7月下旬，受原油价格暴跌影响，中石化现货价格大幅下调，部分合同到期，山东地区炼厂提货积极性好转，华东地区仍然较为一般，紧接着，台风先后登陆华东山东地区，整体需求都偏弱，近两日华东天气好转，需求稍有增加，但总体有限，北方地区受台风影响，下游终端施工仍然受限。

整个7月成本端原油价格偏弱宽幅震荡，中石化分别于7月6日、7月21及7月26日三次进行调价。7月6日：山东上调100元/吨，华南上调50元/吨，华东持稳。7月21日：受原油暴跌影响。中石化普遍下调200-300元/吨。7月26日：华东山东均上调50元/吨。截至7月28日，华东地区主流成交价3200-3270元/吨，山东地区主流成交价3050-3170元/吨。

图表7：现货价

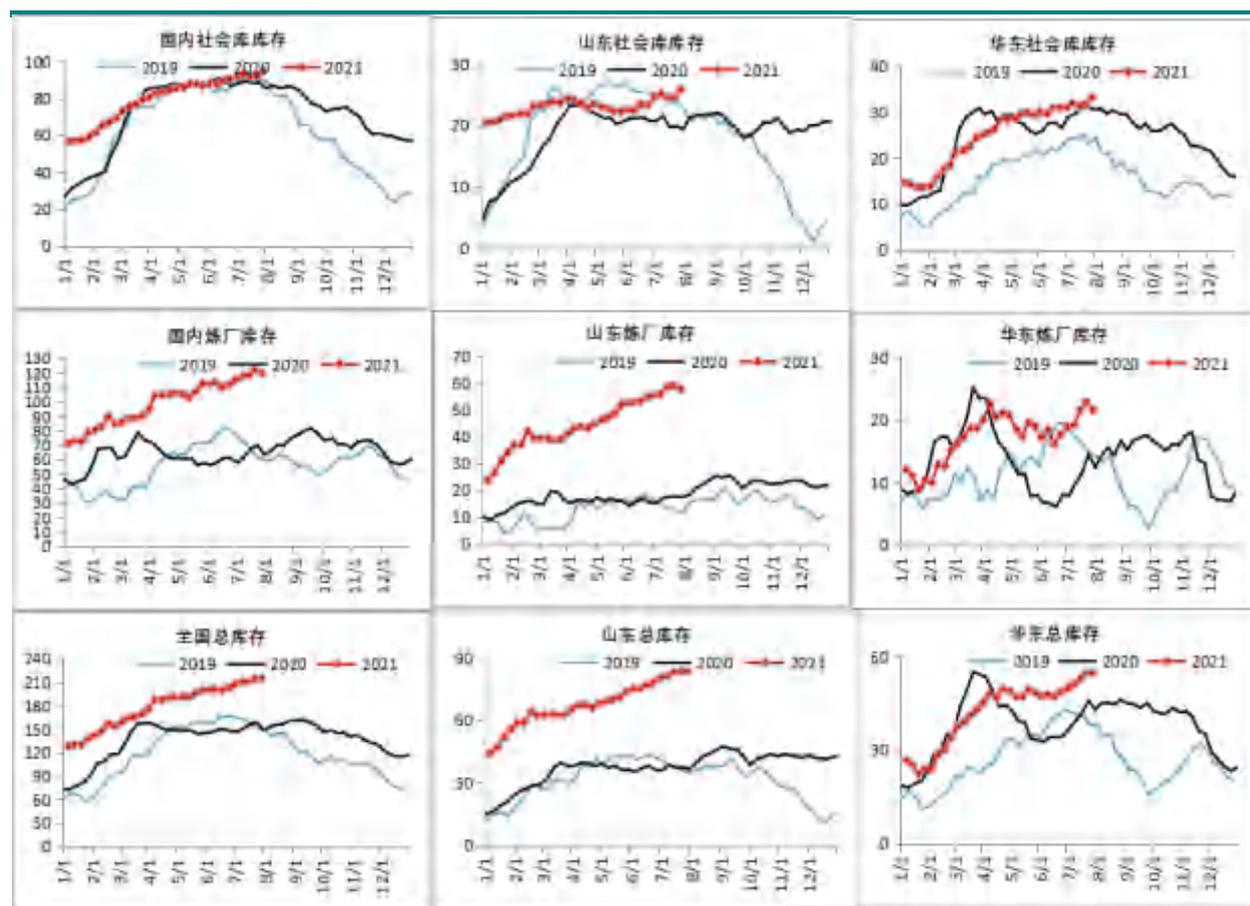


来源：隆众资讯 新湖期货研究所

库存方面，由于终端消费较差，厂库社会库均出现明显累库。截至7月28日当周，全国厂库总库存115.12万吨，较6月末增加了4.63万吨。山东地区厂库57.5万吨，较6月末增加了2.1万吨，绝对值相当高；华东地区厂库21.48万吨，较6月末增加了2.68万吨；东北地区厂库5.7万吨，较6月末增加了1万吨。社会库方面，截至7月28日当周，全国社会库总库存94.73万吨，较6月末增加了3.09万吨。华东地区社会库33.1万吨，较6月末增加了2.3万吨；山东地区社会库25.8万吨，较6月末增加了1.2万吨。总库存方面，截至7月28日当周，全国总库存为214.48万吨，较6月末增加了7.72万吨，其中华东地区和山东地区分别为54.58万吨及83.3万吨，分别较6月末增加4.99万吨和3.3万吨，山东地区同比去年同期增加46.9万吨，一倍多，厂库约为去年同期水平三倍多。

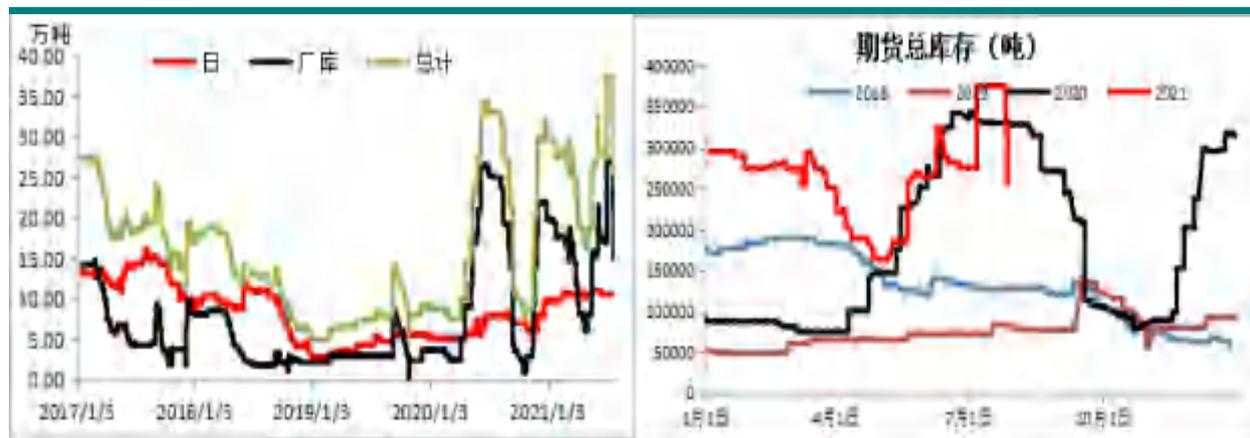
期货库存方面，截至7月28日，仓库库存为10.542万吨，厂库库存为15.016万吨，总库存为25.558万吨，较上月末减少了2.01万吨。

图表 8: 隆众库存



来源: WIND 新湖期货研究所

图表 9: 期货库存变化



来源: WIND 新湖期货研究所

固定资产投资额同比下降。2021年6月全国固定资产投资2884.8亿元,同比减少3%,环比增加25%;西部地区固定资产投资1233.3亿元,同比减少3%,环比增加19%;中部地区固定资产投资765.4亿元,同比增加12%,环比增加32%;东部地区固定资产投资950亿元,同比减少11%,环比增加28%。2021年1-6月全国固定资产投资累计投资11548.9亿元,同比增加13.8%。目前,项目终端普遍反应缺少资金,很多中标的项目尚未能启动,部分工程也因为资金问题而中断。

展望8月,资金仍然较为短缺,且国内目前疫情仍存很大的不确定性,预计道路沥青需求难有大的起色。

五、后市展望

展望8月,由于资金仍有较大的问题,新开工项目并不多,且目前国内疫情仍有较大的不确定性,道路沥青需求难有大的起色;供应端,稀释沥青征税,成本上移,部分炼厂因配额问题,正在寻找直馏燃料油替代,但并不具有经济性,可替代能力较为一般,预计国产沥青产量将继续小幅下滑。总体来说,沥青需求较弱,其价格需重点关注成本端情况,包括稀释沥青替代及原油价格变化。

燃油：供需双增 留意潜在边际转变

1、行情回顾

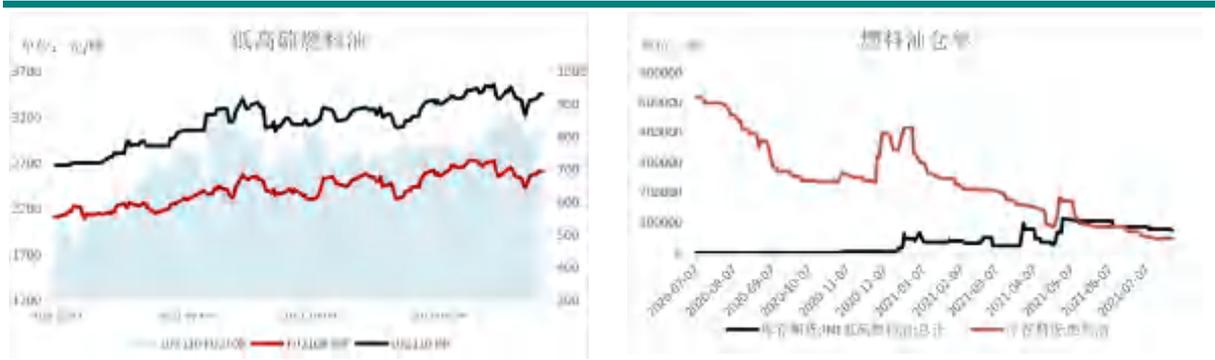
7月国际油价宽幅震荡，OPEC+会议最终达成协议，8月开始每月增产40万桶/日，三季度原油市场供应存在缺口预期，而宏观通胀风险造成较大的波动，Delta病毒造成短暂的情绪恐慌。

现货方面，新加坡高硫380MOPS价格涨6.18美元至415.51美元/吨，贴水从-1.3上涨至2.4后重新跌回1美元；0.5%低硫燃油涨8.51美元至537.86美元/吨，贴水从-0.5涨至1.9后下回落至1美元，现货低高硫价差总体维持120-125美元；MGO较VLSFO溢价维持约60美元/吨。舟山与新加坡低硫船注油价格基本持平，高硫燃油船供油价差维持约15-20美元/吨。

结构方面，新加坡高硫380维持Back，近次月价价差维持2-3.5美元；近月高硫燃油380与迪拜原油裂解价差维持约-6.6至-8美元/桶，维持低位；新加坡0.5%低硫燃油近月掉期维持Back，近次月价差维持约2美元/吨，0.5%低硫与Brent裂解价差从维持约9.5-10.5美元/桶。

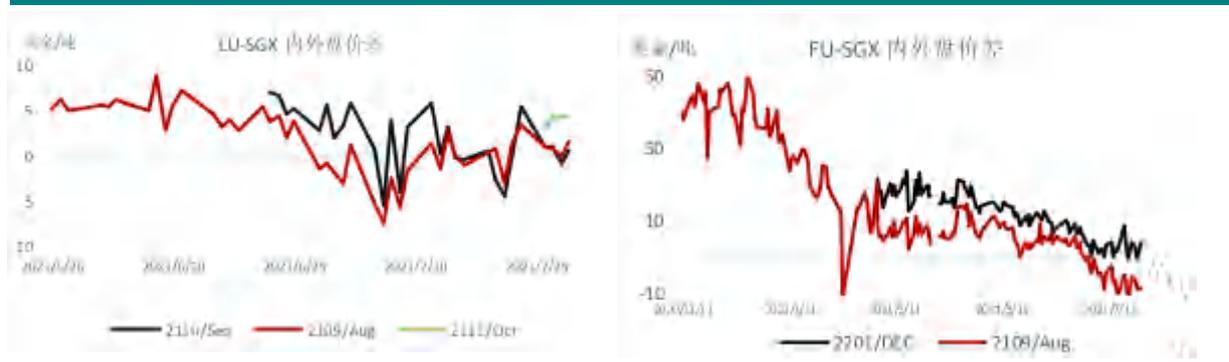
内盘燃油单边总体跟随原油，低高硫价差维持780-900之间宽幅震荡。FU仓单从7.2万下降至4.5万吨，LU仓单从8.4万吨下降至7.5万吨，内盘低高硫燃油裂解价差均走强，内外价差维持低位，且贴水新加坡掉期。

图表1：内盘燃油以及仓单



资料来源：Wind 新湖期货研究所

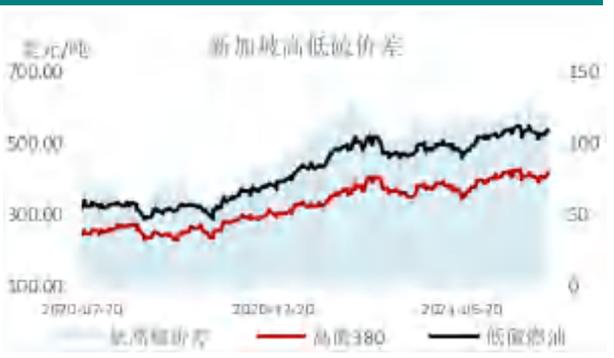
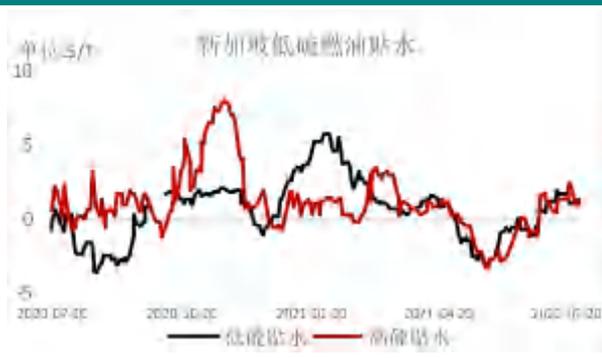
图表 2: 内外盘价差



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

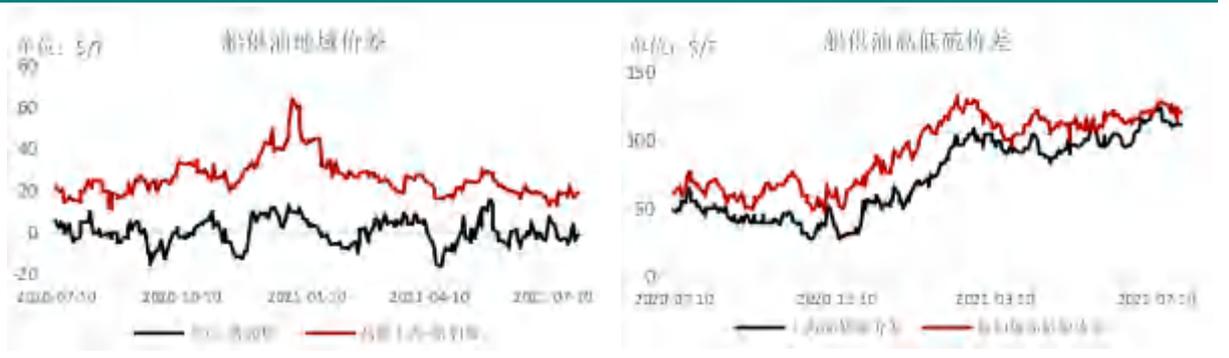
图表 3: 现货贴水

图表 4: 现货价格



资料来源: Wind 新湖期货研究所

图表 5: 船供油价差



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 6: 新加坡 380 月差

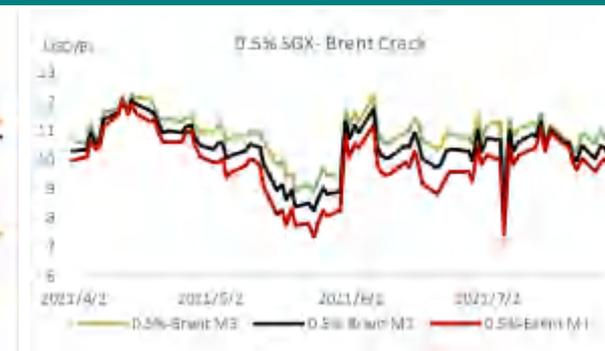
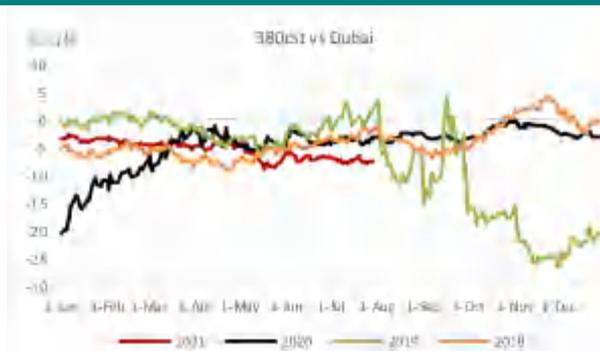


图表 7: 新加坡 0.5%月差



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 8: 新加坡 380 燃油-Dubai 以及 0.5%-Brent 裂解价差



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 9: 内盘裂差



资料来源: Wind 新湖期货研究所

2. 燃料油基本面

2.1 供应

从八月开始, OPEC+将增产 40 万桶/日, 中重质油品产量将继续增加。伊朗核协议由于伊朗强硬派的上台而有所停滞, 8 月份伊朗新总统将完成交接并上台, 从整体角度来看, 美国伊朗达成和解的目的暂未发生变化, 只不过极限施压会使得过程相对曲折, 且易造成情绪上较大的波动, 伊朗重回市场的时间仍预计为四季度。8 月炼厂开工旺季, 一次炼厂

检修处于历史低位，结合中重质油品的增加，燃油供应端压力仍偏大。

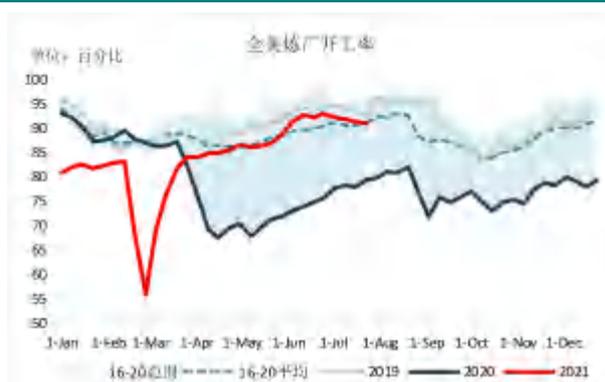
6月中国低硫燃油产量约102.2万吨，环比上涨约12.8万吨，同比增长约11.9万吨；2021年1-6月低硫燃料油产量约548.3万吨，同比增长约211.3万吨，涨幅62.7%。当前低硫燃油生产效益仍略低，但在建立中国低硫船燃定价体系、提高国际船供油市场影响力的大框架下，国内低硫燃油产量或将保持90万吨以上的水平。

根据船期数据，新加坡8月低硫套利量约150-180万吨，低于7月份的210-220万吨，一定程度缓解供应压力。国内成品油出口配额预期下降以及MGO与VLSFO价差维持高位的情况下，柴油端的利好一定程度支撑亚洲低硫。

图表 10: 全球一次炼厂中断产能



图表 11: 美国炼厂原油开工率



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 11: 中国低硫燃油产量



图表 12: 俄罗斯燃油出口



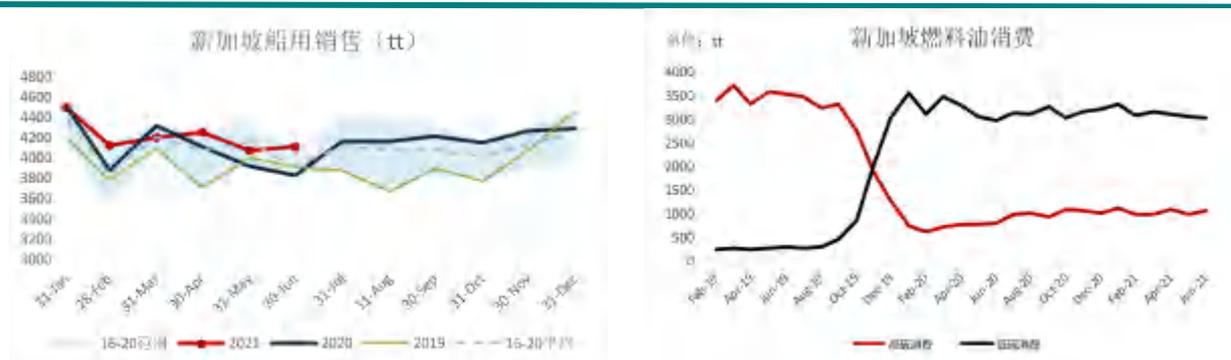
资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

2.2 消费

根据MPA数据显示，新加坡船燃市场6月份销售量为411.3万吨，环比上涨4.1万吨，同比增加28.4万，涨幅7.4%；1-6月累计消费2526.4万吨，同比增加67.9万吨，涨幅2.76%。6月高硫燃油消费106万吨，环比上涨7.5万吨，占总消费量的25.8%；低硫燃油

消费量 274.6 万吨，环比下降 3 万吨，占总消费量的 66.8%；LSMGO 消费 27.7 万吨，环比下降 0.4 万吨，占比 6.7%。在低高硫价差偏大且脱硫装置不断安装（尽管较前两年大幅放缓）的情况下，高硫需求稳定提升。

图表 15: 新加坡船用燃油消费



资料来源: Bloomberg MPA 新湖期货研究所

根据海关数据，2021 年 6 月 5-7 号燃料油进口 99.84 万吨，环比减少 6.15 万，同比减少 52.49 万吨；1-6 月累计进口 561.17 万吨，同比减少 228.19 万吨，降幅 28.9%。6 月一般贸易进口 25.1 万吨，环比减少 2.7 万吨，仍处于近两年高点。在第二批原油进口配额减少且稀释沥青征税的影响真正体现后（此前囤积的稀释沥青将在 8 月中下旬消耗殆尽），直溜燃料油为地炼的替代原料，炼厂投料需求或保持强劲，但需留意持续性。

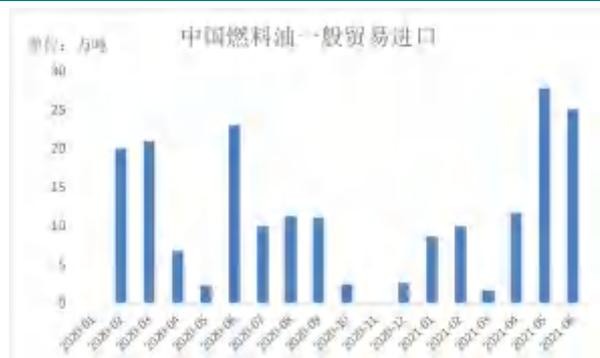
2021 年 6 月 5-7 号燃料油出口 166.07 万吨，环比增加 10.72 万吨；同比增加 39.6 万吨。2021 年 1-6 月累计出口 981.4 万吨，同比增加 334.3 万吨，涨幅 51.7%。在低硫产量的释放以及国内打造亚洲船供油中心的政策下，报税船供油需求维持高位。但由于台风影响，部分港口船供油可能受阻，不过受影响船舶将在其他地区加注，如新加坡地区。

图表 16: 中国燃料油进出口

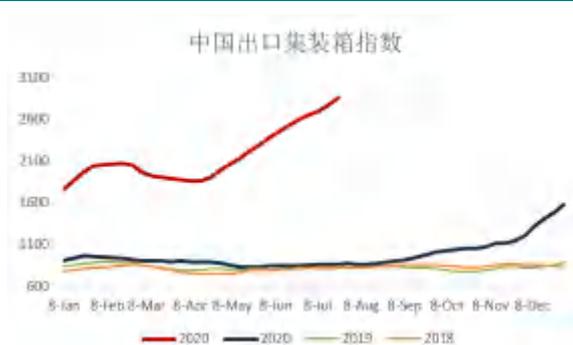


资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

图表 17: 中国燃油一般贸易进口



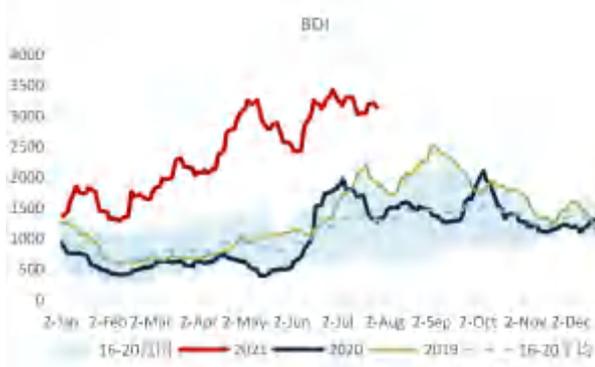
图表 18: 出口集装箱指数



资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

集装箱以及干散货支撑海运需求, 尽管近期二者小幅走弱, 但在全球经济持续复苏以及港口拥堵缓解后, 在海运需求第三季度的旺季, 船燃需求仍将保持良好。油轮方面, OPEC+ 逐步增产且夏季为油品需求旺季, 油品海运需求有望提升; 邮轮则是受疫情有所干扰。综合来看, 未来海运需求仍有提升可能。

图表 19: BDI 指数

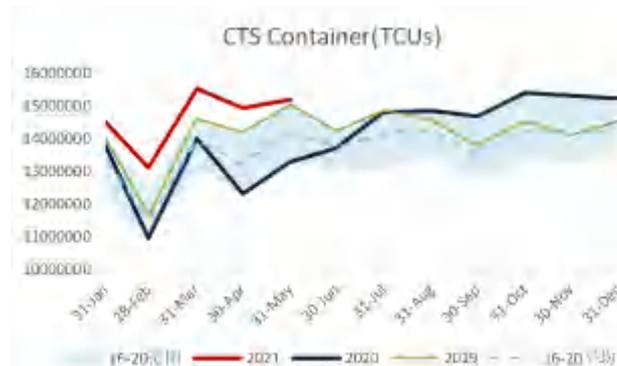


图表 20: 干散货船舶与航速

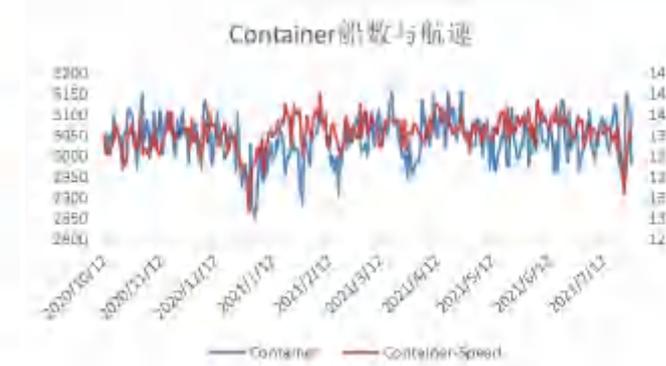


资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 21: CTS Container

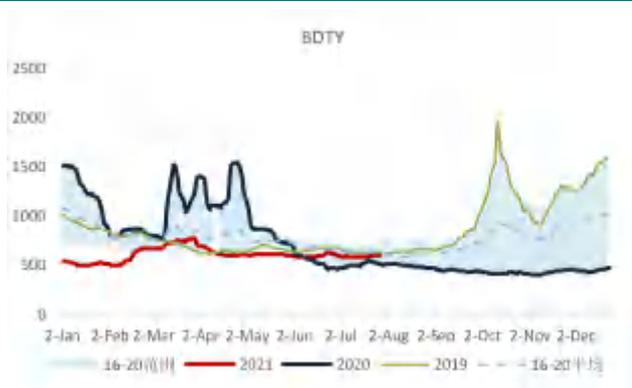


图表 22: 集装箱船舶与航速

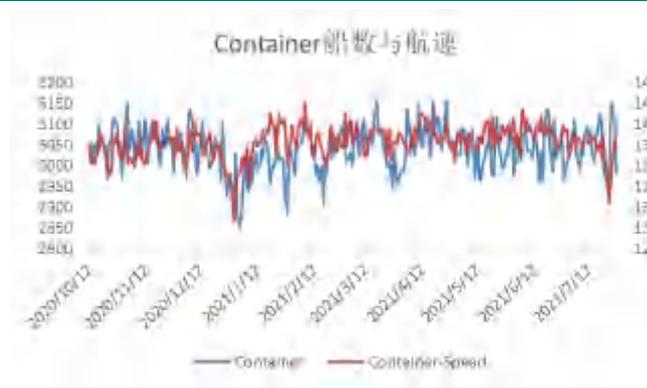


资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 23: BDTY



图表 24: 油轮船舶与航速



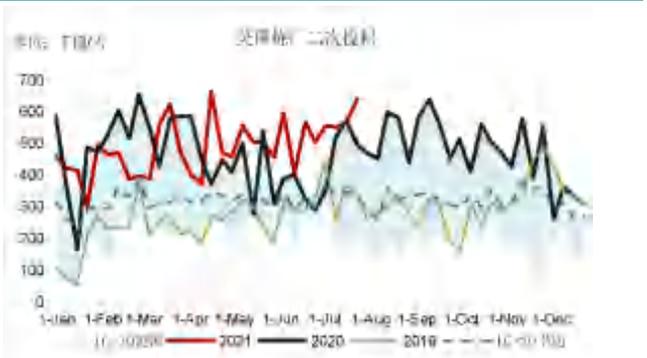
资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

深加工方面, 中国因稀释沥青征税, 燃油进口有所增加, 美国炼厂投料仍维持同期高位, 即 50 万桶/日以上的水平。美湾燃油裂解价差处于同期低位, USGC Fuel Oil 裂解价差仍处于-10 美元/桶, 而成品油需求 (尤其汽油) 维持高位, 高硫燃油炼厂投料的基本盘较为稳固。不过需要留意的是, OPEC+增产后, 部分燃油需求可能会被中重质油品替代, 但短期内投料需求走低的可能性较小。

图表 25: 印度燃料油净进口



图表 26: 美国二次投料



资料来源: Bloomberg EIA 新湖期货研究所

发电方面, 夏季为发电旺季, 燃油发电需求持续增加。巴基斯坦、科威特、韩国等国均加大对燃油的招标 (高硫以及 1% 的低硫燃油) 以满足发电需求。在同等热值的情况下, 亚洲燃油发电性价比已高于 LNG。以巴基斯坦为例, 由于 LNG 供应短缺, 巴基斯坦于 7 月至 9 月每半月招标 6.5 万吨高硫以及 5.5 万吨的低硫燃油, 并取消了部分 LNG 的招标。而作为燃油发电消费主力的沙特, 其发电需求本身随季节性而增加, 但由于沙特库存相对偏高、炼厂开工回升、原油产量增加等因素, 导致外采需求低于预期, 且未传导至亚洲, 出现发电“旺季不旺”局面。

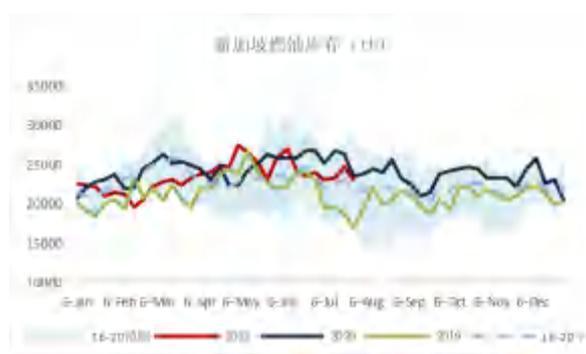
2.3 库存

富查伊拉、西北欧库存下降，西北欧地区已降至 5 年期水平低位，富查伊拉也处于 4 年期均值下方；而新加坡存处于 5 年期均值偏上的水平，存在一定的供应压力，但未来预计随着套利的减少或有所缓解。

图表 27：富查伊拉燃料油库存

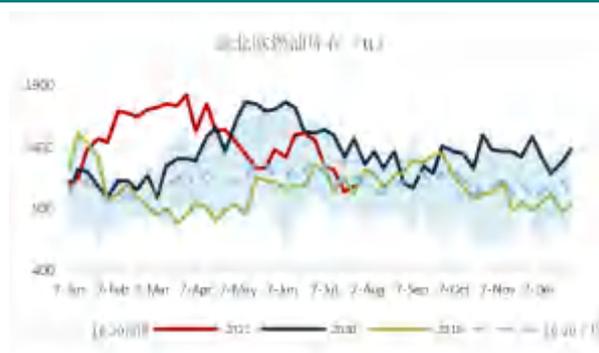


图表 28：新加坡燃料油库存

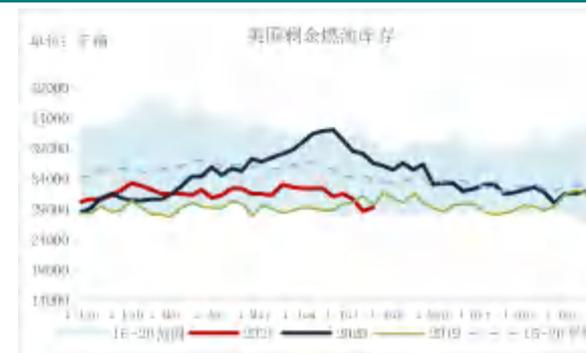


资料来源：Bloomberg Platts IES 新湖期货研究所

图表 29：西北欧燃料油库存



图表 30：美国燃料油库存



资料来源：Bloomberg EIA 新湖期货研究所

3. 总结

随着 OPEC+增产，中重质油品产量增加，全球原油重质化趋势延续；炼厂开工维持高位，燃油供应端仍偏大；不过亚洲后续套利预计有所减少，且柴油端支撑低硫，供应压力预计有所缓解。

集装箱、干散货支撑海运需求，在海运需求第三季度的旺季，船燃需求仍将保持良好，且油品海运需求有望提升；深加工需求维持强劲；夏季发电旺季，沙特外采需求低于预期，导致出现“旺季不旺”局面，但燃油需求仍有提升空间。

在原油供应缺口预期下，基本上存在上涨空间，但宏观风险所占比重逐渐放大，且

易受疫情的影响，而目前基本面与宏观之间的矛盾暂无明确主线，操作难度加大，影响燃油单边波动。燃油自身方面，供应将有所增加，需求亦有提升空间，三季度燃油发电需求边际的改变为重点关注对象。我们对燃油发电持乐观态度，但能否超预期难以估计，因此可考虑夏季发电旺季结束后，在中重质油品产量增加、高硫需求发电转弱、柴油支撑低硫以及低高硫价差回调的情况下，长线布局低高硫价差多单。

撰写团队：新湖能化

LPG: 成本端为主逻辑 仍可回调做多

1、行情回顾

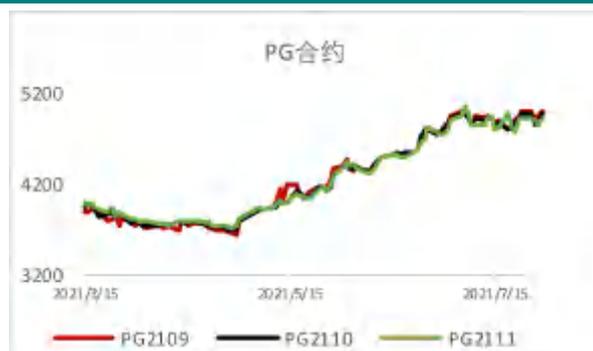
7月国际油价宽幅震荡，OPEC+会议最终达成协议，8月开始每月增产40万桶/日，三季度原油市场供应存在缺口预期，而宏观通胀风险造成较大的波动，Delta病毒亦造成情绪恐慌。

沙特阿美公司2021年8月CP出台，丙烷660美元/吨，较上月涨40美元/吨；丁烷655美元/吨，较上月涨35美元/吨。丙烷折合到岸成本约4969元/吨，丁烷约4933元/吨，略超预期。

7月华南现货总体维持4400-4650元/吨，成本端为主要支撑，而需求端季节性淡季为主要利空因素。

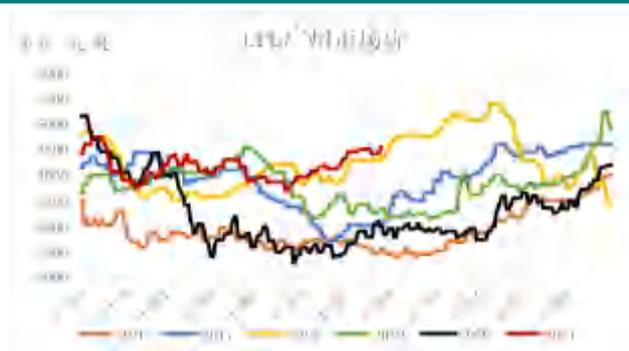
7月内盘PG与外盘CP、FEI均震荡走势，内盘基差维持-200至-500之间，内外价差维持100-300之间，仓单增加497手至4542手。

图表1: LPG合约曲线



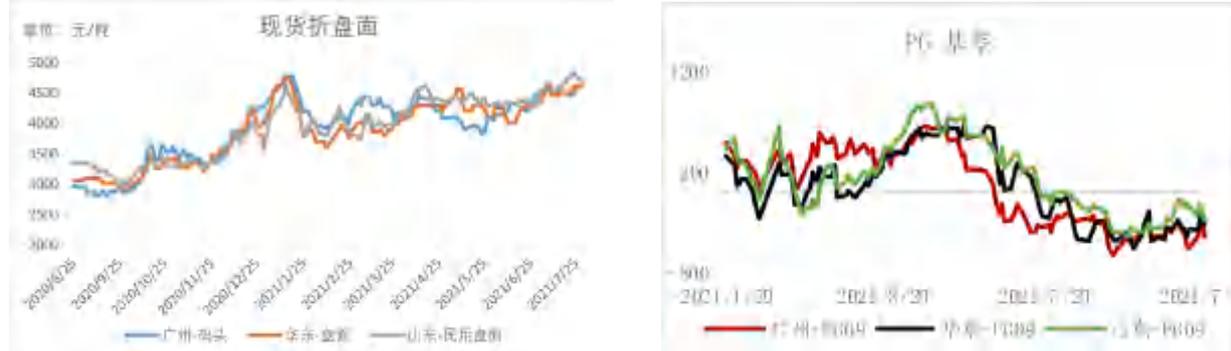
资料来源: 大商所 新湖期货研究所

表2: 广州LPG市场价



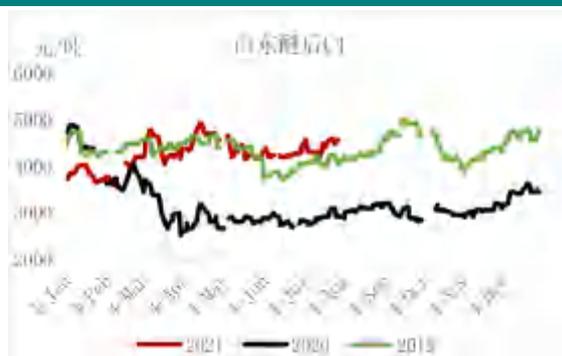
资料来源: Wind 新湖期货研究所

图表3: 现货折盘面与基差



资料来源: 新湖期货研究所

图表 4: 山东醚后碳四



资料来源: 卓创 新湖期货研究所

表 5: 注册仓单



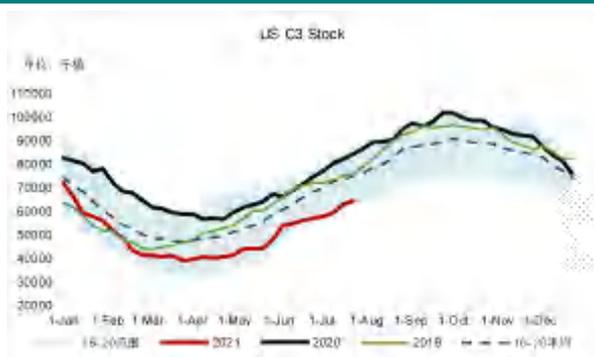
资料来源: Wind 新湖期货研究所

2. LPG 基本面

2.1 供应

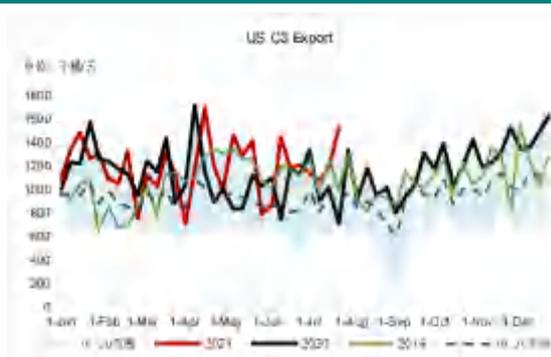
8 月 OPEC+ 将继续增产, 沙特装置恢复重启, 油田伴生气产量以及出口量或将小幅增加; 炼厂检修处于历史低位, 且处于油品消费旺季, 炼厂开工高位, 炼厂气预计持续充足。但是需留意的是, 美国 LPG 库存位于五年期范围的底部, 且其他国家油田伴生气等产量仍未大幅恢复, 供应趋紧趋势延续。

图表 6: 美国 C3 库存



资料来源: EIA 新湖期货研究所

图表 7: 美国 C3 出口



根据隆众数据, 6 月国内 LPG 产量 372 万吨, 环比下降约 10 万吨, 降幅 2.6%; 7 月和 8 月初国内装置检修, 供应量预计小幅下降, 8 月中旬大多检修完毕, 供应量将随之回升。

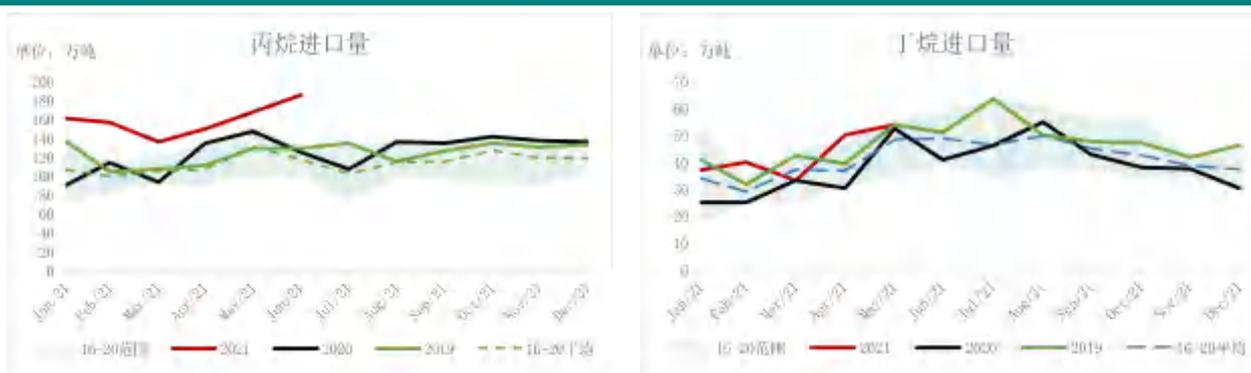
根据海关数据, 6 月国内 LPG 进口量 236.9 万吨, 环比上涨 14.3 万吨, 同比上涨 70.3 万吨, 其中 31.5% 月 75.3 万吨来自美国, 占比最大。1-6 月国内 LPG 累计进口 1225.2 万吨, 同比增加 305.6 万吨, 涨幅 33%。根据隆众数据, 7 月 LPG 进口量约 212 万吨, 尽管目前 PDH 利润偏低, 但备货仍在继续; 丙烷 LPG 码头利润倒挂, 保量与保价矛盾突出。

图表 8: 炼厂检修

企业名称	停工时间	预计开工时间	检修装置	正常产量	检修中产量 (吨/日)
茂名石化	2021/6/1	2021年7月底	5#常减压	2000	1000
珠海裕珈石化	2021/1/1	恢复时间未定	常减压检修	600	200
海南炼化	2021/11/1	2021/12/1	全厂检修	950	0
石家庄炼厂	2021/8/28	2021/10/28	全厂检修	1000	350
河北鑫海	2021/7/1	2021/8/15	全厂检修	550	0
华锦化工	2021/7/12	2021/8/15	全厂检修	400	0
格爾木煉厂	2021/7/1	2021/8/15	全厂检修	150	0
齐鲁石化	2021/8/10	2021/9/19	3#常减压	500	0
胜利油田	2021/7/1	2021/9/15	全厂检修	300	0
东辰石化	2021/4/23	2021年7月中旬	全厂检修	200	0
富海联合	2021/7/10	恢复时间未定	全厂检修	800	0
石大胜华	2021/7/19	2021/9/19	气分装置	20	0
鑫岳炼化	2021/7/6	2021年7月底	催化装置	300	0
海科瑞林	2021/7/15	2021/8月下旬	全厂检修	400	0
蒲城清逸能源	2021/7/31	2021/8/31	全厂检修	150	0
延长石油能源	2021/7/25	恢复时间未定	全厂检修	50	0
久泰能源	2021/7/15	2021/8月上旬	排烃装置	250	0
中煤蒙大	2021/7/15	2021/8/15	全厂检修	150	0
神华榆林能源	2021/8/1	恢复时间未定	全厂检修	400	0
国能包头煤化工	2021/9/1	恢复时间未定	全厂检修	150	0

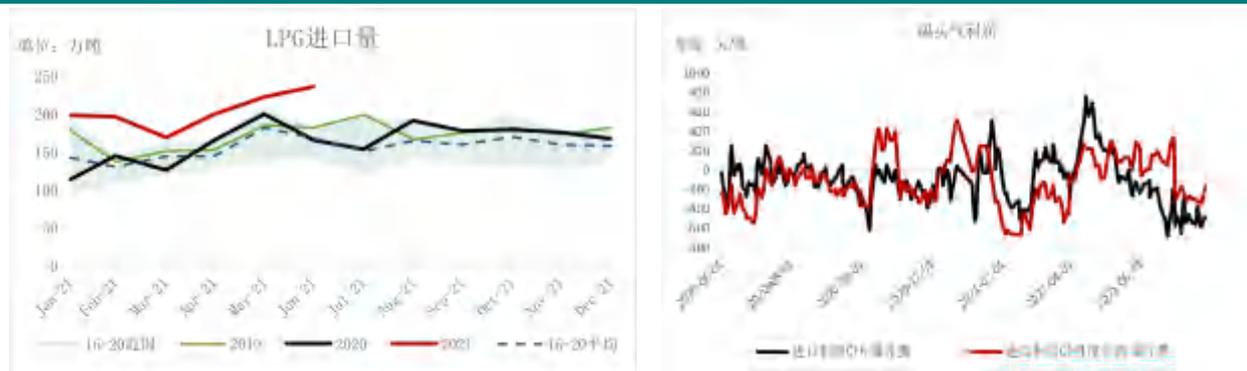
资料来源: 隆众 新湖期货研究所

图表 9: 丙、丁烷进口



资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

图表 10: LPG 进口以及华南码头利润

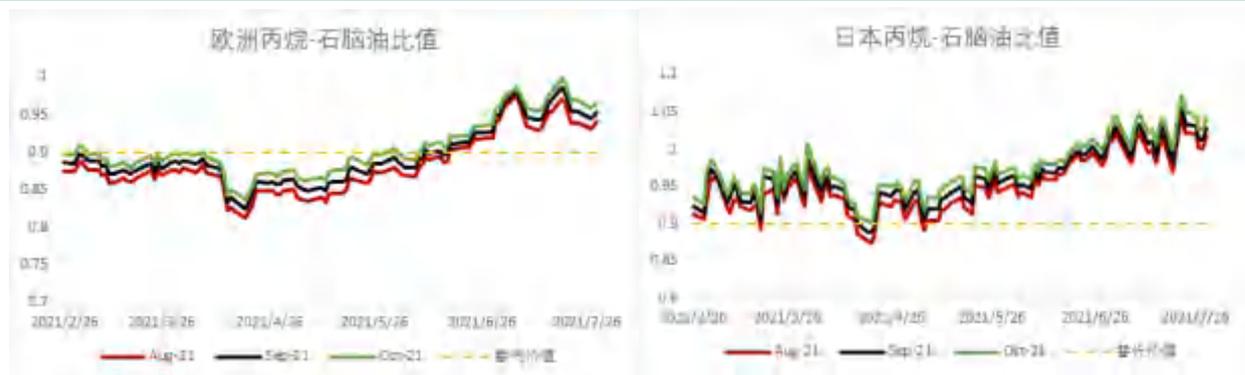


资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

2.2 需求

从化工原料看，LPG 替代石脑油经济性偏低；不过新增装置预期投产或囤货、汽油添加、PDH 等方面支撑化工需求。而民用气需求处于季节性淡季，不过东南亚近期需求恢复较好，市场活跃度增加。

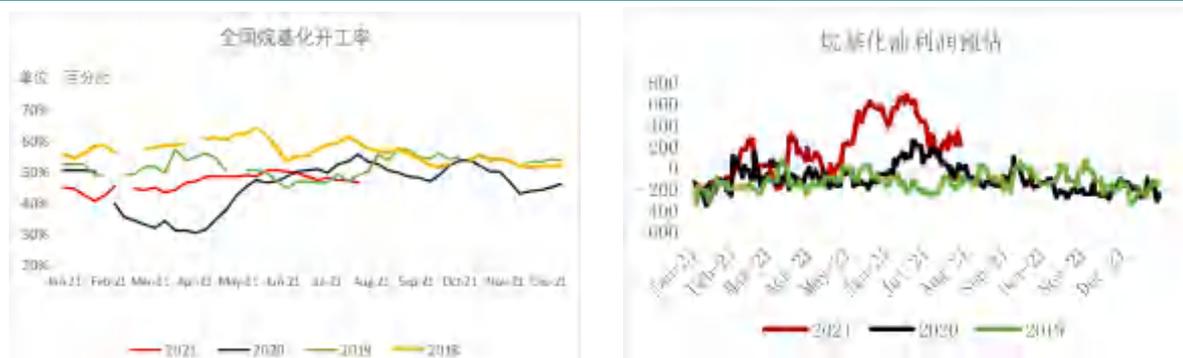
图表 11：丙烷-石脑油比值



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

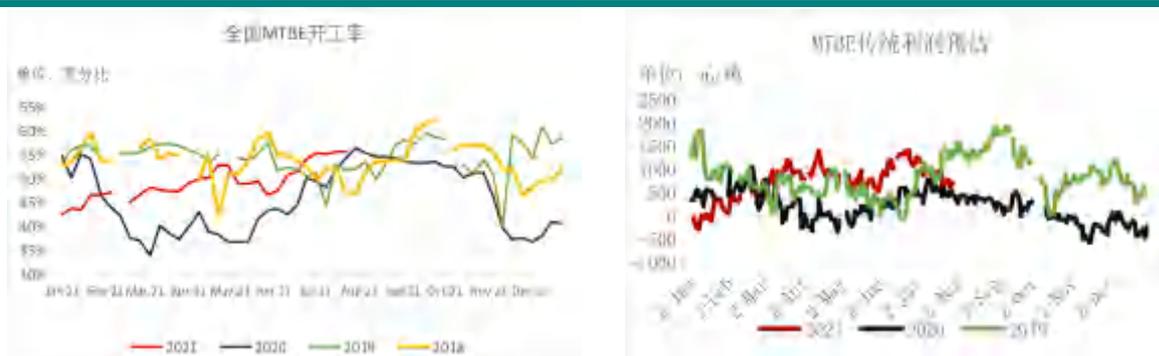
国内方面，由于季节性淡季，民用 LPG 终端需求相对偏弱。化工方面，烷基化开工率下降 2%至 47%，MTBE 开工上升 5%至 55%；PDH 开工从月初的 88%逐渐下降至月末的 79%。C3、C4 需求小幅下降，开工利润亦有所下降，但夏季油品消费旺季以及轻循征税实际体现后将支撑 C4，PDH 备货支撑 C3。

图表 12：烷基化开工率以及利润



资料来源：卓创 新湖期货研究所

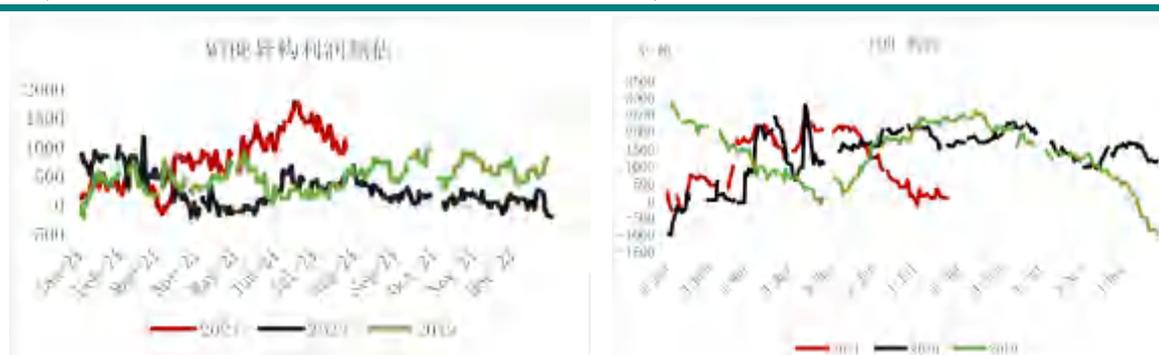
图表 13: MTBE 开工以及利润



资料来源: 新湖期货研究所

图表 14: MTBE 利润

图表 15: PDH 利润



资料来源: 新湖期货研究所

2.3 库存

华东库存偏高，华南码头库存位于中位。

图表 16: 一级码头库存



资料来源: 隆众 新湖期货研究所

3. 总结

全球供应偏紧局势预计延续，民用需求季节性淡季，化工需求仍有一定支撑。LPG 成本端为核心逻辑，若有回调可考虑逢低做多。

撰写团队：新湖能化

聚酯产业链分化，下游继续承压

一、市场分析

二、上游情况 7月聚酯产业链分化明显，EG涨幅较大，TA波动剧烈，短纤窄幅震荡。TA在3季度整体去库，但是由于成本端影响较大，7月振幅巨大。EG整体开工处于低位，聚酯处于淡季但是需求旺盛，尽管新装置按期投产但是依然处于紧平衡，加上炒作煤制成本，EG整体表现最强。短纤在7月持续累库，现货市场宽松，在订单无起色的情况下表现最弱。

1、石脑油情况

7月原油振幅较大，opec+会议的几次反复均对原油造成较大影响，现在市场预计原油后续的走势中性偏悲观。

但是在石脑油方面，由于下游需求仍有旺季预期，石脑油-布伦特价差维持强势，目前已经进入130美元/吨的高位。预计在8月也将维持在100美元/吨以上。

图表 1: 2020/1-2021/7 石脑油价格差图



资料来源: CCF 新湖期货研究所

2、PX

7月PX需求旺盛，装置检修和投产方面，中金石化160万吨PX装置于7月26日临时停车，现已恢复提升负荷中；东营威联100万吨PX装置原负荷7成，于7月12日例行停车，预计检修45天。现在PX-石脑油价差252美元/吨，与上月持平，原因在于TA需求较好，PX装置检修加新装置延迟。预计8月PX供需延续紧张，9月继续去库，而PX-石脑油价差将继续维持强势运行。

图表 2: PX 供需平衡表

万吨	PX供需					库存变动
	产量	净进口	社会库存	需求	库存消费比	
2021年1月	171.82	167.35	418.93	293.70	142.64%	-4.38
2021年2月	164.05	107.35	412.37	277.45	148.81%	-0.05
2021年3月	177.25	127.00	419.87	297.26	141.25%	7.00
2021年4月	173.00	125.41	443.66	274.61	161.56%	23.79
2021年5月	180.15	102.74	443.83	293.72	151.11%	-0.17
2021年6月	167.05	113.70	429.29	295.23	145.38%	-4.50
2021年7月	177.24	113.22	419.57	295.07	140.74%	-3.33
2021年8月	167.05	113.70	410.65	294.99	138.46%	-0.92
2021年9月	165.03	105.00	400.34	290.43	136.31%	-3.80

资料来源: CCF 新湖期货研究所

图表 3: PX 加工费



资料来源: CCF 新湖期货研究所

三、PTA

1、PTA 平衡表

7月PTA整体负荷相较6月下降,月均负荷在79%,产量相比上月下降5万吨,结合聚酯端需求456万吨,净出口预计15万吨,本月预计去库26万吨。8月PTA检修减少,产量预计457万吨。由于现在聚酯利润亏损,将8月聚酯负荷下调至92.5%,预计8月去库22万吨,9月小幅累库。

图表 4: 2021/1-2021/9 PTA 供需平衡表

万吨	PTA					聚酯					
	产量	净出口	社会库存	需求	库存消费比	原料产量(万吨)	原料库存(万吨)	负荷	累计产量	产量占比	累计库存(万吨)
2021年1月	452	-17	477	550	14	76.57	113.18	437	611	43.72	21.38
2021年2月	452	-53.5	457	440	13	76.57	102.50	426	1109	27.24	20.66
2021年3月	416	-52.79	417	471	17	73.34	44.38	429	1107	14.00	20.66
2021年4月	447	-71.32	356	459	13	71.07	48.98	617	1300	18.31	18.31
2021年5月	449	-51.2	379	435	13	61.34	25.28	427	1758	7.41	16.38
2021年6月	449	-50	359	429	14	60.20	27.70	420	1758	5.4	16.38
2021年7月	447	-50	356	429	13	60.20	27.70	417	1758	5.4	16.38
2021年8月	447	-50	356	429	13	60.20	27.70	417	1758	5.4	16.38

资料来源: CCF 新湖期货研究所

2、新产能、检修

PTA 本月和下月检修计划见图表 5。目前福建百宏 250 万吨装置负荷 9 成，虹港石化 250 万吨现负荷 9 成偏上，逸盛新材料 330 万吨调试中，预计 7 月出料。

图表 5：2019 年及以后 PTA 新增产能计划

国内			
企业	产能(万吨/年)	地区	时间
恒力石化四期	250	大连	2019年12月
中泰昆玉	120	新疆库尔勒	2020年
恒力石化5期	250	大连	2020年7月
新凤鸣(独山能源)	220	浙江	2020年10/19
百宏	250	福建	2020年12月底
虹港石化	220	江苏	2021年已出料
逸盛新材料(中金)	330	浙江	2021年7月

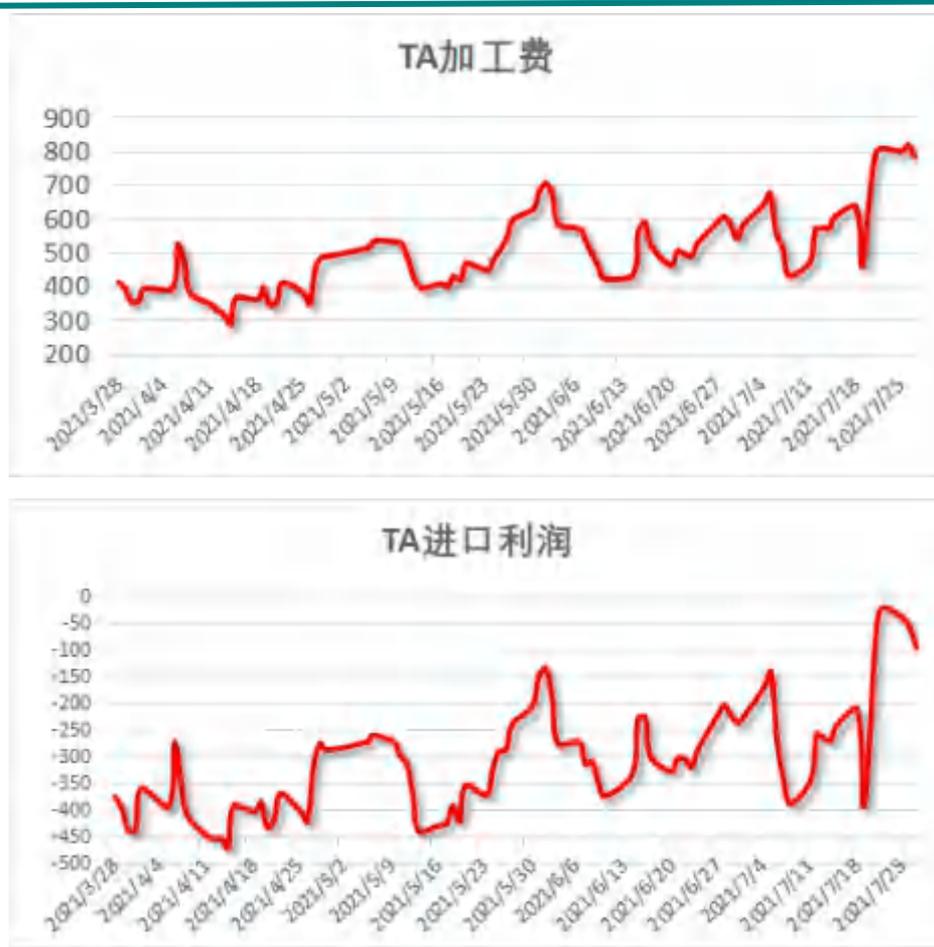
装置	产能(万吨)	检修
虹港石化	150	7/27因故障降至5成, 预计维持3-4周
福化工贸	450	负荷降至8成, 7/27检修10天
亚东石化	75	7/22-7/25检修
台化兴业	120	7/10检修至7/28
逸盛宁波	65	永久停车
三房巷	120	6/5起技改至8月底
恒力5#	250	检修待定
四川能投	100	7/26提负至9成
逸盛新材料	360	7/15-7/19降至5成, 现8成

资料来源：CCF 新湖期货研究所

3、加工费

7 月加工费相较 6 月走强，约在 620 元/吨左右，尤其是在月底，TA 加工费达到了 800 元/吨。高加工费主要是得益于现货紧张，以及之后的去库预期。现在加工费在目前的产能来看处于偏高水平，且 PX-石脑油价差也处于高位。西南地区由于缺原料部分装置停车或者降负荷，在高加工费的情况下有复产的可能。目前还是认为 800 以上的加工费难以维持。

图表 6: PTA 现货加工费及进口利润走势

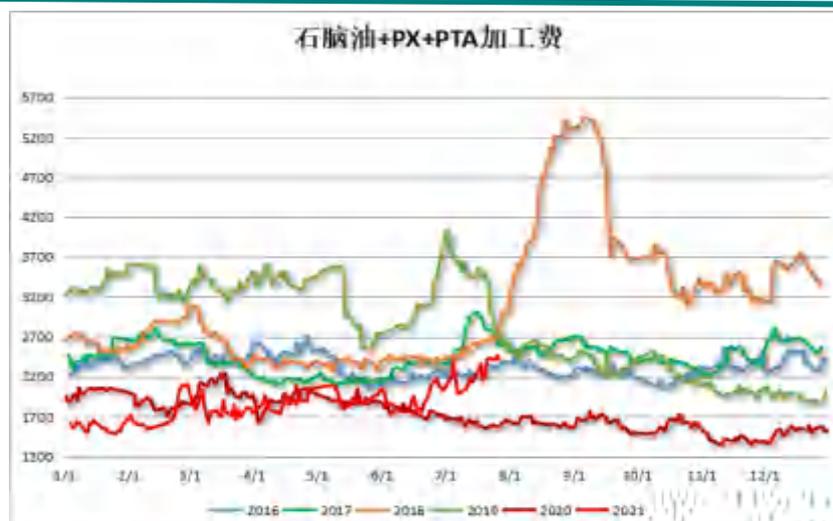


资料来源: CCF 新湖期货研究所

4、全产业链加工费

目前全产业链加工费已达到 2017 年水平, 在产业链成本降低的情况下, 收益已处于较好的状态。

图表 7: 石脑油-PX-PTA 环节加工费总和



资料来源：CCF 新湖期货研究所

5、基差、跨期及仓单

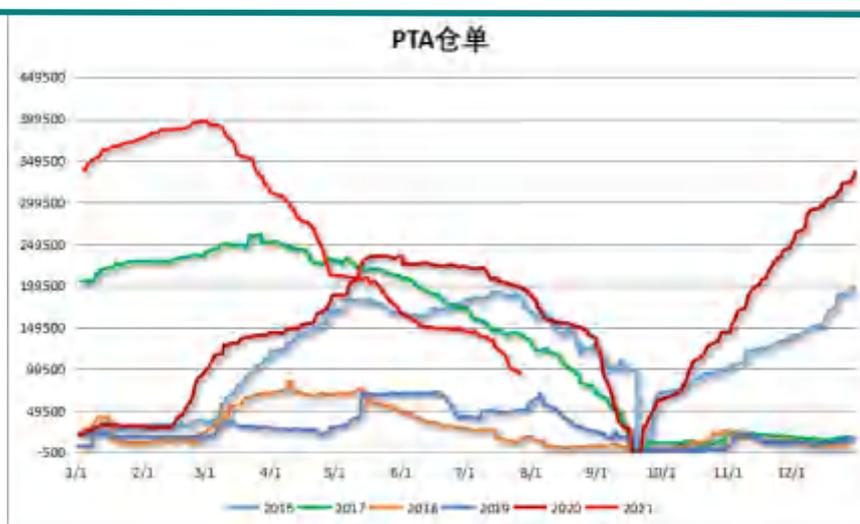
9-1 价差目前已涨至 170，近月现货紧张导致 9 月合约相对强势。TA 仓单在 7 月继续下降，目前已经处于较低水平。

图表 8：PTA 基差及跨期价差走势



资料来源：CCF 新湖期货研究所

图表 9：仓单季节性走势



资料来源：CCF 新湖期货研究所

四、MEG

7月MEG整体上涨，在原油下跌时煤制成本支撑减小了跌幅，而低库存为EG上涨提供了动力。未来的进口量和新装置供应压力均较为确定，整体维持高位空远月的观点。

1. 平衡表

7月份MEG月均负荷68%，7月进口量预计低于6月，并且最近卫星降负荷，7月整体小幅累库6万吨。8月装置检修较多，预计将继续维持紧平衡。

图表 10: 中国 MEG 供需平衡表

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
2017/18	65.0	64.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0
2018/19	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0
2019/20	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0
2020/21	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0
2021/22	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0

资料来源: CCF 新湖期货研究所

新增装置方面卫星石化160万吨7/28负荷调至6成，浙石化二期1#80万吨装置满负荷运行，湖北三宁负荷9成，已装船。

图表 11: MEG 新增产能

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
2021													
	神华榆林	陕西	30	2021年中	合成气制	国企							
	鄂尔多斯建元	内蒙古	25	2021年7月21日满负荷运行	合成气制	民企							
	宁夏鲲鹏	宁夏	20	2021年6月	合成气制	民企							
	榆能集团	陕西	40	2021年6月	合成气制	国企							
	五环早化	安徽	30	2021年7月可开车	合成气制	民企							
	吉普石化	福建	20	2021年4月开车-可能推迟	合成气制	民企							
	三井环烷一期	新疆	30	2021年8月开车	合成气制	国企							
	河南沁连心	河南	20	2021年8月	合成气制	民企							
	陕煤榆林	陕西	50	60万吨 10月开车	合成气制	国企							
	浙石化二期	浙江	180	2021年-1号开工装置满负荷	合成气制	民企							
	内蒙古久泰	内蒙	100	2021年	合成气制	民企							

资料来源: CCF 新湖期货研究所

2. 利润、负荷

由于煤价以及油价的阶段性强弱不同，乙二醇本月的负荷变动较大，但整体利润均有所修复。

图表 12: MEG 利润及开工走势

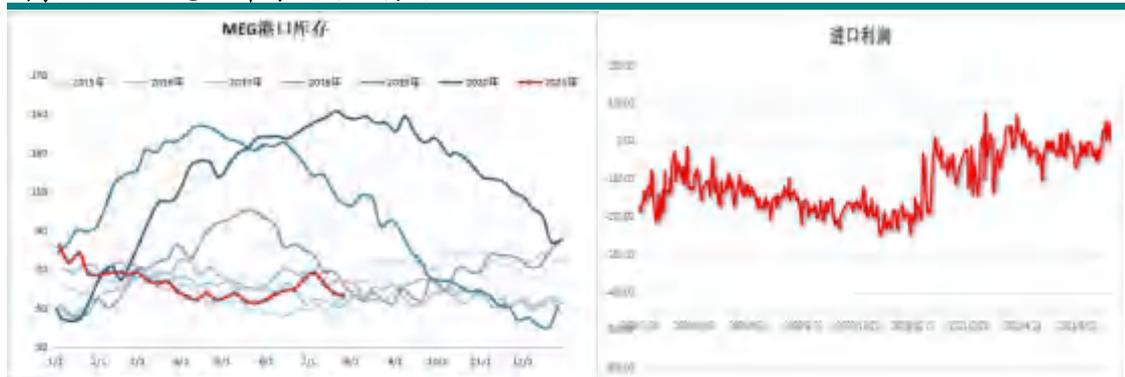


资料来源: CCF WIND 新湖期货研究所

3. 港口库存

相较于往年,今年EG港口库存偏低,7月港口库存再次去库,下半年未投产的新装置会继续带来库存增加。目前和cfr日本和欧洲的价差再次收缩,预计7月不会有3万吨的转口需求。

图表 13: MEG 港口库存及进口利润



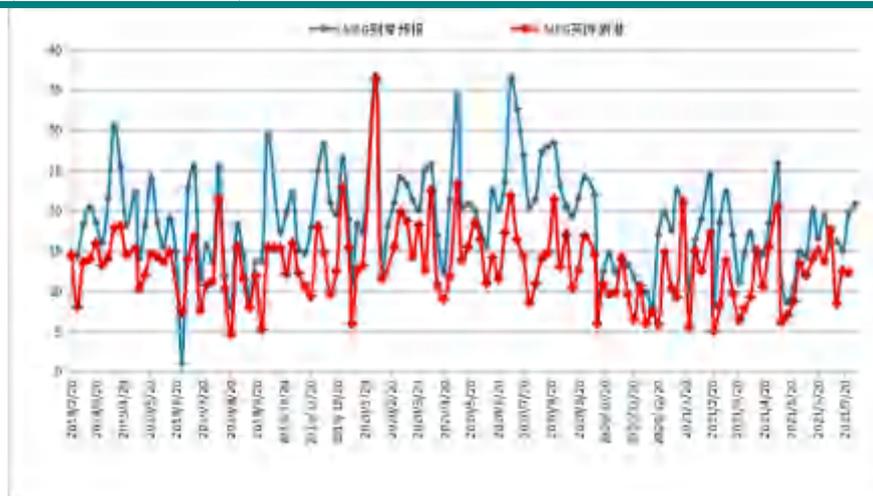
资料来源: CCF 新湖期货研究所

4. 到港预报与实际到港

7月的预报到港和实际到港相差较大,期间由于台风影响有较长时间的封航,船只到

港也因此收到影响，预计8月的进口量会有所恢复。

图表 14: 到港预报与实际到港



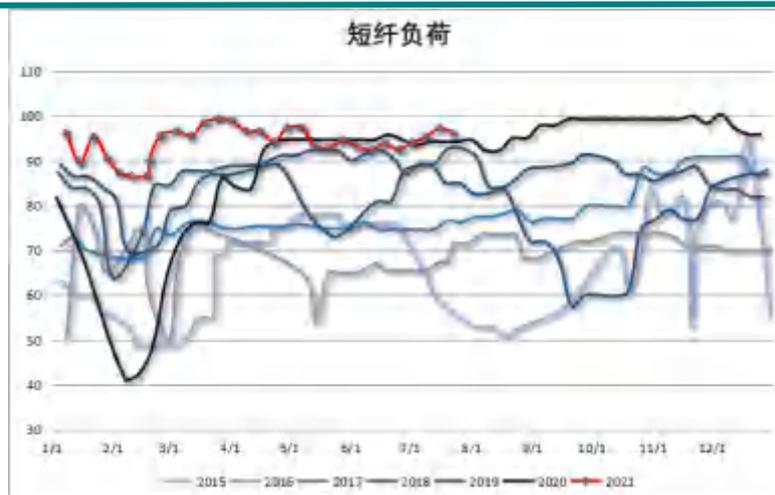
资料来源：CCF 新湖期货研究所

五、短纤

1. 供应

短纤负荷相较于同期处于较高位置，预计10月新凤鸣投产前后会有厂家进行检修。

图表 15: 短纤负荷

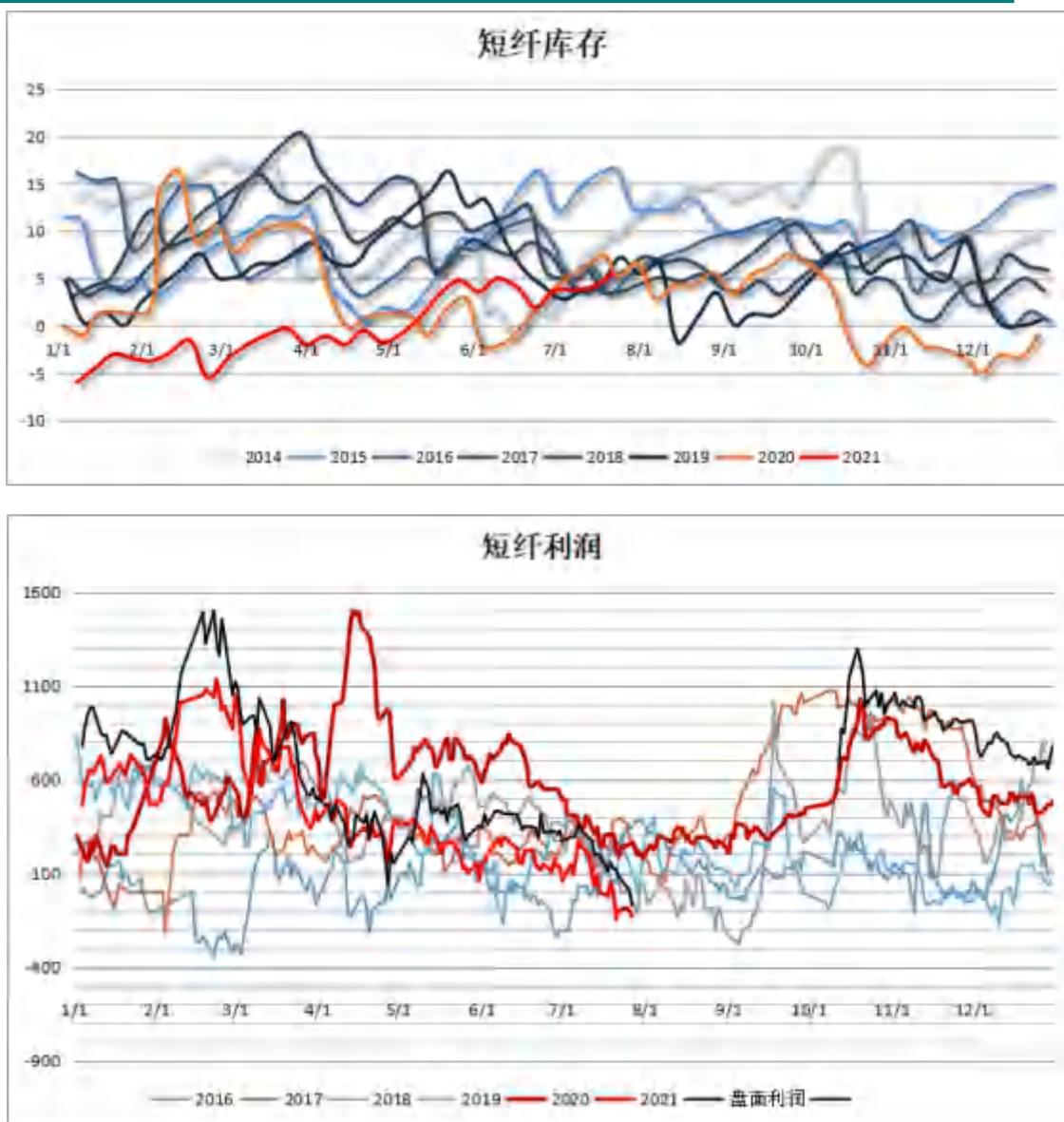


资料来源：CCF 新湖期货研究所

2. 库存与利润

相较于6月的去库，短纤7月整体累库，现货依然维持宽松。由于原材料的大幅上涨，短纤现货和盘面近月利润均已被打到亏损。预计后续有降负可能。

图表 16: 短纤库存与利润



资料来源: CCF 新湖期货研究所

3. 下游需求及利润

短纤的下游主要是纱线, 目前纱线的库存相较于同期处于高位, 利润较好。纱线负荷近期变动不大, 库存有所去化, 走货也较为顺畅, 压力主要集中在坯布环节。布商库存较多, 需求并无起色。

目前纺织服装方面需求有所恢复的是棉纺, 部分厂家有秋季订单的提前下达, 但是各家企业的分化较大, 整体需求好转并未到来。

图表 17: 涤纱负荷、库存和利润



资料来源: CCF 新湖期货研究所

六、下游及终端

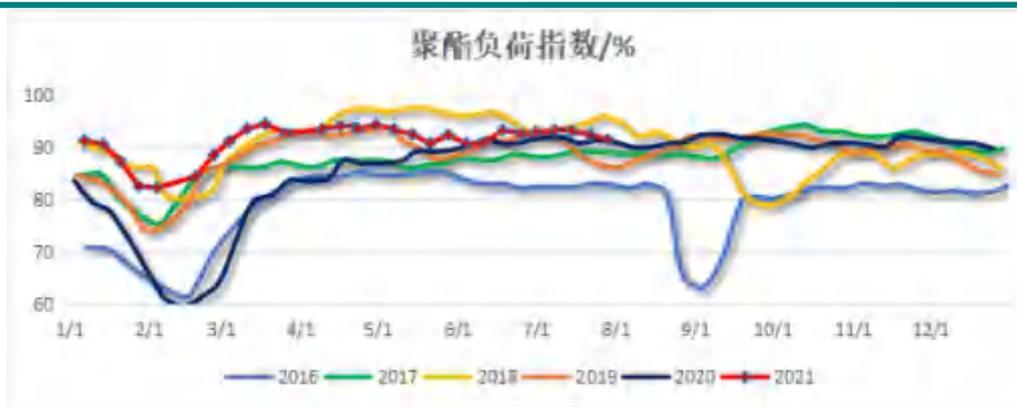
1、聚酯及下游织机负荷

7月聚酯月均负荷93%左右,产能6439万吨,产量512万吨,同比增速8.2%。相较于前两年,目前的负荷处于同期高位。织机负荷略微下降,目前已经是服装的传统淡季,后

续订单情况仍有待观察。

聚酯工厂延续脉冲式产销，优惠次数相较于6月大幅减少。但由于聚酯原材料涨幅较大，聚酯下游工厂有投机性备货需求，现在工厂的账面库存优于实际库存，下游备货较高。

图表 18: 聚酯负荷季节性走势



资料来源: CCF 新湖期货研究所

图表 19: 江浙织机开工负荷季节性走势

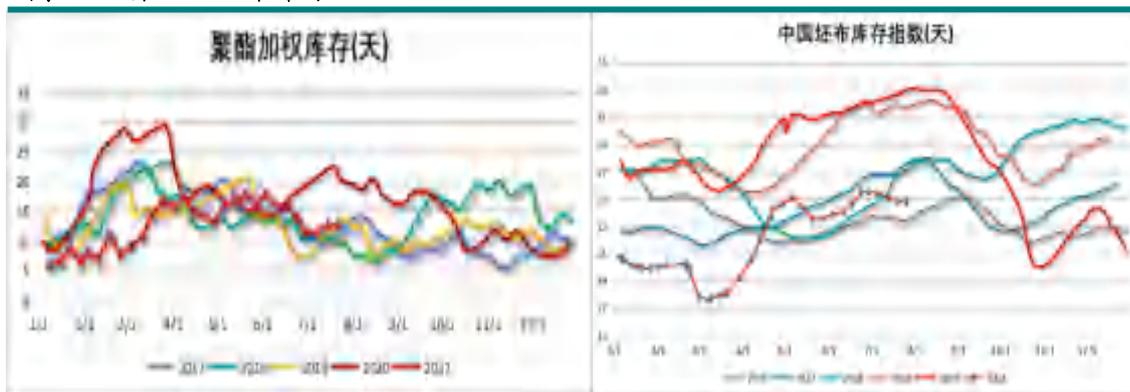


资料来源: CCF 新湖期货研究所

2、聚酯及下游坯布库存

截止到7月23日，聚酯加权库存为12.4天，比6月末去库1.4天，相较往年处于中等位置。根据调研下游聚酯库存处于中位，但是终端坯布库存较高，坯布环节承压最大。预计8月聚酯和坯布难以大幅去库。

图表 20: 聚酯及坯布库存

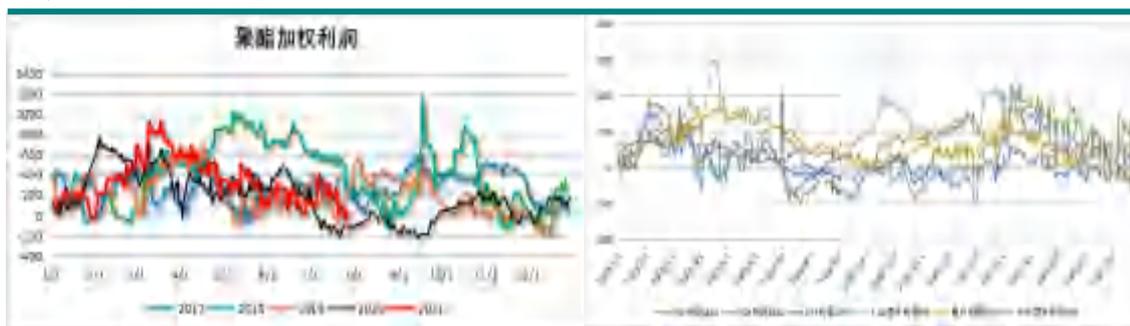


资料来源: CCF 新湖期货研究所

3、聚酯利润

聚酯 7 月利润有所回调，在同期仍处于低位。根据平衡表来看，7 月 TA 依旧去库，相对于聚酯仍能保持价格强势，预计聚酯利润会继续维持低位。今年瓶片新增产能较多，对于瓶片价格造成较大压力。

图表 21: 聚酯利润情况



资料来源: CCF 新湖期货研究所

4、聚酯新回料价差

短纤和仿大化的价差在 1380 元/吨，两者实际可替代的范围并不大，等到价差拉开到 1500 以上时会有部分替代发生。需要注意的是，由于工艺原因，原生料替代新料的市场并不大。

图表 22: 聚酯新回料价差



资料来源: CCF 新湖期货研究所

五、新湖点评

PTA: TA 最大的影响因素仍是原油。最近 TA 明显表现出了比原油有更强的走势，且加工费创年内新高，主要原因是现货紧张导致的大幅去库以及新装置产出不达标。8 月延续去库趋势，西部的 PTA 装置由于原料紧张有降负检修的预期，预计 8 月去库 20 万吨。浙石化 PX 二期已经出料，但原油配额存在问题，预计二期一号线开车后无法维持高负荷，PX 去库趋势不改。建议 8 月跟随原油布局多单。

MEG: EG 装置的投产较为顺利，前期一直试车的建元 26 万吨装置也已经一条线正常运行。预估 8 月进口量较 7 月增加，7 月港口持续去库，推测是台风以及封航导致的到港延迟，因此 8 月有累库预期。目前下游聚酯工厂备货较少，旺季来临前的备货需求或将成为上涨动力。另一方面，EG 后续的投产将会集中在 4 季度，供应方面的压力会传导至 1 月合约，9 月仍是偏强，建议暂时观望。

短纤: 织机负荷有所提升，但是目前秋冬订单只有部分厂家接到。短纤现货利润处于同期低位，后续短纤的单边上涨需要结合订单情况，目前来看并不适合做多。建议暂时观望。参考前次仓单注销情况，建议临近交割月多单回避，暂时观望。

新湖能化团队

甲醇上下波动空间受限

一、价格走势回顾

(1) 期货走势

图表 1: 近期甲醇期货主力合约走势



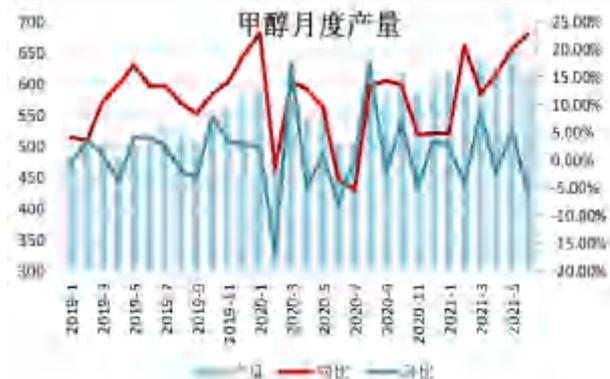
来源: WIND

7月甲醇期货高位震荡, 现货对期货主力贴水, 基差走弱。上中旬市场成本支撑较强, 价格上涨。下旬下游烯烃多套装置检修预期兑现, 部分装置检修预计持续至8月, 需求下降, 价格回调。

二、国内供应

2021年6月, 国内甲醇产量为617万吨, 环比下降6%, 同比增加22%。6月CTO配套甲醇检修增加, 内蒙部分装置持续受到双控影响, 开工偏低。

图表 2: 中国甲醇产量趋势 (万吨)



来源: 卓创, 新湖期货研究所

图表 3: 甲醇产量季节性 (万吨)



来源: 卓创, 新湖期货研究所

7月产量预计维持, 6月底至7月初广西华谊装置投产, 7月中开始外卖, 但现有装置检修较多, 对新增供应量有抵消。

图表 4: 国内甲醇累计产量



图表 5: 甲醇开工率



来源: 卓创, 新湖期货研究所

来源: 卓创, 新湖期货研究所

图表 6: 西北甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	检修
西北	宝丰二期	220	煤炭	7.10停, 8.1重启
	赤峰博源	15	焦炉气	7.4降负
	大唐多伦	168	煤炭	7.12至半负荷, 7.20恢复至八成
	甘肃华亭	60	煤炭	6.18-8月初停
	国泰	90	煤炭	7.29停25天
	黄陵化工	30	焦炉气	7.12停, 7.22重启中
	金诚泰	60	煤炭	4.15停, 6.2重启, 6.24降负至八成
	宁夏长城能源	50	煤炭	7.21-7.26降至半负荷
	蒲城清洁能源	180	煤炭	7.13停至8月上
	青海桂鲁	80	天然气	19.7.5停车, 恢复待定
	青海盐湖	100	煤炭	19.12.9停, 21.1.15点火, 低负荷, 1月底停
	青海中浩	60	天然气	6成负荷
	荣信	90	煤炭	8月中停20天
	荣信二期	135	煤炭	8月初检修
	润中清洁	60	煤炭	6.28-7.1停, 7.7-7.10短停
	神华蒙西煤化	10	焦炉气	6.1停, 7月初重启
	神华宁煤	252	煤炭	一期5.28检修, 6.22重启中, 负荷低, 二期25万吨甲醇停
	神华新疆	180	煤炭	5.25停
	世林	30	煤炭	7.15停20天
	苏里格	35	天然气	19.6.18停
	新奥新能化工	120	煤炭	二期降负至八成, 一期7.12检修25天
	新疆东辰	18	天然气	7.7停一周
	新疆广汇	120	煤炭	8.11轮换检修16天
	新疆天业	30	煤炭	一期5月初停, 二期7.2-8月初停
	新疆心连心	15	煤炭	8月检修
	新疆新业	50	煤炭	7.25-8.20停
	延长中煤	180	天然气/煤	负荷恢复
	兖矿榆林能化	130	煤炭	6.12停, 一期7.6重启, 二期7.13重启
	榆林凯越	60	煤炭	7.23降负至八成
	长青化工	60	煤炭	8.10停20天
	中煤远兴	60	煤炭	3.11降负
	中天合创	360	煤炭	降负至七成
	神华榆林	180	煤炭	负荷八成
	旭峰合源	15	尾气	6.20停, 7.1出产品
	中煤鄂能化	100	煤炭	6月初临停, 6.8恢复, 6.22满负荷, 7.25停25天
	延长中煤二期	185	天然气/煤	5.10停, 6月初重启
	新疆众泰	30	焦炉气	6.20停, 7.7重启

来源: 卓创资讯

图表 6: 华北和华中地区甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	检修
华北	安泽永鑫焦化	20	焦炉气	6.22-7.10停一期
	沧州中铁	20	焦炉气	20.6.1停
	定州天鹭新能源	39	焦炉气	6.30-7.2降负至9成; 7.10-7.12短停; 7成负荷
	光大焦化	15	焦炉气	6.25降负
	宏源	15	焦炉气	20.9停, 无重启计划
	建滔璐宝	40	焦炉气	二期10万吨7.11停, 一期10万吨7.8短停; 三期20万吨6.3-7.11停
	晋丰煤化工	15	煤炭	6.25降负
	利达焦化	10	焦炉气	20.11.10停
	山西丰喜	50	煤炭	6.15降负, 7月初恢复
	唐山中润焦化	20	焦炉气	7.13降负
	天泽	40	煤炭	6月下降负荷; 7.24停一周
	回煤广发	60	煤炭	7.28-8.1停
	孝义鹏飞	30	焦炉气	4.8-4.16停; 4.25停
	中信焦化	10	焦炉气	20.12.22停
	万鑫达(悦安达)	20	焦炉气	二期6.23-7.12停, 一期6.25-6.26停
	华中	煤化中鑫化工	35	煤炭
心连心		60	煤炭	30万吨老装置20.12.31停; 30万吨6.25停; 3.6重启
永城龙宇		50	煤炭	6.4停; 7.20恢复
豫北化工		45	煤炭	20.11.29停
中原大化		50	煤炭	4.4降负

来源: 卓创资讯

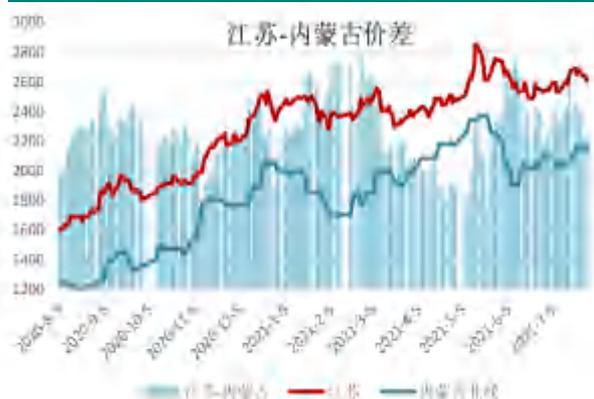
图表 6: 山东、华东、西南和东北地区甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	检修
华东	安徽华谊	50	煤炭	恢复
	安徽临涣	40	焦炉气	一期5.15停, 二期6.10停
	恒盛化肥	32	煤炭	6.20停
	江苏泰普	50	煤炭	7.12停
华南	中海石油化学	140	天然气	80万吨5.25停; 6.18重启; 6.21负荷8成
	广西华谊	180	煤炭	7.27-7.29停
山东	华鲁恒升	100	煤炭	8.5检修
	临沂恒昌焦化	15	焦炉气	19.11.27长期停车待搬迁
	鲁西化工	116	煤炭	80万吨4.24停
	荣信煤化	25	焦炉气	7.10停20天
	兖矿国宏	68	煤炭	7.9-7.19停; 7.26-7.29降负
	兖矿国焦	25	煤炭	6.22-7.4停; 7.10-7.12停
	恒信高科	15	(空白)	
西南	山东联泓	92	煤炭	6.27-7.20停
	达州钢铁	20	天然气	一直停车
		30	焦炉气	20万吨11.27检修一个月; 10万吨一直停车
	江油万利	15	天然气	12.20停
	金赤化工	30	煤炭	
	昆钢煤焦化	10	焦炉气	3.15停至8月
	天福化工	20	煤炭	6.15-7.12停
	云南解化	70	煤炭	6.30-7.8停
	云南先锋	50	煤炭	2.1停; 3.17重启; 5.10半负荷
云南云维	30	焦炉气	低负荷	

来源: 卓创资讯

7月沿海和内地价差扩大, 内地大部分地区至沿海套利窗口打开, 国产货物流入港口。7月底套利窗口维持打开, 但目前沿海部分烯烃装置有降负和检修预期, 后期沿海对国产流入需求有减少可能。

图表 7: 江苏-内蒙现货及价差



来源: 卓创资讯

图表 8: 江苏-川渝现货及价差



来源: 卓创资讯

2021 年预期投放的新装置较多, 中煤鄂尔多斯装置 4 月底投放, 广西华谊装置 6 月底至 7 月初投产, 三季度山西、内蒙等地区有新装置待投放。

图表 9: 甲醇煤制利润估算



来源: WIND 新湖期货研究所

图表 10: 甲醇气头利润估算



来源: WIND 新湖期货研究所

表 11: 国内甲醇新装置投放及预期

地区	装置	产能	原料	预期投产时间
山东	济宁盛发	20	焦炉气	2021-1
江西	九江心连心	30	煤炭	2021-2
新疆	新疆众泰	20	焦炉气	2021-3
内蒙	中煤鄂尔多斯	100	煤炭	2021-4
广西	广西华谊	180	煤炭	2021-6
山西	山西永鑫	30	焦炉气	2021-7
内蒙	内蒙黑猫	30	焦炉气	2021-8
内蒙	久泰	90	煤炭	2021-9
河南	河南延化	30	煤炭	2021年底

来源: 新湖期货研究所

三、 进口供应

截至2021年6月，我国甲醇进口量为112.29万吨，环比增加3%，同比下降12%。1-6月累计进口量在585.5万吨，同比下降2%。6月出口量在1.05万吨，环比下降，同比大幅增加。

图表 12: 中国甲醇净进口量走势



来源：海关总署

图表 13: 进口量季节性



来源：海关总署

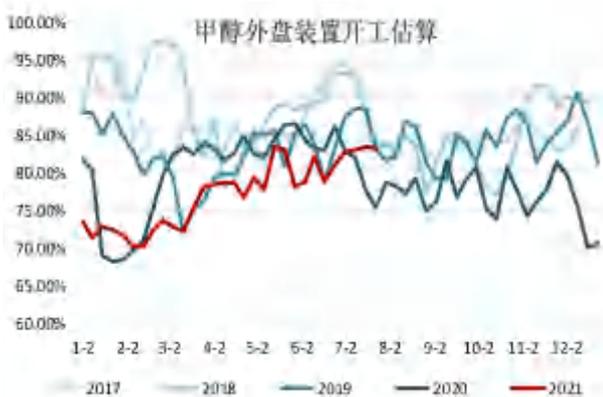
从7月的到港数据来看，上中旬到港量较高，下旬受台风影响，华东港口封航，到港延迟，预计月度进口量较6月下降。近期外盘开工稳定，伊朗大部分装置恢复稳定，8月进口量预期增加。此外，7月以来进口利润有一定改善。

图表 14: 国外甲醇装置运行情况

地区	国家	企业	产能	运行情况
东南亚	马来西亚	PETRONAS#1	66	稳定
		PETRONAS#2	170	稳定
	文莱	BMC	85	重启
美洲	印尼	KMI	66	正常
	美国	LyondellBasell	78	停车
		METHANEX	200	稳定
		Natgasoline	175	负荷不高，计划8月检修
		oci heaumont	93	稳定
		美联石化	62	正常
		三井塞拉尼斯I#	130	稳定
	特立尼达	METHANEX	180	稳定
		ADHTI	304	稳定
	委内瑞拉	Caribbean Gas	100	稳定
metor		160	正常	
中东	智利	supermethanol	72.5	稳定
		METHANEX	87	负荷不高
	阿曼	SOHAR/omc	105	稳定
		塞拉美	100	7.4停40天
	埃及	METHANEX埃及	130	稳定
	卡塔尔	QAFAC	85	稳定
	沙特	AR-RAZI	490	稳定
		IMC	150	稳定
	伊朗	Bushehr	165	稳定
		FANAVARAN	100	稳定
Kaveh		230	稳定	
KHARG		66	稳定	
Kimiya		165	稳定	
	Maijan	165	稳定	
	ZAGROS#1	165	稳定	
	ZAGROS#2	165	稳定	

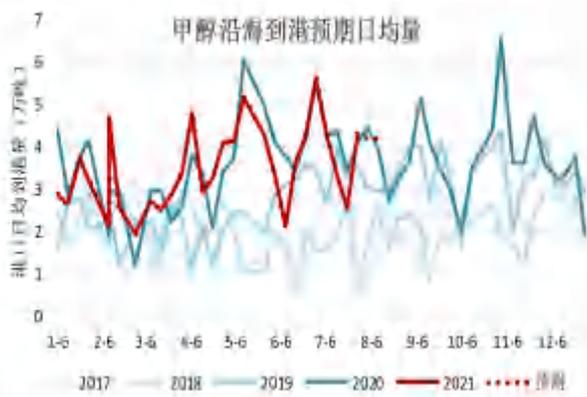
来源：卓创资讯

图表 15: 外盘供应走势



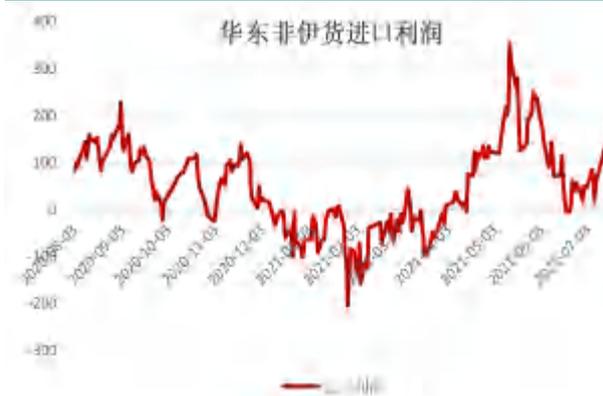
来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 16: 到港预期



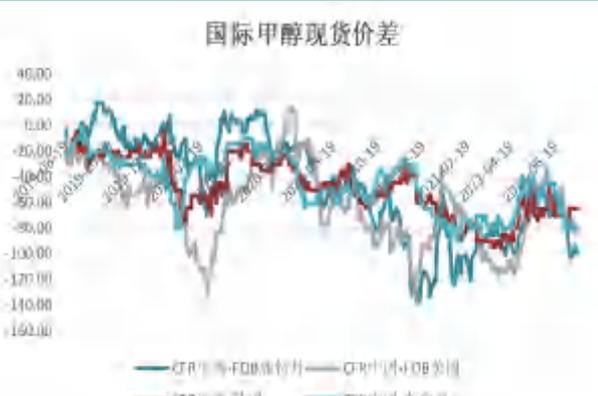
来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 17: 华东进口利润



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 18: 国际价差



来源: WIND, 新湖期货研究所

2021 年投产预期相对确定的外盘装置有美国 YCI 和伊朗 SALABAN, 目前消息两套装置均已试产, 负荷偏低, 后期关注负荷提升情况。下半年进口量有提升空间。

图表 19: 国外甲醇新装置投放及预期

国家	装置	产能规模	原料	投产情况
伊朗	salabao	165	天然气	2021-7 出产品低负荷
美国	YCI Methanol One	182.5	天然气	2021-7 低负荷
伊朗	dena	165	天然气	2021 年下半年
伊朗	Di Polymer Aryan	165	天然气	2021 年
美国	Fairway	40	天然气	2021 年
美国	US methanol	19.8	天然气	2021 年

来源: 新湖期货研究所

四、 烯烃下游需求

6 月煤或甲醇制烯烃产量约 104 万吨, 环比下降 4%, 同比增加 12%。6 月神华宁煤、神华新疆等装置检修, 阳煤恒通, 南京诚志等装置负荷下降。

图表 20: MTO 烯烃产量趋势



图表 21: MTO 烯烃产量季节性



来源: 卓创资讯, 新湖期货研究所

来源: 卓创资讯, 新湖期货研究所

图表 22: 烯烃装置运行情况

地区	装置	产能	检修/负荷	备注
东北	康乃尔	0	30	20, 10, 29停
	常州富德	0	33	停车, 有重启计划
华东	南京诚志	50	90	降负, 二期计划8.6检修15-20天
	宁波富德	0	60	正常
	盛虹斯尔邦	0	83	96成负荷, 下游EO等检修
	兴兴能源	0	69	85成负荷
	中安联合	170	70	MTO正常
	中原石化	0	20	正常
华中	大泽化工	0	16	停车
	鲁西化工	80	30	MTO满负荷, 甲醇外采
	山东华滨	0	10	有重启计划, 待定
	山东联泓	92	34	正常
西北	阳煤恒通	20	29.5	8成负荷
	宝丰二期	180	60	甲醇7.10停, MTO恢复
	大唐国际	168	46	甲醇正常, MTP正常
	久泰能源	100	60	MTO 7.15检修25天, 甲醇不停
	宁夏宝丰	172	60	正常
	蒲城能源	180	68	甲醇MTO 7.13开始检修21-23天
	青海盐湖	100	30	半负荷
	神华包头	180	60	正常运行, 9月计划检修
	神华宁煤	352	100	甲醇部分停车
	神华新疆	183	68	正常
	神华榆林	180	67	MTO满负荷, 甲醇负荷低, 外采, 8月中甲醇MTO计划检修
	延安能化	180	60	正常运行
	延长中煤	180	60	正常
中煤蒙大	100	60	7.16检修30天	
中煤榆林	180	60	正常	
中天合创	360	137	8成负荷	

来源: 新湖期货研究所

7月烯烃装置检修损失量仍在高位, 神华新疆装置月中重启, 中煤蒙大、久泰能源和蒲城等装置检修, 阳煤、兴兴、诚志等装置降负, 部分检修或降负将持续至8月, 预计7-8月烯烃产量维持低位。

目前烯烃装置利润亏损, 后期装置不稳定风险加大。

新装置投放方面, 渤化装置投放进度预计推迟至四季度, 甘肃华亭预计年底投放, 对

21 年需求贡献有限。

图表 23: MTO 装置开工



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 24: 外购甲醇需求



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 25: 西北甲醇制聚丙烯利润估算 (元/吨)



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 26: 沿海外购甲醇制烯烃装置估算利润



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 27: 烯烃新装置投产及复产计划

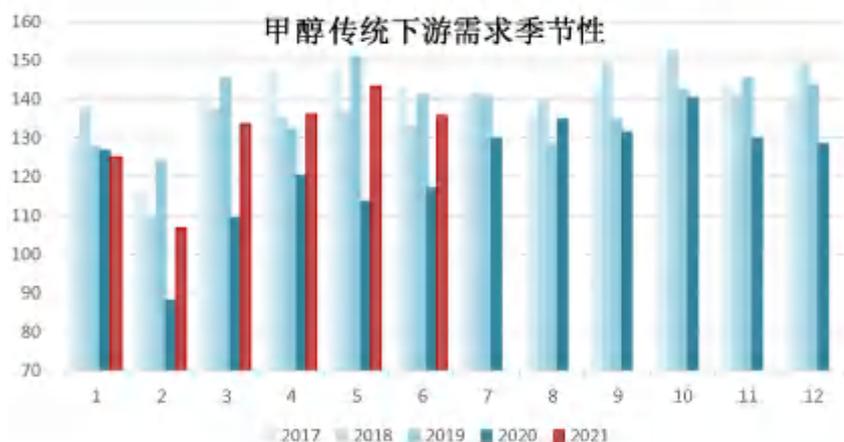
地区	装置	甲醇	烯烃	投产/复产
山东	山东大泽		10	2021年5月重启后停车
新疆	哈密恒友		20	2021年三季度
天津	天津渤化一期		68	2021年四季度
甘肃	华亭煤业	60	20	2021年四季度
江苏	常州富德		33	2021年
山东	山东华滨		10	2021年

来源: 新湖期货研究所

五、非烯烃下游需求

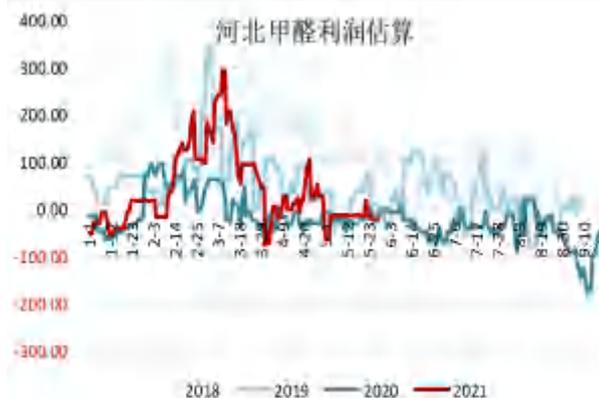
6 月传统下游需求在 136 万吨, 环比增加 5.49%, 同比增加 16%。分行业来看, 甲醛产量为 67.1 万吨, 环比下降 6%, 同比增加 8%, 目前利润下跌, 需求较差, 开工已经在去年同期水平之下, 7 月甲醛产量预计继续下降。二甲醚产量为 17.95 万吨, 环比下降, 同比增加 20%。二甲醚利润亏损, 开工低位, 7 月产量预计维持。醋酸行业利润同比偏高, 6 月产量在 65.67 万吨, 环比下降 13%, 同比增加 27%。7 月华谊新装置投产, 开工稳定, 预计产量回升。MTBE 产量在 111.17 万吨, 环比持平, 同比增加 10%, 7 月 MTBE 开工持稳, 预计后期产量增加。从后期来看, 甲醛需求预期差, 而醋酸和 MTBE 等较好, 传统下游总需求预计稳定。

图表 28: 传统下游需求季节性走势



来源: 新湖期货研究所

图表 29: 甲醛利润走势



来源: 新湖期货研究所

图表 30: 国内甲醛产量走势 (万吨)



来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

图表 31: 二甲醚生产利润走势



来源: 新湖期货研究所

图表 32: 国内二甲醚产量走势 (万吨)



来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

图表 33: 醋酸利润走势



来源: WIND

图表 34: 国内醋酸产量走势 (万吨)



来源: 新湖期货研究所

图表 35: MTBE 利润走势



来源: WIND

图表 36: 国内 MTBE 产量走势 (万吨)



来源: 新湖期货研究所

三、港口库存

截至7月底, 甲醇港口库存约 80.48 万吨, 较6月底下降。月内进口到港不及预期, 较6月减少, 需求也有减少。8月进口供应量预计增长, 沿海下游需求预期偏低, 预计库存有累积可能。

图表 37: 港口库存走势



来源: 卓创资讯

图表 38: 可流通库存(万吨)



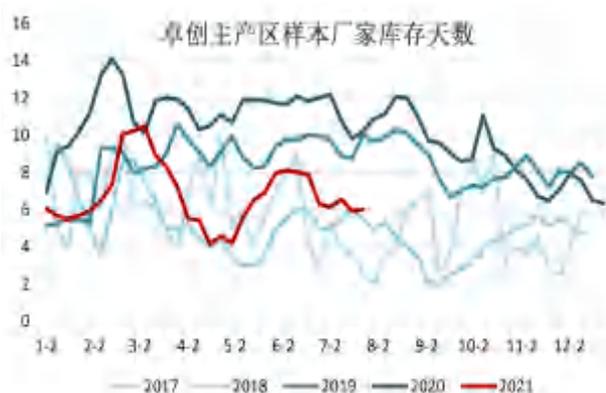
来源: WIND

图表 39: 太仓周度提货量



来源: 卓创资讯

图表 40: 卓创内地厂家库存天数



来源: 卓创资讯

六、后期展望

图表 41: 甲醇期货合约间价差



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 42: 甲醇期货合约间价差



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 43: 甲醇期货合约间价差



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 44: 01 基差



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 45: 05 基差



图表 46: 09 基差



来源: WIND, 新湖期货研究所

来源: WIND, 新湖期货研究所

8月甲醇进口预期增长,国内新装置投放,但现有装置检修较多,国内产量预计维持。预计沿海-内地价差缩小。下游烯烃检修偏多,传统下游需求预期一般。总体来看,基本面预期差,压制价格,但沿海和内地库存偏低,且上游成本支撑仍在,限制下方空间。预计8月价格震荡。

L08 月报：中长线偏空对待

主要观点：

7月PE价格呈区间震荡的走势。上游装置检修较多而且进口量偏低，PE供应减少，然而下游需求较差，对价格的支撑较弱。

整个二季度PE的环比供应增速都是负增长的，然而在供应减少的情况下，PE的整体库存仍处在一个较高的水平，说明下游需求较差。自7月开始，PE的供应环比转为正增长，预计未来PE的供应压力环比将会继续上升。一是8至10月有多套新产能计划投产，共计产能445万吨；二是前期检修装置逐渐恢复，新增检修装置较少，内盘装置检修损失减少。

总体来看，PE供应压力持续上升，若是下游需求未能出现明显好转，预计PE将会偏弱运行，操作建议中长线偏空对待PE。

基本面分析:

PE 新料供应 1-6 月累计同比增长 2%

国内 PE 新料 1-6 月累计总供应 1878 万吨，同比增长 2%；6 月单月供应量 291 万吨，环比持平。（详见图 5-图 6，表 1）

国产料（请见图 1-图 2）1-6 月累计产量 1116 万吨，同比增长 14%；其中 LL 累计产量 476 万吨，同比增长 18%；LD 和 HD 累计产量同比分别增长 10%和 12%。PE 新料的自给率较低，在 59%左右。

进口料（请见图 3-图 4）1-6 月累计进口量 762 万吨，同比减少 12%；其中 LL 累计进口量 264 万吨，同比减少 7%；LD 和 HD 累计进口量同比分别增加 2%和减少 21%。

回料（请见图 7）1-6 月累计产量 134 万吨，同比增加 100%。

图 1: 中国 PE 月度产量

图 2: 中国 LLDPE 月度产量



资料来源: 卓创资讯、新湖研究所

图 3: PE 月度进口量

图 4: LL 月度进口量

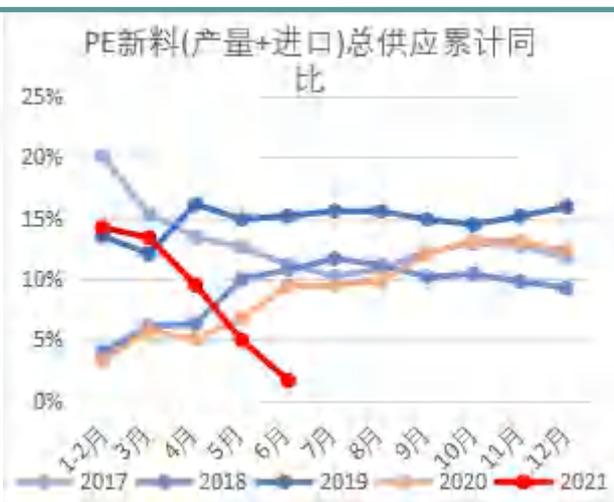


资料来源: 海关总署、新湖研究所

图 5: PE 新料 (产量+进口) 月度总供应



图 6: PE 新料 (产量+进口) 月度总供应累计同比



资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

图 7: PE 回料产量



资料来源: 卓创资讯、新湖研究所

表 1: 2021 年 1-6 月 PE 供应结构

2021 年 1-6 月 PE 供应结构						
	国产			进口		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
新料	1116	55%	14%	762	38%	-12%
一级回料	134	7%	100%			

资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

8 月兰州长庆、寿光鲁清、中韩石化和浙石化计划投产

2021 年, 内外盘均有大量 PE 产能计划投放, 并且有以下特征: 一是投放时间不确定性强, 二是国内新产能大多为油制和民营企业产能, 三是海外装置大多投放在亚洲、中东

和北美，货源流入中国的可能性较大。

国内方面（请见表2），到7月为止，内盘还未投放的PE新产能共计445万吨，这些新产能的预计投产时间集中在8到10月份。兰州长庆80万吨装置计划8月初开车，另外寿光鲁清75万吨装置、中韩石化二期30万吨装置和浙石化45万吨装置均计划在8月投产。

国外方面（请见表3），由于PE自给率较低，因此外盘产能投放十分重要。受疫情和自然灾害等意外因素影响，部分原计划于2020年投产的装置延期至2021年。目前阿曼88万吨装置和韩国130万吨装置已投放。

表2：2021年国内PE新装置

时间	PE装置	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021	LD/EVA	延长中煤榆林能化 (延长中煤二期)	30	2021年1月	11	28
	FDPE	华泰盛富	40	2021年4月	8	27
	HDPE	卫星石化	40	2021年5月	7	23
	FDPE	海国龙法	40	2021年5月	7	23
	HDPE	兰州长庆	40	2021年8月	4	13
	FDPE	兰州长庆	40	2021年8月	4	13
	LLDPE	寿光鲁清	40	2021年8月	4	13
	HDPE	寿光鲁清	35	2021年8月	4	12
	HDPE	中韩石化二期	30	2021年8月	4	10
	LLDPE	浙石化二期	45	2021年8月	4	15
	HDPE	浙石化二期	35	2021年9月	3	9
	LLDPE	天津渤化	30	2021年9月	3	8
	HDPE	镇海炼化	60	2021年10月	2	10
	FD/HD	独山子塔里木	60	2021年10月	2	10
	LDPE	浙石化二期	30	2021年12月	0	0
总计			595			214

资料来源：IHS、卓创资讯、隆众资讯、新湖研究所

表 3: 2021 年国外 PE 新装置

树脂	PE 装置	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
HDPE		阿曼 OQ S.A.O.C	44	2021年5月	7	26
LLDPE		阿曼 OQ S.A.O.C	44	2021年5月	7	26
LLDPE		韩国 LG Chem	60	2021年6月	6	30
HDPE		韩国 LG Chem	20	2021年6月	6	10
HDPE		韩国 GS Caltex	50	2021年6月	6	25
HDPE		美国 Baystar	62.5	2021年9月	3	16
HDPE		印度 HPCL Mittal Energy	85	2021年12月	0	0
LLDPE		印度 HPCL Mittal Energy	40	2021年12月	0	0
FDPE		美国 Exxon-Sabir JV	50	2021年12月	0	0
HDPE		美国 Shell	100	2021年12月	0	0
总计			555.5			132

资料来源: IHS、卓创资讯、隆众资讯、新湖研究所

从有效产能增量看(请见图 8-图 10), 2021 年全球有效产能增量 780 万吨, 同比增加 6.3%, 是近五年的最高水平。其中国内有效产能增量 406 万吨, 同比增加 19.7%; 国外有效产能增量 374 万吨, 同比增加 3.6%。

图 8: 国内 PE 有效产能增量

图 9: 国外 PE 有效产能增量



资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

图 10: 全球 PE 有效产能增量



资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

我们预估了未来 2021 年 7-12 月 PE 的供应量(请见表 4)。4 至 6 月的 PE 总供应环比增速均为负增长，但是下游库存却在一个比较高的水平，也就是说下游的需求较差，从 7 月一直到 12 月开始，PE 的供应增速均为正增长。在新产能都能顺利投放并且进口量环比无增长的情况下，预计 8 月新料总供应环比增长 2%。随着新产能的投产以及下游检修的恢复，自 7 月开始一直到 12 月，PE 的供应环比均为正增长。

表 4: 2021 年 PE 供应预估

2021年PE供应预估													
国产原料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	166	162	176	168	165	152	165	173	177	182	179	139	2092
2021	197	180	192	175	179	197	192	186	200	220	220	236	2374
上月环比	5%	7%	10%	-7%	2%	-4%	3%	2%	-3%	10%	0%	7%	
当月同比	19%	18%	12%	3%	9%	23%	24%	13%	13%	21%	24%	25%	17%
累计同比	12%	19%	16%	13%	13%	14%	15%	15%	13%	18%	18%	17%	
新产能	蓝长中煤30 华鲁盛宣40 海国龙油40 卫星石化40 兰州石化80 寿光鲁南75 中韩石化30 浙石化45 天津炼化30 浙石化25 福海炼化60 浙石化30												
进口原料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	118	116	149	136	165	183	167	155	182	172	163	145	1654
2021	148	109	166	124	113	104	115	115	115	115	115	115	1452
上月环比	-2%	-27%	52%	-25%	-9%	6%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	
当月同比	25%	-6%	11%	-9%	-34%	-43%	-31%	-26%	-37%	-33%	-29%	-21%	-12%
累计同比	25%	8%	9%	4%	-1%	-12%	-15%	-17%	-17%	-17%	-17%	-17%	
新产能	阿美98 韩华110 埃克森62.5 印度125 泰国150												
原料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	284	278	324	304	329	338	332	328	359	354	341	334	3846
2021	345	289	358	299	292	291	307	301	315	335	335	351	3826
上月环比	3%	-16%	25%	-25%	-2%	0%	6%	1%	2%	6%	0%	5%	
当月同比	22%	5%	12%	-7%	-11%	-13%	5%	-6%	-12%	-7%	-2%	5%	-1%
累计同比	22%	14%	13%	9%	5%	2%	1%	-4%	-11%	-11%	-12%	-13%	

资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

8月中旬开始检修装置逐步减少

根据已知检修计划, 8月中旬后装置计划检修损失量环比下降(请见图11)。8月新增检修装置主要有齐鲁石化全线65万吨装置和神华宁煤45万吨装置。8月中旬开始前期大修装置逐步恢复, 装置检修损失下降, 预计8月中旬后PE装置排产比例将逐渐上升。

最近标品LL排产比例偏低, 主要是因为近期全密度产LL比例快速下滑(请见图14)。目前仅有不到54%的全密度装置在生产LL, 标品供应减少。近期有多套全密度装置正在大修, 8月中旬这些检修装置会逐渐恢复, 其中中煤蒙大、久泰能源、蒲城清洁以及海国龙油共计128万吨装置开车后可能会生产LL, 预计LL排产有所回升。

图 11: PE 装置检修月度产量损失

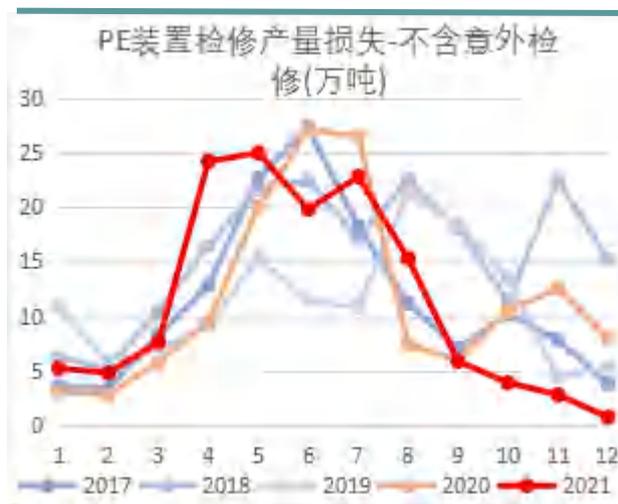


图 12: PE 装置排产比例



资料来源: 根据公开数据整理

图 13: LL 排产比例

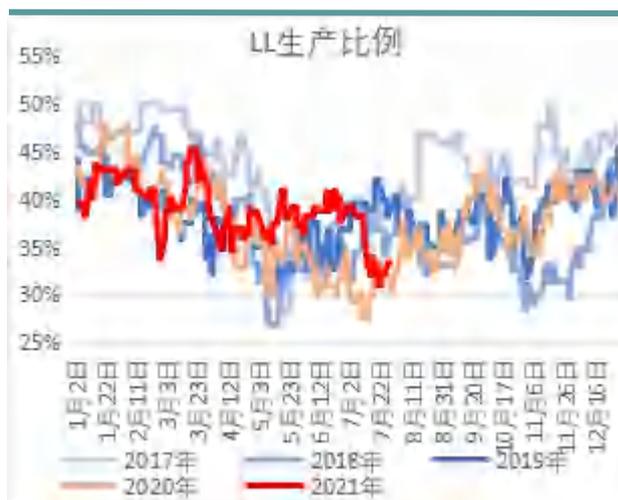


图 14: 全密度装置产LL占比



资料来源: 卓创资讯、新湖研究所

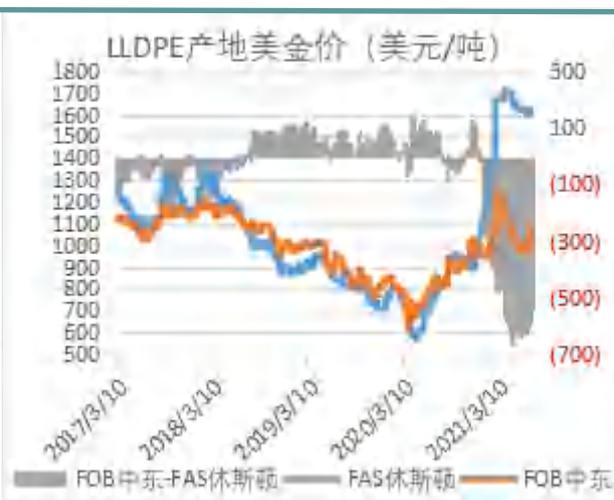
三季度 PE 进口量较低

7月PE外盘价格强势,与月初相比,外盘价格上涨了85美元/吨,目前塑料三个品种的进口窗口均是关闭的状态。由于船期等因素,7月的进口价格主要反映的是9月的进口情况,预计三季度PE的进口量都将处于较低的水平。

图 15: LLDPE 进口区域美金价



图 16: LLDPE 产地美金价



资料来源: wind、新湖研究所

PE 需求难有明显提升

将 PE 截至 6 月份的表需增速与往年相对比 (请见图 17), 可以看出今年上半年 PE 的表需增速处于近 8 年来的最低水平, 也就是说 PE 上半年的整体需求较弱。整个二季度 PE 的环比供应增速都是负增长的, 然而在供应减少的情况下, PE 的整体库存仍处在一个较高的水平, 也就是说下游需求的减量大于供应减量。

目前 PE 下游需求情况仍然比较一般, 新订单跟进不足。下游厂家对于高价货源比较抵触, 囤货意愿较弱, 预计后续 PE 需求难有明显提升。

图 17: PE 表需增速



资料来源: 卓创资讯、海关总署、新湖研究所

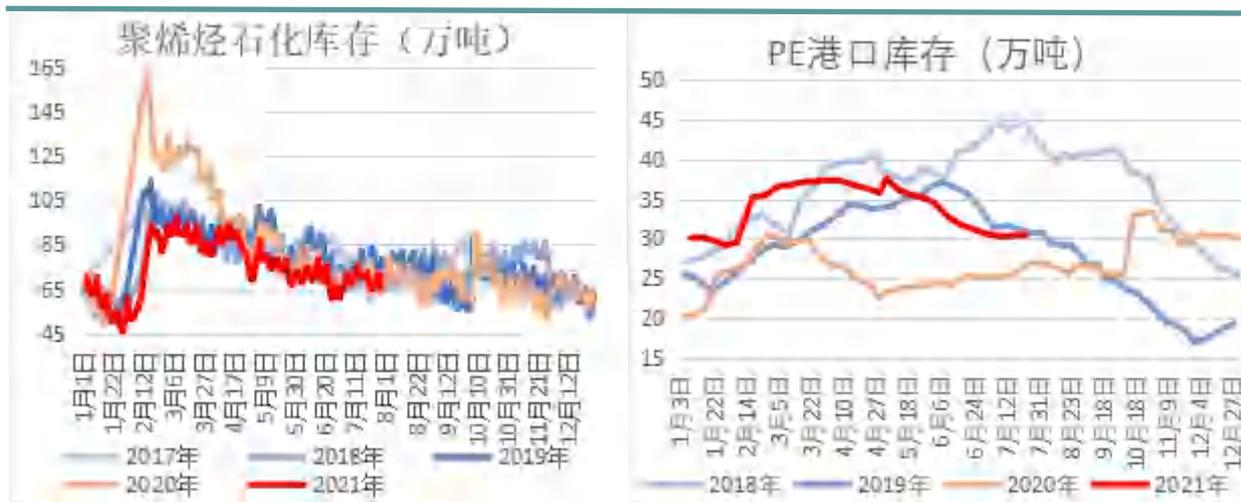
PE 库存压力较大

目前 PE 整体库存压力较大。石化库存销售情况尚可, 但是下游提货速度较慢 (请见

图 18)。煤化工与民营炼厂的整体库存水平也是有所累库（请见图 20）。虽然 PE 的进口量处在较低水平，但是 PE 港口库存却是小幅累库（请见图 19）。由于贸易商出货不畅，贸易商库存水平较高。

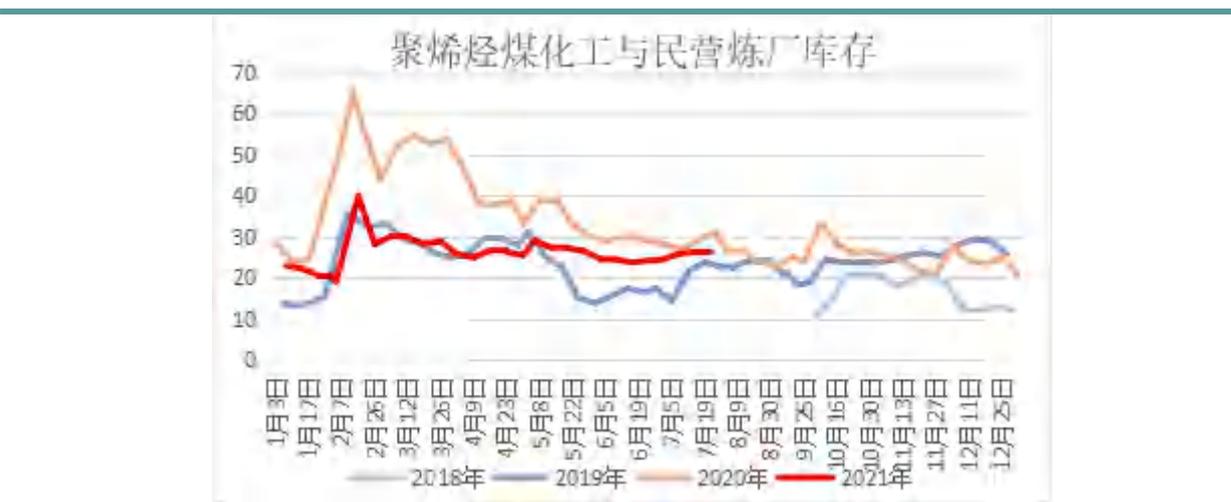
图 18: 聚烯烃石化库存

图 19: PE 港口库存



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

图 20: 聚烯烃煤化工与民营炼厂库存



资料来源：华瑞资讯、新湖研究所

估值分析:

产业链利润: 上游利润不佳; 进口窗口关闭; 下游利润正常

上游利润（请见图 21-图 22）：油制利润微薄，大约在 360 元/吨左右，处于历史较低水平；CTO 利润亏损。

进口利润（请见图 23-图 25）：LL 外盘报价 1098 美元/吨，折算人民币 8700 元/吨，目前 PE 三个品种进口窗口均是关闭的状态。

下游利润（请见图 26-图 27）：PE 下游农膜利润正常。

图 21: LL 油制生产利润



图 22: 西北 CTO 制聚烯烃综合成本



资料来源: wind、新湖研究所

图 23: LL 进口利润



图 24: LD 进口利润



资料来源: wind、新湖研究所

图 25: HD 进口利润



图 26: 山东地膜加工费



资料来源: Wind、卓创资讯、新湖研究所

图 27: 山东双防膜加工费



资料来源: Wind、卓创资讯、新湖研究所

基差: 基差走弱

近期 09 合约基差偏弱, 目前现货贴水盘面 100 元/吨左右。随着盘面价格的拉涨, 基差走弱, 说明下游对于高价货源比较抵触, 价格上涨时下游提货意愿降低。

图 28: L09 基差

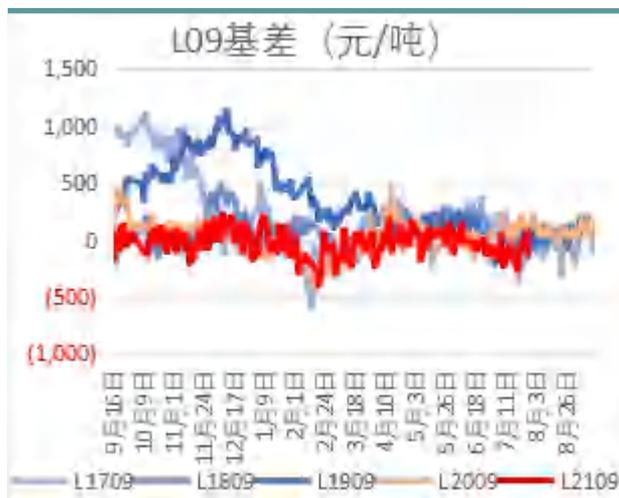
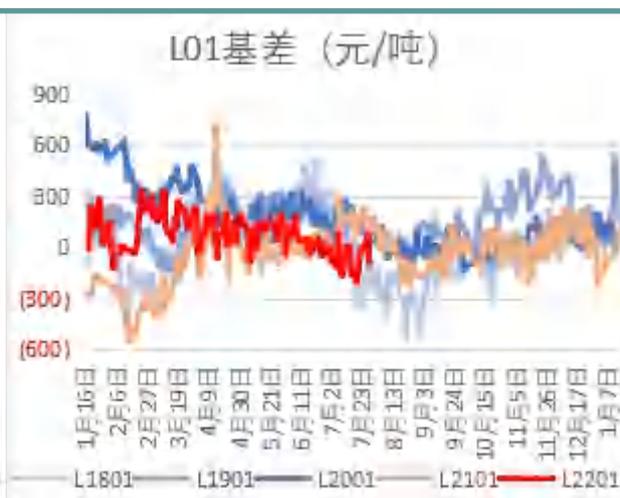


图 29: L01 基差



资料来源: Wind、新湖研究所

跨月价差

目前 01 合约贴水 09 合约 40 元/吨。91 价差可能出现反套的行情，主要是因为近期 PE 的库存水平较高，另外在临近交割前，由于 PE 交割有一定问题，因此 PE 的 91 价差走反套的可能性较大。

图 30: L09-L01 价差

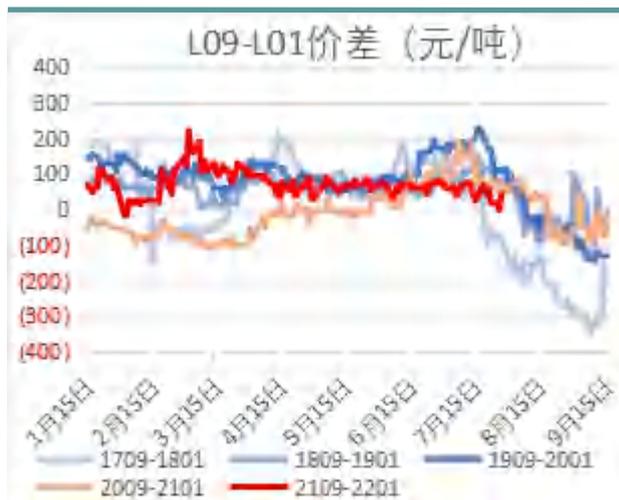


图 31: L01-L05 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

非标品-标品价差: LD 较强, HD 偏弱

近年, 全球 LD 新产能一直较少, 因此 LD 长期升水 LL。由于 LD 整体供应偏紧, LD 价格比较强势, LD 与 LL 间价差走扩。(请见图 33)

HD 由于上游排产较高，而且下游需求不佳，价格偏弱，小幅贴水 LL（请见图 32）。

图 32: HD 注塑-LL（浙江）价差

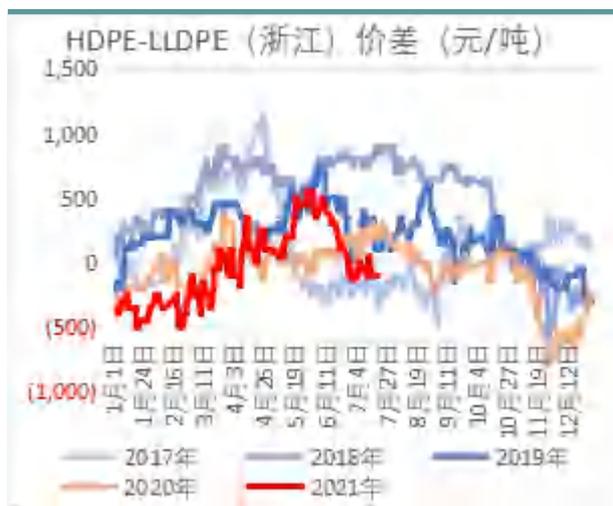


图 33: LD-LL（浙江）价差



资料来源: Wind、新湖研究所

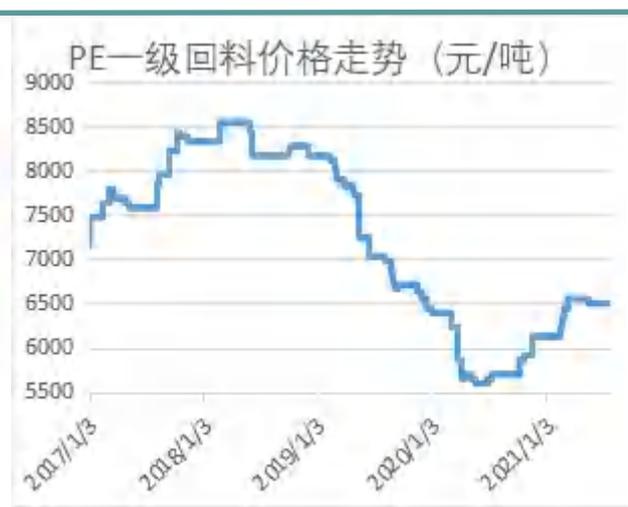
新回料价差偏高

今年自春节后新回料价差就处于偏高的水平，今年回料的产量有一个很大的提升，这代表今年回料已经在一定程度上对新料的需求产生了替代。（请见图 34-图 35）

图 34: PE 新回料价差



图 35: PE 一级回料价格走势



资料来源: Wind、新湖研究所

新湖观点:

7 月 PE 价格呈区间震荡的走势。上游装置检修较多而且进口量偏低，PE 供应减少，然而下游需求较差，对价格的支撑较弱。

整个二季度 PE 的环比供应增速都是负增长的，然而在供应减少的情况下，PE 的整体库存仍处在一个较高的水平，说明下游需求较差。从 PE 的表需增速也可以看出，截至今年 6 月，PE 的表需增速处于近 8 年的最低水平。自 7 月开始，PE 的供应环比转为正增长，预计未来 PE 的供应压力环比将会继续上升。一是 8 至 10 月有多套新产能计划投产，共计产能 445 万吨；二是前期检修装置逐渐恢复，新增检修装置较少，内盘装置检修损失减少。

总体来看，PE 供应压力持续上升，若是下游需求未能出现明显好转，预计 PE 将会偏弱运行，操作建议中长线偏空对待 PE。

分析师：新湖期货能化团队

日期：2021 年 7 月 30 日

PP08 月报：中长线空头配置

主要观点：

7 月 PP 价格呈区间震荡的走势。上游检修较为集中，但是下游总体需求较差，PP 价格波动较大。

PP 上半年的表需增速与往年相比处在一个较低的水平，PP 上半年整体需求不佳。下半年 PP 有 245 万吨的新装置计划投放，并且投产时间集中于 8 到 10 月份，PP 新产能压力较大。随着检修装置的恢复以及新产能的投放，PP 的供应压力增加。

从中长线来看，PP 供应压力逐渐增加，若是下游需求未能出现明显好转，预计 PP 价格将会偏弱运行，操作建议中长线将 PP 作为空头配置，需要留意 PP 装置的利润情况，特别是 PDH 装置。

基本面分析:

PP 新料供应 2021 年 1-6 月累计增长 7%

2021 年 1-6 月，国内 PP 新料累计总供应 1794 万吨，同比增长 7%。6 月单月新料供应 300 万吨，环比增加 2%。（详见图 3-图 4，表 1）

国产料（请见图 1）1-6 月累计产量 1556 万吨，同比增长 13%。PP 自给率较高，在 87% 左右。

进口料（请见图 2）1-6 月累计进口量 237 万吨，同比减少 23%。

回料（请见图 5）1-6 月累计产量 110 万吨，同比增加 134%。

图 1: 中国 PP (含粉料) 月度产量



图 2: PP 月度进口量



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

图 3: PP 新料 (产量+进口) 月度总供应

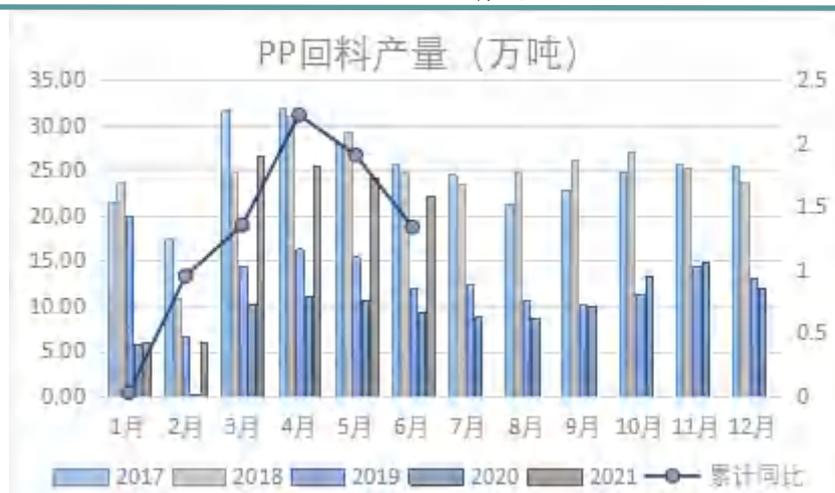


图 4: PP 新料 (产量+进口) 月度总供应累计同比



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

图 5: PP 回料产量



资料来源: 卓创资讯、新湖研究所

表 1: 2021 年 1-6 月 PP 供应结构

类别	国产			进口		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
新料	1556	87%	13%	237	13%	-23%

资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

8 月金能科技、古雷炼化和辽阳石化计划投产

2021 年是全球 PP 的产能投放大年，其中国内新增产能较多。2021 年 PP 的新装置有以下特点，一是投放时间不确定性强，二是国内新产能大多为油制和民营企业的产能。

国内方面（请见表 2），到 7 月为止，内盘还未投放的 PP 新产能共计 245 万吨，这些新产能的预计投产时间集中在 8 到 10 月份。金能科技 45 万吨装置已试车成功，计划 8 月初投产，古雷炼化 35 万吨装置计划 8 月初投产，不过这两套装置均为倒开车，整体负荷提升速度可能较慢。另外辽阳石化 30 万吨装置也计划于 8 月投产。

由于 PP 自给率较高，外盘装置对内盘供应的影响较弱（请见表 3）。韩国 80 万吨装置与阿曼 30 万吨装置已开车。

表 2: 2021 年国内 PP 新装置

时间	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021年	大庆联谊(海国龙油)	55	2021年3月	9	41.3
	东明集团	20	2021年3月	9	15.0
	天津联合二期	20	2021年4月	8	13.3
	宁波福基一线	40	2021年5月	7	23.3
	中韩石化	30	2021年5月	7	17.5
	宁波福基二线	40	2021年6月	6	20.0
	金能科技	45	2021年8月	4	15.0
	古雷炼化	35	2021年8月	4	11.7
	辽阳石化	30	2021年8月	4	10.0
	天津渤化	30	2021年9月	3	7.5
	浙江石化二期#1	45	2021年10月	2	7.5
	镇海炼化二期	30	2021年10月	2	5.0
	鲁清石化	30	2021年12月	0	0.0
总计		450			187.1

资料来源: 根据公开数据整理

表 3: 2021 年国外 PP 新装置

时间	国家	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021年	阿曼	阿曼石油	30	2021年5月	7	17.5
	韩国	韩华道达尔	40	2021年5月	7	23.3
	韩国	SK Advanced	40	2021年6月	6	20.0
	越南	Hyosung Corp. 晓星二期	30	2021年10月	2	5.0
	韩国	乐天化学	50	2021年11月	1	4.2
	阿布扎比	Borouge	48	2021年11月	1	4.0
	印度	HPCL Mittal Energy	50	2021年12月	0	0.0
总计			288			74.0

资料来源: IHS、隆众资讯、新湖研究所

从有效产能增量看(请见图 5-图 7), 2021 年 PP 全球有效产能增量 592 万吨, 同比增加 6.8%, 其中国内有效产能 387 万吨, 同比增加 14.6%; 国外有效产能增量 205 万吨, 同比增加 3.4%。

图 5: 国内 PP 有效产能增量



图 6: 国外 PP 有效产能增量



资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

图 7: 全球 PP 有效产能增量



资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

我们预估了 2021 年 7-12 月 PP 的供应量(请见表 4)。在新产能都能顺利如期投放的情况下, 1-9 月 PP 新料总供应累计同比增速为 5%, 其中产量增速为 13%, 进口增速为-23%; 1-12 月的累计同比增速为 5%。从环比看, 8 月新料总供应环比增加 5%。

表 4: 2021 年 PP 供应预估

2021年PP供应预估													
国产粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	216	181	205	200	215	199	207	222	223	230	205	235	2554
2021	239	209	240	224	234	231	239	239	243	259	253	267	2759
当月环比	3%	-7%	7%	-7%	4%	-1%	3%	0%	2%	7%	-3%	6%	
当月同比	11%	20%	17%	12%	10%	16%	15%	8%	9%	12%	13%	14%	13%
累计同比	11%	17%	17%	16%	15%	15%	15%	14%	12%	13%	13%	13%	13%
新产能	东阿石化20 北京利华55 中石油20 宁波福基40 中石油10 宁夏福源40 金能科技46 吉雷石化15 北阳石化30 德商化工30 浙石化二期45 镇海炼化20 裕石化二期45 鲁西石化30												
国产粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	27	24	28	29	30	29	29	29	30	30	30	30	345
2021	30	27	28	27	29	29	27	27	28	28	31	28	335
进口粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	39	39	40	45	63	82	65	65	60	57	58	58	656
2021	51	29	47	25	24	41	44	45	47	46	47	51	518
当月环比	-3%	-49%	65%	-20%	-3%	19%	9%	5%	2%	-2%	2%	9%	
当月同比	31%	-27%	18%	-21%	-4%	-50%	-32%	-17%	-14%	-19%	-13%	-12%	-21%
累计同比	21%	2%	7%	-1%	-1%	-23%	-35%	-30%	-25%	-23%	-22%	-21%	-21%
新产能	韩国30 韩国40 韩国40 韩国50 阿方札比46 韩国50 印度50												
新装置供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	292	243	260	274	305	310	300	307	313	319	315	317	3559
2021	300	273	315	286	292	300	309	312	318	322	331	346	3742
当月环比	1%	-17%	17%	-9%	3%	3%	3%	1%	2%	5%	3%	5%	5%
当月同比	16%	25%	17%	6%	5%	-5%	3%	2%	2%	6%	5%	9%	5%
累计同比	14%	14%	11%	12%	9%	11%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%

资料来源：卓创资讯、隆众资讯、IHS、新湖研究所

8 月检修损失量较高

根据已知的检修计划，8月检修损失量较高（请见图8）。按照计划，8月新增检修装置主要有东华能源宁波全线共计120万吨装置，华东PP供应减少。由于华东是PP最重要的交割地区，因此在交割前华东地区的产量下降会对PP的价格形成一定支撑。另外集中检修的煤化工装置大多都计划到8月中旬左右，预计8月PP粒生产负荷将会维持在现有水平（请见图9）。

图 8: PP 装置检修月度产量损失

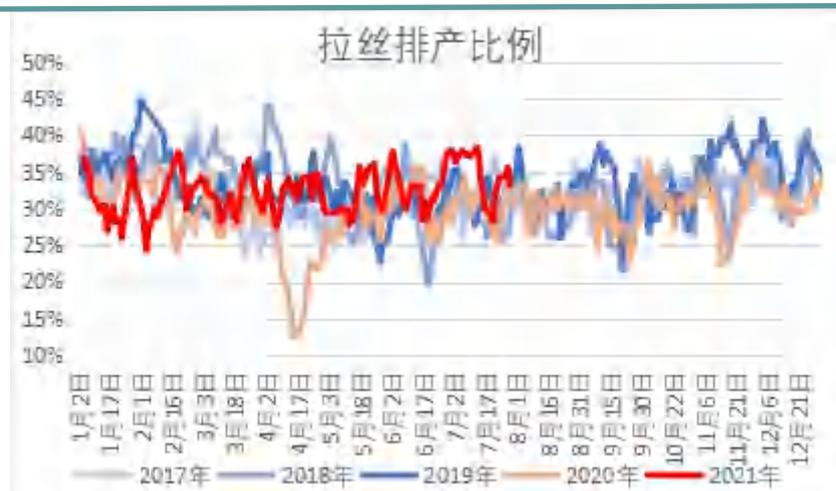


图 9: PP 装置生产负荷



资料来源：根据公开数据整理、卓创资讯、新湖研究所

图 10: PP 拉丝排产比例



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

原料价格强势

目前 PP 大部分生产方式的原料价格均较为强势。目前除了油制 PP 尚有利润，其余生产方式利润均不佳。煤炭正处于夏季发电旺季，预计短期内价格仍会保持强势。受煤炭价格强势影响，甲醇价格高位震荡，MTO 的生产利润情况不佳。丙烯由于整体供应偏紧，近期仍有多套丙烯装置计划检修，再加上除粉料之外的下游需求均较好，预计丙烯价格将继续保持强势。

由于上游并未增产，再加上下游新投产产能较多，全球丙烷库存均处于极低的水平，丙烷价格逆季节性强势运行，目前 PDH 利润微薄。不过由于 PDH 厂家尚有丙烷的存货，因此短期内不太会出现停车的情况，关注第四季度会有一些停车的可能。

虽然 PP 上游大部分的生产利润情况不佳，但是实际上只有浙江兴兴与 PP 粉装置有因为利润问题而停车或者降负的情况，其他装置的负荷基本没有受利润情况的影响。

图 11: 丙烷进口价

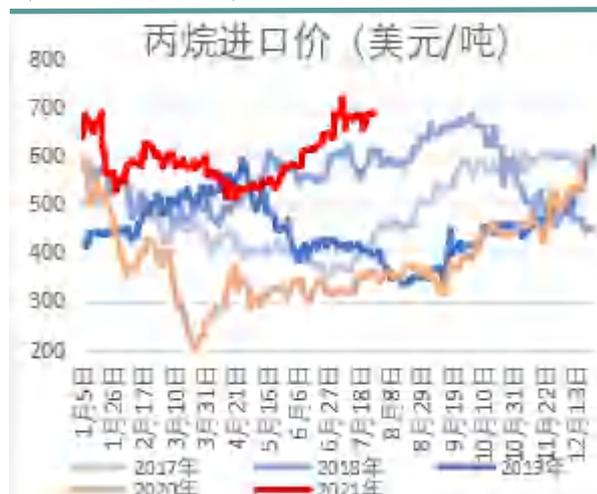


图 12: 布伦特原油季节性

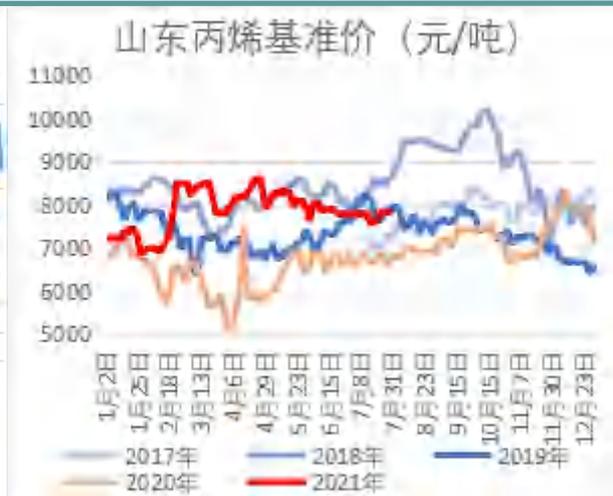


资料来源：wind、新湖研究所

图 13: 动力煤主力合约价格走势



图 14: 山东丙烯基准价

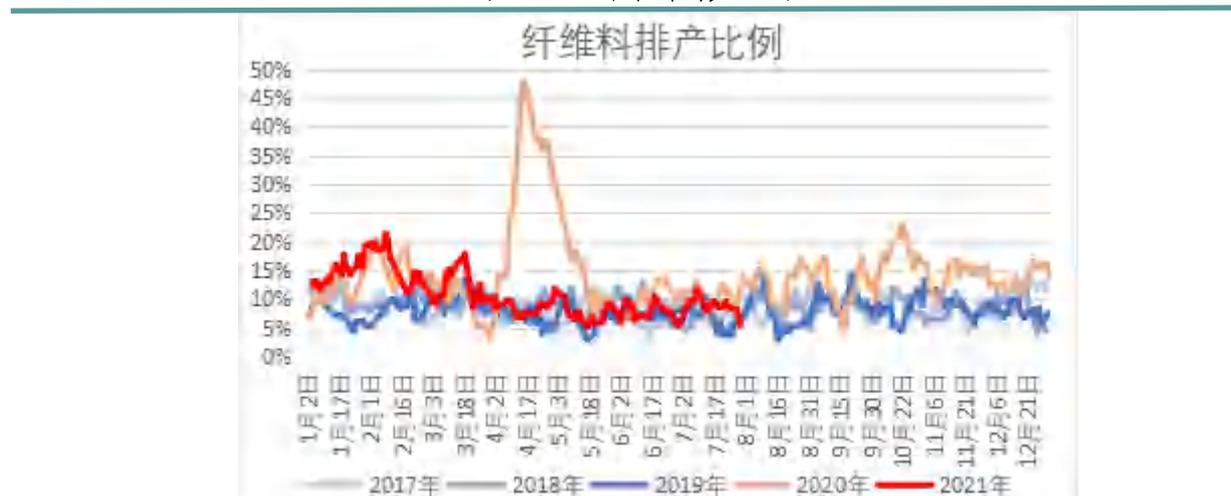


资料来源: wind、新湖研究所

纤维料很难再次出现明显提升

去年 4 月, 受到疫情以及情绪的影响导致纤维料与拉丝之间的价差最高达到了接近 14000 元/吨, 当时有接近半数装置转为生产纤维料, 导致拉丝排产仅有 13% 左右。但实际上纤维料的生产大大超过了当时的实际需求, 导致纤维料囤积。目前纤维料排产同比稍有偏低, 仅为 5% 左右, 并且纤维料与拉丝间的价差为 480 元/吨, 处于相对比较正常的水平, 预计纤维料排产再次大幅走高导致拉丝排产偏低的可能性较低。

图 15: PP 纤维料排产比例



资料来源: 卓创资讯、新湖研究所

8 月 PP 下游需求仍将偏弱

将 2021 年截至 6 月的 PP 表需增速与历年 PP 表需增速相对比, 可以发现截至 6 月,

PP 的表需增速处在一个较低的水平，也就是说今年上半年 PP 国内的整体需求较差。

目前 PP 下游除了 BOPP 之外的行业需求均不佳。塑编行业新订单跟进情况不佳，成品库存持续累积。BOPP 行业的需求情况较好，订单较为充裕。但是 7 月 PP 上游装置检修集中，但是整体库存水平仍然较高，说明 7 月 PP 下游的整体需求较差，预计 8 月 PP 整体需求预计仍然维持偏弱的情况。

图 16: PP 表需增速



图 17: PP 下游 BOPP 开工



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

图 18: PP 下游 BOPP 开工

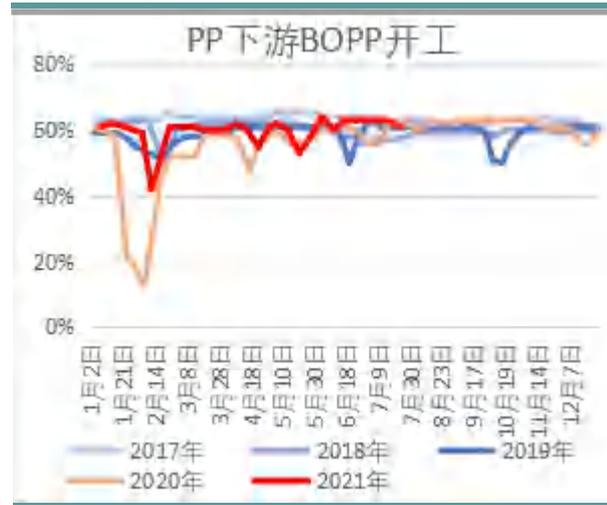
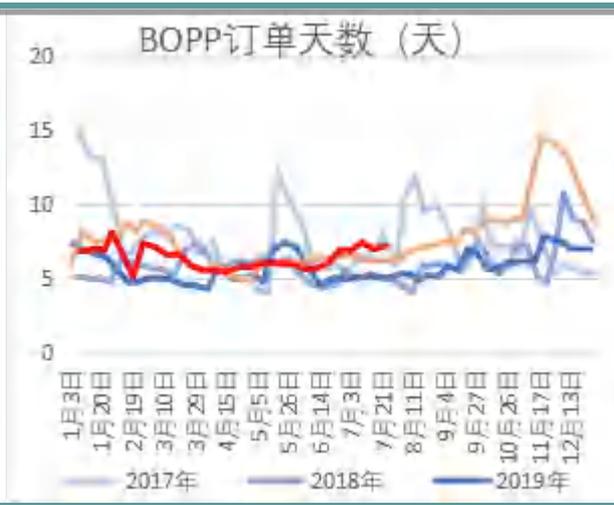


图 19: BOPP 订单天数



资料来源：华瑞资讯、新湖研究所

8 月 PP 出口量回落至正常水平

由于前期 PP 外盘价格强势，PP 出口窗口打开，3 至 5 月 PP 进口量大幅上升。随着外盘价格的回调，PP 的出口窗口关闭，出口需求明显转淡，6 月 PP 出口量已经回落至 9 万吨左右的水平，预计 8 月 PP 的出口量会回落至正常的 3 到 4 万吨左右的水平。

图 20: PP 月度出口量



资料来源：海关总署、新湖研究所

PP 库存压力较大

PP 中上游库存整体库存压力较大。目前上游有部分厂库出现了爆库的现象。最近石化库存销售情况尚可，但是下游提货速度较慢。在多套煤化工集中检修的情况下，煤化工与民营炼厂的库存却稍有累库。由于贸易商出货不畅，贸易商库存水平较高。

图 21: 聚烯烃石化库存

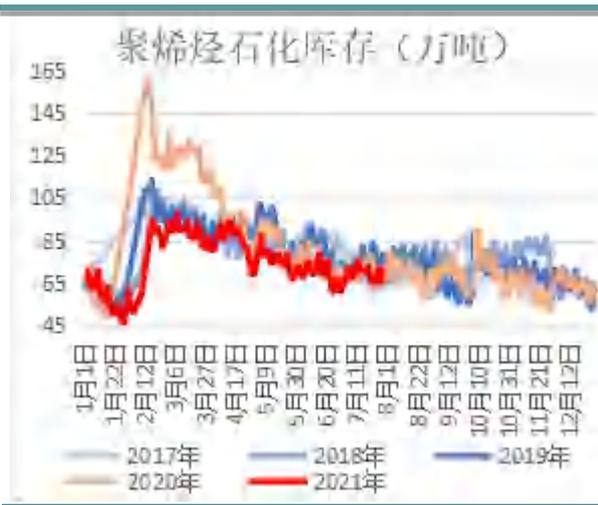


图 22: 聚烯烃煤化工与民营炼厂库存



资料来源：卓创资讯、华瑞资讯、新湖研究所

估值分析:

产业链利润: 上游大部分生产方式利润不佳，进口窗口关闭，出口窗口关闭；主要下游利润分化较大

上游利润（请见图 23-图 27）：PP 除油制之外的生产方式利润均不佳。PDH 利润逆季节性处于较低水平，不过由于目前 PDH 厂家仍有原料储备，因此短期内停车可能较低。CTO、

华东 MTO 和粉料生产利润均亏损。

进口利润（请见图 28）：均聚外盘报价 1110 美金/吨，折算人民币 8800 元/吨，进口窗口关闭。

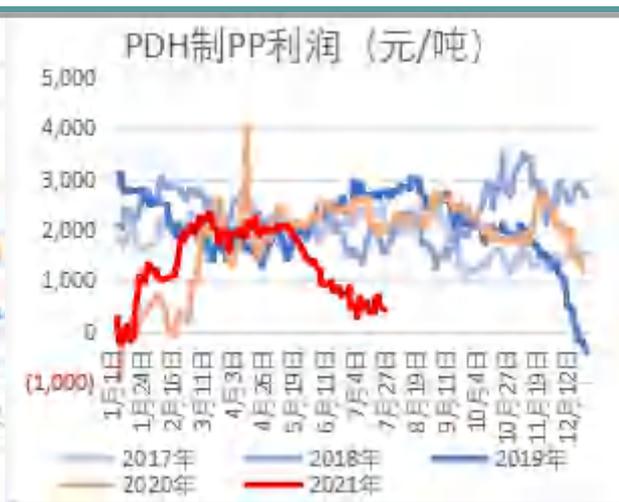
出口利润（请见图 29）：PP 出口窗口关闭。

下游利润（请见图 30）：PP 主要下游塑编行业利润不佳，BOPP 利润上升。

图 23: PP 粒油制生产利润



图 24: PDH 制 PP 利润

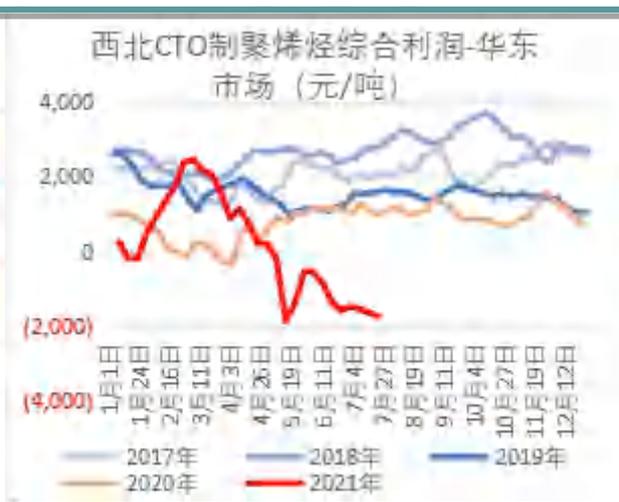


资料来源：wind、新湖研究所

图 25: 宁波富德综合利润



图 26: 西北 CTO 制聚烯烃综合成本



资料来源：wind、新湖研究所

图 27: PP 粉生产利润

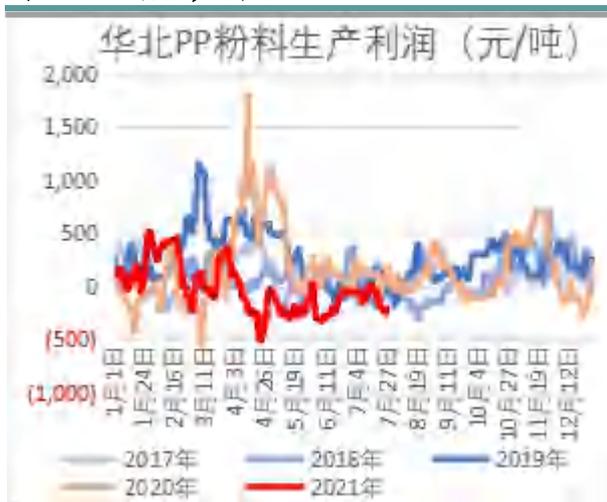


图 28: PP 均聚进口利润



资料来源: wind、新湖研究所

图 29: PP 均聚出口利润



图 30: PP 下游 BOPP 利润



资料来源: wind、隆众资讯、新湖研究所

基差: 基差偏弱

近期基差跟随盘面价格变化。随着盘面价格的拉涨, 基差走弱, 说明下游对于高价货源比较抵触, 在盘面价格上涨时现货价格跟涨情况不佳。

图 31: PP09 基差

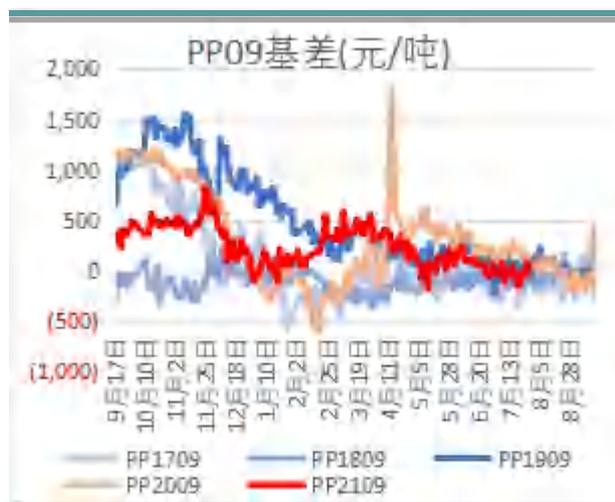
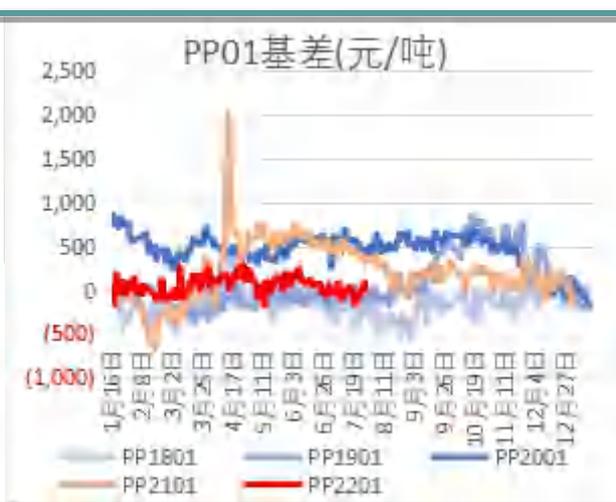


图 32: PP01 基差



资料来源: Wind、新湖研究所

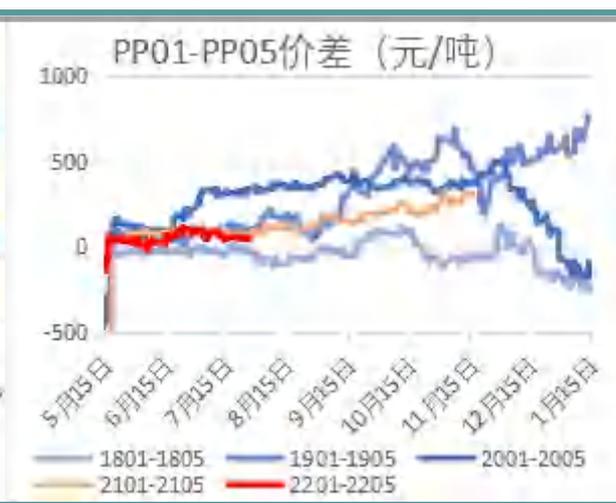
跨月价差:

01 合约贴水 09 合约 60 元/吨。由于近月库存压力较大, 91 价差呈现反套的走势。

图 33: PP09-01 价差



图 34: PP01-05 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

非标品-标品价差

共聚价格偏弱, 与拉丝间价差收窄。(请见图 35-图 37)

图 35: 共聚-拉丝 (浙江) 价差

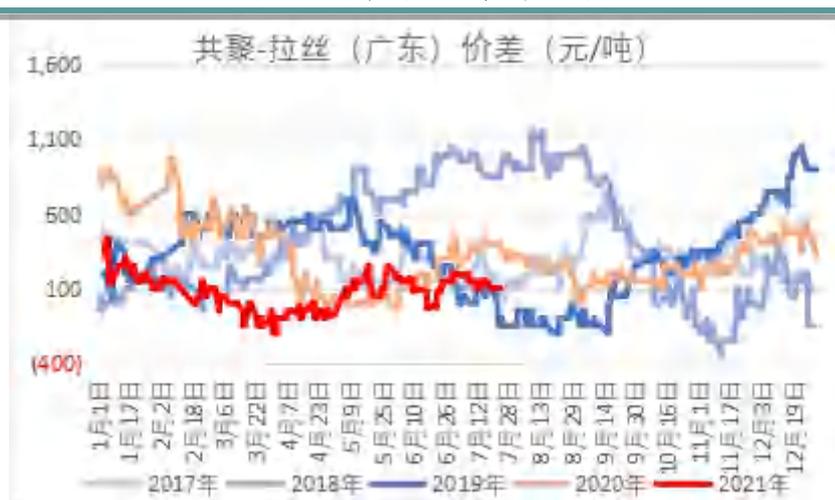


图 36: 共聚-拉丝 (山东) 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

图 37: 共聚-拉丝 (广东) 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

粒料-粉料价差

目前粒料与粉料之间的价差为 370 元/吨。

图 38: 粒料-粉料（华北）价差



资料来源: Wind、新湖研究所

新回料价差较高

PP 一级回料含税价 7150 元/吨左右，与新料间的价差较高。今年回料的产量有一个很大的提升，这代表今年回料已经在一定程度上对新料的需求产生了替代。

图 39: 新料-回料（华北）价差



资料来源: Wind、卓创资讯、新湖研究所

新湖观点:

7 月 PP 价格呈区间震荡的走势。上游检修较为集中，但是下游总体需求较差，PP 价格波动较大。

PP 上半年的表需增速与往年相比处在一个较低的水平，PP 上半年整体需求不佳。下半年 PP 有 245 万吨的新装置计划投放，并且投产时间集中于 8 到 10 月份，PP 新产能压力较大。随着检修装置的恢复以及新产能的投放，PP 的供应压力增加。

从中长线来看，PP 供应压力逐渐增加，若是下游需求未能出现明显好转，预计 PP 价格将会偏弱运行，操作建议中长线将 PP 作为空头配置，需要留意 PP 装置的利润情况，特别是 PDH 装置。

分析师：新湖期货能化团队

日期：2021 年 7 月 30 日

PVC 月报

王博艺

执业资格号: F3062089

投资咨询资格号: Z0014758

电话: 0571-87782191

邮箱: wangboyi@xhqh.net.cn

2021 年 7 月 30 日

主要观点

价格

7 月 PVC 价格有较大涨幅, 7 月 7 日内蒙古等地限电, 造成电石价格大幅上涨, PVC 成本抬升, 并且电石供应短缺, PVC 价格从月初 8700 元上涨至前高 9400 元附近, 并在 7 月下旬维持在 9200 元的高位, 上涨 5.75%。

供应

7 月 7 日内蒙古地区限电趋严, 随后陕西、宁夏等省限电, 多地电石企业调降负荷, 部分外购电石的电石法 PVC 生产企业消耗电石库存, 并降低生产负荷; 7 月 20 日内蒙古限电略有缓解, 但缓解程度有限, 随后再次趋严; 7 月下旬宁夏和陕西电力供应提升。

7 月检修量较 6 月有较大提升, 并且由于电石供应紧张, 电石法 PVC 企业有不同程度降负, 开工大幅下降, 从月初的 85% 下降至 73.37%。预期 8 月 PVC 开工较 7 月有所改善, 但仍将维持较低水平。

需求

6 月下游需求由南向北进入淡季, 7 月下游需求基本稳定, 保持在较低水平。预期 6 月至 8 月需求维持较弱的格局, 至 9 月后是金九银十的需求旺季。出口窗口持续关闭, 6 月 PVC 净出口从 19.54 万吨下降至 10.53 万吨, 预期 7 月净出口继续下降至 5 万吨以内。

库存

7 月库存水平持平, 受限电影响, 电石法 PVC 生产企业降负, 虽然当前出口窗口关闭, 并且下游处于淡季, PVC 仍未能累库。7 月下旬限电情况略有缓解, 但改善幅度不大, 预期将延续至 8 月中上旬, 仍然较难累库。

预期

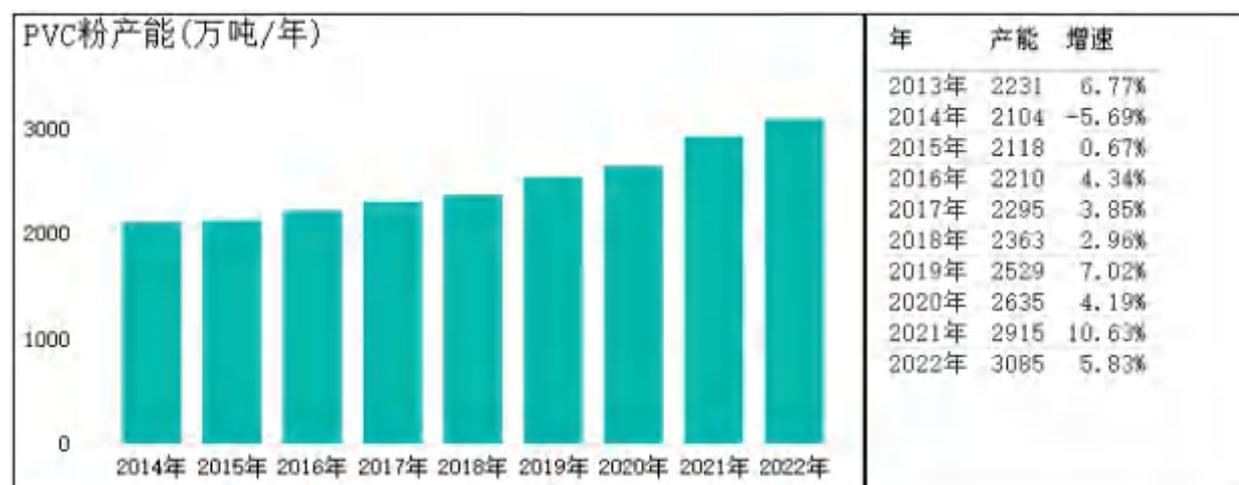
内蒙古、宁夏、陕西等地限电, 同时检修量也有增加, 7 月 PVC 开工大幅下降, 预期 8 月将保持低位, 供应仍然不足; 当前需求淡季, 供需两弱, PVC 价格驱动主要在本成本支撑变化, 因此需求 8 月中下旬由淡季向旺季转换时, 不一定能够推动价格上涨, 主要需关注西北电石供应省份的能耗政策。

一、新增产能情况

2021年PVC产能增速9.83%，但新增产能主要集中在第四季度，上半年仅有3套装置合计81万吨产能投产，浙江嘉化30万吨产能计划于一季度投产，上海氯碱10万吨产能计划于4月投产，聚隆化工51万吨产能计划于年中投产，而其余4套装置合计170万吨产能均计划于四季度投产。上半年产能增速仅为3.2%，而全年产能增速为9.83%，新增产能对全年供应影响较小。

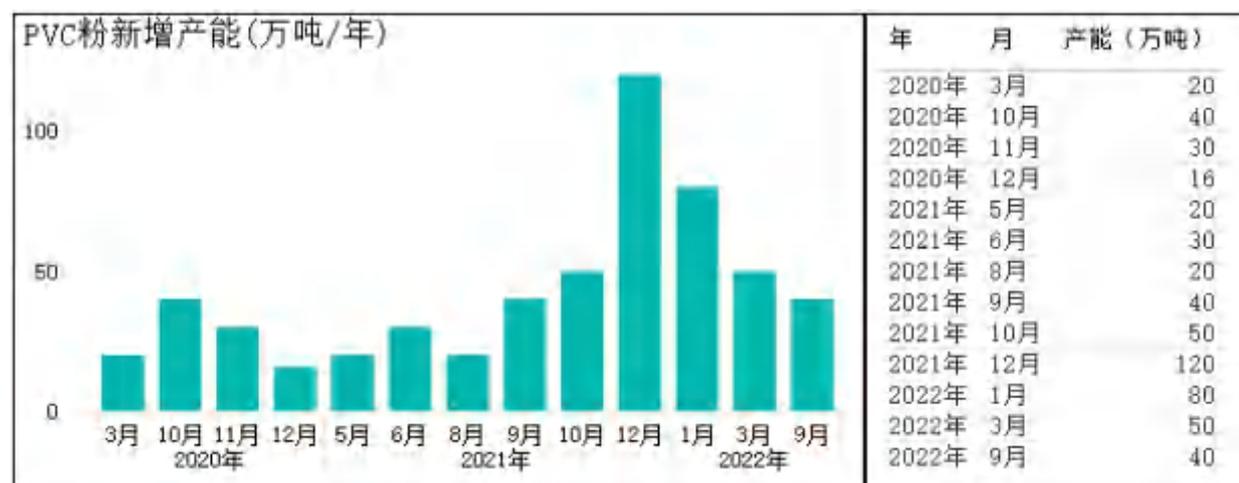
2020年新增产能中，金川新融20万吨产能在2021年2月下旬开工提升至9成，青岛海湾已在2020年12月底开工提升至满负荷，烟台万华在2021年1月上旬开工提升至8成。德州实华20万吨产能从2020年10月开始调试，在2021年5月试车后继续停车。上海氯碱20万吨氯乙烯原计划2021年7月投产，预期推迟至8月。

图：PVC年度产能



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：PVC 新增产能



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：PVC 新增产能计划

企业	年	月	工艺路线	产能 (万吨)	所在省份	备注
德州实华	2021年	5月	菱中法	20	山东省	2021年5月份试车，后期停车，预计7月再开
浙江嘉化	2021年	6月	乙烯法	30	浙江省	6月底试车
上海氯碱	2021年	8月	乙烯法	20	上海市	计划2021年7月份投产
聚隆化工	2021年	9月	乙烯法	40	河北省	2021年9月做好投产准备工作
全晖兆丰	2021年	10月	电石法	50	新疆	原计划2020年试车，现由于市场及疫情原因待确定，预期10月投产
甘肃新川	2021年	12月	电石法	20	甘肃省	2020年11月8日复产10万吨，未能开启，2021年复产20万吨
陕西金泰	2021年	12月	电石法	60	陕西省	计划2021年试车，具体待建设进度而定
信发铝电	2021年	12月	电石法	40	山东省	计划2021年年底一期40万吨投产，总规划80万吨

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

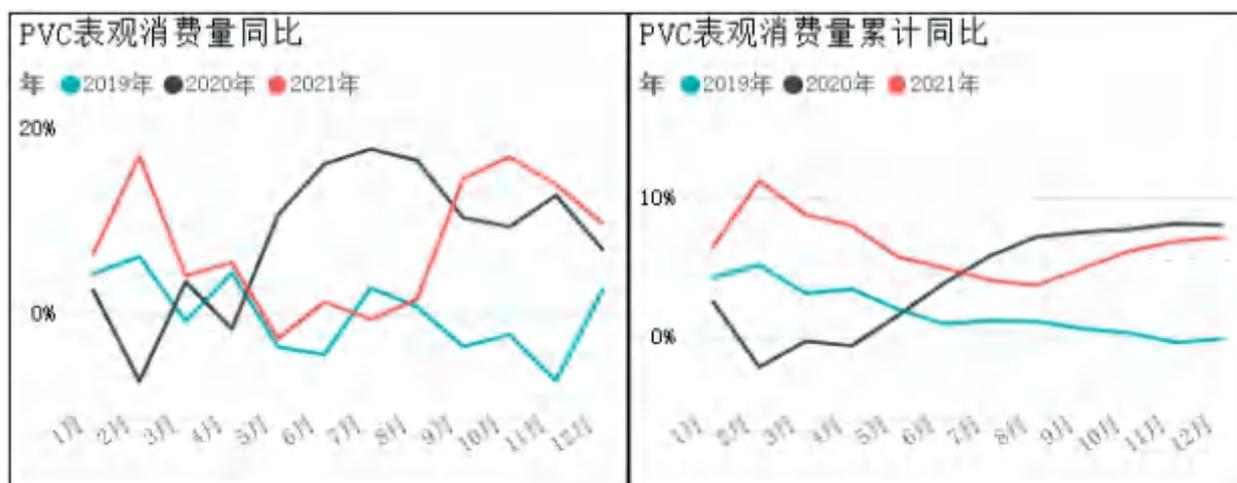
二、表观消费量

预期PVC表观消费量同比和累计同比预计在2月将达到较高水平,由于2020年年初疫情影响产量,

之后逐渐恢复正常水平，数据的异常对供应不产生实质影响，预期 2021 年 PVC 供应总体符合季节性规律。

1 月 PVC 产量首次突破 200 万吨，达到 200.45 万吨，由于海外供应短缺，出口量较大，净出口 8.77 万吨，表观消费同比为 6.43%。2 月 PVC 产量 185.87 万吨，净出口 12.5 万吨，由于去年疫情影响，表观消费累计同比为 11.19%。3 月电石供应短缺、PVC 调降负荷，并且仍有出口需求，表观消费量仅有 176.9 万吨，产量 196.27 万吨，净出口 19.35 万吨，表观消费累计同比 8.76%。4 月 PVC 产量 189.54 万吨，净出口 22.47 万吨，表观消费累计同比为 7.97%；5 月 PVC 产量 188.77 万吨，较 4 月有所下降，由于检修量较高，净出口 19.54 万吨，保持较高水平，表观消费量累计同比 5.73%；6 月 PVC 产量 193.16 万吨，净出口下降至 10.53 万吨，表观消费量提升，累计同比 1.23%。全年来看，对高能耗企业生产的限制将是长期趋势，表观消费累计同比相对较高主要受去年产量不足影响。

图：PVC 表观消费量同比和累计同比



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：PVC 平衡表

年	月	表需	同比	累计同比	产量	同比	进口	出口	净进口
2020年	1月	180.1	2.52%	2.52%	178.72	-2.27%	4.46	3.09	1.37
2020年	2月	148.2	-7.35%	-2.19%	146.83	-8.41%	4.46	3.09	1.37
2020年	3月	170.0	3.39%	-0.35%	172.68	-4.86%	5.78	8.47	-2.69
2020年	4月	158.4	-1.88%	-0.68%	158.96	-0.74%	4.01	4.59	-0.58
2020年	5月	174.0	10.67%	1.50%	167.37	-8.68%	9.23	2.61	6.62
2020年	6月	180.4	16.12%	3.83%	165.92	-8.64%	17.29	2.81	14.49
2020年	7月	191.2	17.73%	5.82%	178.44	10.36%	16.70	3.91	12.79
2020年	8月	191.1	16.49%	7.17%	182.12	11.74%	12.01	3.03	8.98
2020年	9月	176.3	10.30%	7.51%	171.76	7.25%	7.85	3.23	4.57
2020年	10月	178.8	9.35%	7.70%	183.32	12.61%	5.14	9.64	-4.50
2020年	11月	175.6	12.71%	8.13%	181.32	16.18%	4.99	10.74	-5.75
2020年	12月	189.5	6.95%	8.03%	193.98	11.50%	3.20	7.64	-4.44
2021年	1月	191.7	6.43%	6.43%	200.45	12.16%	4.77	13.54	-8.77
2021年	2月	173.4	16.98%	11.19%	185.87	26.59%	1.96	14.46	-12.50
2021年	3月	176.9	4.07%	8.76%	196.27	13.66%	3.58	22.93	-19.35
2021年	4月	167.1	5.49%	7.97%	189.54	19.24%	2.24	24.71	-22.47
2021年	5月	169.2	-2.73%	5.73%	188.77	12.79%	2.08	21.62	-19.54
2021年	6月	182.6	1.23%	4.93%	193.16	16.41%	2.43	12.96	-10.53
2021年	7月	190.0	-0.64%	4.04%	193.00	7.60%	0.00	2.00	-2.00
2021年	8月	194.0	1.52%	3.70%	194.00	6.52%	0.00		0.00
2021年	9月	202.0	14.56%	4.92%	199.00	15.86%	3.00		3.00
2021年	10月	209.0	16.38%	6.14%	204.00	11.28%	5.00		5.00
2021年	11月	200.0	13.92%	6.85%	198.00	9.20%	2.00		2.00
2021年	12月	208.0	9.74%	7.11%	200.00	7.23%	0.00		0.00

红色底色为预估值

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

三、生产成本利润

2020年冬季到今年1月，宁夏发布冬春季错峰生产通知，时间从2020年12月1日至2021年3月10日；1月8日乌兰察布市发布能耗“双控”工作方案；2月9日内蒙发布能耗双控目标和调整电价的通知。乌海、乌盟地区不定时限电，宁夏实行节能减排政策，导致电石供应紧张。2月春节前后内蒙限电缓解，乌海电石开工提升，但乌盟受装置及原料影响，整体开工仍偏低，电石价格春节后小幅

上涨至前期高位附近。

3月初内蒙发布落实调整电力交易的通知，以及确保完成“十四五”能耗双控目标的措施，22日乌海市海南区电石企业接到限产通知；一系列政策对大约330万吨电石产能产生影响，电石价格上涨至5000元，外购电石的PVC生产亏损达到2000元左右。

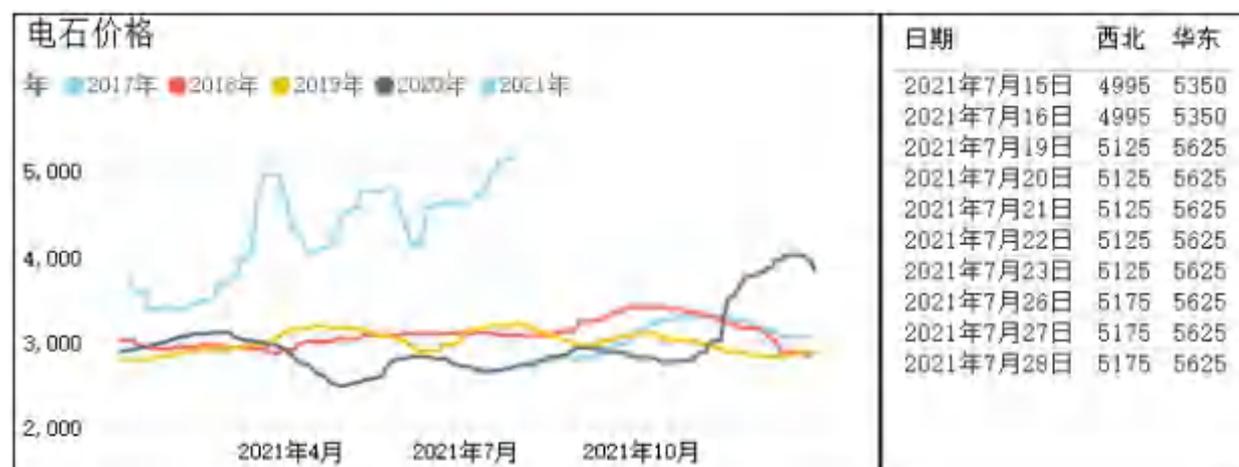
3月底，市场预期内蒙第一季度能耗政策目标完成程度较好，4月能耗政策将有所放松，电石价格从高位回落，从5000元下降至4100元，在4月中逐渐反弹至4500元，PVC利润较前期有所恢复，自备电石的PVC利润在2000元左右，外购电石的PVC利润一度转正，月底时回落到亏损500元左右。乙烯法PVC方面，随着二氯乙烷EDC的价格持续走高，乙烯法PVC利润大幅下降转为亏损150元左右。

5月电石价格继续小幅上涨并保持高位，政策对电石价格影响减弱，主要受PVC需求良好支撑，电石价格保持在4700元左右，而5月下旬PVC价格有较大跌幅，PVC利润下降，自备电石的PVC利润在1800元左右，外购电石的PVC利润为亏损700元。乙烯法PVC利润有所好转，随着二氯乙烷价格走弱，乙烯法PVC利润由负转正，从亏损200元恢复至盈利350元。

6月5日宁夏中卫和石嘴山出台能耗政策，中卫节能办发〔2021〕6号关于对部分高耗能企业实施限产通知，石嘴山市工业化信息化局关于分解下达2021年工业行业能耗双控及重点用能工业企业能耗总量控制目标任务的通知。宁夏能耗双控政策影响，电石价格从4100元上涨至4650元，电石价格从3月中旬开始至今保持在4100元至5000元的高位区间。电石法PVC利润有所下降，自备电石利润从1700元下跌至1400元，外购电石利润从-420元下降至-920元。乙烯法PVC利润持续好转，二氯乙烷EDC价格下跌，乙烯法PVC利润从400元上升至580元，但仍低于往年水平。

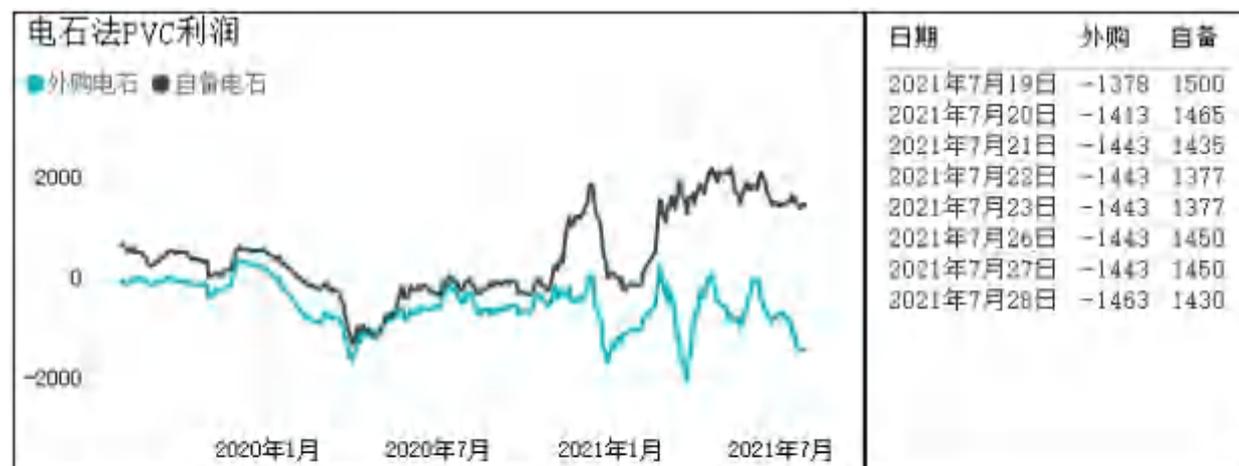
7月7日内蒙古地区限电趋严，随后陕西、宁夏等省也开始限电，受限电影响，多地电石企业调降负荷，甚至完全关停，部分外购电石的电石法PVC生产企业也因电石供应不足，开始消耗电石库存，并降低生产负荷；7月20日内蒙古限电略有缓解，但缓解程度有限，随后再次趋严；7月下旬宁夏和陕西电力供应提升。电石价格持续上涨创新高5175元，外购电石的PVC生产企业成本上升，利润下降至-1463元，并且电石实质性供应短缺；烧碱价格有较大提升，从600元上涨至700元，但对PVC利润改善有限。乙烯法PVC利润持平在350元附近，远低于往年同期水平。

图：电石价格



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

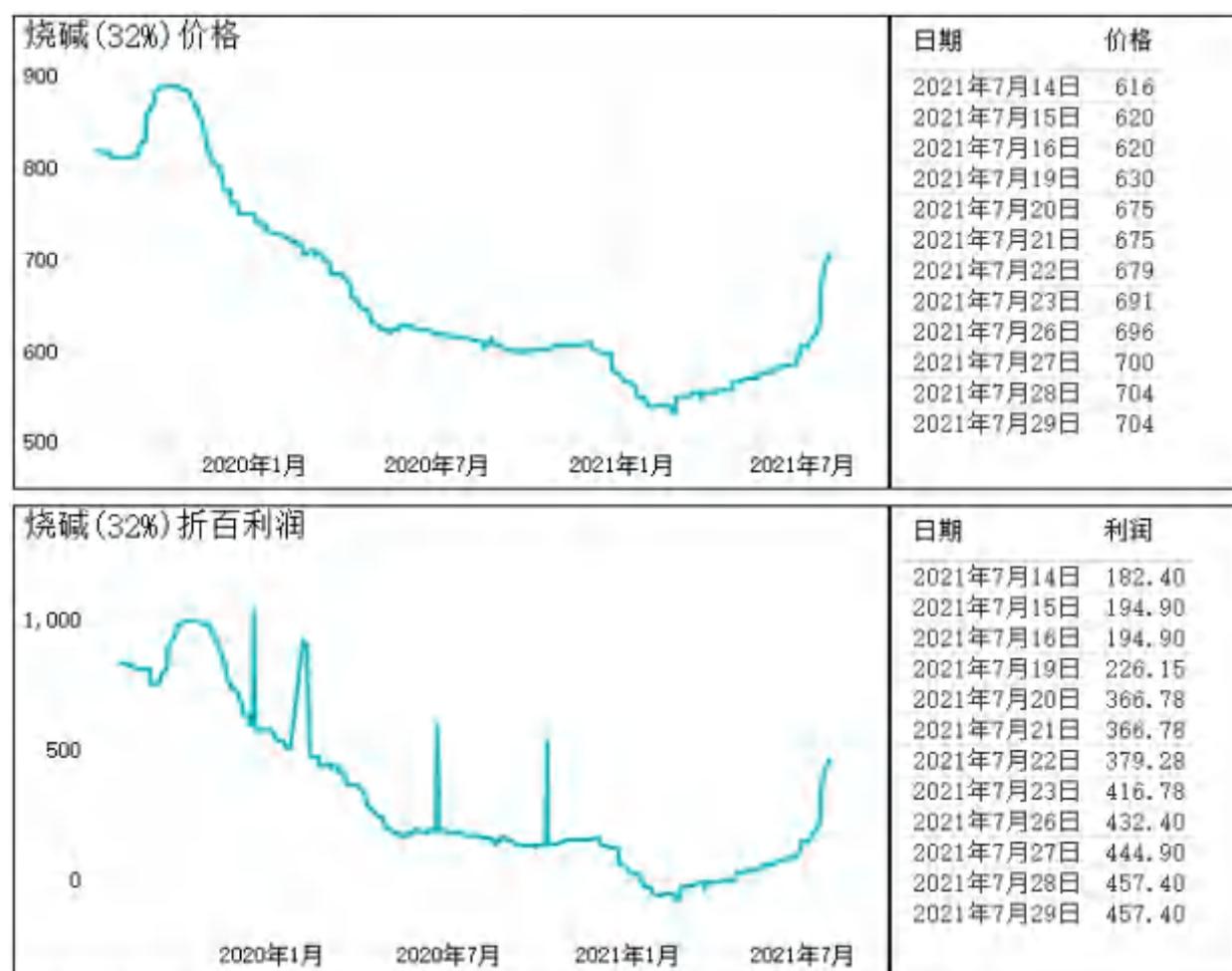
图：电石法 PVC 生产利润



电石燃烧利润 = 电石西北 - 电石成本; 电石成本 = 0.8兰炭神木 + 费用2100。
 电石法PVC成本 = 1.45电石华东 + 0.75盐酸 + 费用1700;
 电石法PVC成本(外购电石) = 电石法PVC华东现货 - 电石法PVC成本;
 电石法PVC利润(自备电石) = 电石法PVC利润(外购电石) + 1.45电石利润。

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

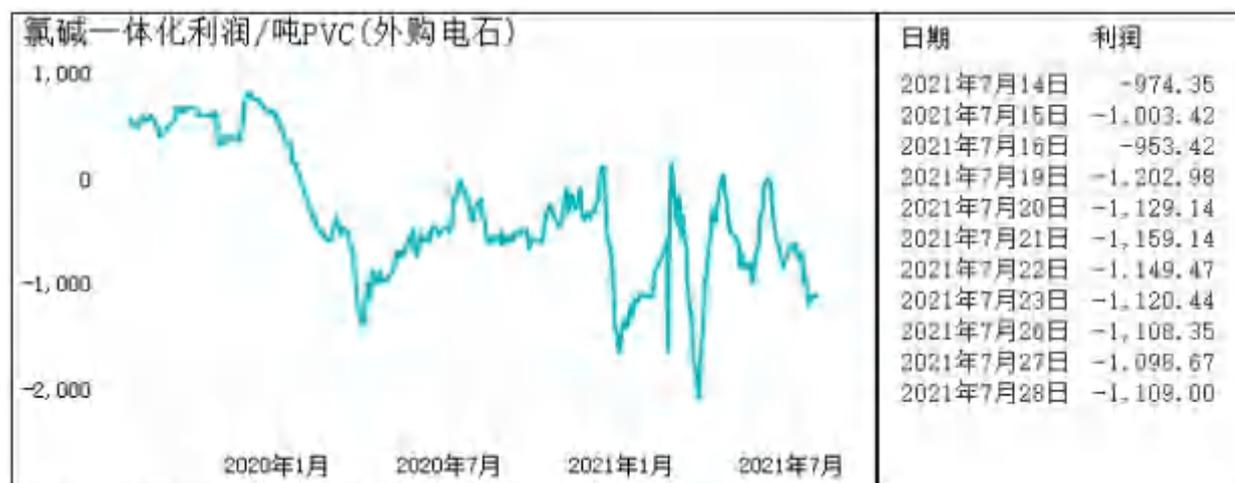
图：烧碱价格和利润



烧碱(32%)折百利润 = 烧碱(32%)价格 * 1/32% - 烧碱成本; 烧碱成本 = 1.51原盐 + 费用1350。

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 氯碱一体化生产利润



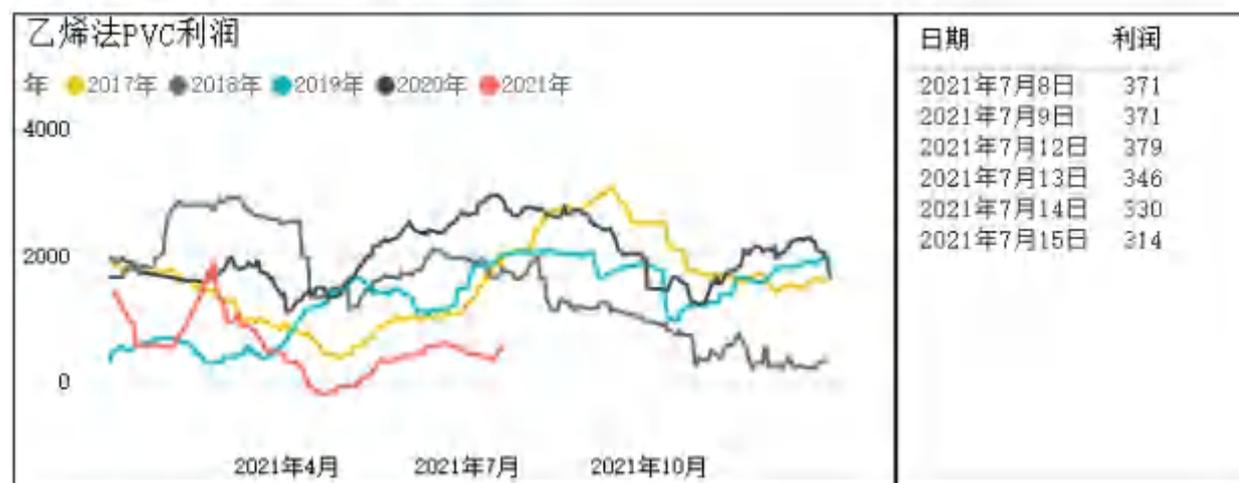
氯碱一体化利润 = 电石法PVC利润(外购电石) + 0.774烧碱(32%)折百利润

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：乙烯法 PVC 生产利润



乙烯法PVC成本 = 1.6 * 二氯乙烷国内 + 1000。



乙烯法PVC利润 = 乙烯法PVC华东现货 - 乙烯法PVC成本。

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

四、装置动态

1月 PVC 日均检修产能损失仅 103 万吨，在 2020 年 12 月 141 万吨/日的基础上再下降 38 万吨。从周度情况看，1 月上旬有少量检修，进入第三周后，除去长期停车停产装置，无新增检修，日均产能损失从 120 万吨左右下降到 84 万吨，开工率从 83% 的高位进一步提高至 84.62%。

2 月 PVC 日均产能损失处于不到 100 万吨的极低水平，除去长期停车的 69 万吨产能损失，检修装置仅为 30 万吨左右，国内产量充足。根据当前检修计划，3 月产能损失将有所增加，日均产能损失将

上升至最高 190 万吨，但仍处于较低水平，对供应整体影响不大。

3 月中上旬国内 PVC 生产企业检修量不大。月初内蒙发布落实调整电力交易的通知，以及确保完成“十四五”能耗双控目标的措施，电石价格受政策影响持续走高并保持高位。3 月 15 日电石法 PVC 生产企业开始调降负荷，因生产出现亏损和电石供应不足，降负荷、停产及提前检修的 PVC 产能在 200 万吨以上，持续时间暂未明确，听闻 3 月 25 日已有部分企业复工。3 月 22 日乌海市海南区电石企业接到限产通知，能耗双控减产范围再次扩大，内蒙电石企业日减产量达到 9170 吨，受影响的电石产能占内蒙总产能的 30%左右。

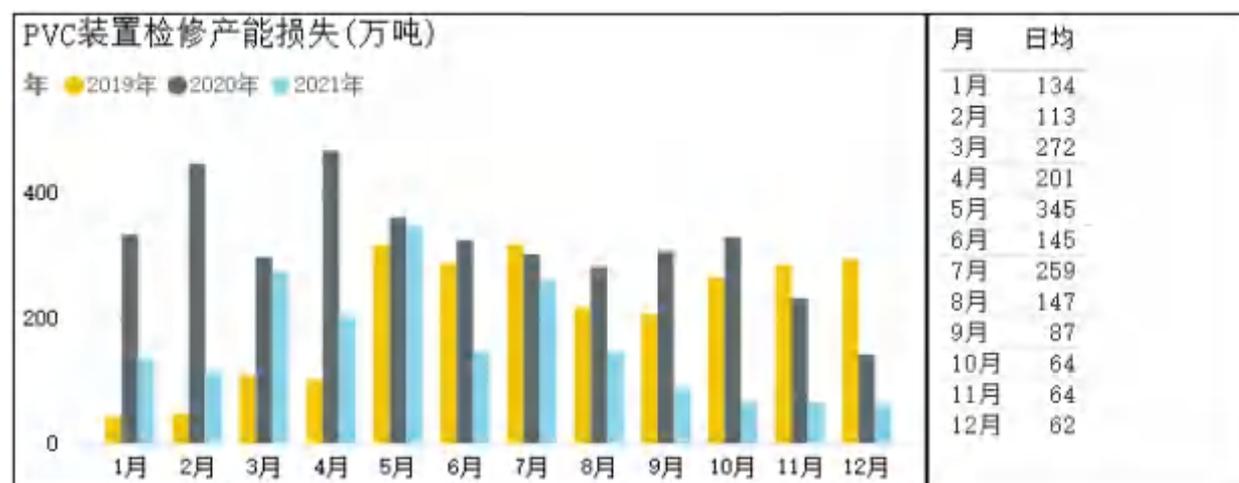
4 月中有 PVC 集中检修，但数量较 3 月有所下降。4 月 16 日宁夏印发《2021 年度能源消费总量和强度双控目标任务及重点工作安排》，这是继内蒙古多个能耗政策出台后，首个发布能耗政策的省份，对电石供应的实质性影响较小，但预期之后会继续发布多个政策加强能耗控制，并且预期其他省份也将相继发布相关能耗政策。对传统高耗能、高排放企业的限制是长期趋势，预期能耗政策未来将不会松动。

5 月计划检修量增加，达到日均产能损失 328 万吨的水平，具体来看，检修高峰出现在 5 月中下旬，并预期在 5 月底检修基本结束，相应的 PVC 开工率在 5 月中下旬大幅下降，5 月最后一周 PVC 开工率下降至 75.95%。

6 月检修量下降幅度较大，日均产能损失从 5 月的 365 万吨下降至 162 万吨，检修装置从 5 月底开始持续大幅恢复，PVC 开工率从 75.95% 上升至 83.96%。

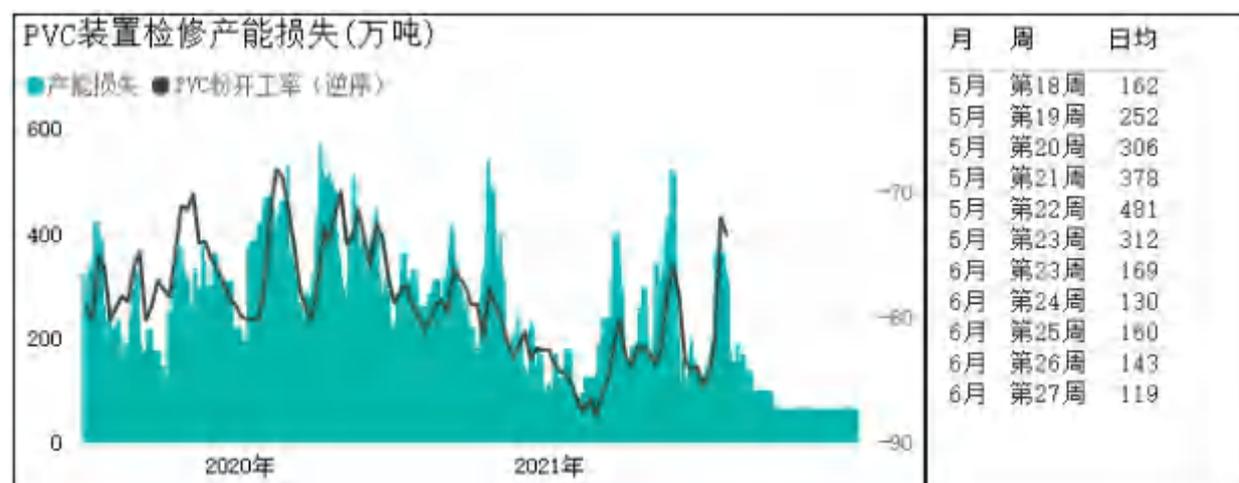
7 月检修量较 6 月有较大提升，日均产能损失 259 万吨，并且由于内蒙古、宁夏、陕西限电，电石供应紧张，电石法 PVC 企业有不同程度降负，PVC 开工大幅下降，从月初的 85% 下降至 73.37%。7 月下旬宁夏和陕西限电有所缓解，内蒙古电力供应仍然紧张，预期 8 月 PVC 开工较 7 月有所改善，但仍将维持较低水平。

图：PVC 装置检修每月日均产能损失



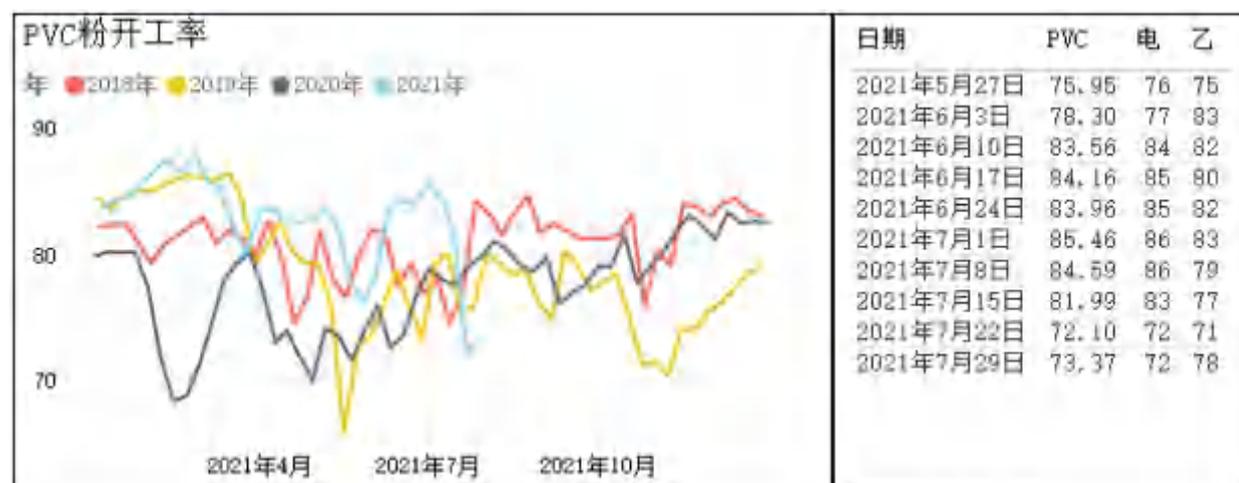
数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：PVC 装置检修每周日均产能损失



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：PVC 开工率



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：PVC 装置停车情况

企业名称	产能	工艺	装置变动	停车日期	恢复日期
内蒙君正（蒙西厂区）	38	电石法	计划8月16-28日检修	2021年8月16日	2021年8月28日
甘肃金川	30	电石法	计划8月10日检修10天左右	2021年8月10日	2021年8月20日
内蒙晨壹力	3	电石法	计划8月检修	2021年8月10日	2021年8月17日
内蒙君正（乌达厂区）	32	电石法	计划8月2-12日检修	2021年8月2日	2021年8月12日
齐鲁石化	35	乙烯法	计划8月2日开始检修50天	2021年8月2日	2021年9月21日
天津大沽化	24	乙烯法	2021年7月底80万吨产能开始降负荷至3成预备搬迁	2021年7月30日	2021年8月14日
四川金路	24	电石法	7月29日起检修，预计4-5天	2021年7月29日	2021年8月3日
山东信发	53	电石法	7月28日起75万吨产能减产70%，预计3-5天恢复	2021年7月28日	2021年8月2日
英力特	25	电石法	计划7-8月检修	2021年7月25日	2021年8月1日
中盐内蒙古	40	电石法	2021年7月21日停车，计划8月1日结束	2021年7月21日	2021年8月1日
内蒙宜化	30	电石法	计划7月18日检修10天左右，29日出料	2021年7月18日	2021年7月29日
新疆中泰	90	电石法	米东和阜康厂区计划7月16-7月26日检修，28日出料	2021年7月16日	2021年7月28日
河南神马	30	电石法	计划2021年7月检修，计划7天	2021年7月15日	2021年7月22日
山西瑞恒（二厂）	20	电石法	7月15日停车检修，7月23日计划先开一条线	2021年7月15日	2021年7月23日
山西瑞恒（二厂）	20	电石法	7月15日停车检修，7月23日计划先开一条线，计划8月1日出料	2021年7月15日	2021年8月1日
中谷矿业	30	电石法	7月14日停车检修，计划检修15天	2021年7月14日	2021年7月29日
苏州华苏	13	乙烯法	7月12日停车，计划7月16日开车	2021年7月12日	2021年7月16日
内蒙中谷	30	电石法	计划2021年7月11日开始检修，计划8月1日出料	2021年7月11日	2021年8月1日
山西霍家沟	16	电石法	2021年7月8日检修，设计10万吨装置，计划2021年7月18日恢复	2021年7月8日	2021年7月20日
昊华宇航	8	电石法	2021年7月7日40万吨产能降负荷2成	2021年7月7日	2021年7月14日
盐湖海纳	20	电石法	7月5日检修，计划8月1日出料	2021年7月5日	2021年8月1日
阳煤恒通	30	乙烯法	7月4日起检修，7月18日出料	2021年7月4日	2021年7月18日
新疆宜化	30	电石法	7月2日临时停车，7月4日恢复	2021年7月2日	2021年7月4日
山西瑞恒	20	电石法	一期20万吨装置8月29日检修，7月6日开车	2021年6月29日	2021年7月6日
唐山三友	20	电石法	2021年6月29日开始40万吨产能降负荷至5成，2021年7月2日恢复	2021年6月29日	2021年7月2日
济源方升	5	电石法	6月3日停车，开车时间不定	2021年6月3日	2021年7月31日
泰文盐化（原泰山盐化）	10	电石法	5月25日临时停车，初步计划7月中旬开车	2021年5月25日	2021年7月31日
阳煤晋阳	10	电石法	2019年4月14日停车	2019年4月14日	2021年12月31日
云南南磷	24	电石法	2019年4月1日起停车	2019年4月1日	2021年12月31日
河北盛华	30	电石法	2018年11月28日停车	2018年11月28日	2021年12月31日

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

五、下游需求

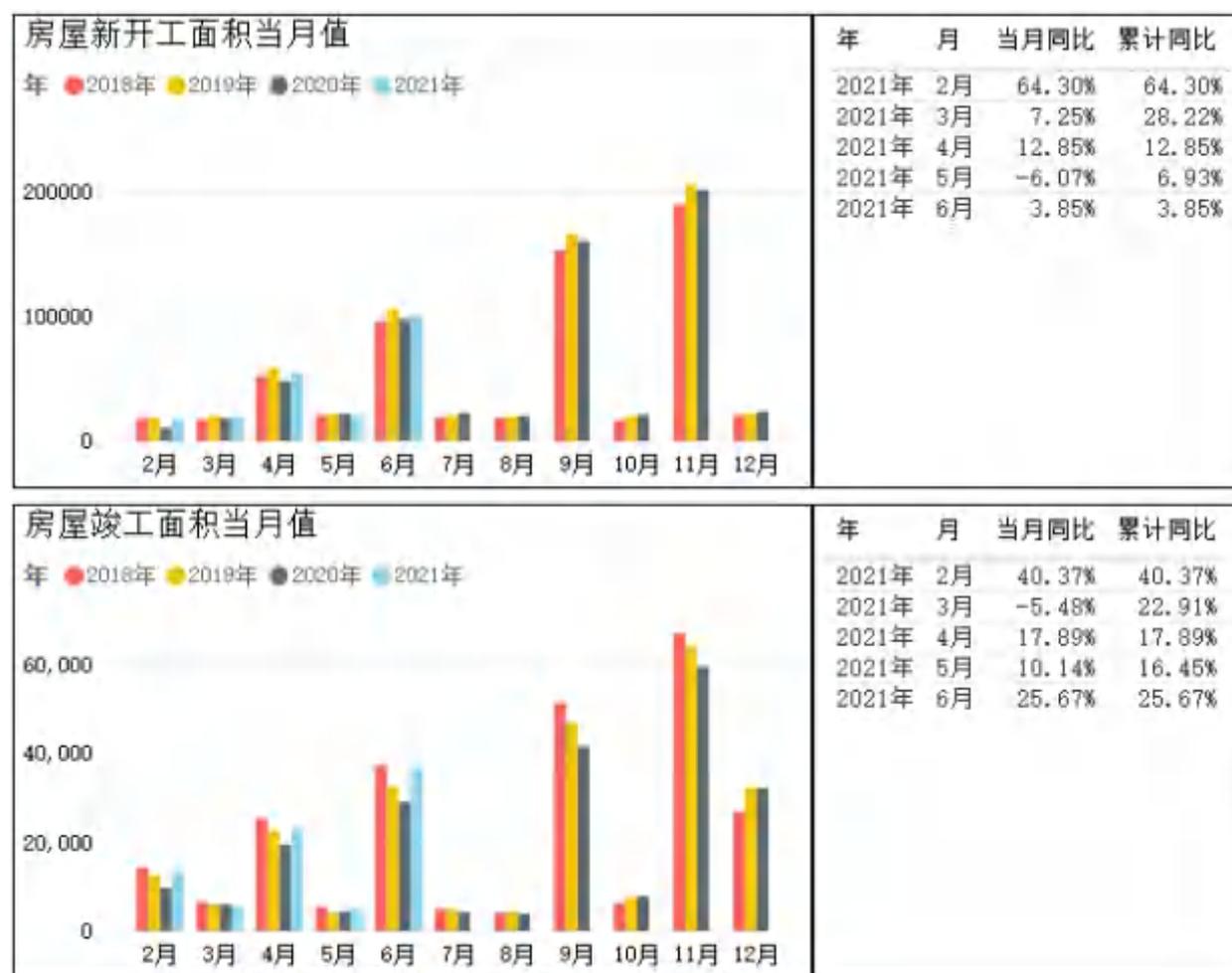
2020年一季度疫情影响，2月房屋竣工面积累计同比降至-22.91%，随后随着推进复工复产，3月至6月大幅提升至-10.47%，达到与往年持平的水平，4月至9月增速小幅下降，10月重新提升，12月房屋竣工面积累计同比-1.2%。2月房屋新开工面积累计同比大幅下降到-44.88%，3月大幅增加至-27.18%，之后继续增长，至12月房屋新开工面积累计同比已达到-4.92%。除去年初疫情影响，全年房屋新开工数据尚可，12月上旬赶工更使得房屋数据有较大提高。

从目前情况看，2021年疫情影响比去年小，未竣工房屋可能有赶工的情况，因此预期2021年房地产PVC需求与2020年相比稳中有升，预期春节及北方天气转暖后工地开工将有较大增加。2月房屋新开工面积累计同比64.3%，房屋竣工面积累计同比40.37%，相对去年有大幅上涨，但绝对数量不及2019年。

2月春节后，PVC及其他原料价格上涨，下游制品企业面临成本压力，制品涨价困难，多数企业亏损，接订单明显动力不足，需要等待终端房地产和基建恢复。3月下旬制品企业整体开工一般，中旬终端开始接受PVC管材价格上涨，并且两会部署老旧小区改造计划提振PVC管材需求，中大型PVC管材生产企业订单增加；PVC型材开工直到月底才略有提升，月中新疆型材企业基本复产，大型企业开工较好，订单以出口为主，PVC型材生产普遍处于盈亏平衡或小幅亏损状态。4月至5月下旬制品企业开工稳定在高位，仍延续了前期大中型企业高开工，而中小型企业开工率较低的状态，PVC高价抑制制品企业补货需求，4月至5月终端需求订单总体尚可，但远期订单水平偏低。6月下旬需求由南向北进入淡季，但今年华南地区主要受限电及疫情影响，开工下降明显，而非传统季节性降雨因素，月中华东梅雨季节开始，并且浙江和江苏部分地区限电，华东开始进入淡季，下游开工进一步下降，7月下旬需求基本稳定，保持在较低水平。预期6月至8月需求维持较弱的格局，至9月后是金九银十的需求旺季。

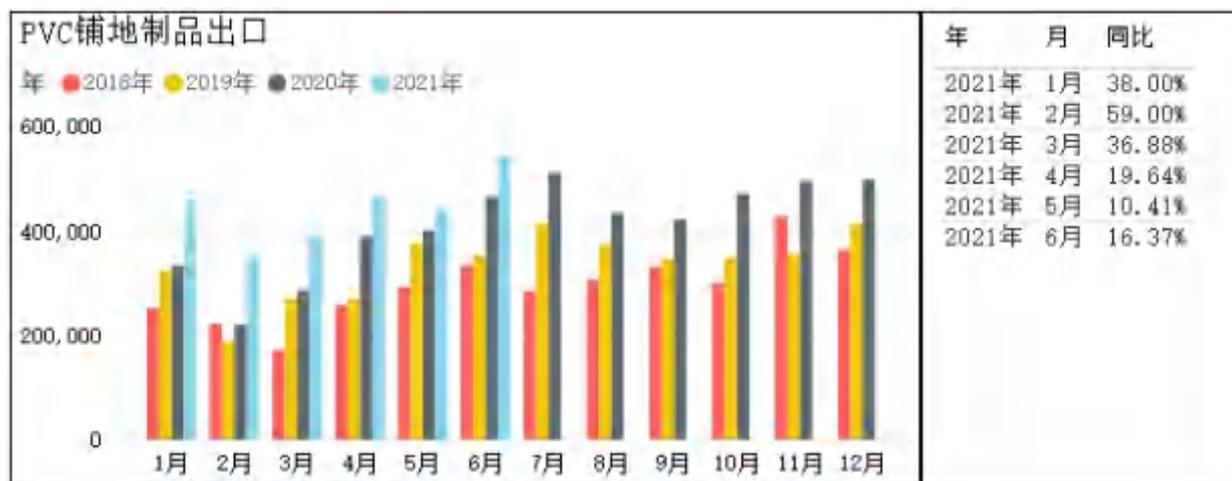
铺地制品出口数据明显高于往年数据，欧美国家对PVC铺地制需求旺盛，国内PVC生成企业保持高开工状态，海外订单良好。1月PVC铺地材料出口45.99万吨，同比增加38%，2月PVC铺地材料出口35.02万吨，同比增加59%，3月PVC铺地材料出口39.12万吨，同比增加36.88%。4月PVC铺地制品出口进一步增加至46.56万吨，去年疫情导致4月欧美国家对PVC铺地制品需求量增加，因此出口同比下降至19.64%。5月出口略下降至44.23万吨，同比增加10.41%。6月出口创新高54.19万吨，同比增加16.37%。

图：房地产房屋新开工和竣工面积当月值



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 铺地制品出口



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

六、进出口

2月美国墨西哥湾PVC装置受美国寒潮影响，2月下旬寒潮影响逐渐减弱，居民用电恢复，而工业用电预期将在2月底或3月初恢复。3月生产商正在修复寒潮的冻裂缝隙、设备泄露等问题，重启进度放缓。

3月中旬信越及西方化学重启了德克萨斯州弗里波特和帕萨迪纳年产145及100万吨的PVC装置，随后将按计划检修。在墨西哥湾受寒潮影响的装置重启后，外盘价格依然保持高位，按PVC东南亚CFR价格计算，电石法PVC出口利润达到2923元，乙烯法PVC出口利润达到2013元，1月PVC净出口8.77万吨，2月净出口12.5万吨，1-2月中国出口PVC共28万吨，其中出口印度4.5万吨。巴基斯坦EPCL（Engro Polymer & Chemicals Limited）原有PVC产能20万吨，新增10万吨聚氯乙烯及5万吨聚乙烯产品延期至2021年投产，3月1日期新增的10万吨聚氯乙烯已正式投产。

4月国外仍有大量检修，印度信实4月7日起古吉拉特邦年产36万吨装置开始检修2周。日本大洋乙烯计划检修其Yokkaichi年产31万吨的装置50天，预计4月结束。韩国LG化学计划4月份检修其大山年产24万吨的PVC工厂。信越年产145万吨的德克萨斯州的PVC装置检修中，检修2-3周时间，信越检修预计四月中旬结束。Oxy年产100万吨的德克萨斯州的PVC装置检修中，检修2-3周时间，检

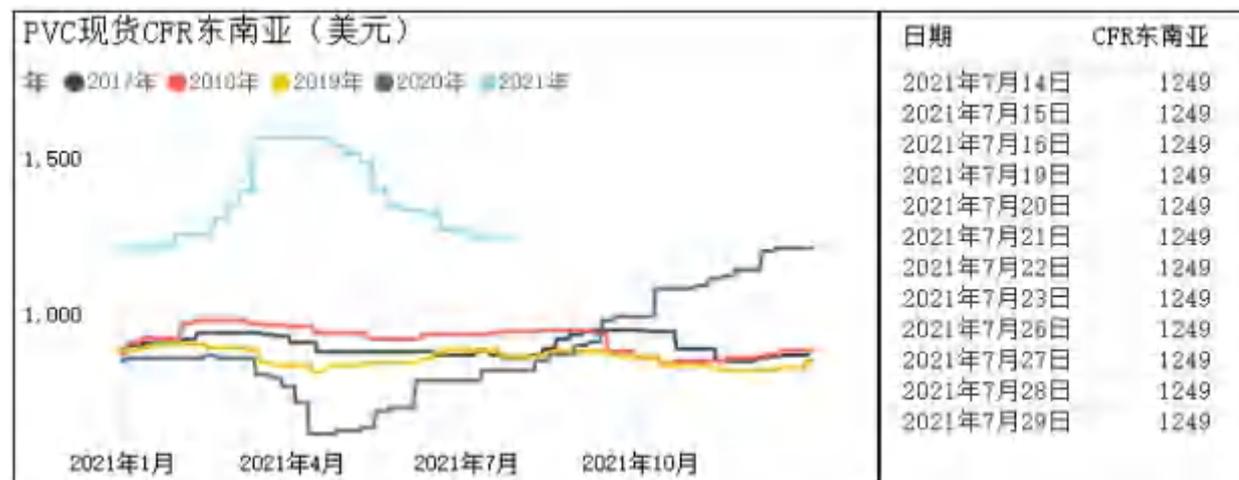
修4月底之前完成。荷兰信越2个PVC工厂年产能在64.5万吨装置3-4月检修五周，4月中下旬结束。

日本Tosoh计划于5月10日至6月30日关闭其位于南阳的600000吨/年的3号VCM装置进行年度检修。墨西哥Orbia Vestolit计划5月下旬对其卡塔赫纳的2个PVC工厂检修。波兰艾维尔计划4-5月对其年产35万吨的装置检修8周。

国外装置从3月中旬到4月中旬有合计约350万吨的日均产能损失，在4月中旬产能损失逐渐恢复200万吨至150万吨左右，并保持这一检修量至5月下旬。在4月中旬产能恢复的一个月后，供应增加开始对亚洲价格产生影响，PVC东南亚CFR价格持续走弱，并在5月中旬以后跌幅扩大，从高位1562美元下跌至当前1349美元，下跌213美元，跌幅13.64%。5月PVC出口窗口随外盘价格下跌而关闭，出口利润在3月中旬至4月中旬保持在2000元的高位，在5月底下降至160元，将令PVC出口需求大幅下降。

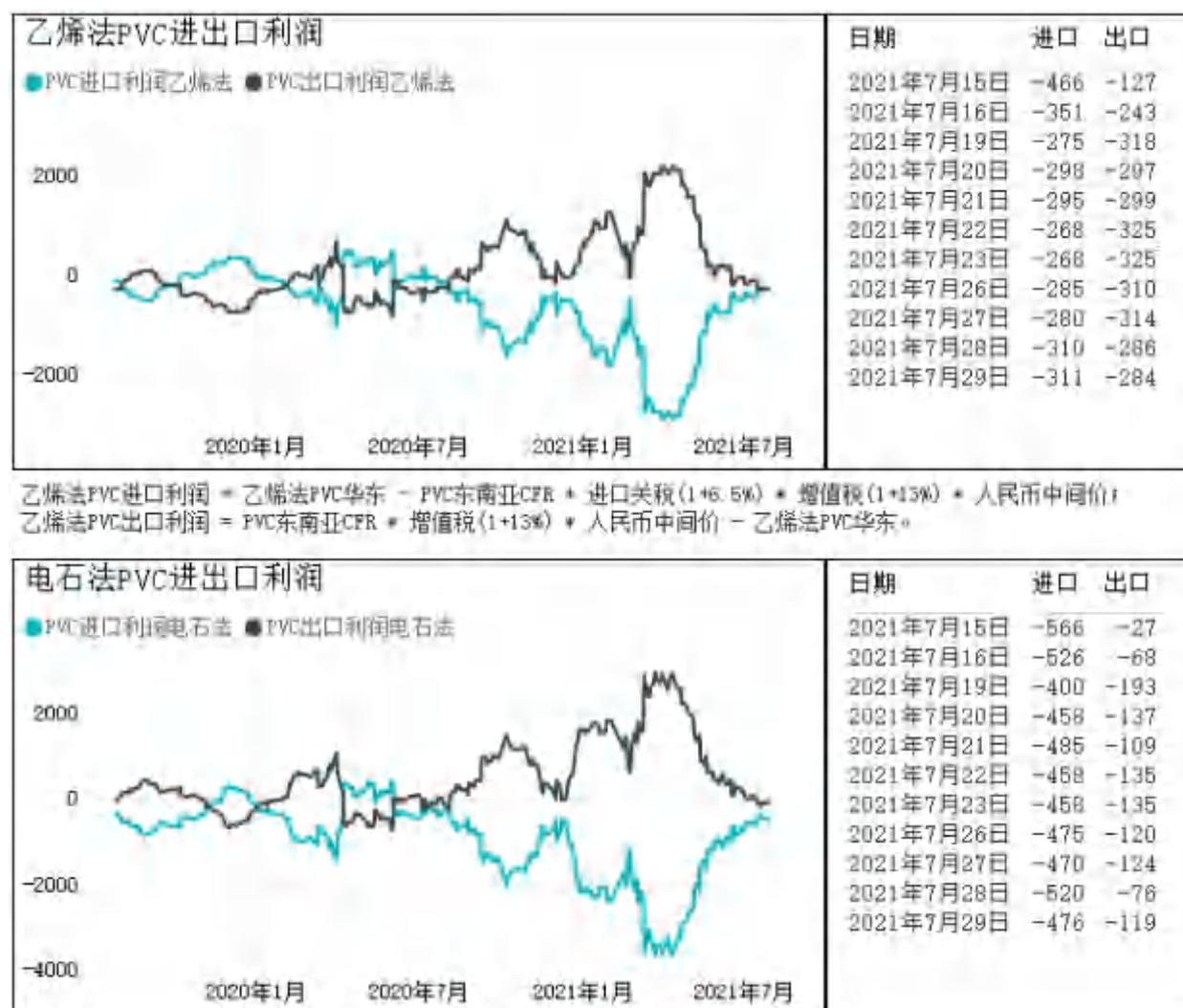
6月出口利润持平在5月底的水平，外盘价格进一步下跌，从1324美元下跌至1268美元，出口窗口持续关闭，7月PVC进出口利润继续持在0附近。6月PVC净出口从19.54万吨下降至10.53万吨，预期7月净出口将继续下降至5万吨以内。

图：PVC东南亚CFR价格



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 进出口利润



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

七、库存

11月至12月上旬需求良好，库存水平有较大降幅，12月中下旬后，北方降温导致华北需求快速下降，库存小幅累库，12月下旬华东限电，1月中月上旬华东PVC下游制品企业陆续放假停工，需求持续走弱。

1月末库存水平持续在13万吨的较低水平，仍未见累库趋势，今年累库时间较晚。未见累库的主

主要原因可能在运输物流，货运可能在1月下旬逐渐停运的消息，造成下游节前补库，而华北由于疫情影响，运力下降，导致华东华南仓库在1月中旬出库增加到货减少，库存未能累库。2月春节后PVC库存大幅增加15万吨，从2月初的15.31万吨上涨至30.36万吨，较往年40至50万吨的水平仍有差距。

3月PVC库存增加到34万吨后不再累库，在34万吨水平持续一个月时间，不及前三年同期40-50万吨的水平。电石供应不足，PVC调降生产负荷，海外出口需求良好，国内下游开工缓慢提升，库存难以持续累库。

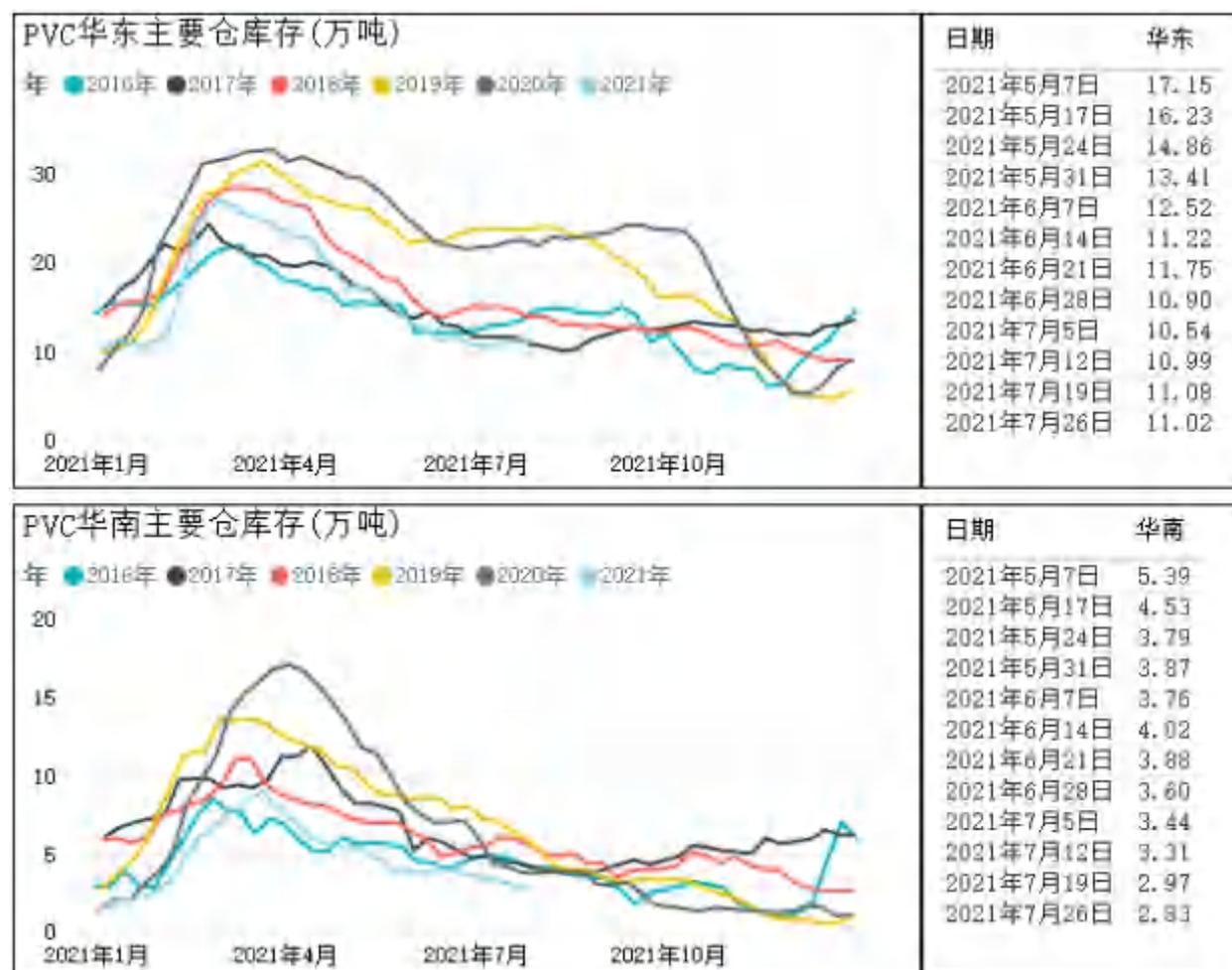
4月至5月PVC持续去库，5月底库存水平已经从3月的库存高点33.7万吨下降至18.65万吨，下降幅度约15万吨。PVC去库起点较往年低，但去库速度和往年保持一致。6月库存持续下降，下跌趋势转为平缓，从17.28万吨下降至15.63万吨；7月库存水平在6月的基础上持平，受内蒙古、陕西、宁夏限电影响，电石供应短缺，电石法PVC生产企业降负，虽然当前出口窗口关闭，并且下游处于淡季，PVC仍未能累库。7月下旬限电情况略有缓解，但改善幅度不大，预期将延续至8月中上旬，仍然较难累库。

图：PVC华东华南主要仓库库存合计



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

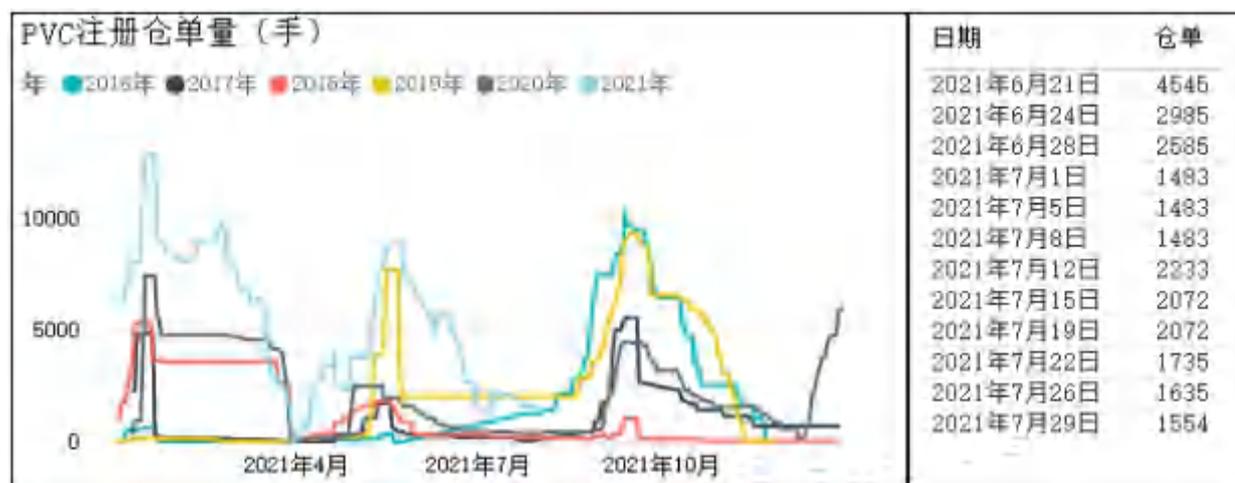
图：PVC 华东和华南主要仓库库存



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

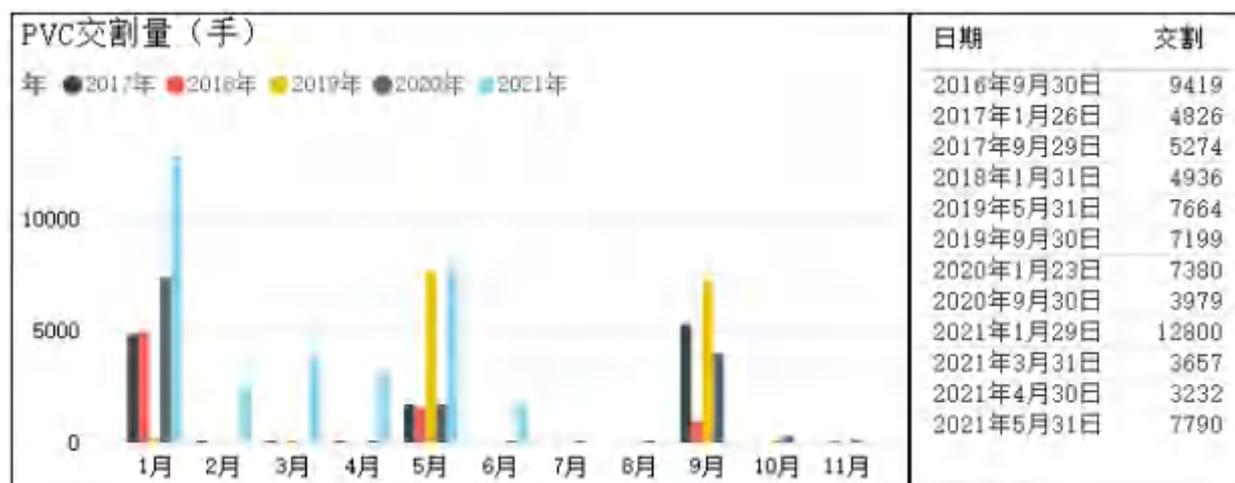
八、仓单和交割

图：PVC 注册仓单量



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

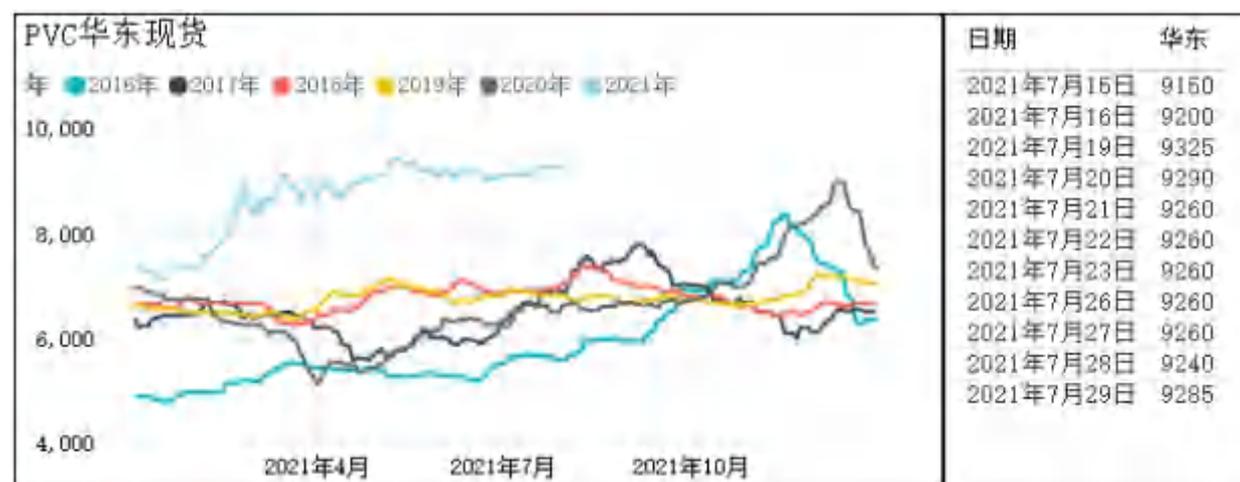
图：PVC 交割量



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

九、期现价格和月间价差

图：PVC 华东现货价格



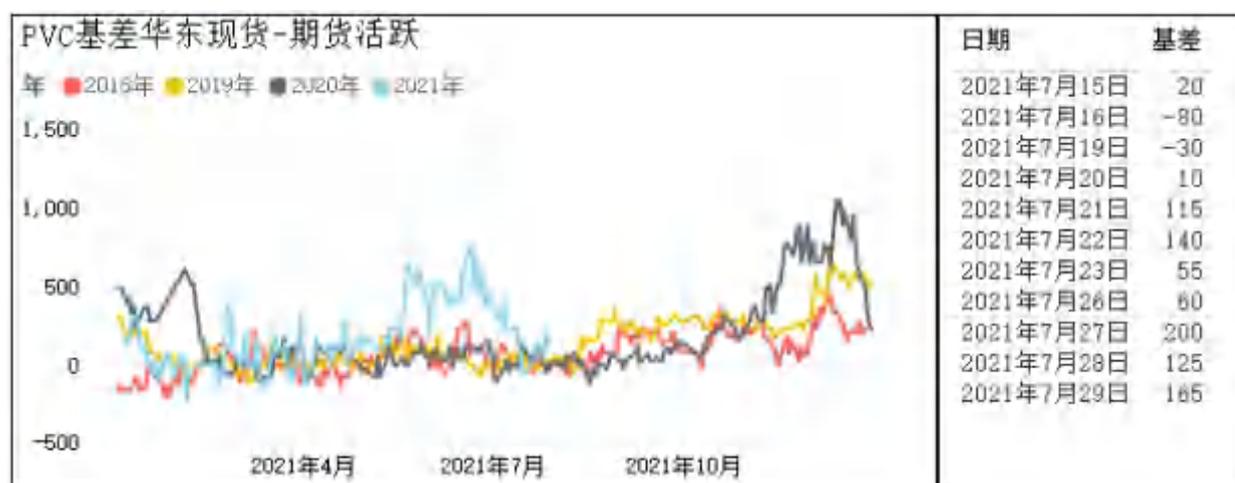
数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 期货活跃合约



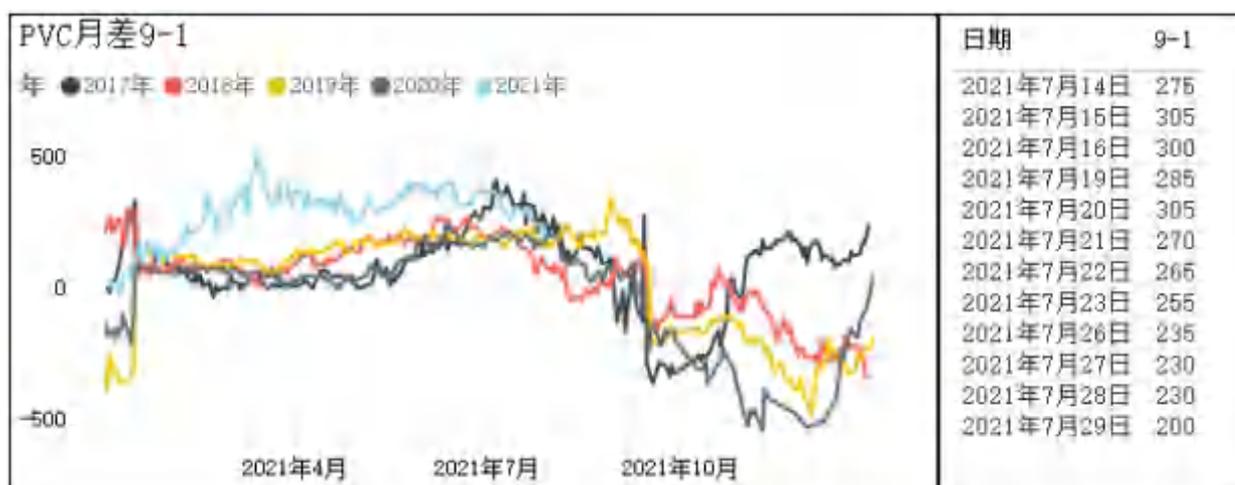
数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：PVC 基差



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

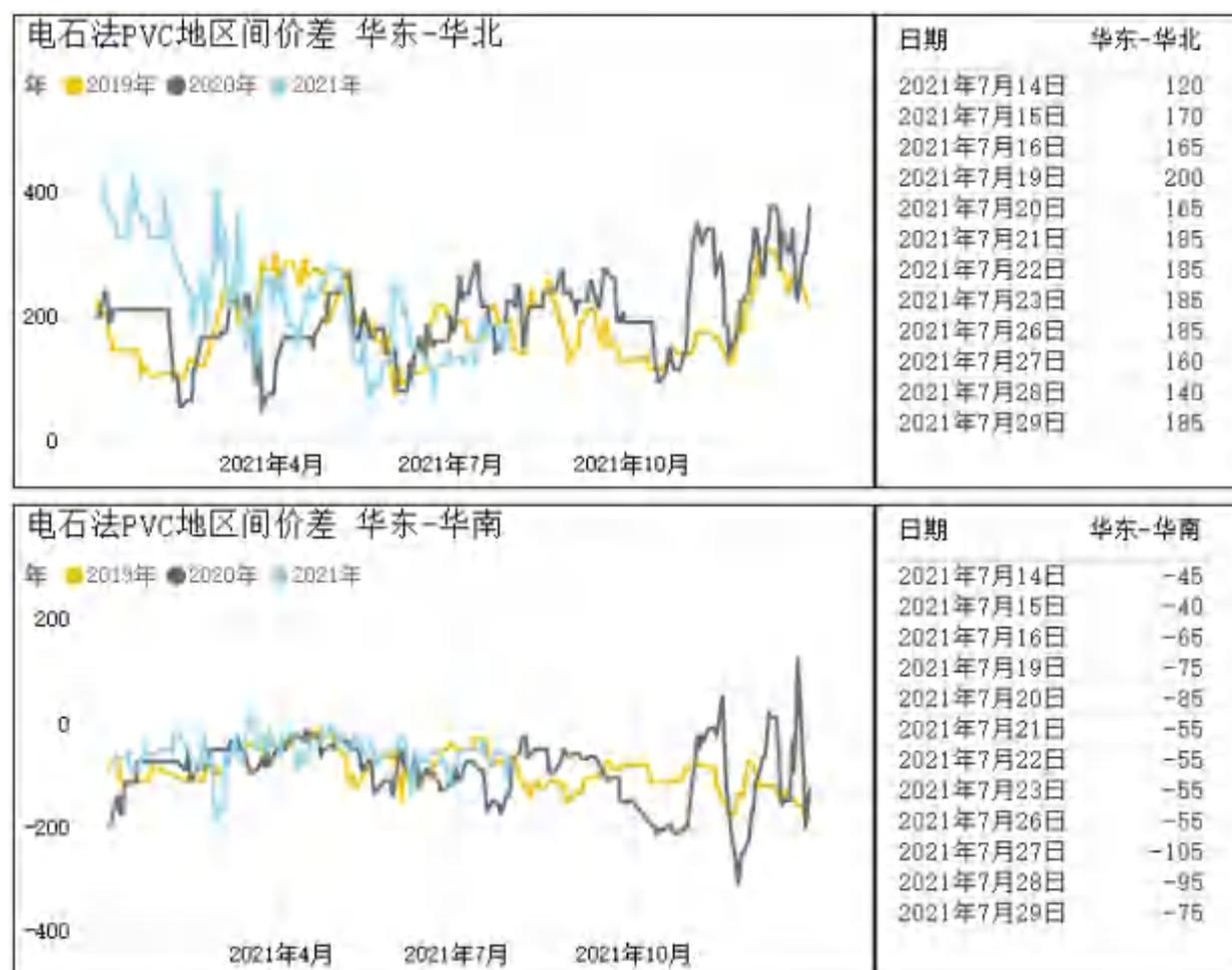
图：PVC 月差 9-1



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

十、地区间价差

图：PVC 地区间价差



苯乙烯月报

王博艺

执业资格号: F3062089

投资咨询资格号: Z0014758

电话: 0571-87782191

邮箱: wangboyi@xhqh.net.cn

2021年7月30日

主要观点

价格

7月苯乙烯价格窄幅震荡收平,8月合约从月初的9130元上涨至最高9580元,之后下跌至7月下旬的8800元,月底最终重新收平在9130元左右。

供应

7月国内苯乙烯生产企业开工率基本稳定在80%,较6月的开工水平整体略有下降。7月纯苯供应改善,乙烯价格维持高位,苯乙烯生产成本从10200元下降至9800元,苯乙烯价格持平,利润从-900元左右上升至-500元左右,非一体化装置临时检修确定性降低。预期8月开工率仍将维持当前水平。

需求

7月ABS利润在下月下降至4550元,开工率随着检修结束持续提升,从85%上升至91%。PS利润持平在1100元左右,高于往年但不及2020年的1800元左右,开工率维持往年同期水平72%。EPS利润持平在900元左右,高于往年但不及2020年的1800元左右,开工率60%。下游综合开工率持续提升,下游需求总体良好且稳定,略高于往年同期水平,较2020年的高开工水平仍有较大差距。

库存

7月随着外盘装置检修恢复,进口增加,在一定程度上减缓去库速度,库存从进一步增加至8.4万吨,接近往年同期水平,预期未来仍将累库,但预期累库速度和幅度较低。

预期

国内苯乙烯大幅亏损的情况略有改善,非一体化装置临时检修的确定性降低,但仍需关注;国内苯乙烯价格持平,外盘价格小幅上涨,进口窗口关闭,但全球供应紧张情况缓解,预期进口仍将小幅增长。

当前基本面供需两弱,缺乏趋势性方向,价格波动减小,基差收窄。今年苯乙烯基本面除成本支撑以外总体偏空,因此反弹仍是趋势性做空的机会,关注成本利润波动。

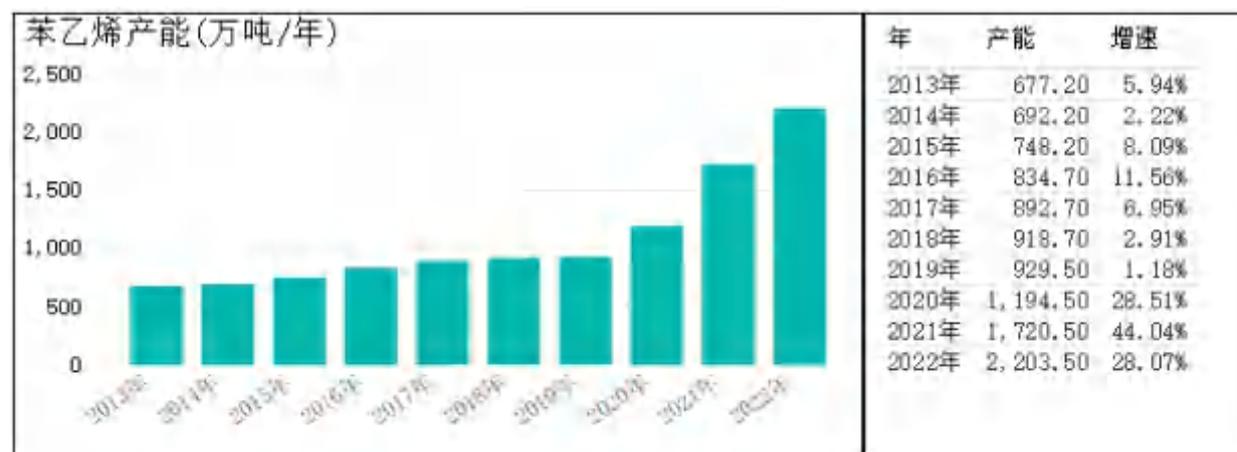
一、新增产能情况

根据目前公布的新增装置计划，2020年苯乙烯产能1194.5万吨，其中新增产能265万吨，增速28.51%；2021年苯乙烯产能预期1725万吨，其中计划新增产能531万吨，增速将达到44.45%。

从投产时间段来看，第一季度和第四季度新增产能较多，尤其第一季度新增投产将对全年产量有较大影响。第一季度新增产能197万吨，山东弘润12万吨和中化泉州二期45万吨产能预期于2月投产，安徽嘉玺15万吨、鑫能源15万吨、中海壳牌二期70万吨、中信国安20万吨产能预期在一季度末投产。第二季度天津大沽45万吨产能投产。第三季度新增产能112万吨，古雷石化60万吨产能预期于7月投产，华泰盛富40万吨和洛阳石化12万吨产能预期于9月投产。第四季度新增产能177万吨，利津炼化72万吨产能预期于10月投产，荣盛石化105万吨产能时间暂不确定，预期于2021年投产。

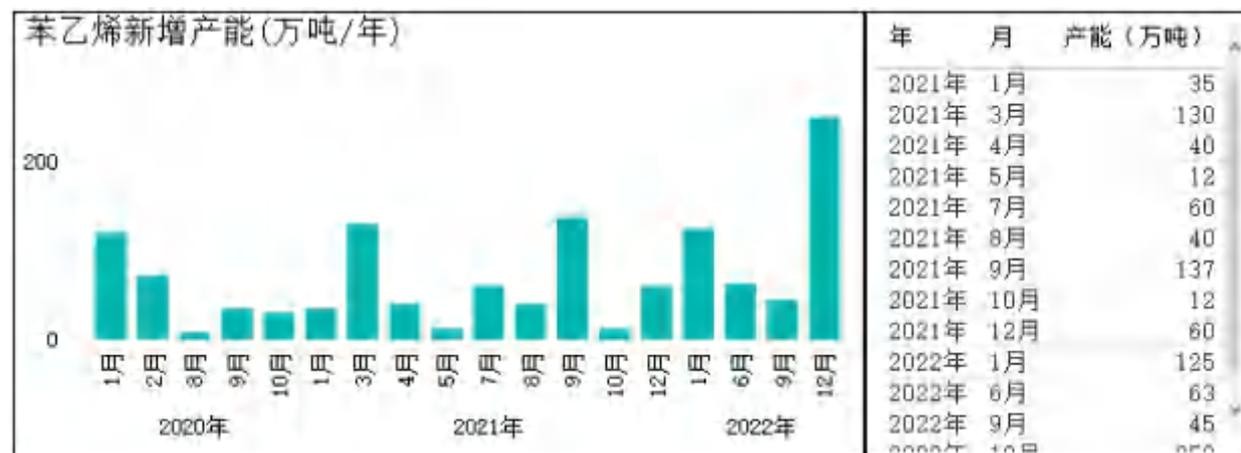
中化泉州45万吨PO/SM装置3月26日有合格品产出。宁波华泰盛富45万吨苯乙烯新装置4月底投料，5月6日已有产出，5月17日满负荷生产。中化弘润12万吨产能预期将于6月产出。古雷石化60万吨苯乙烯新装置计划6月倒开车。中信国安20万吨产能计划6月投产，但7月底没有进一步消息。洛阳石化12万吨苯乙烯装置推迟至10月投产。

图：苯乙烯年度产能



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯新增产能



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯新增产能计划

企业	年	月	工艺路线	产能(万吨)	省份	备注
安徽嘉玺	2021年	1月	乙苯脱氢	35	安徽	安徽嘉玺35万吨/年苯乙烯装置计划1月18日投产, 1月21日进料, 28日出产品, 其20万吨/年EPS产能2021年5月10日投料, 逐步提负荷中, 苯乙烯外销里减少。
鑫能能源	2021年	3月	乙苯脱氢	15	山东	2018年年底开工, 预计2021年投产。
中海壳牌二期	2021年	3月	PO/SM联产	70	广东	2021年3月底投产
中化泉州二期	2021年	3月	PO/SM联产	45	福建	中化泉州二期PO20/SM45万吨/年的苯乙烯装置计划于3月22日左右出产品, 听闻3月18日PO已出产品。
华泰盛富	2021年	4月	乙苯脱氢	40	浙江	宁波华泰盛富45万吨/年苯乙烯装置4月28日投料, 5月6日中午已经达到国标优等品标准, 现有车提外卖。5月17日满负荷生产。
山东弘润	2021年	5月	乙苯脱氢	12	山东	中化弘润, 新建12万吨/年苯乙烯装置, 投产时间延期至5月初, 有消息称是等待部分定制部件到位。4月中旬已吹扫管线, 5月10日乙苯已合格, 5月29日投乙苯, 6月7日已产出合格品。
古雷石化	2021年	7月	PO/SM联产	60	福建	古雷石化60万吨/年苯乙烯装置计划7月25日投料, 预计7月底有苯乙烯产出。
茂名石化	2021年	8月	乙苯脱氢	40	广东	2021年8月投产, 卓创预计2021年底
利津炼化	2021年	9月	乙苯脱氢	72	山东	利华益利津炼化2020年10月开始施工, 计划2021年9月建成投产。
天津渤化	2021年	9月	PO/SM联产	45	天津	计划2021年9月投产。
中信国安	2021年	9月	PO/SM联产	20	北京	山东菏泽中信国安新建20万吨/年苯乙烯装置, 消息称目前意向2021年下半年投产, 2021年6月份后计划投产。
洛阳石化	2021年	10月	乙苯脱氢	12	河南	洛阳石化12万吨/年苯乙烯新装置预计10月份投产。
荣盛石化	2021年	12月	PO/SM联产	60	浙江	预期2021年年底建成

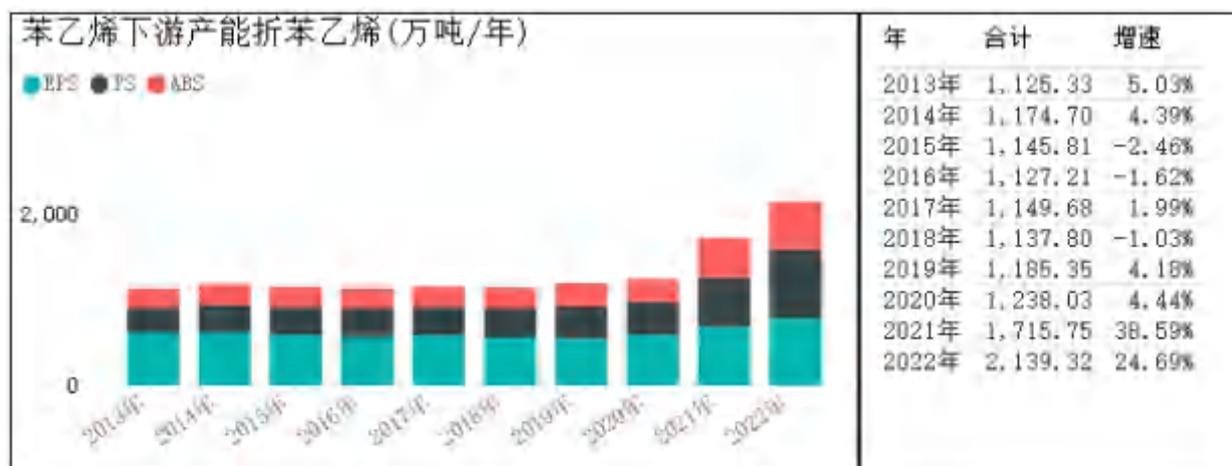
数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

苯乙烯下游需求主要为三大下游产品 ABS、PS、EPS。从总量来看, 2021 年下游产能扩张幅度远不及苯乙烯, 2020 年主要下游产能折苯乙烯合计 1267.79 万吨, 其中新增产能 82.44 万吨, 增速 6.95%;

2021年下游产能合计1513.46,其中新增产能245.67万吨,增速19.38%;2022年下游产能合计1855.22万吨,其中新增产能341.76万吨,增速22.58%。

2021年新增产能主要由ABS和PS贡献,EPS新增产能较少。2021年ABS新增装置4套,产能合计120万吨,PS新增装置7套,产能合计153万吨,EPS新增装置1套,产能合计20万吨。苯乙烯下游大部分新增装置集中于2021年年底投产,或无明确投产日期,因此对2021年苯乙烯需求影响较小。但下游利润高企,预期投产积极性较高。

图：苯乙烯三大下游年度产能折合苯乙烯产能



数据来源：卓创资讯、新潮期货研究所

表：苯乙烯三大下游新增产能计划

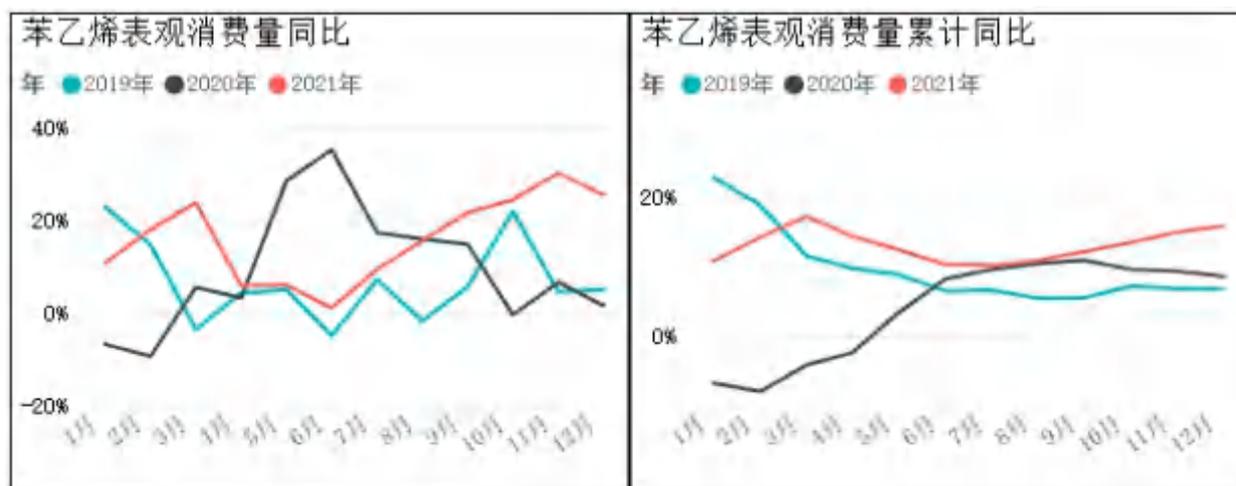
ABS						
企业	年	月	工艺路线	产能(万吨)	省份	备注
镇江奇美惠州一期	2021年	7月	乳液接枝掺合法	45.00	江苏	2021年7月份
乐金惠州	2021年	12月	乳液接枝掺合法	15.00	广东	2021年四季度投产
宁波科元一期	2021年	12月	乳液接枝掺合法	60.00	浙江	2021年底至2022年初
宁波台化	2021年	12月	乳液接枝掺合法	20.00	浙江	2021年
山东利华益	2021年	12月	乳液接枝掺合法	40.00	山东	2021年年底,可能延期。
中化集团连云港	2021年	12月	乳液接枝掺合法	40.00	江苏	2021年
浙石化二期	2022年	1月	乳液接枝掺合法	45.00	浙江	2023年
中石油揭阳	2022年	6月	乳液接枝掺合法	60.00	广东	2022年6月投产
中石油吉林石化	2022年	12月	乳液接枝掺合法	40.00	吉林	2022年
PS						
企业	年	月	工艺路线	产能(万吨)	省份	备注
独山子石化	2021年	2月	本体聚合	9.00	新疆	11月10日开始试车
山东岗化	2021年	5月	本体聚合	10.00	山东	2021年5月投产
华泰盛富	2021年	6月	本体聚合	50.00	浙江	宁波华泰盛富45万吨/年的苯乙烯装置预计将于4月底投料启动,其下游40万吨PS装置计划苯乙烯装置启动两个月后投料开车。
青岛海湾	2021年	10月	本体聚合	10.00	山东	2021年底
浙江一塑一期	2021年	10月	本体聚合	50.00	浙江	2021年10月投产
河北宝鼎	2021年	12月	本体聚合	10.00	河北	2021年
惠州仁信	2021年	12月	本体聚合	18.00	广东	2021年底
新清化学	2021年	12月	本体聚合	31.00	江苏	2021年年底
安庆兴达	2022年	6月	本体聚合	24.00	安徽	2022年上半年投产
广东石化	2022年	12月	本体聚合	30.00	广东	2022年底
京博石化	2022年	12月	本体聚合	30.00	山东	2022年底
利华益	2022年	12月	本体聚合	20.00	山东	2022年底
连云港兴达	2022年	12月	本体聚合	30.00	江苏	2022年下半年投产
绿安攀峰	2022年	12月	本体聚合	12.00	江苏	2022年
沧州兴达	2022年	12月	本体聚合	30.00	河北	2022年
EPS						
企业	年	月	工艺路线	产能(万吨)	省份	备注
大连嘉盛二期	2021年	1月	一步悬浮聚合	12.00	辽宁	二期装置5月12日动工,计划年底试生产。二、三期各12万吨,2021年元旦前后
江苏昊冠	2021年	2月	一步悬浮聚合	10.00	江苏	计划2021年2月
安徽嘉盛	2021年	5月	一步悬浮聚合	20.00	安徽	安徽嘉盛16万吨/年苯乙烯装置计划1月18日投产,1月21日进料,28日出产品,其20万吨/年EPS产能2021年5月10日投料,逐步提升负荷中,苯乙烯外销量减少。
龙利矩能	2021年	6月	一步悬浮聚合	20.00	浙江	2021年上半年
青岛壬庚	2021年	9月	一步悬浮聚合	20.00	山东	2021年三季度,可能取消
安庆兴达	2021年	10月	一步悬浮聚合	18.00	安徽	2021年下半年投产
沧州兴达	2022年	12月	一步悬浮聚合	30.00	河北	2022年
东莞壬庚	2022年	12月	一步悬浮聚合	20.00	广东	2022年
连云港兴达	2022年	12月	一步悬浮聚合	36.00	江苏	2022年下半年投产
天津壬庚	2022年	12月	一步悬浮聚合	20.00	天津	2022年

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

二、表观消费量

1月苯乙烯产量93.58万吨，净进口20.78万吨，表观消费量同比预期为10.84%；2月苯乙烯产量90.95万吨，净进口14.29万吨，表观消费累计同比14.26%；3月苯乙烯产量达100.76万吨，产量首次超过100万吨，但净进口量仅8.39万吨，表观消费累计同比17.26%；4月苯乙烯产量100.71万吨，净进口0.98万吨，表观消费累计同比14.6%；5月苯乙烯产量114.34万吨，新产能投产及开工提升，净进口预期为6.9万吨，较4月有所恢复，表观消费累计同比11.75%；6月苯乙烯产量105.7万吨，较5月大幅下降9万吨，表观消费累计同比下降至1.1%。海外供应下降且国内供应增加，苯乙烯进口远低于去年同期水平，进口从5月开始逐渐恢复，6月净进口上升至10.68万吨，预期将进一步小幅增加。

图：苯乙烯表观消费量同比和累计同比



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯平衡表

年	月	表需	同比	累计同比	产量	同比	进口	出口	净进口
2020年	1月	103.17	-6.71%	-6.71%	73.94	3.20%	29.23		29.23
2020年	2月	91.41	-9.30%	-7.95%	62.18	-14.96%	29.23		29.23
2020年	3月	88.08	5.64%	-4.10%	69.58	-1.44%	18.50	0.00	18.50
2020年	4月	95.96	3.32%	-2.32%	72.08	0.12%	23.88	0.00	23.88
2020年	5月	114.24	28.61%	3.44%	87.95	21.21%	26.29		26.29
2020年	6月	115.11	35.33%	8.27%	83.29	15.86%	31.82	0.00	31.82
2020年	7月	118.72	17.44%	9.67%	91.30	24.12%	27.42	0.00	27.42
2020年	8月	114.14	16.08%	10.50%	90.71	28.39%	23.93	0.50	23.43
2020年	9月	112.54	14.87%	11.00%	89.07	29.66%	23.47		23.47
2020年	10月	112.45	-0.30%	9.69%	95.71	32.59%	17.04	0.30	16.74
2020年	11月	105.17	6.69%	9.41%	89.50	29.16%	16.26	0.59	15.67
2020年	12月	108.28	1.64%	8.71%	93.63	30.82%	15.97	1.31	14.66
2021年	1月	114.36	10.84%	10.84%	93.58	26.56%	20.78	0.00	20.78
2021年	2月	107.96	18.11%	14.26%	90.95	46.27%	17.32	0.30	17.01
2021年	3月	109.15	23.91%	17.26%	100.76	44.81%	12.42	4.03	8.39
2021年	4月	101.69	5.97%	14.40%	100.71	39.71%	11.45	10.47	0.98
2021年	5月	121.24	6.13%	12.48%	114.34	30.00%	11.06	4.16	6.90
2021年	6月	116.38	1.10%	10.33%	105.70	26.91%	12.65	2.97	10.68
2021年	7月	126.00	6.13%	9.64%	116.00	20.45%	16.00		16.00
2021年	8月	131.00	14.77%	10.34%	115.00	26.78%	16.00		16.00
2021年	9月	137.00	21.74%	11.65%	118.00	33.60%	18.00		18.00
2021年	10月	140.00	24.50%	13.04%	128.00	25.38%	20.00		20.00
2021年	11月	137.00	30.27%	14.58%	119.00	32.96%	18.00		18.00
2021年	12月	136.00	25.60%	15.52%	121.00	29.24%	15.00		15.00

红色底色为补强期。

数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

三、生产成本利润

2月苯乙烯生产成本随苯乙烯价格上涨而快速抬升，纯苯价格上涨，乙烯价格维持高位。苯乙烯价格上涨速度超过成本，利润从年初-400元左右的水平，扩大到盈利1000元左右，在此利润水平下，预期国内苯乙烯供应稳定充裕。

3月国内苯乙烯生产企业保持高开工状态，并且美国寒潮影响逐渐消退，苯乙烯价格开始回落，而

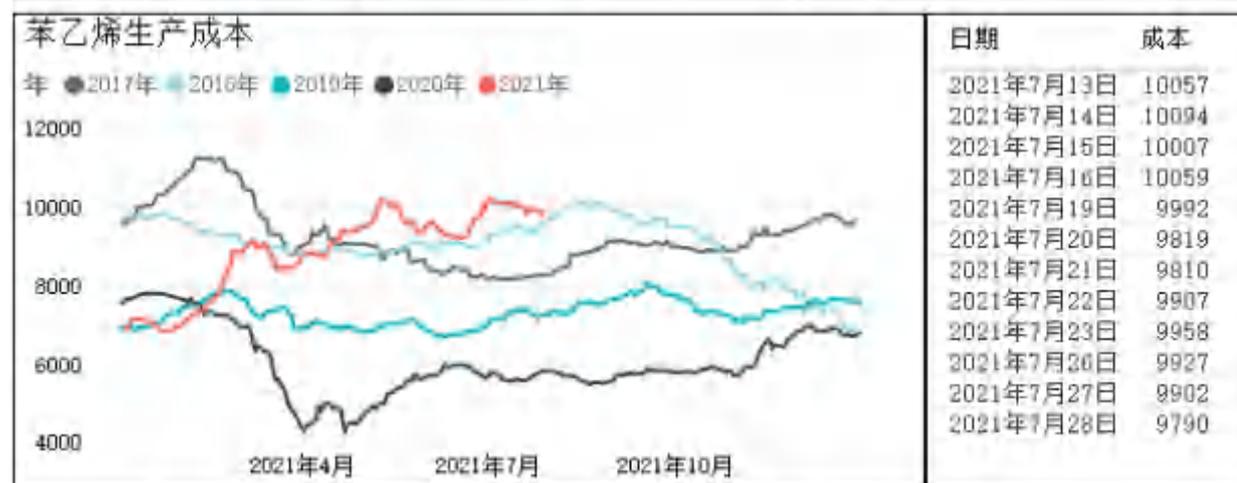
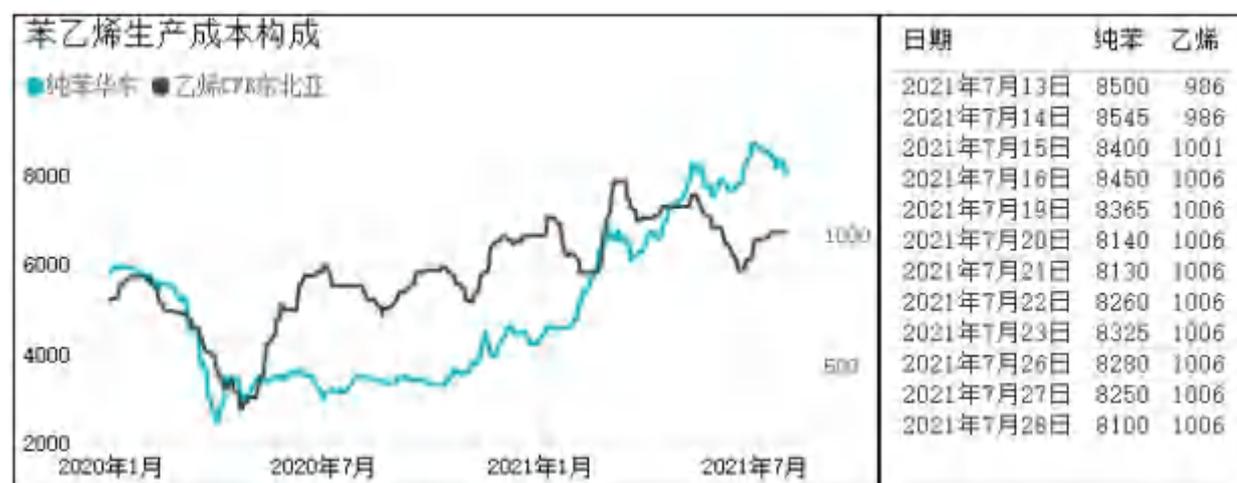
成本变化较慢，苯乙烯利润从1000元以上回落至亏损200元左右，在此亏损水平下不会对苯乙烯供应产生太大影响。

4月纯苯价格继续上涨，乙烯价格在高位企稳，苯乙烯成本进一步提高至9400元左右，但苯乙烯价格上涨令生产利润较3月有所提高，目前苯乙烯非一体化利润在500元。

5月中旬后，纯苯和乙烯价格均有一定程度回落，苯乙烯生产成本从最高10200元回落至9600元，虽然苯乙烯价格在5月下旬下跌，但生产利润有所抬升，苯乙烯非一体化利润在555元，预期国内苯乙烯装置将积极开工。

6月上旬和中旬，纯苯价格保持稳定，乙烯价格持续回落，苯乙烯生产成本从9500元逐渐下跌至9200元，同时苯乙烯价格跌幅较大，导致利润快速下降，从月初400元下跌至最低-580元，非一体化利润大幅亏损。下旬纯苯价格有较大涨幅，苯乙烯价格大幅反弹，导致利润恢复至亏损400元。7月纯苯价格持续回落，由于到港增加，并且浙石化二期投产，纯苯供应改善，乙烯价格维持高位。苯乙烯生产成本从10200元下降至9800元，苯乙烯价格持平，利润从-900元左右上升至-500元左右，和成本下降幅度一致。在利润为亏损400元以下时，关注苯乙烯装置临时检修情况。

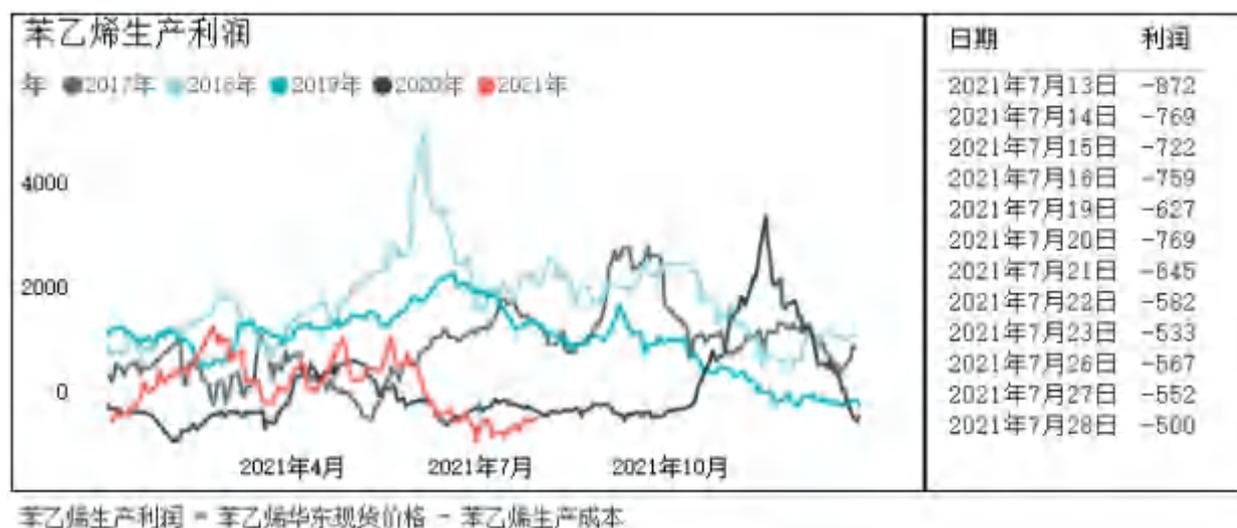
图：苯乙烯生产成本



$$\text{苯乙烯生产成本} = 0.79 * \text{纯苯华东现货价格} + 0.29 * \text{乙烯CFR东北亚进口价格} + \text{加工费1200}$$

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯生产利润



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

四、装置动态

2021 年全年国内外装置检修计划已部分公布，1 月新阳科技和新浦化学意外停车，以及浙石化意外降负荷，令本月产能损失小幅增加，开工率从 86%下降至 82%，预期损失产能将在 1 月底回归。

2 月检修量减少，从年初日均产量损失 200 万吨下降至 70 万吨，3 月产能损失略有增加，在日均 120 万吨，苯乙烯开工率将继续维持在 87%左右的较高水平，国内苯乙烯供应较为稳定。

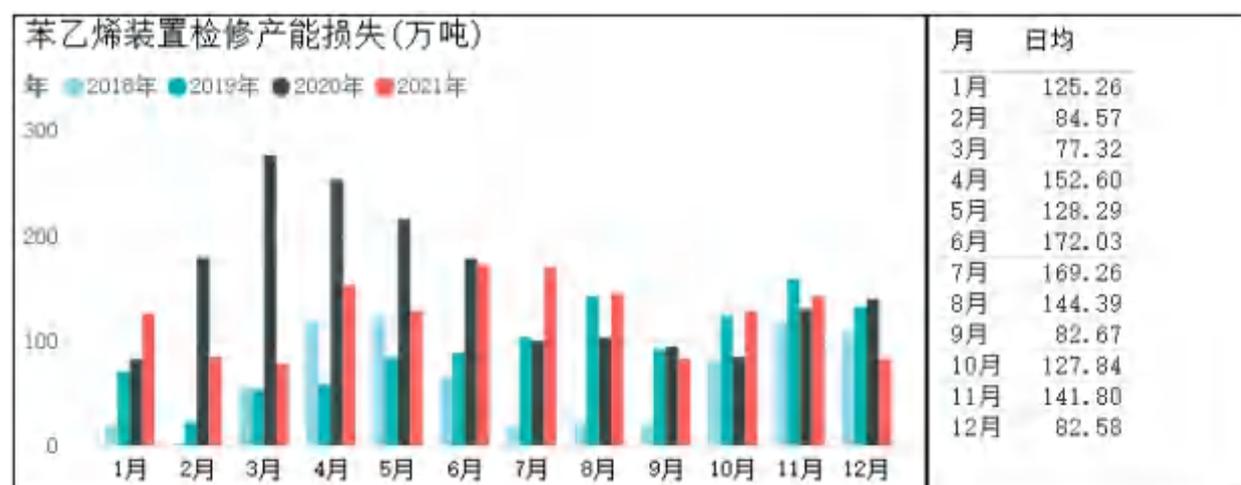
国外检修方面，2 月至 5 月有集中检修，其中 2 月至 3 月检修量较大，日均产能损失将达到 260 万吨左右，但远不及去年年初疫情和下半年大量装置意外停车的影响。而 2 月有大量意外停车情况发生，2 月 15 日美国墨西哥湾装置受极寒天气影响，Cosmar 的 53 万吨装置停车、Americas Styrenics 的 105.5 万吨装置降负、Stroluion 的 133 万吨装置停车、Westlake Styrene 的 26 万吨装置停车，停车和降负在 1 至 2 周时间，影响相对较大；2 月 13 日日本地震，Idemitsu Kosan 的 21 万吨产能和日本电气化学的 27 万吨产能受影响停车。美国 Styrolution 预期在 3 月 31 日重启他们位于德克萨斯州的 45.4 万吨/年的苯乙烯装置，另一套 78 万吨/年的装置计划于 4 月 12 日重启。

4 月国内检修稍有增加，日均产能损失为 124.87 万吨，开工率从月初 85%下降至 80%左右，在 80%的开工水平持续 3 周时间，并在月底随着检修结束，重新恢复到 85.73 的搞开工水平。4 月国外仍有

一定检修，中上旬产能损失在 215 万吨左右，4 月下旬产能损失下降至 178 万吨，并将在 5 月进一步下降。5 月产能损失在日均 94.19 万吨，较 4 月下降 33 万吨，平均开工率有所提升。5 月苯乙烯开工最低为 83.55%，在月末上升至 86.73%。6 月苯乙烯检修量较 5 月有所上升，与 4 月基本持平，日均检修量在 118 万吨，开工率从月初 84.82%下降至月末的 80.25%。

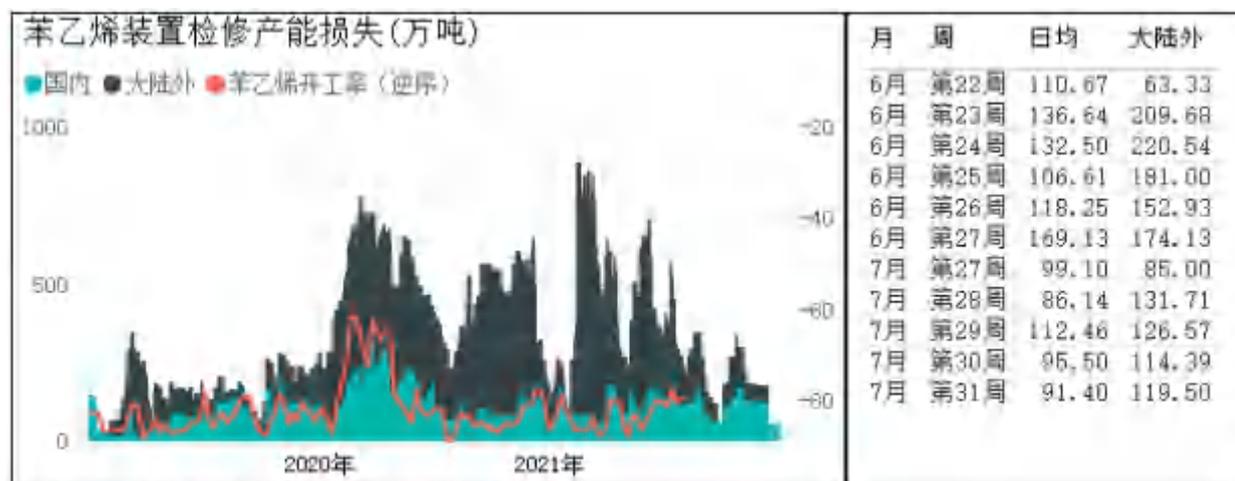
7 月苯乙烯开工率在 6 月的基础上小幅下降，7 月日均检修量 169 万吨，和 6 月持平，开工率基本也稳定在 6 月的水平，而中旬开工率数据上有大幅下降，从 81.5%下降至 77.8%，由于浙石化 120 万吨产能和镇海炼化 62 万吨产能短停 3 天，对开工率数据产生较大影响。根据 8 月检修计划，8 月检修量略低于 7 月，预期 8 月开工率仍将维持当前水平。

图：苯乙烯装置检修每月日均产能损失



数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

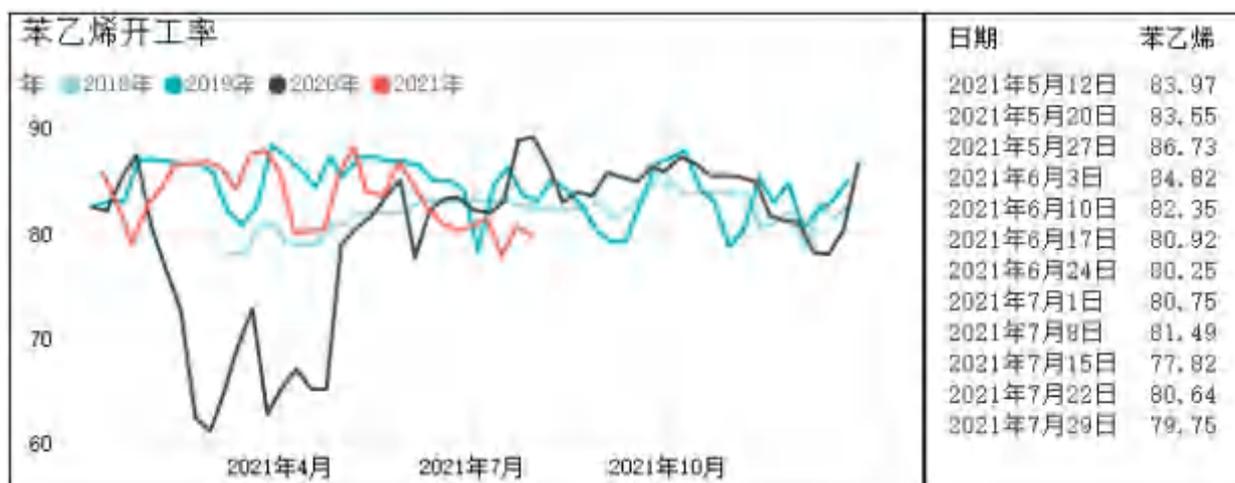
图：苯乙烯装置检修每周日均产能损失



国内周均值为国内苯乙烯装置当周检修量的日平均值。

数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯开工率



数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

表：苯乙烯装置停车情况

厂家	产能	时间	停车日期	恢复日期
江苏双良	21	2021年，计划检修45天	2021年12月31日	2021年12月31日
中海壳牌	70	2021年10月下-12月上，检修50天左右。2021年10月下旬裂解全厂大修50天。	2021年10月25日	2021年12月14日
新清化学	32	2021年10-11月份停车检修25天	2021年10月15日	2021年11月9日
广州石化	8	2021年10月11日-11月9日	2021年10月11日	2021年11月9日
韩华道达尔	40	韩华道达尔年产40万吨苯乙烯装置原计划4月下停工检修，目前推迟至10月份，预计历时三周。	2021年10月5日	2021年10月26日
华星石化	8	2021年10月，50天	2021年10月5日	2021年11月24日
天津大沽	50	天津大沽50万吨/年苯乙烯装置初步计划是在8月20日-9月6日停车检修。	2021年8月20日	2021年9月6日
茂名石化	10	广东地区茂名石化10万吨/年的苯乙烯装置计划8月15日左右进行今年的计划检修，为期45天左右。	2021年8月15日	2021年9月29日
燕山石化	11	燕山石化8+2.7万吨/年苯乙烯装置目前稳定产销，消息称计划8月中停车，初步计划检修15天。	2021年8月15日	2021年8月30日
新阳科技	30	新阳集团年产30万吨苯乙烯装置计划9月初停车检修，预计历时25天。	2021年8月5日	2021年8月30日
齐鲁石化	20	消息称齐鲁石化20万吨/年苯乙烯装置计划检修，初步计划8月2日停车，检修45天。目前企业装置开工再度降至8成。	2021年8月2日	2021年9月16日
大庆石化	23	大庆石化22.5万吨/年苯乙烯装置，暂计划7月20日左右停车，检修15天。	2021年7月20日	2021年8月4日
北方华锦	18	北方华锦15+2.7万吨/年苯乙烯装置暂稳定产出。企业部分上游装置在陆续停车，苯乙烯按计划7月15日将停车，初步计划检修一个月。另悉全厂检修时间计划35天。	2021年7月15日	2021年8月14日
浙江石化	120	浙江石化年产120万吨苯乙烯装置7月14-15日开始降负荷，后短停2-3天，至7月19日装置恢复满负荷生产。	2021年7月13日	2021年7月19日
镇海利安德	62	装置13日跳停，15日逐步恢复	2021年7月13日	2021年7月16日
中化弘润	12	7月12日停车检修，重启时间未定	2021年7月12日	2021年7月26日
山东玉皇	25	山东玉皇25万吨/年苯乙烯装置，消息称计划7月2日开始减产，初步计划检修25天，开始投料重启，消息称暂计划8月初恢复生产。	2021年7月2日	2021年8月5日
齐鲁石化	4	齐鲁石化20万吨/年苯乙烯装置开工降至8成，8日装置满负荷运转。	2021年7月1日	2021年7月8日
唐山旭阳	30	唐山旭阳化工30万吨/年苯乙烯装置6月28日开始降负荷，逐渐停车，目前装置停车中，初步计划停车7-10天。7月2日开始升温，计划7月3日投料，7月5日略有产出，6日产出稳走，负荷提升中，并开始定价销售。	2021年6月28日	2021年7月6日
茂名石化	10	2021年6月25日-8月8日，6月份停车检修30天	2021年6月25日	2021年7月25日
中化泉州	40	中化泉州40万吨/年苯乙烯装置于6月21日短停，于6月27日重启，负荷提升中。	2021年6月21日	2021年6月27日
中化泉州	18	中化泉州45万吨/年苯乙烯装置目前降负荷至6成左右，6月15日附近因重整装置问题缺少吨车降负，预计2-3天后逐步恢复，进一步关注。	2021年6月15日	2021年6月18日
安徽嘉壹	35	安徽嘉壹消息称35万吨/年苯乙烯装置于6月11日停车，装置有故障，28日正在准备重启。	2021年6月11日	2021年6月29日

公司名称	地区	产能	检修时间	停车日期	恢复日期
EQUATE	科威特	50	计划2021年1-2月份停车, 据悉推迟至四季度	2021年10月15日	2021年12月14日
LG Chem Daesan PC	韩国	18	韩国LG化学大山厂区18万吨/年苯乙烯装置原计划5月28日停车检修25天, 现计划延期至10月初-11月初。	2021年10月5日	2021年11月5日
Lotte PC	韩国	59	韩国乐天59万吨/年苯乙烯装置原计划5月28日停车检修25天, 现计划延期至10月初-11月初。	2021年10月5日	2021年11月5日
Taiwan Styrene Monomer 2	台湾	16	计划8月20日至9月10日停车检修20天	2021年8月20日	2021年9月10日
Sadaf 2# (沙比克)	沙特	55	8-9月检修45天	2021年8月10日	2021年9月24日
Seraya Chemical	新加坡	39	7月15日开始检修, 计划历时45天	2021年7月15日	2021年8月29日
Sadaf 1# (沙比克)	沙特	60	沙比克年产60万吨苯乙烯装置原计划2021年2-3月份停车检修, 按计划7月初已经停工检修, 计划历时55-60天	2021年7月5日	2021年9月3日
EDN-Unigel	巴西	16	计划6-7月份检修, 6月初停车检修, 关注重启时间	2021年6月5日	2021年7月15日
Idemitsu Styrene	马来西亚	24	2021年6月初停车检修, 原计划7月中旬重启, 目前推迟至7月底重启。	2021年6月5日	2021年7月31日
泰国石化工业公司(TPI)	泰国	25	2021年6月初停车检修, 计划7月中旬重启	2021年6月5日	2021年7月15日
Lotte PC	韩国	24	因乙烯裂解停车时间为6月12号左右, 检修40天, 届时苯乙烯特外采乙烯, 降负荷生产, 5月底59万吨产能开始降负荷至6成。	2021年5月30日	2021年6月20日
American Styrene	美国	50	5月底6月初故障降负, 6月10日已经恢复正常生产。	2021年5月25日	2021年6月10日
Covestro LyondellBase 11	荷兰	68	欧洲荷兰地区的利安德巴塞尔68万吨/年的苯乙烯装置6月10日重启, 该装置自5月下旬因乙烯管道问题停车。	2021年5月25日	2021年6月10日
Yeochem NCC	韩国	37	5月25日附近检修, 历时3周左右, 计划6月19日重启, 21日已投料。	2021年5月25日	2021年6月21日
Arahi Kasei	日本	39	2021年5月15日停车检修, 7月中旬已经重启	2021年5月15日	2021年7月14日
INEOS Styrolution	加拿大	45	4月底5月上开工负荷下降, 后装置因缺少乙烯停工, 临近月底装置重启; 听闻6月6日苯乙烯因蒸汽裂解装置故障再度停工	2021年5月15日	2021年5月31日
Iniseo Versalis	德国 意大利	30 45	5月份停车检修, 6月9日宣布不可抗力 意大利Versalis45万吨/年苯乙烯装置5月15日停车检修6周, 听闻裂解装置推迟7月中下旬重启, 苯乙烯装置已经重启。	2021年5月15日 2021年5月15日	2021年7月31日 2021年7月20日
Total-Cosmat	美国	115	美国风暴导致5月10日左右停工, 预计于6月12日重启。	2021年5月10日	2021年6月12日
Formosa Chemical	台湾	72	台湾PCFC位于麦寮72万吨/年的苯乙烯装置, 2021年4月15日开始检修, 5月	2021年4月15日	2021年6月5日

数据来源: 隆众资讯、新湖期货研究所

五、下游需求

ABS 利润远超往年同期水平，由于疫情导致小家电需求旺盛，3 月 ABS 利润较 2 月 5500-6000 元的水平小幅下降，维持在 4800 元左右，开工率持续维持 101.4-102.4% 的满负荷开工。4 月 ABS 利润受苯乙烯价格上涨影响有所回落，总体维持在 5000 元以上的高利润水平，开工率受检修影响，月中有小幅下降，并在月底恢复到 101.86% 的满负荷开工水平。5 月 ABS 利润更加稳定，利润保持在 5500 元，开工由于装置检修短暂下降至最低 94.76%，月末恢复至 99.8%。6 月 ABS 开工率从 102.3% 下降至 86.11%，吉林石化 ABS 装置 6 月 10 日停车检修，宁波台化装置 6 月 20 日粉料设备检修，降负荷到 8 成，山东海江 ABS 装置线路故障，6 月下旬 ABS 利润因苯乙烯价格上涨而有所下降。7 月 ABS 利润在 6 月底的基础上持平，并在下旬进一步下降至 4550 元，开工率随着检修结束持续提升，从 85% 上升至 91%。

PS 利润 3 月初 PS 利润一度下跌为 -326 元，但很快拉回并维持在盈利 300-600 元左右。利润水平一般，PS 开工率在 3 月持续下降，从月初 79.56% 持续下降至 69.66%。在 4 月下旬 PS 利润大幅回落，亏损一度高达 1000 元以上，在 4 月下旬和 5 月的大部分时间里 PS 利润为负，导致 PS 开工率从 4 月中旬的 76.9% 大幅下降，并维持在 68% 左右一个月以上的时间。5 月下旬苯乙烯价格下跌，而 PS 价格继续走高，PS 利润快速回升至 600 元，达到往年平均水平，预期 PS 开工将从低位回升。6 月 PS 利润大幅修复，从月初 650 元大幅上涨至 1600 元，远超往年同期水平，开工率从 69.42% 提升至 76.77%。7 月 PS 利润持平在 1100 元左右，仍高于往年 500 元左右的水平，但不及 2020 年的 1800 元左右，而开工率维持往年同期水平 72%，远不及去年同期 81% 的高开工水平。

EPS 利润从低位反弹，低于去年同期水平，但略高于往年平均水平，EPS 生产利润维持在 1000 元以上，EPS 开工率 2 月从低位大幅回升后，3 月开工率维持在 60% 左右，高于往年水平。4 月 EPS 利润有所下降，但未达到亏损状态，利润最低时为 56 元，月底恢复到 900 元的正常水平，受利润下降影响，EPS 开工率从 63% 下降至 55.68%。5 月 EPS 利润在平均水平波动，保持在 700 元左右，开工率稳定在 66% 左右，处于往年的较高水平。6 月 EPS 利润总体随苯乙烯价格波动，月初从 570 元上涨至最高 1300 元，随后下降至 800 元，处于往年同期水平，开工率总体维持在 63% 的水平。7 月 EPS 利润持平在 900 元左右，仍高于往年 500 元左右的水平，但不及 2020 年的 1800 元左右，开工率 60%，在往年同期水平 51% 和去年同期 71% 之间。

3 月下旬综合开工率主要受 PS 开工持续下降、以及 EPS 开工小幅下降影响，从最高 79.7% 持续下降至 75.25%，仍高于往年同期水平。4 月下旬综合开工率持续保持在 77% 的较高水平，4 月底至 5 月初

受 PS 和 EPS 开工下降影响，开工率下降至 72.44%，随后由于 EPS 开工恢复，下游综合开工率逐渐上升至 77.69%。6 月下游综合开工率持续下降，从最高 79.13% 下降至 73%，主要由于下半月 ABS 和 EPS 开工负荷下降。7 月下游综合开工率持续提升，从 70.58% 提升至 75.95%，但在月底小幅下降至 73.84%，下游需求总体良好且稳定，略高于往年同期水平，但较 2020 年的高开工水平仍有较大差距。

图：ABS、PS、EPS 利润



ABS乳液接枝法利润 = ABS价格 - (0.63 * 纯苯华东现货价格 + 0.2 * 丙烯腈价格 + 0.17 * 丁二烯价格) - 加工费2000



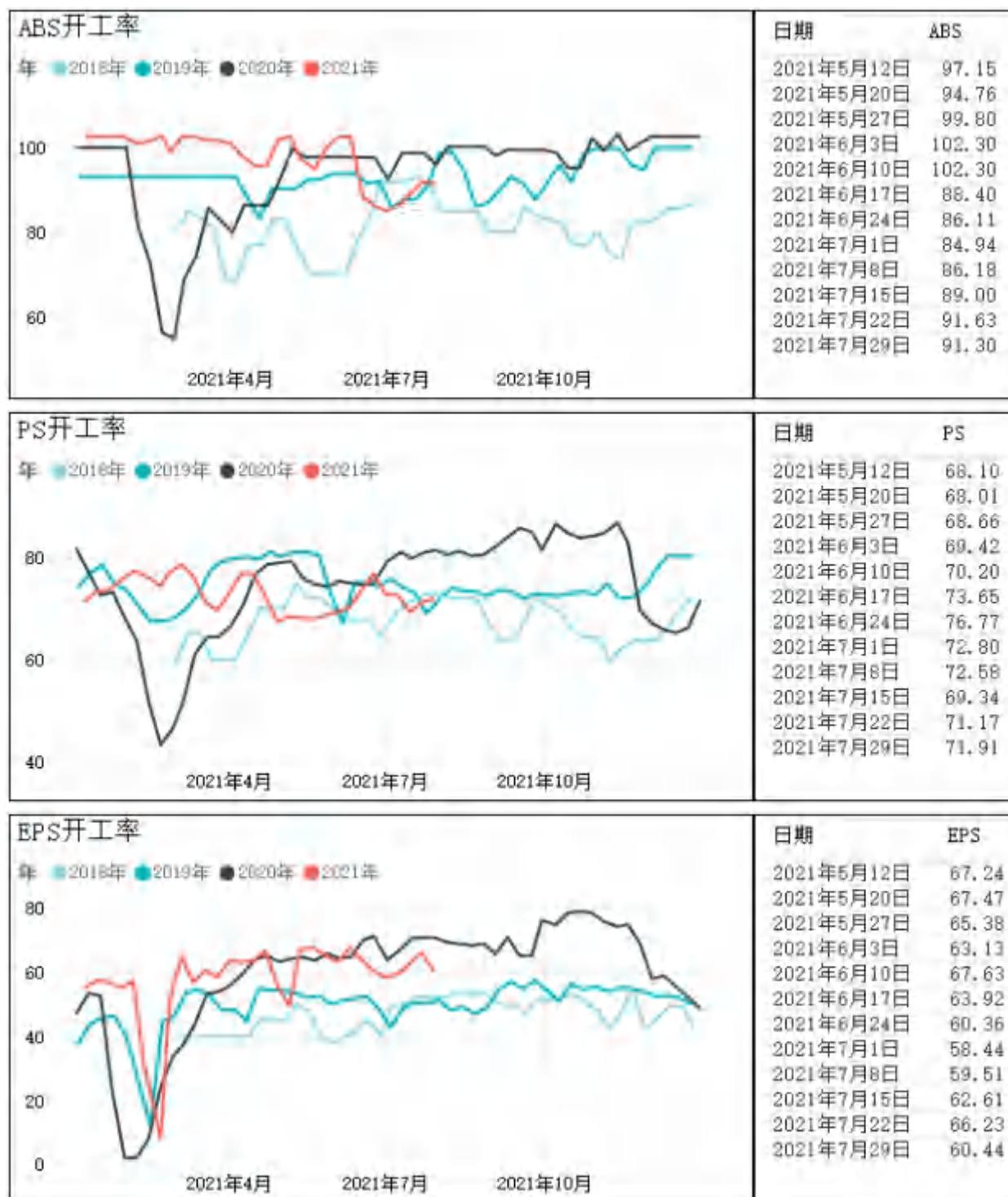
PS利润 = PS价格 - 0.99 * 苯乙烯华东现货价格 - 加工费600



EPS利润 = EPS价格 - 0.99 * 苯乙烯华东现货价格 - 加工费600

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：ABS、PS、EPS 开工



数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯下游综合开工率



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

六、进口情况

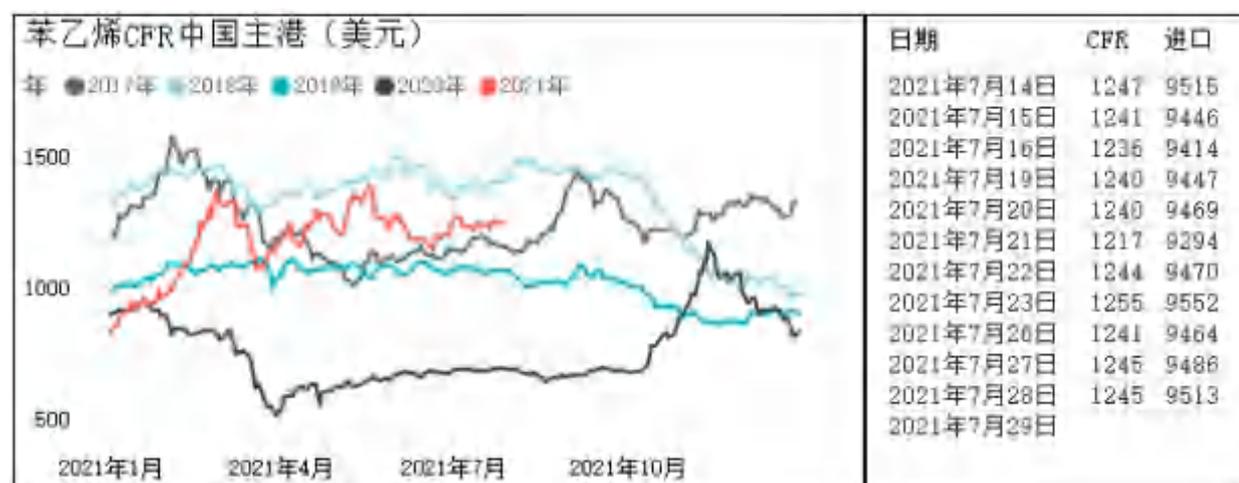
2月春节期间，日本地震和美国寒潮影响，国外装置意外停车量大，外盘价格大幅上涨，进口利润从前期-250元左右下降到春节后-840元，随着国内苯乙烯价格跟涨，进口利润重新恢复到-200~-300元水平，进口利润较低且外盘货源偏紧将对进口产生一定影响，导致近期进口量较少。

3月随着外盘价格回落，进口利润逐渐回升，从亏损600元回到0左右，进口仍然亏损，净进口量进一步减少至仅8.39万吨。

4月中上旬苯乙烯进口利润为负，4月下旬随着国内价格上涨，5月利润持续维持高位，进口利润在300元以上，5月底上升至600元以上，远高于往年同期水平，预期进口将增加。

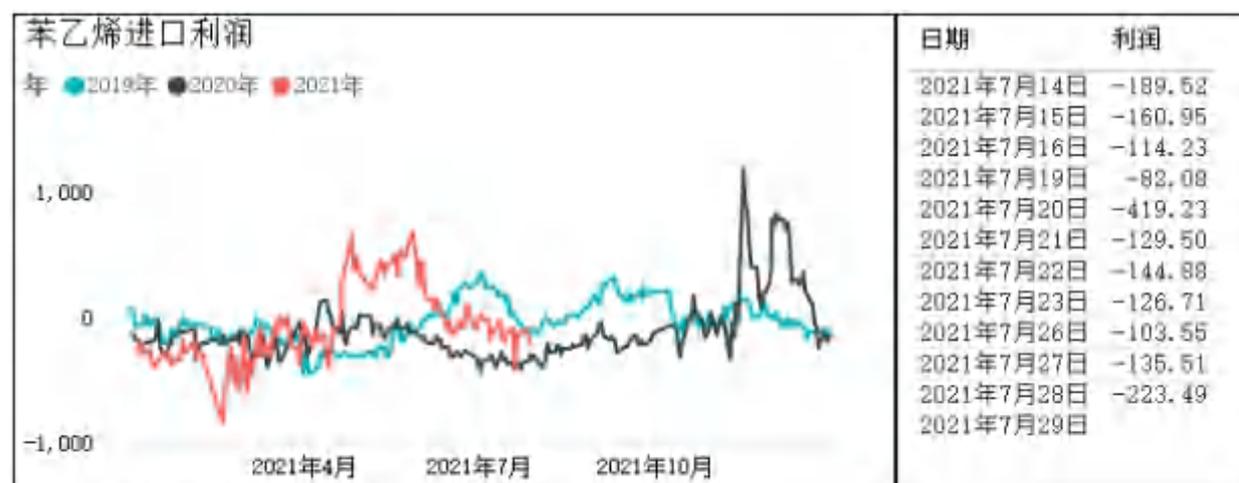
6月苯乙烯进口利润大幅回落，从月初450元回落至0附近，7月进一步下降至-100元左右的水平，由于本月国内苯乙烯价格下降幅度远大于外盘，并且月底内外盘价格同步回升，进口利润持续小幅下降。由于国外苯乙烯装置开工持续恢复，全球供应将从紧张状态持续缓解，因此在进口利润较低的情况下，预期进口仍为小幅增长的趋势。

图：苯乙烯 CFR 中国主港价格



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

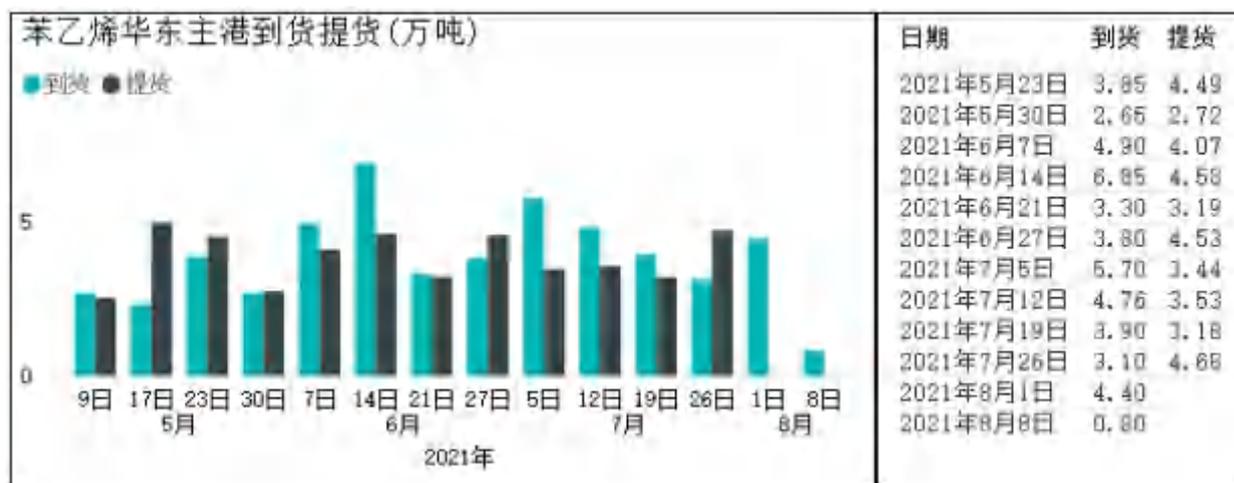
图：苯乙烯进口利润



苯乙烯进口利润 = 苯乙烯华东现货价格 - 苯乙烯CFR中国主港进口价格

数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯华东到港



数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

七、库存

2月和3月是苯乙烯季节性累库时间，库存水平从去年12月中最低水平4万吨触底反弹后持续增加，并在春节期间加速累库，但累库速度和幅度仍不及往年同期水平，2月下旬江苏库存为20.05万吨，远低于往年30万吨以上的水平；当前国内的供应和需求较为平稳，造成库存水平低的主要原因是从2020年一季度开始，外盘装置连续大量停车，造成产量缺口持续无法弥补，外盘货源减少导致的进口不足、库存水平较低。

3月下旬进入季节性去库时间，今年累库最高仅为17.64万吨，远远低于往年同期26万吨左右的水平，需求良好并且进口量下降，库存回落至15.13万吨。4月库存进一步大幅下降，进口量减少，下游开工持续保持高位，库存从月初的12.38万吨下降至月底的4.22万吨。5月库存进一步下降，但下降速度有所放缓，月初累库2万吨至6.63万吨，随后继续去库至3.36万吨。

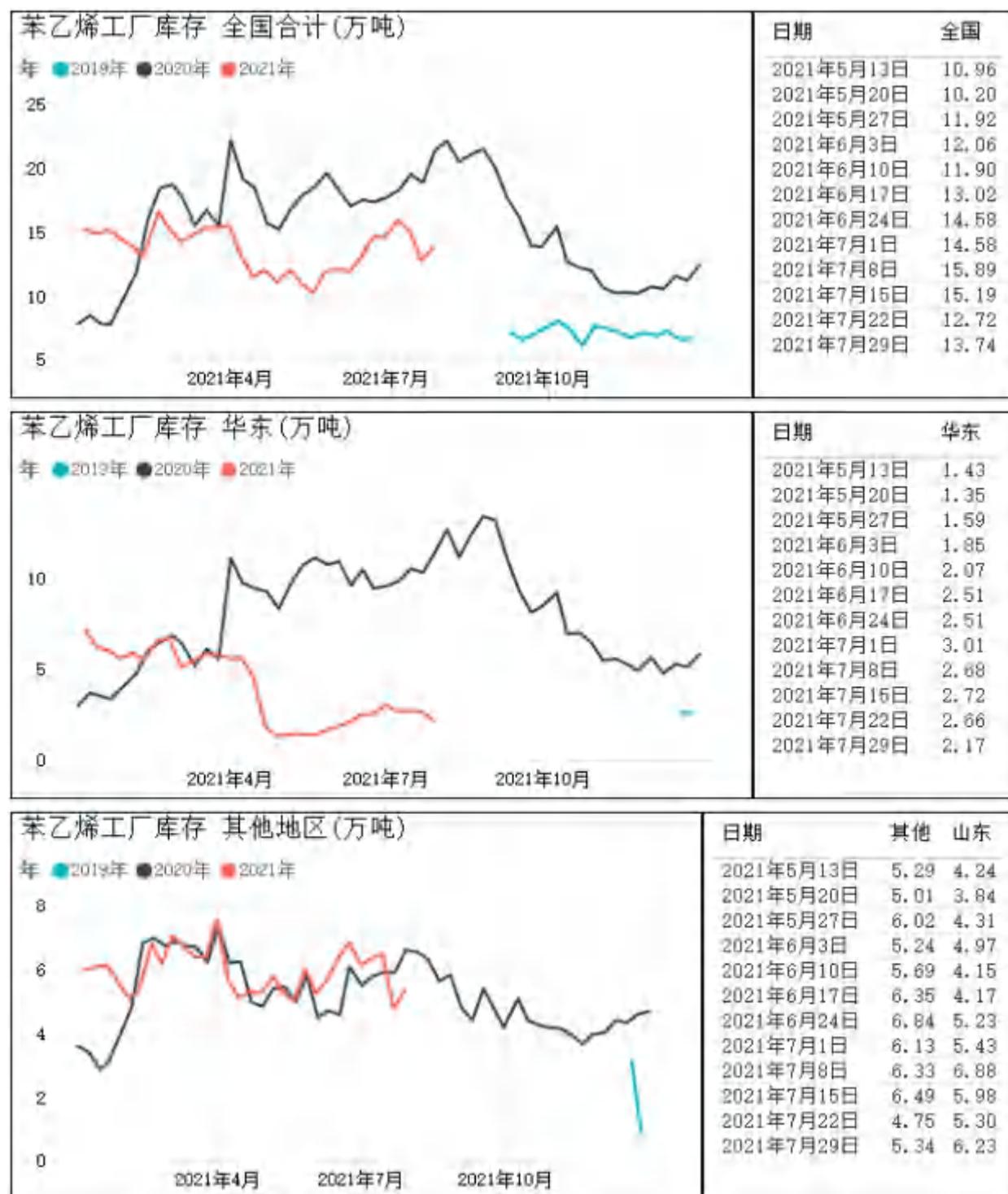
随着前期进口利润上涨，外盘装置检修恢复，进口增加，在一定程度上减缓去库速度，库存从低位回升，6月库存从最低3.29万吨增加至6.5万吨，7月继续回升至最高9.98万吨，接近往年同期水平，预期未来仍将累库，但预期累库速度和幅度较低。

图：苯乙烯华东港口库存



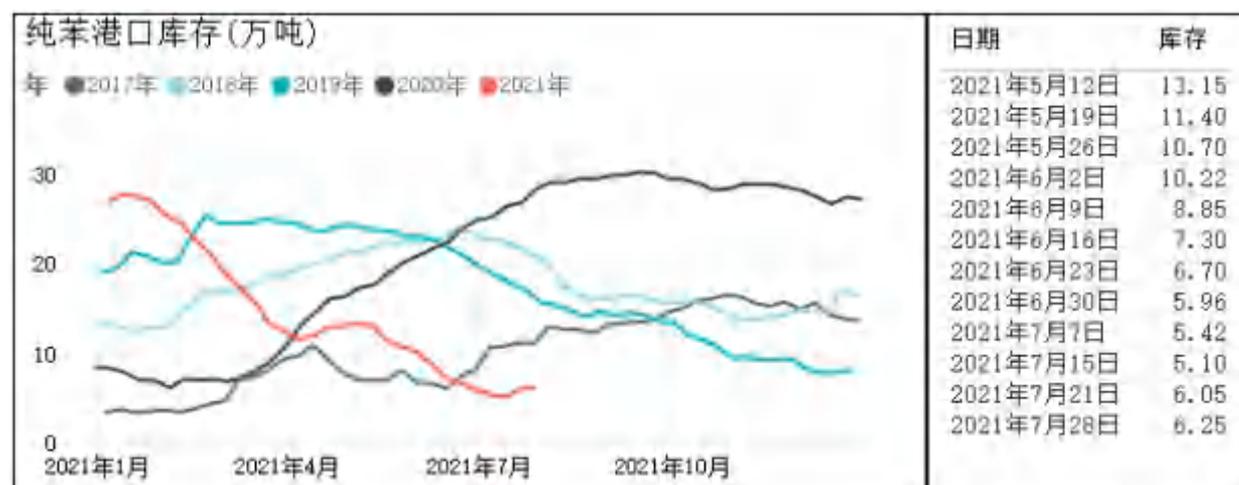
数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯工厂库存



数据来源：隆众资讯、新湖期货研究所

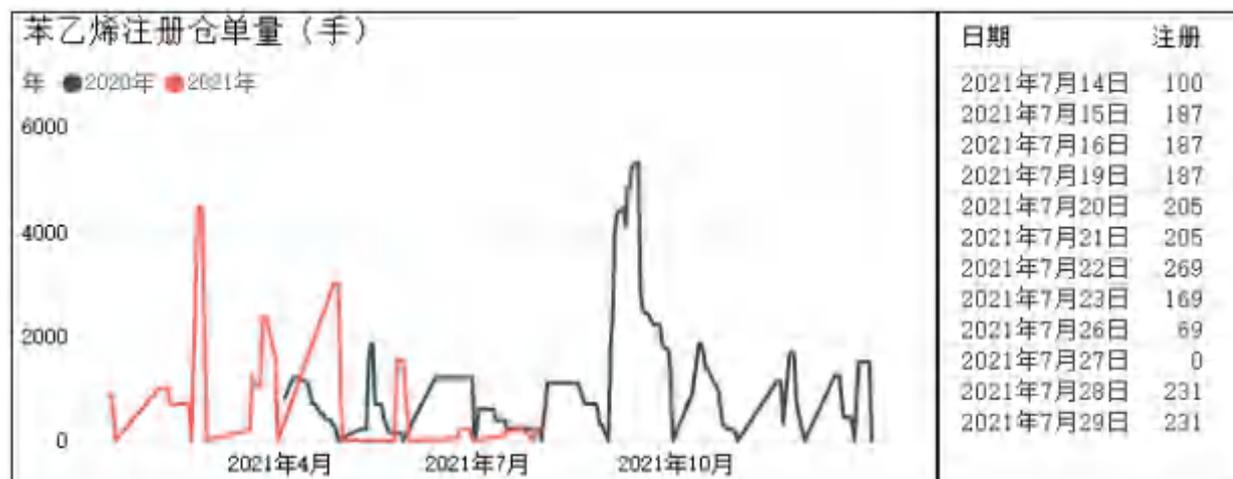
图：纯苯华东港口库存



数据来源：卓创资讯、新湖期货研究所

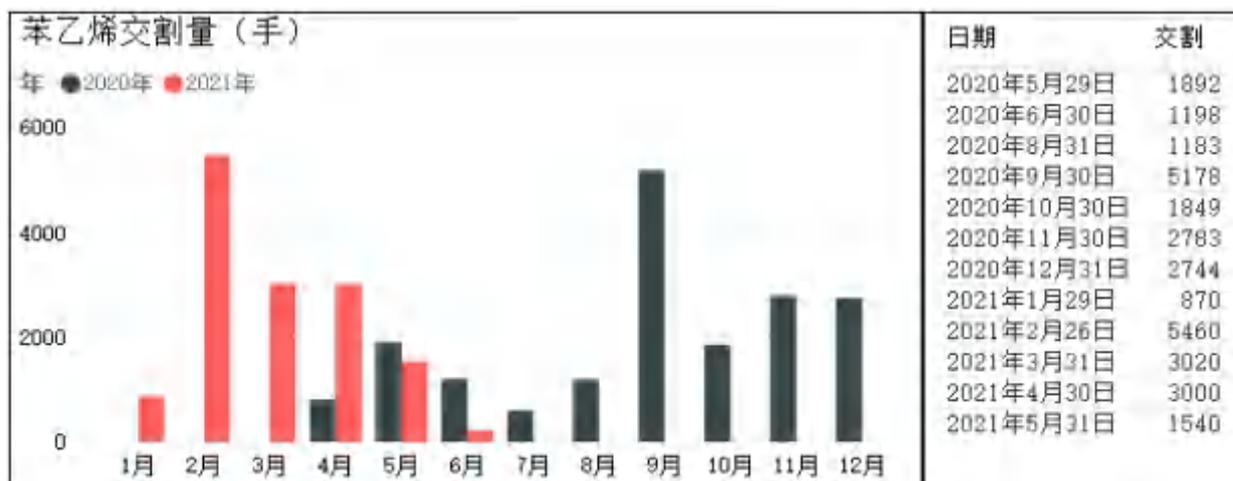
八、仓单和交割

图：苯乙烯注册仓单量



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

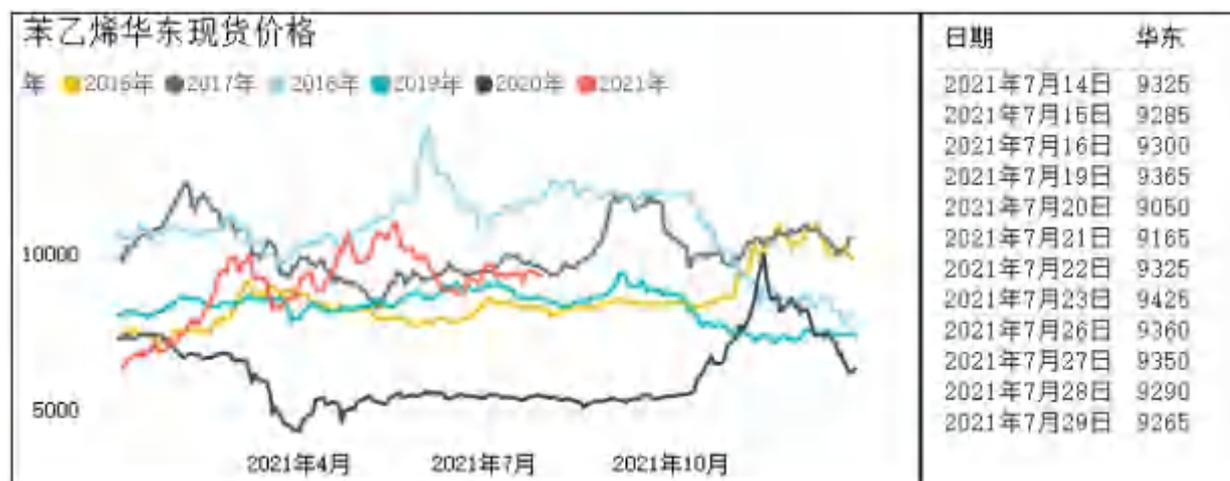
图：苯乙烯交割量



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

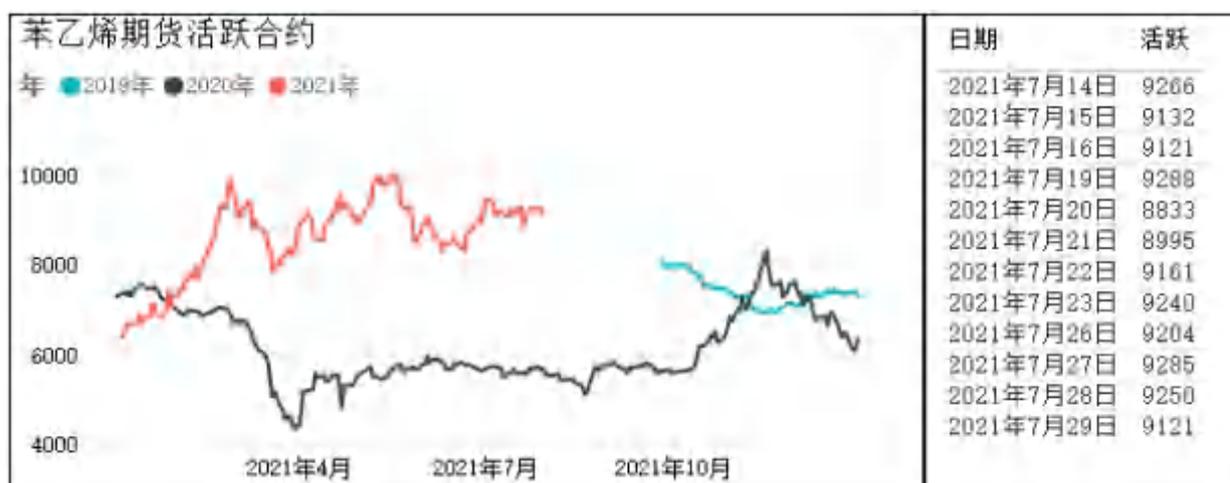
九、期现价格和月间价差

图：苯乙烯华东现货价格



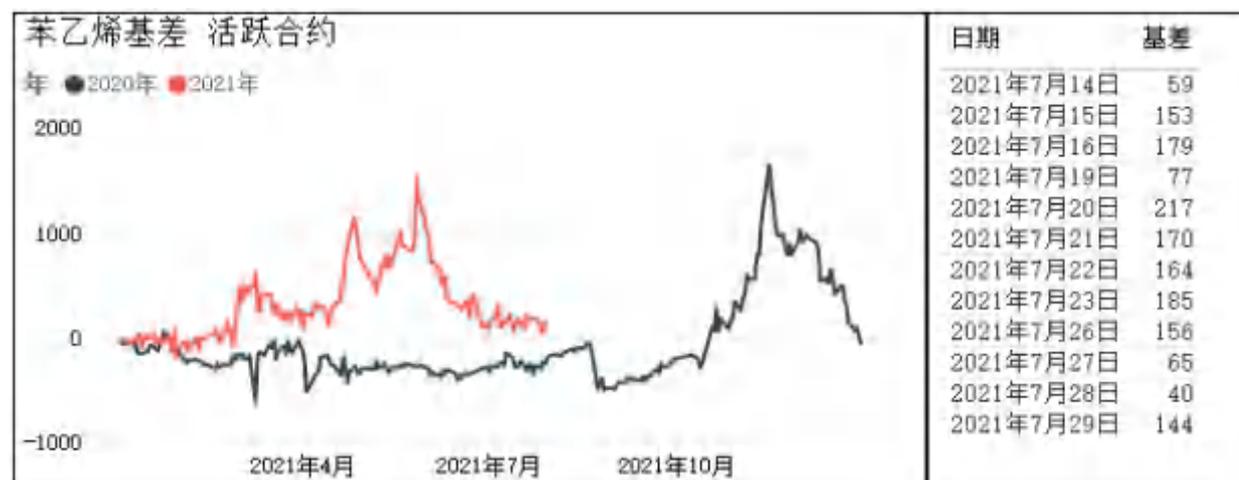
数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图：苯乙烯期货活跃合约



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

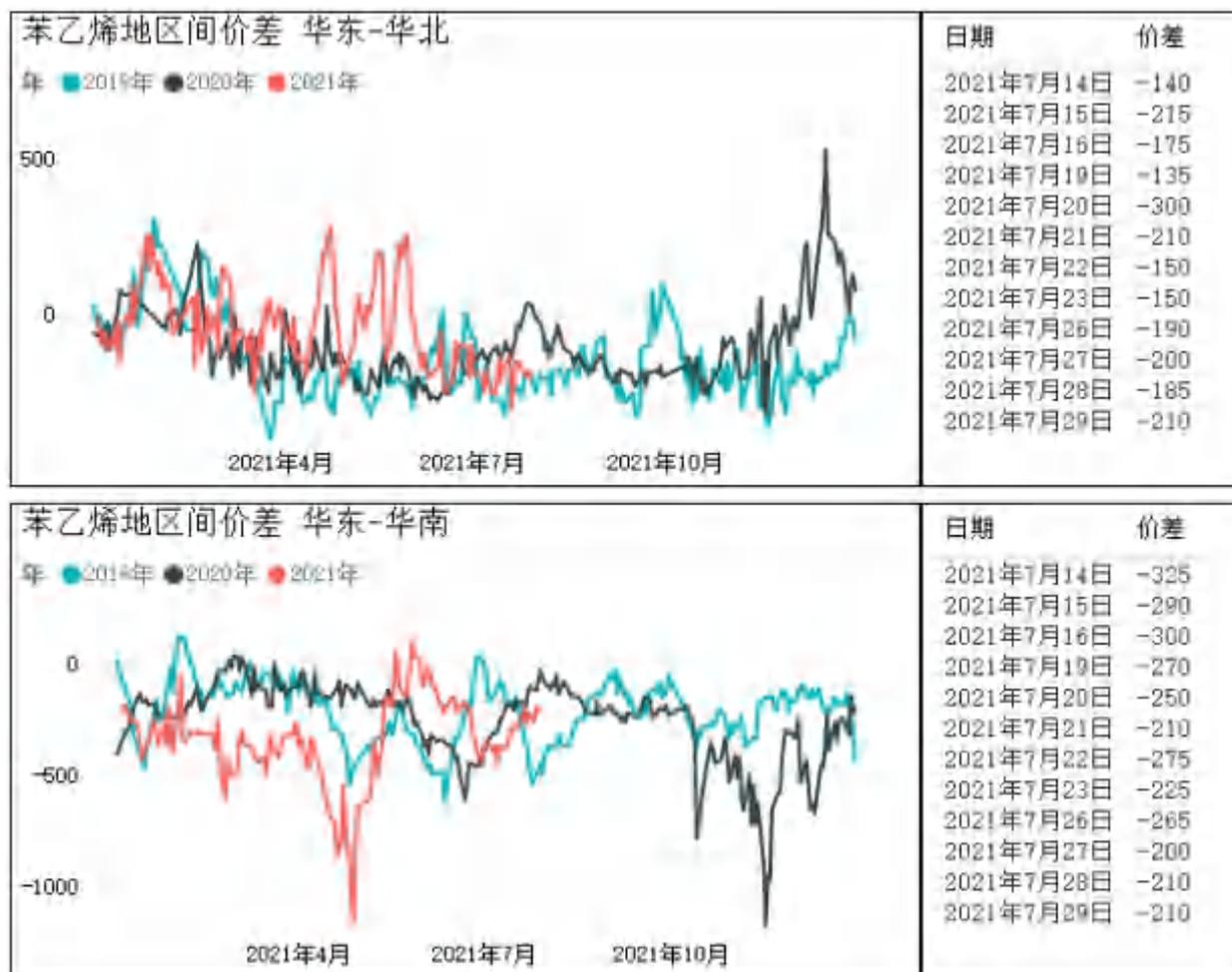
图：苯乙烯基差



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

十、地区间价差

图：苯乙烯地区间价差



数据来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司

低库存支撑尿素价格

一、期货价格走势回顾

图表 1: 尿素期货主力合约走势



来源: 文华财经

7月尿素价格整体上涨,基差略有回调。尿素库存维持同比低位,月初受旺季结束预期影响现货价格一度回调,但中旬后市场供求仍相对紧张,出厂价再度上调。下旬印度最新招标结果显示中国货源参与度高,价格进一步上涨。

二、国内供应

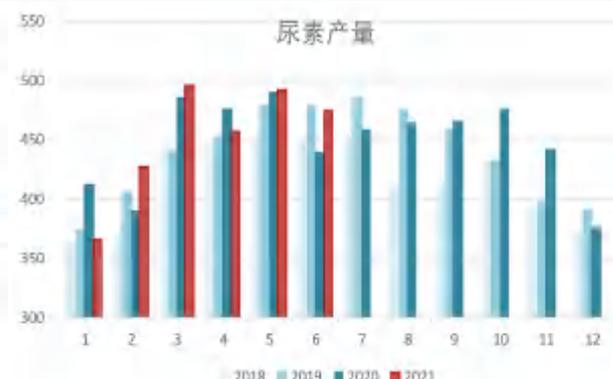
2021年6月,国内尿素产量为474万吨,环比下降3.6%,同比增加8%。6月上游装置检修及降负增加,日产量下降。

图表 2: 中国尿素产量趋势(万吨)



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 3: 尿素产量季节性(万吨)



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 4: 国内尿素累计产量



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 5: 尿素日产量



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 6: 山东尿素日产量



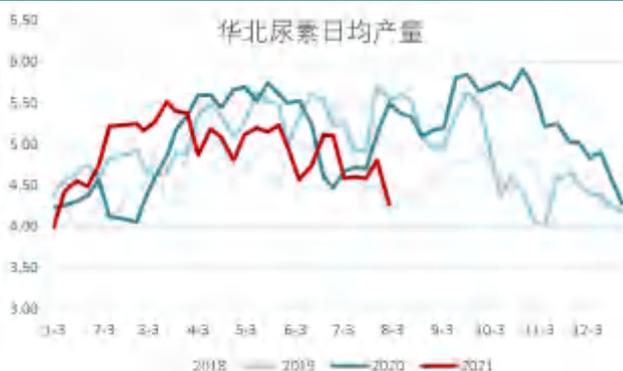
来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 7: 尿素华东日产量



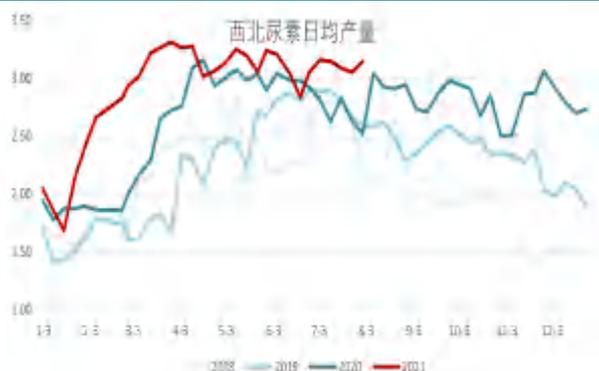
来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 8: 华北尿素日产量



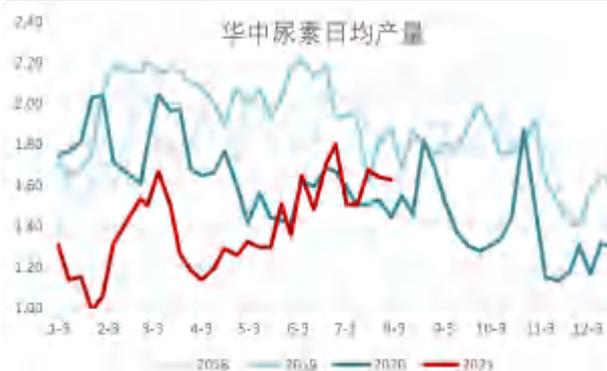
来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 9: 西北尿素日产量



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 10: 华中尿素日产量



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 11: 尿素表观消费量



来源: 隆众, 新湖期货研究所

图表 12: 国内尿素装置检修情况

企业名称	原料	型号	年产能	停车日期	开车日期
安徽昊源化工集团有限公司	无烟煤	小颗粒	30	2021-7-3	2021-7-3
	烟煤	小颗粒	40	2021-7-3	2021-7-3
鄂尔多斯联合化工有限公司	天然气	大颗粒			
河北正元氢能科技有限公司	烟煤	小颗粒	80	2021-7-17	2021-8-5
辽宁北方煤化工(集团)股份有限公司	焦炉气	小颗粒	13	2021-7-26	2021-8-10
内蒙古博大地化学有限公司	褐煤	中颗粒	80	2021-8-20	9月
	宁夏和宁化学有限公司	烟煤	中颗粒	76	2021-7-5
山东华鲁恒升化工股份有限公司	烟煤	小中颗粒	160	2021-8-1	8月
山东联盟化工股份有限公司	无烟煤	小颗粒	60	2021-7-28	2021-8-6
	烟煤	小颗粒	60	2021-7-20	2021-8-12
山西金象煤化工有限责任公司	无烟煤	小颗粒	40	2021-7-5	2021-7-6 2021-7-24
山西兰花科技创业股份有限公司	无烟煤	大颗粒			
山西天泽煤化工集团股份公司	无烟煤	大颗粒			
新疆天运化工有限公司	小颗粒	50	2021-7-24	2021-7-30	
	天然气	小颗粒	70	2021-7-8	2021-7-12
新疆中能万源化工有限公司	烟煤	小颗粒	60	2021-7-15	2021-7-19
阳煤集团和顺化工有限公司	无烟煤	小颗粒	30	2021-8-1	8月
中国石油天然气股份有限公司大庆石化分公司	天然气	小颗粒	76	2021-7-16	2021-8-5
中海石油华鹤煤化有限公司	烟煤	大颗粒			
中化吉林长山化工有限公司	褐煤	小颗粒	30	2021-7-1	2021-12-31
中煤鄂尔多斯能源化工有限公司	褐煤	大颗粒			
中盐安徽红四方股份有限公司	烟煤	小颗粒	40	2021-7-8	2021-7-8 2021-7-19
	2021-7-19	2021-7-23			
鄂尔多斯市亿鼎化工有限公司	烟煤	中颗粒	52	2021-7-10	2021-7-12

来源: 隆众资讯

7月尿素上游日产量低位, 预计7月产量环比维持, 同比偏高。7月部分装置有检修计划, 产量有下降风险。内蒙乌兰大化肥项目投产推迟至三季度末, 预计三季度产量低于预期。

图表 13: 新装置投放计划

区域	省市	企业	原料	尿素产能	投产时间预期
华东	江西	九江心连心	煤炭	30	2021-2
华中	湖北	湖北三宁	煤炭	80	2021-2
西南	云南	云南祥丰	煤炭	20	2021-2
华北	内蒙古	乌兰大化肥	煤炭	120	2021年三季度
华东	安徽	昊源	煤炭	80	2021年下半年

来源: 新湖期货研究所

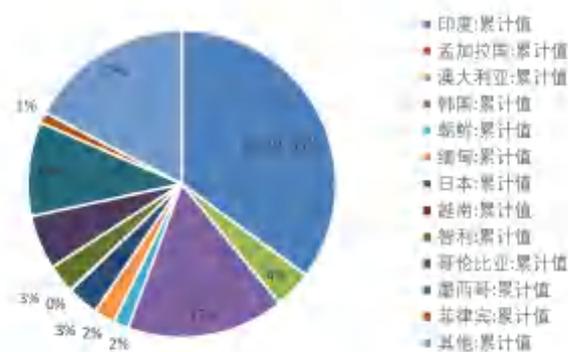
三、出口需求

图表 14: 中国尿素出口季节性



来源: 海关总署

图表 16: 累计出口去向分布



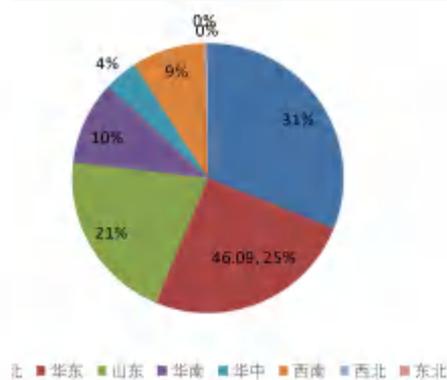
来源: 海关总署

图表 15: 尿素累计出口走势



来源: 海关总署

图表 17: 累计出口地区分布



来源: 海关总署

6月中国尿素出口量为48万吨, 环比下降20%, 同比增加。1-6月累计出口242万吨, 同比增加40%。

7-8月出口预计环比增加, 印度市场需求将进入旺季, 招标需求增加。

四、国内需求

图表 18: 全国尿素企业预收订单情况



来源: 隆众

图表 19: 尿素企业预收订单情况



来源: 隆众

图表 20: 华东尿素企业预收订单情况



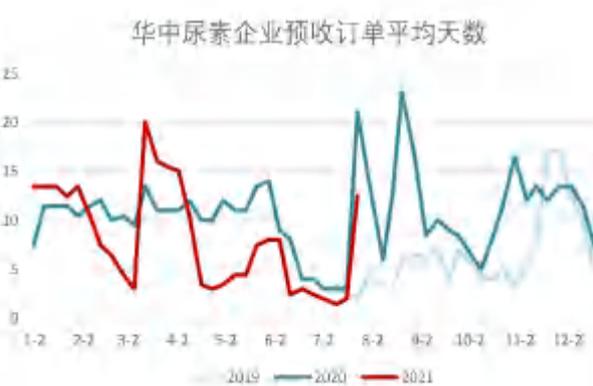
来源: 隆众

图表 21: 华北尿素企业预收订单情况



来源: 隆众

图表 22: 华中尿素企业预收订单情况



来源: 隆众

图表 23: 西北尿素企业预收订单情况



来源: 隆众

国内农需旺季将结束, 7月中后需求量逐步下降, 但近期北方地区降水多, 后期需求将高于预期。工业需求方面, 近期以来三聚氰胺需求较好, 复合肥需求前期走低后回升。

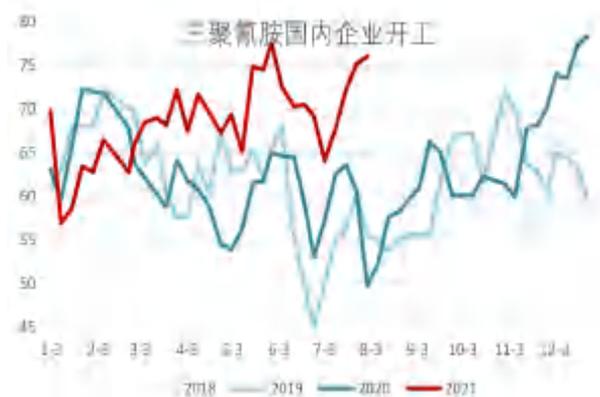
总体来看，7-8月总体需求将好于预期。

图表 24: 复合肥开工率



来源：隆众，新湖期货研究所

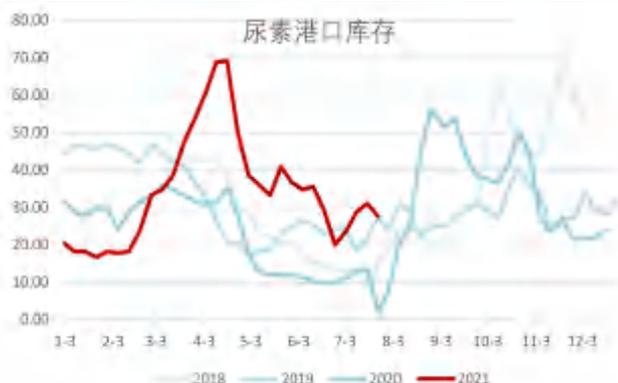
图表 25: 三聚氰胺开工率



来源：WIND，新湖期货研究所

五、库存

图表 26: 港口库存走势



来源：隆众

图表 27: 企业库存走势



来源：隆众

截至7月下旬，企业库存在10.07万吨左右，低于去年同期17万吨。后期检修增加，需求预计好于预期，短期企业库存难累。港口库存在29.1万吨，较前期增加，高于去年同期。7-8月出口预计增加，港口库存将保持一定水平。

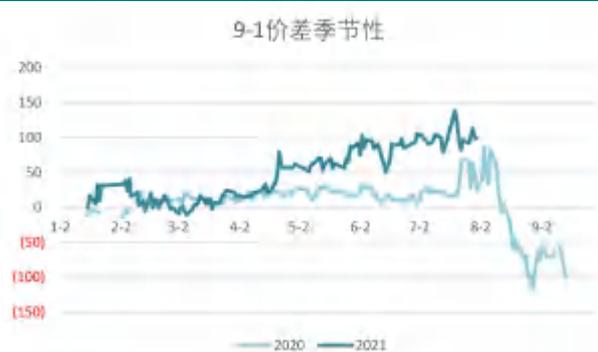
六、后期展望

图表 28: 尿素期货价格走势



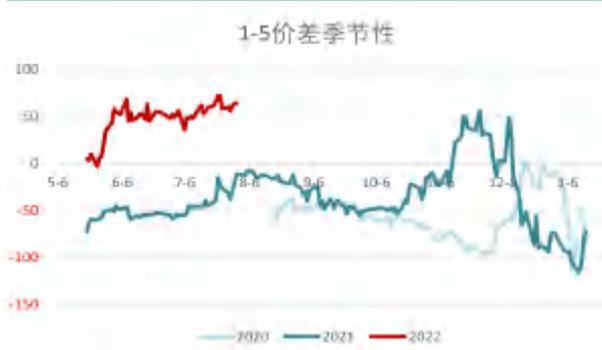
来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 29: 尿素期货合约间价差



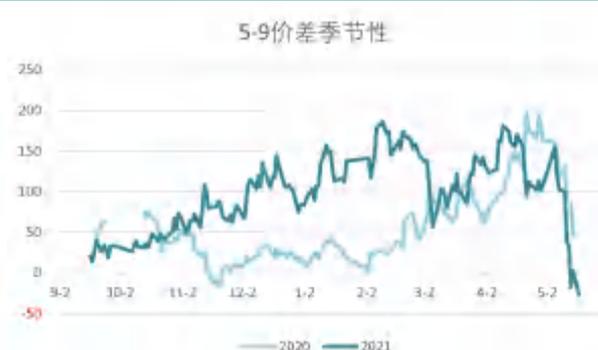
来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 30: 尿素期货合约间价差



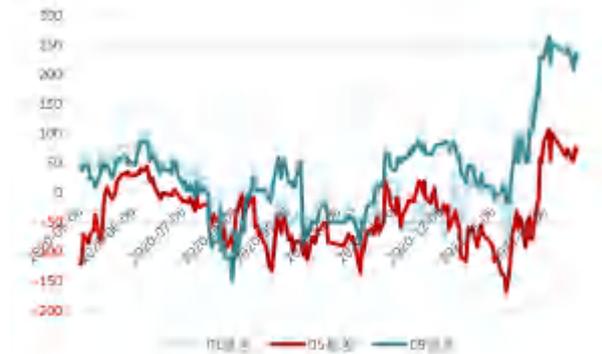
来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 31: 尿素期货合约间价差



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 32: 基差



来源: 新湖期货研究所

图表 33: 现货价格



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 34: 无烟煤制尿素利润



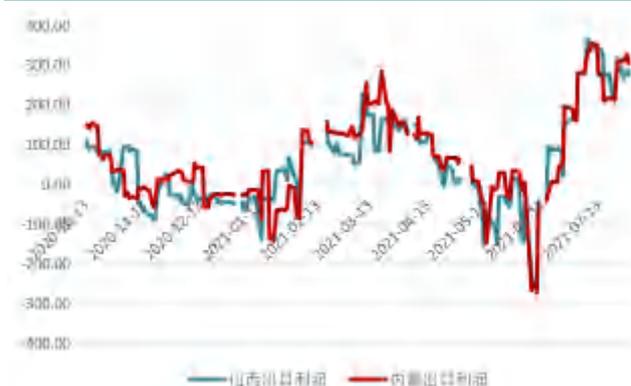
来源: 新湖期货研究所

图表 35: 天然气制尿素利润



来源: 新湖期货研究所

图表 36: 出口利润



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 37: 国际价格



来源: WIND, 新湖期货研究所

尿素企业库存仍相对偏低, 基差较强。新装置投产推迟, 装置检修增加, 8 月上游供应有下降风险, 下游农需预计高于预期, 工业需求复合肥自低位回升, 三聚氰胺同比高位, 出口需求将增加。预计价格将维持高位。

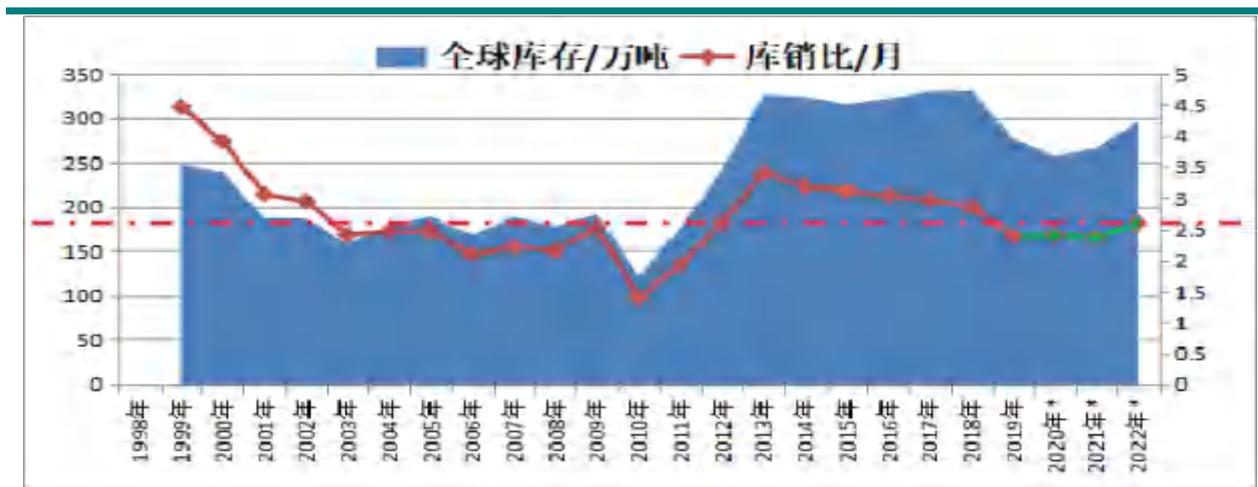
橡胶月报：动态估值不低，大周期牛市证伪

一、行情回顾

7月份天然橡胶期货价格震荡偏弱，非标期现价差临近交割却逆势走扩。开割至今主产区供应持续放量，原料跟跌幅度大于成品胶，成品胶动态加工利润由亏转盈。合成胶跟随原料丁二烯和苯乙烯走高，合成再次大幅升水天胶，合成胶利润方面方便受原料上涨大幅压缩。

修正之前乐观的大周期理论，供需两端均有趋势性恶化态势。目前东南亚产区疫情还比较严重，但对于割胶和出口并无影响，反而导致旅游业等其他服务业不景气时割胶工人反而相对充裕，工作机会少。无需求端支撑的市场难有牛市，整体维持弱势思路对待。疫情深刻影响新兴市场国家经济，全球经济的增量部分大幅弱化，合成橡胶目前略微提供支撑，后续原料端有大幅下行风险。

图表 1：全球天然橡胶库存与库存消费比走势



资料来源：IRSG 新湖期货研究所

二、原料及价差表现

7月份国内产区开割率稳步提升，原料产出进一步放量，当前传统旅游胜地东南亚也包括中国云南旅游业大受影响，割胶工人并不如预期短缺。7月份泰国原料胶水和杯胶走势分化，至月底杯胶涨 3.3 泰铢至 45.3 泰铢/公斤，胶水跌 3 泰铢至 45.5 泰铢/公斤。加工利润方面以泰国 20 号标胶为例，标胶跟随期货价格小幅反弹，加工厂利润水平较 6 月份最进一步走高。7-8 月份开始全球天然橡胶主产区产量季节性回升，后期需求有可能旺季不旺，供需走弱背景下预估产区原料压力依旧不小。

图表 2: 泰国天然橡胶初级原料价格走势



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

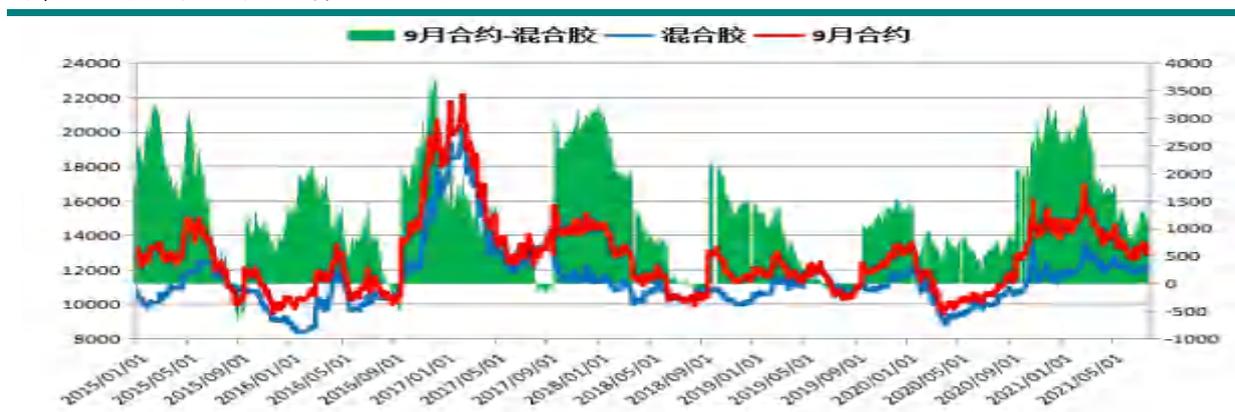
图表 3: 泰国 20 号胶加工利润季节性走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

非标期现价差方面, 7 月份以来 2109 合约对混合胶价差由 800 元/吨逆势走扩至 1200 元/吨, 目前已经处于偏高水平, 后期在 9 月合约上套利盘比较依赖产区大户的交割节奏把控, 建议逐步离场或移仓换月。

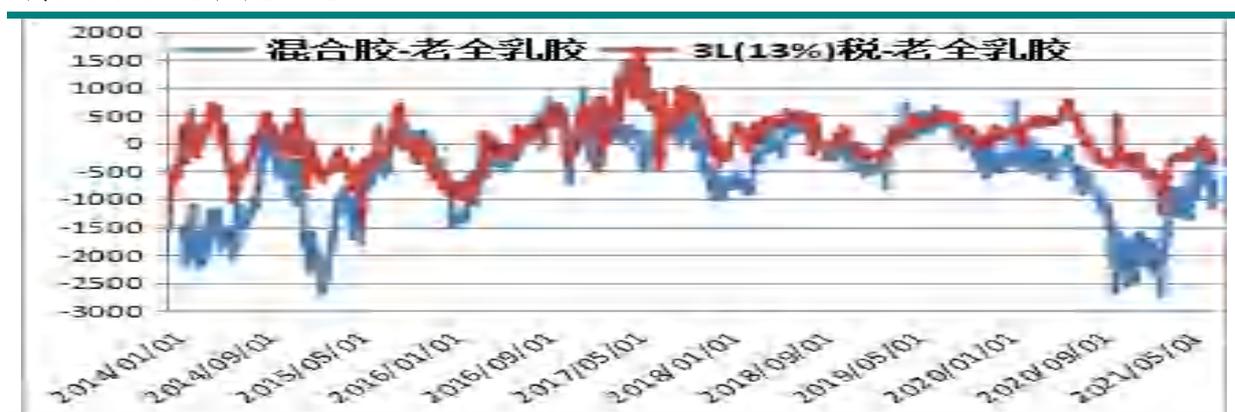
图表 4：非标期现价差走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯 新湖期货研究所

2019-2020 连续两年交割品因天气及乳胶消费分流原料影响大幅减产，同时叠加 2020 年越南 3L 减产及进口放缓，导致国内浅色胶库存大幅去化，交割品持有方的控制节奏导致以往的交割逻辑大幅弱化，云垦上市估值需求，交割打压胶价动力不足，20 年出现的控制交割节奏有望常态化。老全乳紧跟交割品获取了超额溢价，全乳胶之所以能够较长时间维持高溢价，除了供应减产外，消费端分散也是很重要原因，但从长期来看，这种高溢价很难维持，特别是丁腈胶乳加速投产后乳胶缺口将逐步弥补，交割品原料短缺情况大幅弱化，现货端 500 元/吨溢价属于较为长期合理水准。

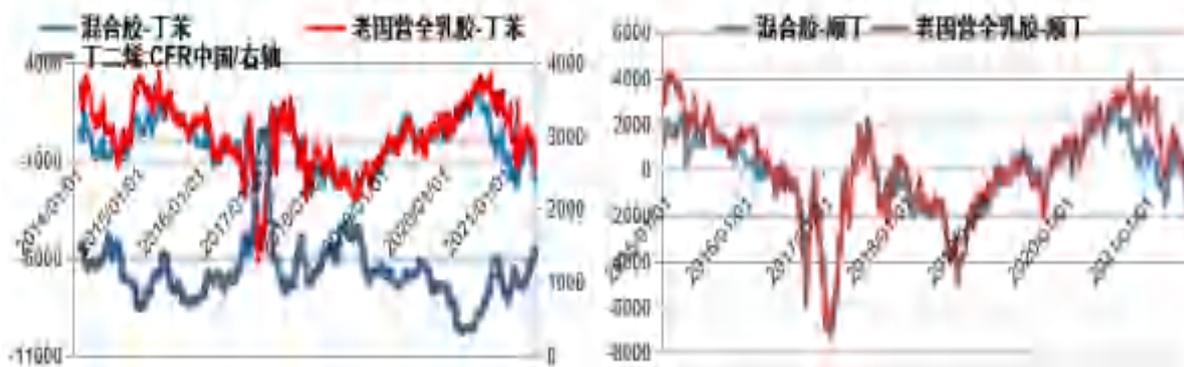
图表 5：主流胶种价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯 新湖期货研究所

7 月份合成橡胶跟随天胶下跌幅度较小，合成橡胶再次大幅升水混合胶。合成橡胶加工利润方面，原料丁二烯及苯乙烯延续上涨，合成橡胶亏损加剧，后期成本传导将更为顺畅。由于新规划产能较少，2021 年产量在去年高位基础上进一步大幅增长空间有限。合成橡胶核心还在原来丁二烯，需求好时获得超额溢价，需求后期走弱时将大幅走弱。现阶段合成橡胶对天然橡胶形成一定支撑，后期这种支撑将伴随需求走弱后同步弱化。

图表 6: 主流天然-合成胶价差走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

当前天然橡胶大周期依旧处于熊市阶段, 而且持续周期可能比市场认为的更漫长, CONTANGO 结构可继续维持。

图表 7: 跨期价差季节性走势



资料来源: WIND 新湖期货研究所

三、产业供需

供应方面:

2021 年 6 月份, 中国进口天然橡胶 (包含乳胶、混合胶) 折干共计 33.6 万吨, 同比减少 9.7%。2021 年 1-6 月份, 中国进口天然橡胶 (包含乳胶、混合胶) 折干共计 241 万吨, 同比增加 3.8%。

图表 8: 中国天然橡胶进口/吨

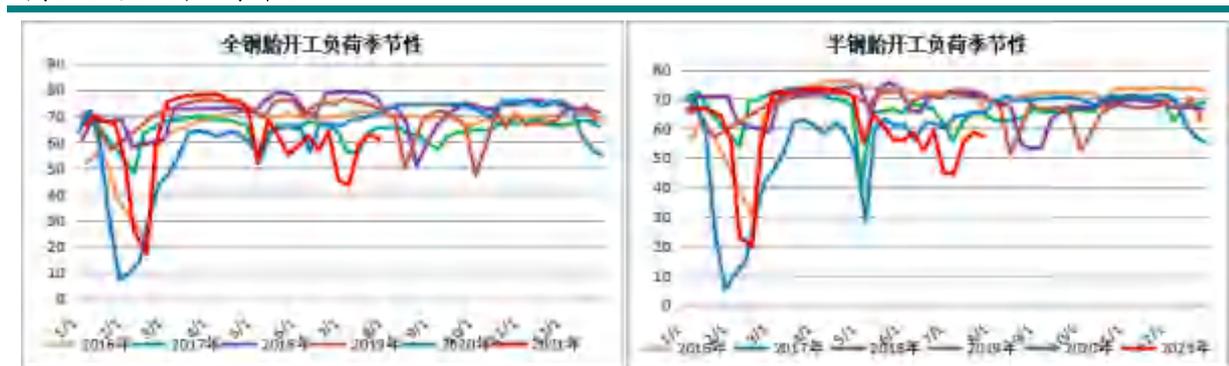


资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

需求方面:

7 月份轮胎开工依旧低迷, 欧美发达国家市场经济开始重新走弱, 东南亚等新兴市场国家和地区进一步恶化, 后期外需或走弱。

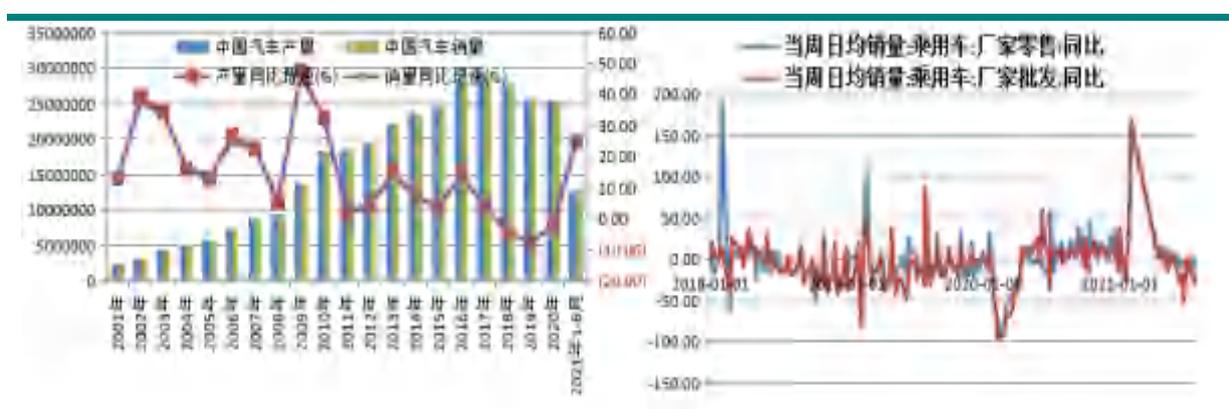
图表 9: 轮胎开工季节性



资料来源: WIND 新湖期货研究所

6 月份汽车产销分别为 194/202 万辆, 同比分别下降 16.5%/12.4%。7 月份周度数据不佳, 8 月份难言改善。

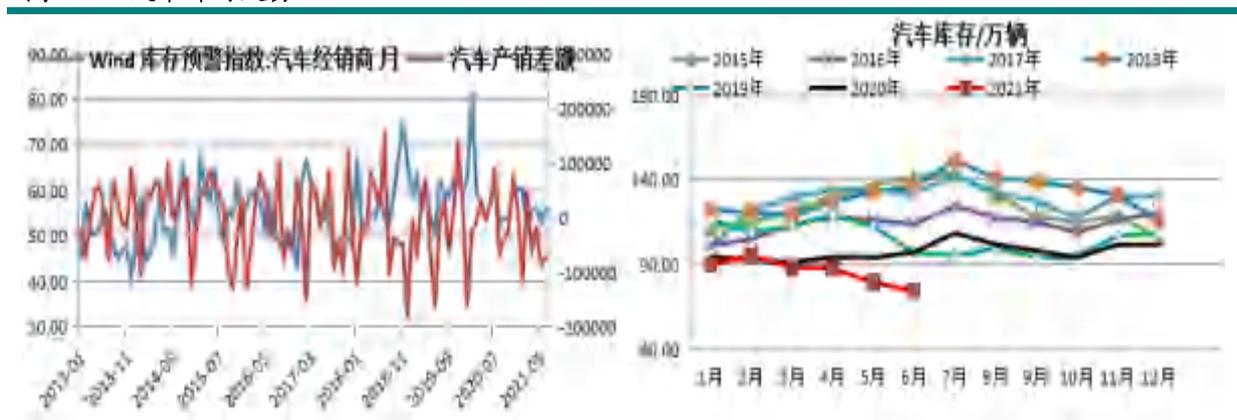
图表 10: 中国汽车产销走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

6 月份汽车库存环比下降，整体维持历史低位，7 月份在需求较弱背景下库存环比或有所回升，下游汽车环节是目前产业链最健康一环，后期不乐观。

图表 11: 汽车库存走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

6 月重卡销售 15.3 万辆，同比降 9.6%，2020 年重卡同比销售数据增加 38%。重卡亮眼的数字背后让产业链眼前一亮，背后更多的大逻辑限载背景下单车运力下滑以及国三重卡的淘汰带来的置换需求，除此之外政府对抗消费下滑背景下铁公基发力，史无前例的放松及投资强度带来需求端的强力支撑。目前来看，预估重卡次轮置换需求在 21 年三季度到尾声，关注 7 月 1 日新政施行后置换需求是否会出现大幅下滑，四季度可能进一步恶化。

图表 12: 重卡累计销量走势

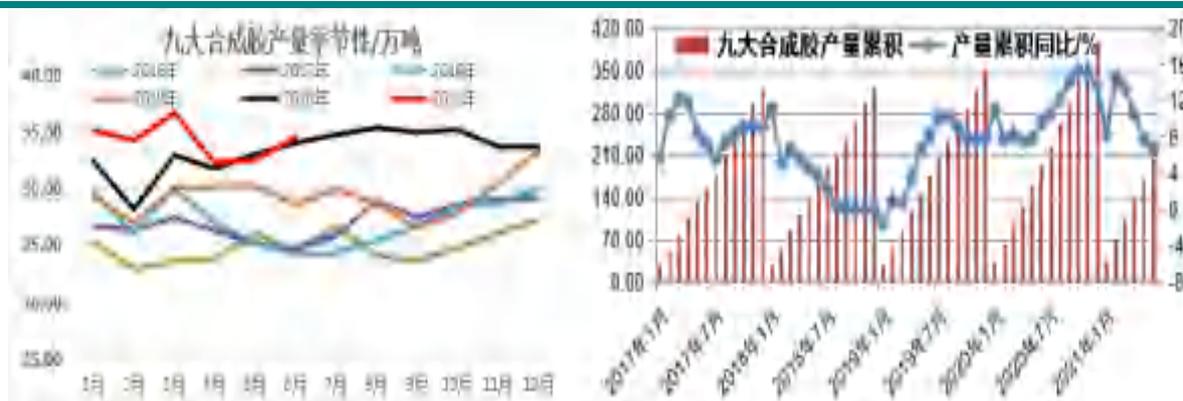


资料来源：WIND 新湖期货研究所

2、合成胶

6 月份合成胶产量 34.5 万吨，同比增 1.5%，1-6 月份同比增 6.8%。库存方面丁二烯港库环比持续下滑，下游轮胎企业开工提升增加合成胶消费，预估 7 月份合成胶库存小幅下滑。

图表 13: 合成胶产量情况



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

图表 14: 合成胶产业库存情况



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

新产能投放: 2021年新产能集中在四季度投放, 现阶段供应压力小, 中长期压力大, 特别是后期一旦需求开始走弱, 库存环比回升后, 价格将会出现较快下跌。

图表 16: 丁二烯新产能投放情况



资料来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

四、行情展望

基本面基调：疫情深刻影响新兴市场国家经济，全球经济的增量部分大幅弱化，合成橡胶目前略微提供支撑，后续原料端有大幅下行风险。

2021年观察：交割逻辑受云胶态度影响大，当前全球大类资产有见顶回落迹象，天然橡胶产区经济弱化更为明显，橡胶的农产品属性反而拖累价格，橡胶有可能维持弱势。

操作策略：修正之前乐观的大周期理论，无需求端支撑的市场难有牛市，整体维持弱势思路对待，基差走扩至近年高位时可以逢高小幅试空。

作者

施潇涵，现任新湖期货研究所能化研发总监，主要研究 LLDPE、PP 等化工品种。

姚瑶，现任新湖期货研究所研究员，主要研究甲醇、尿素等化工品种。

严丽丽，现任新湖期货研究所研究员，主要研究原油、沥青等化工品种。

王博艺，现任新湖期货研究所研究员，主要研究 PVC、苯乙烯等化工品种。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

农产品 8 月报：天气市易涨难跌

要点

刘英杰（油脂油料、生猪）

执业资格号：F0269352

咨询资格号：Z0002642

电话：0411-84806773

E-mail: liuyingjie@xhqh.net.cn

陈燕杰（油脂油料）

执业资格号：F3024535

咨询资格号：Z0012135

电话：021-22155613

E-mail: chenyanjie@xhqh.net.cn

孙昭君（玉米、生猪）

执业资格号：F3047243

投资咨询资格号：Z0015503

电话：0411-84807839

E-mail: sunzhaojun@xhqh.net.cn

- 对于美豆估值,我们的看法是 8 月供需报告非常重要,单产大概率会进行调整,笔者认为可能会下调至 50-50.3 蒲式耳/英亩,这对应的美豆价格就在 1400 附近,如果未来一个月炒作天气行情,美豆的上限可能在 1600-1700,无论炒与不炒,9 月份后美豆下方的支撑位在 1200 左右。操作上我们继续维持上周的观点。
- 美豆天气、马棕 8 月供需仍是 8 月国内外植物油行情关键,EPA 生柴掺混量暂时“难产”,仍需警惕及关注。中短期,国内外植物油供需没有大的变化,但国内疫情形势升级,为新增潜在利空,国内外植物油前高有效上破有难度。预计 8 月国内外植物油前高下方承压运行,若有大幅回调,企稳后仍可尝试波段做多。操作上,前多减仓。油粕比暂时观望,YP2109 做空及 P91 做多或进入止盈阶段。

9月前粕类走势偏强

行情回顾

图表：美豆 11 月合约日 K 线图



资料来源：文华财经

图表：连豆粕 2109 合约日 K 线图



资料来源：文华财经

基本面分析

美豆 7 月供需平衡表

美农 7 月供需报告对于旧作及新作库存没有做出任何调整，这也符合季节性规律，目前看 8 月供需报告非常重要，单产大概率会进行调整，笔者认为可能会下调至 50-50.3 蒲式耳/英亩。

美农 6 月种植面积报告预计 2021 年大豆种植面积约为 8,756 万英亩，较上年增长 5%，29 个州中有 28 个州的大豆种植面积都较上年有所增长或持平。库存方面，6 月 1 日的当季大豆库存数据为 7.67 亿蒲式耳，较上年同期减少 44%。由于美豆种植面积基本没有进行调整，未来 3 个月影响新季美豆供

需关系的主要变量就是单产。

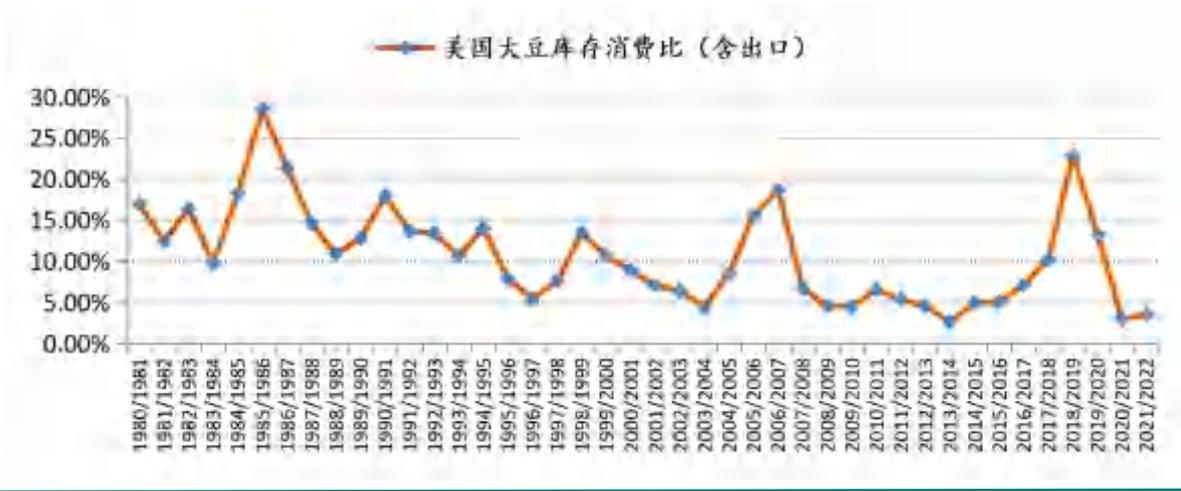
美豆生长优良率发布初期低开低走也是市场中投机资金比较看好未来天气炒作的重要依据。截至7月26日优良率为58%，较前一周下降2个点。天气炒作还没有来，由于今年播种完成较早，7月后期将逐渐提前进入关键生长期。所以7-8月随时可能炒一波天气，也可能不会炒。如果不炒天气，美豆9月份后可能会缓慢回落，但在此之前，市场情绪应该不会马上转空。

图表：美豆供需平衡表

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2020/21 5月	2020/21 6月	2021/22 5月	2021/22 6月
面积：百万英亩 播种面积	76.8	83.3	82.7	83.4	90.2	89.2	83.1	83.1	87.6	87.6
单产：蒲式耳/英亩 收割面积	76.1	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	82.3	82.3	86.7	86.7
单产	44	47.5	48	52	49.3	50.6	50.2	50.2	50.8	50.8
库存：百万蒲式耳 期初库存	141	92	191	197	302	438	525	525	120	135
产量	3158	3927	3926	4296	4412	4428	4135	4135	4405	4405
进口量	72	33	24	22	22	14	35	35	35	35
总供给	3570	4052	4140	4515	4735	4880	4695	4695	4560	4575
总需求量	1734	1873	1899	1899	2055	2092	2190	2175	2225	2225
出口量	1647	1843	1940	2174	2129	1748	2280	2280	2075	2075
种子	97	96	97	105	104	88	102	102	104	104
期末库存	0	49	25	36	9	43	4	4	15	15
总消费量	3478	3862	3944	4213	4297	3971	4575	4560	4420	4420
结转库存	92	191	197	302	438	909	120	135	140	155
库存消费比	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.19%	22.89%	2.62%	2.96%	3.17%	3.51%

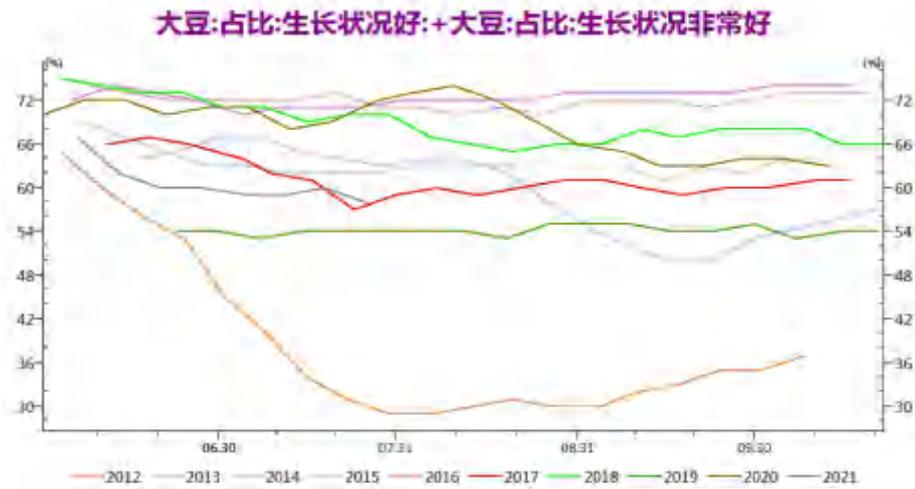
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆库存消费比



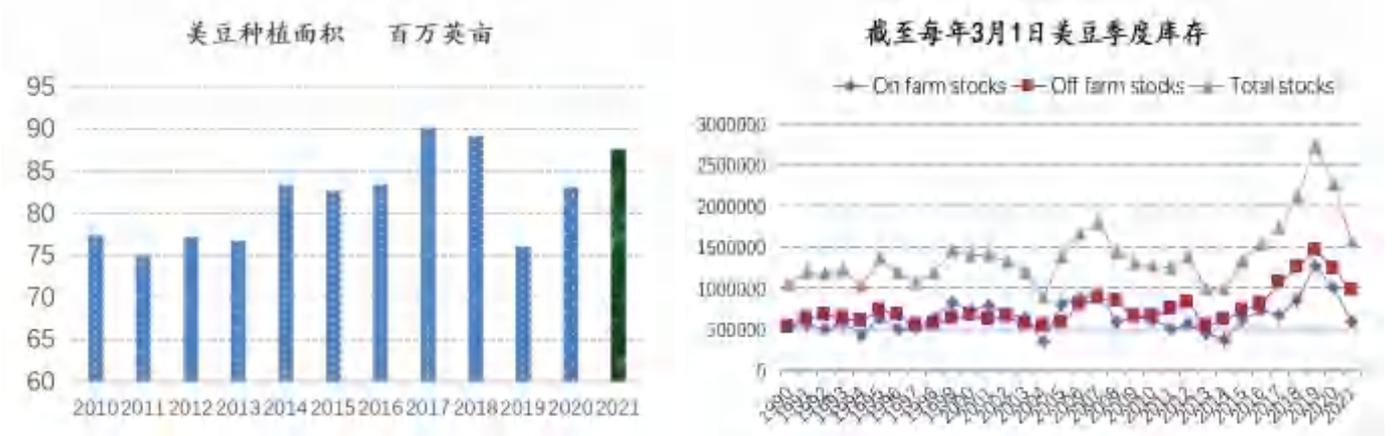
数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆生长优良率



数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：美豆种植面积 截至每年3月1日美豆季度库存



数据来源：USDA、新湖期货研究所

图表：截至每年6月1日美豆季度库存

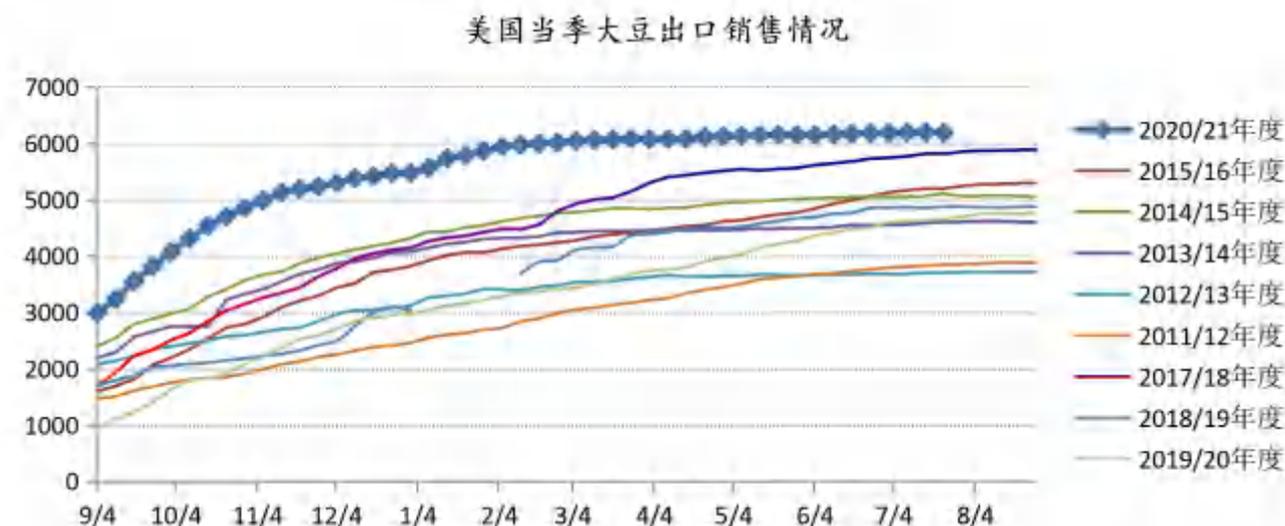


数据来源：USDA、新湖期货研究所

美国大豆出口销售情况

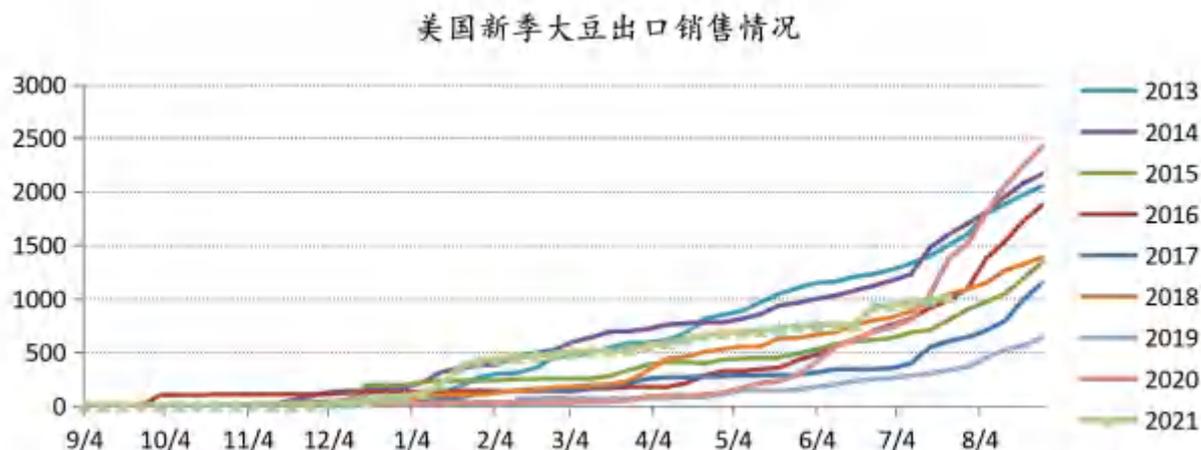
截至2021年7月22日当周，美国20/21年度累计销售大豆6191万吨，去年同期为4660万吨。21/22年度累计销售1018万吨，去年同期为1373万吨。目前美豆旧作出口销售的增长已经进入瓶颈期，新作出口销售在前几周跳增过后开始稳健增加，在美豆油生柴的黑天鹅事件打击下，美豆大幅回调，国内中字头企业开始逢低大量采购，而当美豆再度反弹后，中字头企业的采购进度开始大幅趋缓。由于远期榨利仍然亏损较多，民企对于远期豆的采购依然偏谨慎。

图表：美国当季大豆出口销售情况



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国新季大豆出口销售情况

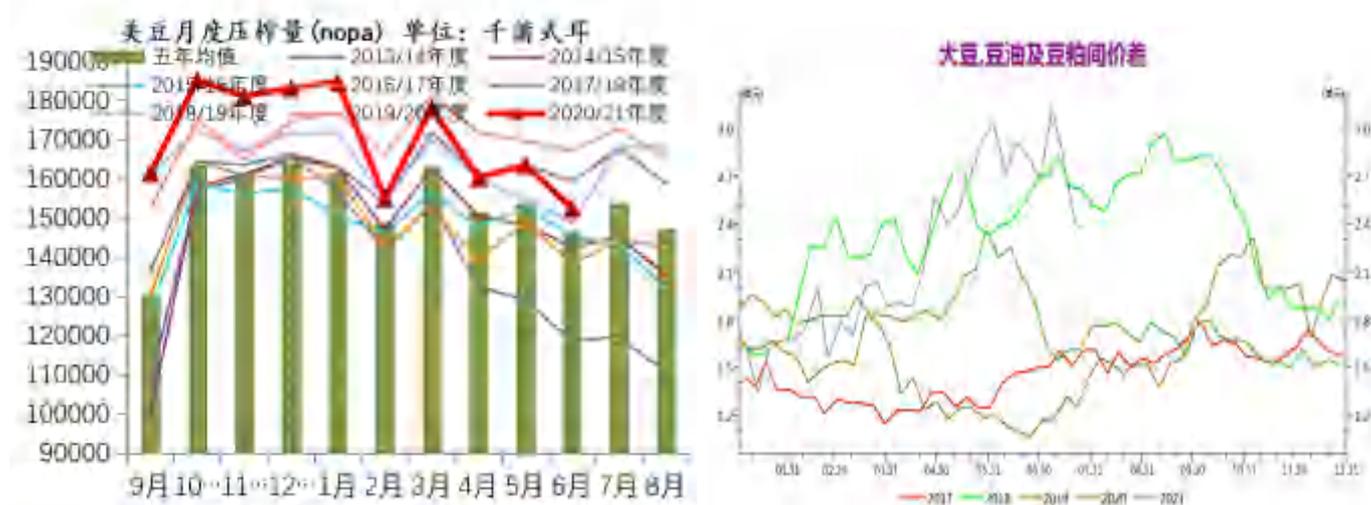


资料来源：USDA 新湖期货研究所

美国大豆压榨情况

NOPA 公布的数据显示，2021 年 6 月会员单位大豆压榨量为 1.5241 亿蒲式耳，环比降 6.79%，同比降 8.9%，6 月压榨量再度低于预期，反映出当前美国压榨产业由于陈豆库存极低而无豆可榨，被迫停机检修的局面。NOPA 会员的市场份额占全美的 95%左右。截至 7 月 29 日，美国伊利诺伊州中部油厂大豆压榨利润为 2.37 美元/蒲式耳，较上周减 0.03 美元/蒲式耳，仍为历年同期的偏高水平。

图表：美国大豆月度压榨量 压榨利润

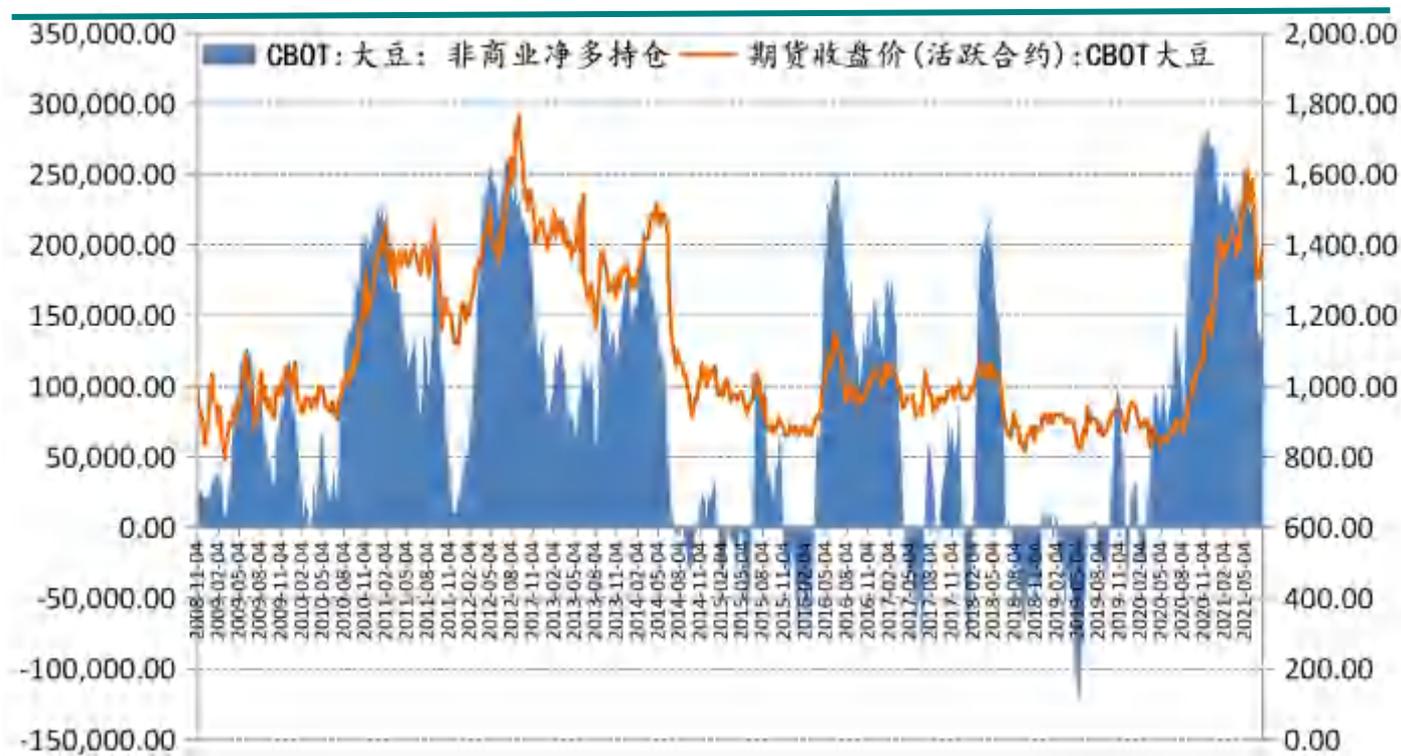


资料来源：NOPA 新湖期货研究所

CFTC 持仓变化

截至 7 月 20 日，CBOT 大豆非商业净多持仓较上周增加 7039 手至 137679 手，近期美豆盘面受到美豆油黑天鹅事件及种植面积报告、天气的干扰。投机基金此前在大豆期货及期权市场持有庞大的净多单规模，豆价在近月攀升至 1600 美分/蒲式耳上方后，盘面容易受到多头获利平仓抛售的打压。现阶段投机基金对于天气炒作的态度仍然偏谨慎。

图表：CFTC 非商业净多持仓与美豆



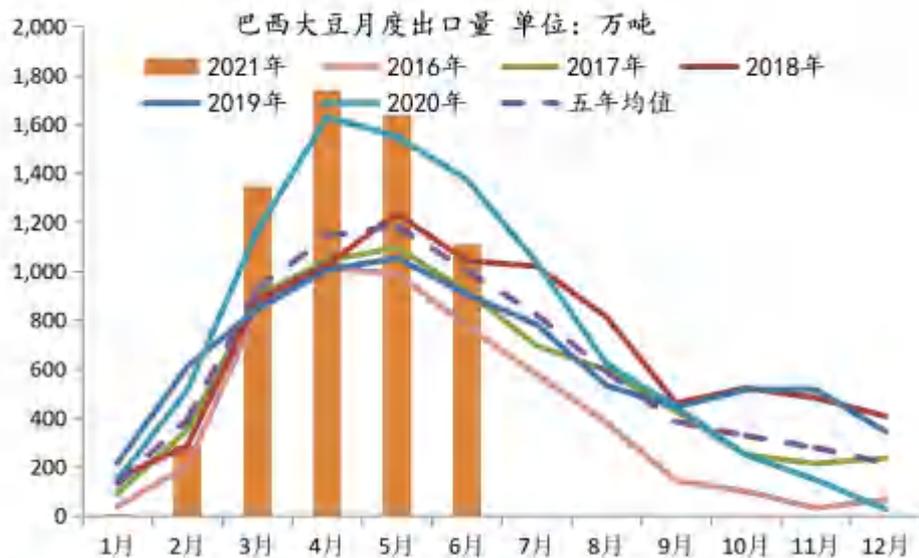
数据来源：CFTC、新湖期货研究所

我国进口大豆到港情况

巴西贸易部公布的数据显示 2021 年 6 月巴西大豆出口量为 1110 万吨，环比降 32%，同比降 19%。2021 年 1-6 月巴西大豆出口量为 6134 万吨，同比降 3.84%。2020 年 1-12 月巴西大豆出口量为 8907 万吨，同比升 14.6%。2019 年 1-12 月巴西大豆出口 7819 万吨，同比降 6.15%。对于巴西大豆种植户而言，大豆产量逐年增加，中美一旦谈判顺利就意味着已经创新高的大豆出口市场份额要回吐很大一部分，再加上今年美元兑雷亚尔汇率继续高位运行，所以巴西农户售粮的意愿非常高。从产量来看，18/19 年度巴西大豆产量同比减少 500 万吨至 1.197 亿吨，19/20 年度巴西大豆产量回升至 1.26 亿吨，目前预计 20/21 年度巴西大豆产量为 1.37 亿吨。近期巴西大豆升贴水走势很强，符合季节性走势，同时体现出当前海运费高涨的局面。

海关总署公布的数据显示，2021 年 6 月份我国大豆进口量为 1072 万吨，同比降 3.9%，1-6 月份我国大豆进口量为 4896 万吨，同比升 8.7%。

图表：巴西大豆月度出口量



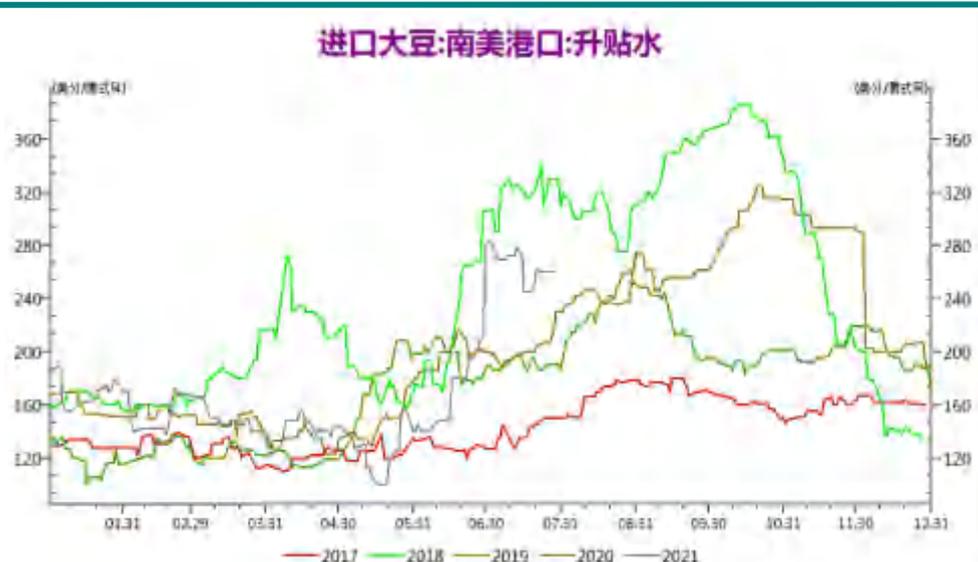
数据来源：巴西贸易部、新湖期货研究所

图表：巴西雷亚尔汇率



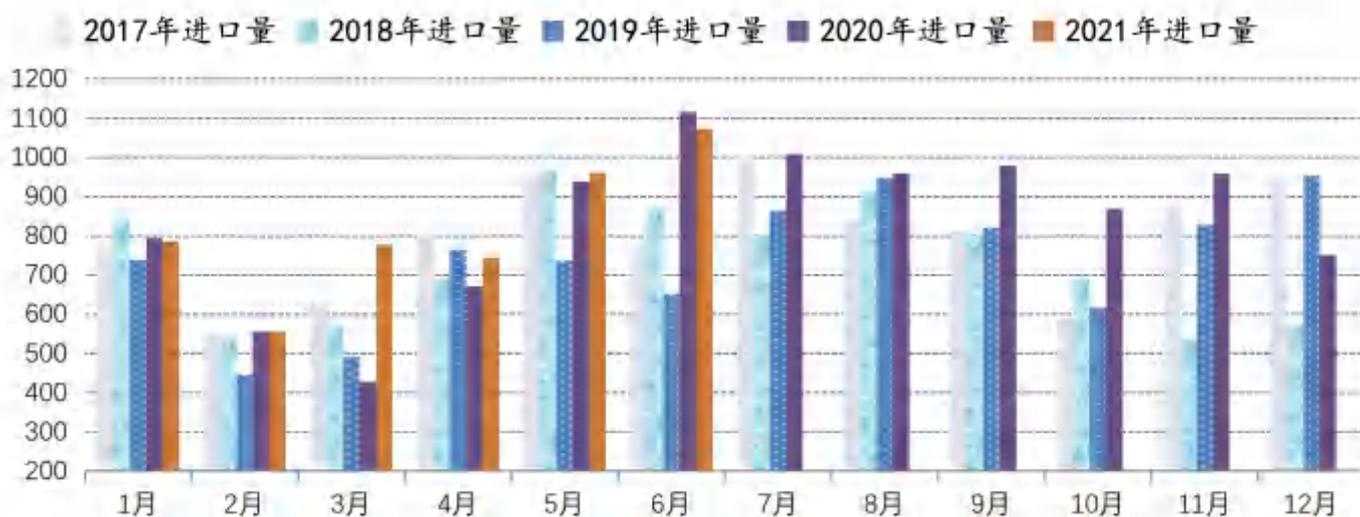
数据来源：wind、新湖期货研究所

图表：巴西大豆升贴水



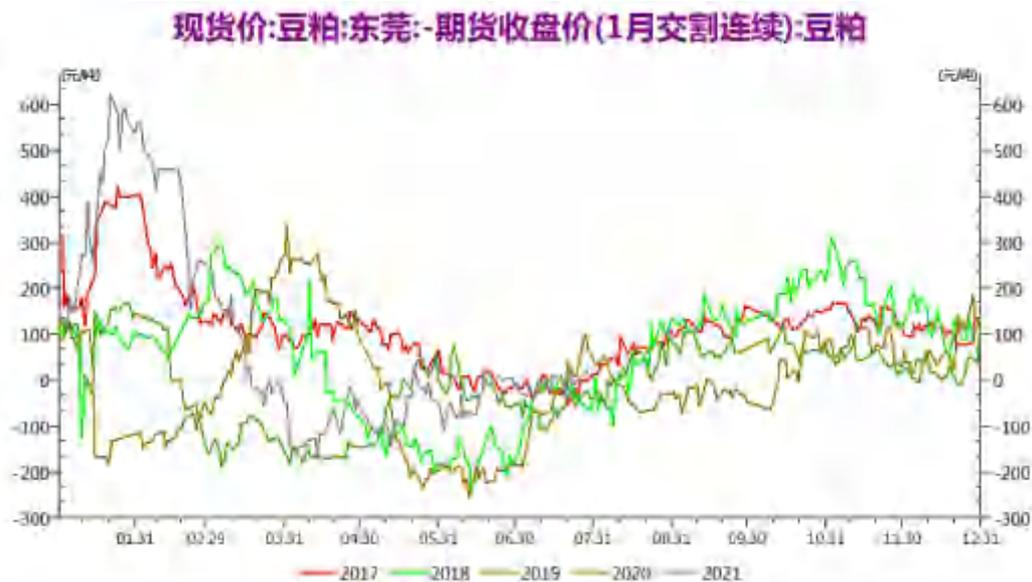
数据来源：wind、新湖期货研究所

图表：我国大豆月度进口量及压榨量



数据来源：天下粮仓、新湖期货研究所

图表：国内豆粕对1月基差

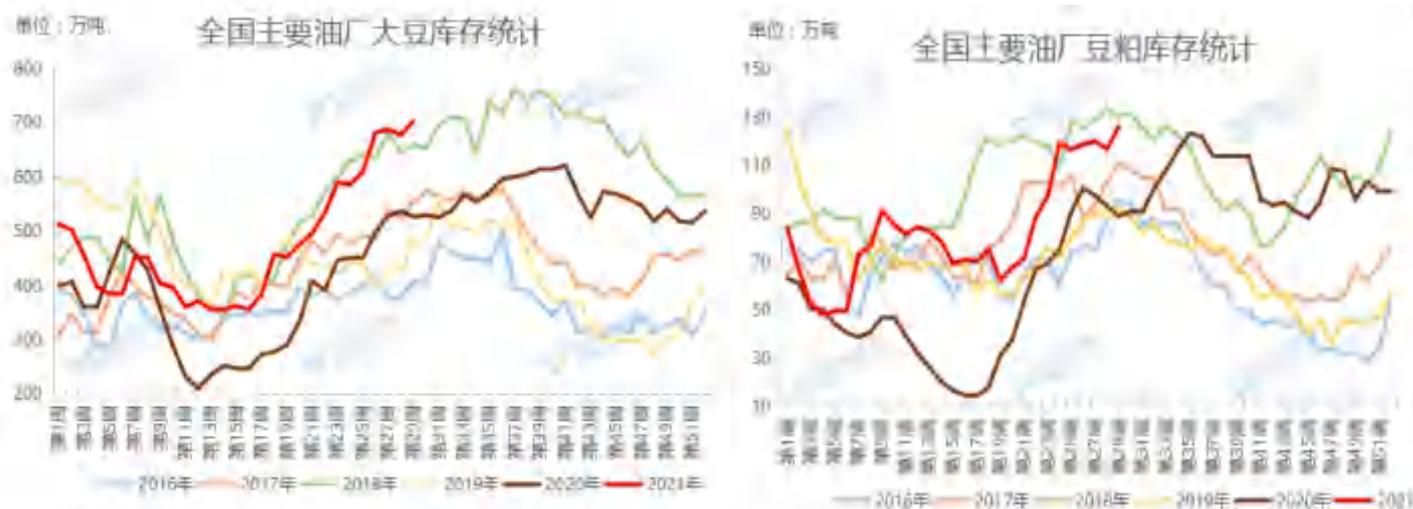


数据来源：wind、新湖期货研究所

国内沿海油厂豆类库存

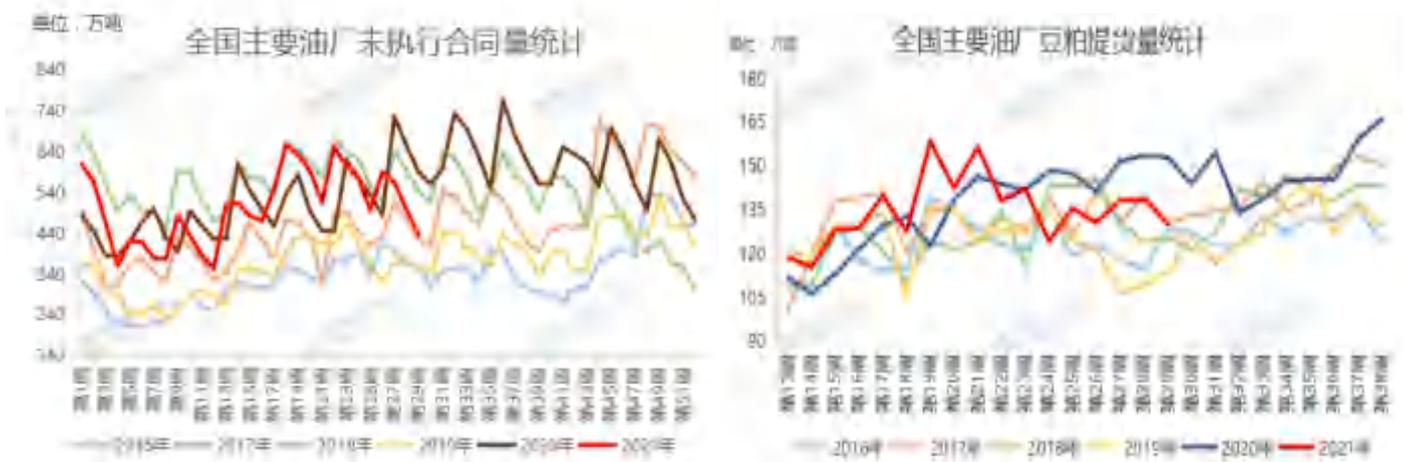
截至7月23日，我国主流油厂大豆库存703.97万吨，较上周增加25.44万吨，增幅3.75%，同比去年增加176.64万吨，增幅33.5%；豆粕库存126.18万吨，较上周增加9.36万吨，增幅8.01%，比去年同期增加37.22万吨，增幅41.84%；未执行合同为438.7万吨，较上周减少60.58万吨，减幅12.13%，同比去年减少153.22万吨，减幅25.89%。豆粕提货量130.48万吨，较上周减少8.44万吨，减幅6.47%，同比去年减少22.57万吨，减幅14.72%。

图表：全国主要油厂大豆及豆粕库存



数据来源：我的农产品网

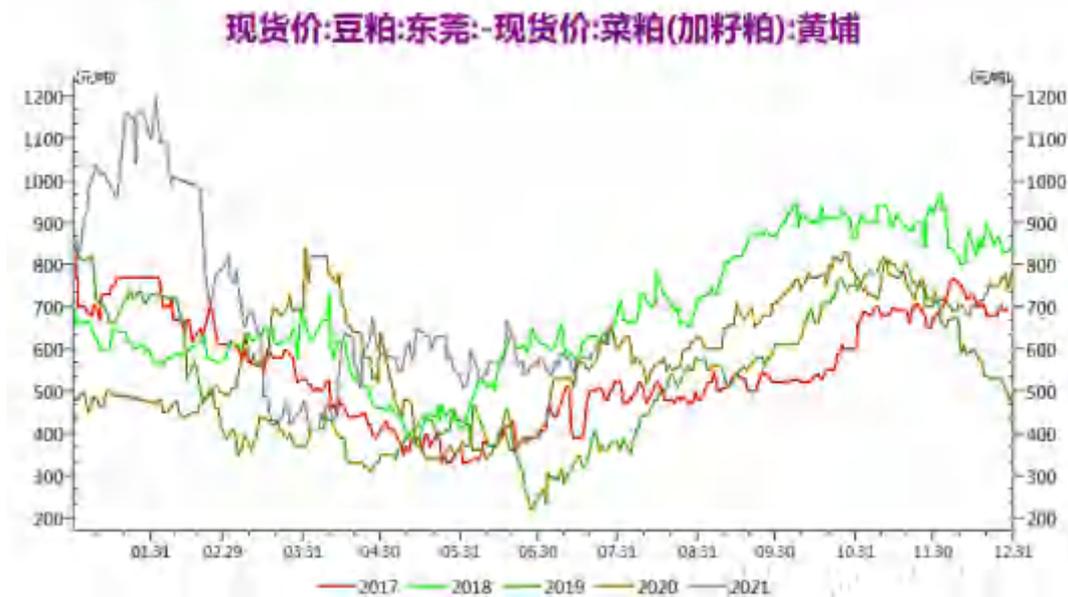
图表：国内油厂豆粕未执行合同量及提货量



数据来源：我的农产品网

豆-菜粕价差

图表：豆-菜粕现货价差



数据来源：WIND、新湖期货研究所

图表：豆-菜粕期货价差



数据来源：WIND、新湖期货研究所

结论

上周我们对豆粕的观点是“连粕在前高处承压回落，主要受到近月需求预期不佳及美豆天气瞬息万变的拖累，我们对于粕类单边的观点仍是目前可能是由震荡转向上涨的关键时点，1月合约多单仍可择机介入，避免空单。”本周市场也的确再次反弹了，不过表现最好的是近月9月合约，9-1价差明显反弹，临近交割月，市场逐渐在走接货逻辑，目前现货市场10-1月的基差报价为01合约+80，以目前的9-1价差来看，接9月的货滚动到10月是有利可图的，所以9-1价差再度走强。单边市场没有出现意外，下跌后再度买入的思路依然奏效，我们对于豆粕方向性的判断只能是多，因为之前的美豆库销比低迷的基本面现状暂时还没有扭转的迹象，而且美豆天气的关键炒作期没有结束，但是对于粕类来说，节奏的把握更为重要。最近美豆旧作出口销售还剩一个月，旧作出口总量基本达到上限，新作出口销售稳健增加。本周国内远期基差的成交有所放量，国内油厂也出现了美豆新作的买船。截至7月25日，美国大豆优良率为58%，一周为60%，上年同期为72%。从截至目前的优良率来看，肯定达不到50.8的趋势单产。对于美豆估值，我们的看法是8月供需报告非常重要，单产大概率会进行调整，笔者认为可能会下调至50-50.3蒲式耳/英亩，这对应的美豆价格就在1400附近，如果未来一个月炒作天气行情，美豆的上限可能在1600-1700，无论炒与不炒，9月份后美豆下方的支撑位在1200左右。操作上我们继续维持上周的观点。

强利多暂无且存疫情风险 油脂前高承压运行

一、 7月行情回顾：国际新利多注入 暴跌行情大逆转

6月，国内外植物油暴跌。美豆产区天气改善、美元指数强势反弹，CBOT大豆一度重挫。CBOT大豆大跌，叠加美国2021、2022年度可再生能源掺混量出现偏空预期，CBOT豆油指数合约一周之内暴跌20%。同期，BMD毛棕指数、国内豆油、棕榈油及菜油指数也下跌约10%。国内三个油脂期价长期上行通道一度下破。此后，国内外植物油暂时陷入震荡，恐慌情绪宣泄后，市场等待新的指引。

6月下旬，国际植物油基本面悄然转变。首先，6月最后10天马棕产量环比增幅明显缩窄；随后，6月30日成为利多集中涌现关键时点。印度意外下调本国毛棕及精炼棕油进口关税、同时放开精炼棕榈油进口限制。6月底公布的美豆新作实际种植面积显著低于市场预期，吹响了油脂强劲反弹的“号角”；接着，马来西亚棕榈油7月产量继续偏低逐渐兑现，马棕库存不增反减预期出现，支持BMD毛棕盘面7月领涨国内外植物油，并令马棕期价再度触及历史最高点。此外，进入7月，加拿大菜籽产区的干旱为市场关注。ICE菜籽期价7月上半月强势走高，《油世界》持续下调新作加菜籽产量。俄罗斯及乌克兰葵籽产区局部地区的干旱也不容忽视。因此，天气风险的增强，也为7月的国际植物油上涨营造了较安全的氛围；不过，临近月底，马棕盘面价格历史最高点的技术压力较大，现有利多预期暂时消化，国内外植物油期价暂时高位震荡，等待新的指引。

7月，国内三个主要油脂供需差异较大：豆油库存随大豆压榨增加持续季节性回升、现货基差走弱；棕榈油库存在历史极低位徘徊，临近月底才有小幅增加，现货基差依旧极高；菜油供需相对宽松，不仅库存充裕、现货基差最弱，盘面走势也明显弱于豆棕油。

图 1: BMD 棕榈油指数及连棕 2109 日线图



来源：文华财经 新湖期货研究所

图 2: 豆油及菜油 2109 日线图



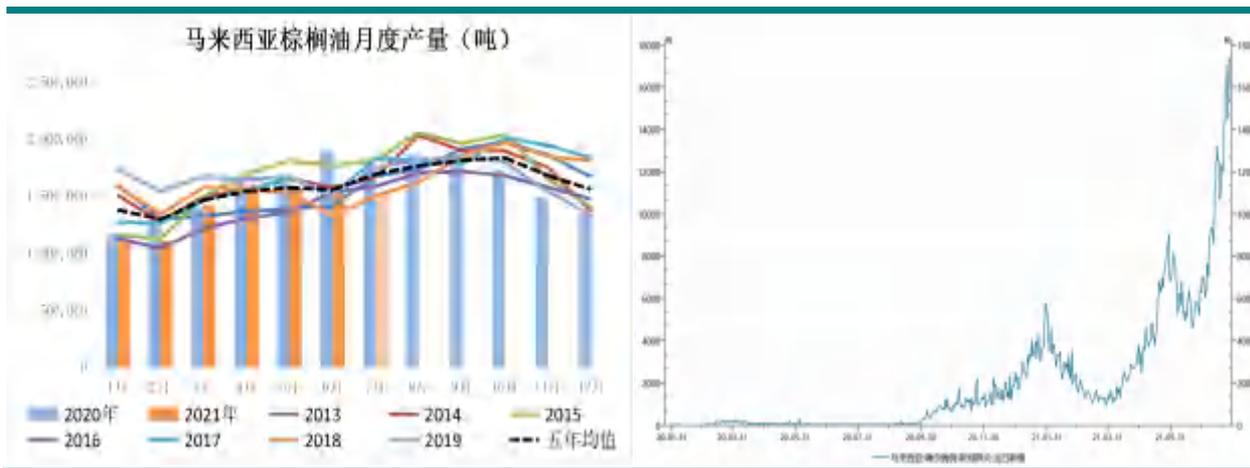
来源: 文华财经 新湖期货研究所

二、 马来棕榈油: 6 月库存低于预期 7 月库存亦难增

产量: 6 月, 马棕产量预期在最后 10 天快速转变。最终, MPOB 官方数据显示, 6 月马棕产量 160.6 万吨, 环比仅 2.21%。6 月产量预期逐渐偏低或受马来西亚的全面封锁影响, 也令市场对 7 月甚至 8 月的马棕产量预期放低。

虽然此前的文件显示, 实施全面封锁期间, 马来西亚棕榈种植园及供应链可以正常运转, 但全面封锁实际依旧加剧了马来种植园的劳工短缺。原因在于, 封锁期间, 马来西亚的移民办公场所关闭, 这导致新工人的签证停发、已有外籍工人签证延期申请暂停、外籍劳工返乡后无法返回马来。

图 3: 马棕月度产量及单日新冠确诊人数



来源: wind MPOB 新湖期货研究所

近期, 产量追踪数据显示, 7 月马棕产量确实不如人意。大华继显产量调查数据显示, 7 月 1-20 日沙巴产量环比-10%至-14%, 沙撈越产量环比-8%至-12%, 马来半岛产量环比-2%至-6%。全马产

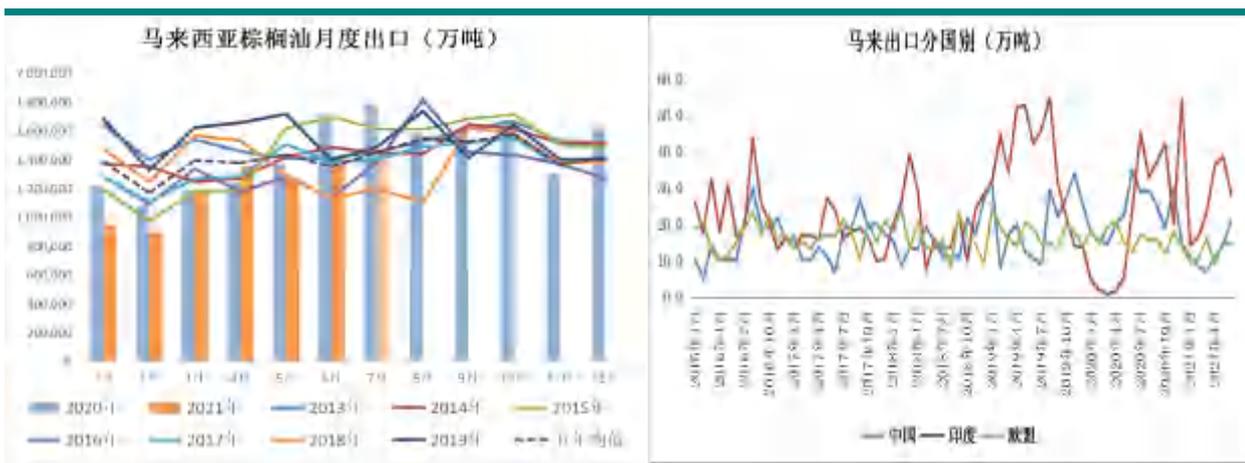
量幅度为-5%至-9%。马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021年7月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减10.84%。其中，马来半岛减少8.75%，沙巴减14.58%，沙撈越减14.37%，马来东部减14.53%。

预估数据可知，东马产量7月环比减幅最大。按照截止7月前20日产量预估，7月马棕产量145-153万吨，但仍需谨慎最后10天数据的较大调整。

6月全面封锁开始后，马来西亚新冠单日新增确诊人数不减反增，进入7月单日新增人数更是加速增加。截止7月29日，单日新增确诊人数17000人以上，仍是疫情以来最高水平，远高于4000人/日以下的封锁解除标准。马来西亚6月1日开始实施的全面封锁防疫措施预计8月持续。但近期也有消息显示，马来西亚可能会更改封锁解除标准，谨防8月有变。

出口：MPOB数据显示，6月马棕出口141.9万吨，环比增加11.8%，环比增量显著。下图可知，6月马棕出口增量主要来自中印欧三个主要需求国之外地区。作为最大的进口国，印度6月对马棕的进口环比反而下降，前期因4月部分疫情导致的洗船，后期因进口利润转差。

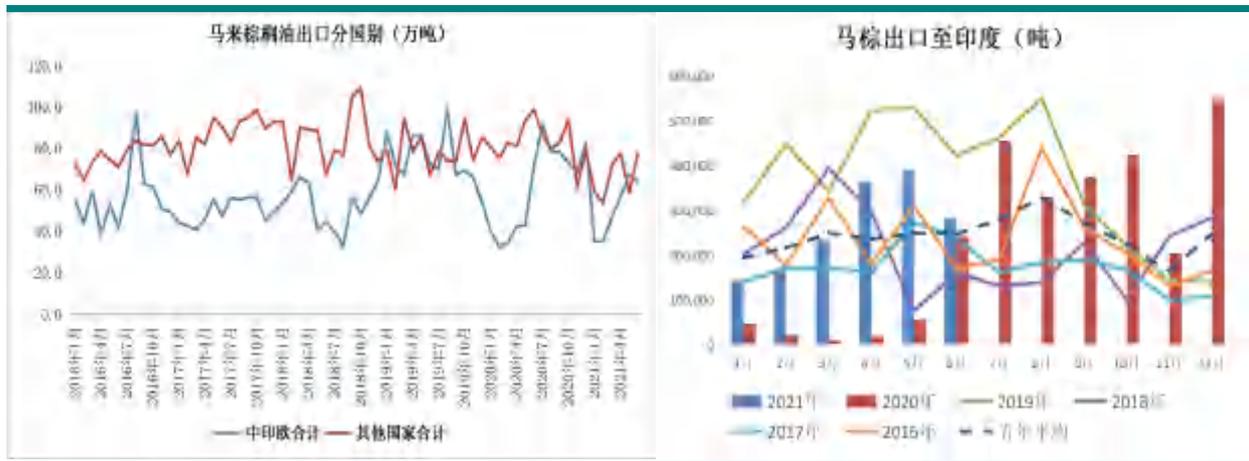
图4：马棕月度出口及出口分国别



来源：MPOB 新湖期货研究所

因本国食用油价格高企，6月30日开始，印度放松本国棕榈油进口政策。此后印度精炼棕榈油进口持续存在进口利润，印度7月上半月进口同比增加明显。船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚7月棕榈油出口船运量预计143-145万吨，环比减5-8%。预估7月马棕出口130-135万吨。

图 5: 马棕月度出口分国别

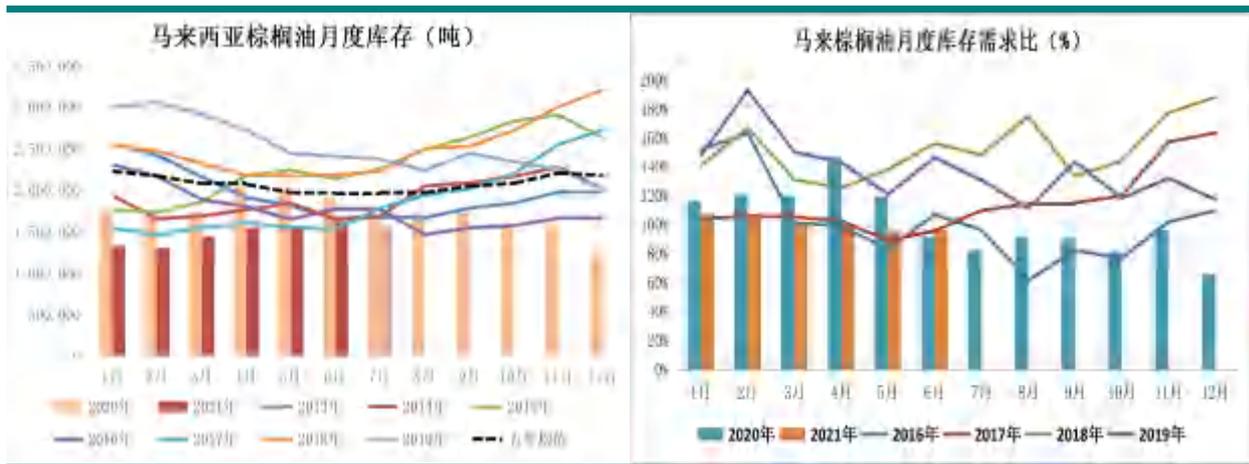


来源: MPOB 新湖期货研究所

库存: 由于 6 月马棕产量低于预期、出口高于预期, MPOB 数据显示 6 月马棕库存 161.4 万吨, 环比略增 2.21%。下图可知, 虽然 6 月马棕库存环比增加, 但绝对库存仍处于历史同期低位, 马棕月度库存及需求比依旧处于历史同期低位。

按照截止 7 月底的产需数据, 7 月马棕库存环比难增, 也有小幅下降可能, 目前看或 153-161 万吨。马棕库存仍将在历史同期极低水平。

图 6: 马棕月度库存及月度库存需求比



来源: MPOB 新湖期货研究所

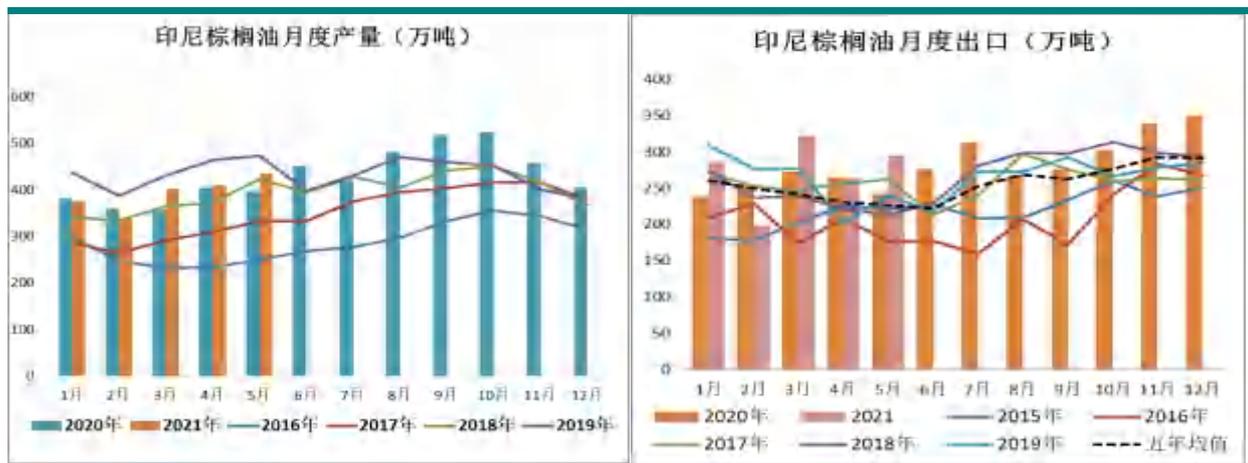
中期, 马棕产量回升的速度, 仍取决于全面封锁背景下的劳工短缺及产能释放情况。虽然 6 月印度棕油进口偏少, 但 6 月底开始印度下调棕油进口关税、8-9 月印度有排灯节备货, 马棕未来几个月的出口难偏弱。中期, 马棕库存恢复关键更多还是在产量端。

三、 印尼棕榈油: 出口好于预期 库存同样偏低

虽然数据公布非常滞后, 但 GAPKI 数据仍具一定参考性。印尼棕榈油协会 (GAPKI) 5 月官方数据

显示：印尼5月出口棕榈油及精炼产品295万吨，高于4月的264万吨。5月棕榈油产量为435万吨，高于4月的410万吨。5月末棕榈油库存从4月末的314万吨略降至288万吨。

图 7：印尼棕油产需



来源：GAPKI 新湖期货研究所

图 8：印尼棕油产需

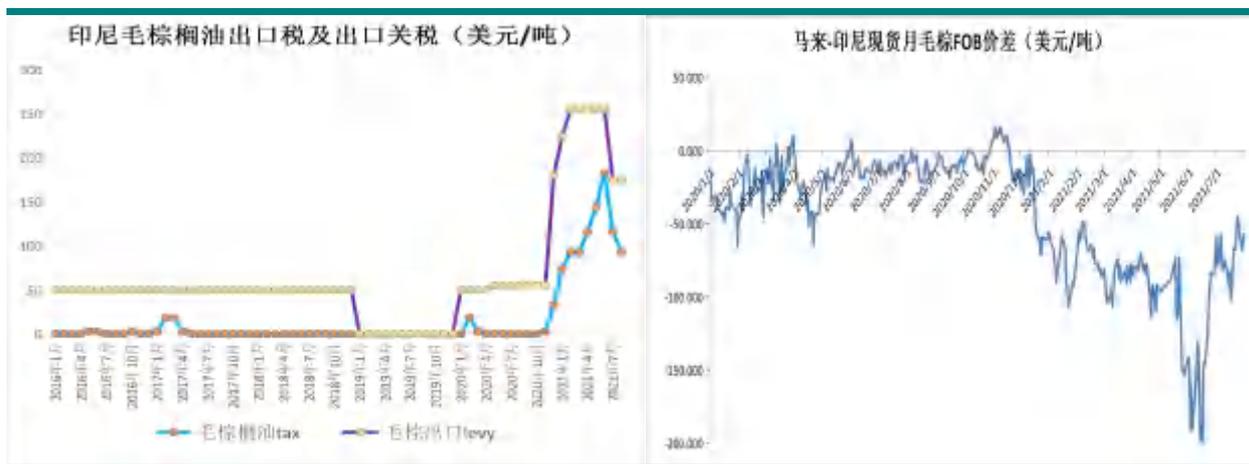


来源：GAPKI 新湖期货研究所

5月数据看，印尼棕油生产正常，3-5月产量季节性回升。但在出口关税(tax)及出口税费(levy)双高背景下，5月印尼棕油出口却依旧较好，导致5月印尼库存环比继续下降。虽然印尼棕油数据的权威性有限，但可知5月甚至至今，印尼棕油库存同样偏低。

7月之后，印尼正式下调本国棕榈油出口 levy。除非印尼棕油未来几个月产量季节性快速回升，否则出口的偏好可能令印尼棕油库存继续低位。

图 9：印尼棕油出口关税及印马毛棕 FOB 现货价差



来源：GAPKI 新湖期货研究所

四、 印度棕榈油：6 月进口偏低 后期进口回升

印度萃取与精炼协会（SEA）数据显示，6 月印度食用油进口 99.6 万吨，环比 5 月的 125 万吨减少 20%。其中，食用油进口 96.9 万吨，非食用油进口 2.67 万吨。

图 10：印度食用油进口



来源：SEA 新湖期货研究所

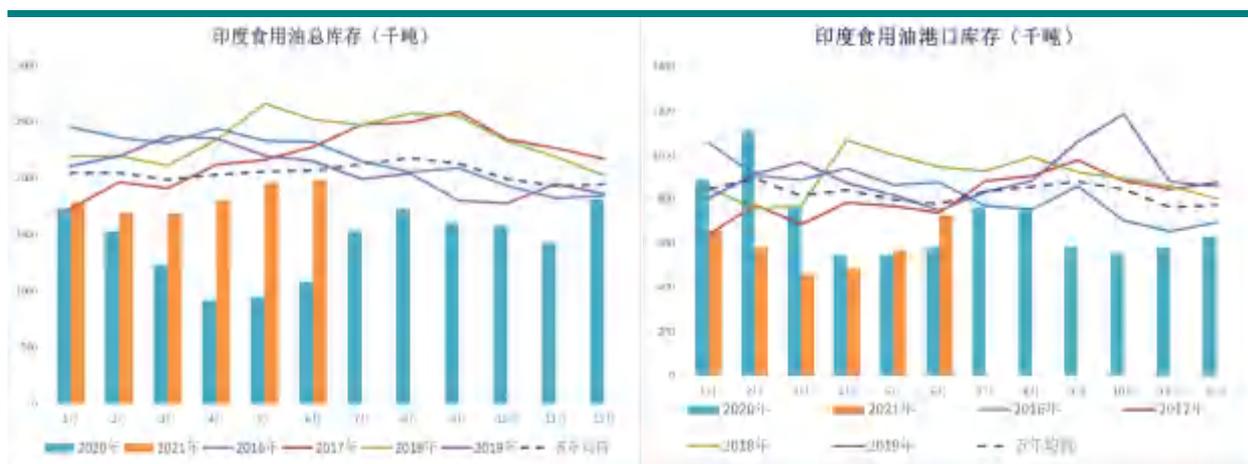
分项看，6 月印度棕榈油进口 58.7 万吨，环比-24%。豆油进口 20.6 万吨，环比-23%。葵油进口 17.6 万吨，环比持平。

库存方面，6 月印度食用油港口库存 72.7 万吨，流通库存 126 万吨，总库存 198.7 万吨。下图可知，截止 6 月底，印度食用油总库存仍在缓慢回升。虽然总库存水平仍偏低，但进口食用油库存消费比仍在回升。

6 月 30 日开始，印度降低本国毛棕、精炼棕油等品种的进口关税（6-9 月），同时将精炼棕油从限制名单剔除（6-12 月）。因存在进口利润，7 月印度开始在国际市场采购精炼棕油。通常，8-9 月，

印度可能开始排灯节备货。但目前印度食用油库存消费比不低，中期备货量关键还算是进口是否存在利润。从进口政策及需求季节性看，中期印度棕油进口难偏弱。

图 11: 印度食用油库存



来源: SEA 新湖期货研究所

图 12: 印度食用油库存



来源: SEA 新湖期货研究所

五、国内棕榈油：库存继续低水平波动

进口: 海关总署公布的数据显示，中国 6 月棕榈油进口量为 47.78 万吨，同比降 19%，环比降 11%。其中，自印尼进口 36.50 万吨，同比增 51%，环比降 8%。自马来西亚进口 11.38 万吨，同比下滑 67%，环比降 22%。

此外，6 月国内 24 度棕油进口量为 36.8 万吨，工棕进口 11 万吨，其他棕油进口 96.4 万吨，进口数据如期。

进入 7 月中下旬，随着国际棕榈油价格再度强劲，国内棕油现货进口利润转差，洗船频频出现。对于后期进口，7 月国内 24 度棕榈油进口量预估 40-45 万吨，8 月预估进口 40 万吨，9 月进口暂时预

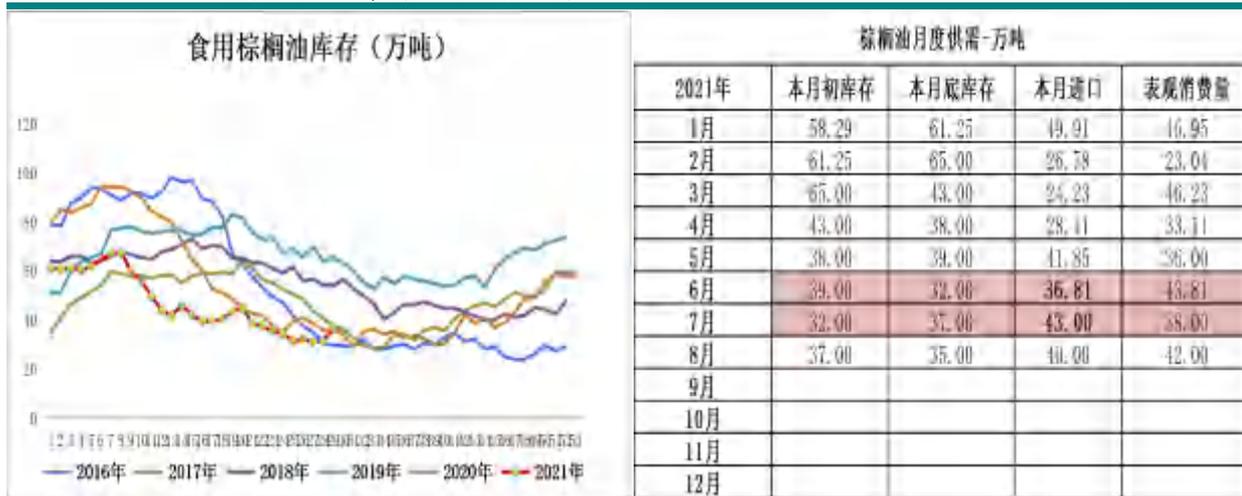
估 45 万吨。

图 13: 国内棕油进口量及豆棕现货价差



来源: wind 新湖期货研究所

图 14: 国内 24 度棕榈油库存及月度供需



来源: wind 汇易 新湖期货研究所

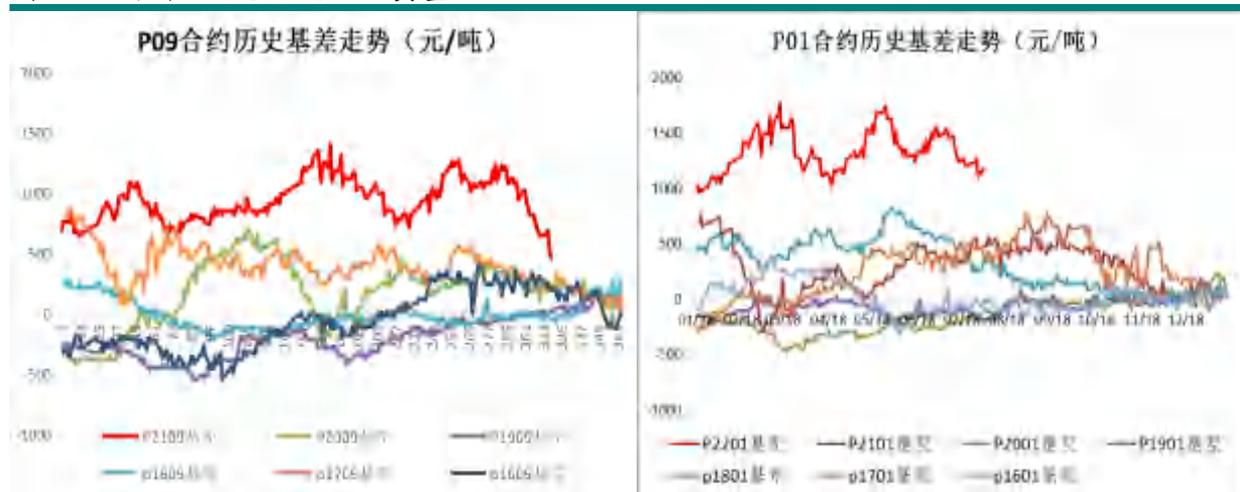
库存: 根据汇易数据,截止 7 月 26 日国内食用棕榈油库存 36.85 万吨,较前一周增加 5.45 万吨,增幅相对较大,仍在历史同期几乎最低点徘徊。

进入 7 月,因豆油库存回升、棕油现货供需依旧非常紧张,国内豆棕现货价差迅速回落。但按照汇易的库存数据推算,7 月表观消费量环比大概率减少。

8 月,国内棕油表观消费量通常环比增加,因双节备货逐渐开启。若豆棕现货价差进一步回落暂时放缓、8 月进口量 40 万吨左右,国内食用棕榈油库存仍将在 35 万吨附近。

基差: 随着交割月临近,近期国内棕油盘面明显近强远弱,9 月棕油现货基差快速回落。广东 24 度对 2109 合约现货升水已从 7 月中旬的 1000 点快速回落至 500 点左右。但广东 24 度对 1 月合约现货基差回落相对温和,现货对 P2201 合约升水依旧超高。

图 15: 国内 24 度棕榈油现货基差



来源: wind 新湖期货研究所

六、 豆油：美豆进入天气关键期 国内豆油库存回升或放慢

国际大豆：据美国农业部 (USDA) 公布的每周作物生长报告，截至 7 月 25 日，美国大豆开花率为 76%，去年同期 74%，五年均值 71%。大豆结荚率 42%，去年同 40%，五年均值 36%。大豆优良率 58%，市场预期为 60%，去年同期为 72%。

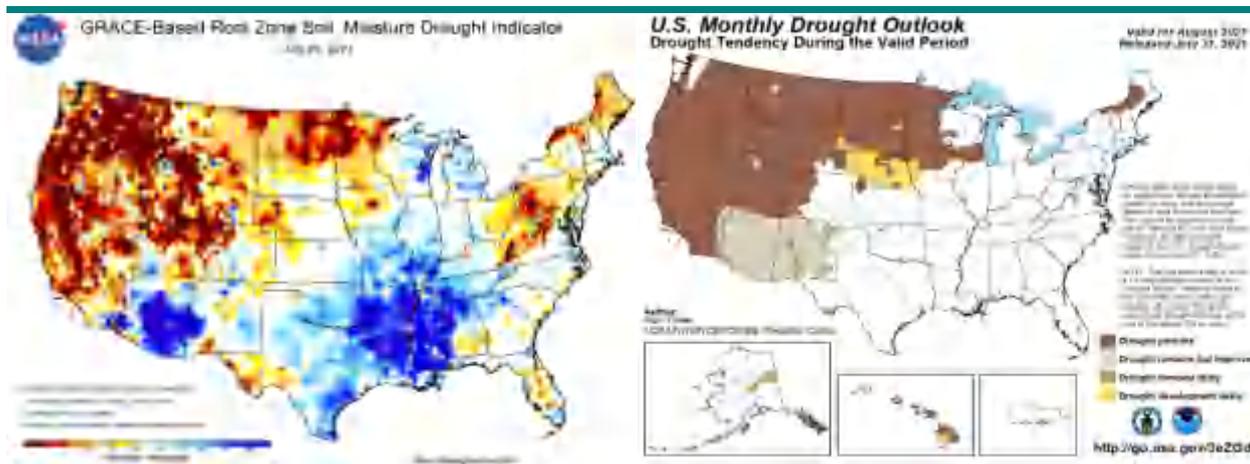
图 16: 美豆优良率及结荚率



来源: USDA 新湖期货研究所

进入 8 月，随着大豆进入灌浆期，美豆进入天气炒作的实质阶段。目前中西部地区的南北达科他州、明尼苏达州及爱荷华州依旧干旱。密切关注 8 月美豆优良率变化，7 月及 8 月的 USDA 供需预测报告是关键。

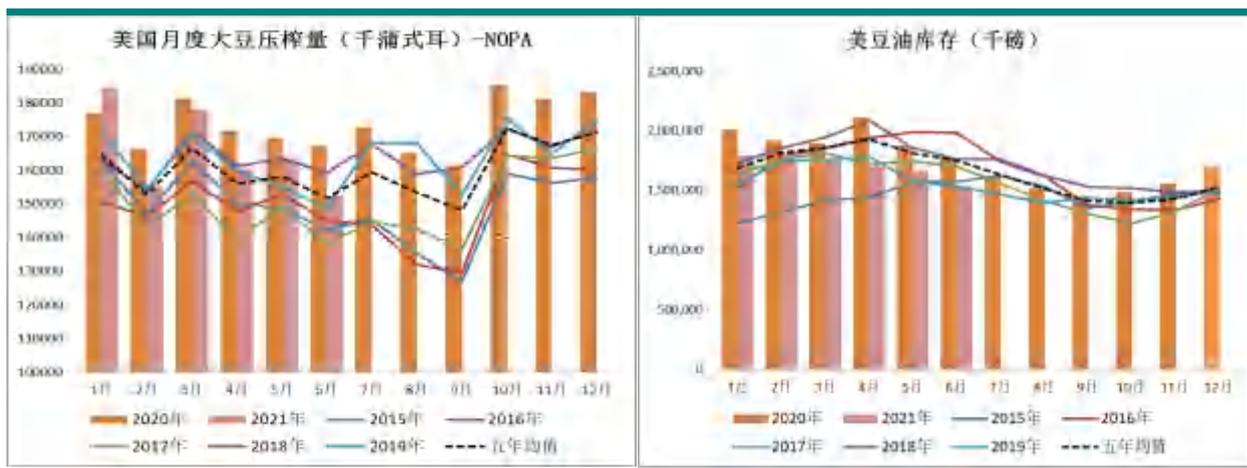
图 17: 美国根系土壤水分百分比及干旱预测



来源: CPC NASA 新湖期货研究所

此外, 美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 数据显示, 美国 6 月大豆压榨量降至两年低位, 豆油库存萎缩至八个月最低水平。NOPA 会员单位 6 月共压榨大豆 1.5241 亿蒲式耳, 环比下滑 6.8%, 同比下滑 8.9%。供应紧俏以及大豆价格的上涨令加工商安排了必要的维护停机时间。

图 18: NOPA 大豆压榨量及豆油库存



来源: NOPA 新湖期货研究所

生物柴油: 美国 EPA 生物柴油掺混标准仍未公布, 各方仍在讨论及胶着中。此前市场预期在 7 月底公布。

此前, 美国参议员组成的两党团体曾提出立法, 要求取消炼油厂的玉米乙醇强制掺混义务, 但同时保留对其他生物燃料和生物柴油的义务。此外, 有报道称, 拜登政府可能将推迟年度规则确定。虽然 EPA 的生柴标准暂时难产, 但消息显示, 炼油厂及种植者矛盾较大, 政策方向维持偏空预期。

巴西政府此前已将生物柴油强制掺混比例从 10% 上调至 12%, 低于今年 13% 的目标, 目的是在大豆价格高企之际控制燃油通胀。巴西大约 70% 的生物柴油由豆油生产。4 月 9 日, 政府曾将掺混要求从 13% 调降至 10%, 以保持汽油价格的低水平。

7月下旬，阿根廷也正式将生物柴油的混合率从10%降低到5%。市场预期阿根廷生柴政策可能释放50万吨的豆油用于出口。但实际上，阿根廷生柴掺混比例没有超过5%，尽管此前官方规定为10%，而且该国没有资金补贴混合燃料。

图 19：美国豆油现货价格及 D4



来源：彭博 新湖期货研究所

国内大豆：海关总署公布数据显示，6月国内大豆进口量1072.2万吨，环比增11.6%，但低于去年同期的1116万吨历史高位，为历史第二高月度进口量。2021年1-6月中国进口大豆总量为4895.5万吨，较去年同期4504.4万吨增加391.1万吨，同比增8.68%。

图 20：国内大豆进口量及大豆库存



来源：wind 我的农产品 新湖期货研究所

压榨：因豆粕胀库，7月国内大豆压榨量环比下降，豆粕胀库及压榨利润仍限制油厂压榨积极性。进入8月，随着进口大豆数量环比减少，油厂压榨量环比7月预计小减。

图 21: 国内大豆周度压榨量及豆粕库存

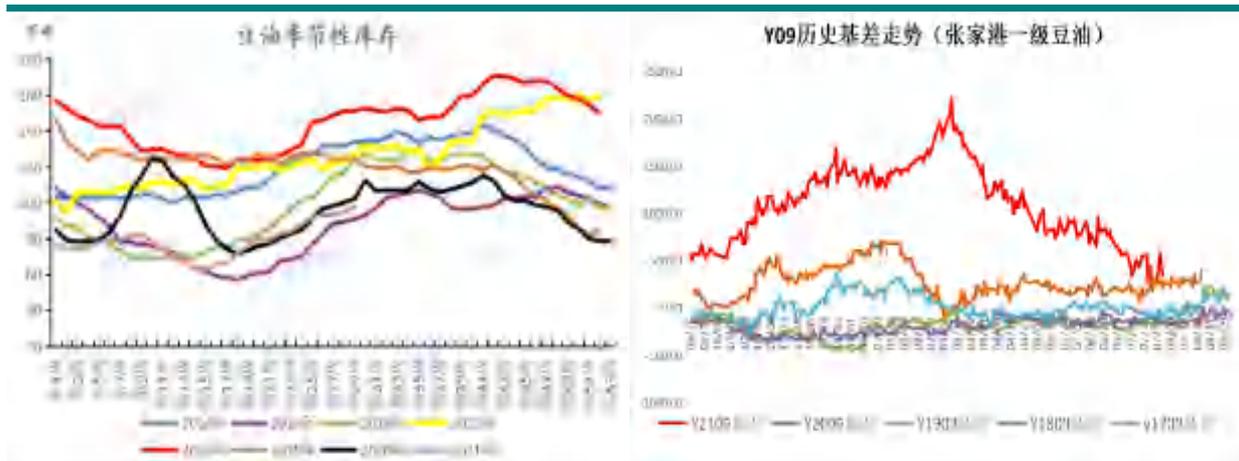


来源: 我的农产品 新湖期货研究所

库存: 7月, 国内大豆压榨量环比下降, 但下游企业提货速度放缓, 豆油库存继续季节性上升。据我的农产品网监测显示, 截至2021年7月23日, 全国重点地区豆油商业库存约97.86万吨。库存仍处历史同期偏低水平。

进入8月, 国内大豆进口及压榨量环比可能下降。但8月中下旬开始豆油存在传统“双节”备货需求。8月国内豆油库存回升速度预计进一步放慢, 可能阶段回落。8月, 关注国内豆粕去库进度、国内大豆现货榨利变化。

图 22: 豆油库存及现货基差



来源: 我的农产品 新湖期货研究所

基差: 临近交割月加上国内豆油供给季节性增加库存回升, 7月国内豆油对9月合约现货基差近期迅速回落。江苏一级豆油对9月合约基差从7月初的600元/吨降至300元/吨以下, 几乎降至历史同期现货基差正常区间。

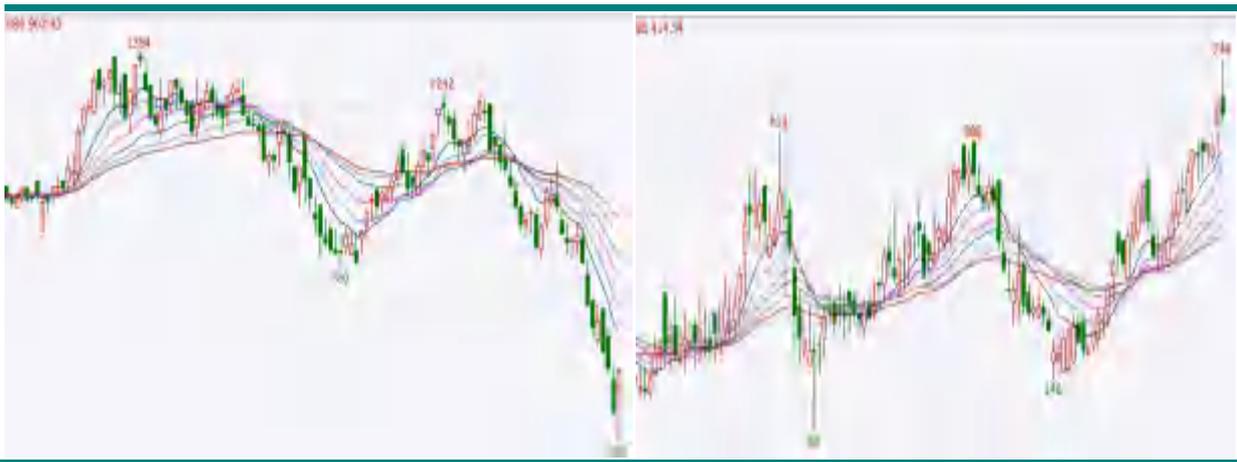
套利: 7月, 国内外棕榈油近端供需转紧, P2109领涨国内油脂, P91价差大幅走高。与此同时, 国内豆油库存季节性回升、现货基差明显回落、CBOT大豆及豆油盘面持续震荡, 导致YP2109价差大

幅下降。

目前国内 8 月棕榈油买船几乎可以确定。如前文所述，国内食用棕油库存预计仍在 35 万吨附近，库存仍处季节性极低水平。在低库存背景下，8 月棕油基差收敛可能仍需期价靠拢现价，YP2109 及 P91 前期逻辑预计也可持续。

但 10 月华南 24 度目前报价 P2109-70，从买多 P2109 接货后转卖到 10 月现货市场角度看，目前并不划算。棕榈油仓单量 8 月底才会逐渐增加，目前也无法接仓单转卖。因此，P91 及 YP2109 推动主要力量还是期现套利。既然不宜接货，8 月中下旬谨防多头平仓。

图 23: YP2109 及 P91



来源：文华财经 新湖期货研究所

七、菜油：近端供需转宽松 远期供需渐趋紧

进口：海关数据显示，6 月中国油菜籽进口 25.05 万吨，同比增 27.8%，环比减 5.3%。其中自加拿大进口 24.2 万吨。菜籽单月进口量平稳，预计 8 月国内菜籽进口仍 25 万吨左右。

6 月，国内菜籽油（毛菜）进口量 23.71 万吨，同比增加 42.5%，环比增加 20.7%。其中，加拿大菜籽油进口 15.2 万吨。7 月国内菜油进口仍保持较高水平。但从 8 月开始，国内单月菜油到港预计逐渐减少至 10 万吨量级，因进口利润持续较差。

图 24：国内菜籽及菜油进口



来源：wind 新湖期货研究所

消费及库存：表观消费量看，国内进口菜油消费量较为平稳。6月表观消费量仍有28万吨左右。

进口偏多、消费平稳，7月国内沿海菜油库存延续趋势回升。根据邦成统计，截止7月30日，国内沿海菜油库存41.8万吨，已经处于历史同期库存区间偏高水平。伴随库存的回升，国内菜油现货（江苏四菜）对9月基差持续走弱至平水。国内菜油盘面7月也呈现近月贴水远月局面。

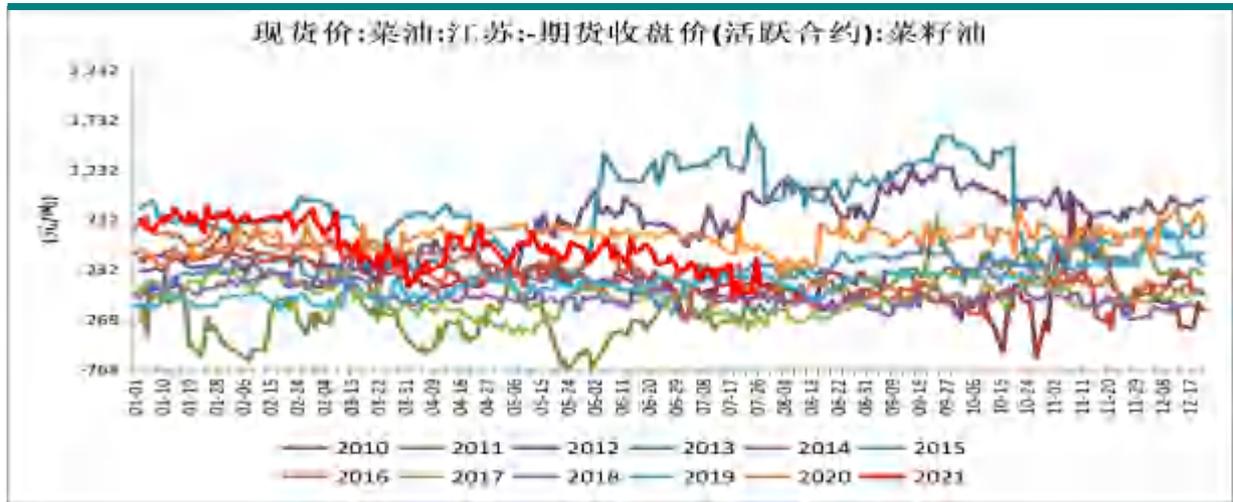
图 25：国内菜油表观消费及沿海总库存



来源：天下粮仓 新湖期货研究所

不过，据了解未来几个月国内菜油买船量8-10万吨/月，目前国内菜油库存回升趋势不可延续，中期国内沿海总库存料将逐渐回落。

图 26: 国内菜油现货基差



来源: 天下粮仓 新湖期货研究所

八、 后市研判

国内外植物油期现价格均已涨至历史极高位，估值已高，当前盘面紧密跟随基本面的变化，注重交易现实。

国际方面：若 8 月马来西亚全面封锁持续，8 月马棕产量依旧存在偏低可能，马来棕油库存低位回升速度仍将非常缓慢；8 月美豆进入定产关键期，盘面对天气变化将更为敏感，美豆天气市进入实质阶段；8 月依旧是国际菜籽及葵籽生长关键期，加拿大草原省及黑海地区干旱仍需关注。

国内方面：8 月，国内豆油库存预计延续回升，但增速可能随着大豆压榨量变化而减缓；8 月国内棕油库存可能低位小幅回升，但增幅较为有限；菜油供需整体仍偏宽松。8 月，国内油脂 2109 合约将大规模移仓换月，近远月价差或仍有较大波动。

此外，7 月下旬至今，国内疫情形势发展迅速，**谨防疫情形势进一步升级，导致封锁等严厉措施出现，从而影响国内油脂需求。另外，也需谨防疫情全球反弹导致的金融市场系统性风险再现。**

观点：美豆天气、马棕 8 月供需仍是 8 月国内外植物油行情关键，EPA 生柴掺混量暂时“难产”，仍需警惕及关注。中短期，国内外植物油供需没有大的变化，但国内疫情形势升级，为新增潜在利空，国内外植物油前高有效上破有难度。预计 8 月国内外植物油前高下方承压运行，若有大幅回调，企稳后仍可尝试波段做多。

操作上，前多减仓。油粕比暂时观望，YP2109 做空及 P91 做多或进入止盈阶段。

 作者

刘英杰，新湖期货研究所农产品研发总监，从事大豆、豆粕期货研究。

陈燕杰，新湖期货研究所农产品研究员，从事棕榈油期货研究。

孙昭君，新湖期货研究所农产品研究员，从事玉米、玉米淀粉研究。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

软商品 8 月报

白糖 8 月报

要点

新湖期货研究所

分析师:

曹凯 (白糖、棉花)

执业资格号: F3020546

咨询资格号: Z0012190

电话: 021-22155613

E-mail: caokai@xhqh.net.cn

- 7 月份郑糖和美盘原糖基本维持高位震荡, 美盘原糖表现更加强势。原糖强势主要逻辑仍是巴西不断遭遇霜冻天气, 市场对于本榨季的产量担忧加剧, 但巴西当下的双周产量仍在高峰期, 关注后续变化。国内疫情有所抬头, 叠加暴雨和天风天气, 市场对于消费的担忧加剧; 国内糖厂的工业库存在高位, 但好在进口成本持续在高位, 进口延续倒挂的情况。总体仍是区间震荡行情, 走势的核心仍在外盘和国内旺季表现, 关注国内工业库存消化的进程。
- 巴西不断遭遇极端天气, 极端天气造成的影响普遍认为产量将下调, 但具体影响仍不好评估; 印度已经开始签订新榨季出口合同, 由于原糖价格高, 给了出口商相对较大的操作空间; 印度长期的乙醇计划, 有利于印度库存的消化。
- 巴西 7 月份出口同比偏弱, 较高的运费, 原糖和白糖价差在低位, 不利于加工厂采购, 出口消费偏弱。
- 国内基本面仍是变化不大, 但偏高的工业库存, 异常的天气和疫情, 导致市场对于消费缺乏信心。如果外盘能够长期盘整在高位, 国内仍将维持大区间震荡; 巴西减产的预期在后期逐渐体现, 因此每次大幅回落至区间底部的时候, 都是较好的做多机会。
- 操作上, 中期郑糖仍将维持大区间震荡的走势, 套利方面 6-1 继续推荐反套。

白糖：中期走势不改大区间震荡，等待逢低买入的机会

一、7月糖市行情回顾

1. 郑糖走势回顾

郑糖指数在7月份维持高位震荡，7月份的期初价为5648，期末价为5715，上涨67，涨幅为1.19%，最高价为5763，最低价为5521。

9-1价差在7月份震荡走弱，延续反套思路。

09基差在6月份基本维持震荡。

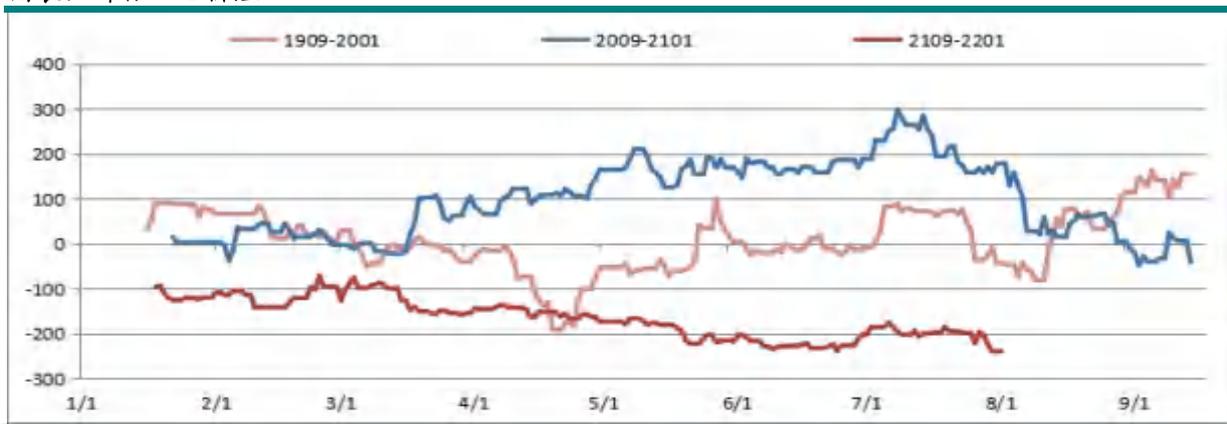
7月份现货小幅上涨，月底广西南宁现货报价5640，较月初上涨45元，现货价格总体波动不大，关注7月份国内现货的销售数据。

图表：郑糖指数走势图日K线



资料来源：文化财经 新湖期货研究所

图表：郑糖9-1价差



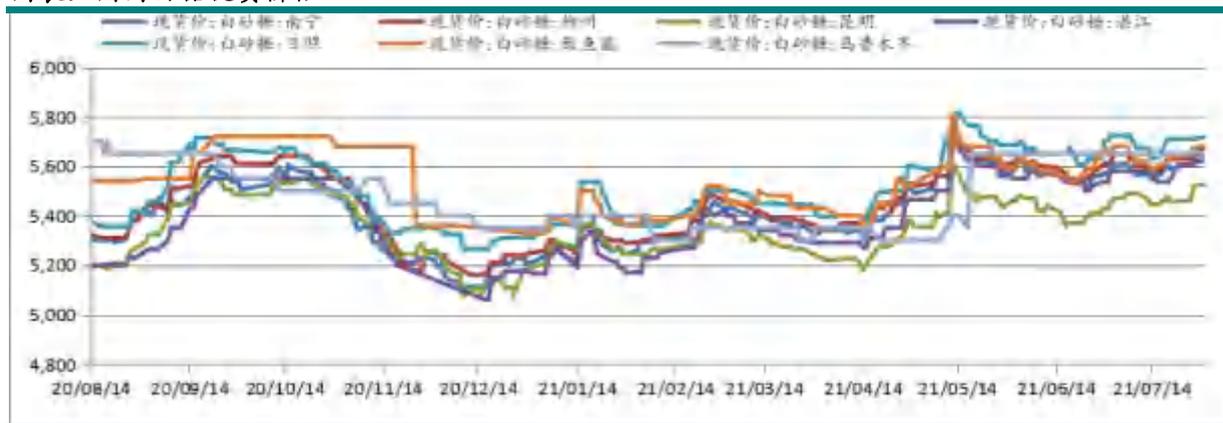
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：郑糖 09 基差情况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内白糖现货价格



资料来源：WIND 新湖期货研究所

2. ICE 原糖走势回顾

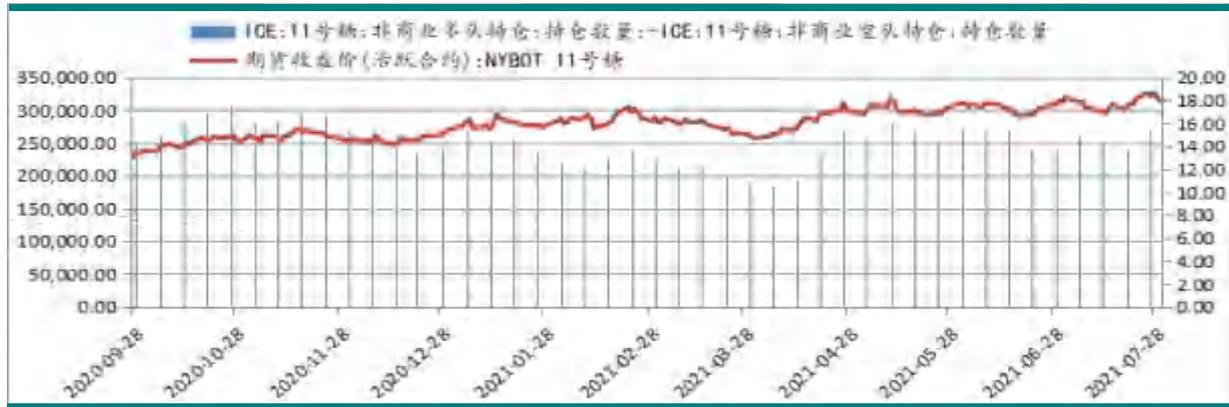
原糖指数在 7 月总体维持高位震荡，期初价为 17.88 美分，期末价为 17.89 美分，上涨 0.01 美分，涨幅为 0.06%，最高价为 18.66 美分，最低价为 16.73 美分。

图 11 号原糖指数走势图日 K 线



资料来源：文化财经 新湖期货研究所

图表：原糖 CFTC 持仓变化 单位：张



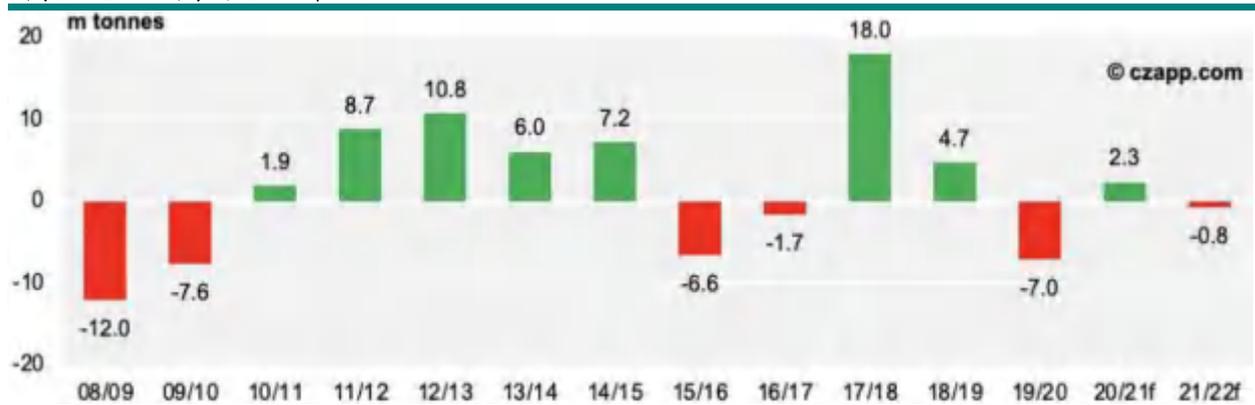
资料来源：WIND 新湖期货研究所

二、国际糖市

1. 国际糖市

嘉利高七月最新统计显示，2021/22 榨季全球将消费 1.742 亿吨糖，比我们之前的估值减少了 60 万吨。中国的糖消费增长似乎已经放缓，这是因为现在中国人越来越意识到糖摄入过量会对人体健康带来影响。2021/22 榨季全球将生产 1.734 亿吨糖，比我们之前的估值减少了 300 万吨。2021/22 榨季全球产糖量将比消费量少 80 万吨。

图表：巴西双周制糖比 单位：%



资料来源：Unica 新湖期货研究所

2. 巴西中南部 7 月上半月压榨低于预期

7 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4564.6 万吨，较去年同期的 4675.5 万吨减少 110.9 万吨，同比降幅达 2.37%；甘蔗 ATR 为 143.63，较去年同期的 142.02 提高 1.13；制糖比为 47.13%，较去年同期的 47.89% 下降 0.76%；产糖量为 294.4 万吨，较去年同期的 303 万吨减少 8.6 万吨，同比降幅达 2.84%。

21/22 榨季截至 7 月上半月，巴西中南部甘蔗累计入榨量为 25675 万吨，较去年同期

27714.9 万吨减少 2039.9 万吨，同比降幅达 7.36%；甘蔗累计 ATR 为 134.83，较去年同期的 132.93 提高 1.90；累计制糖比为 46.09%，较去年同期的 46.65% 下降 0.56%；累计产糖量为 1520.3 万吨，较去年同期的 1637.5 万吨下降 117.2 万吨，同比降幅达 7.16%。

据初步数据显示，巴西 6 月出口糖 275.03 万吨，同比增加 1.61%，为 2017 年以来同期最高出口量。2021 年 4-6 月巴西累计出口糖 735.17 万吨，同比增加 8.15%。巴西 7 月份出口 200 万吨，较去年的 329 万吨大幅减少，出口表现不佳。

图表：巴西双周产糖和累积产糖的情况

Table 1. 2021/2022 harvest season: accumulated production until July 15, 2021				Table 2. 2021/2022 harvest season: BI-WEEKLY values (for two-week period of July)			
Product	South-Central region			Product	South-Central region		
	2020/2021	2021/2022	Var. (%)		2020/2021	2021/2022	Var. (%)
Sugarcane ¹	277,149	256,750	↓ -7.36%	Sugarcane ¹	86,701	81,646	↓ -5.83%
Sugar ¹	16,375	15,305	↓ -7.08%	Sugar ¹	1,097	1,044	↓ -5.00%
Anhydrous ethanol ²	3,499	4,312	↑ 23.35%	Anhydrous ethanol ²	573	669	↑ 32.00%
Hydrous ethanol ²	3,690	7,465	↑ 103.12%	Hydrous ethanol ²	1,462	2,272	↑ 55.40%
Total ethanol ²	11,289	11,807	↑ 4.51%	Total ethanol ²	1,186	2,351	↑ 1.17%
TRG ³	55,842	34,617	↓ -37.84%	TRG ³	6,840	6,356	↓ -7.22%
TRG/ton of sugarcane ³	199.83	134.83	↓ -32.53%	TRG/ton of sugarcane ³	180.02	143.43	↓ -20.88%
Share % sugar ethanol	46.65%	46.09%	↓ -0.56%	Share % sugar ethanol	17.85%	17.11%	↓ -0.74%
Share % ethanol	53.35%	53.91%	↑ 0.56%	Share % ethanol	82.15%	82.89%	↑ 0.74%
Ratio of ethanol/ton of sugarcane	41.73	41.67	↓ -0.15%	Ratio of ethanol/ton of sugarcane	43.65	44.49	↑ 0.84%
kg of sugar/ton of sugarcane	59.08	59.21	↑ 0.22%	kg of sugar/ton of sugarcane	64.81	64.50	↓ -0.48%

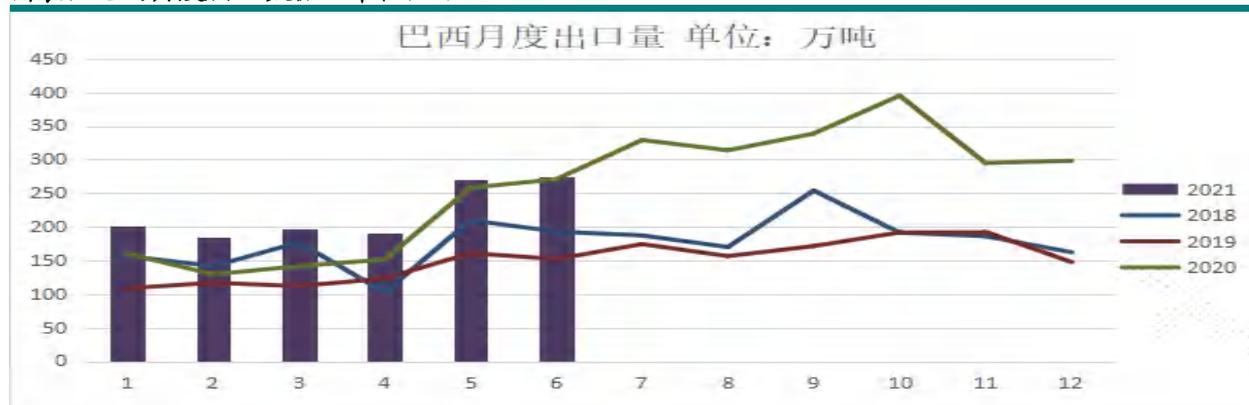
资料来源：Unica 新湖期货研究所

图表：巴西双周制糖比 单位：%



资料来源：Unica 新湖期货研究所

图表：巴西月度出口数据 单位：万吨



资料来源：Unica 新湖期货研究所

图表：巴西货币雷亚尔走势图



资料来源：WIND 新湖期货研究所

3. 印度贸易商提前签署食糖出口协议，印度乙醇汽油混合比例平均达到 7.93%

由于巴西糖产量可能下降，促使买家提前从印度锁定供应，印度贸易商首次在发货前五个月签署食糖出口合同。巴西是世界头号糖出口国。本年度的干旱以及近几周来多次出现的霜冻导致甘蔗作物减产，糖产量可能会下降。印度是世界第二大糖出口国。交易商表示，巴西糖可能减产，导致糖价升至接近 3 年来的最高水平，促使买家提前从印度锁定供应。迄今贸易商已经签订了 500,000 吨粗糖的合同，FOB 价格每吨 435 美元至 440 美元，在 12 月和 1 月装运。

在印度最大的生物燃料生产商北方邦，乙醇与汽油的混合比例达到了 9.89%，在所有邦中最高。截至 7 月 12 日，印度的平均混合水平为 7.93%。今年 6 月，印度总理纳伦德拉·莫迪(Narendra Modi) 宣布，20%乙醇混合汽油的目标已提前五年至 2025 年。这意味着在未来几年，关键州的乙醇供应必须大幅增加。

4. 泰国新榨季糖产量将恢复至 1000 万吨左右

嘉利高预估 2021/22 榨季泰国的甘蔗入榨量为 9370 万吨。这比原来的预估值少 630 万吨。中国强劲的需求推动泰国农民积极种植木薯。泰国下榨季将生产 1030 万吨的糖，同比增加 274 万吨。

图表：泰国产量情况 单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、国内糖市

1. 6 月份国内食糖和糖浆进口有所增加

海关总署公布的数据显示，中国 6 月份进口糖食糖 42 万吨，环比增加 24 万吨，同比增加 1 万吨。2021 年上半年中国累计进口食糖 203 万吨，同比增加 79 万吨。20/21 榨季截至 6 月底中国累计进口食糖 453 万吨，同比增加 231 万吨。

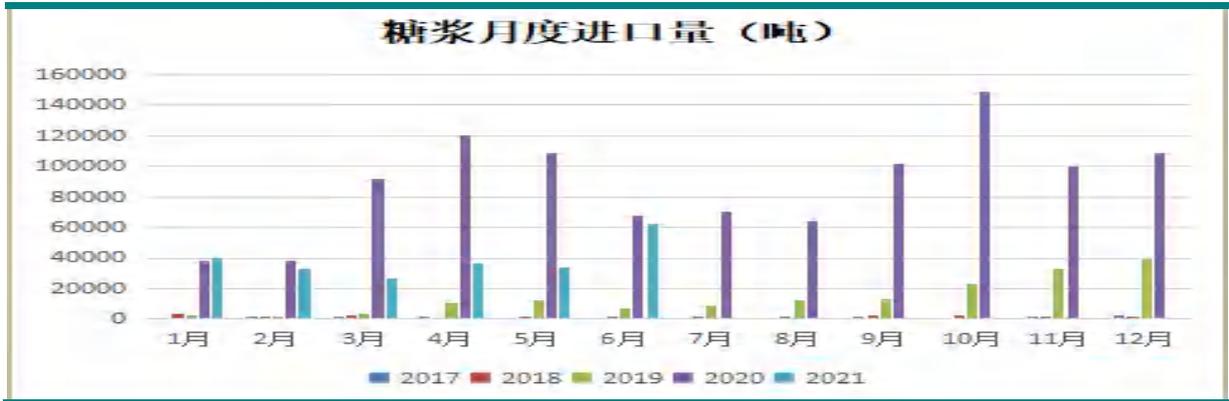
海关总署公布的数据显示，2021 年 6 月份中国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液（税则号 17029011）等三项合计 6.22 万吨，高于 5 月份的 3.37 万吨，但比去年 6 月份的 6.74 万吨略低。2021 年上半年我国累计进口糖浆 23.2 万吨，同比减少 23.92 万吨。20/21 榨季截至 6 月底我国累计进口糖浆 60.55 万吨，同比增加 3.94 万吨。

图表：食糖进口情况 单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：糖浆月度进口量 单位：吨

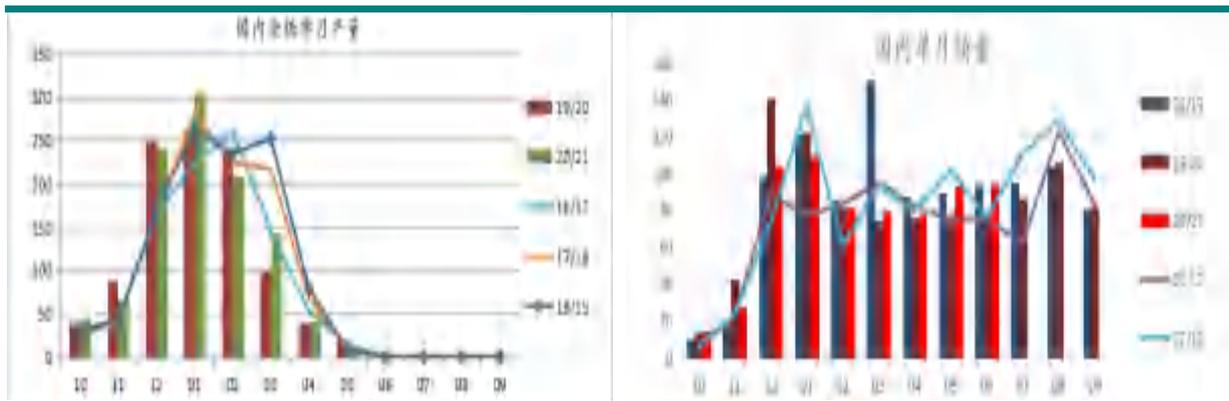


资料来源：WIND 新湖期货研究所

2. 关注7月份国内销售量，糖厂的工业库存仍偏高

截至6月底国内糖厂的工业库存为383.45万吨，同比增加51.55万吨。旺季消费表现一般，再加上糖厂工业库存偏高，一直是压制国内价格大幅走高的主要压力。但最主要的支撑是进口成本在高位，且糖厂在价格跌至低位时的挺价行为。

图表：国内单月产销情况 单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内食糖工业库存情况 单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

棉花 8 月报

摘要:

- 国内棉花和棉纱在 7 月份表现强势，棉花一路震荡上涨，棉纱期货在 7 月下旬突然启动，棉纱和棉花的期货价差，也一路走高，来到历史高位。回顾本轮棉花的强势行情，主要逻辑如下：国内需求淡季不淡，市场对于后期需求预期较好；籽棉开秤价或较高，预期新棉成本在高位。在价格不断上涨过程中，下游接受度一般，尤其是近期棉纱价格涨幅较大，下游采购意愿差。
- 美国农业部 7 月份供需报告调整偏多，但总体调整幅度不大。
- 美棉天气暂时没有问题；印度近期种植进度加快，和去年的差距大幅缩窄。
- 回顾这波棉花和棉纱的上涨，再没有上涨之前，下方的支撑较强，上周之后，透支了一定的向好的预期，虽然做多的预期和逻辑仍在，当然也需要继续验证，但短期的价格的高位的风险逐渐突出。操作上，多单谨慎持有，注意止盈的保护；花纱价差，轻仓尝试做缩。

新湖期货研究所

分析师:

曹凯 (白糖、棉花)

执业资格号: F3020546

咨询资格号: Z0012190

电话: 021-22155613

E-mail: caokai@xhqh.net.cn

棉花：看好的预期仍有待验证，短期注意回调风险

一、棉花：7 月期现货价格走势回顾

郑棉在 7 月份不断上涨，走出强势行情。7 月份期初价为 16080，期末价为 17435，上涨 1355，涨幅为 8.43%，最高价为 17910，最低价为 15870。

图表：郑棉指数走势图 单位：元/吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

美棉在 7 月份震荡走高，上涨的幅度弱于国内，7 月份期初价为 85.01 美分，期末价为 89.32 美分，上涨 4.31 美分，涨幅为 5.07%，最高价为 90.7 美分，最低价为 84.9 美分。

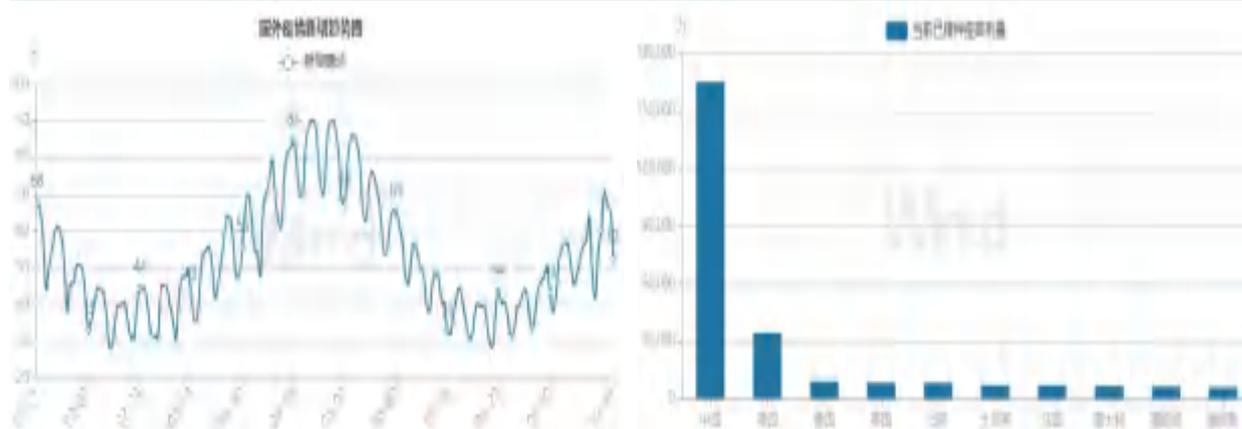
图表：美棉指数走势图 单位：美分/磅



资料来源：WIND 新湖期货研究所

二、变异病毒风险大

图表：国外疫情新增趋势和疫苗接种情况

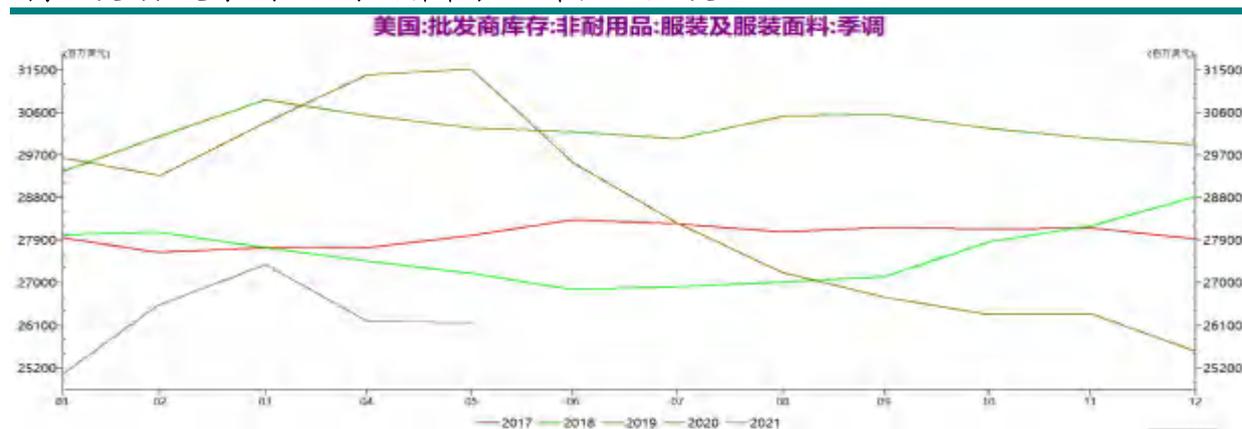


资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、国际棉花市场

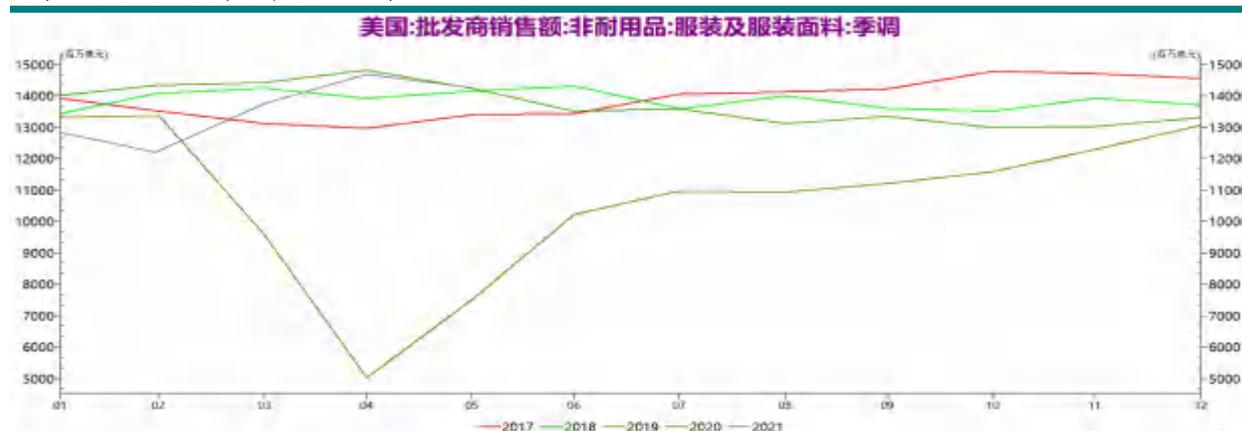
1、美国服装批发商库存处于低位，销售恢复，后续仍有一定的补库需求

图表：美国批发商服装及服装面料库存 单位：百万美元



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国批发商销售额 单位：百万美元

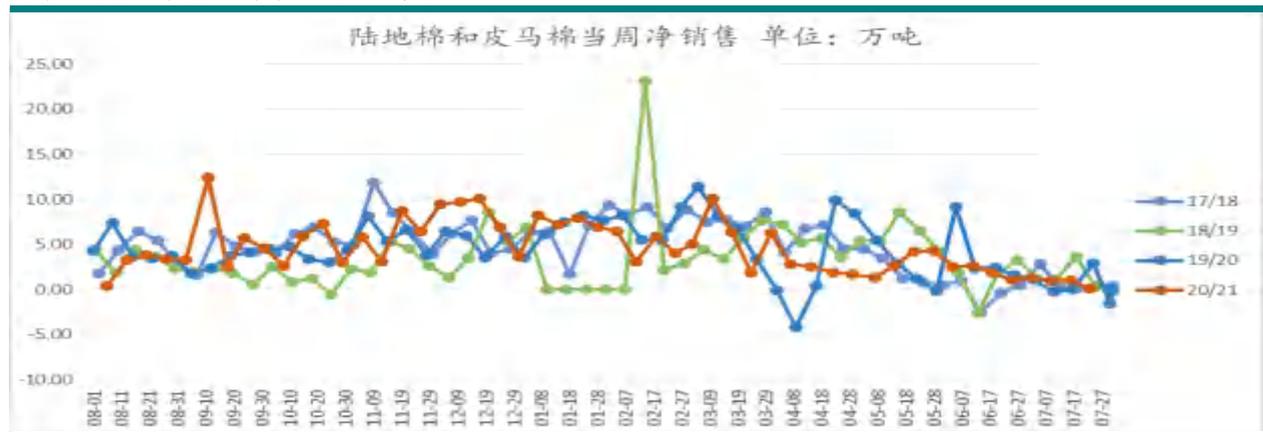


资料来源：USDA 新湖期货研究所

2、最新周度出口数据

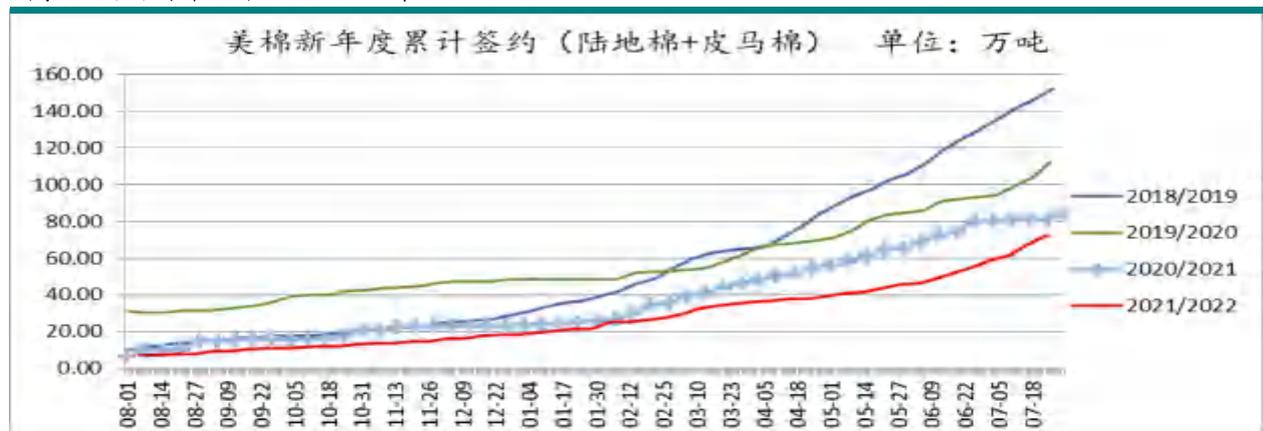
截至7月22日当周，2020/21美陆地棉周度签约总取消0.03万吨，其中印尼取消0.5万吨，越南取消0.5万吨；总签售367.17万吨，同比减5.5%；周出口装运量5.41万吨，较前一周减3.1%，较前四周水平减4.7%；累计出口装运量331.21万吨，同比增5.9%。2020/21年度皮马棉周新签约952.1吨，较前一周增21.8%，较前四周水平减1.7%；总签售19.1万吨，同比增39.4%；周出口装运量为2120.4吨，较前一周减10.3%，较前四周水平减13.9%；累计出口装运量为16.85万吨，同比增59.3%。2020/21美棉陆地棉和皮马棉总签售量386.25万吨，占年度预测总出口量（357.1）的108.2%；累计出口装运量348.06万吨，占年度总签约量的90.1%。2021/22年度陆地棉周签约4.36万吨，较前一周减23.7%，较前四周水平增13.2%；总签售71.77万吨，同比减10.8%；2020/21年度皮马棉周签约40吨，总签售量为1255吨。

图表：美国棉花当周净签约 单位：万吨



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美国新年度累积签约 单位：万吨



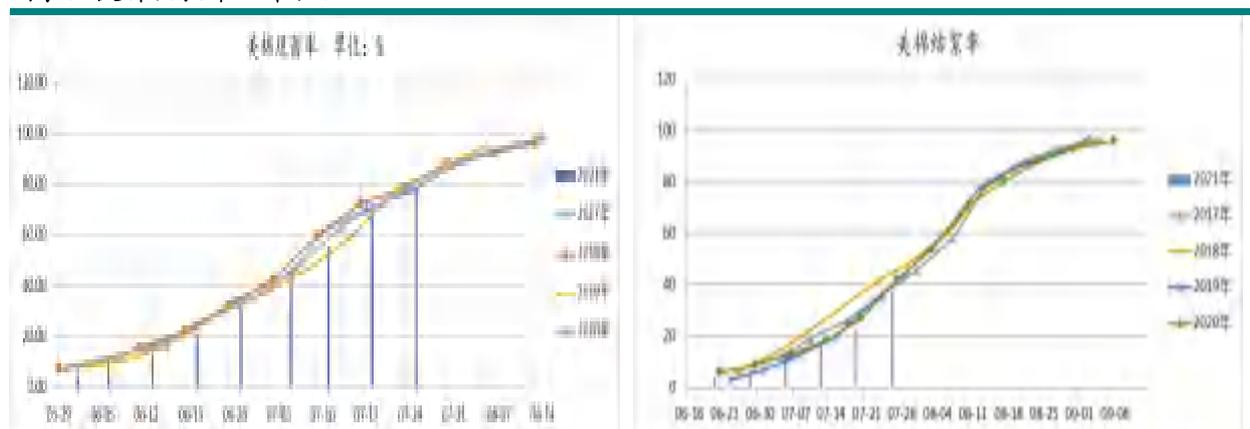
资料来源：USDA 新湖期货研究所

3、美棉主产区降雨和温度情况，天气基本正常

截止7月18日当周，美国棉花现蕾率69%，前一周为55%，上一年度同期为72%，五

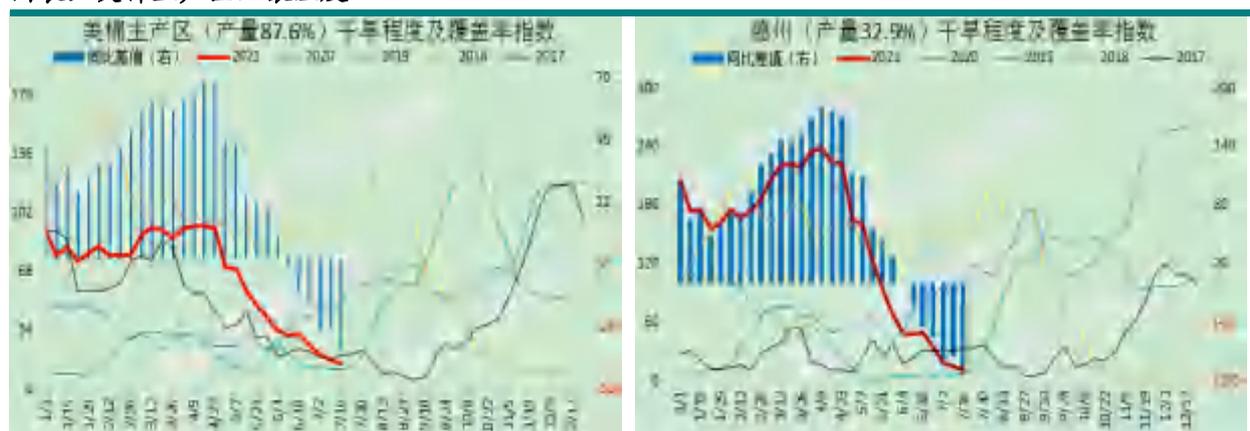
年均值为 73%；美国棉花结铃率 23%，前一周为 16%，上一年度同期为 26%，五年均值为 30%；美国棉花优良率 60%，前一周为 56%，上一年度同期为 47%。

图表：美棉优良率 单位：%



资料来源：USDA 新湖期货研究所

图表：美棉主产区土壤湿度



资料来源：USDA 新湖期货研究所

4、印度近期种植加快，和去年的差距缩窄

截至 2021 年 7 月 22 日，2021/22 年度印度总种植面积为 1089.3 万公顷，较上一年度同期减少 91.0 万公顷，同比减少 7.7%。

图表：印度种植情况



资料来源：tdeb 新湖期货研究所

四、国内棉花市场

1、国内年度供需平衡表

图表：国内棉花的供需平衡表

项目	2019/20	2020/21	2021/22
总供应	1278 (0)	1439 (+10)	1363 (+5)
其中：期初库存	543 (0)	533 (0)	599 (+5)
产量	575 (0)	633 (0)	564 (0)
进口	160 (0)	273 (+10)	200 (0)
总需求	745 (0)	840 (+5)	819 (0)
其中：纺棉消费	696 (0)	790 (+5)	767 (0)
其他消费	45 (0)	49 (0)	49 (0)
出口	4 (0)	1 (0)	3 (0)
期末库存	533 (0)	599 (+5)	544 (+5)

单位：万吨

资料来源：中国棉花信息网 新湖期货研究所

2、下游开工和库存情况

下游开工尚可，好于以往淡季的表现，纱线库存仍在低位，坯布库存不断震荡走高。产业链最好的环节仍在纱线端。

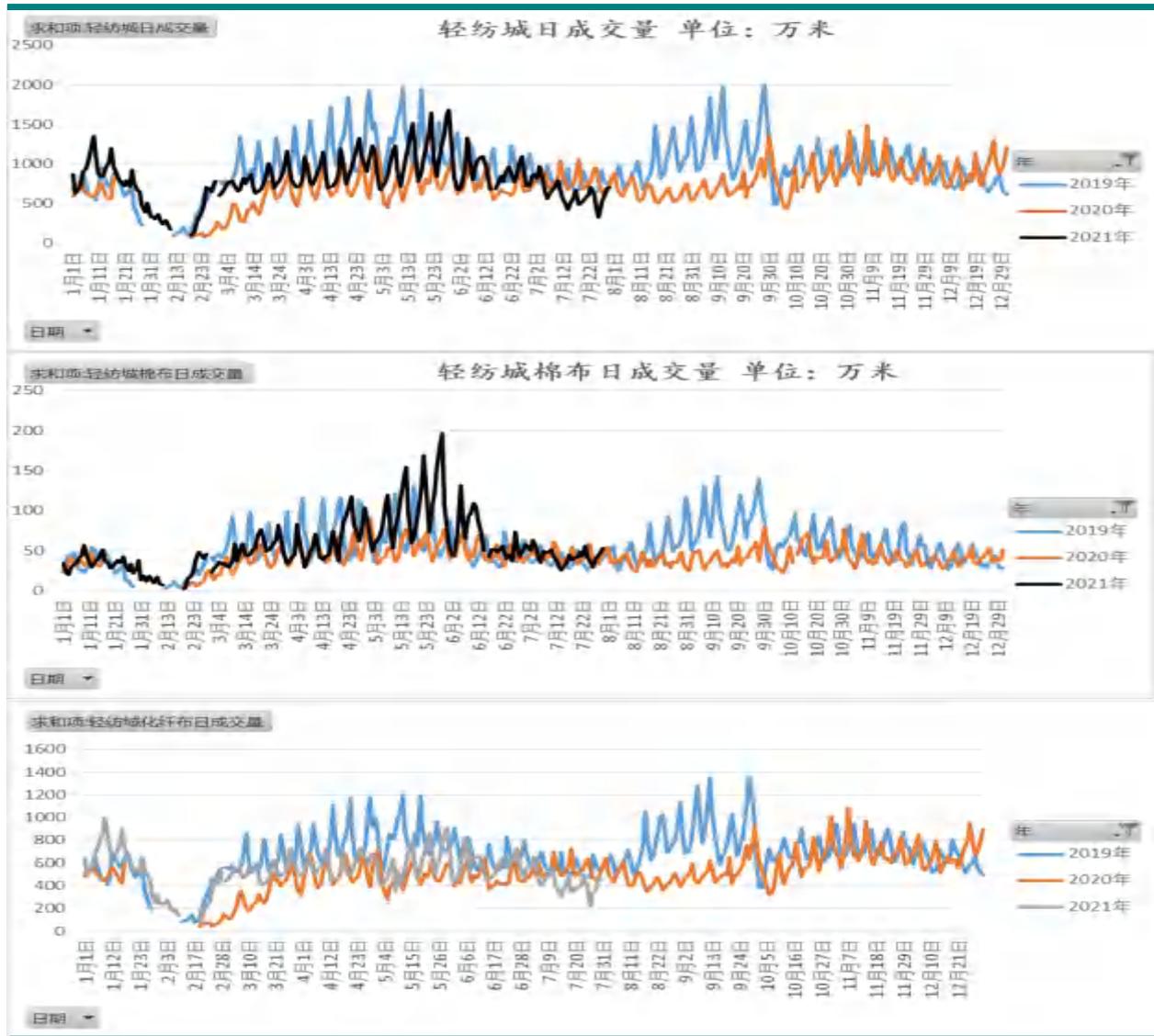
内外棉花的价差处在高位；纱线的进口在上周棉纱大涨之后，也出现进口利润。

图表：下游开工和库存和库区情况



资料来源: tteb 新湖期货研究所

图表：轻纺城的成交情况



资料来源：ttb 新湖期货研究所

图表：棉花和棉纱现货价格 单位：元/吨



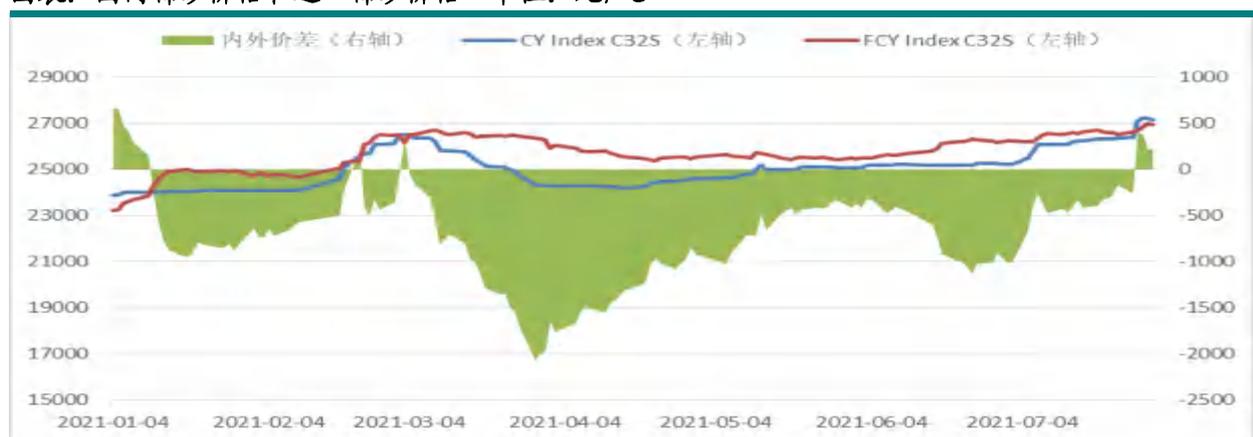
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内棉价和进口棉价 单位：元/吨



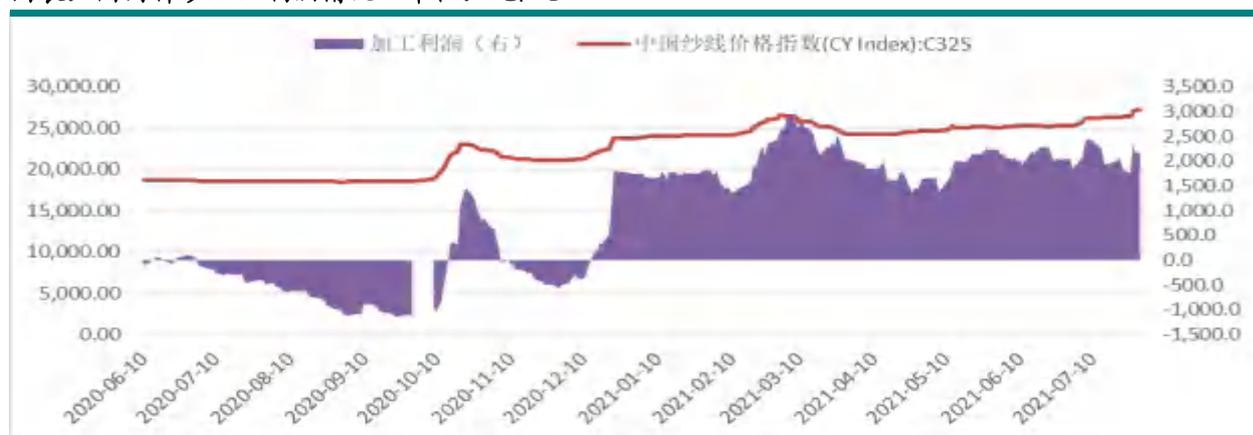
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：国内棉纱价格和进口棉纱价格 单位：元/吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

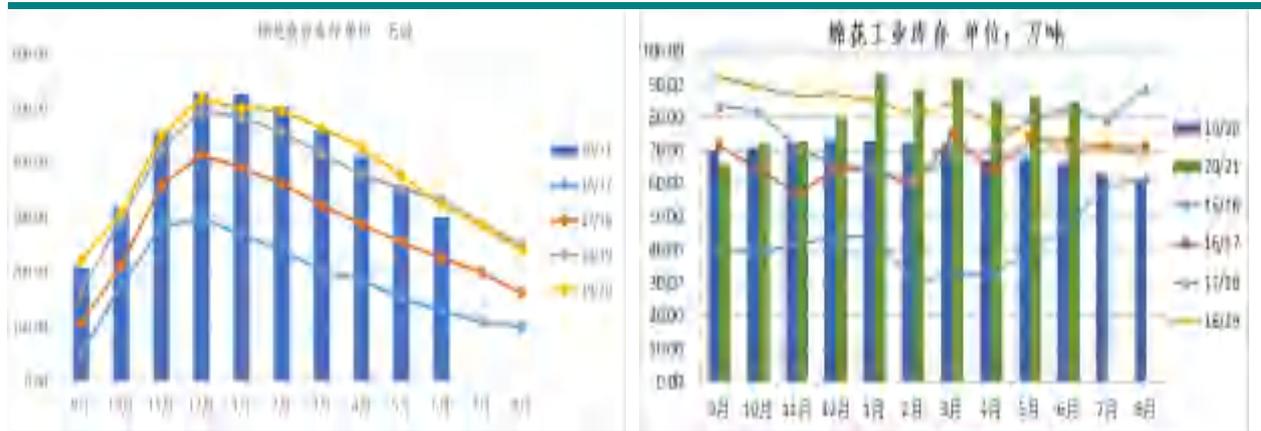
图表：国内棉纱加工利润情况 单位：元/吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

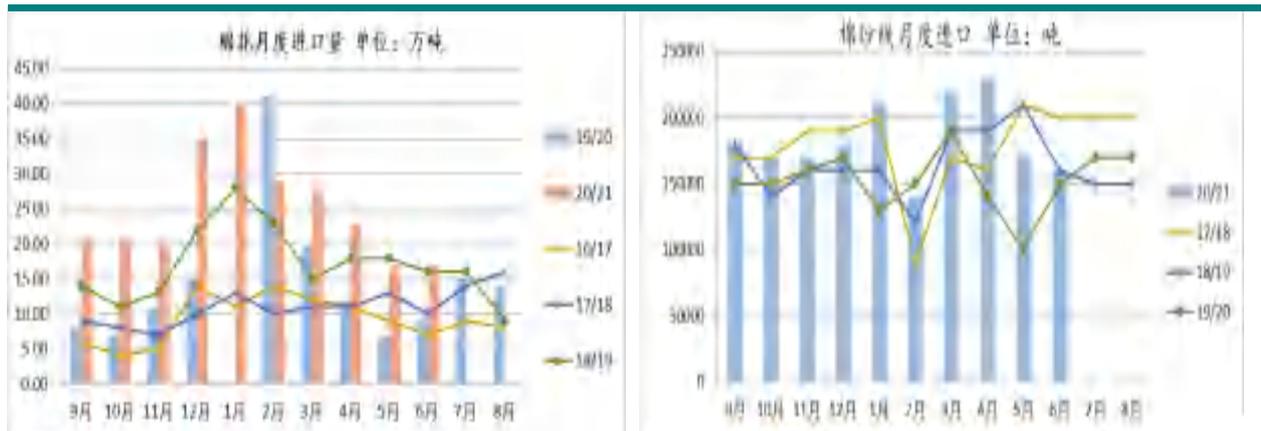
3、库存、进口和出口情况

图表：棉花商业库存和工业库存 单位：万吨



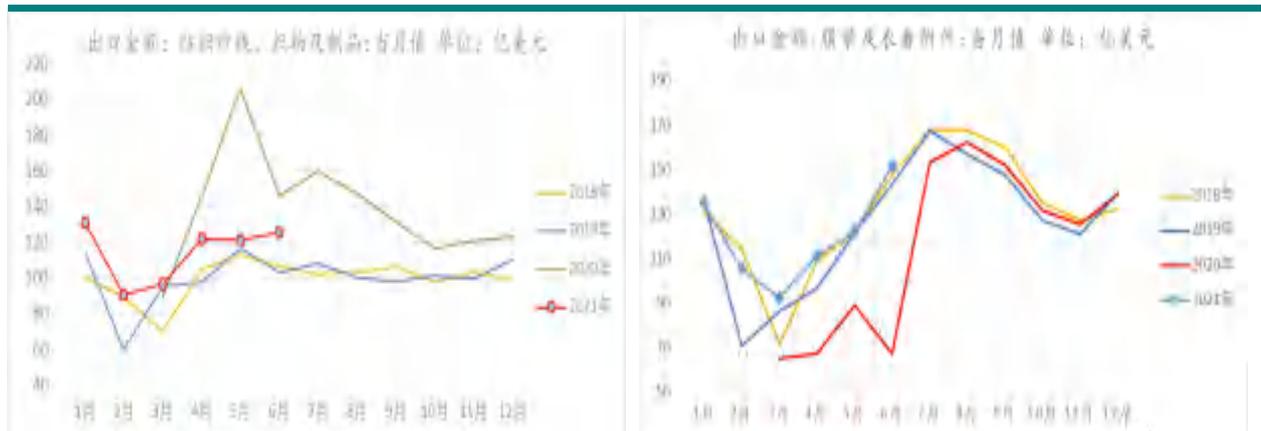
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表：棉花进口和棉纱进口情况 单位：万吨



资料来源：WIND 新湖期货研究所

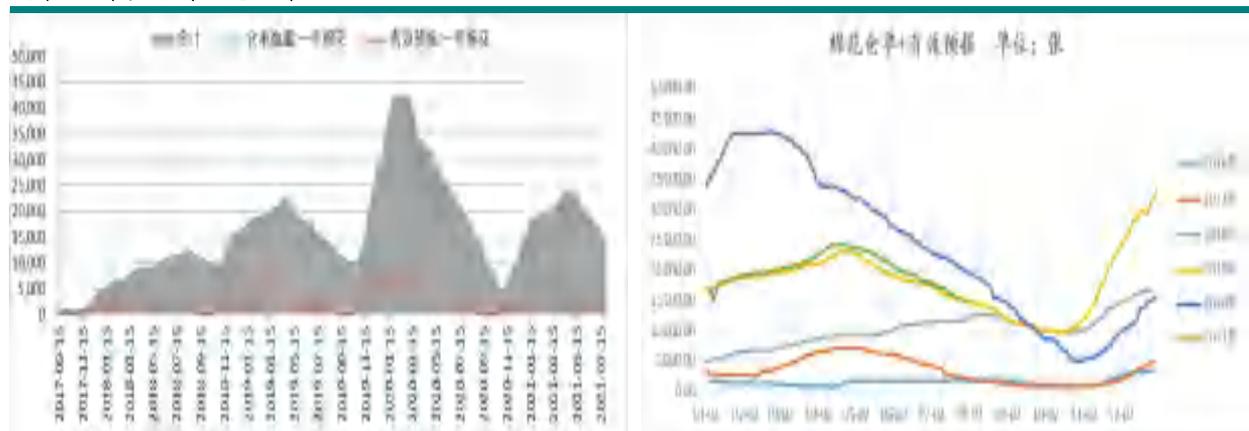
图表：纺织品和服装的出口情况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

4、仓单数量

图表：棉花仓单数量 单位：张



资料来源：WIND 新湖期货研究所

作者

曹凯，新湖期货研究所农产品研究员，主要从事白糖、棉花期货研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

上不悲观下有支撑，成长及防御类板块占优

要点：

进入7月后，两市成交活跃，前期维持窄幅震荡，月末受到教培双减政策及南京疫情影响，市场接连下跌，上证综指跌破3400点，后新华社发文表明当前经济基本面依然持续向好，外资对中概股的恐慌性抛售潮趋于平稳，在硬科技板块的带领下，包括半导体、芯片为首的科技板块以及锂电池、新能源汽车、光伏相关的新能源板块，市场整体反弹。

当前经济继续延续了稳中向好，稳健复苏的态势，服务业的恢复增速较第一季度有所加快，但较疫情前还有较大差距。工业在诸多扰动因素的影响下仍然保持着一定的韧性，制造业投资收到疫情后企业盈利持续改善的推动，整体修复趋势向好，高新制造业级高技术服务业表现突出。央行此次全面降准的重点也在于呵护实体经济，下半年稳健货币政策的取向没有改变，近期的一些列监管政策与表态，包括存款利率定价机制改革、银监会点名互联网平台收取引流费推高融资成本等，都指向当前政策降低企业综合融资成本的迫切性，消费的修复节奏也明显好于预期。CPI及PPI顶部基本确认，结合本月实时的超预期全面降准，全面降准的实施有利于扭转市场对于流动性和经济下行压力的担忧，有利于促进经济平稳运行，意味着未来货币政策的重心预计以稳增长为主。

美国经济虽然在二季度强劲增长，超过疫情前的峰值水平，但由于企业进一步降低库存以满足强劲的需求，GDP增速低于经济学家的预期。针对就业、通胀以及货币政策方面，鲍威尔也延续之前的态度。未来美联储觉得紧缩路径将可能是由“短期关注就业、中期关注通胀”来决定的。短期内美联储可能会基于就业市场的变化在三季度释放Taper信号。

从教育行业的双减以及房地产行业推行保障性住房的力度来看，行政力量对于民生类行业的政策将会影响到医药、白酒等领域，中美天津谈判的紧张氛围也引起了避险情绪的发酵。中期来看，科技行业目前仍维持着较高增速，半导体、新能源以及军工板块既受益于中美摩擦的加剧，又持续收到政策支持，属于避险板块，且若外资继续抛售，大消费等白马股在外资持股中占比较大，且受政策影响的房地产及银行板块预计表现也会相对疲软，IH及IF必然会受到较大影响，所以加下来的市场中，依然是结构性策略相对有效，中证500指数占据着相对优势，做多IC/IH比值，多IC空IH预计相对有效。另外建议关注中美谈判的超预期进展以及南京疫情的发酵情况。

新湖研究所宏观金融组

一、市场回顾

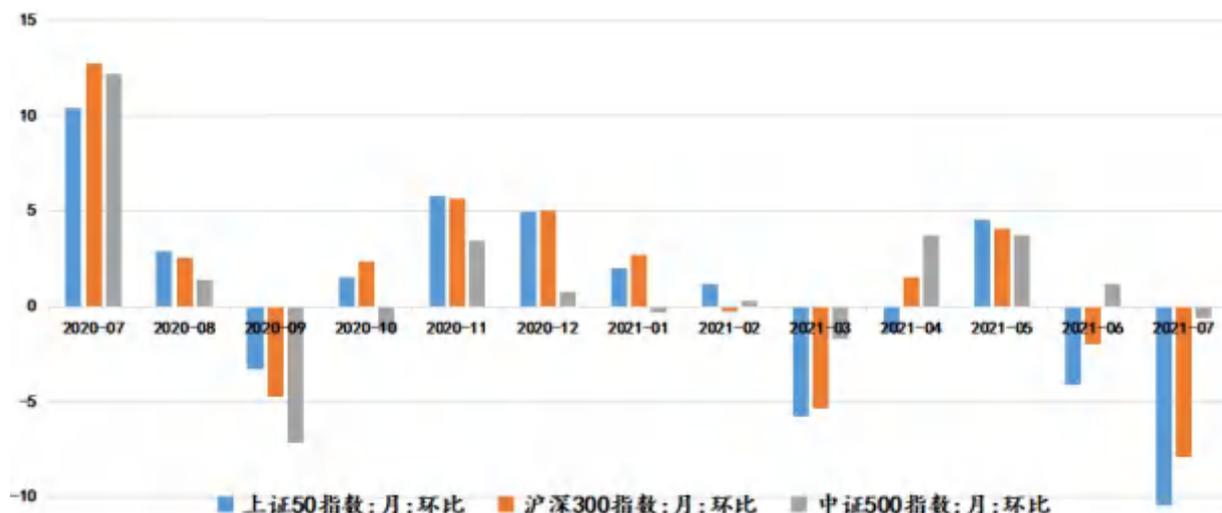
进入7月后，两市成交活跃，两市成交额除个别交易日以外均保持在万亿以上，27日突破1.5万亿创下年内新高。市场主要受到两件重要事件的影响，7月7日夜间国常会部署降准的消息传出，8日开始市场提前交易降准消息，整体维持窄幅震荡的趋势，市场成交十分活跃，两市成交额连续十几天维持在万亿以上并于27日突破1.5万亿达到年内高点。7月最后一周，教育行业受到教培双减政策的冲击大跌，美方表示在美上市的中国公司必须披露潜在政策风险，中美天津会谈结果也不甚乐观，受此影响股债汇三杀，外资进一步减仓中国股票，互联网公司股票被资本看空，港股市场美团及腾讯遭到机构抛售，汇率受联动影响下跌突破6.5关口创下4个月新低，上证综指跌破3400点创下年内新低，北上资金连续三天大幅净流出。28日晚间，新华社罕见发文称近日中国股市出现较大波动，市场存在一定的担忧情绪，并表明中国经济持续向好的基本面没有发生变化，中国改革开放的步伐依然坚定，中国资本市场发展的基础依然稳固，同时央行再次结束了地量逆回购，连续两日公开市场开展300亿元7天期逆回购操作，实现日净投放200亿元，外资对中概股的恐慌性抛售潮趋于平稳，在科技板块的强势领涨的带领下，两市月末迎来明显反弹。

图1 上证综指7月末跌破3400点创年内新低



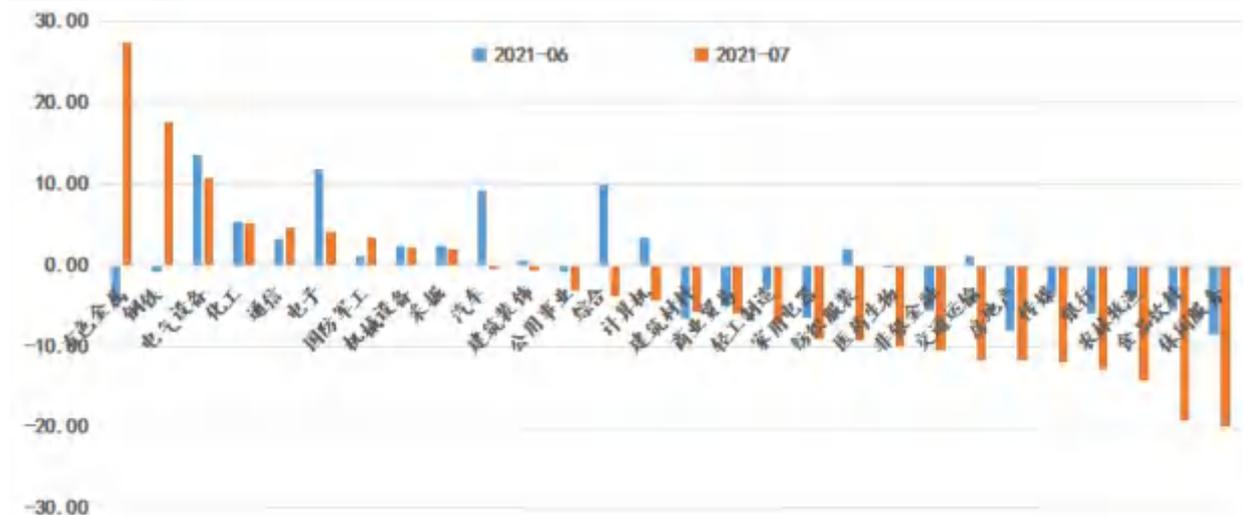
资料来源：WIND 注：数据截止于7月30日

图2 七月份上证50及沪深300创下近一年内最大跌幅



资料来源: WIND 注: 数据截止于7月30日

图3 大消费及银行板块表现差强人意



资料来源: WIND 注: 数据截止于7月30日

二、经济基本面分析

整体来看, 二季度GDP数据显示, 上半年国内生产总值532167亿元, 按可比价格计算, 同比增长12.7%, 较一季度回落5.6%; 两年平均增长5.3%, 两年平均增速较一季度加快0.3个百分点, 整体上半年经济数据整体符合市场预期, 今年中国经济持续复苏并走向防控常态化一年, 在一季度实现了18.3%的增速后, 二季度延续了稳中向好、稳健复苏的态势。

上半年全国固定资产投资同比增长12.6%, 低于5月的15.4%。分项来看, 下图为制造业投资、房地产开发投资以及基础设施建设投资的单月两年平均增速变化, 可以看出6

月份制造业投资总体较 5 月有明显的加速，说明整体修复的趋势目前仍然向好，而房地产开发投资则较前月明显放缓，基础设施建设增速没有明显变化。

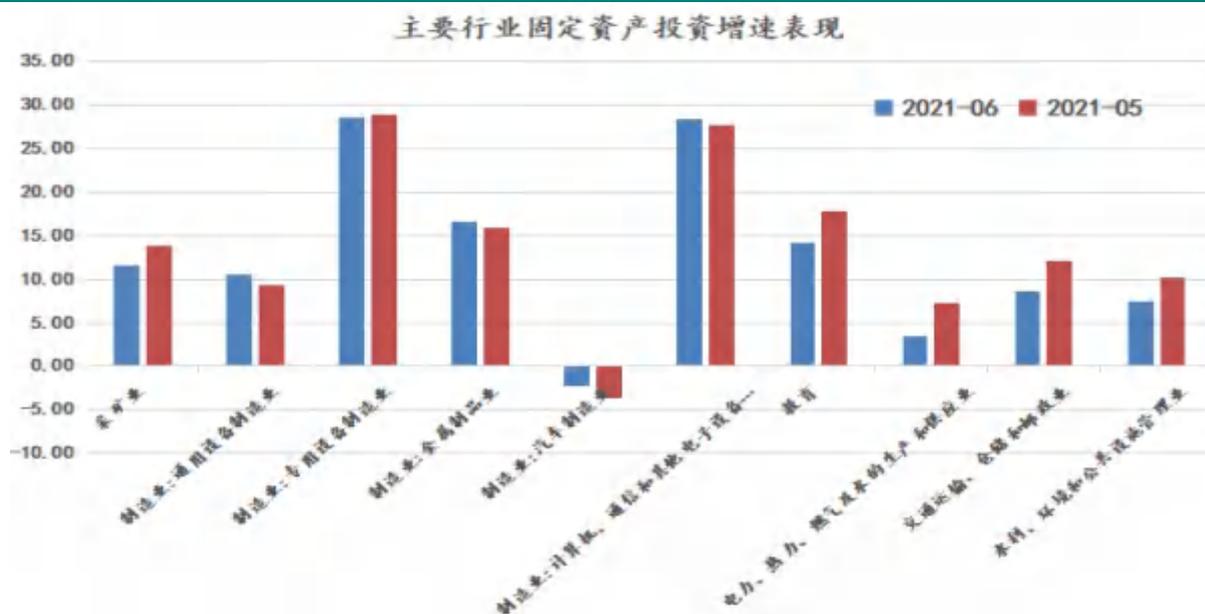
图 4 制造业投资整体修复趋势向好，房地产开发投资放缓



资料来源：WIND 资讯 新湖期货研究所

从结构来看，提取出固定资产投资的重要行业观察其 5、6 月份的累计同比增速变化，也可以发现制造业增速提升比较显著，且其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 29.7%、12.0%，高技术制造业中领跑的是计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业，后者中领跑的则是电子商务、研发设计服务业，这些行业增速均明显快于整体。疫情缓解后企业盈利的持续改善仍在继续推动我国制造业投资的恢复，且内外需的支撑叠加产能利用率的高位，以及当前相关政策表明制造业已经被重视到了一个相当高的高度，也为制造业投资的后续恢复提供了支持。且伴随着 PPI 与 CPI 剪刀差的收窄以及最近的超预期降准表现出的对中小微企业的支撑，预计下游企业盈利困难的问题也将逐步开始缓解。根据上半年的利润数据显示，所以预计制造业增速在三季度也将保持在较快的水平。

图 5 高技术制造业及高技术服务业增速提升显著



资料来源：WIND 资讯 新湖期货研究所

去年以来，旺盛的出口以及坚挺的房地产投资始终为拉动经济增长的主要动力，但随着房地产市场调控力度的不断升级，对房企融资端的控制使得房企对销售回款的依赖度明显上升，从而推动了房企加快竣工的步伐，6月房屋竣工面积当月同比增速达到了66.55%。新开工是竣工的领先指标，而拿地则是新开工的领先指标，新开工面积增速延续负增长，一定程度上会对后续的地产投资表现造成影响，从供应土地占地面积可以看出下半年房企新开工增速会存在比较大的下行压力。另外商品房销售面积以及商品房销售额的单月两年平均增速较5月也有明显放缓，达到了今年以来的最低增速水平。而基础设施建设增速单月同比增速略高于前值，保持在稳定增长的水平，后续伴随着地方专项债发行的加快，基础设施建设投资预计将继续保持稳定增长。

消费方面，总体来看社会消费品零售总额两年平均增长4.4%，较一季度加快0.2%，6月份数据两年平均增长4.9%，环比增长0.9%，可以看出消费整体的修复节奏好于市场预期，而汽车作为消费的权重板块，6月份汽车景气程度显著下行，使得预期中消费复苏节奏有所放缓，但根据6月的数据显示，由于其他行业数据景气程度回复良好，6月消费品制造业景气度上升至近5个月以来的高位，抵消了汽车消费下行带来的冲击。

图 6 消费复苏整体节奏好于市场预期



资料来源: WIND 资讯 新湖期货研究所

再来看工业方面,按照量、价、利润率拆分来看,1-6月全国规模以上工业值同比增长15.9%,两年平均增长7.0%,比一季度加快0.2个百分点,其中二季度同比增长8.9%。6月份规模以上工业增加值同比增长8.3%,两年平均增长6.5%,环比增长0.56%,从环比来看较前两个月均有所上涨,而从两年平均增长来看,较前月有微量回落。PPI6月当月同比为8.8%,前值9%,利润率为7.1%,此前5月为8%,总体来看,量的贡献大致保持稳定,虽然安全生产、汽车缺芯的短息因素造成了小幅影响。价的方面结束了去年十月以来的单边上行,本月趋势出现逆转,量、价方面均有微微下滑。营业收入利润率与5月持平,PPI的见顶回落以及成本的上升等因素拖累利润率使得利润率存在着较大幅回落。

图 7 量、价微微下滑，利润率受成本上升及 PPI 见顶回落拖累较大幅回调



资料来源: Wind 资讯、新湖期货研究所

细分行业来看，出于对环保以及安全的考量，在百年大庆前，安全监管有所升级，部分行业存在停工和限产的现象，煤炭及电力的供应都趋紧，采矿业当月同比有所下降，但这一扰动预计会随着 7 月开始的矿山复产而得到缓解。另外值得关注的就是高技术产业，新动能发展旺盛，上半年高技术制造业增加值同比 22.6%，6 月当月同比 18%。

图 8.6 月工业增加值环比有所上升

图 9. 采矿业同比下滑，高技术制造业大涨



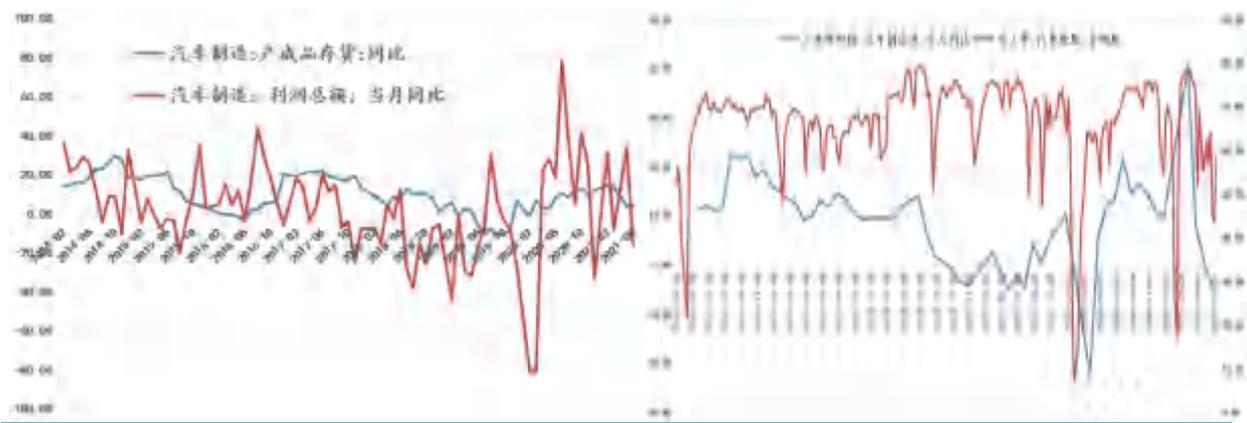
资料来源: Wind 资讯、新湖期货研究所

受到缺芯问题的影响，汽车制造业工业增加值当月同比连续两个月收缩，库存陡降，利润增速下行，而汽车轮胎开工率在近两个月也维持低位，芯片短缺给汽车产业链带来的影响持续累计，三季度是否能够缓解仍存在较大的不确定性。同时 6 月建筑业 PMI 表现偏弱，虽然与 5 月 PMI 保持一致，但除去 2020 年，2014-2019 年 6 月建筑业 PMI 始终大于 5 月，黑色金属冶炼及压延加工业工业增加值当月同比也连续两个月回落。除此之外，叠加

广东疫情的影响下，深圳港运转效率受到影响，出货量明显回落，但这一部分负面扰动目前已经基本消除。基于以上几种负面扰动的影响下，6月工业数据仍然较5月有所回升，二季度全国工业产能利用率也保持在近年来的最高水平，由此可见，在继续恢复的内需以及当前较强的外需的支撑下，当前工业部门相对稳定且存在一定的韧性。

图 10. 库存陡降，利润增速下行

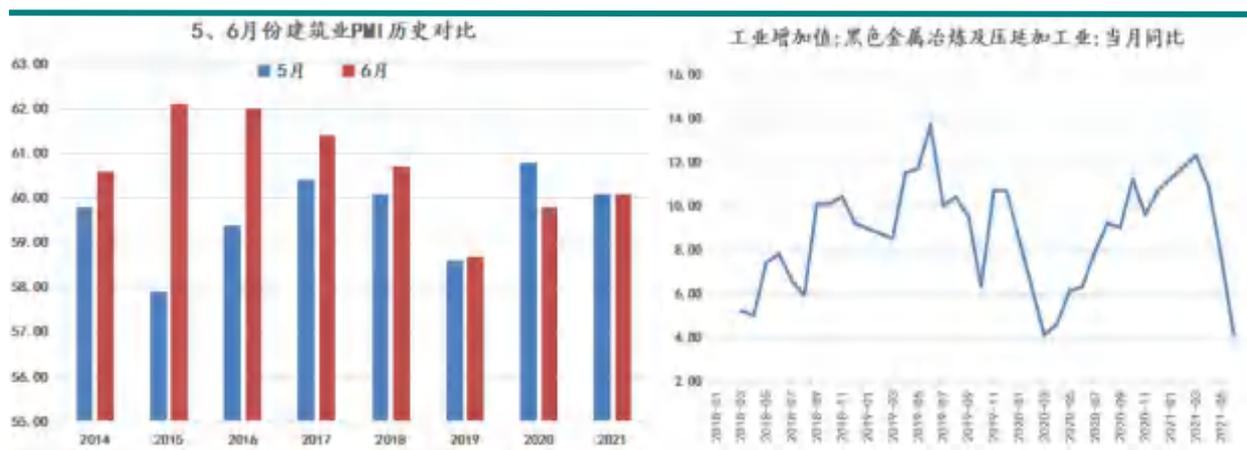
图 11. 轮胎开工率维持低位



资料来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图 12. 6 月建筑业 PMI 随与前期持平，但表现偏弱

图 13. 黑色金属冶炼加工业当月同比回落



资料来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

最后来看通胀方面的情况，CPI 同比 1.1% 出现小幅回落，其中受到生猪产能修复，夏季鲜果鲜菜大量上市的影响，供给端快速修复使得食品价格全线回调，拖累 CPI 致年内首次回调，低于市场预期。除此之外，除了能源消费外的其他环节价格也迎来全新调整。对比 CPI 各分项环比，可以看出大部分分项环比较上月有所回落，非食品项下，仅交通、通信分项环比强于季节性，服务项拖累尤其明显，旅游医疗、家庭服务涨幅均弱于季节性。非食品价格的调整则可能反映出前期大宗商品价格的快速上涨，使得终端消费需求乏力，尤其是在美国需求透支的情况下，PMI 新出口订单数据已经连续三个月下滑，表明外需回

落明显，叠加疫情的零散复发对出行、餐饮及旅游等消费及线下活动等服务业的打击也较大。

图 14 食品价格全线回调拖累 CPI 致年内首次回调

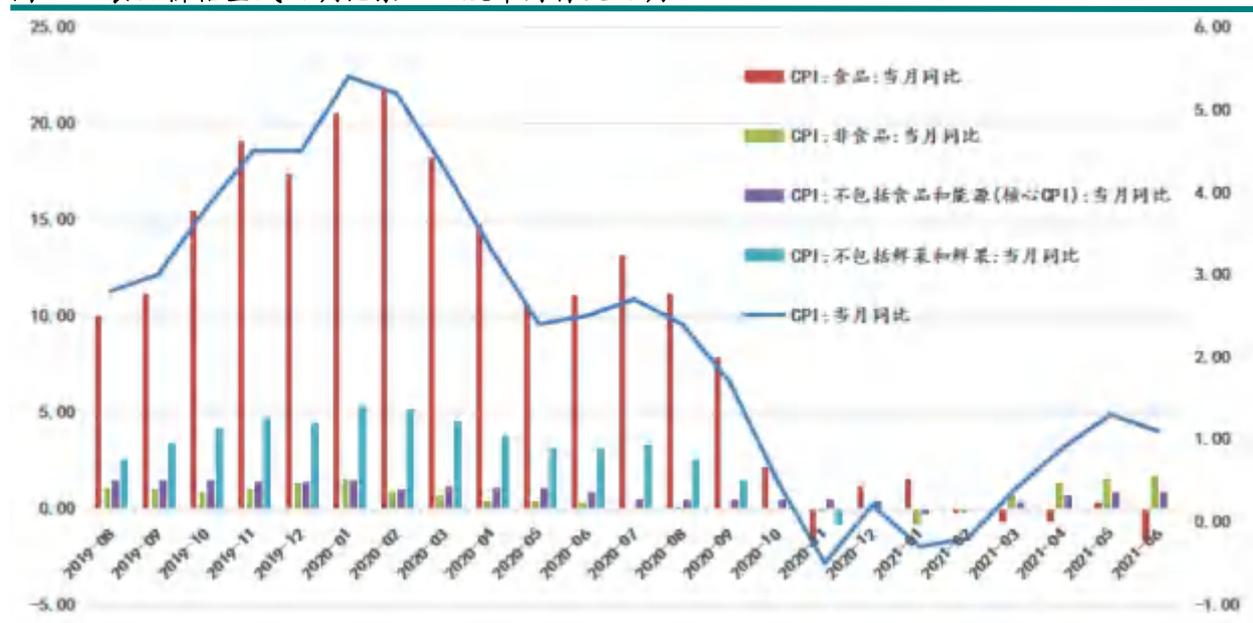


图 15 CPI 各分项 6 月环比全线回落，部分板块低于季节性



资料来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

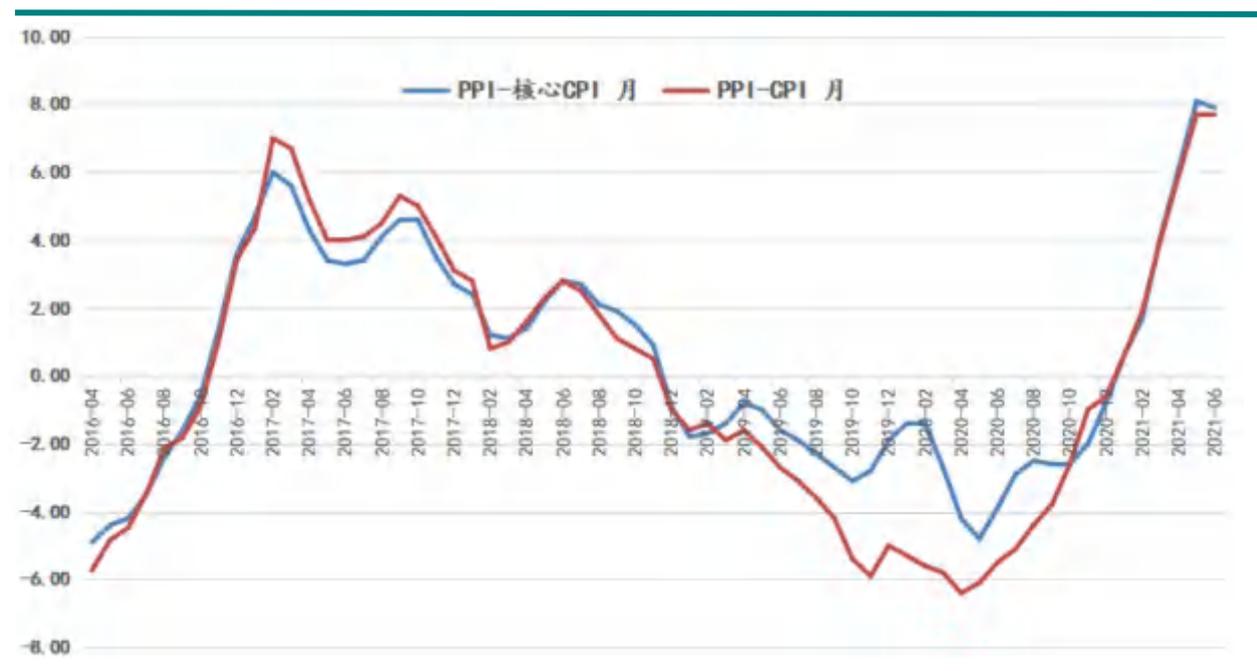
而核心 CPI 方面，6 月核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅与上月持平，环比为负，核心 CPI 加速上行的趋势没有延续。目前随着消费的积极回复，CPI 随成本传导及基数效应将逐步走高，但是 Delta 病毒的发酵，国内局部疫情仍在继续，人口流动依然难以正常化，线下消费及服务修复仍然缓慢，居民就业及收入继续受到压制，影响消费能力。

6 月 PPI 同比 8.8% 继续高位震荡，尽管黑色及有色金属加工品价格全线下跌，但是在原油价格的带领下，能源系商品价格继续上涨，整体来看 PPI 拐点确认，但生产资料和生

活资料环比涨跌分化，下游价格下跌主要是由于需求不足而拖累，而非成本下跌贡献，利润率依然受到挤压。考虑到三季度原有价格继续快速上行动力的不足，且当前基数效应仍存，后续翘尾因素会继续回落，年内 PPI 高点应该已经过去。

将 PPI 及 CPI 结合起来看，上下游价格的背离使得当前无论是 PPI 与 CPI 或是 PPI 与核心 CPI 的剪刀差都已经达到了历史的极致，也就是说目前两者的差值是有向下回归的冲动的。目前来看，后续 PPI 翘尾因素将开始陆续回落，且终端需求恢复的速度本就差强人意，近日南京疫情的发酵预计也将意味着核心 CPI 很难出现大幅的上升，故大概率会是由 PPI 回落带动上下游价差回落。CPI 及 PPI 顶部基本确认，结合本月实时的超预期全面降准，全面降准的实施有利于扭转市场对于流动性和经济下行压力的担忧，有利于促进经济平稳运行，意味着未来货币政策的重心预计以稳增长为主。

图 16 PPI 与核心 CPI 及 CPI 的剪刀差高位回落



资料来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

三、流动性及资金面情况

随着央行超预期全面降准的实施，市场对于 LPR 报价可能下调的预期较强，但是从公布结果来看，LPR 连续 15 个月维持不变，在之前央行并没有在全面降准的同时下调 MLF 利率的前提下，银行并没有主动降压利差的动力，因此基本符合预期。未来预计央行将继续保持流动性合理充裕，并将继续促进中小微企业的融资成本稳中有降，后续 MLF 利率的下降依然可期。临近月末，央行再次结束了为期一个月的每天 100 亿的逆回购操作，连续

开展了两天 300 亿 7 天逆回购操作，每天净投放 200 亿。

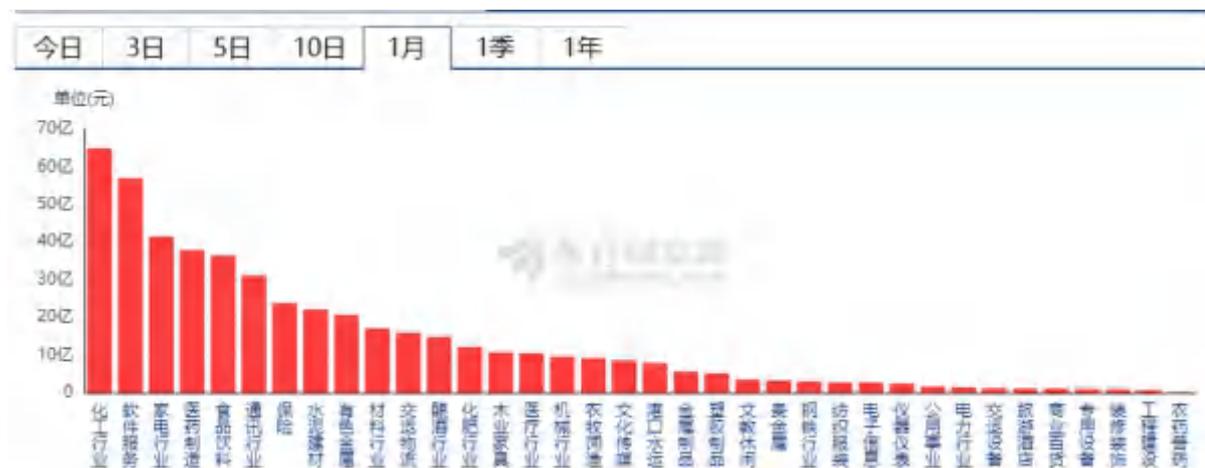
图 17 7 月末再次开展两天 300 亿 7 天逆回购操作



资料来源: Wind 资讯、新湖期货研究所

根据公募基金半年报数据显示，各大基金调仓的角度来看，在科技成长股的带领下，各大基金资金聚集在中盘蓝筹股，中小型私募基金在 7 月中旬大幅调整仓位，在成长股回调的过程中趁机入场获加仓，推动高景气成长制造板块快速上涨，比如电器设备和电子，而食品饮料为代表的销售及医药行业相对减仓幅度较大。而从北上资金近一个月流入情况来看，化工行业、软件服务、家电及医药等行业的增配居前。月末在南京疫情突袭并持续发酵，教育培训双减政策实施以及美方表示中国公诉必须披露潜在风险等多重因素的影响下，前半周外资纷纷减仓中国股票，北上资金连续 3 个交易日流出，市场连续大跌，而国内市场的大跌则与国内机构抛售前期重仓股的关系，也就是内资抛售更加密切。

图 18 北上资金近一个月增配板块



资料来源：东方财富网、新湖期货研究所

图 19 历史融资融券余额变化



图 20 北上资金走势



资料来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

图 21 上证 50 VS 北上资金

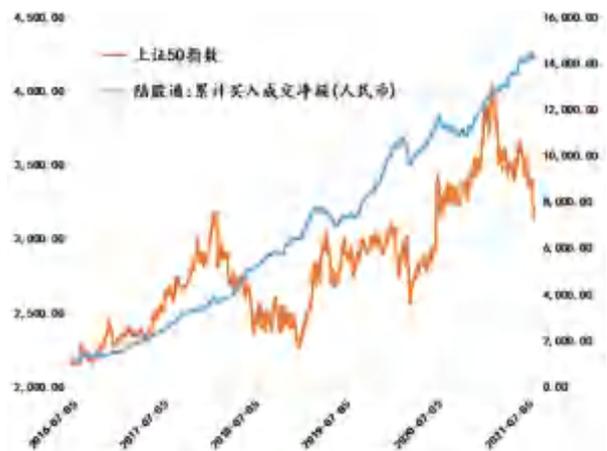


图 22 融资余额 VS 北上资金



资料来源：Wind 资讯、新湖期货研究所

而海外方面，美联储举行的 7 月议息会议再次释放鸽派信号，会议中美联储表示将维持联邦基金利率在 0%-0.25% 不变，维持当前的资产购买速度，并将新设立分别针对国内及国外的常设回购便利工具 SRF 和 FIMA。在对经济基本面的评估上，美国二季度 GDP 数据可以看出，美国经济虽然在二季度强劲增长，超过疫情前的峰值水平，但由于企业进一步降低库存以满足强劲的需求，GDP 增速低于经济学家的预期。美联储开始逐步认可经济的实质性进展，也标明经济修复正处于合适的路径上。针对就业、通胀以及货币政策方面，鲍威尔也延续之前的态度标明当前的通胀依然为结构性和临时性，就业市场修复仍然不及预期且有待修复。而货币政策则表示仍然对缩债计划进行评估，未来美联储觉得紧缩路径将可能是由“短期关注就业、中期关注通胀”来决定的。短期内美联储可能会基于就业市

场的变化在三季度释放 Taper 信号。

四、后市展望

目前从基本面的数据来看，当前经济继续延续了稳中向好，稳健复苏的态势，服务业的恢复增速较第一季度有所加快，但较疫情前还有较大差距。工业在诸多扰动因素的影响下仍然保持着一定的韧性，制造业投资收到疫情后企业盈利持续改善的推动，整体修复趋势向好，高新制造业级高技术服务业表现突出。央行此次全面降准的重点也在于呵护实体经济，下半年稳健货币政策的取向没有改变，近期的一些列监管政策与表态，包括存款利率定价机制改革、银监会点名互联网平台收取引流费推高融资成本等，都指向当前政策降低企业综合融资成本的迫切性，消费的修复节奏也明显好于预期。教育培训双减政策和中美摩擦加剧的消息虽然对市场造成了一定程度的终极，但在新华社发文表示中国经济持续向好的基本面没有发生变化后，外资对中概股的恐慌性抛售潮趋于平稳，在硬科技板块的带领下，包括半导体、芯片为首的科技板块以及锂电池、新能源汽车、光伏相关的新能源板块，市场整体反弹。

从中信风格指数来看，当前成长及周期相对抗跌，金融、消费板块领跌。从教育行业的双减以及房地产行业推行保障性住房的力度来看，行政力量对于民生类行业的政策将会影响到医药、白酒等领域，中美天津谈判的紧张分为也引起了避险情绪的发酵。中期来看，科技行业目前仍维持着较高增速，半导体、新能源以及军工板块既受益于中美摩擦的加剧，又持续收到政策支持，属于避险板块，且若外资继续抛售，大消费等白马股在外资持股中占比较大，且受政策影响的房地产及银行板块预计表现也会相对疲软，IH 及 IF 必然会受到较大影响，所以加下来的市场中，依然是结构性策略相对有效，中证 500 指数占据着相对优势，做多 IC/IH 比值，多 IC 空 IH 预计相对有效。另外建议关注中美谈判的超预期进展以及南京疫情的发酵情况。

作者

霍柔安，新湖期货研究所宏观研究员，主要从事股指期货研究。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

CFTC 主要期货持仓变动

一、货币

图 1: ICE 美元指数期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸
2021-7-20	38918	28782	16594	12188
2021-7-13	37890	27502	16245	11257
2021-7-6	37205	27442	19873	7569
2021-6-29	34924	25133	25581	-448
2021-6-22	34629	24504	25014	-510
2021-6-15	37453	25618	27921	-2303
2021-6-8	49573	31891	30140	1751

来源:CFTC

图 2：CME 欧元期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸
2021-7-20	683075	208669	162847	45822
2021-7-13	688952	212851	153138	59713
2021-7-6	699383	212998	135808	77190
2021-6-29	697425	209058	121912	87146
2021-6-22	694804	207863	118806	89057
2021-6-15	694722	210816	92630	118186
2021-6-8	743159	232103	124890	107213

来源:CFTC

二、原油和金属

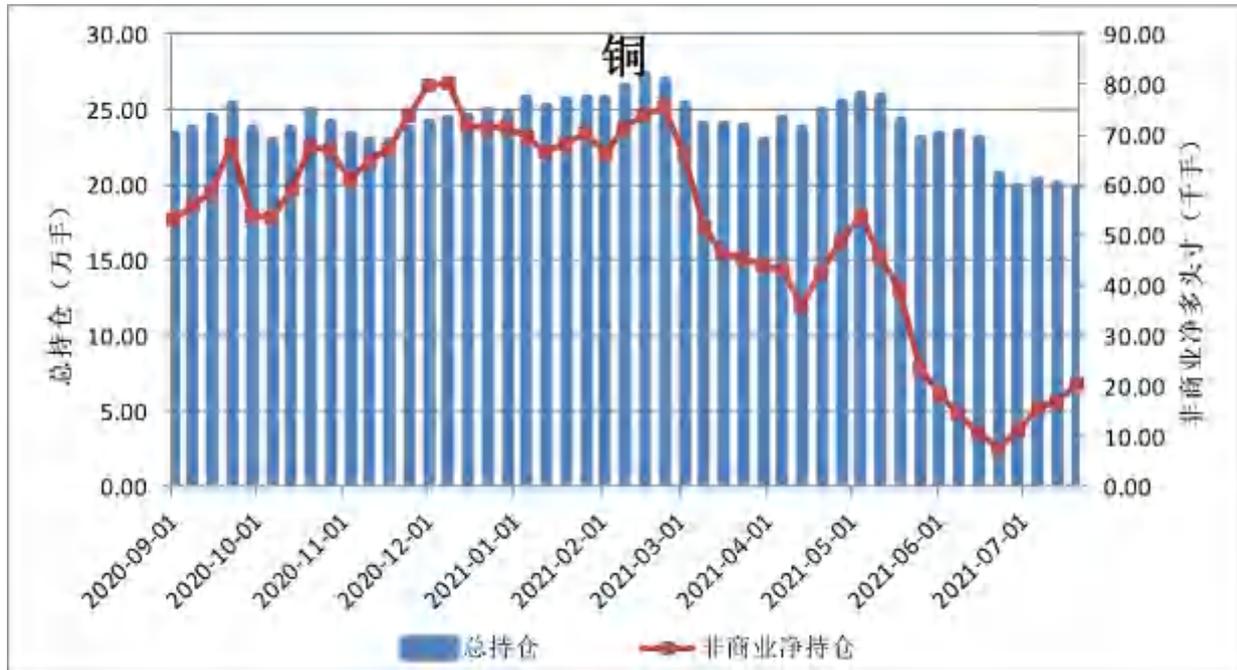
图 3: NYMEX 原油期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-7-20	2243475	593046	144306	448740	747511	1248047
2021-7-13	2413536	636318	137222	499096	819975	1367530
2021-7-6	2413946	640068	142717	497351	822892	1374254
2021-6-29	2369631	664867	142377	522490	785783	1361867
2021-6-22	2348317	669980	143819	526161	759883	1334321
2021-6-15	2474859	664365	140409	523956	868390	1440290
2021-6-8	2511533	657352	146853	510499	862588	1423541

来源:CFTC

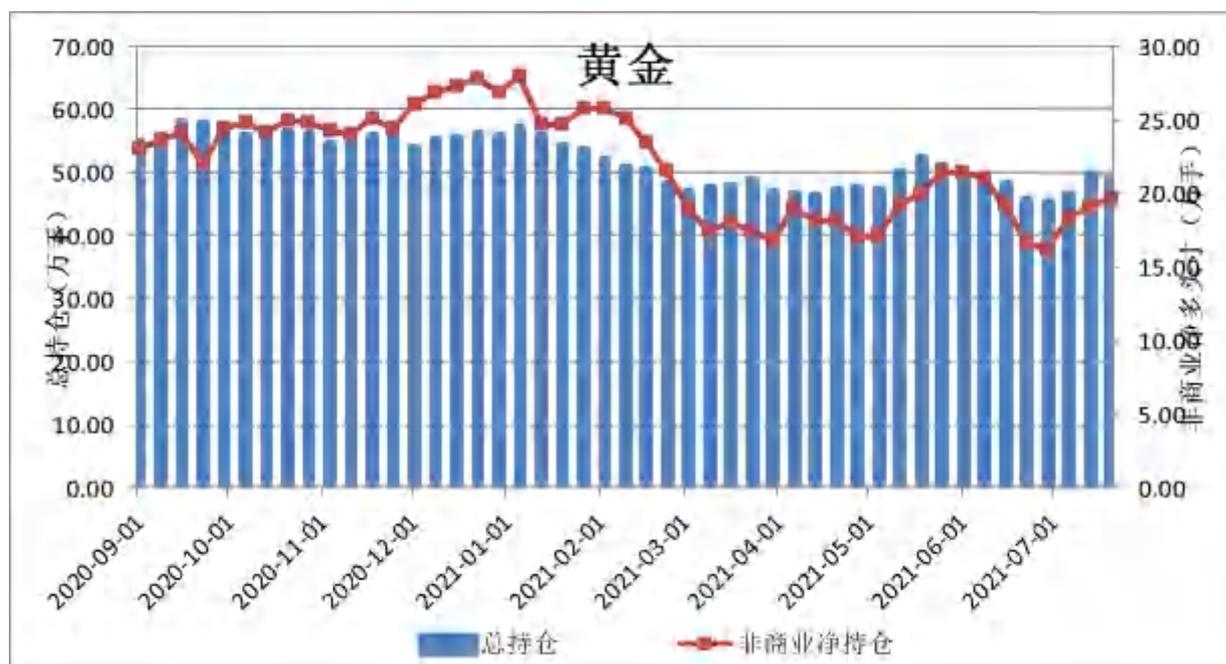
图 4: CMX 铜期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头	商业多头	商业空头
2021-7-20	197428	81809	61536	20273	76387	103765
2021-7-13	199936	82971	65992	16979	75895	102883
2021-7-6	202781	84324	68551	15773	75804	101386
2021-6-29	197783	83473	72112	11361	76695	95536
2021-6-22	206167	82540	74854	7686	78778	95502
2021-6-15	229832	90209	79438	10771	79272	102689
2021-6-8	234207	91156	76521	14635	78359	104462

来源:CFTC

图 5: CMX 黄金期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头	商业多头	商业空头
2021-7-20	490520	277312	81340	195972	123541	352089
2021-7-13	495798	275543	84707	190836	112439	333467
2021-7-6	465811	270545	87724	182821	107675	322401
2021-6-29	453360	254206	91980	162226	107398	302518
2021-6-22	453840	253153	86939	166214	105830	308212
2021-6-15	480127	273947	81911	192036	106323	337549
2021-6-8	491858	288781	79394	209387	103496	348302

来源:CFTC

三、农产品

图 6: CBOT 小麦期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-7-20	341070	109319	82550	26769	131161	143461
2021-7-13	336285	106833	97713	9120	141835	135928
2021-7-6	335780	104413	87816	16597	139776	141143
2021-6-29	344269	107346	80900	26446	137995	162340
2021-6-22	388631	112624	86818	25806	144499	159605
2021-6-15	422754	108694	94746	13948	162745	168989
2021-6-8	410761	109402	90785	18617	150990	163680

来源:CFTC

图 7: CBOT 玉米期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头	商业多头	商业空头
2021-7-20	1478051	410004	98475	311529	723246	979729
2021-7-13	1494978	407517	94538	312979	727476	982057
2021-7-6	1512738	432234	105420	326814	730546	1002055
2021-6-29	1485202	436054	83087	352967	732401	1022876
2021-6-22	1632258	478831	90220	388411	791984	1120953
2021-6-15	1723608	496763	95387	401376	850374	1199279
2021-6-8	1728203	519602	91174	428428	845730	1227897

来源:CFTC

图 8：CBOT 大豆期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-7-20	692028	199323	61644	137679	329450	456989
2021-7-13	682359	194306	63666	130640	328362	443887
2021-7-6	690273	202163	62899	139264	332819	456482
2021-6-29	676464	190144	56133	134011	343050	460456
2021-6-22	757801	238976	58028	180948	366569	532516
2021-6-15	791507	263867	58474	205393	364252	558560
2021-6-8	814479	281347	54659	226688	362913	585529

来源：CFTC

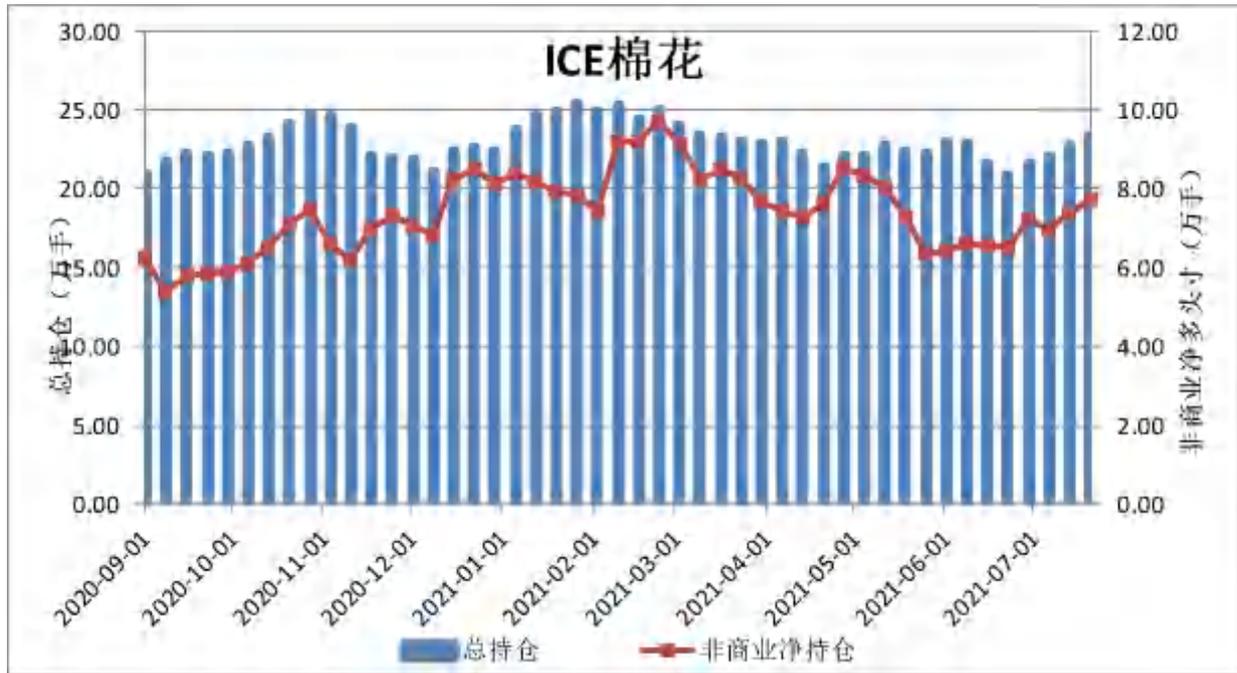
图 9: CBOT 豆油期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-7-20	473029	97462	32596	64866	238536	313590
2021-7-13	479375	95068	35551	59517	243983	312673
2021-7-6	487449	92884	36449	56415	252369	315992
2021-6-29	487829	92353	33783	58570	252314	318752
2021-6-22	510569	101398	36490	64908	259448	330887
2021-6-15	540026	108486	39895	68591	268913	352362
2021-6-8	536701	118634	34743	83891	248684	349886

来源:CFTC

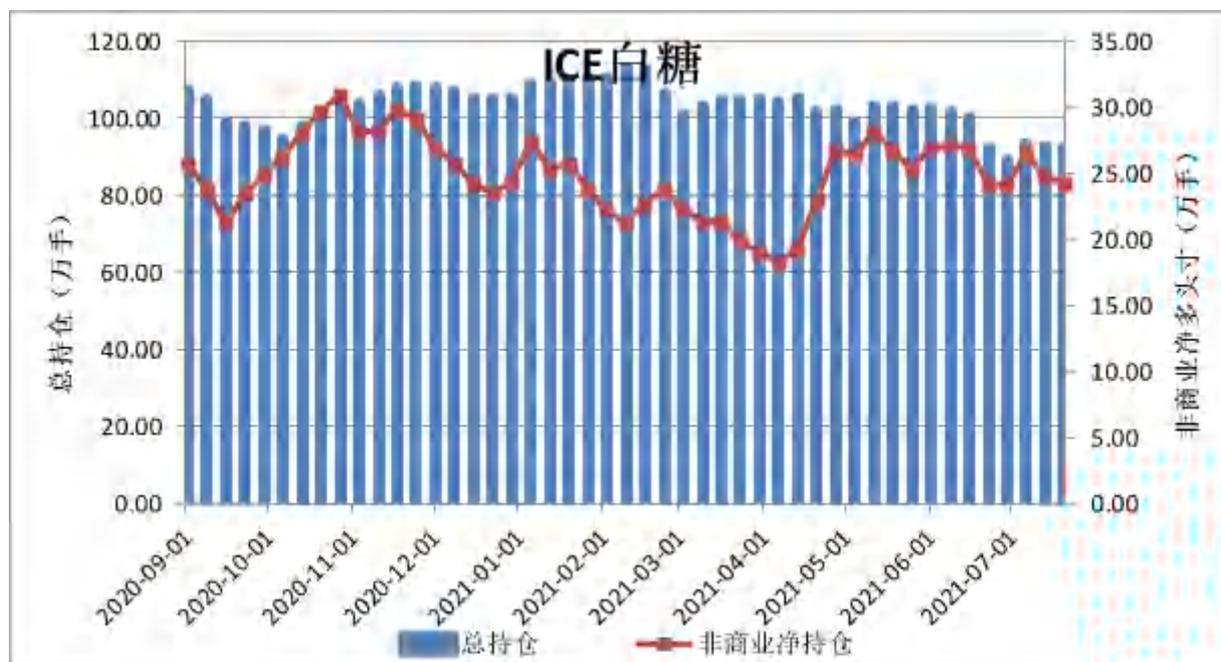
图 10: ICE 棉花期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-7-20	233874	94235	16922	77313	96679	185650
2021-7-13	226738	87911	14318	73593	97182	180656
2021-7-6	221249	82348	12810	69538	96528	175213
2021-6-29	215448	81826	9874	71952	92461	173469
2021-6-22	207866	75914	10744	65170	93021	165835
2021-6-15	216338	76708	11004	65704	98605	172995
2021-6-8	228847	79752	13673	66079	104473	180586

来源: CFTC

图 11: ICE 白糖期货 CFTC 持仓



	总持仓	非商业多头	非商业空头	非商业净多头寸	商业多头	商业空头
2021-7-20	920665	282512	40043	242469	413344	702889
2021-7-13	928170	291348	44367	246981	414260	704330
2021-7-6	931814	303961	39956	264005	401037	720662
2021-6-29	892168	280757	40029	240728	401035	684477
2021-6-22	925321	282164	40173	241991	425054	704089
2021-6-15	1002786	308086	38425	269661	454802	773546
2021-6-8	1017887	311503	41394	270109	451021	781570

来源:CFTC

撰写:姚瑶

执业资格号:F0281764

投资咨询资格号:Z0011379

电话:0571-87782185

E-mail:yaoyao@xinhua.cn

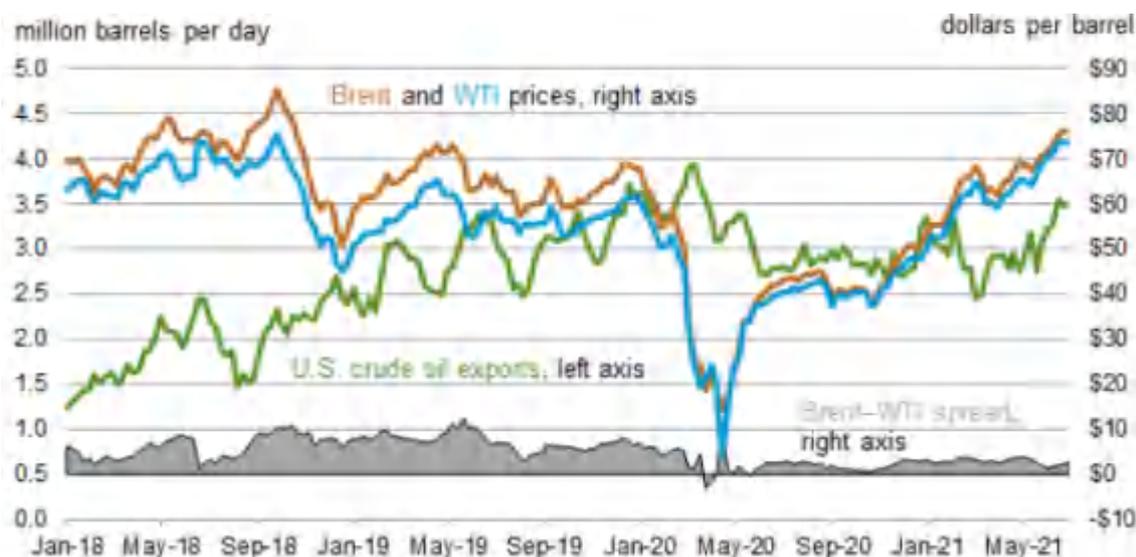
免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

尽管 Brent-WTI 价差收缩、产量下降，但美国出口维持高位 ——编译自美国信息能源署

自 2010 年以来，美国原油产量快速增长，美国政府于 2015 年 12 月取消了原油出口限制。在解除限制前，美国原油出口量低于 50 万桶/天，但是由于产量的大幅增加，Brent 和 WTI 的价差持续扩大，2011 年到 2014 年，WTI 平均价格比 Brent 低 10 美元。2015 年解除限制后，美国原油出口量显著增加，2019 年后平均出口量超过 300 万桶/天，尽管疫情原因导致 Brent-WTI 价差缩小、原油价格大幅下跌、需求减少、产量下滑。根据 EIA 周度数据，自 2021 年 6 月以来，原油出口呈现增长趋势，截至 2021 年 7 月 9 日当周，美国原油出口量为 351 万桶/天，Brent 和 WTI 价格平均为 76.13 美元/桶和 73.35 美元/桶(图 1)。

图表 1: 原油价格、美国原油出口 4k-avg (单位: 百万桶/天, 右轴—美元/桶)



来源: EIA 新湖期货研究所

自 2015 年以来，美国原油出口的基础设施（包括管道和港口）在德克萨斯州墨西哥湾沿岸迅速扩建，特别是在 Corpus Christi 和 Houston 的港口。随着基础设施的扩张以及国内产量的显著增加，在 2018 年和 2019 年油价保持 50 美元/桶以上时，美国原油出口迅速上升，而在 2020 年油价大幅下跌时，出口量下滑。2020 年 3 月 20 日至 6 月 19 日，美国四周平均原油出口下降约 31%，炼厂投入量下降 13%，原油出口量的降幅大于炼油厂

投入的降幅。在 2021 年初，Brent 和 WTI 价格均回到 2019 年的水平，6 月 25 日二者价差已从 2019 年底的约 8 美元/桶收窄至不到 2 美元/桶。同期，美国原油四周平均出口量增至 350 万桶/天。此外，WTI 价格高于 70 美元将有助于美国原油产量的增加，从而增加美国原油的出口。

根据 ClipperData 的数据，2021 年上半年，美国原油出口量的增长主要来源于二叠纪、Eagle Ford 和巴肯地区的原油开采，不过联邦离岸墨西哥湾原油（包括 Mars 和 Southern Green Canyon）的出口量也在增加（图 2）。由于二叠纪盆地和 Eagle Ford 靠近墨西哥湾，这些地区生产的原油通常从墨西哥湾出口（PADD 3）。在石油管道未链接北达科他州和德克萨斯州之前，铁路运输是原油运输的重要手段，主要从中西部的巴肯地区（PADD 2）运输到炼厂和原油出口港口。

图表 2：美国月度原油出口（单位：百万桶/天）



来源：EIA 新湖期货研究所

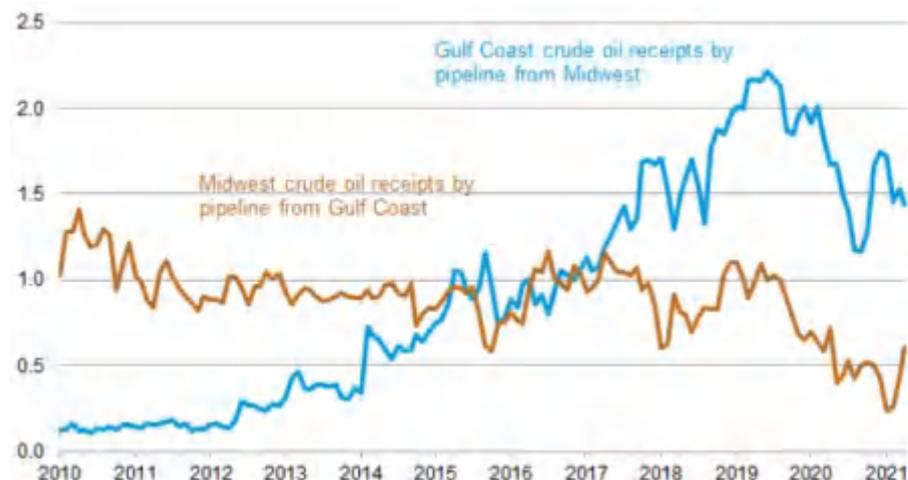
石油管道的发展在美国原油出口中发挥重要作用。在历史上，美国炼厂在墨西哥湾进口原油，然后通过 Seaway 和 Capline 等管道将部分原油运往中西部。

随着原油产量的快速增长，从墨西哥湾进口原油并运输至中西部的需求下降。因此，Seaway 管道的原油运输量下降，该管道于 2012 年 6 月反向向南运输，将巴肯地区不断增长的原油产量输送至墨西哥湾。2014 年，Houma-to-Houston (Ho-Ho) 管道（2014 年重新命名为 Zydeco）于 2013 年 12 月反向运输，将原油从德克萨斯州墨西哥湾海岸运输至路易斯安那湾沿岸，并主要用于炼厂加工。

运输方向的改变减少了原油从墨西哥湾到中西部的运输量，促进了原油出口的快速增长（图 3）。美国大部分原油出口通过德克萨斯州港口，也有一部分通过路易斯安那州港口。根据 ClipperData 的估计，德克萨斯州 Corpus Christi 的原油出口量在 2021 年 6 月达到

190 万桶/天，Houston 达到 90 万桶/天。在路易斯安那州，Morgan City 的出口量在 2021 年 4 月达到 40 万桶/天，Baton Rouge 达到 30 万桶/天。

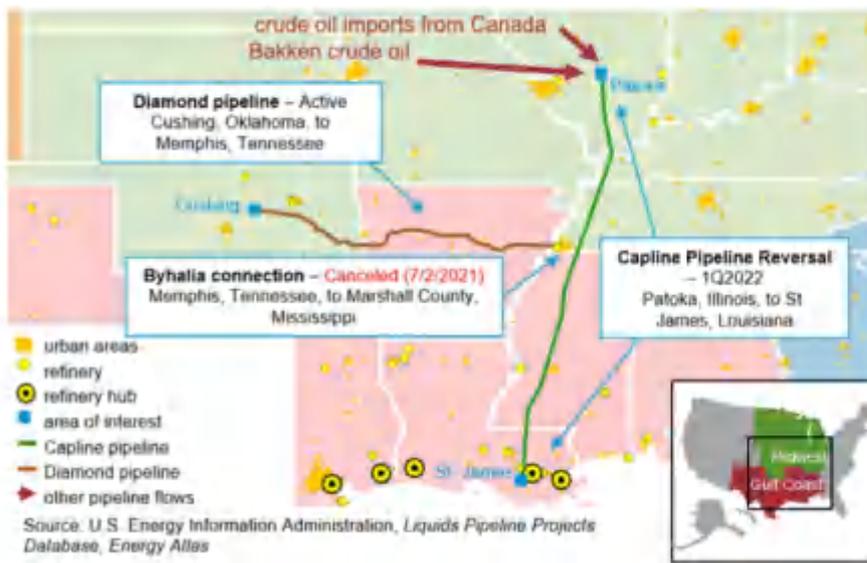
图表 3: 美国月度原油管道流动 (单位: 百万桶/天)



来源: EIA 新湖期货研究所

随着更多基础设施的建设，原油出口可能会进一步增加。最近，Marathon Pipeline (MPLX) 宣布了 Capline 的逆转运输方案。由于美国原油和加拿大原油取代了从路易斯安那湾到中西部地区进口的原油，Capline 管道已经闲置数年，其运输能力超过 100 万桶/天。在该方案中，Bakken 生产的轻质原油和来自加拿大的重质原油将通过 caplin 管道，从伊利诺斯州的 Patoka 反向运输至路易斯安那州的 St James。原先的计划是，通过现有的 Diamond 管道的延伸和新建 Byhalia connection 来链接 Capline，将原油从俄克拉何马州的库欣运往田纳西州的 Memphis，然后通过 caplin 管道从田纳西州的 Memphis 反向运输至达路易斯安那州的 St James (图 4)。然而，在 2021 年 7 月 2 日，项目开发商 Plains All American 和 Valero 宣布，他们将取消 Byhalia Connection 的项目。在 EIA 的管道数据库中，原先预计该项目将在 2022 年第一季度投入运营。

图表 4: Capline 管道运输示意图



来源: EIA 新湖期货研究所

Memphis Valero 炼厂拥有一条现有的管道, 即 Collierville 管道(图 4 中没有显示), 连接 Memphis 的炼厂和田纳西州 Collierville 的终端 Capline 管道。Byhalia connection 被建议用作 Collierville 管道的扩建。由于 Byhalia 项目被取消, 闲置的 Collierville 管道的未来存在不确定性。不过, 该管道不仅可以连接 Memphis Valero 炼厂和 Capline 管道, 以获取加拿大和巴肯的原油, 还可以让 WTI 原油通过 Capline 管道流向墨西哥湾。

如果 Capline 管道完全逆转, 它可以将巴肯和加拿大的原油运输至路易斯安那州, 用以炼厂加工和出口。该项目除了可以增加美国的出口能力, 还可能会引起美国石油行业的重大变化, 特别是从加拿大到墨西哥湾的重油进口, 墨西哥湾和中西部的炼厂投料, 以及墨西哥湾海岸的原油出口。

撰写: 新湖能化团队

免责声明

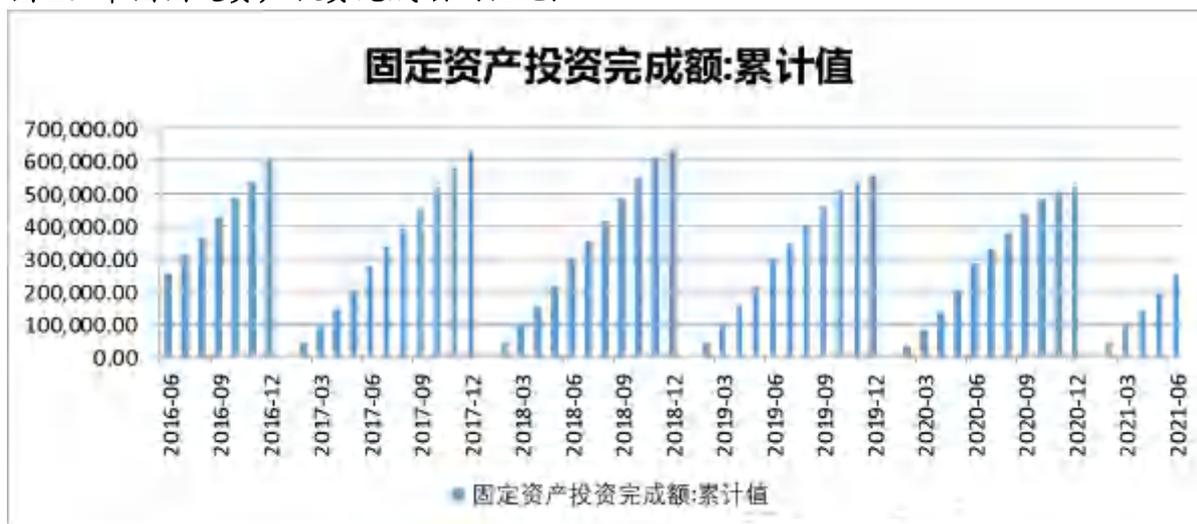
本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

图 1: LIBOR 美元 3 月期



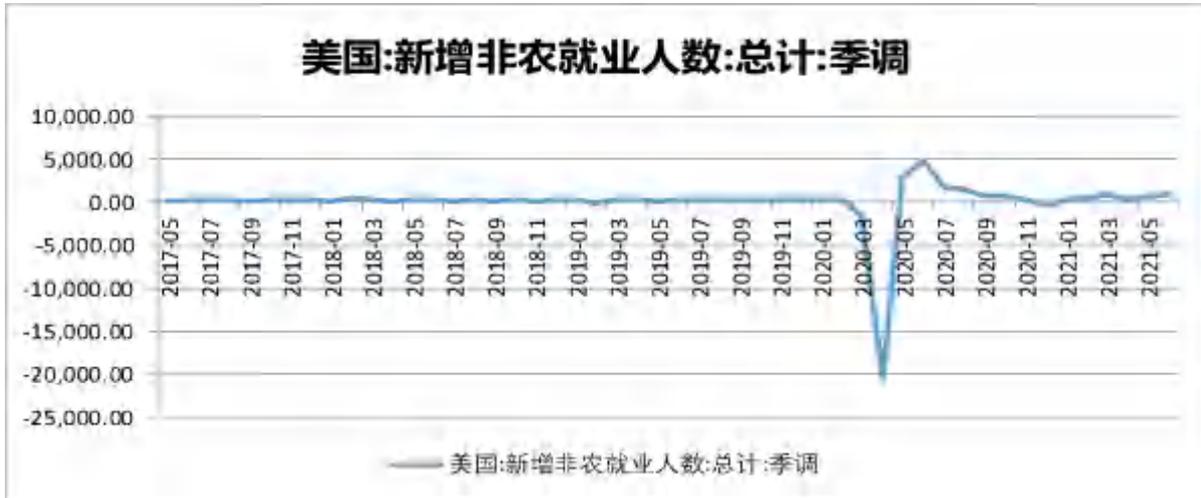
资料来源: WIND, 新湖期货研究所

图 2: 中国固定资产投资完成额 (亿元)



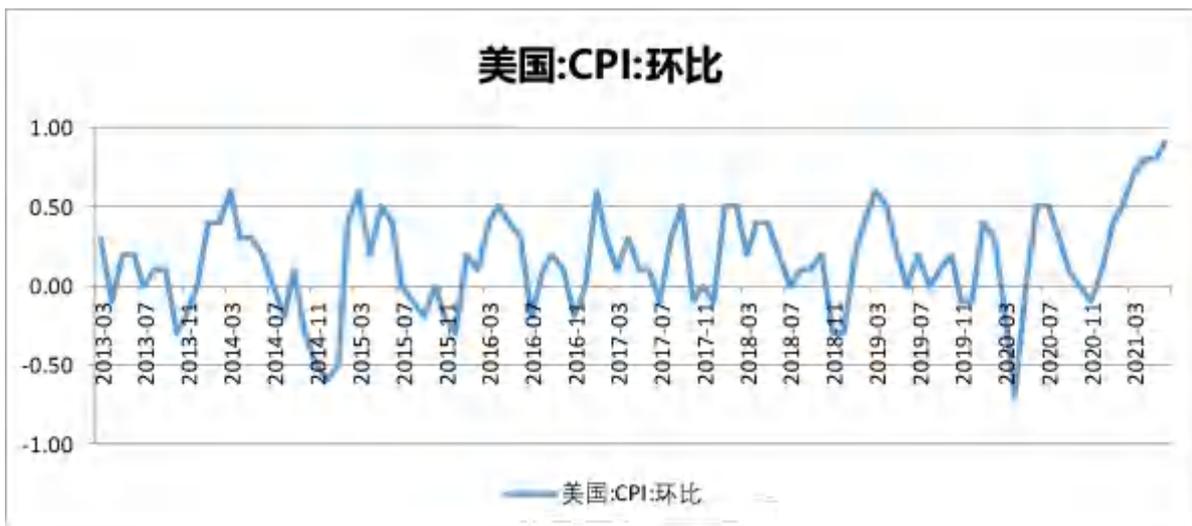
资料来源: WIND, 新湖期货研究所

图 3：美国新增非农就业人数（千人）



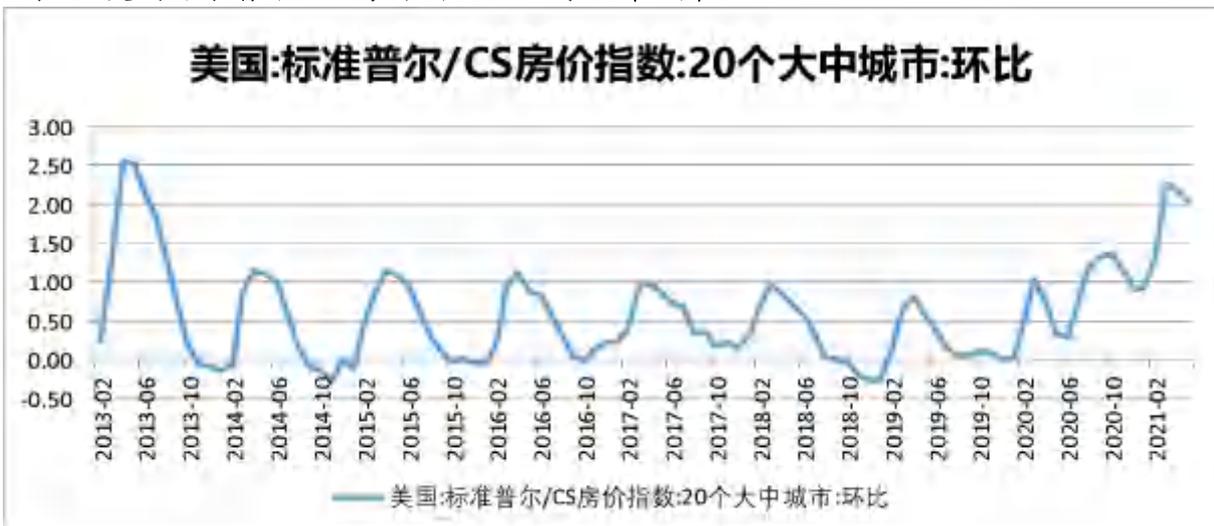
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 4：美国 CPI 环比



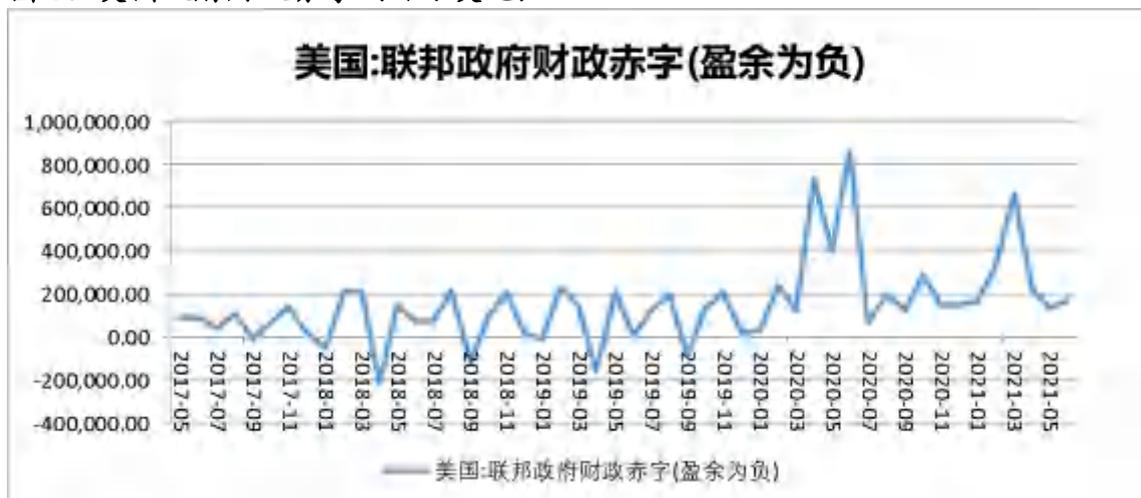
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 5：美国标准普尔/CS 房价指数：20 个大中城市：环比



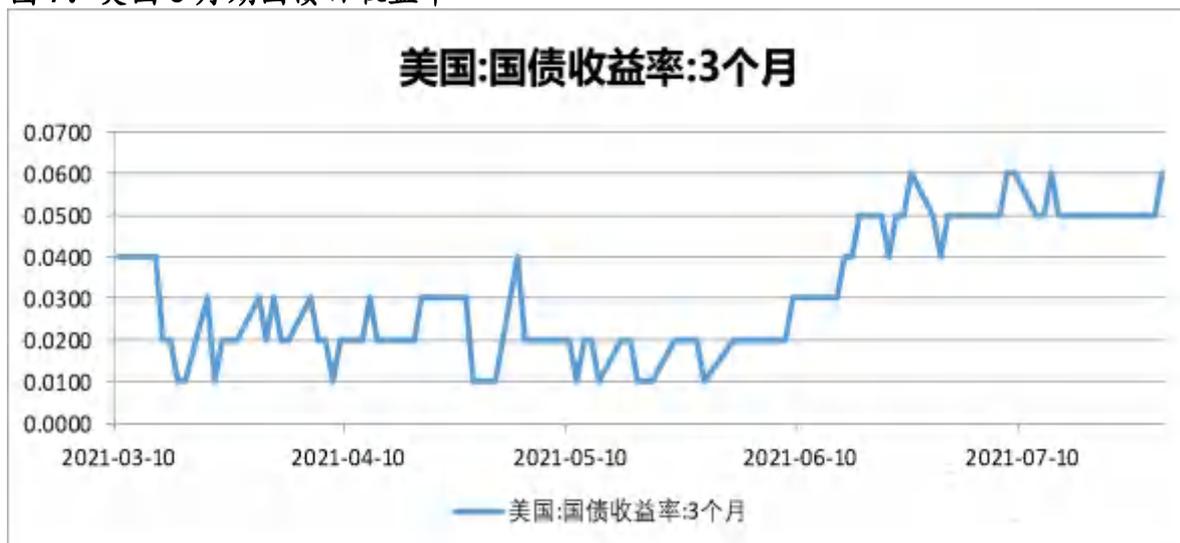
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 6：美国政府财政赤字（百万美元）



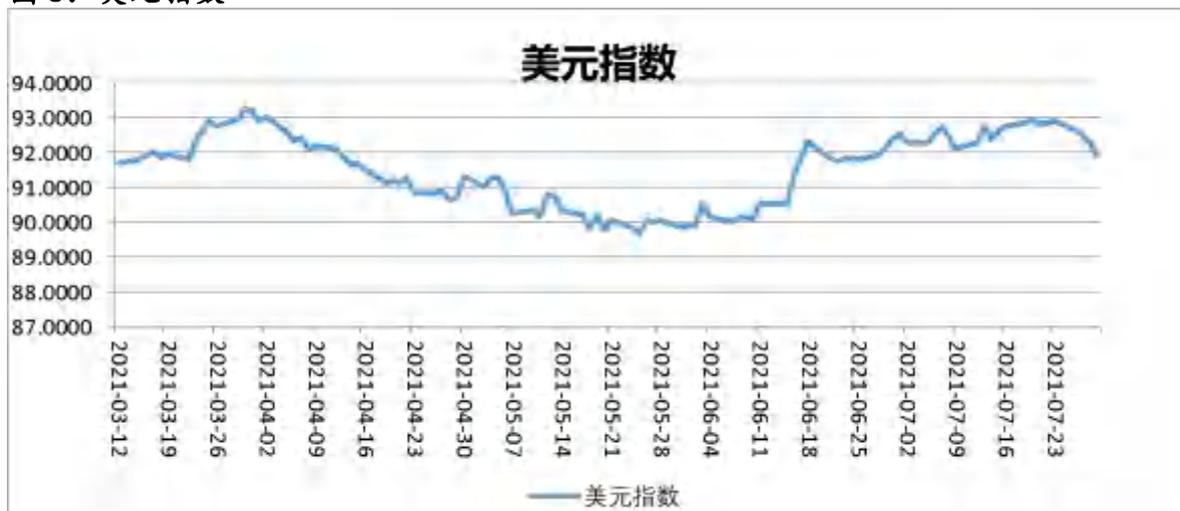
资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 7：美国 3 月期国债日收益率



资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 8：美元指数



资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 9：中国货币供应量 M2 同比



资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 10：中国 CPI：同比



资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 11：中国 PPI 同比



资料来源：WIND，新湖期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

陈燕杰



专家简介

陈燕杰，现任新湖期货研究所油脂高级研究员，西安交通大学经济学硕士。入行多年，先后从事过白糖、棉花及油脂油料的研究工作，目前研究重点集中在油脂板块。擅长品种基本面分析及交易机会的发掘。油脂油料全产业链研究基础上，依托丰富的数据库及产业调研资源，对品种中长期走势有较好的把握，多次准确预判了油脂的周期性行情及拐点，在品种套利上也有较深入研究。

策略方面以基本面为出发点，注重中长期大方向，提供稳健的投资建议。曾在期货日报、文华财经等媒体发表多篇文章。

座右铭

投资要做擅长的领域！