



做中国优秀的风险管理服务提供商

天然气对国内化工板块影响

国海良时期货 章正泽

从业资格证号：F3085804

投资咨询证号：Z0016442

2021年10月22日



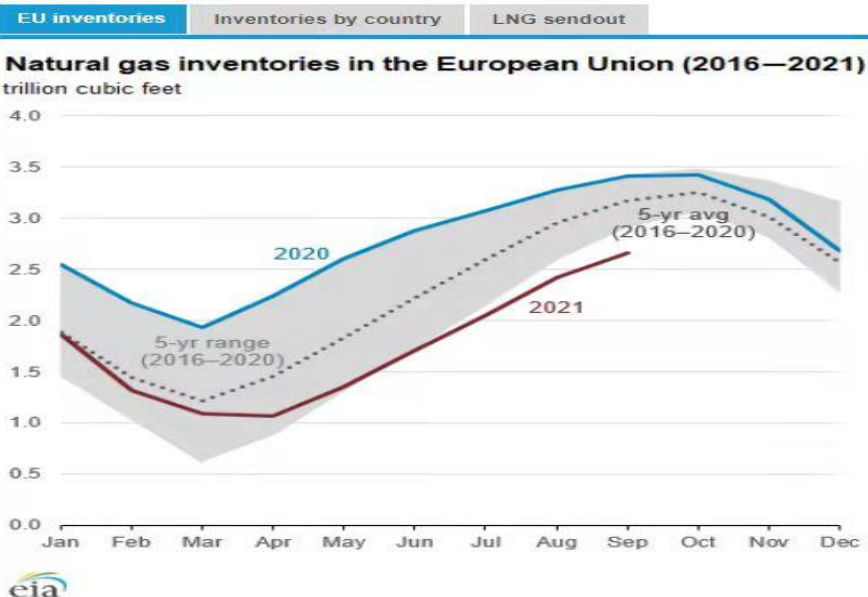
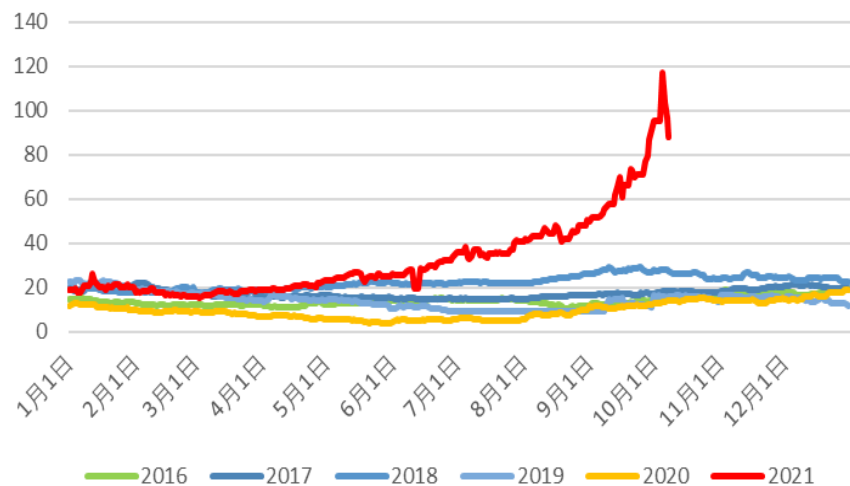


最贴心的理财管家



欧洲天然气价格——低库存高价格

荷兰TTF合约



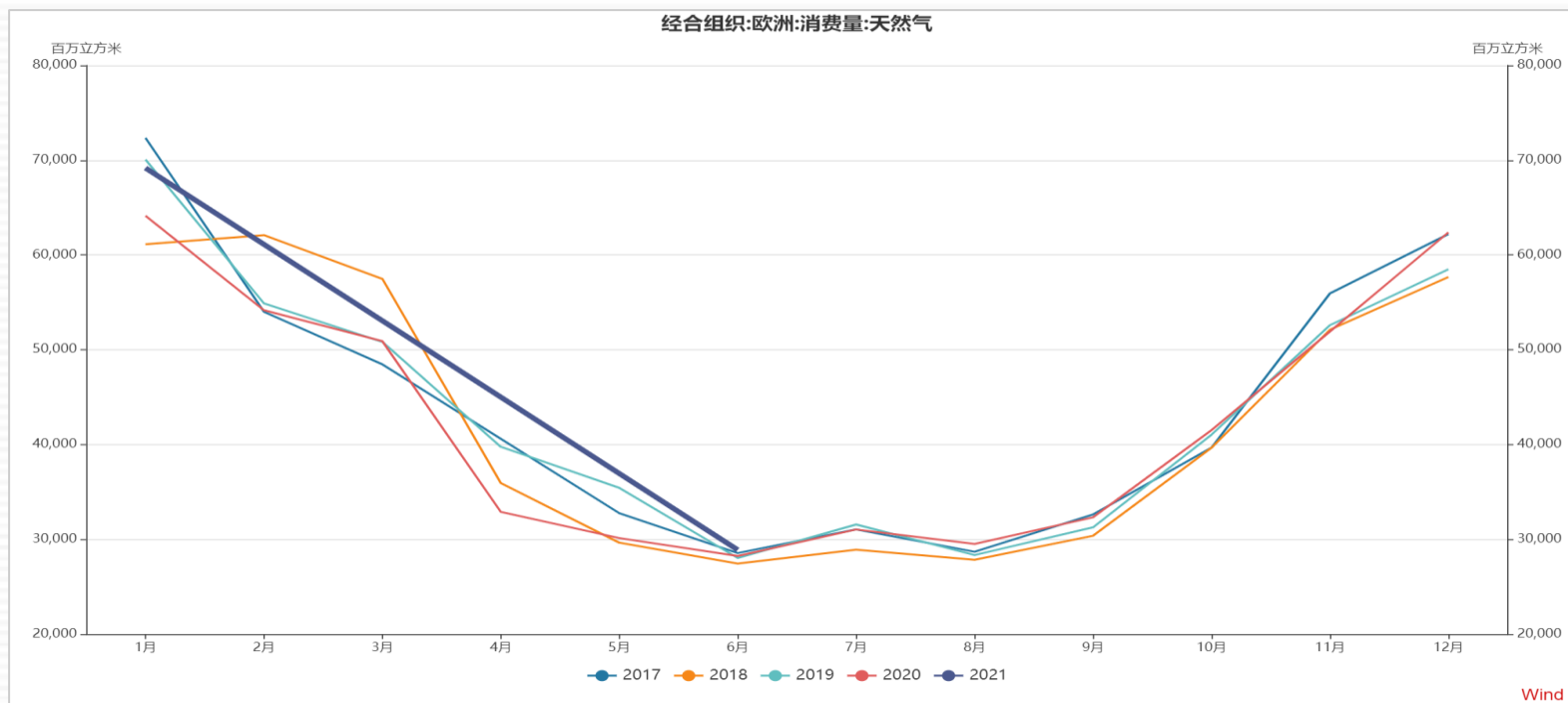
这一轮海外天然气上涨的核心驱动在欧洲，从库存上看，今年1-6月，欧洲的天然气库存水平尽管和历史同期相比偏低，但仍然在5年的波动区间范围内，这个时间段天然气价格上涨还相对平缓，但从7月开始掉出了历史波动区间，价格出现了暴涨。



最贴心的理财管家



低库存的原因主要在供应不在需求——需求进入季节性旺季



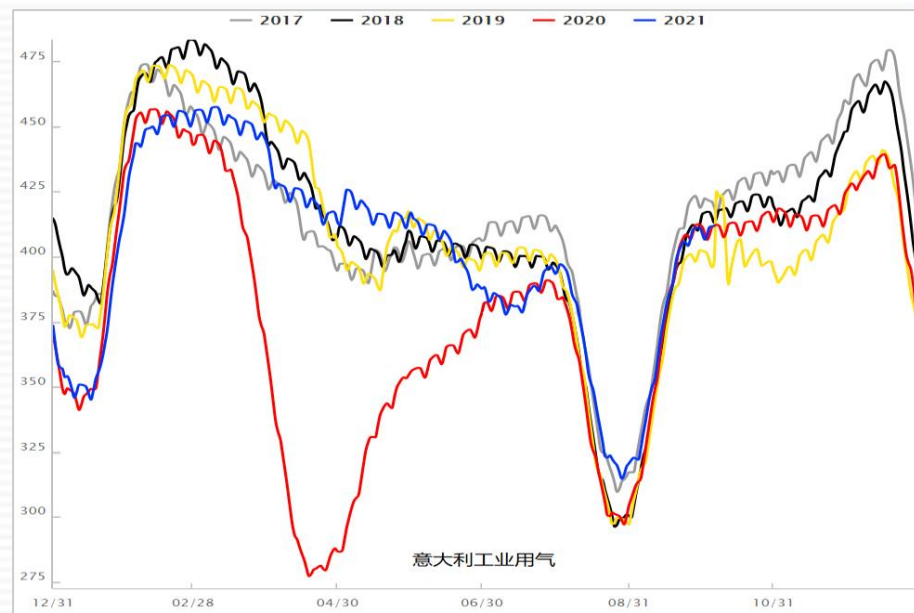
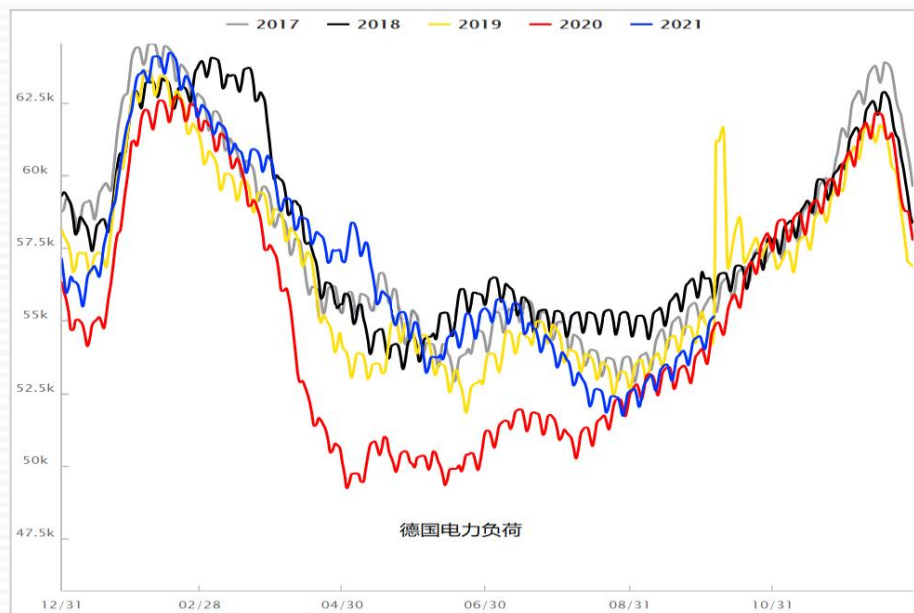
需求端从季节性来看，八九月开始天然气逐步进入消费旺季，市场对天然气的需求大幅增加。但如果假设供应是正常的情况下，只有出现超季节性的需求才会导致库存低于历史区间。



最贴心的理财管家



低库存的原因主要在供应不在需求——需求端并未有超季节性的情况



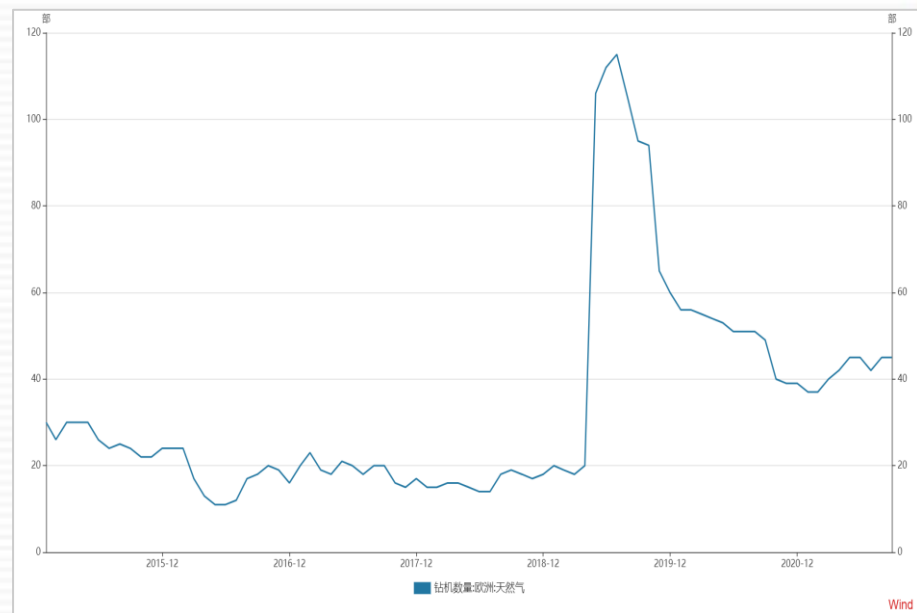
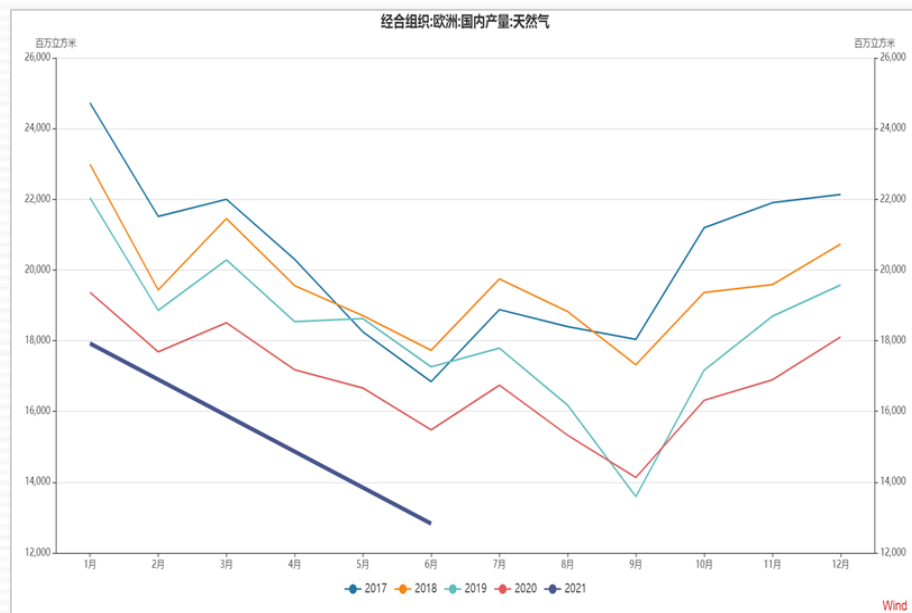
从更高频的德国电力负荷和意大利工业用气情况来看，需求虽然进入季节性旺季，但并未有超季节性的情况出现，最近欧洲气荒的原因可能不完全在于需求端，而更多在于供应端。



最贴心的理财管家



低库存的原因主要在供应不在需求——欧洲产量大幅下降



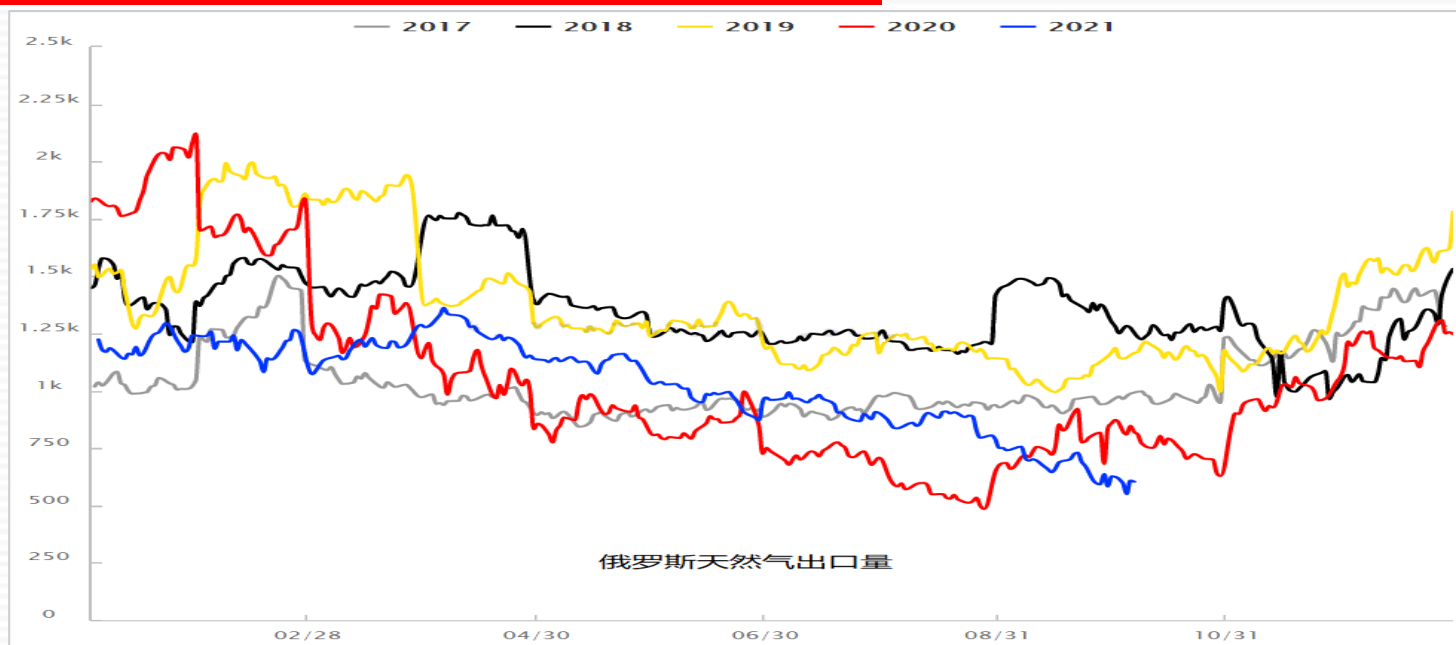
绿色转型，一次能源占比下降，提升可再生能源使用。



最贴心的理财管家



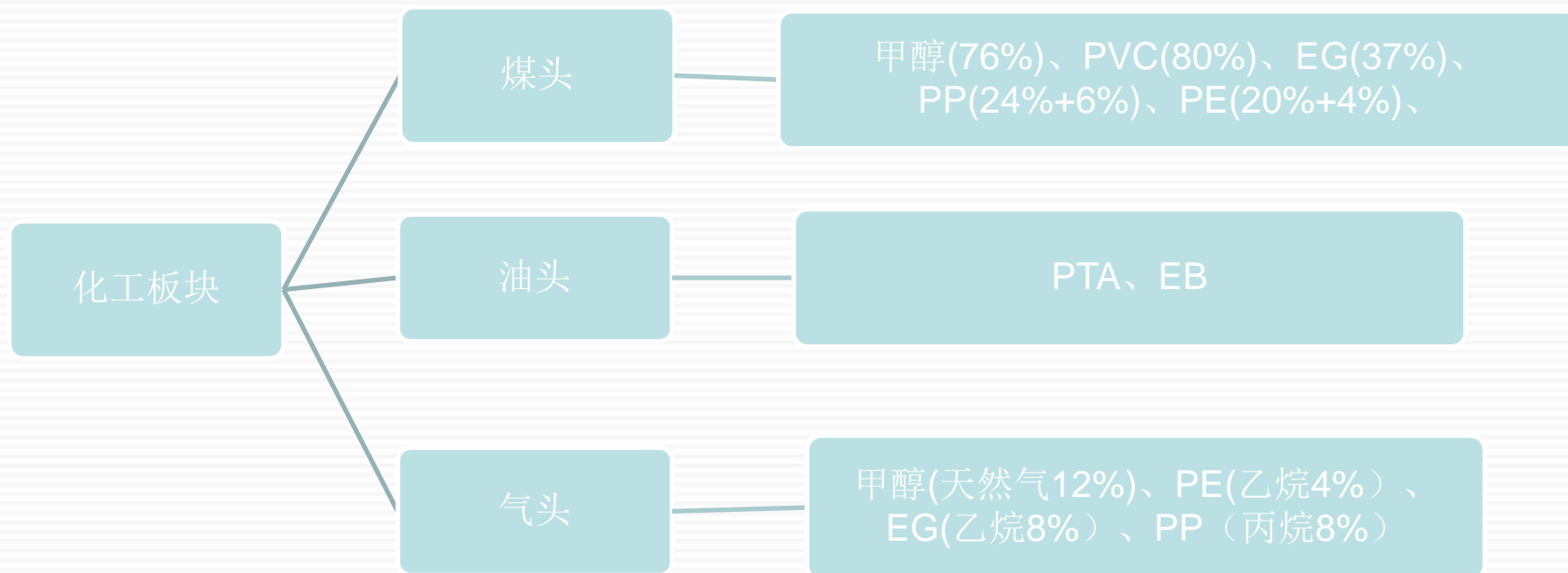
低库存的原因在供应不在需求——进口可能更多是地缘政治博弈



俄罗斯供应了将近50%的欧洲天然气需求，当前俄罗斯的天然气出口量可能已经到达了历史上同期的最低水平，从今年4月开始就出现环比下滑，甚至从9月开始还在加速下滑。时间点很微妙，配合3月波兰挑衅，北溪二号管线附近出现大量军舰的新闻来看，其实就是俄罗斯的一次能源掐脖子行动，逼迫欧洲在俄美之间做出选择，通过北溪二号来增强对欧洲的影响。



国内化工品气头占比不大，天然气价格的直接影响有限



天然气的影响对于国内化工品比较间接，供应端影响体现在外盘化工品强势带来的进口缩量，成本端影响体现在油代气发电带来油价上升。

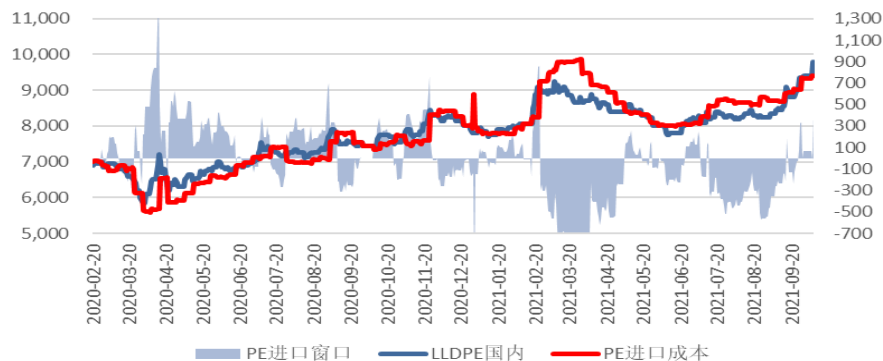


最贴心的理财管家

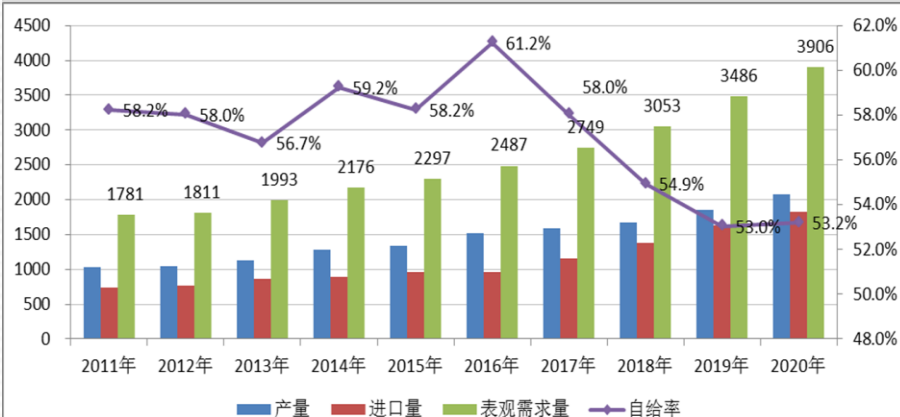
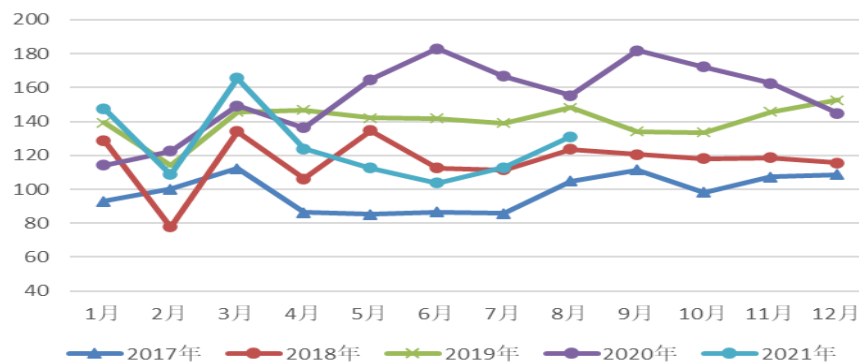


供应端影响——PE进口缩量和天然气关系不大

PE进口窗口



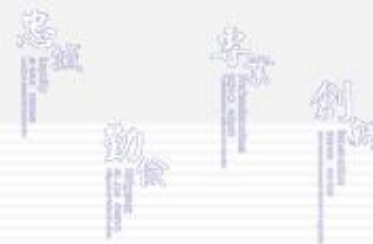
PE进口量



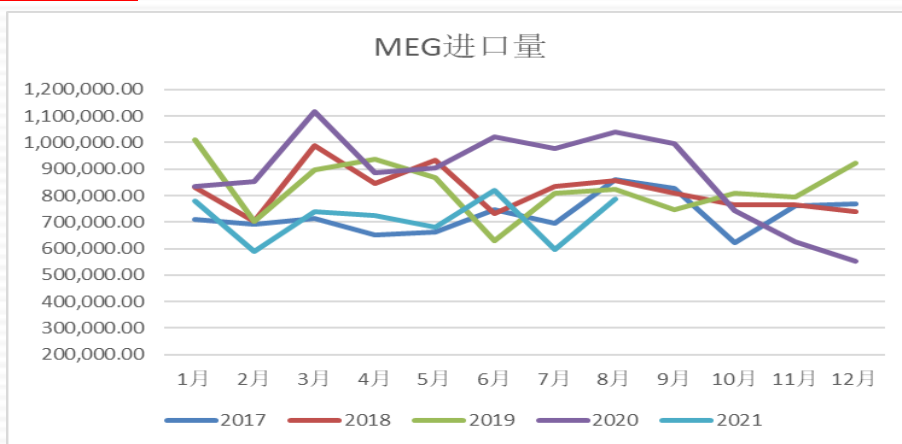
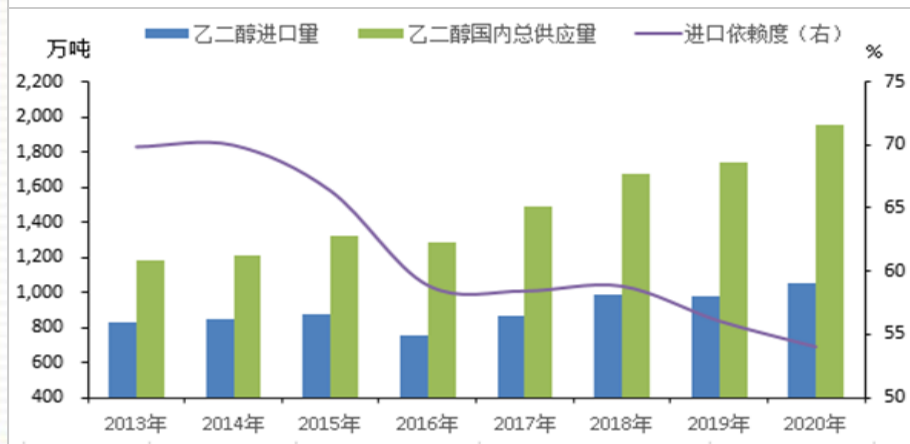
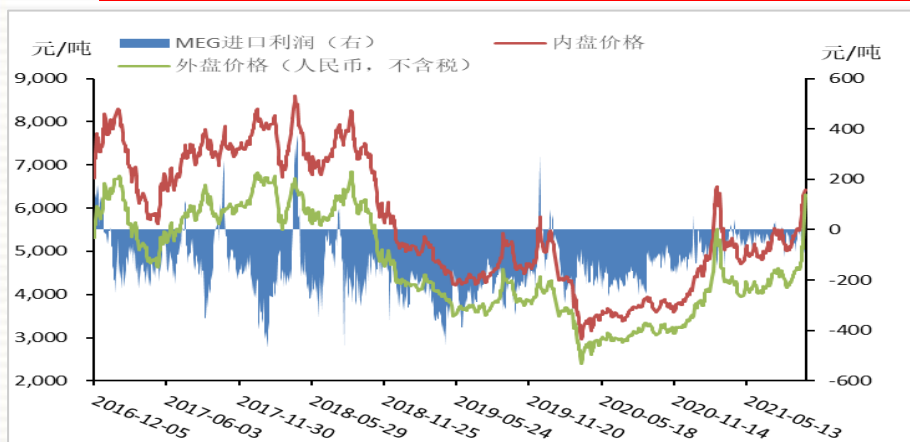
PE的进口缩量更多是由于上半年的北美寒潮所致，天然气价格从7月开始出现暴涨，但国内进口量却是触底反弹，进口倒挂趋向收窄，目前进口窗口再度打开。



最贴心的理财管家



供应端影响——EG进口缩量 and 天然气关系不大



EG的进口缩量更多是由于上半年的北美寒潮以及下半年的飓风影响，天然气价格从7月开始出现暴涨，但国内进口倒挂却是持续收窄，目前进口窗口濒临打开。

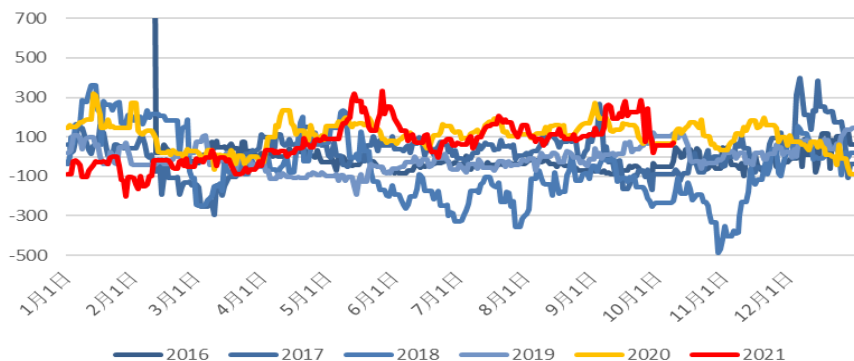


最贴心的理财管家

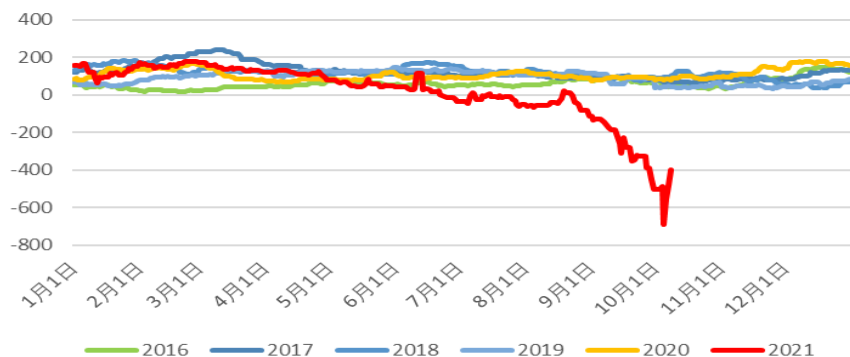


供应端影响——MA进口缩量 and 天然气有一定关系

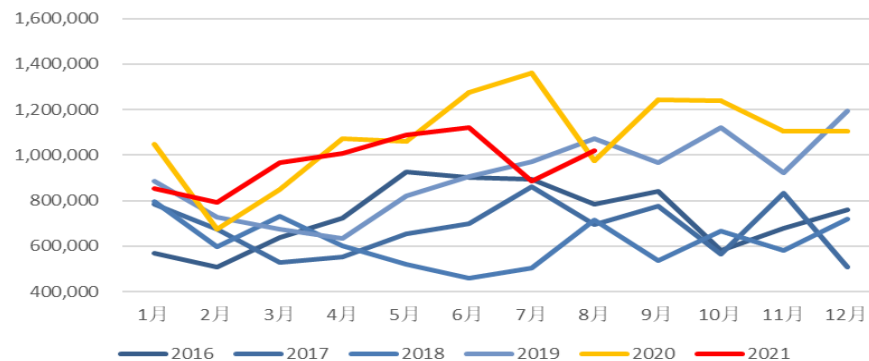
甲醇进口窗口（江苏）



欧洲甲醇现金流利润(EUR)



甲醇进口量



今年以来甲醇进口量不大，单月到港量整体维持在 80-110万吨区间内，天然气价格从7月开始出现暴涨，欧洲地区天然气制甲醇亏损巨大，最终导致外盘溢价较高，非伊货源有较多分流去欧洲等地区，尤其近期国内进口窗口濒临关闭。

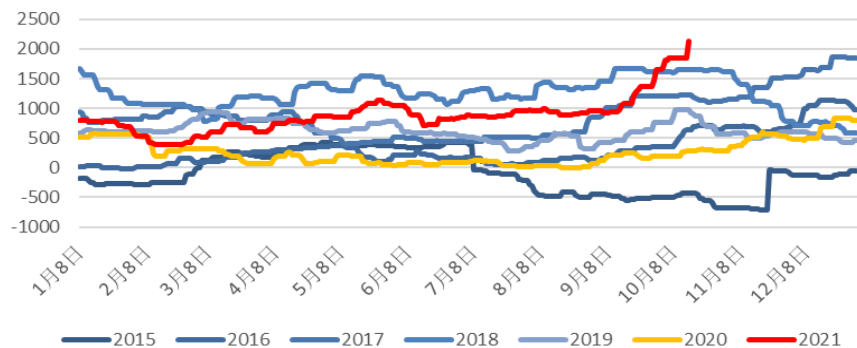


最贴心的理财管家

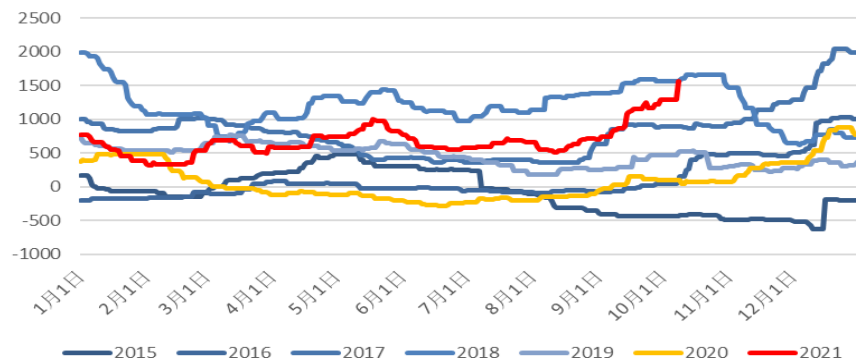


成本端影响——国内工艺边际成本支撑主要是煤头，气头经济性高

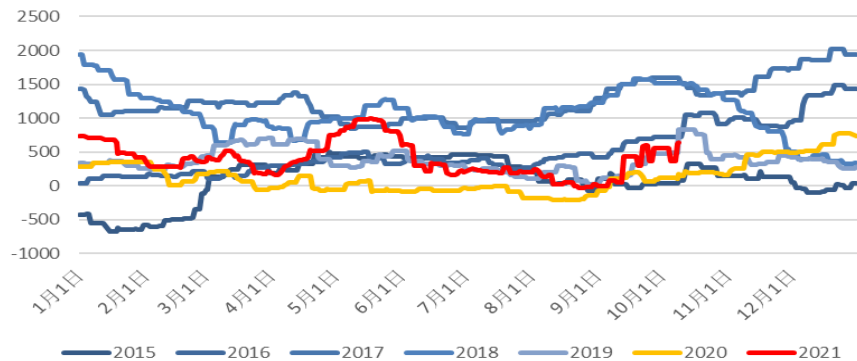
天然气制甲醇利润（青海）



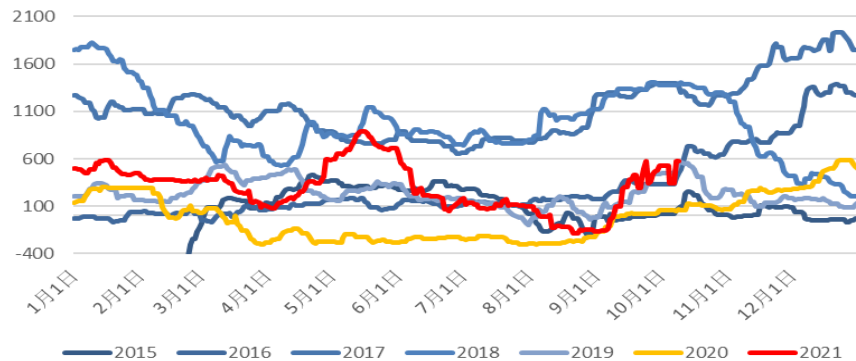
天然气制甲醇利润（川渝）



西北煤制甲醇利润



山东煤制甲醇利润

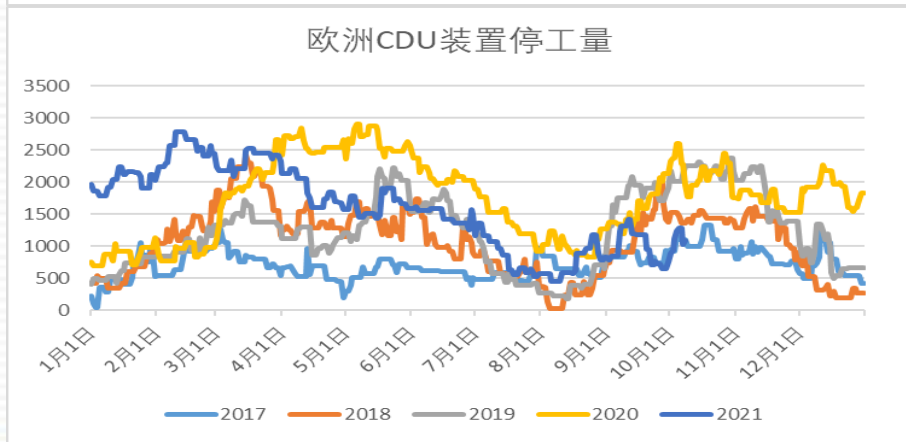
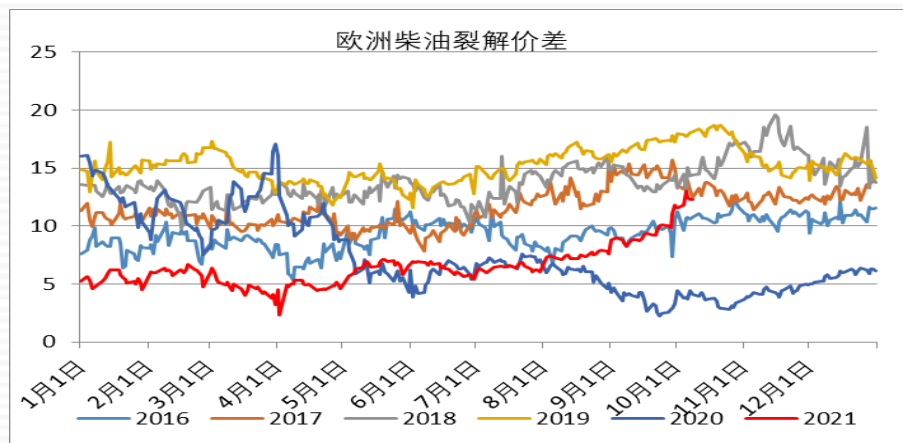
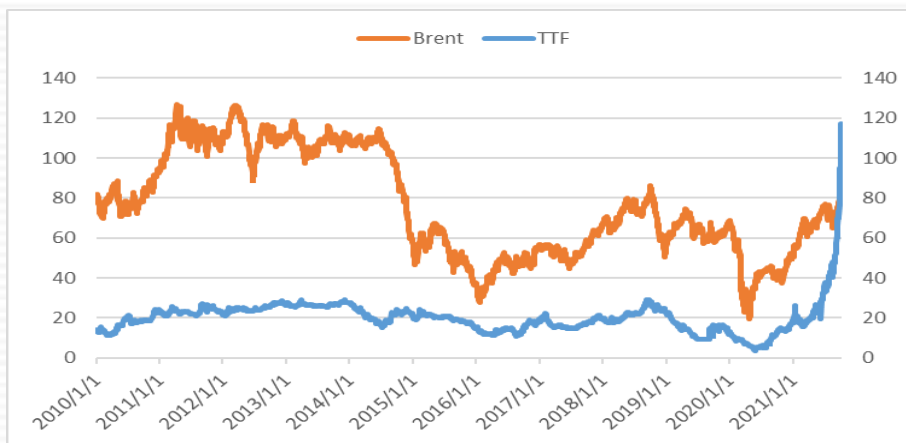




最贴心的理财管家



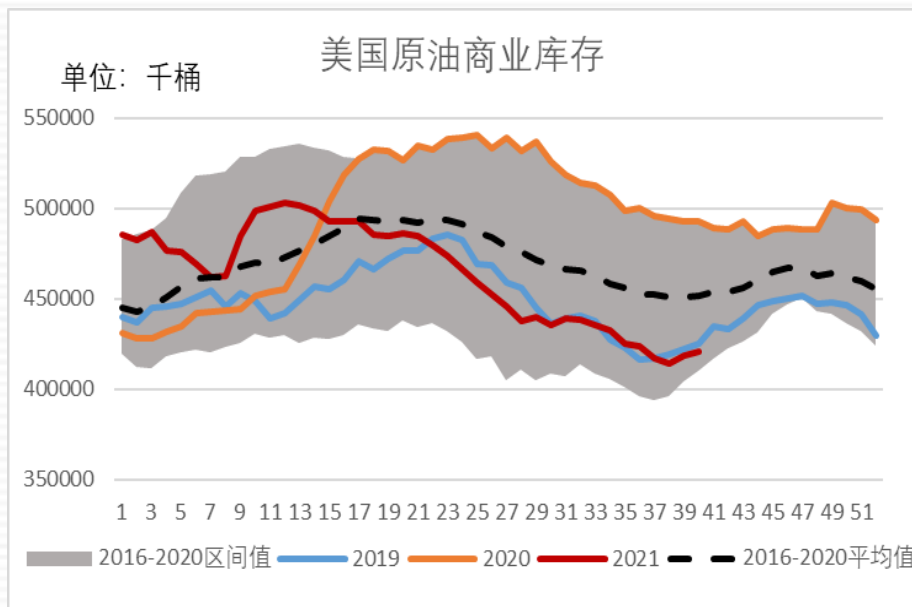
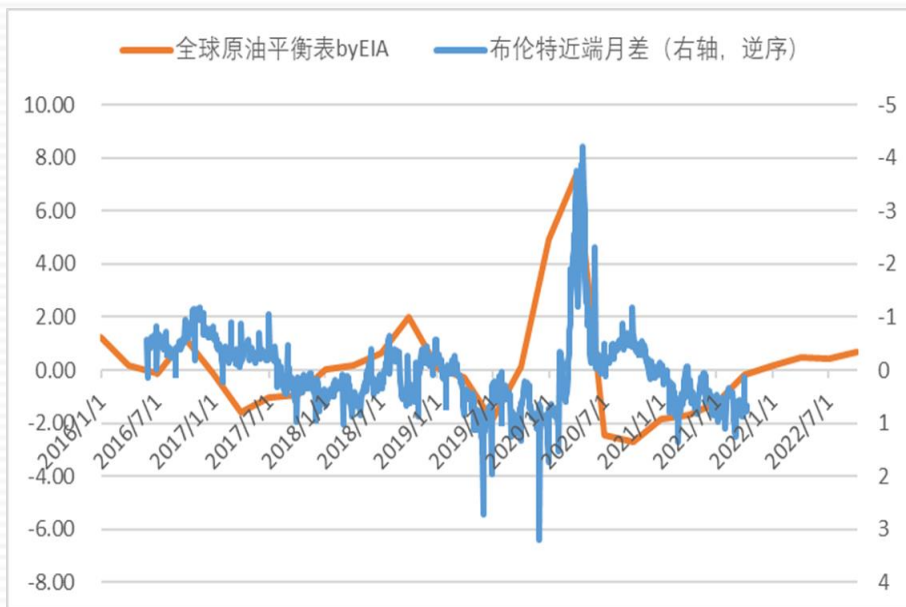
成本端影响——通过带动原油价格来体现在国内化工品的成本端



历史数据看，天然气与原油相关性不高，近10年相关系数仅有0.49，近期同步上涨，主要是天然气暴涨带来柴油替代发电需求，考虑到柴油发电机的数量以及柴油需要更高的碳配额费，根据EIA以及一些海外投行的数据，全球用柴油发电，最终传导至原油的替代性需求大概在50万桶/日左右。



原油盘面上涨更多是在交易需求端的增长预期



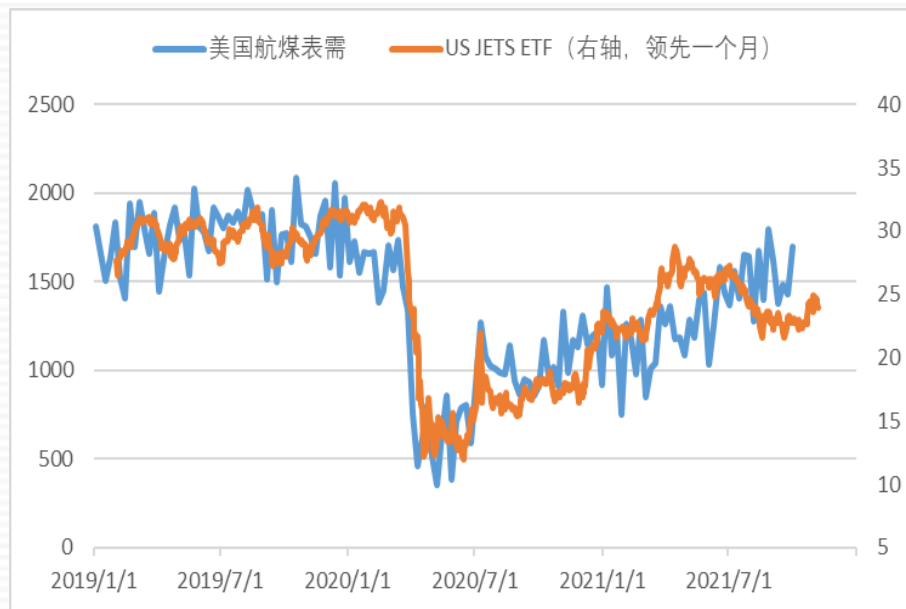
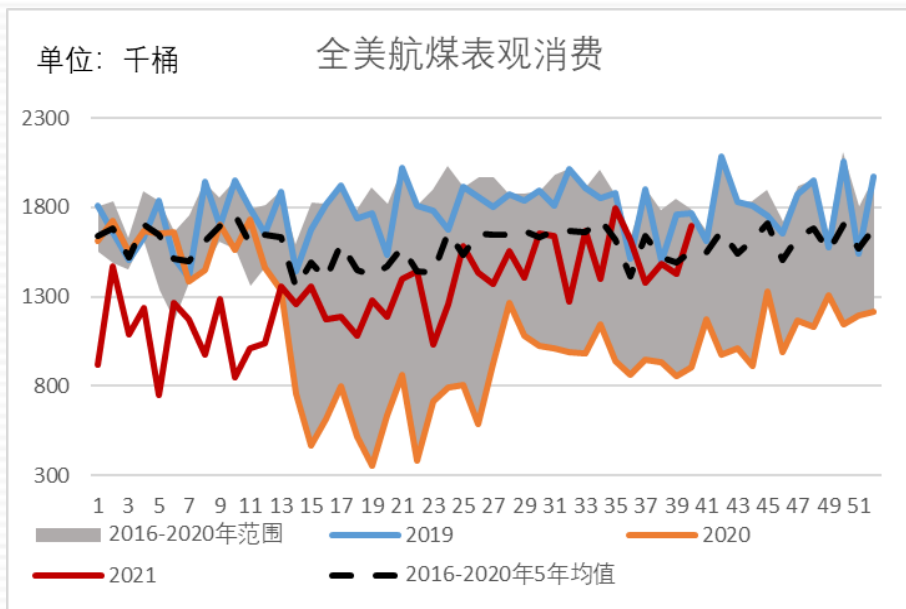
就原油目前偏现货端来看，可能表现的并没有盘面强势，我们看到在近期原油价格持续拉升的过程中，布伦特近端月差反而是在走弱的，这表明原油近端现货市场的景气度并没有盘面表现的强势，相对应的我们也可以看到美国商业原油库存连续两周累库。近期盘面的上涨更多是在交易需求端的增长预期。



最贴心的理财管家



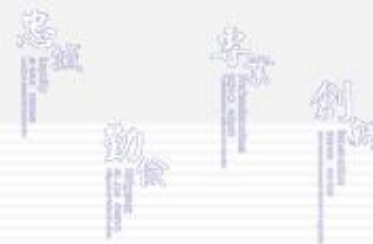
另一个需求端的预期——欧美航班恢复带来航煤需求上升



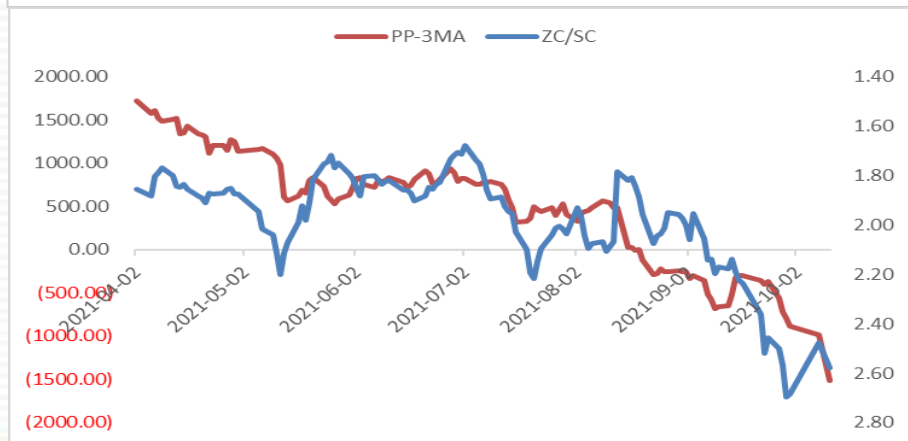
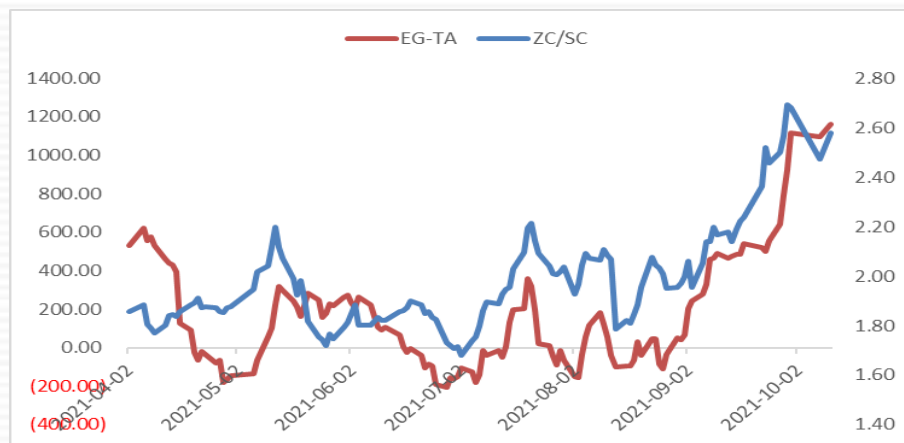
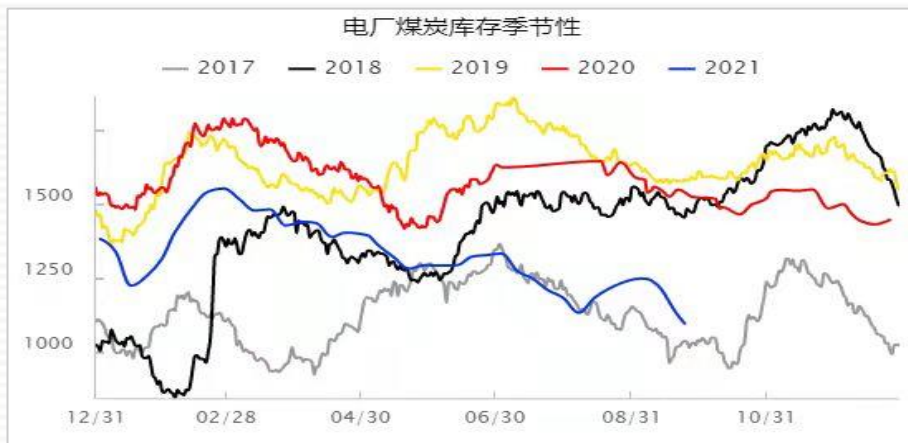
今年6月欧洲就已经解除了对于美国的旅行禁令，但由于是单向解除，对于航煤实际需求的提升有限，随着近期美国宣布从11月开始解除部分国家非必要性旅行禁令，使得欧美之间从原来的单向解除成为双向解除，导致市场对于四季度商业航班进一步恢复的预期增强，相应的可以看到表征航煤需求预期的美国航空股ETF已经开始上涨，并且最近一周的EIA数据显示，航煤表需再次来到年内次高位，这一预期暂时无法证伪。



最贴心的理财管家



国内化工品目前主要的交易逻辑仍在于煤炭端



所以盘面的表现就是煤化工占比越大的品种越强势，无论EG-TA价差还是MTO综合利润，都一定程度体现了煤油比价的关系。



油化工也出现被煤紧缺困扰问题，可能不是单一案例，需要关注

PTA厂家	地点	产能(万吨)	总产能	备注
逸盛石化	大连	225+375	1350	其中65万吨技改IPA
	宁波	65*2+220+200		
	海南	200		
恒力石化	大连	220*3+250*2	1160	
中国石化	扬子石化	35+35+60	336.5	其中35万吨技改IPA
	仪征化纤	65+35		
	上海石化	40		
	天津石化	34		
	洛阳石化	32.5		
华彬石化	浙江绍兴	60*3+140	320	其中140万吨正常运行，其余停车中
虹港石化	连云港	150	390	
	连云港	240		
宁波台化	浙江宁波	120	120	
珠海BP	广东珠海	65+110+125	300	其中65万吨长期停车
汉邦石化	江苏江阴	70+220	290	
桐昆石化	浙江嘉兴	150+220	370	
海伦石化(三房巷)	江苏江阴	120*2	240	
蓬威石化	重庆	90	90	
佳龙石化	福建石狮	60	60	
亚东石化	上海	75	75	
利万聚酯	浙江宁波	70	70	
福化福海创	福建厦门	165	615	暂不考虑开车
	福建漳州	150*3		
中石油	乌鲁木齐石化	7.5	102.5	长期停车
	辽阳石化	35+60		
正昊	山东济南	10	10	长期停车
川化能投	四川	100	100	
独山能源(新凤鸣)	浙江	220*2	440	
百宏石化	福建	250	250	
中泰化学	新疆	120	120	
合计			6809	有效产能5974万吨

[PTA]: 大连逸盛PTA装置动态

发布时间: 2021-10-08 11:04 来源: 隆众资讯 责任编辑: 孙小叶



隆众资讯10月8日报道: 大连逸盛两套共计600万吨PTA装置因故障停车检修，重启待定。

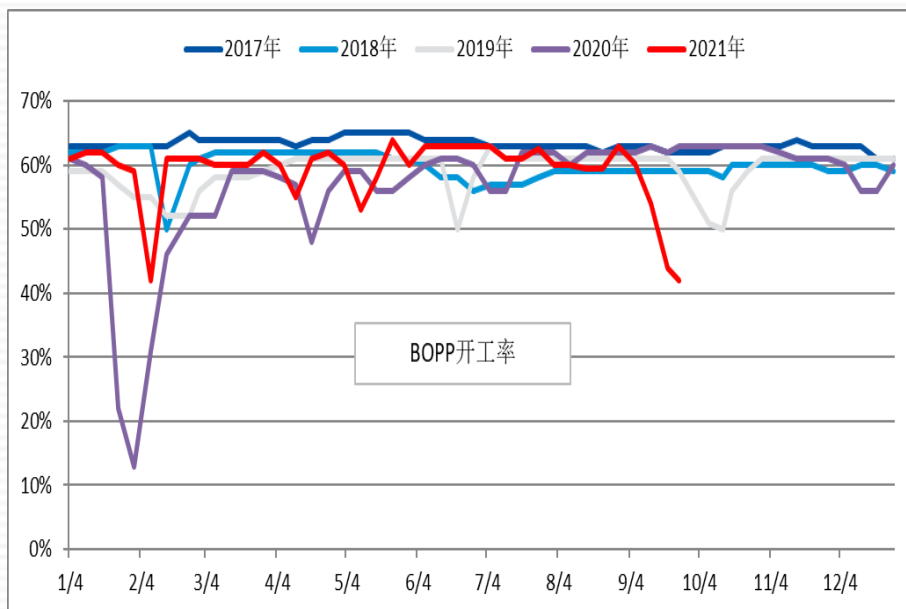
煤的问题仍在发酵，不用煤作为生产原料的油化工开始被煤的紧缺所困扰，由于买不到足够的锅炉用煤，出现使用煤质量不合格导致生产不顺畅的情况。



最贴心的理财管家



下游对高价承受能力比预期好——下游限产利于上游高价传导



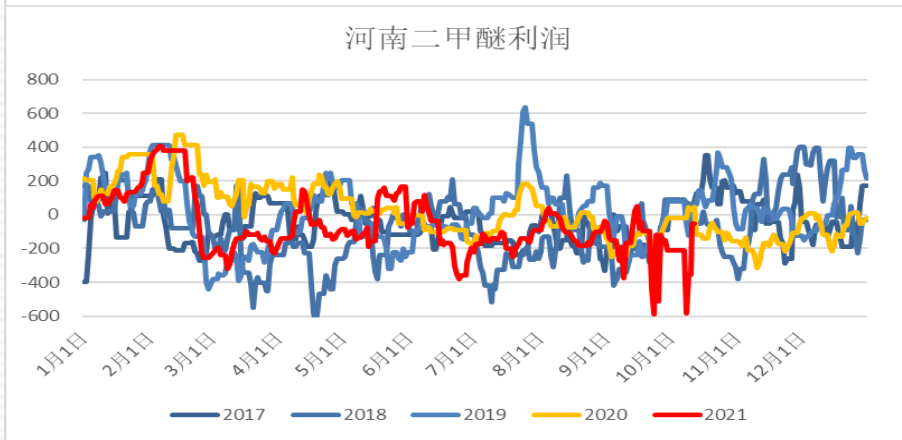
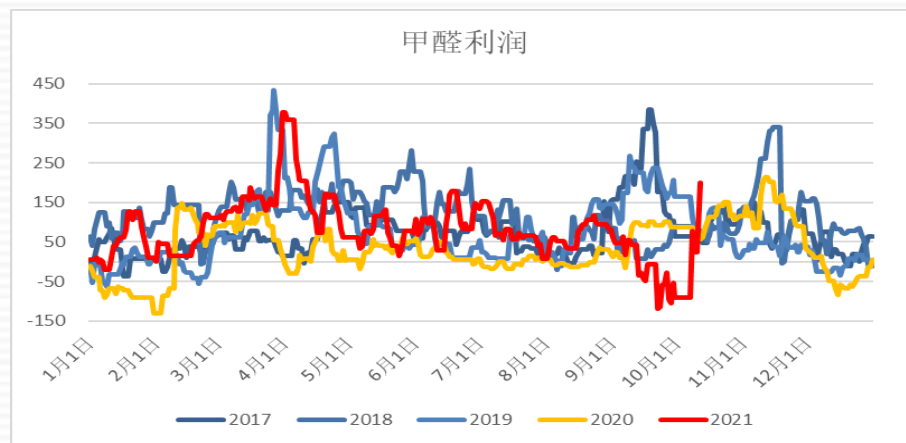
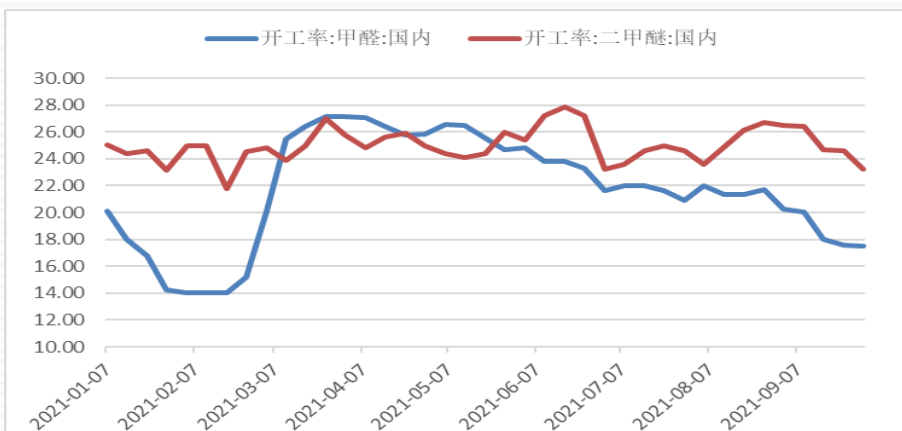
限电限产导致了下游制品开工率下滑，制品供应减少，但最终端的消费和投资并没有受到直接影响，制品订单影响不大，导致制品的供需出现错配，制品利润大幅上升，上游高价反而顺利向下游传导，为上游原料上涨打开空间。



最贴心的理财管家

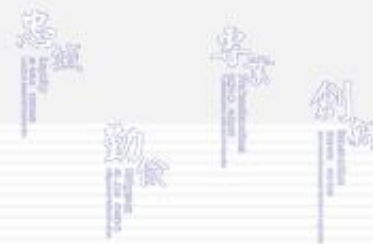


下游对高价承受能力比预期好——下游限产利于上游高价传导

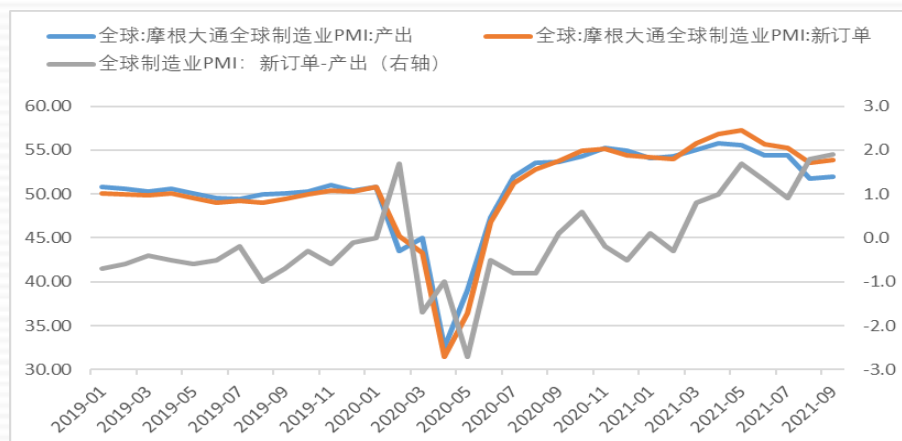
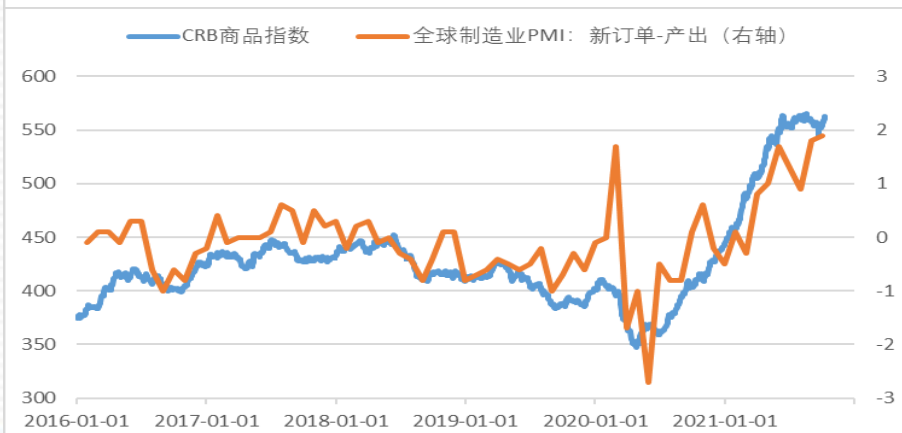
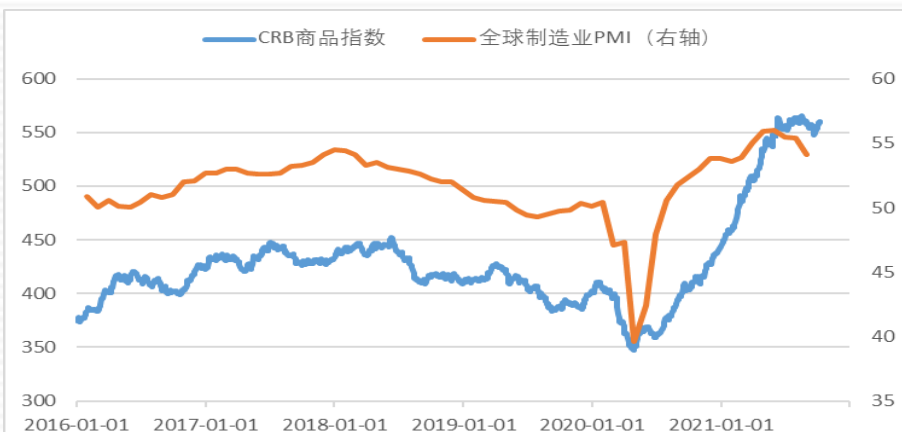




最贴心的理财管家



终端需求负反馈力度不够 供应比需求收缩更快



上游品种强势主要还是中游在利润挤压后没有出现调降开工率的现象，究其原因还是产业链最终端的需求不够差，负反馈的传递力度还不够。按照18年的经验来看，可能需要等待全球制造业PMI回落至荣枯线附近，负反馈的力度才能进一步向中上游传导。

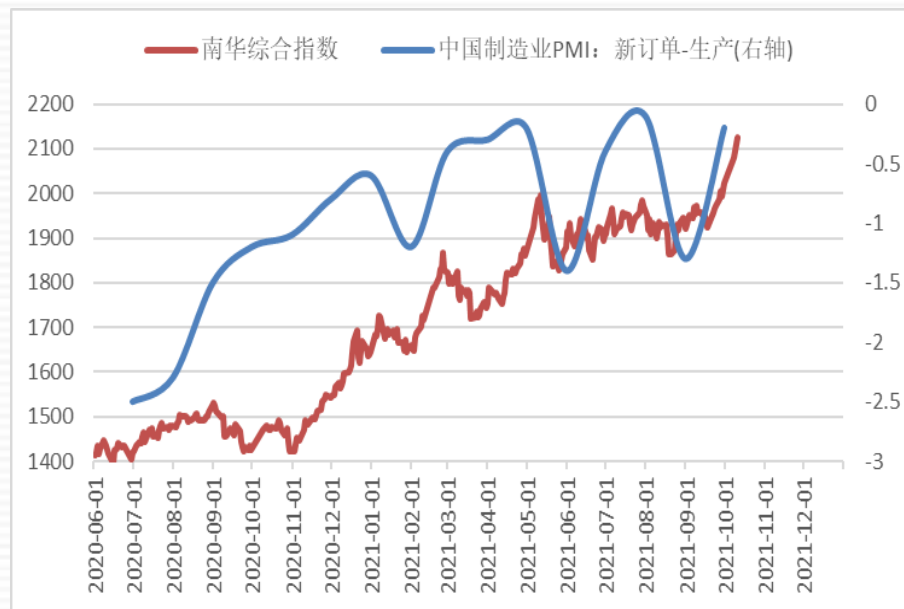
今年供应端还有缩量，且供应比需求收缩更快，供应缺口仍在抬升。



最贴心的理财管家



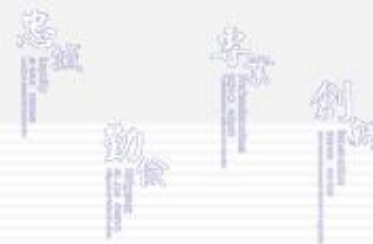
终端需求负反馈力度不够 供应比需求收缩更快



国内需求收缩的速度并没有比供应快，供应缺口并没有出现明显收窄，维持震荡，在这种背景下，国内商品市场表现的状态就是偏强，不好跌，至少也是高位震荡，如果供应端受到双控的影响有明显约束的品种，反而还能够上涨。



最贴心的理财管家



数据来源:

卓创资讯

隆众资讯

Wind

Bloomberg

弘则研究

国海良时期货研究



最贴心的理财管家



免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，为免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有投资咨询资格。

✦ 做中国优秀的风险管理服务提供商



国海良时期货微平台

Thanks !