

消费转弱

PTA 难以继续走强

服装出口金额在2—3月通常是一年中的相对低位,国内纺织服装消费方面,虽然有“金三银四”小旺季,但春装对聚酯纤维的用量相对于冬衣是显著下降的,同时瓶片也处于消费淡季。因此,2—3月是PTA下游需求转弱阶段,3月是PTA需求较差阶段。

■ 贾万敏

尽管有来自上游成本端的支撑,但近期PTA价格弱于上游原油和PX。在需求转弱阶段,因供应主动收缩带来的PTA价格上行难有持续性,在今后一段时间内,需求偏弱将主导PTA价格走势。

上游成本支撑作用减弱

去年12月以来,美国商业原油库存持续下降,低于2016年以来的同期水平,尽管目前美国商业原油库存水平依然较低,且未见明显累库,但即将进入持续累库阶段,从过去的库存变化规律来看,当前至5月美国原油将出现明显累库,累库原因在于需求进入阶段性淡季。从OPEC+的原油产出政策分析,全球原油难有明显增量,在国际原油绝对价格处于高位的情况下,原油的产出将会保持稳定,在供给稳定、需求走弱的情况下,原油将会出现明显累库。原油的交易逻辑将从去库转为累库,伊朗核谈判和俄乌冲突等地缘政治因素为原油价格带来不确定因素,后期市场将重点关注原油需求变动。

2021年12月至2022年2月初,在国际原油持续上行的推动下,PX和PTA价格持续上行。PX价格在去年12月初为803美元/吨,至2月15日最高涨至1100美元/吨,以美元兑人民币汇率6.35估算,因PX价格上升造成的PTA生产成本提升1424元/吨,与其间PTA期货5月合约1430元/吨的最大涨幅基本



图为PTA2205合约日线

相当。可以看出,前期PTA价格持续2个月的上涨,主要来自成本上升的推动。春节过后,原油价格虽然回调但依然处于高位,PX价格补涨,PTA表现明显偏弱,上游成本端对PTA的支撑减弱,一旦原油价格转跌,则PTA的价格表现会更差。

供应端或再现主动收缩

1月,PTA工厂开工率持续回升,从月初76%的开工率上升至86%,累计提高了10个百分点,春节前最后一周和春节后第一周的PTA周产量数据连创历史新高。1月28日,逸盛新材料PTA新装置提前投产,PTA产能进一步扩张,产能过剩问题再次凸显。

近期,PX价格补涨之后维持在高位,而PTA价格春节过后高开低走,PTA加工费一度被压缩到200元/吨以下水平,在未考虑醋酸成本的情况下,按这个加工费计算,全行业都将面临亏损。去年12月PTA生产装置集中检修之后,需要检修的装置不多。当前,PTA加工费低于300元/吨,过低的加工费容易引发PTA工厂意外停产检修。春节过后,PTA工厂开工率已经明显下行,开工率水平从春节前的86%降至目前的79.3%左右。

终端需求处于偏弱阶段

2021年下半年,我国服装出口形势持续好于预期,纺织服装出口额为3154.66亿美元,创历史新高,

最终实现了8.38%的正增长;服装出口额为1702.63亿美元,同比增长24%。瓶片需求方面,2021年1—9月,多个月份的瓶片出口持续平淡,10月开始发力,10—12月出口数量逐月上升。根据海关总署的统计数据,2021年全年出口瓶片数量317.97万吨,较2020年增长36%。

从月度数据来看,服装出口金额2—3月往往会出现大幅下降,为全年低点,4—8月逐步回升。国内纺织服装消费方面,虽然有“金三银四”小旺季,但春装对聚酯纤维的消费量相对于冬衣是显著下降的,春装换季对PTA需求的拉动作用非常有限。瓶片需求方面,虽然瓶片出口相对于往年同期依然会有较大幅度增长,但预计环比将出现明显的边际转弱趋势,国内处于饮料消费淡季,瓶片市场需求平淡。目前,聚酯工厂的开工率好于市场预期,但由于终端需求偏弱,长丝和短纤库存显著上升,库存压力增大或使聚酯工厂出现减产行为。

综上所述,前期原油价格持续上涨带动PTA价格上行,后市原油的交易逻辑将从去库转为累库,而一旦原油价格走弱,PTA的成本支撑逻辑也会改变。PTA产能进一步增长,在开工率为86%左右时,PTA的周产量数据连创历史新高,尽管聚酯开工率高于预期,但PTA依然小幅累库,供应过剩压力较大。在纺织服装和瓶片需求偏弱阶段,即便出现因加工费过低引发PTA开工率下降,但预计对PTA价格的提振作用也有限。后期PTA价格将振荡下行。(作者单位:国联期货)

伊朗原油回归在望

■ 贺涵

我们认为伊朗原油回归市场或将大幅改变远月预期供应曲线,但改变原油紧平衡市场的现状尚待时日。

1月伊朗原油出口量已达108.5万桶/日

2017年,伊朗出口原油约250万桶/日,以出口中国、印度、韩国为主,占比分别为24%、18%、14%。2018年遭遇全面制裁后,伊朗出口急剧下跌。不过,近两年伊朗原油一直在通过一些灰色手段持续出口。2021年下半年,伊朗通过马来西亚、阿曼、阿联酋等国家过驳更换油种提单出口到中国的原油就已经攀升到了49万桶/日。同期,伊朗和委内瑞拉在双方受到美国金融制裁的限制下,达成了第一笔互换协议,用委内瑞拉的马瑞油与伊朗的210万桶的凝析油进行互换交易。在这些或明或暗的出口情形下,虽然伊朗并未公布官方出口数据,但SVB的船期数据预估今年1月伊朗的原油出口已经达到了108.5万桶/日,且预计2月有望继续维持。

我们认为年内伊朗仍有130万—150万桶/日的增产空间。从1908年伊朗发现第一个大油田以来,伊朗石油工业已经有一百多年历史,拥有全球9%的储量,位居世界第四。1974年伊朗的石油产量就曾创下过600万桶/日以上的高纪录,因此在和谐安全的环境下,伊朗石油生产重拾往日辉煌并非难事。

过去几个月,伊朗一直在致力于提高自身的原

油产量。根据普氏数据,1月伊朗原油产量已经达到了250.3万桶/日。未来伊朗将继续拨款150亿—200亿美元用于开发油气田,且根据伊朗石油公司副总理的估算,如果美国取消对伊朗石油出口制裁,伊朗产能将很快恢复至380万—400万桶/日。

因此,从产量来看,伊朗有130万—150万桶/日的增产空间;从历史出口数据来看,伊朗有140多万桶/日的出口空间。另外,值得关注的是,伊朗还有4500万桶的浮仓库存和4000万桶的陆上库存待释放到市场。所以,一旦美国真的放松对伊朗的制裁,伊朗将有能力扭转原油市场目前紧平衡的基本面状况。

市场预期美国回归伊核协议成大概率事件

近期美国放松了对伊朗部分民用核设施的限制,由此可以看出,美国回归伊核协议的可能性在不断扩大。在美国确认重返全面协议、完全放开对伊朗制裁的情况下,根据前期我们对于伊朗增产空间以及浮仓释放空间的测算,将扭转原油市场目前供需紧平衡的基本面,预计届时油价短期将面临5—10美元/桶的下行风险。若谈判失败,叠加俄乌局势紧张推动,超预期的情绪释放不排除短时间内将油价继续推高。

目前市场的中性预期是近两个月达成协议,伊朗原油三、四季度投放市场。我们也可以通过目前油价对伊朗达成实质性协议的信息敏感度越来越低以及原油的月差结构看出,伊朗原油回归市场的预期正在不断被市场所接受,并逐步被交易到了近期

的油价中。

当然,市场悲观的预期是,伊朗只有50%的概率在年底才能达成协议,2023年伊朗原油投放市场。而乐观估计伊朗近期将达成协议,4—5月伊朗就可以供应原油50万桶/日,最终在年底前增加至130万桶/日。

不过,从伊核协议达成到解除制裁,直至伊朗原油出口落地,仍有待时日。若比较顺利,未来的一到两周将成为达成协议的关键时期。如果拜登能够在没有国会支持的情况下推进谈判,预计他将会在3月1日,也就是OPEC+下次会议的前一天发表国情咨文。如果参照2015年六国加入伊核协议到伊朗释放产能的时间节点为依据,六国会要求伊朗首先使其核活动恢复到遵守协议的状态。后续两个月的正式外交通过和执行协议时间过后,原子能机构需要额外一个月确认伊朗的遵守情况,此后才会允许伊朗的石油出口。因此,我们乐观估计以3月为起点到伊朗释放产能预计需要到推迟到6—8月,届时原油市场供应偏紧的基本面格局才会发生较大的扭转。

解除制裁后伊朗原油回归市场的节奏是影响油价的关键因素。若参考2016年全面解除制裁后伊朗的产量来推算,伊朗在2016年1月的产量由294万桶/日增加至6月的364万桶/日,所以其最大的未知变量便在于回归市场后其浮仓释放节奏。另外,有消息称,如果各方就恢复伊核协议达成协议,OPEC+将致力于将伊朗纳入其石油供应协议,以避免可能影响价格的市场份额竞争。

短期来看,原油价格下行风险继续增大。

(作者单位:恒力期货)

LPG 季节性淡季临近

■ 庄倚天

2月中旬以来,LPG期货维持高位振荡,主力合约2203价格中枢稳定在4750—5150元/吨,较去年同期明显偏强。当前已临近主要燃烧消费地区由旺季转淡季的时间点,LPG期货行情后续如何演绎值得密切关注。

烷基化油市场面临需求拐点

进入2022年,国内烷基化装置利润向好,工业气醚后碳四价格普遍高于民用气,使得炼厂工业气生产积极性上升,民用气供应随之下降。以山东地区烷基化装置利润为例,1月平均利润超302元/吨,同比上升235元/吨,春节期间甚至一度逼近800元/吨,与往年烷基化利润处于盈亏线挣扎形成鲜明对比。此前部分烷基化厂家出现停工,市场曾一度担心多余工业气回流至民用,连带打压民用气价格。但实际情况却大相径庭。一方面,由于国际原油价格持续突破新高,助力市场走热;另一方面,烷基化油自身阶段性供需错配导致价格走高,利润显著抬升之下部分烷基化厂家提升工业气库存意愿增加,支撑工业气需求不降反升,从而带动民用气价格一并跟涨。

目前,山东烷基化油价格已达近7年以来的最高点,高价之下存在回调风险,一旦后期供需错配局面扭转,价格恐出现拐点。随着春节假期结束,汽油市场进入春季需求淡季,终端对偏高价汽油的消费能力将下滑。在此情形下,下游对于烷基化油的需求预计也将随之转淡。

PDH装置投产节奏存在变数

去年12月中下旬以来,国内PDH装置利润较前期亏损状态出现一定程度改善,其中的一个主要原因是PDH企业先后开启检修季,装置开工率一度降至七成以下。供应减少在提振下游丙烯价格的同时,也一定程度掣肘了原料端两烷价格走势。近期国际油价上涨带来进口气成本抬升,2月中旬华东部分PDH企业停工,且复产日期暂未明确,北方部分企业也计划于3月下旬检修。

由于行业低利润趋势将成为新常态,原先装置投产计划时间表也多有推迟;前期计划于2021年年底投产的多数装置推迟至今年一季度末至二季度,部分预计2022年年中投产的则推迟至年底,更有甚者目前已陷入停滞。未来两年PDH原本预计增产600万吨,若中长期利润仍无法得到改善,未来更多项目或将搁浅,抑制碳三需求。

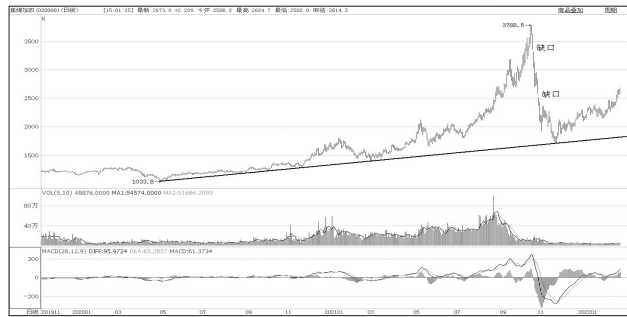
MTBE路线利润后期趋于回落

2021年全年国内MTBE市场均价在5722元/吨,与2020年相比上涨1836元/吨,涨幅高达47.25%,价格重心上移,带来了装置盈利能力明显好转。以山东地区异构化装置为例,年均利润为582元/吨,与2020年同比上涨588元/吨。但考虑到国内MTBE产能趋于饱和,且未来行业竞争仍将加剧,今年整体利润趋于回落将成为主要趋势。这使得厂家只能更多通过原料成本端的变动来灵活调整装置开工率。基于当前上游偏高的工业气价格,部分产线或将逐步考虑错峰生产,以等待原料端“价格洼地”的时机。

综上所述,整体来看,在民用补库需求完成后,随着主要下游深加工需求增长疲弱,短期内国内液化气市场供需面转弱趋势日益显露。主力PG2203合约还面临期货仓单集中交割压力;当前仓单总量仍在9000手以上,较去年同期增加476手,去化节奏缓慢。后续伴随着气温逐步转暖,民用端需求乏力,LPG基本面有进一步走弱风险。对2203合约来说,需重点关注现货市场需求转向节奏以及仓单消化速度。(作者单位:东吴期货)

技术复盘

焦煤 重返强势区间



焦煤期货中长期的多头趋势并没有改变。连接A、B、C和D四个重要低点组成的趋势完美无损,即便2021年10—11月从最高点快速调整以来,也刚好止跌于此趋势线。技术上看,前期的快速调整产生了两个重要缺口:一是3350元/吨位置,二是2500元/吨位置。2500元/吨缺口已经有效封闭,多头中长期的目标将尝试封闭3350元/吨,但预计走势会反复,操作上需要控制好2500元/吨的止损位。

沥青 上行高度受限



沥青期货上市以来的A高点、B高点以及C位置构成了下行趋势线,1月18日以来行情有效突破并得到了确认,因此下一步关注的重点是沥青未来的上行高度。从上市以来的最低点算起,E点至B点可定义为上行第一浪,共上行2200元/吨,B点至F点为遇阻后的调整浪,而F点至今则为上行第三浪,如果不发生延伸,理论目标为4020元/吨。4020元/吨位置为上市初期形成的密集平台,多头在封闭此平台产生的连续缺口后必将进入衰竭状态,故进一步的高度还有待观察。(开元贸易 顾敏忠)

持仓分析

动力煤 空头力量略占上风

■ 王晓国

昨日,动力煤期货2205合约呈现缩量减仓,略微反弹走势,期价收低0.73%至831.0元/吨。其中,持仓略微减少28手,至17405手,降幅在0.16%。

交易所持仓排行榜前20席位的数据显示,2205合约持仓呈现多空双增景象。多头合计增持158手,至8697手;空头合计增持98手,至11130手。虽然多头增持数量超过空头,但空头依然占据优势,整体呈现净空头寸,达2433手。

具体来看,多头前20席位中,增持多单的席位有13家。其中,增持超过50手的有2家,分别为中信期货席位和宏源期货席位,分别增加96手和54

手。另外,增持介于10手至50手的有8家,分别为国泰君安期货席位、华泰期货席位、东证期货席位、国投安信期货席位、永安期货席位、五矿期货席位、海通期货席位和一德期货席位,分别增加14手、17手、24手、37手、12手、14手、15手和49手。剩余3家席位增持数量不足10手。

空头前20席位中,增持空单的席位有11家。无席位增持数量超过50手。增持数量介于10手至50手的有7家,分别为国泰君安期货席位、中信期货席位、银河期货席位、兴业期货席位、中辉期货席位和方正中期期货席位,分别增加41手、34手、35手、14手、20手、11手和18手。剩余4家席位增持数量不足10手。

值得注意的是,当日多空排行榜前20席位中,

有1家进行多翻空操作。银河期货席位在减持26手多单的同时增持35手空单,表明该席位继续看涨后市的信心不足,反手布局空单。

采取空翻多操作的席位有2家。国投安信期货席位在减持13手空单的同时增持37手多单,东证期货席位在减持27手空单的同时增持24手多单,表明该席位仍然看涨后市。

昨日,动力煤2205合约持仓排行榜前20席位中,虽然多头主力合计增持的多单数量超过空头主力增持的空单数量,且空翻多席位也超过多翻空席位,但整体呈现净空头寸。这表明空头主力依然占据优势。(作者期货投资咨询证编号Z0012809)