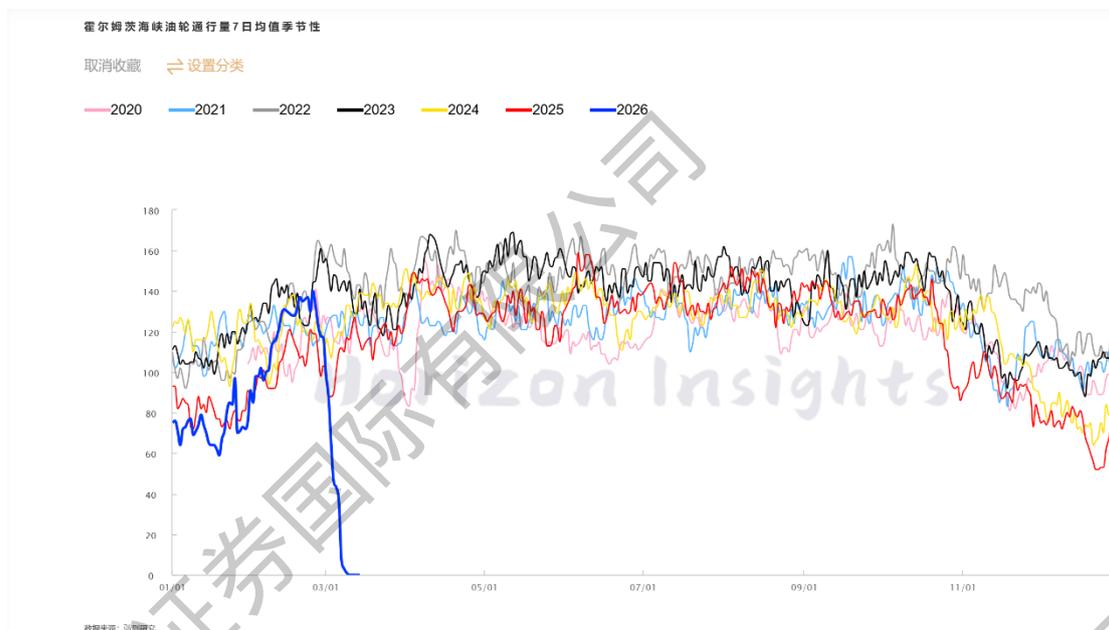


20260315—现实和预期，恰似等待 reopen 一样地等待 TACO

和 70 年代的滞涨担忧相比，这更像是 covid 的 feng 控对供应链造成了影响，进而导致年内全球经济增长被影响。大家盯着上海什么时候重新恢复出行，和盯着霍尔木兹海峡什么时候通行的道理一样的。

1. 和 22 年俄乌相比还有一个相似的地方，那就是大家等待 TACO 的模样像极了等待 reopen。



逻辑甚至都非常相似，长期封锁对经济的影响太大因此迟早会 reopen，然后就等啊等，没想到居然等了那么久。

考虑到目前东亚的原油存储储备情况，基本上看宏观的共识是如果霍尔木兹海峡能在三个月内恢复通航到正常水平，那么就不会造成严重的供应链停摆，

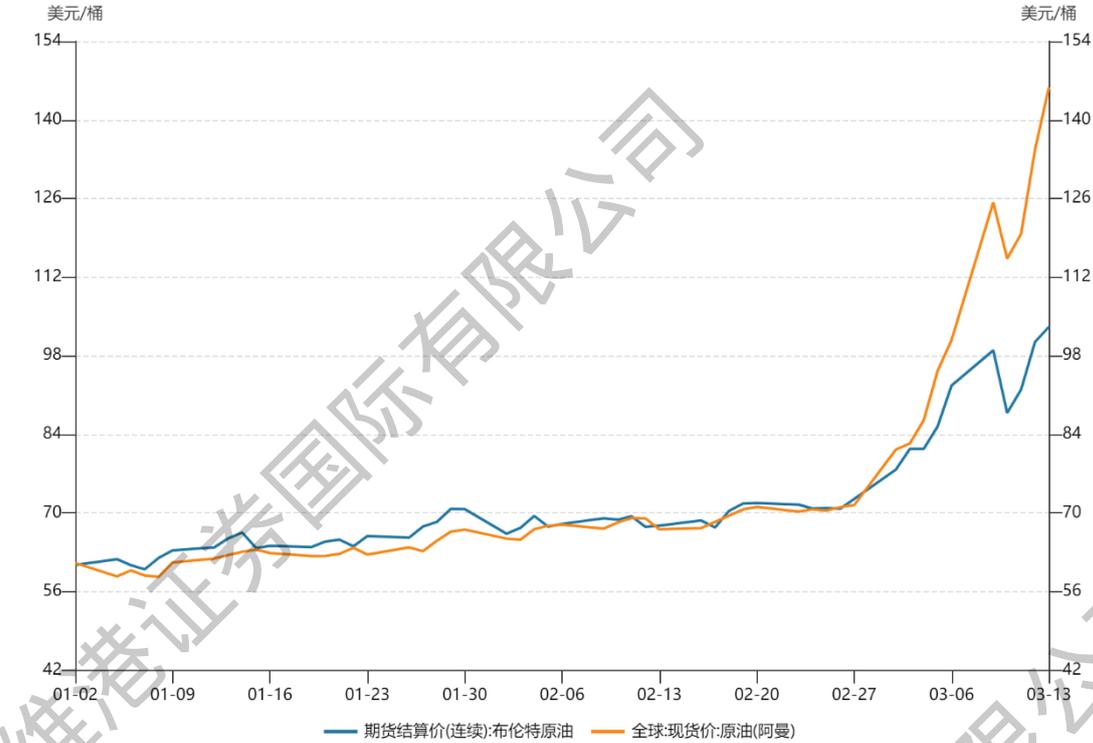
如果，作为理性人的常识角度我也认同，但目前航道已经封锁了半个月，reopen 的时间是从今天往后的什么时间我不知道，大家都走一步看一步。

自己去回顾一下 22 年的时候到底传过几遍“马上 reopen”，这东西提前猜的价值实在是太低了……



2. 周末布伦特原油暗盘价格站上 100 美元，和周五收盘相比涨了 3 美元多，跟上周末的涨幅相似。但是目前的期货定价总体来说还不够充分，因为现货已经剑指 150 美元。

期货定价的是 5 月的价格，提前计价航运恢复后油价见顶回落 50 美元的预期，这是一个历史性极端的基差了。我没资格评价这个基差定价准确不准确，但即使后续中东延续减产、且下游需求走弱，但只要航运还是目前这种动态 0 零状态，哪怕现货停止上涨、期货上涨去追现货的概率也不能低估，情绪总体来说还是都太冷静了



数据来源: Wind

截止3月15日亚太地区受不可抗力因素导致炼厂降负统计			原油加工量影响测算
国家	公司	影响产能	
新加坡	Chandra Asri	新加坡23.7万桶/天炼厂因原料宣布不可抗力	19
	SRC炼厂	新加坡SRC炼厂: 29万桶/日。开工率由75→60%。SRC 已削减或推迟了 3 月份向至少两家采购商交付石脑油。	4
马来西亚	埃克森美孚	59.2万桶/天炼厂降负荷20%-30%	18
	Prefchem	3月初因原油原料供应有限而停工, 此前以50%开工率运行(原油加工能力为30万桶/日)。	15
截止3月15日亚太地区受不可抗力因素导致烯烃降负统计			56万桶/天
中国台湾	台塑石化	烯烃事业部所有生产设施发生不可抗力, 并自3月9日起被迫以最低产能运转, 年产能293.5万吨/年乙烯+240万吨丙烯, 目前70%计划下半年降负	29
泰国	Siam Cement (SCG)	年产能80万吨乙烯, 60万吨丙烯	16
印尼	Chandra Asri	年产90万吨乙烯装置和49万吨丙烯蒸汽裂解	18
	Chandra Asri	110万吨/年乙烯裂解装置	22
新加坡	XOM	1号 90万吨裂解宣布不可抗力全停	72
	PSC	PCS 在 Ayer Merbau 运营两套裂解装置, 乙烯年产能合计 110 万吨, 丙烯年产能合计 60 万吨以上。该公司可能仍会向客户交付部分货物, 但数量将会减少, 其工厂运营仍在继续	22
日本	出光兴产株式会社	停止在日本的乙烯生产 (99万吨/年产能)	79
	三井化学	削减在日本的乙烯产量	22
韩国	YNCC	被迫以“最低产能”运行, 2号裂解装置91.5万吨乙烯产能(从93%减到66%)。另一套90万吨计划73%→66%	31
	LG	大山乙烯年产能约127万吨, 利用率已从69%快速下调至54%; 丽水乙烯年产能约208万吨, 该厂的1号和3号生产单元利用率分别下调至64%和73%。	50
	GS Caltex	90万吨乙烯+97万吨丙烯开工率下调	18
印度	KPIC蔚山	110万吨乙烯裂解装置, 开工率之前下调5%, 再下调10%	17
	乐天化学	乙烷年产能大山127万吨(利用率降到最低54%)+丽水123万吨(原计划4/18检修提前)	50
印度	Gail	89万吨乙烯裂解宣布不可抗力全停	70
	Opal	110万吨乙烯裂解宣布不可抗力全停	88
马来西亚	马来西亚国家石油Prefchem	该公司预计将于3/9本周关闭其年产 120 万吨的蒸汽裂解装置	96
截止3月15日亚太地区受不可抗力因素导致PVC降负统计			701万吨/年
中国	LG渤海化学	位于天津的各生产设施发生不可抗力, 年产能40万吨VCM+42万吨PVC+29万吨烧碱	34
	华谊集团	减产50% (40万吨/年产能)	20
	东曹化学	4月1日起全面停产, 原料断供为主要原因(22万吨/年产能)	18
	海晶化工	4月大概率降负荷运行。原料未及到港导致生产受限(38万吨/年产能)	8
	恒通新浦	计划本月底暂停V系列装置生产, 转为对外销售原料(50万吨/年产能)	40
	大沽化工	受原料供应不足影响, 已减产33% (80万吨/年产能)	26
韩国	台湾台塑	132万吨PVC, 3月10日发布不可抗力	26
	韩华	关闭一条氯碱生产线(80万吨/年)	64
欧洲	英力士集团 (INEOS)	110万吨, 网传降8%	9
欧洲	英力士集团 (INEOS)	宣布其部分PVC合同供应受不可抗力影响 (42万吨/年)	8
泰国	AGC	3月中上旬发布不可抗力, 70万吨PVC	14
统计或有疏漏, 欢迎私信补充 (ps: 感谢最近友友们的倾情补充)			267万吨/年
联系人: 张樾樾/姜美丹15201773107			

每拖一天，下游化工企业的焦虑就高一分。人人都知道不可能永远封下去，但是请问4-5月的开工计划怎么办?因此无论如何不建议这里左侧空化工期货，近月风险严重不对称，这里大部分产业都会做正套，多近空远，的确是非常一致，但没办法。20年你知道口罩肯定会变回几毛钱一个，但是请问在3月的时候20块钱一个的N95你买不买，你只能买。

3. 随着美元指数正式触及100.4关口，讨论滞涨 or 衰退的声音是越来越多的。原因也简单，指望停火之后的世界回归“金发女郎”式增长比较不切实际，就像觉得口罩摘了之后经济就能起飞一样不现实。供应链扰动对26年上半年全球增长的疤痕效应已经显现，另外我仍然认为预测油价高点到多少很无聊，没人能猜准。这里更值得分析的是油价的新底部支撑到哪里。

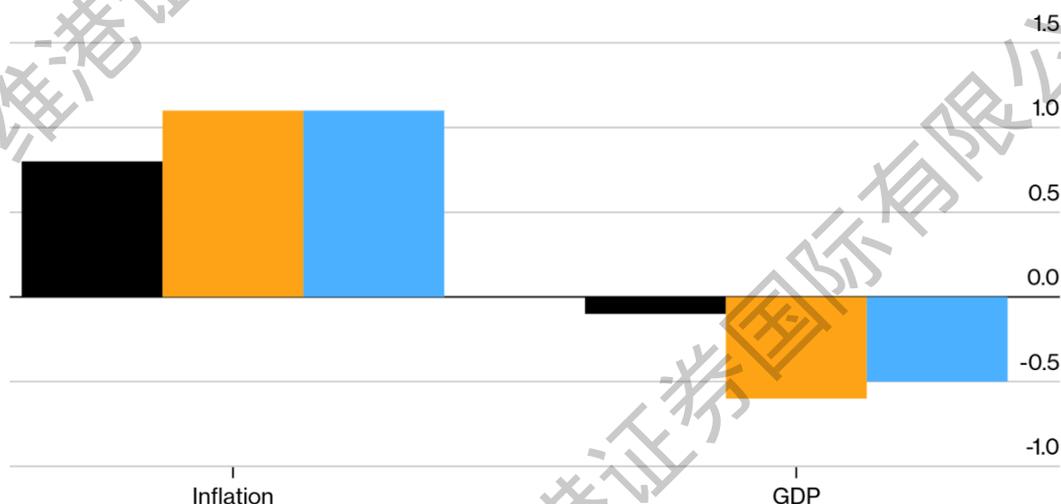
如果以80美元当一个更长时间的底部支撑、而油价在数个月内维持100美元左右的话，对欧洲通胀的年化冲击会达到+1%，而GDP增长的拖累会达到0.6%。不必担心海外加息风险，因为经济承压不会加息：市场忧虑的是经济下行压力本身，是分子不是分母。

对日本则是双杀，输入性通胀+逼迫BOJ继续加息；欧日弱=美元相对强，石油美元这个等式说过几次我就不再念经了，100.5这个美元指数关口突破了就是阻力变支撑，前期持续的美元黄昏一利多金银交易承压，黄金买点仍建议等待回到20以内，另外铜铝为代表的有色金属暂时难以脱离震荡区间，按黄金同类看待，空间会比较鸡肋：商品市场做多热钱会持续转移到化工农产品方向。

The Cost of Oil at \$108 a Barrel

Impact on inflation (ppt contribution) and GDP (%)

■ US ■ Euro area ■ UK

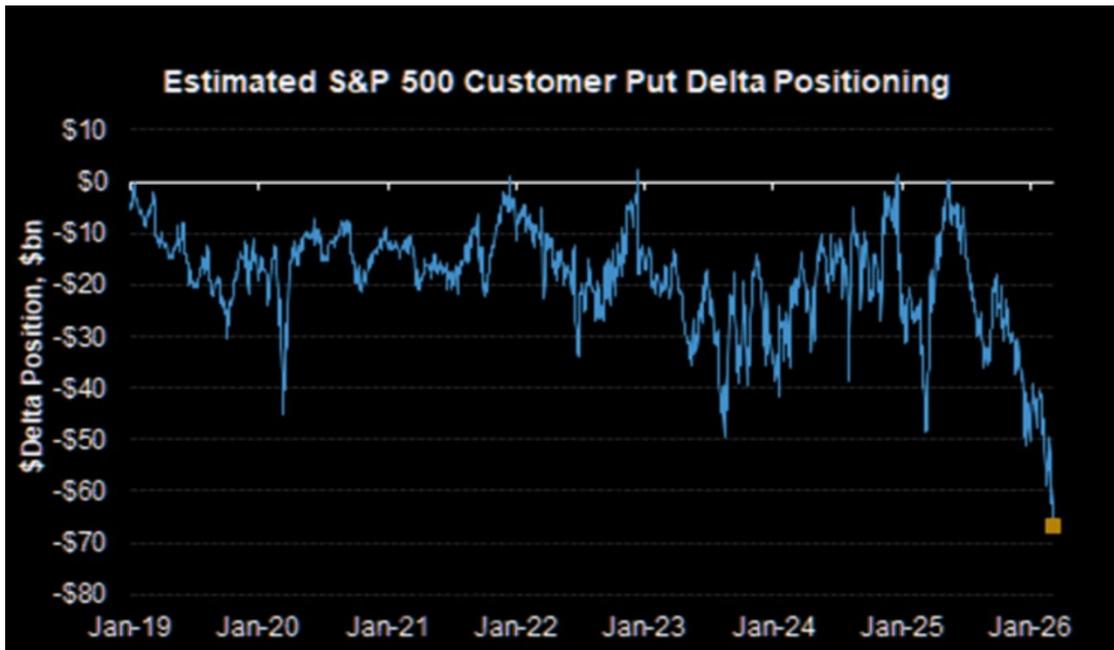


Note: Note: Oil shock is \$43 for US and \$57 for Europe, reflecting gas exposure.

Sources: Bloomberg Economics, BECO MODELS SHOK

4. 那么大家关心的地方就两个，美股这里下跌压力大不大，和半导体为代表的AI链压力大不大。这里我可能会给一个看起来左右脑互博的结论，即美股压力不大但是我比较担心半导体硬件。原因是M7已经是全球最不拥挤的交易之一了，堪称避险资产。而上游半导体和通信的拥挤度的确是偏高的。

图6周末聊的人比较多，即目前标普500的期权做空交易规模已经非常庞大，好像大家都提前去开Put做保护了。但这里的问题在于今年以来的一个交易头寸是做多AI硬件目做空软件，认为会被AI替代的资产一直在被空，多头集中在费城半导体SOX里面。



如果多空仓位都有的话上周看盘会发现一个很有意思的现象，只要美股软件一反弹，半导体就跌，原理就是微软为代表的软件股空头仓位都非常集中了，但凡有反弹，那么高杠杆资金就多空双平，这仍是个拥挤交易。那么可能出现的一个反直觉现象就是可能纳指后面跌幅并不大，因为软件股平空反弹，但是多头抱团的半导体补跌。

也是一种 carry trade unwind.



5. A股、恒科、大饼放一起说

A股的情况上周聊过，参考22年的相似性和不像的地方。暂时建议考虑高股息资源优先，和M7一样属于避险资产。

出海，缺电，光通信和其他半导体类要看美股脸色，费城半导体有下行压力的情况下，这类海外映射资产筹码也不占优。

逻辑正确是第二性，筹码交易拥挤第一性。

一个被反复问到的地方是“大饼为什么不跌了”，打听一圈之后的共识解释是抽水暂缓，缺乏空头动能。大饼前面先被金银抽水，后被韩股抽水，现在白银G了韩股也G，抽不动。

恒科同理，外面暂时没有强势资产抽水他，暂时就跌不动，

建议等待实质性 TACO 再右侧交易 AI 硬件资产，无论 A 还是美都一样。TACO 标准也不复杂，美国人伊朗人一天 8 个作文不用看，布油哪天一根线跌回 80 就是真 TACO 了，到时候再资源红利切科技。22 年储能基本面没问题，现在半导体基本面也没问题，但中间的波动我不确定我能忍受住。



我也不知道啥时候切，等待 reopen，三月不好做。

维港证券国际有限公司