

供应压力增大，聚烯烃弱势回调

——聚烯烃 6 月月度投资策略

东海期货 | 东海策略 2019-06-01

研究所 能化策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

赵飞 联系人

联系电话：021-68757827
邮箱：zhaof@qh168.com.cn

投资要点

- ❑ 原料端方面，对经济减速导致的需求放缓以及全球供应过剩的担忧导致了 5 月下旬的油价大跌，成本端给予聚烯烃的支撑也有所减弱。
- ❑ 存量供应方面，5 月份是检修较为集中的月份，而 6 月份检修损失相比 5 月份减少 40% 以上，供应偏紧状况将有所改善。
- ❑ 新增产能方面，随着内蒙古久泰以及恒力石化提升负荷，以及东莞巨正源在 6 月底的投产，未来两个月的产能投产压力将会逐渐增加。
- ❑ 需求方面，由于农膜开工持续转弱，PE 需求乏力，而中美贸易战升级使得家电以及塑料制品等产品出口受限，对聚烯烃的需求影响较大。
- ❑ 操作策略：进入 6 月份以后，产能释放逐步加快，而检修支撑逐步减弱，整个供应端的压力有增无减，而贸易战对聚烯烃需求有着长期的负面影响，6 月份聚烯烃有望弱势回调。跨品种套利方面，考虑到近期 PP 的产能投放压力更大，PP09-LL09 价差缩小可以适时介入。
- ❑ 风险因素：中美贸易战以及汽车家电扶持政策落地等

一、行情回顾

4月下旬，我们在《宏观利好逐渐消化，聚烯烃延续回调》的报告中提出单边考虑逢高沽空的策略，随着5月初中美贸易战烽烟再起，聚烯烃价格一路下跌。而5月15号，我们又在《贸易战利空出尽，聚烯烃或迎反弹》的报告中提出贸易战利空出尽，盘面将逐步回归基本面的观点，受装置集中检修的支撑，聚烯烃迎来一波接近400点的反弹，月底由于油价暴跌再次震荡走弱。

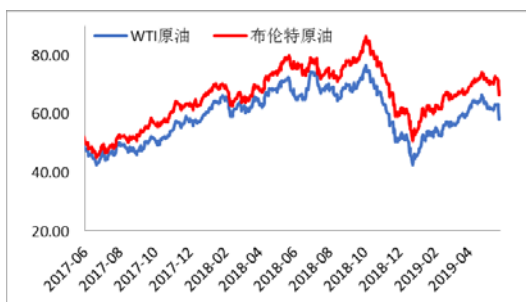


二、基本面分析

1、油价大幅下挫，成本支撑减弱

5月中上旬，受伊朗制裁的收紧以及非欧佩克产油国产影响，全球石油供应量下降，油价上涨至五个月来最高点。但是美国和中国贸易争端引发了对全球经济增长减缓和石油需求下降的担忧，也为全球经济的稳步增长蒙上了阴影。最新的数据显示，美国5月Markit制造业PMI初值实际录得50.60，远不及预期值52.70和前值52.60。强化了市场对于美国制造业放缓的忧虑。另一方面，随着页岩油产能的持续释放，美国自身的原油出口量也在不断增加。目前美国原油出口量日均334.7万桶，比去年同期日均出口量增加78.1万桶，而今年以来美国原油日均出口271.8万桶，比去年同期增加61.3%。对经济减速导致的需求放缓以及全球供应过剩的担忧也导致了5月下旬的油价大跌，欧美原油期货一度创下今年以来的单日最大跌幅。而随着油价的大幅下跌，成本端给予聚烯烃的支撑也有所减弱。

图表1 国际油价



资料来源：卓创资讯;东海期货研究所整理

图表2 全美商业原油库存



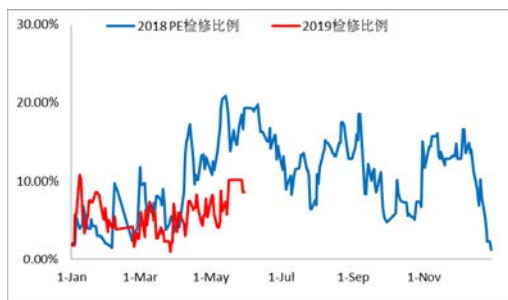
资料来源：卓创资讯;东海期货研究所整理

2、检修接近尾声，存量供应增多

全年来看，5月份是检修较为集中的月份，包括兰州石化，神华宁煤以及蒲城清洁能源等几套大型装置纷纷检修，检修损失大幅增加，其中PP涉及检修产能400万吨，相比PE增加一倍，这也是5月份PP走势强于LL的原因之一。然而，5月下旬以后，部分装置检修接近尾声，其中陕西延长中煤榆林的30万吨全密度装置以及60万吨PP装置，茂名石化22万吨全密度装置以及神华宁煤三线和四

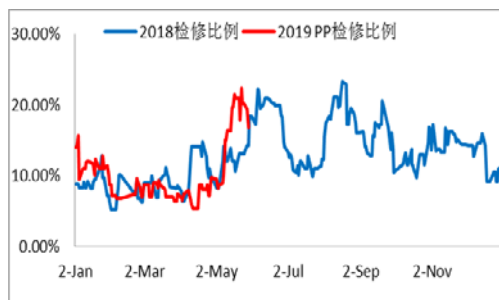
线等大型装置均已重启，另外，蒲城清洁能源 40 万吨 PP 装置，以及神华宁煤一线和二线装置也将于 6 月上旬陆续重启。根据目前检修计划来看，进入 6 月份以后，PE 计划检修损失约为 6 万吨，PP 计划检修损失约为 15 万吨，相比 5 月份减少 40% 以上，供应偏紧状况将明显改善。

图表 3 PE 检修比例



资料来源：卓创资讯;东海期货研究所整理

图表 4 PP 检修比例



资料来源：卓创资讯;东海期货研究所整理

3、新产能陆续释放，整体压力增加

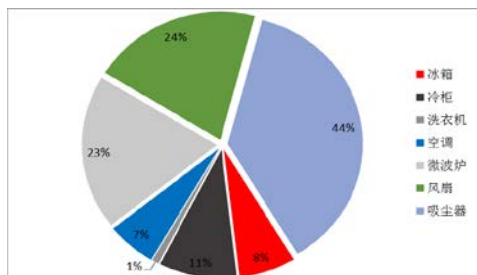
从新产能供应来看，5 月份有两套装置投产，其中内蒙古久泰能源 30 万吨 PE 以及 35 万吨 PP 装置在 5 月初投产，目前低负荷运行，而恒力石化 40 万吨 PP 装置已于 4 月底投产，负荷也在提升之中。6 月份需要关注东莞巨正源 60 万吨 PP 装置，据了解，厂家 PP 装置目前正在消缺，正式开车出料依旧会在 6 月底附近。综合来看，随着内蒙古久泰以及恒力石化提升负荷，以及东莞巨正源的投产，未来两个月的产能投产压力将会逐渐增加。

4、贸易战影响较大，需求后继乏力

一方面，进入 6 月份以后，地膜需求接近尾声，而棚膜需求尚未启动，农膜企业开工继续下滑。根据下游调研情况来看，下游农膜厂家大多进入停机状态，只有少数大厂维持低位生产，其他中小厂停机检修，开工率在 1-2 成，PE 需求后继乏力，对行情支撑减弱。

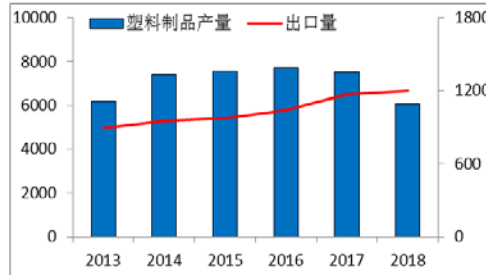
另一方面，中美贸易战硝烟再起，美国宣布对中国 2000 亿美元出口商品加征 25% 的关税，征税清单涵盖了家电以及塑料制品等产品，而美国是中国空调、压缩式冰箱、冷柜、微波炉、电风扇、电取暖器、电熨斗、电烘烤器具、咖啡机/电水壶、面包机、电饭锅、燃气灶等 13 类产品的第一大出口国，数据显示，近年来出口到美国的空调和冰箱占总出口量的 20% 左右，占我国冰箱销量的 6% 以上，加征 25% 的关税，对家电出口影响较大，由于家电中塑料占比逐年提升，出口受阻将会影响家电对 PP 的需求。此外，我国塑料制品产量位于世界首位，占据世界总产量的 20% 以上，受益于“稳外贸”政策的实施，近年来国内塑料制品出口势头良好。数据显示，出口量由 2012 年 800 多万吨增加到 2018 年的 1200 多万吨。而美国，欧盟等发达经济体是相关制品的主要出口市场，关税加征对于相关代加工影响较大。

图表 5 中国家电对美出口量占产量比值



资料来源：WIND;东海期货研究所整理

图表 6 塑料制品出口量



资料来源：WIND;东海期货研究所整理

三、结论及操作

进入6月份以后，产能释放将逐步加快，叠加检修支撑逐步减弱，整个供应端的压力有增无减，而贸易战对聚烯烃需求有着长期的负面影响，6月份聚烯烃有望延续弱势回调格局。跨品种套利方面，考虑到近期PP的产能投放压力更大，PP09-LL09价差缩小可以适时介入。

主要风险因素：中美贸易战以及汽车家电扶持政策落地等。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn