

## 强现实弱预期博弈，塑料短期走势偏强

2020-07-07

能化策略组

研究员：

李婉莹

从业资格证号：F3032043

投资咨询证号：Z0014314

电话：021-68757827

邮箱：liwy@qh168.com.cn

联系人：

赵飞

从业资格证号：F3048506

电话：021-68757827

邮箱：zhaof@qh168.com.cn

相关研究报告

### ◎投资要点：

◆**检修影响仍在，石化库存偏低。**原计划7月上旬重启的中沙天津，中天合创等装置重启尚未兑现，反而中煤榆林，东莞巨正源等装置在7月初进入检修行列，这也使得短期的检修损失仍然偏高，导致两油库存低位徘徊，对期货盘面形成支撑

◆**伊朗船靠港存疑，进口不及预期。**受美国对伊朗国航以及其在中国的分公司伊航船务有限公司制裁的影响，搭载聚乙烯货源的伊朗国航货源迟迟无法靠港，使得低压和高压现货供应持续偏紧，拖累港口累库节奏，叠加6月中旬下旬进口利润持续收窄，三季度进口或不及预期

◆**农膜开工提升，需求边际改善。**7月份之后农膜需求出现边际改善迹象，部分经销商开始储备农膜成品，农膜厂家开工上升2个百分点达到20%

◆**结论：**在石化低库存运转的背景下，供应压力不及市场预期，塑料仍然面临强现实弱预期的局面，短期来看，塑料有望延续偏强震荡格局

◆**操作建议：**建议L09逢低布局多单，波动区间7200-7600，如果石化库存连续累库或者进口到港明显增加，则多单逐步止盈，跨品种套利方面，考虑到四季度产能投放压力不同以及需求的季节性差异，建议L01-PP01价差扩大头寸继续持有，未入场者可以待回调买入，目标价差0，止损-400附近

◆**风险因素：**进口超预期，国际油价等

## 正文目录

1. 策略概述.....	
2. 策略逻辑.....	
2.1. 检修此起彼伏，石化库存偏低.....	
2.2. 伊朗船靠港存疑，PE 进口不及预期.....	
2.3. 农膜开工提升，需求边际改善.....	
3. 结论及操作.....	

## 图表目录

图 1	7 月 PE 主要检修装置.....	
图 2	石化库存低位.....	
图 3	LL 内外价差.....	
图 4	2019 年 PE 进口来源.....	

## 1.策略概述

在石化低库存运转的背景下，供应压力不及市场预期，塑料仍然面临强现实弱预期的局面，短期来看，塑料有望延续偏强震荡，建议 L09 逢低布局多单，波动区间 7200-7600，如果石化库存连续累库或者进口到港明显增加，则多单逐步止盈，跨品种套利方面，考虑到四季度产能投放压力不同以及需求的季节性差异，建议 L01-PP01 价差扩大头寸继续持有，未入场者可以待回调买入，目标价差 0，止损-400 附近。

## 2.策略逻辑

### 2.1.检修此起彼伏，石化库存偏低

作为传统检修旺季，6 月份检修涉及装置较多，涉及天津联合，中沙天津，蒲城清洁能源，中海壳牌二期以及中天合创等大型装置，其中 PE 检修损失高达 24 万吨，相比 5 月份增加 6 万吨。进入 7 月份，根据检修计划，部分装置将陆续重启，存量供应压力将逐步增大，但是原计划本月上旬重启的中沙天津，中天合创等装置重启尚未兑现，反而中煤榆林，东莞巨正源等装置在 7 月初进入检修行列，这也使得短期的检修损失仍然偏高。

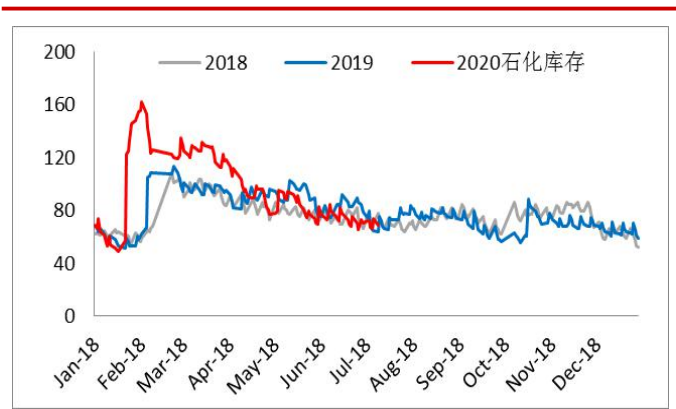
在检修背景下，上游石化库存延续去化态势，截止到 7 月 7 号，两油库存下滑到 68.5 万吨，相比年初已经下滑超过一半。在低库存提振之下，上游石化厂挺价意愿较强，对期货盘面有一定支撑。

图 1 7 月 PE 主要检修装置

石化名称	装置	产能	停车情况
天津联合	LL	12	5.8-7.4
中沙天津	LL/HD	60	5.9-7.10
中天合创	LD	67	6.3-7.25
蒲城清洁能源	全密度	30	5.11-7月初
延长中煤榆林	全密度/HD	60	6.20-8月初
茂名石化	全密度	22	6.26-重启待定
商杭石化	HD	25	6.30-7.6
宁夏宝丰一期	全密度	30	7.1-8月初
上海赛科	HD	30	7.5-7月中旬
合计		336	

资料来源：卓创；东海期货研究所整理

图 2 石化库存低位



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

### 2.2.伊朗船靠港存疑，PE 进口不及预期

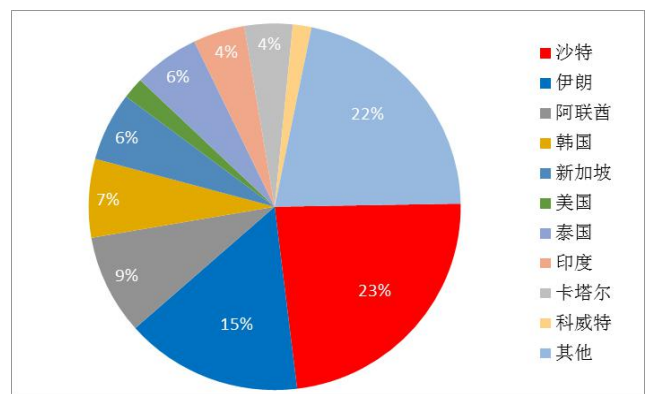
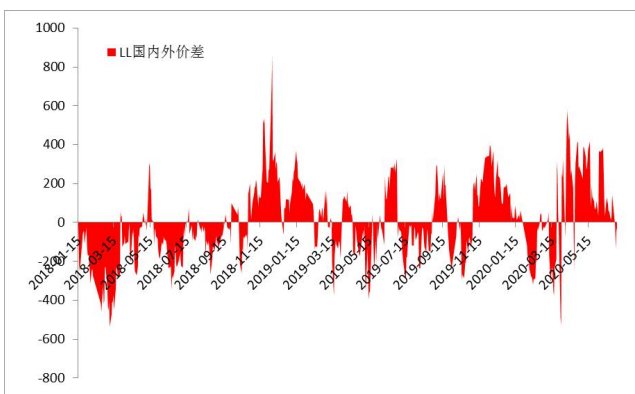
从进口利润来看，4 月份以后，线性进口利润持续好转，一度高达 400 元/吨，在高利润刺激之下，进口持续攀升，5 月份进口量达到 165 万吨，相比 4 月份大幅增加 38 万吨。但是 6 月中旬以后，进口利润持续收窄，考虑到船期因素，三季度进口量或有所下滑。

从进口来源来看，作为国内 PE 主要进口来源之一，伊朗货源约占总进口量的 15%，月均进口量在 20 万吨。由于伊朗线性产能较小（年产能仅 20 多万），故出口以低压和高压产品为主。但是受美国对伊朗国航以及其在中国的分公司伊航船务有限公司制裁的影响，6 月以来，搭载聚乙烯货源的伊朗国航货源迟迟无法靠港，使得低压和高压现货供应持续偏紧，拖累港口累库节奏。

从调研情况来看，港口线性库存约为去年八成，低压和高压库存持续低位，不足去年五成，港口库存处于三年内同期低点，其中华东地区线性库存占比接近 6 成，高压和低压库存相对较少；华南港区港口库存同样下行，其中低压占比超过四成，库存不及去年一半，港口库存整体处于中等偏下水平。

图 3 LL 内外价差

图 4 2019 年 PE 进口来源



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

资料来源：卓创；东海期货研究所整理

### 2.3. 农膜开工提升，需求边际改善

对于 PE 而言，农膜和包装膜需求对其影响较大，其中农膜在 3 月份地膜旺季之后需求转弱，但是 7 月份之后出现边际改善迹象，市场调研数据显示，部分经销商开始储备农膜成品，农膜厂家开工上升 2 个百分点达到 20%，随着 9-11 月份棚膜旺季的到来，农膜的开工有进一步提升的空间，而包装膜行业受季节影响较小，企业整体开工徘徊在 63% 附近。

### 3. 结论及操作

综合来看，在石化低库存运转的背景下，供应压力不及市场预期，塑料仍然面临强现实弱预期的局面，短期来看，塑料有望延续偏强震荡，建议 L09 逢低布局多单，波动区间 7200-7600，如果石化库存连续累库或者进口到港明显增加，则多单逐步止盈，跨品种套利方面，考虑到四季度产能投放压力不同以及需求的季节性差异，建议 L01-PP01 价差扩大头寸继续持有，未入场者可以待回调买入，目标价差 0，止损 -400 附近，主要风险因素包括进口超预期，国际油价等。

## 分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

## 免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn