

基本面改观有限，聚烯烃短期不宜追涨

东海期货 | 策略报告 2019-07-04

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

- G20 中美元首会晤后，贸易争端出现阶段性缓解。短期来看，停止新一轮关税加征将有助于稳定市场情绪，对聚烯烃行情有一定推动作用。但是中长期来看，取消新一轮关税加征只是防止了出口形势进一步恶化，但是上轮加征的关税继续影响家电等相关塑料制品出口，对于聚烯烃需求的不利影响也将逐步显现。
- 作为本轮聚烯烃反弹的主要推手之一，原油的走势对聚烯烃影响巨大。然而，欧佩克会议的结果并未超出市场预期，叠加宏观经济数据表现不佳，短期内油价或重回弱势，原料端支撑减弱。
- 新增产能方面，东莞巨正源 60 万吨 PP 装置已于 6 月底试产，预计 7 月投入运行；中安联合 35 万吨 PE 与 35 万吨 PP 装置月底试车成功，预计 7-8 月正式运行。如果这两套装置能够如期投产，叠加二季度投产的新装置不断提升负荷，整个 7 月份的供应压力将有所增加。
- 需求方面，农膜生产企业的开工略有好转，但是目前处于相对低位，PE 需求改善有限。而国内经济下行压力增大，汽车行业产销低迷，对于聚烯烃的需求继续减弱。此外，上轮对 2000 亿商品加征的关税将继续影响中国家电以及塑料制品对美国的出口，在近期的阶段性补库需求结束之后，聚烯烃需求仍然乏力。
- 操作策略：随着贸易战利多因素的逐步兑现，在基本面尚未明显改观的背景下，短期有望高位回调，单边建议前期多单逐步止盈。跨品种套利方面，PP-3MA 价差缩小适机介入，中长期来看，8 月份 PP 将受到检修高峰的支撑，而 MA 则面临神华榆林 MT0 检修的困境，届时 PP-3MA 价差有望再次走扩。
- 风险因素：国际油价，中美贸易战，装置投产推迟等

一、策略概述

6月下旬以后，宏观利好因素不断增多，一方面，油轮在霍尔木兹海峡附近遇袭叠加美国无人机被击落事件，中东局势陡然升温，另一方面，G20 峰会前后中美贸易争端也出现了阶段性缓解，欧美原油期货大幅拉升，能化氛围持续好转，聚烯烃价格也止跌反弹。然而，贸易争端只是阶段性缓和，后期磋商仍然存疑，而聚烯烃基本面并没有明显好转，在利好兑现后，短期有望高位回调，建议多单逐步止盈离场。跨品种套利方面，PP-3MA 价差缩小适机介入。



二、策略主要逻辑

1、贸易战阶段性缓和，后期磋商有待观察

中美贸易争端对聚烯烃走势影响巨大，分析征税清单可以发现，此前 2000 亿美元商品清单主要涉及家电等商品，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，加征 25% 的关税，对家电出口影响较大，从而影响塑料制品的需求。而根据美国贸易代表办公室 (USTR) 公布的新一轮征税清单，3000 多亿美元商品几乎涵盖所有未被征收关税的消费品，包括手机、笔记本电脑和平板电脑；各种各样的消费品，如衣服、鞋子、卷笔刀、书籍；新鲜农产品、肉类、手表、烟花、纱线等，涉及塑料制品较少，相比上次加税对塑料影响较小。

G20 中美元首会晤后，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，同时未来两国经贸团队将继续保持磋商。短期来看，停止新一轮关税加征将有助于稳定市场情绪，对聚烯烃行情有一定推动作用。但是考虑到 6 月制造业与服务业新出口订单量均出现下降，出口市场表现逐渐疲弱。我们认为，取消新一轮关税加征只是防止了出口形势进一步恶化，但是上轮加征的关税继续影响家电等相关塑料制品出口，对于聚烯烃需求的影响将会持续。

2、油价有所下滑，原料端支撑减弱

作为本轮聚烯烃反弹的主要推手之一，原油的走势与聚烯烃相关性增强。6月中下旬，两艘油轮在阿曼湾遭遇攻击，叠加伊朗击落美国无人机，中东局势陡然升温，市场担忧这将对原油供应产生影响，油市多头信心得到提振。此外，市场对 G20 峰会中美贸易争端缓解保持乐观预期，油价重心不断上移，也带动聚烯烃价格出现了大幅上涨。然而，欧佩克会议的结果并未超出市场预期，叠加宏观经济数据表现不佳，短期内油价或重回弱势，原料端支撑有所减弱。

3、新产能持续释放，供应压力增大

全年来看，下半年是投产高峰期，目前，内蒙古久泰能源 30 万吨 PE 装置和 35 万吨 PP 装置已在 5 月份投产，截止到 6 月底负荷已经提升到 7 成以上；恒力石化 45 万吨 PP 装置已于 5 月份投产，最新的开工负荷已经达到 8 成，产能将逐渐释放。进入 7 月份之后，主要关注东莞巨正源与中安联合装置，其中东莞巨正源 60 万吨 PP 装置已于 6 月底试产，预计 7 月投入运行；中安联合 35 万吨 PE 与 35 万吨 PP 装置月底试车成功，预计 7-8 月正式运行。如果这两套装置能够如期投产，叠加 5 月份投产的

新装置不断提升负荷，整个7月份的供应压力将有所增加。

图表1 2019年新产能投放计划

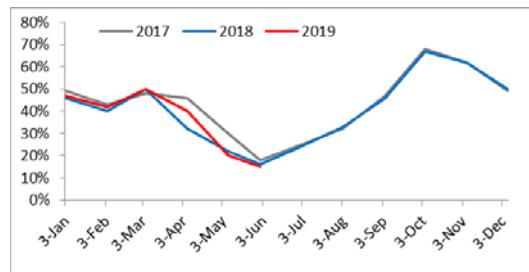
装置	PE产能	PP产能	原料	投产进程(7.1更新)
内蒙古久泰能源	30	35	煤炭	5月初投产，6月负荷提升到7成
恒力石化	40	45	石油脑	PP装置5月投产，PE装置4季度投产
东莞巨正源	60	丙烷		预计7月投产
中安联合	35	35	煤炭	6月底试车，预计7月投产
宁夏宝丰二期	30	30	煤炭	推迟到10月
浙江石化一期	75	90	石油脑	预计10月投产
青海大美	30	40	煤炭	预计9月投产
宝来石化	60	石油脑		2019年底-2020年初
宁波福基二期		80	丙烷	2019年底-2020年初
合计	240	475		

资料来源：东海期货研究所整理

4、下游表现不佳，需求依旧乏力

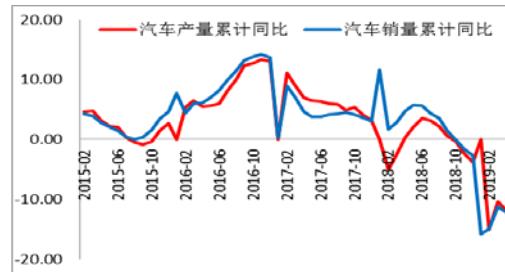
一方面，作为PE需求的主要推手，虽然农膜生产企业的开工略有好转，但是目前处于相对低位。而棚膜需求一般从8月份以后开始启动，9-10月进入旺季。因此，在近期的阶段性补库需求结束之后，7月份PE需求仍然偏弱。

图表2 农膜样本企业开工率



资料来源：卓创资讯，东海期货研究所整理

图表3 汽车产销累积同比



资料来源：WIND;东海期货研究所整理

另一方面，国内经济下行压力增大，最新发布的数据显示，6月财新中国制造业PMI降至49.4，两大行业PMI均下滑，拖累6月财新中国综合PMI录得50.6，低于5月0.9个百分点。其中汽车行业产销继续低迷，虽然国家发布了促进汽车以及家电消费的相关政策，但是后续实施力度有限，消费动能并没有得到明显提升，为了减轻库存压力，汽车生产企业主动降低产销节奏，数据显示，今年5月份汽车产量为184.8万辆，同比减少21.2%，产量持续下滑的态势未见好转，由于塑料在汽车上的运用愈发广泛，对于聚烯烃的需求继续减弱。此外，上轮对2000亿商品加征的关税将继续影响中国家电产业对美国的出口，考虑到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，上一轮关税的后续影响将会逐步显现。

三、结论及操作

综合来看，G20中美元首会晤后，贸易争端出现阶段性缓解。虽然短期有助于稳定市场情绪，对聚烯烃行情有一定推动作用。但是中长期来看，取消新一轮关税加征只是防止了出口形势进一步恶化，但是上轮加征的关税继续影响家电等相关塑料制品出口，对于聚烯烃需求的不利影响也将逐步显现。此外，随着东莞巨正源以及中安联合的如期投产，叠加二季度投产的新装置不断提升负荷，整个7月份的供应压力将有所增加。需求方面，农膜生产企业的开工略有好转，但是目前处于相对低位，PE需求改善有限。而国内经济下行压力增大，汽车行业产销低迷，对于聚烯烃的需求继续减弱。此外，上轮对2000亿商品加征的关税将继续影响中国家电以及塑料制品对美国的出口，在近期的阶段性补库需求结束之后，聚烯烃需求仍然乏力。

操作上，随着贸易战利多因素的逐步兑现以及油价回落，在基本面尚未明显改观的背景下，短期



有望高位回调，单边建议前期多单逐步止盈。跨品种套利方面，PP-3MA 价差缩小适机介入，中长期来看，8月份 PP 将受到检修高峰的支撑，而 MA 则面临神华榆林 MTO 检修的困境，届时 PP-3MA 价差有望再次走扩。

风险因素：国际油价，中美贸易战，装置投产推迟等。

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