国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

聚烯烃期货周报

国元期货研究咨询部 2023 年 06 月 04 日

石化库存大幅下滑 聚烯烃能否止跌？

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

张霄
电话：010-84555193

邮 箱
zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3010320

投资咨询资格号
Z0012288

【策略观点】

综合基本面的情况，我们认为短期在宏观环境偏弱，成本端价格扰动较大、以及供需错配下，聚烯烃短期易跌难涨，考虑到近期 PP 供应压力远高于塑料，因此后续 PP 的跌幅仍较塑料有所扩大。除非原油大幅上涨，否则聚烯烃持续下滑的概率偏大。

【目　录】

一、市场回顾.....1
二、基本面分析.....2
2.1 后续油制成本端扰动加大 煤制成本存在一定拖累.....3
2.2 6月初PP供给端压力仍大于塑料.....4
2.3 下游需求乏力对聚烯烃短期盘面存在一定的压制.....6
三、总结.....7

一、市场回顾

图表 1 塑料 09 合约价格走势图

数据来源：博易大师、国元期货

图表 2 PP09 合约价格走势图

数据来源：博易大师、国元期货

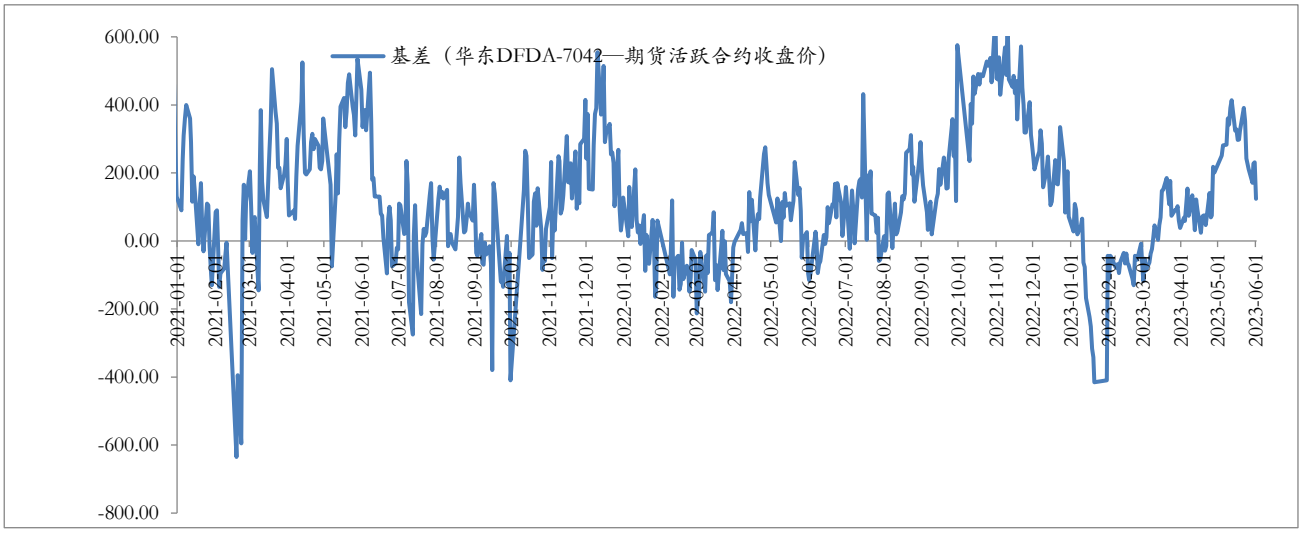
近期聚烯烃在经过一轮下跌后，前期的利空消息已基本消化，上周聚烯烃主力合约价格和 PP 主力合约价格止跌企稳。周初受原油大幅下挫的影响，价格重心持续回调，PP 主力合约价格盘中持续创新低，而塑料主力合约的跌幅较 PP 略有收窄。步入上周后半场，在前期工业品大幅下挫的背景下，多数化工品市场重心呈现修复，而 PP 主力合约和塑料主力合约于上涨周四呈现了明显的上涨的趋势，不过由于持续力度不佳，截至上周五价格维持窄幅震荡。由于前期期货价格的持续性下跌，现货市场恐慌情绪略有放大，导致近期基差呈现收缩的局面。

图表 3 聚烯烃上周期货行情动态

主力合约	周收盘价	涨跌幅	成交量	持仓量	现货价格	基 差
塑料 2309	7799	2.09%	197 万	43.8 万	7905	106
PP2309	6996	0.75%	263 万	69 万	250	254

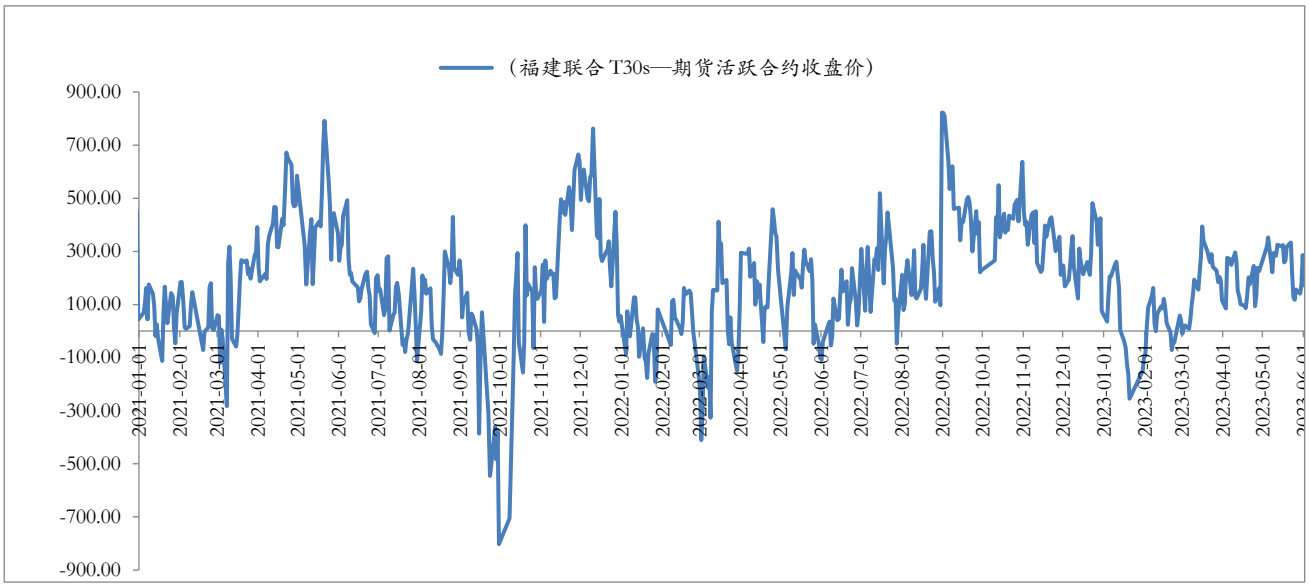
数据来源：wind、国元期货

图表 4 塑料基差图



数据来源：wind、国元期货

图表 5 PP 基差图



数据来源：wind、国元期货

二、基本面分析

2.1 后续油制成本端扰动加大 煤制成本存在一定拖累

上美国债务上限问题趋于乐观，抵消了美国原油库存增加的影响，叠加俄罗斯削减原油产量的承诺进一步支撑油价，国际油价微涨。但是截至 5 月末，俄罗斯没有履行其减产承诺，叠加市场对债务上限协议的担忧原油，油价大幅回调。

从供给端来看，5 月 OPEC+的减产正式开启，供应端减产利好已由预期转向现实。OPEC+决定从去年 11 月开始到今年年底将欧佩克及其减产同盟国 19 国的日均总产量目标削减 200 万桶。而今年 4 月 2 日，OPEC 将在去年 200 万桶每日的基础上再减产 160 万桶。今年 2 月，俄罗斯出乎市场意料宣布 3 月单独减产 50 万桶/日，作为对西方限价等制裁的还击，3 月又决定，将减产持续到今年年底。从近期的减产执行情况来看，4 月俄全国原油产量约为 967 万桶/日，较 2 月减少逾 44 万桶/日，接近承诺减产水平。截至 5 月 23 日，OPEC+联盟产油国的总出口量环比下降 140 万桶/日。俄罗斯副总理亚历山 大·诺瓦克淡化 OPEC+可能在 6 月会议上宣布进一步减产的可能，沙特阿拉伯能源部长阿卜杜勒阿齐兹本周发表言论警告卖空者“小心”。但是 5 月末，市场分析指出，俄罗斯没有履行其减产承诺，截至 5 月 28 日的四周平均海运石油出口量为六周以来首次下降，降至 364 万桶/日。比去年底高出逾 140 万桶/日，比承诺减产的基准月份 2 月高出 27 万桶/日，加大了原油市场的波动。步入 6 月初，即 6 月 4 日欧佩克+即将在维也纳举行重要会议，此次大会将决定今年下半年的生产计划。也将成为供给端最主要的影响因素。

从需求端来看，当前海外经济衰退预期较高的背景下，将对全球油价形成下行压力。市场担忧主要发达国家经济体增速和原油需求端放缓的担忧相抗衡。目前即将步入美国夏季出行高峰，但是当前市场宏观面的风险尚未完全解除。后期美国债务上限谈判和 OPEC+6 月部长级会议结果将陆续揭晓谜底，在结果未出来前，原油大概率将维持窄幅震荡，一旦有比较明确的信号指引，预计油价将会有较大幅度波动，对聚烯烃成本端扰动较强。

上周煤化工多数品种价格呈现出止跌企稳的态势，而甲醇自 5 月 26 日创 2020 年 10 月以来的新低后，价格也维持低位震荡。主要是受短期封航影响，内地套利空间关闭，导致港口库存偏低。截至 5 月最后一天，甲醇港口库存维持在 71.18 万吨，较上一周下滑 7.26 万吨，周环比下滑 9.26%。但是华东港口库存 6 月份有望随进口增加回升，叠加国内煤炭市场主流煤矿生产稳定，产量处于高位且下游市场需求呈现旺季不旺的特点，多重因素叠加下，对短期对煤制烯烃成本仍有一定的拖累。

图表 6 布伦特连续合约价格走势图

数据来源：博易大师、国元期货

图表 7 甲醇主力合约价格走势图

数据来源：博易大师、国元期货

2.2 6 月初 PP 供给端压力仍大于塑料

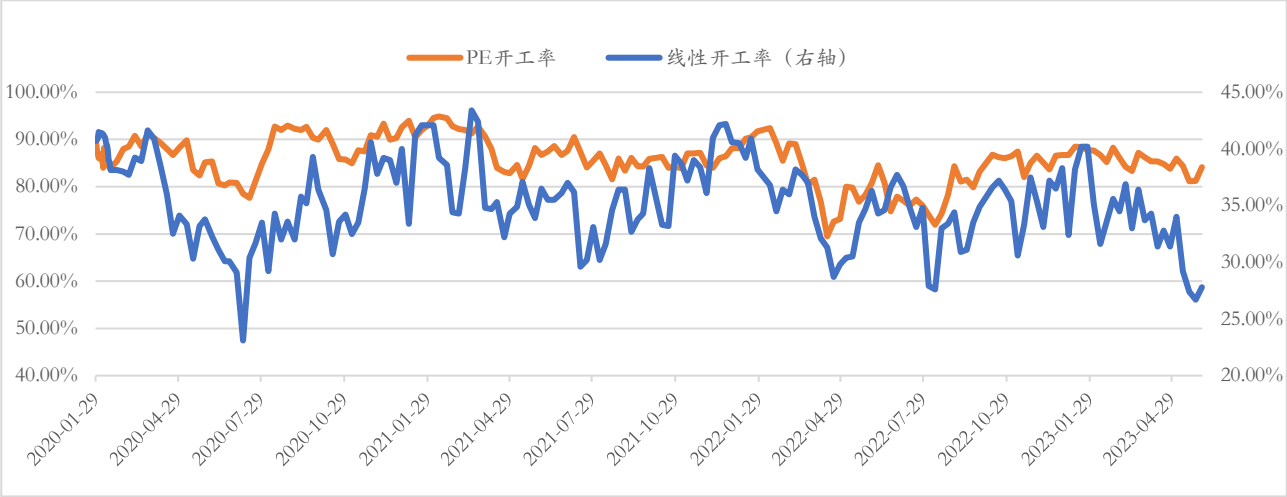
上周伴随镇海炼化、中化泉州、齐鲁石化等装置陆续开车，聚乙烯装置开工率较前期略有抬升。截至 6 月 1 日，国内聚烯烃装置开工率较上周上涨 2.9 个百分点至 84.11%。步入 6 月第一周，兰州石化 HDPE 新线装置、大庆石化全密度一线、二线、HDPE A 线、B 线、C 线装置即将停车检修，市场供给端压力将较前期有所下滑，不过当前生产企业整体库存处于偏高水平，据统计 5 月末，塑料的库存较年内最低点 1 月份上涨 56.12%，较年内最高点 2 月初下跌 22.03%。目前塑料标品的排产比例处于年度均值偏低的位置。

对于聚丙烯而言，上周聚丙烯装置开工率维持在 73.53%，周环比下滑 2.42 个百分点。主要是近期上海赛科 25 万吨/年、中韩石化 3 线 30 万吨/年装置、蒲城清洁能源 40 万吨/年、延安炼厂双线 30 万吨/年装置停车使得聚丙烯平均产能利用率下降。步入本周，在暂无新增装置检修的背景下，辽阳石化 30 万吨/年、绍兴三圆新装置 30 万吨/年及中韩石化三线装置存在重启的预期，因此后期 PP 供应端的压力逐步抬升。从标品的排产比例来看，目前处于年度均值偏高位置附近。

从新增产能来看，5-6 月份 PP 投产旺季，产能将达到 150 万吨，产能占比 4.19%。具体来看，巨正源 60 万吨的装置、安庆 30 万吨的装置已于 5 月底投料，而东华能源 40 万吨装置将于 6 月份投产。塑料在 5-6 月无新装置投产。因此后期来看，PP 的供应端压力将远大于塑料。

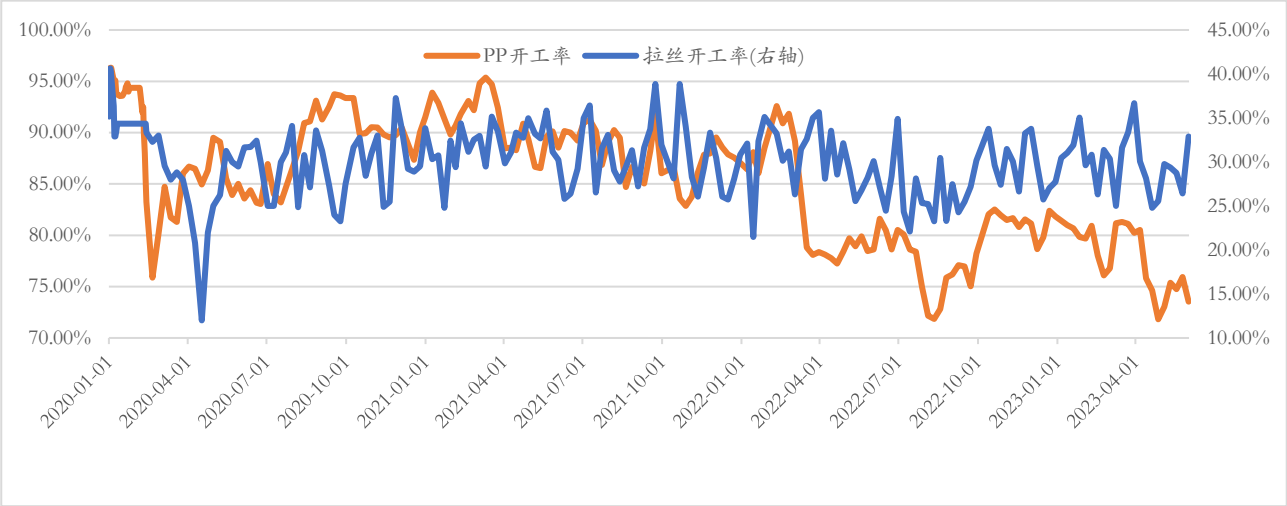
由于上周临近月底，叠加塑料装置开工率大幅下滑，聚烯烃石化呈现回落的局面。截至 6 月 1 日，两油石化库存维持在 69 万吨。后期伴随着新装置的投产，以及后续检修装置的重启，聚烯烃石化库存大概率将围绕在 70 万吨上下波动。

图表 8 塑料装置开工率（%）



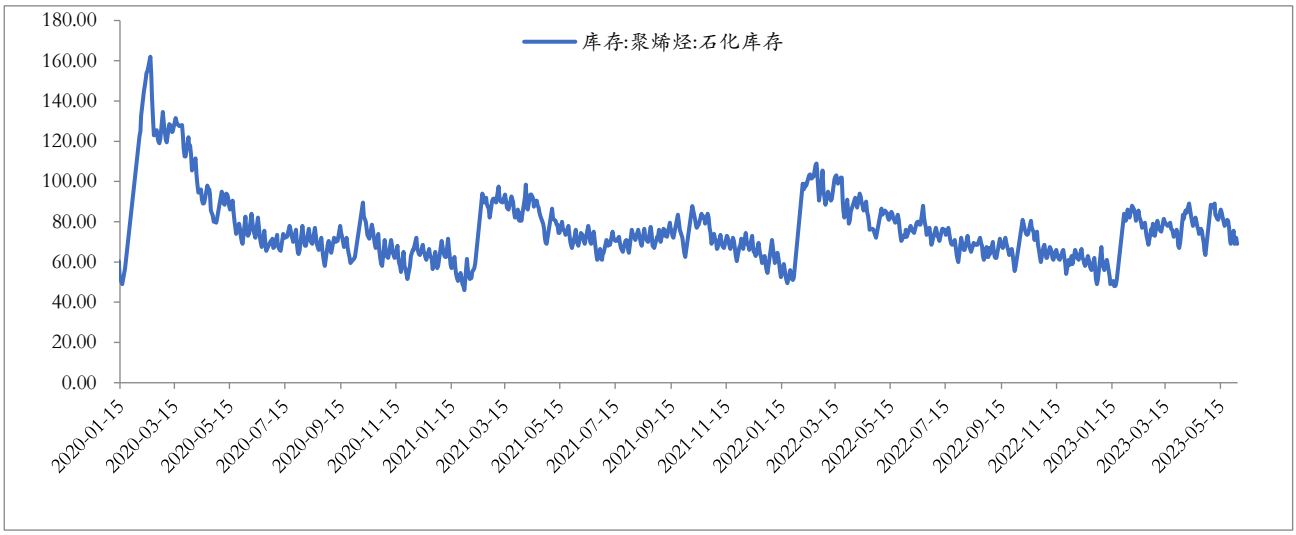
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 9 PP 装置开工率（%）



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 10 聚烯烃石化库存（万吨）



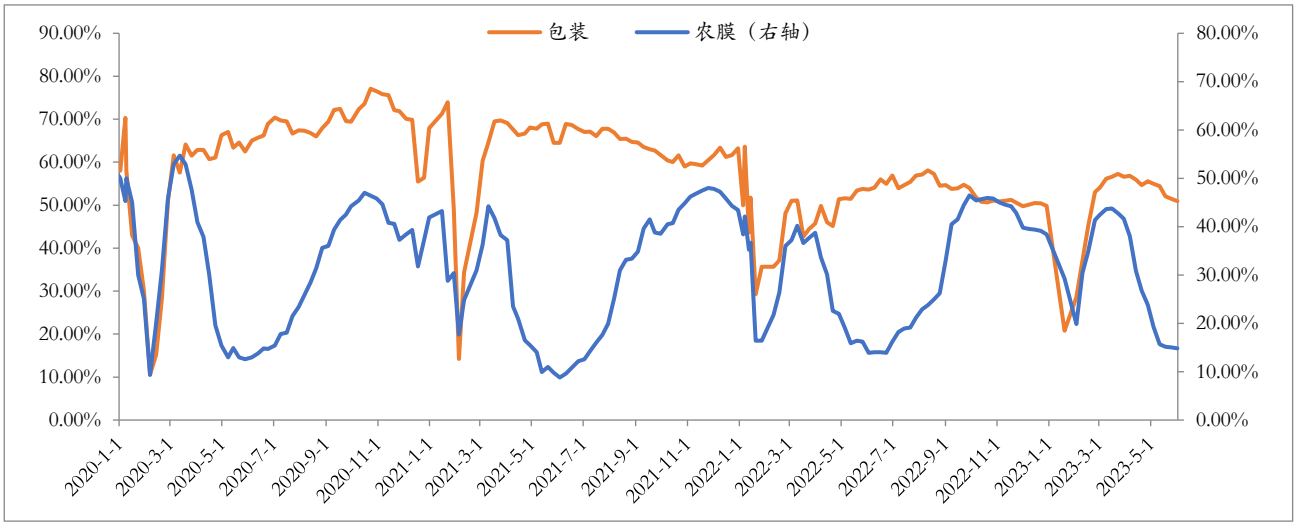
数据来源：隆众资讯、国元期货

2.3 下游需求乏力对聚烯烃短期盘面存在一定的压制

下游需求乏力，对短期盘面也形成一定的压制。步入 6 月份，聚烯烃下游品种多数的开工率呈现季节性淡季，订单延续弱现实的局面。尤其是在当前宏观情绪偏弱的背景下，下游

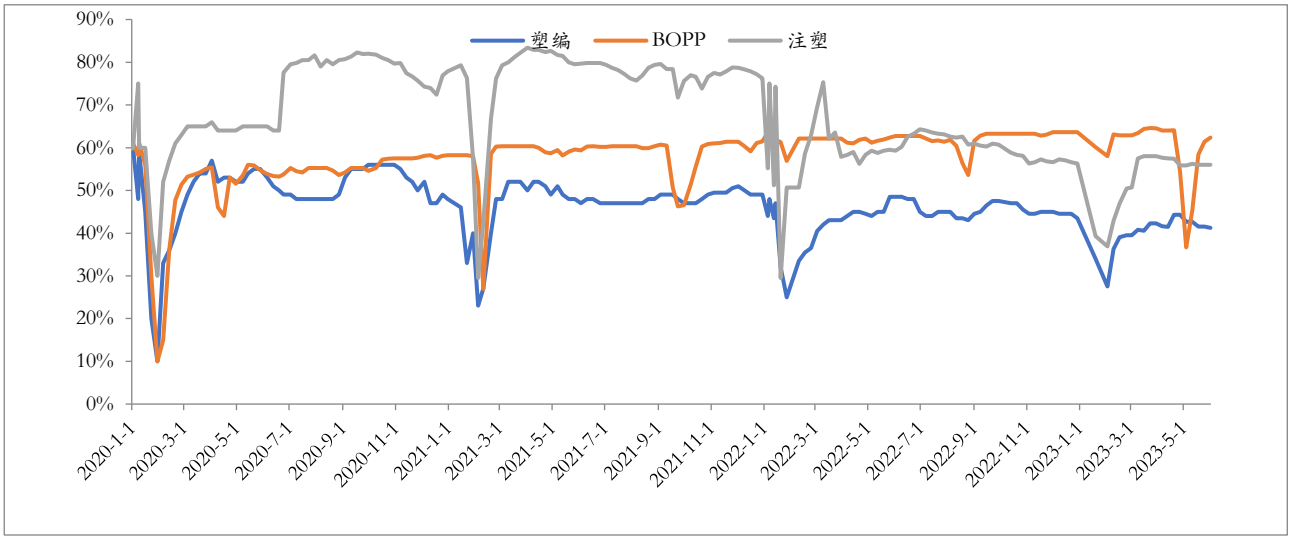
需求已逐步进入淡季，市场拿货心态略偏谨慎。目前塑料下游农膜装置开工率持续走低，包装膜开工也呈现微降的趋势，虽然即将面临 618 年中电商节，但是从包装膜的表现来看，难以有亮点支撑。对于聚丙烯下游而言，虽然 PP 下游行业平均开工率较上周上涨 0.04 个百分点至 47.05%，但较去年同期下滑 6.11 个百分点，跌幅持续扩大。尽管 BOPP 装置开工率大幅上涨，但是终端市场实际采购情况暂不理想，市场需求偏弱，对上游塑料和 PP 主力合约盘面存在一定的压制。

图表 11 PE 下游装置开工率（%）



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 12 PP 下游装置开工率（%）



数据来源：隆众资讯、国元期货

三、总结

综合基本面的情况，我们认为短期在宏观环境偏弱，成本端价格扰动较大、以及供需错配下，聚烯烃短期易跌难涨，考虑到近期 PP 供应压力远高于塑料，因此后续 PP 的跌幅仍较塑料有所扩大。除非原油大幅上涨，否则聚烯烃持续下滑的概率偏大。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000
合肥分公司
地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607
电话：0551-62895515
福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312922
大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840
西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088
上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756
广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681
合肥营业部
地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888
郑州营业部
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809
青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户
电话：0532-66728681
深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269
杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300
通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧
电话：0475-6380818
上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801