

原油市场偏多，关注塑料、PP 装置检修

投研部 谢祥华
电话：020-85586915

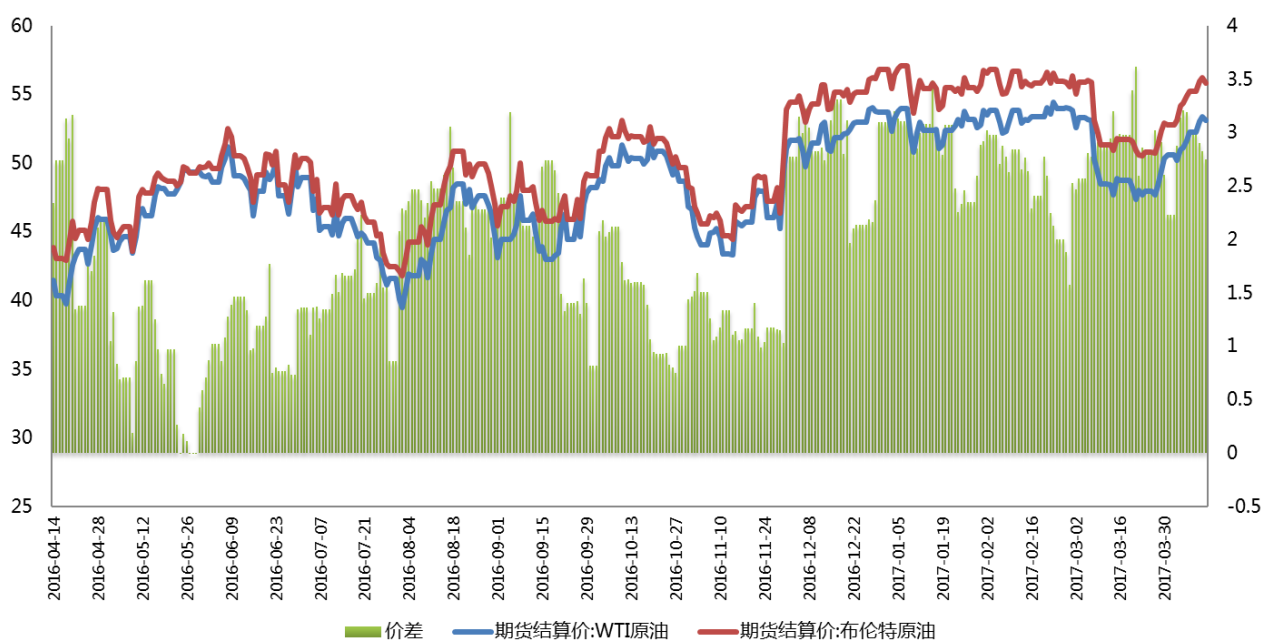
核心观点

- 我们认为 4 月份原油市场基本面会继续向好，整体维持多头基调，其中积极消息主要来自于两个方面。首先，根据季节性走势，美国炼厂开工负荷后期将会继续提升，原油库存压力也将得到持续缓解，库存压力的逐步解除将会为市场提供持续支撑。另一方面，沙特和俄罗斯将延长减产的讨论放在 5 月份，那么其他产油国将会在 4 月份积极造势，最近这种势头已经得到充分展现。随着基本面的逐步向好，后期资金重新涌入做多原油的可能性将大大提升，基本面与技术面将会双双为油价提供支撑。
- 近期 PE 库存小幅下降，石化厂商下调出厂价促成交，近期许多装置面临检修，市场去库存进程有望加快。而下游需求方面，进入 4 月份后地膜、农膜等阶段性旺季结束，需求方面力度趋向减弱。综合来看，PE 基本面中性略偏多因后续有装置检修预期利好。
- 4 月份 PP 停车检修损失产量环比继续增长，但由于终端需求增长依然乏力，石化库存依然居高不下，供需矛盾犹存对现货市场难以形成有效提振。

一、行情回顾

3 月份国际油价呈现跌后反弹走势，均值较上月出现大幅下滑。本月原油市场情绪出现剧烈波动，从而导致油价宽幅震荡。进入 2017 年之后，虽然减产协议的利好还在延续，但油价迟迟难以取得突破，原油市场多空仓比例逐步失衡，为油价大跌埋下隐患。在美国原油库存大增的触发下，大量资金高位做空，多头资金不断撤出，引发油价技术性大跌，并不断刷新年内新低，期间 WTI 和布伦特最大跌幅分别达到 12.06% 和 10.29%。随着多空仓位的逐步调整，美原油 48 美元处实现筑底。随后，借助利比亚大幅减产，延长减产预期升温等利好，多头再度发力拉动原油连续反弹。

图 1：原油期货价格走势



数据来源：Wind 资讯、广州金控期货

图 2：LLDPE 期货价格走势



数据来源：大连商品交易所

3 月塑料供需格局转弱，原油跌破长期震荡区间下沿，化工品期货集体走弱，3 月是下游

农膜需求旺季，下游工厂开工率提升，但集中备货行情并未出现。3 月 PE 装置检修较少，PE 库存消化缓慢，石化库存高、港口库存高和贸易商持货量都维持高位。LLDPE 主力合约 L1705 收 9140 元/吨，下跌 480 元/吨，跌幅 4.99%。

图 3：PP 期货价格走势



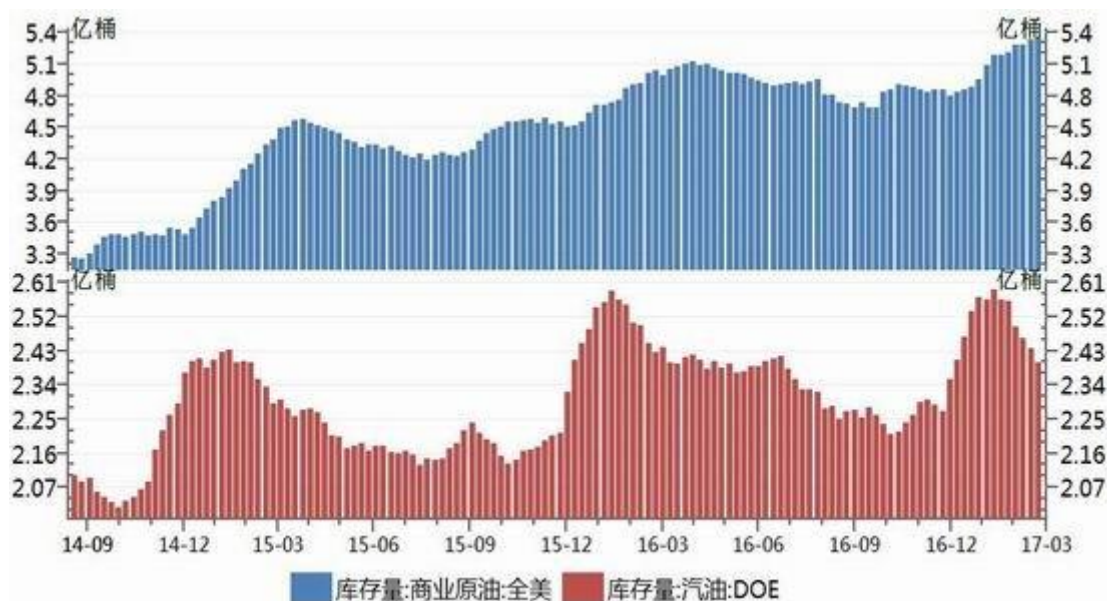
数据来源：大连商品交易所

聚丙烯期货市场 3 月份以震荡走低行情为主，上游环节的高库存局面在本月有一定改善但力度远远不够，且贸易流通环节因下游新增订单无明显改善预期和迹象导致去库存难度高居不下。中旬虽然出现了短暂的止跌企稳或者局部小反弹的迹象，但市场重回震荡探底趋势。PP 主力合约 PP1705 收 8047 元/吨，下跌 533 元/吨，跌幅 6.21%。

二、基本面因素分析

(一) 美国原油库存短期利好支撑油价反弹

图 4：美国钻井活动与产量走势



数据来源：大连商品交易所

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,截止3月24日当周,美国EIA商用原油库存新增86.7万桶,远小于预期的新增200万桶,也仅为前值新增495.4万桶的五分之一。但总库存量为5.34亿桶,仍接近三月初触及的历史同期新高。当周EIA汽油库存大幅下降374.7万桶,连续6周下降,此前预期为下降187.78万桶,前值下降281.10万桶。EIA原油库存增幅低于预期而汽油库存降幅超预期,库存数据利好支撑油价反弹回升。

贝克休斯公布数据显示,美国3月31日当周石油钻井机增加10台至662台;美国石油钻井数据已经连续11周录得增加。美国原油产量相对前月末产量增加11.5万桶至914.7万桶/日,美国原油产量近半年持续呈回升态势。

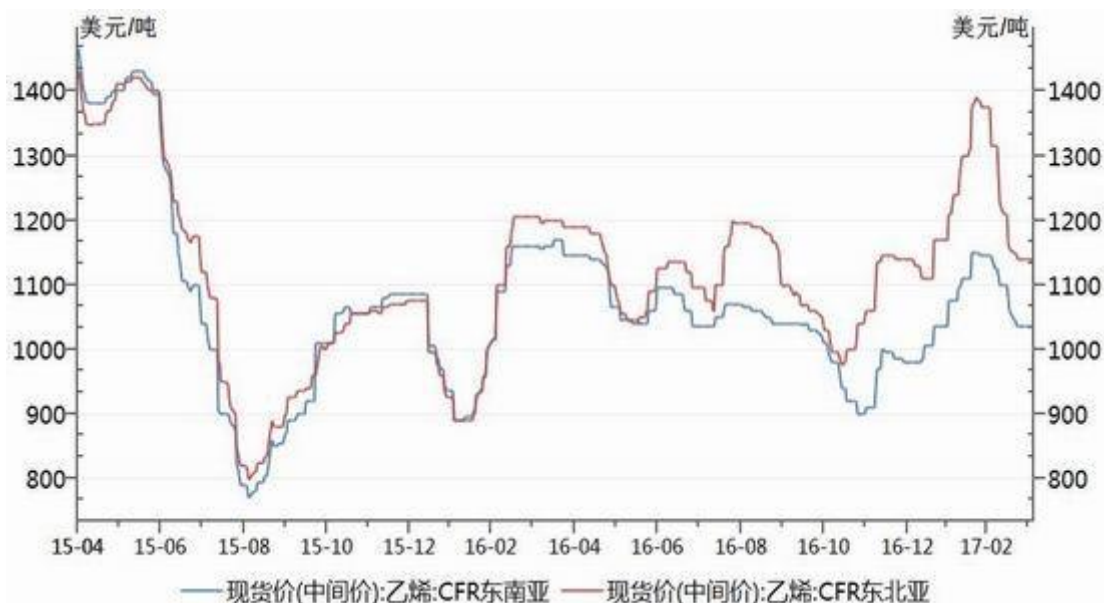
当前油价受美国原油库存及产量上升的利空打压,而随着科威特和其他几个欧佩克成员表示“支持延期”市场寄托于欧佩克下半年可能持续减产协议或能够支撑油价反弹。但目前欧佩克内部在延长减产协议方面也充满分歧,沙特阿拉伯可能会拒绝支持延长减产,以便向未参与减产欧佩克成员施压;通过油价下跌来威胁它们,除非它们也参与减产;俄罗斯也可能将通过拒绝延长减产,来作为谈判筹码。5月23日欧佩克各国能源部长在将在维也纳举行会议,此会议将决定是否延长减产协议。

(二) 乙烯原料价格回落下跌

3月份乙烯呈回落下跌走势,CFR东北亚乙烯价格较前月末下跌235美元至1140美元/吨。成本端油价大幅回落拖累乙烯价格下跌,同时由于乙烯衍生品市场走势偏弱,场内接货意向低迷;而前期裂解装置检修带来的上行潜力,被下游苯乙烯等产品需求下降带来的购买意向低迷削弱,后续多可能呈震荡走势。

远东丙烯与国内聚丙烯现货市场价格正相关性明显增强。其中远东丙烯月末价格在825.5美元/吨,环比上月底跌13.15%,国内聚丙烯现货市场月末价格在8150元/吨,环比上月底跌5.81%。单体价格的同步下行也成为国内聚丙烯现货市场一路震荡走低的重要影响因素。

图5: 东北亚乙烯、东南亚乙烯价格走势

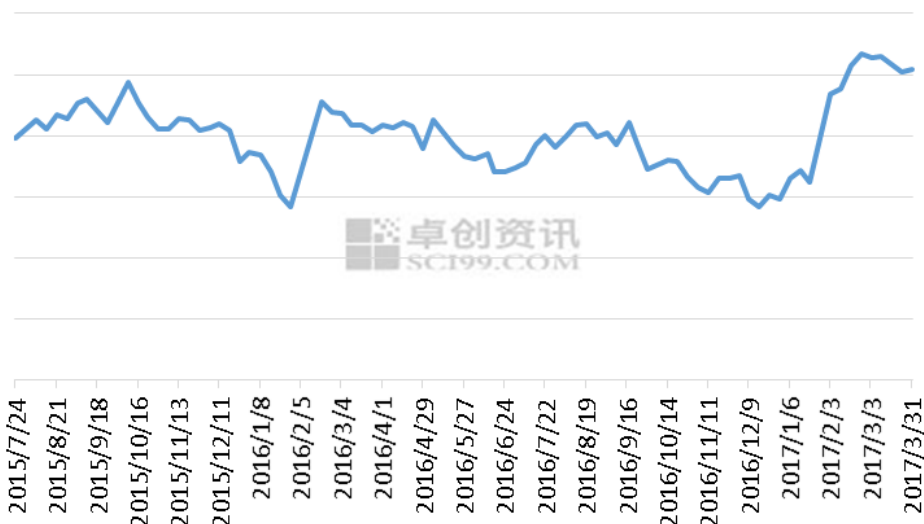


数据来源: Wind 资讯

(三) 现货库存维持高位

截至 3 月末，国内 PE 库存相对前月末小幅下降 1.9 万吨，近月库存小幅下降，现货出厂价下调促成交，总体库存压力不大。从聚烯烃装置检修计划来看，许多装置面临检修，市场去库存进程有望加快。而下游需求方面，地膜季节性旺季需求低于预期，进入 4 月份后地膜、农膜等阶段性旺季结束，需求方面力度有所减弱，下游加工企业补库存意愿继续减弱，坚持刚需采购为主。

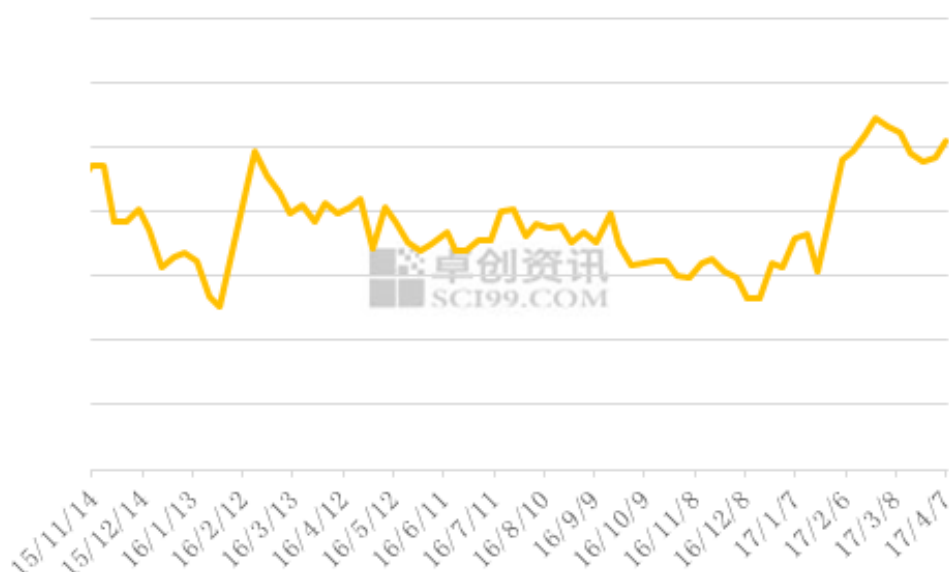
图 6: 国内 PE 库存数据分析



数据来源：卓创资讯

聚丙烯装置检修损失量约在 26.56 万吨，环比二月份的 17.55 万吨增加 51.91%。月内多家装置停车检修，装置检修损失量较上月大幅增加，石化库存明显降低。

图 7: 国内 PP 产量及开工率对比



数据来源：卓创资讯

(四) 石化企业利润分析

LLDPE 方面，目前毛利水平较好的是石脑油路径，其次是煤制路径，外购甲醇路径目前仍出于亏损状态。但是 2017 年煤制成本明显上升，外购甲醇制成本明显下降，油制成本小幅波动。其中主要因原料成本变化：2、3 月份对于传统煤炭淡季今年显得反常，主要因产地煤矿安检、资源供应紧张，另外港口煤炭库存大降，持续低于其正常水平线 500 万吨，电煤需求增加、商务部限制使用进口煤等多重因素叠加。而甲醇市场则 3 月大跌，其中山东市场均价为 2543 元/吨，环比下跌 4.92%，江苏均价在 2803 元/吨，环比下滑 9.29%。主要因期货暴跌、库存压力、内地低价货源大肆涌入港口以及下游需求萎缩等因素影响。因此在聚乙烯市场价格逆常规下跌背后，煤制企业的盈利空间收窄更加明显。

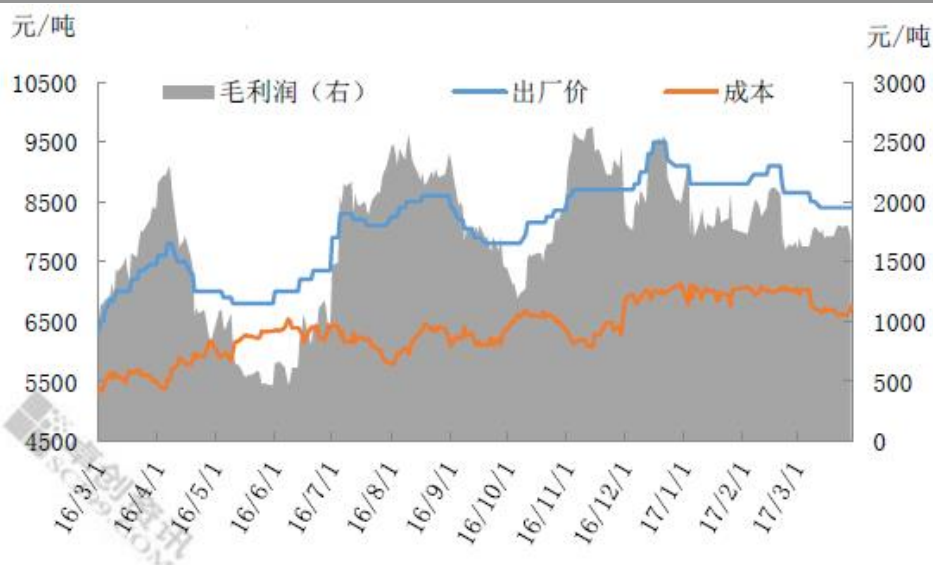
图 8：不同路径 PE 生产成本统计



数据来源：卓创资讯

聚丙烯生产企业毛利润均值约在 1716 元/吨，环比 2 月下降 8.67%，同比上涨 15.40%。3 月份 PP 市场以震荡走低行情为主，石化价格走低后趋稳。3 月份原油均值较 2 月份下降，成本降低。但由于 PP 均值较 2 月份降幅较大，因此整体利润情况差于 2 月份。同比方面，去年 2 月份 PP 毛利均值约在 1487 元/吨，低于目前水平，主要是因为去年同期 PP 均值约在 7036 元/吨，相对较低。

图 9：不同原料来源制 PP 利润分析

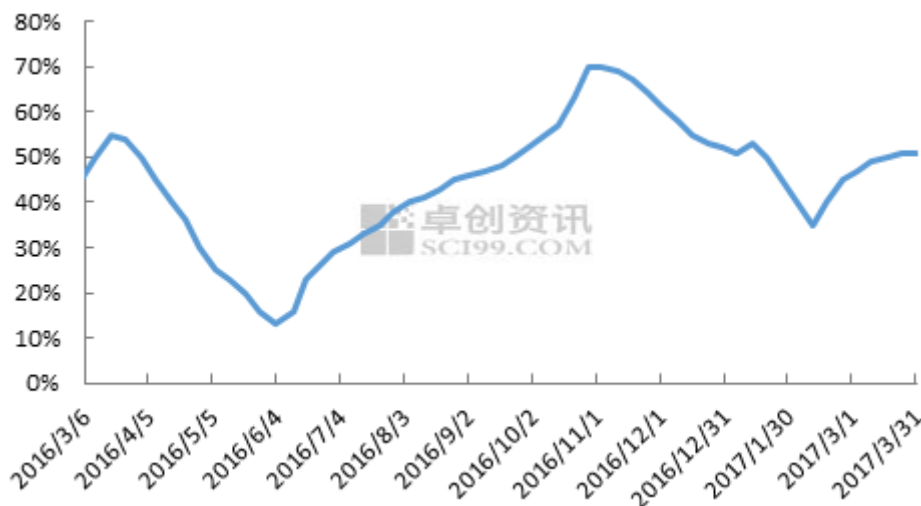


数据来源：卓创资讯

(五) 下游：农膜需求整体偏弱，塑编开工率回升

需求方面，从农膜来看，目前需求整体偏弱，随着北方棚膜需求的逐渐结束，企业开工也逐渐降低。同时地膜需求较前期有所减弱，新增订单一般，开工回落。从包装膜来看，厂家开工较前期有所回升，但订单维持时间不长。近期原料价格震荡小涨，但工厂补仓积极性不高，多根据订单随采随用。

图 10：LLDPE 下游开工率走势



数据来源：卓创资讯

3 月份塑编企业平均开工率约在 69%，较 2 月份大幅提高。2 月份部分装置仍停工或降负荷生产，随着工人的就位以及工厂订单的好转，3 月份塑编企业生产逐渐转入正常状态。中、大型企业订单尚可，随产随销，制品库存不多。目前企业普遍有盈利，但利润空间不大。多数厂家维持按需采购，塑编企业的安全原料库存在 7 天左右，部分企业的库存在 15 天左右。

图 11: PP 下游塑编开工率走势



数据来源：卓创资讯

五、后市展望及操作策略

我们认为 4 月份原油市场基本面会继续向好，整体维持多头基调，其中积极消息主要来自于两个方面。首先，根据季节性走势，美国炼厂开工负荷后期将会继续提升，原油库存压力也将得到持续缓解，库存压力的逐步解除将会为市场提供持续支撑。另一方面，沙特和俄罗斯将延长减产的讨论放在 5 月份，那么其他产油国将会在 4 月份积极造势，最近这种势头已经得到充分展现。随着基本面的逐步向好，后期资金重新涌入做多原油的可能性将大大提升，基本面与技术面将会双双为油价提供支撑。

近期 PE 库存小幅下降，石化厂商下调出厂价促成交，近期许多装置面临检修，市场去库存进程有望加快。而下游需求方面，进入 4 月份后地膜、农膜等阶段性旺季结束，需求方面力度趋向减弱。综合来看，PE 基本面中性略偏多因后续有装置检修预期利好。

4 月份 PP 停车检修损失产量环比继续增长，但由于终端需求增长依然乏力，石化库存依然居高不下，供需矛盾犹存对现货市场难以形成有效提振。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。