

## 原油持续宽幅震荡，塑料、PP 多空交织

投研部 谢祥华  
电话：020-85586915

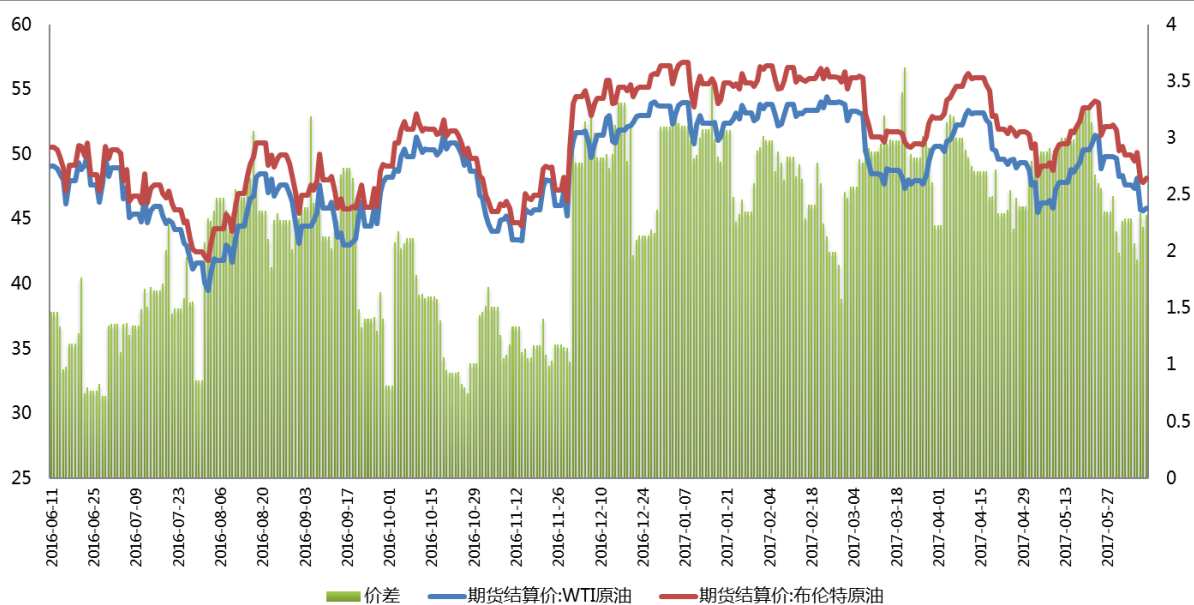
### 核心观点

- 5 月底 OPEC 会议结果落地，将原油减产协议延长 9 个月时间，未有超预期协议达成，同时利比亚和美国原油产量增加，令油价承压。随着夏季用油高峰到来，需求有所扩大。预计原油价格短期内将继续呈现宽幅震荡走势。
- 6 月 PE 检修较多，下游处于需求淡季，供需两弱，LLDPE 延续区间震荡为主。操作上逢高抛空为宜，主力合约 L1709 合约支撑位 8500，压力位 9400。6 月底检修装置陆续开车，且新装置产品流入市场，届时供需面进一步承压。
- PP 6 月份之后装置检修逐步复工，再加上新增产能投放预计市场供应压力将重新增大；下游终端企业在环保检查及汽车需求放缓影响下，新增订单有限，企业拿货积极性不足，多根据生产情况随拿随用，需求端疲弱环境下，对高价原料抵触心理较重，限制价格反弹空间，建议采取逢高抛空操作。

## 一、行情回顾

5 月份国际油价整体表现为触底反弹，延续了 3 月份以来的多空拉锯格局。5 月份原油的反弹始于技术面的支撑，在月初美原油探至 45 美元关口后，市场涌现抄底资金，原油跌势随即放缓，并围绕 45 美元上方展开筑底行情。随后，延长减产方面的乐观预期持续升温，成为月内原油走高的最大信心支撑。近期美国油品库存表现较为乐观，库存量连续下滑，需求改善同样提振市场心态。此外，受到特朗普泄密门等因素的影响，美元指数月内表现疲软，美元低迷也会支撑原油走势。不过，月末欧佩克会议敲定延长减产，投资者获利了结，引发油价双双暴跌，但无碍月内原油强势表现。

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

5 月 LLDPE 期价震荡上涨，结束连续 3 个月的下跌。二季度是 PE 的检修季，5 月 PE 装置检修仍较多，特别是线性装置产能损失较大，总体供给压力不大。但下游需求处于淡季，下

游接货情况一般。中旬 LLDPE 展开一轮快速反弹，反弹幅度在 800 元/吨以上，伴随着期货价格的反弹，石化企业也积极提价，现货价格随之走高，石化库存下降明显，库存转移至贸易商手中，贸易商库存及港口库存下降有限。由于供需并未真正转好，LLDPE 反弹至 9500 一线遇阻，下旬 LLDPE 期货震荡震荡下跌。5 月 LLDPE 主力合约 L1709 收 9000 元/吨，上涨 120 元/吨，涨幅 1.35%。

图 3：PP 期货价格走势



数据来源：大连商品交易所

5 月份聚丙烯期货呈现先跌后涨态势。先是受到供求矛盾明显市场悲观心态影响及上游原料价格处于低位所致，PP 期货价格呈现下跌趋势，随后随着前期价格下调至低位且上游原料价格上涨，石化厂陆续上调出厂价形成价格支撑，PP 期货开启一轮反弹，PP 现货市场气氛有所好转。月末随着备货充足，下游工厂订单增加有限，采购被动，供求矛盾重现，价格下行趋势显现，但由于临近月底及假期，价格只有小幅回调。

## 二、基本面因素分析

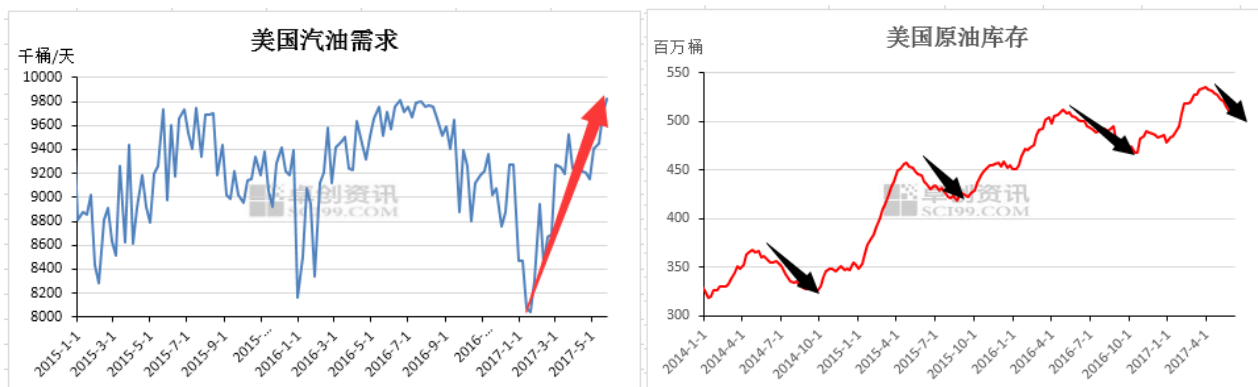
### (一) 宏观环境

今年上半年，全球经济整体势头向好，发达经济体和新兴市场经济体的增长都已明显提速，部分发达经济体及转型经济体引领全球经济复苏，东亚及南亚仍是全球最具活力的地区，但南美经济复苏低于预期，非洲一些地区的经济增长有停滞或下降。IMF 近期发布报告称，预计全球经济 2017 年将增长 3.5%，在活跃的金融市场以及制造业和贸易领域期待已久的周期性复苏支持下，全球经济自 2016 年第四季度开始加速，这一势头一直在持续。此外，随着美国经济的持续回暖，美国的货币政策仍将收紧，5 月的议息会议明确了加息的目标，基本可以确定 6 月份将再次加息，但美元指数近期在持续走弱，这可能与欧洲经济景气度持续回升以及市场对特朗普新政的悲观预期有一定关系。

### (二) 夏季用油高峰来临，原油价格或获支撑

虽然延长减产成为未来九个月支撑油价的强力因素，但另一因素的作用正在慢慢显现，这就是夏季到来，用油高峰的来临。由于美国汽油需求增加，炼厂开工率上升，导致原油库存下降，油价由此获得提振支撑。

图 4：美国汽油需求&原油库存



数据来源：卓创资讯

进入 2017 年以来，美国汽油需求逐步攀升，虽然较往年同期相比略有下降，但截至目前，汽油需求已达 982.2 万桶/天。汽油需求的增加预示美国夏季用油高峰的来临，而在未来四个月内，汽油需求有望持续高位，这就在需求端极大的拉动了原油需求。

每年的 5 月过后到 10 月底，原油库存都是在不断下滑的，10 月份过后到第二年的 4 月，原油库存不断增长。这就说明，夏季的到来，消耗了原油库存。但我们从图中也必须清醒的看到，从 14 年至今，原油库存虽然呈现波浪式前行，但总量是在上升的。

延长减产并未给油价上涨提供支撑，油价也在市场怀疑中迎来持续震荡。下行的风险依然存在，但季节的变化在需求端给予了支持。未来几个月，需求端的增长带给油价的支撑将远比延长减产支撑油价强烈的多。由于减产仅仅延长九个月，市场普遍预期的加大减产力度并未采取，而这样的决定显然对市场打击不小，原油供需矛盾依然较大。整体油价并不会上涨很多，相反，假若美原油产量持续增长，将加剧市场担忧情绪，油价依然存在下行风险。

### (三) 卡塔尔断交事件不会成为影响油市的 X 因素

卡塔尔断交事件一度令油市紧张，油价盘中短线拉涨。市场冷静之后，油价回吐涨幅，震荡下行。现在来看，卡塔尔断交事件影响有限，不会对当前油市和未来油价产生深远影响，更掀不起油市风暴。但中东局势风险依旧。

根据 OPEC 月报数据显示，卡塔尔 4 月份的原油产量为 61.8 万桶/天，与之断交的沙特为 995.4 万桶/天，阿联酋为 284.2 万桶/天，而整个 OPEC 的原油产量总和为 3173.2 万桶/天。可以看到，卡塔尔的原油产量无论是和沙特相比还是阿联酋相比，都相对较小，而在整个 OPEC 产油国中占比更是不足 2%。一般来说，原油产量的大小与对油市的影响大小成正相关，原油产量越大，市场影响力越大，牵一发而动全身的作用越明显。卡塔尔的原油产量总归相对较小，在全球油市中无论是影响力还是话语权都非常有限。

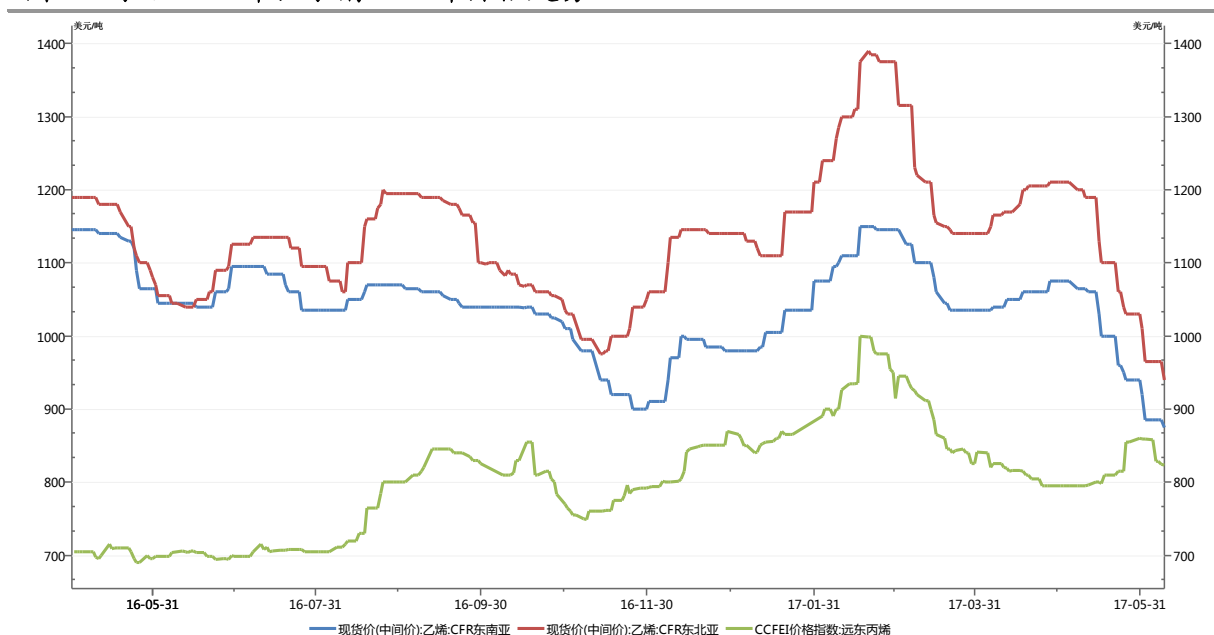
### (四) 乙烯原料价格暴跌

5 月亚洲乙烯价格暴跌，其中 CFR 东北亚环比跌 175 美元/吨左右收于 1029.5-1031.5 美元/吨，CFR 东南亚环比跌 120 美元/吨收于 939.5-941.5 美元/吨。近期亚洲乙烯市场货源供应量增多，加之下游相关产品运行疲惫，市场交易氛围不佳，市场承压下跌。装置方面，乙烯装置集中检修季或在六至七月结束。日本三菱化学预计在 7 月 3 日左右启动其 49.5 万吨/年的乙烯裂解装置，台塑计划八月中旬起关闭其 130 万吨的 3 号裂解装置并进行为期 40 天的年度维修。

5 月亚洲聚丙烯市场涨跌互现。月初中国市场行情凄冷，价格走弱。月末受国内市场拉

涨，价格反弹，环比月初上涨 5 美元/吨。东南亚市场，主要生产商下调 6 月份报价，中东外商对东报盘同样增多，价格走低。供应反面，市场低价货源继续累积，买家继续观望中国市场行情，采购谨慎。南亚市场指引不多，多跟随远东及东南亚市场调整。6 月远东市场进口缩量预期增强，东南亚市场供应充足，贸易商出货阻力或增大。6 月亚洲市场价格或仍以弱势整理为主，仍存在 20-30 美元的下行空间，上涨难有推力。

图 5：东北亚乙烯、东南亚乙烯价格走势



数据来源：Wind 资讯

### (五) 国内 PE、PP 产量简析

5 月份国内 PE 产量为 123.94 万吨，环比上月减少 2.27 万吨，降幅在 1.8%。截止到 5 月底，5 月份国产量达到上半年低点。主要由于国内多数炼化企业检修，且多数为大修，检修损失量增幅明显，从而使得国产量减少。从开工率来看，聚乙烯整体开工率下降，在 91%左右，而高压和低压月内供应增多，开工较上月小幅提升，但由于部分全密度装置转产低压或停车，线性供应量减少，开工率下降明显。

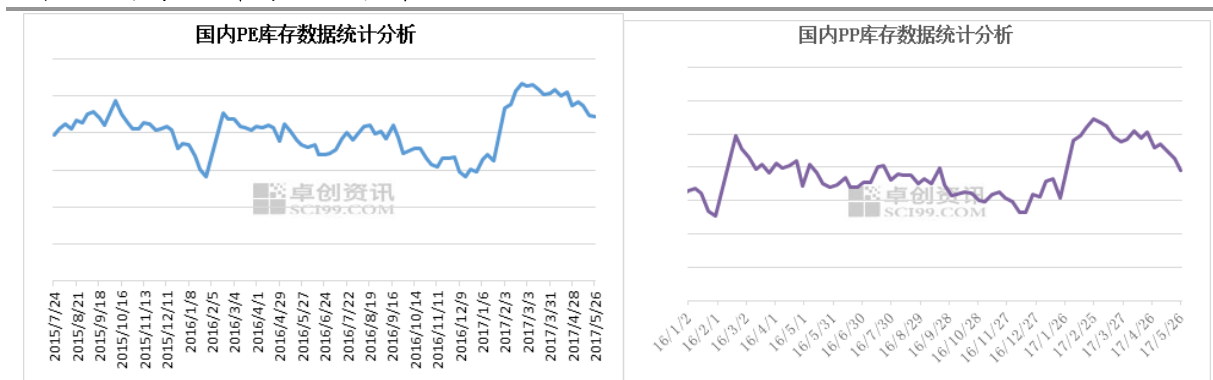
国内 PP 粒原料生产企业总产能在 2083 万吨/年；预计 5 月 PP 粒国产量在 158.68 万吨，PP 粒原料生产企业 5 月份平均开工率在 81%，开工率较上月降低 10.37%，同比降低 9.58%。4 月份 PP 停车装置仍较多，神华新疆、河北海伟，齐鲁石化、石化宁煤、延长榆林、徐州海天、中原石化、扬子石化、燕山石化等装置陆续有停车。5 月国内 PP 粒原料生产企业因停车而损失的产量在 35.29 万吨左右，环比 4 月份增加 0.14%。随着前期检修装置陆续恢复开车，从目前检修计划看，6 月份停车的装置会有减少。6 月份扬子石化、抚顺石化、中煤蒙大、兰州石化、福建炼厂等装置有检修计划。预计 6 月份 PP 开工率较 5 月份会有提升。

### (六) 现货市场价格涨跌频繁，库存水平下行消化中

LLDPE 月初受期货走强影响，价格出现小涨，然需求疲软，同时随后期货走弱，且石化开始降价销售，现货市场偏空，商家跟跌报盘居多。但月中开始部分炼化开始大修，市场供应紧张，炒作情绪升温，石化重回涨势，然下游对高价原料采购谨慎，商家出货受阻，月底价格出现松动。月均价 9346 元/吨，环比跌 2%，同比涨 3.77%。

聚丙烯市场先跌后涨，上旬市场供需矛盾比较明显，期货下跌增加市场悲观心态，出厂价呈现跌势。随着上旬价格的调整以及石化库存陆续降低，受原油反弹以及期货上涨带动，下旬市场止跌反弹，市场出现一波集中采购。月底市场出现小幅调整，供需矛盾仍是影响市场的关键。均价来看，华东地区聚丙烯拉丝均价在 7820 元/吨，环比跌 2.49%，同比涨 14.86%。

图 6：国内 PE 库存数据分析



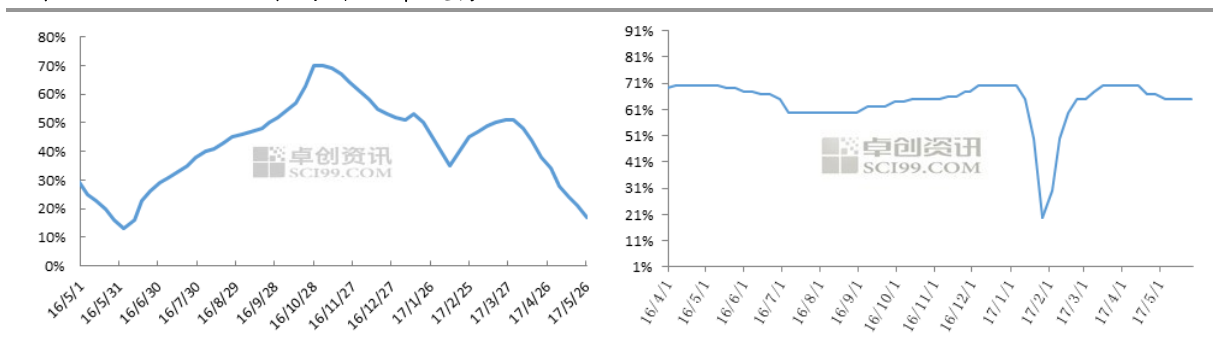
数据来源：卓创资讯

PE 库存一直维持高位，库存消化缓慢，PE 供需矛盾较大。5 月中旬 LLDPE 期货大幅上涨，石化库存降至 70 万吨左右，但下游需求并未实质性转好，库存转移到贸易商手中，库存压力仍在。石化厂上调聚丙烯出厂价，市场交投气氛好转，生成一大批集中采购，然而由于下游需求并无明显好转，供求矛盾仍存，下游采购被动，因此呈现中间贸易商库存大幅上涨，石化港口库存大幅下降局面。

### (七) 下游需求

从农膜来看，原料价格跌后反弹，并未给需求带来好转，厂家订单不多，对原料储备意向较低。同时经销商谨慎观望，农膜成品多有价无市。其中 PE 功能膜需求偏差，部分大厂开工在 1-2 成，中小型工厂停车；地膜需求基本结束，多数厂家已基本停车。从缠绕膜来看，本月厂家开工一般，基本维持在 6 成左右。订单整体偏少，大厂订单相对平稳，生产周期略长，但中小型厂家订单生产周期较短，多数边做边出。月底适逢端午假期，部分那厂家节前适当备货，原料库存略有增加。

图 7：LLDPE、PP 下游开工率走势



数据来源：卓创资讯

聚丙烯市场在供应压力上升的同时，下游需求量却难以同步增长。受环保检查、订单少

等因素影响，部分下游企业停车或降负荷，开工率小幅下滑。如上图所示，聚丙烯主要下游塑编企业五月份开工率较 4 月份下滑 7 个百分点。今年厂家利润偏差，维持按需采购，原料库存一般维持在 7 天左右。六月份新增订单同样难以乐观，部分企业表示订单量与五月份相比基本持平或者略有减少。

## 五、后市展望及操作策略

5 月底 OPEC 会议结果落地，将原油减产协议延长 9 个月时间，未有超预期协议达成，同时利比亚和美国原油产量增加，令油价承压。随着夏季用油高峰到来，需求有所扩大。预计原油价格短期内将继续呈现宽幅震荡走势。

6 月 PE 检修较多，下游处于需求淡季，供需两弱，LLDPE 延续区间震荡为主。操作上逢高抛空为宜，主力合约 L1709 合约支撑位 8500，压力位 9400。6 月底检修装置陆续开车，且新装置产品流入市场，届时供需面进一步承压。

PP 6 月份之后装置检修逐步复工，再加上新增产能投放预计市场供应压力将重新增大；下游终端企业在环保检查及汽车需求放缓影响下，新增订单有限，企业拿货积极性不足，多根据生产情况随拿随用，需求端疲弱环境下，对高价原料抵触心理较重，限制价格反弹空间，建议采取逢高抛空操作。

## 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。