



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



化工品周聚焦

中国·上海

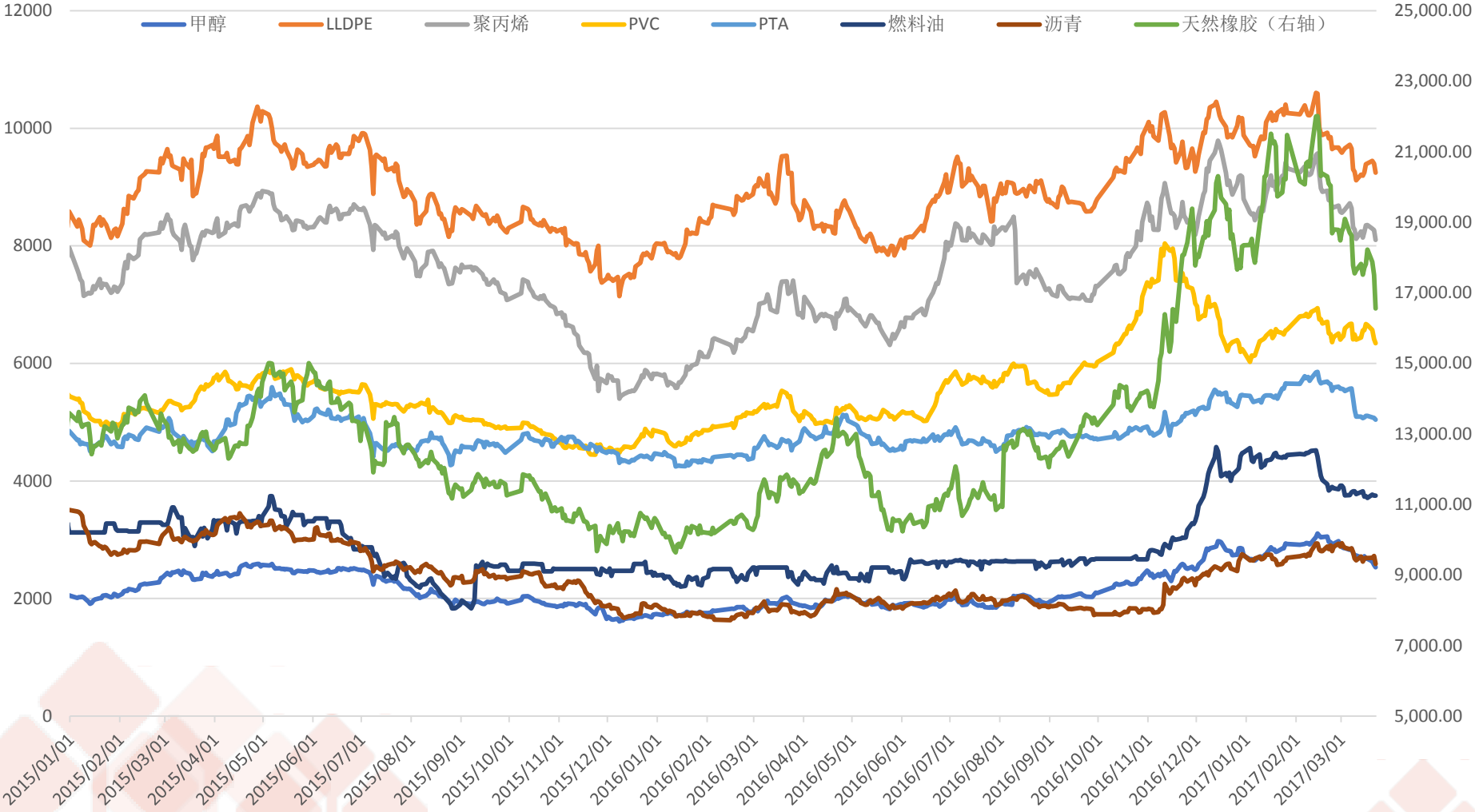
研究员：胡佳鹏

观点：整体化工品仍处于去库存阶段，去库存的逻辑基本上都是装置检修、出口/进口缩量、需求稳定，目前基差已修复，正在压缩生产利润，整体认为下方空间有限，但反弹也偏谨慎。

单边：阶段性多头配置（塑料、甲醇【风险点是烯烃装置】、沥青【风险点是原料问题解决】、PTA【风险点是原油跌破45】）、空头配置（天胶【风险点需求超预期】）；

跨期：目前高库存仍没有得到较好解决，近月压力仍存，预计跨期结构上仍以远月升水为主，化工品大的操作方向是买9抛5，重点关注主力移仓，不过目前远近月基差都偏小，不存在修复性机会。

春节后都大幅回落



1705合约	甲醇	LLDPE	聚丙烯	PVC	PTA	天然橡胶	沥青
高点	3128	10710	9875	7560	5912	22310	2978
低点	1586	6755	5335	4405	4200	9350	1858
最新	2530	9245	8103	6345	5044	16560	2590
回调幅度	38.78%	37.04%	39.03%	38.51%	50.70%	44.37%	34.64%

1709合约	甲醇	LLDPE	聚丙烯	PVC	PTA	天然橡胶	沥青
高点	3023	10670	9657	7025	5988	22450	3054
低点	1563	6500	5158	4380	4018	9305	1970
最新	2558	9260	8210	6380	5272	17010	2642
回调幅度	31.85%	33.81%	32.16%	24.39%	36.35%	41.38%	38.01%

- 1705合约回落幅度最大：PTA、天胶，1709是天胶；
- 1705/06合约回落幅度最小：沥青,1709是PVC；

跨期近弱远强，反应了近月高库存压力

1	聚丙烯1705 - 聚丙烯1709	4.00
2	塑料1705 - 塑料1709	80.00
3	甲醇1705 - 甲醇1709	-20.00
4	PVC1705 - PVC1709	-60.00
5	PTA1705 - PTA1709	-164.00
6	橡胶1705 - 橡胶1709	-460.00
7	沥青1706 - 沥青1709	-80.00

远月贴水：PP、L；

远期结构的变化，主要取决于当前的库存压力情况，或者说近月的供需状况。



甲醇：年前内外顺挂和产区利润好转，供应持续回升，再加上春节累库，节后面临高库存压力，且在聚烯烃的持续压制下，烯烃需求持续被压制，最终拖累甲醇价格，目前跌至2500附近的成本支撑；

PP和塑料：春节累库最高至106万吨，且年前中下游积极备货转变现在的去库存压力，最终以港口暴库开始持续回落，再叠加油价的高位回落，直到导石化库存降至80万吨左右，虽然目前企稳反弹，但下游接货仍谨慎，冲高动力不足，仍需等待新的利多来刺激；

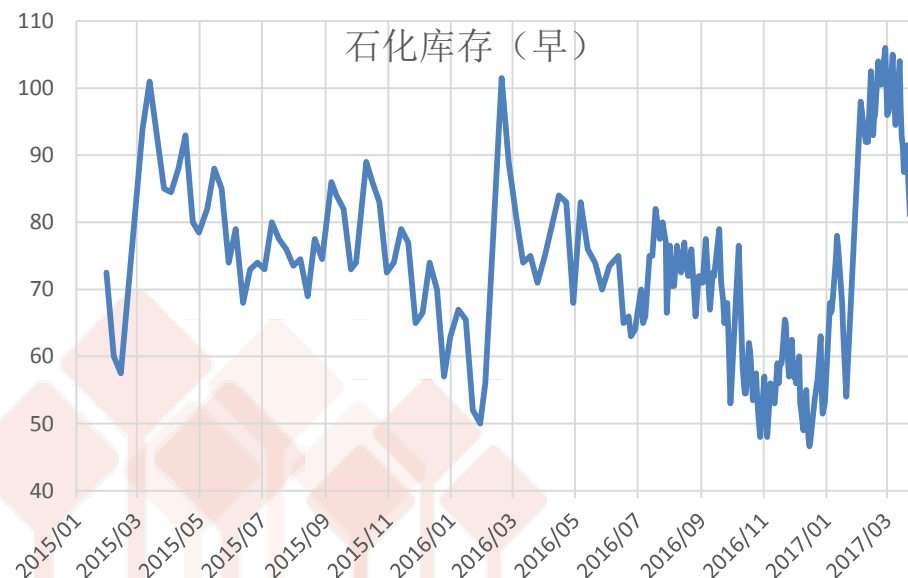
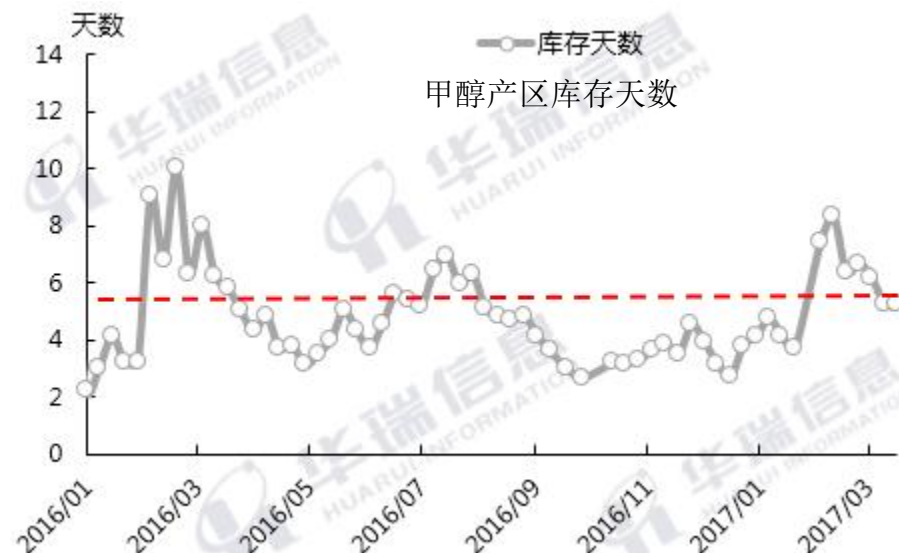
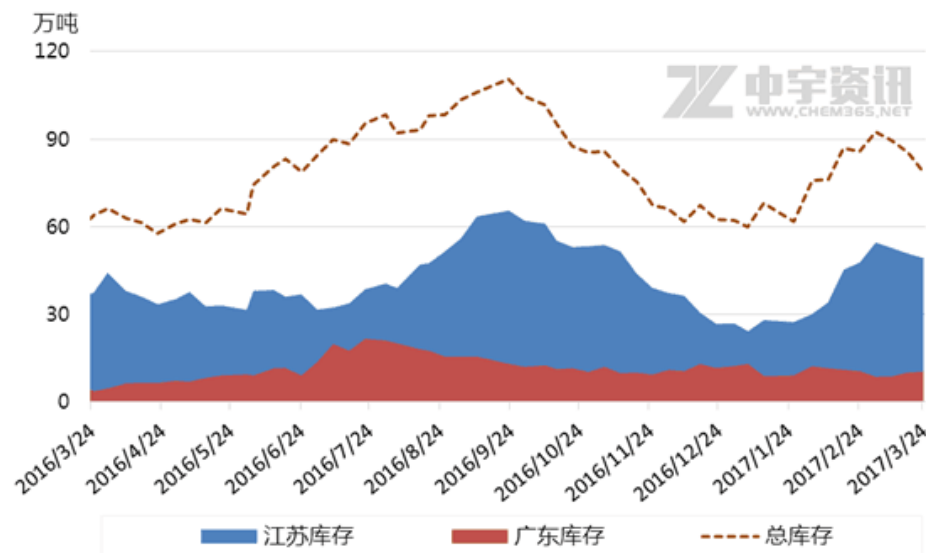
PVC：春节后也是面临高库存压力，且电石价格持续回落，上游利润刺激下，供应维持高位，不过需求端有回升，且内外倒挂也刺激了出口需求，目前维持低位震荡；

天胶：巨大的仓单压力，泰国连续被动抛储，且前期持续大涨后带来的高升水，而需求端也是因前期备货充裕，汽车和轮胎厂库存积压，导致需求难以跟上，也促使这波回落；

PTA：原油回落导致PTA成本坍塌，PTA加工费升至高位，尽管聚酯开机率也维持高位，但PTA仍是累库，目前仓单和聚酯库存都处于非常高的水平，不过随着前期回落，5000以下到了45美元原油成本的支撑位，限制了短期下行空间。

沥青：由于原料问题始终没有得到解决，沥青厂开机率持续维持低位，整体库存水平并不高，但由于油价较大幅度回落，商品氛围悲观，而中下游年初都有备货，接货明显下降，导致沥青库存正在逐步积累，价格也高位回落。

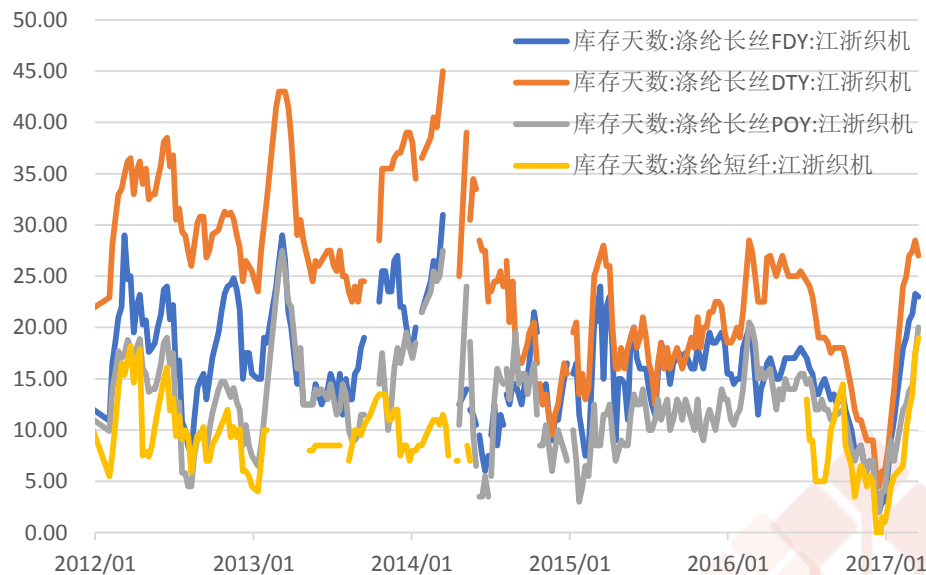
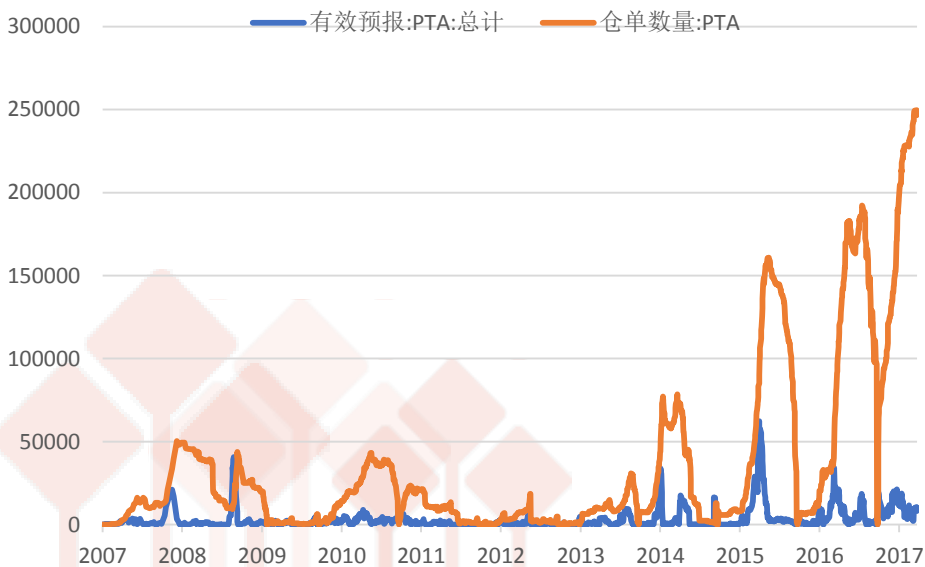
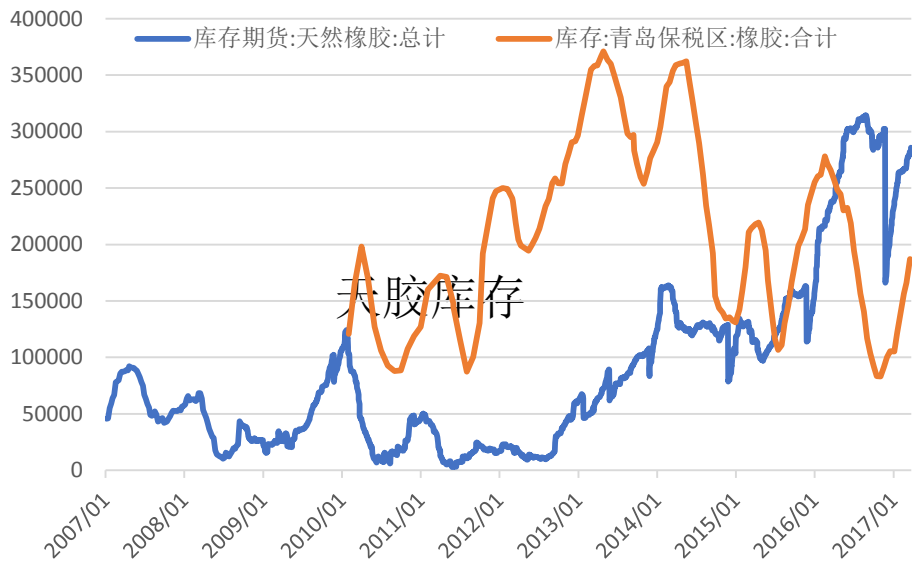
甲醇、聚烯烃和PVC库存压力有改善

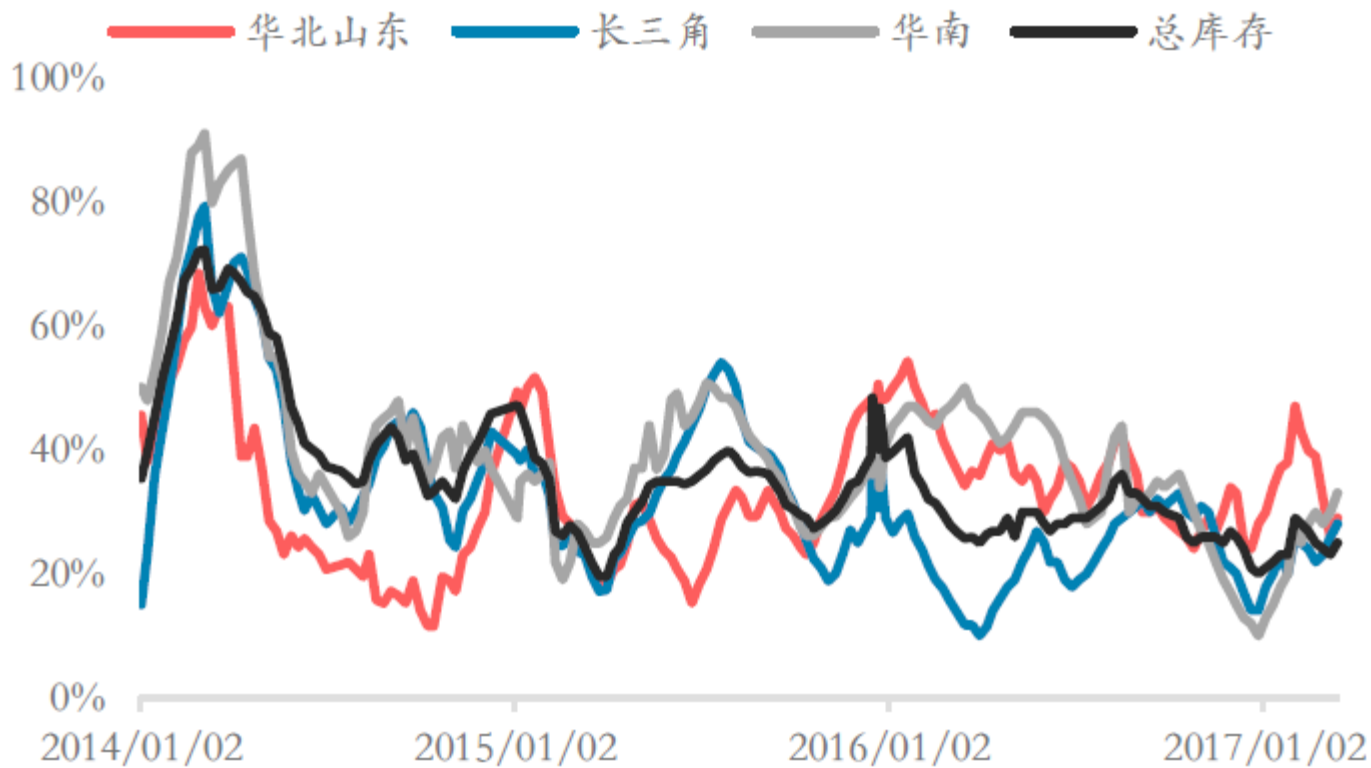


2016-2017年华东及华南PVC主要仓库库存统计



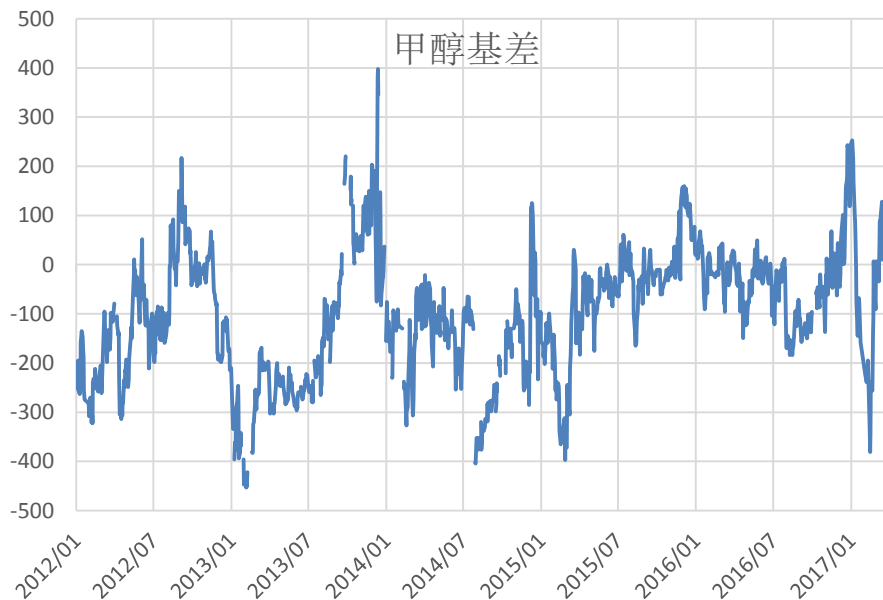
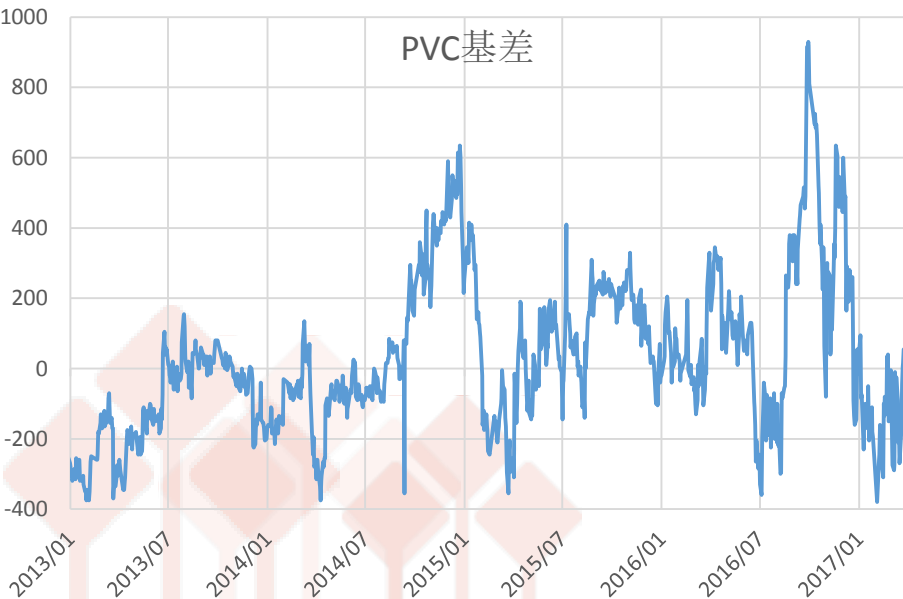
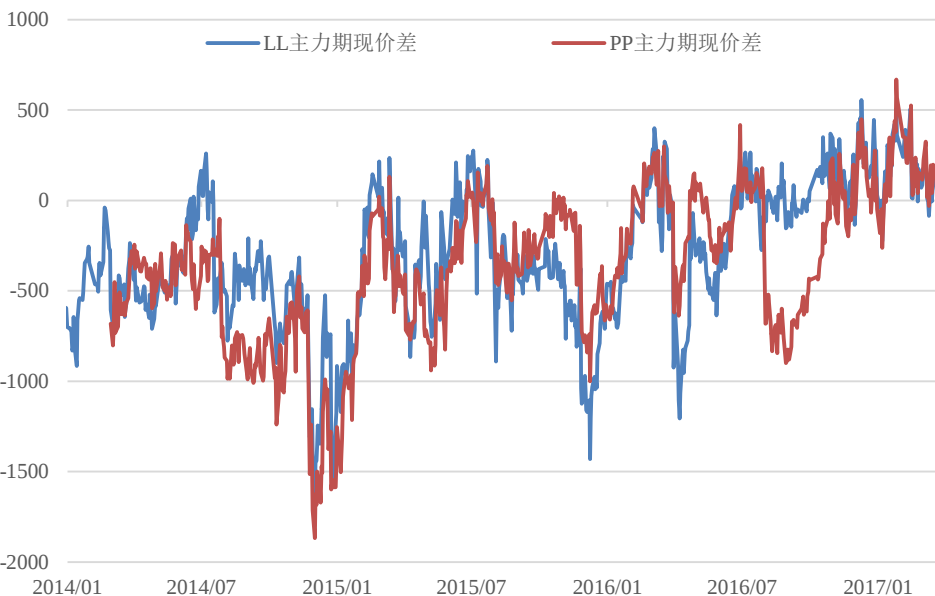
天胶和PTA库存压力调整不明显



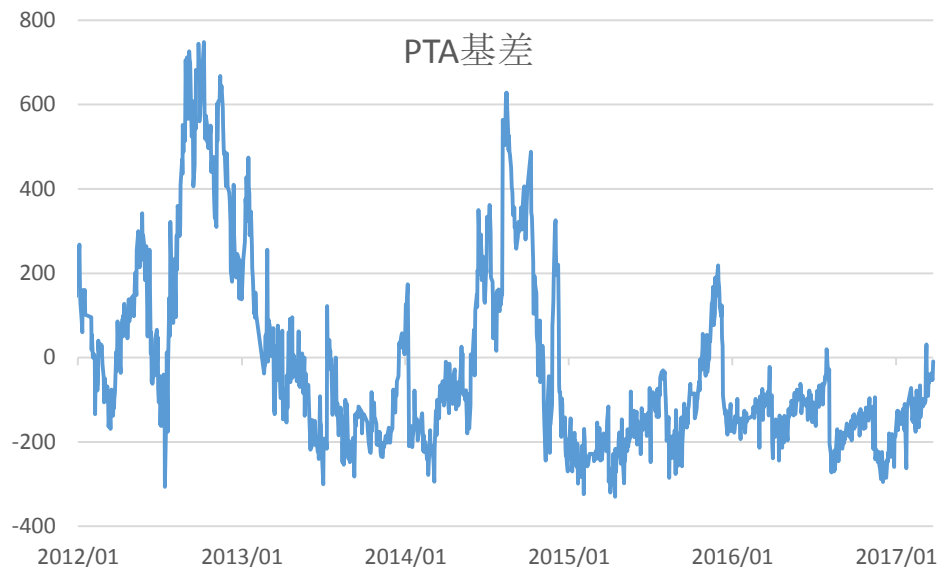


- 库存压力最大：PTA、天胶；
- 库存压力有一定下降：甲醇、聚烯烃、PVC；
- 沥青处于累库周期之中，但目前的库存仍偏低。

这一轮回调都是把期货升水打掉

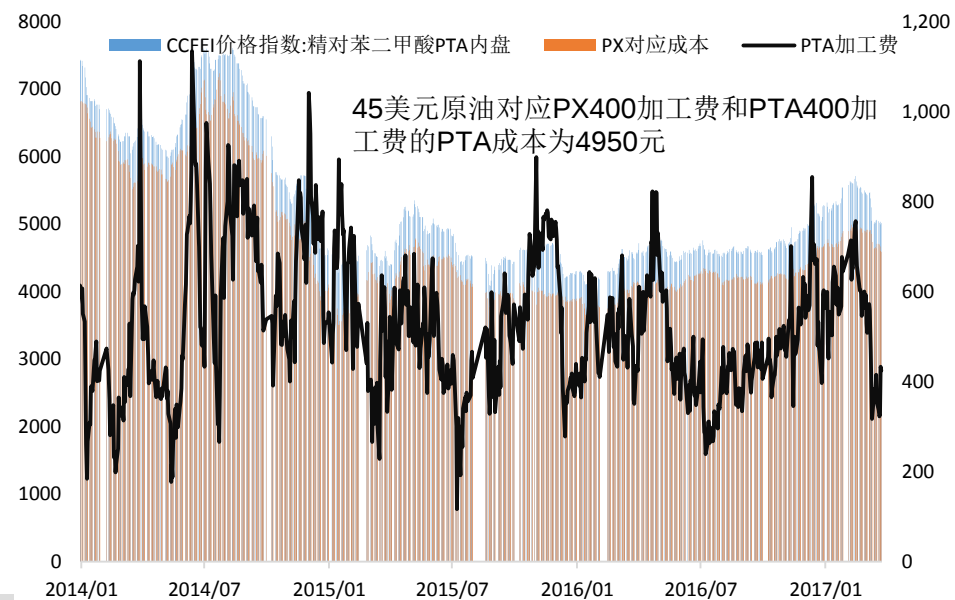
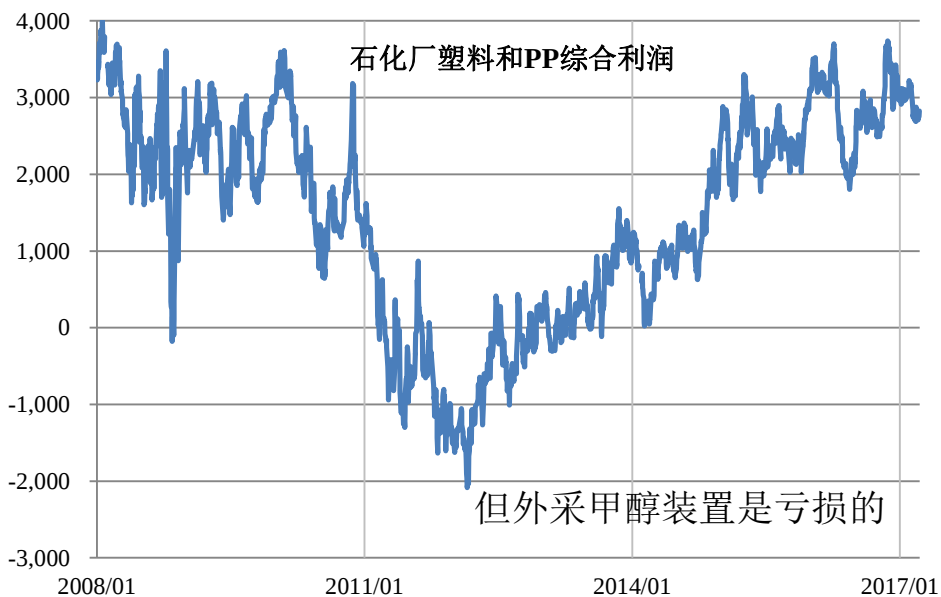


这一轮回落都是把期货升水打掉

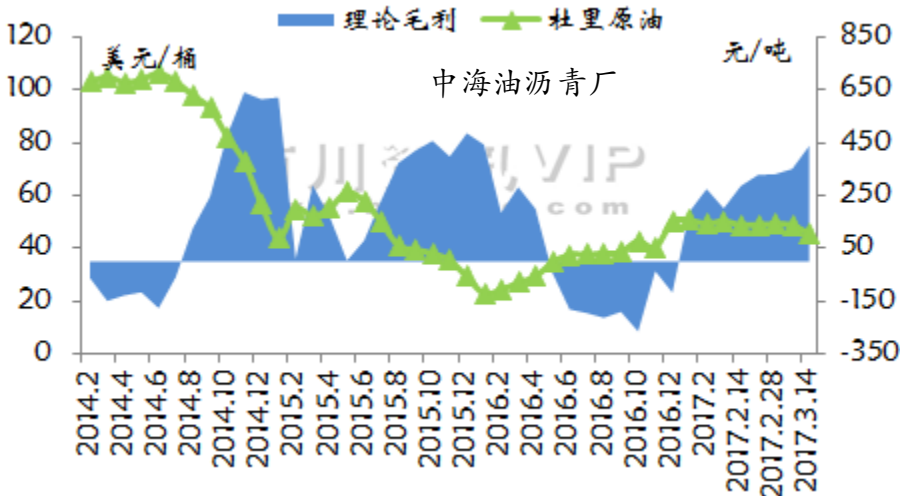
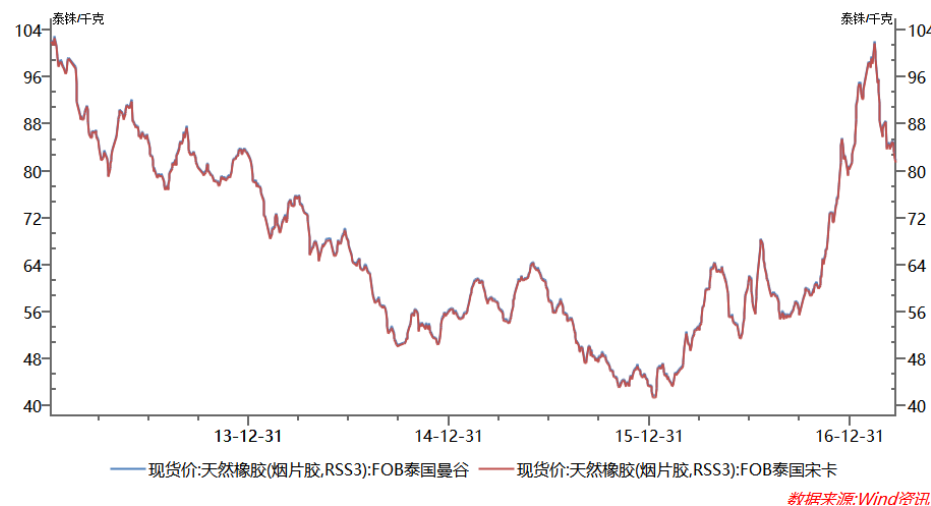


天胶现货价格15700，合成胶17000，盘面也仅升水460.

化工品生产利润普遍高位回落

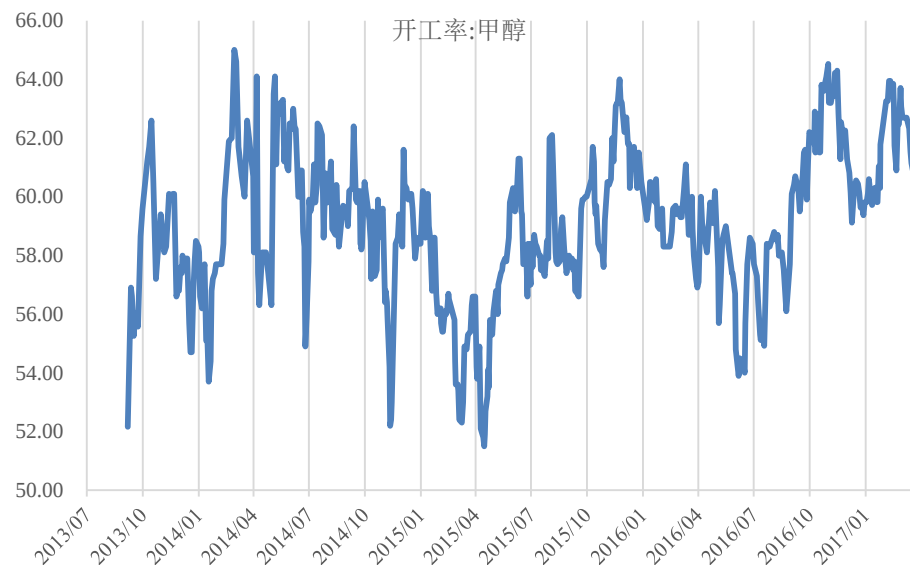
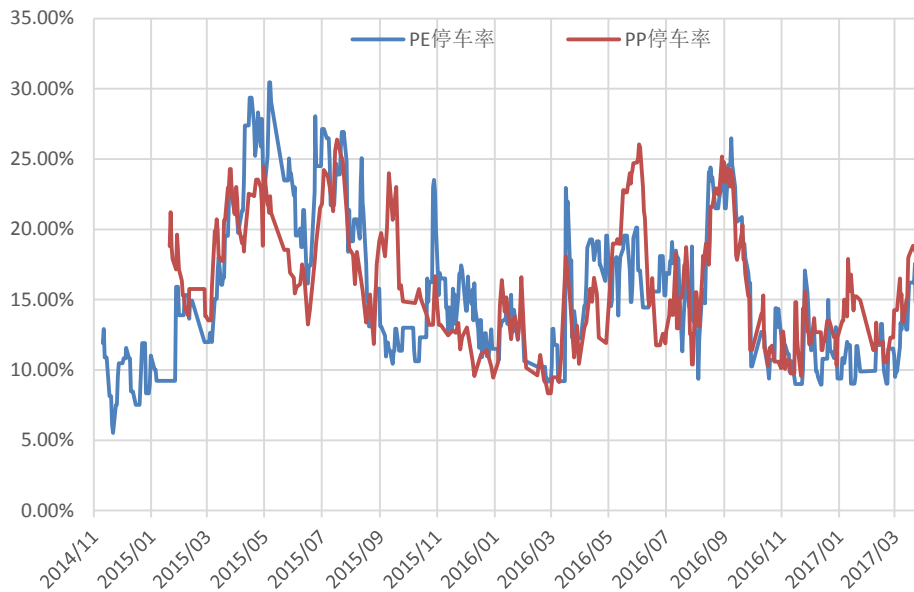


化工品生产利润普遍高位回落

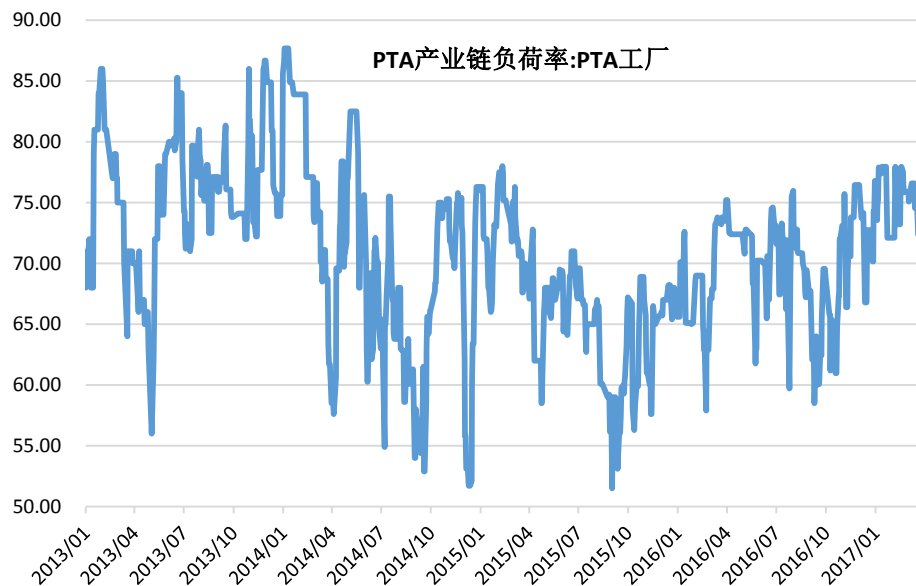
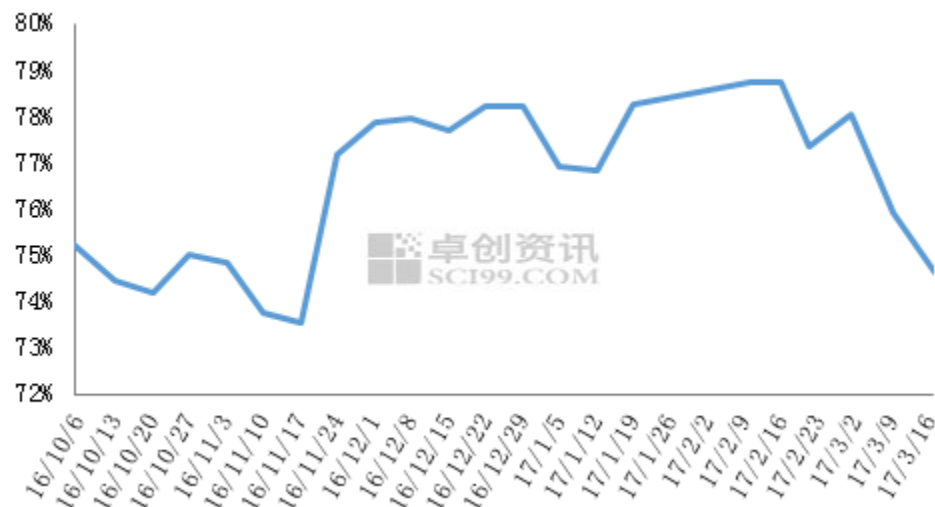


沥青因原料不足，价格偏高，利润也在持续回升

3月份检修兑现后，开机率有回落



2016-2017年PVC企业开工率统计



且4月份检修有增加

PX\PTA\PVC检修计划

工厂	产能 (万吨/年)	检修投产计划
Thai PTTGC 2号芳烃	77	6-7月检修45-60天
GS 青岛	100	3月20日起至4月底检修45天
韩华TOTAL	100	5-6月检修和去瓶颈8周左右
阿曼芳烃	82	2月下旬至3月中旬检修3周附近
SOIL 1号	80	计划3-4月份检修
FCFC	93	计划4月底开始检修45天
上海石化	70	4月中旬至5月初检修一个月附近
扬子石化	85	5月底至7月中旬检修一个半月附近
总计	687	不考虑其他小线

企业名称	设计产能	地点	备注
扬子石化	60		正常运行，二季度有检修计划
仪征化纤	35	江苏仪征市	正常运行，3-4月份可能有检修
浙江利万	70	浙江宁波	正常运行，二季度有检修计划
中石化洛阳石化总厂	32.5	河南洛阳	目前负荷在7成左右
天津石化公司	34	天津市	目前正常运行，2017年5月份计划检修2周左右
福建佳龙	60	福建石狮	目前正常运行，2月底可能停车检修
蓬威	90	重庆	投料准备阶段，预计2月中下旬出产品
远东	60*3/140	浙江绍兴	可能在5月份前后重启其中140万吨。

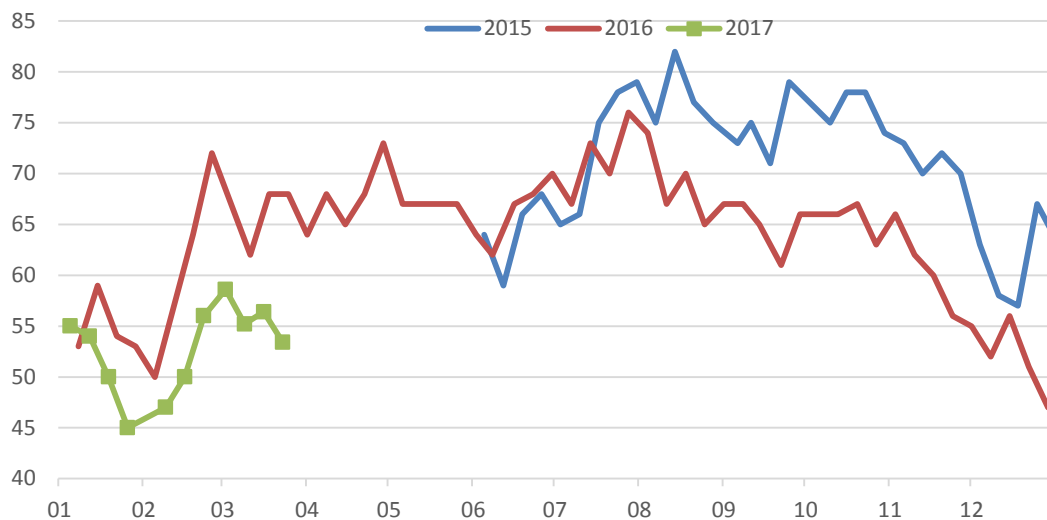
后期计划检修企业统计				
西南	四川金路	电石法	24	计划5月份检修
西南	四川宜宾天原	电石法	38	3月下旬有检修计划
西北	包头海平面	电石法	40	计划4月份检修
西北	内蒙宜化	电石法	30	3月下旬有检修计划
西北	内蒙亿利	电石法	50	3月底有小修3天的计划，也有可能推迟到4月份
西北	内蒙君正	电石法	70	新厂区4月份有检修计划
西北	新疆天业	电石法	130	企业5-6月份有检修计划
西北	宁夏金昱元	电石法	25	企业4月份有检修计划，新上20万PVC装置计划5月份投产
华东	齐鲁石化	乙烯法	25	计划5月4日起检修40天
华中	河南联创	电石法	30	计划5月份检修

且4月份检修有增加

国内塑料和PP检修计划（3月陆续展开）

抚顺石化	全密度	59	计划6月15日-7月25日	宁波福基	45	停车检修	3月2日	10天
抚顺石化	新低压	35	计划6月15日-7月25日	广州石化	新线20	停车检修	3月4日	15天
大庆石化	LLDPE	7.8	今年检修计划暂停, 调整至2018年	神华榆林	30	停车检修	3月15日	15-20天
	HDPE装置A线	7	今年检修计划暂停, 调整至2018年	上海石化	三线20	停车检修	3月21日	4月5日
	HDPE装置B线	7	今年检修计划暂停, 调整至2018年	华北石化	10	停车检修	3月18日	5月3日
	HDPE装置C线	10	今年检修计划暂停, 调整至2018年	湖南长岭	10	停车检修	3月24日	5月22日
	老LDPE	6.5	今年检修计划暂停, 调整至2018年	大连有机	老线7	停车检修	3月下旬	45天左右
	新LDPE	20	今年检修计划暂停, 调整至2018年	大连有机	新线20	停车检修	3月下旬	45天左右
	全密度1线	25	今年检修计划暂停, 调整至2018年	茂名石化	三线20	常规大修	3月20日	4月28日
	全密度2线	30	今年检修计划暂停, 调整至2018年	神华新疆	45	停车检修	4月初	45天
吉林石化	LLDPE装置	27.5	6月计划中修, 7-10天	大连西太	10	停车检修	4月初	10天左右
	HDPE装置	30	4月、10月计划中修	中煤榆林	30	停车检修	4月份	30天
扬子石化	LLDPE装置	20	5月计划大修	上海石化	全线40	停车检修	4月份	30天
	HDPE装置	27	5月计划大修	福建联合	全线67	停车检修	4月份	30天左右
上海石化	HDPE装置	25	4月中旬计划大修	镇海炼化	新线30	停车检修	4月26日	5月5日
	LDPE装置	20	4月中旬计划大修	齐鲁石化	7	停车检修	5月5日	6月20日
齐鲁石化	LLDPE装置	12	5月15日-6月30日	抚顺乙烯	老线9	停车检修	5月10日	6月25日
	LDPE装置	14	5月15日-6月30日	抚顺乙烯	新线30	停车检修	5月10日	6月25日
	HDPE装置	14	5月15日-6月30日	扬子石化	全线40	停车检修	5月23日	7月11日
	全密度装置	25	5月15日-6月30日	广州石化	二线7	停车大修	6月1日	7月5日
蒲城清洁能源	全密度装置	30	时间待定	宁夏石化	10	停车检修	6月份	8月份
陕西中煤榆林	全密度装置	30	4.20检修, 计划1个月	神华宁煤	全线	停车检修	6月份	7月份
神华榆林	高压	30	3.15停车, 计划15-20天					
神华新疆	高压	27	4.15停车, 计划40-45天					
延长中煤	全密度装置	30	今年检修计划暂停					

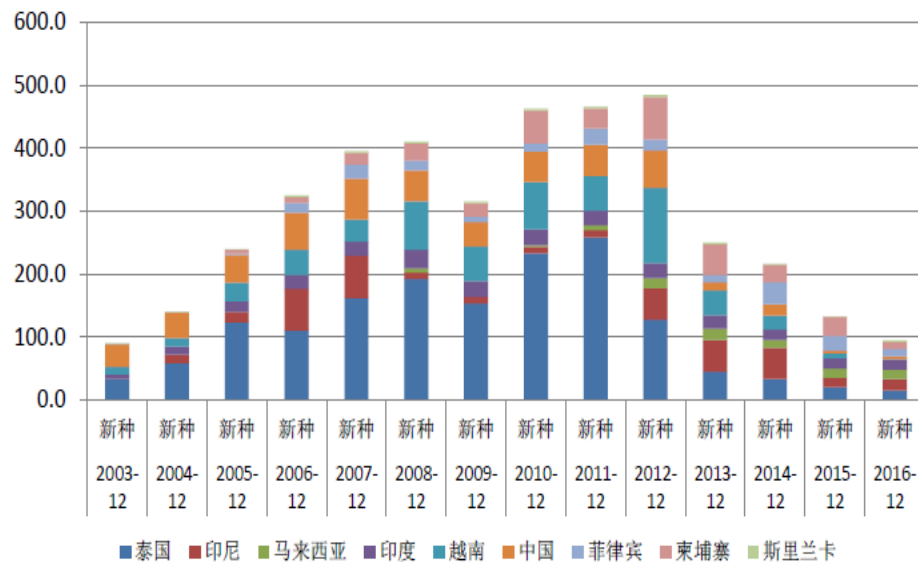
沥青因原料问题未解决，天胶将迎来割胶季



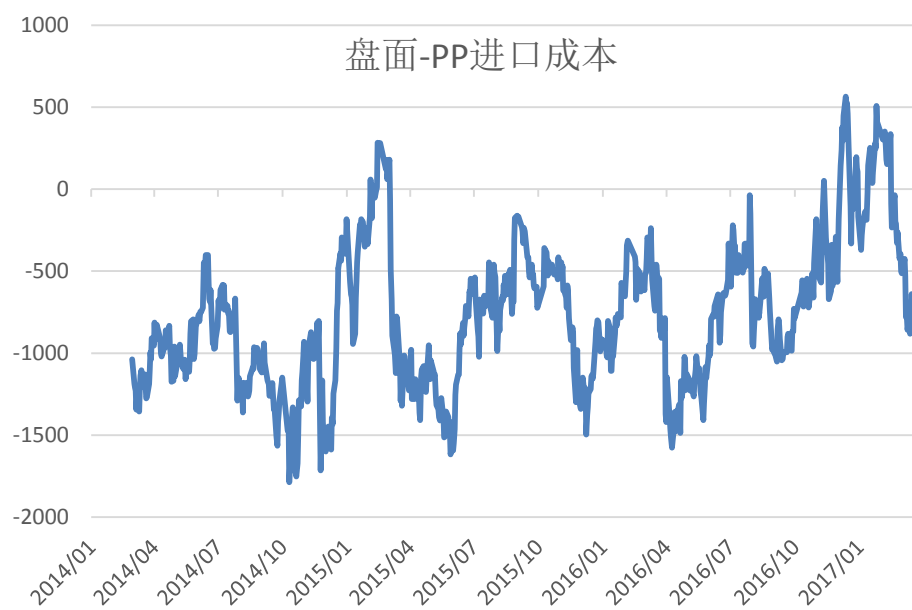
全球橡胶产区开停割时间表

产区/月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
中国云南	停割期	停割期	3月10日前后	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	11月中旬	停割期
中国海南	停割期	停割期	4月8号前后	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	12月中旬	停割期
泰国北部	开割期	1月底、2月初	停割期	4月中旬	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期
泰国南部	开割期	2月中旬	停割期	4月底5月初	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期
马来西亚	开割期	停割期	停割期	4月底5月初	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期
印尼北(棉兰)	开割期	停割期	停割期	4月底5月初	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期
印尼北(巨港)	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	停割期	停割期	停割期	12月中旬	开割期
越南	开割期	1月底、2月初	停割期	4月中旬	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期	开割期

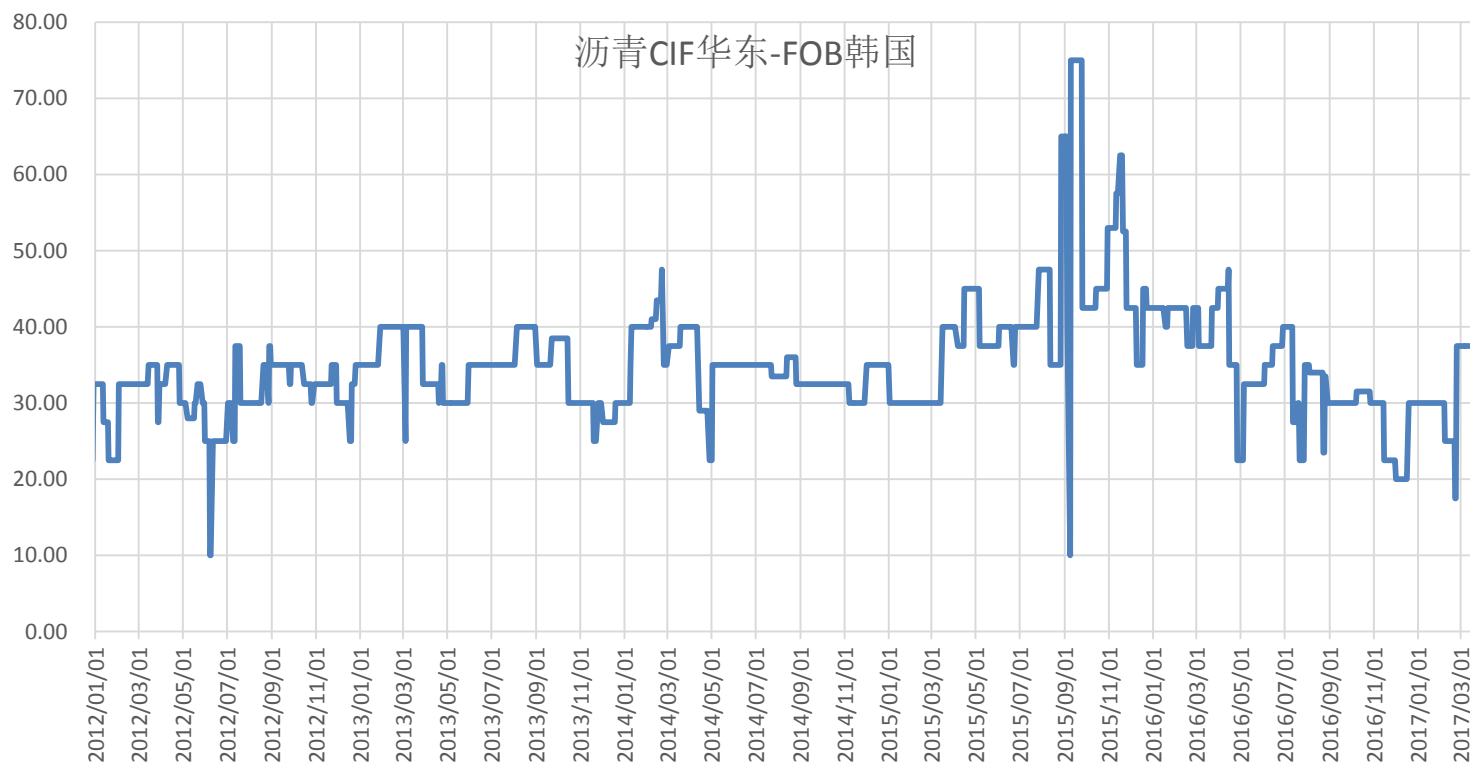
浅红色：停割初期；红色：停割期；浅绿色：开割初期；绿色：开割期



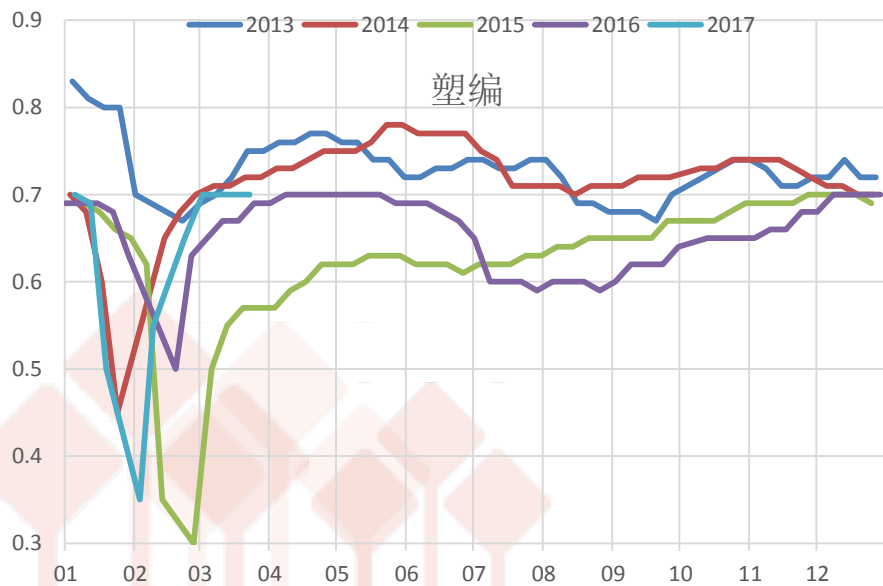
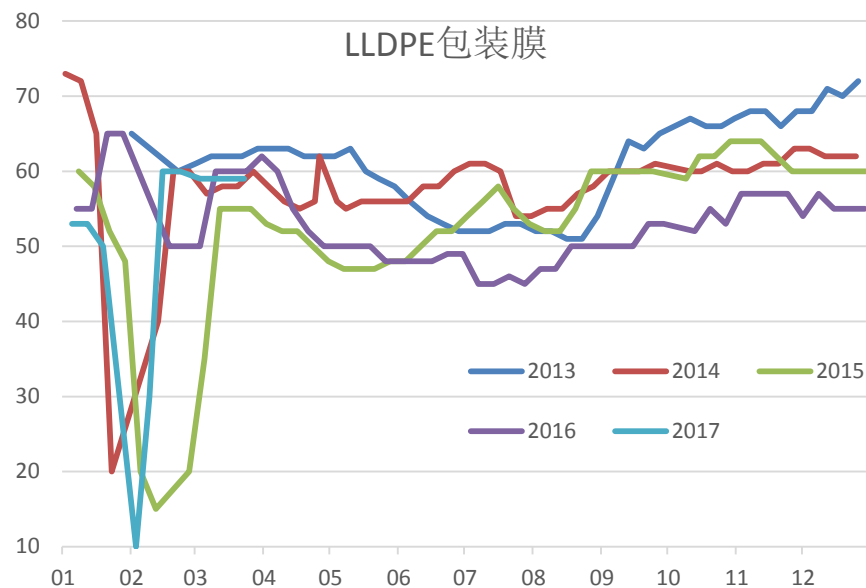
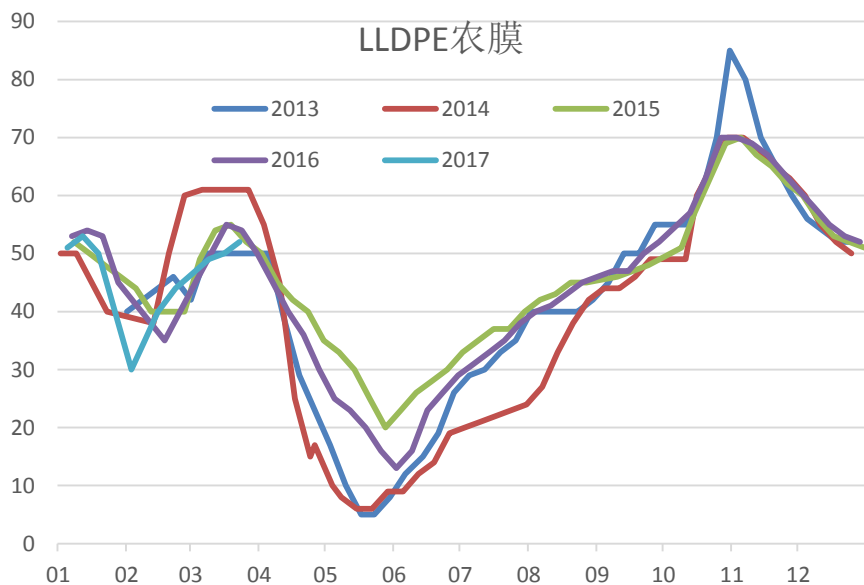
内外倒挂再次加剧，4月进口或有缩量



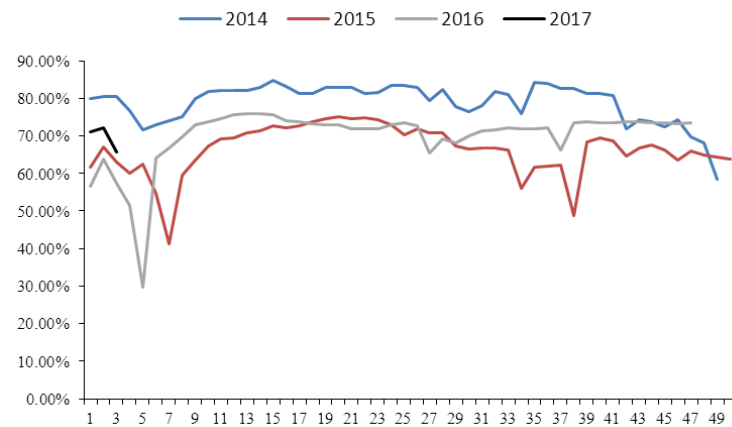
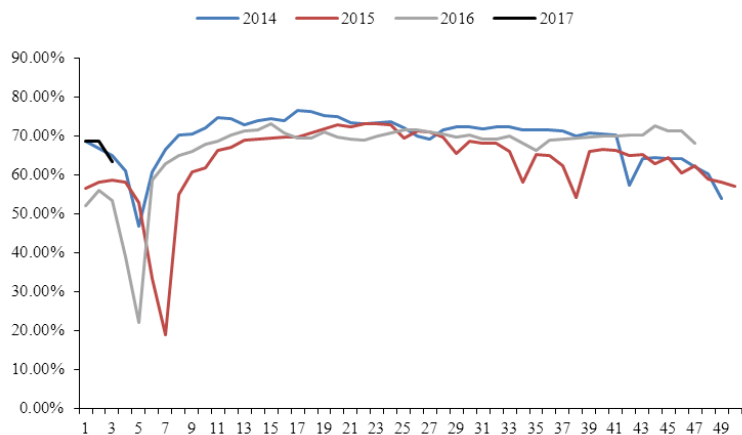
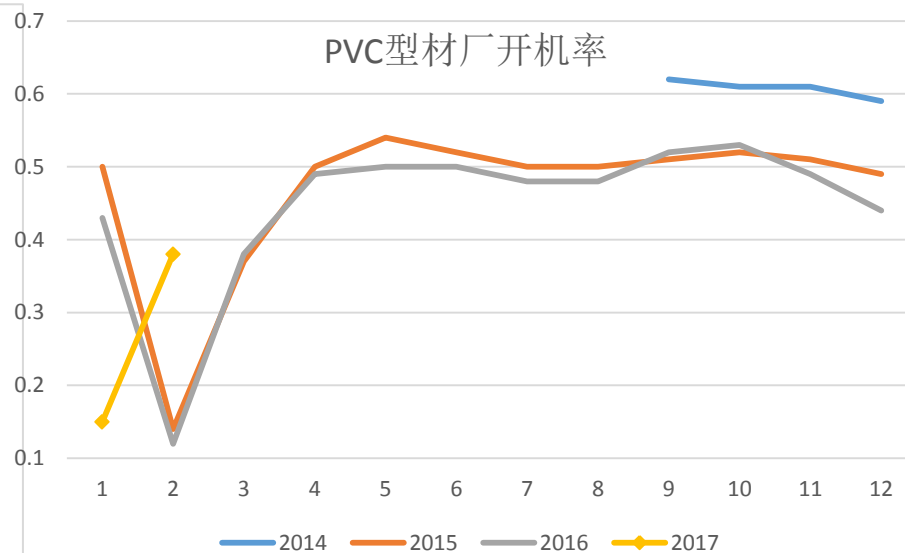
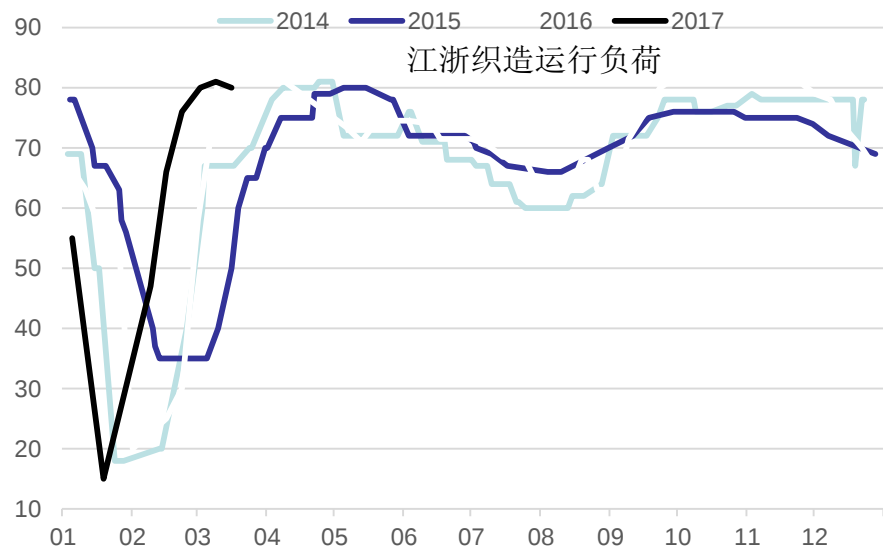
但沥青进口顺挂，关注进口压力



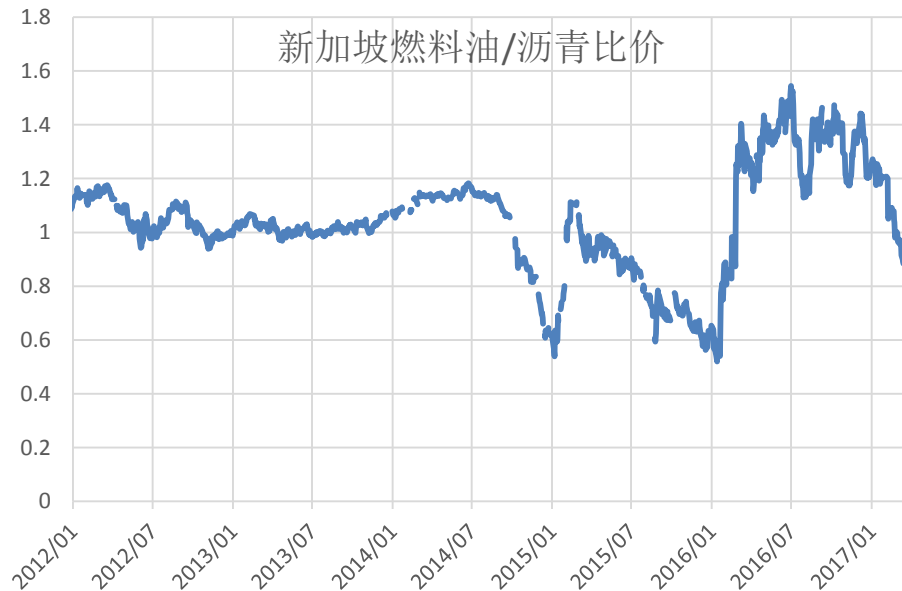
需求尚处旺季之中



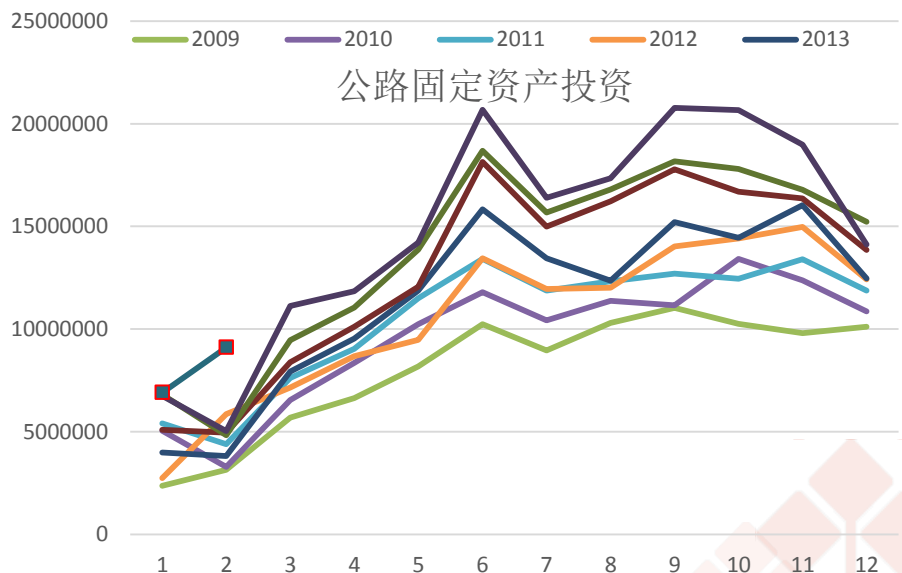
需求尚处旺季之中



沥青需求回升，但转产压力或有回升



➤ 但燃料油和焦化料的转产需求有所下滑，沥青需求回升或受到一定影响。



- 聚烯烃、PVC、甲醇库存压力有改善，下行的动能有减弱，空间上甲醇盘面跌至成本支撑附近，聚烯烃和PVC的成本支撑尚不明显。
- PTA和天胶库压仍大，但PTA跌至45美元的原油成本支撑，天胶也存在超跌反弹的可能。
- 沥青低库存现状仍给盘面带来较好支撑，但要关注转产压力、进口冲击和原料问题解决的风险。
- 05合约基本上贴近现货，随着交割临近，做空动能受限。
- 反弹利多支撑：
 - 春季检修，但由于整体利润水平较好，整体检修量是不多的，但天胶4月份逐步进入割胶期；
 - 内外倒挂，影响的主要是进口缩量，出口整体量能有限，而沥青例外；
 - 需求预期，随着下游原料和成本库存消耗，下游采购量仍有回升预期；

谢谢！

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>