



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

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgfc.com

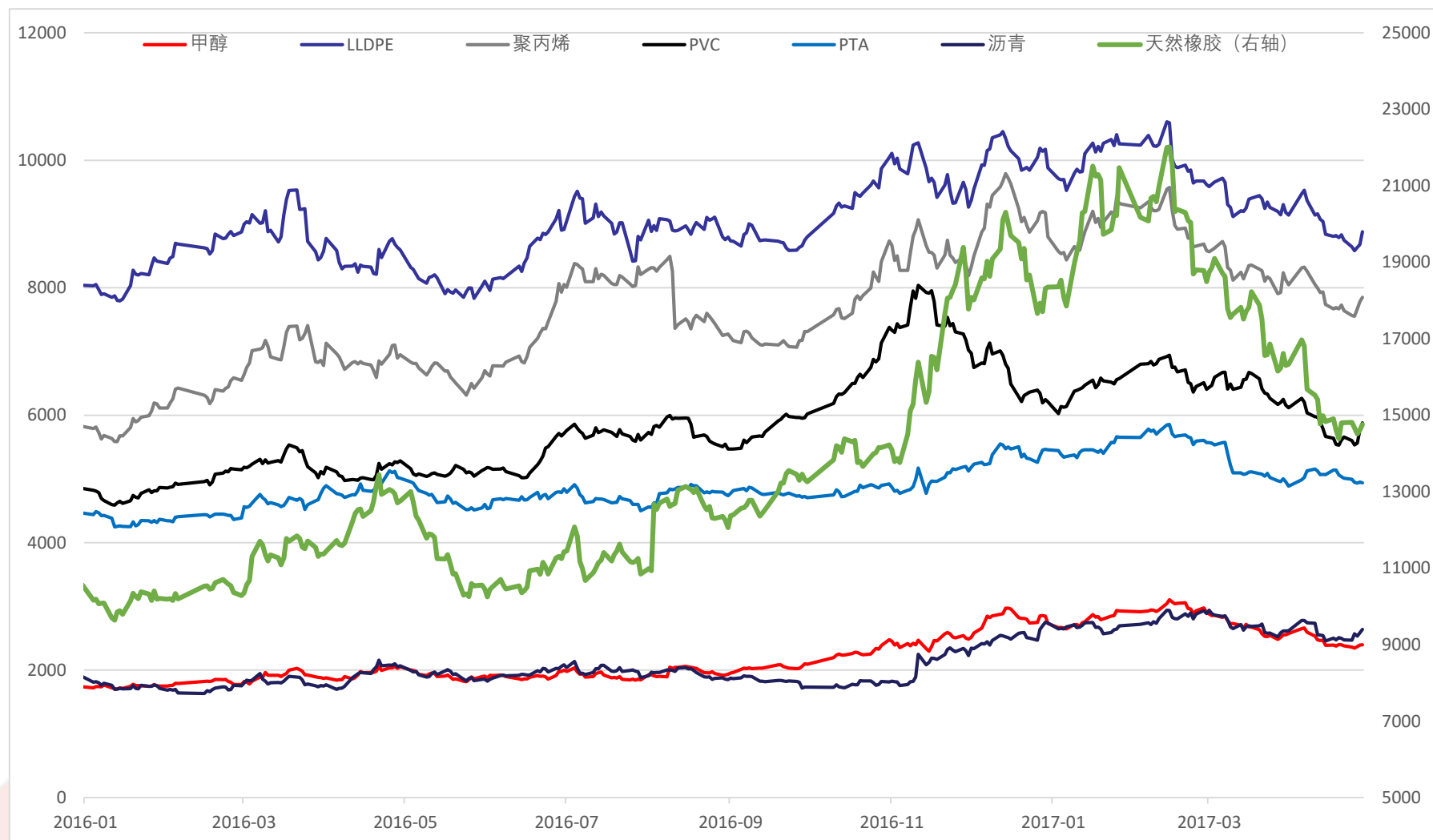
观点：化工品仍处于去库存阶段，考虑到库压有一定缓解，且难再次增大，下行空间和动能有限，但还不具备大幅反弹的动能，需要需求端的配合。

单边：前期空头陆续离场，中期逢低偏多操作；

对冲：5月份品种强弱排序：最强是L\PVC\沥青，其次是MA\PTA\PP，最弱是天胶；

跨期：5月份大概率筑底后存在反弹概率，个人认为化工品跨期以买9抛1为主。

春节后都大幅回落



前期回落基本上在50%以上

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
2016年低点	1586	6755	5335	4405	4200	9350	1858
4月低点	2400	8695	7561	5435	4764	13455	2402
回调幅度	47.21%	50.95%	50.97%	67.35%	67.06%	68.33%	51.43%

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
2016年低点	1563	6500	5158	4380	4018	9305	1970
4月低点	2324	8525	7468	5455	4918	13950	2472
回调幅度	47.88%	51.44%	48.66%	59.36%	54.31%	64.66%	53.69%

- 整体回落幅度继续扩大至45%-70%之间。
- 1705和1709合约回落幅度最大：PVC、天胶；
- 1705/06和1709合约回落幅度最小：甲醇；

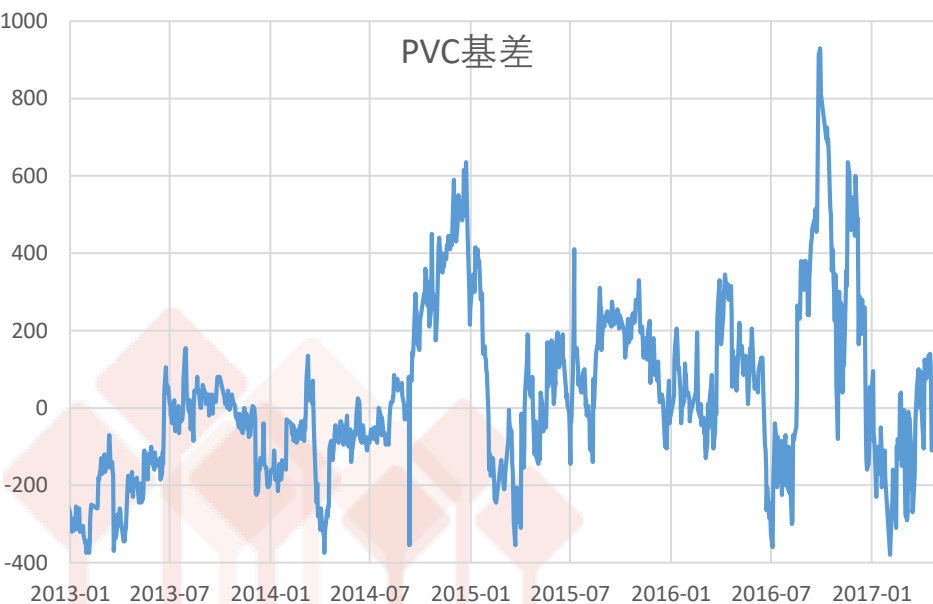
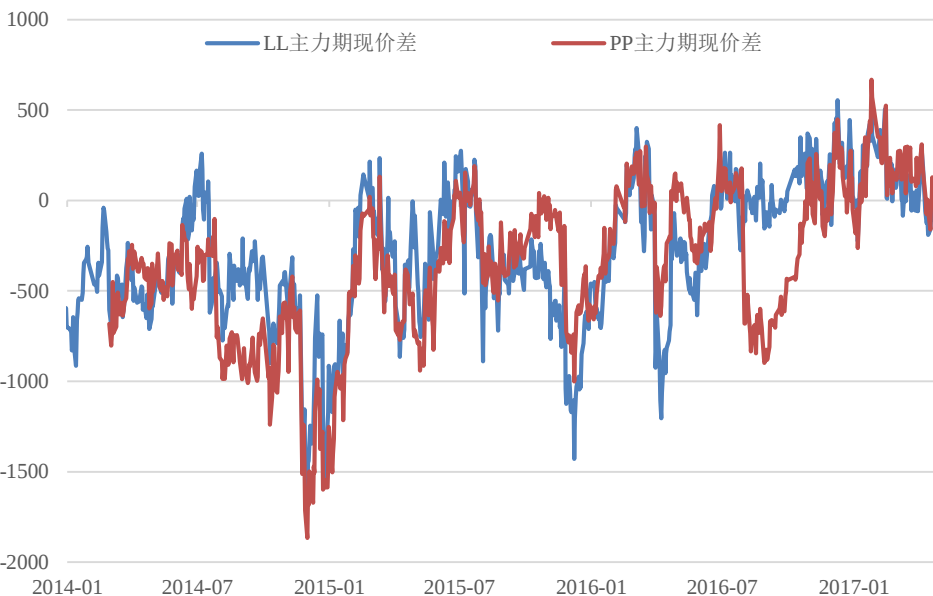
1	聚丙烯1705 - 聚丙烯1709	-19.00	15	聚丙烯1709 - 聚丙烯1801	-26.00
2	塑料1705 - 塑料1709	-55.00	16	塑料1709 - 塑料1801	35.00
3	甲醇1705 - 甲醇1709	91.00	17	甲醇1709 - 甲醇1801	38.00
4	PVC1705 - PVC1709	-135.00	18	PVC1709 - PVC1801	25.00
5	PTA1705 - PTA1709	-154.00	19	PTA1709 - PTA1801	-162.00
6	橡胶1705 - 橡胶1709	-520.00	20	橡胶1709 - 橡胶1801	-1970.00
7	沥青1706 - 沥青1709	-88.00	21	沥青1709 - 沥青1712	-70.00

远月贴水：MA；

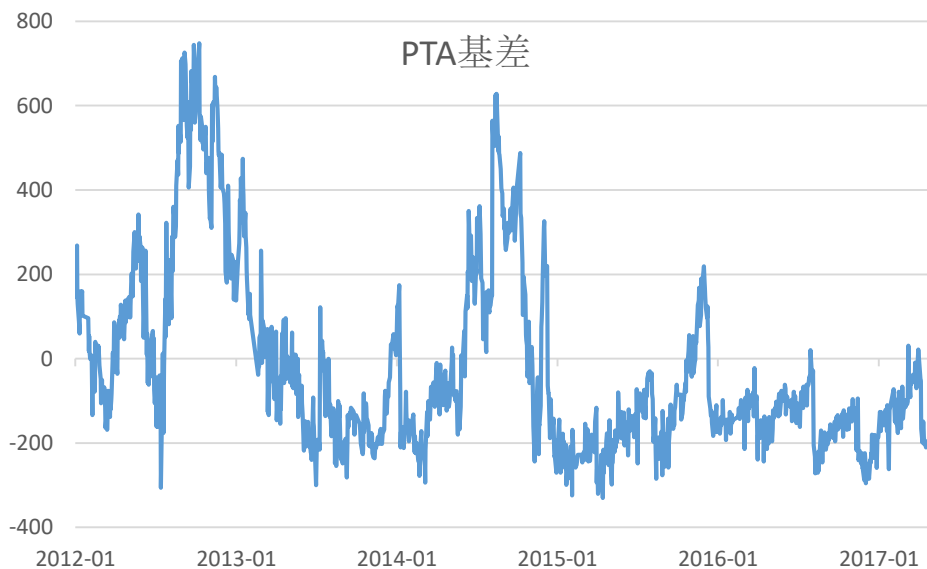
远月升水：PP\PTA\RU\BU；

中间高：L\PVC

上周反弹后，09合约都再次升水现货



09合约都再次升水现货



	现货	1709	基差	幅度
甲醇	2380	2396	-16	-0.7%
塑料	8800	8880	-80	-0.9%
PP	7750	7849	-99	-1.3%
PVC	5580	5880	-300	-5.4%
PTA	4770	4938	-168	-3.5%
天胶	13500	14760	-1260	-9.3%
沥青	2550	2638	-88	-3.5%

- 历史对比来看，基差受到现货拖累的：PTA、PVC；
- 天胶虽然升水幅度较大，但从历史规律来看，升水2000以上才会有抛盘压力。

甲醇：受低加工费影响，烯烃持续拖累甲醇价格；

PP和塑料：去库存缓慢，即使装置检修和需求旺季，库存仍维持高位；

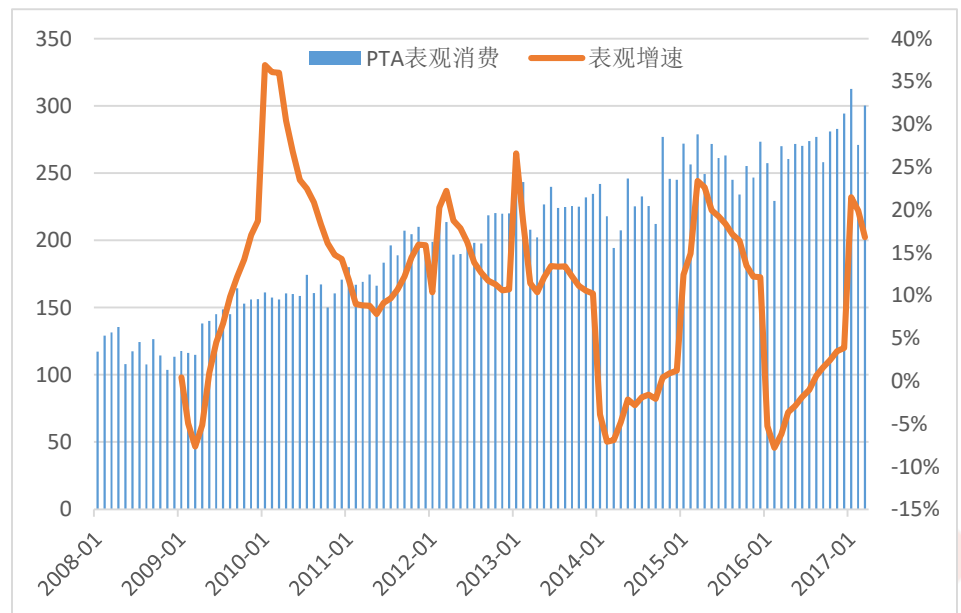
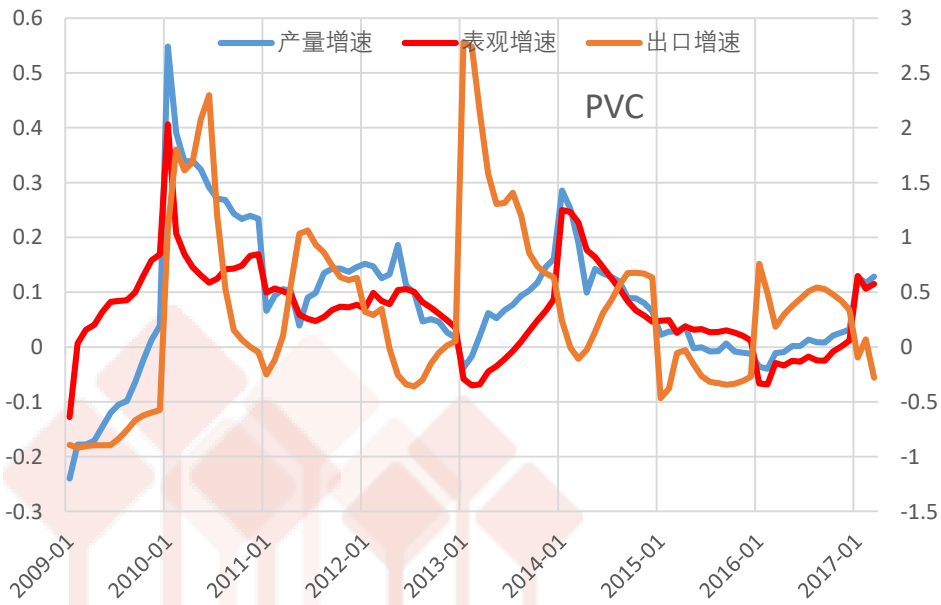
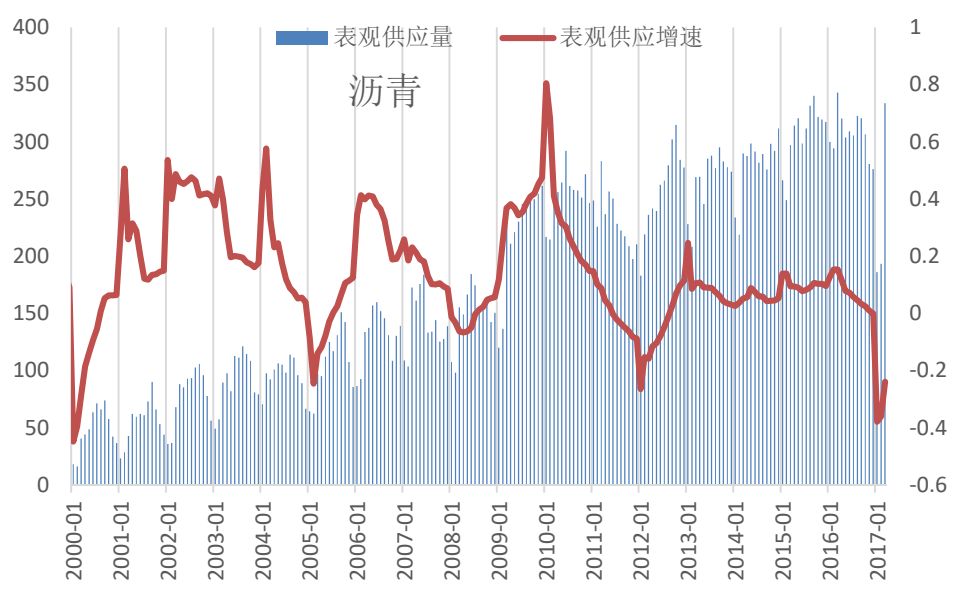
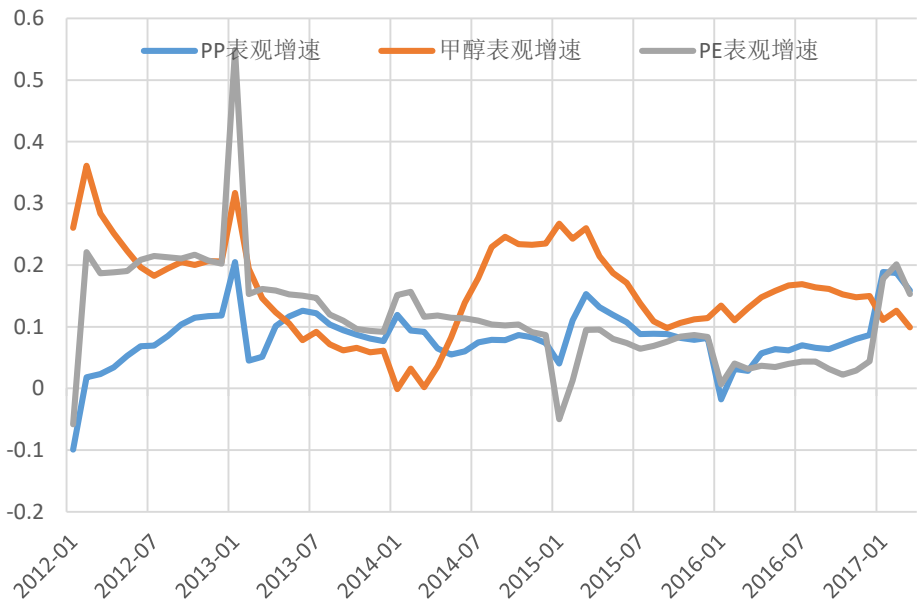
PVC：高库存压力，环保影响需求，氯碱厂高利润，成本支撑被弱化；

天胶：中下游高库存压力，割胶季节；

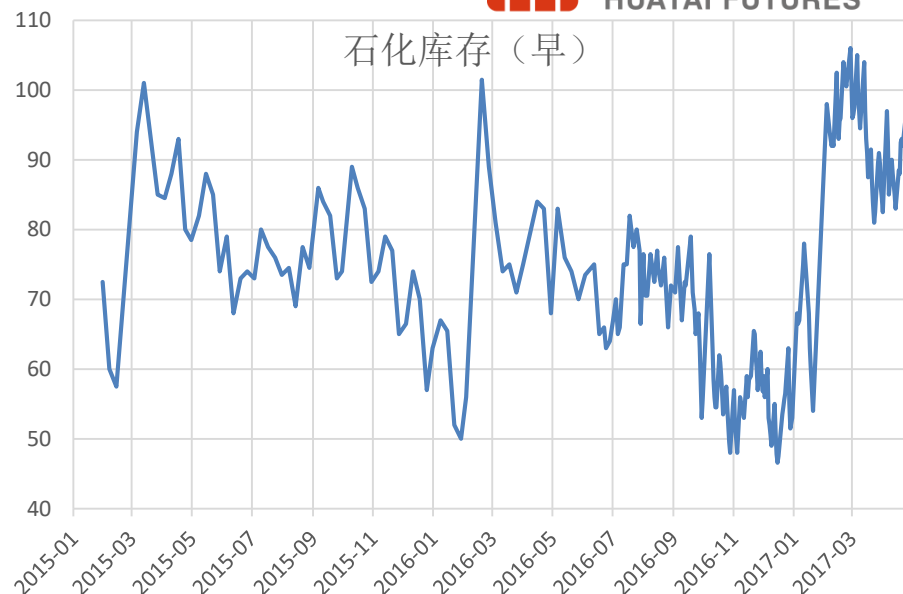
PTA：聚酯和织造库存压力，成本坍塌；

沥青：冬储需求过后出现缩量，山东部分炼厂原料问题解决，累库存正在进行。

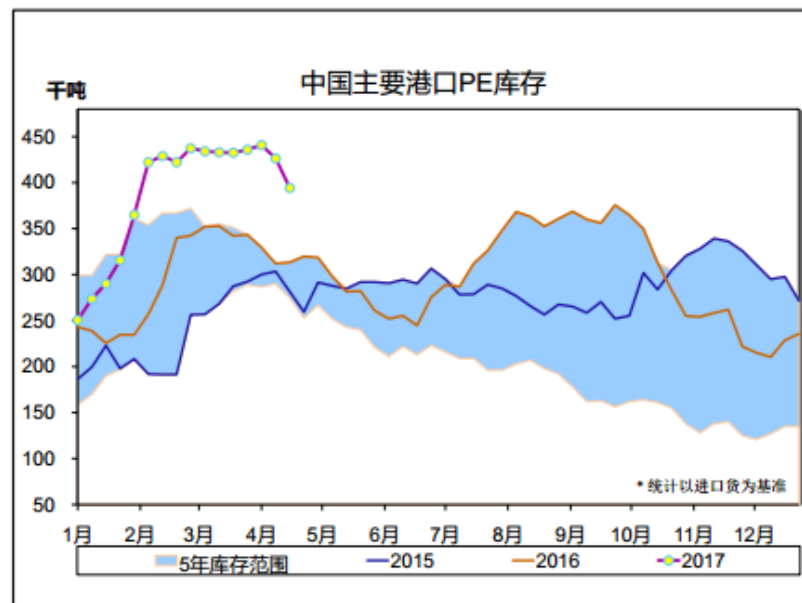
一季度表观供应增速大增，前期库存压力明显



目前库存压力都有一定改善



2016-2017年华东及华南PVC主要仓库库存统计



目前库存压力都有一定改善

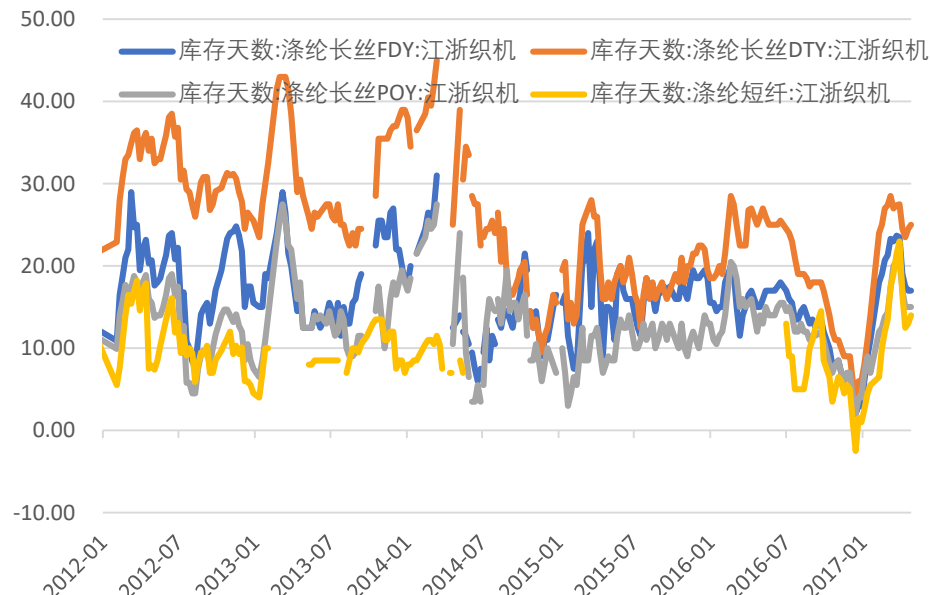
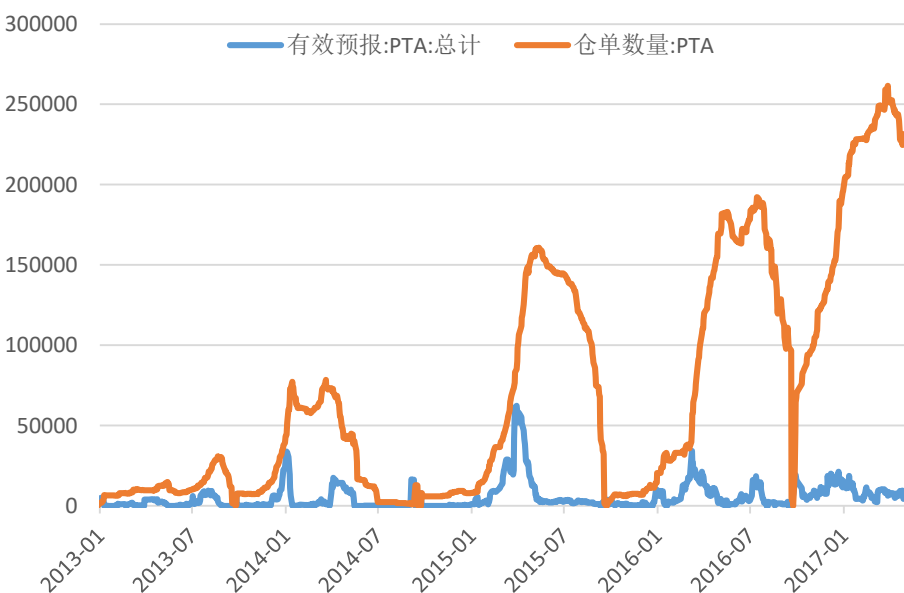
库存期货:天然橡胶:总计



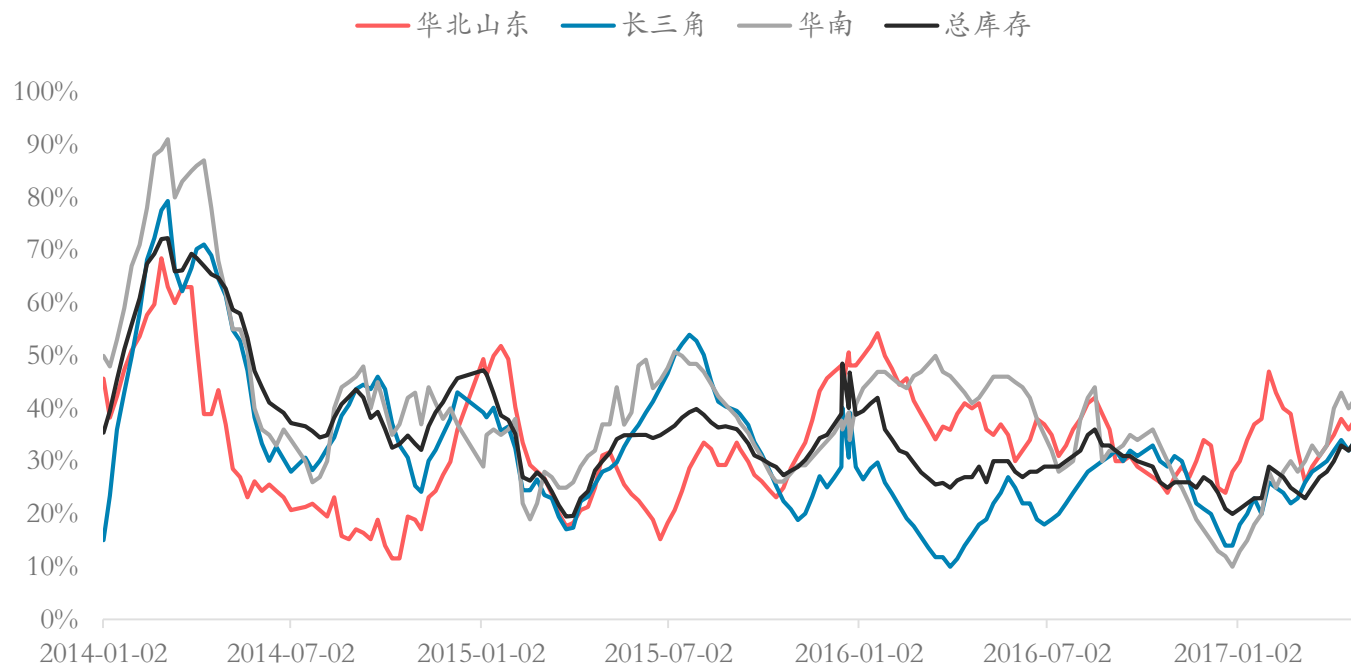
库存系数:汽车经销商



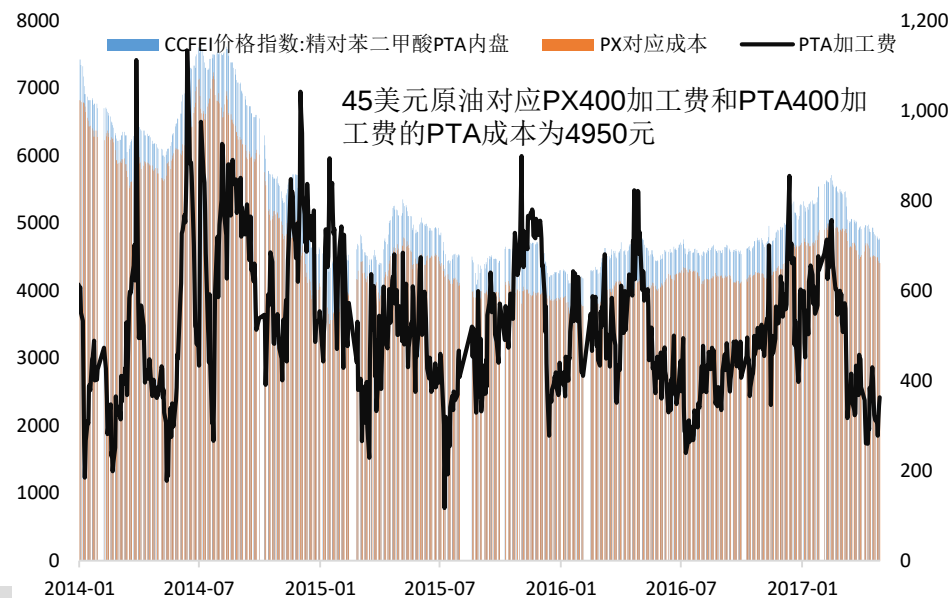
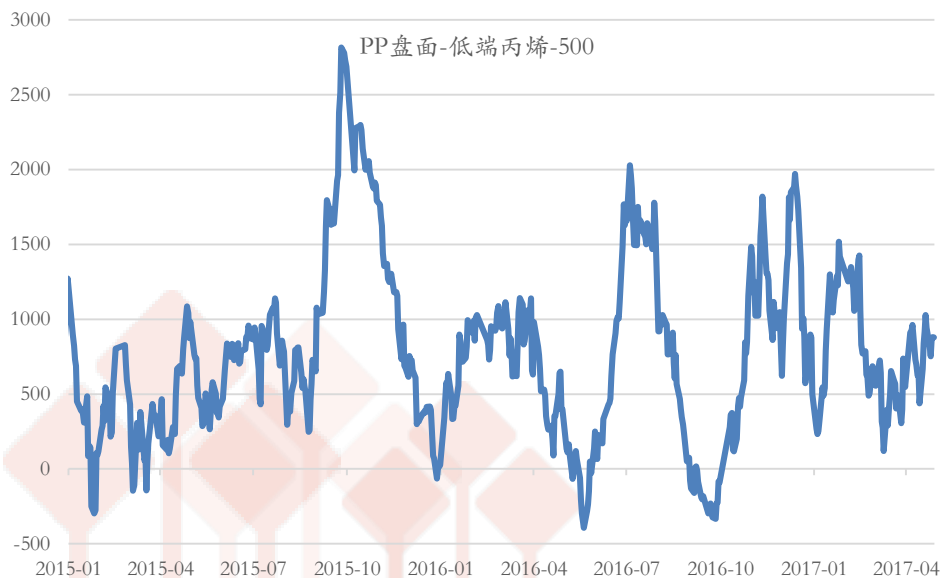
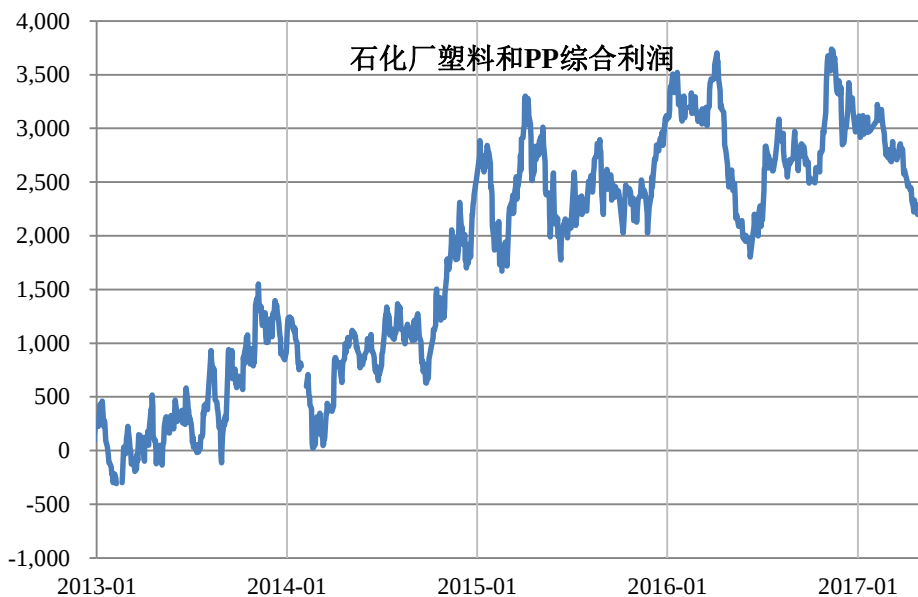
有效预报:PTA:总计 仓单数量:PTA



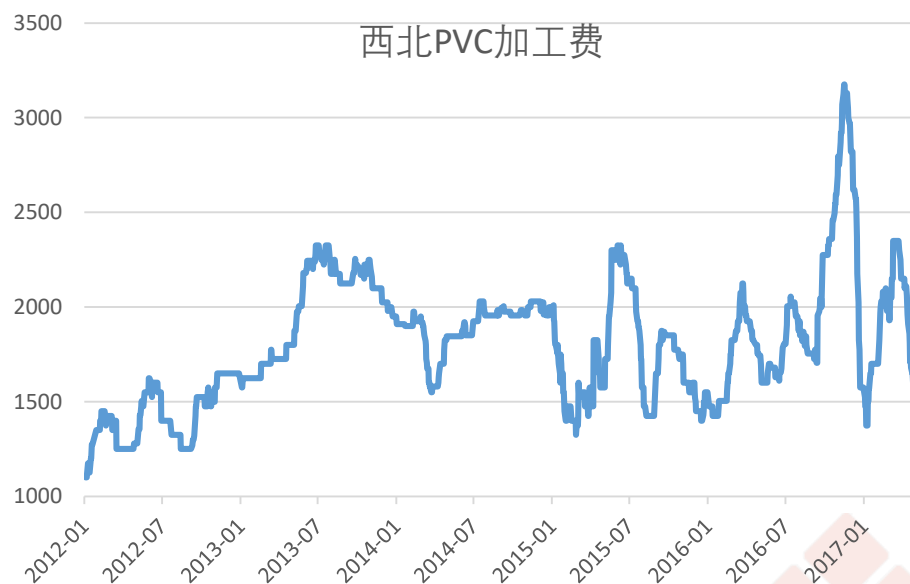
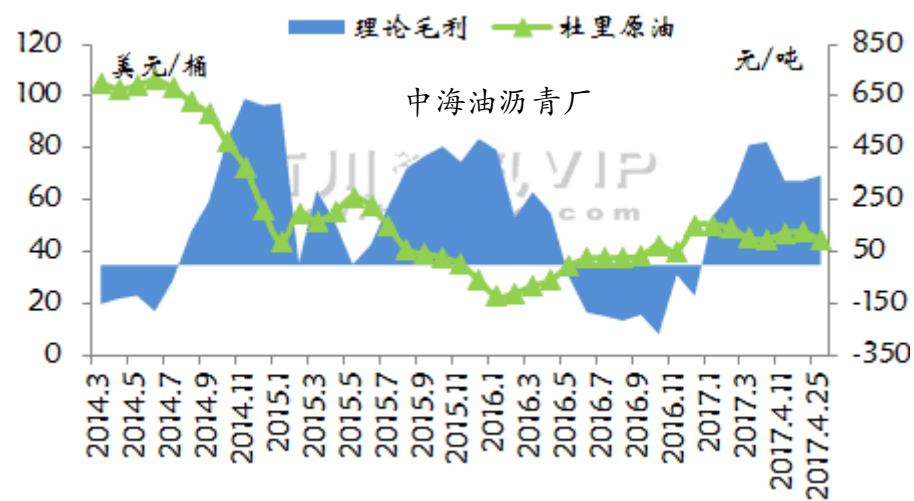
沥青库存继续积累，关注原料问题和需求回升



生产利润普遍高位回落，存在一定成本支撑



华泰期货
HUATAI FUTURES

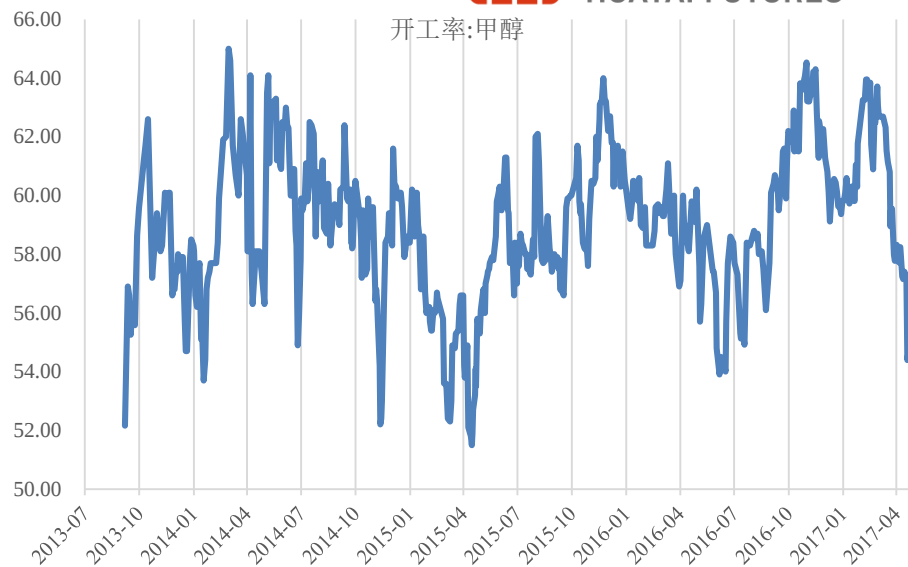
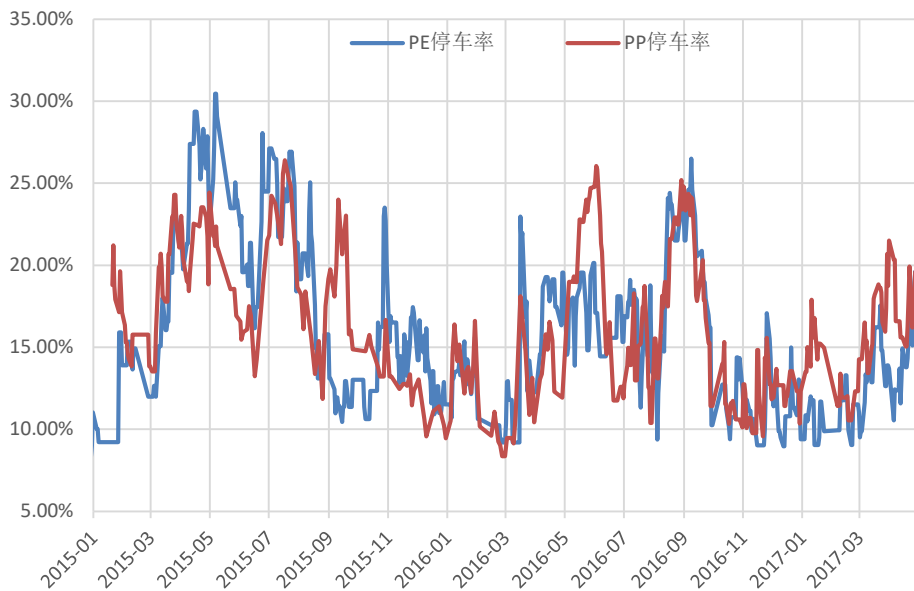


- 沥青因原料不足，价格偏高，利润维持相对高位；
- PVC虽然利润回落，甚至部分地区出现亏损，但由于烧碱价格非常好，PVC可以贱卖；

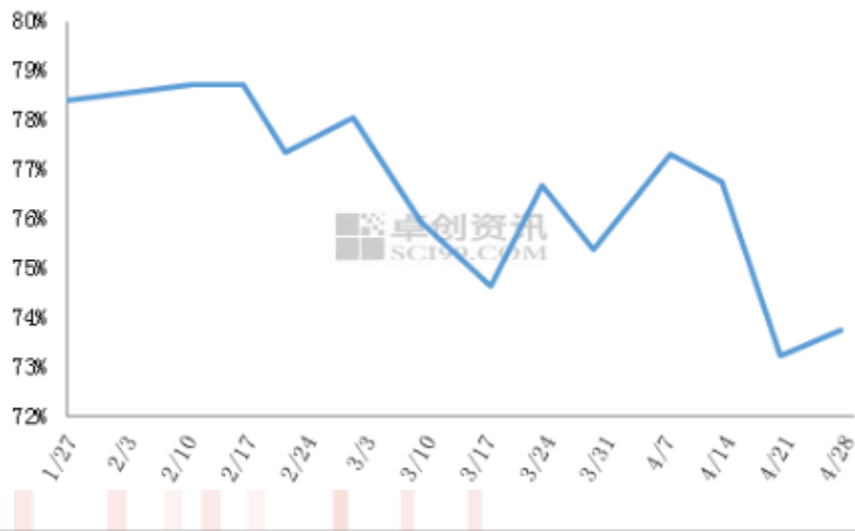
春检正在进之中



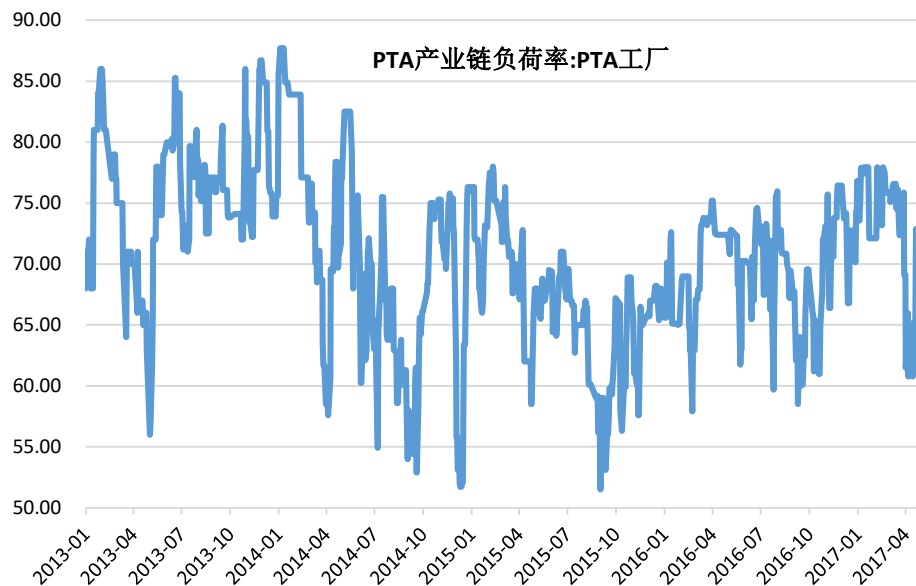
华泰期货
HUATAI FUTURES



2017年PVC企业开工率统计



PTA产业链负荷率:PTA工厂



5月检修和重启重叠

PTA/PVC检修计划

企业名称	产能	地址	备注	后期计划检修企业统计				
虹港石化	150	连云港	目前正常运行	华中	河南济源方升	电石法	5	计划15日起停车检修4-5天
翔鹭石化	165	福建厦门	据悉加快重组, 年内恐难复产	西北	内蒙君正	电石法	70	新厂区36万吨4月16日起检修10天
	150*3	福建漳州		西北	山西榆社	电石法	30	计划下周检修三天
扬子石化	35*2	江苏南京	长停	西南	宜宾天原	电石法	38	计划4月18日停车检修7-10天
	60		正常运行, 5.28-7.10 计划检修	西北	宁夏金昱元	电石法	25	老厂25万吨4月下旬计划检修一周, 新厂5月份投产
仪征化纤	35	江苏仪征市	4.6-4.27 检修, 目前已恢复生产	西北	亿利化学	电石法	50	4月底5月初有大修计划
	65		目前负荷在 110%附近	西北	包头海平面	电石法	40	计划4月底5月份检修
远东	60*3	浙江绍兴	市场评估可能在三季度末重启	西北	内蒙宣化	电石法	30	5月份有检修计划
	140			西南	四川金路	电石法	24	计划5月左右检修
台化兴业	120	浙江宁波	正常运行, 5.8-5.23 计划检修	华中	河南联创	电石法	30	初步计划5月份正式检修, 具体未定
浙江利万	70	浙江宁波	目前正常运行, 5.3 起检修 37 天	华北	河北盛华	电石法	26	计划5月份检修
逸盛 (宁波)	65	浙江宁波	正常运行	华东	齐鲁石化	乙烯法	25	计划5月15日起检修40天
	200		正常运行	华东	安徽华塑	电石法	46	计划6月份停车检修, 确切时间未定
	220		正常运行, 据悉 5.18 前后可能检修 (2.4-2.13 曾检)	华东	济宁金威	电石法	36	初步计划6月下旬检修
逸盛 (大连)	600	辽宁大连	正常运行, 375 装置 4.1-4.20 已检					
亚东石化	75	上海市	4.28 停车检修 (2.16-3.3 曾检)					
上海金山石化	40	上海市	4.24-5.23 停车检修					
珠海 BP 石化	110	珠海	正常运行, 6 月计划检修					

- 5月份还有合计410万吨PTA装置有检修计划, 占有效总产能的11.8%;
- 低加工费的影响下, 远东石化140万吨和翔鹭石化140万吨的装置重启都大幅推迟。
- 5月份PVC的检修量增多至225万吨, 占总产能的9.5%

5月份检修和重启重叠

表 3 2017 年二季度国内 PE 装置检修计划

地区	装置	PE 产能	投产时间
华东	扬子石化	LLDPE20/HDPE27	2017 年 5 月大修
华北	齐鲁石化	全密度 25/LLDPE12/LDPE14/HDPE14	2017 年 5 月中旬大修
东北	抚顺石化	全密度 59/HDPE35	217 年 6 月大修
东北	吉林石化	LLDPE27.5/HDPE35	2017 年 4/6/10 月中修
西北	蒲城新能	全密度 30	计划检修, 时间待定

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

表 4 2017 年二季度国内 PP 装置检修计划

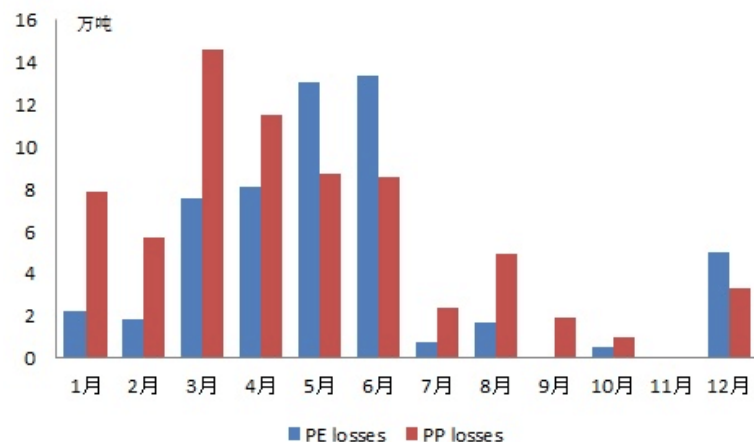
地区	装置	PP 产能	投产时间
山东	齐鲁石化	7	2017 年 5 月 5 日检修至 6 月 20 日
东北	抚顺乙烯	老线 9/新线 30	2017 年 5 月 10 日检修至 6 月 25 日
华东	扬子石化	40	2017 年 5 月 23 日检修至 7 月 11 日
华南	广州石化	二线 7	2017 年 6 月 1 日检修至 7 月 5 日
西北	宁夏石化	10	2017 年 6 月检修至 8 月
西北	神华宁煤	全线 100	2017 年 6 月检修至 7 月

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所



华泰期货
HUATAI FUTURES

聚烯烃2017年产量损失



5月份检修和重启重叠

表 1: 国内炼厂检修安排

地区	炼厂名称	归属	沥青产能	生产状态	时间
华东	金海宏业	地炼	80	停工	3月20日-5月初
华东	中油兴能	中石油	60	检修	5月初-待定
华东	上海石化	中石化	90	3#常减压检修	4月12日-5月底
山东	东营东明	地炼	30	停工	1月初-待定
山东	东明石化	地炼	180	转产	4月18日-5月2日
山东	滨阳燃化	地炼	100	转产	5月上旬-待定
山东	中海沥青	中海油	250 (常减压)	检修	4月15日-待定
山东	齐鲁石化	中石化	--	检修	5月中-6月底
东北	辽河石化	中石化	120 (常减压)	检查	5月2日-6月1日
华北	秦皇岛	中石油	70	检修	5月份-待定

资料来源：卓创资讯，百川资讯

沥青原料暂时没有改善迹象，天胶将迎来割胶季

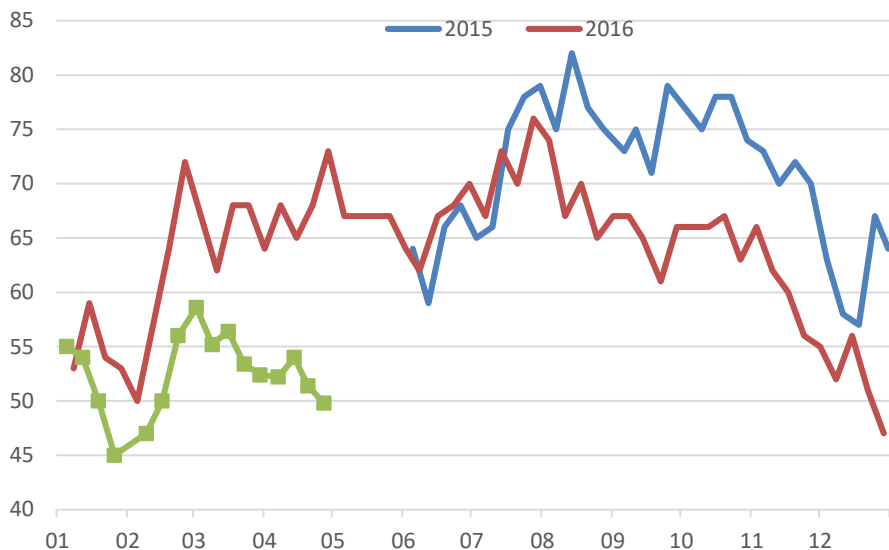
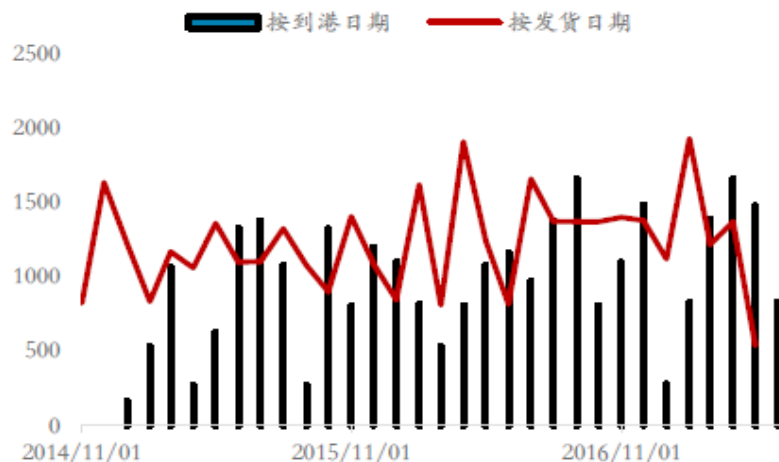


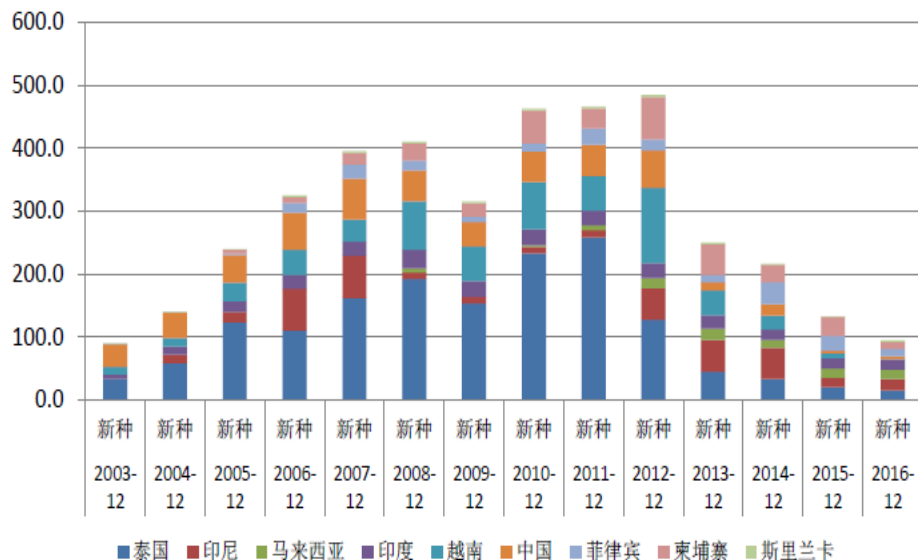
图 11: 委内瑞拉至中国四月仍未有发货安排



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	红色	红色	3月10日前后	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	11月中旬	红色
中国海南	红色	红色	4月8号前后	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	12月中旬	红色
泰国北部	绿色	1月底、2月初	红色	4月中旬	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色
泰国南部	绿色	2月中旬	红色	红色	4月底5月初	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色
马来西亚	绿色	红色	红色	红色	4月底5月初	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色
印尼北(棉兰)	绿色	红色	红色	红色	4月底5月初	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色
印尼北(巨港)	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	红色	红色	12月中旬	红色
越南	绿色	1月底、2月初	红色	4月中旬	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色	绿色

浅绿色: 停割初期; 红色: 停割期; 浅绿色: 开割初期; 绿色: 开割期

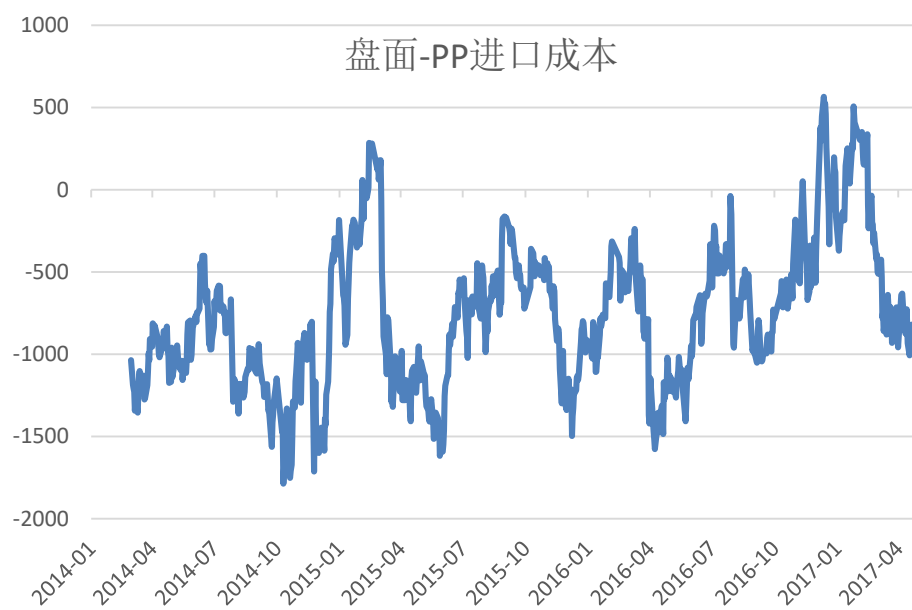


内外倒挂再次加剧，进口或缩量

L主力盘面-进口成本



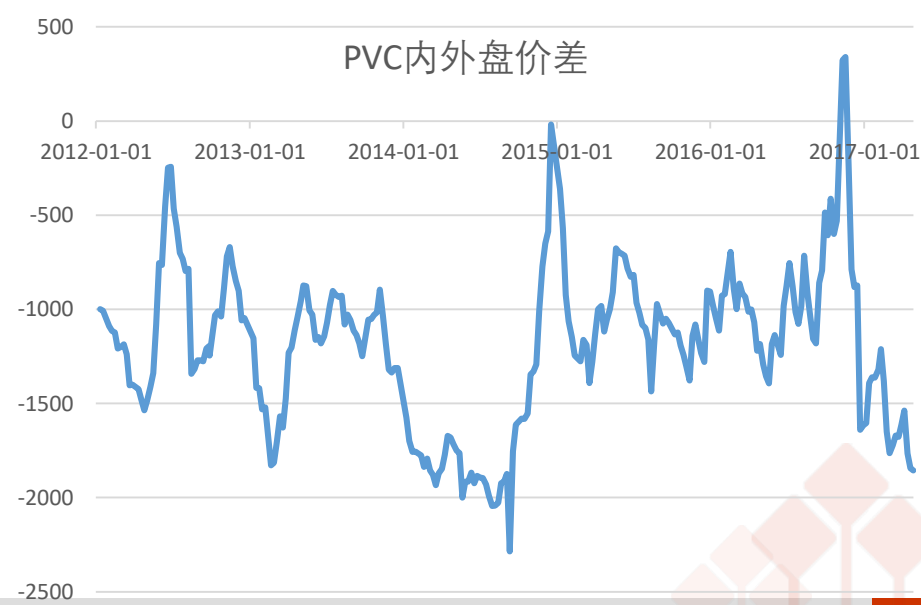
盘面-PP进口成本



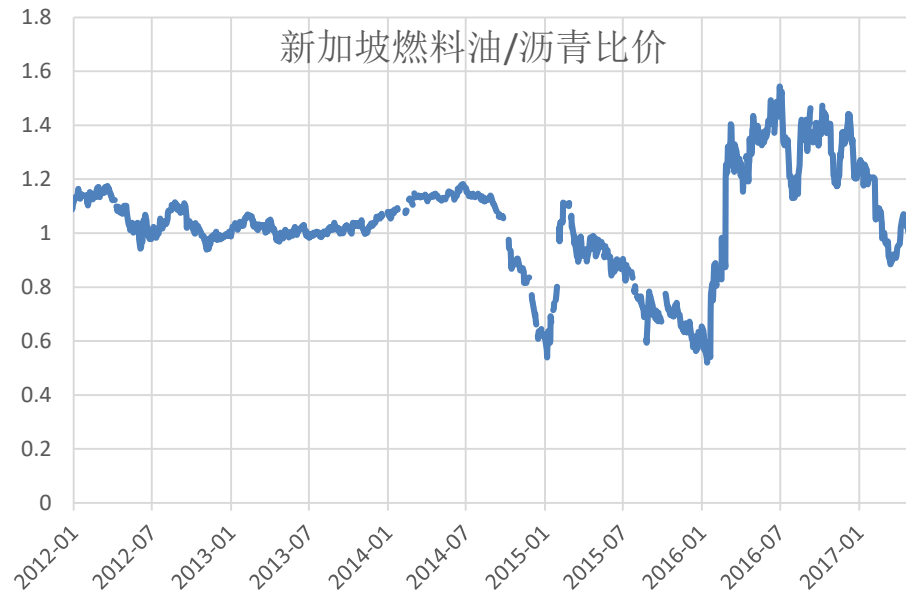
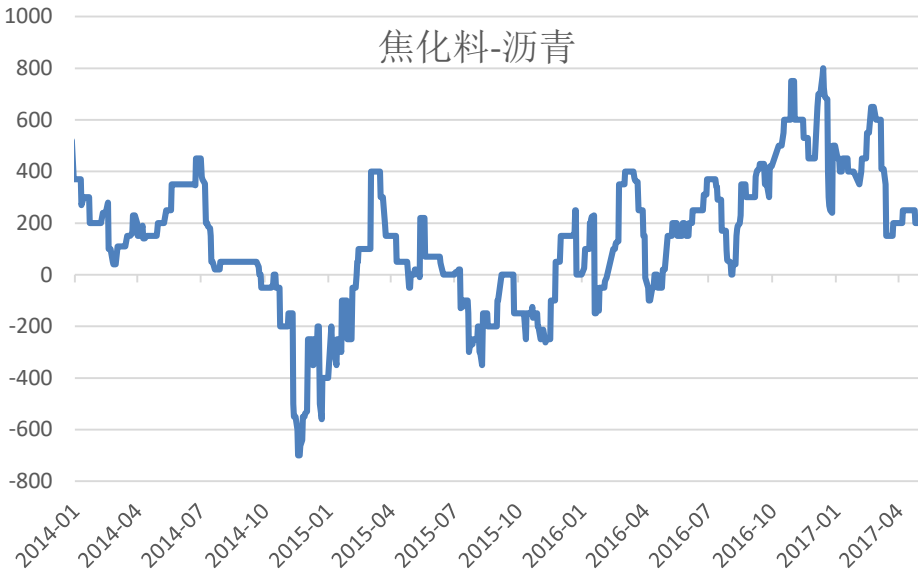
甲醇外盘-盘面



PVC内外盘价差



沥青需求回升，但转产压力或有回升

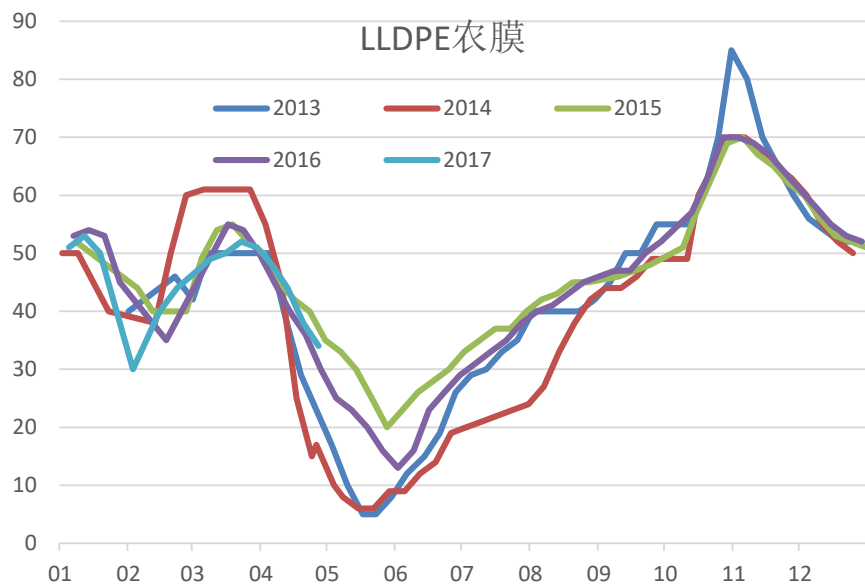


- 燃料油和焦化料的转产需求有所下滑；
- 公路固定资产投资持续回升，高峰期在6月份。

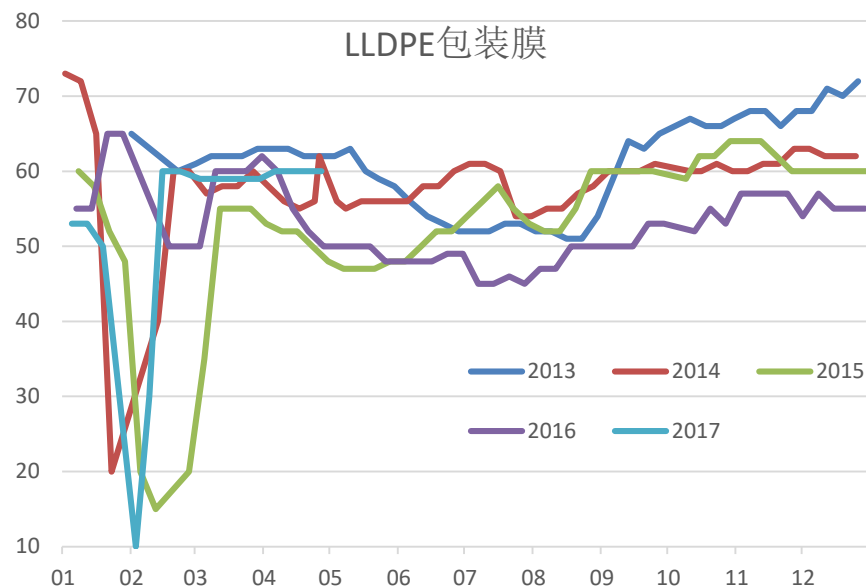
- 高库存压力有一定缓解，或在上游，或在中下游；
- 3、4月份去库存后，供应增速将逐步下滑；
- 价格下跌致上游利润逐步下降，存在一定成本支撑；
- 5月份检修继续，部分品种力度增大，但伴随有装置重启的对冲；
- 内外大幅倒挂后，进口缩量缓解国内供需矛盾；

PE需求逐步季节性淡季

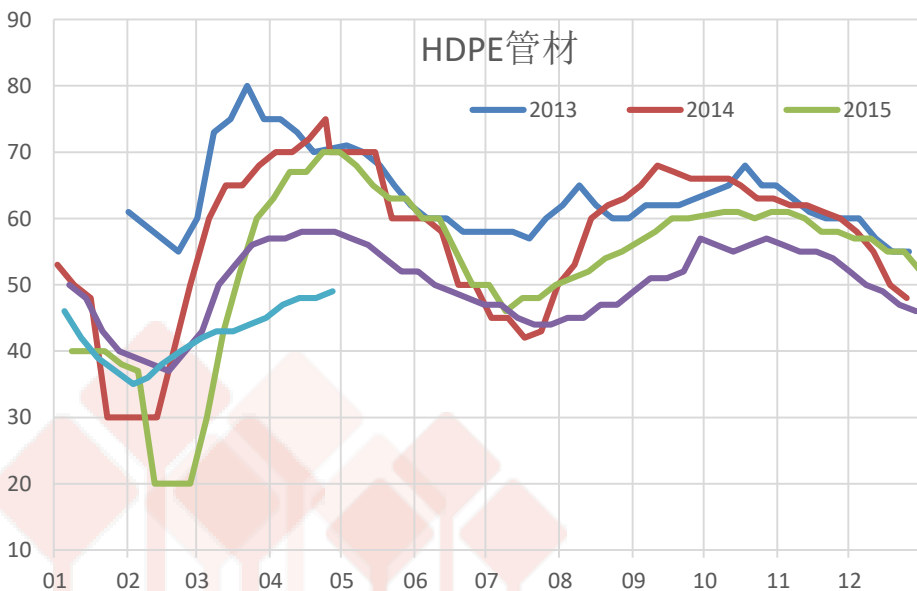
LLDPE农膜



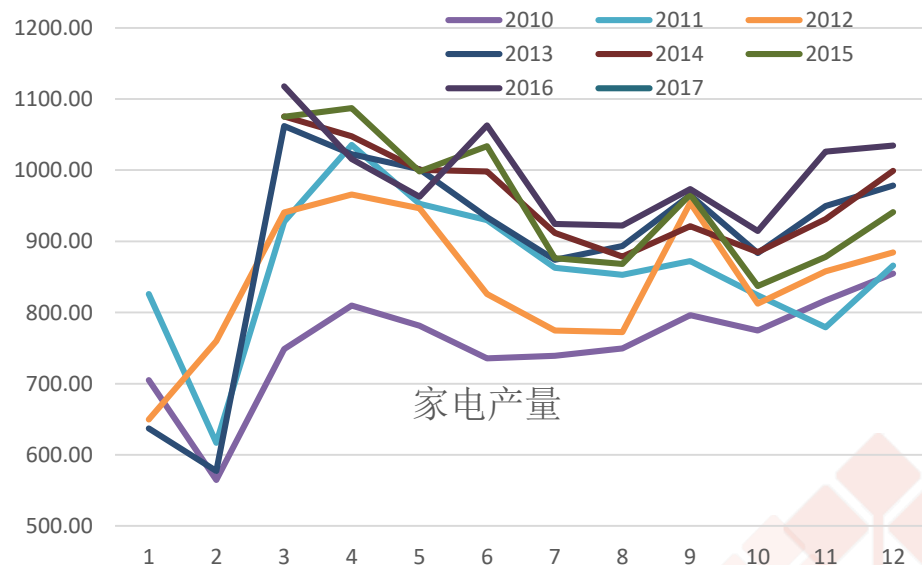
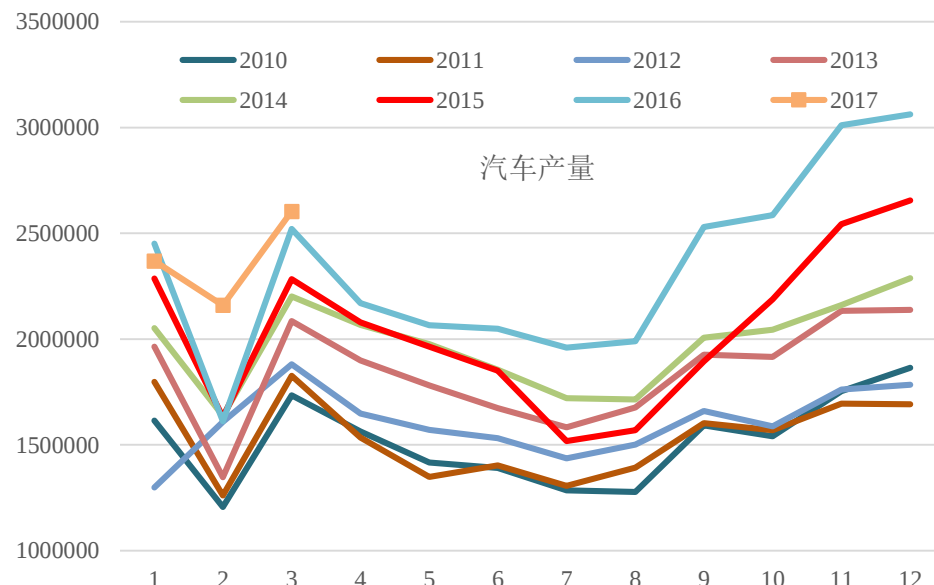
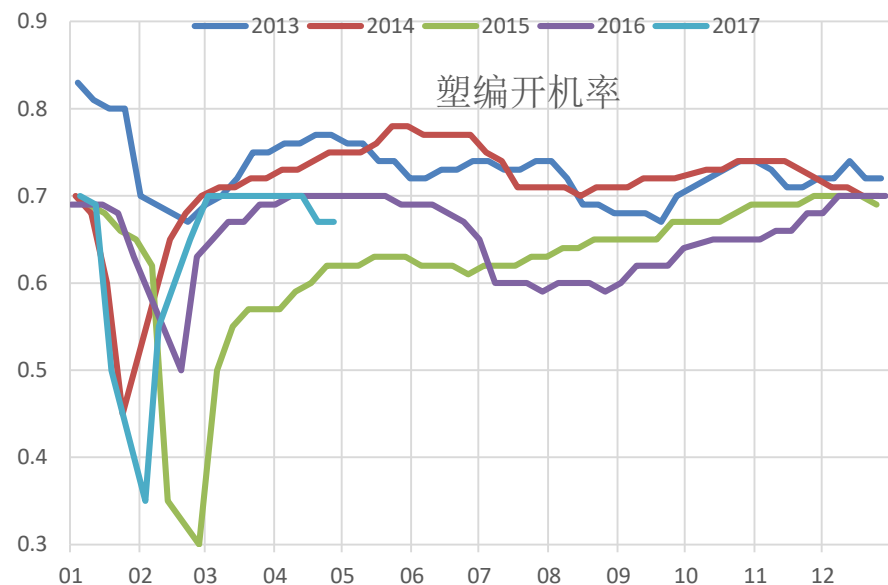
LLDPE包装膜



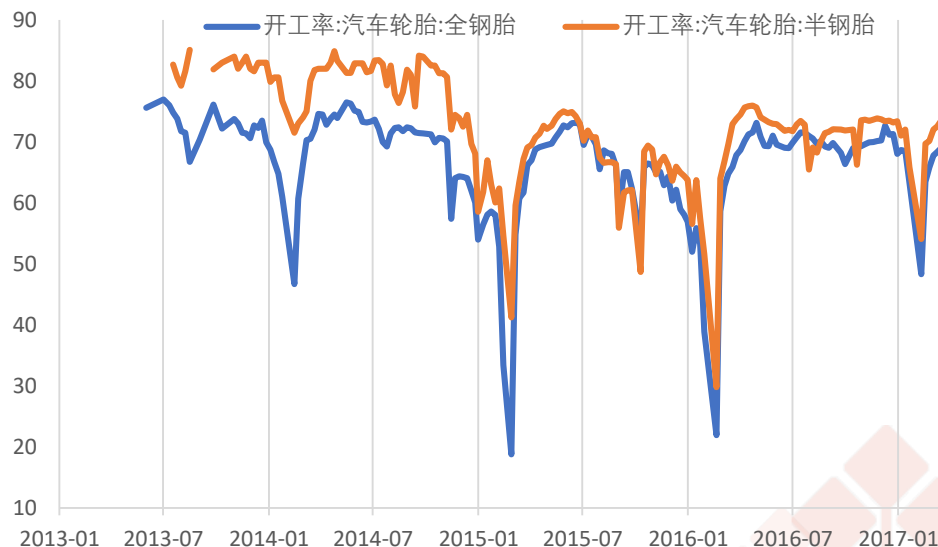
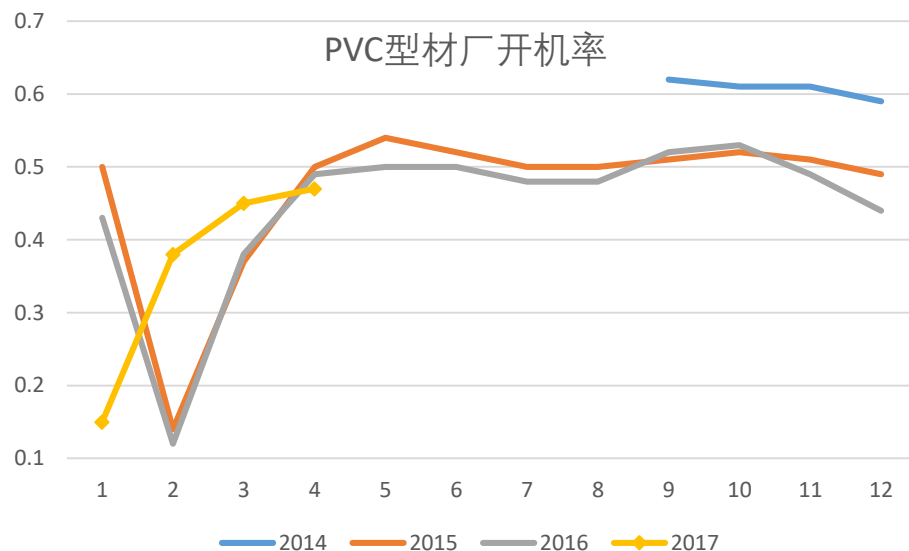
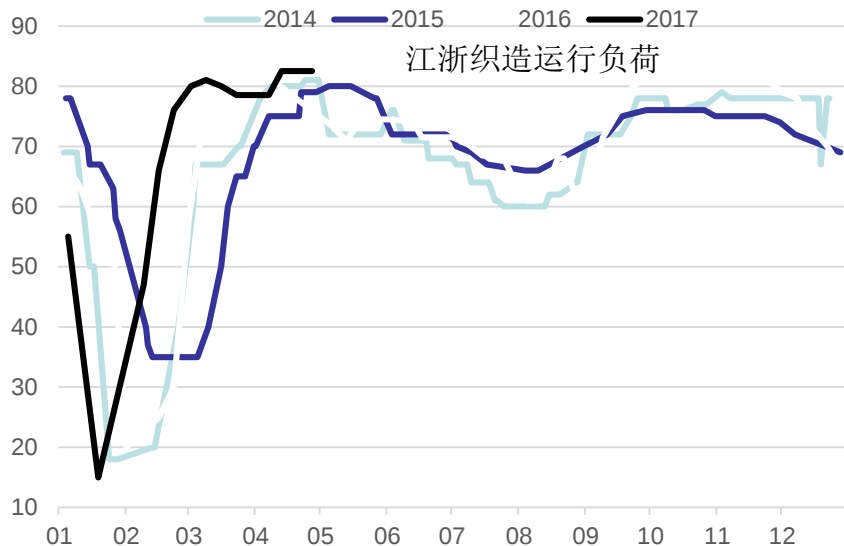
HDPE管材



PP需求短期维持稳定，但也将逐步下滑



需求逐步过渡到淡季，甲醇需求或有好转



沥青需求逐步回升，大的增量来自于西部

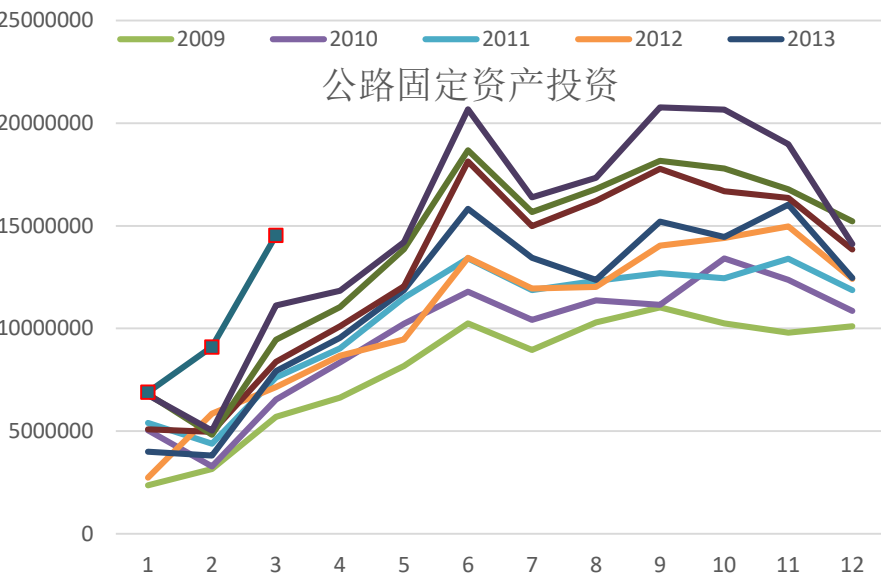


图7：新疆公路固定资产投资季节性

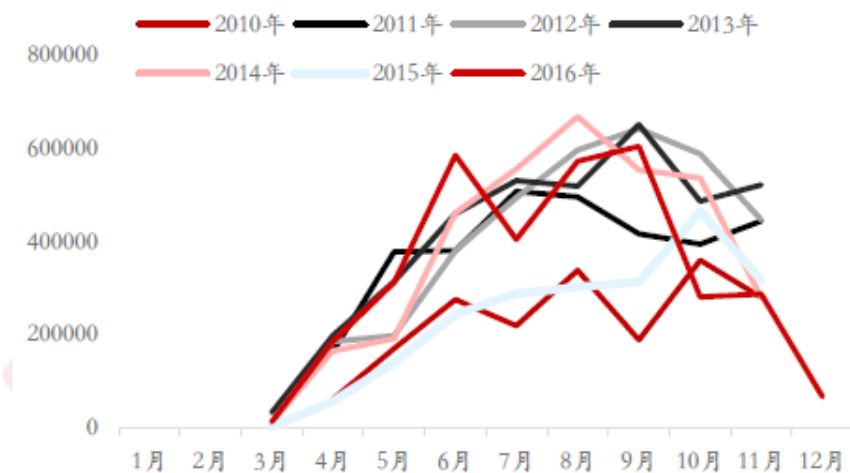
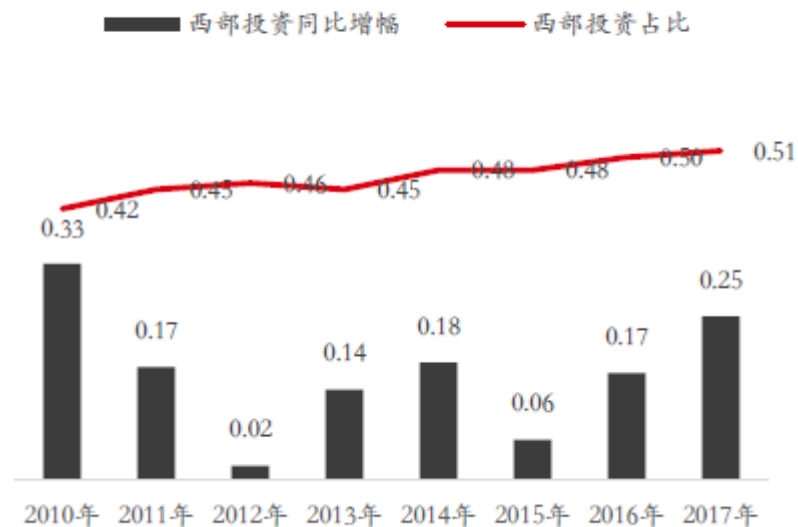


图6：西部需求仍是需求拉动重点（截至3月）



- ◆ 化工品库存压力都有一定改善，且上游利润逐步被压缩后，存在一定成本支撑，内外倒挂至进口缩量，化工品下行空间和动能都有限。
- ◆ 但5、6月份是消费逐步进入淡季，供应端去库存的同时，需求端也有季节性回落，且环保督查还影响到部分品种的需求（PVC、天胶），或限制反弹空间。
- ◆ 沥青正在累库中，5月份供需同增，且短期处于高库存压力释放期，虽然需求增长过程中，但主要是西部，华东和华南的需求仍受到雨季影响，传导需要过程。
- ◆ 大幅反弹还需要需求好转的进一步配合。

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/>