



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



化工品近期继续筑底

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

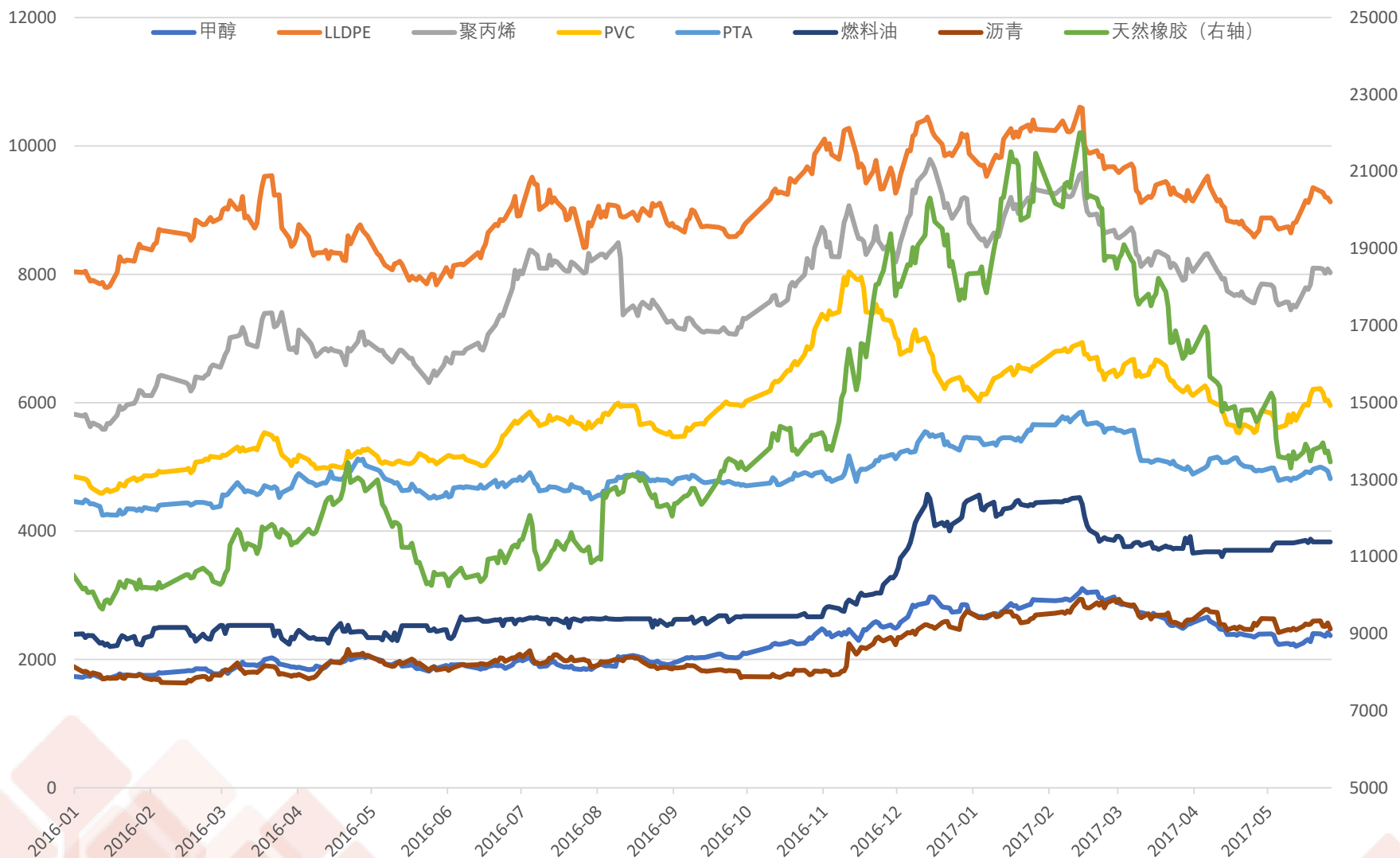
网址：www.htgfc.com

观点：化工品仍处于去库存阶段，5月份有加速，但主要是检修和进口挤出，需求仍处淡季，下游成品库存压力抑制原料采购需求，预计化工品仍以筑底为主，上下空间都有限，但操作上仍是逢低做多为主。

单边：装置集中重启叠加需求淡季下，中短期偏空，但空间有限，且长线仍以偏多为主；

对冲：6月份品种强弱排序：最强是L\PP\PVC，其次是MA\PTA，最弱是沥青\天胶，中期可以继续关注买L抛PP/PVC，做多PP-3*MA和L-3*BU，但要关注原油大幅波动对TA和沥青的影响；

春节后都大幅回落



前期回落都在50%以上，走势呈短期分化

1709	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
今年低点	2192	8525	7361	5455	4770	13185	2410
最新	2373	9130	8026	5955	4814	13465	2474
目前位置/2016	44.52%	36.93%	36.25%	40.45%	59.59%	68.35%	53.51%
近期反弹幅度/2017	21.78%	28.21%	28.96%	31.85%	3.61%	3.02%	9.94%
最大回调幅度/2016	56.92%	51.44%	51.03%	59.36%	61.83%	70.48%	59.41%

1801	甲醇	LLDPE	聚丙烯	PVC	PTA	天然橡胶	沥青1712
高点	3101	10615	9742	8205	6088	24085	3142
低点	1684	6940	5166	4405	4102	9255	1630
今年低点	2202	8410	7382	5425	4936	15120	2470
最新	2390	9060	8055	5850	4994	15490	2548
目前位置/2016	50.18%	42.31%	36.87%	61.97%	55.09%	57.96%	39.29%
近期反弹幅度/2017	20.91%	29.48%	28.52%	15.29%	5.03%	4.13%	11.61%
最大回调幅度/2016	63.44%	60.00%	51.57%	73.16%	58.01%	60.45%	44.44%

- 相比2016年的大涨，1709合约前期回落最大是天胶，其他品种也都在50%以上，最小回调是PP，而此次反弹，最强是PVC，最弱是PTA、天胶，其次是沥青。
- 并未出现前期跌幅最大，而反弹幅度最大的情况，即品种强弱仍没有变化。

6	聚丙烯1709 - 聚丙烯1801	-29.00
7	塑料1709 - 塑料1801	70.00
8	甲醇1709 - 甲醇1801	-17.00
9	PVC1709 - PVC1801	105.00
10	PTA1709 - PTA1801	-180.00
11	橡胶1709 - 橡胶1801	-2025.00
12	沥青1709 - 沥青1712	-74.00

远月贴水：LLD和PVC；

远月升水：PP\MA\TA\RU\BU，但PP和MA幅度较小；

甲醇：港口库存持续回落，烯烃利润大幅修复（包括MEG），5月份检修较多；

PP和塑料：5月中旬检修量大增，中下游出现阶段性补库，LLD出现结构性偏紧，PP拉丝货源也不多；

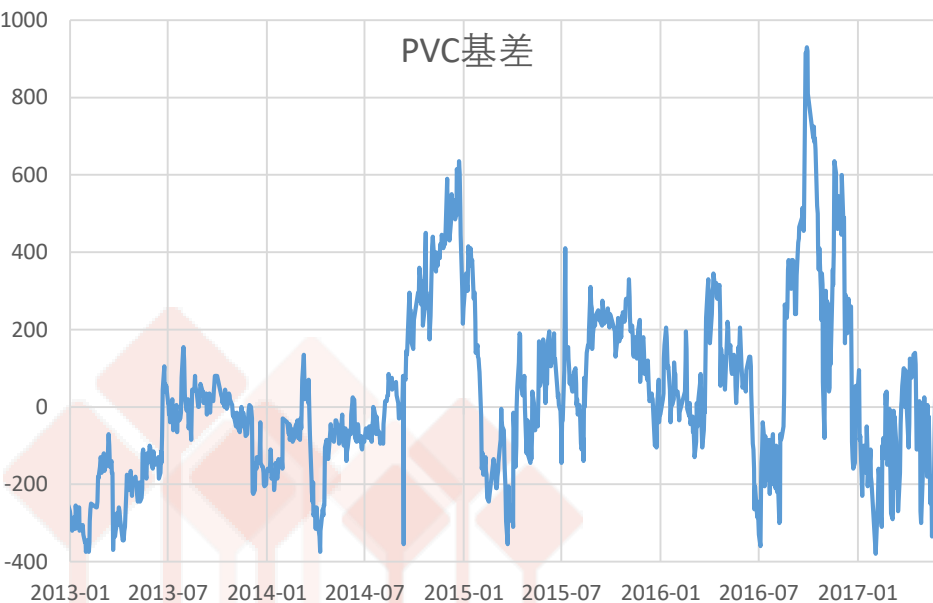
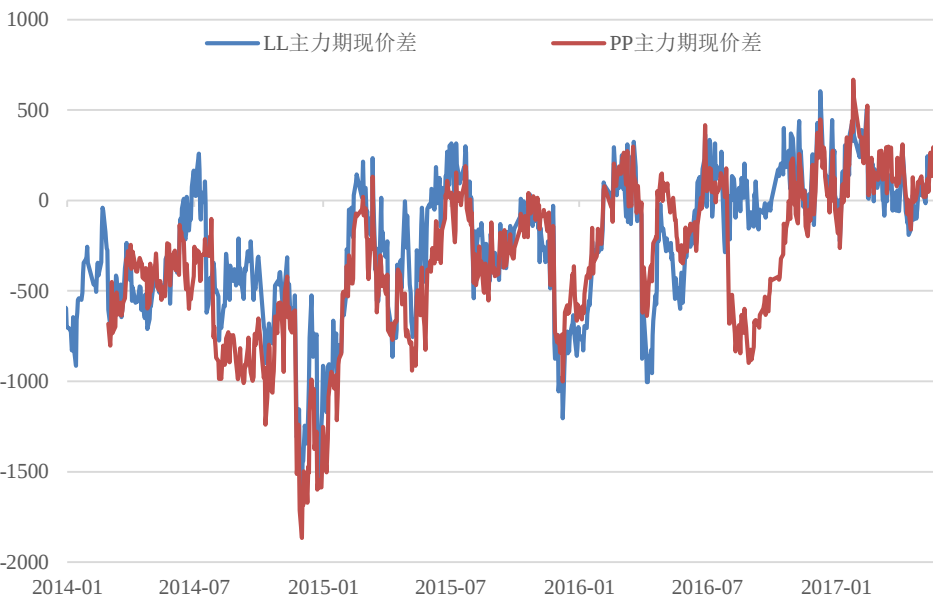
PVC：5月检修量大增，装置开机率下降10%以上，华东库存降幅较大；

沥青：原料问题逐步解决，虽然炼厂仍较多转产焦化料，但沥青负荷仍在回升，而需求端仍淡季，南方需求受雨季压制，整体库存水平持续积累，再加上油价大跌，压力陆续增大。

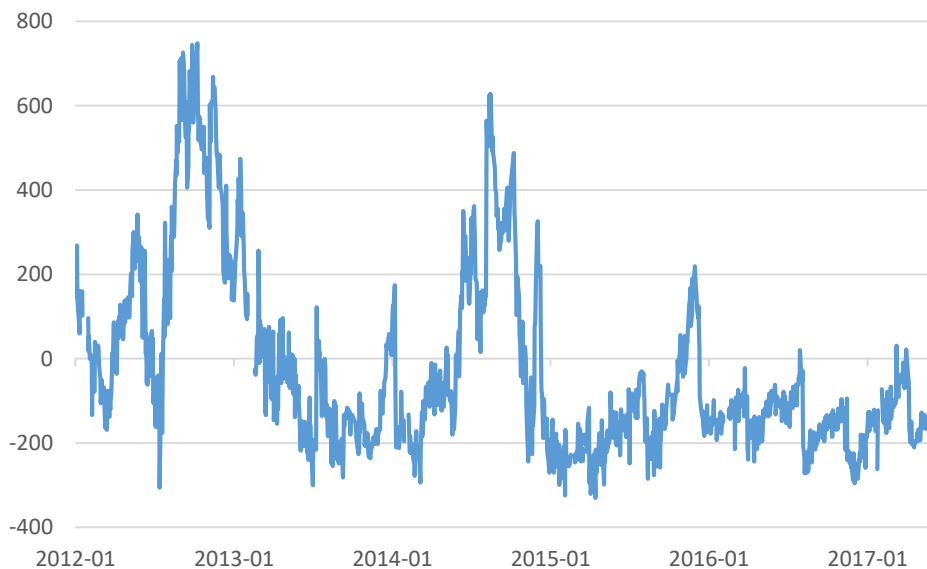
天胶：

PTA：5月份检修低于预期，推迟较多，5月份去库存仅为15万吨（低于4月25万吨），且月底油价大跌，以及较大的仓单压力，给TA1709带来持续压制。

盘面对现货从贴水到升水



盘面对现货从贴水到升水



	现货	1709合约	基差	幅度
甲醇	2350	2373	-23	-1.0%
塑料	9000	9130	-130	-1.4%
PP	7850	8026	-176	-2.2%
PVC	5890	5955	-65	-1.1%
PTA	4710	4814	-104	-2.2%
天胶	12800（乳胶）	13465	-665	-5.2%
沥青	2450	2474	-24	-1.0%

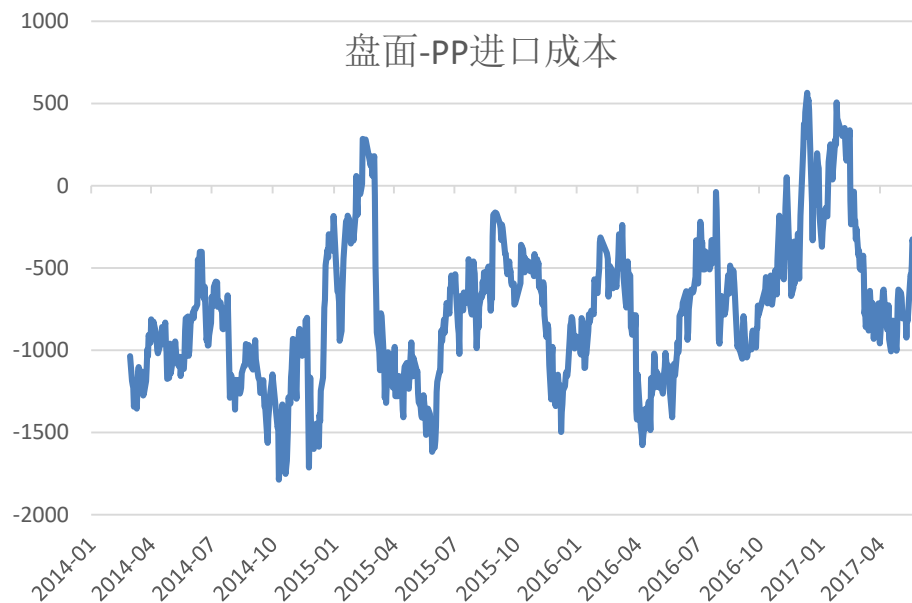
- 表明盘面反弹，现货基本上跟得上，目前还难显现出来现货压力，可能在PP上有一定压力；
- 天胶虽然升水幅度仍较大，但从历史规律来看，升水2000以上才有抛盘压力。

部分进口品种，外盘或压制国内反弹

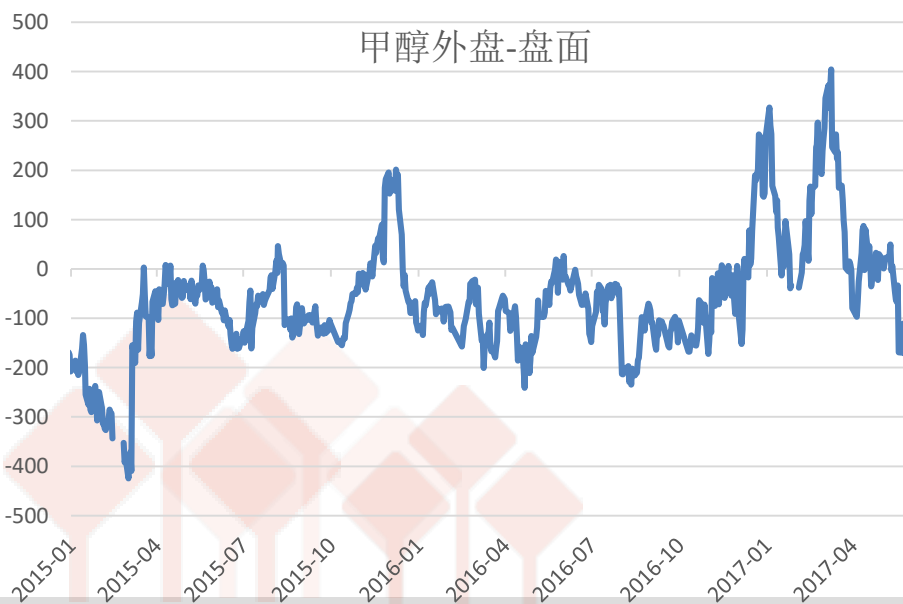
L主力盘面-进口成本



盘面-PP进口成本



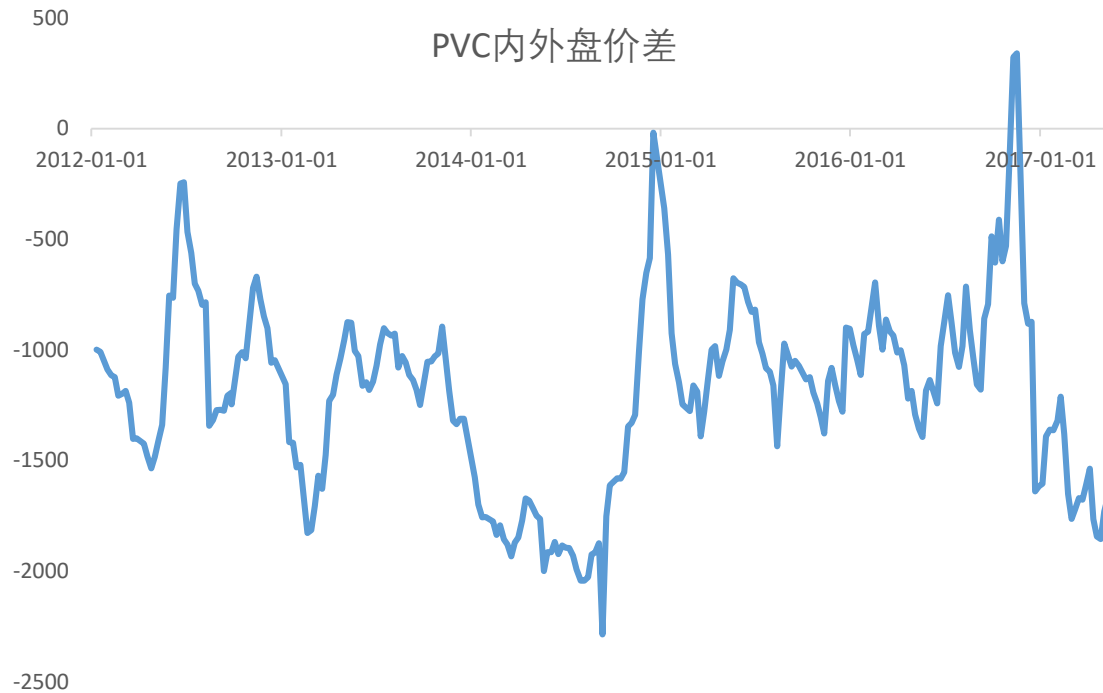
甲醇外盘-盘面



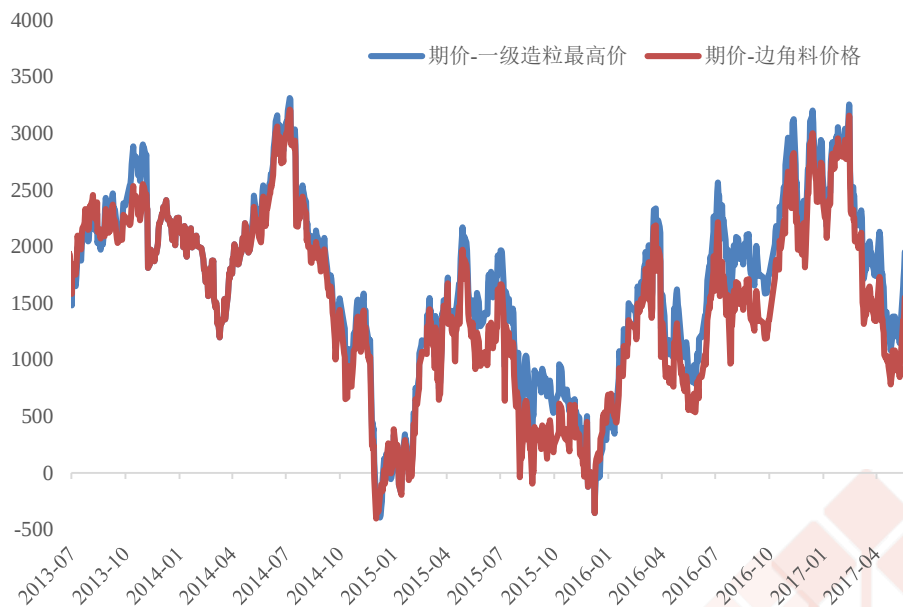
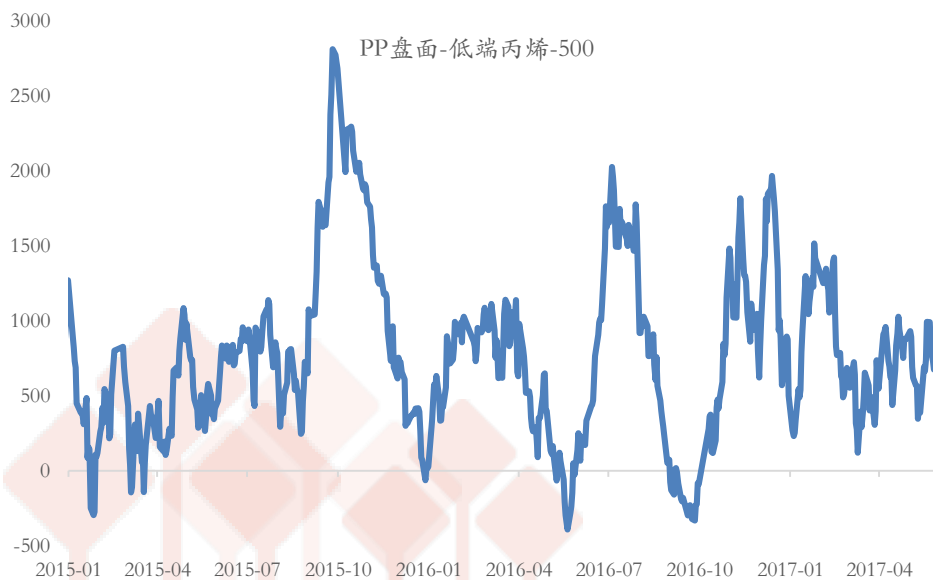
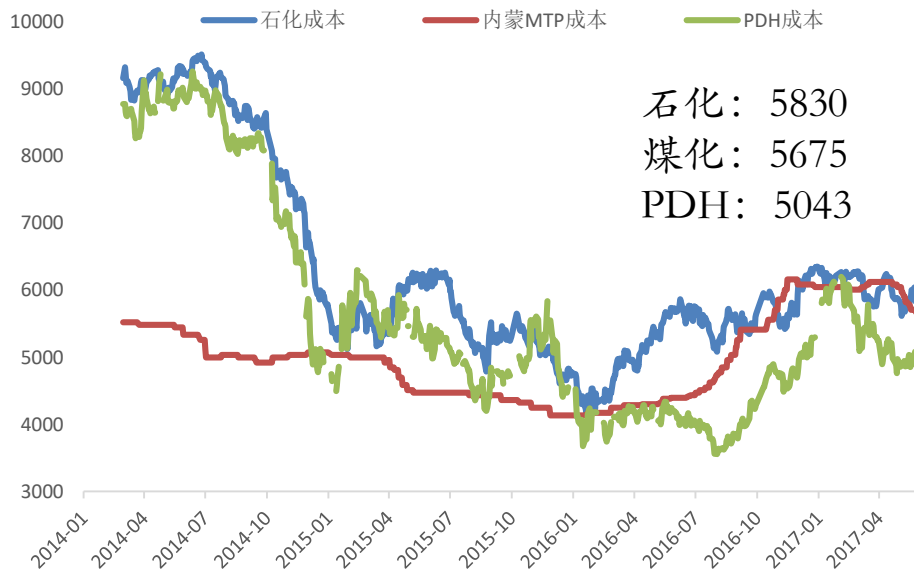
沥青期货-外盘



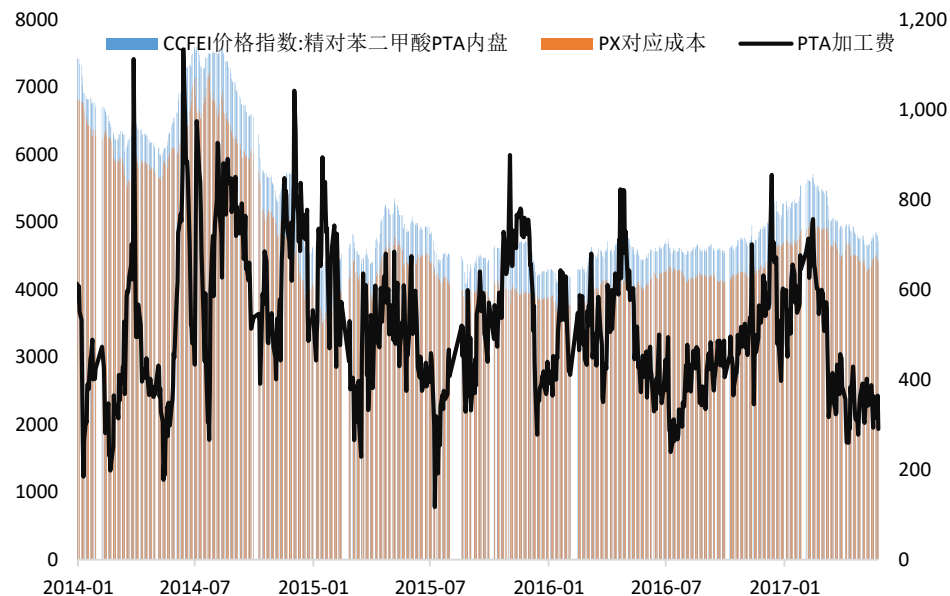
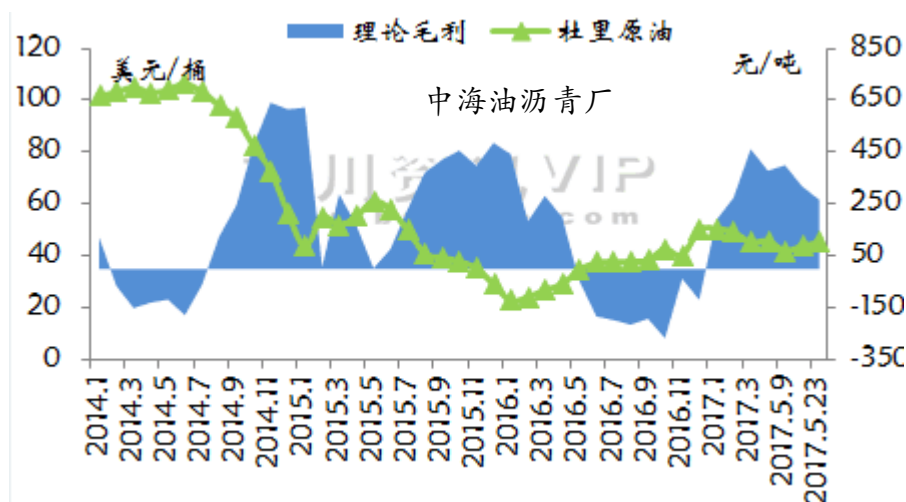
PVC出口优势也在衰弱



烯烃利润仍较好，但下方存在替代性支撑



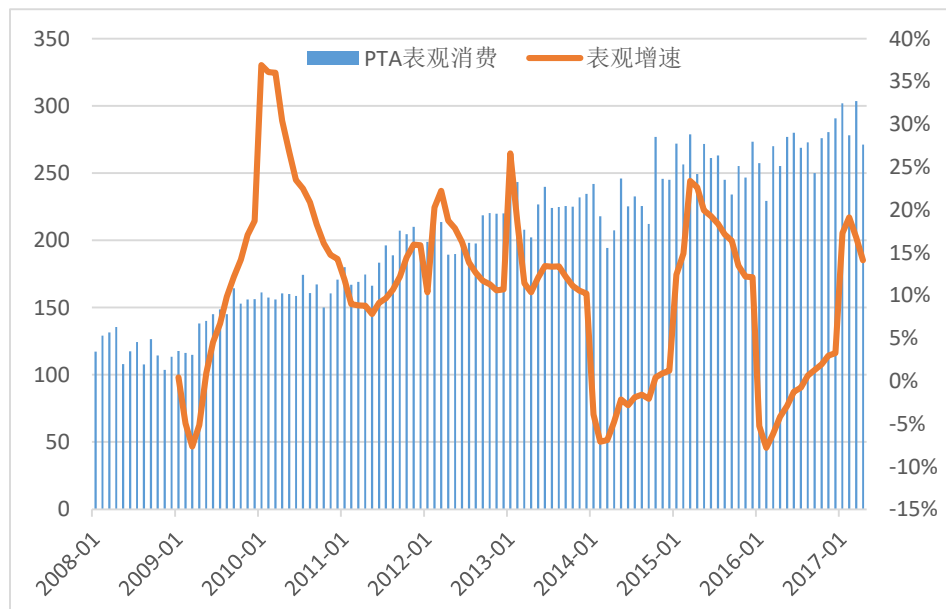
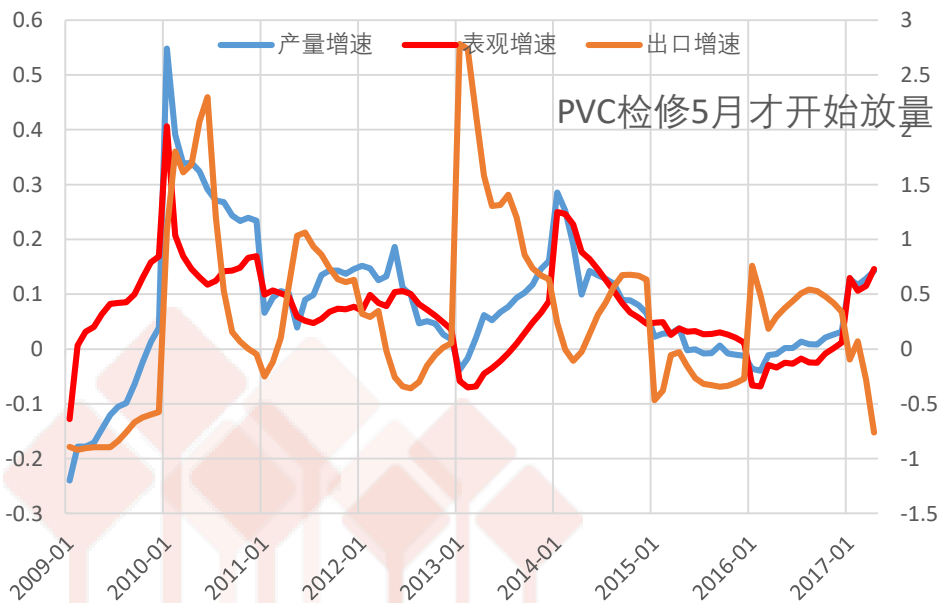
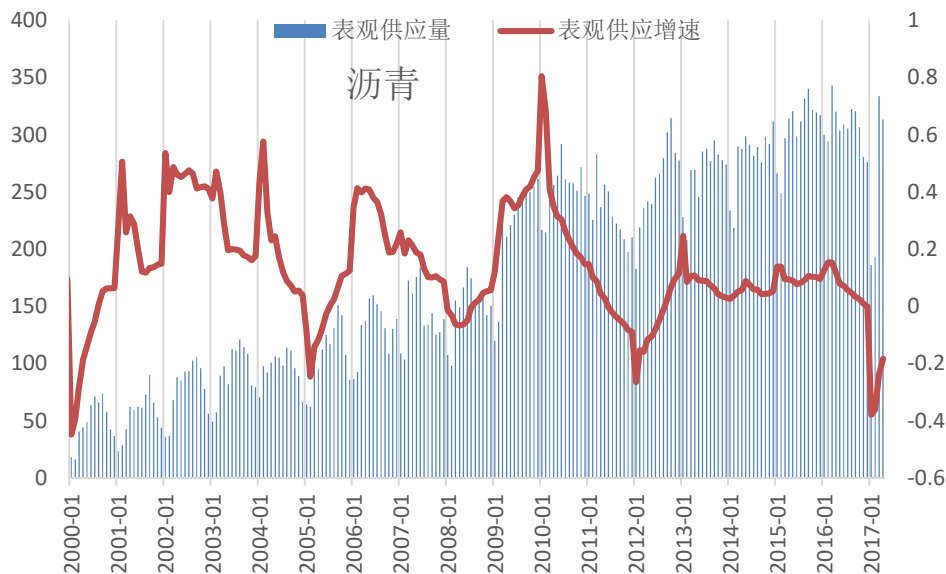
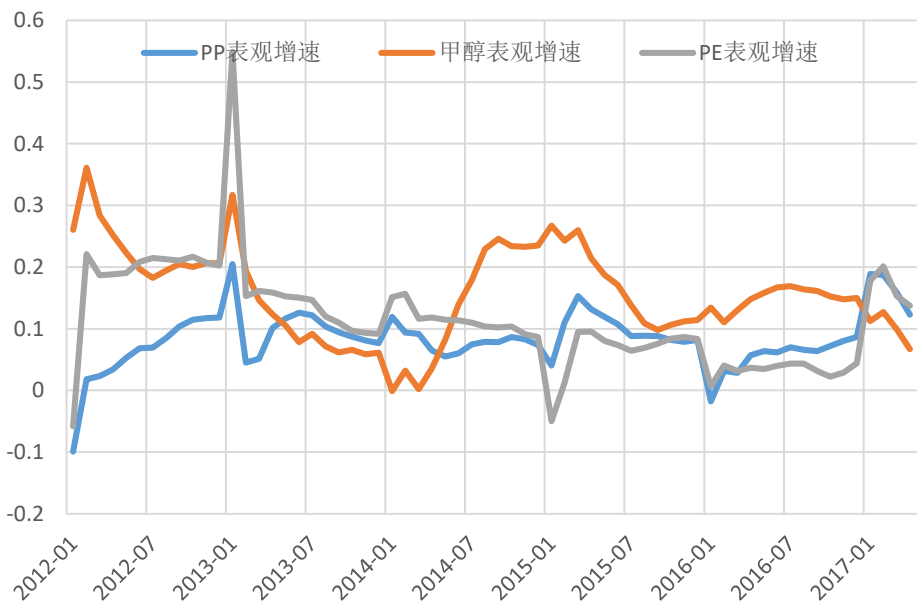
生产利润并没有明显修复



生产利润并没有明显修复



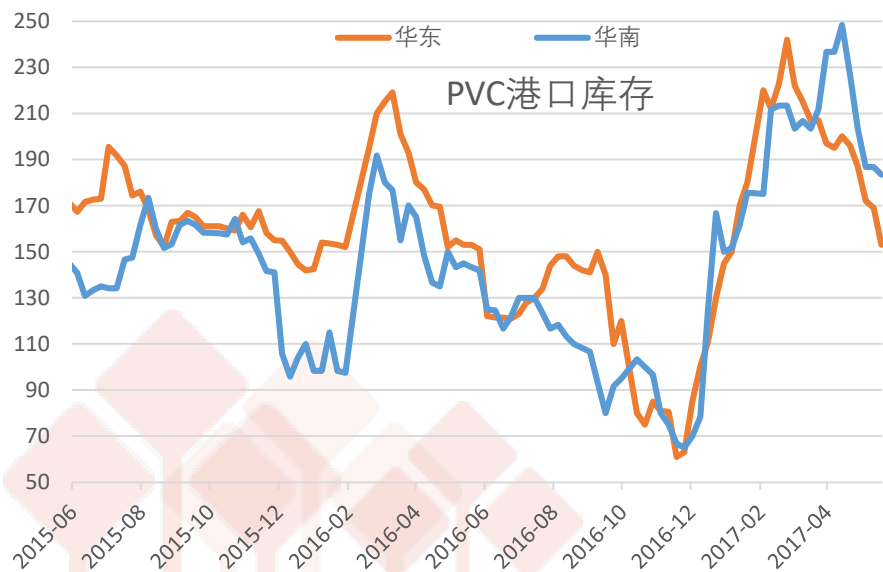
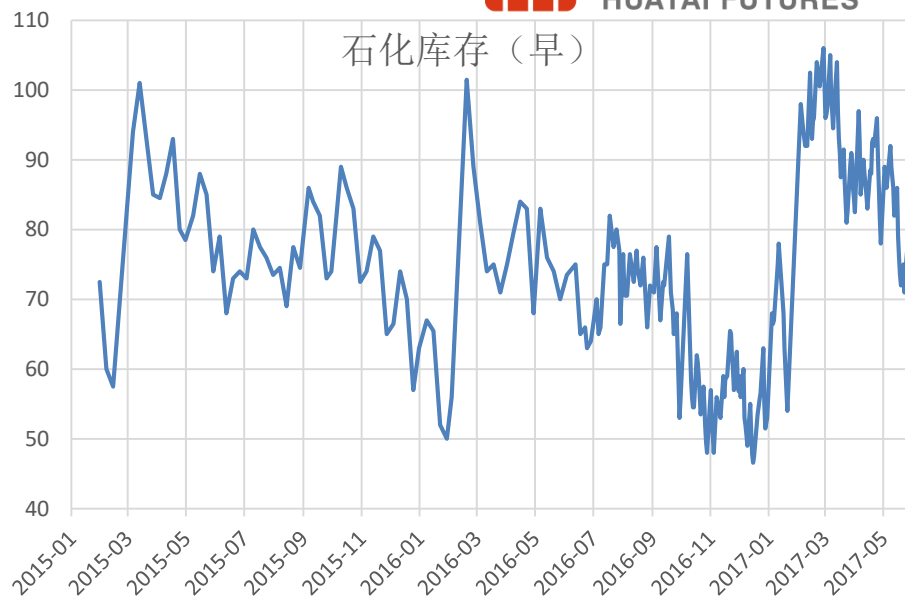
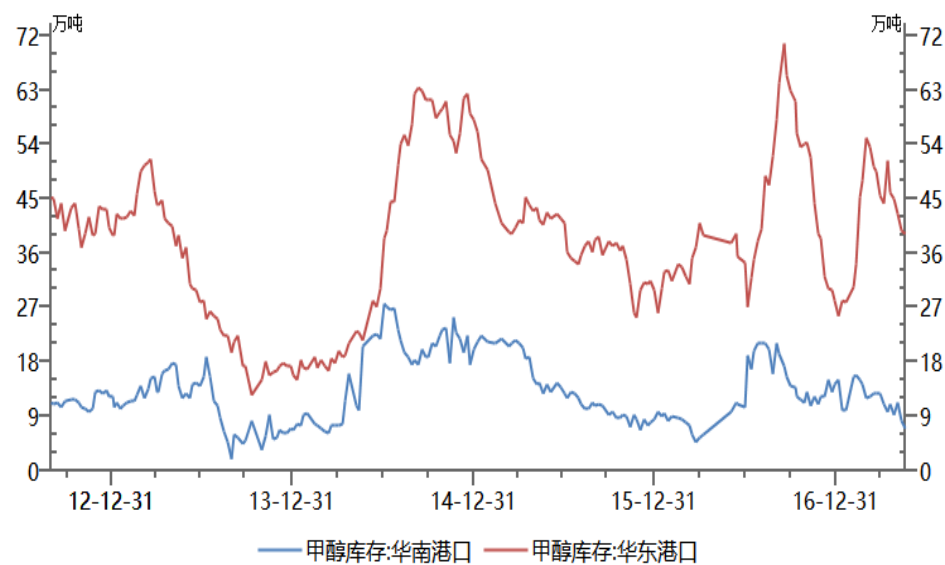
检修和进口挤出下，表观增速持续下滑



库存压力有一定改善——3P\MA



华泰期货
HUATAI FUTURES



数据来源:卓创统计

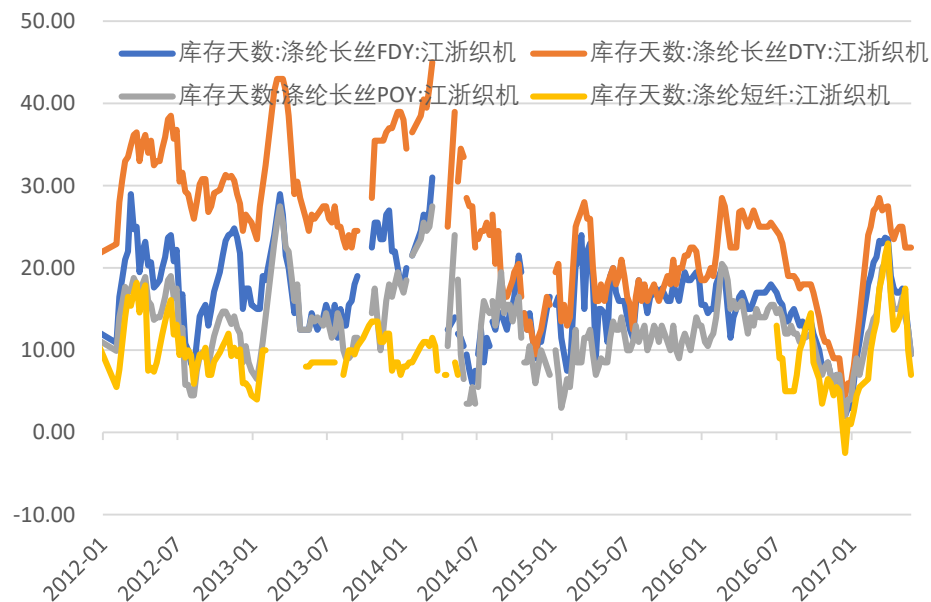
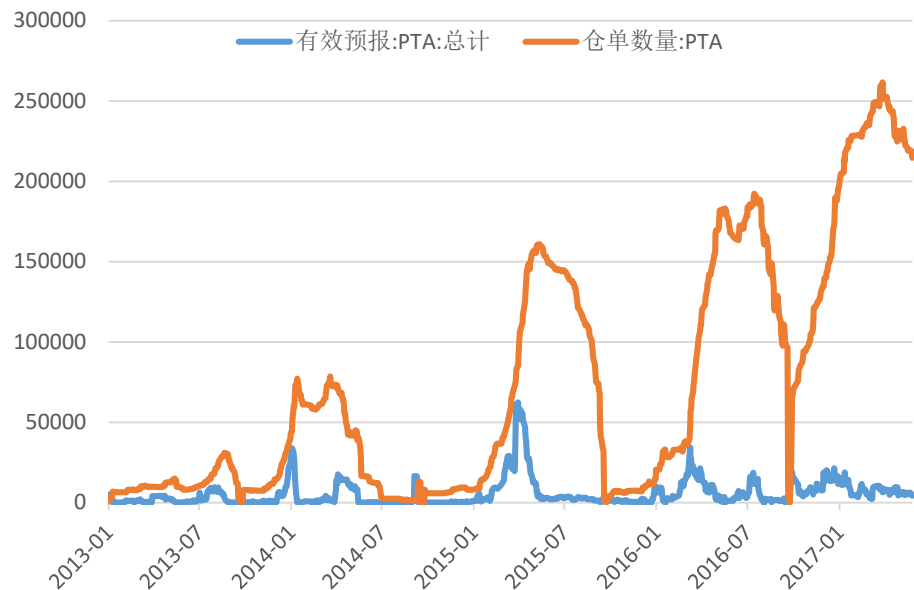
库存压力有一定改善——PTA



华泰期货
HUATAI FUTURES

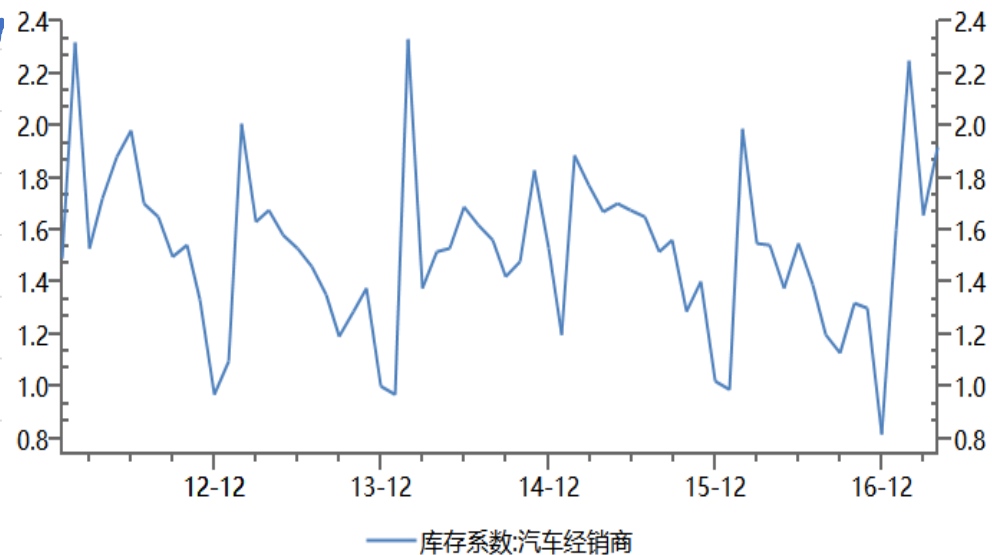


数据来源：卓创统计

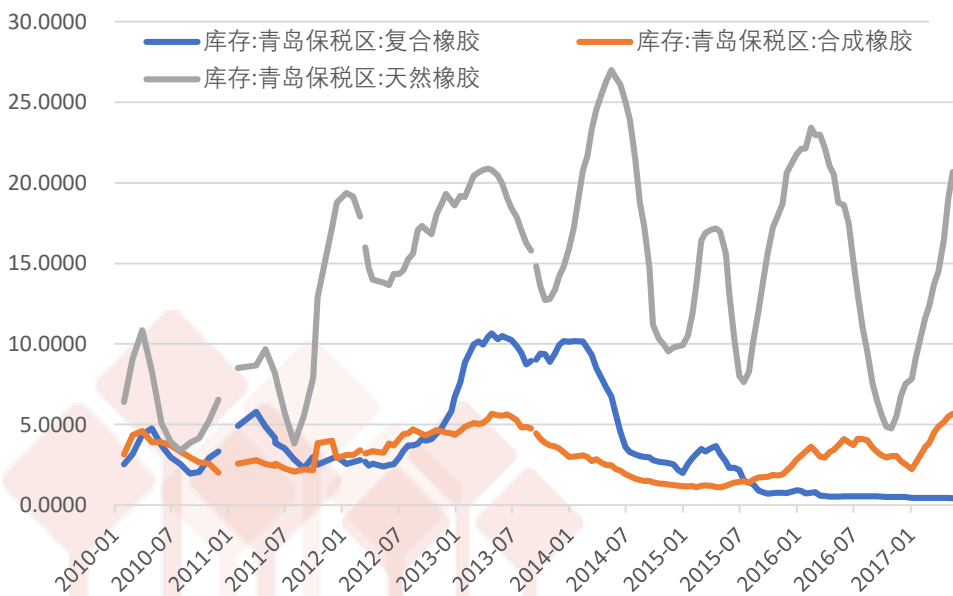


天胶库存压力仍大

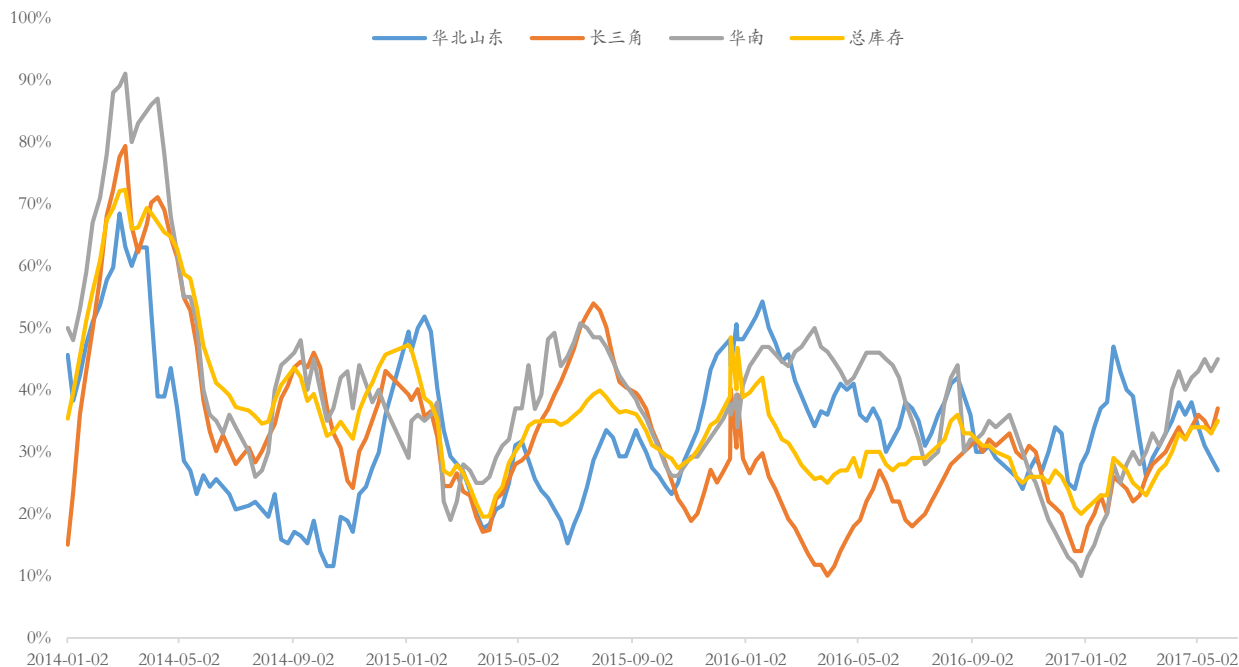
库存期货:天然橡胶:总计



数据来源:Wind资讯



沥青库存积累持续积累，整体压力较大



华南压力最大(南方雨季)，其次是华东，山东压力缓解较好（装置转产焦化料）

检修高峰基本过去，后市重启压力或显现



华泰期货
HUATAI FUTURES

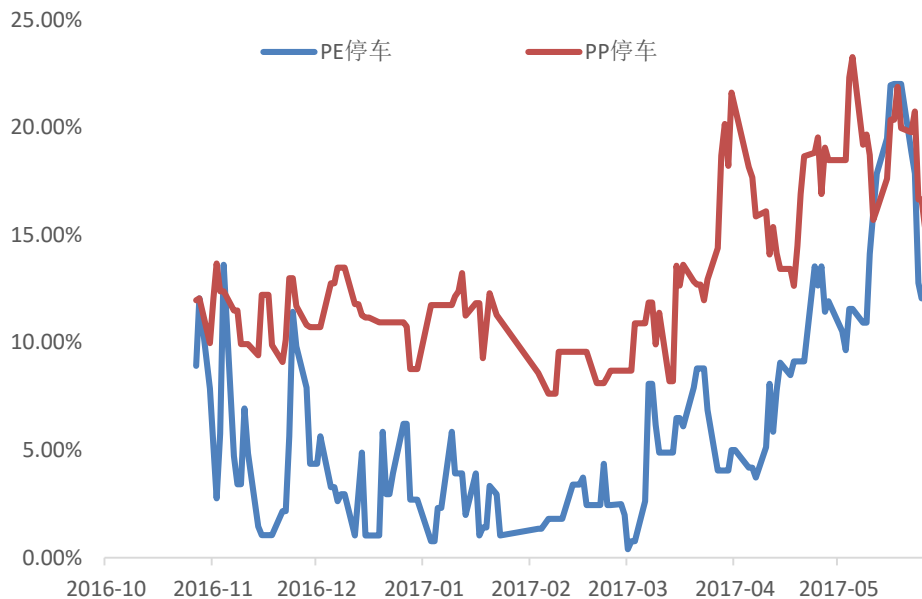
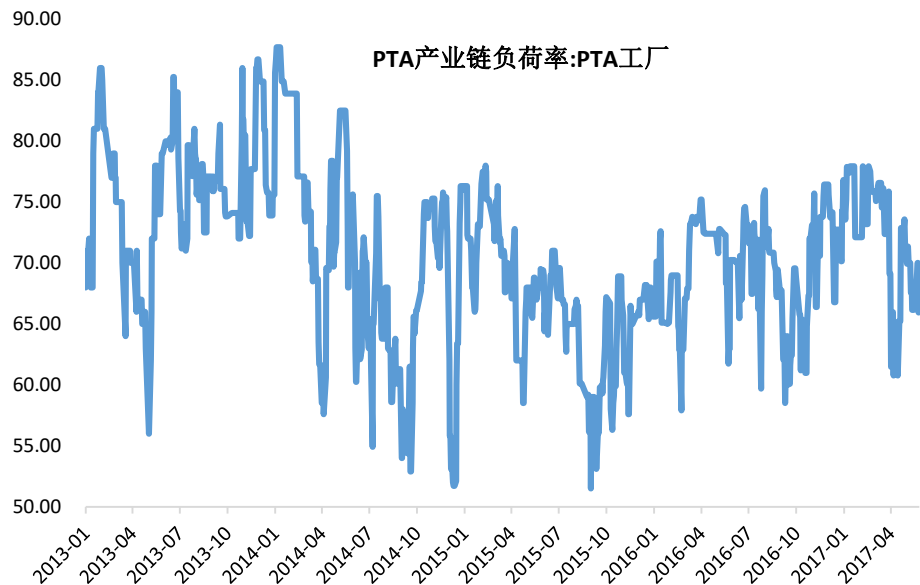
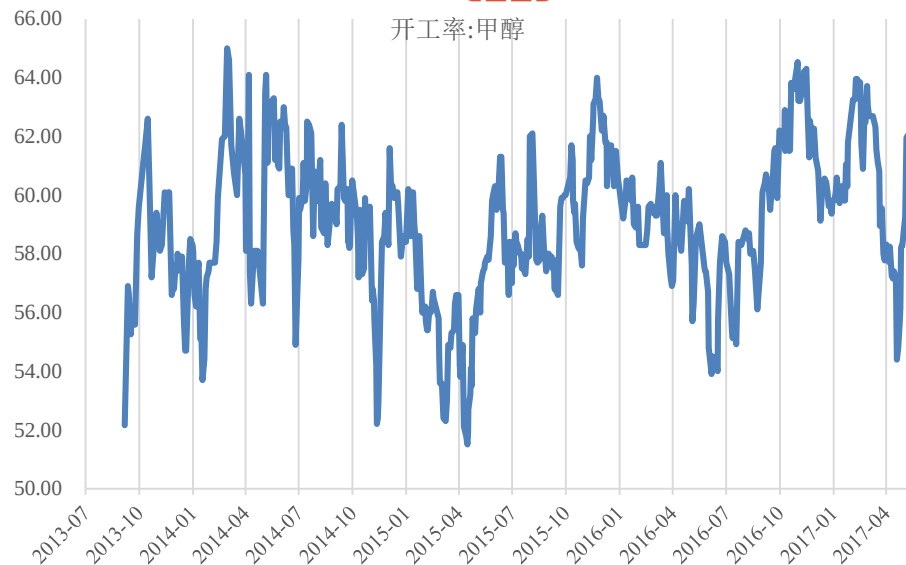
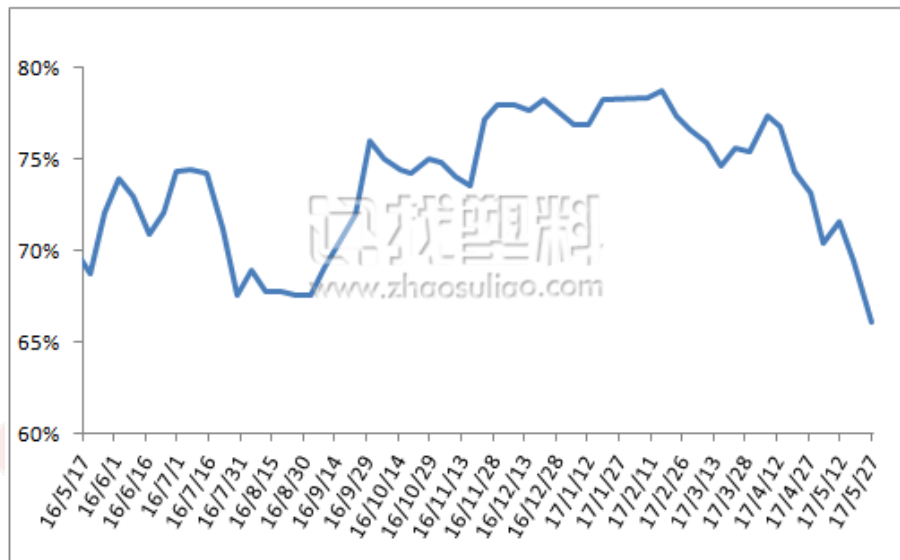


图6 国内PVC装置开工统计



6月重启要多于检修——TA/PVC

PTA/PVC检修计划

企业名称	产能	地址	备注
虹港石化	150	连云港	目前正常运行
翔鹭石化	165	福建厦门	据悉加快重组,年内恐难复产
	150*3	福建漳州	
扬子石化	35*2	江苏南京	长停
	60		正常运行, 5.28-7.10 计划检修
仪征化纤	35	江苏仪征市	4.6-4.27 检修, 目前已恢复生产
	65		目前负荷在 110%附近
远东	60*3	浙江绍兴	市场评估可能在三季度末重启
	140		
台化兴业	120	浙江宁波	正常运行, 5.8-5.23 计划检修
浙江利万	70	浙江宁波	目前正常运行, 5.3 起检修 37 天
逸盛(宁波)	65	浙江宁波	正常运行
	200		正常运行
	220		正常运行, 据悉 5.18 前后可能检修 (2.4-2.13 曾检)
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

后期计划检修企业统计				
西北	内蒙宜化	电石法	30	初步计划5月20日左右开始检修
西北	陕西金泰	电石法	30	计划5月23日检修一周
西北	伊东东兴	电石法	30	计划5月23日起检修一周左右
西北	新疆中泰	电石法	160	5月份有检修计划
东北	方大锦化	电石法	6	计划5月23日开始检修一周
华北	河北盛华	电石法	26	计划5月23日起检修一周
华东	鲁泰化学	电石法	36	计划6月20日检修
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
西南	四川金路	电石法	24	有检修计划, 具体时间暂不确定

- PTA: 6月仅珠海BP110万吨和扬子石化65万吨计划6月初前后检修, 而宁波利万70和逸盛200月初重启;
- PVC: 6月仅剩82万吨检修, 而新疆宜化(40)、陕西金泰(30)、伊东东兴(30)、河北盛华(26)陆续重启;

5月下旬重启压力已释放——PE/PP

聚烯烃2017年产量损失

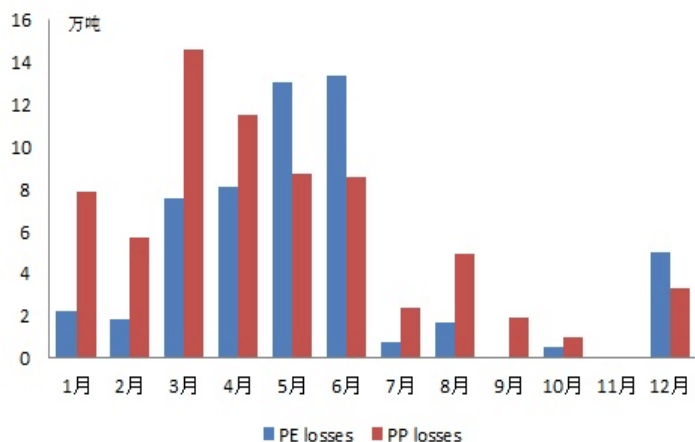


表 3 2017 年 6 月国内 PE 装置检修计划

地区	装置	PE 产能	投产时间
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	中煤蒙大	全密度 30	5 月份检修计划推迟到 6 月中旬

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

表 4 2017 年 6 月国内 PP 装置检修计划

地区	装置	PP 产能	投产时间
西北	中煤蒙大	30	5 月份检修计划推迟到 6 月中旬
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	三四线 50	2017 年 6 月检修至 7 月

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究所

- 6 月份仅中煤蒙大 (30PE+30PP)、神华宁煤MTP (三四线50)、抚顺石化 (45PE) 检修, 但5月下旬重启较多, 6月还有装置要陆续重启;
- 6月是检修周期末期, 且宁煤三期可能在6月释放;

重启压力陆续释放——MA

地区	企业名称	产能/万吨	装置状态	重启时间
新疆	新业	50	2017.4.26停车	计划5月底重启
	巴州东辰	30	2016.12月停车	计划6月底重启
内蒙古	内蒙古世林	30	2015.11.10停车	预计6月初重启
	内蒙古新杭	20	2017.5.11停车	计划6月初重启
陕西	陕西长青	60	2017.5.10检修	计划5月底重启
	陕西神木	20	2.17.5.10检修	计划6月初重启
河南	河南晋开	30	2017.5.9检修	计划6月份重启
山东	新能凤凰	36	2017.3.21检修	计划6月初重启
山西	潞宝集团	10	2017.5.3停车	计划6月中旬重启
	孝义鹏飞	30	217.5.8停车	计划6月中上旬重启
	新绛中信	10	2017.5.12停车	计划5月底重启
总计		326		

装置	产能（万吨）	原料	检修时间
内蒙新奥	60	煤	5-6月计划检修10-15天
内蒙东华	60	煤	5-6月计划检修25天
新疆克矿	30	煤	5-6月计划检修
甘肃华亭	60	煤	5月份检修未兑现
陕西渭化	60	煤	5月检修未兑现

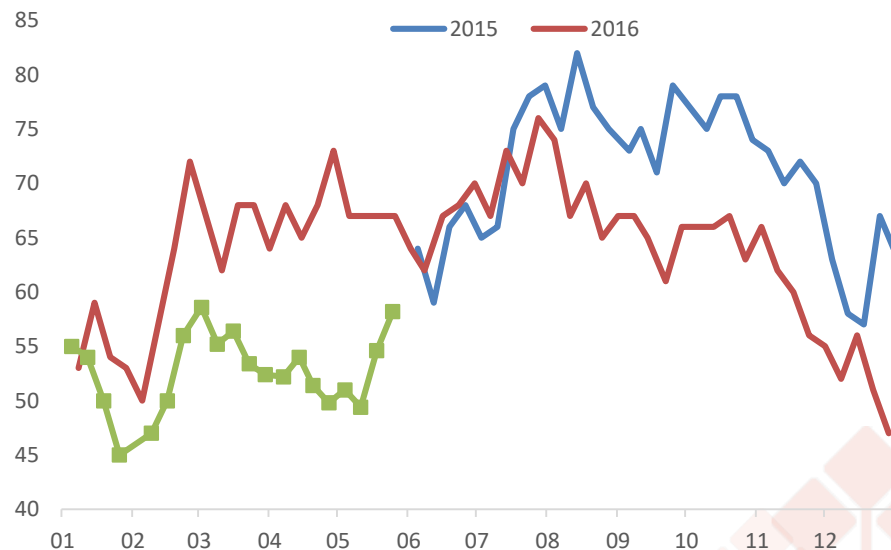
地区	企业名称	产能/万吨	原料	投产时间
山东	明水化工	20	煤炭	2017年6月底
	新能凤凰	60	煤炭	2017年6月初
	华鲁恒升	100	煤炭	2017年7月
	总计	180		

6月检修量下降——沥青

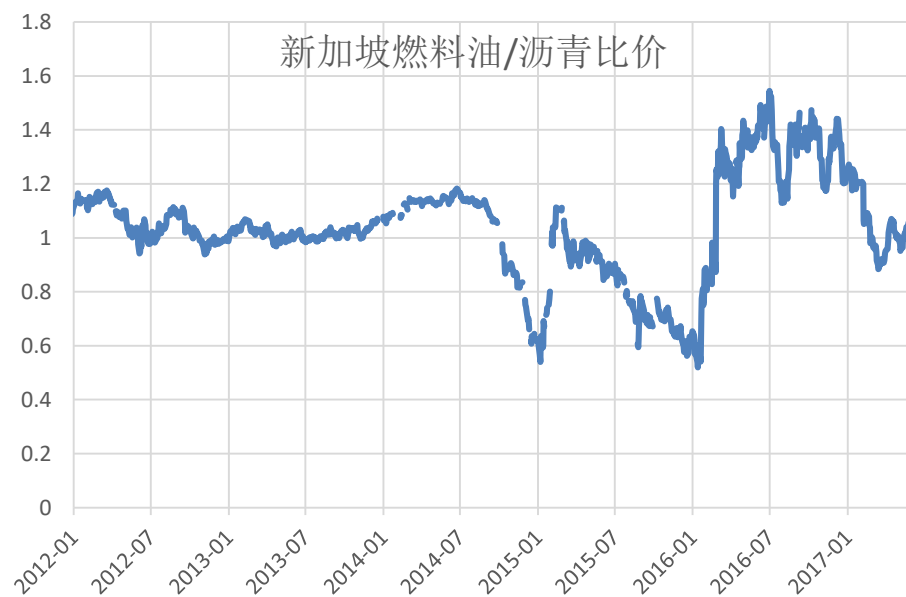
表 1: 国内炼厂检修安排

地区	炼厂名称	归属	沥青产能	生产状态	时间
华东	中油兴能	中石油	60	检修	6月初-7月中旬
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	齐鲁石化	中石化	120	检修	5月15日-7月底
山东	中海沥青	中海油	250 (常减压)	检修	4月15日-待定
东北	辽河石化	中石化	120 (常减压)	检查	5月25日-6月25日

资料来源：卓创资讯，百川资讯



沥青需求回升，但转产压力或有回升

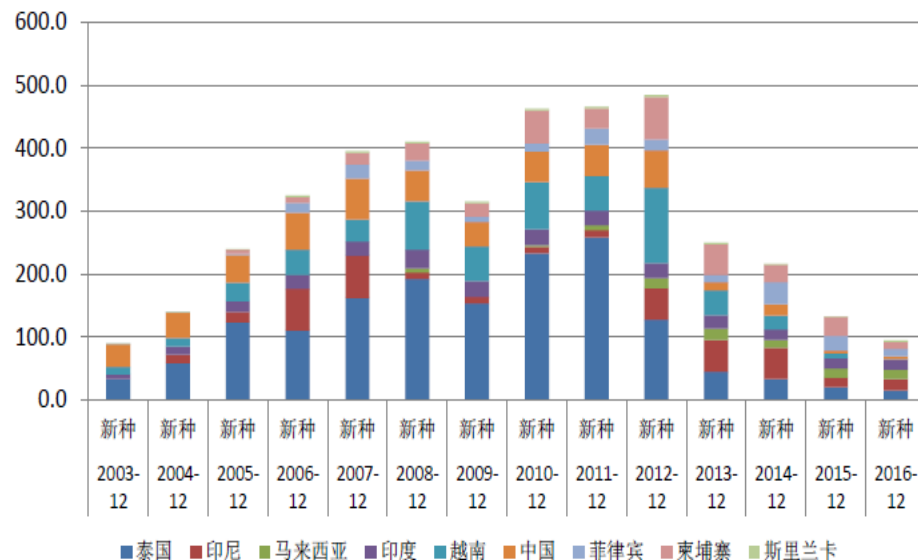


沥青原料改善，天胶进入割胶季

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	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	绿色	12月中旬
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	红色	12月中旬
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

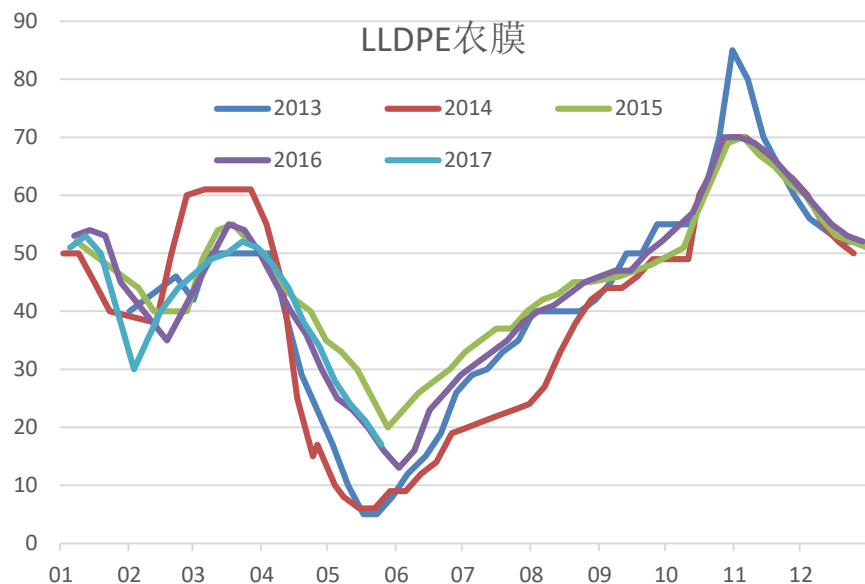
浅红色：停割初期；红色：停割期；浅绿色：开割初期；绿色：开割期



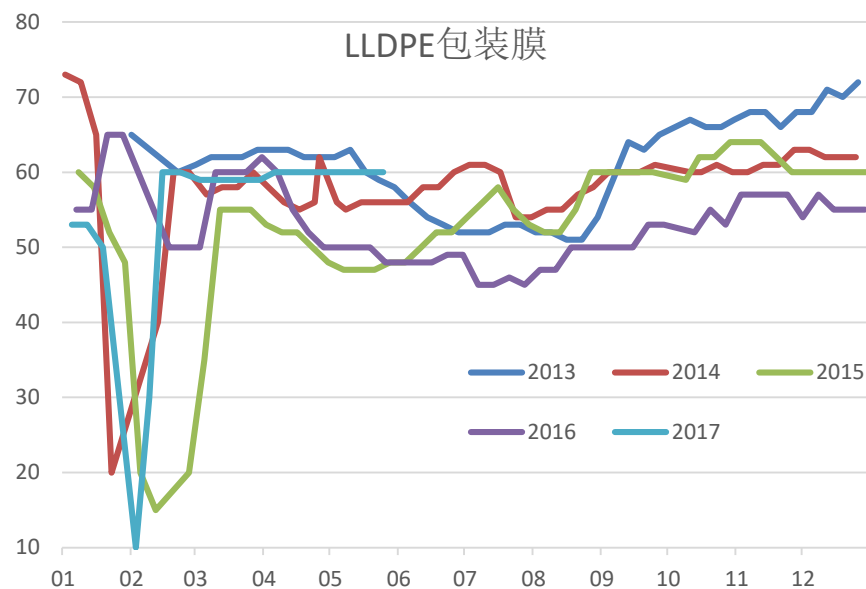
- 4、5月份供应端去库存后，供应增速逐步下滑；
- 高库存压力有一定缓解，或在上游，或在中下游，但沥青和天胶压力仍大；
- 反弹主要是对5月份去库存加速的反应，但6月大概率是重启压力释放；
- 内外倒挂缩窄后，进口货源出货后，或增加进口量回升可能；

PE需求仍处季节性淡季

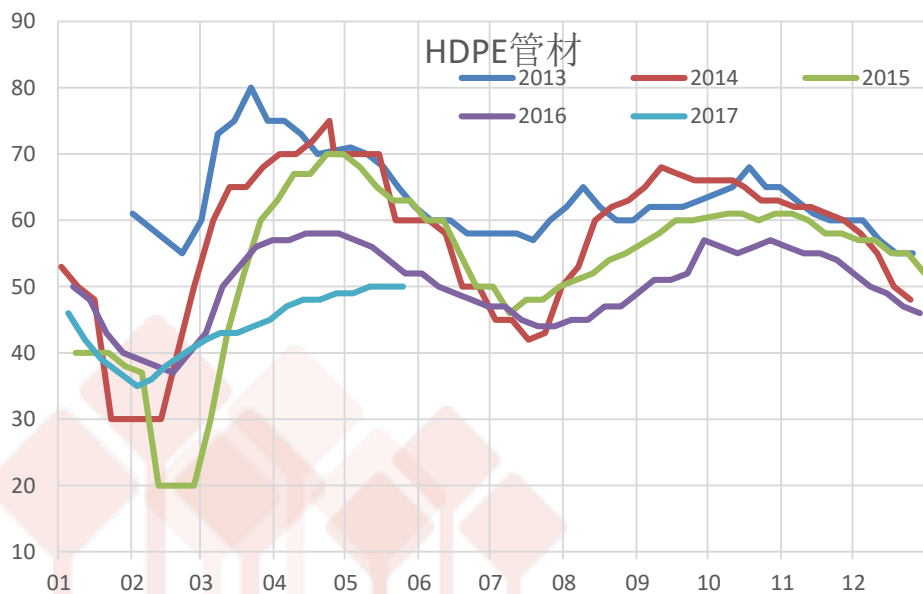
LLDPE农膜



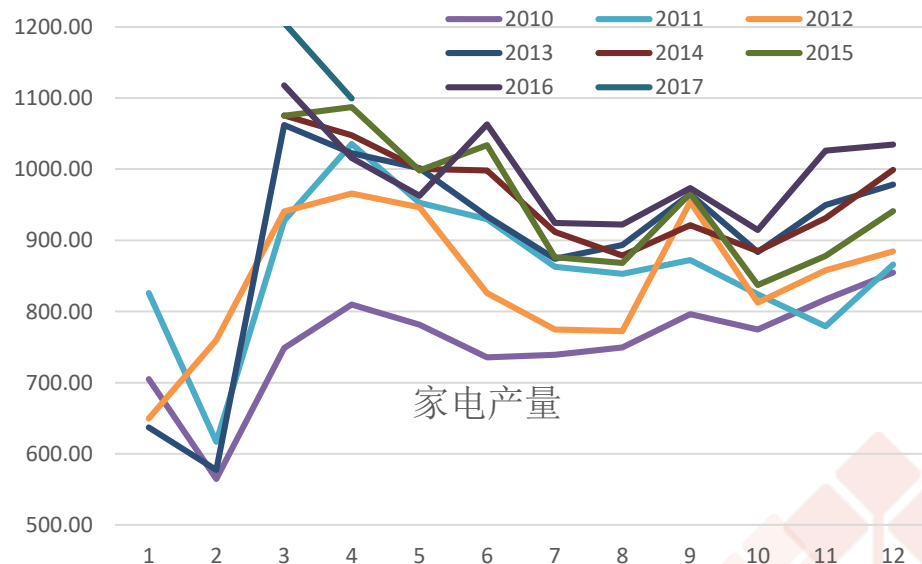
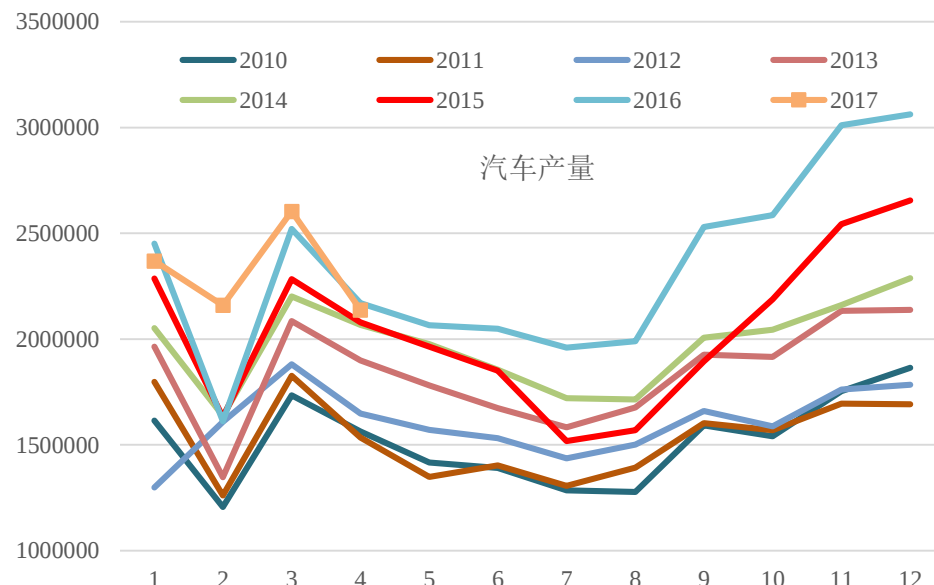
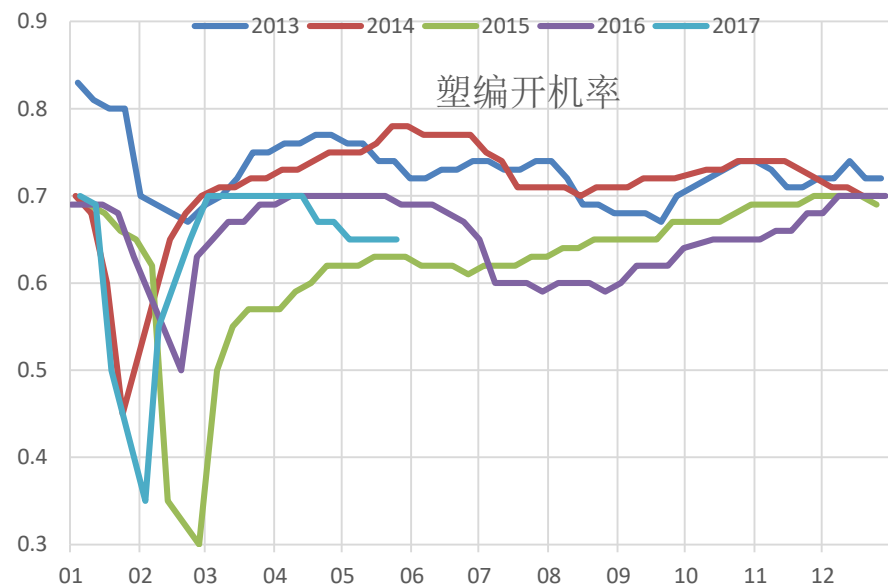
LLDPE包装膜



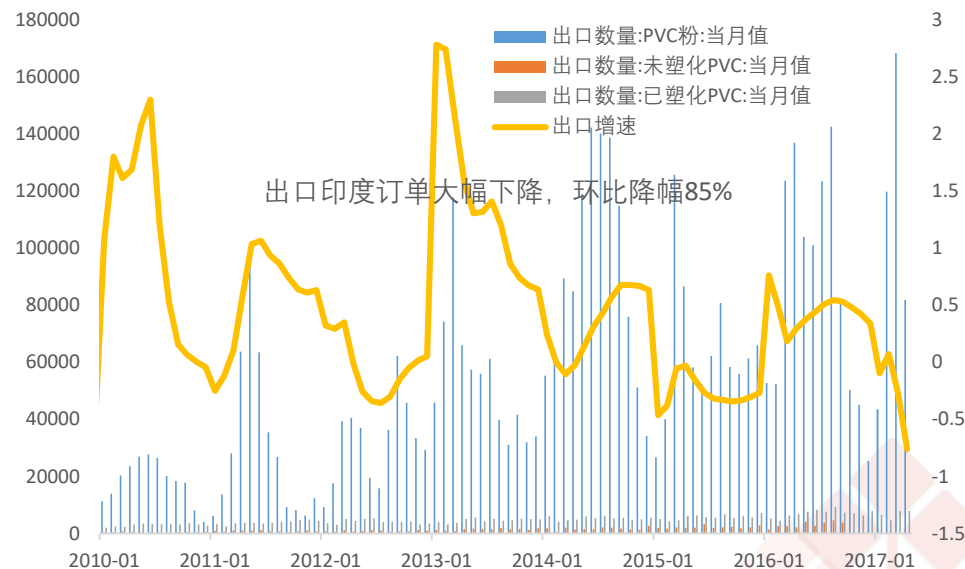
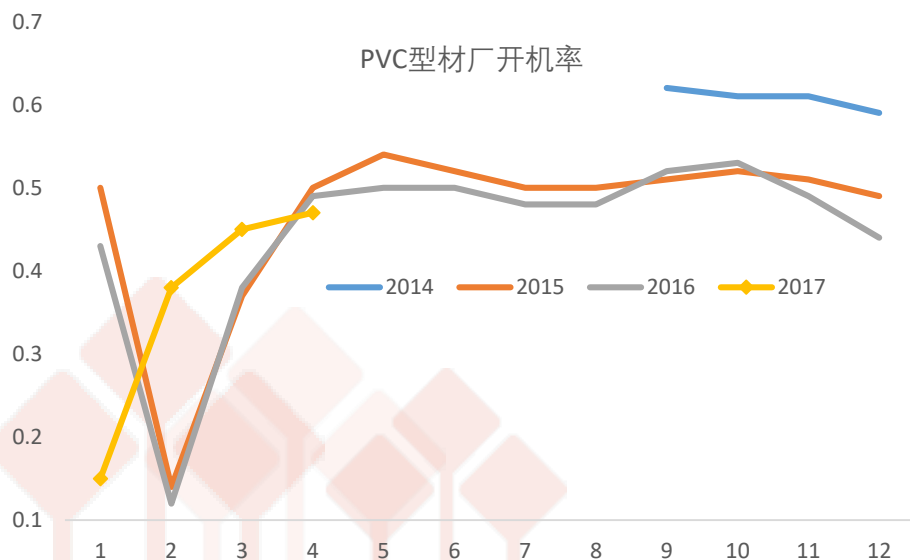
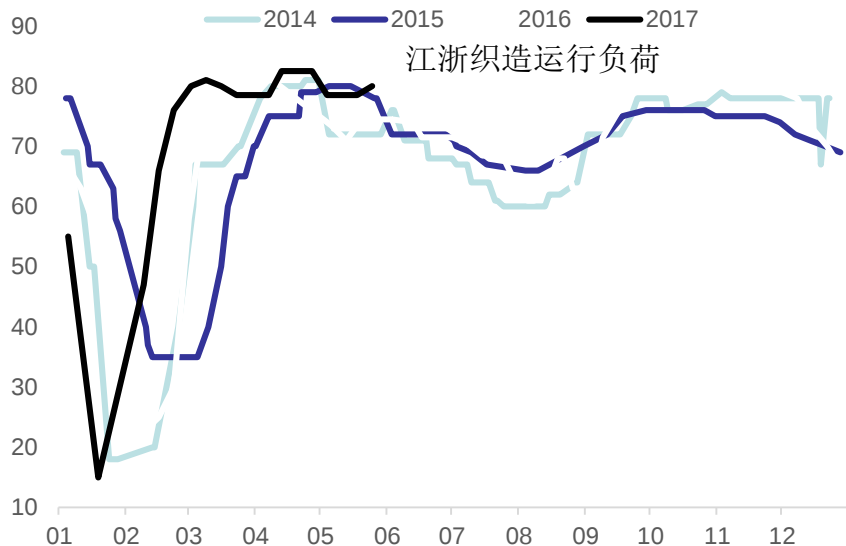
HDPE管材



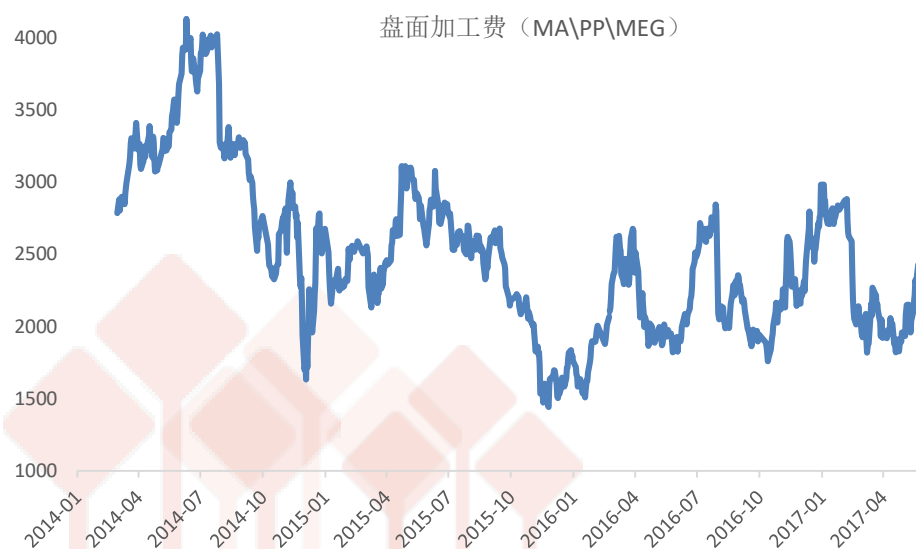
PP需求短期维持稳定，但也将逐步下滑



需求延续淡季——PTA/PVC/RU



甲醇需求有好转预期



沥青需求增量在西北，短期华南雨季压制需求

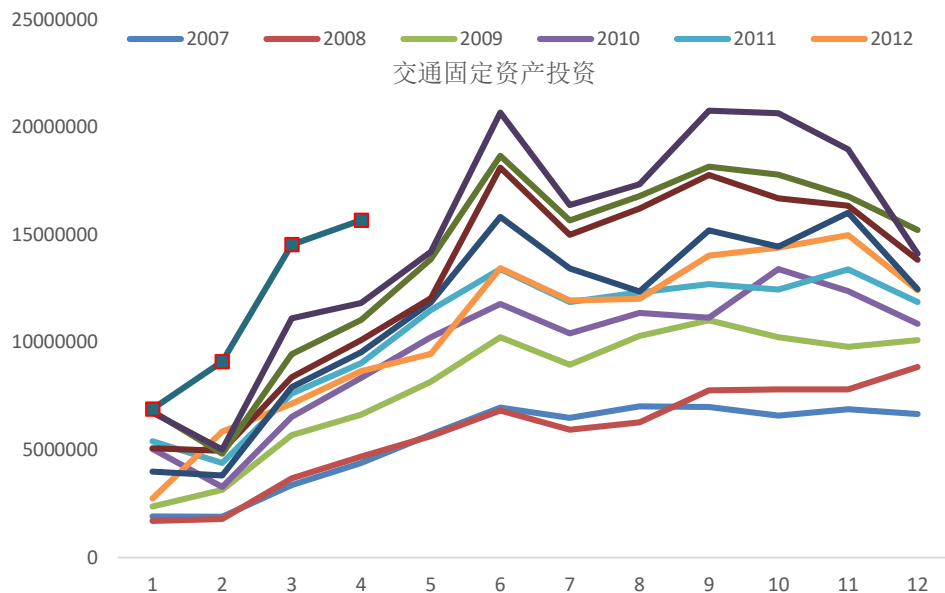


图7：新疆公路固定资产投资季节性

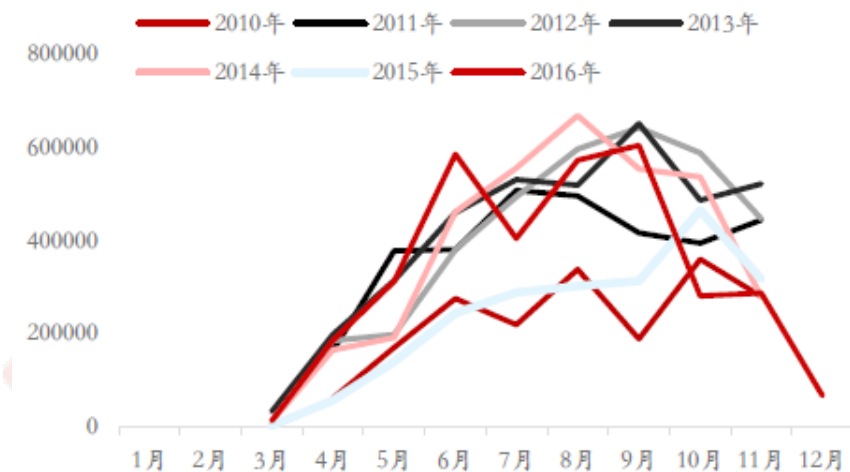
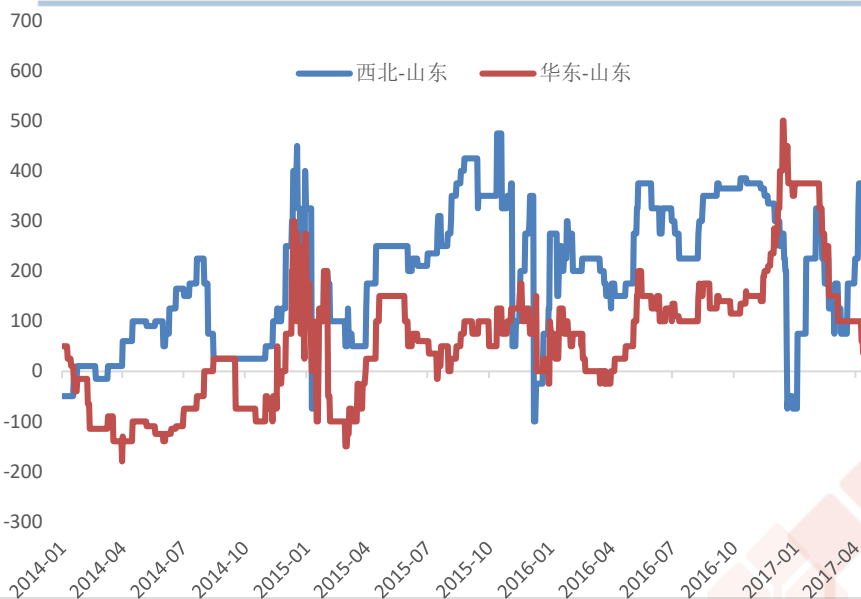
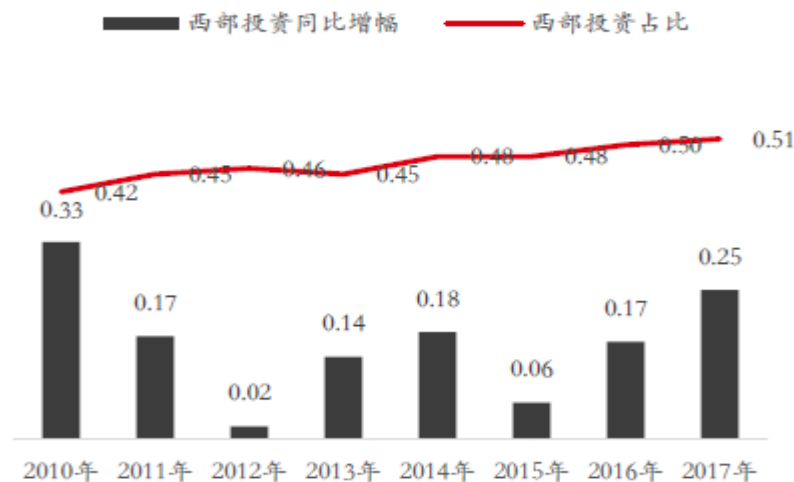


图6：西部需求仍是需求拉动重点（截至3月）



◆ 价格上：上有现货贴水和外盘压力，下有成本或替代品支撑。

◆ 供应端：

- 装置检修量下降，重启压力陆续释放，主要是PE/PP/MA/PVC；
- 社会库压仍在，天胶和沥青压力较大。
- 随着内外倒挂缩窄，PE/MA/沥青外盘压力陆续增大。

◆ 需求端：

- 整体仍处于淡季周期中，刚需维持低迷；
- 下游成品库存压力在，仍抑制原料端需求；

◆ 现状：沥青库存压力增大，天胶高库存（含仓单）压力未变，TA供需压力有缓解，但遭遇成本坍塌，MA/PE/PP/PVC去库存效果较好，压力有下降。

◆ 预期：虽然MA/PE/PP/PVC短期重启压力增大，且MA有外盘贴水拖累，但PP下方粉料替代支撑，PVC有成本支撑，下行空间或相对有限，而面临高库存压力的天胶和沥青，仍看不到好转迹象，仍可能维持较弱走势，PTA虽然库存去化有一定效果，但下游面临季节性淡季，反弹动力仍来自于成本端。

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/>