



塑料化工周报

2019年6月10日

中银国际期货研究部
能源化工团队

顾劲涛
陈林

电话：
021-61086213

Email：
lin.chen@bocichina.com

甲醇聚烯烃低位盘整或将持续

内容摘要

品种	观点	逻辑
甲醇	在供需关系整体偏弱运行，看不到明显上行动力的情况下，如果油价支持力度不足，外盘船货大量累积，甲醇价格大概率仍将保持盘整阴跌局面。	目前甲醇供需关系看不到明显改善的契机，虽然盈利不佳但对生产影响有限，叠加检修减少，开工率持续提升。由于外盘船货价格一再下调，且甲醇需求端也没有明显支撑，因此国内甲醇期现价格上涨动力也明显不足。
LLDPE	北美天然气价格连创新低，外盘 PE 价格下调仍有空间，LLDPE 在需求处于谷底的情况下，目前还不能确认底部反转。	整体而言由于进口依赖度较高，LLDPE 期现价格与船货价格高度相关。目前 LLDPE 没有需求支撑，进口货价格持续下调，因此即使随油价回升出现止跌，后续其价格还有继续下滑可能。
PP	PP 近期价格持续走低，主要原因是供给端产能投放压力加强，叠加油价成本端支撑减弱，以及贸易争端下的需求减少预期。	近一段时间 PP 价格波动主要还是受油价影响，走势与 LLDPE 相对较为接近，但由于丙烷比乙烷更为强势，因此 PP-L 价差也难缩减。后续还需关心供给端产能投放对 PP 的利空作用。
PVC	目前 PVC 检修接近尾声，也无新增事故发生，供给端利好开始减弱。此外，电石价格不断下滑和下游企业开工走低也有利	相对于甲醇、PP 和 LLDPE 而言，PVC 是更为抗跌的品种，主要原因是供给端收紧带来的强劲基本面支撑。不过随着 6 月检修活动的环比减少，叠加电石价格出现明显回落，后续 PVC 价格想要反弹暂时还没有新利好驱动。

一、市场行情回顾

1、期货市场回顾

随着部分世界主要经济体降息政策的出炉，全球“避险模式”正在开启。从上周周初开始，国际原油价格触底反弹，各国股市跌势稍止。受此影响，国内能化产品期货价格也出现一定反弹势头，但整体而言距离形成稳定的上行趋势还为时尚早。至上周五收盘时，甲醇、PP、L 及 PVC 的收盘价均位于 2019 年年初至今的底部水平，且就供需关系的角度而言，目前还看不到较强价格利好出现的可能。在这种情况下，甲醇和聚烯烃的期价盘整格局或将持续一段时间。

表 1. 上周期货市场回顾

品种	周初开盘价	周末收盘价	周内最高价	周内最低价	持仓量变化	成交量合计
甲醇主力合约	2,398	2,294	2,398	2,240	184,480	9,038,598
聚乙烯主力合约	7,745	7,585	7,775	7,380	43,934	2,745,112
聚丙烯主力合约	8,150	8,018	8,191	7,811	105,726	4,470,778
聚氯乙烯主力合约	6,785	6,645	6,830	6,515	-37,366	1,986,900

数据来源：Wind，中银国际期货整理

2、现货市场回顾

甲醇：上周甲醇开工率持续提升，但沿海库存略有下滑，叠加聚烯烃价格触底反弹，价格跌势也暂时休止。截至上周四，甲醇华东现货价收至 2260 元/吨，环比前一周均价下滑 3.75%；期间华南现货价收至 2265 元/吨，环比前一周均价下滑 3.71%；而华北现货价收至 2035 元/吨，环比前一周均价下滑 3.37%，其它多数地区甲醇现货价格均环比前一周均价下滑 2%至 4%不等。从国际市场角度来看，甲醇 CFR 中国主港现货价为 262.56 美元/吨，环比下跌 3.65%。

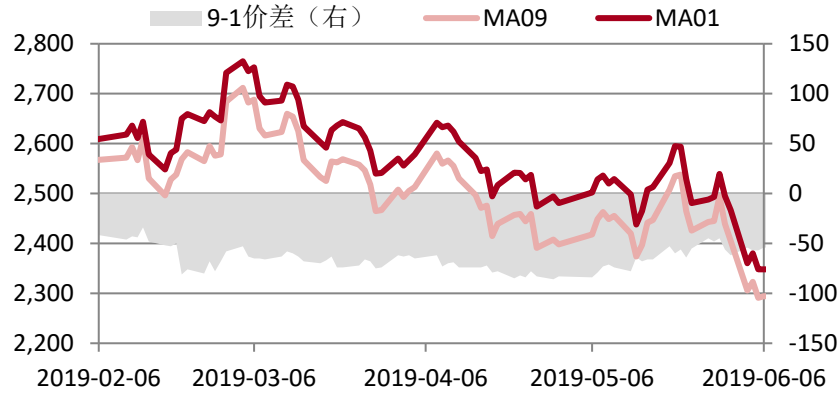
LLDPE：上周国际油价虽然出现反弹趋势，但美国天然气价格持续下跌，MB 乙烷期价跌破近年新低，内外盘 LLDPE 也均持续下调价格。截至上周四，国内市场华北 LLDPE 现货价格在 7750-7900 元/吨，环比前一周均价下滑 2.31%；华东 LLDPE 现货价格在 7650-7750 元/吨，环比前一周均价下滑 3.63%；华南 LLDPE 现货价格为 7550-7800 元/吨，环比前一周均价下调 3.46%，价格跌幅较为显著。此外，LLDPE 远东 CFR 价格也同样环比下跌 2.13%至 921 美元/吨。

PP：上周国际油价出现大跌，PP 供需关系也无显著变化，价格走势与 LLDPE 类似。截至上周四，华东拉丝 PP 价格为 8150-8250 元/吨，环比前一周均价下滑 3.44%，注塑和共聚 PP 价格分别环比下滑 4.08%及 3.26%。华北拉丝 PP 价格则为 8200-8400 元/吨，环比前一周均价下滑 2.47%，注塑及共聚 PP 价格分别环比前一周均价下滑 3.11%及 2.00%；而华南拉丝 PP 价格为 8200-8250 元/吨，环比前一周均价下滑 3.80%，注塑及共聚 PP 价格分别环比前一周均价下滑 3.72%及 4.96%。

PVC：上周市场情绪欠佳，叠加 PVC 开工率企稳止跌，但其下游需求却出现了一定程度的下滑，补跌态势较为明显。上周五华东电石法 PVC 均价为 6700 元/吨，华东乙烯法 PVC 均价为 7050 元/吨，分别环比前一周均价下滑 2.47%及 1.81%。此外，华北电石法 PVC 均价为 6745 元/吨，华北乙烯法 PVC 均价为 6815 元/吨，分别环比前一周均价下滑 1.68%及 2.78%。华南电石法 PVC 均价为 6800 元/吨，华南乙烯法 PVC 均价为 6975 元/吨，分别环比前一周均价下滑 2.44%及 2.72%。

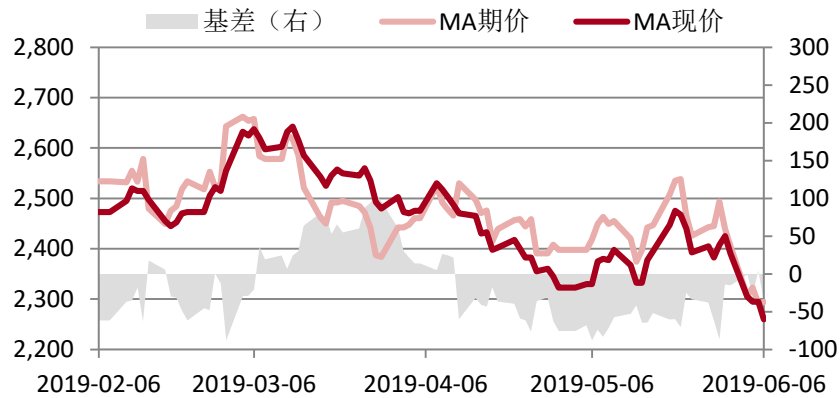
3. 图表跟踪

图 1：甲醇跨期价差（元/吨）



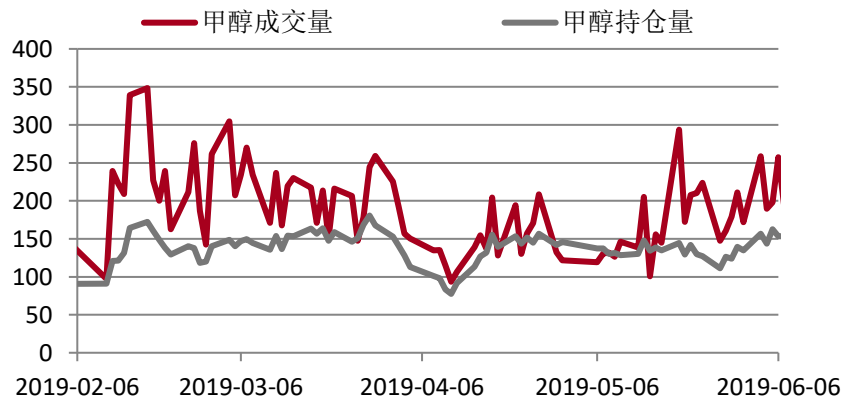
资料来源：Wind，中银国际期货

图 2：甲醇基差（元/吨）



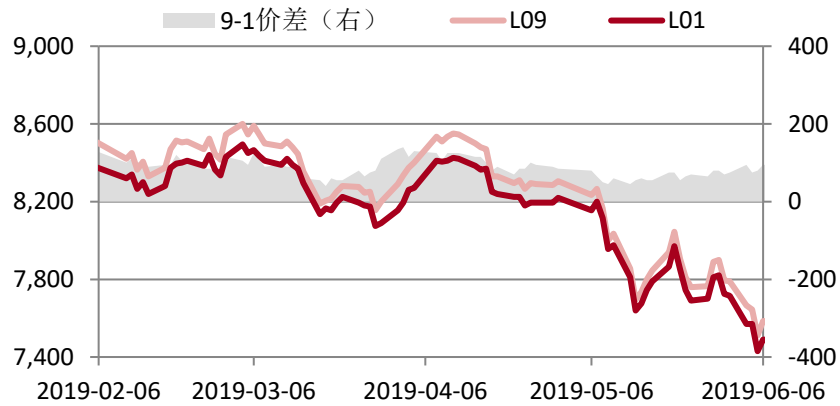
资料来源：Wind，中银国际期货（现货价格取华东地区市场中间价）

图 3：甲醇成交及持仓情况（万手）



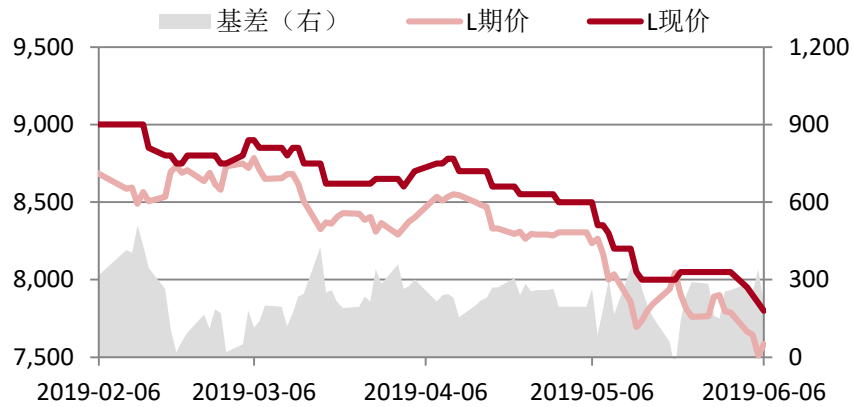
资料来源：Wind，中银国际期货

图 4: LLDPE 跨期价差 (元/吨)



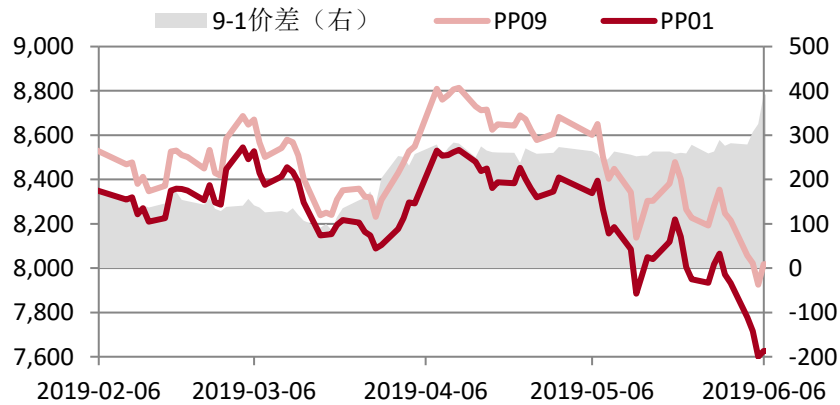
资料来源: Wind, 中银国际期货

图 5: LLDPE 基差 (元/吨)



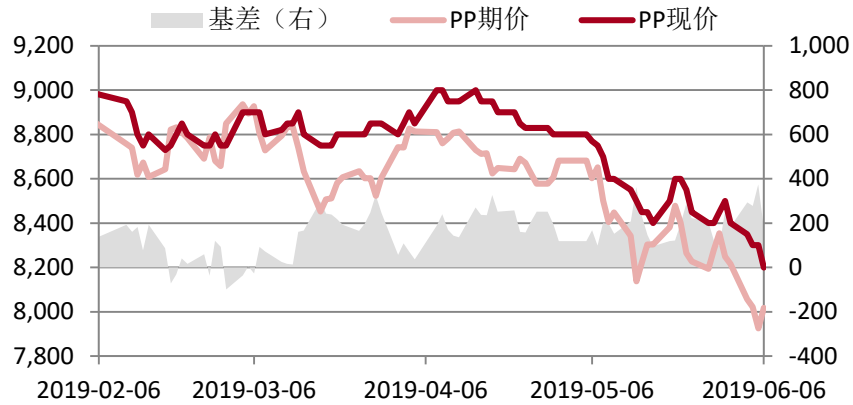
资料来源: Wind, 中银国际期货 (现货价格取华东地区市场中间价)

图 6: PP 跨期价差 (元/吨)



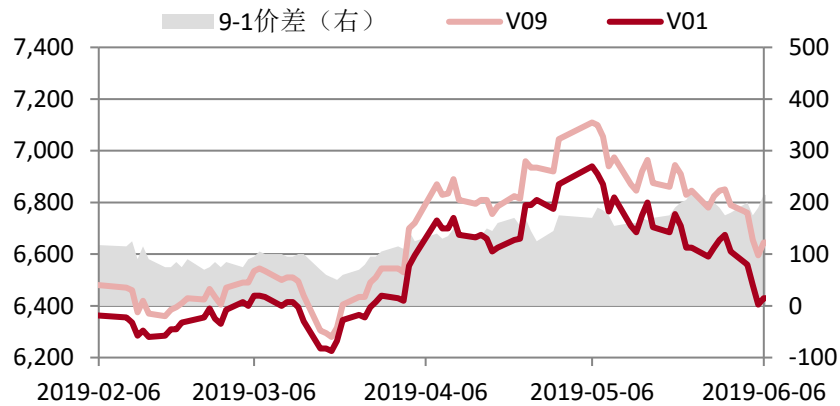
资料来源: Wind, 中银国际期货

图 7: PP 基差 (元/吨)



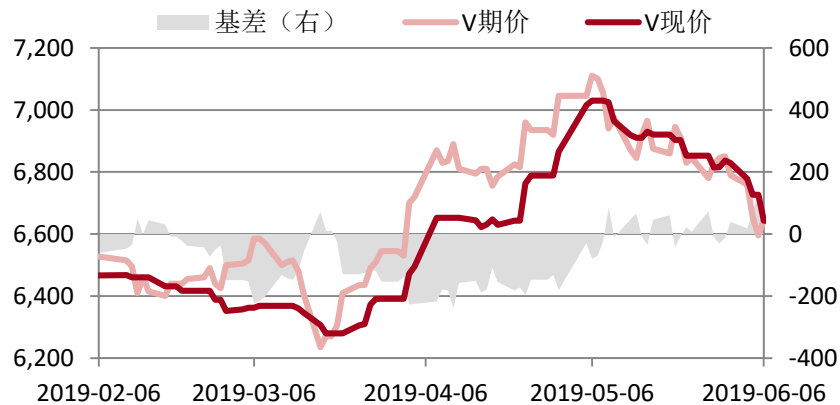
资料来源: Wind, 中银国际期货 (现货价格取 PP 粉料现货基准价)

图 8: PVC 跨期价差 (元/吨)



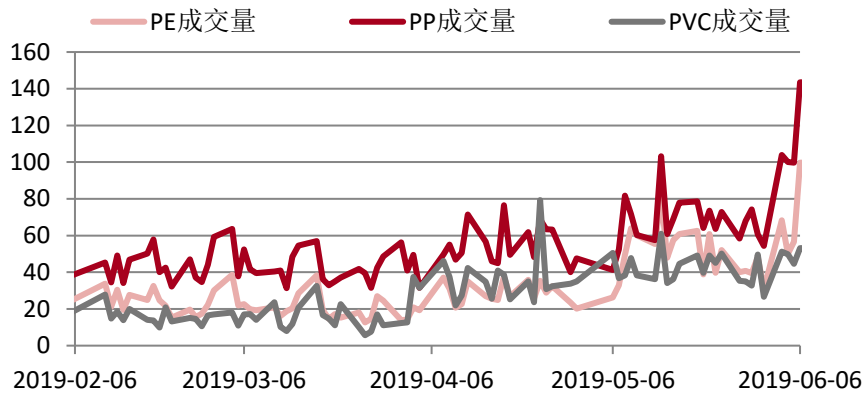
资料来源: Wind, 中银国际期货

图 9: PVC 基差 (元/吨)



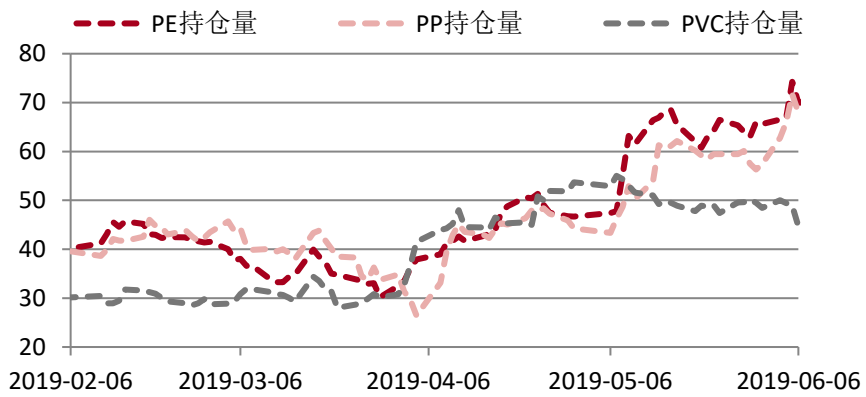
资料来源: Wind, 中银国际期货 (现货价格取电石法 PVC 华东地区市场价)

图 10: LLDPE/PP/PVC 成交情况 (万手)



资料来源: Wind, 中银国际期货

图 11: LLDPE/PP/PVC 持仓情况 (万手)



资料来源: Wind, 中银国际期货

二、产业链基本面变化

甲醇供需情况

随着前期检修项目的持续复产，目前国内甲醇装置开工率已经环比提升 3.10pct 并恢复到了 69.77%，这也是在前几年高景气行情推动之下较为正常的甲醇开工水平。但是就疲弱的供需关系而言，这样的开工率还是过高。从装置检修情况来看，多数装置将在 6 月上旬结束检修，包括河南中新、陕西渭化、上海焦化等，特别是产能 168 万吨/年的大唐多伦也计划在 5 日左右复产。鉴于 6 月计划检修的大型装置偏少，因此开工率突破并保持在 70% 上方是大概率事件。此外，外盘主要甲醇项目均无检修，开工率高达 78% 左右，船货价格还在持续下调，从供给端再添一份利空。近日中国化学工程签订了俄罗斯最大甲醇项目的实施协议，涉及产能高达 180 万吨/年，恐怕将在后续为全球的甲醇商品增加更多的过剩风险。

上周国内甲醇港口库存出现小幅下调，环比下滑 0.45 万吨至 67.7 万吨，减缓了甲醇期现价格的下跌趋势。从数据端来看，太仓、宁波的甲醇库存分别出现 1.3 及 0.5 万吨的环比降幅，但张家港及华南港口仍旧出现了一定程度的库存累积。在库存累积明显强于往年且供给不断增加的情况下，能否持续去库还将面对更多困难。由于西北地区复产装置较多，甲醇厂库环比大涨 2 万吨至 26.10 万吨，重新逼近 2 月底近 30 万吨的历史高点，整体而言供需关系仍旧不太乐观。

西北地区煤制甲醇的现金流盈亏平衡成本在 1800 元/吨左右，而上周部分北方现货已近逼近该价位，考虑到近期安全及环保监管趋严的态势及相关费用支出，为数不少的甲醇生产商已经开始承担亏损。不过鉴于这些企业的甲醇多数自用，其它煤化工产品如尿素、PP 还能盈利，因此企业也大概率将保持生产节奏，甲醇现货价格底部也难断定在 2200 元/吨上下。不过随着全球主要经济体纷纷采取降息策略避免风险，国际油价开始反弹，市场情绪也在好转，下游聚烯烃价格回暖之下甲醇期价有望暂时止跌，但目前仍旧看不到大幅反弹的内生动力及盘面走向。

LLDPE 供需情况

自年初起至今，LLDPE 算是产业链中价格跌幅最大的品种，但其供需关系却不是最差的。鉴于 PE 国内开工率变化不大，需求也有明显的季节性，在供需关系上是有着较为强烈的可预期性，主要的变数还是在于成本端，特别是在进口依赖度高达 45% 左右的情况下，国内现货价受到外盘船货价格的影响比较明显，进而对期价产生一定作用。目前经过持续的价格下调，LLDPE 中国 CFR 价格已经跌到 921 美元/吨，考虑到关税等因素，对应华东完税价应该在 7800 元/吨左右，和国内现货价格基本平水。考虑到 LLDPE 内盘价格极少长时间贴水外盘，因此后续 CFR 价格还会不会继续调低是非常关键的期价影响因素。

目前 LLDPE 的需求基本上还处在谷底，至 5 月底下游农用薄膜的开工率在 13% 左右，从往年的情况来看基本触及全年最低点，后续反弹行情大概率还要等到农膜开工回升到 15% 以上才能得以确认。不管怎么说，基本上 LLDPE 也没有很好的支撑，所以价格反弹一直被打压也是意料之中。目前 PP-L 价差在 400 元/吨左右，仍然处在近年同期的最高水平，按照季节性行情演变来看，三季度会有缩窄的可能。但鉴于原料轻质化对 L 价格的持续性利空作用，做空 PP-L 价差仍然有一定的风险，而 PP-L 价差屡创新高，反季节做多也难有收益。

至上周末，NYMEX 天然气期货价格跌至 2.3 美元/百万英热附近，继续创下新低，而北美 Mont Belvieu 乙烷期货价格也跌到了 20 美分/加仑左右的低位水平。以此计算，目前北美乙烷裂解制乙烯的原料成本仅有不到 200 美元/吨，考虑能耗以及使用乙烯合成 PE 的费用，再加上期间产生的现金流成本，PE 的吨利润率甚至可能超过 50%。从企业盈利的角度来看，再加上三费及税费等支出，PE 的盈利性还是相当之高，因此完全可以在景气不佳的情况下继续降价。从往年情况来看，美国天然气及 NGL 在四季度才有底部反弹的季节性行情，因此 LLDPE 期现价格目前仍有不可忽视的下跌风险，不建议贸然进行套利操作。

PP 供需情况

就供给端而言，PP 与甲醇的情况是有一定相似性的。5 月份 PP 检修较多，但很多装置都计划在 6 月上旬复产，包括洛阳石化、兰州石化、神华宁煤、蒲城能源、中煤蒙大等装置，而后续计划检修的项目不多。在这种情况下，PP 国内开工率大概率会出现一定程度的提升，从供给端对其期货及现货价格形成一定利空效应。继恒力石化和久泰能源分别投产一套炼厂 PP 和一套煤制 PP 装置之后，6 月深圳巨正源 60 万吨/年的 PDH 制气头 PP 装置也有投产计划，将继续从产能投放的角度为 PP 现货价格产生压力。在这种情况下，结合今年三季度国内不少 MTO 的投放预期，PP 价格上涨可能会持续承压。

需求端 PP 没有很明显的季节性效应，但在中美贸易纠纷持续的大环境下，由于商品出口受到抑制，因此下游需求也呈现出不太寻常的下滑趋势。其中，塑编开工率从 4 月份的 68% 左右下跌到 61%，共聚注塑开工率相比 4 月下滑 3pct 至 64%，而 BOPP 开工率也较 4 月水平降低了 2.3pct 至 54.4%。当然整体而言 PP 需求变化不大，但在目前的形势之下还是保持中长期看空的观点。如果全球贸易受阻，叠加用工用地成本的提升，下游制造企业大概率会面临亏损关厂的局面，对于 PP 价格也有利空效应。

整体而言 PP 的价格走势还是与油价有着较为强烈的关系，近年来由于煤制产能的提升，PP 和甲醇的联动效应也较为瞩目，对其价格中枢是有一定压制作用的。整体而言，近期油价又出现明显反弹，但全球原油供给下滑空间有限，美国产量下半年随管道投产有提升预期，在全球经济走弱的情况下还会继续承压，因此也难以对 PP 价格形成长期利好。因此，目前 PP 期现价格走势虽然较 L 更强，但整体还是不太乐观。

PVC 供需情况

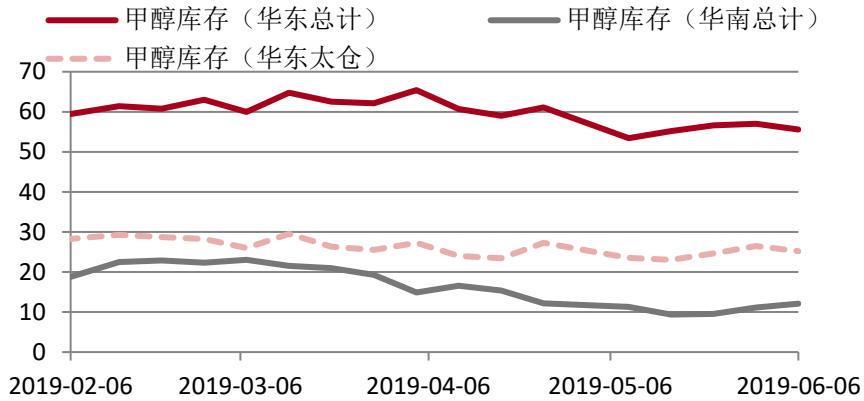
上周 PVC 跌幅较超预期，主要在于其基本面相对较好，抗跌能力偏强，但还是出现了比较大的跌幅，一度逼近 6500 元/吨关口并形成了下跌趋势。此外，PVC 的持仓量也是出现了一定程度的下滑。在期货价格明显回落的情况下，PVC 现货也普遍出现了 2% 左右的跌幅。从最新的开工情况来看，PVC 开工率回到了 71.43% 的水平，较上周提升 3.57pct，主要原因也是 5 月大量停车企业的复产。虽然检修季还在持续，但鲁泰化学、阳煤恒通、德州实华、黑龙江昊华、包头海平面等项目大都会在本周结束检修，因此前段时间推动 PVC 价格上行的供给端利好基本上也不复存在。

从需求端来看，PVC 有其自身的季节性，即二三季度为旺季，一四季度行情较淡。但前一段时间的情况是，受中美贸易纠纷影响，部分出口 PVC 产品受到一定阻碍，而且由于 PVC 现货价格上涨过快，且库存水平依旧较高，导致下游企业鲜有拿货意愿，因此需求端增长其实可能是不及预期的。最为明显的表现就是，华北 PVC 下游开工率从 4 月初的 80% 一路跌到了目前的 65%。在 PVC 事故频出叠加大量检修的情况下，需求端利空尚未显现，因此价格才能一路飙升，但目前情况正在往相反的方向发展，因此也为 PVC 价格平添了一份利空。不过从社会库存变化的角度来看，由于 PVC 去库情况良好且仍在持续，至上周环比下滑 1.67 至 50.25 万吨，因此整体而言 PVC 供需关系不错，价格还是有良好支撑的。

除需求端出现一定价格上涨阻碍因素以外，成本端支撑不再也是导致其价格下跌的原因。对于乙烯法 PVC 而言，油价持续大跌必定造成乙烯价格低迷。对于产能占比绝对多数的电石法 PVC 而言，受 PVC 大量检修、开工率提升和煤炭淡季影响，电石价格从 4 月下旬的 3575 元/吨一路跌至目前的 3175 元/吨，价格跌幅在 11.2% 左右，这也是导致 PVC 价格明显回撤的主要原因之一。鉴于需求端和成本端的利空在不断发酵，供给端的利好持续衰减，电石价格在企稳震荡一段时间后也终于在上周发生了较大幅度的价格补跌，之后可能会进入短期的震荡行情。

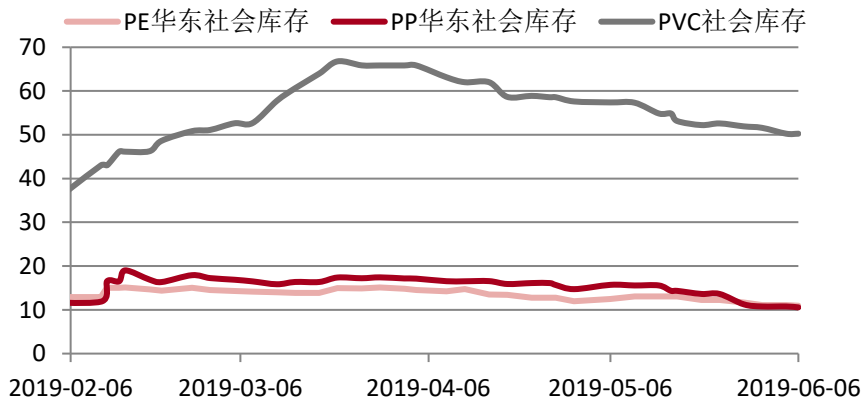
1. 图表跟踪

图 12: 甲醇港口库存 (万吨)



资料来源: Wind, 中银国际期货

图 13: PE/PP/PVC 社会库存 (万吨)



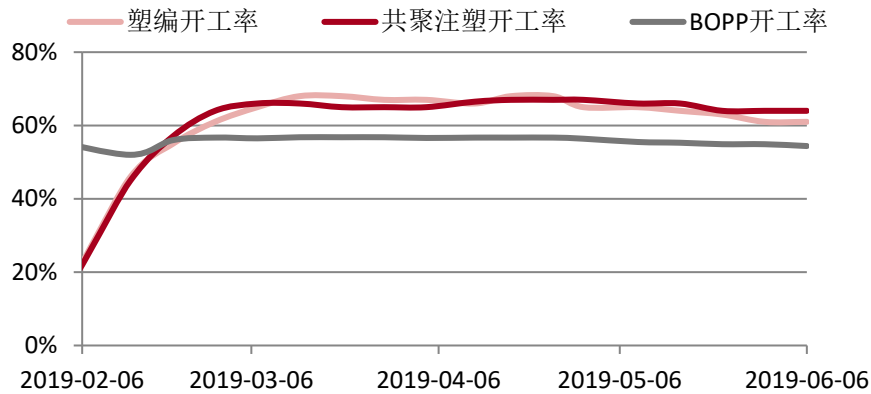
资料来源: Wind, 中银国际期货

图 14: 甲醇开工率变化



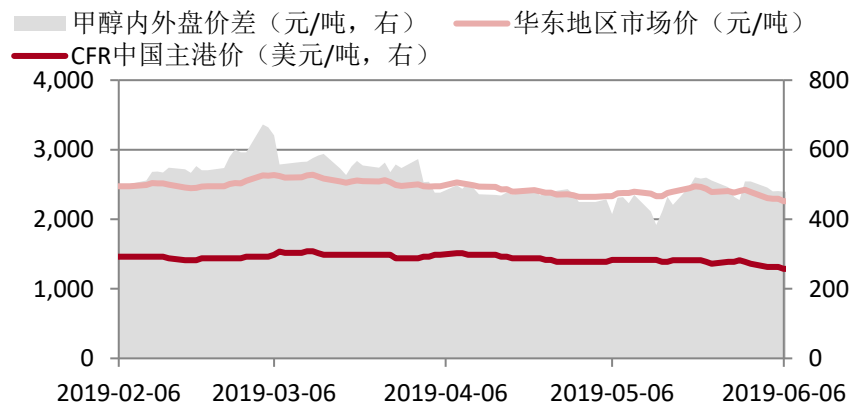
资料来源: Wind, 中银国际期货

图 15: PP 下游开工率变化



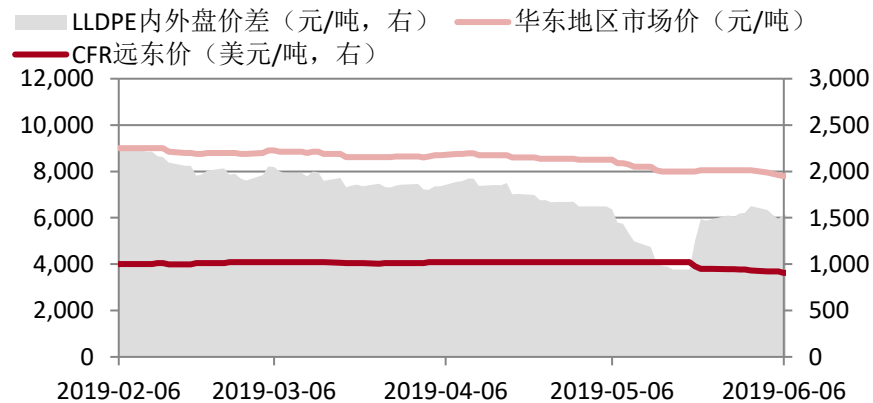
资料来源: Wind, 中银国际期货

图 16: 甲醇内外盘价差变化



资料来源: Wind, 中银国际期货 (现货价格取华东地区市场中间价)

图 17: LLDPE 内外盘价差变化



资料来源: Wind, 中银国际期货

三、后市行情展望

1. 甲醇行情展望

甲醇价格上周创下新低，甚至一度接近 2200 元/吨，在这种情况下预计将有为数不少的生产商出现接近现金流亏损的情况。但鉴于甲醇生产商多数都是用甲醇生产其他产品，市场交易的现货以外盘船货为主，因此企业对抗亏损的能力是比较强的，叠加下游 MTO 盈利性不错，预计甲醇开工率很难下滑，随着检修季的去，大概率还将回到并维持高开工的情况。在这种情况下，由于需求端没有增长亮点，甲醇基本面支撑还是不足的，外盘船货价格也因为供给过剩而持续下滑。在这种情况下，对于甲醇价格中长期仍然是盘整阴跌的看法，主要原因还是价格增长动力的缺失。当然，鉴于目前油价反弹的情形，甲醇价格可能会暂时止跌。

2. PP/LLDPE/PVC 行情展望

上周 LLDPE 和 PP 期货价格持续刷新近年新低，PVC 价格也没法强撑，出现了较大幅度的下调迹象。从后续的情况来看，中长期 PP 存在明显的供给端产能投放利空，LLDPE 短期还处于全年需求底部位置，而 PVC 此前的价格上涨逻辑目前也被推翻。除此之外，全球贸易的看空情绪对所有聚烯烃产品的需求都有着一定负面效应，特别是制造业下游中低端塑料产品大量出口的我国。除此之外，从成本端来看，无论是原油还是天然气，供给端都易涨难跌，价格仍然存在下降空间。因此，对于聚烯烃产品的行情难以乐观，下跌底部不好预测，上行动力明显不足，因此目前不建议进行单边套利操作。

免责声明

本报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和個人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话:61088088
传真:61088066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513