

疫情预期好转 聚烯烃偏强震荡

——2022年5月石油化工市场展望

2022/5月报

2022年4月28日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

能源化工研究组

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号:

F3021654/Z0013532

安然 分析师

从业/投资咨询证号:

F3059693/Z0017288

电话: 0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示:

1. 短期油市供给依然偏紧，但不存大幅上涨基础；
2. 聚烯烃补库需求值得期待。

市场展望与投资策略:

关注重点: 受美联储加息市场流动性紧缩影响及国内疫情拖累，全球风险资产面临高位回落压力。受俄乌局势持续紧张及欧美对俄能源制裁加剧影响，国际油价延续高位震荡，油市供给依然偏紧。短期全球原油消费刚性仍存，若中国从疫情中恢复，原油需求增量犹存，预计5月国际油市持续高位震荡，关注地缘政治对油价的影响。

国际油价持续震荡，化工品成本逻辑转弱；当前聚烯烃供需双弱格局并未明显改变。若5月疫情缓解，交通运输逐步恢复，国内财政、货币政策支持力度显现，聚烯烃下游补库需求值得期待，预计5月聚烯烃价格偏强维持。

投资策略: 国内经济存向好预期，疫情好转后聚烯烃补库需求可以期待，建议震荡偏多思路对待，仅供参考。

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 通胀压力显现，美联储加快缩表进程.....	1
2.2 疫情曙光初现，经济复苏前景向好.....	2
三、国际油市展望.....	3
3.1 俄油风险增大，供给替代效应仍未显现.....	3
3.2 美油库存持续低位运行.....	4
四、下游聚烯烃价格走势展望.....	5
4.1 供给持续萎缩.....	5
4.2 PP 补库需求值得期待.....	5
4.3 基差走势预期平稳.....	5
五、市场展望与投资策略.....	6
免责声明.....	7

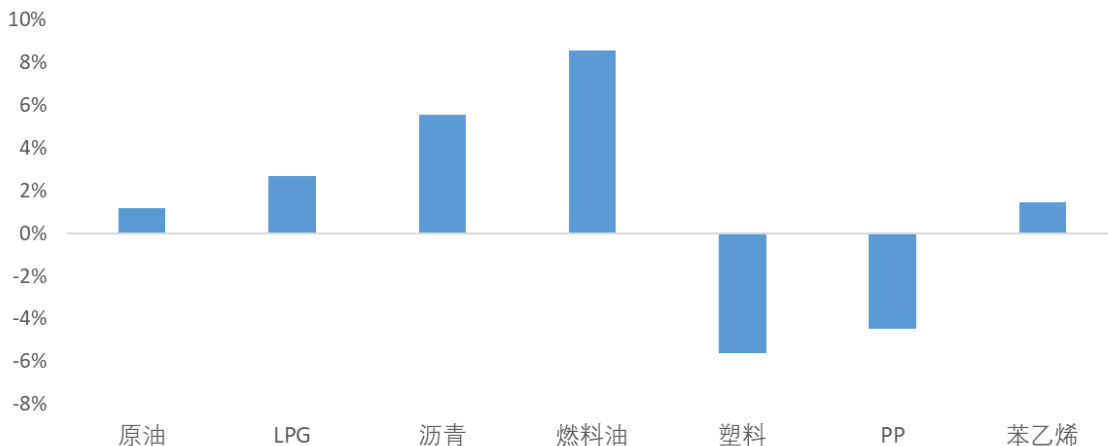
图表目录

图表 1：4 月原油及下游化工品涨跌幅 %.....	1
图表 2：俄罗斯主要出口大宗商品（万吨）.....	2
图表 3：美国 CPI 当月同比%.....	2
图表 4：全国确诊病例：单日新增.....	3
图表 5：100 城市成交土地规划面积（万平方米）.....	3
图表 6：俄油出口欧洲情况（桶）.....	3
图表 7：美油出口走势（千桶/天）.....	3
图表 8：全美商业原油库存（百万桶）.....	4
图表 9：全美汽油库存（百万桶）.....	4
图表 10：PE 生产企业产量（万吨）.....	5
图表 11：PP 生产企业产量（万吨）.....	5
图表 12：PE 基差走势图.....	6
图表 13：PP 基差走势图.....	6

一、行情回顾

5 月国际油价呈现高位震荡，以燃料油为首的化工中间体走势偏强，化工终端产品走势趋弱。截止 4 月 27 日收盘，内盘原油收于 664.7 元/桶，较月初微幅上涨。下游化工品燃料油涨幅 8.55%、沥青涨幅 5.57%、LPG 涨幅 2.67%、苯乙烯涨幅 1.46%、LLDPE 跌幅 5.62%、PP 跌幅 4.45%。

图表 1：4 月原油及下游化工品涨跌幅 %



数据来源：华安期货投资咨询部

二、宏观分析

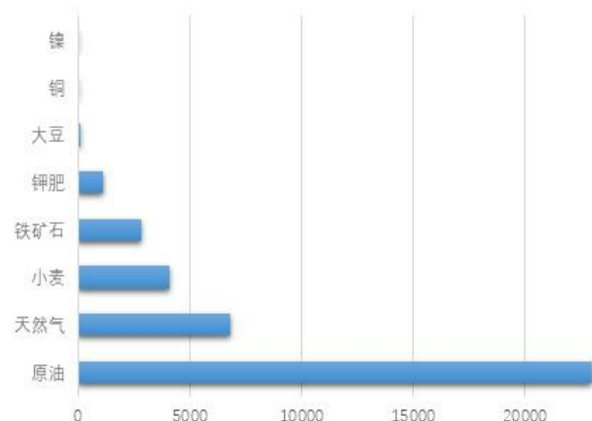
2.1 通胀压力显现，美联储加快缩表进程

在大宗商品价格普遍上涨背景下，全球通胀压力表现明显。世界银行数据显示，3 月国际能源价格指数环比上涨 24.1%，非能源价格指数环比上涨 8.1%，总指数创下了近年来新高。1) 一方面疫情长时间冲击以及俄乌冲突带来供应链体系的重塑，国际纷争下世界贸易格局面临较大转变。以欧美对俄五轮制裁为例，俄罗斯是全球原油第二大出口国，29%产量供应欧洲；同时还是 LNG 的第四大出口国，欧洲消费 45%天然气来自俄罗斯；此外俄罗斯的小麦、大豆出口也在世界前列；矿产方面，俄罗斯也是全球举足轻重的国家。据测算，欧美对俄制裁将导致全球 5%的原材料供应缺失。2) 另一方面消费者支出持续集中在商品而不是服务上，导致供给端的不足之处被放大，比如海运航空运力不足，运输成本大幅上升以及核心产品生产投入不足。

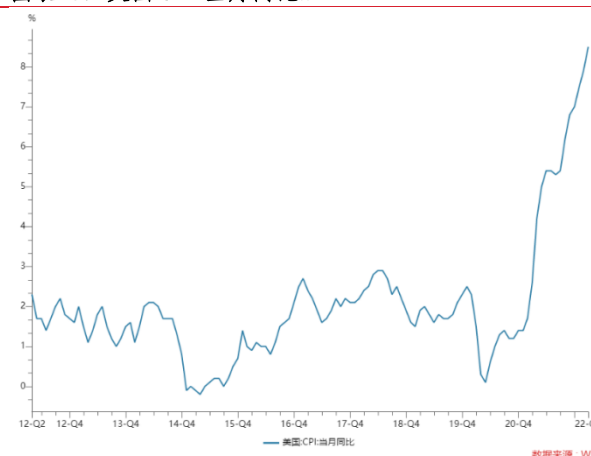
考虑到美国国内通胀水平居高不下，CPI 增速连续 6 个月突破 6%，已经出现了过去 40 年从未有过的物价上涨水平。为此美政府试图用货币政策压制通胀同时进一步放松对华的进口关税。近期美联储主席鲍威尔表示美联储将在 5 月份政策会议上讨论加息 50 个基点，并暗示后续可能还有相同幅度的加息。同时美国

及其盟友决定 6 个月内释放 2.4 亿桶用来缓解俄油出口受限带来的原油上涨压力。

图表 2: 俄罗斯主要出口大宗商品 (万吨)



图表 3: 美国 CPI 当月同比%



数据来源: 华安期货投资咨询部; WIND

美联储加快缩表进程。由于缩减资产负债表对经济的影响存在高度不确定性, 美联储倾向于使用利率而非资产购买作为其主要货币政策工具: 今年 3 月, 美联储将关键利率上调 25 个基点, 至 0.25%-0.5% 的目标区间, 全球金融市场宽松的流动性环境悄然改变。我们已经看到, 面对居高不下的通胀压力美联储的官员们倾向于实施更加强势的加息政策, 同时 5 月可能启动缩减购债。

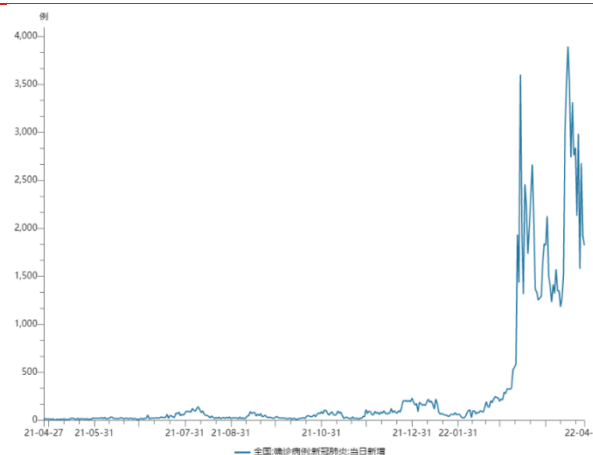
2.2 疫情曙光初现, 经济复苏前景向好

4 月 15 日上海市启动清零攻坚以来, 每日新增感染者特别是社会面新增感染者逐步下降, 封控区逐步缩小, 上海市疫情已连续几天呈下降趋势。近期国内物流形势好转, 部分地区逐步解封。4 月初国务院联防联控机制印发《关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知》, 要求全力畅通交通运输通道, 优化防疫通行管控措施, 随着交通运输部及各地区政府不懈努力, 随意限制货运车辆和司乘人员通行的情况得到极大缓解, 物流保畅举措取得一定成效, 高速公路运输逐步解封。

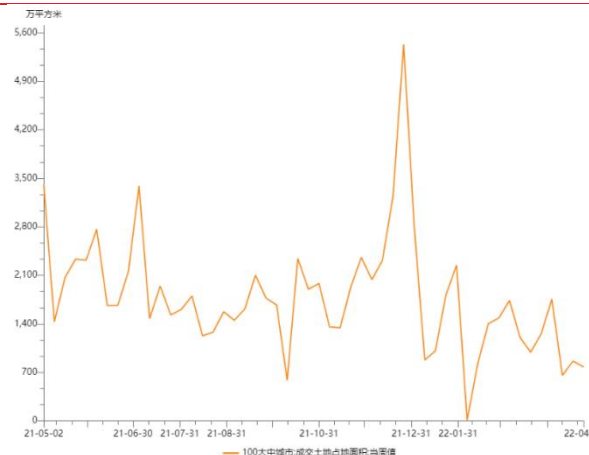
此外我国积极运用财政及货币政策支持实体经济: 1) 财政政策前置发力, 目前财政部已经出台 20 多项税费支持政策, 一季度全国一般公共预算支出同比增长 8.3%, 中型企业存量留抵税额的申请退还时间提前到今年 5 月, “减免缓退”的税费优惠也在加快落实落地。2) 4 月以来, 中国人民银行先后下调金融机构存款准备金率和外汇存款准备金率, 有效降低实体企业融资成本。4 月 18 日, 中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》, 从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面, 提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。与此同时, 年初以来全国已有超 60 个城市放松了房地产调控政策, 如下降首付比例、下调房贷利率等, 部分城市房产销量有回暖迹象。

随着疫情得到有效控制并逐步好转，困扰经济增长的物流及需求因素逐步消除，国内经济内生增长动力将会显现；同时财政、货币支持政策双管齐下，预计二季度经济增长曙光在即。

图表 4：全国确诊病例：单日新增



图表 5：100 城市成交土地规划面积（万平方米）



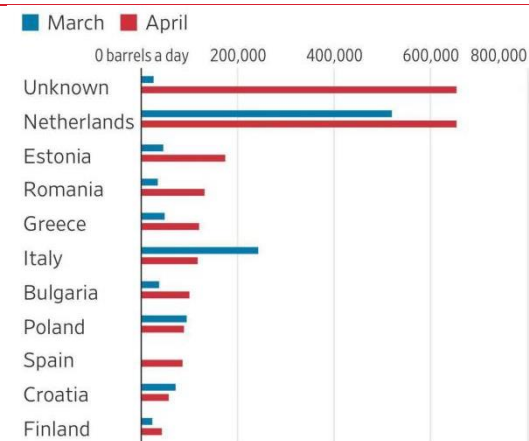
数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

三、国际油市展望

3.1 俄油风险增大，供给替代效应仍未显现

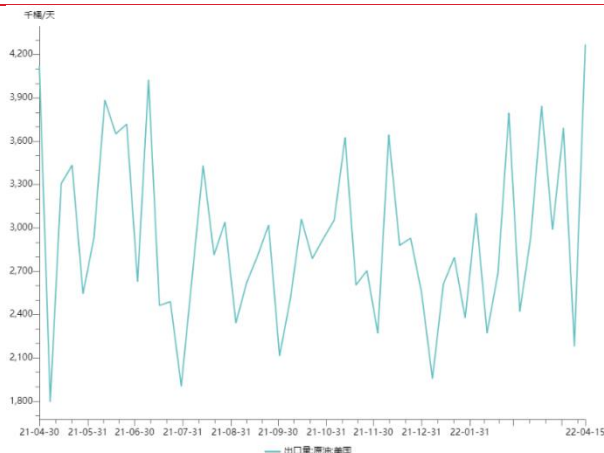
俄乌冲突持续至今，对大宗商品市场直接影响逐步减弱。目前主要影响国际油价的事件就是欧美对俄一轮又一轮的制裁升级。截至目前，欧盟已经对俄实施了五轮制裁，范围包括能源、贸易、金融等各个领域，其中以能源领域最为突出。美国更是警告印度等能源采购国家，不要觊觎低廉的俄油，否则将会受到欧美的联合制裁。目前俄油巨大的销售折扣显示出巨大的交易风险。

图表 6：俄油出口欧洲情况（桶）



Source: TankerTrackers.com

图表 7：美油出口走势（千桶/天）



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

由于制裁不断升级，导致 4 月俄油出口逐步受到冲击，预计未来 5、6 月市场供需格局将继续紧张。国际能源署警告称，由于制裁和全球买家主动回避购买

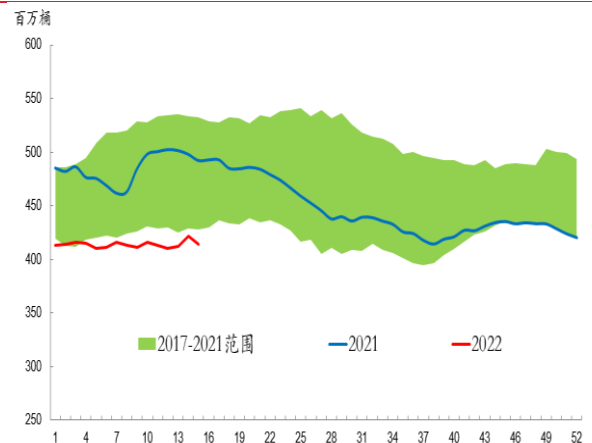
俄乌拉尔原油，从 5 月开始，俄罗斯原油供应可能减少 300 万桶/日（约占全球供应量的 3%）。虽然美政府及其盟友将在 6 个月内从战略储备中释放 2.4 亿桶石油，同时市场预期页岩油产量将在 5 月有所增长；但是远水难救近渴，临近美国出行旺季，市场对于未来油市供给表示担忧。

3.2 美油库存持续低位运行

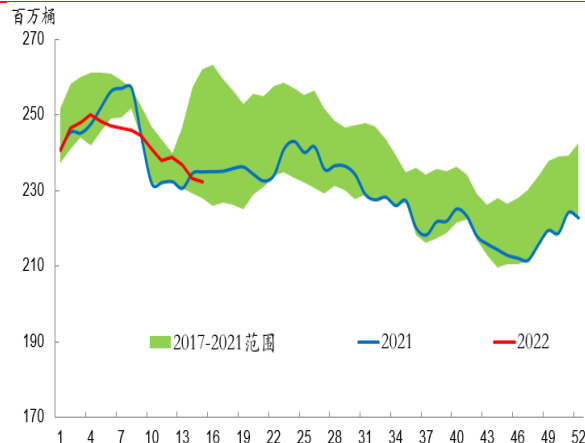
EIA 数据显示，近期美原油库存大幅减少至 4.137 亿桶，该降幅录得 2021 年 1 月 22 日当周以来最大。主要原因在于欧美对俄油的持续封锁，欧洲买家大量流失，其它来源地原油如中东及美国的原油被市场疯抢，造成美油出口量增加近一倍，进口量减少，直接导致美国商业原油库存骤降。

自从欧洲决定自断俄罗斯能源供应开始，欧洲越来越依赖美国能源。此前绝大多数美国原油都是通过小型船只运往欧洲的，这些船只只能运载 60 万至 100 万桶原油。而现在超级油轮不仅可以运载 200 万桶原油，还能行驶更长的航线，是美亚原油贸易中的最佳运输方式。俄乌冲突后，随着越来越多欧洲国家渐抵制俄罗斯原油，美欧原油贸易迅速增长。能源资讯机构 Energy Aspects 指出，全球目前只有沙特、阿联酋有能力大幅增产。预计美油库存持续低位维持。

图表 8：全美商业原油库存（百万桶）



图表 9：全美汽油库存（百万桶）



数据来源：华安期货投资咨询部；WIND

总而言之，受美联储加息市场流动性紧缩影响及国内疫情拖累，全球风险资产面临高位回落压力。受俄乌局势持续紧张及欧美对俄能源制裁加剧影响，国际油价延续高位震荡，油市供给依然偏紧。短期全球原油消费刚性仍存，若中国从疫情中恢复，原油需求增量犹存，预计 5 月国际油市持续高位震荡，关注地缘政治对油价的影响。

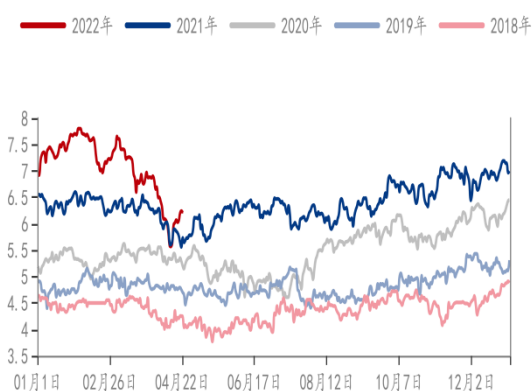
四、下游聚烯烃价格走势展望

4.1 供给持续萎缩

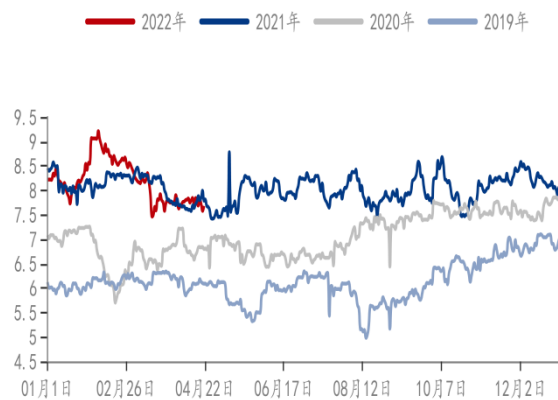
据金联创统计，4 月国内 PE 开工率创历史新低，预计开工率 76.62%。成本高企叠加国内需求不足，两桶油多数企业降负荷生产或临时停车，主要停车装置涉及扬子石化、镇海炼化、茂名石化、上海金菲、连云港石化等，而降负荷方面，镇海炼化、上海赛科、天津中沙、中科炼化及中油多企业均有涉及。

4 月份国内 PP 装置检修损失量为 36.77 万吨，较上月增加 9.503 万吨。检修主要集中在华北、华南和华东地区，分别占比 36%、20%和 19%。5 月份来看，国内 PP 计划检修产能在 200 万吨，检修类型多为油制企业，且企业检修多集中在中下旬，供应面压力持续缓解。

图表 10: PE 生产企业产量 (万吨)



图表 11: PP 生产企业产量 (万吨)



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据

4.2 PP 补库需求值得期待

农膜需求进入淡季，地膜生产逐步收尾。下游企业新增订单不足，中小企业完成订单交付后，陆续停机；随着多地疫情好转，交通物流管控预期恢复，中间商信心逐渐恢复。石化装置减产叠加原油价格高位使得贸易商存一定看涨预期，市场让利低出有所减少，贸易商库存有所累加，但整体库存压力可控。

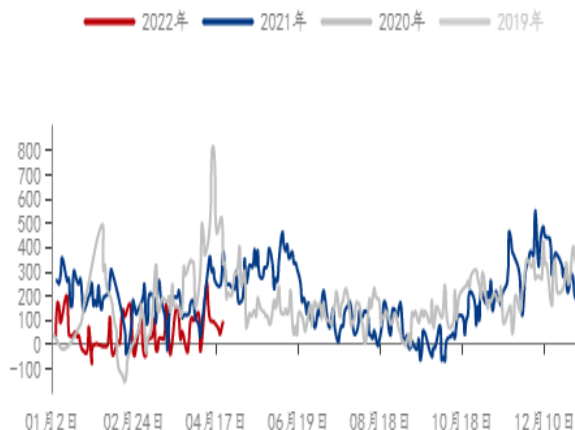
全国疫情形势呈现逐渐企稳态势，河北、江苏、浙江、安徽、广东、福建、辽宁等省疫情总体趋于平稳。目前全国 23 个省份已按要求建立通行证制度，10 个省份 31 个应急物资中转站陆续启用，上海港集卡通行证稳步实施，重点物资运输保障明显改善。随着各地疫情控制，物流运输和下游开工恢复，需求面或有转好预期，当前贸易商库存销售压力不大，贸易商让利意愿偏低，部分试探高报。假期结束后，PP 补库需求或将显现。

4.3 基差走势预期平稳

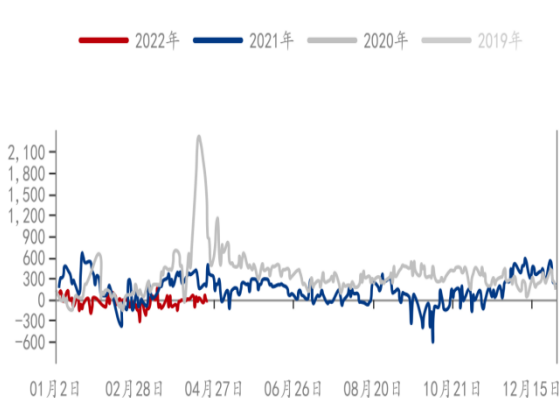
受疫情影响，华东地区现货流通性偏差，且西北华中资源受石化减产影响，

聚烯烃基差走强多由现货价格坚挺带动；后市来看，聚烯烃维持供需双弱格局，贸易商库存压力有限，现货价格大跌基础不存，故聚烯烃基差预期平稳。

图表 12: PE 基差走势图



图表 13: PP 基差走势图



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联数据

五、市场展望与投资策略

关注重点：受美联储加息市场流动性紧缩影响及国内疫情拖累，全球风险资产面临高位回落压力。受俄乌局势持续紧张及欧美对俄能源制裁加剧影响，国际油价延续高位震荡，油市供给依然偏紧。短期全球原油消费刚性仍存，若中国从疫情中恢复，原油需求增量犹存，预计 5 月国际油市持续高位震荡，关注地缘政治对油价的影响。

国际油价持续震荡，化工品成本逻辑转弱；当前聚烯烃供需双弱格局并未明显改变。若 5 月疫情缓解，交通运输逐步恢复，国内财政、货币政策支持力度显现，聚烯烃下游补库需求值得期待，预计 5 月聚烯烃价格偏强维持。

投资策略：国内经济存向好预期，疫情好转后聚烯烃补库需求可以期待，建议震荡偏多思路对待，仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。