

塑料：供给压力不减，后市不容乐观

华安期货 安然

近期国内商品市场整体偏弱运行，反映出经济弱复苏的现实；同时化工板块与经济生活息息相关，受到下游消费需求减弱的冲击较为明显，海外订单跟进不足造成原料采购意愿消极，塑料 5 月承压回落明显。

商品走势从中长期的角度是逐步收敛于宏观环境包括经济运行周期的，自从 5 月美联储加息以来，市场对于后市全球经济衰退的路径逐渐清晰，特别是美国通胀率大幅回落后，实际利率已转为正值，对经济增长特别是对信贷扩张的冲击将会逐步反映在各项经济指标中。目前美国多家银行已采取收缩银根的经营举措，确保流动性充裕应对存款给付压力，不管美国经济下半年能否软着陆，都将面临逐步增大的经济收缩压力；与此同时，我国也面临外部环境走弱的冲击，海外订单需求恢复缓慢，工业利润增加值持续收窄，但整体经济弱复苏格局不改，相较于欧美经济体保持了一定增长的活力，虽然信用扩张不及预期，但市场流动性依然充裕，未来一段时间国家稳定的货币政策和积极的财政政策将保证经济平稳过渡。

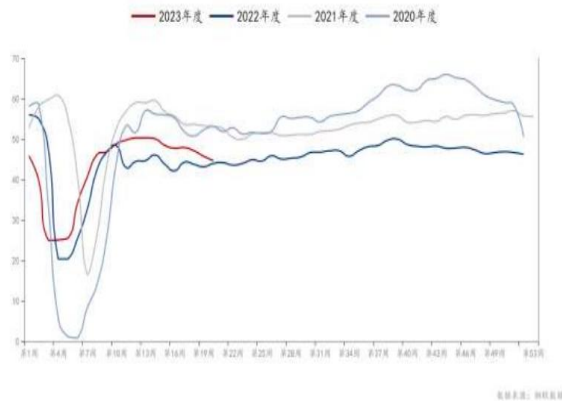
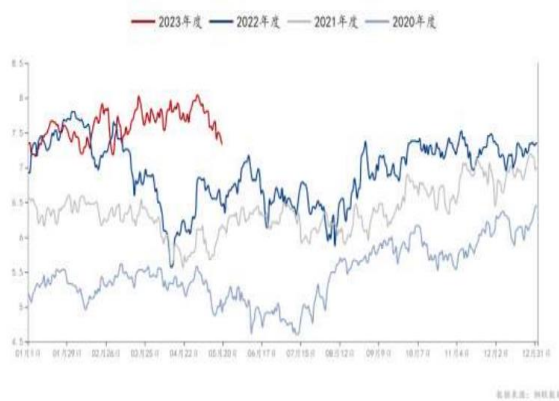
在宏观面保持平稳无较大风险的背景下，国际油价于震荡趋势中逐步走强。主要原因一方面临近夏季用油高峰，汽油需求强劲将支撑国际原油价格走势，特别是今年厄尔尼诺现象表征明显，预计北半球夏季或将出现近五年来最热的气温。而美页岩油没有明显的增产动能，北美电力公司近日警告，今年夏天在极端需求时期，北美三分之二的地区将面临能源短缺的风险。随着天气炒作的逐步升级，国际油价易涨难跌；另一方面随着时间逐步临近 OPEC+6 月会议，市场担心过低的油价会引发沙特为首的中东国家再次启动减产的计划，近期沙特能源部长表示会让卖空者“痛哭流涕”，并告诉他们要“小心”。这类的警告让油市空头特别小心，因为上个月沙特发布警告后，OPEC+ 宣布了意外的减产计划，打了原油交易员一个措手不及。尽管几位 OPEC 代表表示，目前没有必要采取进一步的减产行动，但沙特能源部长以“精心策划出人意料的干预措施”而闻名，油市空头对此特别谨慎。

尽管来自原油端的成本支撑逐步走强，但是塑料及其他化工品还是面临着较大的供给压力。近五年来全球新增的炼化产能集中于东北亚和中东地区，其中以我国增速最为明显。2021 年我国以 9.1 亿吨/年的炼化产能超越美国位居全球第一，同时以 4953 亿吨/年的乙烯产能居全球首位，在全球化工市场占据举足轻重的地位，同时也为化工行业产能过剩埋下了伏笔。据安迅思预计，2023 年全球六大基础有机化工原料产能超出需求量超过 2.18 亿吨，创 1990 年以来新高。全球化工行业利润大幅萎缩，行业处于景气周期的低谷，2022 年亚洲石脑油制乙烯利润居全球最差，且下游聚乙烯持续亏损，国内聚乙烯价格与日本石脑油价差创下历史新低。2023 年一季度海南炼化、广东石化投产直接导致了华南本地产品供应充足，产品同质化较为明显，并且因为新产品初期多以低价投放市场，导致企业竞价严重。存量残杀的现状之下，生产企业开始争夺市场份额占比，产品与价格的内卷导致了华南地区相对于其他区域的溢价不再，部分境外货源也由于地区价格的回落导致跨区套利窗口闭合。

同时产能过剩的压力直接传导至贸易端，由于年内新增订单需求不及预期，农地膜需求季过去后传统淡季的过剩压力明显，贸易商受制于两油月度考核压力被动拿货，库存压力增大同时利润受损。从库存周期来看，国内主要下游企业由主动去库向被动累库存转变，4 月 PMI 数据显示需求不足对工业生产的影响逐步变得更加显著。不论是地产还是汽车、家电均面临较大的去库压力，这些问题在传统淡季会逐步放大，进而影响下游企业采购原料的信心。

图 1. 塑料产量（万吨）

图 2. 塑料下游开工率



数据来源：华安期货投资咨询部

总体来看，当前国内经济弱复苏背景下，海外需求持续偏弱，化工品整体走势不佳。国际油价的成本支撑尚可，但塑料供给压力较往年有过之无不及，产能过剩压力下塑料走势难言乐观，当前处于传统需求淡季，建议投资者偏空思路对待。