

能源矛盾为主 聚烯烃震荡维持

——2021年6月石油化工市场展望

2021/6 月报

2021年5月30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: tzxx@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. 夏季用油高峰带来的能源短缺压力犹在。
2. 通胀见顶预期下，交易成本逻辑风险较高。

市场展望与投资策略:

关注重点: 虽然美国通胀有见顶迹象，但欧美对俄能源制裁风波仍未结束，全球能源库存水平持续走低，夏季用油高峰带来的能源短缺压力犹在。短期原油产量增长有限，原油消费刚性仍存，地区供需错配的现象严重，预计6月国际油市震荡偏强。

国际油价震荡偏强，在通胀见顶预期下，交易成本逻辑风险较高；当前聚烯烃供需双弱格局并未明显改变。若6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6月聚烯烃价格震荡维持。

投资策略: 建议震荡思路对待，看多空间有限，看空时间未到，仅供参考。

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 二季度经济下行压力显现.....	1
2.2 地区对抗升级，外部环境不容乐观.....	2
三、国际油市展望.....	3
3.1 地缘冲突常态化，欧洲能源威胁持续.....	3
3.2 夏季出行高峰到来，美成品油价格创新高.....	4
四、下游聚烯烃价格走势展望.....	5
4.1 检修损失量较往年偏多.....	5
4.2 社会库存去化缓慢.....	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

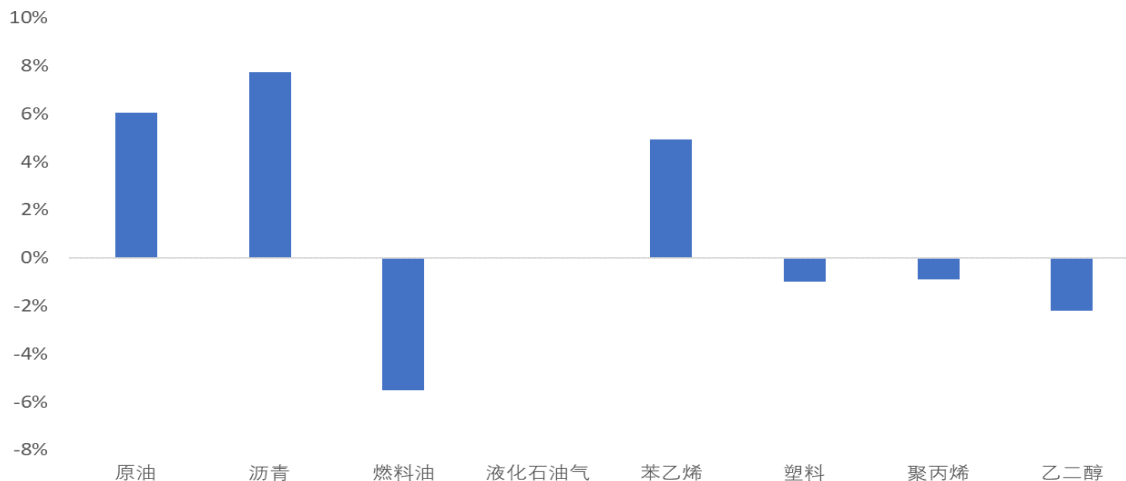
图表目录

图表 1: 5月原油及下游化工品涨跌幅 %	1
图表 2: 工业企业利润总额: 当月同比%.....	2
图表 3: 新增人民币贷款: 当月值 (亿元)	2
图表 4: 印太经济框架成员国.....	3
图表 5: 美国 CPI 当月同比%.....	3
图表 6: 全球天然气贸易格局.....	3
图表 7: 欧洲光伏、风能投资规划图.....	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月国际油价延续震荡偏强态势，上半月的震荡行情导致情绪化交易消退，化工品走势分化。截止5月27日收盘，内盘原油收于735.9元/桶，较月初上涨6.04%。下游化工品沥青涨幅7.72%、苯乙烯涨幅4.92%、LPG涨幅0.03%、燃油跌幅5.51%、LLDPE跌幅0.98%、PP跌幅0.91%、乙二醇跌幅2.20%。

图表 1: 5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

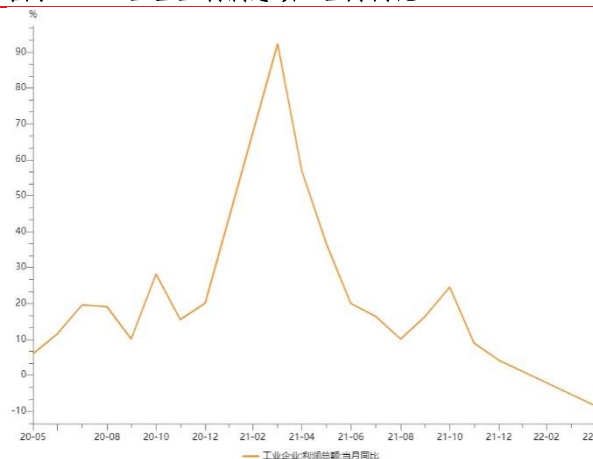
2.1 二季度经济下行压力显现

在全球经济衰退风险增大以及疫情影响下，国内二季度经济下行压力显现。全球经济衰退的根源在于缺少新的经济增长动能，政策刺激经济的边际效用降低，世界进入存量博弈时代；表现在高通胀压力下，海外居民可支配收入下降，欧美社会面临较大“消费降级”压力，商品库存消化缓慢；诱因在于海外主要经济体货币政策全面收紧，金融市场流动性下滑，美联储不断释放鹰派言论。

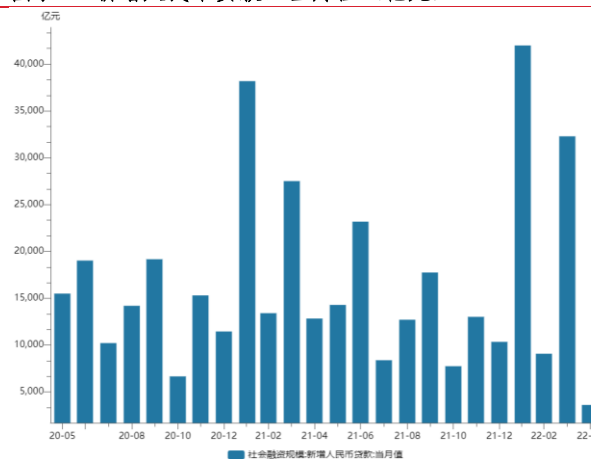
与此同时，国内受3月以来的疫情冲击，经济下行压力显现。今年1-4月全国规模以上工业企业利润同比增长3.5%，增速较一季度下滑5%。上游资源型企业盈利增速较快，对下游需求反应较慢，可持续性较低。中下游受产成品库存抬升，出口订单回落影响，营收增速下滑。4月社融新增规模低于市场预期，新增人民币贷款包括居民贷款以及企业贷款均出现增长放缓。虽然货币政策引导LPR利率持续下滑，社会融资成本进一步降低，但缺乏合适的落脚点，廉价资金较难进入实体经营领域。一方面疫情持续影响居民消费，零售、餐饮等服务业遭受较大冲击，企业改善资产负债表力求生存；另一方面对于房地产行业的高压调控，导致地产前端销售持续走弱，房企资金链相对紧张。

后市来看，全国稳住经济大盘电视电话会议召开后，在党中央领导下各部门地方政府协力推进经济恢复工作。一方面随着疫情的逐步好转，居民消费反弹，服务业经营活动恢复，工厂企业加快复工复产。另一方面，房地产政策调控边际放松，各地因地制宜地适度放开限购政策，地产投资增速有望恢复；同时财政支出以及基建项目落地速度加快，确保中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策举措上半年基本实施完成。

图表 2: 工业企业利润总额: 当月同比%



图表 3: 新增人民币贷款: 当月值 (亿元)



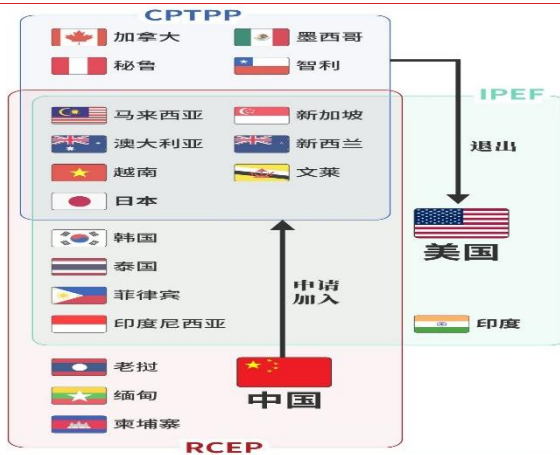
数据来源: 华安期货投资咨询部

2.2 地区对抗升级，外部环境不容乐观

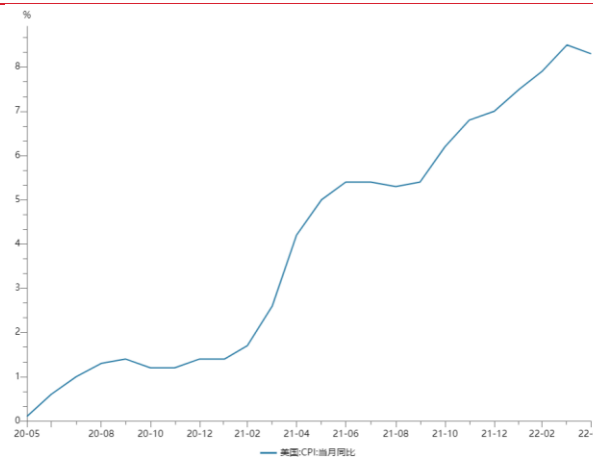
疫情影响下，让本就滞涨的全球经济一波三折，欧美超额的刺激政策后遗症逐步显现。全球经济衰退风险下，经济全球化面临较大挑战，地区对抗升级，不仅仅表现在北约持续扩张，俄乌持久热战，也表现在外交冲突加剧，国家间抱团现象严重，不管是芬兰、瑞典寻求加入北约还是美国建立“印太经济框架”离间亚洲，不利于全球合作共赢。

除了政治关系紧张外，经济增长受阻是根本问题。一方面欧美通胀压力较大，社会舆论压力迫使美联储收紧货币政策，停止购债刺激，从流动性角度来看，商品价格难以长期维持高位。另一方面，欧美对俄罗斯制裁，引发了较大的原材料供给缺口，破坏了本就脆弱的原材料贸易格局。某种程度上来说，美国既想维持政治上的高压态势，利用军事外交等手段胁迫附属国孤立第三方国家，又渴望在经济上得到第三方国家们的原料及商品支持，缓解自身通胀压力，这显然有些异想天开。

图表 4: 印太经济框架成员国



图表 5: 美国 CPI 当月同比%



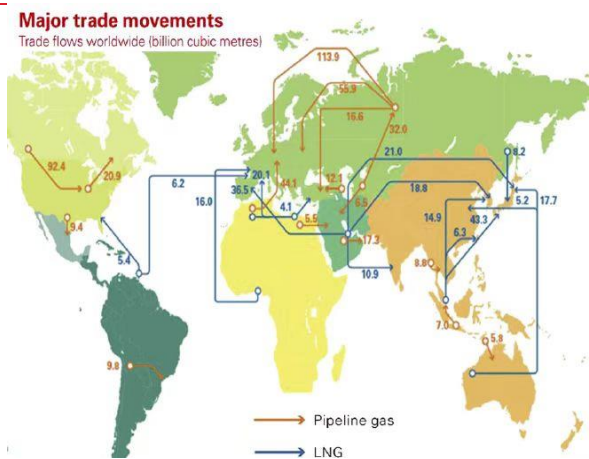
数据来源: 华安期货投资咨询部

三、国际油市展望

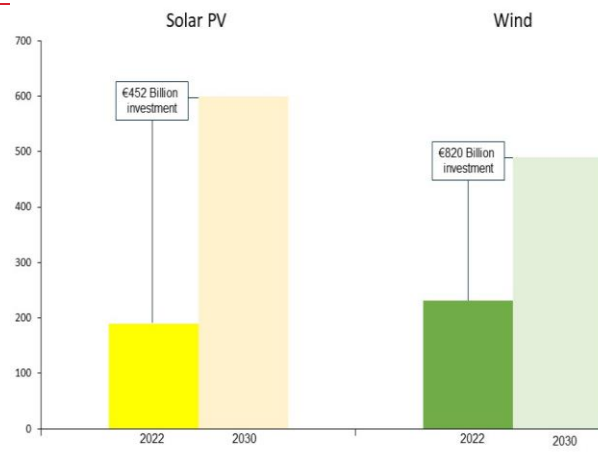
3.1 地缘冲突常态化，欧洲能源威胁持续

俄乌冲突历时三月有余，俄乌两军仍在乌东地区进行激烈交战，以美国为首的北约持续向乌提供武器，企图把俄罗斯拖入长期战争的泥潭。目前欧洲针对俄罗斯的第六轮制裁等待表决的过程中，此前表决均未通过，以匈牙利为首的欧盟国家表示反对。一直以来欧洲在谋求能源多元化战略的道路上不断探索，积极推动绿色新能源产业发展，俄乌局势加速了欧盟能源转型的决心。

图表 6: 全球天然气贸易格局



图表 7: 欧洲光伏、风能投资规划图



数据来源: 华安期货投资咨询部

长期以来，俄天然气占欧洲进口总量的 40%，而欧洲谋求能源转型的关键能源就是天然气。随着北溪 2 号天然气管道的终止，俄欧关系降至冰点，欧洲对于俄能源的制裁使得自身出现较大供给缺口，庞大的消费体量迫使欧洲转向争夺其它地区资源，打破了能源市场长久的平衡，造成国际原油与天然气价格暴涨。

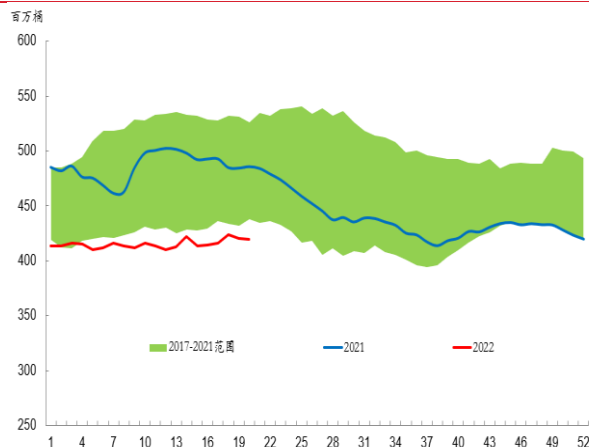
去年欧洲地区的能源危机本质上是政策导向叠加气候因素造成的，一方面全

球能源结构转型升级，抑制了原油等传统化石能源的上游投资，加剧了各国对于天然气等清洁能源的争夺，叠加去年夏天风力减少导致风力发电量大幅下降，间接造成超市场预期的大规模的停电。今年能源危机原因既有原油增产缓慢导致供给持续吃紧的现状以及俄乌局势带来的俄罗斯能源出口受阻的问题。受到气电价格持续高涨影响，欧洲多家工业企业产量大减或暂时关闭工厂，其中包括钢材、有色金属、造纸、化工等诸多行业，即便如此欧洲仍面临较大的能源供给缺口。欧洲的能源缺口势必从世界其它地区弥补，进而推高了全球能源价格，给全球带来较大的通胀压力，拖累了全球经济复苏的脚步。

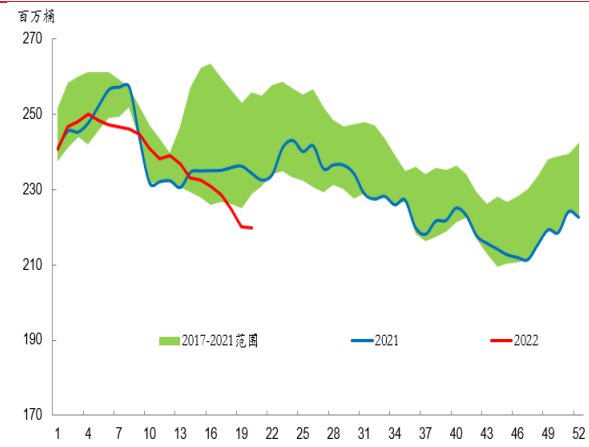
3.2 夏季出行高峰到来，美成品油价格创新高

随着北半球夏季炎热气候到来，美国迎来了出行旺季，今年以来美国成品油库存一直维持在较低水平，加剧市场对于燃料供给短缺的担忧。近日全美平均汽油价格已达到每加仑 4.6 美元，同比上涨 51%，并且有研究机构表示在夏季高温真正到来之际，汽油价格仍将继续冲击新高达到每加仑 6 美元的水平；柴油价格也创历史新高，年内上涨 75%。主要原因在于全球能源紧缺，原油供不应求叠加俄油出口受阻，成品油价格持续上涨推动了美国对欧洲及南美地区的出口，导致年内库存吃紧，燃料供不应求。

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

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，这些船只仅能运载 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。作为主要能源出口国的美国各类能源库存持续低位徘徊表明夏季用电高峰到来时能源危机爆发的可能性很高。

总而言之，虽然美国通胀有见顶迹象，但欧美对俄能源制裁风波仍未结束，全球能源库存水平持续走低，夏季用油高峰带来的能源短缺压力犹在。短期原油

产量增长有限，原油消费刚性仍存，地区供需错配的现象严重，预计 6 月国际油市震荡偏强。

四、下游聚烯烃价格走势展望

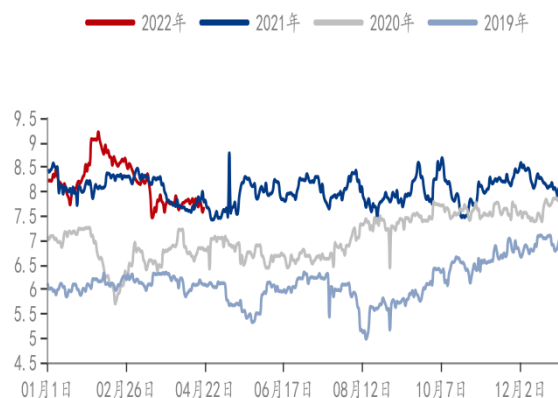
4.1 检修损失量较往年偏多

5 月受国际原油价格和近期国内需求影响，下游产品石脑油、乙烯、丙烯等化工产品均不同程度调整，国内市场需求一般，市场库存小幅降低，厂家价格小幅调整，生产利润受损，部分厂家依据情况停工检修。

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 社会库存去化缓慢

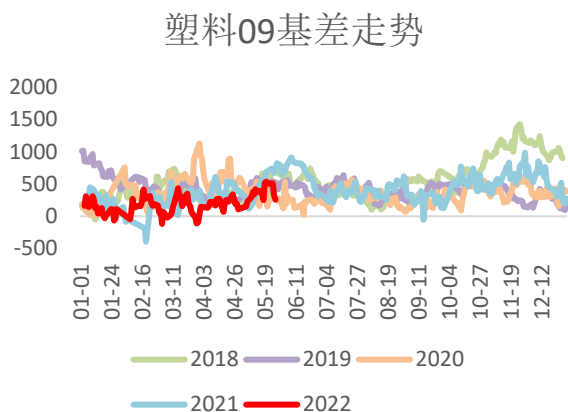
塑料上游石化库存、煤企库存在炼厂的考核压力下持续去化，合约商被迫开单完成计划为主，厂库压力有限。但下游采购需求弹性较大，因为企业开工受限以及出口订单减少，原料价格偏高导致下游厂家库存水平较低，按需采购为主。终端市场采购参考期货市场行情走势为主，“看涨不看跌”心态下贸易商出货较难。

PP 当前社会库存处于五年中偏高水平，市场情绪相对悲观，下游刚需采购为主。中间商库存小幅波动，变化不大，港口库存持平。国内外价差倒挂，进口套利空间几乎没有，外盘价格高于国内，反而刺激了国内塑料原料的出口持续增长。目前欧美通胀高企压制国内消费，加息压力加大。预计后续塑料制品出口不容乐观。

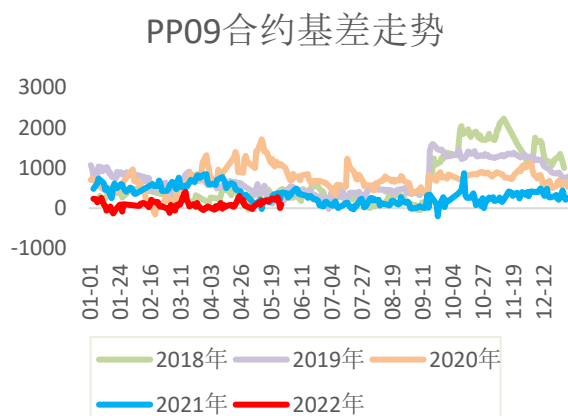
4.3 基差走势预期平稳

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

五、市场展望与投资策略

关注重点：虽然美国通胀有见顶迹象，但欧美对俄能源制裁风波仍未结束，全球能源库存水平持续走低，夏季用油高峰带来的能源短缺压力犹在。短期原油产量增长有限，原油消费刚性仍存，地区供需错配的现象严重，预计6月国际油市震荡偏强。

国际油价震荡偏强，在通胀见顶预期下，交易成本逻辑风险较高；当前聚烯烃供需双弱格局并未明显改变。若6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6月聚烯烃价格震荡维持。

投资策略：建议震荡思路对待，看多空间有限，看空时间未到，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。