

## 化工策略月报

## 化工系列

国元期货研究咨询部

### 基本面支撑相对较弱 PTA 创近期新低

**橡胶：**当前国内云南、海南等地出现干旱，部分地区橡胶园大面积停割。加之泰国目前处于限制出口期间，而且也没有进行全面的割胶，短期供应难以大幅增加，在一定程度上对天胶存在一定支撑。但泰马印混合胶通关率超出市场预期，加之当下宏观方面不确定因素较多，市场采购略偏谨慎，天胶窄幅震荡的概率偏大。

**PTA：**PTA 装置集中检修期已过，下月装置无明显检修的计划，若后期四川晟达装置优等品检测顺利将运往江苏、浙江等地，对现货市场而言，压力相对偏大。而下游聚酯工厂在高库存的压力下，虽继续降价促销，但产销持续平平。市场在无重大利好支撑下短期低位震荡的概率偏大。

**塑料、PP：**近期聚烯烃市场交投氛围有所好转，库存压力较前期略有下滑。但受经济动荡影响，下游制品开工率也不及预期，聚烯烃市场需求面相对偏弱。下游终端观望气氛浓厚，成交平平，低位震荡概率相对偏高。

电话：010-84555193

研究咨询部：张霄

从业资格编号：F3010320

投资咨询编号：Z0012288

邮箱：

zhangxiao@guoyuanqh.com

### 相关报告

## 目 录

一、橡胶、塑料、PP、PTA 月度行情回顾 .....	1
(一) 期货市场回顾 .....	1
(二) 现货市场回顾 .....	2
二、重要事件 .....	3
三、基本面分析 .....	3
(一) 橡胶市场供需分析情况 .....	3
(二) PTA 市场供需分析情况 .....	6
(三) 塑料、PP 市场供需分析情况 .....	9
(三) 小结 .....	12
四、技术分析及操作建议 .....	13
五、基差分析及操作建议 .....	15
橡胶 .....	15
PTA.....	15
塑料 .....	16
PP.....	17
六、场外期权操作建议 .....	18
塑料 .....	18

## 附 图

图表 1: 本月能源化工内外盘收盘情况 .....	1
图表 2: 天胶和 PTA 成交量及持仓量情况 .....	1
图表 3: 塑料和 PP 成交量及持仓量情况 .....	1
图表 4: 本月能源化工现货市场情况 .....	2
图表 5: 天胶和 PTA 现货成交价格走势 .....	2
图表 6: 塑料和 PP 现货成交价格走势 .....	2
图表 7: 天然橡胶库存期货及可用库容量 .....	5
图表 8: 全钢胎开工率及半钢胎开工率图 .....	6
图表 9: PX 外盘价 .....	5
图表 10: PX 亚洲后期的投产计划 .....	6
图表 11: PTA 装置开工率及库存天数 .....	8
图表 12: 下游装置开工率 .....	8
图表 13: PE 装置开工率及产量图 .....	9
图表 14: pp 装置开工率及产量图 .....	10
图表 15: 聚烯烃港口库存图 .....	10
图表 16: PE 和 pp 下游装置开工率 .....	11
图表 17: 橡胶主力合约日 K 线图 .....	13
图表 18: PTA 主力合约日 K 线图 .....	13
图表 19: L 主力合约日 K 线图 .....	14
图表 20: PP 主力合约日 K 线图 .....	14
图表 21: 天胶基差价格走势图 .....	15
图表 22: PTA 基差价格走势图 .....	16
图表 23: 塑料基差价格走势图 .....	16
图表 24: PP 基差价格走势图 .....	17
图表 25: 塑料期权策略到期损益图 .....	18

## 一、橡胶、塑料、PP、PTA 月度行情回顾

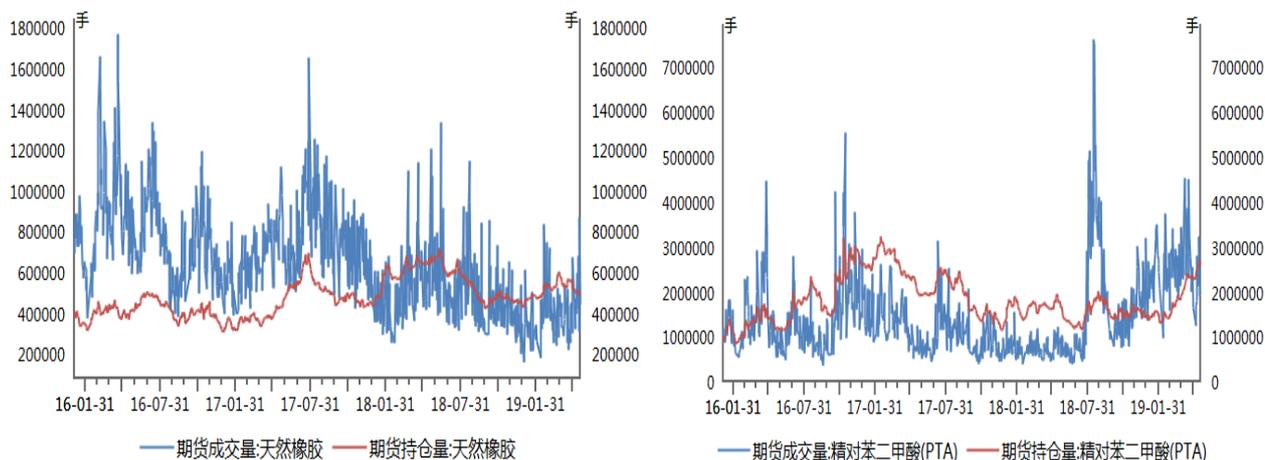
### (一) 期货市场回顾

图表 1: 上月能源化工内外盘收盘情况

品种	上月收盘价	本月收盘价	月涨跌	月涨跌幅(%)	持仓量	月持仓量变化
日胶近月	189.3	194.7	5.4	2.85%	4105	2982
RU1909	11700	12250	550	4.70%	407956	-23330
LL1909	8305	7790	-515	-6.20%	656166	189096
PP1909	8682	8215	-467	-5.38%	574528	132252
TA1909	5988	5352	-636	-10.62%	1531608	88380

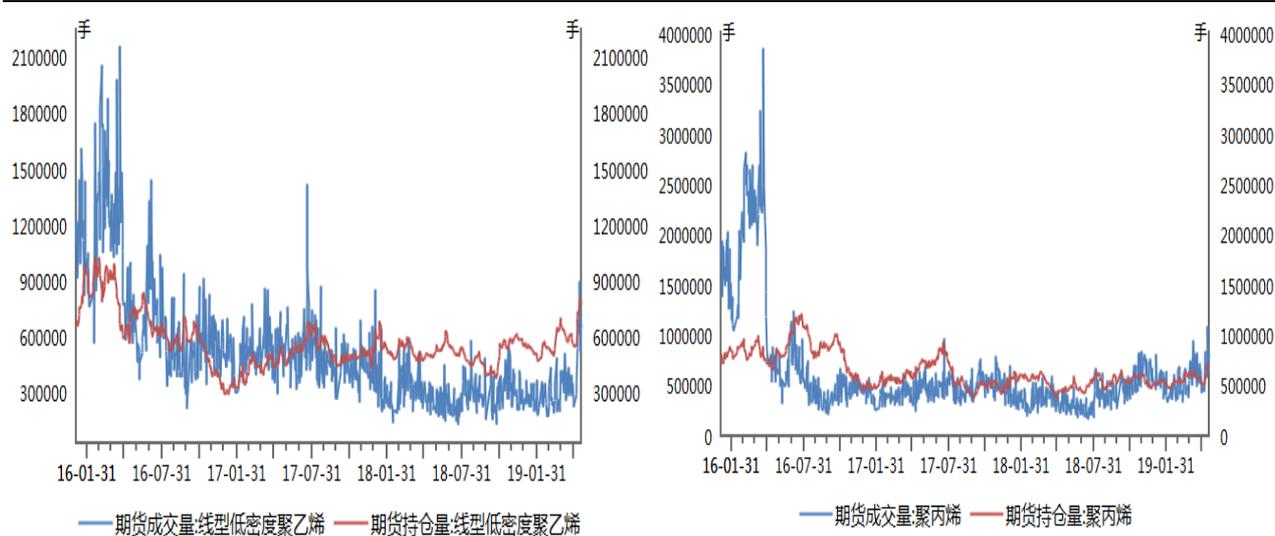
数据来源: wind、国元期货

图表 2: 天胶和 PTA 成交量及持仓量情况



数据来源: wind、国元期货

图表 3: 塑料和 PP 成交量及持仓量情况



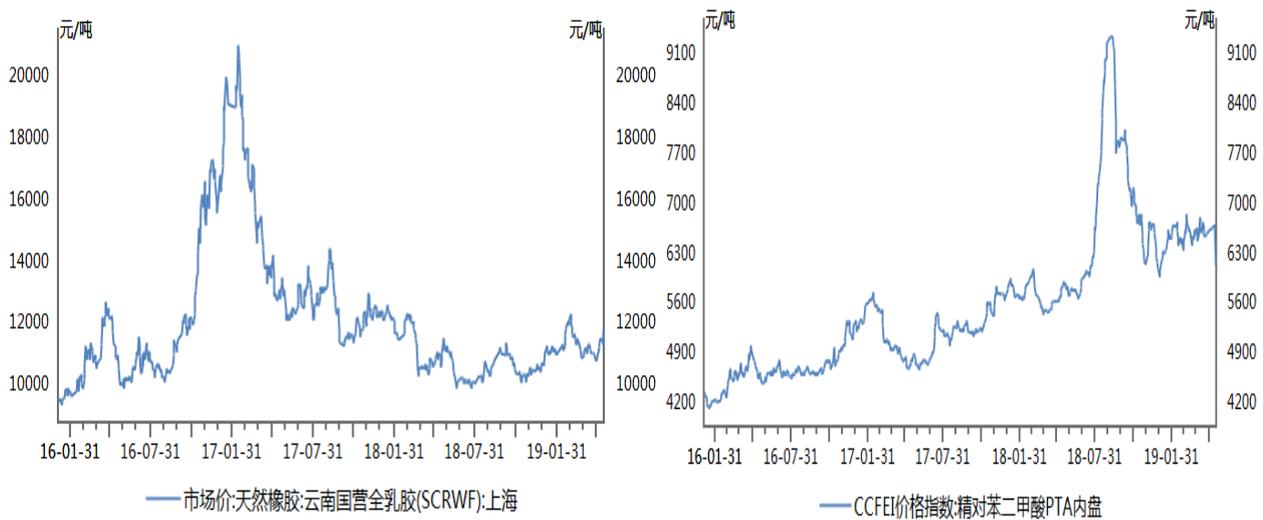
数据来源: wind、国元期货

## (二) 现货市场回顾

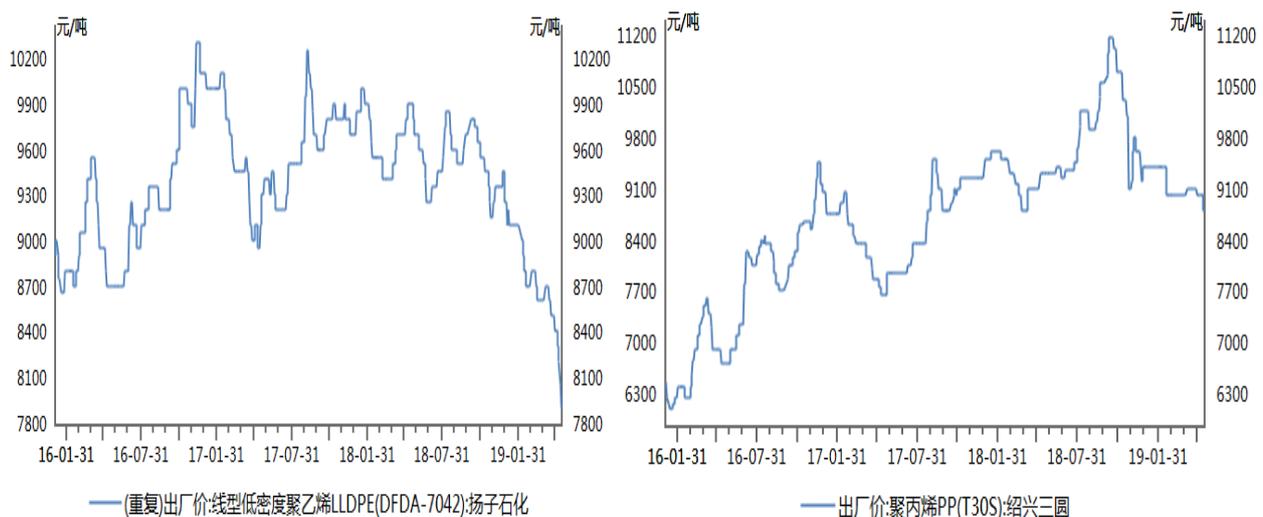
**图表 4: 能源化工现货市场情况**

品种	地区	上月	本月	月涨跌	月涨跌幅(%)
RU	华东	10950	11875	925	8.45%
LL	华东	8475	8025	-450	-5.31%
PP	华东	8855	8500	-355	-4.01%
TA	华东	6570	5580	-990	-15.07%

数据来源: wind、国元期货

**图表 5: 天胶和 PTA 现货市场、出厂价格走势**


数据来源: wind、国元期货

**图表 6: 塑料和 PP 现货成交价格走势**


数据来源: wind、国元期货

## 二、重要事件

1、据上期所5月24日消息，根据上期所2019年5月21日发布《关于上期标准仓单交易平台天然橡胶品种和定向挂牌功能上线有关事项的通知》(上期发〔2019〕129号)，现将天然橡胶品种标准仓单交易的挂盘基准价通知如下：天然橡胶品种标准仓单交易的挂盘基准价为11580元/吨。

2、老挝农林部5月初发文称，持续的高温、少雨、低湿天气，给老挝农业生产造成损失严重：一是干旱以后，胶水明显的减少，60%橡胶种植户休割，橡胶原料市场告急；二是引发较严重的病虫害，橡胶树红蜘蛛、蚧壳虫等病虫害发生面积已达到12%左右；三是干热风、河谷风的危害，部分植胶区的中小苗，从顶部往底下干枯，造成大面积橡胶树枯萎死亡。

3、近日，缅甸橡胶种植者和生产者协会(MRPPA)秘书U Khaing Myint表示，今年缅甸橡胶产量急速增长，出口量有望达到30万吨，超过政府此前估计的26万吨。Myint表示，缅甸橡胶种植园面积一直在稳步增加，未来几年将会达到的产出量最大值。缅甸目前有约80万英亩土地在积极产胶，这导致2017年橡胶出口量增长了56%。不过，当地生产的橡胶仅有8%用于国内消费，剩余的橡胶则被用于出口，其中70%出口到中国。

4、四川能投化学100万吨/年新产能已经投料试车。

## 三、基本面分析

### (一) 橡胶市场供需分析情况

1、国内高温天气导致天胶割胶受阻，产量较低，对市场存在较强支撑

一般情况下 3-5 月份全球天胶主产区处于开割季，但是今年的气候干旱，降雨偏少，强度和范围为近 5 年最重，导致开割两个月后产区被迫停割。

海南产区五月底将陆续进入割胶旺季，由于前期受高温干旱影响，胶水量较少，原料收购价一度走高。截止 5 月下旬，海南西部部分产区继续维持高温干旱状态，导致胶农无胶可割，当地加工厂因原料短缺至今尚未开工，西部以外地区随着降水量逐渐增加，也导致胶农割胶工作无法正常开展。

云南橡胶主产区的生产形势也不容乐观。因天气干旱，烈日炙烤，新生的嫩叶被灼伤，造成橡胶叶片因水分过快蒸发而发黄掉落。西双版纳、普洱等地的橡胶园叶螨病虫害及白粉病危害严重，导致橡胶园大面积停割，部分制胶厂已于 5 月中旬起陆续停产。

国外产区方面，目前泰国和马来西亚陆续开割，但泰国产区陆续降雨，产量并未完全释放。截止 5 月末，泰国合艾市场杯胶原料价格 42 泰铢/公斤左右，较 2018 年同期上涨 9.09%。

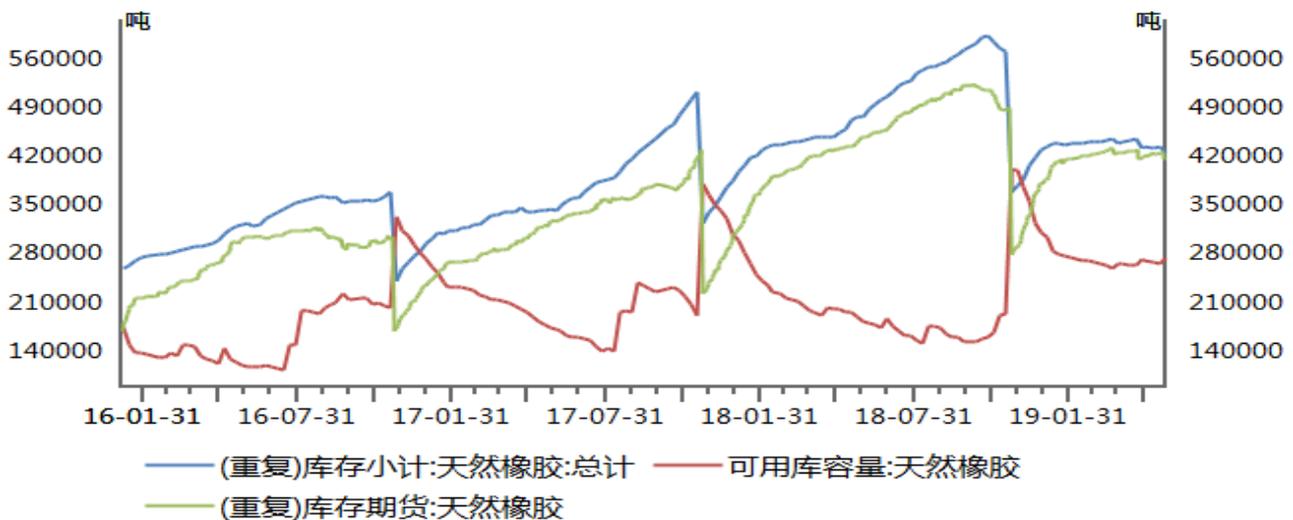
## 2、混合橡胶通关不确定性促使市场观望气氛比较明显

4 月 30 日，海关总署关于混合胶归类认定的通知震动橡胶市场。“五一”假期前后一周，市场上越南 3L、全乳胶、人民币混合胶、美金标胶市场消耗速度加快。截止 5 月中旬开始重新放缓，进入 5 月下旬后，海关首批检查结果陆续传出。整体通关率高于市场预期，导致混合胶收紧预期放缓，期价有所回落。但是截止目前为止，国外生产企业、国内贸易商、货代、仓库、下游终端企业反映通关率未有普遍共识，此种不确定性促使市场观望心态较为明显。

### 3、上期所天然橡胶期货库存小幅下滑

截止5月31日，天然橡胶期货库存达到41.39万吨，较上周42.22万吨下滑0.83万吨，跌幅达到1.97%；可用库容量达到27.21万吨，较上周26.3万吨上涨0.91万吨，涨幅达到3.46%；库存小计达到42.24万吨，较上周43.14万吨下滑0.9万吨，跌幅达到2.1%。主要是因为5月货源已进行交割，部分货源已流通在现货市场上，导致期货库存略有下滑。

图表7：天然橡胶库存期货及可用库容量



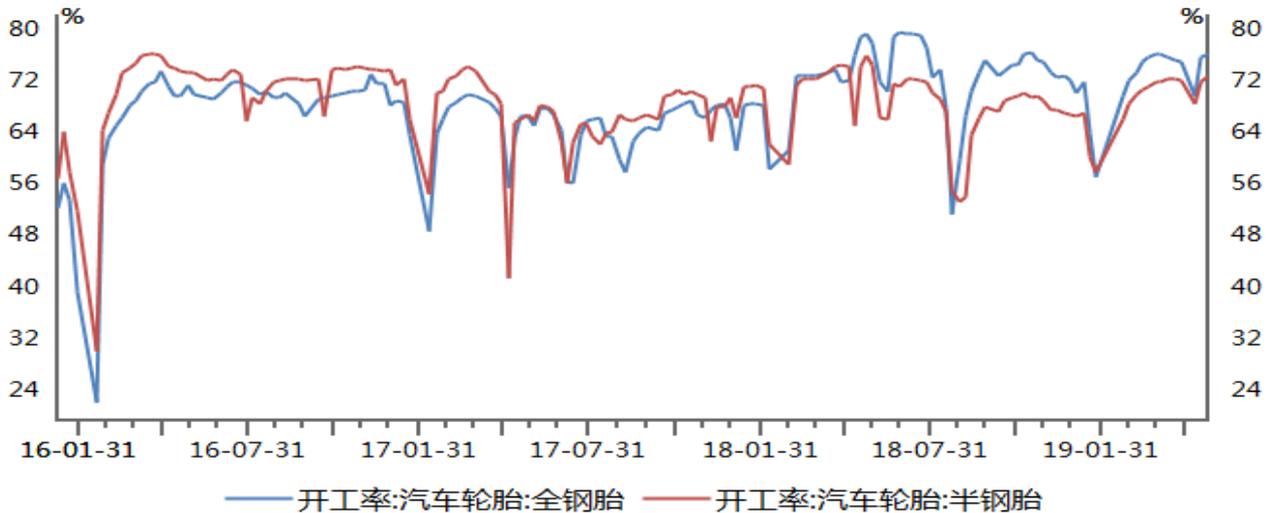
数据来源：wind、国元期货

### 4、半钢胎开工率和全钢胎开工率环比上涨，同比大幅走跌

半钢胎方面，受传统季节性淡季影响，厂家内销市场出货缓慢，外销市场出货相对顺畅。个别型号存缺货现象，整体成品库存量呈缓慢上涨态势。全钢胎方面，山东地区部分工厂真空胎因排产问题存缺货现象，但整体成品库存量呈增长态势。厂家内销市场出货不佳，外销市场因厂家积极应对贸易摩擦，将产品转向其他国家，出口量虽有下滑，但整体外销市场好于内销。据统计，本周半钢胎开工 67.79%，环比上涨 2.82%，同比下跌 6.32%；本周全钢胎开工

73.02%，环比上涨 2%，同比下跌 4.61%。

图表 8：全钢胎开工率及半钢胎开工率图



数据来源：隆众石化、国元期货

#### 5、4 月份进口量小幅下滑，对短期市场形成一定的支撑

据海关总署公布的数据显示，2019 年 4 月中国进口天然及合成橡胶(包括乳胶)为 55.7 万吨，环比减少 4.13%。2019 年 1-4 月中国天然及合成橡胶进口量同比增 2.3%。

#### 6、中美贸易的不确定性，是后期市场关注的焦点

美国由于不满墨西哥在移民问题上的表现，决定向墨西哥商品征收 5% 的关税。金融市场上的整体避险情绪再度升温，加上中国从周末正式启动提高美国商品的关税税率，市场担心中美贸易关系的恶化可能对中国宏观经济造成冲击，并进而对需求产生拖累。

### (二) PTA 市场供需分析情况

#### 1、PX 外盘价止跌反弹

截止 5 月 31 日，PX CFR 中国主港价达到 855 美元/吨，较月初的 904 美

元/吨下滑了 49 美元/吨，跌幅达到 5.42%，5 月份亚洲合同价 (ACP) 未达成一致。目前 6 月 ACP 报盘 1020-1060 美元/吨，递盘 800-820 美元/吨 (CFR 亚洲)。

图表 9: PX 外盘价



数据来源: 卓创、国元期货

## 2、青岛丽东 PX 装置减产 国内 PX 开工率小幅下滑

截止月底，国内 PX 装置开工率 72.57%，虽然恒力石化 400 万吨/年 PTA 投产在试验阶段开工率较高，但目前恒力石化开机率为 25%，青岛丽东装置降负 10%，整体开工率较 5 月初的大幅下滑；若恒力石化 6 月 6 日左右将满产，加之三季度新装置陆续投产，则后期 PX 增量明显。亚洲开工率在 83.36%。

图表 10: PX 新增产能

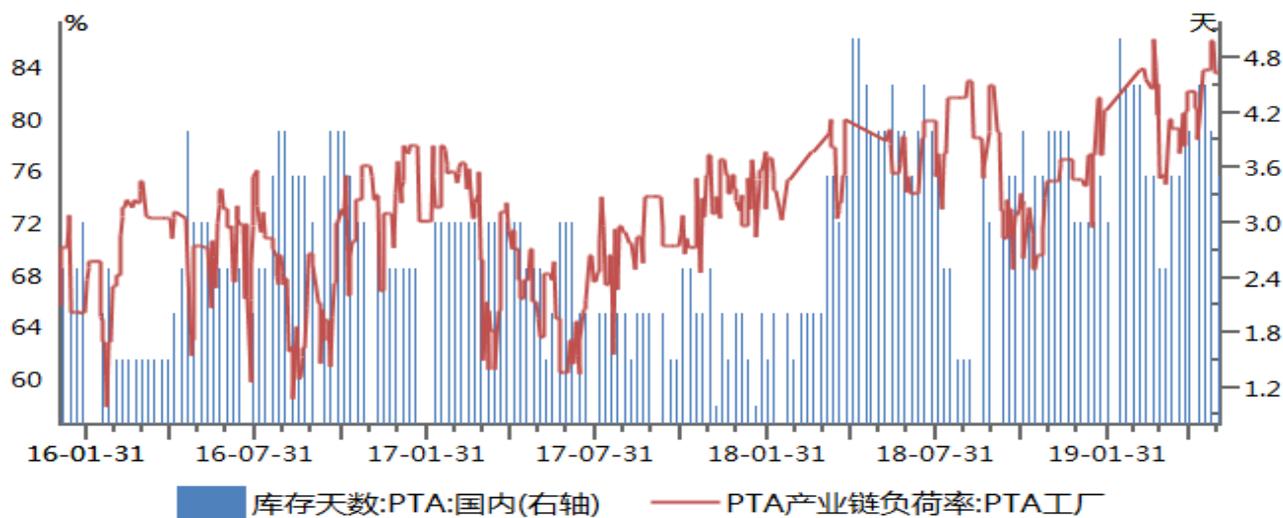
PX 厂家	国家	产能 (万吨/年)	投产时间
辽阳石化	中国	23 (扩能)	2019 年三季度
海南炼化二期	中国	80	2019 年三季度
中海惠州	中国	100	2019 年四季度
浙江石化	中国	400	2019 年四季度
恒逸文莱	文莱	150	2019 年三季度
弘润石化	中国	60	2019 年
总计			813

数据来源: 隆众石化、国元期货

## 3、前期的检修装置陆续重启, PTA 开工率小幅上涨

PTA 装置集中检修期已过，排除突发状况。截止 5 月底，PTA 开工率上调至 86.72%，较月初的 82.87% 上涨了 3.85%，PTA 库存天数月底维持在 4 天，较月初持平。

图表 11: PTA 装置开工率及库存天数



数据来源: wind、国元期货

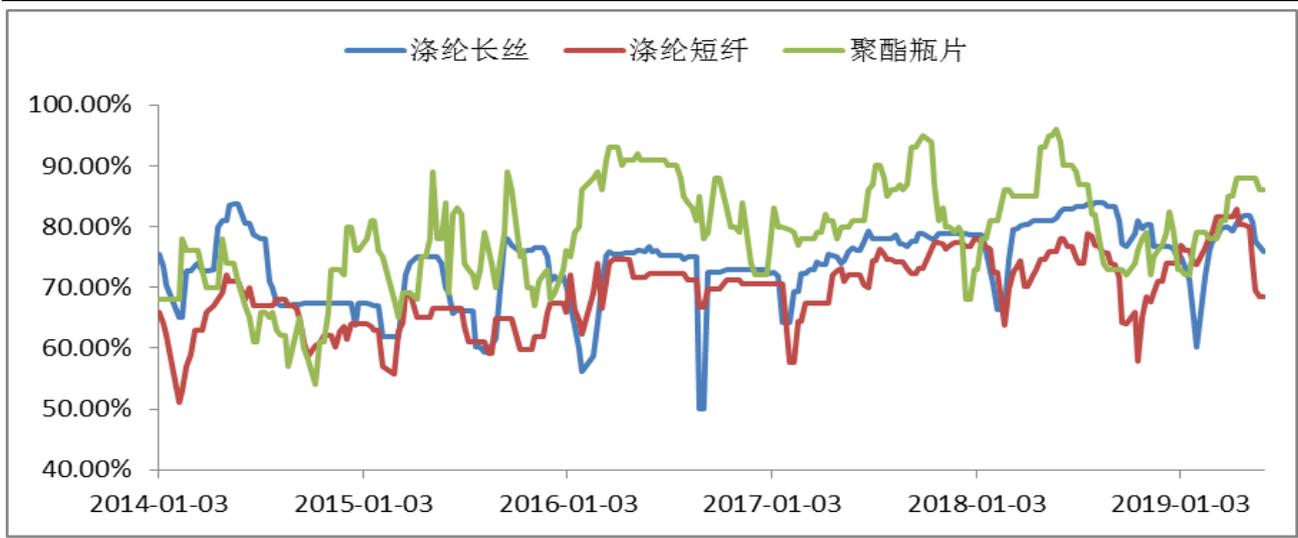
#### 4、PTA 加工费先扬后抑

截止 2019 年 5 月 30 日，国内 PTA 工厂加工费为 1070 元/吨左右，环比下跌 700 元/吨，跌幅在 39.6%。5 月份 PTA 加工费先涨后抑，最高在 2170 元/吨左右，最低在 950 元/吨，变化范围相对较大。

#### 5、下游装置开工率大幅走低

截止 5 月底，国内聚酯负荷达到 86.7% 较月初 92.5% 下滑 5.8%；涤纶长丝的开工率达到 75.9%，较月初 81.9% 下滑 6%；涤纶短纤的开工率达到 68.4%，较月初的 80% 下滑 11.6%；聚酯瓶片的开工率达到 86%，较月初 88% 下滑 2%。

图表 12: 下游装置开工率



数据来源: wind、国元期货

## 6、4 月份 PTA 进出口量大幅走高

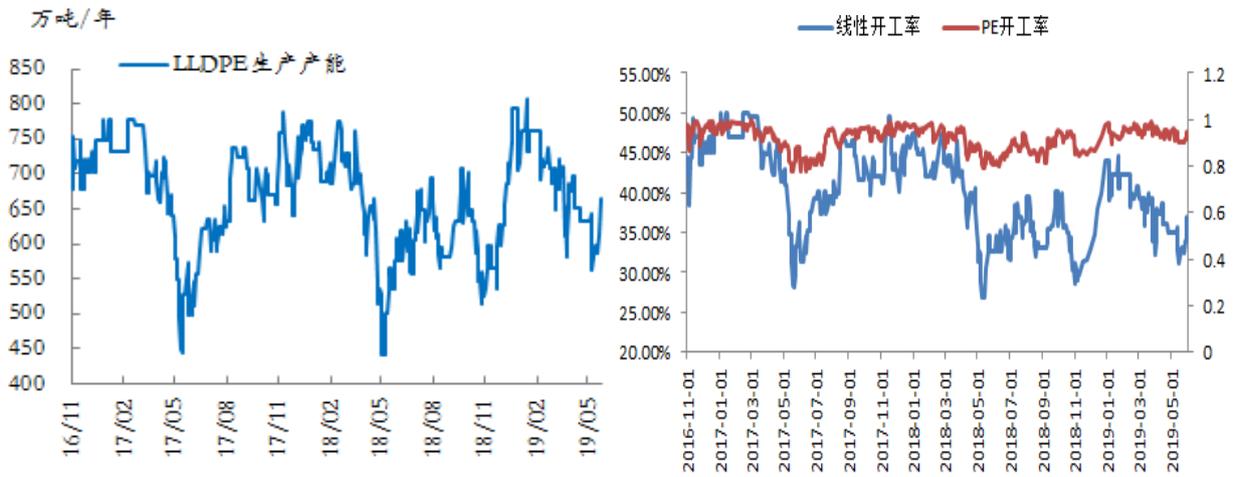
据海关统计, 2019 年 4 月我国 PTA 当月进口量为 81856.17 吨, 累计进口量为 249479 吨, 进口量环比上涨 35.08%, 进口量同比上涨 45.01%, 累计进口量比去年同期下跌 10.59%。2019 年 4 月我国 PTA 当月出口量为 68356.12 吨, 累计出口量为 257305.02 吨, 出口量环比上涨 23.57%, 出口量同比上涨 14.77%, 累计出口量比去年同期上涨 5.347%。

### (三) 塑料、PP 市场供需分析情况

#### 1、PP 装置开工率大幅走低, PE 开工率略有下滑

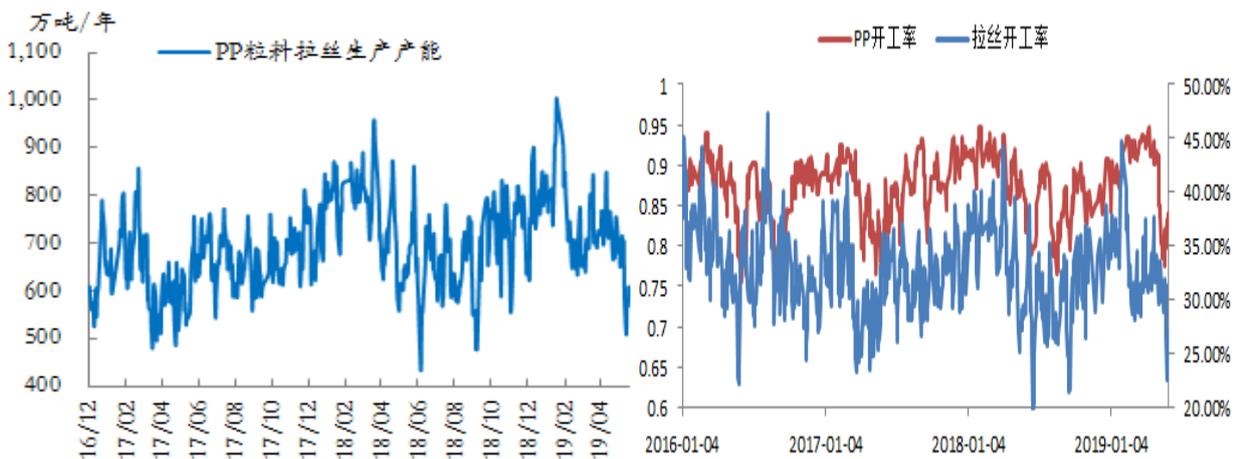
截止 5 月底, 国内 PE 开工率达到 94.29%, 较月初 95.96% 下滑 1.67%, LLDPE 开工率达到 36.86% 较之前 35.03% 下滑 1.83%。PP 市场, 国内 PP 开工率达到 84.05%, 较上周 91.09% 下滑 7.04%, 拉丝开工率达到 27.09%, 较之前 29.72% 下滑 2.63%。

图表 13: PE 装置开工率及产量图



数据来源：卓创石化、国元期货

图表 14： pp 装置开工率及产量图

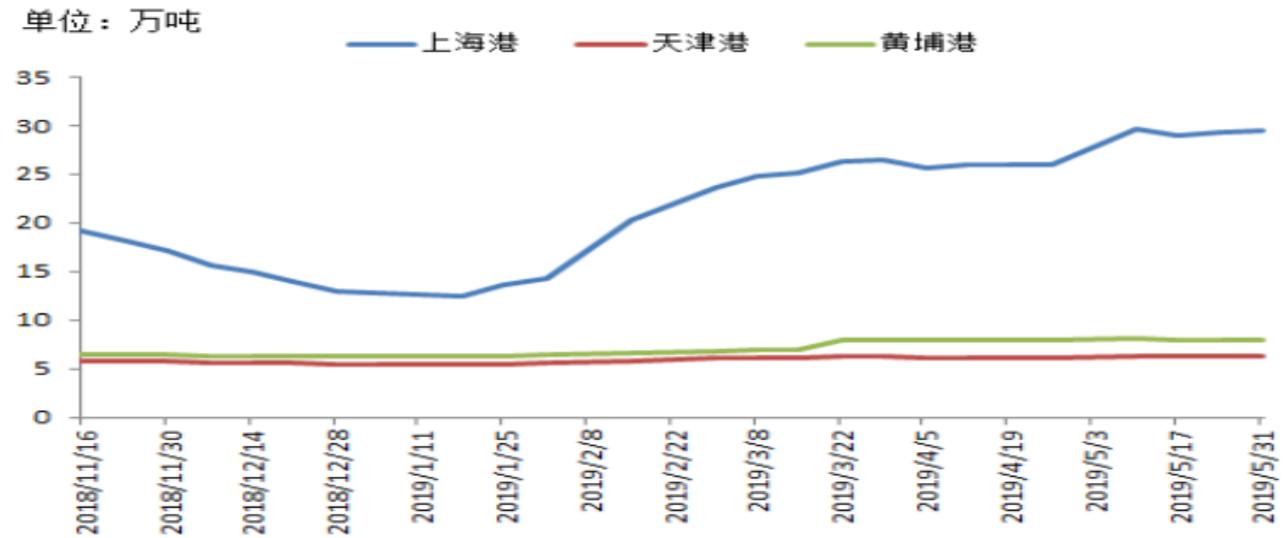


数据来源：卓创石化、国元期货

## 2、聚烯烃两油库存下滑，港口库存窄幅上扬

截至5月底石化库存80万吨左右，较月初的88万吨下降9.09%。聚烯烃港口库存总量在43.63万吨，较月初的39.95万吨增3.68万吨，增幅达到9.21%。具体分布如下：上海港口库存为29.51万吨，黄埔港口库存在7.91万吨，天津港口库存在6.21万吨。

图表 15：聚烯烃港口库存图（万吨）

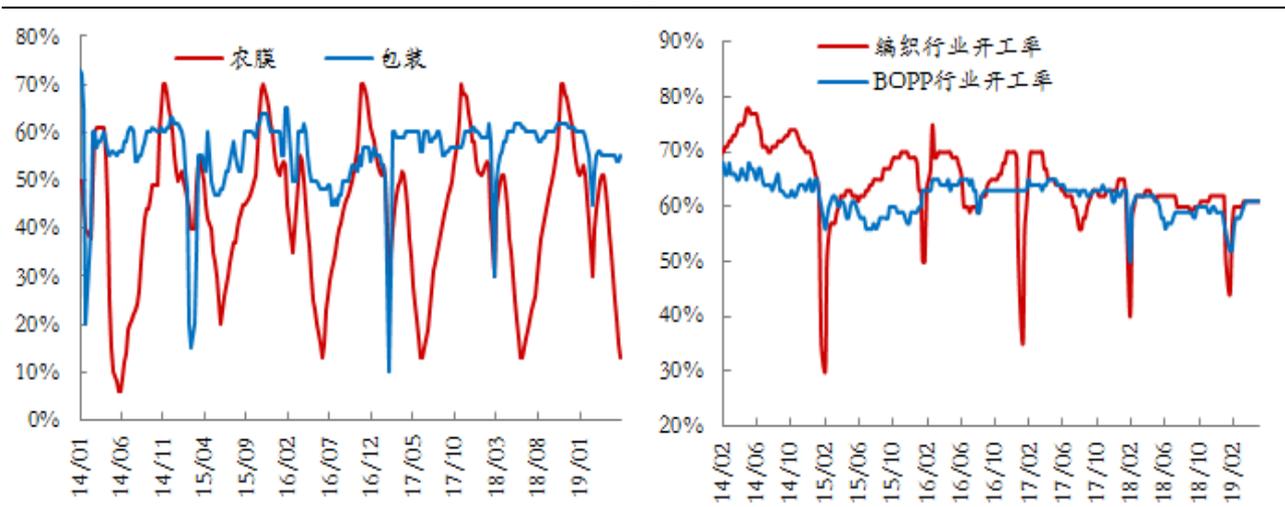


数据来源：隆众石化、国元期货

### 3、塑料的农膜继续下滑，其余变化不大

PE 下游农膜和包装膜的开工率分别为 13%和 55%，较月初的 25%和 55% 下滑 12%和持平；PP 下游编制行业和 BOPP 行业开工率分别达到 61%，较月初持平。

图表 16：PE 和 pp 下游装置开工率



数据来源：卓创、国元期货

### 4、4 月份聚烯烃进口量同比大幅走高，环比小幅上扬

2019 年 4 月份 PE 进口量 146.89 万吨，环比上涨 0.88%，同比上涨 38.09%。

其中 LLDPE 进口量为 45.2 万吨，环比下滑 3.93%，同比上涨 50.07%；2019 年 4 月份 PE 出口量 2.27 万吨，环比下滑 14.98%，同比下滑 7.72%。其中 LLDPE 出口量为 1640 吨，环比下滑 57%，同比下滑 35.43%；2019 年 4 月 PP 粒进口总量 44.09 万吨，环比增长 2.36%，同比增长 31.49%；出口量 2.7 万吨，环比减少 25%，同比减少 35.71%。

### （三）小结

天胶：

当前国内云南、海南等地出现干旱，部分地区橡胶园大面积停割。加之泰国目前处于限制出口期间，而且也没有进行全面的割胶，短期供应难以大幅增加，在一定程度上对天胶存在一定支撑。但泰马印混合胶通关率超出市场预期，加之当下宏观方面不确定因素较多，市场采购略偏谨慎，天胶窄幅震荡的概率偏大。

PTA：

PTA 装置集中检修期已过，下月装置无明显检修的计划，若后期四川晟达装置优等品检测顺利将运往江苏、浙江等地，对现货市场而言，压力相对偏大。而下游聚酯工厂在高库存的压力下，虽继续降价促销，但产销持续平平。市场在无重大利好支撑下短期低位震荡的概率偏大。

塑料、PP：

近期聚烯烃市场交投氛围有所好转，库存压力较前期略有下滑。但受经济动荡影响，下游制品开工率也不及预期，聚烯烃市场需求面相对偏弱。下游终端观望气氛浓厚，成交平平，低位震荡概率相对偏高。

## 四、技术分析及操作建议

图表 17: 橡胶主力合约日 K 线图



数据来源：文华财经、国元期货

从上图 RU 1909 合约日 K 线图上看，本月期价止跌反弹，一路上行，并有效突破 4 月份高点，之后围绕 12000 一线震荡，短期市场有考验上方压力的预期，关注压力的有效性参与。

图表 18: PTA 主力合约日 K 线图



数据来源：文华财经、国元期货

从上图 PTA 1909 合约日 K 线图上看，本月期价在均线系统之下整体相对偏弱，市场走势符合预期，不断创年内新低，短期市场仍有下行空间，目标 5000，

若前期试空空单则关注 5000 一线是否有效下破，不破建议止盈离场。

图表 19: L 主力合约日 K 线图



数据来源：文华财经、国元期货

从上图 L1909 合约日 K 线图上看，本月期价在均线系统下承压大幅下挫，伴随大幅增仓，并不断创近期新低。短期市场仍有下跌空间，目标位由 7650 下移至 7500。若已入场者可继续持有，关注下方支撑是否能有效下破，不破建议止盈离场，否则继续持有。

图表 20: PP 主力合约日 K 线图



数据来源：文华财经、国元期货

从上图 PP1909 合约日 K 线图上看，本月期价有效下破日线级别 60 日均线

处后在 8000—60 日均线处窄幅震荡，伴随小幅减仓。短期市场有考验下方 8000 区支撑。若前期在压力区轻仓试空空单，关注下方 8000 区是否能有效下破，下破则继续持有，否则止盈离场。未入场者可关注支撑的有效性参与。

## 五、基差分析及操作建议

### 橡胶

云南国营全乳胶 SCRWF (RU1909 合约) 基差

截止 5 月 31 日，RU 主力合约收盘价至 11850 元/吨，云南国营全乳胶 (SCRWF) 的市场价至 11450 元/吨。据统计 2016 年至今，在 2017 年 8 月 9 日，基差最小值，达到-3815 元/吨；在 2017 年 7 月 28 日，达到最大为 300。目前基差达到-400，前期已入场者可继续做基差扩大，目标为 0 一线，若不能有效上破，则止盈离场。

图表 21：天胶基差价格走势图



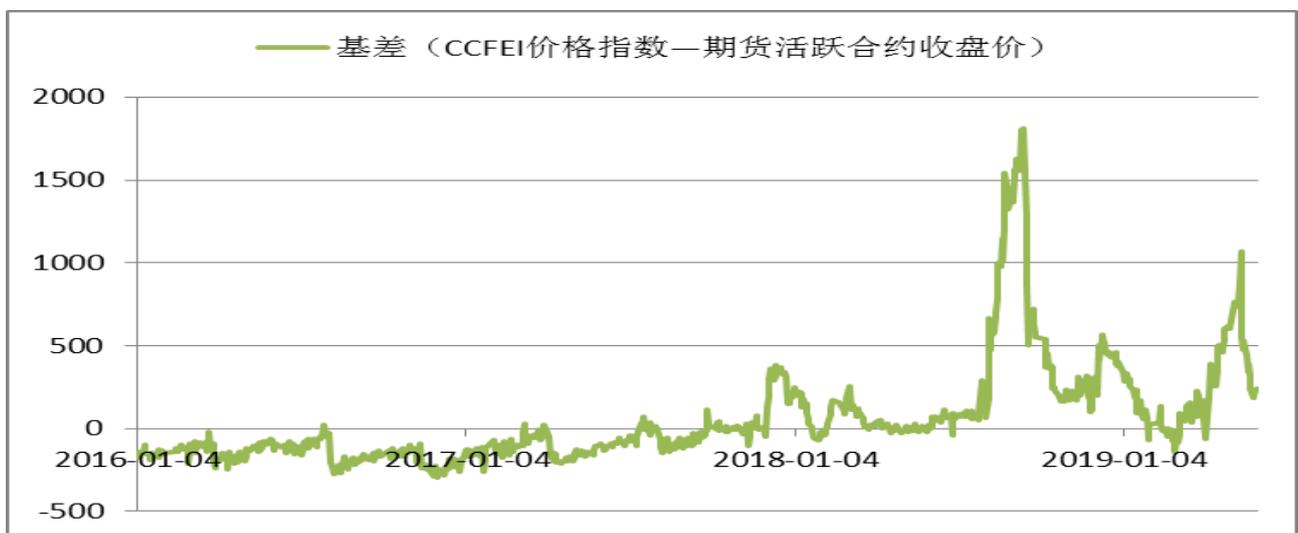
数据来源：国元期货

### PTA

CCFEI 价格指数 (PTA1909 合约) 基差

截止 5 月 31 日，TA 主力合约收盘价至 5306 元/吨，CCFEI 价格指数:PTA 的内盘报价至 5550 元/吨。据统计 2016 年至今，在 2016 年 8 月 11 日，基差最小值，达到-255 元/吨；在 2018 年 9 月 14 日，达到最大为 1811。目前基差达到 238。前期做基差扩大的已建议止盈离场。未入场者等待回调至 0 线附近做价差扩大。

图表 22: PTA 基差价格走势图



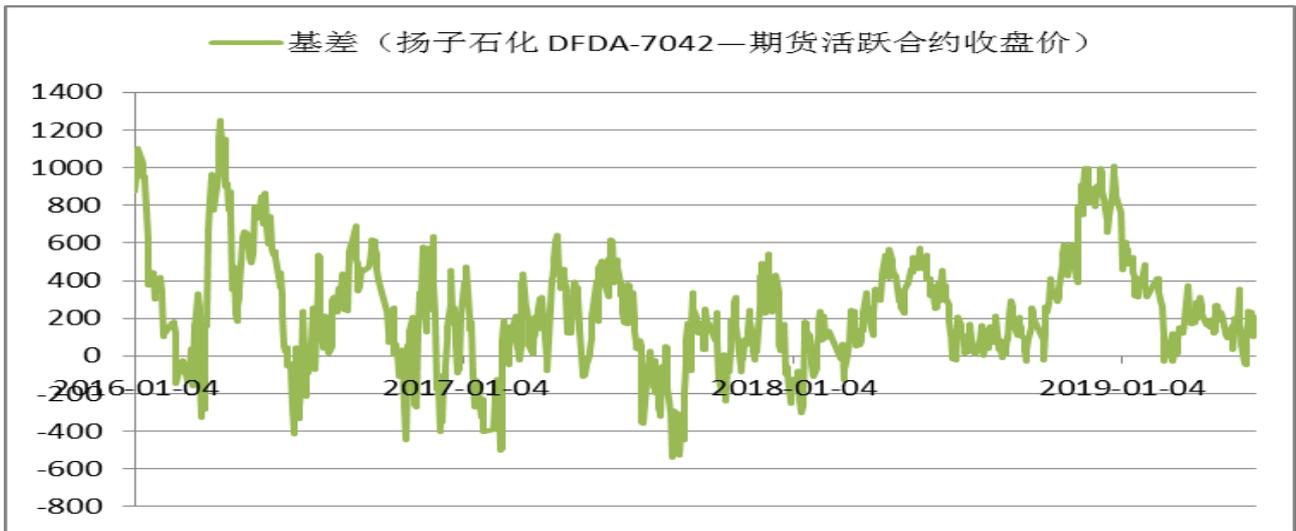
数据来源：国元期货

## 塑料

扬子石化 DFDA-7042 (L1909 合约) 基差

截止 5 月 31 日，L 主力合约收盘价至 7760 元/吨，华东现货市场上扬子石化 DFDA-7042 的出厂价至 8000 元/吨。据统计，2016 年至今，基差在 2017 年 9 月 1 日达到最小值为-710；基差在 2016 年 4 月 7 日，达到最大，最大值为 1255 元/吨；目前基差在 210，已入场者继续做基差扩大。

图表 23: 塑料基差价格走势图



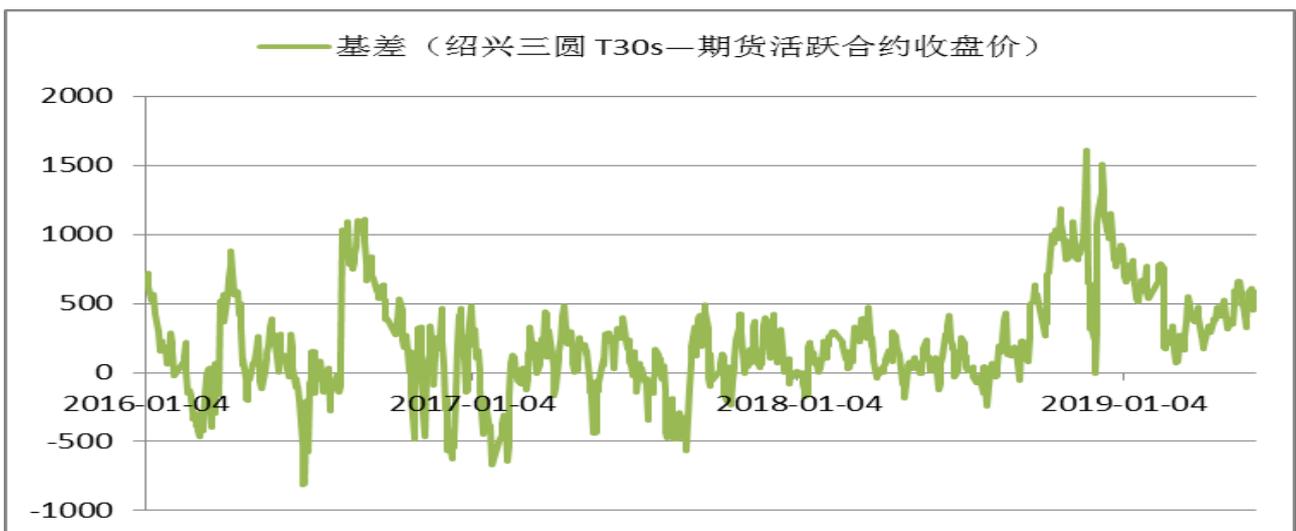
数据来源：国元期货

## PP

### 绍兴三圆 T30s（PP1909 合约）基差

截止 5 月 31 日，PP 主力合约收盘价至 8227 元/吨，绍兴三圆 T30s 的出厂价至 8800 元/吨。据统计 2016 年至今，在 2018 年 11 月 23 日达到最大，最大值为 1614，基差在 2016 年 6 月 28 日达到最小值，最小值为-817，目前基差达到 585，已入场者可继续做价差扩大，目标位 1000 一线。

图表 24：PP 基差价格走势图



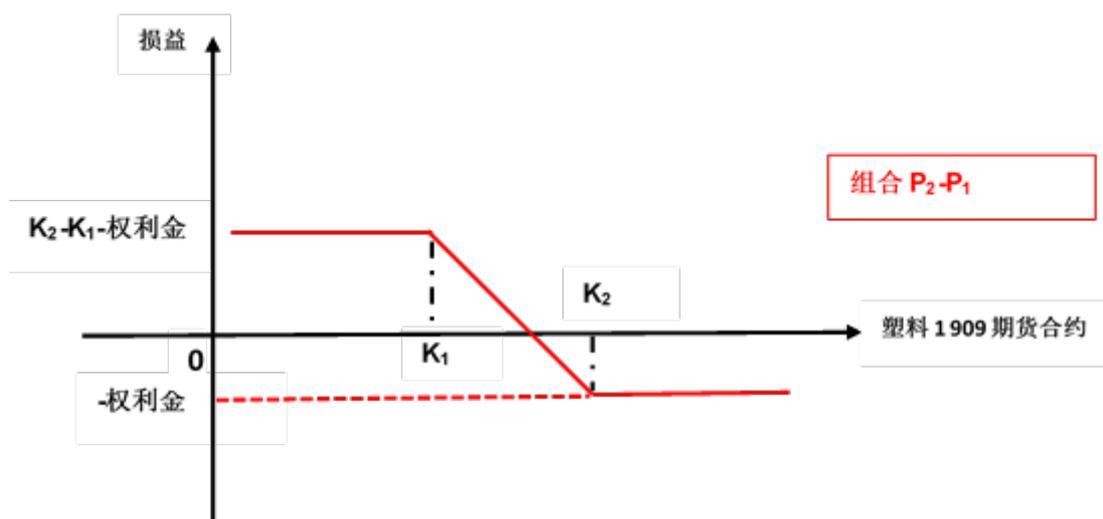
数据来源：国元期货

## 六、场外期权操作建议

### 塑料

未入场者可考虑买入熊市看跌价差期权，将损益控制在一定范围内。具体策略：买入 7750 看跌期权、卖出 7550 看跌期权，期限一个月，权利金约为 125 元/吨(权利金会实时变动，此价格为估计值)。总体损益在区间【-125, 75】，当价格下跌超过 7625 时，总收益为正，可择机行权；当价格下跌至 7550 时，该策略收益达到最大；若价格长期维持在 7750 之上，损失最大。

图表 25：塑料期权策略到期损益图



注： $K_1$ 为卖出看跌期权的执行价格， $K_2$ 为买入看跌期权的执行价格。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

**联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115908

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室  
电话 0532-66728681

### 郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

### 上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室  
电话：021-68400292

### 合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

### 合肥金寨路营业部

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼  
电话：0551-62895501

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街融恒时代广场 14-6  
电话：023-67107988

### 厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心 1707-1708 室  
电话：0592-5312522

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
电话：0755-82891269

### 唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室  
电话：0315-5105115

### 龙岩营业部

地址：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302  
电话：0597-2529256

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室  
电话：0917-3859933