



反弹或可期，幅度料有限

化工品

内容提要：

- ◆ 低油价使得对原油的资本支出减少，原油钻井平台数下降较多，美国原油产量已经出现下降迹象，而后期原油需求有望增加，原油四季度有望小幅上行，但考虑到全球供给仍较充裕，上行幅度或有限。预计四季度美原油指数波动区间 42-52 美元。
- ◆ LLDPE 国内供给小幅增加，但今年新增装置较少，产能增速较前两年大幅降低，新增产能对市场价格的冲击或减弱。
- ◆ LLDPE 下游出现回暖迹象，四季度，尤其是 11 月、12 月受年底节日消费拉动，塑料包装膜产量预计会有大幅提升。
- ◆ 装置检修上，亚洲部分石化装置在四季度有检修计划，主要集中在 10、11 月份，国内 10、12 月 PE 检修装置也较多，或对行情形成一定支撑。
- ◆ PP 主要应用于塑编、注塑等行业，总体看，下游消费较疲软，对 PP 行情形成拖累。不过，需求的疲软同宏观面调结构、经济下行压力大有关，若后期宏观面转好，需求仍有提升的可能。
- ◆ PP 今年新增产能较去年下降，但是，近些年聚丙烯新增产能较多，聚丙烯产能扩张速度明显快于需求增速，供给压力增大。
- ◆ 中煤蒙大、神华陕西榆林，计划四季度投产，若按计划投产，则四季度 PP 有望新增产能 60 万吨。
- ◆ 预计四季度 LLDPE 有望小幅反弹，LLDPE 指数震荡区间 7900-8900。PP 供给压力大，下游消费较差，预计走势弱于 LLDPE，PP 指数预计震荡区间 6800-7800。



罗震

化工品分析师

从业资格证：F0248997

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

11756785@qq.com

中国矿业大学工商管理硕士，主攻 LLDPE、PP 等化工品品种，精通相关产业链，注重理论与实际，基本分析与技术分析相结合。对跨期、跨品种套利亦有一定研究。

关键词：供给压力 原油 需求 库存 装置检修

一、行情回顾

1. LLDPE 走势回顾

美原油价格二季度反弹，美原油指数升至 60 美元/桶上方后，压力逐渐显现。进入 7 月，希腊债务违约事件，使得市场对欧元区经济前景悲观。而后，伊朗与六国集团达成核协议，伊朗原油出口解禁，市场担忧供给会进一步增加。同时，中国经济增速放缓，也使市场担忧原油需求减少。在这些因素打压下，7-8 月底前原油持续走低。在美原油指数跌破 40 美元/桶后，原油绝地大反弹，8 月 25 日至 8 月 31 日涨幅约达 10 美元。9 月，多空争夺下，原油则呈现区间震荡走势。

7 月，在原油走低带动下，LLDPE 成本支撑减弱，LLDPE 出现了一波较大幅度的调整。LLDPE 指数由 7 月 1 日收盘的 9830 最低降至 7 月 28 日的 8400，降幅高达 1430 点。8 月份国内 PE 市场整体呈下滑趋势。8 月初，石化下调出厂价，商家心态悲观，随行跟跌报盘。中旬，多数石化调涨价格，市场得到支撑，但下游需求持续低迷，中下旬开始又出现一波下跌。9 月，原油震荡，LLDPE 缺乏方向指引，走势震荡偏弱。

2. PP 走势回顾

7 月，原油大幅走低，外盘丙烯单体月内震荡走低，成本下滑，同时，PP 供需矛盾突出，PP 快速走软。8 月国内聚丙烯中上旬短暂反弹，中下旬油价连续深跌以及现货需求持续弱于预期，使得 PP 中下旬价格走低。9 月，市场货源供应压力使得经销商出货压力大，PP 震荡走低。

图 1. LLDPE 期货指数走势



数据来源：文华财经

图 2. PP 期货指数走势



数据来源：文华财经

二、上游原油走势分析

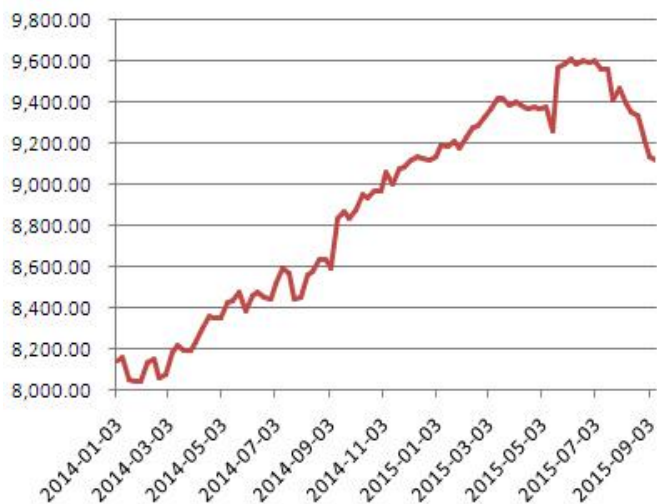
1. 美原油产量有下降趋势

欧佩克原油产量近几个月变动不大，其 8 月份产量 3154 万桶/日，而 6、7 月份分别为 3156 万桶/日、3153 万桶/日。不过美国原油产量有下滑的趋势，截至 9 月 11 日当周，美国原油产量 912 万桶/日，减少约 2 万桶/日，较 6 月初每日 961 万桶水平减少 49 万桶/日。花旗集团在其报告中则指出，由于资金紧缩，至年底，美国原油日产可能减少 50 万桶。另外，IEA 在其月度报告中表示，油价暴跌将迫使包括美国在内的非 OPEC 产油国削减产量，其预计至明年非 OPEC 国家原油日产量将下降近 50 万桶，至 5770 万桶，创下近二十年来最大降幅。

2. 原油钻井平台数下降

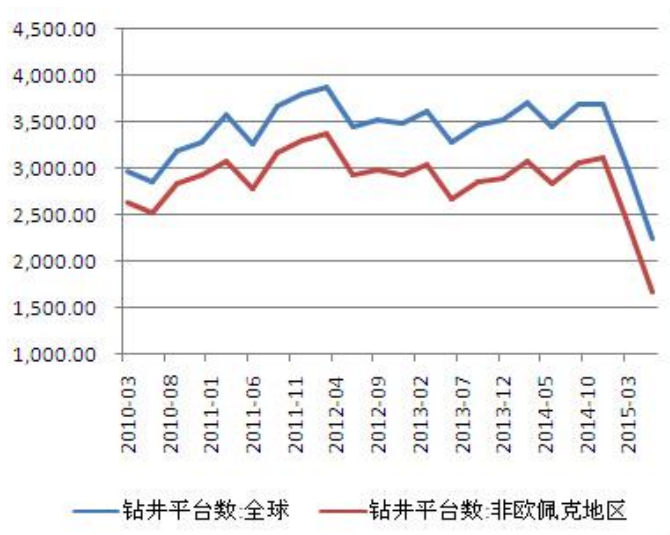
原油价格的持续低迷，使得原油钻井平台数下降较多。从全球钻井平台的数量来看，6 月平台数 2231 个，较 3 月 3002 个减少 771 个，而去年底的数量为 3685 个。非欧佩克地区钻井平台数则由去年 12 月、今年 3 月的 3106 个、2408 个下降至 6 月的 1656 个。从钻机数量看，8 月全球钻机数量 2226 部，较 1 月份 3309 部减少 1083 部。另外，石油服务提供商贝克休斯公司发布的数据显示，截至 9 月 25 日当周美国石油钻井平台数减少 4 座，至 640 座，连续四周下降，为 7 月以来最低，与去年 10 月高峰的 1609 座相比，已减少了近 60%。

图 3. 美原油产量有下降趋势



数据来源：WIND、新纪元期货

图 4. 原油钻井平台数减少



数据来源：WIND、新纪元期货

3. 国内原油进口增加，机构上调原油需求预期

国内看，虽然经济下行压力增大，但原油进口仍保持较高水平，中国 1-8 月累计进口原油 22067

万吨，较去年 1-8 月份累计值增长约 8.9%。印度需求增长也很快，二季度原油需求量首次赶超日本，仅次于美国和中国，成为全球第三。

同时，机构纷纷上调全球原油需求预期。

国际能源署(IEA) 8 月 12 日表示，全球石油需求正以五年来最快速度成长，主要拜经济成长和低油价所赐。其将今明两年的全球石油需求增长预估大幅上调。9 月 12 日 IEA 则将 2015 年全球石油需求日增长预估上调 11 万桶，至五年高点每日 171 万桶。同时，其认为到 2015 年年底，中国可能每天收储约 38 万桶原油作为紧急储备。鉴于明年将有 4 个新增储备基地投入营运，2016 年的收储速度可能达到每天 26 万桶。

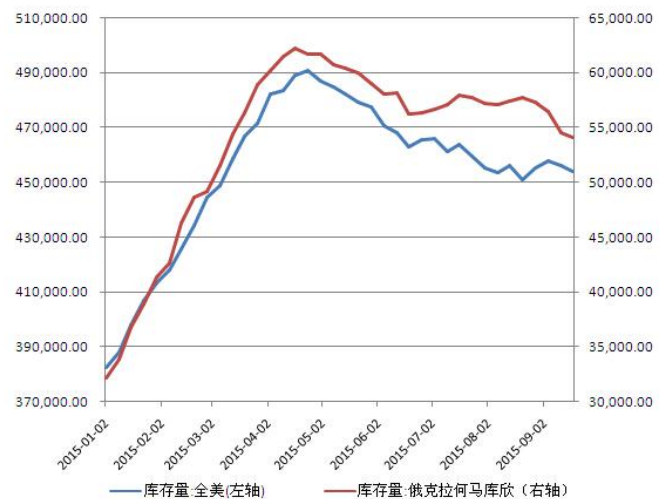
另外，石油输出国组织(OPEC) 9 月 14 日在其月报中表示，最近的数据显示石油需求好于预估，同时将 2015 年石油需求增长预估上调 8.4 万桶，至 146 万桶/日。

图 5. 国内原油累计进口值增加



数据来源: WIND、新纪元期货

图 6. 美原油库存下降



数据来源: WIND、新纪元期货

4、美原油库存有下降迹象

美国能源信息署(EIA)发布的数据显示，截至 9 月 18 日当周，美国原油库存下滑 193 万桶至 4.5397 亿桶。同 4 份高峰期 4.9091 亿桶相比下降 3694 万桶。同时，由于库欣是纽约商交所原油期货实物交割地，美国基准油价容易受到库欣供应水平影响，从库欣地区看，虽库欣地区原油库存 9 月 18 日当周下降 46.2 万桶至 5404.2 万桶。较 4 份高峰期 6220 万桶相比下降 815.8 万桶。不过，一般来看，10 月份，在度过了夏季驾车出行旺季后，美国炼厂将迎来季节性设备维护高峰期，库存或有所积累，但是至 12 月，此时天气转冷，取暖油逐步进入消费旺季。

通过以上分析本文认为低油价使得对原油的资本支出减少，美国原油产量已经出现下降继续，而后期原油需求有望增加，同时美原油库存有下降迹象，原油四季度，尤其是 11、12 月有望小幅上行。不过考虑到全球供给仍较充裕，上行幅度或有限。预计四季度美原油指数波动区间 42-52 美元。

三、LLDPE 走势分析

1. 国内供给小幅增长，四季度产能增长有限

国内产量方面，根据统计数据，2015 年 7 月国内 PE 产量为 110.62 万吨，较 6 月份国产量数据增加 2.45 万吨，环比涨 2.25%。1-7 月 PE 总产量为 761.09 万吨，同比增加 7.3%。

进口上，2015 年 7 月 PE 总进口 79.29 万吨，环比增加 6.9%。1-7 月累计进口 576.33 万吨，同比去年增加 4.38%，较去年同期 14.6% 的增速下滑。

由于油价较低，大量煤制烯烃装置被迫停建缓建，今年前三季度，PE 新增产能装置投放较少，主要有蒲城清洁能源装置及浙江兴兴新能源投产。原二季度计划投产的大美煤炭 PE 项目推迟至 2016 年。下半年计划投产的内蒙古久泰能源的 25 万吨 PE 项目也计划推迟至 2016 年投产。四季度大概率投产的仅有中煤蒙大 30 万吨 PE 项目。预计 2015 年 PE 的产能增速可能下降至 6%，较前两年大幅降低。新增产能对市场价格的冲击或减弱。

表 1. 亚洲石化四季度检修计划

公司名称	装置	产能	检修计划
韩国韩华	LDPE 装置	32.7	10 月检修 5-10 天
韩国韩华	LLDPE 装置	38.5	11 月检修 5-10 天
韩国乐天化学	石脑油裂解装置	E100/P50	10.12-11.7 检修
台湾 CPC	4 号裂解装置	E38/P19.3	11 月 2 日检修 55 天
印尼 Chandra Asri	石脑油裂解装置	E60/P30.6	9 月检修 2-3 个月
印尼 Chandra Asri	PE 装置	33.6	9 月检修 2-3 个月
沙特拉比格	HDPE 装置	30	10 月检修 50 天
沙特拉比格	LLDPE 装置	60	10 月检修 50 天

数据来源：卓创资讯、新纪元期货

表 2. 国内四季度 PE 检修计划

生产企业	品种	产能(万吨/年)	停车情况
镇海炼化	LLDPE	45	计划 10 月 5 日-10 月 20 日
广州石化	LLDPE	20	计划 12 月 1 日起停车
中海油壳牌	LDPE	26	计划 10 月 15 日-12 月 10 日
	HDPE	25	
中原石化	全密度	18	计划 10 月 10 日至 11 月 15 日
	LLDPE	8	
茂名石化	HDPE	35	10 月 10 日-10 月 16 日停车
	LDPE	11	15 年 12 月 10 日-16 年 1 月 14 日
	LLDPE	22	15 年 12 月 10 日-16 年 1 月 9 日

数据来源：卓创资讯、新纪元期货

2. PE 装置检修计划

7 月份大庆石化、辽通化工、延长中煤和蒲城清洁能源装置停车时间较长，检修在 10-30 天不等，天津联合、福建联合、武汉乙烯和中煤榆林等装置短期停车。8 月，沈阳化工 LLDPE 装置检修 20 日左右，齐鲁石化、扬子石化等装置短期检修。9 月，抚顺石化老装置检修半个月，中煤榆林、上海金菲等装置短期停车。根据检修计划，镇海炼化、茂名石化、中海油壳牌等装置在 10 月份有检修计划。广州石化等装置 12 月份有检修计划。另外，宁夏宝丰 30 万吨全密度装置原计划 8 月检修一个月，但装置至今尚未进行检修，后期亦存在检修可能。

亚洲部分石化装置在四季度也有检修计划，主要集中在 10、11 月份，届时乙烯供应或趋紧，而

从亚洲进口的聚乙烯资源或减少，从而提振国内价格。

3. 需求回暖，后期需求有望继续改善

LLDPE 主要用于塑料包装膜和农膜。数据上看，8 月塑料薄膜产量 109.46 万吨，较去年同期增长 5.76%，连续三个月正增长。8 月农用薄膜产量 19.79 万吨，同比增长 13.16%。1-8 月累计产量 149.64 万吨，累计同比增长 8.25%。

在调结构背景下，国内经济增速下滑，也使得今年前期 LLDPE 下游消费增速较去年有所下滑。但是国内货币政策今年以来接连放松，8 月 25 日，央行决定自 8 月 26 日起下调贷款基准利率并降低存款准备金率 0.25 个百分点货币政策，是继今年 5 月份同步降息降准之后的第二次“双降”。同时，积极财政政策也有所加码，力促稳增长。数据上看，近几个月 LLDPE 下游需求已有所改善，若后期宏观面配合，将有效拉动下游需求。

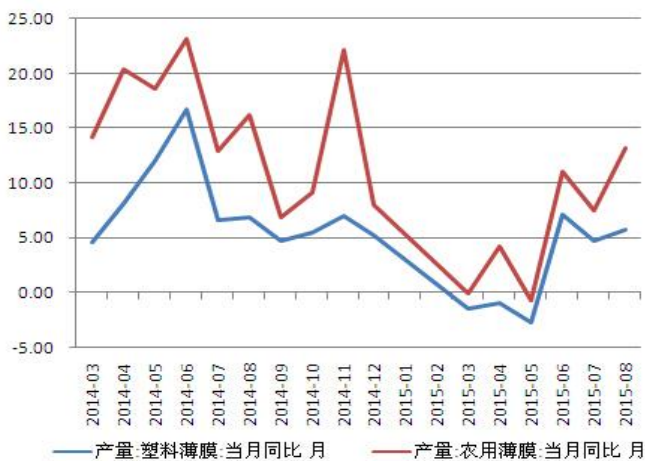
农膜用量同农耕有较大关联，具有周期性特点。9 月为棚膜备货旺季，但进入 10 月，备货需求逐渐降低。不过从包装膜来看，一般四季度，尤其是 11 月、12 月受年底节日消费拉动，塑料包装膜产量会有大幅提升，从近三年数据来看，2012、2013、2014 年四季度平均产量分别为 88.86、99.73、113.62 万吨，高于全年的平均产量水平。

4. 整体库存压力不大

7 月后，随着大庆石化、辽通化工、延长中煤和蒲城清洁能源等检修装置重启，石化开工处于高位，石化库存也呈增长势头。至国庆前两桶油库存大约在 85 万吨附近水平，为防止石化开工高位使得国庆长假期间库存积累，国庆节前石化大多降价去库存。

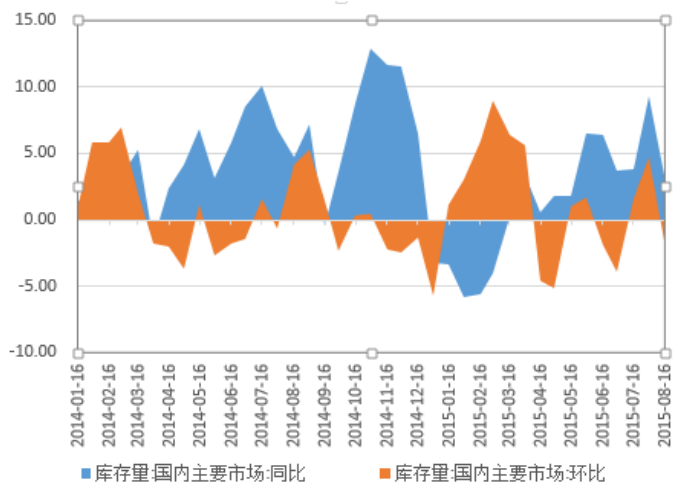
社会库存方面，截至 8 月 16 日，国内 PE 主要库存同比增长 3.41%，环比则较上期减少 1.52%。整体看，当前库存压力不大。

图 7. LLDPE 下游需求有所回暖



数据来源：WIND、新纪元期货

图 8. PE 社会库存



数据来源：WIND、新纪元期货

四、PP 走势分析

1. 检修装置减少，四季度多套新增产能或投放

三季度，PP 装置检修较多。7 月东华能源 40 万吨/年装置检修一个月，大连有机、蒲城清洁能源、海天石化检修 12-15 日。广西钦州、茂名石化、绍兴三圆等装置短期检修。8 月呼和浩特 15 万吨/年装置停车检修 45 天、宁波富德 45 万吨/年装置停车检修 35 天，时间较长。齐鲁石化、福建联合等装置短期检修。9 月，广州石化、大庆炼化、中化泉州等装置停车检修。不过，宁波富德、九江石化等停车时间较长的装置 9 月开车，而 9 月初停车的装置至 9 月中下旬多已开车，目前，除了长期停车的装置，PP 装置停车装置较少，供给压力逐渐加大。

新增产能方面，受低油价影响，今年新增产能缓建甚至撤销。久泰能源、东华能源宁波福基石化、中景石化等原计划 2015 年投产的装置将推迟至 2016 年。不过，中煤蒙大、神华陕西榆林，计划四季度投产，若按计划投产，则四季度有望新增产能 60 万吨。

表 3. PP 装置检修状况

石化名称	产能(万吨/年)	停车原因	停车时间	开车计划
呼和浩特	15	停车检修	2015 年 8 月 8 日	预计 45 天
大唐多伦	23	停车检修	2015 年 8 月 24 日	9 月 16 日
石家庄炼厂	20	停车检修	2015 年 8 月 27 日	9 月 15 日
蒲城清洁能源	40	故障停车	2015 年 9 月 8 日	待定
中韩石化	20	停车检修	2015 年 8 月 31 日	9 月 9 日
神华宁煤	30	临时故障	2015 年 9 月 9 日	9 月 11 日
宁波富德	40	停车检修	2015 年 8 月 26 日	计划 35 天
九江石化	10	故障停车	2015 年 8 月 30 日	9 月 20 日
绍兴三圆	30	故障停车	2015 年 9 月 6 日	9 月 9 日
广州石化	6	停车检修	2015 年 9 月 3 日	9 月 18 日

数据来源：卓创资讯、新纪元期货

表 4. PP 新增产能投放多推迟

生产企业	产能(万吨/年)	计划投产时间
东华能源	40	6 月初试车
中煤蒙大	30	计划 15 年 10 月
神华陕西榆林	30	计划 15 年四季度
青海盐湖	16	原计划 15 年三季度，推迟至明后年
久泰能源	35	推迟至 2016 年
富德石化	30	原计划 15 年二季度，推迟至 2016 年
东华能源宁波	40	推迟至 2016 年
中景石化	35	推迟至 2016 年

数据来源：卓创资讯、金银岛、新纪元期货

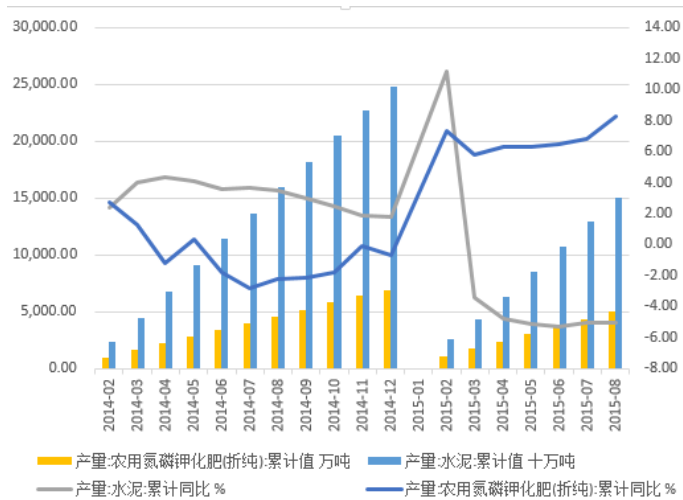
2. 需求改善有限

PP 主要应用于塑编、注塑等行业。在我国，塑编行业是其最主要的应用领域。塑编方面主要生产水泥、化肥等编织袋。注塑方面，其主要用于生产空调、电冰箱等家电外壳，汽车改性塑料。

从塑编行业看，秋收之后，农业粮食用编织袋需求减少，而工业方面水泥、化肥用编织袋需求上，国家统计局公布的数据显示 2015 年 8 月水泥产量 2.1499 亿吨，同比下降 4.2%，1-8 月份，全国累计生产水泥 15.0548 亿吨，同比下降 5.0%，较 6 月份时的下降 5.3% 有所收窄。与去年相比，水泥出现负增长，下游需求表现较差。化肥 2014 年 1-8 月累计生产 5014.5 万吨，累计增速为 8.3%，

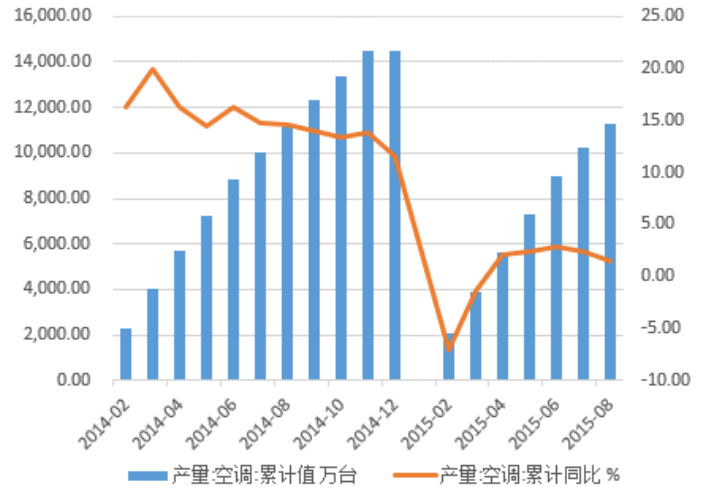
增长幅度有限。

图 9. 水泥、化肥产量



数据来源：WIND、新纪元期货

图 10. 空调产量增速下滑



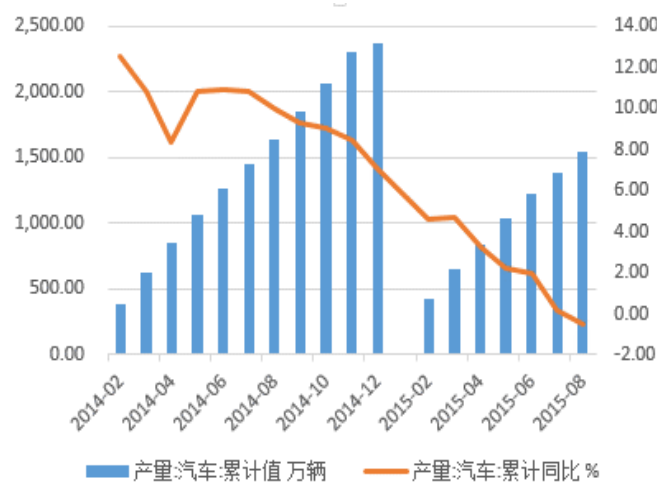
数据来源：WIND、新纪元期货

注塑方面，其主要用于生产空调、电冰箱等家电外壳，汽车改性塑料。从 1-8 月统计数据看，空调产量累计增长 1.47%，较去年同期 14.61% 回落 13 个百分点；1-8 月汽车累计产量 1548 万辆，同比下降 0.5%，较去年出现负增长。另外，根据中国汽车工业协会发布的数据，1-8 月汽车累计销量 1501 万辆，同比持平，车市较疲软。

塑料编织袋的出口上，1-8 月累计出口 41.5250 亿条，同比出现负增长，下降 0.4%，不过较 7 月的下降 1.9%，降幅收窄。

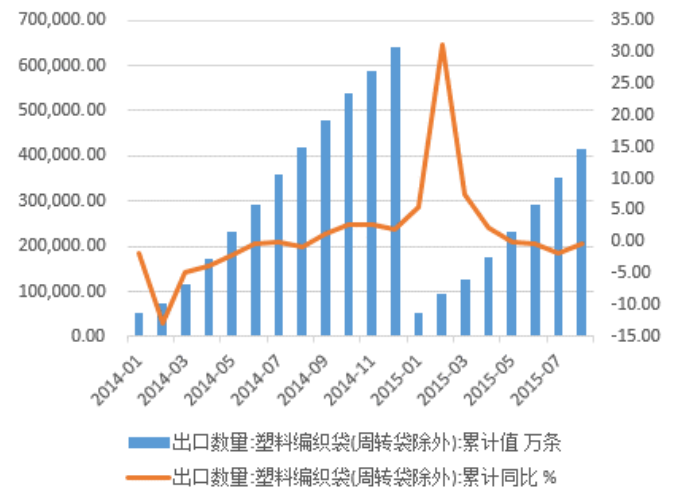
总体看，下游需求疲软，对 PP 上行形成一定制约，但需求的疲软同当前宏观面调结构、经济下行压力大有关系，若后期宏观面转好，需求仍有提升的可能。

图 11. 1-8 月汽车累计产量负增长



数据来源：WIND、新纪元期货

图 12. 塑料编织袋出口下降



数据来源：WIND、新纪元期货

3. 产能释放较快，供需矛盾增大

中国产业信息网发布的《2015-2020 年中国聚丙烯 (PP) 行业运营监测与投资前景分析报告》指出：2014 年我国聚丙烯产量和表观消费量分别为 1374 万吨和 1721 万吨，过去 3 年平均增长率分别为 12% 和 9%。2014 年我国聚丙烯自给率为 80%。自给率较前几年大大提高。另外，从产能上看，2010-2014 年国内聚丙烯新增产能逐年增加，尤其是 14 年多套煤制聚丙烯装置投产，产能急速增加，若今年四季度神华榆林和中煤蒙大共 60 万吨的聚丙烯装置按计划投产，预计国内聚丙烯年产能将达到 1808 万吨。聚丙烯产能扩张速度明显快于需求增速，使得供需缺口逐年减小已成为常态。

五、结论及投资建议

低油价使得对原油的资本支出减少，原油钻井平台数下降较多，美国原油产量已经出现下降迹象，而后期原油需求有望增加，IEA 将 2015 年全球石油需求日增长预估上调，同时美原油库存下降，原油四季度，尤其是 11、12 月有望小幅上行。不过考虑到全球供给仍较充裕，上行幅度或有限。预计四季度美原油指数波动区间 42-52 美元。

LLDPE 方面，国内供给小幅增加，但今年新增装置较少，产能增速较前两年大幅降低，四季度大概率投产的仅有中煤蒙大 30 万吨 PE 项目，新增产能对市场价格的冲击或减弱。需求上，塑料薄膜需求连续三个月正增长，较前期出现回暖迹象，而四季度，尤其是 11 月、12 月受年底节日消费拉动，塑料包装膜产量预计会有大幅提升。同时，经济下行压力下，宏观政策维持宽松基调，若后期宏观面企稳，将有效拉动下游需求。装置检修上，亚洲部分石化装置在四季度有检修计划，主要集中在 10、11 月份，国内 10、12 月 PE 检修装置也较多，或对行情形成支撑。预计四季度，LLDPE 有望小幅反弹，LLDPE 指数震荡区间 7900-8900。

PP 下游消费依然疲软。产能上，今年新增产能较去年下降，四季度计划投产的装置为中煤蒙大、神华陕西榆林装置，有望新增产能 60 万吨。今年新增产能较去年下降，不过国内聚丙烯新增产能逐年增加，尤其是 14 年多套煤制聚丙烯装置投产，产能急速增加，聚丙烯产能扩张速度明显快于需求增速。装置检修上，三季度 PP 装置检修较多，但 9 月底前期检修装置大多开车，停车装置较少，供给压力逐渐加大。若原油企稳走高，四季度或反弹，但预计幅度较 LLDPE 弱。PP 指数预计震荡区间 6800-7800。