

## 供需矛盾趋缓和，有望小幅走高

## LLDPE/PP

## 内容提要：

- ◆ 美国原油钻井平台数不断增加，美国原油11月产量增长，库存也小幅增加，但是欧佩克正式达成减产协议，OPEC成员国同意将日产量减少120万桶，非OPEC国家则同意日产量减少60万桶，原油供给过剩程度有望进一步缩减，原油的再平衡过程将加快。需求方面，12月份，随着天气转冷，取暖油将进入消费旺季，增加对原油的需求。预计原油价格将走高，12月WTI原油指震荡区间48.0至59.0。
- ◆ LLDPE方面，2月份检修装置涉及产能较少，且检修时间多很短，因此带来的产量损失的有限。不过，3月底开始装置检修将增多，4-5月份将进入装置集中检修高峰期。新增产能方面，新增产能带来的压力有可能在5、6月份开始显现。需求方面，预计3月份随着地膜生产旺季来临，地膜开工率将上升，将会增加对LLDPE的需求。库存上，石化库存出现积累，且石化去库存进程缓慢，社会库存也出现增长，关注后期库存能否下降。预计3月LLDPE小幅走高，LLDPE指数震荡区间9200-10600。。
- ◆ PP今年新增装置投产计划较多，预计5月后新增产能带来的压力将显现。根据产能检修计划，3月份聚丙烯装置检修计划明显增多。预计3月份开工率将有所下降，产量将受到一定影响。需求方面，春节过后下游行业开工率逐渐提升。预计2017年基建将继续成为稳定投资及稳增长的主要力量，水泥需求将出现一定增长，将对水泥用包装袋产生一定带动。预计3月PP震荡偏强走势，PP指数震荡区间8200-9600。

## 罗震

化工品分析师

从业资格证：F0248997

投资咨询证：Z0011133

TEL：0516-83831165

E-MAIL：

luozhen@neweraqh.com.cn

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。

## 近期报告回顾

上行压力渐大，区间震荡或为主基调（月报）20160228  
4月或冲高回落走势（月报）20160331

供给压力增大，或向下寻求支撑（月报）20160430

供需矛盾缓和，下行空间有限（月报）20160530

装置检修将增加，逢回调适量建多（月报）20160630

装置检修高峰有望推动行情走高（月报）20160730

装置检修高峰后面面临回调压力（月报）20160830

## 第一部分 原油走势分析

减产协议执行情况较好，超出市场预期，后期减产执行效率还有望进一步提升，所涉及国家的整体产量有望继续下降。不过，美国原油钻井平台数不断增加，美原油产量增长，美原油库存也继续增加。需求方面，预计总体将保持稳定。根据 CFTC 公布的报告，原油非商业净多头头寸增加，投机资金对原油仍持乐观态度。

### 一、减产协议执行超预期

去年，主要产油国达成减产协议。OPEC 成员国日产油量减少 120 万桶，非 OPEC 国家日产量减少 60 万桶。减产协议将于 2017 年 1 月份开始生效，持续时间为 6 个月，实施期满后，可根据情况再继续执行六个月减产。

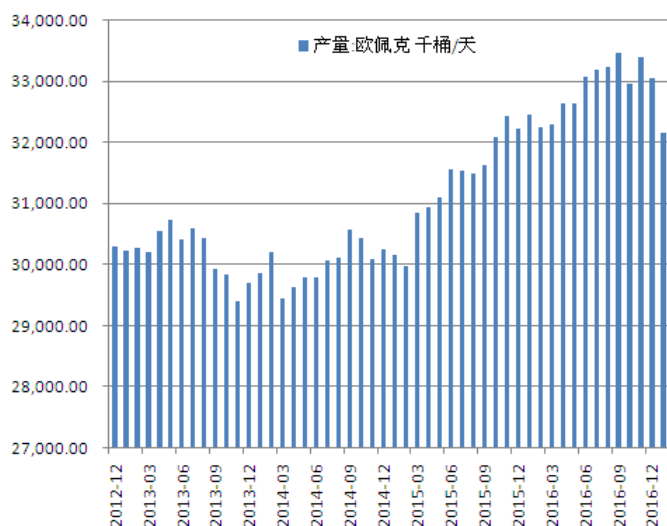
从减产协议的执行上看，当前减产协议执行情况较好，超出市场预期。石油输出国组织 (OPEC) 2 月份公布的月报显示，1 月份 OPEC 减产指标完成率已经超过 90%，11 个参加减产的 OPEC 成员国 1 月原油产量已经降至 2988.8 万桶/日，算上利比亚、尼日利亚产量后，欧佩克 1 月产量 3213.9 万桶/日，较去年底水平下降。OPEC 秘书长巴尔金都 2 月 22 日表示，“OPEC 协议正在起作用，减产执行率料将从目前的 90% 上升至 100%。非欧佩克国家减产执行情况也超出市场预期。石油输出国组织减产监督审核会议结束，两名 OPEC 代表根据 OPEC 计算结果得出，俄罗斯和其他 10 个非 OPEC 产油国预计将完成 66% 的减产指标，而约有三分之一的监督委员会代表认为非 OPEC 产油国将至少完成 60% 的减产指标，显著高于之前预期的 40%。非欧佩克国家中，俄罗斯 1 月份平均日减了 12 万桶石油产量，其能源部长表示俄罗斯 2 月份削减的石油产量有望超过欧佩克协议计划表。

整体看，减产协议执行情况超出市场预期，后期减产执行效率还有望进一步提升，减产协议所涉及国家的整体产量有望继续下降。

### 二、美原油产量增长，库存小幅增加

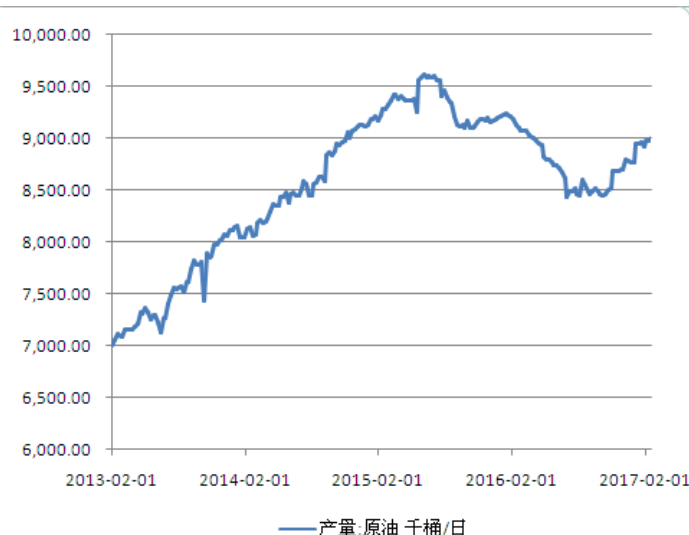
虽然减产协议所涉及国家的整体产量有望继续下降，但美国产油商钻探活动增加，产量也在不断回升。美国油服务公司贝克休斯公布的数据显示，截至 2017 年 2 月 17 日当周美国石油活跃钻井数增加 6 座至 597 座，创 2015 年 10 月以来新高，进一步延续长达 9 个月的上升趋势。同时 EIA 数据显示，截至 2 月 10 日当周，美国原油日均产量 897.7 万桶/日，较 1 月初增加 3.1 万桶/日，产量自 10 月份以来持续增加。由于美国页岩油投资传导至产量约半年左右时间，预计 3 月份美原油产量仍有望小幅增加。

图1. 欧佩克原油产量



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图2. 美原油产量



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

### 三、需求有望稳定增长

原油受宏观经济影响较大。国际货币基金组织 (IMF) 在 2017 年《世界经济展望》中估计 2016 年的全球增长率为 3.1%，2017 和 2018 年的全球增长率将分别达到 3.4% 和 3.6%。

国际能源署 (IEA) 2 月原油市场报告将 2016 年全球原油需求预估值上调至 160 万桶/日，为连续第 3 个月上调，此前为 120 万桶/日和 130 万桶/日。同时 IEA 将 2017 年全球原油需求增速预估上调 10 万桶/日至 140 万桶/日。不过美国能源信息署 (EIA) 在月报中将 2017 年全球原油日均需求增长预估小幅下调 1 万桶至 162 万桶。

从国内来看，国内汽车产量增加使得对汽油的需求增长。2016 年汽车购置税减半政策等刺激，产量大幅增加，2016 年累计产量同比增长 13.3%。2017 年车辆购置税征收税率继续优惠，对购置 1.6 升及以下排量的乘用车按 7.5% 的税率征收车辆购置税，对汽车行业仍将形成一定利好。而地炼原油需求旺盛以及国内战略储油使得国内原油进口仍保持较高的增长速度，海关总署公布的数据显示国内 1 月进口原油 3403 万吨，同比增长 27.5%。

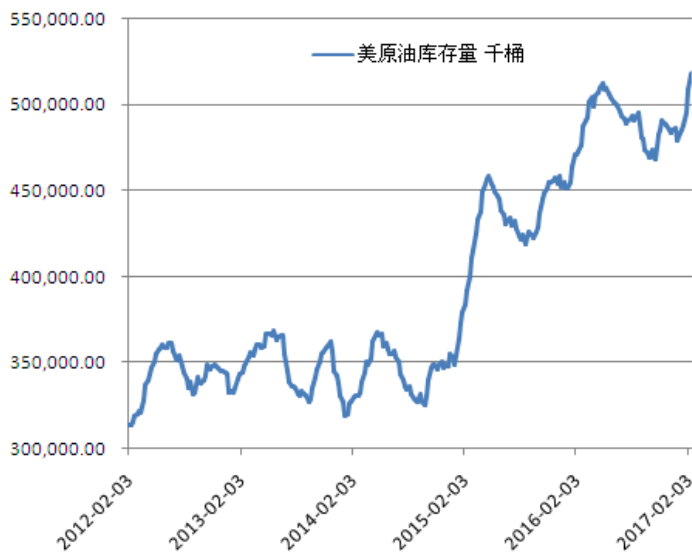
### 四、美原油库存高企，但投机资金多头持仓增加

虽然欧佩克高效减产，但由于没有全球原油库存进一步数据，尚不清楚全球原油总库存是否下降。不过数据显示美原油库存继续上升，EIA 公布的数据显示，截至 2 月 17 日当周，美国原油库存 5.1868 亿桶，较 1 月底 4.9476 亿桶上升 239.2 万桶，库存升至多年高位。

根据 CFTC 公布的报告，投机资金对原油仍持乐观态度。截至 2 月 14 日当周，WTI 原油非商业多头持仓增加了 21325 手至 683254 手，非商业空头持仓减少了 10141 手至 174798 手。非

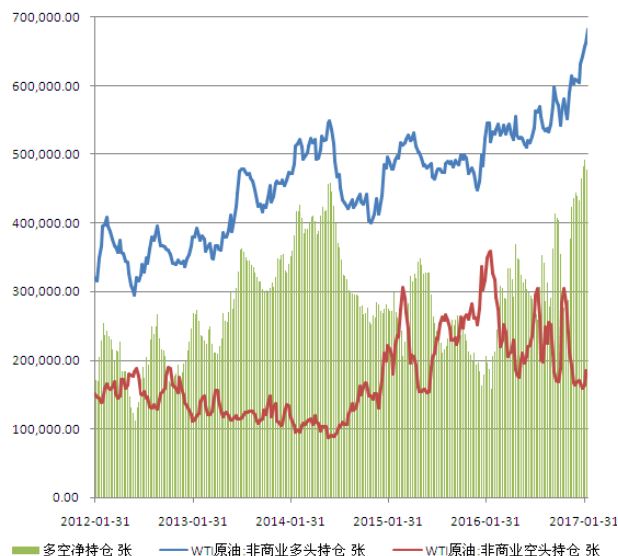
商业净多头持仓增加了31466至508456手。净多持仓较16年底增加63524手，创多年来新高，显示投资者对原油价格走势总体仍较乐观。

图3. 美原油库存上升



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. 非商业净多持仓增加



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 五、小结

减产协议执行情况较好，超出市场预期，后期减产执行效率还有望进一步提升，所涉及国家的整体产量有望继续下降。不过，美国原油钻井平台数不断增加，美原油产量增长，美原油库存也继续增加。需求方面，预计总体将保持稳定。根据CFTC公布的报告，非商业净多头持仓增加，投机资金对原油仍持乐观态度。预计3月原油走势震荡，WTI原油指震荡区间51.0至58.0。

## 第二部分 LLDPE 基本面分析

2月份检修装置涉及产能较少，且检修时间多很短，因此带来的产量损失的有限。不过，3月底开始装置检修将增多，4-5月份将进入装置集中检修高峰期。新增产能带来的压力有可能在5、6月份开始显现。需求上，预计3月份随着地膜生产旺季来临，地膜开工率将上升，将会增加对LLDPE的需求。库存上，石化库存出现积累，且石化去库存进程缓慢，社会库存也出现增长，关注后期库存能否下降。

## 一、当前供应充裕，但后期检修装置将增多

2月份国内PE装置检修较少，仅有上海金菲HDPE15万吨产能检修至2月中旬；上海石化25万吨HDPE装置2月17日停车，检修至2月底；茂名石化2#高压装置2月12日停车，2月15日开车。总体看，2月份检修装置涉及产能较少，且检修时间多很短，因此带来的产量损失的有限。

不过，3月底开始装置检修将增多，4-5月份将进入装置集中检修高峰期。中煤榆林能化PE装置计划3月底停车检修1个月左右。4月份扬子石化LLDPE、HDPE装置计划检修，吉林石化HDPE装置计划中修，上海石化也有装置计划检修。5月份则有齐鲁石化、抚顺石化计划检修。后期，随着装置集中检修期到来，供给压力将得到缓解。在装置集中检修前到来之前，也存在贸易商提前备货的可能。

新增产能方面，神华宁煤煤制油项目烯烃二期配套的45万吨/年的PE装置计划2017年4-5月份投产。中天合创LDPE装置计划4月份投产。由于装置投放存在延期的可能，且装置投产到产品流入市场还有一段时间，因此新增产能带来的压力有可能在5、6月份开始显现。

表1. PE装置检修情况

石化企业	品种/装置	产能(万吨)	装置情况
中煤榆林	LLDPE	30	计划3月底停车检修1个月左右
扬子石化	HDPE	27	计划4-5月份检修
扬子石化	LLDPE	23	
上海石化	LDPE	25	计划3月21日至4月5日
上海化工	HDPE	20	计划4月5日至5月2日
齐鲁石化	LLDPE	12	计划5月份检修
齐鲁石化	LDPE	14	
齐鲁石化	HDPE	39	
抚顺石化	HDPE	8	计划5月10日检修45天
抚顺石化	LLDPE	45	
抚顺石化	新HDPE	35	

资料来源：金联创 新纪元期货研究所

图5. LLDPE内外盘现货价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 二、基差及内外现货价差分析

从余姚塑料城扬子石化LLDPE现货价格与期货主力合约的基差看，2月初基差为260元/吨，但由于期货价格快速上涨，至2月13日基差转为-105元/吨，此后期货大跌，基差重新转正，至2月24日升至475元/吨。

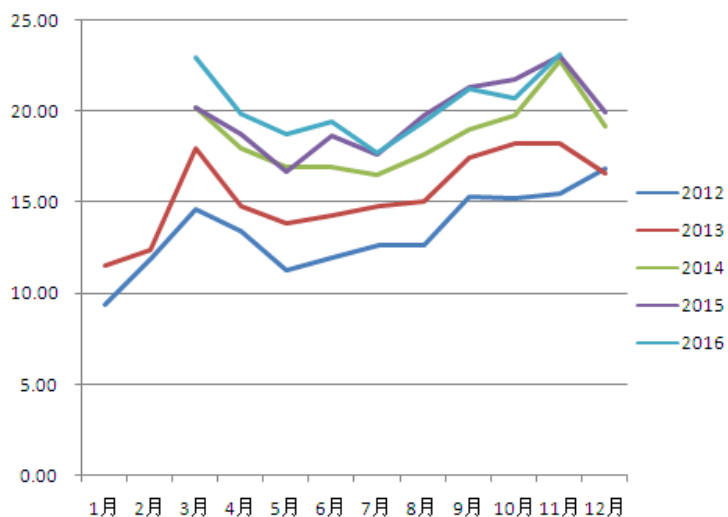
内外盘现货价差为负，LLDPE 进口处亏损状态。以扬子石化出厂价与 CFR 远东价差为例来衡量内外盘价差，春节放假前内外盘价为 20.5 元/吨，节后价差一直为负，至 2 月 23 日价差为 -279.3 元/吨。进口亏损将使得潜在的进口量缩减。

### 三、地膜旺季将对需求有所拉动

从国内 LLDPE 消费情况看，薄膜消费是最大领域。国家统计局公布的数据显示去年 1-11 月，塑料薄膜总产量 1282 万吨，同比增长 6.5%。在薄膜消费中，包装膜所占比重最大，其次是农膜。

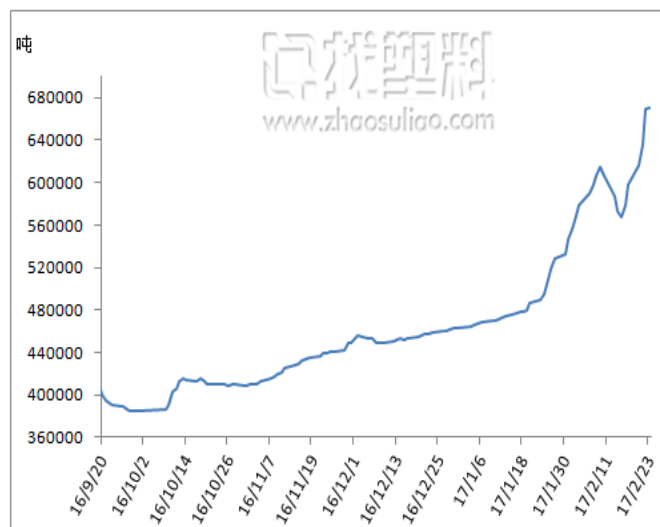
受农产品生产的周期所影响，农膜季节性特征较为明显。一般来看，每年 3-4 月和 8-9 月均为农膜的需求旺季。春节假期结束，农膜厂家陆续开工，不过当前农膜厂家采购多按订单，随用随拿，农膜需求整体跟进缓慢。预计 3 月份随着地膜生产旺季来临，地膜开工率将上升，将会增加对 LLDPE 的需求。

图 6. 农膜产量变动



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 7. PE 社会库存增加



资料来源: 找塑料网 新纪元期货研究所

### 四、石化去库存缓慢，给市场带来压力

春节期间石化企业多生产正常，而 PE 下游加工企业多放假，因此，春节期间石化库存出现积累。春节前石化库存约 60 万吨，库存处于偏低水平。不过，节后石化装置多运行正常，供给稳定，而下游市场需求跟进不足，因此石化去库存进程缓慢。节后石化库存存在 100 万吨水平徘徊。社会库存方面，找塑料网资料显示，2 月份 PE 社会库存继续上升，而港口库存也有所增加。

石化去库存缓慢，塑料的高库存给市场带来压力。不过预计随着后期需求的好转，库存将能有所消化。

### 第三部分 PP 基本面分析

PP 今年新增装置投产计划较多，预计 5 月后新增产能带来的压力将显现。根据产能检修计划，3 月份聚丙烯装置检修计划明显增多。预计 3 月份开工率将有所下降，产量将受到一定影响。需求方面，春节过后下游行业开工率逐渐提升。预计 2017 年基建将继续成为稳定投资及稳增长的主要力量，水泥需求将出现一定增长，将对水泥用包装袋产生一定带动。

#### 一、新增产能将投产，供给压力增大

2016 年 PP 新增产能较多，主要有新增中景石化 35 万吨产能，中煤蒙大 30 万吨产能，神华新疆 45 万吨/年的 PP 装置、宁波福基 40 万吨/年装置、中天合创一线 35 万吨产能。

PP 今年新增装置投产计划也较多。常州富德 PP 装置已于 16 年 12 月 31 日投料成功，目前生产正常，产拉丝 S1003。中江石化 35 万吨 PP 装置计划今年 3 月份试车。神华宁煤 60 万吨 PP 计划 5 月投产。云天化新增聚丙烯装置设计产能为 15 万吨，丙烯由中石油云南石化供应，计划 2017 年 5 月底产品投放市场。下半年还有多套装置计划投产。若装置投产符合预期，预计 5 月后新增产能带来的压力将显现。

表 2. PP 新增产能投放计划

石化企业	原料	产能(万吨)	新增产能投放计划
常州富德	甲醇	30	16 年 12 月 31 日投料成功，目前生产正常
中江石化	PDH	35	计划 2017 年 3 月份试车
神华宁煤综合	煤	60	计划 2017 年 5 月投产
云天化	煤	15	计划 2017 年 5 月
中海油惠州	油	40	2017 年
华亭煤业	煤	20	2017 年底
山西焦煤	煤	30	2017 年
盐湖工业	煤	16	2017 年

资料来源：卓创资讯 新纪元期货研究所

表 3. PP 装置检修计划

企业名称	停车产能(万吨/年)	开始时间	结束时间
大唐多伦	46	2016 年 5 月	长期停车
锦西石化	15	2016 年 8 月	长期停车
宁波富德	40	2 月 9 日	2 月 18 日
九江石化	10	2 月 20 日	40-50 天
济南炼厂	12	2 月 20 日	30 天左右
海南炼化	30	3 月 1 日	4 月 30 日
上海石化	三线 20	3 月 21 日	4 月 5 日
华北石化	10	3 月 18 日	5 月 3 日
湖南长岭	10	3 月 24 日	5 月 22 日
大连有机	老线 7	3 月下旬	45 天左右
大连有机	新线 20	3 月下旬	45 天左右

资料来源：卓创资讯 新纪元期货研究所

## 二、3月装置检修计划较多

PP装置检修方面，除了大唐多伦、锦西石化等长期停车的装置外，2月较长期的检修装置较少，主要有宁波富德2月9日至2月18日检修，九江石化10万吨产能2月20日停车检修40-50天，济南炼厂12万吨产能2月20日起检修一个月。总体看，2月因检修损失的产量有限。据找塑料统计数据显示，截至2月下旬国内PP生产企业整体开工率在90%之上，开工率维持在高位。

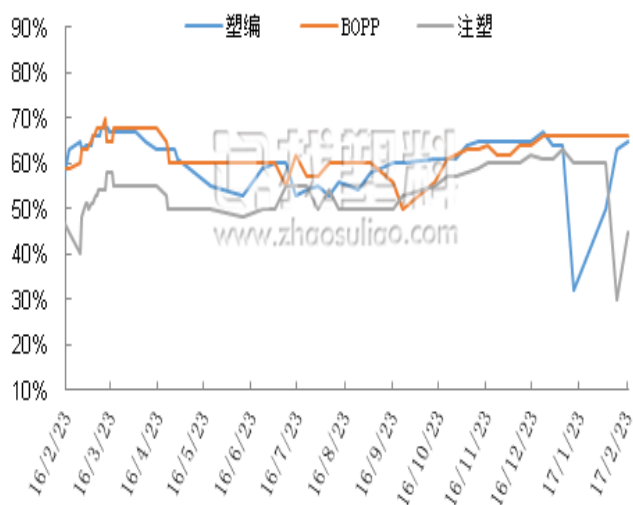
不过，根据产能检修计划，3月份聚丙烯装置检修计划明显增多。海南炼化30万吨产能计划3月1日至4月30日检修，上海石化三线计划3月21日至4月5日检修，华北石化计划3月18日至5月3日检修，湖南长岭计划3月24日至5月22日检修，大连有机计划3月下旬检修45天左右。预计3月份开工率将有所下降，产量将受到一定影响。

## 三、需求有待改善

从我国PP消费结构看，主要用于塑编、注塑。春节过后下游行业开工率逐渐提升，据找塑料网统计显示，截至2月下旬国内聚丙烯下游行业整体开工率维持在64%。其中塑编行业开工率在65%，BOPP开工率在67，共聚注塑开工率在60%。

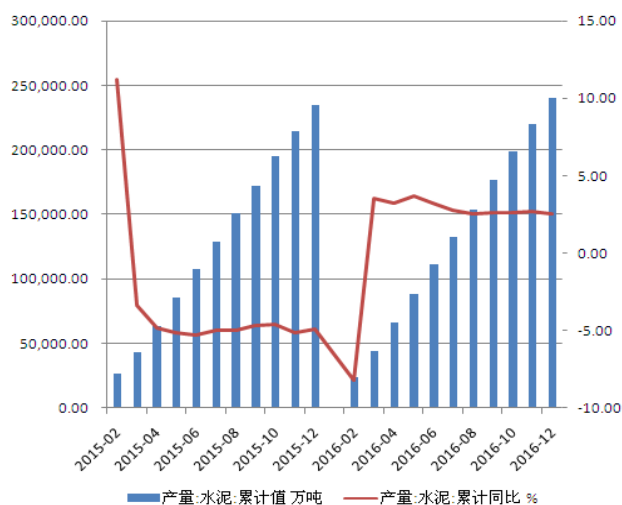
终端方面，工业方面水泥用编织袋需求量较大。国家统计局公布的数据显示2016年全国累计生产水泥24.03亿吨，同比增长2.5%。2017年我国固定资产投资增速预计保持在8%左右，基建将继续成为稳定投资及稳增长的主要力量，整体规模预计约为16万亿元，预计受基建提振，水泥需求将出现一定增长。

图8. 下游开工率逐渐提升



资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

图9. 水泥产量



资料来源：WIND 新纪元期货研究所



## 第四部分 后市展望

减产协议执行情况较好，超出市场预期，后期减产执行效率还有望进一步提升，所涉及国家的整体产量有望继续下降。不过，美国原油钻井平台数不断增加，美原油产量增长，美原油库存也继续增加。需求方面，预计总体将保持稳定。根据 CFTC 公布的报告，非商业净多头持仓增加，投机资金对原油仍持乐观态度。预计 3 月原油走势震荡，WTI 原油指震荡区间 51.0 至 58.0。

LLDPE 方面，2 月份检修装置涉及产能较少，且检修时间多很短，因此带来的产量损失的有限。不过，3 月底开始装置检修将增多，4-5 月份将进入装置集中检修高峰期。新增产能方面，新增产能带来的压力有可能在 5、6 月份开始显现。需求方面，预计 3 月份随着地膜生产旺季来临，地膜开工率将上升，将会增加对 LLDPE 的需求。库存上，石化库存出现积累，且石化去库存进程缓慢，社会库存也出现增长，关注后期库存能否下降。预计 3 月 LLDPE 小幅走高，LLDPE 指数震荡区间 9200-10600。

PP 方面，PP 今年新增装置投产计划较多，预计 5 月后新增产能带来的压力将显现。根据产能检修计划，3 月份聚丙烯装置检修计划明显增多。预计 3 月份开工率将有所下降，产量将受到一定影响。需求方面，春节过后下游行业开工率逐渐提升。预计 2017 年基建将继续成为稳定投资及稳增长的主要力量，水泥需求将出现一定增长，将对水泥用包装袋产生一定带动。预计 3 月 PP 震荡偏强走势，PP 指数震荡区间 8200-9600。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 营业网点

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

电话：0516-83831105

研究所电话：0516-83831185

传真：0516-83831100

邮编：221005

地址：江苏省徐州市淮海东路153号

新纪元期货大厦

### 管理总部

电话：021-60968860

传真：021-60968861

地址：上海市浦东新区陆家嘴环

路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966

邮编：610000

传真：028-68850968

地址：成都市高新区天府二街138

号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商

务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

传真：010-84261675

邮编：100027

地址：北京市东城区东四十条68

号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999

传真：025- 84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119

传真：0516-83831110

邮编：221005

地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977

传真：0519 - 88051000

邮编：213121

地址：常州市武进区延政中路16

### 南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0513 - 55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层

号世贸中心B栋2008-2009 603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998

传真：0512 - 69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69  
号裕景国际商务广场A楼2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826

传真：020-87750882

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703大  
院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826

传真：028-68850968

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138  
号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市渝中区新华路388号  
9-1号