

库存压力增大，或弱勢震蕩走勢

LLDPE/PP

内容提要:

- ◆ 原油方面，9月OPEC和非OPEC产油国减产监督会议亮点有限。8月非OPEC减产执行率较好，优于OPEC减产执行率。OPEC8月原油产量略有回落。受飓风影响9月美原油产量一度大幅下降，不过飓风过后美原油生产恢复也较为迅速。近期美钻井平台数出现下降趋势，不过预计美原油产量仍有一定增长空间。IEA、OPEC等机构上调原油需求增长预期。美商业原油库存较8月底有所回升。原油9月走高，波动重心有所上移，预计10月WTI主力合约震荡区间48.5-55.1。
- ◆ LLDPE方面，9月份检修装置较少，开工率处于高位。当前已知的10月份装置检修计划不多，主要有蒲城清洁能源、中天合创、中原乙烯等装置。新增产能方面，神华宁煤二期成功产出合格聚乙烯产品。需求上，农膜开机率提升，而随着中秋、国庆节日的到来，对包装膜的需求预计会产生一定拉动。9月石化库存大幅上升，库存压力增加。预计10月连塑弱勢震蕩，LLDPE指数震荡区间8850-9700。
- ◆ PP方面，新增产能方面，神华宁煤煤制油项目烯烃二期配套的60万吨/年的PP装置于9月12日正式投产出料，目前已有合格品入库，云天化装置最新投产时间延期至10月初，不过中海油惠州、久泰能源等项目大概率推迟至明年。8月份装置检修较少，石化企业开工率不断走高，不过9月份，装置临时停车较多，企业开工率回落。需求方面，9月下游开工率有所回升，10月仍处传统旺季，预计开工率将保持稳定。预计10月PP弱勢震蕩，PP指数震荡区间8000-8850。

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

供需矛盾趋缓和，有望小幅走高（月报）20170226

库存有所下降，上行阻力仍大（月报）20170331

风险释放望反弹，但总体弱勢难改（月报）20170428

供给端压力增大，预计反弹空间有限（月报）20170528

供给端压力增加，或先扬后抑走勢（月报）20170628

第一部分 原油走势分析

9月OPEC和非OPEC产油国减产监督会议并未就延长减产协议给出建议，会议亮点有限。8月非OPEC减产执行率较好，优于OPEC减产执行率。OPEC8月原油产量略有回落。受飓风影响9月美原油产量一度大幅下降，不过飓风过后美原油生产恢复也较为迅速。近期美钻井平台数出现下降趋势，不过预计美原油产量仍有一定增长空间。需求方面，IEA、OPEC等机构上调原油需求增长预期。美商业原油库存较8月底有所回升。原油9月走高，波动重心有所上移，预计10月WTI主力合约震荡区间48.5-55.1。

一、9月减产监督会议亮点有限

9月22日OPEC和非OPEC产油国在奥地利召开减产监督会议。此次会议并未就延长减产协议给出建议，与会的主要产油国表示，可能会等到1月才决定是否在3月到期后延长减产协议。在市场关注的尼日利亚和利比亚产量限制问题上，并未给出明确设定，仅尼日利亚油长表态会在产量达到180万桶/日后加入减产协议。总体看，此次会议亮点较为有限。

从减产执行率看，8月非OPEC减产执行率较好，优于OPEC减产执行率。OPEC公布的最新月报显示需要实施减产的11个OPEC成员国8月减产执行率为83%，低于7月的86%。而据彭博根据国际能源署（IEA）的原油产量数据计算，10个参与减产的非OPEC国家8月减产执行率达到119%，7月为69%。IEA称，减产执行率提高部分是因为包括俄罗斯和哈萨克斯坦在内的国家油田维护，后者首次遵守减产承诺。

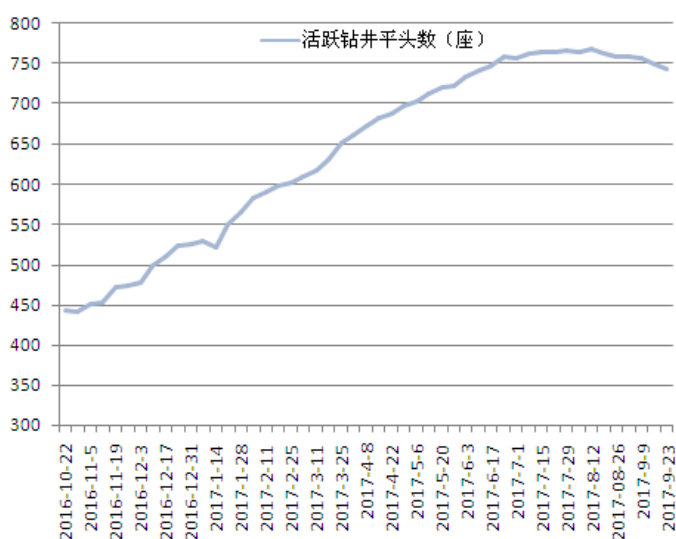
欧佩克产量方面，8月原油产量3275.5万桶/日，较7月份的3283.4万桶/日减少7.9万桶/日。8月尼日利亚产量继续上升，由7月的172.3万桶/日增加至8月的186.1万桶/日，增加13.8万桶/日，不过8月利比亚由于国内局势动荡，石油生产遭到破坏，该国最大的油田Sharara及其他油田关闭，产量下降较多，8月产量89.0万桶/日，较7月下降11.3万桶/日。8月伊拉克、阿联酋、委内瑞拉等国家原油产量也有不同程度下降，最终使得欧佩克8月原油产量下滑。

二、飓风过后美原油产量迅速恢复，预计后期产量仍将有所增长

此前美国遭受飓风哈维和伊尔玛袭击，受飓风影响9月美原油产量出现大幅波动，一度大幅下降，不过飓风过后美原油生产恢复也较为迅速，当前美国原油产量已恢复至飓风前的水平。EIA公布数据显示，截至9月1日当周，美国原油日均产量878.1万桶/日，较8月底953.0万桶/日水平出现大幅下降，不过至9月8日当周产量已经恢复至935.3万桶/日，而9月22日当周进一步上升到954.7万桶/日。

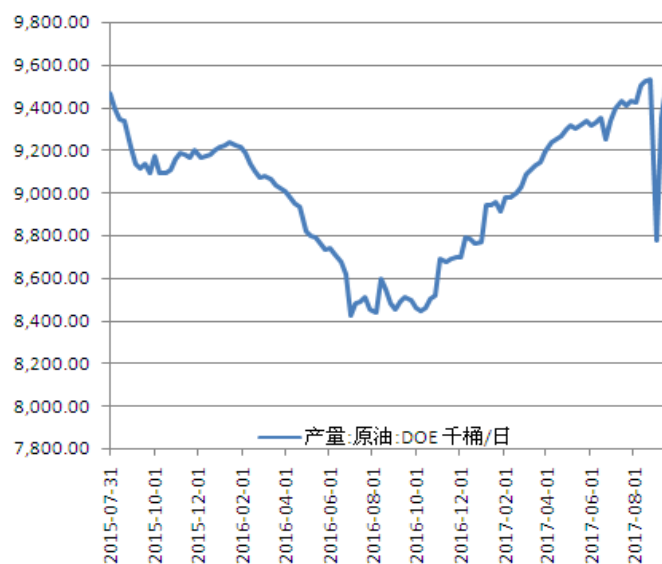
近期美钻井平台数出现下降趋势。美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)公布的周度数据显示,从去年5月份以来,美国活跃钻井平台数不断走高,期间仅有个别周钻井平台数出现了下降,钻井平台数总体处于上升趋势,不过7月开始美活跃钻井平台数增长势头放缓,7月22日当周、8月5日当周均出现下滑,8月12日当周,活跃钻井数曾增加3座至768座,但此后活跃钻井数出现下降趋势,至9月23日当周下滑至744座。由于美原油产量增加一般滞后于钻井平台数4-6个月左右,此轮钻井平台数增势放缓出现在7月中下旬,因此预计10、11月美原油产量仍有一定增长空间,但11月下旬后可能会出现产量增长放缓或停滞。

图1. 美活跃钻井平台数增势放缓



资料来源: 金十数据网 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

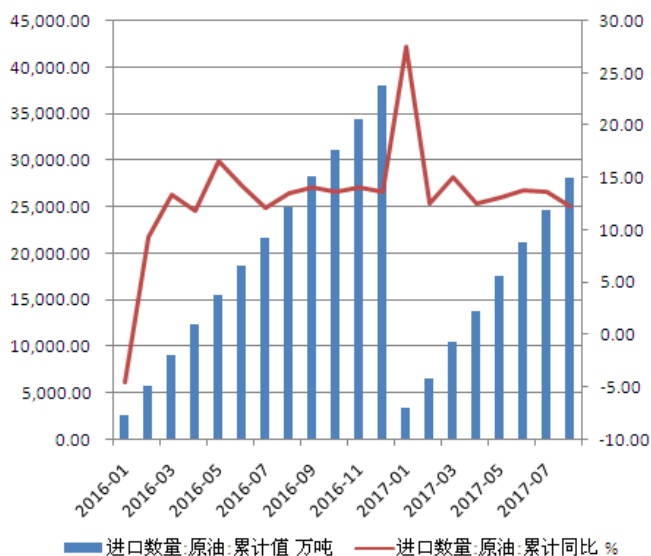
三、IEA、OPEC 等机构上调原油需求增长预期

国际能源署(IEA)在9月公布的月报中指出 OECD 需求增长继续快于预期,尤其是欧洲和美国,工业化国家强劲的需求是二季度全球石油需求增长 230 万桶/日的关键因素。并将 2017 年全球石油需求上调 10 万桶/日至 160 万桶/日,为两年来最高预估水平。

石油输出国组织公布的月度报告中将 2017 年全球原油需求增长预期由 137 万桶/日上调至 142 万桶/日,预计 2018 年石油需求加大,上调 2018 年全球需求预期至 3280 万桶/日,比先前预测增加了 41 万桶/日。

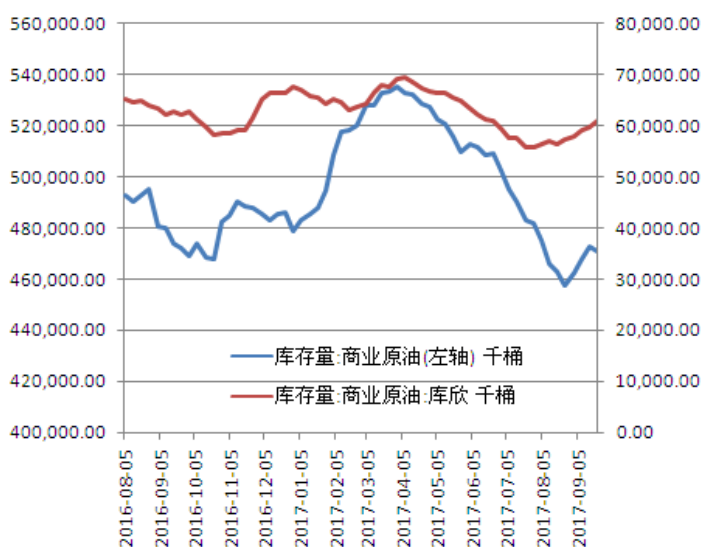
不过,国内原油进口较此前有所走低。海关总署公布的数据显示,国内 8 月份进口原油 3398 万吨,进口量比 7 月份减少 76 万吨,进口量连续第三个月下滑。1-8 月份累计进口原油 28105 万吨,同比增长 12.2%,增速则比 1-7 月份回落 1.4 个百分点。印度 8 月原油进口则同比下跌 3.7%至 1810 万吨。

图3. 国内原油进口增速回落



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图4. 美原油库存



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、美原油库存有所走高

美原油库存方面，EIA 公布的数据显示，9月22日当周，美国原油库减少184.6万桶至4.7099亿桶，结束此前连续三周增加势头，不过同8月底相比仍增加1321万桶。9月22日当周俄克拉荷马州库欣地区原油库存增加118.1万桶，至6093.7万桶，连续五周增加，较8月底5723.3万桶增加370.4万桶。在夏季原油需求高峰后，炼厂将进入秋季维护期，此时炼厂开工率一般都将从高位回落，而原油库存则会有所上升。EIA公布的数据显示，8月25日至9月22日五周炼厂开工率分别为96.6%、79.7%、77.7%、83.2%、88.6%，9月初炼厂开工率的骤降有飓风冲击的原因，至9月15日当周开始开工率已有所回升，但预计后期开工率很难回升至8月份较高的水平。

从全球原油库存看，库存缓慢下降。OPEC月报数据显示OECD总商业库存在2017年7月份下降至30.02亿桶，但仍旧高出5年均值1.95亿桶。IEA月报则显示OECD国家7月商业石油库存持平于30.16亿桶。

五、小结

9月OPEC和非OPEC产油国减产监督会议并未就延长减产协议给出建议，会议亮点有限。8月非OPEC减产执行率较好，优于OPEC减产执行率。OPEC8月原油产量略有回落。受飓风影响9月美原油产量一度大幅下降，不过飓风过后美原油生产恢复也较为迅速。近期美钻井平台数出现下降趋势，不过预计美原油产量仍有一定增长空间。需求方面，IEA、OPEC等机构上调原油需求增长预期。美商业原油库存较8月底有所回升。原油9月走高，波动重心有所上移，预计10月WTI主力合约震荡区间48.5-55.1。

第二部分 LLDPE 基本面分析

9月份检修装置较少，开工率处于高位，9月份石化装置开工率基本在95%之上。当前已知的10月份装置检修计划不多，主要有蒲城清洁能源、中天合创、中原乙烯等装置。新增产能方面，神华宁煤二期成功产出合格聚乙烯产品。8月PE进口环比增加。总体看，供给仍较为充裕。需求方面，农膜开机率提升，而随着中秋、国庆节日的到来，社会消费品有望增加，对包装膜的需求预计会产生一定拉动。9月石化库存大幅上升，库存压力增加。

一、石化装置开工率处高位，供给压力增加

新增产能方面，神华宁煤煤化工副产品深加工综合利用项目（烯烃二期项目）9月12日产出合格乙烯、13日成功产出合格聚乙烯产品，标志着此项目一次投料试车成功。该项目涉及聚乙烯产能为45万吨/年。而在8月份中天合创12万吨/年釜式高压聚乙烯装置开车成功。总体看，新增产能压力增大。

装置检修方面，9月份检修装置较少，开工率处于高位。较长期的检修装置较少，多数检修装置为短期检修。主要有大庆石化全密度1#装置9月6日至9月11日停车；上海金菲HDPE装置9月17日停车，计划检修至10月15日；神华包头全密度装置9月12日停车，检修15天等。9月份石化装置开工率基本在95%之上，仅9月7日、8日等个别时间开工率低于95%。

当前已知的10月份装置检修计划不多，主要有蒲城清洁能源计划10月份停车检修1个月；中天合创管式高压10月份计划停车；中原乙烯线性装置计划10月5日至21日检修17天。由于9月检修的神华包头9月底开车，上海金菲10月中旬开车，若没有新的检修计划，开工率仍有望维持在较高水平。

表1. PE装置检修概况

石化企业	品种/装置	产能(万吨)	装置情况
上海金菲	HDPE	15	9月17日停车，计划检修至10月15日
上海石化	1PE1#	10	8月13日停车，计划检修至9月30日
神华包头	全密度	30	9月12日停车，计划检修15天
中天合创	LDPE	25	计划10月份停车
蒲城清洁能源	全密度	30	计划10月下旬起停车检修1个月
中原乙烯	线性	26	10月5日至21日检修

资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

图5. LLDPE内外现货价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、PE 进口增加

进口方面，2017年8月PE总进口104.72万吨，环比增加22.02%，同比增加22.05%。全年累计进口754.72万吨，同比增加17.16%。其中LLDPE进口28.02万吨，环比增加22.41%，同比增加18.58%，今年累计188.42万吨，同比增加15.38%。

从以扬子石化出厂价与CFR远东价差来衡量的LLDPE内外盘价差看，8月份大部分时间处于顺挂状态，国内进口动力较强。9月中上旬，内外盘价差仍较大，9月5日内外价差最高曾到488元，多数时间进口利润较好。不过9月下旬，内外盘价差倒挂，对进口的支撑有所减弱。

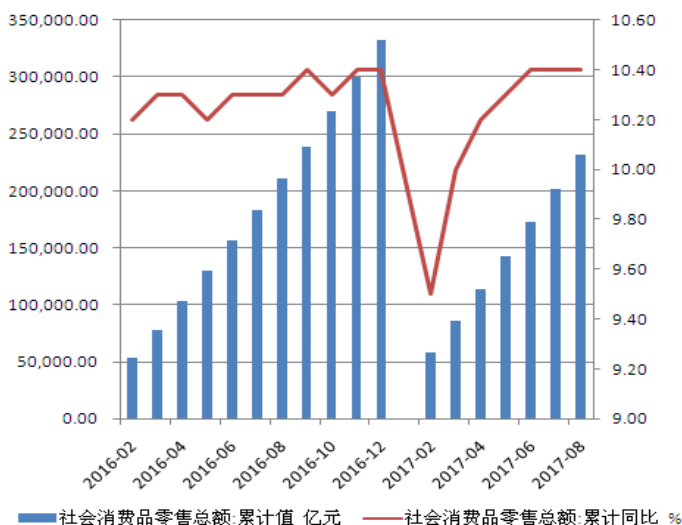
三、下游需求或有所改善

从国内LLDPE下游消费情况看，薄膜消费是最大领域，主要用于塑料包装膜和农膜。

包装膜与我国居民的日常消费息息相关，包装膜消费量与社会消费品零售总额之间存在着较强的相关性。从社会消费品零售总额看，8月零售总额3.033万亿元，同比增长10.1%，低于去年同期增速，较6、7月11.0%、10.4%的增速也出现下滑；1-8月累计同比增加10.4%，与上月增速持平。不过，随着中秋、国庆节日的到来，社会消费品有望增加，对包装膜的需求预计会产生一定拉动。

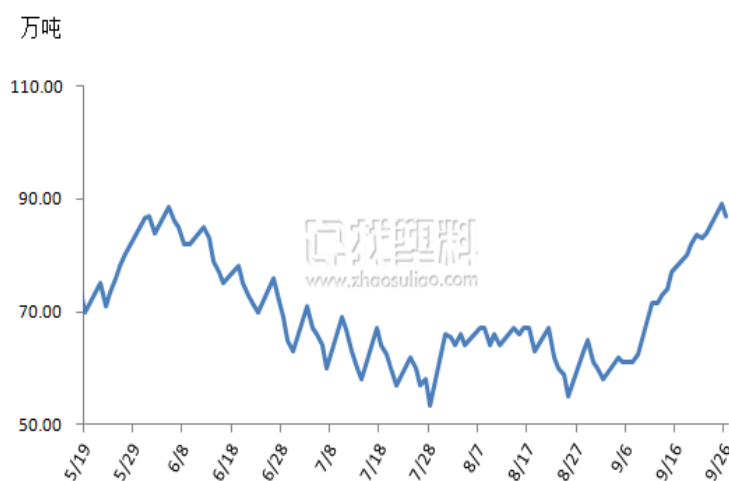
农膜方面，受农产品生产的周期所影响，农膜季节性特征较为明显。一般棚膜的生产在9-10月份达到最旺的季节，而11月至春节是生产维持期。金联创资讯显示大型企业生产旺季来临较早，北方企业8月中下旬开机逐渐达到5-8成，日产量50-100吨，9月份生产量基本进入日内峰值，开机率7-8成。中小型企业开机增速缓慢，进入9月份开机明显好转，目前开机率在5成左右，日产量在20-50吨，9月底生产量基本达到日内峰值，开机率预计在7-8成。

图6. 社会消费品零售总额



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图7. 石化库存大幅上升



资料来源: 找塑料网 新纪元期货研究所

四、石化库存上升，库存压力增加

石化库存上升，库存压力增加。4月份时石化库存处偏高水平，6-7月份时石化库存下降明显，8月份中上旬多在65万吨左右徘徊，8月下旬曾再次跌破60万吨，当时库存的下降同大规模的石化装置检修有很大关系，不过装置集中检修后，开工率的上升使得供给大增，库存也开始走高。9月上旬石化库存在60万吨附近徘徊，9月11日大幅上升至71.5万吨，此后库存连续走高，至9月25日石化库存达到89万吨，离4月份的高点已相差不远。石化库存的不断走高，使得石化去库存压力增加，对行情形成一定压制。9月份，LLDPE1709合约交割，仓单货源流向现货市场，也增加了现货市场的压力。

第三部分 PP 基本面分析

新增产能方面，神华宁煤煤制油项目烯烃二期配套的60万吨/年的PP装置于9月12日正式投产出料，目前已有合格品入库，云天化装置最新投产时间延期至10月初，不过中海油惠州、久泰能源等项目大概率推迟至明年。8月份装置检修较少，石化企业开工率不断走高，不过9月份，装置临时停车较多，企业开工率回落。需求方面，9月下游开工率有所回升，10月仍处传统旺季，预计开工率将保持稳定。

一、新增产能投放，压力增加

今年以来，PP多套新增产能投产。1月份常州富德20万吨/年产能投产。4月份中江石化35万吨PP新装置产出合格料。神华宁煤煤制油项目烯烃二期配套的60万吨/年的PP装置于9月12日正式投产出料，目前已有合格品入库，不过上游煤制石脑油装置计划停车检修，附属的下游装置同步检修，10月份仍有停车计划。云天化石化有限公司聚丙烯装置设计产能15万吨，丙烯由中石油云南石化供应，待丙烯合格后云天化PP装置将同步开车，最新投产时间延期至10月初。中海油惠州炼化二期项目，涉及聚丙烯年产能40万吨，计划2017年10月末11月初投料，春节前后产品可面市。原计划今年投产的久泰能源内蒙古有限公司35万吨产能大概率推迟至2018年投放。

二、装置临时检修增加，开工率有所回落

8月份装置检修较少，石化企业开工率不断走高。8月1日当周开工率在88.75%左右，8月18日当周则升至92%左右。截至8月31日开工率为93.05%，为年内较高水平。

不过9月份，装置临时停车较多，企业开工率回落。河北海伟40万吨产能9月4日因电路故障停车，镇海炼化、大庆炼化装置因装置故障分别于9月6日、9月7日停车，中天合创

35万吨环管法产能因丙烯不足停车。宁夏宝丰30万吨产能9月4日至9月8日临时停车。9月份还有神华包头、大唐多伦等装置按检修计划停车检修。装置检修增多使得开工率回落，8截至9月27日开工率为88.97%，低于8月底93.05%的开工率。

表2. PP产能投放情况

石化企业	原料	产能(万吨)	产能投放计划
常州富德	甲醇	30	2017年1月投产
中江石化	PDH	35	4月产出合格料
盐湖工业	煤	16	4月份试车拉丝成功
神华宁煤	煤	60	9月12日正式投产出料，已有合格品入库
云天化	煤	15	投产延期至10月初
中海油惠州	油	40	计划11月初投料，春节前后产品可面市
久泰能源	煤	35	原计划2017年，大概率推迟至2018年

资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

表3. PP装置检修情况

石化企业	产能(万吨)	停车情况	停车时间	开车时间
燕山石化	12	停车检修	9月5日	9月6日
河北海伟	40	电路故障	9月4日	9月24日
宁夏宝丰	30	临时停车	9月4日	9月8日
镇海炼化	30	装置故障	9月6日	9月8日
福建联合	33	停车检修	9月8日	9月13日
福建联合	22	停车检修	9月8日	9月13日
大庆炼化	30	故障停车	9月7日	9月14日
大唐多伦	46	停车检修	9月11日	10月11日
中天合创	35	丙烯不足	9月12日	10月27日
神华包头	30	停车检修	9月12日	9月27日

资料来源：金联创 新纪元期货研究所

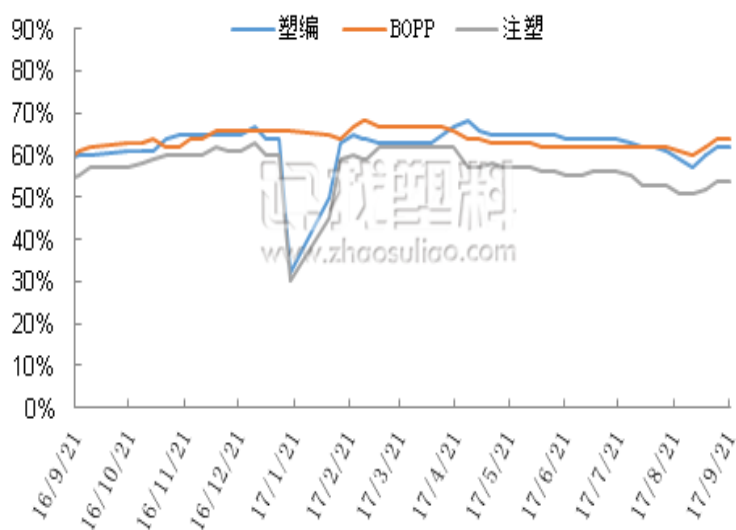
三、下游开工率有所回升

从我国PP消费结构看，主要用于塑编、注塑。据找塑料网统计显示，截至9月21日当周内聚丙烯下游行业整体开工率维持在60%左右。其中塑编行业开工率在62%，BOPP开工率在64%，共聚注塑开工率在54%。同8月相比，9月下游开工率出现一定回升。

从终端看，工业方面水泥、化肥用编织袋需求量较大。国家统计局公布的数据显示8月份水泥产量2.12亿吨，同比下滑3.7%，1-8月份全国累计生产水泥15.37亿吨，同比下降0.5%。8月份化肥产量同比下滑3.9%，1-8月份化肥产量累计同比下滑5.6%，降幅较7月扩大0.2个百分点。注塑上，其主要用于生产空调、电冰箱等家电外壳，汽车改性塑料。汽车1-8月累计产量1818.1万辆，同比增长5.9%，较上月下滑0.1个百分点。空调1-8月累计产量13300万台，同比增长18.7%，仍处高速。

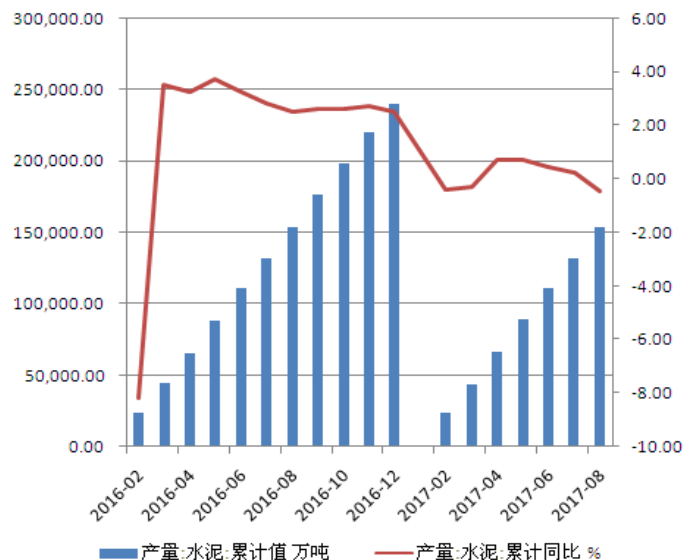
金九银十为PP下游需求旺季，9月下游开工率有所回升，10月仍处传统旺季，预计开工率将保持稳定，不过终端需求总体低迷，难以形成支撑。

图 8. 下游开工率有所回升



资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

图 9. 水泥产量变动



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第四部分 后市展望

原油方面，9月OPEC和非OPEC产油国减产监督会议并未就延长减产协议给出建议，会议亮点有限。8月非OPEC减产执行率较好，优于OPEC减产执行率。OPEC8月原油产量略有回落。受飓风影响9月美原油产量一度大幅下降，不过飓风过后美原油生产恢复也较为迅速。近期美钻井平台数出现下降趋势，不过预计美原油产量仍有一定增长空间。需求方面，IEA、OPEC等机构上调原油需求增长预期。美商业原油库存较8月底有所回升。原油9月走高，波动重心有所上移，预计10月WTI主力合约震荡区间48.5-55.1。

LLDPE方面，9月份检修装置较少，开工率处于高位，9月份石化装置开工率基本在95%之上。当前已知的10月份装置检修计划不多，主要有蒲城清洁能源、中天合创、中原乙烯等装置。新增产能方面，神华宁煤二期成功产出合格聚乙烯产品。进口方面，8月PE进口环比增加22.02%。总体看，供给仍较为充裕。需求方面，农膜开机率提升，而随着中秋、国庆节日的到来，社会消费品有望增加，对包装膜的需求预计会产生一定拉动。9月石化库存大幅上升，库存压力增加。预计10月连塑弱势震荡，LLDPE指数震荡区间8850-9700。

PP方面，新增产能方面，神华宁煤煤制油项目烯烃二期配套的60万吨/年的PP装置于9月12日正式投产出料，目前已有合格品入库，云天化装置最新投产时间延期至10月初，不过中海油惠州、久泰能源等项目大概率推迟至明年。8月份装置检修较少，石化企业开工率不断走高，不过9月份，装置临时停车较多，企业开工率回落。需求方面，9月下游开工率有所回升，10月仍处传统旺季，预计开工率将保持稳定。预计10月PP弱势震荡，PP指数震荡区间8000-8850。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

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号世贸中心B栋2008-2009

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