

供给恢复需求刚性 9月PP高位震荡

聚丙烯

内容提要:

- ◆ 一方面，中美贸易紧张局势再度升温，令市场对全球经济放缓进而影响原油需求的担忧不减；同时，9月美国炼厂将进入传统检修季，需求端面临季节性回落。另一方面，美国对伊朗制裁或导致该国原油出口量大减，委内瑞拉原油供应料将继续下滑，而OPEC+增产潜力或不能弥补伊朗和委内瑞拉的供应缺口。原油市场存在供需双降风险，9月国内外原油或陷入高位强势震荡走势。
- ◆ 前期检修装置多集中在8月底9月份前半月开工，神华宁煤9月底完成检修；8月底以来新增检修装置仅有神华新疆45万吨装置和神华包头30万吨装置，9月底之前亦将完成检修。
- ◆ 目前已经投产的装置有，中海壳牌二期40万吨PP装置4月底投产，二季度中后期开始出料释放产能；延安延长能化30万吨PP装置8月中旬开始投料，预计8月底将释放产量。
- ◆ 国外新增产能投放有限导致外围市场供给趋紧，加之人民币持续贬值，PP进口成本增加，内外盘长期处于倒挂状态，预计后期PP进口量将继续放缓。
- ◆ 2018年PP终端需求增速放缓，但刚性需求仍在；夏季过后塑编和注塑行业开工率将呈现逐步复苏态势，整体需求仍不悲观。
- ◆ 二季度以来，受装置检修计划偏多及进口数量下滑影响，华东市场PP库存呈现逐渐下降态势；期货库存亦明显低于去年同期水平；低库存对PP价格带来一定的支撑作用。
- ◆ 供需格局趋于平衡，9月PP或呈现高位震荡走势，PP1901波动区间9400-10300元/吨，中美贸易冲突将加大市场不确定性。

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

OPEC增产VS地缘政治风险

8月原油高位偏强运行（月报）201808

全球油市再平衡 下半年原油高位宽幅震荡（半年报）

201807

供需格局趋于宽松 5月甲醇弱勢回调概率大（月报）

201805

地缘政治主导市场 4月原油维持高位偏强走势（月报）

201804

供应收缩叠加需求回暖 节后沪胶或有季节性反弹（月报）201803

第一部分 原油市场分析

在中美贸易争端、土耳其危机、OPEC 增产不如预期及伊朗供应担忧等多空因素交替影响下，8月国际原油期货呈现先抑后扬走势，截止8月30日，WTI 原油主力合约月线上涨 2.37%，Brent 原油主力合约月线上涨 4.80%，SC1812 月线上涨 2.35%。

一、OPEC+原油产量将继续增加，但增产潜力或有限

图 1. 原油期货价格（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

按照 6 月 22-23 日维也纳会议达成的协议，7 月 OPEC 和以俄罗斯为代表的非 OPEC 产油国（下称 OPEC+）正式开始实施增产，目标是将减产执行率降至 100%。OPEC 月报显示，包括新成员刚果在内，OPEC 7 月原油产量增加 4.1 万桶/日至 3237 万桶/日，减产幅度不如预期。但近期有消息人士透露，OPEC+委员会表示增产行动将稳步推进，并计划于 9 月 11 日再次会面商谈增产事宜。

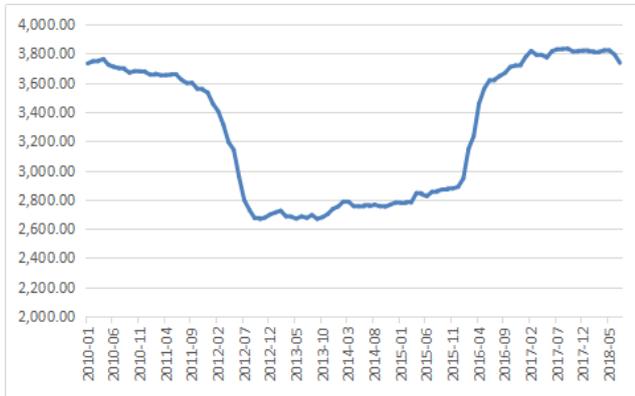
下面我们来测算下，后期 OPEC+的增产潜力有多大。国际能源署(IEA)在月报中曾表示，截至 2018 年 4 月，OPEC+备用石油产能为 347 万桶/日，“备用石油产能”定义为 90 天内可达到的水平；其中，沙特阿拉伯的剩余产能约占 60%，照此测算约为 208 万桶/日，理论上沙特有能力增产到 1200 万桶/日以上。目前来看，沙特并无大幅增产意愿，7 月原油产量仅有 1029 万桶/日，环比下滑 20 万桶/日；且据 OPEC 统计，近 18 年以来，沙特原油的最高产量在 1062.5 万桶/日，后期沙特对于增产的表态将成为影响市场供给的关键因素之一。

二、伊朗及委内瑞拉供应担忧不减，地缘政治风险支撑油价

8 月 7 日，美国正式重启首批对伊朗制裁，制裁主要集中于在金融领域，要求企业必须停止持有伊朗主权债务或伊朗货币，并且任何协助伊朗政府获得或购买美元钞票的个人或公司也将受到制裁。据统计，伊朗的主要出口国是中国、印度、韩国、日本、土耳其、欧洲国家。迫于美国制裁的压力，8 月伊朗主要客户的进口量全部减少，一些买家、银行和保险公司已经暂停伊朗石油业务。其中，自 7 月以来，韩国已停止进口伊朗原油；8 月伊朗对日本的发运量减少至 340 万桶，日本计划最早在 10 月完全停止从伊朗进口原油；从 7 月开始，印度从伊朗进口原油减少 50%；8 月运往中国的伊朗原油数量料降至 1840 万桶，7 月为 2400 万桶；欧洲皇家壳牌与道达尔

公司已经停止购买伊朗原油。Eikon 初步数据显示，8月伊朗凝析油及原油装运总量预估在206万桶/日，远低于4月峰值的309万桶/日。伊朗国家石油公司官员表示，初步预计伊朗9月原油出口将下滑至约150万桶/日。初步估算，美国对伊朗制裁或导致伊朗出口减少150万桶/日左右，这部分缺口将如何补足成为市场关注的焦点。

图3. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图4. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）

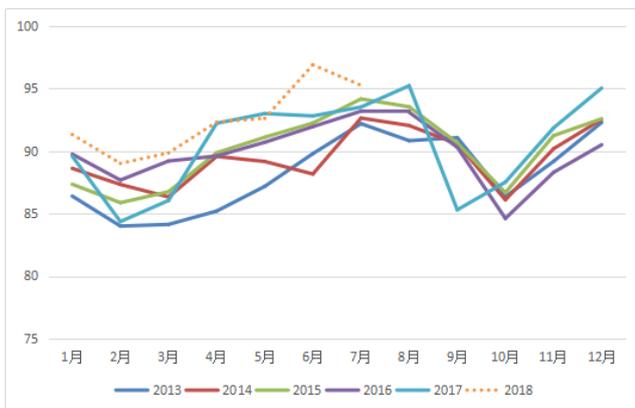


资料来源：OPEC 新纪元期货研究

此外，委内瑞拉原油供应料将继续下滑。OPEC 数据显示，7月委内瑞拉原油产量环比下降4.7万桶/日至127.8万桶/日，这是除了2002-2003年因罢工导致产量短暂中断外，近七十年来最低点；较危机前降幅达100万桶/日，较目标值降幅近70万桶/日。为了阻止产量下挫，委内瑞拉国营石油公司PDVSA表示，已经签署了一份4.3亿美元的投资协议，在14座油田增加每日64万桶；但鉴于该国的政治和经济不稳定，市场对于这一投资是否能够执行报以怀疑态度。

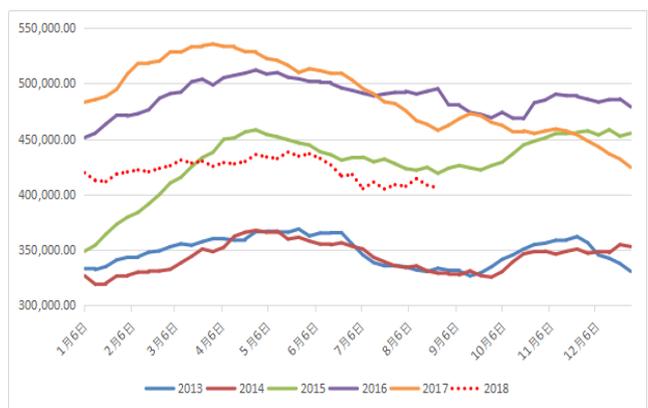
三、美国炼厂即将进入检修季，需求季节性回落

图5. 美国炼厂开工率（单位：%）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图6. 美国原油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

美国驾车出行高峰期从五月底开始，到9月初的美国劳动节结束，这段时间对汽柴油等交通燃料的需求通常会大幅增长。6月以来，美国炼油厂维持开工率，原油去库进程加快。根据OPEC公布的数据，7月美国炼厂开工率为95.27%，环比回落1.64个百分点，同比增加1.74个百分点。EIA数据显示，截至8月24日当周，美国商业原油库存（不包括战略储备）下降256.6万桶至4.058亿桶，分析师预估为减少68.6万桶；下游汽油和馏分油库存也意外减少，当周美国汽油库存减少155.4万桶至2.33亿桶，分析师预估为增加37万桶；包括柴油和取

暖油在内的馏分油库存减少 83.7 万桶至 1.30 亿桶，分析师预估为增加 160 万桶。

进入 9 月，美国夏季出行旺季结束，炼厂将进入传统检修季，开工率料将出现下滑，需求端支撑转弱。

四、中美贸易冲突抑制市场风险偏好

7 月 25 日特朗普和欧盟容克达成协议，避免了美欧贸易战。8 月 27 日，美国和墨西哥达成协议，大幅修改北美自由贸易协定 (NAFTA)；与加拿大谈判取得新进展，加拿大有望加入美墨贸易协议。但中美贸易冲突经历“谈判-失败-升级，再谈判-失败-再升级”，截止目前，中美双方已对价值 500 亿美元商品互相加征 25% 的关税。此外，美国总统特朗普提议对另外 2000 亿美元中国商品征收关税的公共咨询期将于 9 月 5 日结束，新关税举措可能会从下个月开始生效。9 月中美贸易冲突或继续升级，全球经济将面临下滑风险，系统性风险将对原油带来一定压制作用。

综合而言，一方面，中美贸易紧张局势再度升温，令市场对全球经济放缓进而影响原油需求的担忧不减；同时，9 月美国炼厂将进入传统检修季，需求端面临季节性回落。另一方面，美国对伊朗制裁或导致该国原油出口量大减，委内瑞拉原油供应料将继续下滑，而 OPEC+ 增产潜力或不能弥补伊朗和委内瑞拉的供应缺口。原油市场存在供需双降风险，9 月国内外原油或陷入高位强势震荡走势。

第二部分 供需基本面分析

一、检修计划偏少叠加新增产量投放，9 月 PP 国内供应呈现逐渐增加态势

今年 PP 检修计划多数集中在二季度至三季度前期，8 月临时检修较多导致 PP 开工率意外下降，对期价带来较强提振作用。但按照目前已知的检修计划，除了部分待定装置，前期检修装置多集中在 8 月底 9 月份前半月开工，神华宁煤 9 月底完成检修；8 月底以来新增检修装置仅有 8 月 28 日停车检修的神华新疆 45 万吨装置和 9 月 1 日停车检修的神华包头 30 万吨装置，9 月底之前亦将完成检修。

表 1. 2018 年国内 PP 装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	年产能：万吨	检修时间	检修周期
常州富德	30	2017 年 7 月 3 日	待定
青海盐湖	16	3 月 1 日	9 月 1 日
大唐多伦	一线 23+二线 23	4 月 18 日	待定
中原石化	二线 10	5 月 11 日	待定
辽通化工	老线 6	6 月 6 日	待定
辽通化工	新线 25	6 月 10 日	7 月 16 日
呼和浩特	15	6 月 30 日	8 月 25 日
华北石化	10	7 月 1 日	2 个半月
上海石化	三线 20	7 月 10 日	7 月 20 日
四川石化	45	7 月 12 日	7 月 23 日
宁波福基	40	7 月 18 日	30-45 天
中煤榆林	30	7 月 20 日	2-3 天
大庆炼化	老装置 30	8 月 15 日	30 天
大庆炼化	新装置 30	8 月 1 日	40 天
大庆石化	10	8 月 1 日	9 月 8 日

兰州石化	5	8月	待定
石家庄炼化	20	8月	20天
长岭石化	10	8月	8天
中景石化	35	8月	5天
蒲城清洁能源	40	8月	4天
河北海伟	30	8月	待定
神华宁煤	新装置 60	8月1日	9月30日
神华新疆	45	8月28日	30天左右
神华包头	30	9月1日	9月20日
上海赛科	25	10-11月	50天左右
福建联合	新线 55	11-12月	55天左右

资料来源：卓创 网络整理 新纪元期货研究

新增产能方面，多套装置推迟至年底或者明年，2018年实际新增产能较少。目前已经投产的装置有，中海壳牌二期40万吨PP装置4月底投产，二季度中后期开始出料释放产能；延安延长能化30万吨PP装置8月中旬开始投料，预计8月底将释放产量。

表 2. 2018年国内预计新投产装置（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能	预计投产时间	生产工艺
广东惠州	中海油惠州炼油分公司项目二期	40	2018年4月底	油制烯烃
陕西延安	延长石油延安能化公司	30	2018年8月	煤制甲醇制烯烃
内蒙古鄂尔多斯市	久泰能源能蒙古有限公司	35	2018年底	煤制甲醇制烯烃
宁夏	宁夏宝丰（二期）	30	2018-2019	煤制甲醇制烯烃
浙江舟山	浙江石化	90	2018-2019	油制烯烃
大连长兴岛经济区	恒力石化（大连）炼化	45	2018-2019	油制烯烃

资料来源：卓创 中宇 新纪元期货研究

总的来说，前期检修装置陆续复产、新增检修计划偏少加之延安延长能化新增产能释放，9月PP国内供应将呈现逐渐增加态势。

二、人民币贬值导致PP进口缩量，禁废令使得进口回料大幅减少

图 7. 均聚级 PP 月度进口量及同比（单位：吨，%）

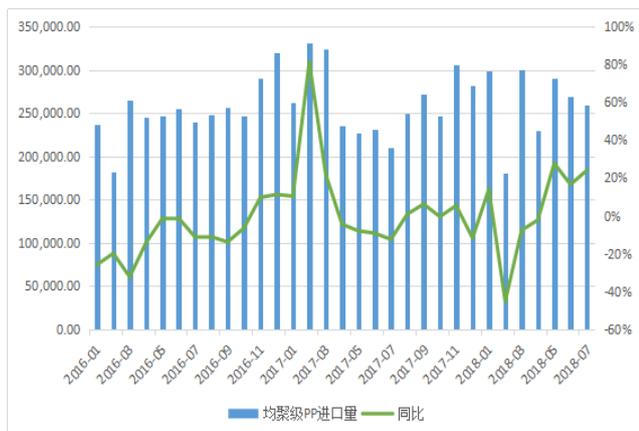


图 8. 均聚级 PP 进口价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

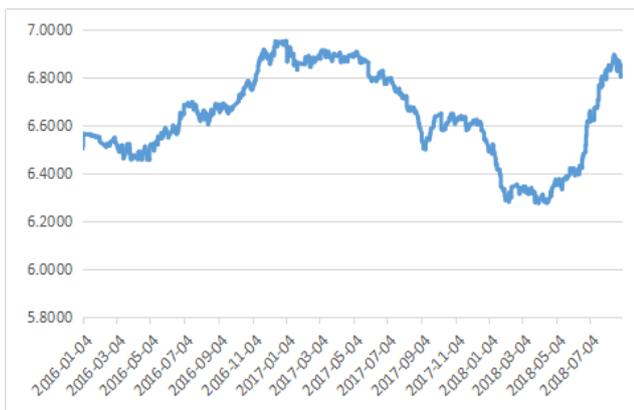
资料来源：WIND 新纪元期货研究

近年来由于国内 PP 产能投产较多，进口量稳步下降，进口依赖程度逐年降低，预计 2018 年 PP 进口依赖度仅有 14%。海关数据显示，2018 年 1-7 月 PP 累计进口 267.2 万吨，同比减少 3.4%；其中均聚级 PP 累计进口 183.0 万吨，同比微增 0.47%。国外新增产能投放有限导致外围市场供给趋紧，加之人民币持续贬值，PP 进口成本增加，内外盘长期处于倒挂状态，预计后期 PP 进口量将继续放缓。

2017 年 7 月 27 日，国务院办公厅发布《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》，跟烯烃行业相关的部分是：在 2017 年 7 月底前，调整进口固体废物管理目录；2017 年年底前，禁止进口生活来源废塑料、未经分拣的废纸以及纺织废料、钒渣等品种。根据海关数据，2016 年，国内废塑料进口量为 735 万吨，其中聚乙烯废料 253 万吨、PET 废料 253 万吨、PVC 废料 45 万吨、苯乙烯废料 9 万吨，其他废塑料 174 万吨（预计 90 万吨左右为 PP 废料）。按照 2016 年聚乙烯、聚丙烯、PVC 表观消费量分别为 2383 万吨、2128 万吨、1639 万吨进行估算，进口废塑料占国内表观消费量的比例分别为：聚乙烯约 11%，PP 约 4%，PVC 约 3%。

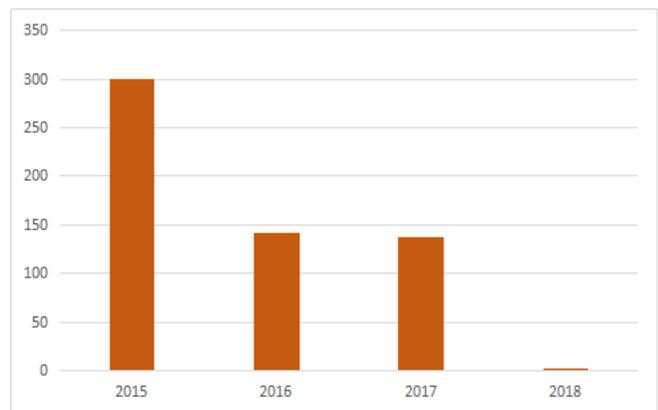
截止 2018 年 8 月 22 日，2018 年限制类进口公示已公布了 18 批，整体核准量 39121 吨；其中，乙烯类聚合物的废碎料及下脚料共核准进口 19675 吨，其他塑料的废碎料及下脚料共核准进口 19446 吨，而去年同期批文为 213.5 万吨和 148.2 万吨。禁废令的严格执行，PP 进口回料大幅减少，回料缺口的存在使得 2018 年 PP 总供给量相对偏紧。

图 9. 人民币汇率



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 10. PP 前 18 批回料核准进口量 (单位:万吨)



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

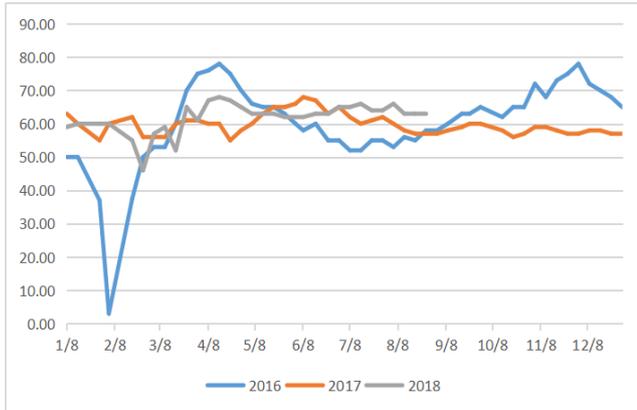
三、刚性需求叠加季节性旺季，9 月 PP 整体需求仍不悲观

从消费结构上看，PP 下游主要集中于塑编、注塑及 BOPP 行业。从开工率上来看，上半年三大行业开工率多数情况下低于去年同期水平。

塑编的下游需求主要看水泥行业，受制于环控压力，2017 年以来水泥行业陷入低迷，2018 年 1-7 月水泥累计产量仅有 11.90 亿吨，同比下滑 0.3%，去年同期为 0.2%，塑编需求陷入低迷。注塑的下游汽车和家电的产销增速均明显回落，2018 年 1-7 月汽车、家用洗衣机、家用冰箱及空调累计产量同比增速分别为上涨 3.2%、0.1%、2.0%及 12.6%，低于去年同期的 6.0%、3.7%、10.9%、及 18.6%。由于产能扩张不止，供需失衡严重，导致 BOPP

行业利润小甚至亏损，开工率出现明显下滑，预计不景气现状短期难以改变现状。

图 11. 塑编开工率(单位: %)



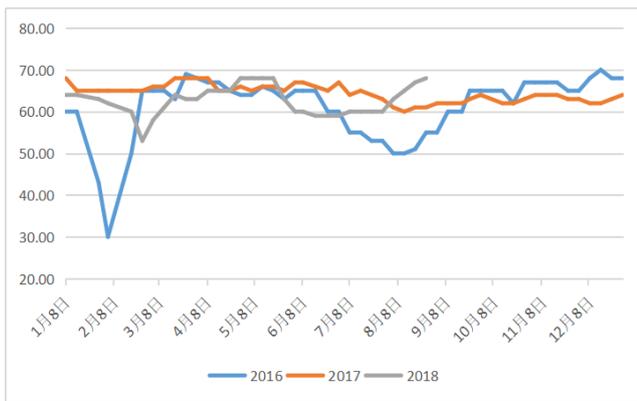
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 12. 水泥产量累计值及同比(单位: 万吨, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 13. 共聚注塑开工率(单位: %)



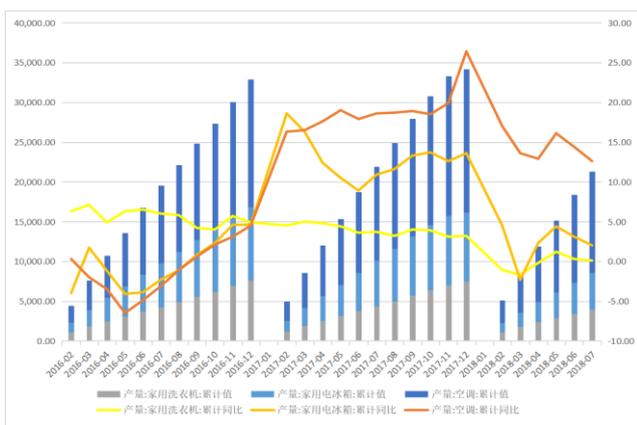
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 14. 汽车产量累计值及同比(单位: 万辆, %)



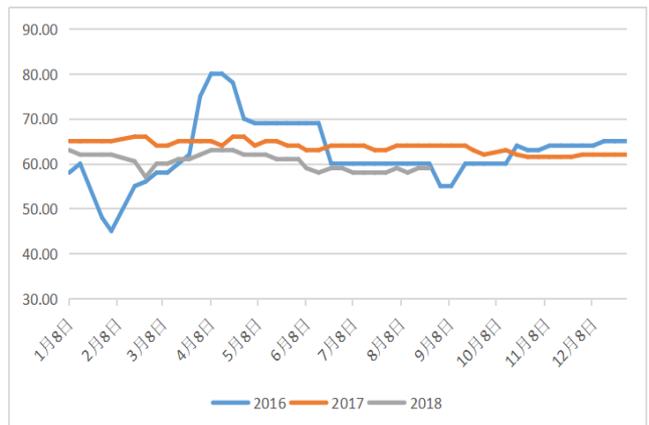
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 14. 白色家电产量累计值及同比(单位: 万台, %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 15. BOPP 开工率(单位: %)

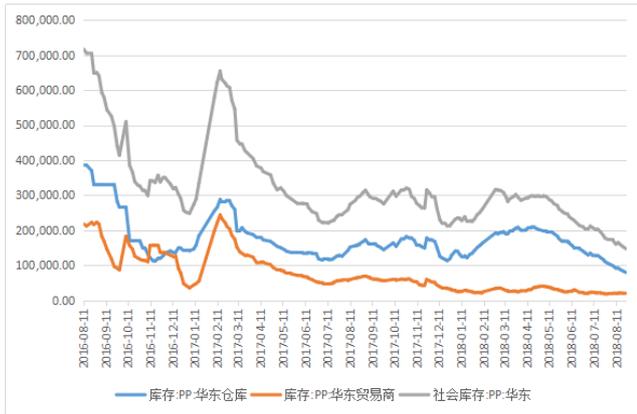


资料来源: WIND 新纪元期货研究

2018年PP终端需求增速放缓，但刚性需求仍在；且根据季节性规律，夏季过后塑编和注塑行业开工率将呈现逐步复苏态势，整体需求仍不悲观。

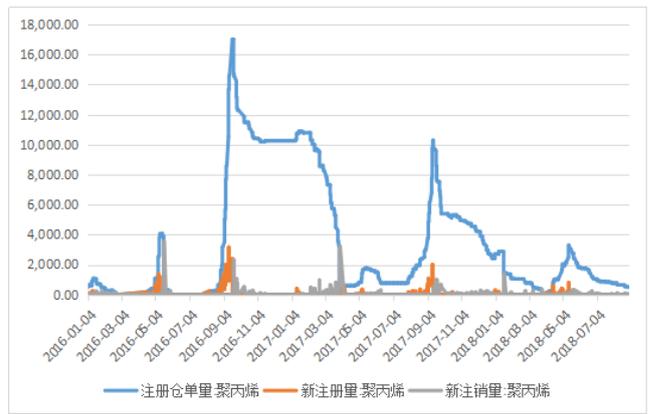
四、期现货库存位于历史偏低水平，对PP价格带来一定支撑作用

图 16. 华东市场 PP 库存 (单位: 吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 17. PP 期货仓单 (单位: 手)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

二季度以来,受装置检修计划偏多及进口数量下滑影响,华东市场PP库存呈现逐渐下降态势。截止8月24日,华东仓库库存为7.93万吨,环比下降0.42万吨,较年内峰值大降13.01万吨;贸易商库存为1.96万吨,环比下降0.06万吨,较年内峰值下降1.56万吨;社会总库存为14.69万吨,环比下降0.57万吨,较年内峰值下降16.91万吨。期货方面,截止8月30日,大商所PP注册仓单数量仅有513手,同比大减2224手。目前期现货库存位于历史偏低水平,对PP价格带来一定的支撑作用。

第三部分 波动分析

8月PP期货呈现冲高回落走势,整体运行重心上移。上半月,在装置检修计划偏多导致供给收缩及甲醇强势反弹的提振下,PP突破三年来高点压力,8月14日主力合约PP1901最高上冲至10301元/吨;但进入下半月,随着检修装置陆续重启,PP现货高企导致下游接货意愿不强,加之中美贸易冲突抑制市场风险偏好,PP高位调整。截止8月30日收盘,PP1901以2.12%的月涨幅报收于9779元/吨。

图 18. PP 指数周 K 线图 (单位: 元/吨)



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

图 19. PP 指数日 K 线图 (单位: 元/吨)



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

中长周期来看,PP 指数周线级别依旧运行至 2016 年以来的上升趋势中,8 月期价一度突破三年来高点压力,但半月弱势调整,目前在前期高点 9680 附近暂获支撑,若支撑有效,中期反弹目标指向 10900-11100 元/吨,否则将考验长期上市趋势线支撑。短周期来看,PP 指数日 K 线止跌企稳,短线或再度挑战 10300 元/吨压力。

第三部分 后市展望

中长期来看,成本端支撑加之供需紧平衡,PP 将呈现震荡偏强走势。一方面,美国对伊朗的制裁及委内瑞拉经济政治危机导致全球原油供应趋紧,国际原油价格将维持高位偏强运行;供需偏紧格局导致甲醇重心不断上移,而“煤改气”政策的执行及冬季采暖需求旺季到来将进一步提振甲醇价格;成本端支撑强劲。另一方面,受制于环控因素,2018 年 PP 新增产能投放有限,禁废令导致回料进口数量大减,而下游刚性需求仍在,PP 呈现供需紧平衡态势。

月线级别来看,供给恢复需求刚性,9 月 PP 供需趋于平衡。前期检修装置陆续开工,月内新增检修计划偏少检修周期偏短,而延安延长能化新投产的 30 万吨 PP 装置将释放产能,国内供应呈现逐渐增加态势;但内外盘长期倒挂状态导致 PP 进口缩量,夏季过后塑编和注塑行业开工率将呈现逐步复苏态势,刚性需求仍在。但 9 月中美贸易冲突或再度升级,系统性风险将扰动大宗商品市场。

综合而言,供需格局趋于平衡,9 月 PP 或呈现高位震荡走势,PP1901 波动区间 9400-10300 元/吨,中美贸易冲突将加大市场不确定性。

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