

看 PL 扩大，望 L15 转熊

内容提要：

- ◆ 8月行情概述：宏观干扰多，PP涨不动，但也跌不深，被动抵抗式下跌；PE，基本面差，现货不断走跌，行情屡次下破。
- ◆ PP方面，虽有短期结构性供应过剩，但整体供应结构相对良好且可改善，基本面不支持深跌，正基差稳固，价位偏低。
- ◆ PE方面，过剩格局，国内现货弱势，国外低价货源冲击。因汇率问题，预计8月进口压力减轻。下游农膜旺季不旺，未形成有效支撑。继续关注LL/HD排产情况。
- ◆ 综合：8-9月中检修高峰过后，面临投产压力和去库压力，需求端受环保/安检/阅兵蓝等政策压制，无法放量。后期行情有待斟酌，关注近期两油去库速度。
- ◆ 策略：01PL+550至+750范围内，逢低做扩大。中长期看空PE，L2001仍有短空机会，L15价差有转为近月贴水可能性。短期，关注中美贸易战后续情况。

聚烯烃

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

TEL：021-20267675

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

原油高位将有震荡反复 化工板块回归各自基本面（月报）201905

原油高位偏强运行 化工板块走势分化（月报）201904

供需格局好转 3月能化板块仍有上行空间（月报）201903

地缘政治风险支撑 能化板块仍有上行动能（月报）201902

高波动成常态 能化板块谁主沉浮（年报）201812

第一部分 8月市场回顾

一、行情回顾

表 1. 2019 年 8 月行情变化

品种合约	2019.8.1 收盘价	2019.8.29 收盘价	涨/跌	涨跌幅
PP1909	8629	8442	-187	-2.17%
PP2001	8295	7787	-508	-6.12%
L1909	7710	7015	-695	-9.01%
L2001	7610	7055	-555	-7.29%

资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

2019年8月内，聚烯烃除非计划检修增多意外，基本面变化不大，宏观面干扰较多。

2019年8月1日凌晨，特朗普宣布美国将于2019年9月1日期对我国进口的3000亿美金产品加征10%的进口关税，导致全球金融陷入一片混乱，人民币汇率破7，国内股市、美国国债等亦无一幸免。在商品共振反应下，月初聚烯烃大跌。

2019年8月23-24日，美方宣布，再次提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率，我国立刻发起反制。国务院关税税则委员会发布两则公告，一是决定对原产于美国的约750亿美元进口商品加征关税，二是决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税。

图 1. PP01 合约行情（单位：元/吨）



资料来源：文华财经新纪元期货研究

图 2. L01 合约行情（单位：元/吨）

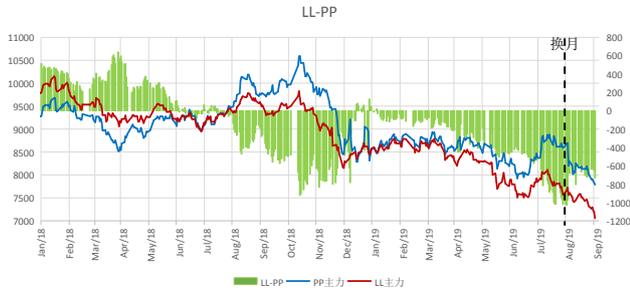


资料来源：文华财经新纪元期货研究

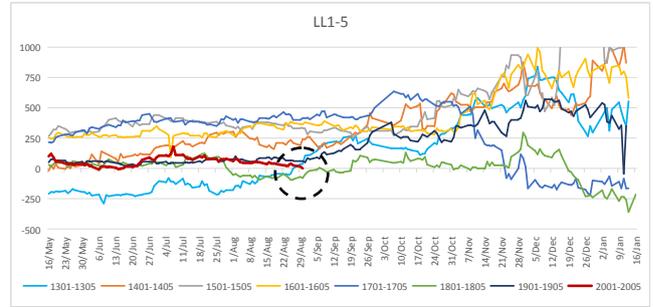
聚烯烃在上旬经历适度反弹后，PP陷入于上行受阻、下行受限状态，PE则是受到中美贸易关系反复无常的负面影响与自身基本面的拖累，从月中起一路走跌。8月下旬中美新一轮交锋，PE较PP基本面更差及对贸易战变化的敏感性就完全体现出来了（均指主力月01合约）。同样走跌的情况下，PE跌幅大于PP，给出了较短期PL价差扩大机会。值得关注的是，L1-5价差结构在此轮大跌之后，远近月打成平水，在PE现货本就贴水近月的情况下，且看之后PE月差会不会与基差统一、价差结构全面转熊。

图 3. 聚烯烃主力合约行情及品种差（单位：元/吨）

图 4. LL15 价差（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究



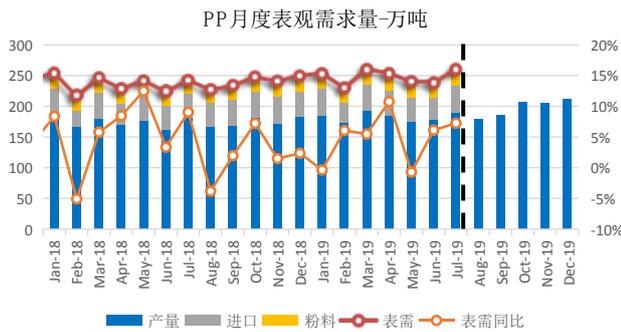
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

二、7月聚烯烃表需一览

2019年7月，按卓创统计口径，国内PP产量约190.13万吨(+6.47%，+4.67%)，累计产量1266.52万吨，累计同比+4.69%。进口量43.75万吨(+20.85%，14.25%)，累计进口284.45万吨(+6.46%)；PP本月表需230.04万吨，累计同比增速4.87%，若加上粉料，8月表需为260.69万吨。

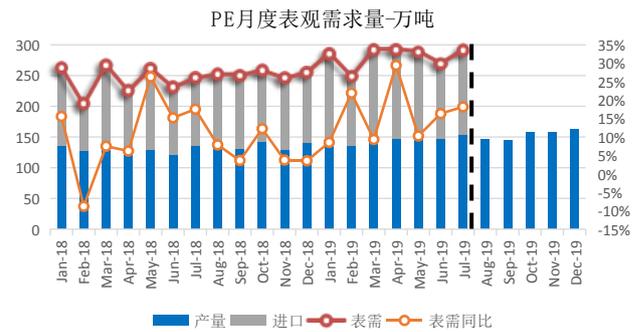
2019年7月，按卓创统计口径，国内PE产量约153.35万吨(+4.63%，+12.29%)，累计产量1028.23万吨，累计同比+13.58%；进口量139.2万吨(+11.27%，24.84%)，累计进口952.01万吨(+18.17%)；PE本月表需290.69万吨，累计同比增速15.78%

图5. PP表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图6. PE表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

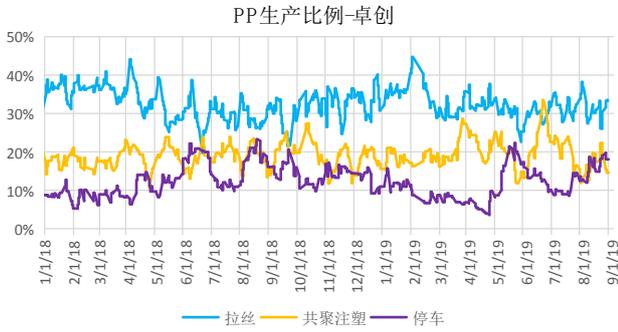
第二部分 聚丙烯篇

一、PP的核心问题：低熔共聚-拉丝价差需要修复

7月借“垃圾分类”一事炒作拉涨，导致低熔共聚-拉丝价差加速收窄至平水甚至偶尔贴水。这个问题从7月延续到8月，仍未解决，该价差目前仍在平水附近波动。

图7. PP基差（单位：元/吨）

图8. 低熔共聚-拉丝价差（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

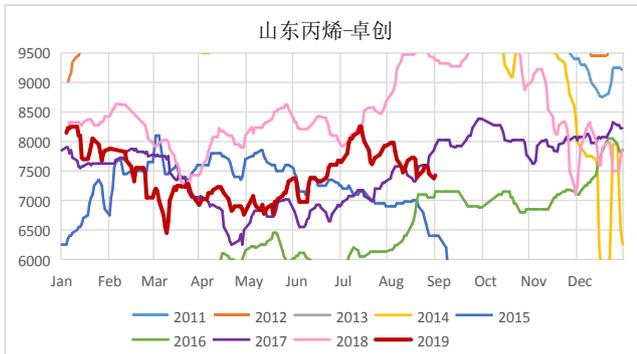
依据我们上月的判断，由于1) 拉丝在7月拉涨的基础上，价格偏高，存在回调预期，2) 低熔-拉丝价差低位使得共聚逐渐失去优势，排产倾向逐渐恢复正常，3) 新装置投产初期生产拉丝为主的预期，我们认为拉丝会先让步以修复拉丝共聚价格结构。目前，从价格涨跌强开来看，拉丝确实先共聚回调一步。但PP行情近期从检修支撑过渡到了回归基本面无新亮点的状态，逐渐演变成拉丝、共聚同跌。

低熔共聚-拉丝的价差问题背后是PP的阶段性的结构性过剩问题，并非长期过剩问题，故是短期使得PP回调的原因。长期来看，供应结构变化仍处于良性循环中，会是支撑PP价格的重要因素。

二、PP的次要问题：成本端支撑不足，粉料稍有价格优势

丙烯自7月中供应逐步恢复后就开始高位回调，期间虽受下游阶段性补货以及台风因素炒作影响有几轮反弹，但像7月那般对PP的强支撑不再。截至本周四，丙烯价格在7425-7450元/吨左右，取+550元/吨折算PP，仅8000元/吨左右。

图9. 山东丙烯行情(单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图10. 山东粉料利润及粉料开工率(单位：元/吨, %)

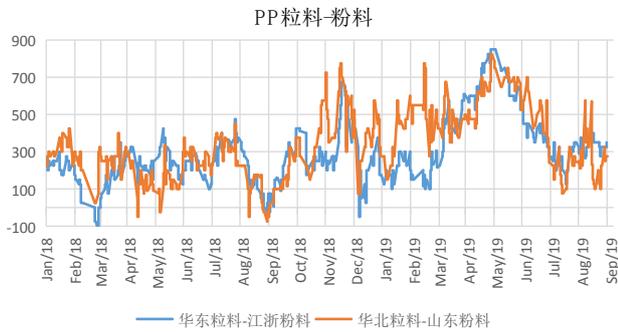


资料来源：卓创 新纪元期货研究

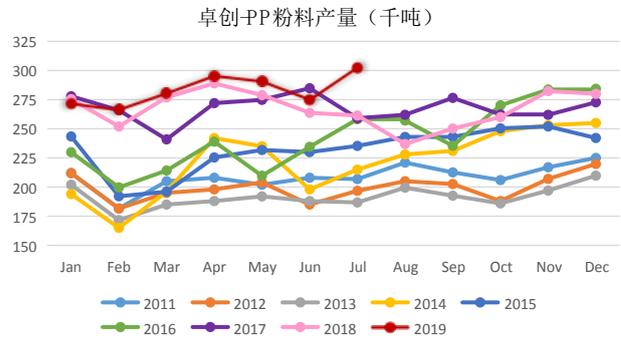
PP粉料方面，山东粒粉料价差在275元/吨左右，江浙粒粉料价差在350元/吨左右，稍有扩大，粉料较粒料略具些许价格优势。7月产量为30.25万吨，较上月小增3万吨左右，累计产量198.26万吨，累计同比+4.49%。

图11. 山东丙烯行情(单位：元/吨)

图12. 山东粉料利润及粉料开工率(单位：元/吨, %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

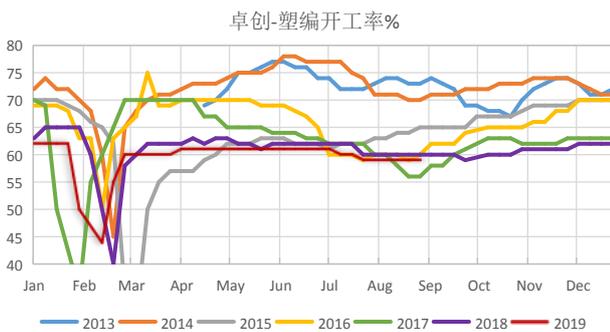
三、下游数据一览

表 2. PP 下游开工率周度变化（单位：%）

	8.22 开工率	8.29 开工率	变化
塑编	59	59	0
BOPP	61	61	0
注塑	60	60	0

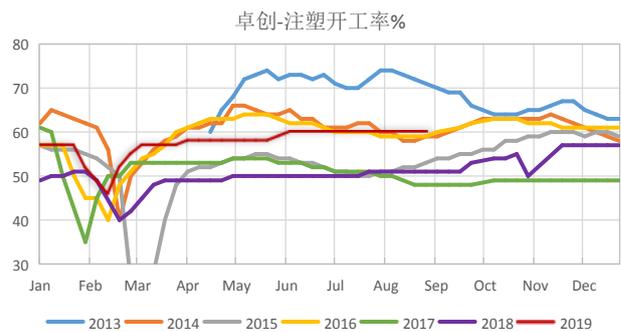
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 塑编开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 14. 注塑开工率（单位：%）

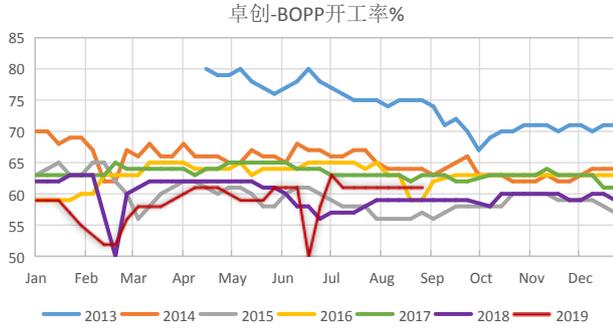


资料来源：卓创 新纪元期货研究

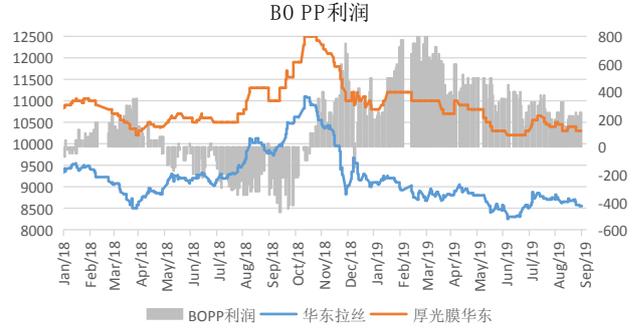
截止本周四，BOPP 利润在 250 元/吨左右。膜市行情无起色，旺季并未如期而至，节日订单已经消耗，后期预计弱勢整理。

图 15. BOPP 开工率（单位：%）

图 16. BOPP 利润（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



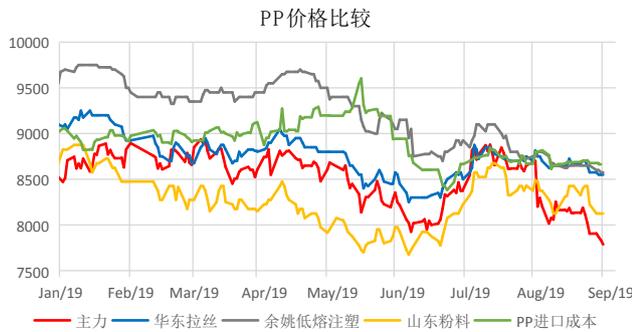
资料来源：卓创 新纪元期货研究

四、PP 综合评估

PP 价格结构：01 主力 7787（周-118）<PP 粉料 8125（当做下限，故取山东）<09 合约 8442（周-50）<华东拉丝 8550（周-200）<华东低熔共聚 8575（周-125）<进口成本 8666（周-43）。

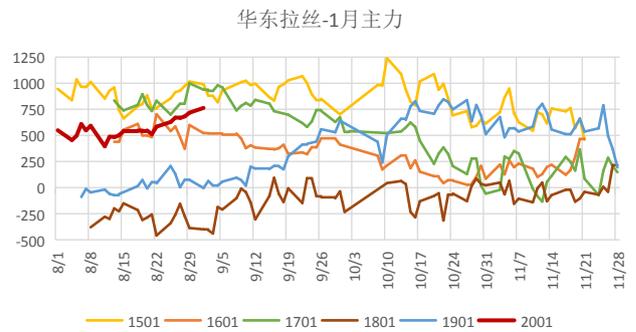
目前，PP 处于远月大幅贴水近月、更大幅贴水现货的状态，尤其是在本月初主力月从 09 合约切换至利空预期偏重（新产能投放）的 01 合约后，该贴水显得更深。01 合约价格处于所有相关重要价格偏下方，而正基差又始终坚挺（对 09 从+50 到+70 左右）、供需矛盾不突出，故 PP 虽然因为共聚拉丝价差的问题有回调需求，但基本面并不支持深跌。

图 17. PP 价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. PP01 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

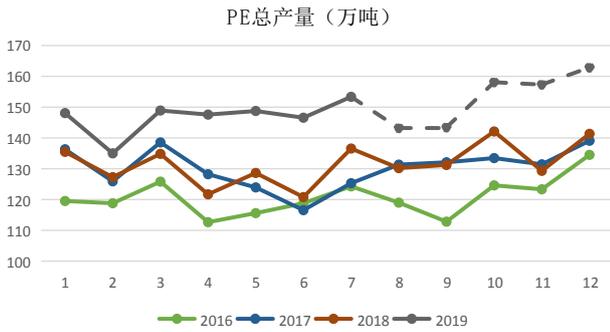
第三部分 聚乙烯篇

一、PE 的供应高基数问题：低价外盘挤压国内，国内产量高企，恶性循环

国产方面，据个人预估数据来看，后期计划检修偏少，8-9 月检修高峰过后，供应压力增大，且伴随新产能释放压力。进口方面，7 月中下旬进口增多，最终 7 月进口量高达 139.2 万吨（+11.27%，24.84%）。8 月起，虽

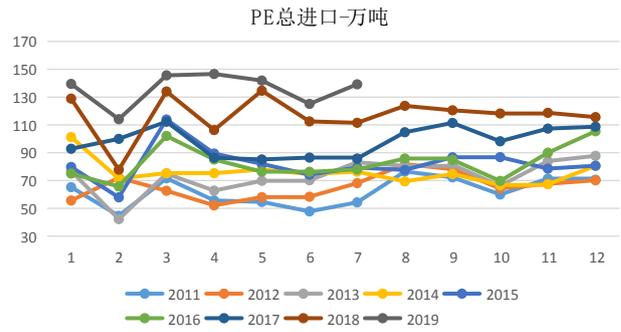
说人民币破7使得进口成本增加，会降低PE进口的投机性，减轻一定的进口压力，但短期内PE进口高基数在低价外盘挤压国内的情况下无法有效降低。

图 19. PE 产量 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

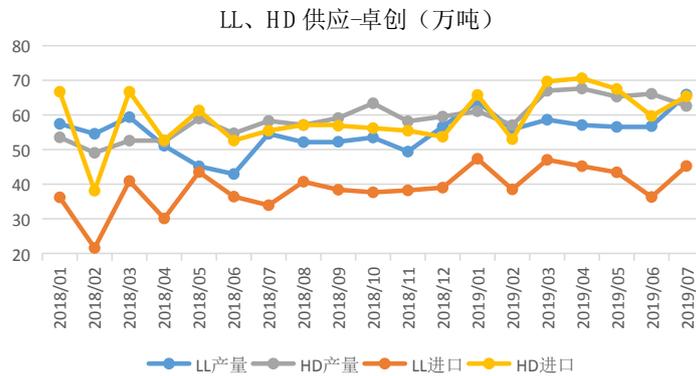
图 20. PE 进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

分品种看, 7月, LL65.88 产量+45.25 进口=111.13 万吨供应(环比+19.40%, 累计同比+18.09%), HD62.59 产量+65.4 进口=127.99 万吨供应(环比+1.74%, 累计同比+16.23%)。两品种皆高产高进口, 中长期使得PE趋向全面过剩。

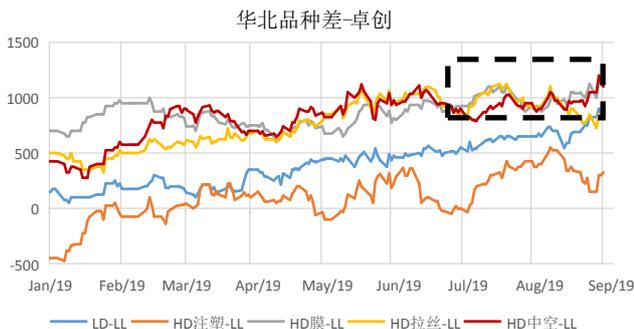
图 21. HD\LL 供应统计汇总 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

二、PE 的供应结构问题: LL\HD 转产未能有效提振标品价格

图 22. PE 华北品种差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 23. HD\LL 生产比例 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

7月月报中，基于6-7月HD-LL缓慢走扩，我们判断部分煤化工装置于8月存在转产HD可能性，从而令标品供应及价格得以改善。截止本周四，华北HD中空-LL价差在1100元/吨，处于近期较高值。然而，此轮LL/HD转产效果并不如人意，经统计，8月内，仅有以下装置实施转产，且转产时间较短：

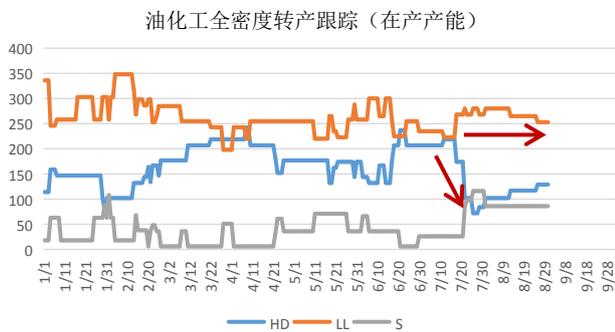
表3. PE部分全密度装置近期生产/转产状态

厂家	装置	全密度产能	状态
延长中煤 60	全密度	30	维持生产 HD 拉丝 6094
蒲城清洁能源 30	全密度	30	7.26, 由线性 7042 转产 HD 拉丝及 HD 注塑至今
神华包头 30	全密度	30	8.1-8.15, 由线性 7042 转产 HD 注塑 8007 至 8; 计划 9.15 停车 40 天
中煤榆林 30	全密度	30	8 月内仅 4-5 天转产 HD
宁夏宝丰 30	全密度	30	8.13-8.24 由线性 7042 转产 HD 注塑 8008
神华宁煤 45	全密度	45	产线性 7042, 无转产迹象
中煤蒙大 30	全密度	30	产线性 7042, 无转产迹象

资料来源：隆众 卓创 新纪元期货研究

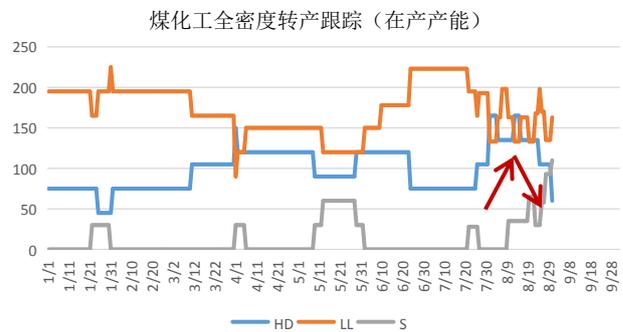
根据对 PE 全密度装置排产的跟踪，LL/HD 转产效果不及我们预期的原因在于检修干扰+部分油化工转产 LL (齐鲁+兰化)+新装置久泰/中安联合(少量)LL 贡献。

图 24. PE 油化工全密度装置分品种日产能 (单位: 万吨)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 25. PE 煤化工全密度装置分品种日产能 (单位: 万吨)

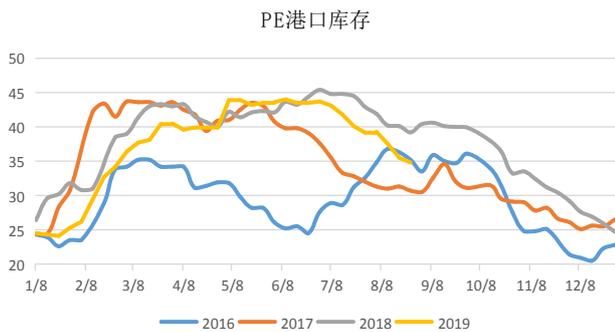


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

三、港口库存去化，8月进口压力减小

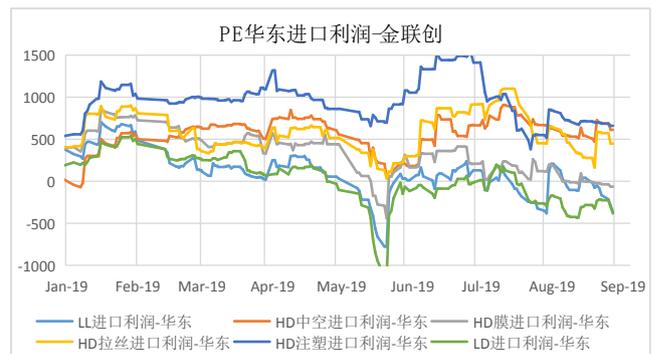
截至上周，PE 港口库存约 34.8 万吨 (-0.7 万吨)，上海库库存压力有所减轻。

图 26. PE 港口库存 (单位: 万吨)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 27. PE 华东进口利润 (单位: 万吨)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

由于对汇率风险的担忧及进口成本的增加，预计8月起进口量略有减少。HD进口部分产品尚有盈利空间（外盘取价用中间值，故图表利润偏高），但LL、LD进口窗口在8月基本关闭。

四、下游数据一览

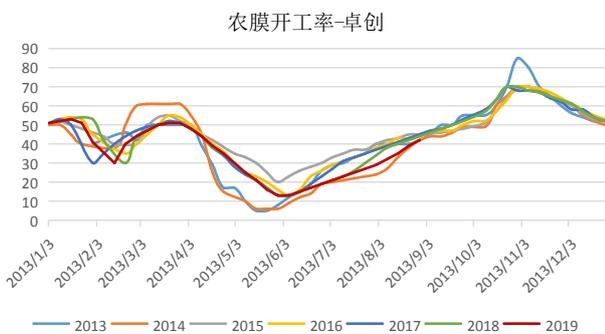
表 4. PE 下游开工率周度变化（单位：%）

		8.22 开工率	8.29 开工率	变化
LLDPE/LDPE	农膜	39	42	+3
	包装膜	58	57	-1
	单丝	57	58	+1
	薄膜	58	57	-1
HDPE	中空	57	57	0
	管材	48	47	-1

资料来源：卓创 新纪元期货研究

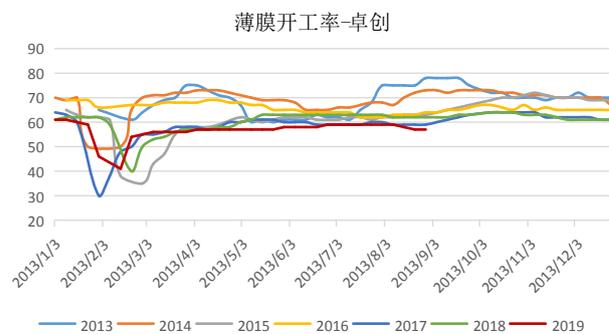
农膜开工率虽然持续回升，但似乎旺季不旺，对PE行情并无提振。

图 28. PE 农膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

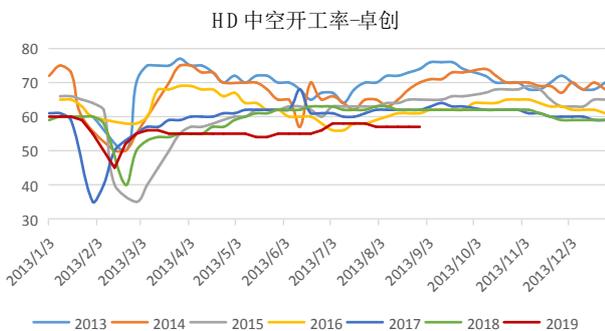
图 29. LL/LD 薄膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

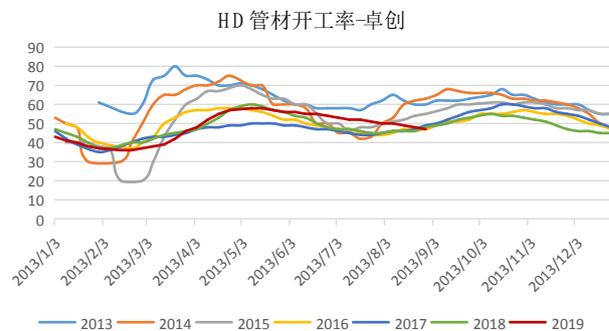
由于环保+进口低价货源冲击+需求一般，HD中空开工率始终处于往年水平下方，HD管材开工率持续下滑。

图 30. HD 管材开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 31. HD 分品种日产能（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、PE 综合评估

PE 价格结构：LL 现货（图表取值为均价，导致偏高，实际现货贴水）<09 合约 7015<01 合约 7055<HD 现货。

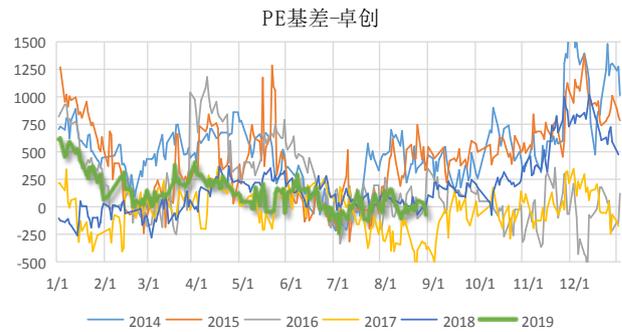
近期，LL09 基差在 -50 左右，月末盘面跌势较猛，基差略收窄。目前，基本面拖累，过剩问题突出，需求不振，难以看到基差改善。15 月差几度接近平水状态，若 01 跌势不止，不排除 PE 跌成近低远高的熊市格局。

图 32 PE 价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 33. PE 外盘价格 (单位: 美元/吨)



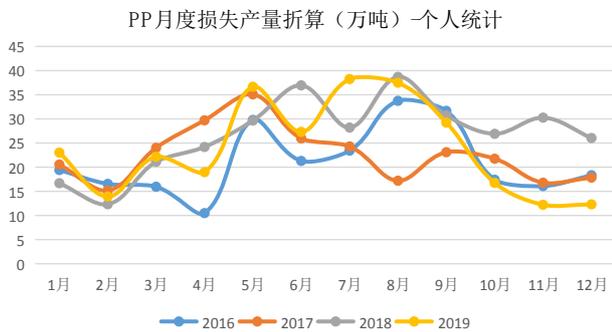
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

第四部分 后市展望

一、8-9 月检修高峰过后，供应压力回升

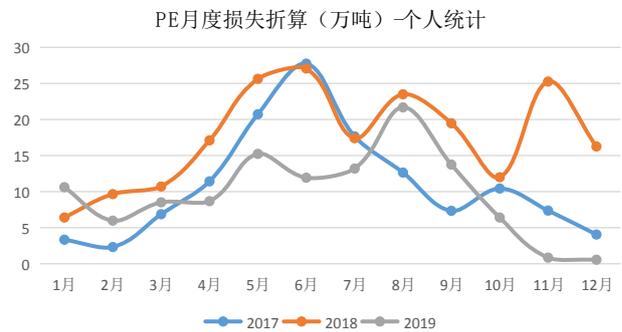
目前，神华新疆、神华包头、延能化、独山子 (PP) 等大厂尚在检修中。但后期，无论 PP 还是 PE，计划检修偏少，检修损失量皆腰斩。

图 34. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 35. PE 检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

供应压力除了复产以外，还有姗姗来迟的新产能释放问题。中安联合装置开开停停，尚不稳定，但久泰能源装置已开车较长时间，产量得释放，近日短停，预计很快重启。另外，大连恒力 PE 如期投产概率较高，其他几套装置皆有所推迟，聚烯烃新产能投放预期后延。

表 5. 2019H2 聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	8.28 造粒机故障，短停	
巨正源 PDH	60		PDH 仍要消缺，推迟到 9 月开启	倒开车
中安联合 MTO	35	35LL	8.28 压缩机故障，杜昂	

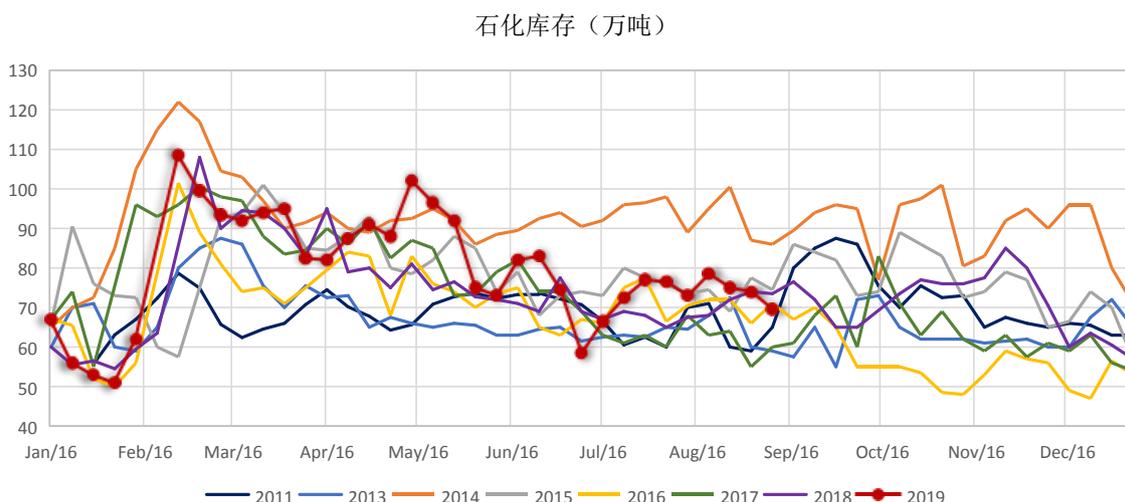
浙石化一期	90	75	今年投产概率不大	45 全密度+30HD
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	投产推中, 2019Q4	
恒力石化二期		40 全密度	公司表示要求确保 9 月乙二醇聚烯烃泵乙烯等装置投料开车	倒开车
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020 年	不确定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

二、9-10月去库是否顺利决定后期行情高度

聚烯烃石化库存去库速度放缓, 截止 8 月底, 两油库存合计 69.5 万吨, 处于往年同期库存区间内偏高水平。进入 9 月, 下游节假日提前采购、旺季备货等需求下, 有去库预期, 具体要看是主动去库还是被动去库。下游是否能配合去库难下定论, 受限于环保/安检情况+70 周年纪念+阅兵蓝, 今年的“金九银十”令人担忧。

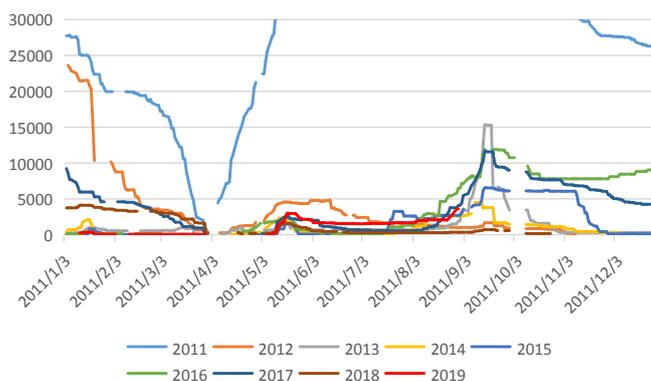
图 36. 聚烯烃石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

三、交割月问题

图 37. PE 仓单 (单位: 手)



资料来源: 大商所仓单数据 新纪元期货研究

截止本周四，PP仓单仅29手，PE仓单3653手（周+1424手）。历年来，PE09交割较为活跃，仓单往往踩点注册进入交割库。临近交割月，须注意PE低价货源和交割量。

小结：

PP因修复共聚-拉丝价差而有回调需求，但基本面不支持深跌，行情进入“停滞”中，目前走跌更多是甲醇、PE联动性所致。价格结构上来看，01合约价格偏低，谨防未来盘面补贴水；供应结构较PE相对良性。后期投产压制01合约，巨正源PDH是不定时炸弹。行情上，短期被动跟跌，Q4是否能爆发看去库情况及对甲醇联动性。跌势中，PP较PE抗跌，涨势中，PP价格弹性强于PE，长期关注PL价差扩大机会。

PE没有最差，只有更差，易跌难涨。标品、非标品皆供应过剩，供应结构不好，负基差难以改善，后期同样有新产能投放压制。关注L15价差结构是否转熊。短期，仍有下破可能性；中长期，看空PE。关注中美贸易战后续情况。

策略推荐：

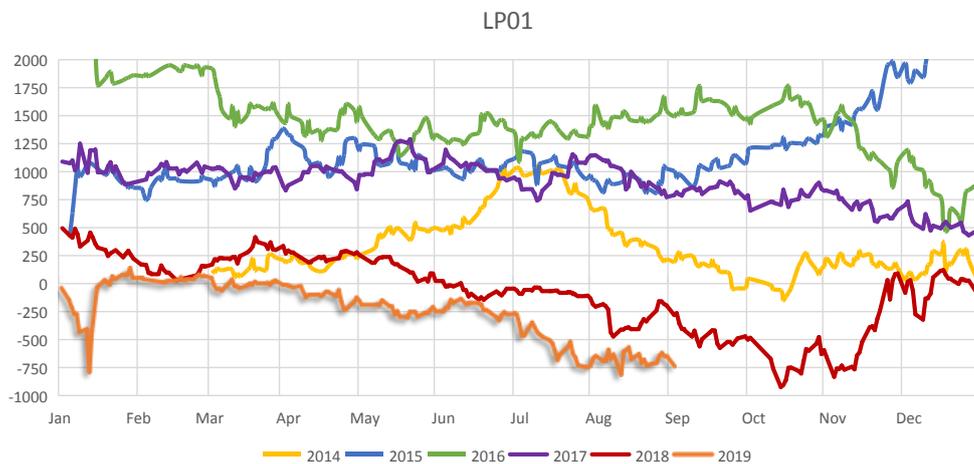
1、01PL价差扩大：近期01PP-01L在+550至+750左右波动，逢低做多该价差。不排除该价差有短期超出该区间的

2、短空L01：现货尚未止跌，认为有继续下破可能性。但短期资金量堆积较多，下方空间不明，若有反弹，做空更好。

3、L15价差：可能会反结构，中长期关注该价差缩小至平水甚至近月贴水的机会。

风险提示：中美贸易战情况反复、装置投产不及预期等。

图 38. 01 合约 L-P 价差（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

特别声明

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。

公司机构**公司总部**

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23
幢1518-1室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号
大院29号8层803

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8B

上海分公司

电话：021-61017395
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2103室

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1
号南京交通大厦9楼

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68
号平安发展大厦407室

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803号

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号
1504室（电梯编号16楼1604室）

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-
1408室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1#