

品种研究

张伟伟
分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电 话: 0516-83831165

Email:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

杨怡菁
分析师

执业资格号: F3061802

电 话: 021-20267528

Email:

yangyijing@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责尿素、甲醇、聚烯烃等品种的分析研究工作，精通煤化工产业链，擅长基本面分析，把握行情节奏。

聚烯烃：于震荡中寻找结构性机会

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，P01 收于 8077 元/吨（+290，+3.72%），15 价差收于 395 元/吨（+50）L01 收于 7240 元/吨（+185，+2.62%）；P-L01 价差收于 837（+105）。

本周，聚烯烃下跌情绪在经历小半个月之后已经得以释放。此轮走跌，宏观上源于中美互征关税造成的压力，基本上源于 PP 共聚-拉丝价差修复需求、PE 内外供应双高所致。目前，短期处于利空出尽状态：1) 巨正源、浙石化等投产预期仍在延后；2) 国内 9 月检修量尚可，外盘装置逐渐开始有计划检修，加之人民币贬值及中美贸易关系暂缓，PE 进口压力将有所减轻；3) 两油库存、港口、社会库存皆有小幅降低，虽有石化月底考核、市场低价收货因素在，但也算是在缓慢改善；4) 金九银十预期短期尚未失效。

在以上前提下，短期聚烯烃跌势已尽，目前已反弹修复，近期将逐渐回归震荡，以寻结构性机会为主（依据 P\L 强弱对比、价格结构等）。中长期，PP 价格结构、供应结构皆较 PE 更为良好，Q4 或有季节性走强，PE 短期企稳小幅改善，但整体偏空思路不变，后期聚烯烃投产压力持续关注。宏观上，中美关系反复一直对聚烯烃，尤其是 PE 造成一定影响，我们认为影响主要还是在塑料制品出口冲击，对 PE 持续造成偏空压制。

二、基本面分析

(一) 新产能投放不及预期:

表 1. 2019H2 聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

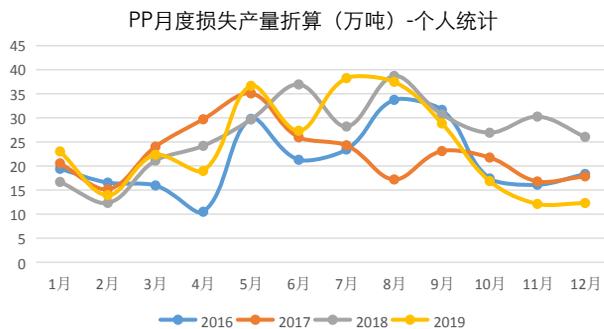
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	201906-201907	正常
中安联合 MTO	35	35 全密度	201908 投产, 整体负荷偏低; 0828 故障临停, 计划 9.11 开车	临停
巨正源 PDH	60	/	PP 一条线计划开车, PDH 预计 9 月中下旬	可能开车
浙石化一期	90	75	45 全密度+30HD; 201909-201910 不确定	可能推迟
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	201909 内试车, 预计 10 月消缺、11 月正式运行	可能推迟
恒力石化二期		40 全密度	公司表示要求确保 9 月乙二醇聚烯烃泵乙烯等装置投料开车; 2019Q4-2020	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

投产方面, 除内蒙古久泰以外, 其他装置投产皆较为曲折, 中安联合刚开不久就停车, 巨正源 PDH、宝丰二期还在试车阶段, 恒力二期、浙石化一期投产时间均存在不确定性, 可能推迟。原本压在聚烯烃上最大的利空几度延后, 且投产预期早已提前打入盘面并体现在价格里, 目前该利空处于失效状态, 至少在 9 月内, 新产能投放大概率是不及预期的。

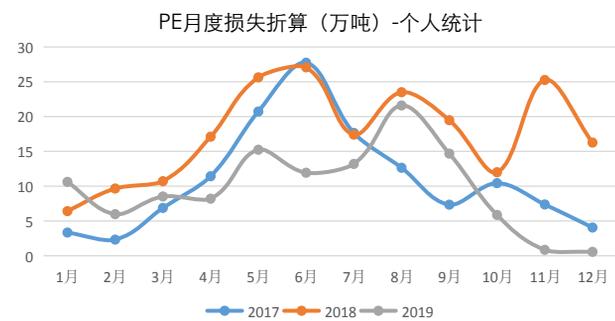
二、9 月-10 月国内检修支撑由强转弱

图 1. 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 2. 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

近期, 非计划检修略有增多, 8 月检修量有所上升, PP 总计损失约 37 万吨, PE 总计损失约 22 万吨。9 月, 预估 PP 损失量约 29+万吨, PE 损失量约 15+万吨, 皆较 8 月有所减少, 但检修量尚可。

目前, 9 月计划检修有恒力石化 PP、钦州石化 PP、茂名石化 PE、神华包头, 前期检修装置约在 9 月中上旬开始陆续复产。10 月, 计划检修仅广州石化, 月末神华包头复产。故, 9-10 月, 供应压力会慢慢回归, 检修支撑由强转弱。

表 2. 聚丙烯检修汇总 (单位: 万吨)

PP	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
大庆炼化	30	计划检修	2019/8/7	2019/9/15	39	3.55
大庆炼化	30	计划检修	2019/8/9	2019/9/15	37	3.36
延安能化	30	故障停车	2019/8/10	2019/9/19	40	3.64
延安炼厂	10	故障停车	2019/8/13	2019/9/12	30	0.91
神华新疆	45	计划检修	2019/8/15	2019/9/24	40	5.45
中煤榆林	30	计划检修	2019/8/20	2019/9/4	15	1.36
上海石化	40	故障停车	2019/8/23	2019/9/8	16	1.94
中安联合	35	故障停车	2019/8/28	2019/9/9	12	1.27

恒力石化	45	计划检修	2019/9/5	2019/9/20	15	2.05
钦州石化	20	计划检修	2019/9/5	2019/9/20	15	0.91
神华包头	30	计划检修	2019/9/15	2019/10/25	40	3.64
广州石化	14	计划检修	2019/10/10	2019/11/4	25	1.06
广州石化	20	计划检修	2019/10/10	2019/11/4	25	1.52

资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 3. 聚乙烯检修汇总（单位：万吨）

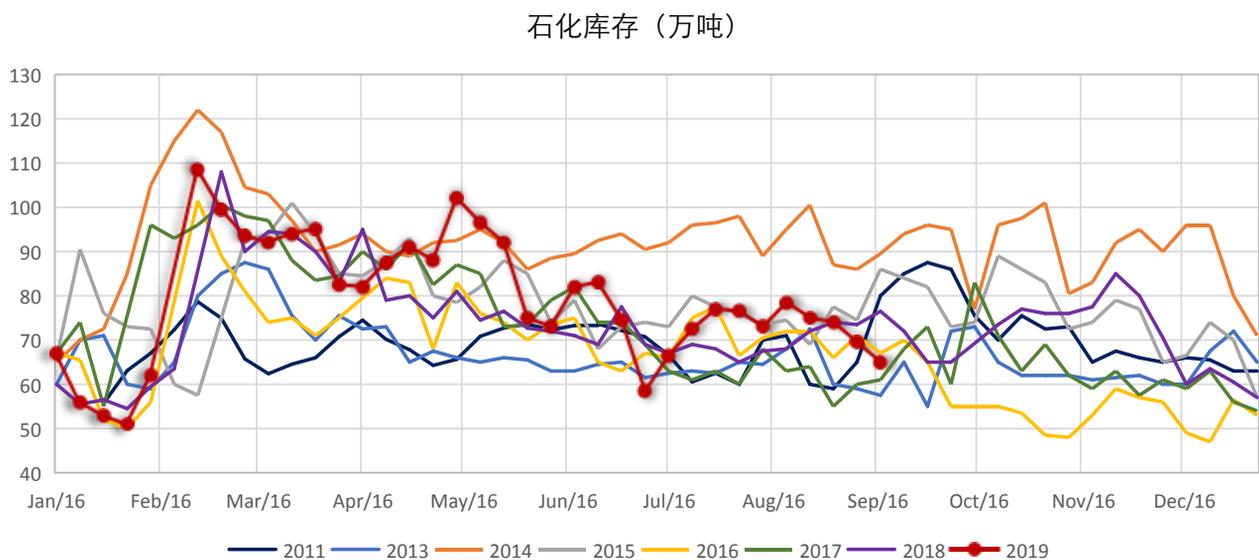
PE 厂家	装置属性	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
神华新疆	LD	30	计划检修	2019/8/15	2019/9/24	40	3.64
中煤榆林	全密度	30	计划检修	2019/8/20	2019/9/4	15	1.36
延安能化	全密度	45	推迟检修	2019/8/31	2019/10/15	45	6.14
久泰能源	全密度	28	临时停车	2019/8/26	2019/8/30	4	0.34
中安联合	全密度	35	故障停车	2019/8/28	2019/9/9	12	1.27
中韩石化	HD	30	切换牌号	2019/9/3	2019/9/5	2	0.18
茂名石化	老 LD	11	计划检修	2019/9/4	2019/9/19	15	0.50
四川石化	HD	30	计划检修	2019/9/6	2019/9/13	7	0.64
神华包头	全密度	30	计划检修	2019/9/15	2019/10/25	40	3.64
广州石化	全密度	20	计划检修	2019/10/10	2019/11/3	24	1.45

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、去库速度尚可，压力有所缓解

截止本周三，两油库存约 62 万吨，较上周减少约 18 万吨。按周度来看，已持续三周左右降库，本周降幅明显，库存压力缓解。目前，另外库存处于往年中性偏低水平，接下来面临节假日累库挑战及环保限产政策对下游影响的可能性，金九银十的需求好转预期暂时还在。市场对于现今去库状态存在分歧，悲观者认为月末库存快速下降含两油-贸易商月计划执行因素，库存从上游转移至中下游，并不能有效而长期支撑价格上涨。一般，9 月-10 月是传统旺季，需求季节性回暖规律不破，PP 在 Q4 往往具有爆发性，但 PE 今年农膜需求似有“旺季不旺”迹象，聚烯烃整体维持刚需，具体情况仍有待观察。

图 3. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

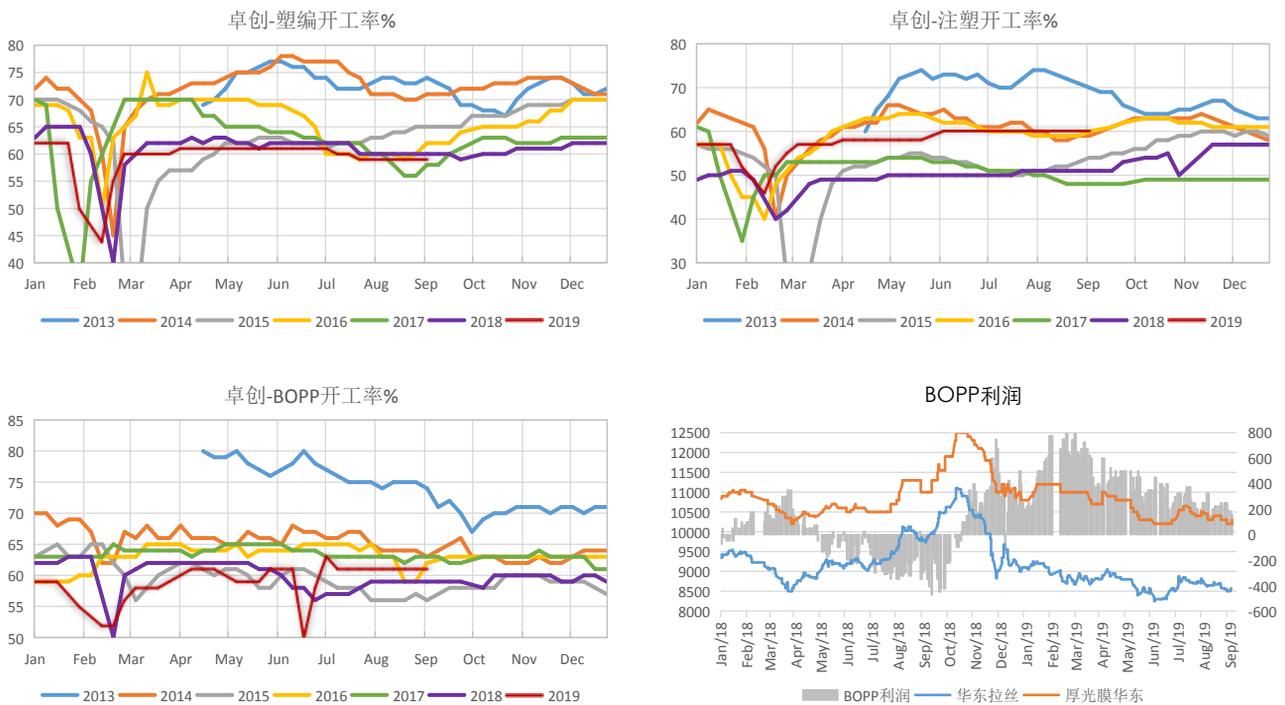
表 4. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	8.29 开工率	9.4 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

四、下游数据一览

图 4-7. PP 下游开工率及 BOPP 利润 (单位: %, 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

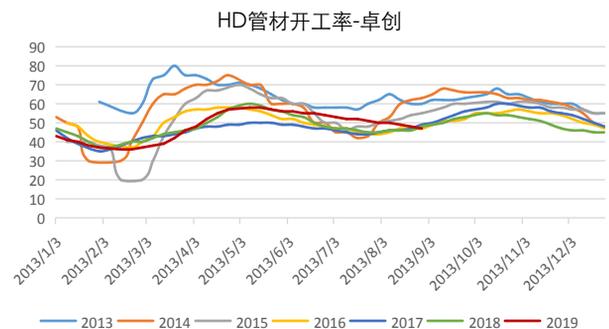
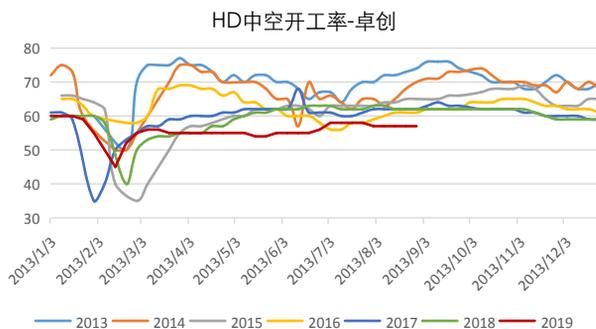
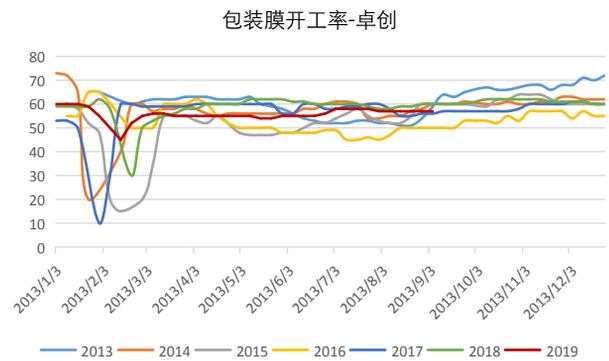
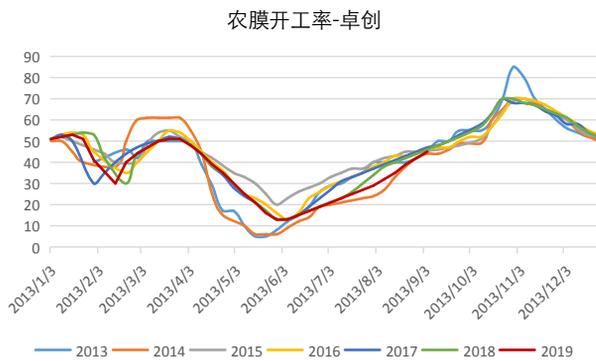
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

表 5. PE 下游开工率周度变化 (单位: %)

	8.29 开工率	9.4 开工率	变化	
LLDPE/LDPE	农膜	42	45	+3
	包装膜	57	57	0
	单丝	58	57	-1
	薄膜	57	57	0
HDPE	中空	57	57	0
	管材	47	47	0

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8-11. PE 下游开工率 (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

五、PP 主要矛盾评估

（一）、低熔共聚-拉丝价差略有拉开，行情高度压制减轻少许

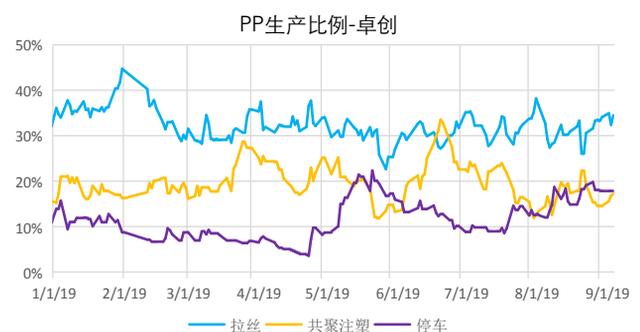
截至本周三，华东拉丝 8575 元/吨 (+60)，低熔共聚 8700 元/吨 (+125)，后半周受期货带动有所上涨；低熔共聚-拉丝价差=125 元/吨 (+65)，而上周该价差有过负值。该价差拉开，给予标品拉丝向上空间，减轻该价差矛盾对于盘面高度的压制。不过，拉丝生产比例依旧偏高，后期几家煤化工装置、中安联合新装置重启产拉丝或新产能投放皆是隐患，随着时间的推移，拉丝标品压力逐渐变大，而相对得，共聚压力会因季节性需求支撑而减小。即聚丙烯内部供应结构有所改善，但标品方面有利空预期。

图 12. 低熔共聚-拉丝价差 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. PP 生产比例 (单位：%)



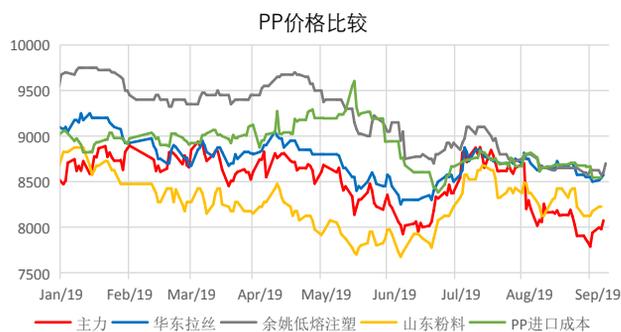
资料来源：卓创 新纪元期货研究

（二）、价格结构上利于多头展期，期货有补贴水的可能性

截至本周三，山东粉料 8225 元/吨，山东丙烯 7625 元/吨，后半周随粒料小涨。粉料利润于 8 月中下旬较高达 400 元/吨左右，开工率略有回升，近期跟涨粒料，价格优势有所减少，但下有丙烯成本端支撑。外盘 PP 价格小幅回落，均聚偏低在 980 美元/吨，进口成本在 8544 元/吨左右。

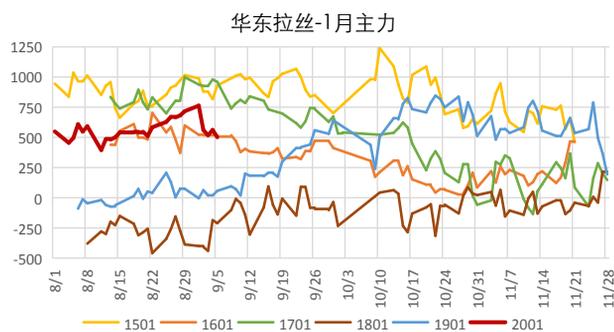
目前，PP01 价格垫底，较大正基差维持，盘面上近高远低，利于多头，存在潜在结构性交易机会。

图 14. PP 价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. PP01 基差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

六、PE 主要矛盾评估

(一)、外盘检修+人民币贬值，进口压力稍有减轻

表 6. PE 外盘检修计划 (单位: 万吨)

公司名称	装置	产能 (万吨/年)	时间	备注
台湾台塑	EVA/LDPE	24	2019 年 8 月 14 日-9 月 12 日	检修 28 天
台湾台塑	HDPE/LLDPE	42	2019 年 8 月 27 日-9 月 17 日	检修 20 天
沙特阿拉伯 Petro Rabigh	LLDPE	60	2019 年第三季度	计划检修
韩国韩华	PE	40	2019 年下半年	-
伊朗 AKPC	LDPE	30	2019 年第三季度	35 天
	HDPE	30	2019 年第三季度	35 天
伊朗 ASPC	LDPE	30	2019 年 8 月 25 日	30 天
	HDPE	30	2019 年 8 月 25 日	30 天
伊朗 Mehr	HDPE	30	2019 年 8 月 25 日	20 天
韩国乐天化学	LDPE	13.5	2019 年 10 月	检修一个月
	LLDPE	29	2019 年 10 月	检修一个月
泰国 PTT	LDPE	30	2019 年 10 月	检修 15 天
马来西亚国家石油	PE	75	推迟至 2019 年 12 月开车	-
印尼 Chandra Asri	LLDPE	40	2019 年第四季度	-
韩国 SK Global Chemical	MLLDPE	21	2019 年第四季度	检修两个月
	LLDPE	19	2019 年第四季度	检修两个月
韩国 Nexlene	LLDPE	23	2019 年第四季度	计划检修两个月
菲律宾 JG 峰会石油化工公司	HDPE/LDPE	32	2019 年第四季度	计划关闭

资料来源：隆众 新纪元期货研究

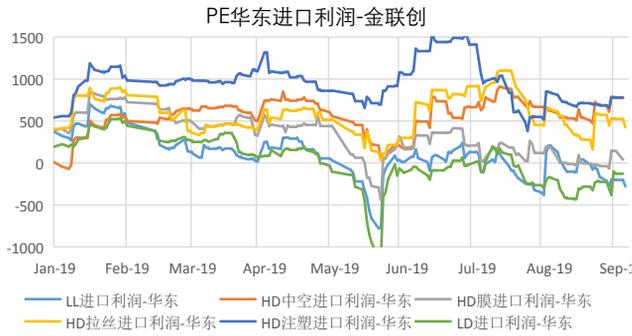
近期，外盘检修涉及中东两国、东南亚诸国装置等，不少是 PE 进口来源国重点国家，从 8 月中开始至 10 月左右皆陆续有检修计划。

由于人民币破 7，进口成本提高，外加国外逐步进入秋检期，8-9 月 PE 进口量将有所下降成共识，但进口窗口并非完全关闭，个别品种仍有进口利润，进口高基数水平依旧维持。

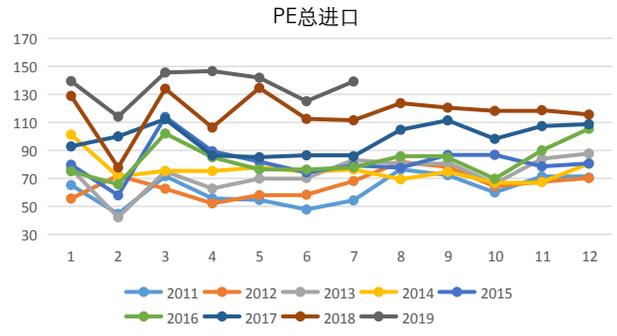
除了量的问题，还有价的问题。外盘价格低位，个别线性低报则仅 820 美元/吨，加杂费折算人民币仅 7150 元/吨左右，低价外国货源仍会挤压国内货。

图 16. PE 华东进口利润 (单位: 元/吨)

图 17. PE 进口量 (单位: 万吨)



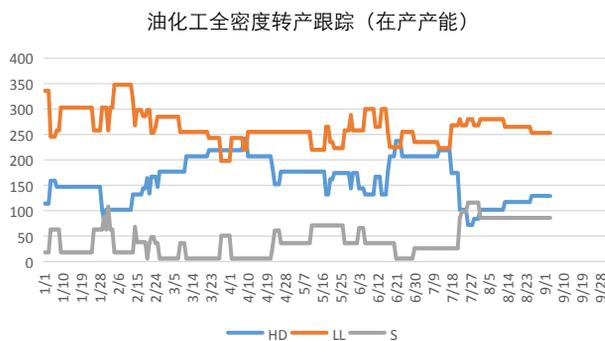
资料来源：金联创 新纪元期货研究



资料来源：海关 新纪元期货研究

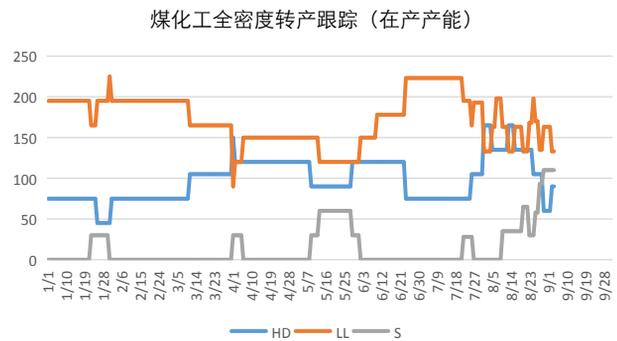
(二)、HD/LL 切换跟踪

图 18. PE 油化工全密度转产产能 (单位: 万吨)



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 19. PE 煤化工全密度转产产能 (单位: 万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

近期，神华包头于9.3从线性转产HD注塑，9.15开始计划检修，其他煤化工全密度装置生产无变化。据卓创统计，近期在包头转产之前，仅抚顺石化、福建联合在产HD注塑。据个人统计，HD注塑在产厂家偏少，国内供应少，国外供应多，近期华北均价企稳在7450元/吨左右，进口按861美元/吨折算人民币约7495元/吨，价格接近。前期高产的HD中空、HD电缆在产产能有所下降(含检修影响)。虽然，至今HD转产并不多，但PE内部供应结构调整能减轻标品线性供应压力，HD注塑作为HD的低价品种，其价格的企稳，对行情形成一定支撑。

表 7. PE 部分全密度装置近期生产/转产状态

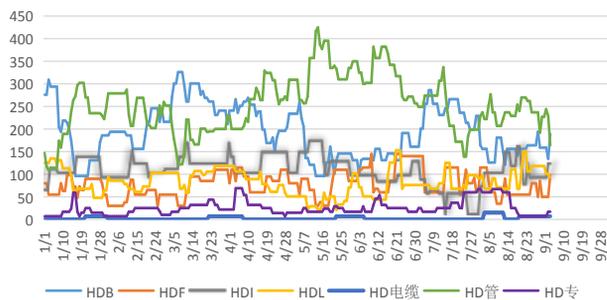
厂家	装置	全密度产能	状态
延长中煤 60	全密度	30	维持生产 HD 拉丝 6094
蒲城清洁能源 30	全密度	30	7.26, 由线性 7042 转产 HD 拉丝及 HD 注塑至今
神华包头 30	全密度	30	8.16 转产线性, 9.3 转产 HD 注塑; 计划 9.15 停车 40 天
中煤榆林 30	全密度	30	8 月内仅 4-5 天转产 HD, 已结束计划检修
宁夏宝丰 30	全密度	30	8.13-8.24 由线性 7042 转产 HD 注塑 8008

资料来源：隆众 卓创 新纪元期货研究

图 20. HDPE 各品种在产产能 (单位: 万吨)

图 21. PE 华北各品种均价 (单位: 元/吨)

HD多品种在产产能



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

华北PE均价-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：

- 1) PP，基本面相对良好，供应结构情况比PE好，PE供需两端都存在问题。
- 2) PE，内部品种供应结构较为恶劣，低价进口货挤压国内货，令供应结构更加扭曲，中长期弱势不改，并持续受贸易战压制。

短期展望：9-10月检修支撑将减弱+两油去库 VS 节假日累库+Q4下游环保限产程度，但利多将逝，金九银十预期未破之前，整体陷入小幅震荡。其中，PPQ4有爆发的可能性，PE下跌风险仍在。

- 1) PP主要矛盾——拉丝共聚价差略有修复，行情高度限制减弱。上方前高8273元/吨，下方7700元/吨支撑，震荡偏多思路。
- 2) PE，悲观预期及对中美贸易战应激性皆已充分反映，短期有反弹修复需求，内部品种供应结构问题难解，进口量虽预期稍减到高基数犹在。目前，行情节奏随PP，中美贸易反复随时影响PE。下方支撑在7000元/吨，暂不破，上方7300-7400元/吨左右有压力，中长期考虑布局做空。

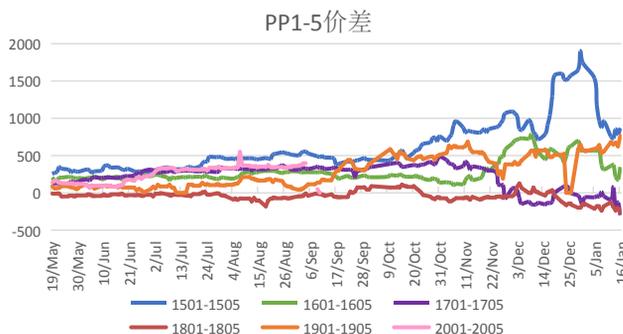
2. 操作建议

- 1) PP: 7700-8273，震荡偏多思路。
- 2) PE: 7000-7300/7400，震荡区间上沿布局做空。
- 3) PL01价差：长期看该价差扩大机会，+550~+800左右波动，缓慢拉开，目前已至+800以上高位，静待下次介入机会。
- 4) PP15正套：+300~+500左右波动，缓慢上涨，目前至+400不到，等待回调介入。

3. 止盈止损

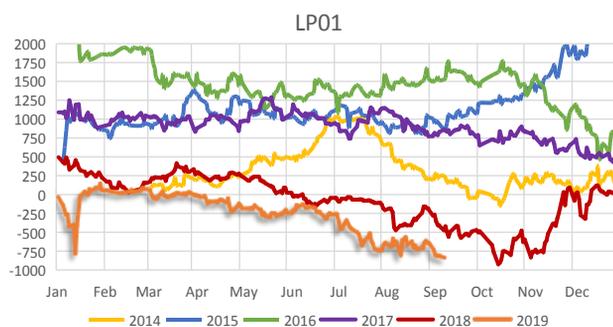
风险提示：新装置消息面影响、阅兵/环保/限产等政策方面影响、中美贸易等宏观事件影响。

图 22. HDPE 各品种在产产能（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 23. PE 华北各品种均价（单位：元/吨）



资料来源：卓创 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

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

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

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

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）

徐州营业部

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

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

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

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

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

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

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

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

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#

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