

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：PP 供应压力终于兑现，PE 基差转正略有支撑

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，PP01 收于 7941 元/吨（-13，-0.16%），15 价差收于 429 元/吨（*56）；L01 收于 7180 元/吨（+95，+1.34%）；P-L01 价差收于 761（+108）。

近期，聚烯烃随化工整体重心下移，两油去库进程滞缓亦有所拖累。基本上，两者略有分化：PP 下半年投产的新装置趋于稳定，产量逐渐释放+检修复产，11-12 月供应压力逐步上升，基差明显收窄。PE 由进口挤压国内带来的弱势基本面并无改变，但利空多数被盘面消化，PE 盘面在共振下跌过程中略快于现货，致使近日基差由负转正。虽不至于扭转结构变成稳定的 contango，但短期不失为一个支撑点。

近期聚烯烃已开始逐步移仓换月，令 01 空头向 05 转移。在以上前提下，

1) PE 方面，01 合约在短期内于 7000-7200 区间靠下沿会有反弹，暂不破底。中长期，仍是供应结构不良+投产压力，看空趋势不变。

2) PP 方面，远近月走势会有所分化。同 PE 一样，短期内，换月也给予 PP01 合约反弹空间，但盘面重回 8000 以上并维持该价位较难；中长期供应压力+投产预期将主要落实在 05 上面，不论换月与否，05 合约承压会更明显。

二、基本面分析

一、11月起，新产能投放压力开始兑现：

表 1. 2019 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

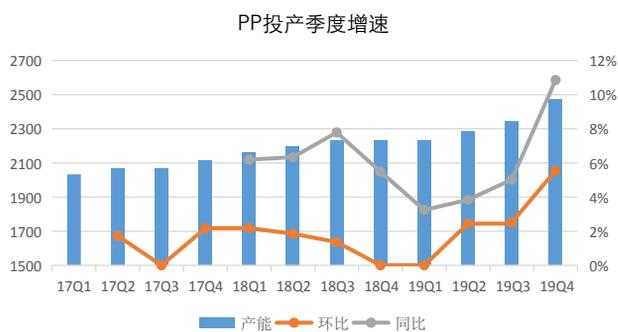
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化一期	45		1905	/
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	1906-1907	正常
中安联合 MTO	35	35 全密度	1908 投产; 8-10 月多次故障短停	正常
巨正源 PDH	60	/	190927 出合格丙烯, 国庆开一条 PP 线, 10 月中开第二条 PP 线	已开车
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	1909-1910	外采甲醇
大唐多伦	46		1909 下旬重启	正常
恒力石化二期	40	一期 40HD	201911 底试车 PP, 最快 12 月出产品; HD12 月初试车	/
浙石化一期	90	75	2019 年底或 2020 年	45 全密度+30HD
利和知信	30		2019Q4	不确定
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

目前, 中安联合、宝丰二期、巨正源等新装置运行趋于稳定, 新产能释放压力开始兑现。消息面上, 恒力二期预计 11 月底试车 PP, 最快 12 月出产品, 一期 HD 按原计划 12 月初试车。本来 PP 今年投产压力就比 PE 明显, 该消息一出, 更是雪上加霜。

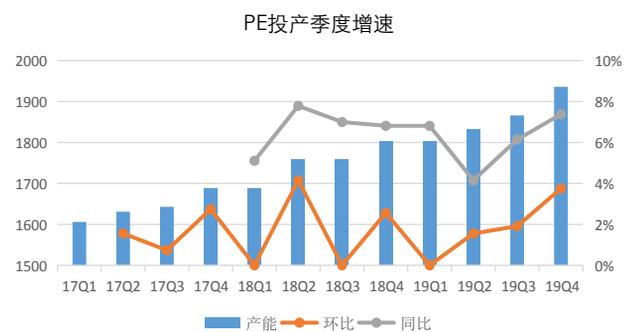
若计入恒力新产能, PP 年末产能将达到 2471 万吨 (季度+5.55%, +10.86%), PE 年末产能将达到 1936 万吨 (季度+3.75%, +7.38%)

图 1. PP 季度产能与增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 2. PE 季度产能与增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

二、11-12 月复产为主, 供应压力回升

图 3. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)

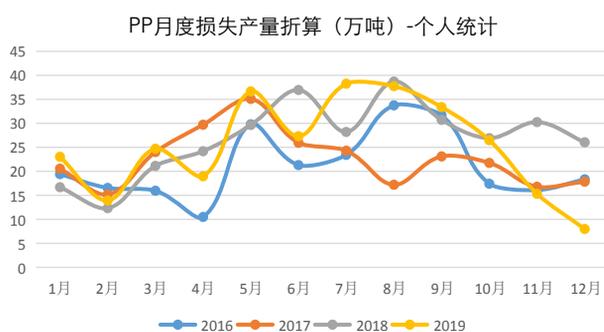


图 4. PE 检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

经个人统计，11月PP损失量约15万吨，PE损失量约7万吨；12月预估PP损失量8+万吨，PE损失量偏少。11-12月，复产为主，联泓、蒲城检修均已完成，后期无较大产能检修，多为小产能短修。

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
辽通化工	6	故障停车	2019-11-1	待定	待定	待定
兰州石化	30	故障停车	2019-11-2	2019-11-12	10	0.91
宁波富德	40	临时停车	2019-11-3	2019-11-9	6	0.73
联泓集团	20	计划检修	2019-11-5	2019-11-17	12	0.73
福建联合	12	临时停车	2019-11-6	2019-11-11	5	0.18
抚顺石化	30	计划检修	2019-11-9	2019-11-16	7	0.64
中天合创	35	气相法-产粉料	2019-11-12	/	/	/
蒲城清洁能源	40	计划检修	2019-11-14	2019-11-21	7	0.85
茂名石化	17	故障停车	2019-11-19	2019-11-21	2	0.10
扬子石化	10	计划检修	2019-11-20	2019-11-28	8	0.24
广州石化	6	计划检修	2019-11-20	2019-12-5	15	0.27

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
扬子石化	HD	7	计划检修	2019-11-4	2019-11-13	9	0.19
兰州石化	LD	20	计划检修	2019-11-4	2019-11-13	9	0.55
兰州石化	HD	10	计划检修	2019-11-4	2019-11-13	9	0.27
中天合创	LD	12		2019-11-5	2019-11-18	13	0.47
大庆石化	LL	6		2019-11-7	2019-11-13	6	0.11
茂名石化	LD	11	停车待料	2019-11-12	2019-11-20	8	0.27
抚顺石化	HD	35		2019-11-12	2019-11-14	2	0.21
中海油壳牌	HD	40		2019-11-12	2019-11-18	6	0.73
蒲城清洁能源	全密度	30	计划检修	2019-11-14	2019-11-21	7	0.64
中沙天津	LL	30	临时停车	2019-11-18	2019-11-25	7	0.64
茂名石化	LD	25	计划检修	2019-11-20	2019-11-25	5	0.38

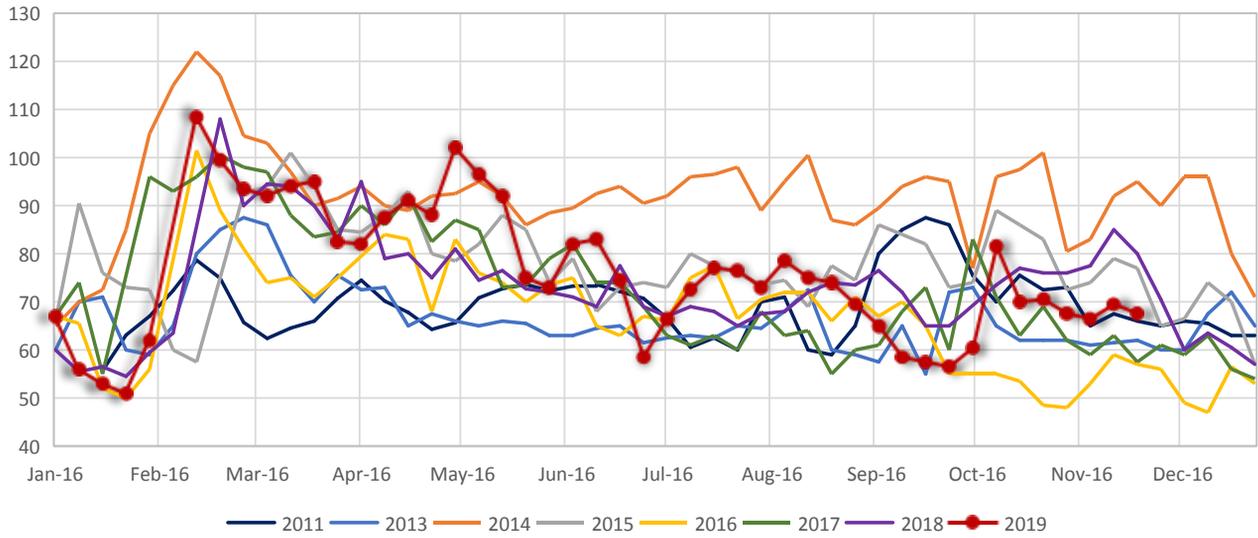
资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、两油去库滞缓

截止本周四，两油库存约67.5万吨，处于中性水平。近期一直在70万吨左右徘徊，库存去化困难，加之年末需求趋弱，若长期如此，两油将倾向于降价排库。

图 5. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

石化库存 (万吨)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

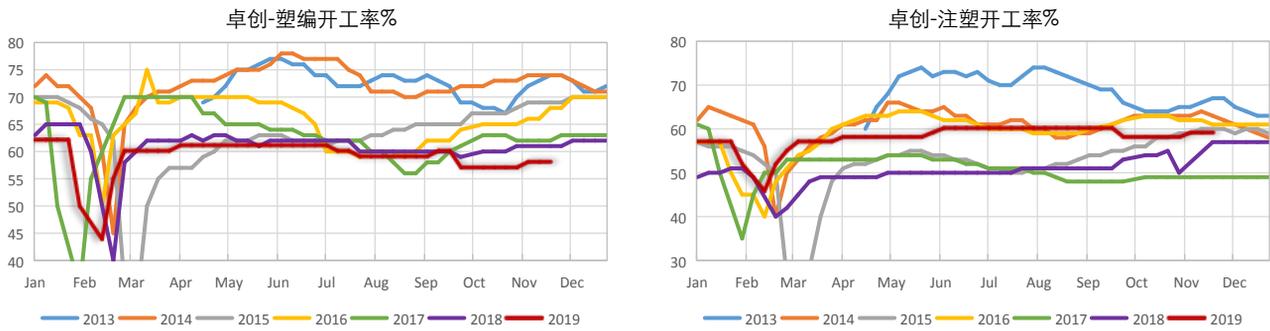
四、下游数据一览

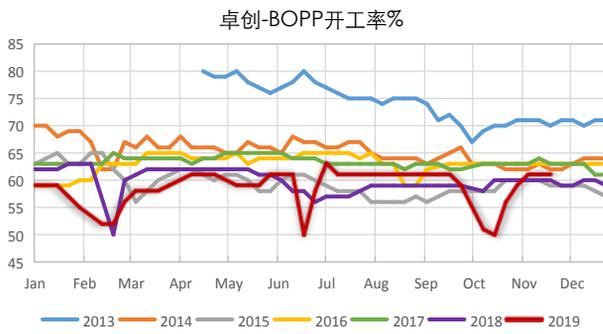
表 4. PP 下游开工率周度变化 (单位：%)

	11. 14 开工率	11. 21 开工率	变化
塑编	58	58	0
BOPP	61	61	0
注塑	59	59	0

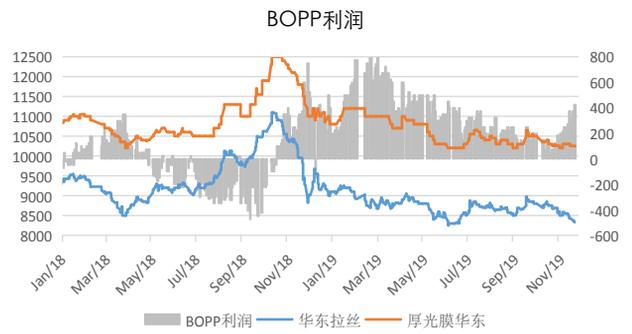
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 6-9. 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



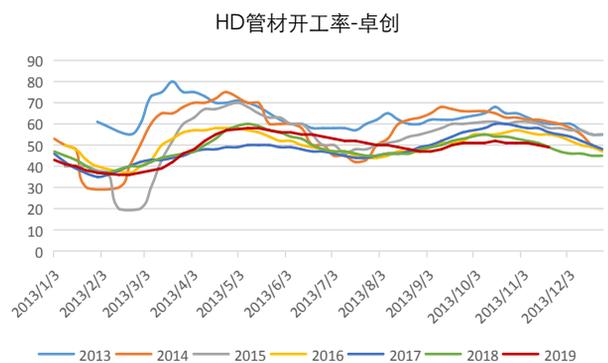
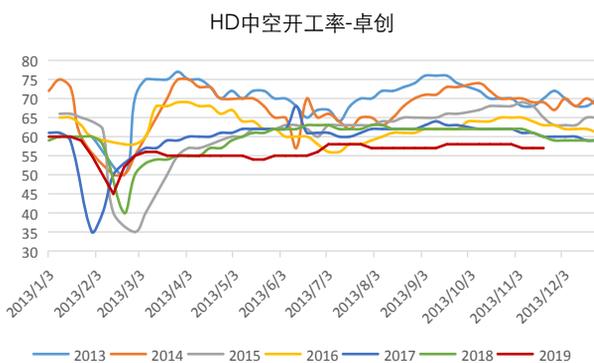
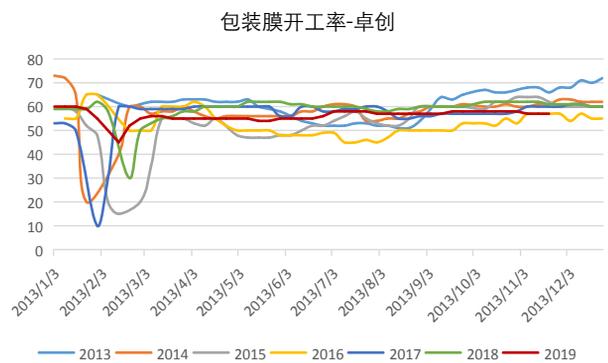
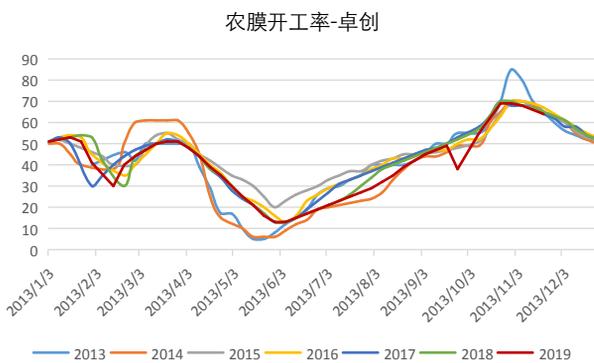
资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 5. PE 下游开工率周度变化 (单位：%)

		11.14 开工率	11.21 开工率	变化
LLDPE/LDPE	农膜	66	64	-2
	包装膜	57	57	0
	单丝	54	54	0
	薄膜	57	57	0
HDPE	中空	56	56	0
	管材	50	49	-1

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 10-13. PE 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

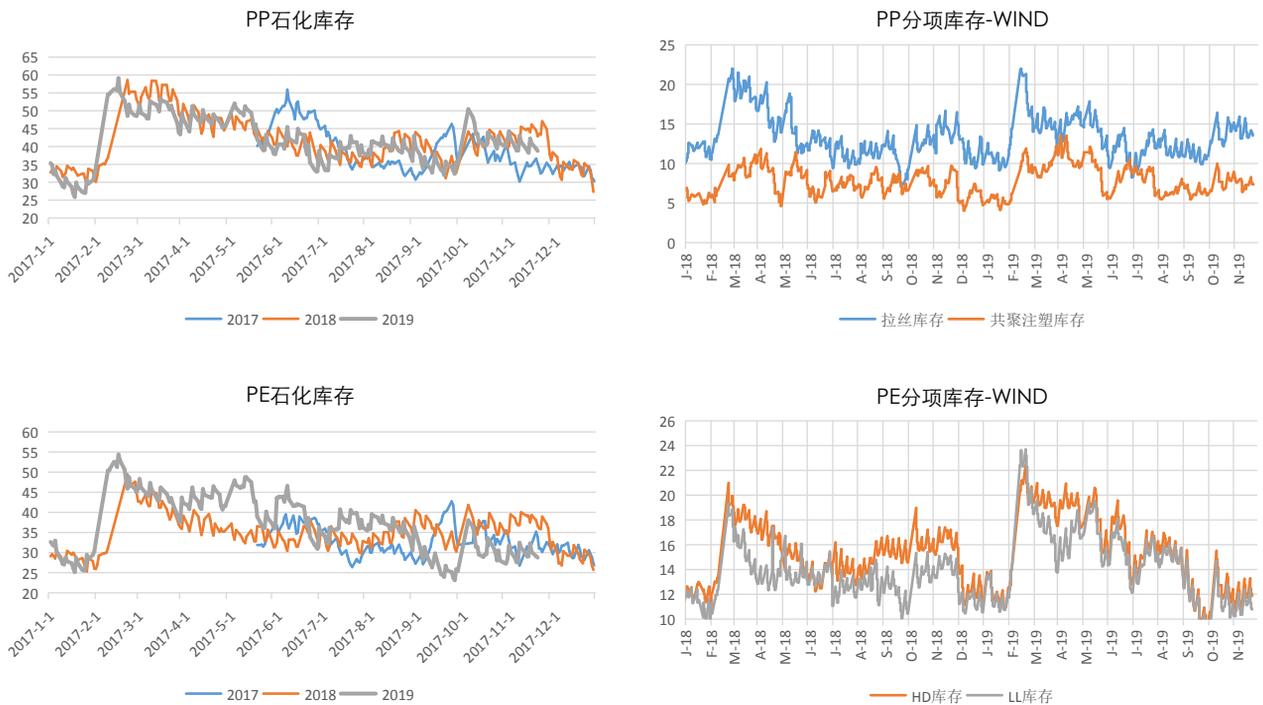
资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、聚烯烃主要矛盾对比

(一)、库存对比

截止本周四，PP石化库存 38.75 万吨，处于中性偏高水平；PE石化库存 28.75 万吨，处于偏低水平。分项来开，PP 标品拉丝库存 13.51 万吨，处于较高水平，且随着新装置稳定运行，标品量或有提升空间，11-12 月压力较大；PE 标品 LL 库存 10.77 万吨，非标 HD 库存 11.86 万吨，皆处于较低水平。

图 14-17. 聚烯烃分项库存对比 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

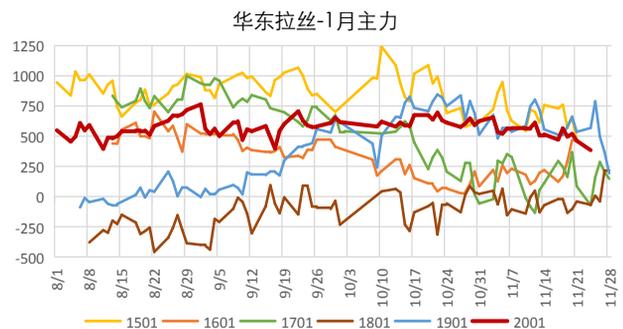
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(二)、价格结构对比

价格结构上，PP 粉料依旧是下边际，目前垫底，进口成本走跌，整体价格重心下移。标品拉丝和粉料联动性走弱，价差 300-400 元/吨左右，粉料利润下降，无明显替代品优势；共聚-拉丝价差走强至 580 元/吨左右，处于偏高位置，标品压力明显。虽因短期价格重心下移，致使盘面反弹，但基差的走弱不容忽视，从+500 至+350 左右，PP 后期供应压力已逐步体现在盘面上。

图 18. PP 价格结构 (单位: 元/吨)

图 19. PP01 基差 (单位: 元/吨)



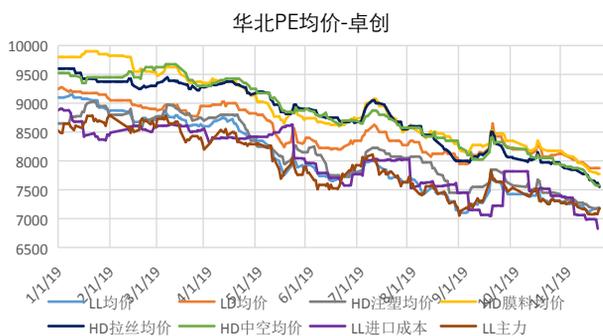
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

因 LL/HD 库存压力较轻，比起 PP，PE 从盘面到现货皆略抗跌。下限以进口成本加上杂费，还在 7000 元/吨以上，但有 790 元/吨左右偏低报价，则折算为 6825 元/吨。近期，因盘面跌得较快，基差反而由负转正，约+50 左右。基本面趋弱难改，但正基

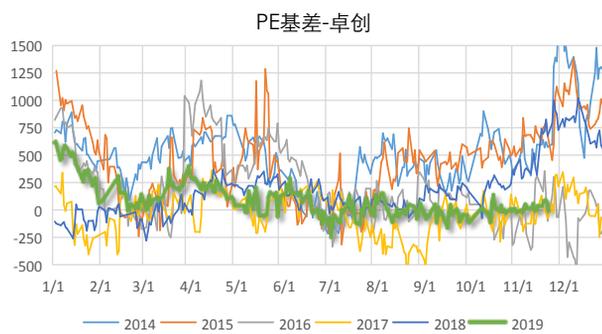
差+低库存缓和了跌势。若能企稳，盘面会在 7000-7200 元/吨区间弱势震荡，暂不破底，顺下沿偶有反弹。

图 49. 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

图 50. PE 华北基差（单位：元/吨）



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，中长期供应压力体现在 05 合约上，仍有投产预期。
- 2) PE，供应结构不良，中长期弱势不改，并持续受贸易战影响。

短期展望：

- 1) PP，新产能释放的供应压力逐渐兑现，短期 01 压力较大，难回 8000 或站稳 8000，换月后，压力顺移至 05 合约。11 月末-12 月初，看恒力二期投产情况。
- 2) PE，利空皆已知，低库存+短期正基差给了盘面支点。基本面虽弱势不改，但 01 盘面在 7000-7200 内低位可有反弹，维持弱势震荡不破底状态。

2. 操作建议

- 1) PP：05 合约反弹短空。
- 2) PE：01 合约于 7000-7200 区间震荡。

3. 止盈止损

风险提示：中美贸易等宏观事件影响、新装置消息面影响；注意换月，策略宜短。

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