

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，主要负责甲醇、聚烯烃、尿素、LPG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。

聚烯烃：原油下跌拖累，陷入偏弱震荡

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，PP01 收于 7723 元/吨（-309, -3.8%），15 价差收于 145 元/吨，（-45）；L01 收于 7435 元/吨（-205, -2.68%），15 价差收于 75 元/吨（-5）；P-L01 价差收于 +288（-104）。

上周，因美国对伊朗制裁可能影响伊朗货源+前期美国飓风将影响短期美国货源，PE 走势偶尔较 PP 略强。本周，周二夜盘原油下跌破位，引发能化共振下跌，聚烯烃双双下挫。目前，原油端利空已释放，但又有投产压力接上，资金情绪又多配转为偏空。

PP01 于 7600-7850 点、L01 于 7300-7550 点内偏弱震荡，短期逻辑可能随时切换为投产预期（消息面），操作宜灵活。

PL01 价差方面，本周内达前期极值 PP-L=+250 左右，在 PE 外盘趋紧支撑等利多被削弱之后，该价差有一定上升空间。接近+250 至+300 左右，可逢低入场做扩大。

二、基本面分析

(一) 投产进度:

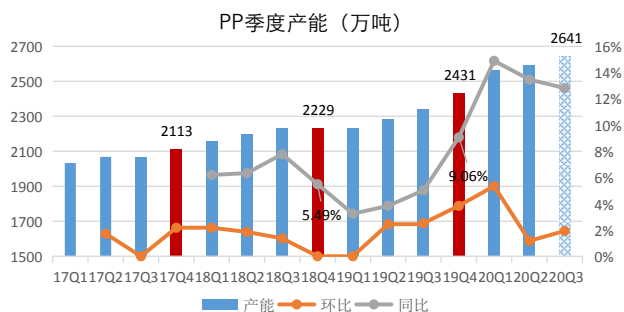
表 1. 2020 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化二期	20+20	40HD	已投产	2001-2002
浙石化一期	45+45	45 全密度+30HD	已投产	2001-2003
利和知信一期	30	/	已投产	2020. 3. 24 外采丙烯试车成功, 4 月中旬开始竞拍, 5 月负荷趋于正常
辽宁宝来化工	30+30	35HD+45LL	2020. 8-9	8 月下旬试车, PE 副牌料已出; 9 月初出合格料
中化泉州二期	35	40HD	2020. 9	8. 25, HD 试车成功 (外采粉料造粒); 9 月中旬开裂解
中科炼化	20+30	35HD	2020. 9	8. 24, 催化裂化装置投料, PP 已试车成功; 9 月有销售计划
大庆联谊	25+30	40 全密度	2020. 10	
烟台万华	30	35HD+45LL	2020. 9-10	乙烯一体化项目+丙烷裂解
东明石化	20	/	2020. 11	混烷+炼油
宁波福基二期	40+40	/	2020Q4	二期 PDH66
锦港石化	35	/	2020Q4	煤制; 投产待定
榆能化延长靖边二期 MTO	30	30LD/EVA	计划 Q4-年底前	煤制; 投产待定
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020 年底	煤制; 投产待定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

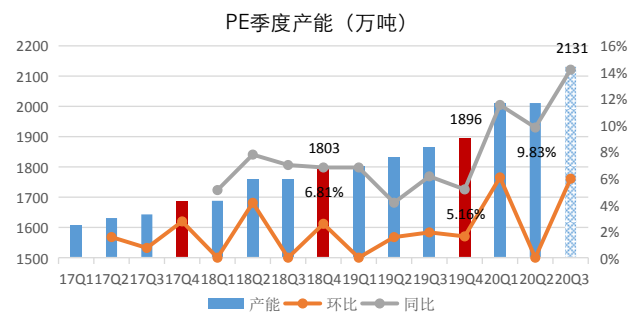
宝来化工 PP 也即将出合格料, 即截止 9 月, PP 总产能达 2591+60=2651 万吨, PE 总产能达 2011+80=2091 万吨。中科炼化、中化泉州二期, 预计正式放量得看 10 月。投产压力部分落实, 部分推迟。

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, %)



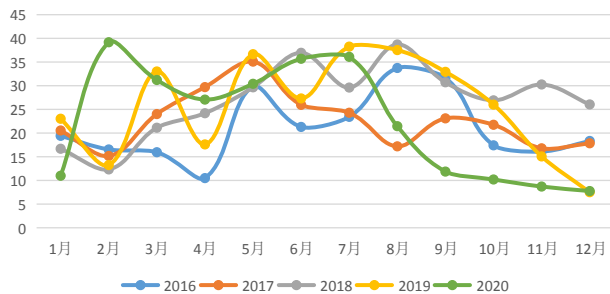
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

二、检修偏少, 供应回升

图 3. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)

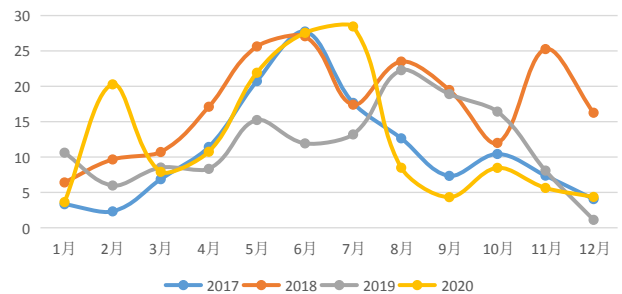
图 4. PE 检修损失统计 (单位: 万吨)

PP月度损失产量折算(万吨)-个人统计



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

PE月度损失折算(万吨)-个人统计



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

经个人统计，9月PP损失量约12+万吨，PE损失量约4+万吨。后期计划检修偏少，今年无秋检放量，聚烯烃将于四季度同时面临供应增加+新产能投放双重压力。

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
锦西石化	15	计划检修	2020-7-12	2020-9-25	75	3.41
中原石化	10	计划检修	2020-7-24	2020-9-15	53	1.61
大唐多伦	46	计划检修	2020-7-28	2020-9-11	45	6.27
中原石化	6	计划检修	2020-8-1	2020-11-10	101	1.84
浙石化二期	45		2020-8-28	2020-9-6	9	1.23
蒲城清洁能源	40	故障停车	2020-9-8	2020-9-10	2	0.24
徐州海天	20	临时停车	2020-9-9	2020-9-12	3	0.18
长盛石化	10	计划检修	2020-10-10	2020-12-9	61	1.85
中韩石化	20	计划检修	2020-11-9	2020-11-15	6	0.36

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
中原石化	全密度	12	计划检修	2020-8-1	2020-10-22	82	2.98
中原石化	LL	8	计划检修	2020-8-1	2020-10-22	82	1.99
茂名石化	全密度	25	计划小修	2020-9-1	2020-9-4	3	0.23
大庆石化	HD	7		2020-9-2	2020-9-8	6	0.13
大庆石化	全密度	25		2020-9-6	2020-9-8	2	0.15
上海金菲	HD	15		2020-9-5	2020-9-11	6	0.27
独山子石化	全密度	10		2020-9-6	2020-9-9	3	0.09
上海石化	HD	25	计划检修	2020-10-12	2020-10-30	18	1.36
中韩石化	LL	30	计划检修	2020-10-15	2020-12-24	70	6.36
中韩石化	HD	30	计划检修	2020-10-15	2020-12-22	68	6.18
广州石化	全密度	10	计划检修	2020-12-1	2020-12-7	6	0.18
广州石化	全密度	10	计划检修	2020-12-1	2020-12-7	6	0.18

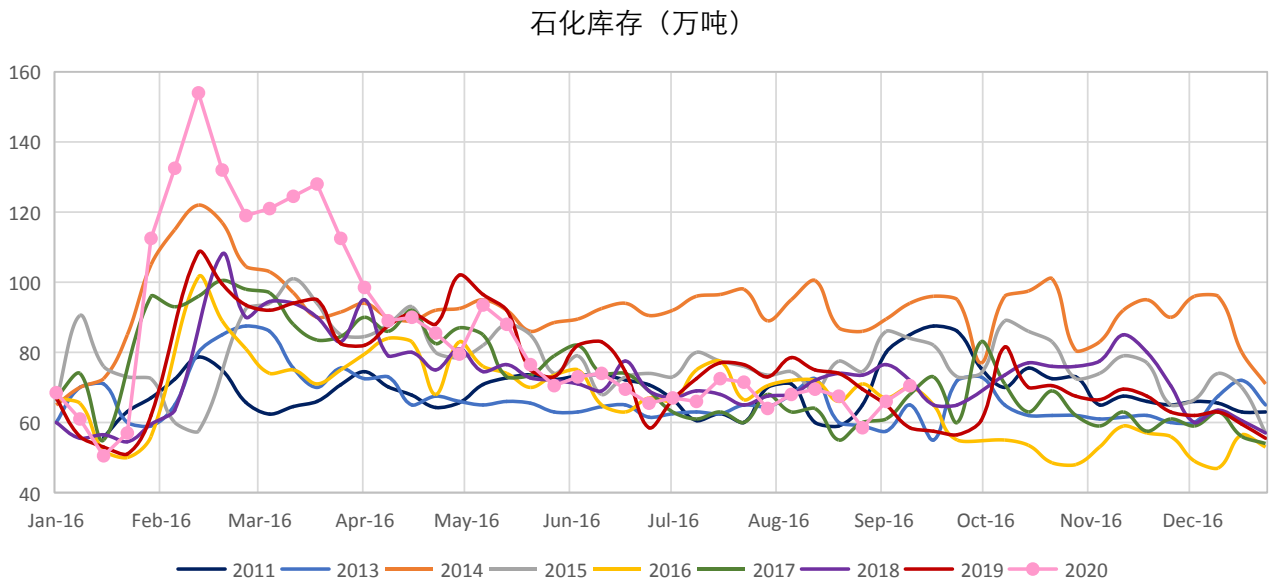
资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、两油库存维持偏低水平

截止本周四，两油库存约70.5万吨(周+4.5)。近一周，两油库存水平维持在70万吨左右，似有一定压力。但我们认为，

该库存水平仍在往年同期正常范围之内，况且近年来两油库存统计口径略有放大，70万吨是个中性偏低的库存水平。

图 5. 聚烯烃石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

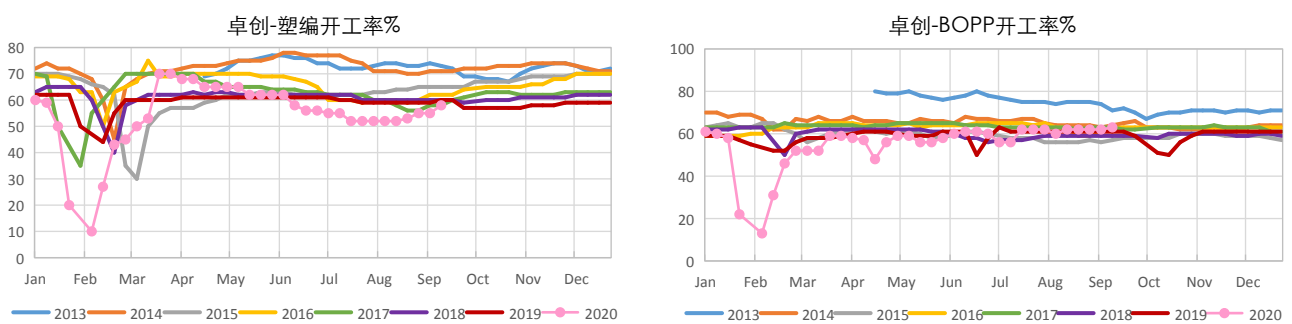
四、下游数据一览

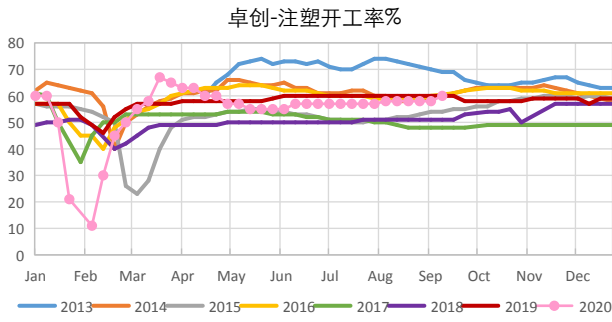
表 4. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	8.27 开工率	9.3 开工率	变化
塑编	55	58	+3
BOPP	62	63	+1
注塑	58	60	+2

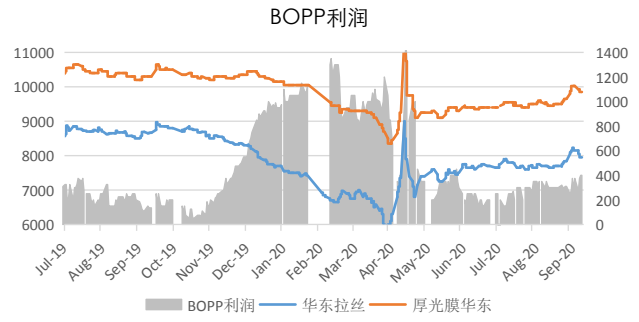
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

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



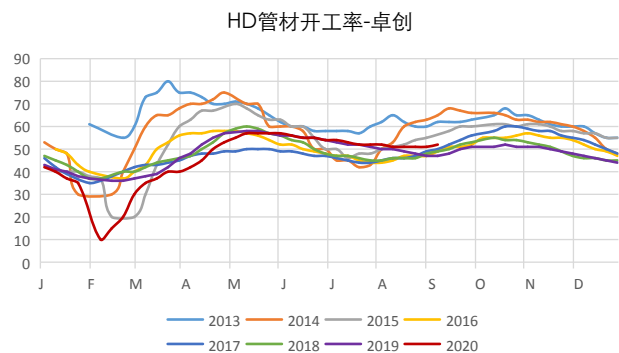
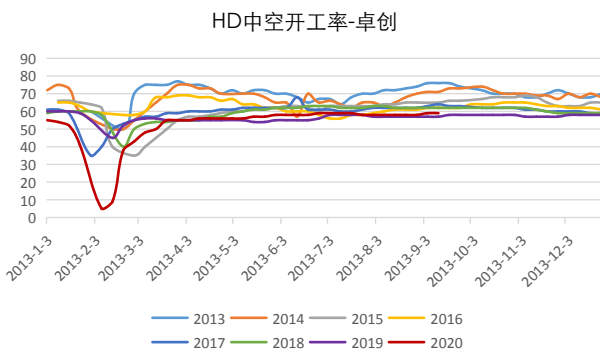
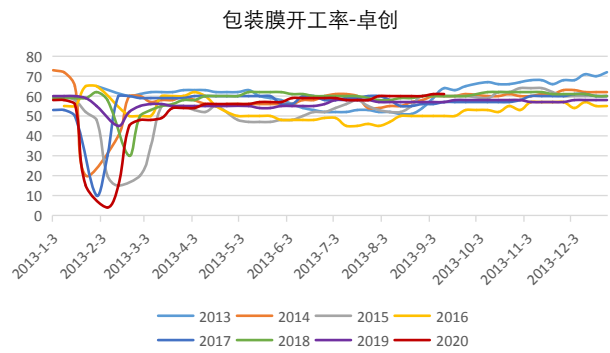
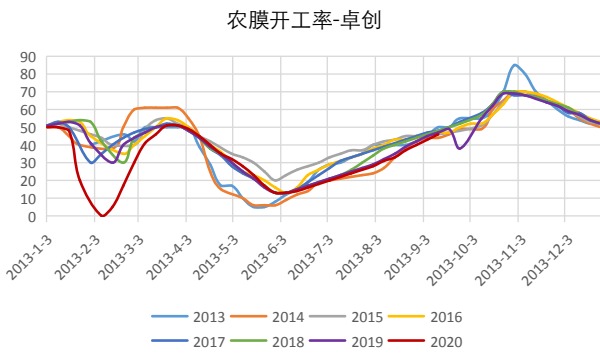
资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 5. PE 下游开工率周度变化 (单位：%)

		8.27 开工率	9.3 开工率	变化
LLDPE/LDPE	农膜	40	43	+3
	包装膜	60	61	+1
	单丝	58	59	+1
	薄膜	58	59	+1
HDPE	中空	58	59	+1
	管材	51	52	+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

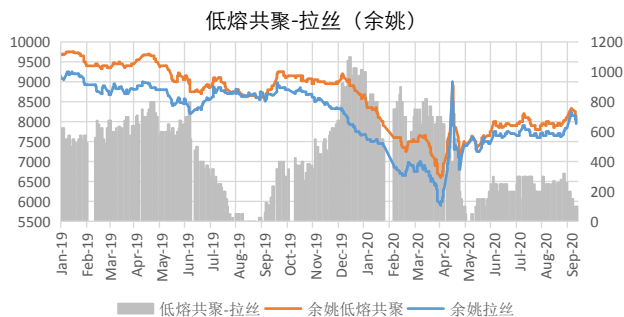
五、聚烯烃核心矛盾分析

(一)、PP 评估

1、低熔共聚-拉丝价差：

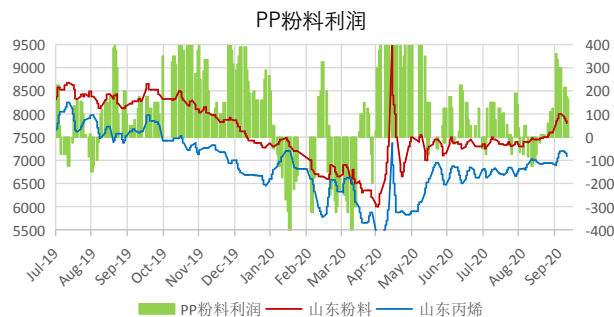
随着期价回调，现货同步回落，共聚-拉丝价差压缩。截止本周四，华东拉丝 7950 元/吨，回调至 8000 元/吨以下；低熔共聚 8050 元/吨，小幅下跌；低熔共聚-拉丝价差被压缩在 100 元/吨左右，波动收窄。仅从该价差角度来看，原油端利空释放较明显，现货跌势将放缓。

图 14. 共聚-拉丝价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. PP 粉料利润 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

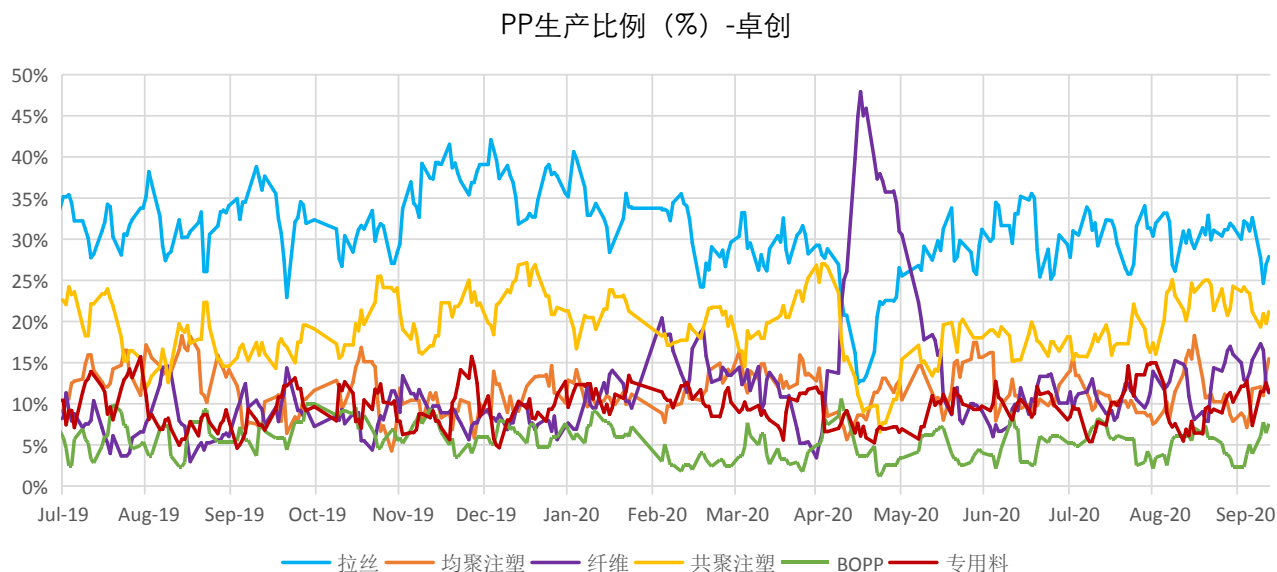
2、替代品价差：

粒料随期价涨跌，粉料同样受到影响，高价下挫，粒粉料价差收窄至 50 元/吨左右。看似粉料对粒料有一定支撑，但这仅是相对价格角度。绝对价格上面，粒料退一步，粉料也会退一步，直到逼迫丙烯。截止本周四，山东丙烯 7085 元/吨左右，周内也呈现出小幅回落。粉料作为丙烯的最大下游，有一定倒逼丙烯的可能性，需警惕。

3、排产：

非标排产丰富，压缩标品排产空间。纤维料始终保持一定排产比例，均聚注塑料短期排产有所增加。

图 16. PP 排产比例 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

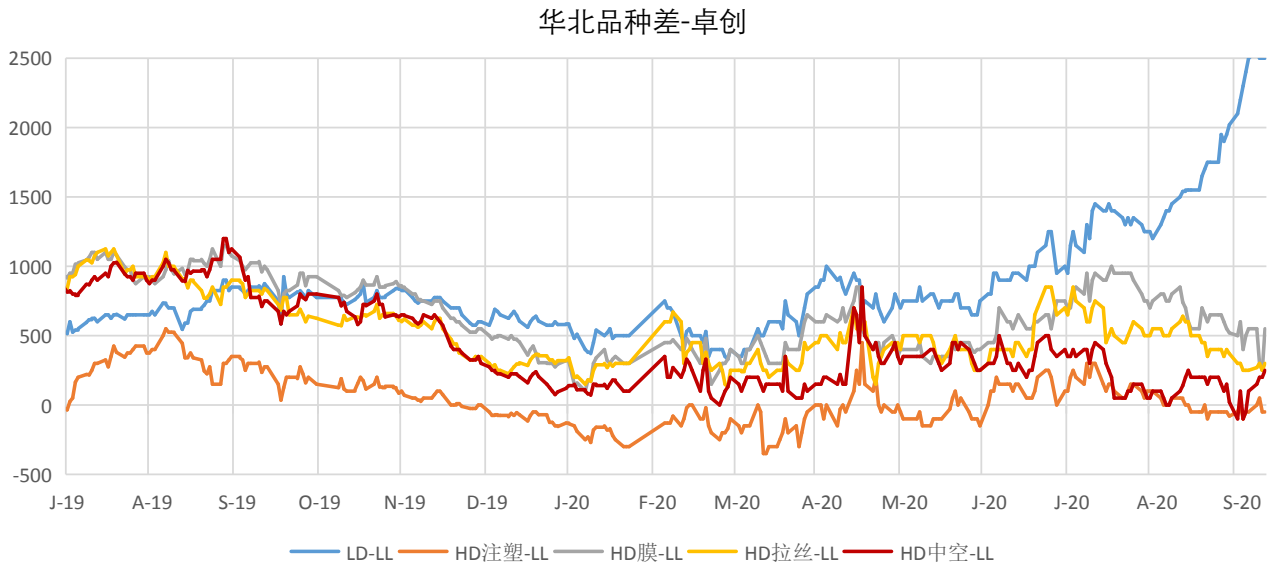
(二)、PE 评估

1、PE 品种价差：

LD 自 8 月起就领涨全 PE 品种，叠加 LD 外盘货源偏紧，至 9 月初，仍维持高价。原油暴跌前，LD 对 PE 盘面的强势起到了一

定的促进左右，这个支撑是否还能持续，待观望。本周现货跟跌期价后，HD-LL 价差小幅收窄，HD 价格优势略有削弱。

图 17. PE 品种价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

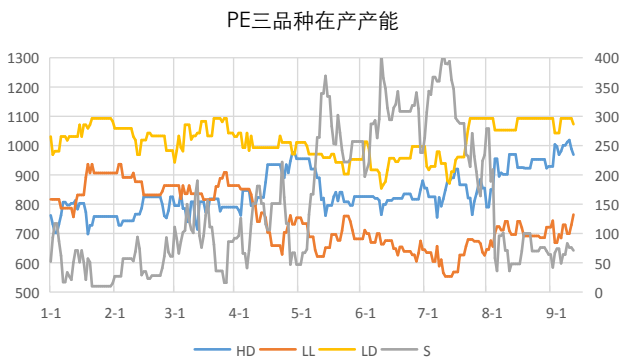
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2、排产:

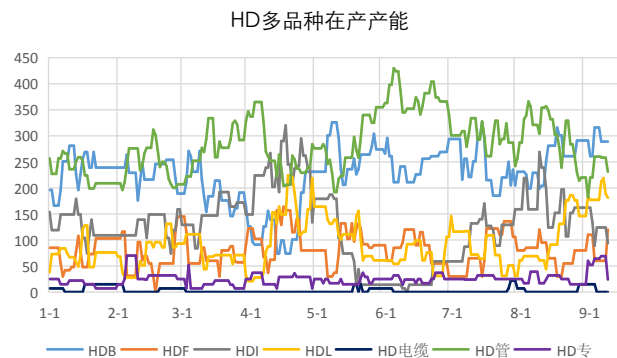
PE 三品种排产产能变化较小，个别装置转产；计入宝来新产能后，LL、HD 排产产能略有增加。HD 各品种中，HD 管材的排产有一定前置性，对应四季度偏强的管材需求；HD 拉丝的产品优势依旧明显，排产积极性较高。

图 18. PE 三品种排产 (单位: 万吨)

图 19. HD 分品种排产 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究



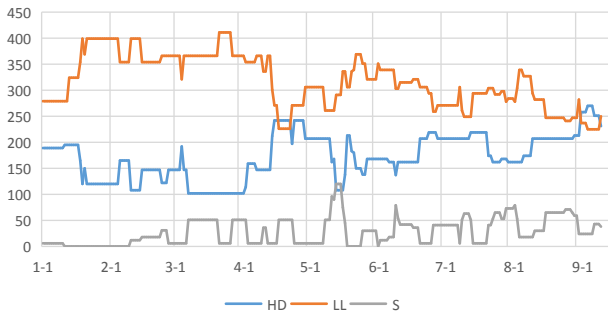
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

煤化工中，8 月底/9 月初，宝丰一期转产 LL，中煤榆林转产 HD 拉丝，久泰能源于转产 LL；油化工中，镇海炼化转产 CPE。目前，HD 多数品种仍较 LL 有高价优势，短期内，HD/LL 排产格局变化不大。

图 20. 油化工转产统计 (单位: 万吨)

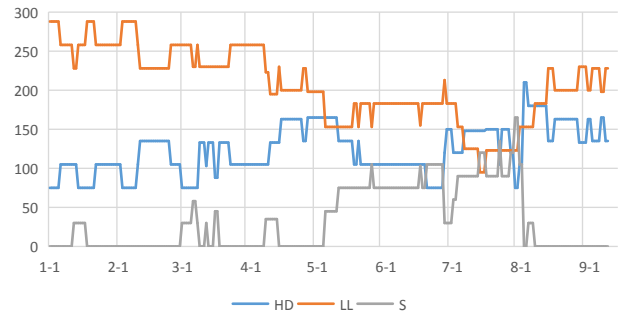
图 21. 煤化工转产统计 (单位: 万吨)

油化工全密度转产跟踪 (在产产能)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

煤化工全密度转产跟踪 (在产产能)

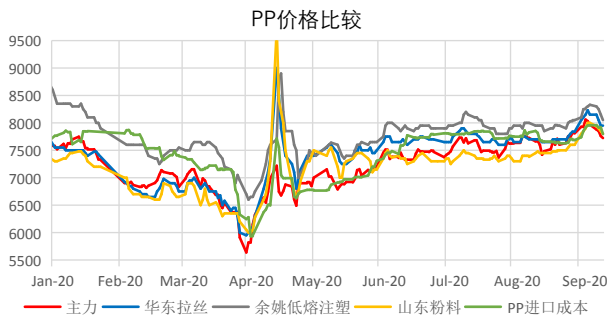


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(三)、价格结构对比

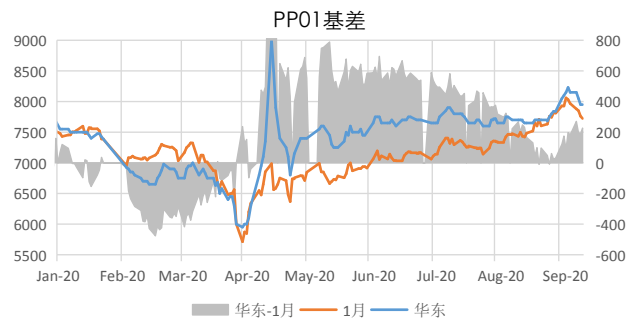
PP 上限参考低熔共聚价格, 下方参考进口成本。上周, PP 期价率先疲软回落, 本周原油下跌破位拖累下, PP 已连续多日向下调整, 上下方空间皆收窄, 替代品价差亦收窄, 故暂认为利空释放较为充分。价格结构上, PP 维持 back 结构, 期现货回调节奏差异导致 9 月初, 01 价差走强至+200 以上。

图 22. PP 价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

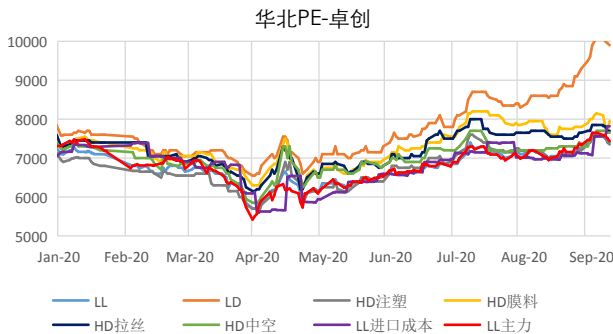
图 23. PP01 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

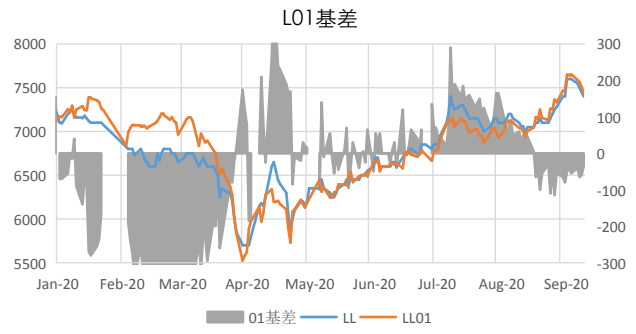
PE 方面, 各品种回落明显, 下方有进口成本支撑。之前因外盘货源偏紧带来的高价优势已被削弱, 同 PP 一样, 受原油暴跌拖累, 01 基差-50 (华北) /+50 (华东)。价格结构上, 短期偏向于弱 back 结构。

图 24. 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 25. L01 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:

固体面临供应增加（含新装置投产）VS 需求有增量（含金九银十），资金博弈逐渐激烈，但聚烯烃仍存四季度偏强走势预期。

短期展望：

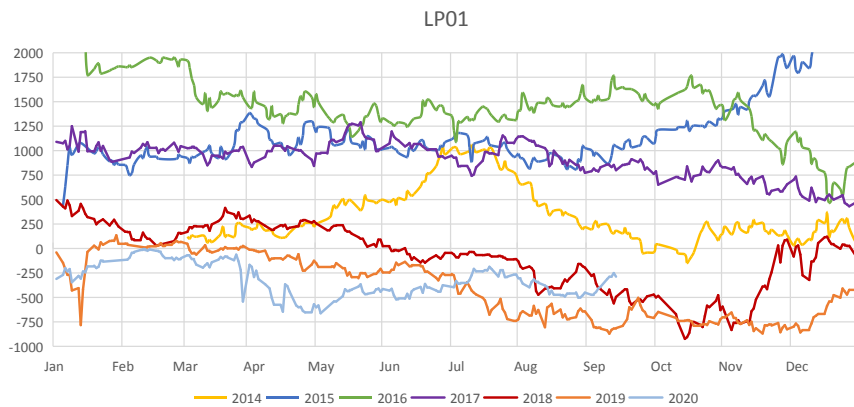
本周原油暴跌破位，聚烯烃随能化共振回调。前期，固体期价上方有投产预期压制+现货高位交投抵触限制，本就有回调需求。两者遭遇原油暴跌拖累后，下跌节奏略有差异，前期 PP 率先疲软回落、PE 则稍晚见顶，故 PP 跌幅较 PE 更深。目前，宝来化工投产已落地。投产预期 VS 需求难证伪的博弈再起，预计短期内将抑制聚烯烃的反弹空间。

2. 操作建议

原油下跌利空已释放，但有投产压力接上，资金情绪又多配转为偏空。PP01 于 7600-7850 点、L01 于 7300-7550 点内偏弱震荡，短期逻辑可能随时切换为投产预期（消息面），操作宜灵活。

PL01 价差方面，本周内达前期极值 PP-L=+250 左右，在 PE 外盘趋紧支撑等利多被削弱之后，该价差有一定上升空间。接近+250 至+300 左右，可逢低入场做扩大。

图 26. L-PP01 价差（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

3. 止盈止损

风险提示：新装置投产消息面影响、原油端波动影响、中美关系等宏观事件影响。

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