

产能扩张，中期聚烯烃看空

兴证期货·研发中心

2019年10月7日 星期一

能化研究团队

内容提要

刘倡

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F0276379

投资咨询编号：Z0003058

赵奕

从业资格编号：F3057989

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

● 行情回顾

聚丙烯：9月份聚丙烯主力合约超预期走强后震荡回落，远月合约贴水约354（-246）元/吨。沙特阿美遇袭这一“黑天鹅事件”大幅拉涨化工板块期货盘面，盘面重心上移，收于8183，月涨2.62%。供应面，检修量大幅缩减，恒力石化、独山子石化全面放量，节后宝丰二期、巨正源PDH装置等新装置放量，供应端承压；整体库存结构相对良好，但月末已出现累库状况，需重点关注。需求面，厂商因宏观面因素提前补库，后续接盘力度不足，需求呈现旺季不旺状态。

聚乙烯：9月聚乙烯同样受原油影响，主力合约大幅反弹后回调，远月合约贴水175（+165）元/吨，收于7535，月涨4.70%。供应面，检修量环比减少，9月厂商以短修为主，且8月进口货量超预期，进口货挤压国内市场，但库存尚处低位，库存结构相对良好。需求面，下游进入旺季，月中上旬需求旺盛，下旬受环保等因素影响部分厂商关停，需求跟进力度不足。

● 后市展望

聚丙烯：10月聚丙烯行情需重点关注新产能释放及产业链流通情况。上游方面，油价利好因素消失，甲醇短期基本面企稳。供应面，预计检修量环比9月将继续减少，巨正源、宝丰二期等大型装置的开启将使10月供应面承压，库存暂处低位或能起到“蓄水池”作用，暂缓压力。需求面，“银十”局面或难再现，下游需求无根本性好转，复工时间点及复工情况均需观察，需求支撑强度有待考量。预计下月基本面供需失衡情况将加剧，10月整体价格中心或下移，月中上旬区间震荡，中期弱势

运行为主。

聚乙烯：10月聚乙烯需关注装置重启、下游走势及中美谈判最新进度。供应面，大部分检修厂商预计10月重启，前期进口货源累积抑制价格上涨，中美谈判不确定性及市场预期将影响未来进口量，需重点关注；良好的低库存结构为目前利好因素，但9月末已逐渐出现累库现象。需求面，受环保方面影响，农膜等重点下游开工率大幅萎缩，预计10月上旬缓慢复工并有补货需求，但整体需求攀升情况堪忧。综上，预计10月PE整体随下游补库小幅回涨，补库结束后仍维持弱势走空格局。

● 策略建议

PP：震荡时观望，8300-8350以上做空；

L：震荡反弹时观望，在7600-7700以上做空。

● 风险因素

中美贸易谈判、中东地缘危机、新产能释放、下游复工进度。

1. 行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

9月份聚丙烯主力合约超预期走强后震荡回落，远月合约贴水约354（-246）元/吨。盘面重心上移，收于8183，月涨2.62%。月初进入传统旺季，受市场情绪感染及供需矛盾暂缓影响盘面拉升，进一步刺激贸易商囤货积极性，去库顺利；月中旬沙特阿美遇袭，9月17日NYMEX原油期货收涨12.52%报61.66美元/桶，创逾10年来最大单日涨幅；布伦特原油期货收涨12.79%，报66.83美元/桶，创近30年最大单日涨幅。该黑天鹅事件拉涨整个化工板块，PP2001飙升，现货伺机跟涨，市场情绪亢奋，下游担心未来原油事件发酵而提前进行节前备货，加快石化去库速度，两油库存一度跌至58万吨，降至2019年最低水平；但月末原油事件并未继续发酵，美国EIA原油库存超预期增长、沙特产能恢复速度超预期等使原油期价回归基本面，PP2001较原油期价虚高，伴随新产能释放及下游补库完成等基本面利空消息，期价在上游甲醇短暂支撑下震荡3-4天后回调，回归基本面行情。

图1：聚丙烯主力合约九月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

9月份LLDPE主力合约大幅反弹后回调，远月合约贴水175（+165）元/吨，收于7535，月涨4.70%。9月初厂商生产稳定，下游农膜进入旺季，期价以企稳回升为主。月中旬同样受沙特阿美两处原油设施受袭影响，L2001跟涨，9月14日一度涨停；月下旬，原油利好因素式微，厂商检修量较PP偏少，8月进口量数据超市场预期，大量进口货源抑制价格上涨，叠加国庆节前“蓝天保卫战”及环保政策，部分下游厂商停产限产，农膜开工率环比下跌11%至38%，大量利空因素导致短期内L2001大幅下调。

图 2: LLDPE 主力合约九月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

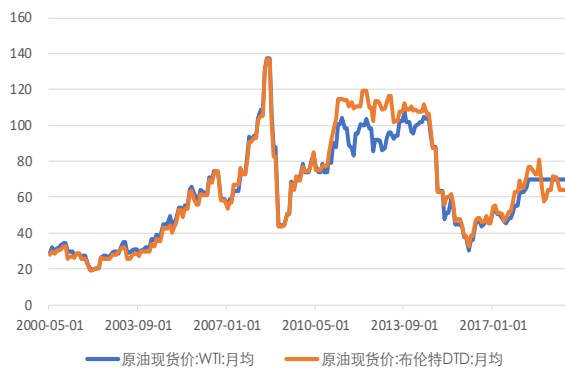
2. PP 基本面分析

2.1 现货价格及利润

9月 WTI 原油现货收于 55.12 美元/桶,较月初上涨 1.81 美元/桶;Brent 原油现货收于 60.91 美元/桶,较月初上涨 2.35 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 2285 元/吨,较月初上涨 240 元/吨;甲醇外盘进口成本均价为 1715 元/吨,较月初上涨 121 元/吨。丙烯内盘主流价收于 7675 元/吨,较月初涨 175 元/吨;丙烯外盘主流价收于 6533 元/吨,较月初上涨 45 元/吨。

9月 PP 粉料和粒料价差在 150-200 元/吨区间,粉料低价优势较上月有所收窄;本月(共聚-拉丝)价差扩大至 450 元/吨,价格受转产影响进入合理区间。油制聚丙烯利润为 1151 元/吨, MTO 制 PP 毛利在 1660-1670 元/吨区间,外购甲醇利润空间缩减,主要是源于甲醇基本面稳中偏强,外盘甲醇挺价;丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面加工差在 735 元/吨,外盘盘面加工差在 129 元/吨,表明内盘丙烯价格偏弱势。

图 3: 原油现货价 (单位: 美元/桶)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 国内甲醇市价 (单位: 元/吨)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: 进口甲醇价格 (单位: 元/吨)



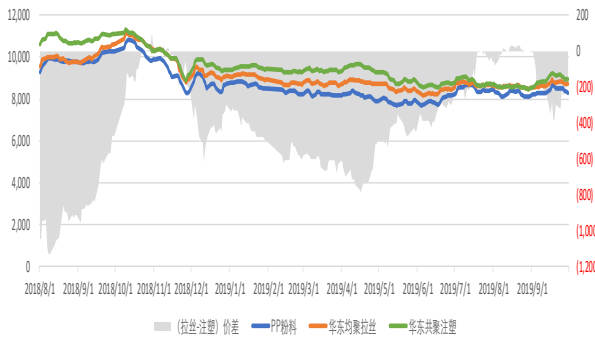
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 国内外丙烯市场价



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



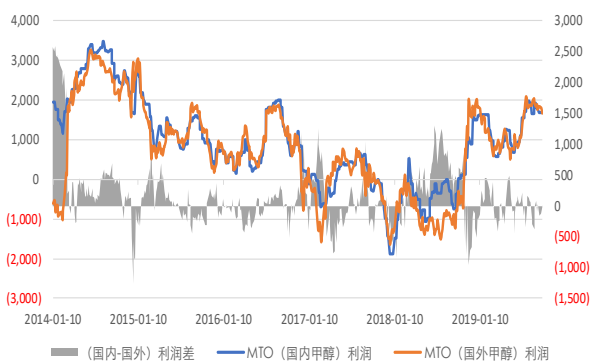
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 油制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



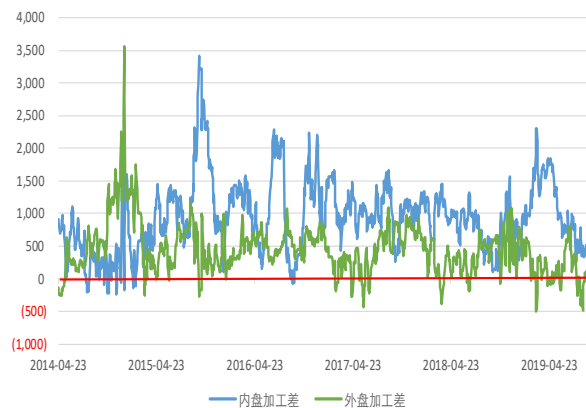
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 聚丙烯内外盘盘面加工差 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 供应方面

截至 8 月底，聚丙烯月度产量为 1791.29 万吨，环比下跌 5.79%。聚丙烯 9 月末社会库存为 49.42kt，环比下跌 12.24%；石化库存为 220.86kt，环比下跌 15.66%；港口库存为 9.4kt，环比下跌 3.26%。本月去库速度加快，各类库存均处于相对低位，低库存短期对聚丙烯形成强支撑。

聚丙烯截至 8 月底进口量为 307.9kt，环比上涨 1.68%，同比上涨 11.67%。8 月整体进口量稳中偏多，主要是因为国内现货价上升带来进口套利空间，多以低端货源进口为主，韩国（21%）、沙特（14%）仍为主要进口国。

图 11: 聚丙烯月度产量变化

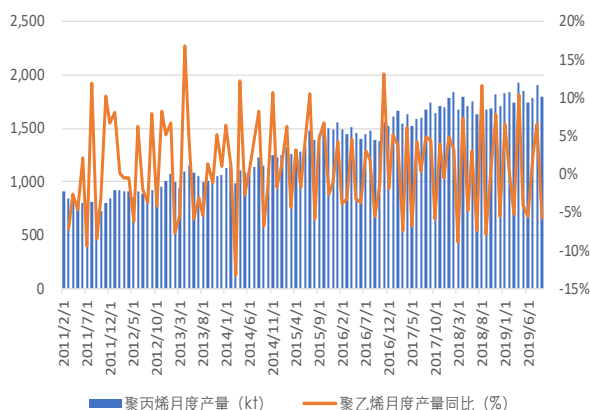
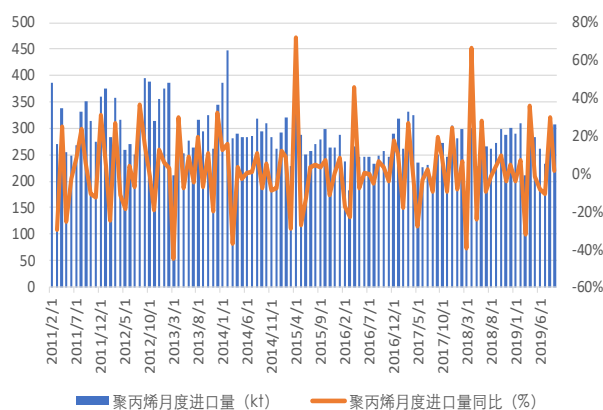
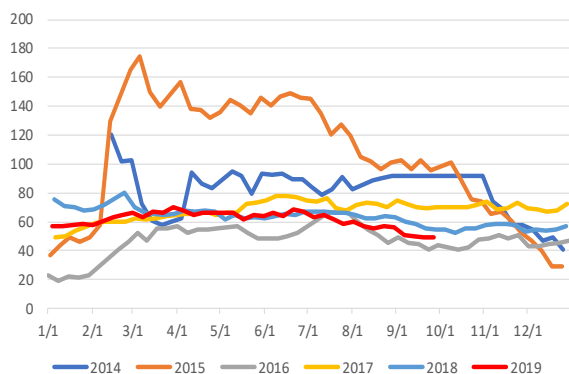


图 12: 聚丙烯月度进口量



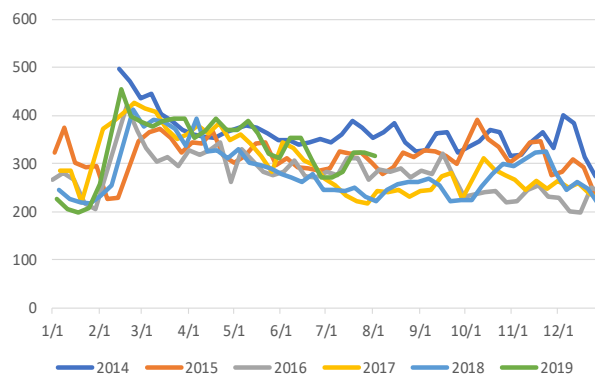
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 15: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)

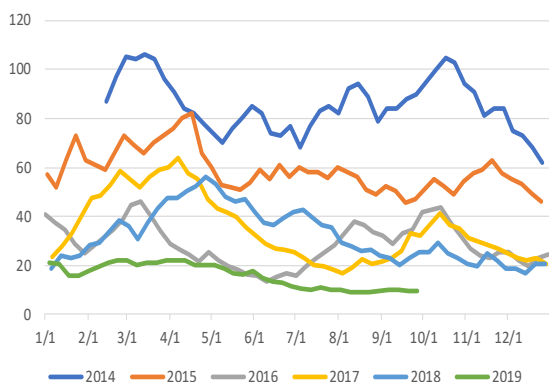
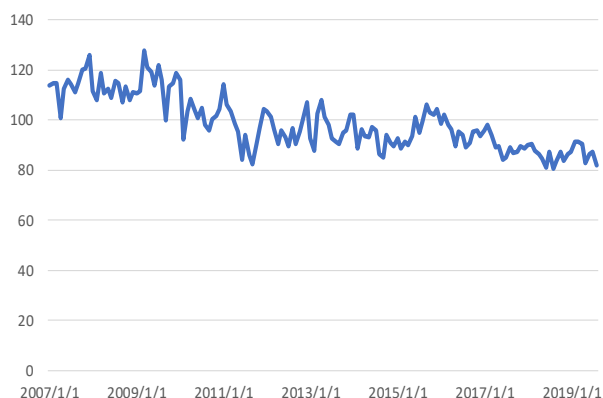


图 16: PP 月度开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 聚丙烯 9 月装置动态表格

| 类别 | 企业名称 | 装置地址 | 涉及产能 | 状态 |
|-----------|---------|------|------------|---------|
| 新装置 | 恒力石化 | 大连 | 45 | 检修推迟/取消 |
| 新装置 | 久泰能源 | 内蒙 | 30 | 满负荷 |
| 新装置 | 巨正源 1# | 东莞 | 30 | 已重启 |
| 新装置 | 巨正源 2# | 东莞 | 30 | 已重启 |
| 新装置 | 中安联合 | 安徽 | 35 | - |
| 新装置 | 宝丰二期 | 宁夏 | 30 | 6 成负荷 |
| 新装置 | 浙江石化 | 浙江 | 90 | 待试车 |
| 按计划检修 | 独山子石化 | 新疆 | 69 | 已重启 |
| 按计划检修 | 大庆炼化 1# | 大庆 | 30 | 已重启 |
| 按计划检修 | 大庆炼化 2# | 大庆 | 30 | 已重启 |
| 按计划检修 | 神华新疆 | 新疆 | 45 | 已重启 |
| 计划短修 | 钦州石化 | 钦州 | 20 | 已重启 |
| 非预期中重启 | 大唐多伦 1# | 内蒙 | 23 | 已重启 |
| 非预期中重启 | 大唐多伦 2# | 内蒙 | 23 | 已重启 |
| 临时短停 | 绍兴三圆 2# | 绍兴 | 30 | 已重启 |
| 临时短停 | 壳牌二期 | 惠州 | 40 | 已重启 |
| 合计 | | | 600 | |
| 按计划检修 | 延安能化 | 陕西 | 30 | 大修中 |
| 按预期检修 | 神华包头 | 包头 | 30 | 大修中 |
| 临时短停 | 湛江石化 | 湛江 | 14 | 待重启 |
| 临时短停 | 台塑宁波 2# | 宁波 | 28 | 待重启 |
| 计划检修 | 福基石化 | 宁波 | 40 | 计划停车 |

| | | | | |
|----|--|--|-----|--|
| 合计 | | | 142 | |
|----|--|--|-----|--|

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 9 月底，聚丙烯开工率为 84.89%，环比上涨 3.02%。9 月国内聚丙烯新增检修产线近偏少，月内检修损失量约为 31.56 万吨，环比减少 14%，检修季基本结束；大唐多伦、恒力石化、独山子石化、神华新疆等已重启，宝丰二期装置近 6 成负荷、巨正源 PDH 装置已产出丙烯合格料，预计国庆节后增产。预计 10 月检修量将继续下降，新产能投产暂无延迟计划，供应面承压。

2.3 需求方面

下游塑编行业月末开工率为 57%，环比上涨 15%，丙纶市场窄幅波动，市场低价货源成交为主；BOPP 开工率为 59%，环比上涨 2%，本月 BOPP 膜厂因上游 PP 期价带动，利润有所回升，但由于环保限制等政策，部分厂商停工，累计订单量不佳，大部分厂商维持 1-2 周原材料用量。整体下游呈现旺季不旺态势。

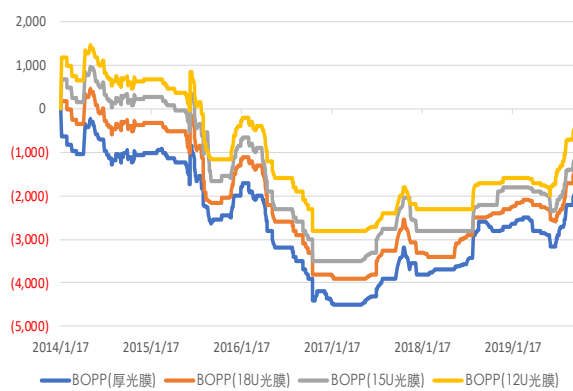
终端需求疲软，最新国家经济数据显示中国 8 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，预期 5.4%，前值 4.8%。中国 8 月社会消费品零售总额同比增 7.5%，预期 7.9%，前值 7.6%。中国 1-8 月房地产开发投资同比增 10.5%，增速比 1-7 月回落 0.1 个百分点；商品房销售面积同比降 0.6%，降幅比 1-7 月份收窄 0.7 个百分点。汽车行业由于限购等政策限制，放量有限。整体经济数据不及预期，“金九银十”局面今年或难实现，拖累 PP 下游需求。

图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)



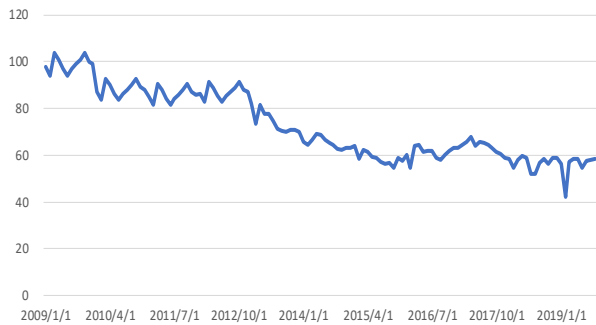
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



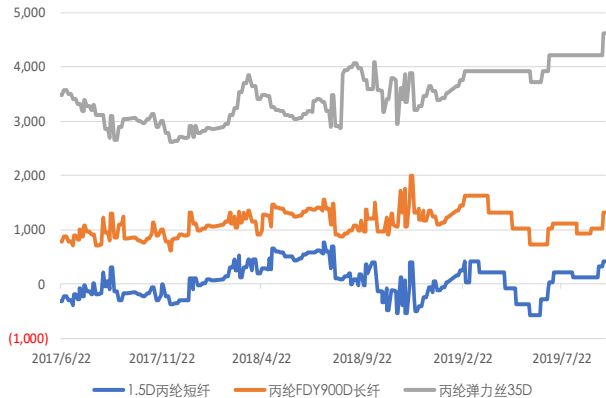
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 18: BOPP 月度开工率 (%)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源：华瑞资讯，兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

3.1 现货价格及利润

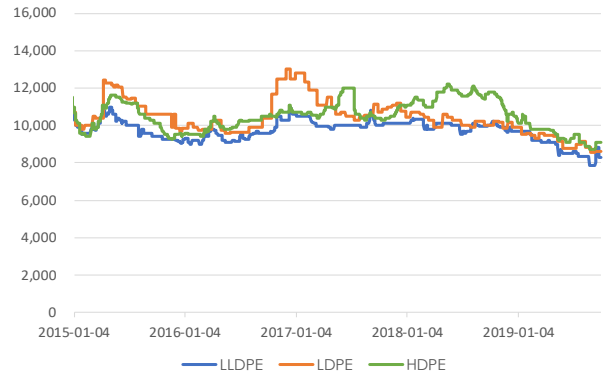
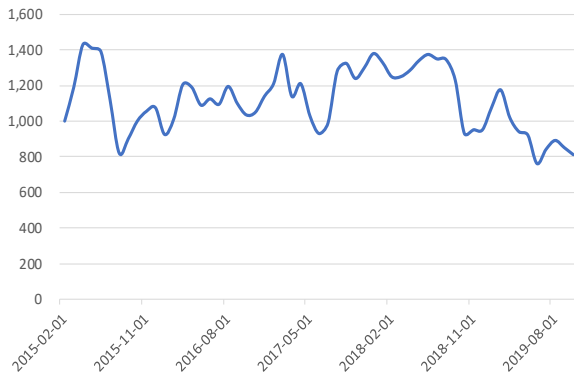
9月乙烯CFR东北亚现货价收于850美元/吨，较月初下跌40美元/吨；月中旬发生沙特阿美原油遭袭事件，拉动整体化工板块上移。

聚乙烯除HDPE以外各品种月上中旬均随期价上调，然下旬期价跌跌不休，叠加厂商提前完成备货，交投氛围不佳，高价货源出货受阻，华南等地出现厂商及贸易商让利出售情况出现，价格出现不同程度的回落。本月LLDPE现货月均价为7700元/吨，环比涨1.32%；LDPE月均8520元/吨，环比跌1.43%，HDPE各品种根据下游需求变动涨跌不等，HDPE拉丝料下跌约100-150元/吨，HDPE注塑下跌约25-250元/吨，HDPE膜华东地区上涨约50元/吨。

截至9月底，LLDPE石化利润在-304元/吨，较上月基本持平；煤制PE及油制PE均处于亏损状态。煤制PE方面，期价大幅上行带动PE现货价上行，整体利润上升约426元/吨。而本月油价整体上行幅度大于PE上行幅度，油制PE利润下降约537元/吨。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)

图 22: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)

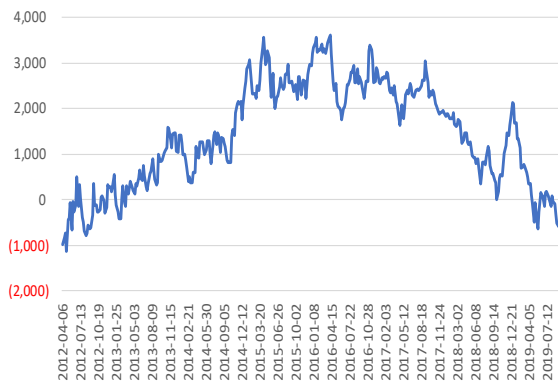


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)

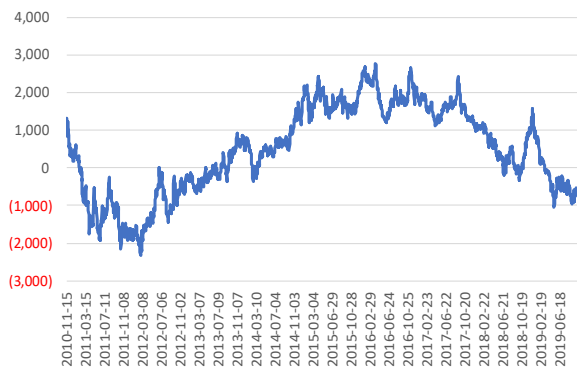
图 24: MTO 制聚乙烯毛利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

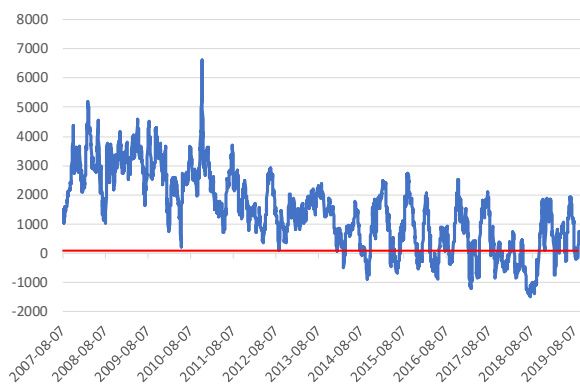
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 25: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 26: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 供应方面

截至 8 月底，聚乙烯月度产量为 1445.70 万吨，环比下跌 5.73%。聚乙烯 9 月末社会库存为 145.30kt，环比下跌 16%；石化库存为 281kt，环比下跌 27%，降至年初低位；港口库存为 160kt，环比下跌 69%。9 月整体去库顺利，库存结构良好。

聚乙烯截至 8 月底进口量为 1484.00kt，环比上涨 6.62%，同比上涨 20%，贸易商因担忧中美贸易战导致的关税问题而超预期进口，进口货源挤压国内市场。PE 美金市场基本随国内市场价格，中东线性报价在 860-880 美元/吨，北美注塑报价在 830 美元/吨，沙特高压报价在 920 美元/吨。外盘在高价报盘受阻后有让利倾向，需谨防 9-10 月装船量超预期可能。

图 27：聚乙烯月度产量及变化

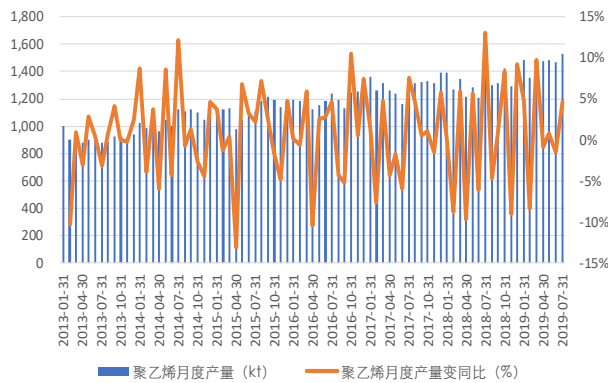
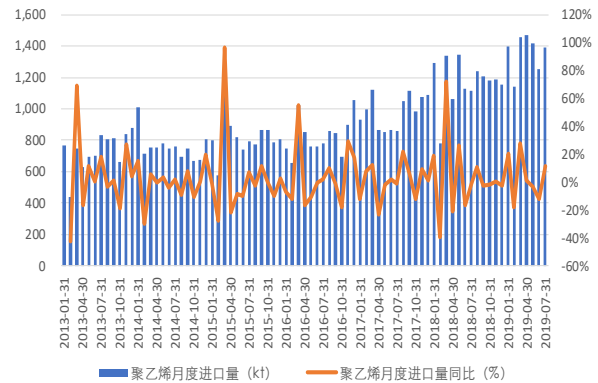
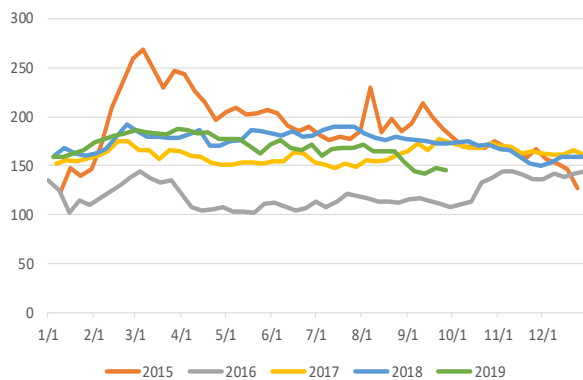


图 28：聚乙烯月度进口量及变化



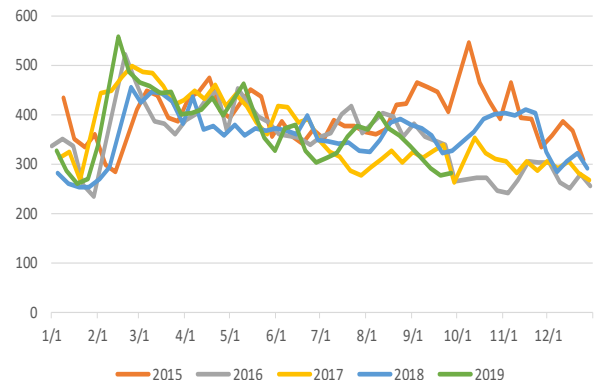
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 29：聚乙烯社会库存季节图（单位：kt）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 30：聚乙烯石化库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 31: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)

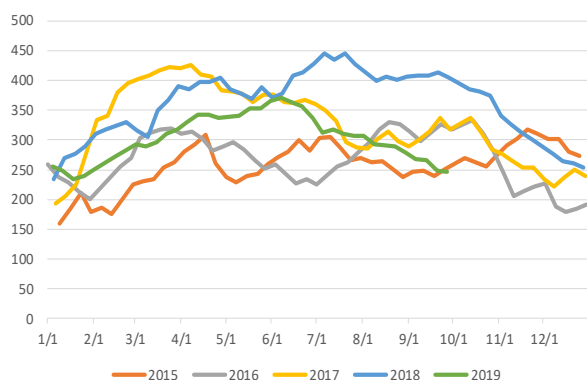
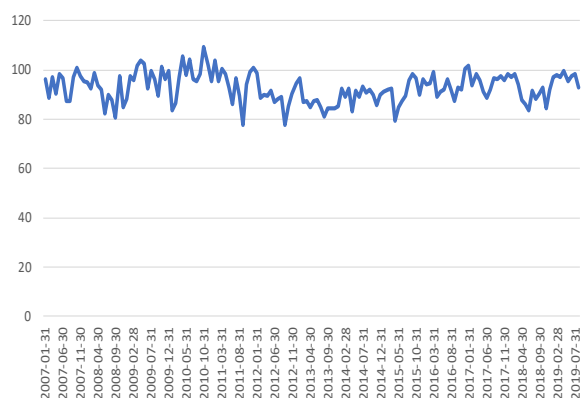


图 32: PE 月度开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 9 月装置动态表格

| 厂商 | 装置 | 产能 (万吨) | 动态 |
|-------|-----------|---------|--------------------|
| 独山子石化 | 老全密度装置 | 10 | 6月29日至9月21日检修 |
| 独山子石化 | 老 HDPE 装置 | 10 | 7月17日至9月21日检修 |
| 独山子石化 | 新 HDPE 装置 | 30 | 7月22日至9月10日检修 |
| 独山子石化 | 新全密度装置一线 | 30 | 7月22日至9月16日检修 |
| 独山子石化 | 新全密度装置一线 | 30 | 7月22日至9月16日检修 |
| 独山子石化 | 新全密度装置二线 | 30 | 7月22日至9月21日检修 |
| 神华新疆 | LDPE 装置 | 27 | 8月15日至9月25日检修 |
| 延安能化 | HDPE 装置 | 45 | 8月25日检修, 计划检修45天左右 |
| 中安联合 | 全密度装置 | 35 | 8月28日至9月8日检修 |
| 神华包头 | 全密度装置 | 30 | 9月16日检修, 计划检修45天左右 |
| 上海石化 | HDPE 装置 | 25 | 9月16日检修, 计划10月8日开车 |

数据来源: 华瑞资讯, 卓创资讯, 兴证期货研发部

9月聚乙烯涉及检修量约为332万吨, 月内短修较多, 检修损失量大致为17.10万吨, 环比

减少 2 万吨。后续检修装置重启预计会对供应面造成较大冲击。

3.3 需求方面

9 月聚乙烯需求进入旺季。从农膜来看，月中旬开工率攀升至 42%，环比上涨 10%，大厂以累计订单为主，保证 5-15 天库存需求，但月下旬受环保因素影响开工率回调至 38%，需求收缩；塑编、缠绕膜等市场受环保督察影响，开工率基本持平，保持在 57% 的水平。预计节后开工率有所回升，后续需求是否能重返往年旺季需求有待观察。

图 33: PE 下游主要产品毛利 (单位: 元/吨)

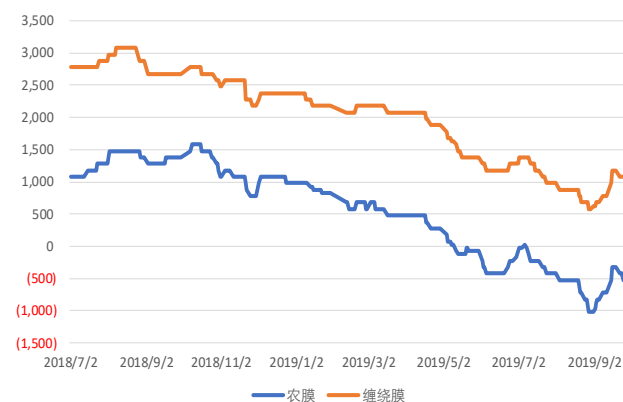
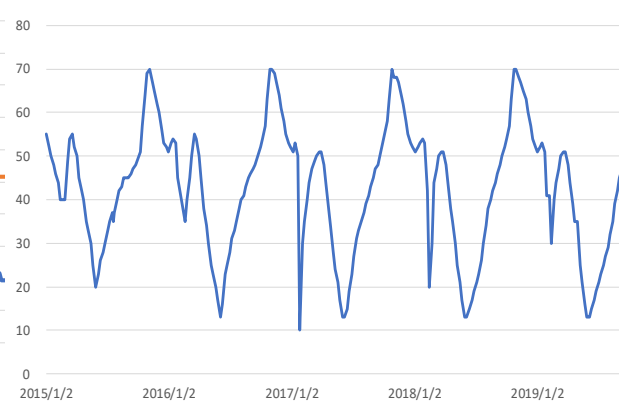


图 34: 农膜周度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4. 总结及行情预测

聚丙烯: 10 月聚丙烯行情需重点关注新产能释放及产业链流通情况。上游方面，油价利好因素消失，甲醇短期基本面企稳。供应面，预计检修量环比 9 月将继续减少，巨正源、宝丰二期等大型装置的开启将使 10 月供应面承压，库存暂处低位或能起到“蓄水池”作用，暂缓压力。需求面，“银十”局面或难再现，下游需求无根本性好转，复工时间点及复工情况均需观察，需求支撑强度有待考量。预计下月基本面供需失衡情况将加剧，10 月整体价格中心或下移，月中上旬区间震荡，中期弱势运行为主。

聚乙烯: 10 月聚乙烯需关注装置重启、下游走势及中美谈判最新进度。供应面，大部分检修厂商预计 10 月重启，前期进口货源累积抑制价格上涨，中美谈判不确定性及市场预期将影响未来进口量，需重点关注；良好的低库存结构为目前利好因素，但 9 月末已逐渐出现累库现象。需求面，受环保方面影响，农膜等重点下游开工率大幅萎缩，预计 10 月上旬缓慢复工并有补货需求，但整体需求攀升情况堪忧。综上，预计 10 月 PE 整体随下游补库小幅回涨，补库结束后仍维持弱势走空格局。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。