

## 聚丙烯基本面偏空，聚乙烯中长期看好

兴证期货·研发中心

2019年9月2日 星期一

能化研究团队

### 内容提要

刘倡

投资咨询编号: Z0013691

赵奕

从业资格编号: F3057989

联系人

赵奕

021-20370938

[zhaoyi@xzfutures.com](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

#### ● 行情回顾

聚丙烯:8月聚丙烯期货合约走弱,重心下移,收于7939,约月跌356。供应面,检修季逐步结束,巨正源、宝丰二期、中安联合等厂商将陆续放量,供应端承压;石化去库相对顺利,但大多累积在贸易商手中,并未至终端完全消化。需求面,下游BOPP等产品利润空间较小,对PP仅刚需补库,订单好转迹象不明显;叠加环保因素影响,下游开工率不容乐观。

聚乙烯:8月聚乙烯市场持续下跌。宏观面,中美贸易摩擦升级,OPEC等减产力度有限,利空消息打压市场心态。供应面,检修量较上月处于高位,厂商积极去库,但进口货源仍偏多,整体市场供应环比增加。需求面,下游需求力度改善不佳,山东等地区受环保督察影响,开工率受限,白家电、汽车、房地产等终端需求疲软,以刚需补库为主,短期需求支撑力度不足。

#### ● 后市展望及策略建议

聚丙烯:9月聚丙烯行情需重点关注新产能释放及临近国庆下游补库需求。上游方面,下月油市不容乐观,一是加征关税导致宏观环境偏空;二是美油产量攀升,OPEC减产力度有限,油价或有大跌风险。供应面,检修季即将结束,新产能放量或在9月下旬体现,增加供应压力;阶段性石化去库仍会持续至9月上旬,但后续累库压力仍为关注重点。需求面,整体需求偏空,市场刚需采购,月内难以形成支撑。预计下月基本面供需失衡情况仍将持续,标品偏紧在下月上中旬利好期现价格,但持续性不足。下月上旬聚丙烯市场或呈震荡格局,中下旬震荡下行,01合约逢高沽空。仅供参考。

聚乙烯：9月聚乙烯需关注宏观面影响及下游走势。LL跌至10年低点打压业内心态，市场或持续看空。供应面，检修厂商逐渐复产可能性较大，进口货源仍处高位，预计未来仍会以厂商及供应商降价去库为主。需求面，农膜开工率有所好转，棚膜订单有所跟进；其余厂商受环保督察影响，需求冷淡；临近国庆，下游或有一波补货行情，给予需求面一定支撑。综上，预计9月PE整体仍呈下降态势，但中长期市场情绪乐观，下游需求恢复程度或超预期，操作方面可多L空PP。仅供参考。

## 1. 行情回顾

### 1.1 聚丙烯行情回顾

8月份聚丙烯主力合约以走弱为主，远月合约贴水约600元/吨。盘面重心下移，收于7939，月跌356。月初垃圾分类政策等利好因素释放，盘面小幅回升，带动现货上涨，采购情绪有所好转；月中后期利好因素消化，宏观面不稳定性因素加强，叠加非标累库、下游需求疲软等因素，整体基本面偏弱，厂商挂牌价下调，贸易商让利出货；月末结算行情及贸易争端缓和提振业内心态，整体库存降至往年低位，随着下游需求的逐渐恢复，供需矛盾有所缓解，但整体成交量不容乐观。

图 1：聚丙烯主力合约七月行情



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

### 1.2 LLDPE 行情回顾

8月份 LLDPE 主力合约月初下跌后小幅反弹，后持续下跌探底。8月 PE 石化库存累库，进口货源挤压国内市场，市场供应充足，下游需求上升缓慢，仅刚需采购，导致整体市场情绪冷淡——基本面弱势情况下期货价格直线下降。后宏观面不稳定因素加剧市场看空情绪，期价继续探底，跌破5日均线。9月 PE 市场或因旺季到来有所好转，但支撑力度有待商榷，期市反弹力度不足，存在小幅拉升后回落的行情，需慎重对待。

图 2: LLDPE 主力合约七月行情



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

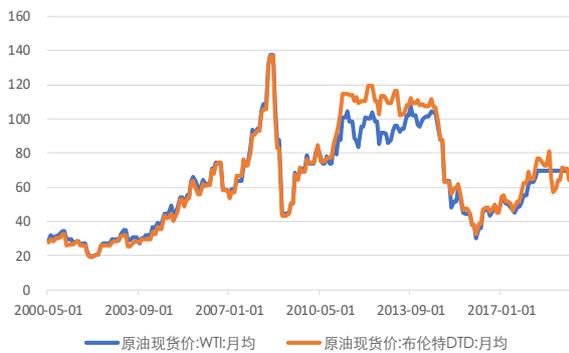
## 2. PP 基本面分析

### 2.1 现货价格及利润

8月 WTI 原油现货收于 54.79 美元/桶,较月初下跌 1.99 美元/桶;Brent 原油现货收于 59.17 美元/桶,较月初下跌 3.38 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 2035 元/吨,较月初下跌 210 元/吨;甲醇外盘进口成本均价为 2270 元/吨,较月初上涨 17.66 元/吨。丙烯内盘主流价收于 7500 元/吨,较月初跌 450 元/吨;丙烯外盘主流价收于 920 美元/吨,较月初持平。

8月 PP 粉料和粒料价差约为 320 元/吨,粉料低价优势较上月有所好转;本月(共聚-拉丝)价差收窄,在-30-100 元/吨区间。油制聚丙烯利润大致为 941.88 元/吨, MTO 制 PP 毛利在 1652-1905 元/吨区间,较上月有所下降,主要是由于聚丙烯价格下跌幅度大于上游产品下跌幅度,利润区间有所收窄;内盘盘面加工差在 360 元/吨,外盘一直处于亏损状态,现进口窗口大部分已经关闭。

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)



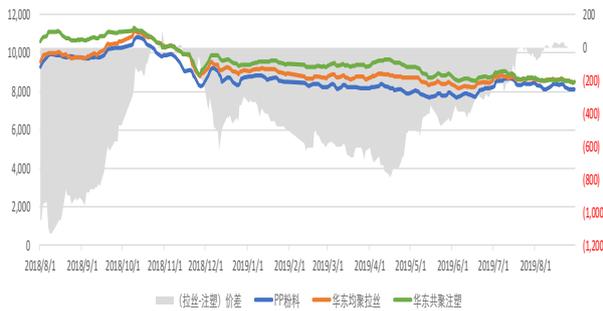
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: 进口甲醇价格 (单位: 元/吨)



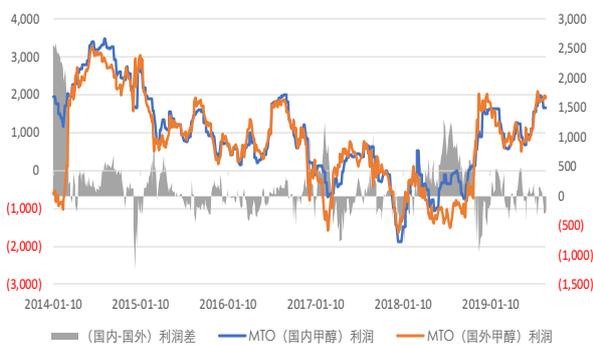
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 9: MTO 制 PP 毛利 (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



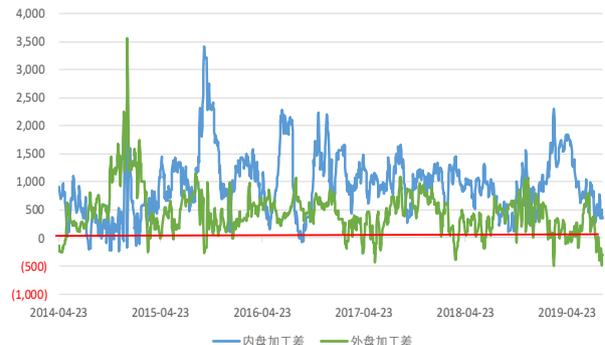
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 油制 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 7 月底, 聚丙烯月度产量为 1901.31 万吨, 环比上涨 6.47%。聚丙烯 8 月末社会库存为 56.31kt, 环比下跌 3.43%; 石化库存为 261.87kt, 环比下跌 18.67%; 港口库存为 9.6kt, 环比下跌 3.03%。本月上中旬石化累库, 厂商降价出货, 但市场反应冷淡, 月末结算行情利好聚丙烯

快速去库，月底库存降至正常水平，但只是转到中游贸易商处，并未至下游真正消化。

聚丙烯截至8月底进口量为302.8kt，环比上涨29.96%，同比上涨15.57%。主要是由于人民币市场低迷，拖累PP美金市场价，本月俄罗斯、沙特、印度及韩国等均降价出货，拉升部分港口聚丙烯进口量。

图 11: 聚丙烯月度产量变化

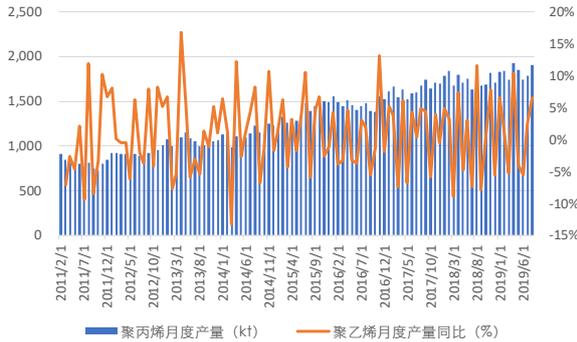
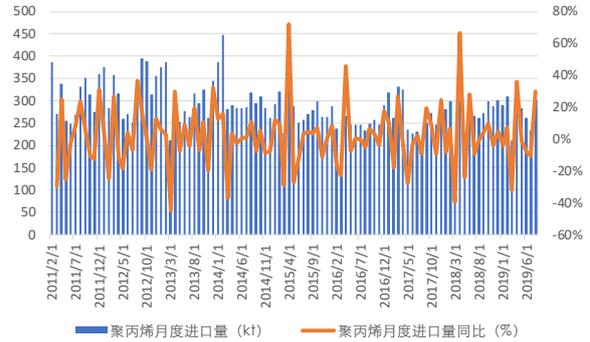


图 12: 聚丙烯月度进口量

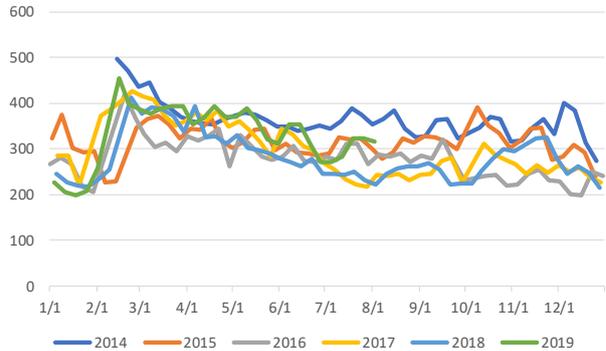
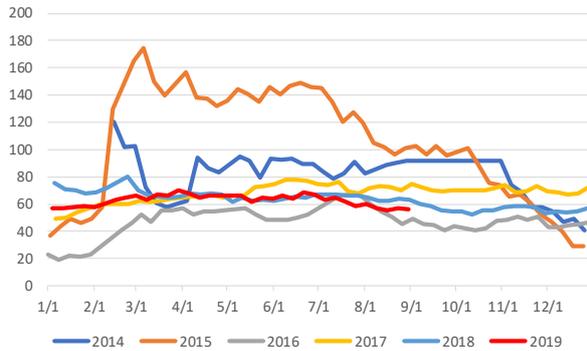


资料来源：Wind，兴证期货研发部

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）

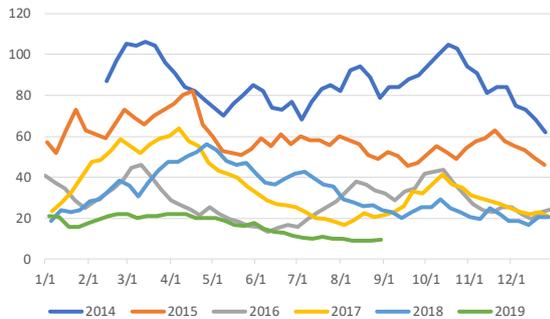
图 14: 聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



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）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

表 1: 聚丙烯 8 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间
新装置	巨正源 1#	东莞	30	2019.8.13
新装置	中安联合	安徽	35	2019.8.10
重启	青岛炼化	青岛	20	2019.5.25
重启	神华榆林	陕西	30	2019.7.21
按计划检修	独山子石化	新疆	69	2019.7.21
按计划检修	大庆炼化 1#	大庆	30	2019.8.7
按计划检修	大庆炼化 2#	大庆	30	2019.8.9
按计划检修	神华新疆	新疆	45	2019.8.15
计划短修	中煤榆林	陕西	30	2019.8.20
计划检修	延安能化	陕西	30	2019.8.25
临时停车	上海石化 3#	上海	20	2019.8.23
检修	湛江东兴	湛江	14	2019.7.4
按计划检修	大庆炼化 1#	大庆	30	2019.8.7
按计划检修	大庆炼化 2#	大庆	30	2019.8.9
重启	宁波富德	宁波	40	2019.8.16
按计划检修	神华新疆	新疆	45	2019.8.15
计划短修	中煤榆林	陕西	30	2019.8.20
计划检修	延安能化	陕西	30	2019.8.25
临时停车	上海石化 3#	上海	20	2019.8.23
按计划检修	独山子石化	新疆	69	2019.7.21
临时短停	中天合创 2#	内蒙	35	2019.8.7
临时短停	中江石化	福建	35	2019.8.8
临时短停	兰州石化 1#	兰州	30	2019.8.9

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

8 月国内聚丙烯新增检修产线近 20 条，月内检修损失量约为 36.55 万吨，环比增加约 43%，多数为计划性检修，利好供应面；但 9 月中旬中安联合、神华榆林及巨正源近 95 万吨标品新产能将缓慢释放，部分短停厂商也将恢复生产，一方面缓和了标品紧平衡的状态，另一方面将加大 9 月供应压力。

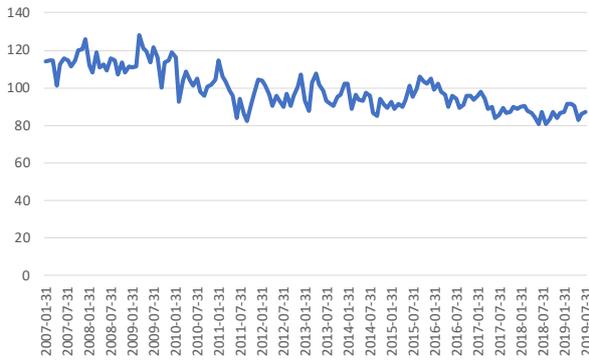
## 2.3 需求方面

截至 8 月底，聚丙烯开工率为 81.87%，环比下跌 5.33%。下游尚处于淡季，塑编行业月末开工率为 42%，环比下跌 17%；BOPP 开工率为 57.30%，环比上涨 2.83%，本月 BOPP 膜厂出货不佳，部分厂商低价抛售，但订单量仍不容乐观。

8 月 BOPP 市场弱势盘整，膜厂处于淡旺转季期间，市场需求不佳，对 PP 需求短期难有好转。整体 BOPP 毛利尚处于亏损状态，但同比上涨约 520 元/吨，较上月有所好转；丙纶（塑编）

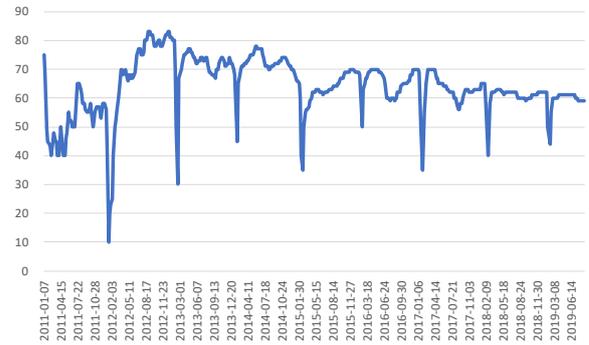
市场窄幅震荡，处于盘整阶段，受环保督查影响，后期需求可能不及往年。

图 16: PP 月度开工率 (%)



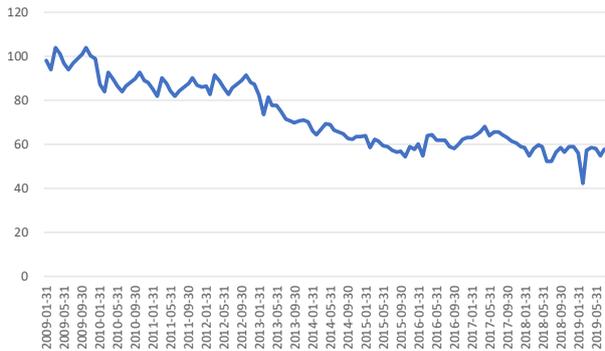
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)



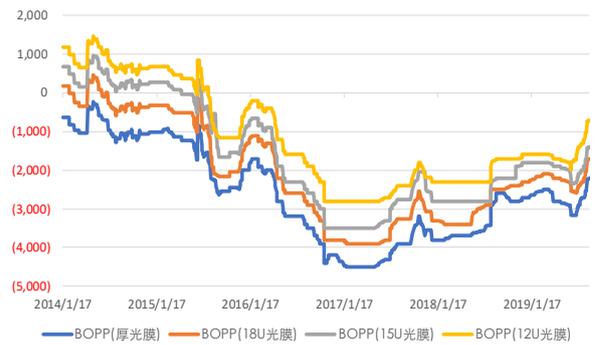
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 18: BOPP 月度开工率 (%)



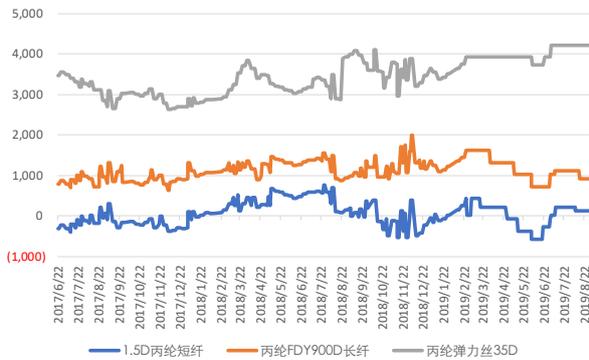
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 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

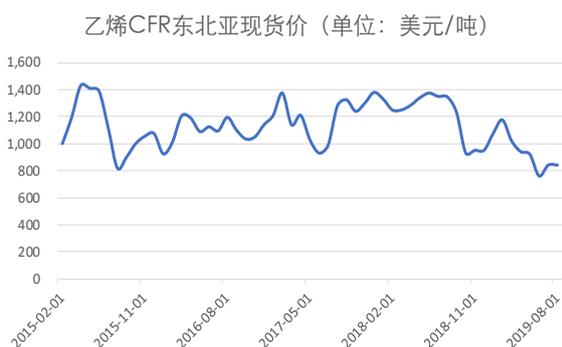
#### 3.1 现货价格及利润

8月乙烯CFR东北亚现货价收于890美元/吨，较月初上涨了20美元/吨；原油整体震荡下跌；宏观方面，中美贸易格局恶化，宏观环境偏空，虽然OPEC等减产超预期，但持续性不足，打压业内心态。

本月LLDPE月初现货跟随期货下调，月均价为7600元/吨，环比跌4.50%，跌至10年内低位，打压厂商心态；LDPE、HDPE下游利好因素月内逐渐消化，叠加厂商大量转产低压及高压品种，LDPE月均8400元/吨，环比跌3.30%，HDPE各品种下跌100-500元/吨不等。

截至8月底，LLDPE石化利润在-318元/吨，较上月下跌185元/吨；煤制PE及油制PE均处于亏损状态。煤制PE方面，煤价下行幅度小于PE下行幅度，整体利润下降约126元/吨。同时本月油价整体下降幅度较小，油制PE利润下降约242.14元/吨。PE价格端大幅走跌为导致厂商亏损程度较上月恶化的主要因素。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)

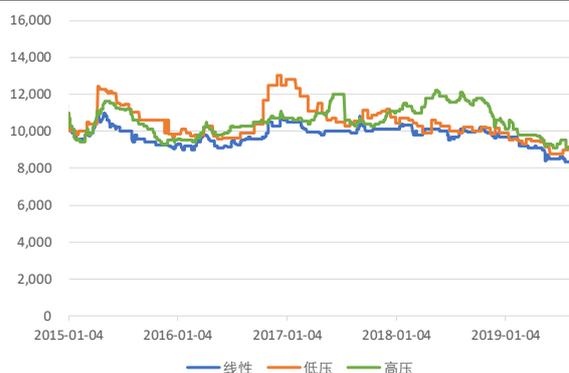


图 23: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)

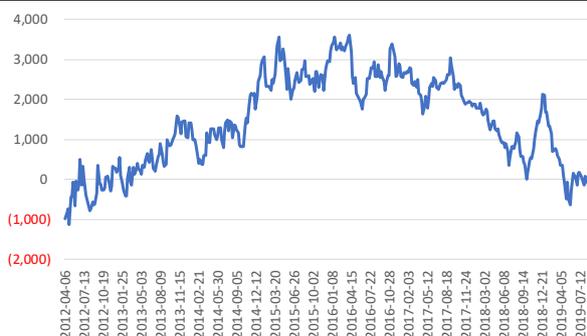


图 24: MTO 制聚乙烯毛利润 (单位: 元/吨)

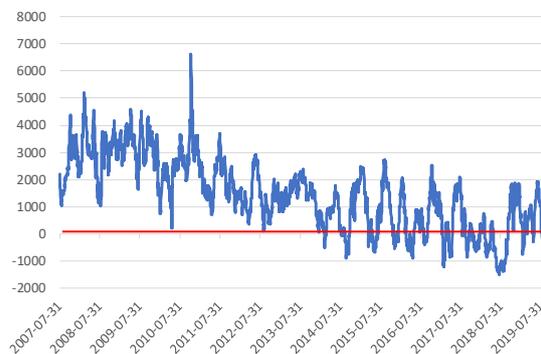


图 25: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



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 7 月底, 聚乙烯月度产量为 1533.50 万吨, 环比上涨 4.63%。聚乙烯 8 月末社会库存为 162.90kt, 环比下跌 11%; 石化库存为 336kt, 环比下跌 9%; 港口库存为 180kt, 环比下跌 10%。8 月上旬下游适量补库, 石化库存小跌; 月中旬期货疲软叠加市场情绪冷淡, 交投困难, 出现累库; 月下旬市场小幅走高, 且贸易商需完成采购计划, 石化库存得以去库。

聚乙烯截至 7 月底进口量为 1391.80kt, 环比上涨 11.21%, 同比上涨 25%, 整体较上月而言进口量相对增加, 主要系中美关税上升前贸易商自外盘大量补货的后续效应导致。

图 27: 聚乙烯月度产量及变化

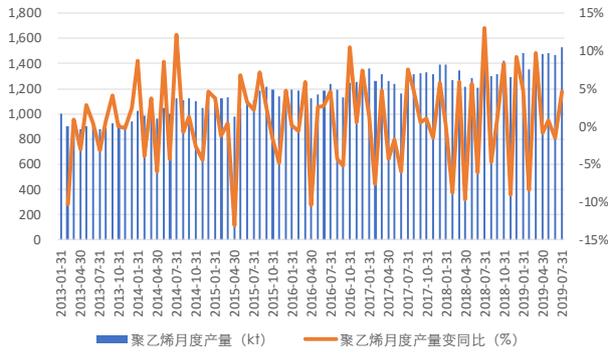
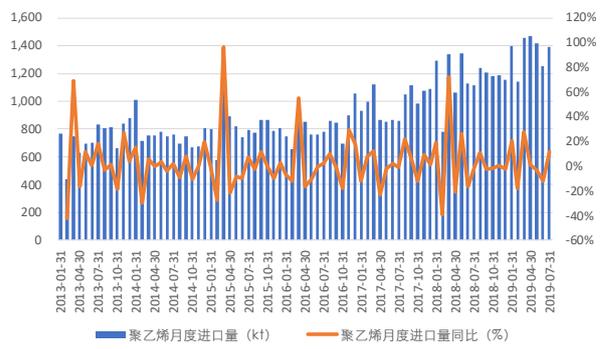


图 28: 聚乙烯月度进口量及变化

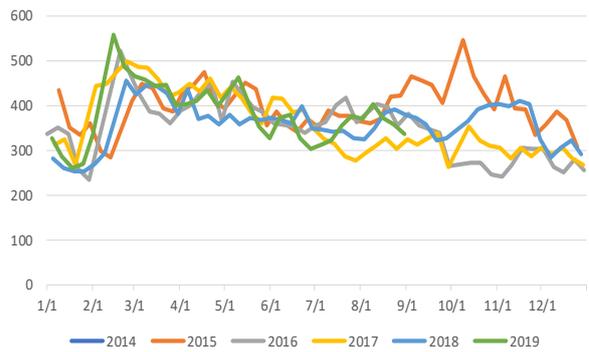
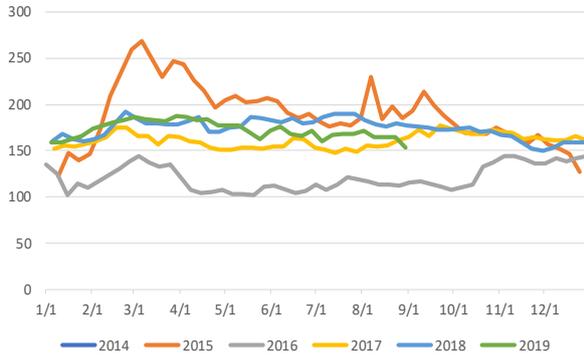


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

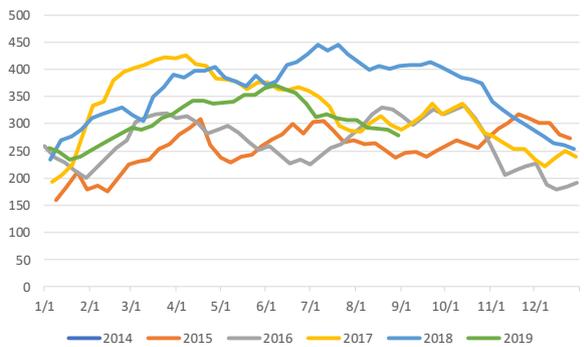
图 30: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

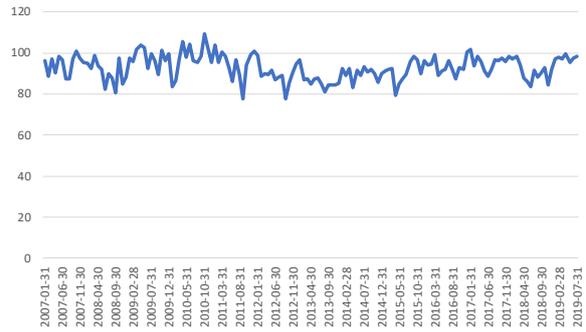
### 3.3 需求方面

8月聚乙烯需求缓慢回升。从农膜来看，开工率仅环比上涨13%至42%；塑编、缠绕膜等市场受环保督察影响，开工率有所萎缩，保持在57%-58%。前期环保政策等利好因素逐步消化，叠加下游产品利润空间下调，市场交投氛围不佳，下游厂商及贸易商对后市期望偏空，短期需求支撑弱。9月下游逐渐进入需求旺季，农膜需求有望增加，棚膜订单有所跟进，其余行业暂无亮点，需求恢复整体强于PP下游，市场对中长期下游走势呈乐观态度。

图 32: PE 下游主要产品毛利 (单位: 元/吨)



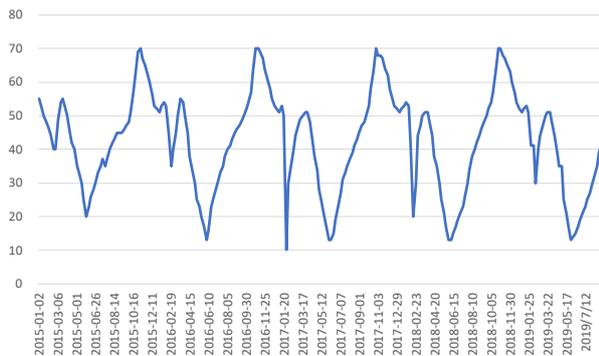
图 33: PE 月度开工率 (单位: %)



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

图 34: 农膜周度开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 8 月装置动态表格

厂商	装置	产能 (万吨)	动态
独山子石化	全线	110	继续停车
中煤榆林	FDPE	30	预计开车
延安能化	HDPE	45	继续停车
神华新疆	LDPE	30	继续停车

大庆石化	LLDPE	8	继续停车
茂名石化	2#LDPE	25	预计下月开车
	1#LDPE	11	停至月底
神华榆林	高压	30	即将开车
中天合创	管式高压	25	即将开车

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

8月聚乙烯涉及检修量约为517万吨，表2为8月主要检修装置，部分短停装置未囊括在内。据最新资讯了解，损失产量约为19.2万吨，较上月增加约10万吨，小幅缓解供应端压力。

## 4. 总结及行情预测

**聚丙烯：**9月聚丙烯行情需重点关注新产能释放及临近国庆下游补库需求。上游方面，下月油市不容乐观，一是加征关税导致宏观环境偏空；二是美油产量攀升，OPEC减产力度有限，油价或有大跌风险。供应面，检修季即将结束，新产能放量或在9月下旬体现，增加供应压力；阶段性石化去库仍会持续至9月上旬，但后续累库压力仍为关注重点。需求面，整体需求偏空，市场刚需采购，月内难以形成支撑。预计下月基本面供需失衡情况仍将持续，标品偏紧在下月上中旬利好期现价格，但持续性不足。下月上旬聚丙烯市场或呈震荡格局，中下旬震荡下行，01合约逢高沽空。仅供参考。

**聚乙烯：**9月聚乙烯需关注宏观面影响及下游走势。LL跌至10年低点打压业内心态，市场或持续看空。供应面，检修厂商逐渐复产可能性较大，进口货源仍处高位，预计未来仍会以厂商及供应商降价去库为主。需求面，农膜开工率有所好转，棚膜订单有所跟进；其余厂商受环保督察影响，需求冷淡；临近国庆，下游或有一波补货行情，给予需求面一定支撑。综上，预计9月PE整体仍呈下降态势，但中长期市场情绪乐观，下游需求恢复程度或超预期，操作方面可多L空PP。仅供参考。

## 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。