

聚烯烃季报：L、P 四季度或延续震荡行情

2018 年 9 月 27 日

徐林

能源化工研究员

投资咨询资格编号：Z0012867

电话：0571-28132528

邮箱：xulin@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物大厦

1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

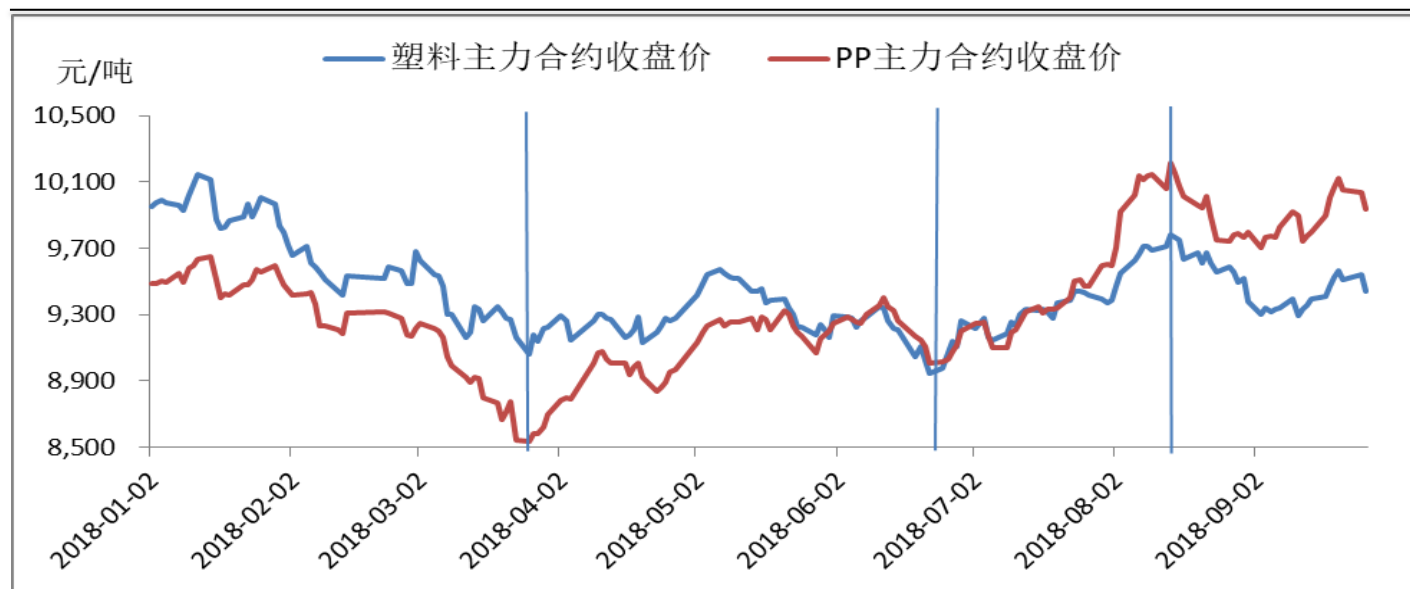
信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

- **驱动：**塑料，下游的旺季支撑带来的向上驱动是当前的核心，压力在于进口货源和较高的港口库存；PP，供应端集中检修期结束中期驱动向下，需求端表现不好，当前整体社会库存低尚不具备做空条件。
- **安全边际：**L01 合约目前处在贴水状态，贴水幅度 100 左右；PE 港口库存存在历史同期高位，PP01 合约目前处在贴水状态，贴水幅度 300-400，贴水稍大的原因在于拉丝货源的紧缺造成现货偏强；两油库存同比去年略高。
- **策略：**11 月之前短期看好 L，可在 9300 支撑位多单入场，整个四季度预计 L 行情震荡偏弱。PP 短期震荡偏强，关注中期做空机会。

一、行情回顾

图：聚烯烃主力行情走势图



资料来源：Wind，信达期货研发中心

一季度来看，上游去库中，中游被动累库存，下游需求寡淡，刚需补货，行情持续下行。二季度开始以后，需求端慢慢跟进，行情开始企稳，进入宽幅震荡格局。6月底，装置进入集中检修期、市场提前进入对金九银十的旺季预期，以及叠加成本端甲醇的强力支撑行情开始出现大幅上涨，PP在没有外盘压力的情况下一举超过塑料价格，更是突破了2015年以来最高点。随后随着9月交割月的结束，行情开始高位回落，截至目前处于相对震荡格局。

二、原料端

原油：美国针对伊朗能源领域的制裁将于11月5日正式生效，日本、韩国等美国盟友已彻底暂停进口伊朗原油，预测伊朗原油出口量相比制裁前会有100-150万桶/日的下滑。同时，OPEC维持100%减产执行率，增产意愿较弱，这再度引发市场对于全球原油供应短缺的担忧。预计油价短期会是一个震荡偏强的格局，且不排除在11月份会有一个大幅增长可能（伊朗二轮制裁正式生效，美国中期选举）这会带下游聚烯烃带来一定的成本端支撑。

甲醇：甲醇行情季节性较为明显，四季度环保和天气对供需两方面产生不同方面的影响，造成供需短期错配明显，预测四季度甲醇存在较大的供需缺口。四季度是甲醇传统的强势季节，长期驱动偏强的因素目前依旧难以证伪，原料端甲醇的强势会给聚烯烃尤其PP带来较大的支撑。

三、供应端

图：国内外聚烯烃投产计划

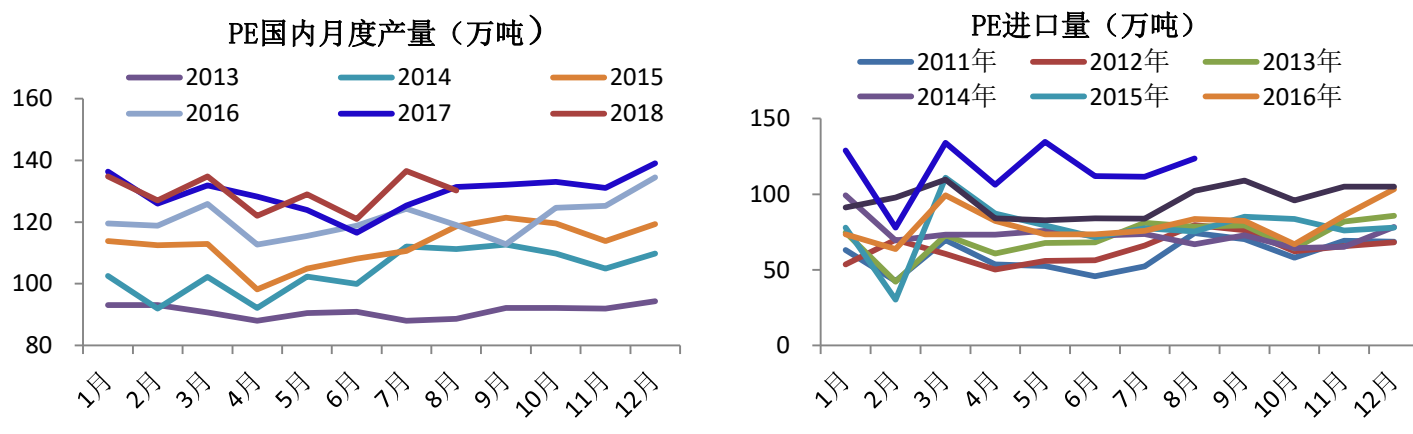
地区	装置	PE产能（万吨）	PP产能（万吨）	投产时间	原料
惠州（已投产）	中海壳牌	30LL/40HD	40	2018.4	油
延长（已投产）	延安延长	30AD	30	2018.8	煤
内蒙古	久泰能源	30AD	35	2018年底或2019年	煤
2018年合计		130	105		
宁夏	宁夏宝丰二期	30AD	35	2019	煤
大连	恒力石化	40HD	45	2019	油
浙江	浙江石化	LL45/30HD	90	2019	油
安徽	中安联合	35	35	2019	煤
青海	大美煤业	30	30	2019	煤
山西	山西焦煤	30	30	2019	煤
陕西	榆林能源二期	30	30	2019	煤
内蒙古	神华二期	30	30	2019	煤
广东	巨正源科技		60	2019	丙烷
浙江	宁波福基		80	2019	丙烷
2019年合计		300	465		

地区	装置	PE产能（万吨）	PP产能（万吨）	投产时间
美国	台塑	40LD/40HD		2018.12
美国	Sasol	42LL/47HD		2018.9
美国	Basel	50HD		2018年底
美国	Chevron	50LL/50HD		2018年3季度
美国	FPC	40LD/40HD		2018.10
美国	ExxonMobil	65LL		2018年3季度
美国	ExxonMobil	65MLL		2018年3季度
伊朗	Andimeshk	30LD		2018.7
俄罗斯	Novy Urengoy	40LD		2018.4
越南	Nghi Son		37	2018.8
墨西哥	Indelpro		10	2018年1季度
马来西亚	LG		20	2018年3季度
韩国	Soil		41	2018.8
2018年合计		599	108	
马来西亚	马来西亚国家石油	35	90	2019.2
马来西亚	马来西亚国家石油	40		2019.3
美国	Sasol	42		2019
美国	Lyonndell-Basell	50		2019
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦石化	80		2019
俄罗斯	俄罗斯石油	35		2019
俄罗斯	Sandes	106		2019
2019年合计		388	90	

资料来源：卓创资讯，信达期货研发中心

从这两年的装置投放情况来看，年初至今，国内的中海壳牌和延安延长成功开车，PE 新投放 130 万吨，PP 新投放 105 万吨，装置延期投放情况比较多，2019 年国内 PP 计划投放量多于 PE。国外来看，PE 两年内新投放的产能达到了 900 多万吨，PP200 万吨。综合整个产能投放情况来看，PE 和 PP 都处在产能投放的周期中，PP 的供应压力主要在国内，PE 主要来自国外，PE 的供应压力大于 PP。

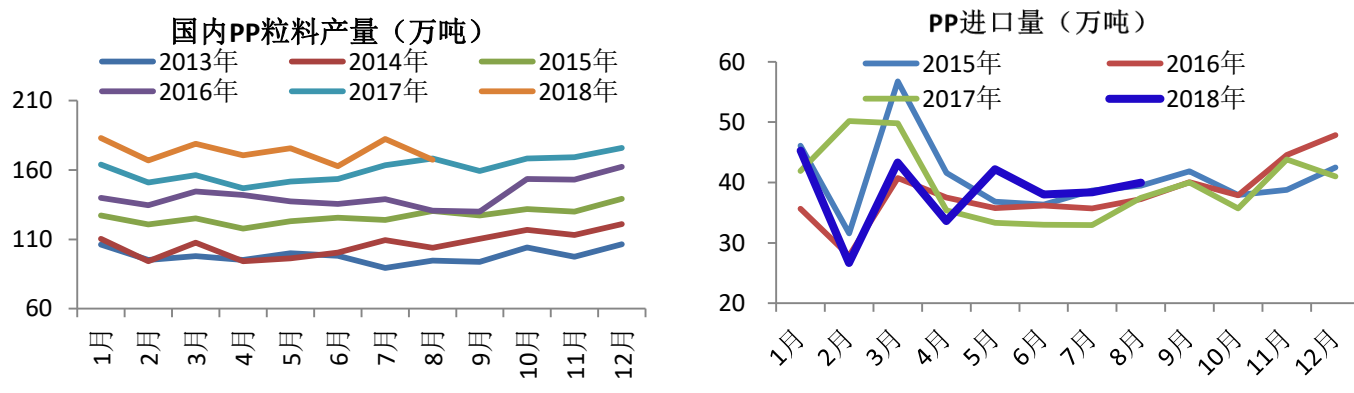
图：PE 供应数据



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

从 PE 的国内产量上来看，今年上半年国内供应基本与去年同期持平，7 月份产量 136.5 万吨，同比偏高，随着装置集中检修期的结束，预计四季度国内供应会季节性走高。进口来看，从 2017 年下半年开始，PE 的月度进口量就开始处在高位，这是由于政策上对再生料进口的限制，导致这部分的需求被进口新料替代，从而造成 PE 进口量开始增加。从最新掌握的数据来看，8 月份进口量达到 123.7 万吨，预计后期进口端的量大概率还是处在相对高位水平。综合来看，PE 供应压力较大的预期一直存在。

图：PP 供应数据

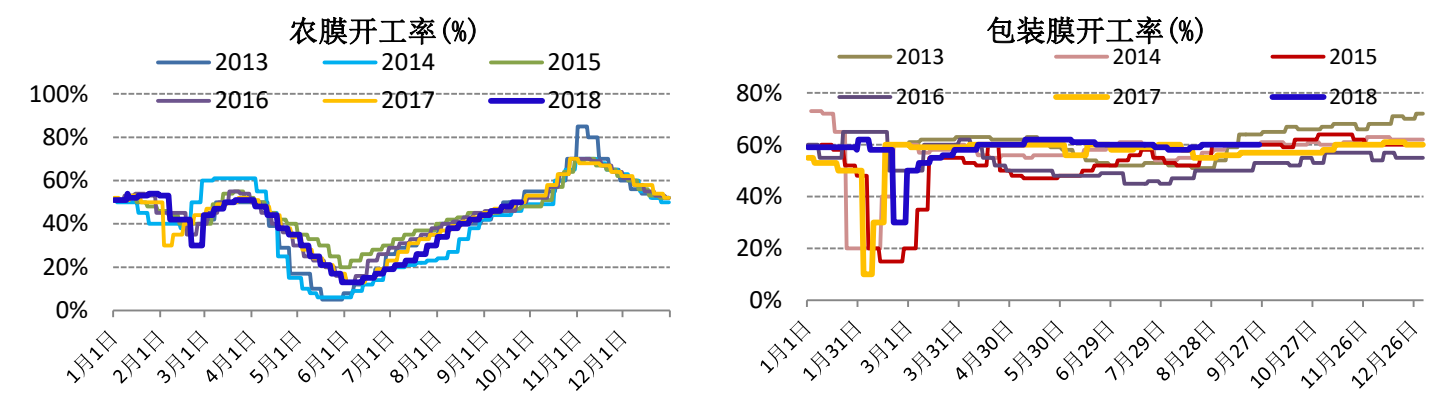


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

PP 的整个供应情况大体上与 PE 类似，但也有不同的地方。PP 国内产量从 2017 年开始走高，今年上半年同比一直处在高位，进口量处在一个正常水平。由此可以看出，PP 是由国产新料完成对再生料的需求替代。四季度来看，随着装置集中检修期的结束，PP 供应大概率也是增加的。

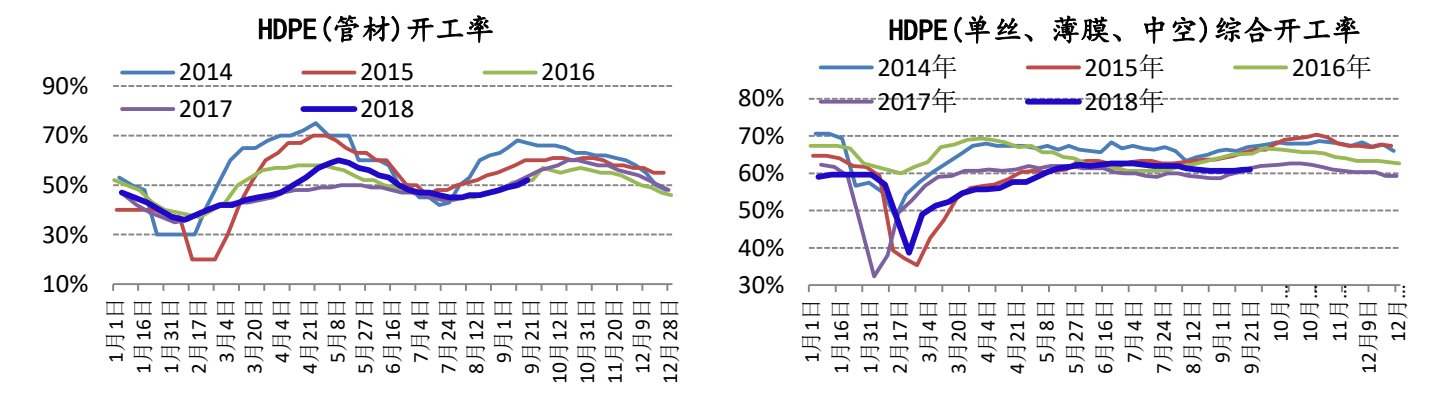
四、需求端

图：PE 下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

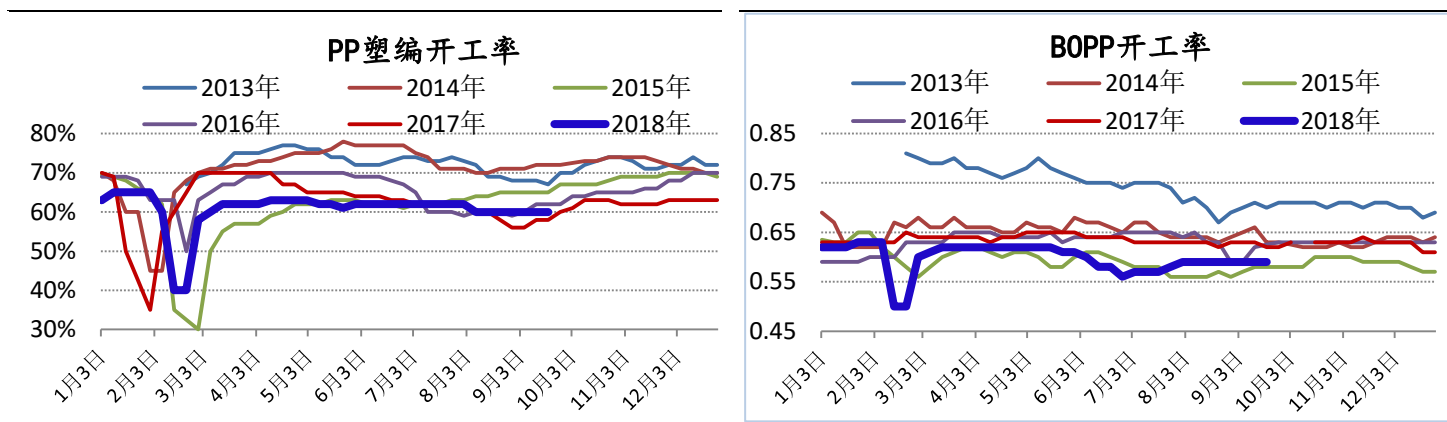
图：PE 下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

从 PE 下游农膜、包装膜及一些 HDPE 相关产品的开工率情况来看，与往年没有较大差异。短期来看，10 月份农膜的开工率是环比逐步走强的，目前开工率 40%，其余没有需求亮点。

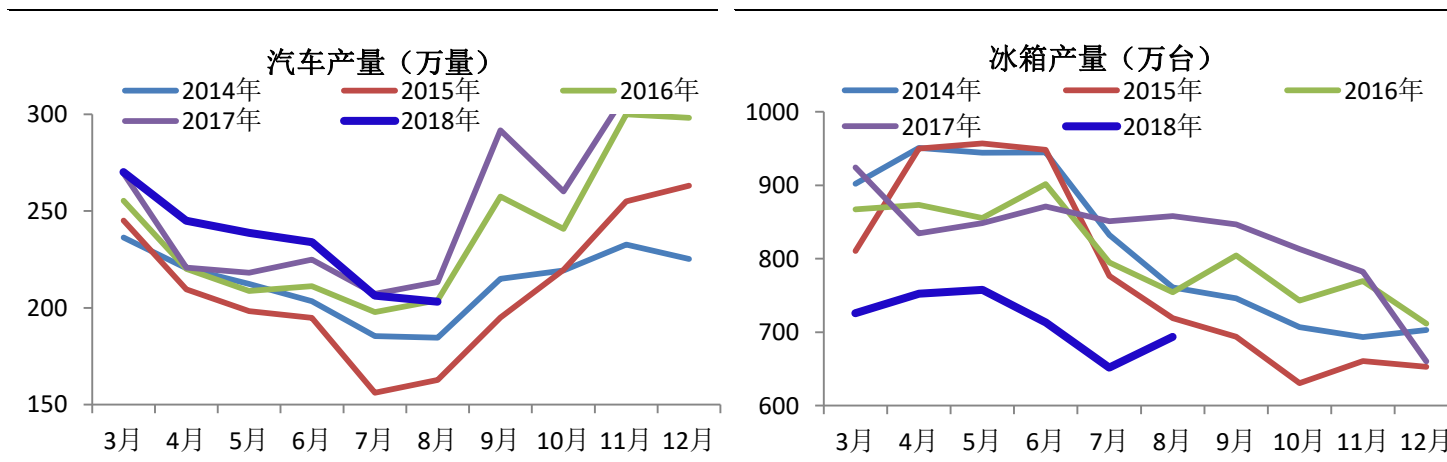
图：PP 下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

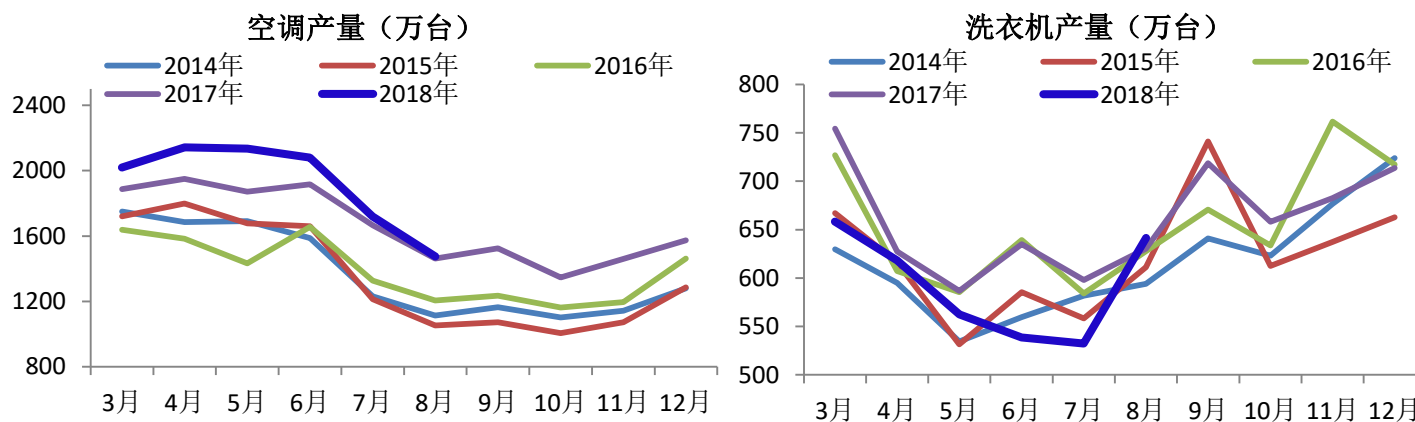
从 PP 标品粒料拉丝下游塑编和 BOPP 的开工率来看，同比往年处于低位水平，下游基本都是刚需采购，需求端支撑不大，旺季不旺。

图：PP 共聚终端情况



来源：信达期货研发中心，Wind

图：PP 共聚终端情况



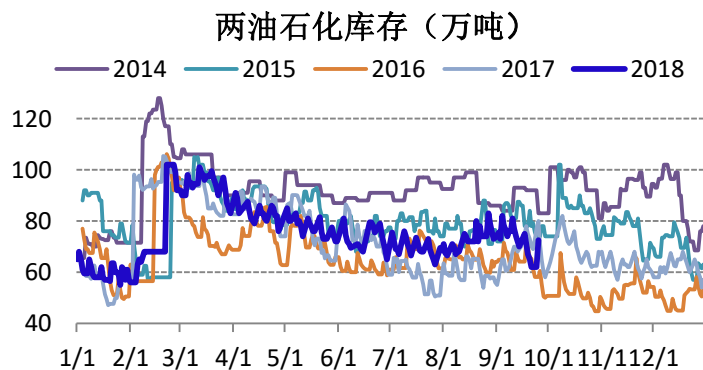
来源：信达期货研发中心，Wind

从整个 PP 共聚的终端消费品汽车及白色家电的产量数据来看，相比往年没有明显提升，以往逐年提升规律比较明显，而冰箱产量更是在今年有了大幅下降，这也反映了 PP 共聚产品的需求情况其实并不乐观。听闻已有 PP 共聚货源囤积，预计四季度某些装置转产拉丝将是大概率事件。

综合整个需求端来看，短期 PE 的需求支撑会大于 PP，但从四季度中期来看，聚烯烃整体需求大概率跟不上供应的增量。

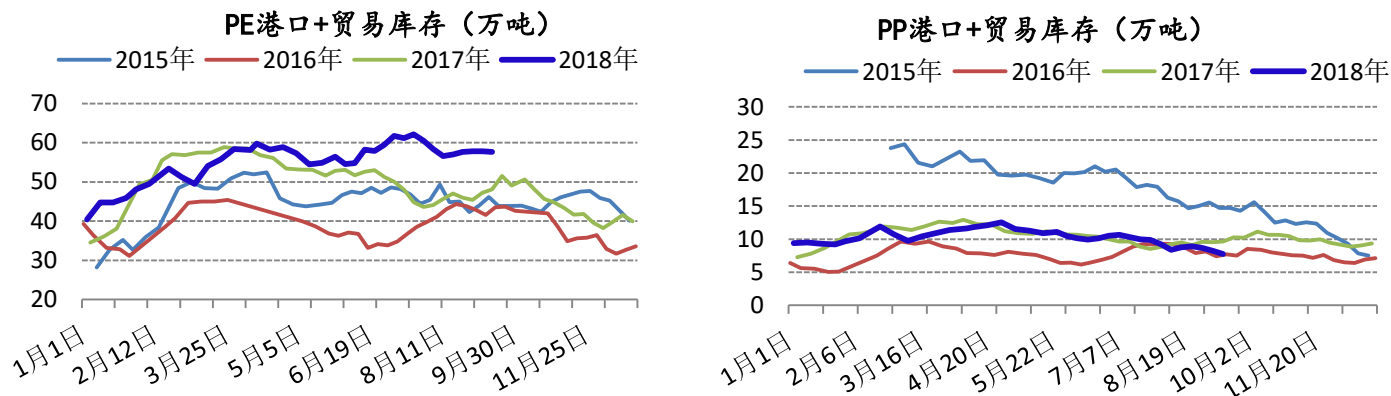
五、库存

图：石化库存



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：中游库存

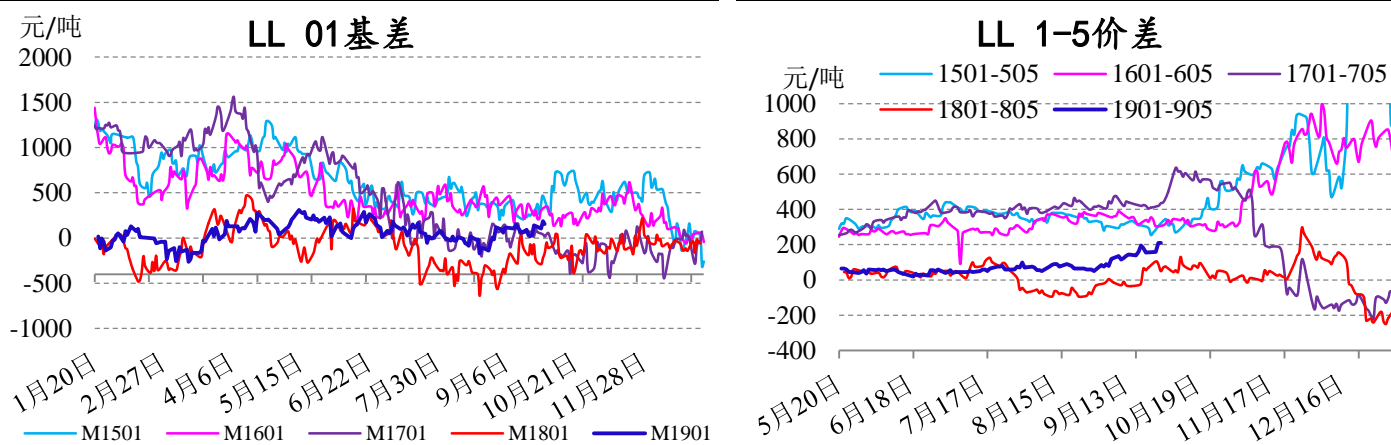


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

从整个聚烯烃的库存水平来看，上游库存一般存在季节性，每年年初会积累一定的库存，随后会有一个缓慢去库的过程，一直持续到年底。今年来看，8月底石化库存有一波反季节型累库，近期有去库，但同比来看略高于去年同期。中游的贸易和港口库存来看，PE从今年6月底开始，有明显累库，港口库存一路走高到历史高位，这也使得即使在需求旺季情况下，PE现货的弹性依然不高。PP的港口贸易库存较低，没有库存压力下也导致PP现货一直较强。

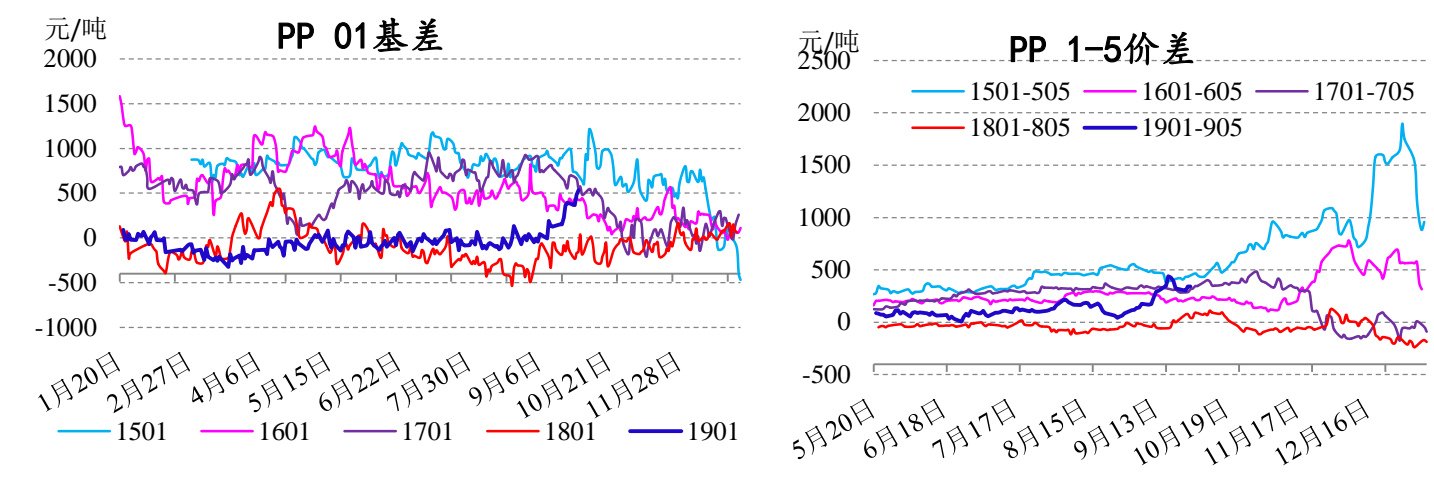
六、价差

图：LL 主力基差、月间价差



来源：信达期货研发中心，Wind

图：PP 主力基差、月间价差



来源：信达期货研发中心，Wind

当前 L1901 合约贴水华北地区现货 130 元/吨，1-5 价差 270 元/吨；PP1901 合约贴水华东地区现货 480 元/吨，1-5 价差 390 元/吨。从基差的安全边际来看，PP1901 存在做多的安全边际，但是考虑到离 1 月交割期还存在较长时间，而四季度 PP 看不到明显的向上驱动。

七、总结

L 下游的旺季支撑带来的向上驱动是当前的核心，压力在于进口货源和较高的港口库存；PP 供应端集中检修期结束中期驱动向下，需求端表现不好，当前整体社会库存低尚不具备做空条件。11 月之前短期看好 L，可在 9300 支撑位多单入场，整个四季度预计 L 行情震荡偏弱。PP 短期震荡偏强，关注中期做空机会。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

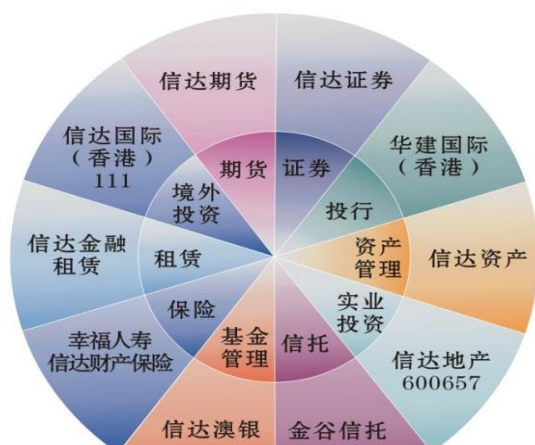
公司总部设在杭州，下设 20 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川 5 家分公司，以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 15 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间 (咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。