



供需矛盾难调，宏观及政策面或带来转机

兴证期货·研发中心

能化研究团队

2019 年 12 月 2 日 星期一

内容提要

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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：11 月份聚丙烯主力合约震荡下调后上行至高位，基差由现货方面下调修复，但仍呈 Back 结构，基差修复至 500-600，主力合约交割前仍有下调空间。上游原油在月下旬给予强力支撑。供应面，新产能供应增多预期逐步兑现，检修量偏少，库存受贸易商让利出售调节至相对低位，流通货源尚且可控。需求面仍维持刚需补库态势。

聚乙烯：11 月份 LLDPE 主力合约先抑后扬，价格重心下移，中下旬跌至近年低点 7010 点后触底反弹，涨至月内最高点 7345 点，但仍未突破前期高点，反弹空间有限，基差方面基本接近平水。供应面，国内装置生产稳定，进口量预计较 10 月相对持平，检修装置偏少，在厂商转产及贸易商调解下库存降至低位。需求面，下游农膜开工率萎缩，其余下游开工率变化不大，难以形成强有力的支撑。

● 后市展望

聚丙烯：12 月聚丙烯行情重点关注月初 OPEC 大会、中美贸易磋商、限塑令改版进程及库存累积情况。上游方面，原油不确定性强，甲醇、丙烯基本面仍维持弱势，需时刻关注原油走势并观察盘面动态。供应面，下月检修量继续减少，虽有消息面称浙石化或将延产，其投产预计仍需纳入考虑，供应承压；今年春节较早，根据历史经验聚烯烃一般会调节库存至低位迎接春节，因此需紧密关注库存情况以判断贸易商是否会在供应承压的情况下继续降价去库。需求面间歇性补库，双十二、元旦及春节节前补库或对需求有所利好。预计期货在基差

已部分修复的情况下跌势延缓，且目前 8000 点基本接近边际成本，预计期价将在 7900-8200 震荡，建议关注换月进程，可考虑 01-05 跨期套利。

聚乙烯：12 月聚乙烯需关注点基本和聚丙烯类似，同时需跟踪进口量变化及人民币汇率走势。供应面，供应增多，12 月检修量极少，供应面压力不减；库存方面也需注意贸易商调节对现货价格下行与否的影响。需求面，下游随采随用，临近年末环保督察趋紧，对未来需求仍呈悲观态度，仅节前刚需补库或有一定利好。预计 12 月聚乙烯盘面将在布林中轨及下轨间震荡，压力位 7600 点，谨防市场受宏观因素影响冲高回落，建议谨慎操作，暂观望为主。

● 策略建议

PP：建议关注换月进程，可考虑 01-05 跨期套利；

L：建议谨慎操作，暂观望为主。

● 风险因素

中美贸易谈判、12 月 5 日 OPEC 大会、后期超幅累库、意外检修、限塑令改版。

1. 行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

11 月份聚丙烯主力合约震荡下调后上行至高位，基差由现货方面下调修复，但仍呈 Back 结构，基差修复至 500-600，主力合约交割前仍有下调空间。月初原油利空，需求端预期悲观，且有效产能陆续启动，供应压力偏大，呈下降趋势，一度接近布林下轨；月中旬上游原材料震荡，石化累库，虽然贸易商逐步降价调节，但市场整体偏悲观，仍呈震荡下跌走势；月下旬中美贸易释放利好信号，原油受宏观偏暖影响大幅拉涨期价，厂商及贸易商积极降价调节库存至低位，基差有所修复且库存低位给予支撑，下游在现货价大幅下滑情况下交投好转，月末走出一波上扬态势。

图 1：聚丙烯主力合约十一月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

11 月份 LLDPE 主力合约先抑后扬，价格重心下移，中下旬跌至近年低点 7010 点后触底反弹，涨至月内最高点 7345 点，但仍未突破前期高点，反弹空间有限，基差方面基本接近平水。月初农膜需求尚可，但人民币汇率走高导致进口货源超量，挤压国内市场，检修量偏少，供应承压；月中旬，更多进口长单兑现，石化、港口均出现不同程度的累库，在期现双弱的情况下下游观望情绪浓厚，大单跟进有限；月下旬，期价触及成本线，开始小幅反弹，上游原油起到支撑作用，叠加中游厂商转产调节和贸易商主动降价调节，库存调节至低位，前期货源基本消耗完毕，LLDPE、LDPE 等农膜原料货源相对紧俏，期货价艰难上行。

图 2：LLDPE 主力合约十一月行情



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

11 月 WTI 原油现货收于 57.69 美元/桶，较月初上涨 2.63 美元/桶；Brent 原油现货收于 62.98 美元/桶，较月初上涨 2.64 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 1920 元/吨，较月初下跌 80 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 211 美元/吨，较月初下跌 14 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 6800 元/吨，较月初跌 350 元/吨；丙烯外盘主流价收于 800 美元/吨，较月初下跌 80 美元/吨。上游仅原油有较强支撑，未来重点关注原油走势及中美谈判释放的信号。

11 月 PP 粉料和粒料价差在 248 元/吨区间，价差略有拉大，但粉料低价优势并未完全体现；本月（共聚-拉丝）价差增大至近 600 元/吨，注塑利润回涨，已有厂商转产注塑产品，缓解拉丝货源偏多压力。油制聚丙烯利润为 719 元/吨，较上月降低了近 300 元/吨，主因是油价上扬而聚丙烯货源降价抛售；MTO 制 PP 毛利在 1646-2112 元/吨区间，均有所回升，主因是甲醇基本面较差，价格下调幅度大于 PP 下调幅度；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 1044 元/吨，减去 500-800 元纯加工费，就资金流方面而言聚丙烯下调空间尚有 200-500 元/吨。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）



图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



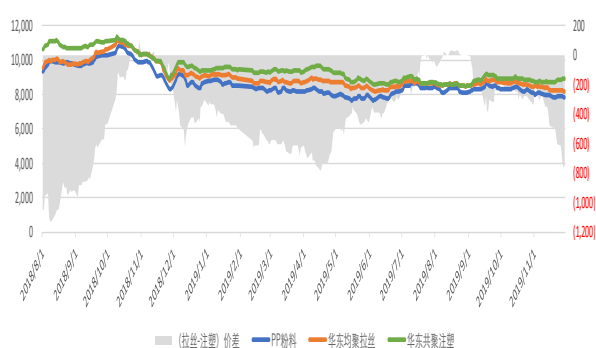
资料来源：Wind，兴证期货研发部

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

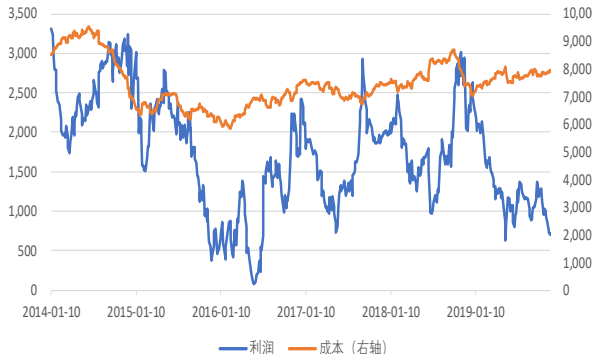
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外丙烯市场价



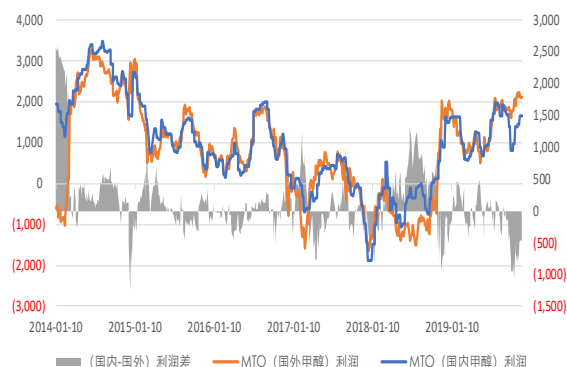
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



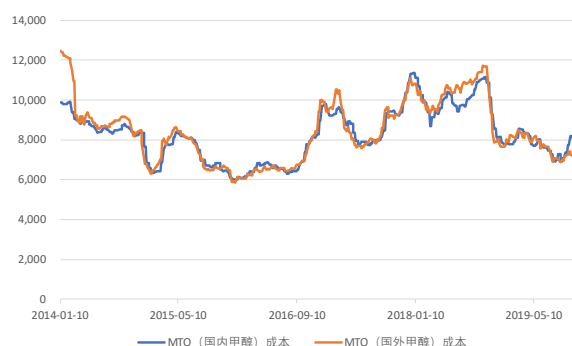
资料来源：Wind，兴证期货研发部

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: MTO 制 PP 成本 (单位: 元/吨)



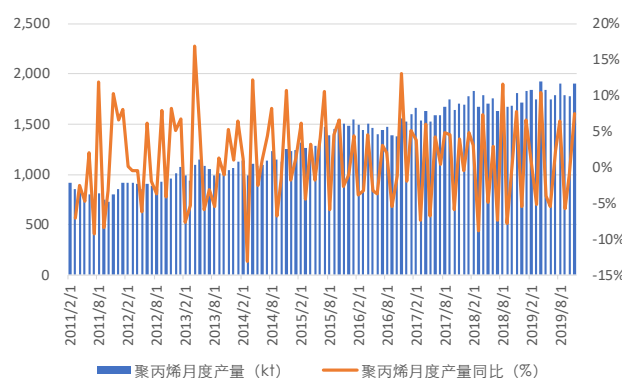
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 供应方面

截至 11 月底, 聚丙烯月度开工率为 90.75%, 环比上涨 2.49%。聚丙烯 11 月末社会库存为 47.12kt, 环比上涨 1.60%; 石化库存为 259.77kt, 环比上涨 1.53%; 港口库存为 7.1kt, 环比下跌 13.41%。本月初石化库存、社会库存高企, 新产能释放、货价偏高、石化厂商转产不及时以及下游需求受环保限制影响均导致库存溢出, 后石化厂商补跌并按需转产、贸易商让利出售使得库存结构在临近月底时保持相对良好的结构, 但整体较上月仍有所累库, 预计后期若原油释放利空信号或月初贸易商根据期价上调货价, 累库预期将大大增加。

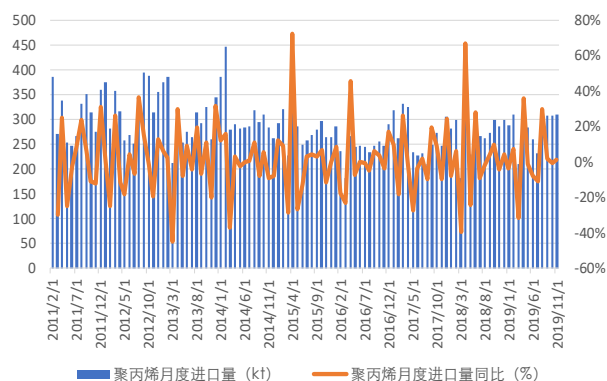
聚丙烯截至 10 月底进口量为 311kt, 环比上涨 1.30%, 11 月进口量数据尚未确定, 但根据港口库存数据来看进口量相对平稳。

图 11: 聚丙烯月度产量变化



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

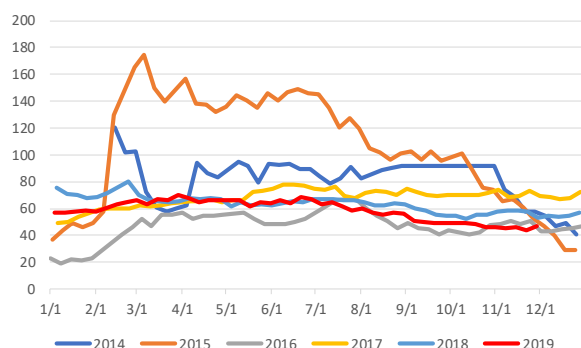
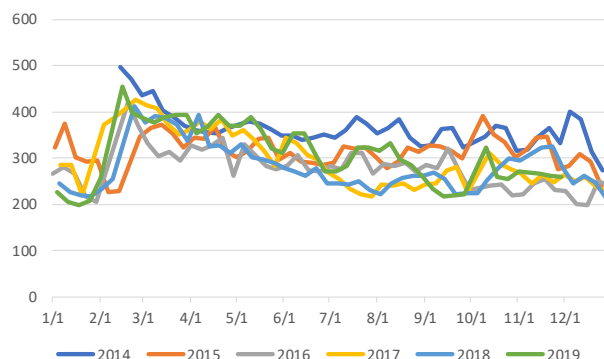


图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

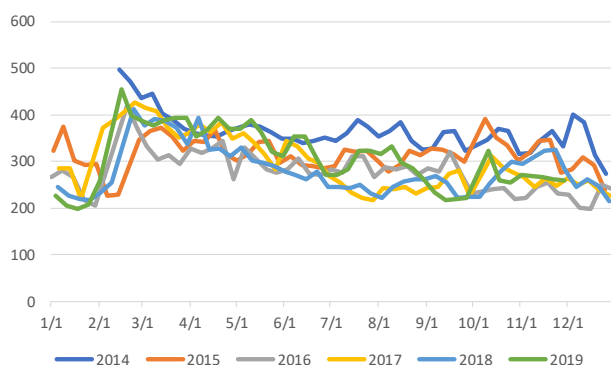
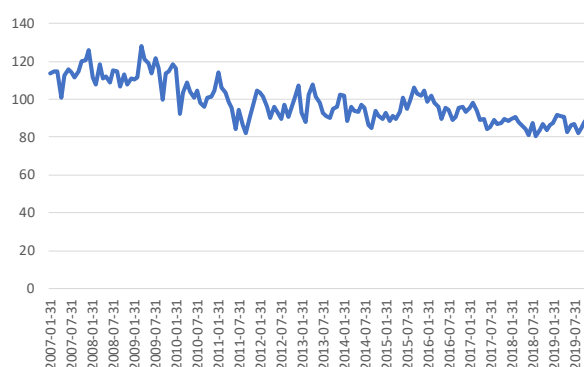


图 16: PP 月度开工率 (%)



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 11 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	开启时间
新装置	浙江石化	舟山	90		预计 2019.12
新装置	利和知信一期	沧州	30	2019/2020 年	已试车造粒
新装置	恒力石化	大连	45	2019.10.27	2019.11.6
新装置	久泰能源	内蒙	30	2019.10.25	已重启
新装置	中安联合	安徽	35	2019.10.23	2019.10.26
新装置	壳牌二期	惠州	45	2019.10.24	已重启
新装置	福建联合新 2#	福建	22	2019.10.24	已重启
新装置	宝丰二期	宁夏	30		8 成负荷
临时停车后重启	中景石化	福建	35	2019.11.6	2019.11.8
新装置	兰州石化	兰州	30	2019.11.2	2019.11.12
新装置	抚顺石化	抚顺	30	2019.11.25	2019.11.27
合计			422		
占比重			21.79%		
重启	扬子石化 A 线	南京	10	2019.11.20	2019.11.28
重启	巨正源 1#	东莞	30	2019.9.11	负荷提升
重启	神华包头	包头	30	2019.9.15	已重启
重启	中海壳牌	惠州	26	2019.10.16	已重启
重启	广州石化 1#	广州	14	2019.10.10	2019.11.7
重启	广州石化 3#	广州	20	2019.10.10	2019.11.5
重启	山东联泓	滕州	20	2019.11.6	2019.11.20
重启	蒲城清洁能源	陕西	40	2019.11.14	2019.11.21
重启	福基石化	宁波	40	2019.10.7	2019.11.10
合计			230		
占比重			11.87%		
检修	中韩石化 JPP#	武汉	20	2019.11.28	2019.12.4
临时停车	延安能化	延安	30	2019.11.26	12 月上旬
临时停车	福建联合	福建	12	2019.11.6	
临时短停	镇海炼化	镇海	20	2019.11.7	2019.11.9
检修中	青海盐湖	青海	16	2019.10.23	开车时间推迟
合计			98		
占比重			5.06%		

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 12 月初，国内聚丙烯新装置 10 条，旧装置重启 9 条，月内检修损失量约为 20.36 万吨，环比减少 20%；据消息面，浙石化或有延产预期，12 月暂无新增检修计划。预计 12 月开工率将继续攀升，对供应面造成压力。

2.3 需求方面

下游塑编行业月末开工率为 59%，月内小涨 2%，个别企业订单有所好转，整体仍受环保管制影响，本月山东、江苏等地因污染橙色预警及前期响水事件关停几千家厂商，利空需求面；本月 BOPP 膜厂开工率为 61%，利润小幅回升，以按需采购为主，库存保证 1-2 周用量。值得关注的是政府人员透露将对 2008 版限塑令进行修改，箭头直指下游，将对农膜、塑料袋、塑料盒原料进行修改，若该政策执行，短期将对塑料市场产生巨大冲击。但同时月内环保部部长在全国工商联、生态环境部联合召开的支持服务民营企业绿色发展交流推进会上发话，禁止采取“一刀切”的方式整改下游企业，将会给相关企业一定时间进行达标整改。因此未来下游企业的整改之路长路漫漫，但势必会对需求量产生不小的影响。

图 17：塑料塑编行业周度开工率（%）

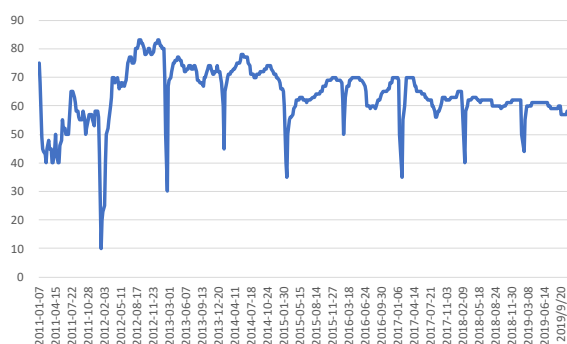
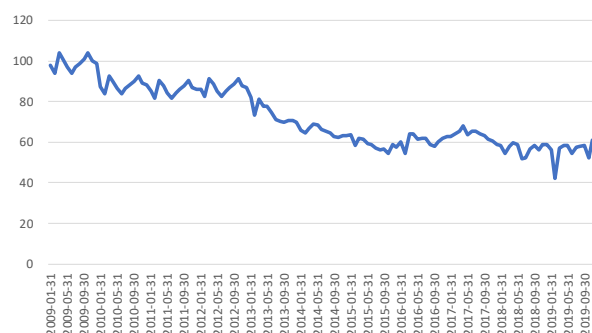
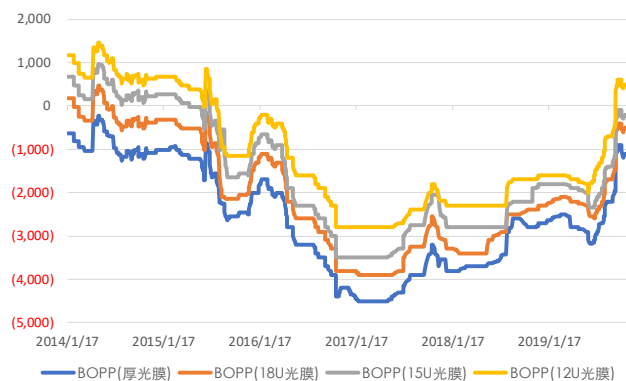


图 18：BOPP 月度开工率（%）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

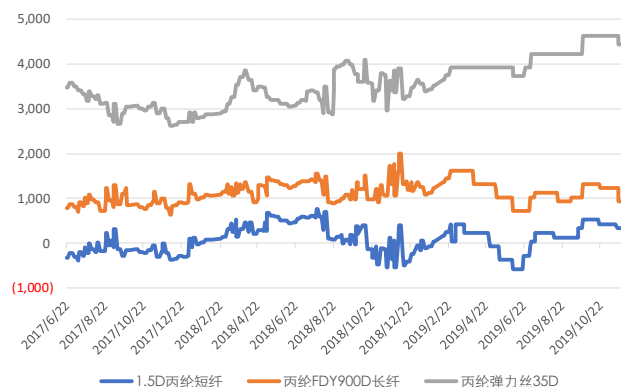
图 19：BOPP 各规格毛利（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

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

11 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 830 美元/吨，较月初上涨 110 美元/吨；中下旬原油价格上行，给予化工板块一定支撑。

聚乙烯整体现货市场呈下行趋势，前期期货持续走弱，市场心态悲观，叠加需求端不及预期，贸易商纷纷降价出售。本月 LLDPE 现货月均价为 7410-7650 元/吨，环比跌 2.36%；LDPE 月均 8130-8425 元/吨，环比跌 2.87%，HDPE 各品种跌幅不等，HDPE 拉丝料月均价在 8060-8615 元/吨，环比跌 3.86%，HDPE 膜料均价在 8102-8242 元/吨，环比跌 3.66%，HDPE 注塑均价在 7245-7345 元/吨，环比跌 3.51%。虽然月末期价小幅反弹，但多数现货仍因月底交投冷淡而让利出售。但双十二、元旦、春节等节日前下游应对塑料袋等制品有刚性需求，叠加原油若有利好因素带动期价高位震荡，现货或有上涨空间。

截至 11 月底，煤制 PE 方面，煤炭价格震荡，PE 现货价大幅走低，煤制利润毛利在 1700 元/吨，环比跌 4%。同时本月油价缓慢上行，油制 PE 利润下降至接近亏损状态。

图 21：乙烯 CFR 现货价（单位：美元/吨）

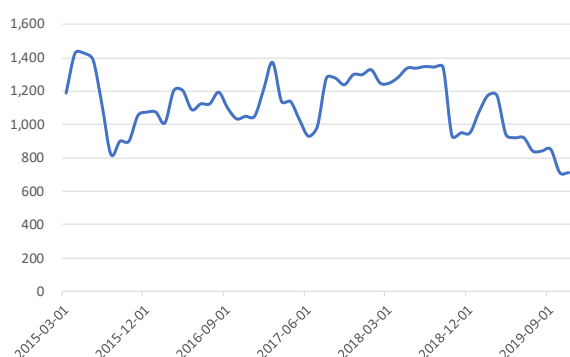
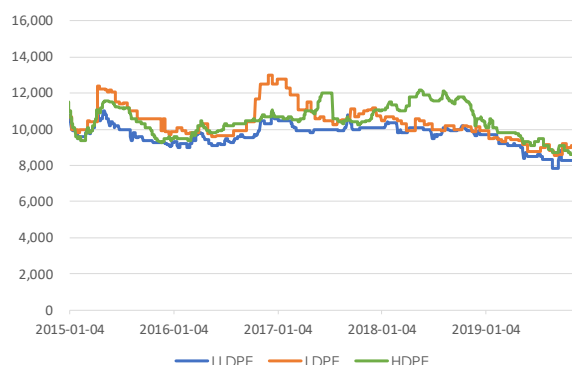
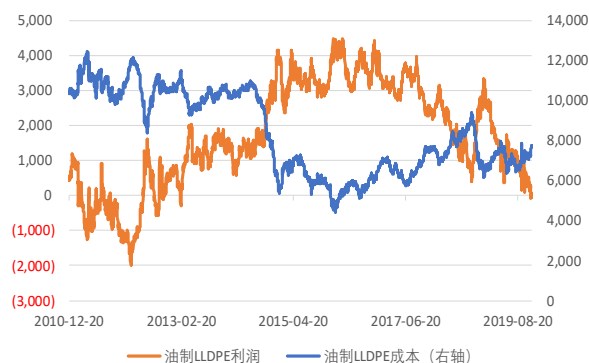


图 22：聚乙烯不同规格价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

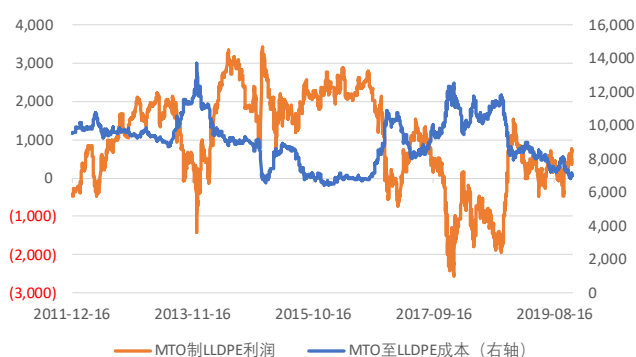
图 23：LLDPE 油制利润及成本（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 24：MTO 制 LLDPE 利润及成本（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.2 供应方面

截至 11 月底，聚乙烯月度开工率为 93.10%，环比下跌 2.97%，主因是月内部分厂商临时检修或转产降低了负荷率。聚乙烯 11 月末社会库存为 131.60kt，环比下跌 7.78%；石化库存为 300kt，环比下跌 8.26%；港口库存为 180kt，环比下跌 18.18%。整体库存较上月有所好转，主因是厂商积极转产调节，贸易商降价抛售货源，主动在临近年末将库存调节至相对低位以应对年终审查。

聚乙烯截至 10 月底进口量为 1335.80kt，环比下跌 0.43%，不同于月初人民币汇率的强劲，月末人民币期现市场当前表现弱势，四季度需求不及预期，对进口货源保持相对消极态度，预计未来实盘需求有限，投机性需求也在逐渐萎缩。

图 25：聚乙烯月度产量及变化

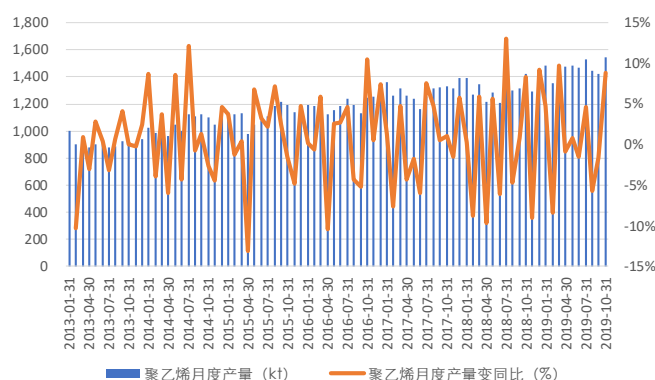
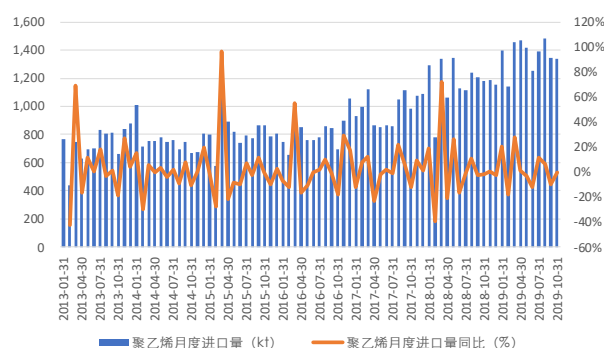
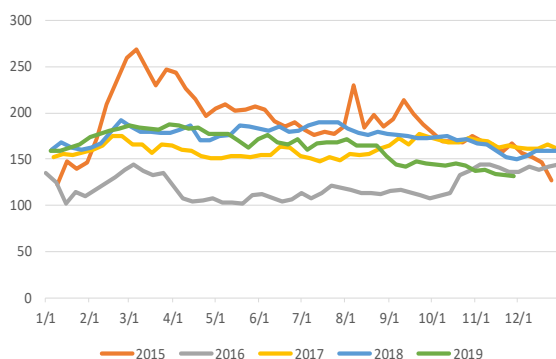


图 26：聚乙烯月度进口量及变化



资料来源：Wind，兴证期货研发部

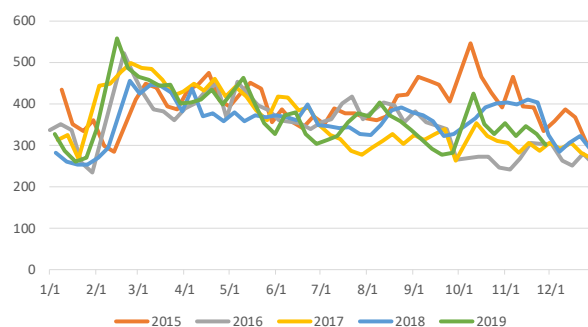
图 27：聚乙烯社会库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 28：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

图 29：聚乙烯港口库存季节图（单位：kt）

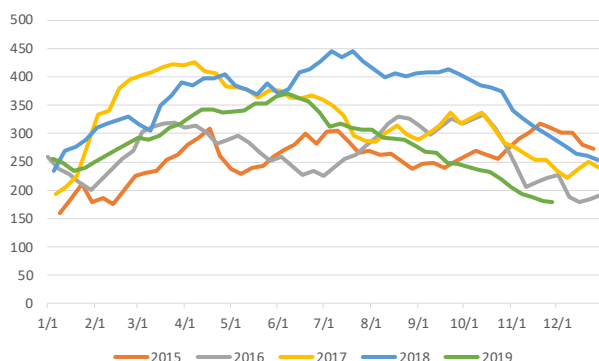
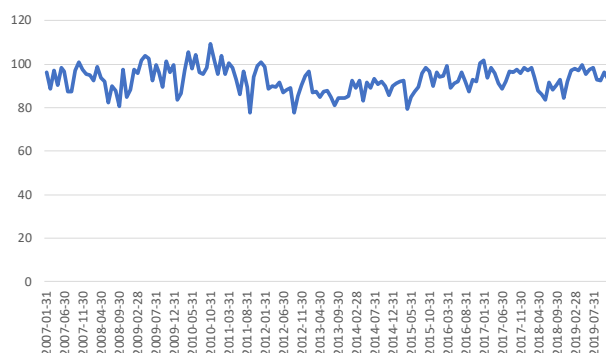


图 30：PE 月度开工率（单位：%）



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 11 月装置动态表格

石化厂	装置	产能（万吨）	动态
神华包头	FDPE	30	开车
中沙石化	LLDPE	30	短修后重启
吉林石化	HDPE	30	短修后重启
宝丰二期	HDPE	30	11 月 1 日开车
上海金菲	HDPE	15	11.13 日开车
扬子石化	HDPE	21	检修后重启
广州石化	全密度装置	20	10.10-11.4 检修
蒲城清洁能源	全密度装置	30	11.14-11.21 短修后重启
大庆石化	LLDPE	7.8	短修后重启
兰州石化	HDPE 装置 2 线	10	11.4 日检修，预计检修 12 天
兰州石化	LDPE	20	11.4 日检修，预计检修 12 天
兰州石化	新全密度装置	30	10.29 检修至 11 月中旬
合计		273.8	
占全部产能比重		13.94%	
齐鲁石化	LLDPE	12	10.22 开始检修，开车待定
茂名石化	1#高压	11	11.12 停车，开车时间待定
茂名石化	2#高压	25	11.21 停车，计划停车 4 天
中海壳牌	HDPE	40	11.12-11.18 停车
中天合创	LLDPE	35	重启时间待定
合计		123	
占全部产能比重		6.26%	

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

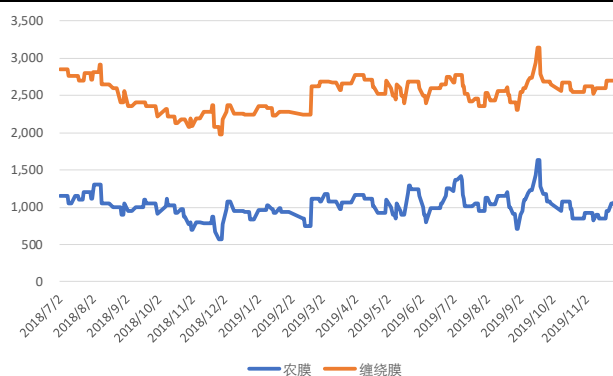
11 月聚乙烯涉及检修量约为 123 万吨（不含长期停车装置），检修损失量大致为 7.43 万吨，

环比减少3.4万吨。月内有12条产线已开车或短修重启,涉及产能占截至11月底产能的13.94%,12月预计检修装置仅有中韩石化30万吨HDPE装置,预计开工负荷将有所上涨。且为调整库存,现货价格已经调整至低位,未来下调空间有限,预计12月将有累库预期。

3.3 需求方面

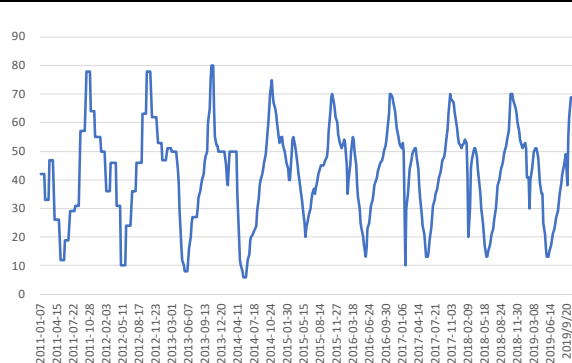
11月聚乙烯下游开工率多有回落。从农膜来看,开工率下调至62%,环比下跌7%,下游根据现货价按需补货,地膜虽有刚性需求,但多以小单为主;其余下游市场受环保督察影响,管材开工率下调3%至48%,大部分厂商开工率基本保持在54%-62%的水平,预计后期除了节前刚需外,整体需求仍呈偏弱走势,逻辑和聚丙烯下游走势类似。

图 31: PE 下游主要产品资金流 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 32: 农膜周度开工率 (单位: %)



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: 12月聚丙烯行情重点关注月初OPEC大会、中美贸易磋商、限塑令改版进程及库存累积情况。上游方面,原油不确定性强,甲醇、丙烯基本面仍维持弱势,需时刻关注原油走势并观察盘面动态。供应面,下月检修量继续减少,虽有消息面称浙石化或将延产,其投产预计仍需纳入考虑,供应承压;今年春节较早,根据历史经验聚烯烃一般会调节库存至低位迎接春节,因此需紧密关注库存情况以判断贸易商是否会在供应承压的情况下继续降价去库。需求面间歇性补库,双十二、元旦及春节节前补库或对需求有所利好。预计期货在基差已部分修复的情况下跌势延缓,且目前8000点基本接近边际成本,预计期价将在7900-8200震荡,建议关注换月进程,可考虑01-05跨期套利。

聚乙烯: 12月聚乙烯需关注点基本和聚丙烯类似,同时需跟踪进口量变化及人民币汇率走势。供应面,供应增多,12月检修量极少,供应面压力不减;库存方面也需注意贸易商调节对现货价格下行与否的影响。需求面,下游随采随用,临近年末环保督察趋紧,对未来需求仍呈悲观态度,仅节前刚需补库或有一定利好。预计12月聚乙烯盘面将在布林中轨及下轨间震荡,压力位7600点,谨防市场受宏观因素影响冲高回落,建议谨慎操作,暂观望为主。

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。本报告清晰准确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。