



# 震荡格局延续，原油博弈或成转机

兴证期货·研发中心

2019年11月4日 星期一

能化研究团队

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

## ● 行情回顾

**聚丙烯**：10月份聚丙烯主力合约小幅上扬后震荡弱势下行，远月合约贴水约311(+43)元/吨，基差在600-800区间，期货深贴水。盘面重心下移，收于7944，月跌2.92%。供应面，新装置逐步转稳，巨正源、宝丰二期等大厂逐步放量，浙江石化将于11月中旬试车，石化库存逐步累库，供应面承压。需求面，下游整体呈旺季不旺态势，叠加期市打压，以低价刚需补库为主，基本无支撑。

**聚乙烯**：10月份LLDPE主力合约弱势下行，远月合约贴水85(+90)元/吨，收于7290，月跌3.25%。供应面，检修量环比减少，逐步进入产能扩张阶段，预计11月-12月将有大量产能释放，港口库存尚处正常区间。需求面，下游农膜开工率逐步恢复，大厂订单形成一定支撑，但受期市及环保因素影响，其余下游月内需求不济，需求量不及往年。

## ● 后市展望

**聚丙烯**：11月聚丙烯行情重点需关注存量装置及新产能的投放、原油走向。上游方面，原油短期偏弱，甲醇、丙烯基本面双弱格局或将延续，但宏观面来看原油未来季节性需求转暖、OPEC十二月大会及美国对原油挺价的表态或为上游带来转机。供应面，新装置产能全面释放将使价格承压，后市需求悲观已体现在石化累库中。需求面，下游无明显亮点，旺季不旺态势将延续。预计期货深贴水将抑制期价过度下跌，若原油回暖，期市或有一波探底反弹，预计11月盘面运行区间在7600-8150，谨防波动性反弹，建议逢高沽空，谨慎持有。

**聚乙烯**：11月聚乙烯需关注原油走势、中美谈判进度及

下游需求。供应面，检修季基本结束，存量装置重启及大量进口货源到港预期使得供应面承压，库存前期良好结构或改变，市场预期普遍偏悲观。需求面，后期已接近农膜旺季尾声，其余下游受管制严重，需求结构或有恶化。预计 11 月聚乙烯盘面仍呈弱势震荡，因期价已接近成本线，底部支持较强，鉴于宏观形势的不稳定性，建议谨慎看空，轻仓持有。

## ● 策略建议

PP：建议逢高沽空，谨慎持有；

L：建议谨慎看空，轻仓持有。

## ● 风险因素

中美贸易谈判、原油多空博弈、新产能释放、库存结构改变。

## 1. 行情回顾

### 1.1 聚丙烯行情回顾

10 月份聚丙烯主力合约小幅上扬后震荡弱势下行，远月合约贴水约 311 (+43) 元/吨，基差在 600-800 区间，期货深贴水。盘面重心下移，收于 7944，月跌 2.92%。月初新装置不稳定，短停装置较多，标品紧平衡，叠加节后刚需采购需求，期价出现小幅反弹；月中旬贸易商挺价，下游需求完成节后补库后高价抵触，累库预期逐步兑现，期价开始下行路线；月下旬大量短停新装置重启，新增产能相对稳定，边际供给远强于边际需求，同时原油利空因素爆发，盘面空头增仓，出现超跌行情，一度跌破布林下轨，现货出货压力偏大，厂商及贸易商积极降价处理。

图 1：聚丙烯主力合约十月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

### 1.2 LLDPE 行情回顾

10 月份 LLDPE 主力合约弱势下行，远月合约贴水 85 (+90) 元/吨，收于 7290，月跌 3.25%。月初下游农膜开工率尚未恢复，采购意愿不强，厂商及贸易商积极降价，期现双跌；月中旬，农膜快速恢复生产，大厂订单需求旺盛，带动期现双双小幅反弹，但由于环保督察仍限制其他下游好转，叠加进口货源逐渐到港，供需矛盾抑制涨幅；月下旬，原油利空叠加旺季需求不及预期，市场心态逐步转为悲观，各方预计聚乙烯未来供应量仍将上升，贸易商降价去库，石化去库相对困难，进一步推动期价下行。

图 2: LLDPE 主力合约十月行情



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

10 月 WTI 原油现货收于 54.05 美元/桶，较月初下跌 0.11 美元/桶；Brent 原油现货收于 59.22 美元/桶，较月初下跌 0.74 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 2015 元/吨，较月初下跌 290 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 1603 元/吨，较月初下跌 112 元/吨。丙烯内盘主流价收于 7325 元/吨，较月初跌 225 元/吨；丙烯外盘主流价收于 6186 元/吨，较月初下跌 346 元/吨。上游基本无支撑。

10 月 PP 粉料和粒料价差在 190-220 元/吨区间，较上月基本持平；本月（共聚-拉丝）价差缩小至 200-300 元/吨，注塑利润收缩，未来可能有转产预期。油制聚丙烯利润为 1305 元/吨，较上月有所增加，主因为油价坍塌而聚丙烯部分货源挺价；MTO 制 PP 毛利在 980-2000 元/吨区间，外购甲醇制 PP 利润上升主因为外盘甲醇降价较猛，内盘甲醇现货相对降幅较小；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面加工差在 917 元/吨，就资金流方面而言聚丙烯仍有向下空间。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）

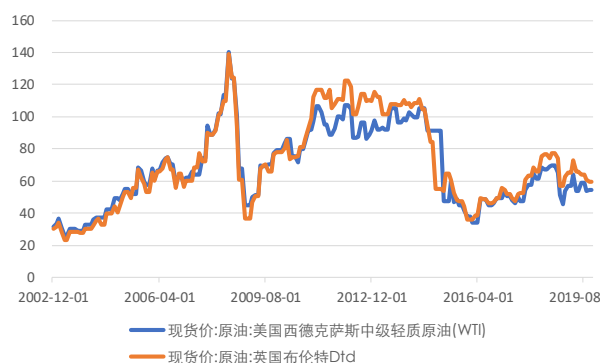


图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



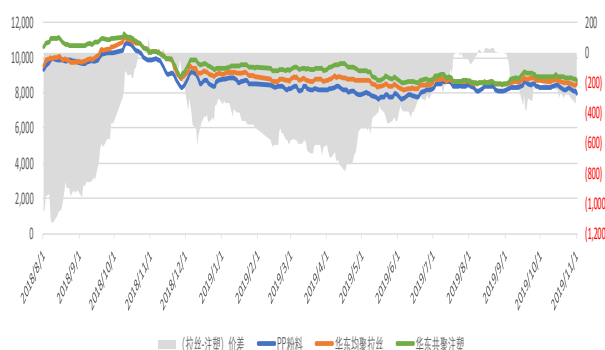
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外丙烯市场价



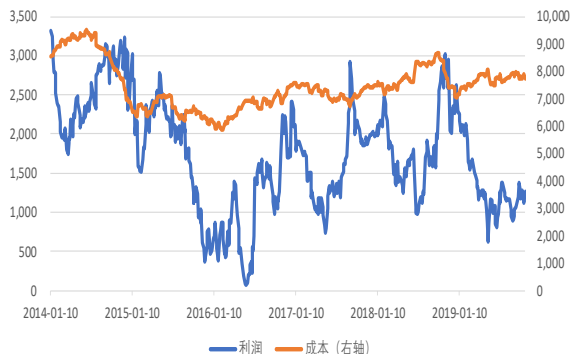
资料来源：Wind，兴证期货研发部

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

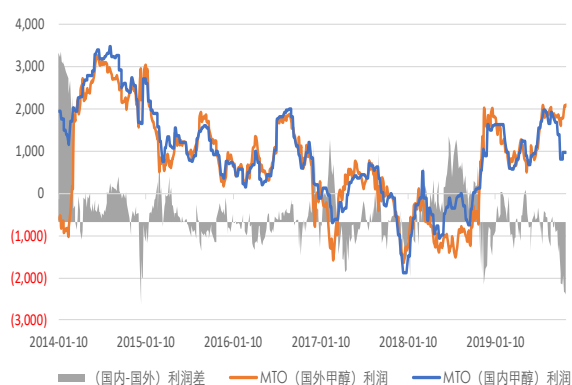
图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



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 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)



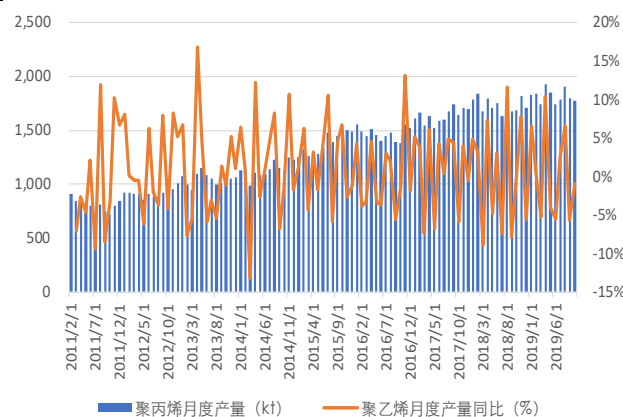
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 供应方面

截至 10 月底, 聚丙烯月度产量为 1905.09kt, 环比上涨 7.43%。聚丙烯 10 月末社会库存为 46.25kt, 环比下跌 6.41%; 石化库存为 271.85kt, 环比上涨 23.08%; 港口库存为 9.2kt, 环比下跌 12.77%。本月石化累库预期逐步兑现, 厂商去库难, 社会库存、港口库存在贸易商调节下尚处低位。

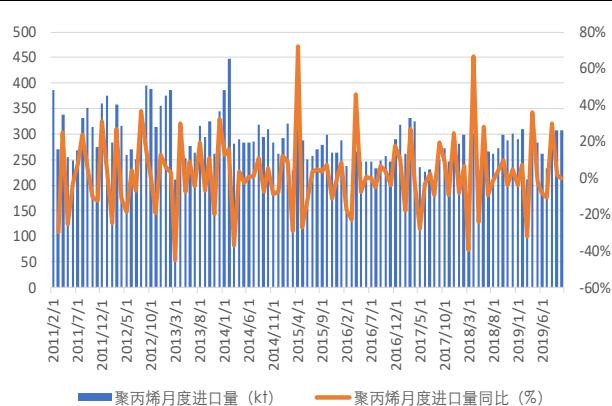
聚丙烯截至 9 月底进口量为 307kt, 环比下跌 0.29%, 同比上涨 2.67%, 较前期有所好转。9 月聚丙烯进货货源有限, 多为远月预订单, 主因为当前中美谈判格局的不稳定性导致, 贸易商较为谨慎。

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）

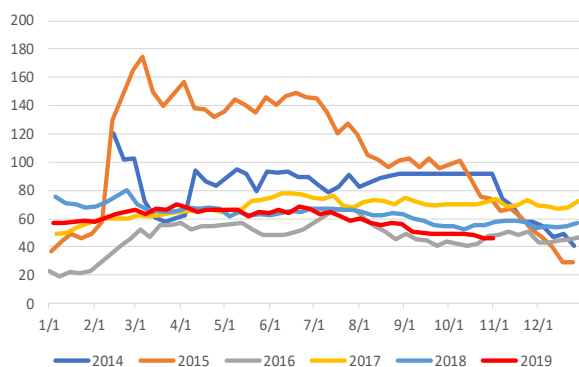
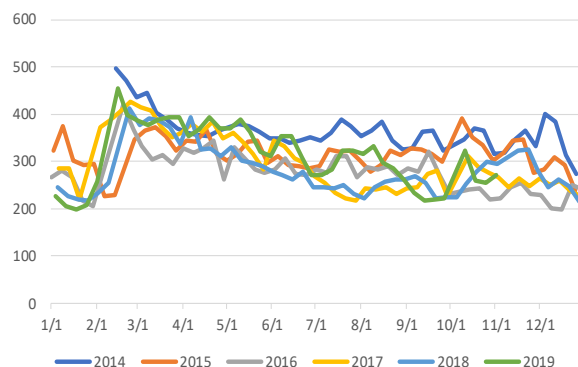


图 14：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



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）

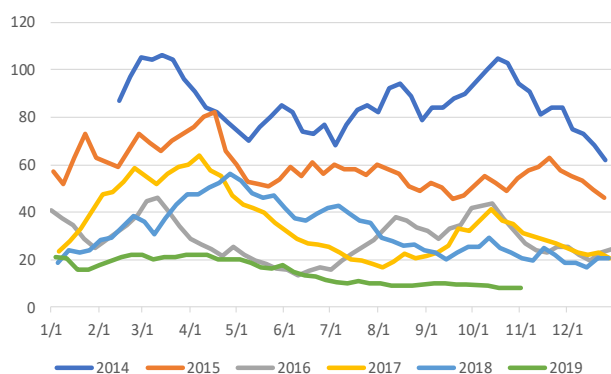
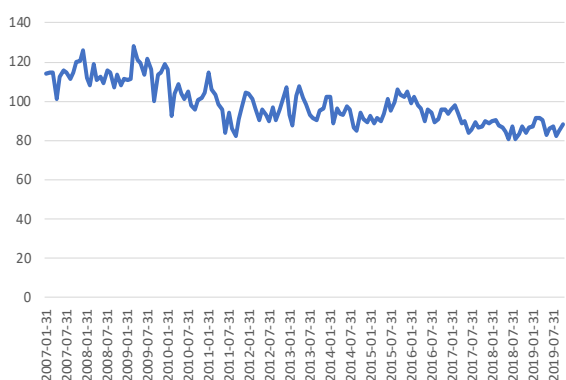


图 16：PP 月度开工率（%）



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 10 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      | 巨正源 2#   | 东莞   | 30     |            | 负荷提升       |
| 新装置      | 宝丰二期     | 宁夏   | 30     |            | 8 成负荷      |
| 新装置      | 浙江石化     | 舟山   | 90     |            | 预计 2019.12 |
| 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        |
| 合计       |          |      | 327    |            |            |
| 占全部产能比重* |          |      | 18.00% |            |            |
| 老装置重启    | 巨正源 1#   | 东莞   | 30     | 2019.9.11  | 负荷提升       |
| 老装置重启    | 延安能化     | 陕西   | 30     | 2019.8.25  | 已重启        |
| 老装置重启    | 神华包头     | 包头   | 30     | 2019.9.15  | 已重启        |
| 老装置重启    | 中海壳牌     | 惠州   | 26     | 2019.10.16 | 已重启        |
| 合计       |          |      | 116    |            |            |
| 占全部产能比重  |          |      | 6.38%  |            |            |
| 按计划大修中   | 福基石化     | 宁波   | 40     | 2019.10.7  | 2019.11.7  |
| 按计划大修中   | 广州石化 1#  | 广州   | 14     | 2019.10.10 | 2019.11.4  |
| 按计划大修中   | 广州石化 3#  | 广州   | 20     | 2019.10.10 | 2019.11.4  |
| 合计       |          |      | 74     |            |            |
| 占全部产能比重  |          |      | 4.07%  |            |            |

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 11 月初，聚丙烯开工率为 88.26%，环比上涨 3.37%。10 月国内聚丙烯新装置产线 8 条，旧装置重启 4 条，月内检修损失量约为 25.50 万吨，环比减少 20%；巨正源 2 线、宝丰二期均提高负荷，浙江石化预计 11 月中旬试车，12 月正式开车。预计 11 月新装置将逐步稳定，产能继续扩张，供应面承压。



## 2.3 需求方面

下游塑编行业月末开工率为 57%，月内持平，丙纶市场横盘整理，需求一般；本月 BOPP 膜厂开工率为 52.18%，环比下降 6.18%，据消息面 BOPP 厂商仍将维持低开工率以减少自身供应，调整供需结构保证利润回升。整体下游呈现旺季不旺态势，对聚丙烯持低位刚需采购态度，需求面无支撑。

图 17：塑料塑编行业周度开工率（%）

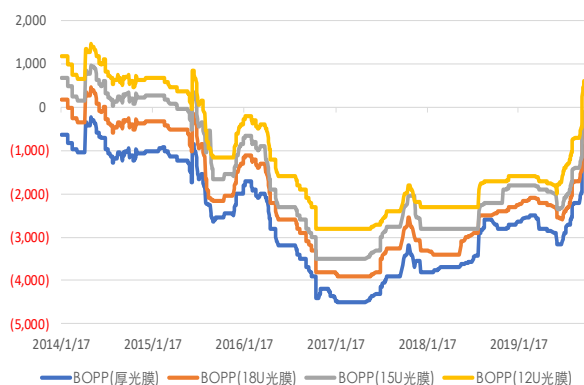


图 18：BOPP 月度开工率（%）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

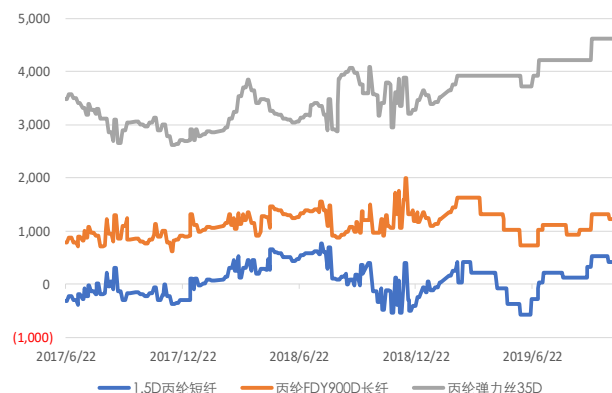
图 19：BOPP 各规格毛利（单位：元/吨）



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

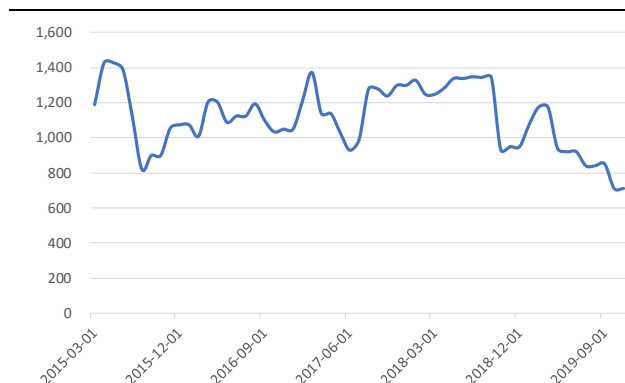
### 3.1 现货价格及利润

10 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 710 美元/吨，较月初下跌 140 美元/吨；月中旬原油价格下跌，化工板块弱势下行。

聚乙烯整体市场呈下行趋势，受期价及宏观面利空影响，价格一路下滑。本月 LLDPE 现货月均价为 7590-7850 元/吨，环比跌 0.25%；LDPE 月均 8380-8680 元/吨，环比跌 0.27%，HDPE 各品种跌幅不等，HDPE 拉丝料下跌约 50-200 元/吨，HDPE 膜料下跌约 70 元/吨（华南地区小涨 10 元/吨），HDPE 注塑上涨约 220-450 元/吨。

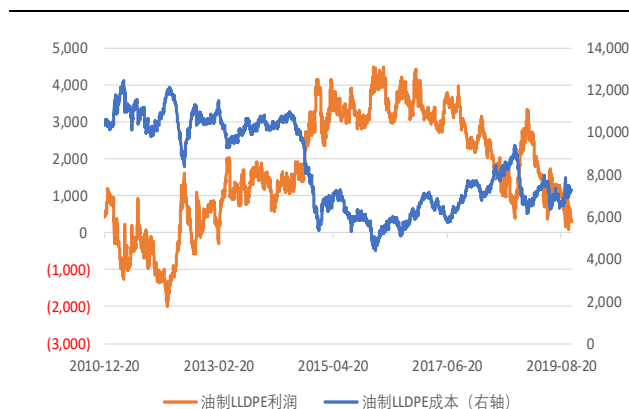
截至 10 月底，煤制 PE 方面，煤价下跌幅度大于 PE 下跌幅度导致利润回调，整体利润上升约 500 元/吨。而本月油价整体下行幅度不及 PE 下行幅度，油制 PE 利润下降约 600 元/吨。

图 21：乙烯 CFR 现货价（单位：美元/吨）



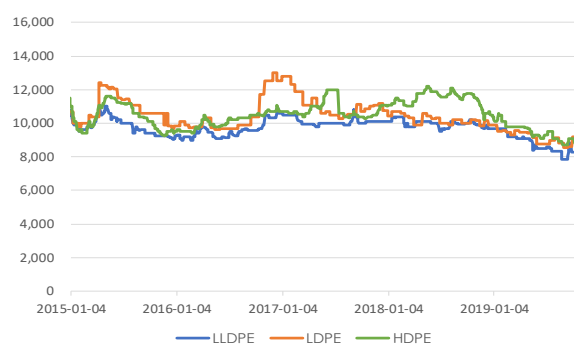
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 23：LLDPE 油制利润及成本（单位：元/吨）



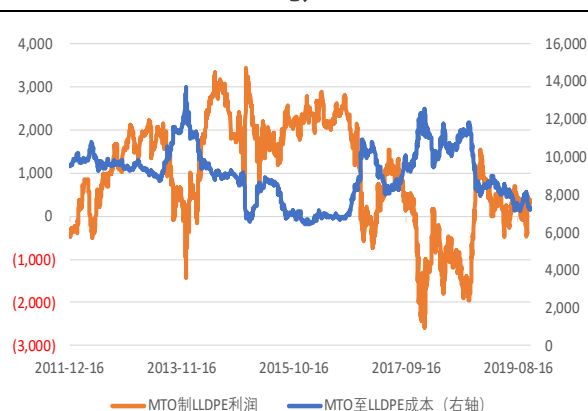
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 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 10 月底，聚乙烯月度产量为 1548.50kt，环比上涨 8.90%。聚乙烯 10 月末社会库存为 137.50kt，环比下跌 5%；石化库存为 353kt，环比上涨 26%，累库预期逐步兑现；港口库存为 206kt，环比下跌 16%。进口货源逐步消化，港口库存及社会库存压力不大，但石化库存有所累积。

聚乙烯截至 9 月底进口量为 1341.60kt，环比下跌 9.54%，同比上涨 11%，贸易商针对中美贸易格局不稳定的情况，就进口方面持相对冷静态度，但年末西布尔、马油等国外装置完全重启后将有大量货源输送至中国，后期进口方面仍然承压。

图 25：聚乙烯月度产量及变化

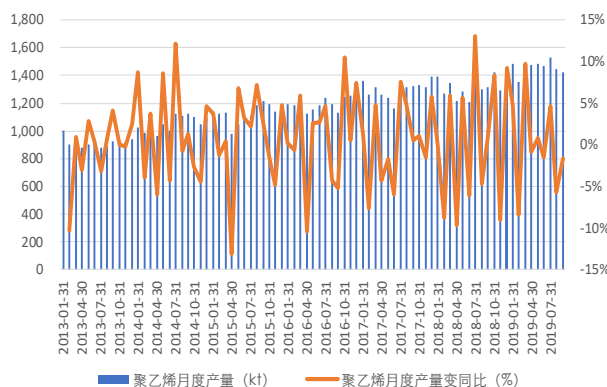
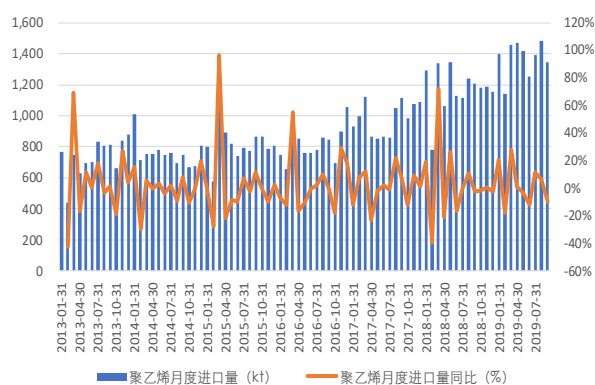
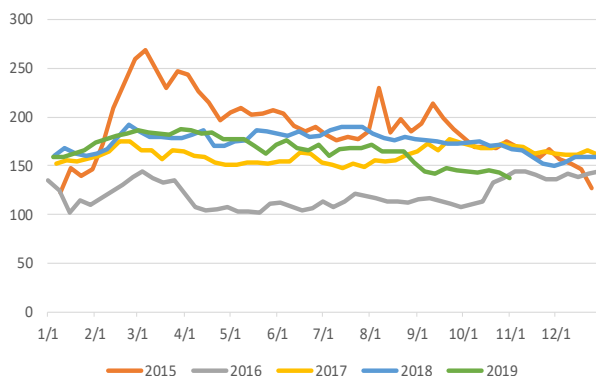


图 26：聚乙烯月度进口量及变化



资料来源：Wind，兴证期货研发部

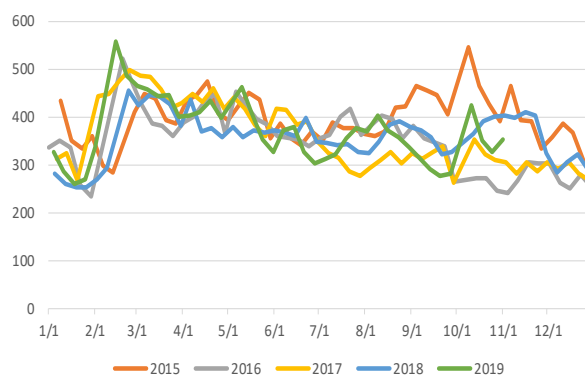
图 27：聚乙烯社会库存季节图（单位：kt）



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）

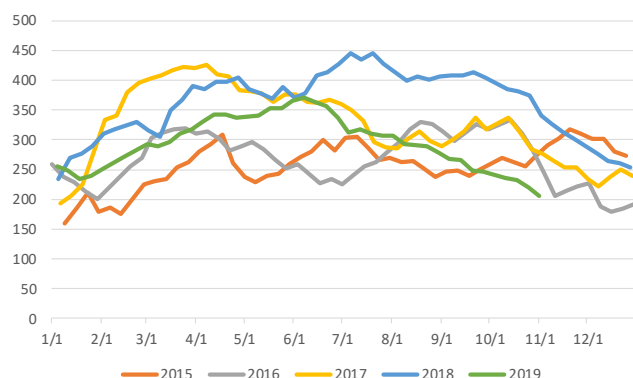
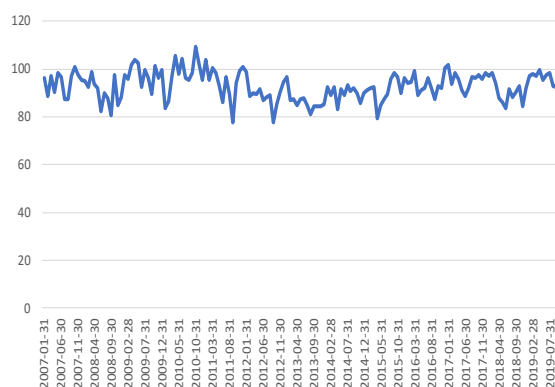


图 30：PE 月度开工率（单位：%）



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 10 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            | 周末开车               |
| 吉林石化           | HDPE   | 30            | 预计开车               |
| 宝丰二期           | HDPE   | 30            | 11 月 1 日开车         |
| 延安能化           | HDPE   | 45            | 8.25-10.13 检修      |
| 上海石化           | HDPE   | 25            | 9.16-10.7 检修       |
| 久泰能源           | 全密度装置  | 56            | 月中短修               |
| <b>合计</b>      |        | <b>246</b>    |                    |
| <b>占全部产能比重</b> |        | <b>12.52%</b> |                    |
| 兰州石化           | 老全密度   | 6             | 重启后月末停车一周          |
| 齐鲁石化           | LLDPE  | 12            | 10.22 开始检修，开车待定    |
| 广州石化           | LDPE   | 20            | 10.10 检修，计划检修 25 天 |
| 茂名石化           | 1#LDPE | 11            | 开车时间不定             |
| 上海金菲           | HDPE   | 15            | 10.21-11.13 检修     |
| 中天合创           | LLDPE  | 35            | 重启时间待定             |
| 中沙天津           | LLDPE  | 30            | 10.29 短修 3-4 天     |
| <b>合计</b>      |        | <b>129</b>    |                    |
| <b>占全部产能比重</b> |        | <b>6.57%</b>  |                    |

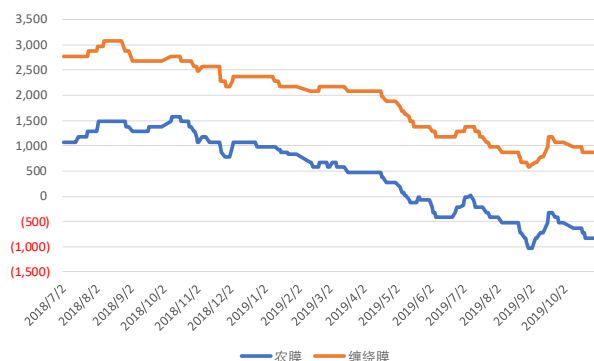
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

10 月聚乙烯涉及检修量约为 129 万吨（不含长期停车装置），检修损失量大致为 15.20 万吨，环比减少 1 万吨。月内有 7 条产线已开车或预计开车，涉及产能占截至 10 月底产能的 12.52%，未来供应面承压。

### 3.3 需求方面

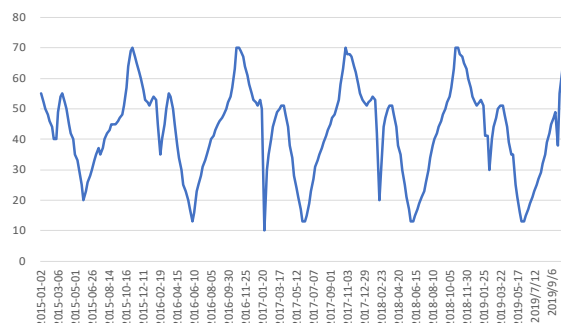
10月聚乙烯需求尚处旺季。从农膜来看，开工率逐步攀升至69%，环比上涨31%，月中旬大厂订单需求积极，形成一定支撑，但下旬受期市影响，下游提前低价备库，导致后期交投冷淡；其余下游市场受环保督察影响，开工率基本保持在57%的水平，预计后期现货价将随下游需求提升而上涨，在需求回归冷淡后让利出货，需求面较往年偏弱。

图 31: PE 下游主要产品毛利 (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:** 11月聚丙烯行情重点需关注存量装置及新产能的投放、原油走向。上游方面，原油短期偏弱，甲醇、丙烯基本面双弱格局或将延续，但宏观面来看原油未来季节性需求转暖、OPEC十二月大会及美国对原油挺价的表态或为上游带来转机。供应面，新装置产能全面释放将使价格承压，后市需求悲观已体现在石化累库中。需求面，下游无明显亮点，旺季不旺态势将延续。预计期货深贴水将抑制期价过度下跌，若原油回暖，期市或有一波探底反弹，预计11月盘面运行区间在7600-8150，谨防波动性反弹，建议逢高沽空，谨慎持有。

**聚乙烯:** 11月聚乙烯需关注原油走势、中美谈判进度及下游需求。供应面，检修季基本结束，存量装置重启及大量进口货源到港预期使得供应面承压，库存前期良好结构或改变，市场预期普遍偏悲观。需求面，后期已接近农膜旺季尾声，其余下游受管制严重，需求结构或有恶化。预计11月聚乙烯盘面仍呈弱势震荡，因期价已接近成本线，底部支持较强，鉴于宏观形势的不稳定性，建议谨慎看空，轻仓持有。

## 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。