

品种研究

张伟伟

分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

杨怡菁

分析师

执业资格号: F3061802

电话: 021-20267528

Email:

yangyijing@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责尿素、甲醇、聚烯烃等品种的分析研究工作，精通煤化工产业链，擅长基本面分析，把握行情节奏。

聚烯烃：静待中美贸易谈判结果，再寻投资机会

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，PP01 收于 8121 元/吨，较节前-62，15 价差收于 379 元/吨，较节前+40；L01 收于 7385 元/吨，较节前-150；P-L01 价差收于 736（+88）。

节后，沙特事件在 PE 上引发的利空情绪已释放完毕，聚烯烃整体处于超跌反弹或企稳状态，呈 PP 优于 PE+PE 利空出尽状态。基本上：1) 投产压力逐渐释放；2) 复产装置较多，检修偏少，供应压力自 10 月起回升；3) 节后去库速度受到考验；4) 金九银十预期短期尚未失效。

在以上前提下，短期聚烯烃跌势已尽，目前小幅修复，保持低位震荡，以寻结构性机会为主（依据 P\L 强弱对比、价格结构等）。中长期，PP 仍易被资金多配，易涨难跌；PE 偏空思路不变，易跌难涨。宏观上，10.11-10.11 新一轮中美贸易谈判进行中，静待结果，注意风险。

二、基本面分析

(一) 新产能投放压力逐渐释放:

表 1. 2019 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

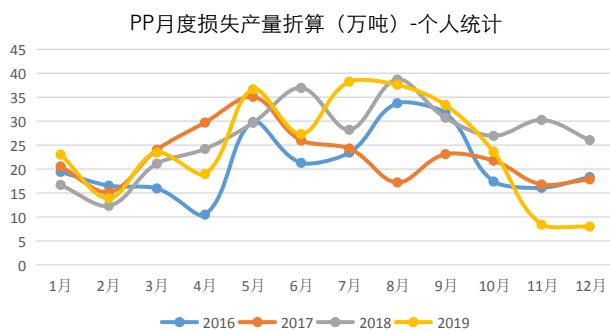
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化	45		1905	/
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	1906-1907	正常
中安联合 MTO	35	35 全密度	1908 投产, 8.11-8.23、8.26-9.9 短停, 10.6 故障停车	故障短停
巨正源 PDH	60	/	190927 出合格丙烯, 10 月 PP 开一条线	已开车
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	1909 下旬产出 PP 拉丝合格品, PE 欲产低压注塑但尚未有合格品	目前外采甲醇
大唐多伦	46		1909 下旬已重启一条 PP 线, 月末再重启一条线	已重启
浙石化一期	90	75	1910 试车 PE, 1911 试车 PP	45 全密度+30HD
恒力石化二期		40 全密度	2019Q4	/
利和知信	30		2019Q4	不确定
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020 年	不确定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

9 月投产预期几度延后, 至 10 月巨正源、宝丰二期、大唐多伦等投产/重启情况终于明朗化, 新产能释放压力将在 10 月逐渐体现出来。而后, Q4 还有几套装置有投产预期, 浙石化一期将于 10 月汇总-11 月内试车, 先试 PE 再试 PP, 预计若顺利, 聚烯烃产品将在年底投放, 赶在 01 合约末尾。恒力二期、利和知信投产时间尚无定论, 但若年底能开车, 则聚烯烃投产压力会延续至 05 合约。需注意, 巨正源 PDH、大唐多伦 MTP、利和知信都只有 PP, 无 PE, PP 四季度投产压力相对较大, 尤其是标品拉丝。

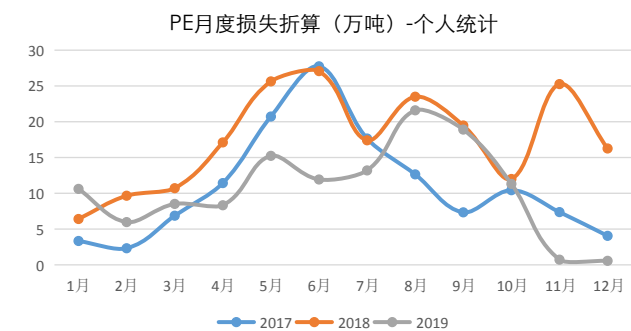
二、10 月后检修偏少, 供应压力回升

图 1. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 2. PE 检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

经个人统计, 9 月 PP 损失量约 33 万吨, PE 损失量约 19 万吨; 10 月预估 PP 损失量 24+万吨, PE 损失量约 11+万吨。

近期, 故障检修/临时停车增多, 但后期计划检修偏少, 10 月后预计国内供应压力回升。节前, 因环保限产, 齐鲁石化 HD 和老全密度装置停车、燕山石化整体降负, 目前均已恢复正常。节后, 广州石化计划检修已开始, 月中延能化复产、月末神华包头将复产, 其中久泰、中安联合两套新装置故障短停。11-12 月, 无新增检修计划。

表 2. 聚丙烯检修汇总 (单位: 万吨)

PP	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
延安能化	30	计划检修	2019-8-10	2019-10-13	64	5.82
神华包头	30	计划检修	2019/9/15	2019/10/31	40-45	4.18
绍兴三圆	50	故障停车	2019-9-18	2019-9-23	5	0.45
中海油壳牌	64	故障停车	2019-9-18	2019-9-25	7	0.85

中景石化	35	停车待料	2019-9-19	2019-9-22	3	0.32
中江石化	35	停车待料	2019-9-19	2019-9-22	3	0.32
湛江东兴	14	计划检修	2019-9-20	2019-10-8	18	0.76
台塑宁波	45	故障停车	2019-9-20	待定	待定	待定
辽通化工	31	故障停车	2019-9-23	2019-9-28	5	0.09
独山子石化	69	乙烯压缩机故障	2019-10-1	2019-10-10	9	1.50
宁波福基	40	停车待料	2019-10-5	2019-11-4	30	3.64
中安联合	35	故障停车	2019-10-6	2019-10-14	8	0.85
延安炼厂	30	故障停车	2019-10-7	待定	待定	待定
久泰能源	32	临时停车	2019-10-8	2019-10-15	7	0.68
广州石化	14	计划检修	2019/10/10	2019/11/4	25	1.06
广州石化	20	计划检修	2019/10/10	2019/11/4	25	1.52

资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 3. 聚乙烯检修汇总（单位：万吨）

PE 厂家	装置属性	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
延安能化	全密度	45	计划检修	2019/8/31	2019/10/13	43	5.86
神华包头	全密度	30	计划检修	2019/9/15	2019/10/31	40-45	4.18
上海石化	HD	25		2019-9-16	2019-10-8	22	1.67
齐鲁石化	HD-B 线	7	限产停车	2019-9-25	2019-9-29	4	0.08
齐鲁石化	老全密度	12	限产停车	2019-9-25	2019-10-3	8	0.29
燕山石化	新 LD	20	限产降负	2019-9-25	2019-10-8	13	0.79
燕山石化	老 LD 三条线	18	限产降负	2019-9-26	2019-10-8	12	0.65
燕山石化	HD 两条线	16	限产降负	2019-9-27	2019-10-8	11	0.53
吉林石化	HD	30		2019-9-28	2019-10-9	11	1.00
独山子石化	新 HD	30		2019-9-29	2019-10-8	9	0.82
独山子石化	新全密度一线	30	乙烯压缩机故障	2019-9-29	2019-10-8	9	0.82
独山子石化	新全密度二线	30		2019-9-29	2019-10-8	9	0.82
中安联合	全密度	35	故障停车	2019-10-6	2019-10-14	8	0.85
扬子巴斯夫	LD	20		2019-10-9	2019-10-12	3	0.18
中天合创	釜式法 LD	12		2019-10-10	2019-10-20	10	0.36
广州石化	全密度	20	计划检修	2019/10/10	2019/11/3	24	1.45
久泰能源	全密度	28	临时停车	2019-10-12	2019-10-14	2	0.17

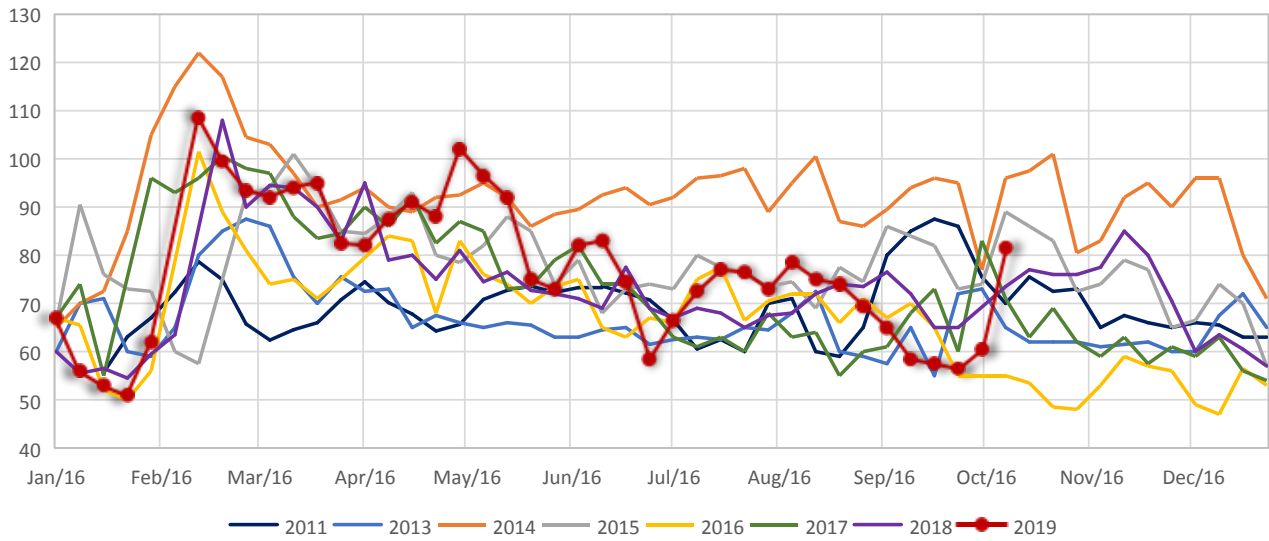
资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、节后面临去库压力

截止本周四，两油库存约 81.5 万吨，较节前增 21.5 万吨，处于历年同期偏高水平。周五，两油库存 79.5 万吨，较昨日-2 万吨，目前节后去库速度较慢。金九银十的需求好转预期暂时无法证伪，节后高库存也在市场预料之中，并未因此过度看空，故对盘面产生高度限制。但供应压力回升情况下，节后去库速度是否及预期是近期行情的重点。目前，下游节后已有所恢复，且存在节后补库预期，故对库存去化暂保持乐观态度，但新产能释放压力下，去库时间颇为紧张。

图 3. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

石化库存 (万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

四、下游数据一览

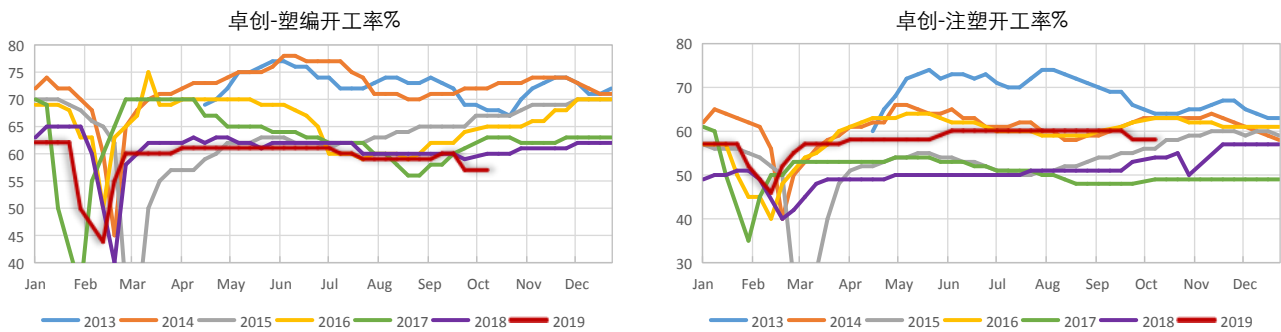
表 4. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	9. 26 开工率	10. 10 开工率	变化
塑编	57	57	0
BOPP	59	51	-8
注塑	58	58	0

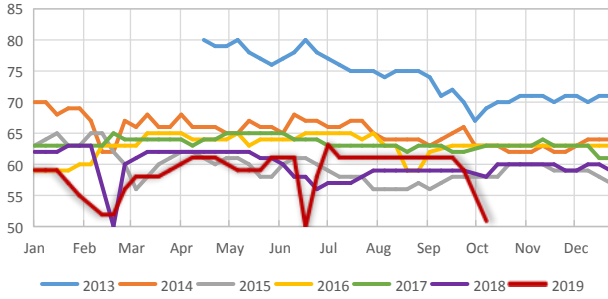
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP 方面: BOPP 膜厂节内限产保价、集中减产, 部分是由于京津冀限产/阅兵, 但主要原因是利润因素。截止本周, BOPP 开工率为 51% (周-8%)。BOPP 前期因 PP 原料持续强势, 利润被压缩。此次限产保价后, 或能一定程度上缓解供应压力、改善加工费情况。9 月底至节内, 塑编产业受到限产影响, 比如河北, 短停为主。

图 4-7. PP 下游开工率及 BOPP 利润 (单位: %, 元/吨)

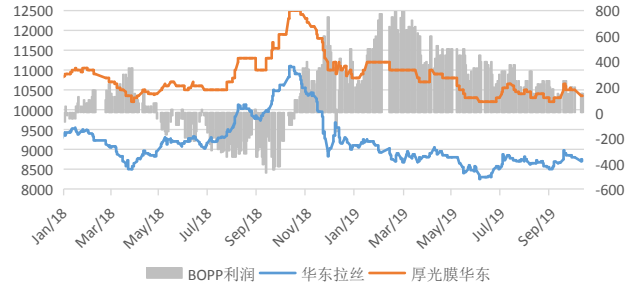


卓创-BOPP开工率%



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

BOPP利润



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PE 方面: 节前, 华北膜厂、管材等下游受到限产影响。节后, 农膜厂家已逐渐恢复正常生产。截至本周, 农膜开工率 55% (周+17%)。

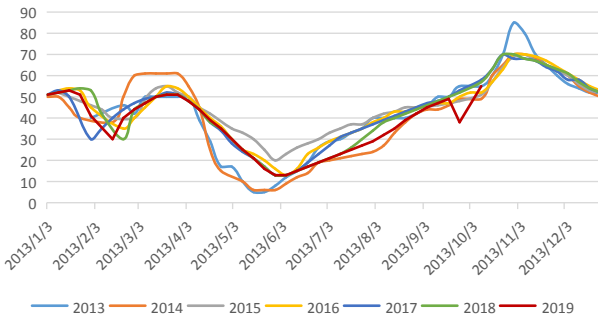
表 5. PE 下游开工率周度变化 (单位: %)

		9. 26 开工率	10. 10 开工率	变化
LLDPE/LDPE	农膜	38	55	+17
	包装膜	58	58	0
	单丝	56	56	0
	薄膜	57	57	0
HDPE	中空	58	57	-1
	管材	51	51	0

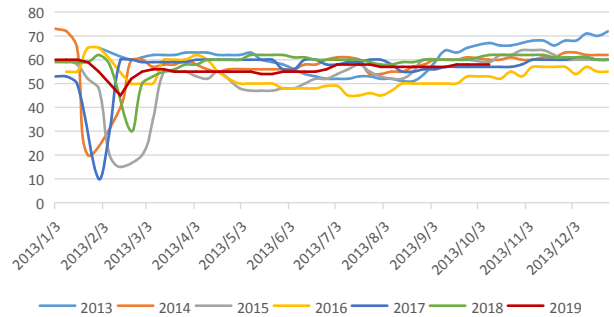
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8-11. PE 下游开工率 (单位: %)

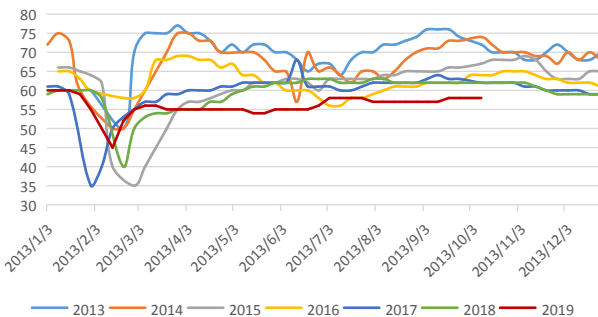
农膜开工率-卓创



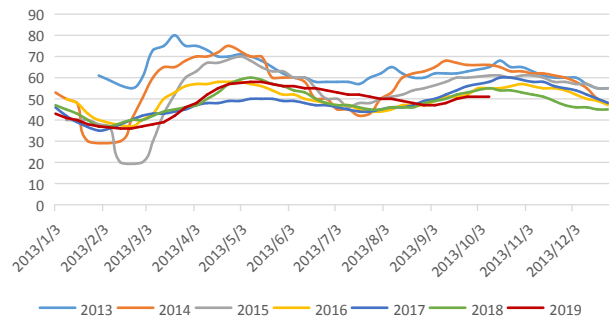
包装膜开工率-卓创



HD中空开工率-卓创



HD管材开工率-卓创



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

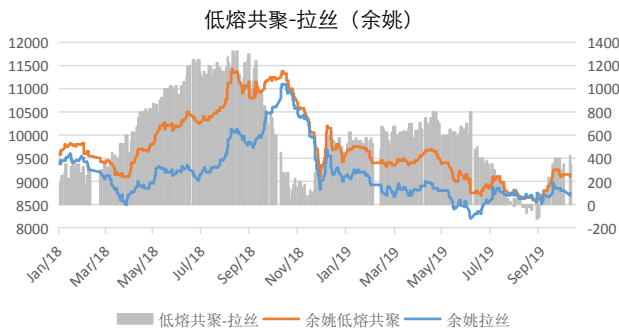
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

五、PP 主要矛盾评估

(一)、后期拉丝承压或致使低熔共聚-拉丝价差拉开

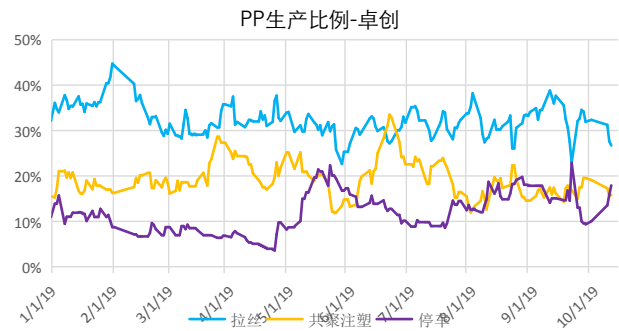
截至本周四，华东拉丝 8750 元/吨，低熔共聚 9100 元/吨。节后归来，盘面虽弱，但现货仍保持强势，低熔共聚-拉丝价差保持在 300-400 元/吨左右。目前，大唐多伦、巨正源、宝丰二期 PP 产品初步进入市场，中安联合装置尚未稳定，预计后期拉丝供应压力增大，较非标弱势。标品拉丝利空，将拖累 PP 盘面高度。

图 12. 低熔共聚-拉丝价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. PP 生产比例 (单位: %)

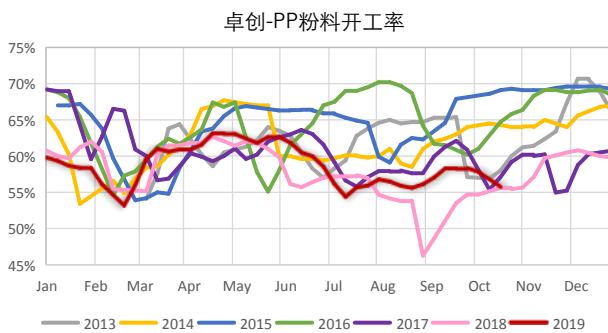


资料来源：卓创 新纪元期货研究

(二)、替代品价差:

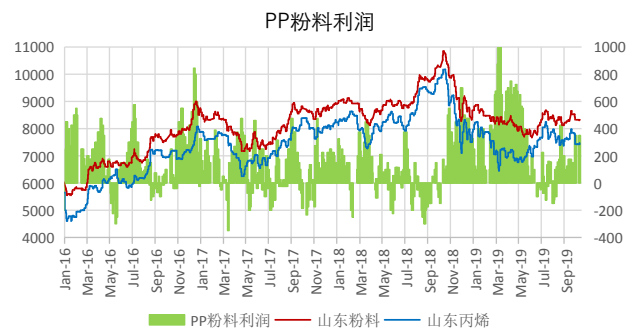
节前，华北地区限产措施实施，部分粉料厂家响应降负。截止本周，粉料开工率为 55.83% (周-2.03%)。粉料料价差保持在 200-300 元/吨左右，粉料利润 300 元/吨左右，尚可。注意宁波福基 PDH 停车、兴兴粉料停一条线的情况，短期粉料供应压力减轻。丙烯方面，也受限产影响有所降负，令价格止跌，对粒粉料暂时有所支撑。后期，若粒料投产压力体现，预计价格都弱，而粉料也恐遭打压。

图 37. PP 粉料开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 38. PP 粉料利润 (单位: 元/吨)



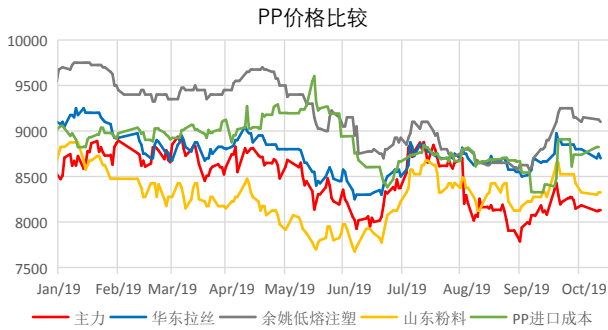
资料来源：卓创 新纪元期货研究

(三)、补贴水的冲动 VS 投产压力的释放

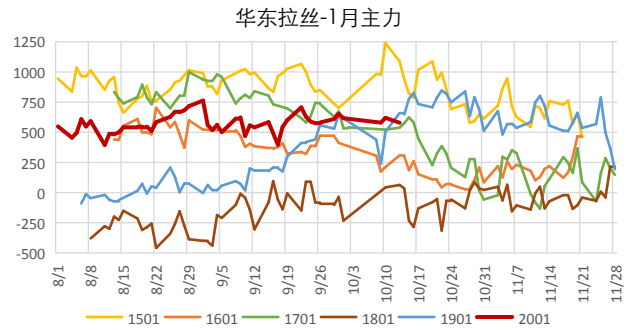
价格结构上，PP 粉料依旧是下边际，主力 01 合约垫底，高基差维持。节后归来，PP 盘面一度超跌，基差曾冲上 600 元/吨甚至以上。如此高基差，令 PP 盘面随时有补贴水的可能性，短期处于超跌修复性反弹中，中后期投产压力限制高度。

图 14. PP 价格结构 (单位: 元/吨)

图 15. PP01 基差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

六、PE 主要矛盾评估

(一)、外盘投产压力滞后，但仍是头悬利剑

外盘方面，近期检修涉及中东两国、东南亚诸国装置等，投产则关注俄罗斯西布尔 160 万吨、马油 75 万吨投产情况，预计 Q4 进口先降后升，年末有进口增量。其他 19Q4 外盘新装置投产皆可能延期。

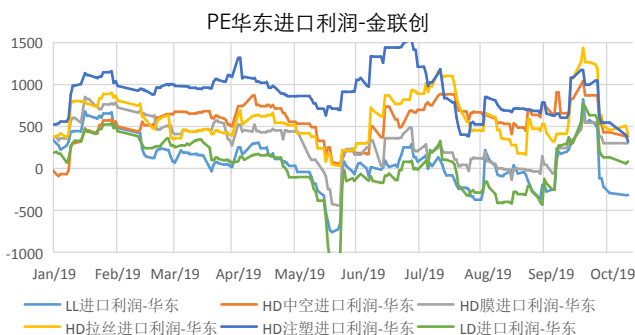
表 10. 2019 年四季度外盘 PE 产能投放进度 (单位: 万吨)

区域	企业	LD 产能	HD 产能	LL 产能	投产日期
俄罗斯	Sibur		70	80	1910 开车, PE 两油统销, HD 预计 11 月销往中国
马来西亚	马油		40	35	1910, 副牌出, 装置未稳, 预计先开 LL
韩国	Hanwha-Total			40	1910
美国	ExxonMobil			65	1907 中
美国	SASOL	42		47 已投	LD 推迟到 1911, LL1902 已投
美国	Lydell-Balse ll		50		19Q4
美国	台塑	40	40		19Q4
印尼	Chandra			40 全密度	19Q4
伊朗	Miandoab PC			14 全密度	推迟到 19 年底
伊朗	Andmeshk PC	30			19Q4

资料来源：资讯公司 新纪元期货研究

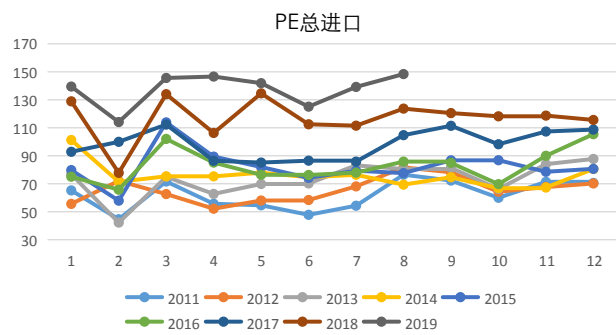
经过国庆，外盘价格略有回升，进口窗口收窄。个别线性低报则仅 860 美元/吨，加杂费折算人民币在 7500 元/吨左右，仍具备一定价格优势。

图 16. PE 华东进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源：金联创 新纪元期货研究

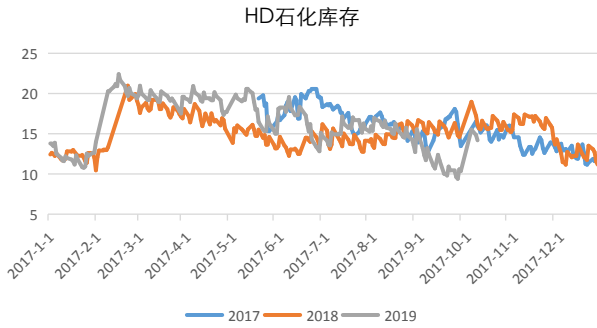
图 17. PE 进口量 (单位: 万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

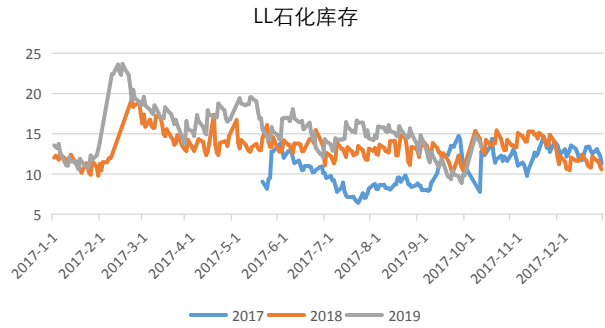
(二)、HD/LL 切换跟踪

图 41. PE 港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 42. PE 石化分项库 (单位: 万吨)

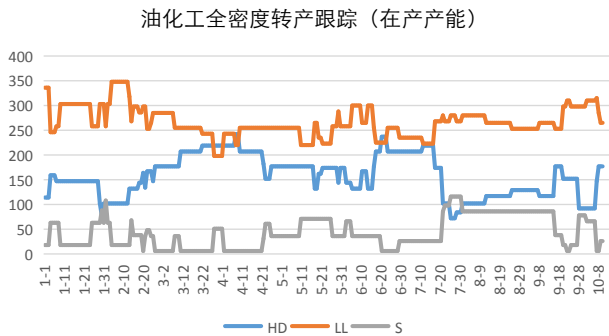


资料来源: WIND 新纪元期货研究

节后, PE 石化库存 34.79 万(+9 万吨), HD 库存 14.18 万吨 (+4 万吨)、LL 库存 13.39 万吨 (+4 万吨)。分项来看, HD 石化库存处于往年同期偏低位, LL 节后累库至往年同期高位, 即上游 LL 库存压力稍大。

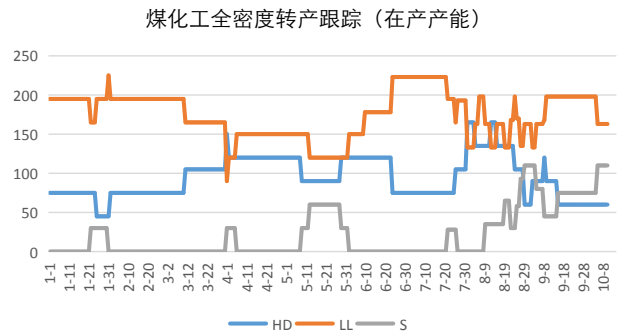
生产方面, 近期 HD/LL 转产并不集中或者频繁。

图 18. PE 油化工全密度转产产能 (单位: 万吨)



资料来源: 金联创 新纪元期货研究

图 19. PE 煤化工全密度转产产能 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

据个人统计, HD 注塑一般只有抚顺石化、福建联合、宝丰一期在产。福建联合在 9.21-10 月初期间转产 LL, 近期又转回 HD 注塑, 同时新投产的宝丰二期欲在近日生产 HD 注塑并进入市场, 预计短期内 HD 注塑供应压力略大, 价格或会有小幅下跌。目前, HD 注塑华北均价在 7500 元/吨左右, 与进口料接近; 宝丰 HD 注塑牌号 8008 华北价格在 7480 元/吨 (本周五), 而二期 HD 注塑牌号 6081 已准备预售。节前, HD 注塑曾一度给予 HD 整体以价格之差, 但节后按此情况, 恐有所拖累。

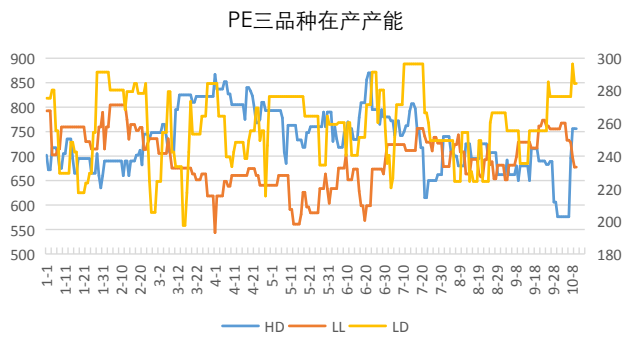
表 11. PE 部分全密度装置近期生产/转产状态

厂家	装置	全密度产能	状态
延长中煤 60	全密度	30	维持生产 HD 拉丝 6094
蒲城清洁能源	全密度	30	7.26, 由线性 7042 转产 HD 拉丝及 HD 注塑; 9.10 转线性
神华包头	全密度	30	8.16 转产线性, 9.3 转产 HD 注塑; 计划 9.15 停车 40 天
中煤榆林	全密度	30	8 月内仅 4-5 天转产 HD
宁夏宝丰	全密度	30	8.13-8.24 由线性转产 HD 注塑; 8.25 转线性; 9.9 转 HD 注塑
久泰能源	全密度	28	有转产 HD 注塑的可能性, 不确定
中安联合	全密度	35	开车初期, 以线性为主
宝丰二期	全密度	30	欲产 HD 注塑, 等待出合格品
齐鲁石化	全密度	12	9.9 日转产线性; 9.25 因环保限产停车, 10.3 后恢复
福建联合	全密度	45	9.21 转产线性, 节后转产 HD 注塑
独山子石化	全密度	20+30	国庆转产线性
四川石化	全密度	30	10.9 转产 HD 薄膜

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

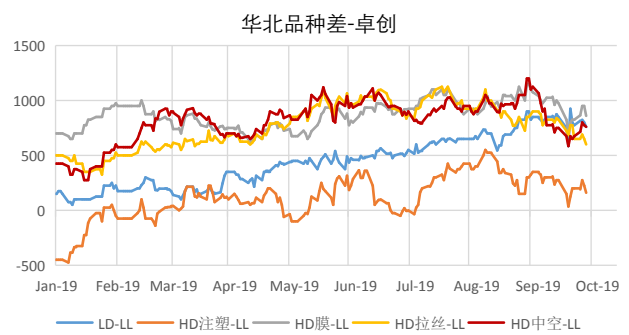
因装置复产，HD 整体供应压力有所回升，价格趋弱，对 LL 价差有所走弱。

图 20. PE 三品种在产产能（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 21. PE 华北品种差（单位：元/吨）

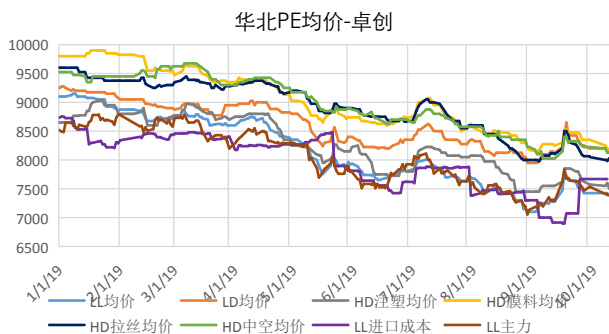


资料来源：卓创 新纪元期货研究

（三）利空暂时出尽，但仍有下跌预期：

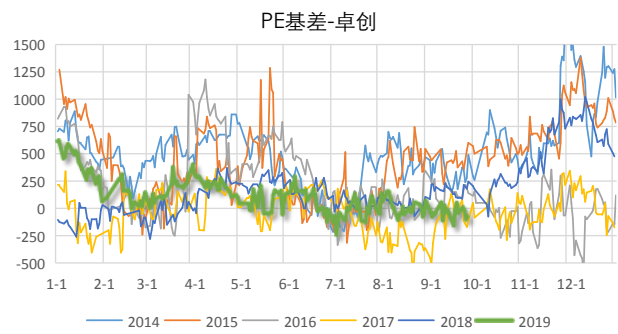
沙特事件造成的投机做空情绪已经消退，PE 基本面利空也处于出尽状态，又因为前期低库存不敢逼空情况，盘面短期内未过度打压。PE 华北基差最差在-100 左右，难以改善。盘面前期摸底探到 7000 元/吨，01 合约目前在 7400 元/吨左右徘徊，介于国内外先后有新产能投放压力且基本面无明显改善，主力合约仍存在打压空间。

图 49. PE 华北各品种均价（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 50. PE 华北基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：

1) PP，基本面较 PE 较好，依旧是多配品种。

2) PE，内部品种供应结构较为恶劣，低价进口货挤压国内货，令供应结构更加扭曲，中长期弱势不改，并持续受贸易战影响。

短期展望：10 月后，供应回升+投产压力，限制盘面高度。需求方面，金九银十预期未破，但节后去库和下游补库情况仍待观察。其中，PE 下跌风险仍在。

2. 操作建议

1) PP：8100 左右支撑较强，有超跌反弹需求，若企稳则考虑短多机会，但策略暂避中美贸易谈判。

2) PE：若中美贸易谈判结果不佳，则有投机短空机会。

3. 止盈止损

风险提示：中美贸易等宏观事件影响、新装置消息面影响、。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼