

宏观产业多空交织，下周或是震荡行情

一. 上周行情回顾

二. PE 产业链概况

2.1 PE 供给：进入检修季，开工大降；内外价差处于临界点

2.2 PE 需求：整体已经恢复至正常水平，农膜开工持续下滑

2.3 PE 库存：显性库存去化中，但仍偏高；上游转移至中下游

2.4 PE 生产利润：油制利润降至近年低位

2.5 PE 非标：LDPE 弱势未改，继续压制 LLDPE

三. PP 产业链情况

3.1 PP 供给：进入检修季，开工大降；内外价倒挂缩小

3.2 PP 需求：下游开工稳定，未有实质改善

3.3 PP 库存：显性库存去化中，但仍偏高；基差显示隐性库存未消化

3.4 PP 生产利润：高利润，影响中性

3.5 PP 非标、替代料价差：得到来自丙烯-粉料端的支撑

行情分析

当前聚烯烃基本面上的矛盾并不突出，主要变化有石化装置开始检修，日度供应量开始明显下滑；下游开工恢复后，有阶段性补库需求；进入 5 月后会降一个点的增值税，导致部分贸易商在 4 月有存货意愿。一系列原因导致上游显性库存开始加速去化，截止周五，石化库存已降至 79 万吨。成本端需要关注国内丙烯价格的止跌企稳，山东丙烯暂维持在 8175 元/吨附近，将通过丙烯-粉料-粒料链条对 PP 价格形成支撑。利空在于社会库存仍处高位，后市仍需进一步去库存；且需求端因地产、基建拖累同比增速下滑，季节性因素也导致在二季度是边际减弱的，后市消化库存的能力或有所减弱。后市格局将变成供需两弱。

东吴期货研究所

能源化工品组

王庭富

wangtf@dwqh88.com

15162465336

研究所办公地址：

上海市黄浦区西藏南路

1208 号 6 楼

苏州市工业园区星阳街

5 号东吴证券大厦 8 楼

公司微信服务



另外需要关注的是 PP 近月的高升水，虽然已经临近交割月，PP1805 仍升水现货 80 元/吨，相比已经平水的 L，其价格回归压力较大。而从基差上也可以推断出，当前锁定在盘面上的 PP 货源较多，后市越临近交割，期现价差回归，这部分货源将集中流入市场，可能对市场价格形成不小的冲击。

市场情绪的关注点在于叙利亚地区的纠纷有可能带来原油价格的继续走强，还有焦点访谈报道陕西焦化企业后可能引发新一轮环保排查，也透露出对大宗商品价格政策上的一些引导，这些都可能改变短期市场情绪。而宏观上的利空从来都没停止过，地产、基建的下滑，以及中美贸易摩擦对出口的影响，市场上资金成本的提升，都给聚烯烃价格带来压力。

总结，基本上多空交杂，但去库存的大趋势未改变。带来此次反弹的因素很难长久持续，表明 3 月底以来的价格走强，只是一次反弹而不是趋势，且临近交割月，现货压力将越来越大。市场情绪方面转化太快，叙利亚战争对商品价格的利空被油价大涨掩盖，周末对焦化厂新一轮环保排查的消息又进一步推升看涨情绪，所以目前宏观大环境是悲观，但短期情绪是略亢奋的。

未来走势预测，3 月底以来的价格反弹难以持续，在上周原油大涨时其实已经体现出反弹乏力。但短期市场情绪偏多，由强转弱的拐点或许本周可以见到，更大概率是在四月下旬。总之越临近交割月，价格压力越大。

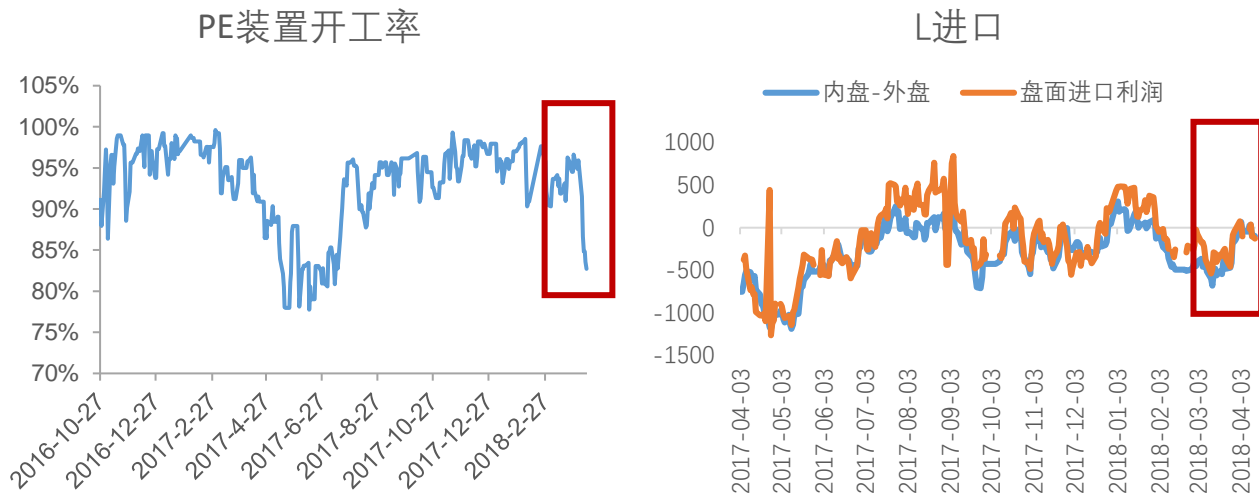
一. 上周行情回顾

2018-04-14

LLDPE				PP		
	项目	本周	上周	项目	本周	上周
期货市场	L1805收盘价	9270	9145	PP1805收盘价	9008	8816
	L总持仓	351,738	276,536	PP总持仓	337,878	251,900
	5-9价差	85	50	5-9价差	-87	-69
	注册仓单	0	#N/A	注册仓单	240	120
上游	布伦特原油	72.62	67.31	动力煤	556.4	563.6
	WTI原油	67.30	61.93	乙烯CFR东北亚	1360	1345
	石脑油CFR日本	608.25	582.75	丙烯CFR中国	1070	1040
现货市场	LLDPE华东煤化料	9450	9260	PP拉丝华东煤化料	8850	8775
	LLDPE华北煤化料	9350	9190	PP拉丝华北煤化料	8775	8700
	LLDPE CFR中国/美元	1180	1160	PP均聚CFR远东/美元	1200	1210
	L进口完税价/人民币	9398.1	9245.4	PP进口完税价/人民币	9554.9	9637.5
	HDPE注塑华东煤化料	10100	10000	PP共聚注塑煤化料	9526	9360
	LDPE华东煤化料	9750	9550	PP粉华北	8685	8575
生产利润	石脑油路线	2057	2208	石脑油路线	1707	1658
	西北CTO	1922	1596	西北CTO	1522	1246
				外购甲醇MTO	700	100
				PDH	3121	2972
库存/万吨	石化库存	79.00	90.00	港口库存	43.30	43.00
	PE社会库存	17.64	17.37	PP社会库存	5.79	5.89
开工率	PE企业开工率	96.64%	96.28%	PP企业开工率	91.47%	91.54%
	下游农膜开工率	44%	48%	下游BOPP开工率	62%	62%
	下游包装膜开工率	60%	58%	下游塑编开工率	63%	62%
				下游共聚注塑开工率	49%	49%

二. PE 产业链概况

2.1 PE 供给——进入检修季，开工大降；内外价差处于临界点



PE装置停车情况

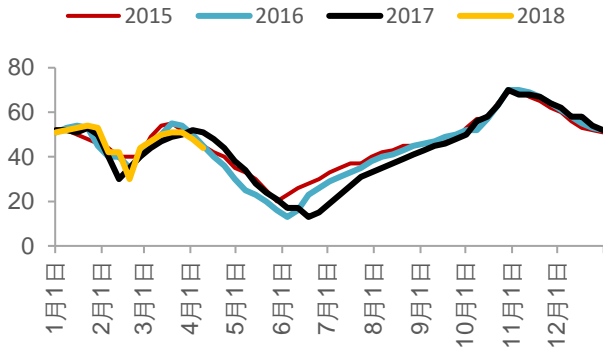
石化名称	生产装置	产能/万t	安排计划
兰州石化	老全密度装置	6	2013年5月18日检修至今
燕山石化	新LDPE装置	20	3月4日检修，开车时间待定
神华榆林	LDPE装置	30	4月5日检修，预计检修25天
神华宁煤	全密度装置	45	4月6日检修，开车时间待定
四川石化	HDPE装置	30	4月7日检修，开车时间待定
中天合创	管式法LDPE装置	25	4月8日检修，预计24日左右开车
中天合创	釜式法LDPE装置	12	4月8日检修，预计24日左右开车
福建联合	全密度装置一线	45	4月9日检修，预计14日开车
四川石化	全密度装置	30	4月9日检修，开车时间待定
独山子石化	新HDPE装置	30	4月12日停工做转产准备
总计		273	

当前已进入石化装置的检修季，预计下周检修损失量在 4.04 万吨左右，环比减少 0.27 万吨。下周进口量将处于中等偏低水平，环比上周或继续下滑。经前期低压货源集中到港后，后市货物到港数量预期下滑，到港货物品类或由低压货物过度至线性及高压货源。贸易商进口成本小幅下滑，利润水平有所提升。

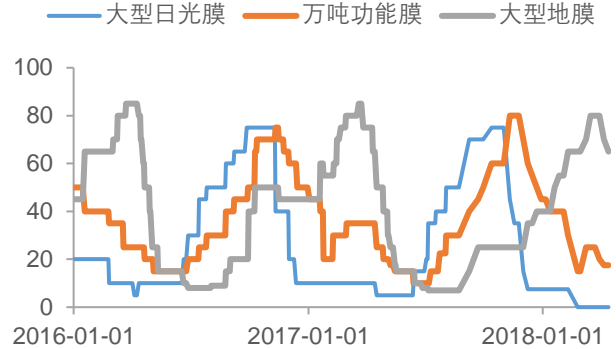
2.2 PE 需求——整体已经恢复至正常水平，农膜开工持续下滑

上周 PE 下游工厂开工多数稳中小幅回暖，部分行业开工回落。其中农膜开工下降 4 个百分点，中空、薄膜行业开工相对稳定，伴随天气转暖，管材和拉丝行业开工分别小升 3 个百分点和 1 个百分点，包装行业开工受需求小幅回暖提振，开工上升 2 个百分点。清明节归来，下游工厂部分补仓行为带动市场交易活跃度提高，但伴随着原料价格大幅拉涨，下游工厂采购积极性减弱。

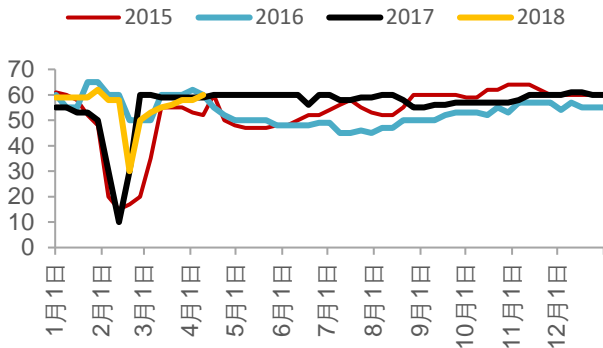
农膜开工率



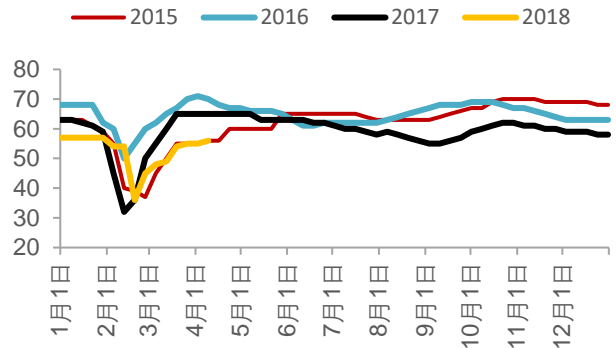
部分农膜企业开工率



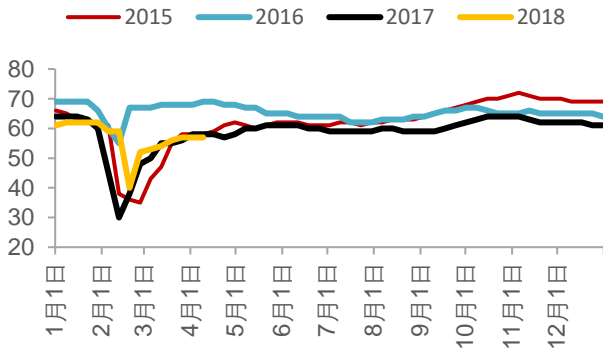
包装膜开工率



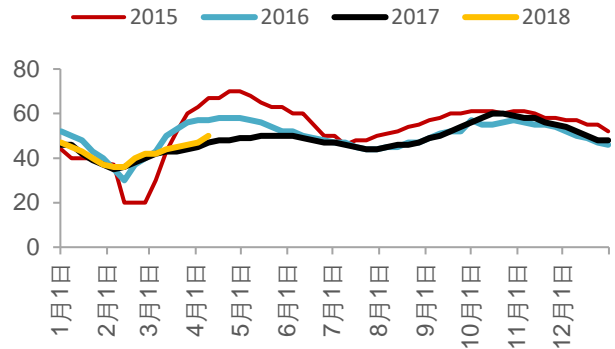
HD单丝



HD薄膜开工率



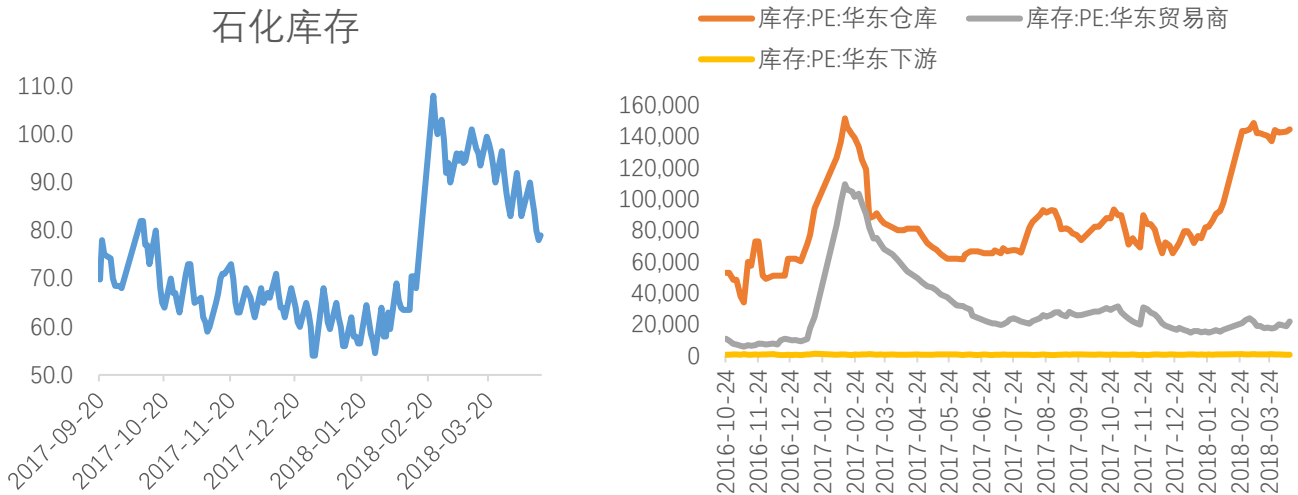
管材开工率



2.3 PE 库存：显性库存去化中，但仍偏高；上游转移至中下游

上周五石化库存 79 万吨，环比减 11 万吨；PE 港口库 43.3 万吨，上周 43 万吨。显性库存继续减少，但同比去年仍偏高。

虽然石化库存持续去化，但仓库库存和贸易库存却持续高位。近期显性库存的下行或许是库存转移的过程，库存由上游转移至中下游。中下游阶段性补库难长期维持，是未来价格的一大隐忧。

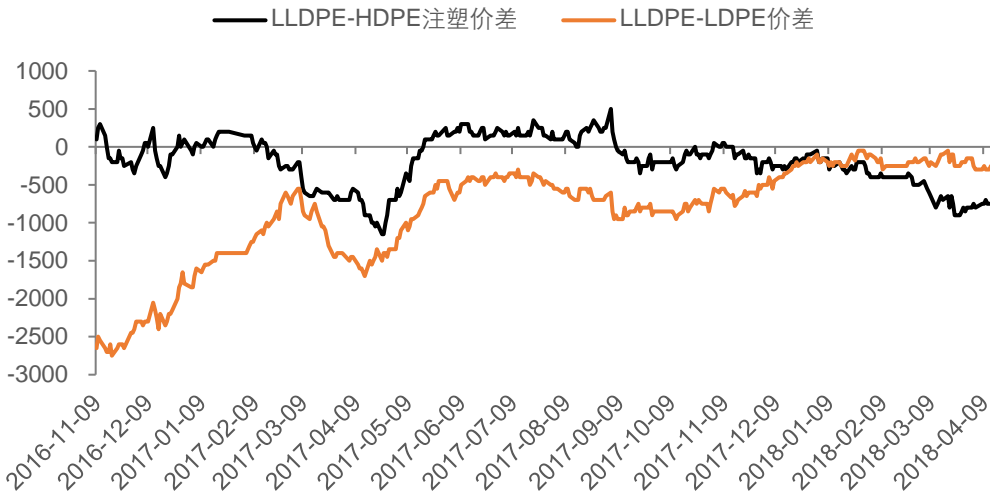


2.4 PE 利润情况——油制利润降至近年低位



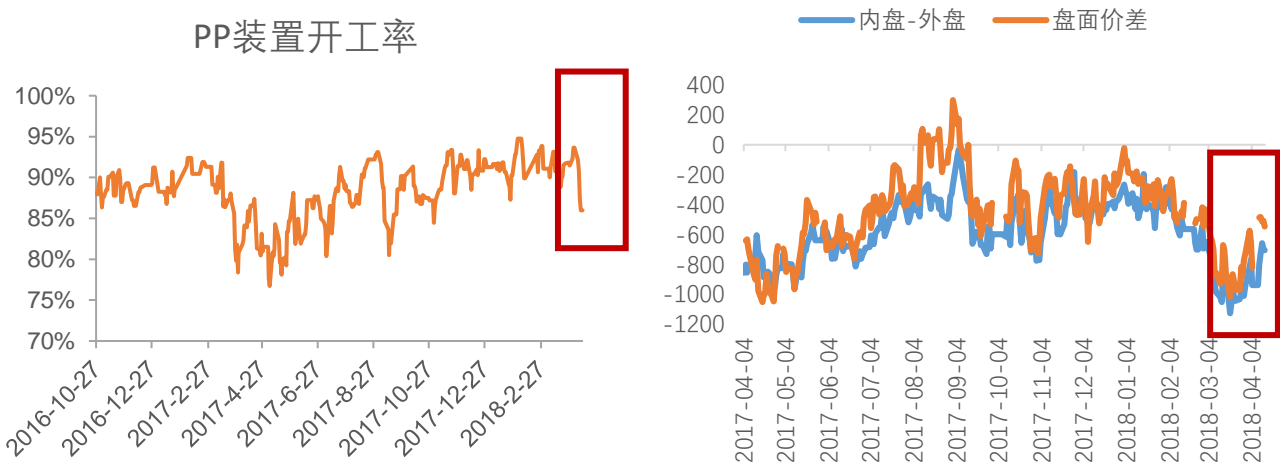
上周 PE 综合生产利润恢复至 1900-2000 元/吨。油制路线因原油上涨，利润降至近年低位，煤化工因煤炭价格连续下行利润可观，总体成本端对 PE 价格无支撑。

2.5 PE 非标：LDPE 弱势未改，继续压制 LLDPE



三. PP 产业链情况

3.1 PP 供给——进入检修季，开工大降；内外价倒挂缩小



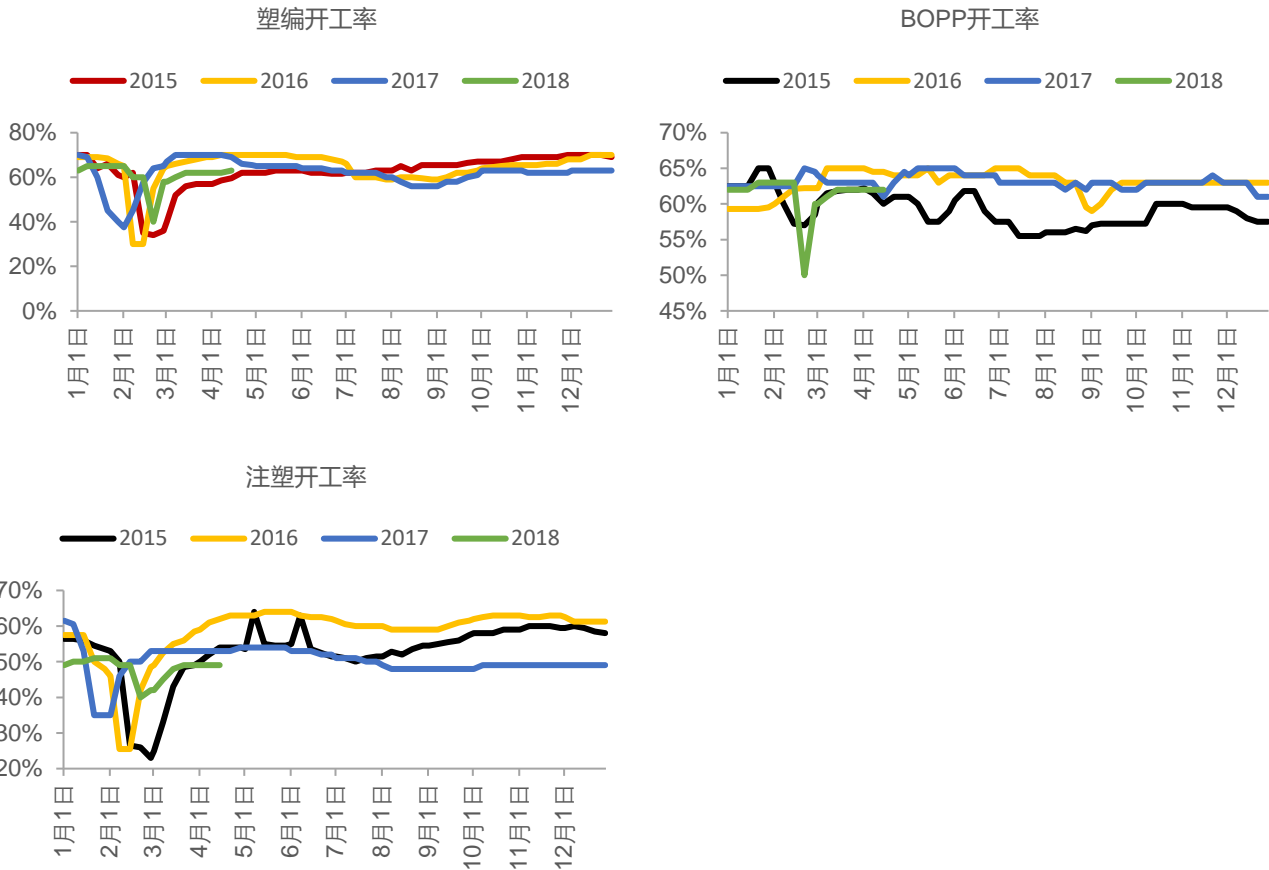
PP装置停车情况

石化名称	生产装置	产能/万t	安排计划
常州富德	全线	30	17年7月1日停车检修，重启待定
锦西化工	全线	15	12月28日停车检修，春节后开车
青海盐湖	全线	16	停车检修
神华榆林	全线	30	4月5日停车检修
大庆炼化	老线	30	4月6日检修，预计4月20日开车
中天合创	环管	35	4月8日检修，预计4月24日开车
神华宁煤	新装置	60	4月8日检修
四川石化	全线	45	4月9日检修60天
合计		261	

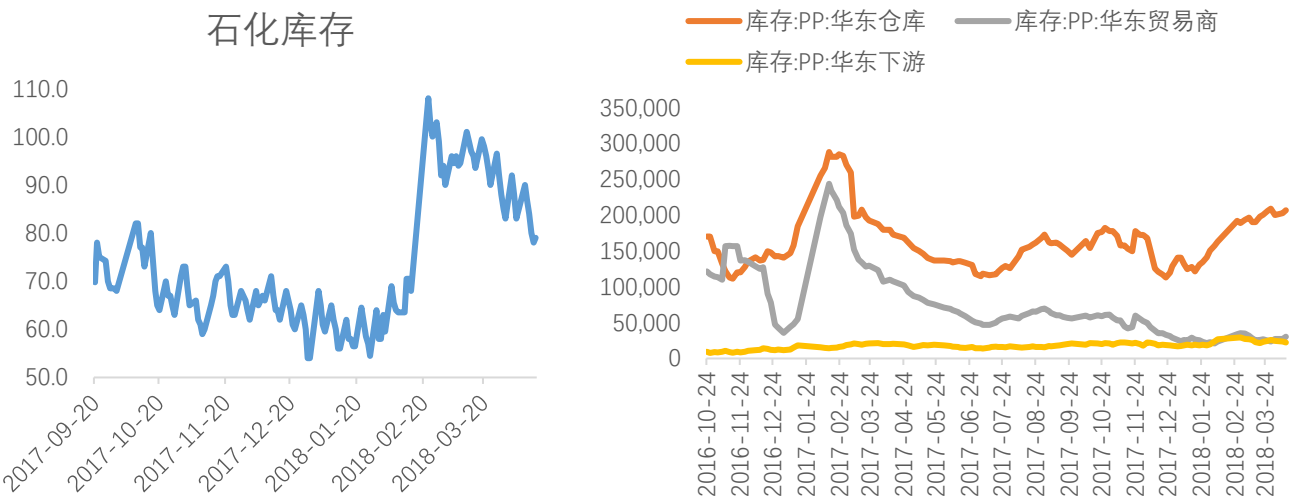
石化企业及煤化工陆续开始检修，本周检修损失检修损失量约 5.78 万吨，较上周有所增加。随着神华榆林、中天合创、神华宁煤、四川石化等装置的停车检修，预计下周损失量或继续增加。

3.2 PP 需求——下游开工稳定，未有实质改善

卓创的下游开工率已至正常水平，与往年比处于偏低位置，多数工厂多维持正常开工，实际并没有发生实质性改善，影响中性偏利空。

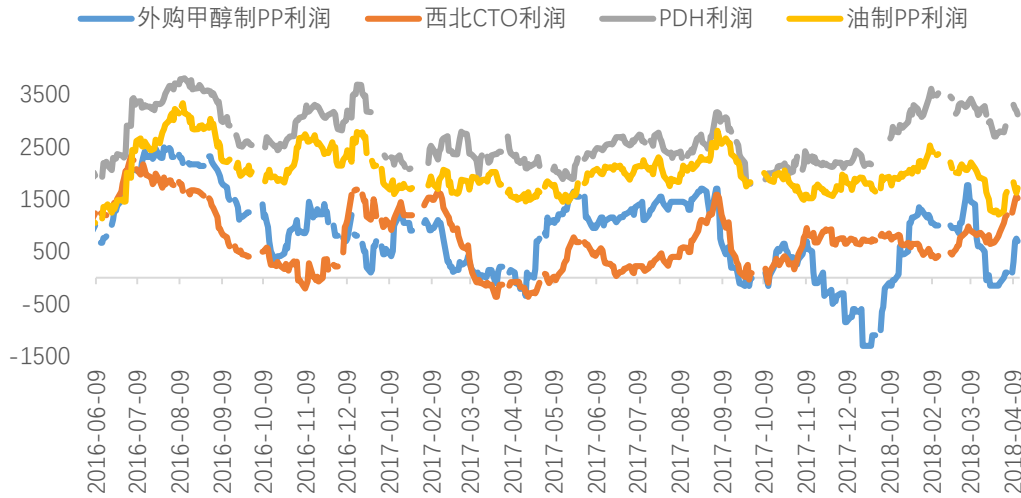


3.3 PP 库存：显性库存去化中，但仍偏高；上游转移至中下游

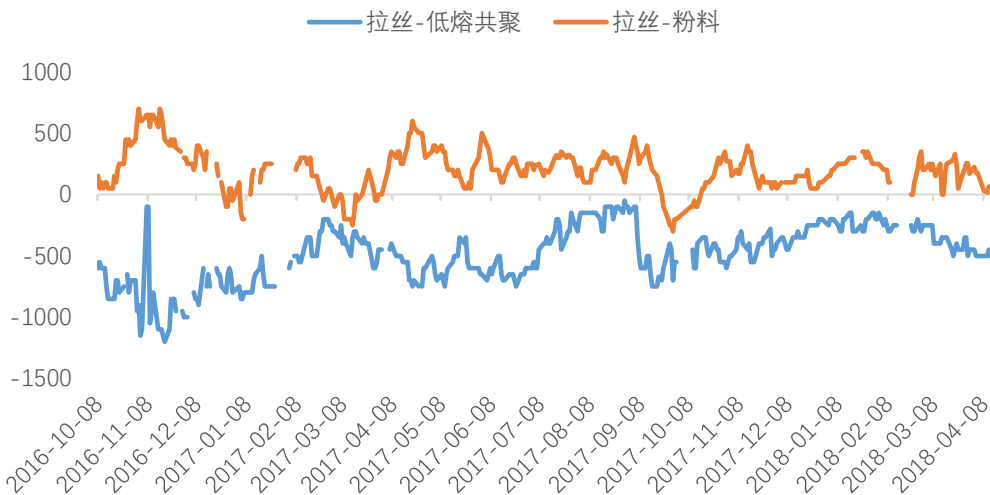


上周五石化库存 79 万吨，环比减 11 万吨，同比仍偏高。虽然石化库存持续去化，但仓库库存和贸易商库存却持续高位。近期显性库存的下行或许是库存转移的过程，库存由上游转移至中下游。

3.4 PP 利润情况——中性无支撑



3.5 PP 非标、替代料价差：得到来自丙烯-粉料端的支撑



免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。