

检修季下库存去化，原油高企短期仍偏强

一. 上周回顾：震荡消化前期涨幅，等待方向选择

二. PE 产业链概况

2.1 PE 供给：进入检修季，开工大降；进口有利润

2.2 PE 需求：农膜开工持续下滑，其余涨跌互现

2.3 PE 库存：石化库存去化顺利，低价货源不多；港口库存仍偏高

2.4 PE 生产利润：油制利润降至近年低位，煤化工利润高企

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：多套装置检修，开工下滑

3.2 PP 需求：下游开工稳定，未有实质改善。下游利润一般，略抵触高价

3.3 PP 库存：显假期石化库存有所累积，隐形库存仍高

3.4 PP 生产利润：高利润，影响中性

3.5 PP 非标、替代料价差：共聚价格走强

行情分析

原油：仍维持强势，是进入 5 月突破上行的主推动力

供应端检修较多，需求端处于强转弱：供应端，5 月装置检修依然较多；PE 关注进口量多少，2、3 月份进口无利润，4 月后进口窗口打开，3 月进口巨量，4 月进口量可能不多，5、6 月仍然不会少。需求端即将进入传统需求淡季，农膜、BOPP 膜、水泥编织袋、汽车、家电等产量在二季度会出现环比下滑。今年春节后下游开工较晚使得需求有所后移，预计 5 月中上旬或强于往年，但后期仍有需求走弱预期

库存：显性石化库存因检修逐步去化，降至 70-80 左右；矛盾在于 PE 的 40 万吨港口库存和 PP 期货升水带来的隐形库存

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



利润：上游高利润，原油走强后油化工利润下滑，煤化工利润可观；下游利润微薄，对高价货有抵触

价差：L 现货升水，PP 现货贴水；品种间 LLDPE 与 LDPE 平水，严重不合理；PP 低熔共聚比标品拉丝强，对盘面利多；内外盘，L 有进口利润，PP 无

总结：聚烯烃供需端略利多，当前供应端减量较大，需求端虽然正步入淡季，但据了解，当前下游开工尚可，没有预期中那么差。前期交易的主要是多方的原油、检修和空方的库存，短期看检修因素使得石化显性库存去化顺利，石化厂出货压力不大。

价格担忧在于下游的利润，下游产品调价比上游难得多，当前地膜、BOPP 膜加工利润都到了较低位置，一定程度限制原料高度；还有仍处于绝对高位的 PE 港口库存和 PP 社会库存。

短期看多头趋势仍未结束，短期在库存连续去化和成本的推动下或偏强。需注意周末上海赛科纯苯罐检修时爆炸对市场情绪的影响，以及下周中美贸易谈判结果的影响。

一. 上周行情回顾

2018-05-12

LLDPE				PP		
	项目	本周	上周	项目	本周	上周
期货市场	L1809收盘价	9520	9540	PP1809收盘价	9263	9283
	L总持仓	448,664	463,168	PP总持仓	423,084	427,338
	5-9价差	80	110	5-9价差	-133	-103
	注册仓单	1,064	192	注册仓单	2216	2036
上游	布伦特原油	77.18	74.54	动力煤	620.2	602.4
	WTI原油	70.47	69.79	乙烯CFR东北亚	1260	1260
	石脑油CFR日本	677.88	633.00	丙烯CFR中国	1100	1090
现货市场	LLDPE华东煤化料	9700	9650	PP拉丝华东煤化料	9160	9150
	LLDPE华北煤化料	9670	9600	PP拉丝华北煤化料	9050	9050
	LLDPE CFR中国/美元	1185	1180	PP均聚CFR远东/美元	1230	1210
	L进口完税价/人民币	9529.8	9489.7	PP进口完税价/人民币	9886.0	9727.2
	HDPE注塑华东煤化料	10100	10100	PP共聚注塑煤化料	10150	10050
生产利润	LDPE华东煤化料	9670	9650	PP粉华北	8950	8875
	石脑油路线	1598	1949	石脑油路线	1098	1549
	西北CTO	1945	1845	西北CTO	1595	1495
				外购甲醇MTO	250	150
库存/万吨				PDH	2756	#N/A
	石化库存	73.00	79.50	港口库存	42.20	41.50
开工率	PE社会库存	16.96	16.59	PP社会库存	5.30	5.80
	PE企业开工率	79.53%	88.65%	PP企业开工率	87.99%	91.60%
	下游农膜开工率	25%	30%	下游BOPP开工率	62%	62%
	下游包装膜开工率	62%	60%	下游塑编开工率	63%	62%
			下游共聚注塑开工率	50%	50%	

二. PE 产业链概况

2.1 PE 供给——进入检修季，开工大降；进口有利润



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
四川石化	HDPE装置	30	4月7日检修，预计6月8日开车
四川石化	全密度装置	30	4月9日检修，预计6月8日开车
扬子巴斯夫	LDPE装置	20	4月16日停工，开车时间待定
上海金菲	HDPE装置	15	4月17日经营性停工，开车时间待定
镇海炼化	全密度装置	45	4月27日检修，预计6月8日开车
沈阳化工	LLDPE装置	10	5月3日检修，计划停2个月
吉林石化	HDPE装置	30	5月5日检修，计划检修40天
蒲城清洁能源	全密度装置	30	5月6日检修，计划检修10天
吉林石化	LLDPE装置	27.5	5月8日检修，计划检修40天
中天合创	管式法LDPE装置	25	5月8日停工，计划停10天
茂名石化	1#LDPE装置	11	5月8日停止生产待料，计划22日开
中原石化	LLDPE装置	8	5月10日停工，计划停10天
中原石化	全密度装置	12	5月10日停工，计划停10天
中原石化	MTO全密度装置	6	5月10日停工，计划6月10日开车
独山子石化	全密度装置一线	30	5月11日计划内停车小修
合计		335.5	

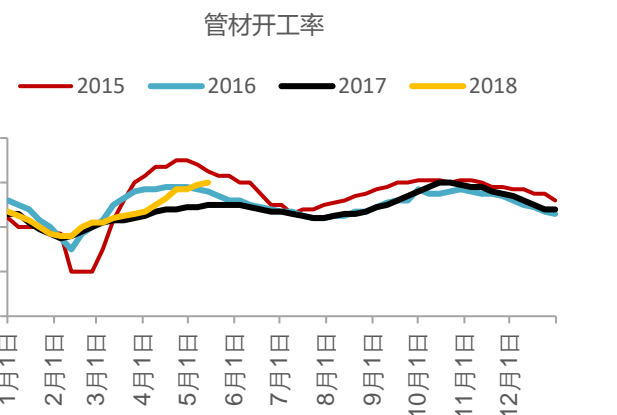
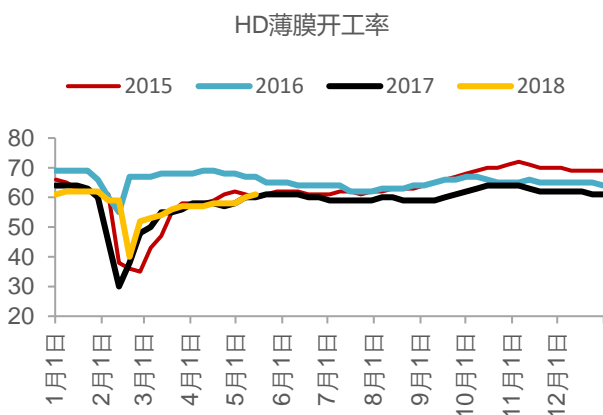
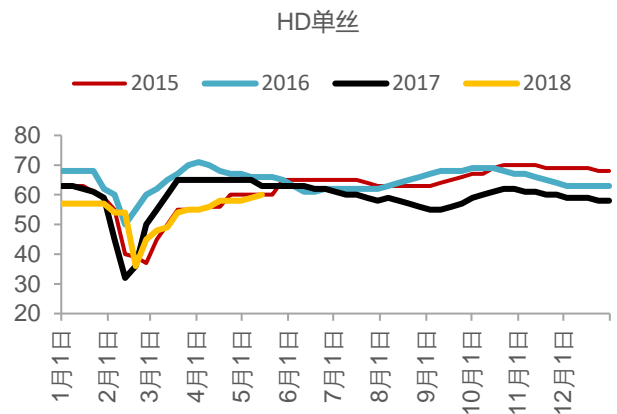
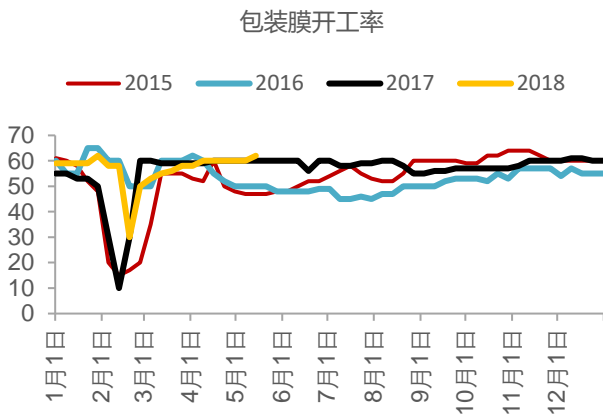
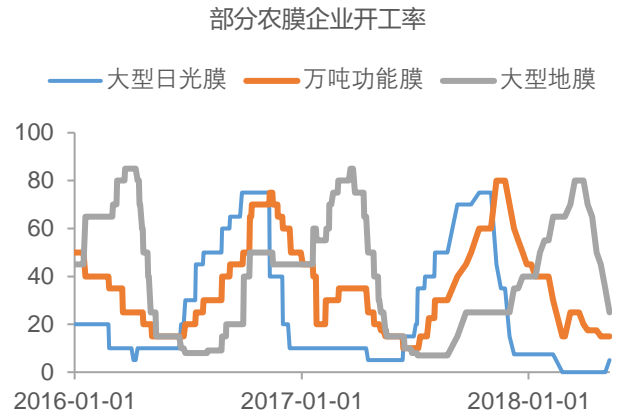
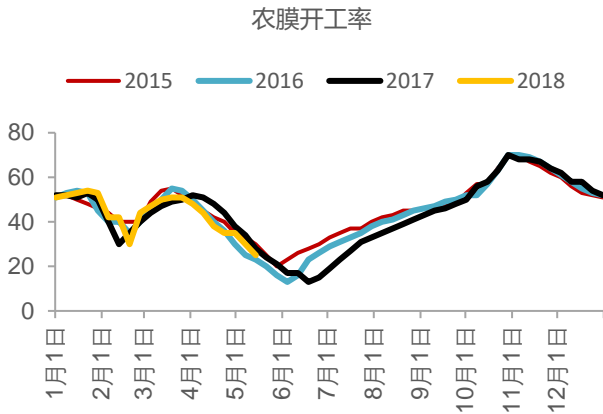
当前已进入石化装置的检修季，前期煤化工装置检修基本结束，中天合创、神华榆林均已重启。新增检修装置包括镇海炼化、沈阳化工、吉林石化等油化工装置。

到港量仍是中等偏高水平，集中在贸易商前期采购的4月装高压及线性货物，低压货物占比或继续下滑。近期到港货源成本较前期小幅上升，贸易商利润水平或相应缩窄。

2.2 PE 需求——农膜开工持续下滑，其余涨跌互现

上周 PE 下游工厂开工多数小幅提升。其中农膜行业受地膜淡季影响，开工继续下降 5 个百分点，目

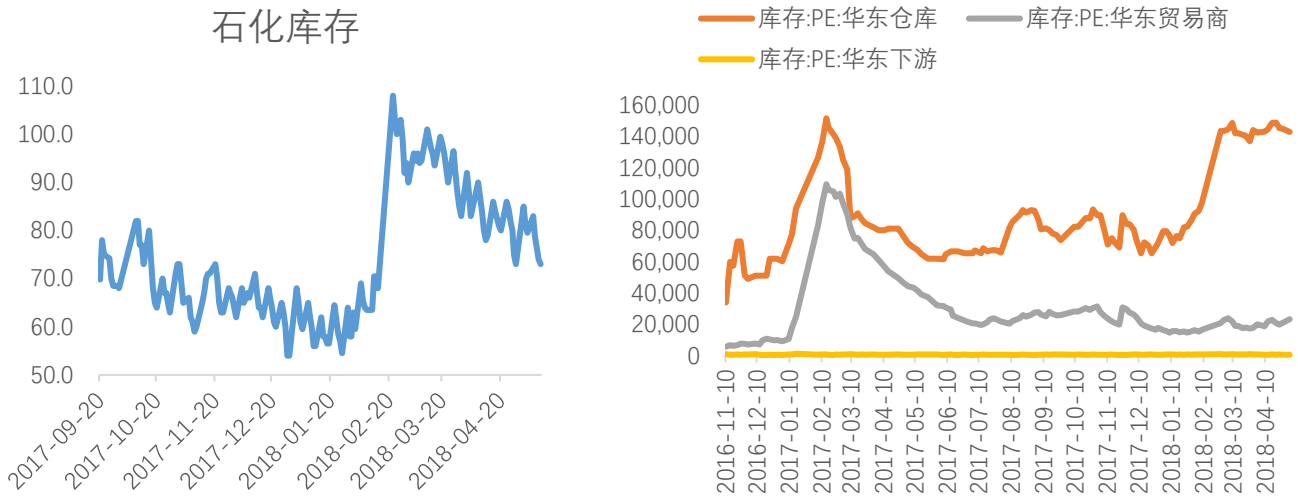
前地膜厂多数停车或维持低位运行。包装、单丝、薄膜、中空、管材行业开工多数有 1-2 个百分点提升。短期来看，PE 下游相关行业开工除农膜类行业受淡旺季较为明显因素影响开工低位，多数行业开工或将维持在 60%附近波动。



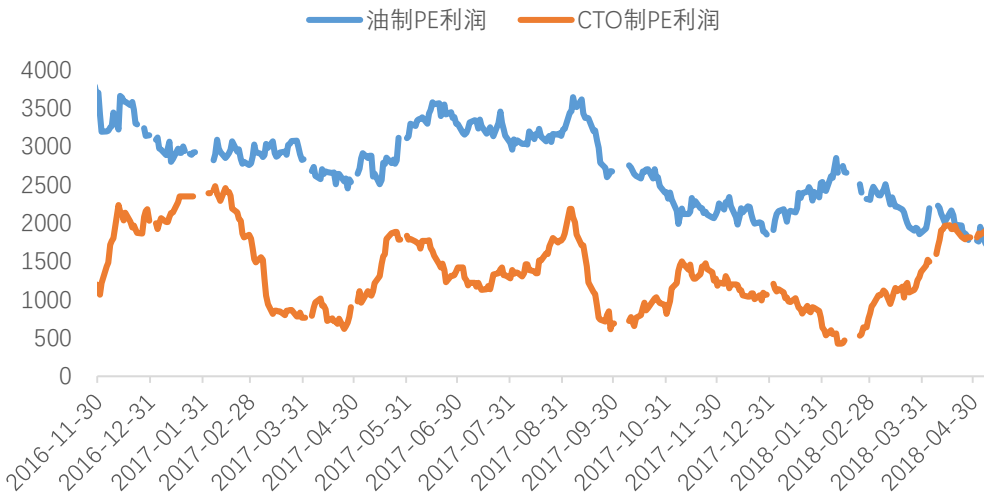
2.3 PE 库存：石化库存去化顺利，港口库存仍偏高

周五石化库存 73 万吨，环比减 6.5 万吨，去化顺利。港口库存 42.2 万吨，仍处绝对高位。

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。

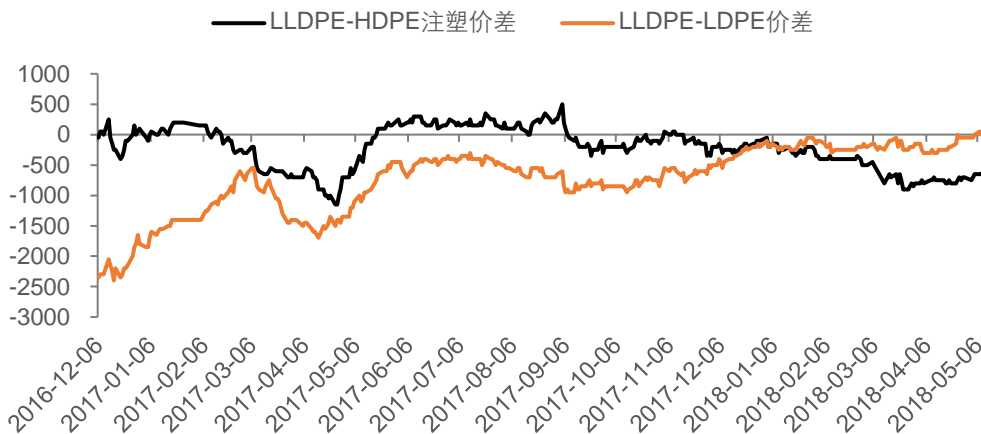


2.4 PE 利润情况——油制利润降至近年低位，煤化工利润高企



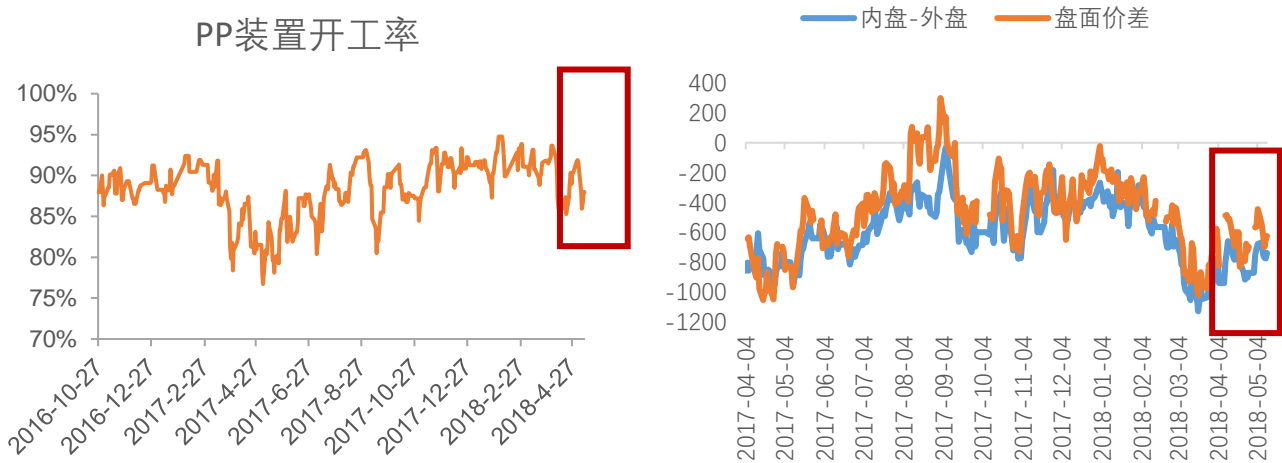
上周 PE 平均生产利润在 1700-1800 元/吨。油制路线因原油上涨，利润降至近年低位，煤化工因煤炭价格连续下行利润可观，总体成本端对 PE 价格无支撑。

2.5 PE 非标：线性高压已基本平价，继续压制盘面



三. PP 产业链情况

3.1 PP 供给——多套装置检修，开工下滑



PP装置停车情况

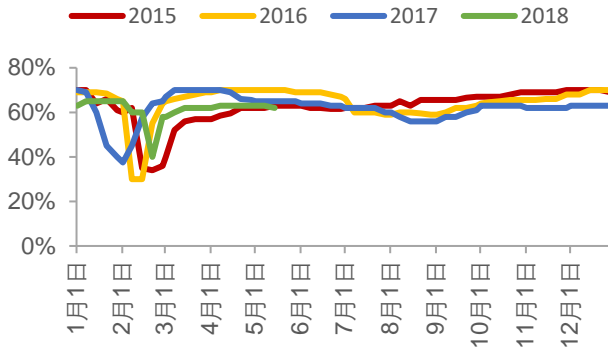
石化名称	生产装置	产能/万t	安排计划
常州富德	全线	30	17年7月1日停车检修，重启待定
锦西化工	全线	15	12月28日停车检修，春节后开车
青海盐湖	全线	16	停车检修
四川石化	全线	45	4月9日检修60天
大唐多伦	全线	46	4月18日检修30天
镇海炼化	全线	30	4月27日检修
中原石化	老线	6	5月3日-20日检修
兰州石化	新线	30	5月8日-5月10日检修
蒲城	全线	40	5月6日检修
宁波富德	全线	40	5月5日-6月初检修
合计		298	

上周 PP 装置开工率降到 88%，前期中天合创、神华榆林、宁夏宝丰等煤化工装置结束检修，近期新增镇海炼化、蒲城石化、宁波富德等装置进入检修期。

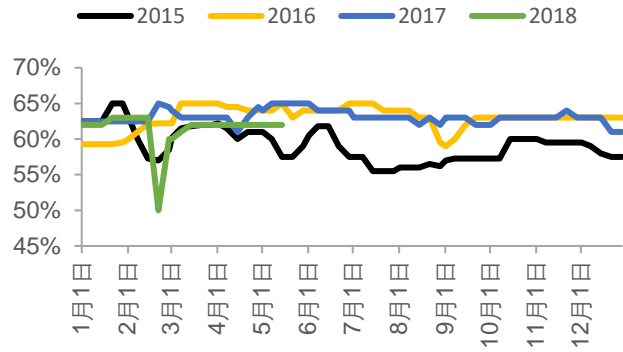
3.2 PP 需求——下游开工稳定，未有实质改善

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，新增订单乏力。部分工厂成品库存仍然偏高，原料采购意愿不强。需求端实际并没有发生实质性改善，影响中性。

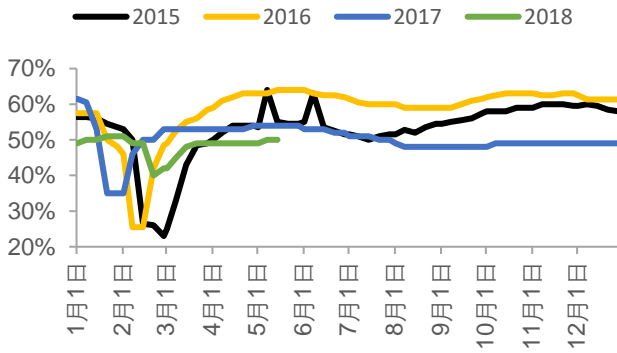
塑编开工率



BOPP开工率

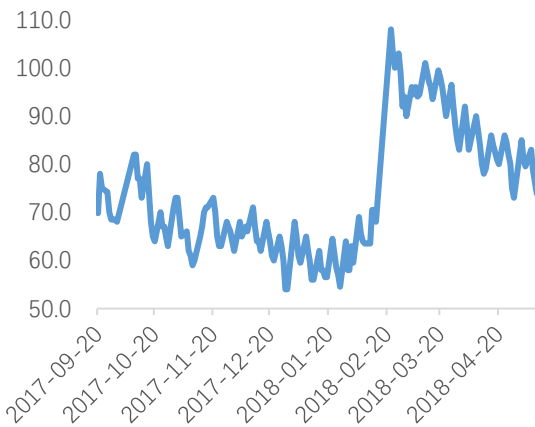


注塑开工率

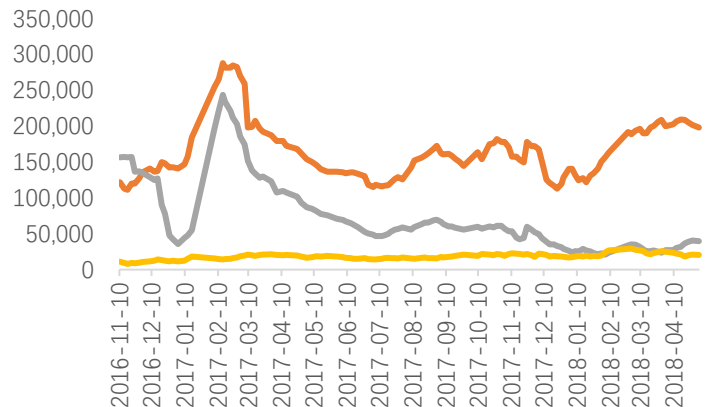


3.3 PP 库存：石化库存去化顺利，隐形库存仍高

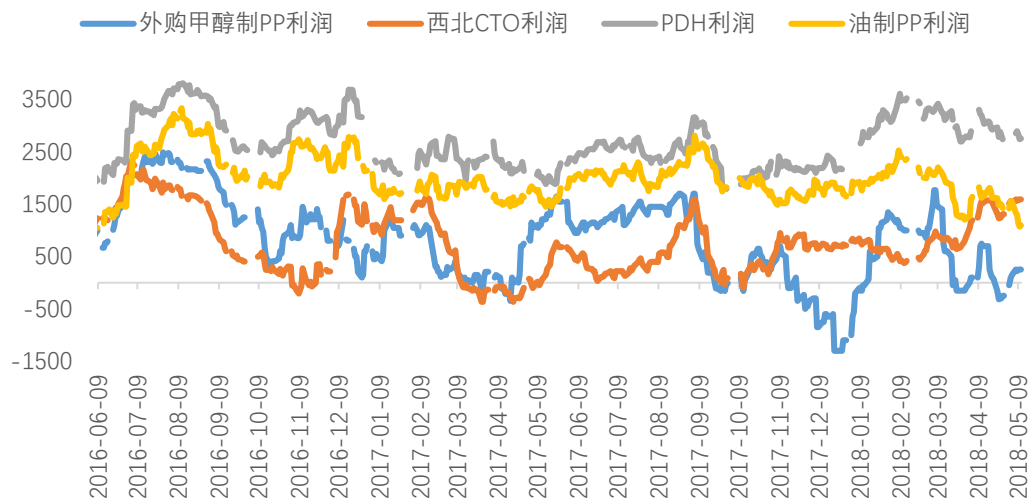
石化库存



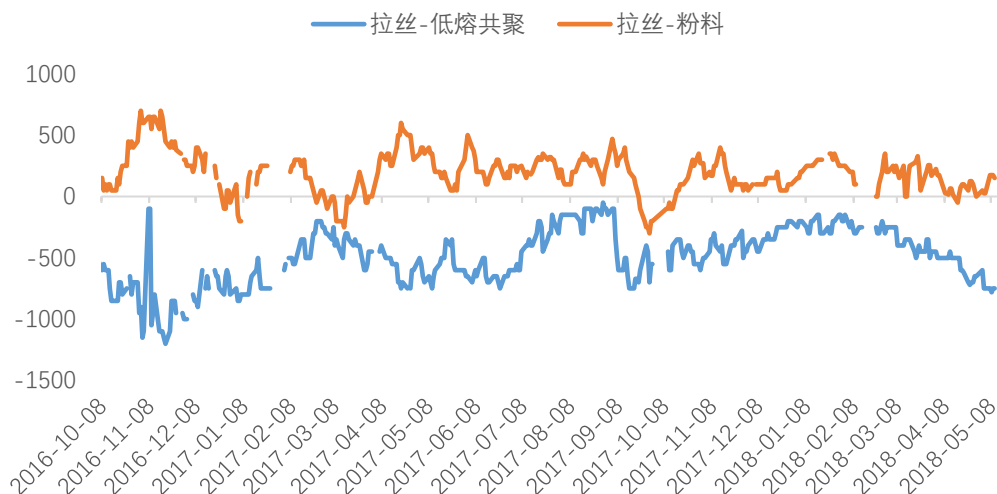
库存:PP:华东仓库 库存:PP:华东贸易商 库存:PP:华东下游



3.4 PP 利润情况——中性无支撑



3.5 PP 非标、替代料价差：共聚价格走强



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。