

供需转弱配合旺季预期，6月或仍是震荡行情 ——2018年6月聚烯烃月报

【报告要点】

- 供需端或将走弱：进入6月后前期检修装置将逐渐复产，供应端将陆续回归，需求端已经处于绝对淡季，6月可能出现阶段性累库；
- 主力09合约存在旺季预期，博弈为主；
- 库存去化中：同比偏高，其中PP去库更加顺利。石化库存方面已经降到70-80万吨的同比正常水平，预计到6月中下旬降至60-70万吨实现顺利去库；港口库存方面主要是PE，目前仍维持在40万吨以上的绝对高位，进口LLDPE和LDPE货源太多；社会库存基本正常，中下游一直持谨慎态度，没有过分囤货，以刚需为主的采购节奏使得库存不会太高，后市可能会有主动补库存的意向；
- LLDPE主要关注点在于进口货源的价格和数量，海外装置投产后有较多货源流入国内，这使得进口窗口的打开是LLDPE上方的主要压力，在进口有利润时上升趋势很难维持超过1-1.5个月，这或许与进口船期有关。下方支撑是LLDPE的刚需属性以及成本端的抬升。另外，随着美国乙烷脱氢产能的投产，市场普遍预期会有更多的进口低价货源，未来每月120-130万吨的进口量可能是常态，这也导致L出现明显的远月贴水结构，该预期能否证实也是后市的关注点；
- PP已阶段性结束产能大量投放期，今年预计4-5%较低水平的产能增速，这使得其价格表现强势，底部抬升也较为明显。但PP上游供应增速放缓不意味会有趋势上行，原因在于PP的需求端没有改善的迹象，比如拉丝的重要下游塑编和BOPP都不景气。下游制品价格中原料成本占比较大，原料价格过高将直接导致下游亏损，下游承受能力将是PP上方的主要阻力。

【6月聚烯烃市场行情展望】

6月的聚烯烃或仍难出现趋势机会，市场将以供需转弱和9月旺季预期的博弈为主。L1809的波动区间预计9000-9600，PP1809预计8900-9600，L建议关注出现进口利润后的做空机会，PP区间底部附近建议逢低做多。

【风险提示】

- 做空风险点在于市场情绪全面转好，中下游强烈补库可能到来一波超预期上涨，以及原油超预期大涨；
- 做多的风险在于工业品板块系统性大跌可能跌破震荡区间

完成时间：

2018年6月6日星期三

王庭富

能源化工品分析师

从业证书：F3034640

电话：0512-63936002

Email: wangtf@dwqh88.com

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨

目录

一、2018年6月聚烯烃要点分析及主要观点.....	3
二、供应：检修产能逐渐复产，PE进口窗口关闭后前期货源会持续到港.....	4
（一）检修产能复产，国内供应量将回升.....	4
（二）PE进口货源增多对市场压力较大，进口窗口关闭后市场仍需消化到港货源.....	6
（三）废塑料进口基本消失，回料替代进行中.....	7
三、需求端进入淡季，下游原料库存不高维持刚需.....	8
（一）塑料制品产量增速一般，出口不错.....	8
（二）下游开工季节性走弱.....	9
四、处去库过程，整体库存水平同比偏高.....	10

一、2018年6月聚烯烃要点分析及主要观点

原油调整：供需基本面依然偏利多，但价格中含有太多地缘政治给的升水，5月下旬后进入回调找支撑阶段，预计下行空间有限。原油向下调整对聚烯烃偏利空，参照18年1月中旬原油调整后，当时处于高位的聚烯烃开启一波下行；当前聚烯烃的价格处于中等位置，原油的影响可能有所淡化；

供需端有走弱可能：进入6月后前期检修装置将逐渐复产，因检修季导致的供应减量将缩小；需求端已经处于绝对淡季，农膜、塑编、BOPP、部分注塑等均已进入淡季，其中PE的下游较PP端更早出现转弱迹象，后市PE的需求端可能也较早恢复；供需端在6月份将是走弱的阶段，可能出现阶段性供大于求；

库存去化中：整体仍处于去库节奏中，同比偏高，其中PP去库更加顺利。石化库存方面已经降到70-80万吨的同比正常水平，预计到6月中下旬降至60-70万吨实现顺利去库；港口库存方面主要是PE，目前仍维持在40万吨以上的绝对高位，主要是进口LLDPE和LDPE货源太多；社会库存基本正常，因市场中下游一直持谨慎态度，并没有过分囤货，以刚需为主的采购节奏使得库存不会太高，后市可能有主动补库存意向；

上下游产业链利润：上游利润因原油的走强受到明显压缩，化工的利润水平降至近年低位，虽离绝对成本支撑较远，但成本增加仍会抬升聚烯烃的价格底部区间；煤化工方面因煤炭价格仍处于区间波动，利润水平稳定较好；烷烃脱氢工艺方面，乙烷脱氢国内暂时无，海外产能较多且效益可观，国内的丙烷脱氢产能利润十分好；目前处于成本边际位置的是华东的MTO产能，原料甲醇持续高位以及其他下游如MEG的走弱使得MTO工厂的利润水平堪忧，这也是PP价格的一项支撑。下游利润较差，因下游调价远难于上游，淡季订单不足也使得下游难调价，下游的利润处于较低的水平，将是原料价格的一大阻力；

内外价差：LLDPE方面，从3月底至5月中下旬进口窗口一直打开，使得PE的进口量连创新高，5月下旬后因国内下行进口窗口关闭，但前期预定货源在6月仍会持续到岗，进口货源在6月中上旬仍会持续给L压力。PP方面一直维持内盘低于外盘，应关注PP出口窗口打开的情况，如国内PP跌至出口空间线的位置，价格向下的空间将严重受限；

非标品/替代品强弱分化：PE方面，LDPE因国内外供应增量太大，价格极弱，目前已低于LLDPE，是盘面的一大压力；HDPE相对较好，传统注塑一般，但中空、管材价格较强。PP方面，共聚远强于均聚，价差在800-1000的高位，但应关注到共聚的进口窗口一度理论上打开，按照以往经验共聚的强势或难维持；PP粉料同时受到上游丙烯和粒料的挤压，生产利润较差，在5月份中丙烯-粉料的强势一度形成对盘面的支撑，后市需警惕原油调整后已经开始累库的丙烯端走弱对PP盘面的下拉拉力；

基差分化：LLDPE方面，以国产煤化工为基准，当前L盘面贴水，这反映了市场对L远期的悲观预期，同时煤化工装置集体转产HDPE后国产煤化工货源不足也给予现货一定升水；但应注意到国内主流交割标的转向进口线性，若以进口低价线性货源为基准，盘面是平水或略升水现货。PP现货贴水盘面100左右，套利资金的增多以及成熟度提升使得盘面已经难给出较大升水；PP长期盘面升水导致市场上有较多的套利货源锁定在盘面，起到助涨助跌的作用；

6月主要观点：6月的聚烯烃将是供应恢复需求持续低位的过程，供需端将表现为价格的压力，但交易的9月合约是旺季合约，使得市场将以博弈为主，市场情绪的影响会占比较大的比重。

LLDPE方面主要关注点在于进口货源的量和价格，因海外装置的大量投产使得有较多货源流入国内，这使得进口利润的出现是LLDPE上方的主要压力，在进口窗口出现后，L价格的上升趋势很难维持超过1-1.5个月，这或许与进口船期有关。而LLDPE下方支撑考验的是LLDPE的刚需属性以及成本端的抬升，在9000-9100附近或有支撑。另外，随着美国乙烷脱氢产能的投产，市场普遍预期会有更多的进口低价货源，未来每月130万吨的进口量可能是常态，这也导致L出现明显的远月贴水结构，该预期能否证实也是后市的关注点。操作方面，L比较稳健的投资

机会是在出现进口利润后的做空机会。

PP 方面要优于 L，原因是其已结束产能大量投放期，今年预计会有 4-5% 较低水平的产能增速，这使得其价格表现较为强势，价格底部抬升也较为明显，在 8900-9000 会有强支撑。但 PP 上游供应增速放缓不意味会有趋势上行，原因在于 PP 的需求端没有改善的景象，比如拉丝的重要下游塑编和 BOPP 都不景气，并且下游制品价格中原料成本占比很高，原料价格过高将直接导致下游面临亏损，当 PP 涨价时大部分下游制品的调价空间有限，在上方 9500-9600 形成强阻力。

总之，6 月的聚烯烃或仍难出现趋势机会，市场将以供需转弱和 9 月旺季预期的博弈为主。L1809 的波动区间预计 9000-9600，PP1809 预计 8900-9600，L 建议关注出现进口利润后的做空机会，PP 区间操作建议逢低做多。做空风险点在于市场情绪全面转好，中下游强烈补库可能到来一波超预期上涨，以及原油超预期大涨；做多的风险在于工业品板块系统性大跌可能跌破震荡区间。

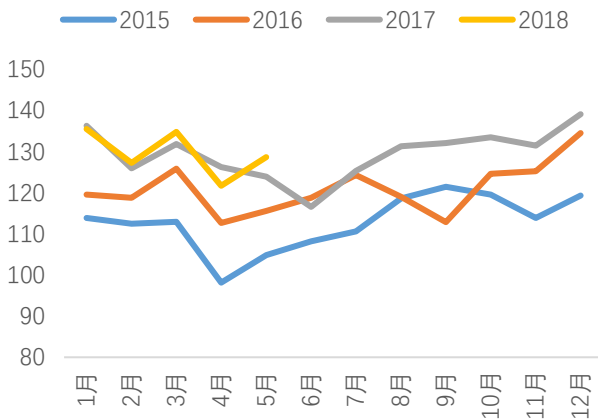
二、供应：检修产能逐渐复产，PE 进口窗口关闭后前期货源会持续到港

(一) 检修产能复产，国内供应量将回升

进入 6 月份后，前期检修装置将迎来一波集中复产，包括镇海炼化、吉林石化、四川石化、宁波富德、大唐多伦等国内主流产能。国产聚烯烃的供应量有望恢复。6 月份供应端小幅利空，对以国产为主的 PP 影响可能更大。

新增产能方面延安能化 30 万吨 PP、45 万吨 PE 已于 5 月试车成功，预计最快将于 6 月底正常投产，短期对聚烯烃市场影响不大。

图 1：国内 PE 产量情况



数据来源：卓创资讯 东吴期货

图 3：国内 PP 产量情况

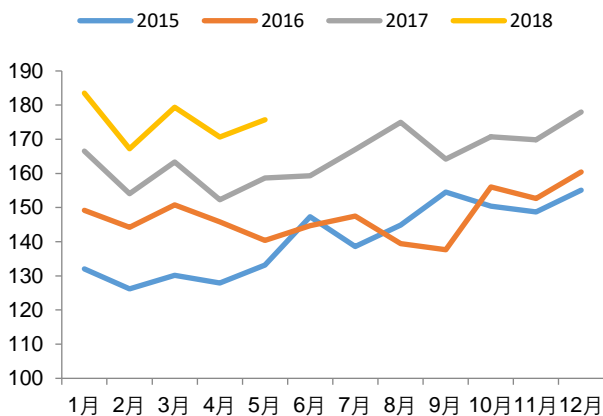
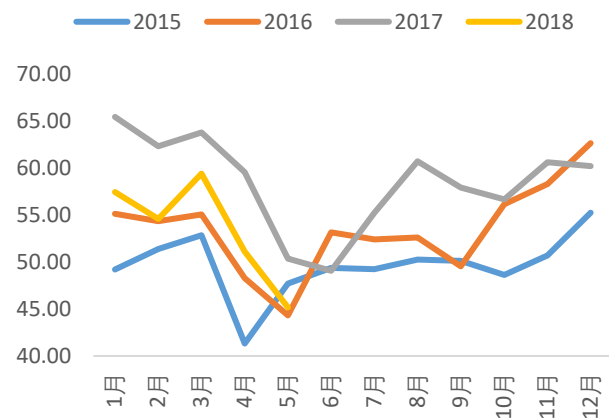
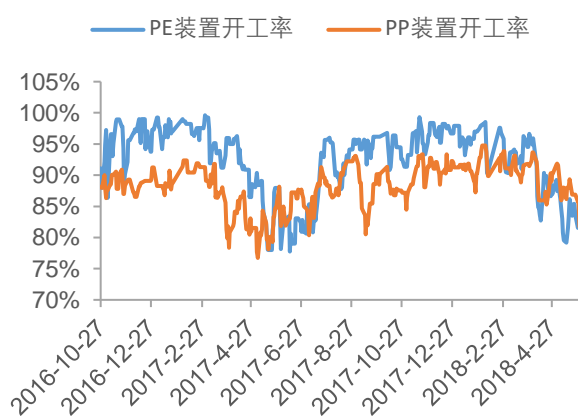


图 2：国内 LLDPE 产量情况



数据来源：卓创资讯 东吴期货

图 4：国内 PE、PP 装置开工率情况



数据来源: 卓创资讯 东吴期货

数据来源: 卓创资讯 东吴期货

表 1: PE 装置检修情况

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14日开车
四川石化	全密度装置	30	4月9日检修, 预计6月14日开车
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
吉林石化	LLDPE装置	27.5	5月8日检修, 计划检修40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
上海石化	1PE装置一线	5	5月6日检修, 计划检修到6月底
上海石化	1PE装置二线	5	5月17日检修, 计划检修到6月底
兰州石化	LDPE装置	20	5月21日停工, 计划6月15日开车
中天合创	釜式法LDPE装置	12	5月19日检修, 计划6月10日开车
中天合创	LLDPE装置	30	5月25日检修, 计划检修11-12天
延长中煤	LLDPE装置	30	5月30日检修, 预计6月29日开车
延长中煤	全密度装置	30	5月30日检修, 预计6月29日开车
合计		316.5	
计划检修装置统计			
辽通化工	全密度装置	30	6月有检修计划
宁夏宝丰	全密度装置	30	6月7日检修30天
上海石化	LDPE	10	6月11日-7月6日

数据来源: 卓创资讯 东吴期货

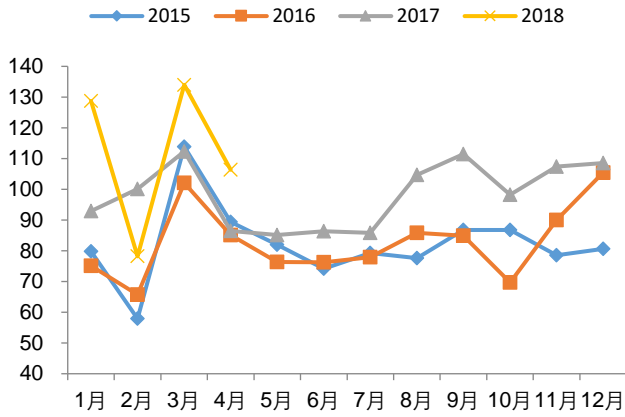
表 2: 2018 年二季度 PP 装置检修情况

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
锦西石化	全线	15	17年12月28日停车检修
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-6月2日
镇海炼化	新线	30	4月27日检修
镇海炼化	老线	20	5月23日检修
宁波富德	全线	40	5月5日-6月初检修
中原石化	新线	10	5月11日检修40天
中天合创	气相	35	5月28日停车10天
河北海伟	PDH	30	5月30日停车
榆能化	CTO	60	5月30日停车检修
合计		377	
计划检修装置统计			
宁夏宝丰	CTO	30	6月7日检修30天
辽通化工	油制	31	6月8日检修30天
上海石化	一线	10	6月初检修2天
上海石化	三线	20	6月初检修6天

数据来源: 卓创资讯 东吴期货

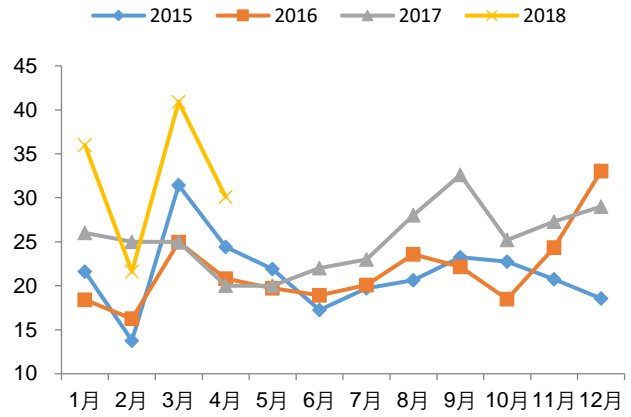
(二) PE 进口货源增多对市场压力较大，进口窗口关闭后市场仍需消化到港货源

图 5：国内 PE 进口量



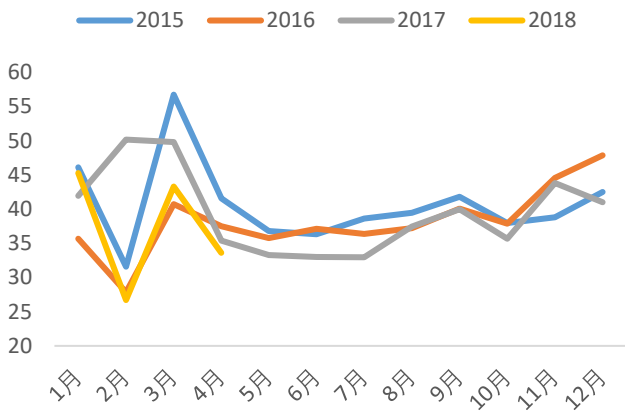
数据来源：WIND 东吴期货

图 6：国内 LLDPE 进口量



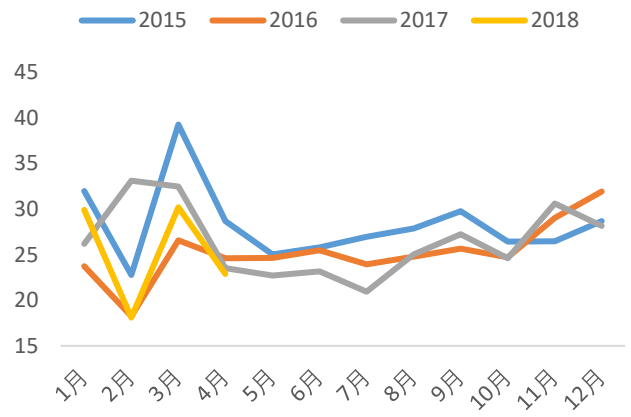
数据来源：WIND 东吴期货

图 7：国内 PP 进口量



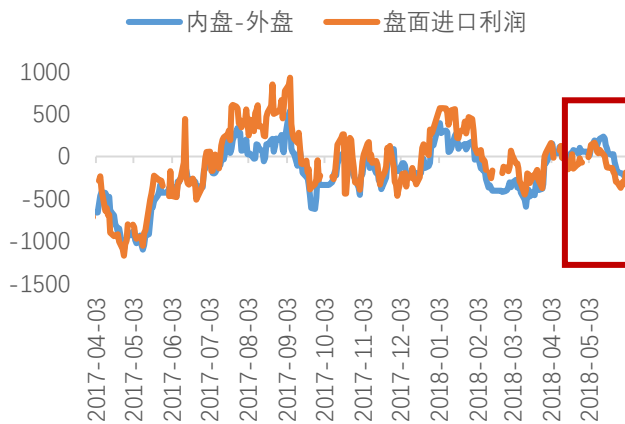
数据来源：WIND 东吴期货

图 8：PP 均聚进口量



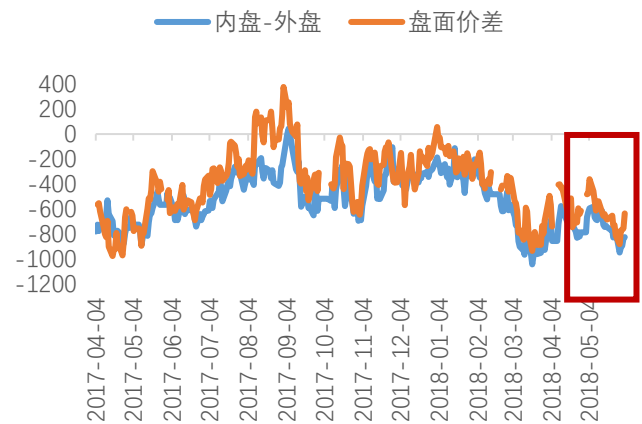
数据来源：WIND 东吴期货

图 9：LLDPE 内外盘价差



数据来源：WIND 东吴期货

图 10：PP 内外盘价差



数据来源：WIND 东吴期货

进口端对 PE 影响较大。从 3 月底至 5 月中下旬进口窗口一直打开，使得 PE 的进口量连创新高，5 月下旬后后因国内下行进口窗口关闭，但前期预定货源在 6 月仍会持续到岗，进口货源在 6 月中上旬仍会持续给 L 压力。

4月PE进口106万吨,预计5、6月份进口量环比增加,可能在130万吨的量级。这也从迟迟不见消化的港口库存得到验证。进口PE中增幅比较大的有LLDPE和LDPE,这也造成两者价格较弱。

PP供应已经以国产为主,尤其是交割品拉丝料进口长期无利润。值得注意的是由于4月下旬后国内共聚PP价格走强,进口窗口一度打开,6月共聚PP的进口量可能较多。

表3:近年国外新增PE装置投产进度

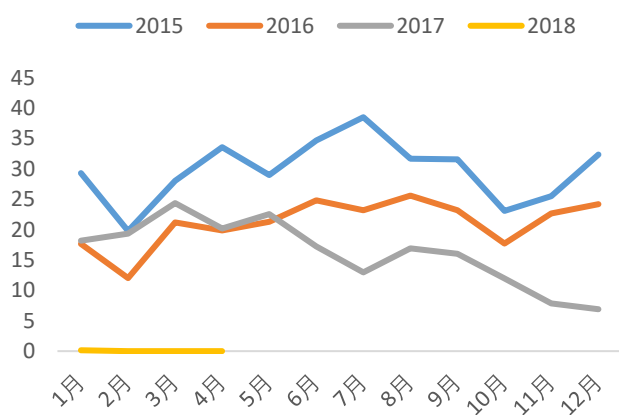
地区	公司名称	产能/万吨	投产时间
加拿大	诺瓦	43LL	2017年1月
印度	Gail石化	13.3LL/13.3HD	2017年
印度	IOC	35全密度	2017年
印度	OPAL	70全密度/35HD	2017年1月
沙特	拉比格石化	15LD	2017年9月
印度	信诚	40LD/50LLD	2017年9月
美国	陶氏	LL40/35LD/47HD	2017年10月
美国	Ineos-Sasol	47HD	2017年11月
美国	埃克森美孚	130LLD	2017年4季度
美国	雪菲	HD50/LL50	2017年4季度
泰国	PPT	40LLD	2018年1季度
美国	台塑	LD40/HD40	2018年3季度
伊朗	ANDIMESHK PC	30LD	2018年3季度
美国	北美液化天然气	60LLD/60HD	2018年3季度
美国	Sasol	47HD/42LL	2018年3季度
合计		1070	

数据来源:根据新闻整理

(三) 废塑料进口基本消失,回料替代进行中

18年已有13批废塑料进口批文,共仅有不到2万吨乙烯类和不到1.5万吨的其它废碎料获准进口,造成以进口毛料为原料的回料供应消失,回料价格持续高位,华北EVA一级再生料在8000元/吨附近,较去年同期涨600-700元。这部分缺口除了转向国内回收的废塑料,也会有部分转向新料。目前这种回料替换正在进行中。

图11: 乙烯类废塑料进口量



数据来源: WIND 东吴期货

表4: 18年各批次废塑料进口批量

2018年	乙烯类废碎料	其他废碎料
第一批171226	150	2445
第二批171229	0	0
第三批180112	0	0
第四批180122	573	0
第五批180131	2223	1907
第六批180209	479	1750
第七批180133	100	1000
第八批180316	14708	1381
第九批180329	390	190
第十批180417	790	518
第十一批180428	0	2355
第十二批180515	0	2916
第十三批180529	0	0
累计	19413	14462

数据来源: 固废中心 东吴期货

三、需求端进入淡季，下游原料库存不高维持刚需

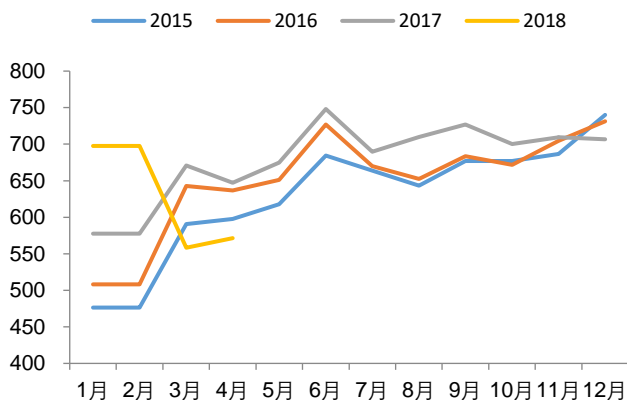
聚烯烃下游在5月份逐渐进入淡季，6、7月份仍然会维持淡季，这将是聚烯烃最大的利空之一。还应关注到下游的原料累库和去库节奏，以往淡季不淡的情况一般都是下游在淡季集中采购所致。当前下游的原料库存中等偏低，从数量上看存在一定的补库存需求，但当前原料价格略偏高，参照下游制品的利润情况，华北线性在9200以上、华东PP拉丝在8900以上比较难刺激下游补库需求。后市如果能跌到下游补库意愿的价位，对于处于旺季的09合约可能是一个中线买点。

(一) 塑料制品产量增速一般，出口不错

据国家统计局数据统计，2017年中国塑料制品累计产量增长3.4%，2018年4月我国塑料制品产量为571.2万吨，同比增长5%；1-4月，我国塑料制品总产量为2044.5万吨，同比增长2.3%。从总量上看，下游制品增速已经进入平稳增长的阶段，产量增速低于GDP增速。除去个别领域增速较快，整体已经进入产业成熟期，维持稳健增长。

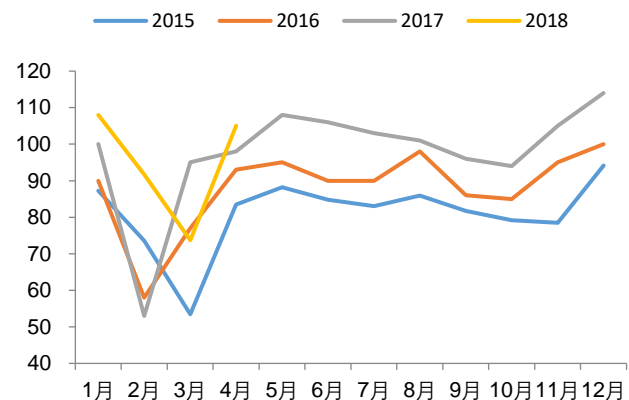
出口方面，18年4月份塑料制品出口105万吨，1-4月累计出口378万吨，累计同比增9.6%，受益于全球经济复苏经济复苏，出口比较可观。

图 12：塑料制品产量



数据来源：WIND 东吴期货

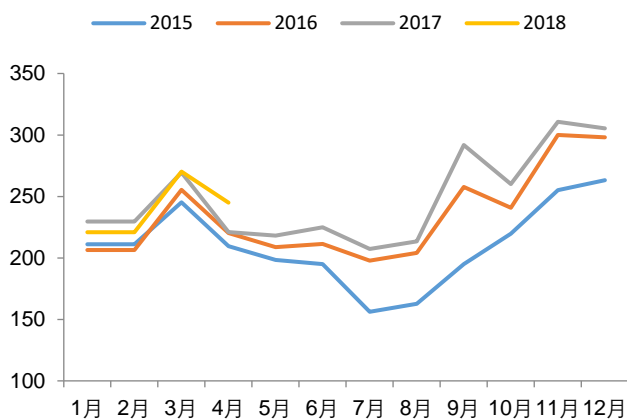
图 13：塑料制品出口



数据来源：WIND 东吴期货

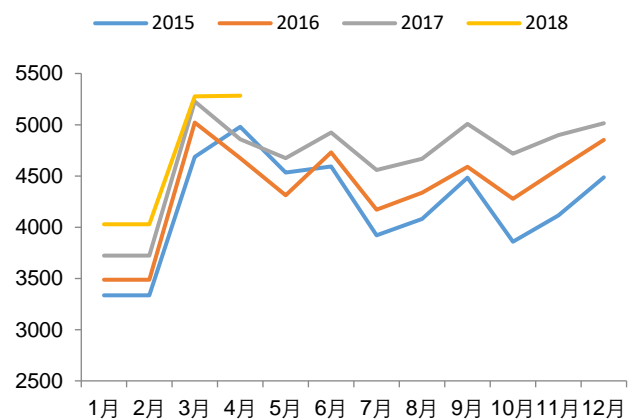
终端产品产量方面，PP的直接下游BOPP比较差，1-5月产量同比下滑4%。1-4月汽车累积产量同比增长0.4%，主要家电累积产量同比增长4.3%，水泥产量累积降11.7%，编织袋出口累积增3.1%。同比增速上并不亮眼，整体处于中低速增长的态势，对于原料价格难有推动力。

图 14：国内汽车产量



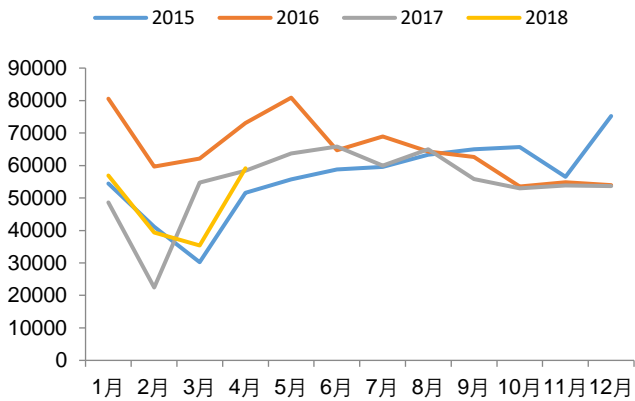
数据来源：WIND 东吴期货

图 15：主要家电产量



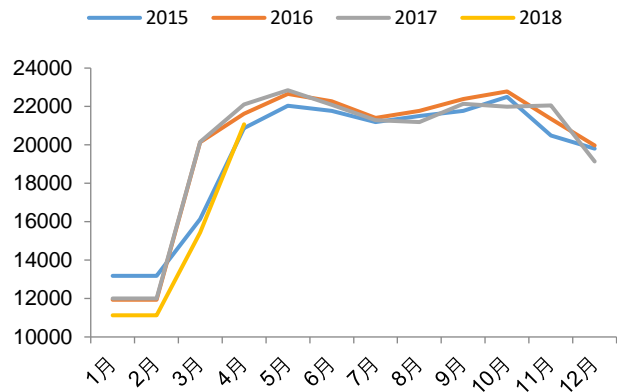
数据来源：WIND 东吴期货

图 16: 编织袋出口量



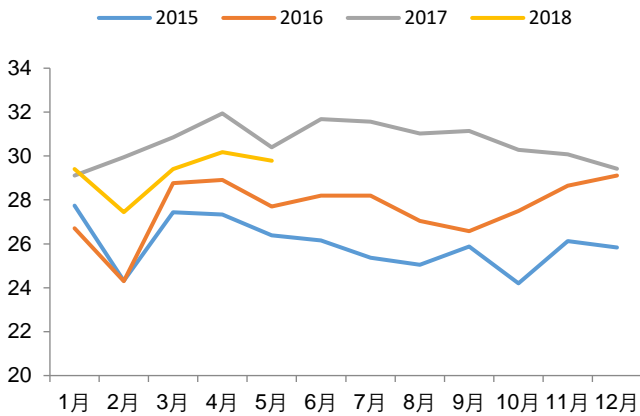
数据来源: WIND 东吴期货

图 17: 国内水泥产量



数据来源: WIND 东吴期货

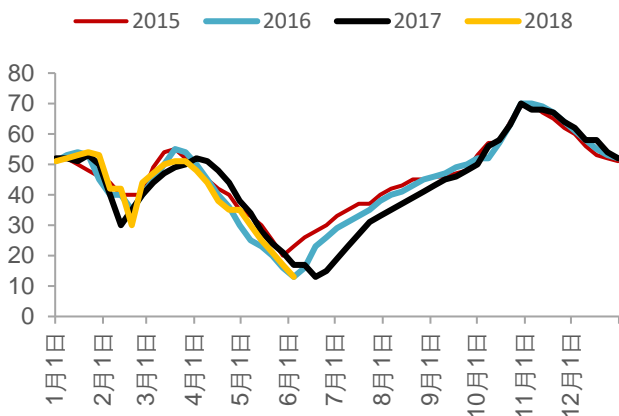
图 18: BOPP 产量



(二) 下游开工季节性走弱

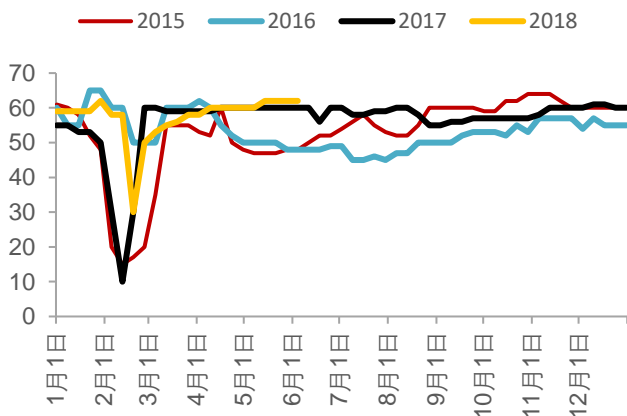
5 月后聚烯烃下游开工出现明显下滑的是农膜开工, 到 5 月底 6 月初已经降至绝对低位。其他下游中包装膜开工基本稳定; BOPP 开工略降, 6 月的降幅后降幅可能更明显些, 塑编开工基本稳定。

图 19: PE 农膜开工率



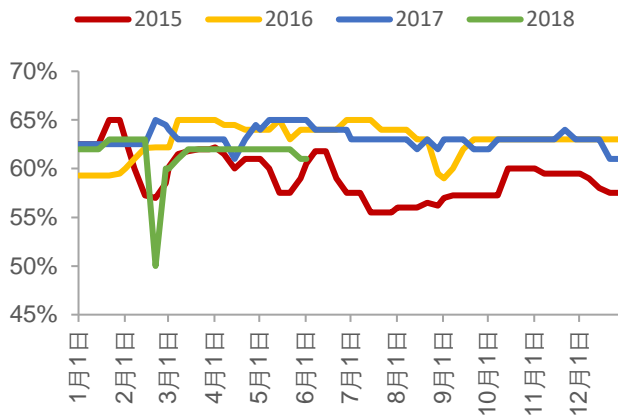
数据来源: 卓创资讯 东吴期货

图 20: PE 包装膜开工率



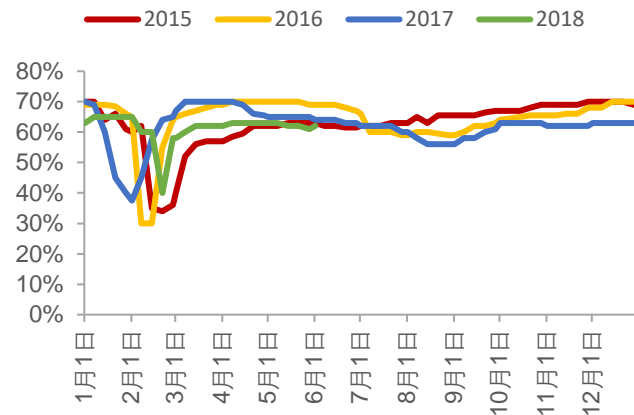
数据来源: 卓创资讯 东吴期货

图 21: BOPP 开工率



数据来源: 卓创资讯 东吴期货

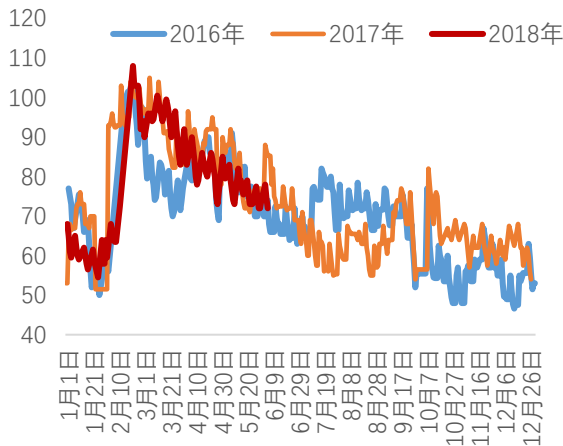
图 22: 塑编开工率



数据来源: 卓创资讯 东吴期货

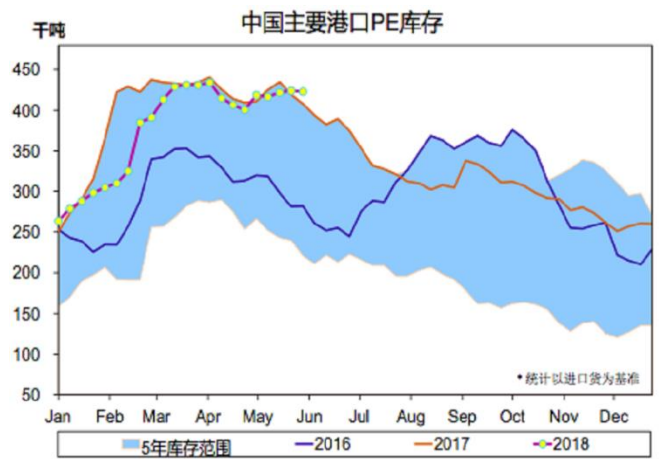
四、处去库过程, 整体库存水平同比偏高

图 23: 聚烯烃石化库存



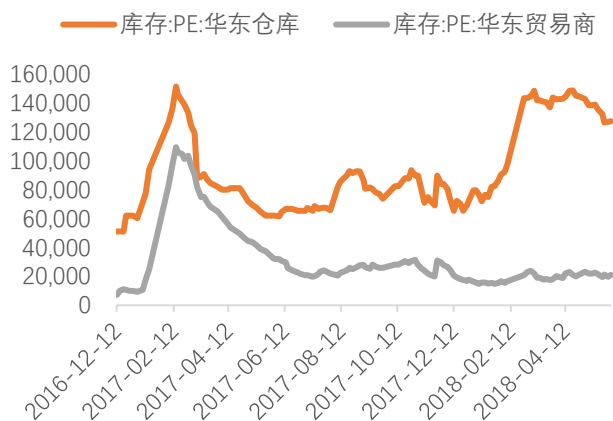
数据来源: 中石油中石化 东吴期货

图 24: PE 港口库存



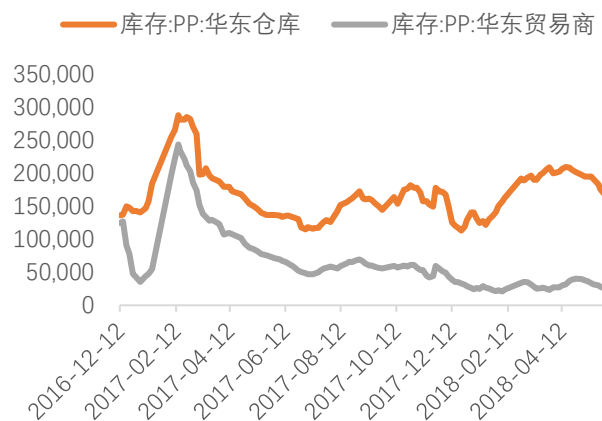
数据来源: IHS 东吴期货

图 24: PE 社会库存



数据来源: WIND 东吴期货

图 25: PP 社会库存



数据来源: WIND 东吴期货

春节后到 2 季度, 聚烯烃都是出于去库存的阶段中, 截止 6 月初去库的进度并不理想, 尤其是 PE 方面。原因一是供应端 PE 进口量大增; 二是需求端不景气, 终端产品的产量增速较低; 三是原料价格一直没跌到较低的区间, 且

整个行业对远期的价格偏悲观，采购以刚需为主，没有补库存意愿。

石化库存方面已经降到 70-80 万吨的同比正常水平，预计到 6 月中下旬降至 60-70 万吨实现顺利去库；港口库存方面主要是 PE，目前仍维持在 40 万吨以上的绝对高位，主要是进口 LLDPE 和 LDPE 货源太多；社会库存基本正常，因市场中下游一直持谨慎态度，并没有过分囤货，以刚需为主的采购节奏使得库存不会太高，后市可能有主动补库存意向。

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。