

短期有供应恢复的压力，中期旺季合约 PP 做多为主

一. 上周回顾：延续区间震荡，L 空头控盘，PP 多头控盘

二. PE 产业链概况

2.1 PE 供给：检修最集中时期，后期有重启计划；进口无利润，近期到港仍多

2.2 PE 需求：农膜开工已触底，其他下游开工略下滑，处于季节性淡季

2.3 PE 库存：石化库趋近正常，港口库存偏高，社会库存出现累积

2.4 PE 生产利润：油制利润有所恢复，煤化工利润中等

2.5 PE 非标：高压依然弱，低压相对较强

三. PP 产业链情况

3.1 PP 供给：处于年内检修高峰，近期开工将回升

3.2 PP 需求：下游淡季，原料高位制约采购意愿

3.3 PP 库存：石化、社会库存去化中，对价格压力不大

3.4 PP 生产利润：上周整体有所恢复，对价格暂无支撑

3.5 PP 非标、替代料价差：关注丙烯价格及共聚价格变化

行情分析

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；

近期供需端有走弱可能：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

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



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，可能出现阶段性累库；

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 万吨的同比正常水平，预计到 6 月中下旬降至 60 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 PE 和 PP 分化，PE 春节后去化不畅，近期出现累积迹象，PP 社会库存相对偏低，去化较为顺利；

上下游产业链利润分配不均：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；烷烃脱氢利润超好无参考价值；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，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，无进口利润：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 月仍会持续给 L 压力；L 上方一大压力在于外盘报价。PP 方面外盘价格较强，内盘价格一直低于外盘，应关注 PP 出口窗口打开的情况，如国内 PP 出现出口利润，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 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；粉料端前期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。原油回调后丙烯跌了 400，后市警惕丙烯端走弱对 PP 盘面的下拉力；

基差变化不大：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

源不足也给予煤化工一定升水；但应注意到国内主流交割标的转向进口线性，若以进口低价可交割货源为基准，盘面是平水或略升水现货。PP 现货贴水盘面 60-100 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；

总结：聚烯烃 6 月供应回归、需求淡季，供需端有走弱预期，而交易的 9 月合约是旺季合约，使得近期市场以博弈为主，短期受情绪扰动较大。另外，今年上半年需求端表现不佳很大程度制约了聚烯烃价格，1-4 月国内塑料制品产量同比仅增加 2.3%。需求能否改善很大程度上决定了聚烯烃价格走势。

PP 在 18 年没有太多产能投放，预计会有 4-5% 产能增速，这使得其价格表现强势，随着成本增加价格底部抬升明显，在 8900-9000 会有强支撑。但在 6 月份中上旬向上的驱动不强，近期镇海炼化、大唐多伦等前期检修装置恢复、需求淡季带来的利空或许在价格上未充分反映，价格有回调需求。淡季下游制品涨价较难，制品利润仍未出现好转迹象，原料价格过高将直接导致下游面临亏损，在上方 9400-9500 形成强阻力。PP 短期或仍是上有顶下有底的走势，上周五收盘价格略高估，可反弹试空；中线操作建议在 6 月供需走弱的利空释放后，做多为主，9200 附近下游有接货意愿，9200 下方可逢低买入。

L 现货市场压力仍未有效缓解，一是看不到 LDPE 好转的可能性，二是进口货源的压力短期还难有缓解，港口库存仍在 40 万吨以上的高位。L 下方考验的是 LLDPE 的刚需属性以及成本端的抬升，随着下游开工率的触底以及进口窗口关闭，L 在 9000-9100 附近或有支撑。后市 L 将是艰难筑底的阶段，6 月供增需弱价格可能还会有下挫。短期 L 操作空间不大，建议反弹抛空；中期比较稳健的投资机会是出现进口利润后的做空机会。

风险点：

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

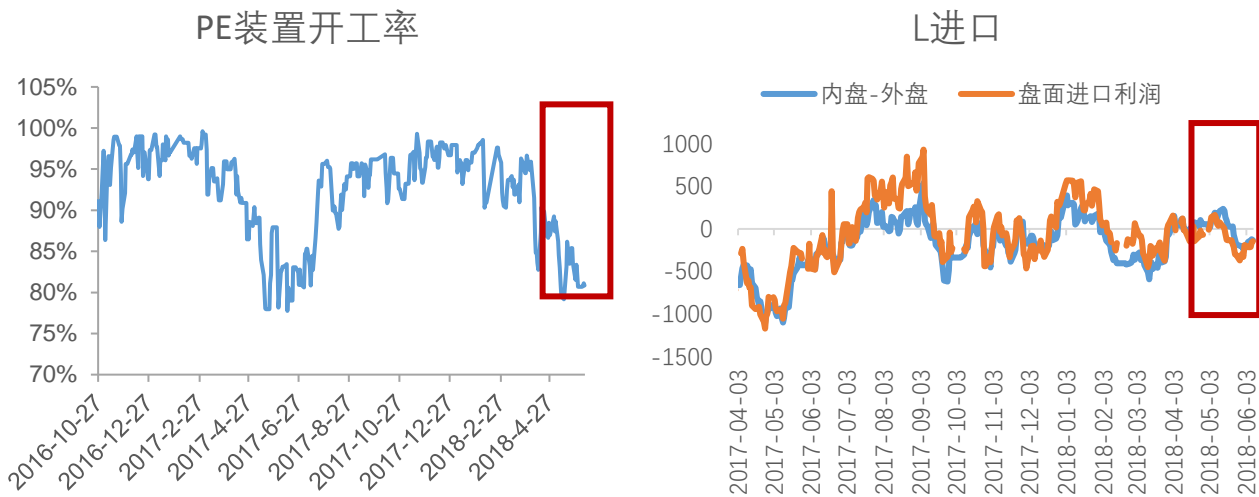
一. 上周行情回顾

2018-06-09

LLDPE				PP		
	项目	本周	上周	项目	本周	上周
期货市场	L1809收盘价	9290	9295	PP1809收盘价	9306	9290
	L总持仓	428,378	446,012	PP总持仓	450,776	450,934
	9-1价差	40	60	9-1价差	-4	40
	注册仓单	460	538	注册仓单	1740	1816
上游	布伦特原油	76.34	76.36	动力煤	639	636.2
	WTI原油	65.56	65.71	乙烯CFR东北亚	1350	1335
	石脑油CFR日本	642.13	662.13	丙烯CFR中国	1110	1120
现货市场	LLDPE华东煤化料	9450	9450	PP拉丝华东煤化料	9220	9200
	LLDPE华北煤化料	9400	9400	PP拉丝华北煤化料	9100	9150
	LLDPE CFR中国/美元	1174	1179	PP均聚CFR远东/美元	1250	1235
	L进口完税价/人民币	9432.7	9483.2	PP进口完税价/人民币	10033.7	9926.5
	HDPE注塑华东煤化料	10100	10100	PP共聚注塑煤化料	10300	10100
	LDPE华东煤化料	9400	9350	PP粉华北	8835	8825
生产利润	石脑油路线	1609	1499	石脑油路线	1409	1199
	西北CTO	1057	1057	西北CTO	1007	957
				外购甲醇MTO	700	50
			PDH	2797	2531	
库存	石化库存	69.50	74.00	PE港口库存	42.10	42.30
	PE企业开工率	80.82%	80.69%	PP企业开工率	80.49%	81.71%
开工率	下游农膜开工率	13%	13%	下游BOPP开工率	60%	61%
	下游包装膜开工率	61%	62%	下游塑编开工率	62%	62%
				下游共聚注塑开工率	50%	50%

二. PE 产业链概况

2.1 PE 供给——检修最集中时期，后期有重启计划；进口无利润，近期到港仍多



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18日开车
四川石化	全密度装置	30	4月9日检修，预计6月18日开车
沈阳化工	LLDPE装置	10	5月3日检修，计划检修至6月底
吉林石化	HDPE装置	30	5月5日检修，预计6月14日开车
吉林石化	LLDPE装置	27.5	5月8日检修，预计6月14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10日开车
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
中海壳牌二	HDPE装置	40	6月4日停工，计划检修8天
武汉石化	HDPE装置	30	6月7日停工转牌号，计划明日开车
宁夏宝丰	全密度装置	30	6月7日晚检修，计划检修35-45天
合计		323.5	
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
上海石化	LDPE	10	6月11日-7月6日

当前正处于检修季最集中的时期，后期随装置重启因检修损失的产能或将减少。四川石化 30 万吨低压和 30 万吨线性装置计划 6 月 18 日开车；兰州石化 6 万吨全密度装置长期停车中，20 万吨高压装置计划 6 月 10 日左右开车；上海石化 10 万吨 1PE 装置 6 月经营性停车，10 万吨 2PE 装置 6 月 10 日起检修，25 万吨低压装置计划 6 月 20 日起检修；宁夏宝丰 30 万吨 PE 装置计划 6 月 8 日起检修 1 个月左右；

延长中煤 60 万吨 PE 装置 5 月 30 至 6 月 29 日检修；中海壳牌二期 40 万吨低压装置 6 月 4 日起检修 8 天左右；吉林石化 57.5 万吨 PE 装置计划 6 月 14 日开车；沈阳化工 10 万吨线性装置 5 月 3 日起检修 2 个月；辽通化工 30 万吨低压装置计划 6 月 10 日起检修 1 个月。

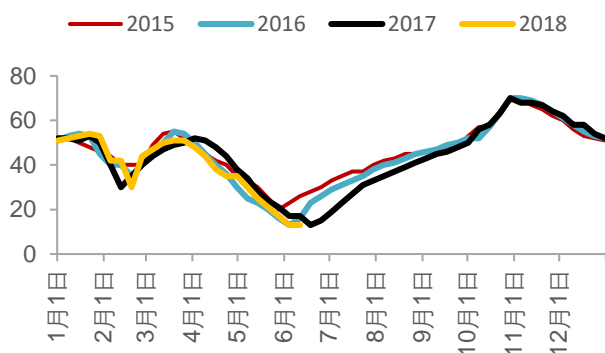
近期由于国内价格连续下行，进口窗口已经关闭。前期预定货源仍在到港，下周进口量将处于偏高水平，环比有所走高。到港货物中，部分伊朗货源集中到港，涉及产品多低压。沙特和东南亚货源同样到港较多。外商对低压报价依然较高，线性报盘走低，预计线性进口量将持续保持高位。

2.2 PE 需求——农膜开工已触底，其他下游开工略下滑，处于季节性淡季

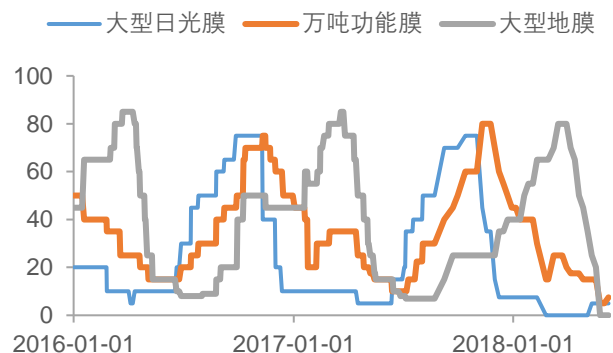
需求方面，农膜需求处于淡季，厂家订单跟进不畅，只有少量工厂维持低位开机，其余厂家多停机检修，厂家对于原料关注度低，投机备货积极性低，恐难以支撑原料现货市场。

下游工厂开工稳中小幅下滑。受青岛会议影响，华北部分地区制品厂暂停生产，预计下周部分可恢复开车，但整体开工暂无大幅下滑迹象，维持运行为主。管材行业开工继续受高温及订单回落影响，开工下降 2 个百分点。目前聚乙烯下游相关行业中，综合开工维持在 60% 附近，短期暂无大幅变化迹象。。

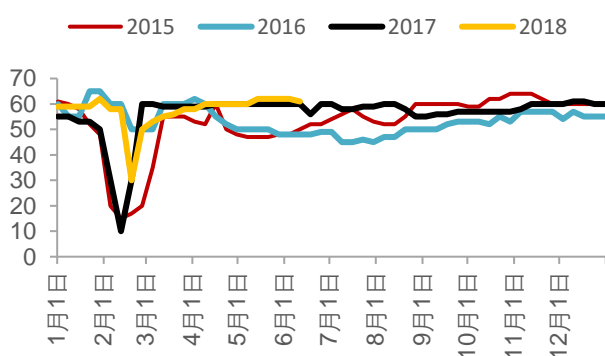
农膜开工率



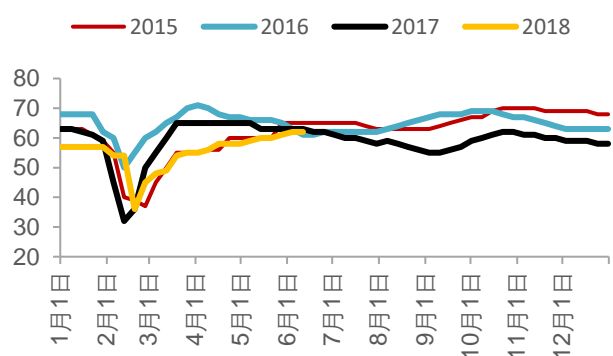
部分农膜企业开工率



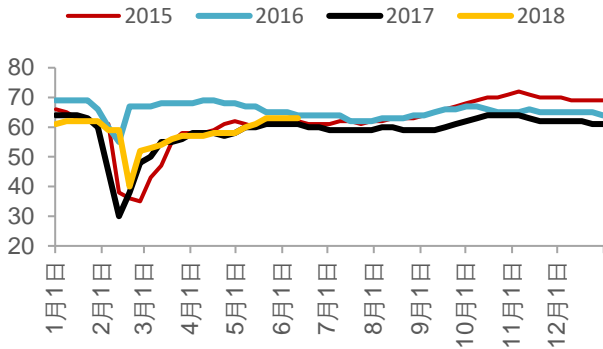
包装膜开工率



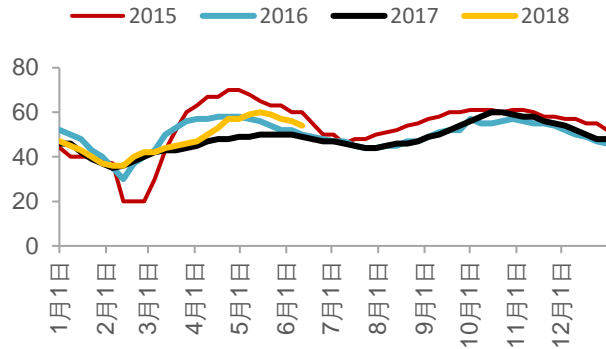
HD单丝



HD薄膜开工率



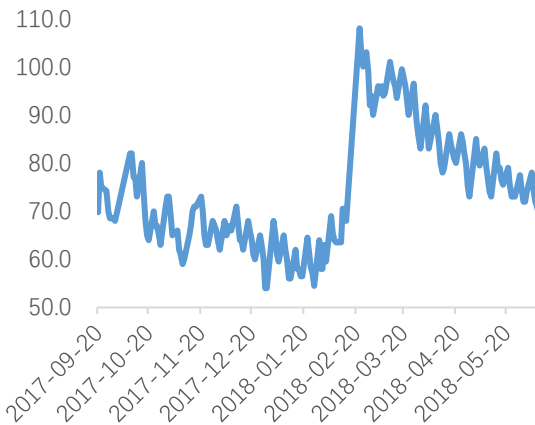
管材开工率



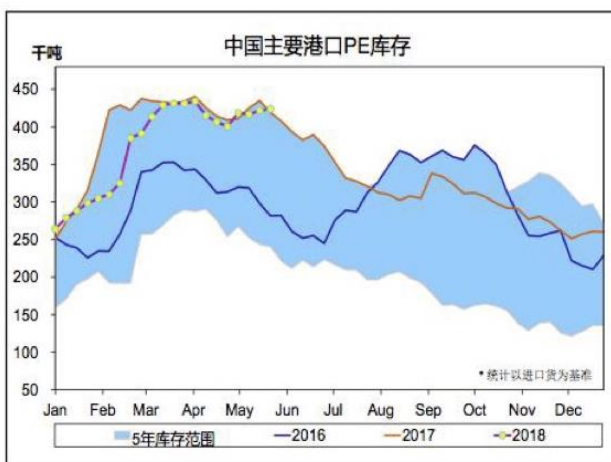
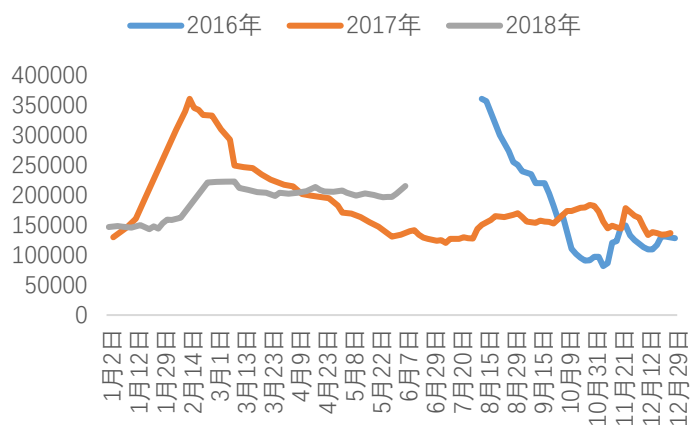
2.3 PE 库存：石化库趋近正常，港口库存偏高，社会库存出现累积

上周五石化库存 69.5 万吨，环比降 4.5 万吨，已经得到有效去化。港口库存降 0.2 万吨至 42.1 万吨，仍处绝对高位。社会库存去化不理想，据不完全统计，上周 PE 社会库存略有累积。

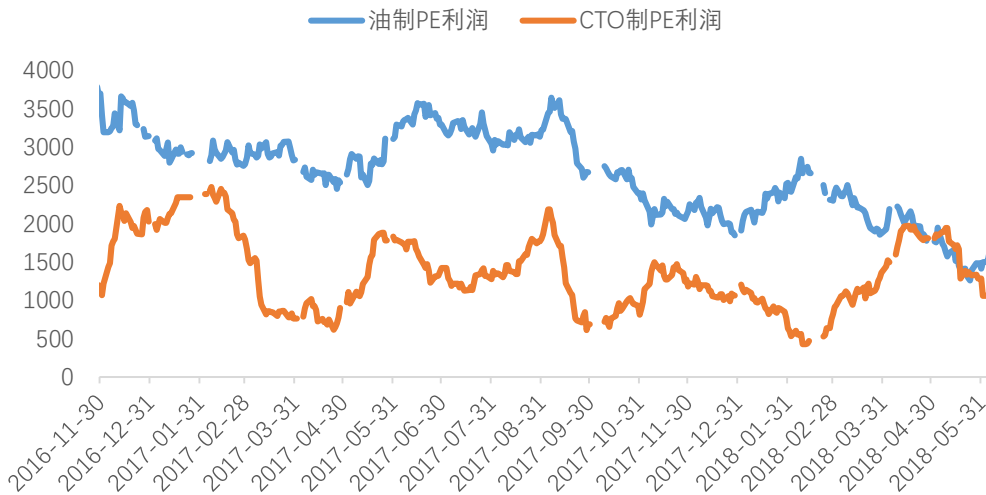
石化库存



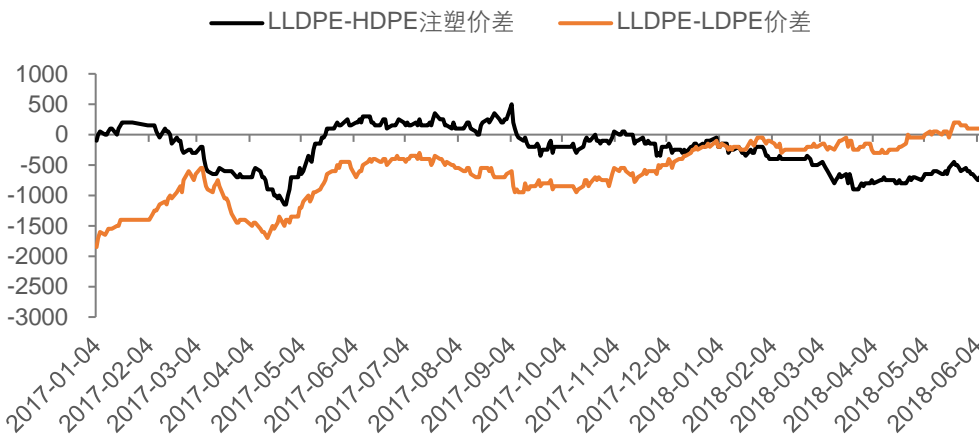
PE社会库存



2.4 PE 利润情况——油制利润有所恢复，煤化工利润中等

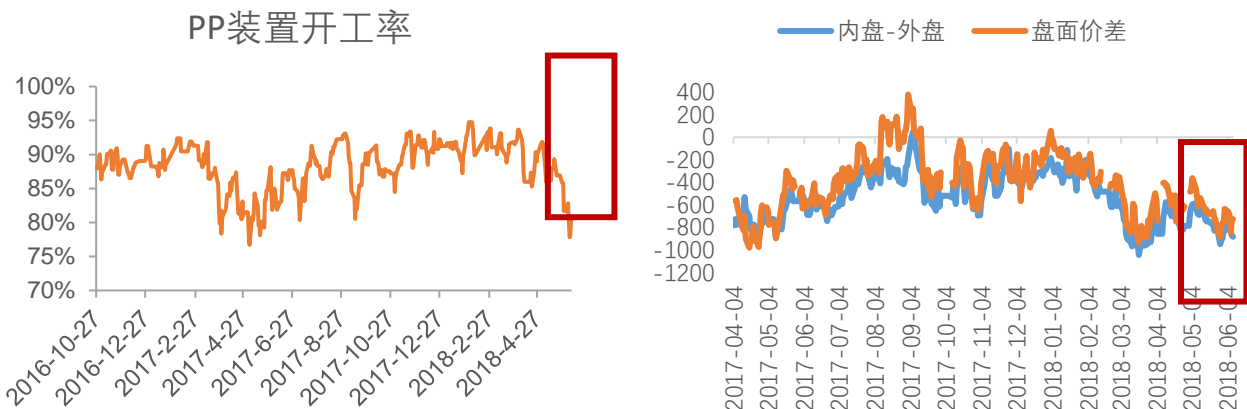


2.5 PE 非标：高压依然弱，低压相对较强



三. PP 产业链情况

3.1 PP 供给——处于年内检修高峰，近期开工将回升



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日检修至6月中旬
大唐多伦	全线	46	4月18日检修, 一线将重启
镇海炼化	新线	30	4月27日检修, 近期计划开车
镇海炼化	老线	20	5月23日检修, 近期计划开车
宁波富德	全线	40	5月5日-6月下旬检修
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
合计		287	

计划检修装置统计

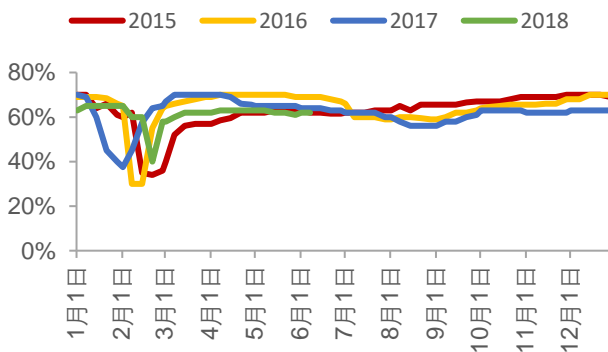
宁夏宝丰	CTO	30	6月7日检修30天
辽通化工	油制	31	6月8日检修30天
上海石化	一线	10	6月初检修2天
上海石化	三线	20	6月初检修6天

上周 PP 装置开工率仍处绝对低位 80.5%，四川石化、镇海炼化、大唐多伦、中天合创等装置近期有重启计划，后市供应将逐渐增加。

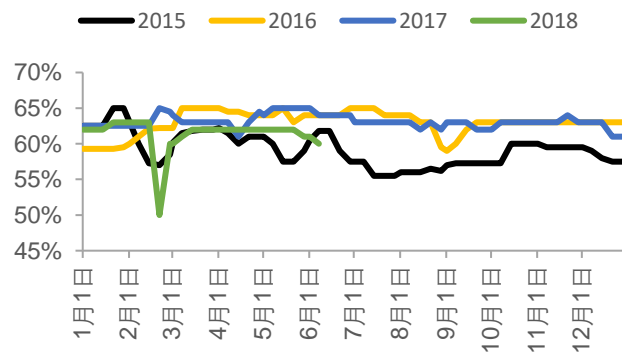
3.2 PP 需求——下游淡季，原料高位制约采购意愿

上周下游开工多数走低，季节性需求淡季，下游新订单跟进乏力。原料价格高位制约采购意愿。

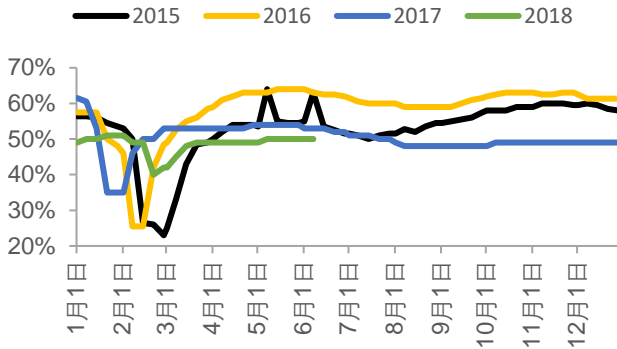
塑编开工率



BOPP开工率

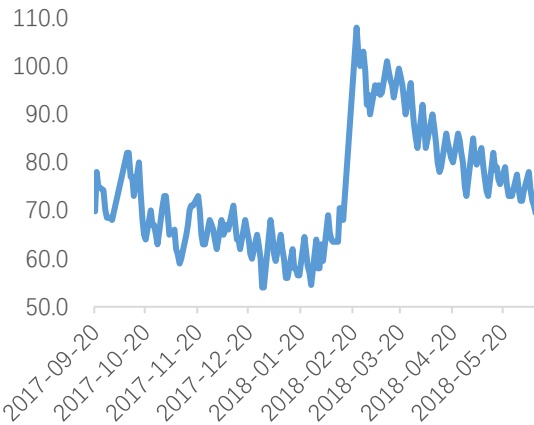


注塑开工率

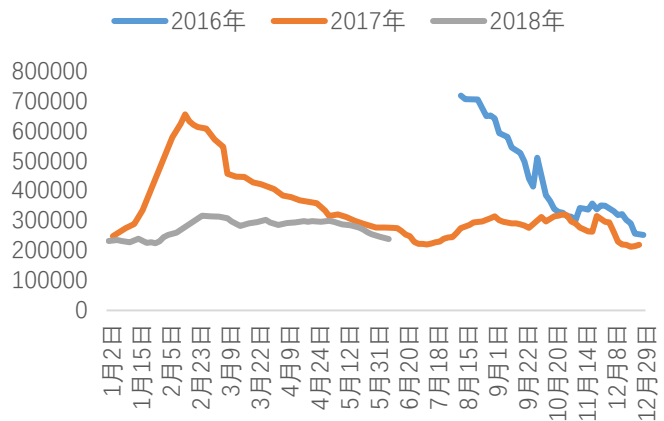


3.3 PP 库存：石化、社会库存去化中

石化库存



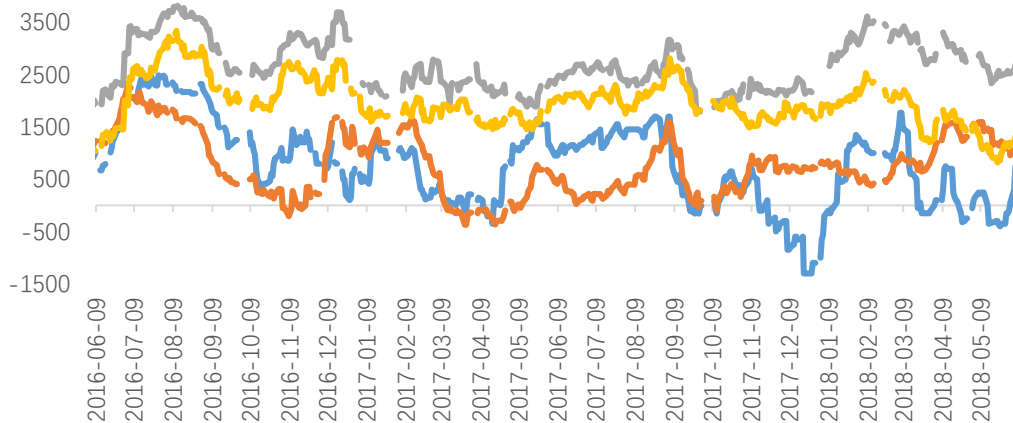
PP社会库存



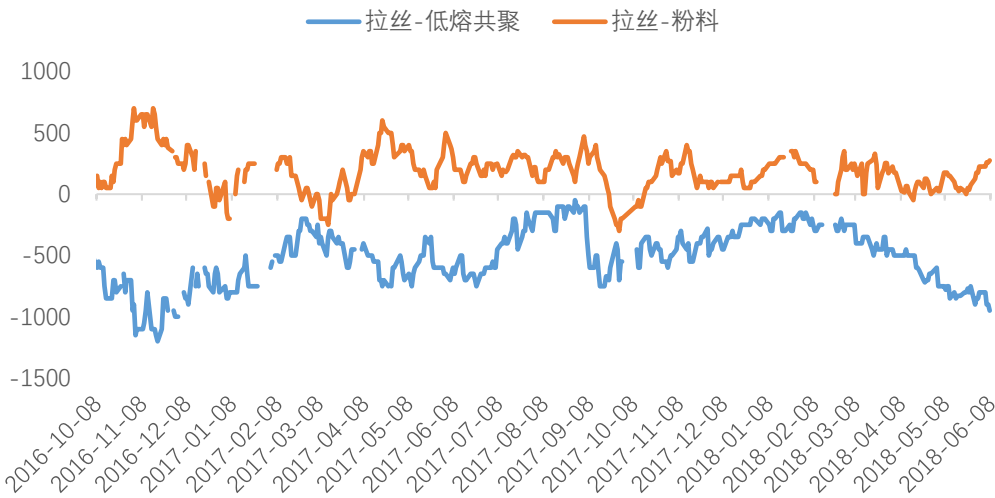
上周五石化库存 69.5 万吨，环比降 4.5 万吨，已经得到有效去化。社会库存方面，据不完全统计目前仍在去化过程中。PP 库存压力小于 PE。

3.4 PP 利润情况——上周整体有所恢复

外购甲醇制PP利润 西北CTO利润 PDH利润 油制PP利润



3.5 PP 非标、替代料价差：关注丙烯价格及共聚价格变化



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。