



 **华泰期货有限公司**  
HUATAI FUTURES CO., LTD.



# 聚烯烃周聚焦

中国·上海

# 主要观点

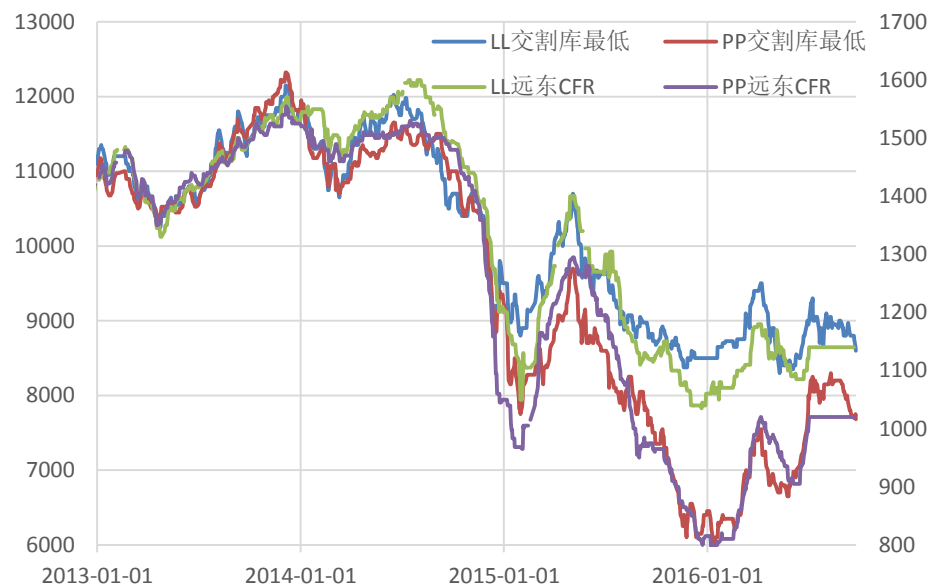
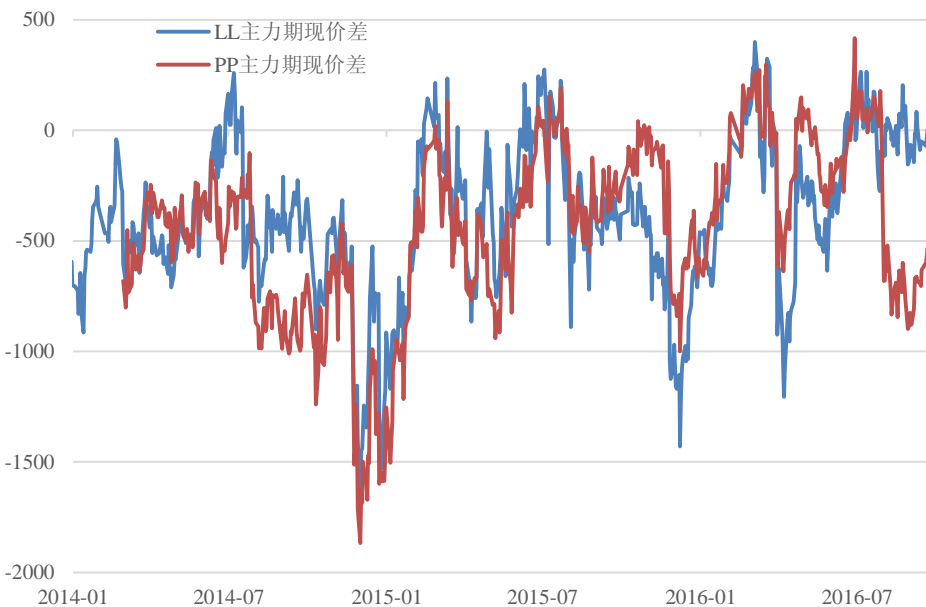
- ◆ 短期压力仍存，但即将释放完毕，随着需求继续回升和石化库存的低位，存在企稳反弹的可能，不过长线因新产能压力的陆续释放，盘面走弱是大概率，特别是PP，塑料稍好，产能压力来自于国外。
- ◆ 因素和逻辑分析：
  - 现状：聚烯烃和丙烯单体装置陆续重启、大量仓单择机流出、石化低库存策略，盘面压力仍在，不过国庆前下游备货需求释放可能对盘面有支撑，近期PP要关注单体走势，塑料主要看下游接货的情况；
  - 长期供需面：
    - 四季度PP国内新产能投放预期仍在，产能释放压力持续存在（空）；
    - 10月份国内存量供应回升到高峰值，但目前PP拉丝料生产比例偏低（空）；
    - 中欧价差已缩窄至低位，PE外围产能释放压力将通过进口量来体现，但目前进口亏损仍明显（利空减弱）；
    - 相对高价刺激回料供应回升，不过国内环保压力仍存，或抑制回升，但减少的可能性较低（偏空）；
    - PP塑编和薄膜需求难言乐观，注塑有好转，PE需求相对刚性，且农膜有季节性回升规律（偏多）；
    - 预计四季度将再次进入到一个去库存和去利润周期；
    - 价格区间：往下几个重要点位：生产成本（MTP、CTP、石化）、进口人民币价-1500、单体价格、回料价格；往上重要点位：进口人民币价；
    - 基差：塑料15，PP603；
    - 库存：两头小，中间大，隐藏一定风险。
  - 我们关注的策略：
    - 逢低买塑料/甲醇抛PP；
    - 塑料和PP买1抛5；

# 行情简要回顾



➤ 装置重启、需求好转低于预期以及仓单压力陆续释放，目前盘面消化供应回升的压力为主；

# 聚烯烃价格仍处底部



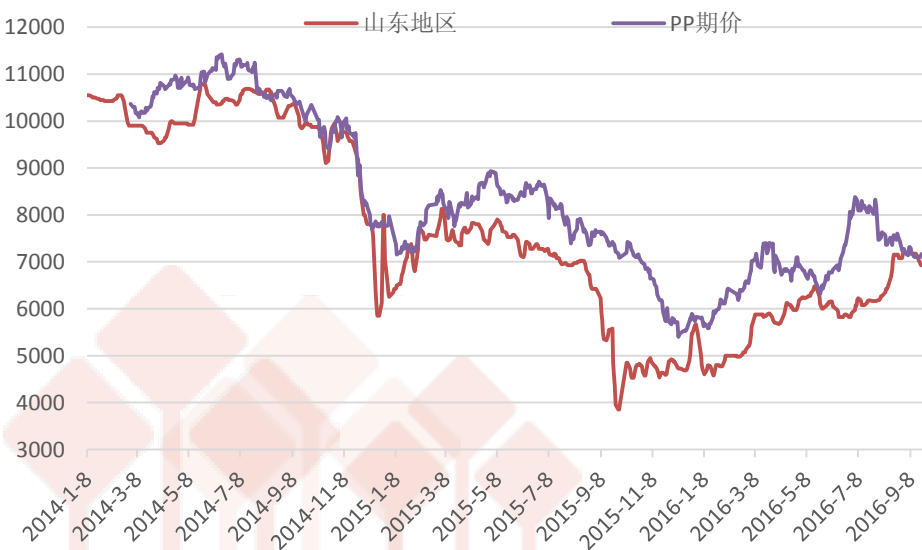
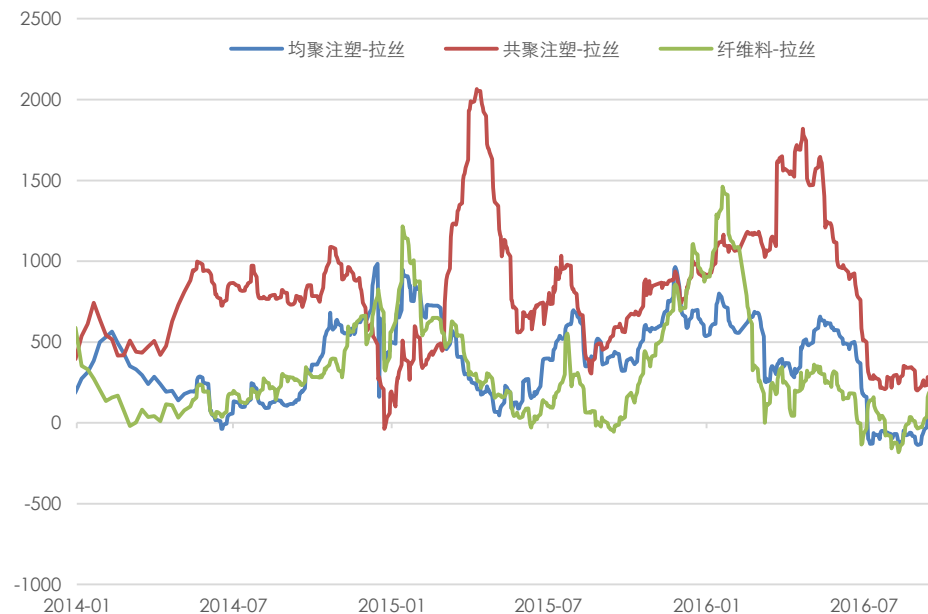
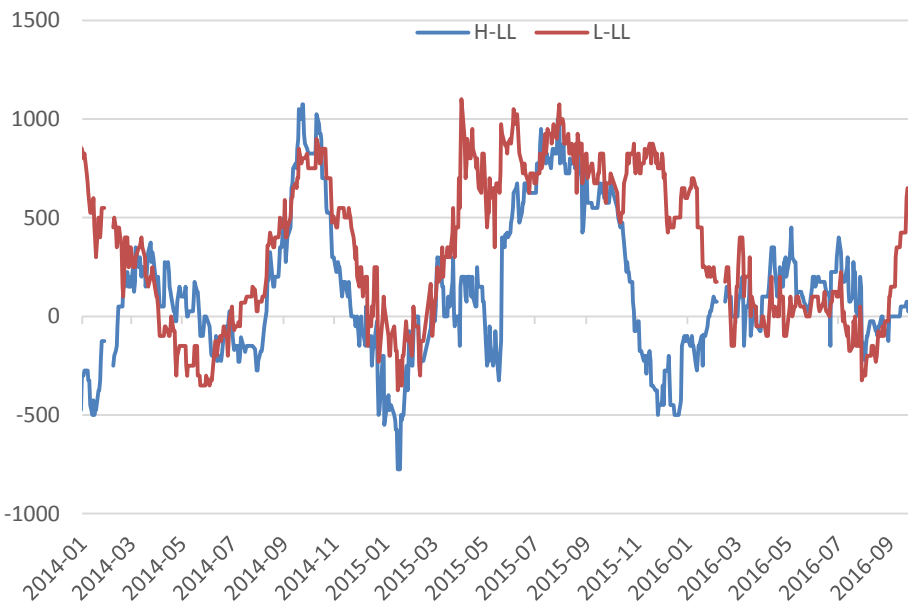
- ◆ 昨日L和PP现货基准价格分别为8600和7680元/吨，L1701和PP1701对现货的贴水分别为15和603元/吨；
- ◆ 今年来LL现货价格基本上在底部震荡，而拉丝PP呈现出超跌反弹，从历史对比来看，现货PP的下方空间要大于LL；
- ◆ 现货价格历史低点：LL7950，PP6000，现货价格分别反弹700和1750，盘面价格相比现货分别反弹725和1117；
- ◆ 短期盘面PP期现货价格受到粉料（7600-7750）、华东MTP成本7140和丙烯单体（6900-6950）的支撑而出现企稳。

# 盘面对外盘倒挂严重



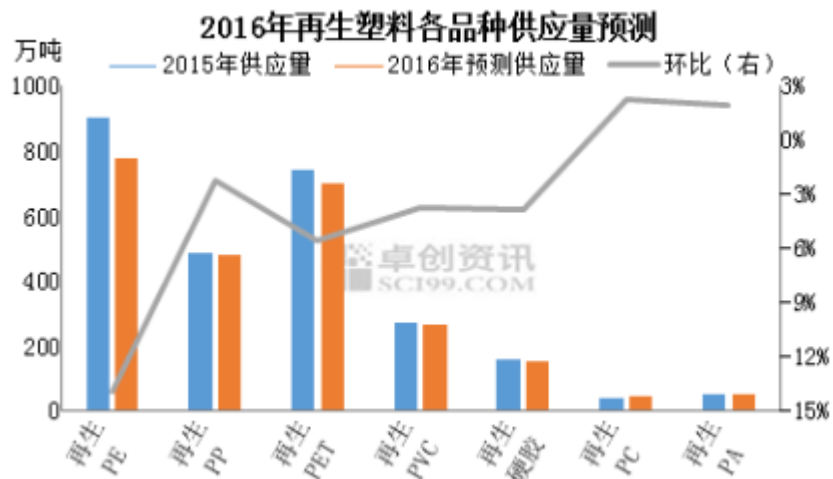
- ◆ 2014-2015年挤出进口货源后，外盘远东价格形成一个压力位；
- ◆ 上周四LL和PP外盘人民币含税价格分别为：9515和7982元/吨，分别倒挂930和905；

# 与相关价格对比



- LDPE对LL有潜在拉动;
- 短线丙烯单体对PP有支撑;

# 与再生料的价格对比



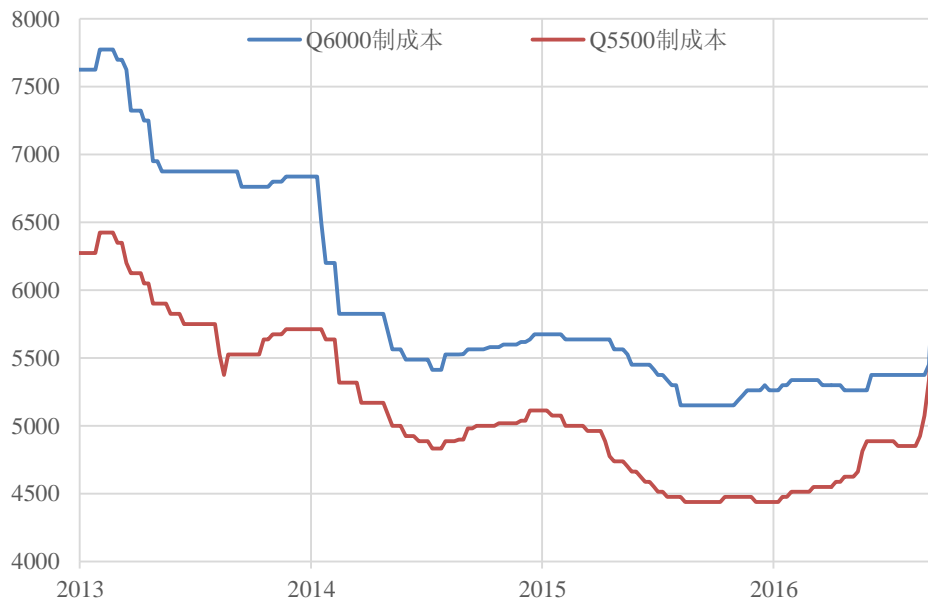
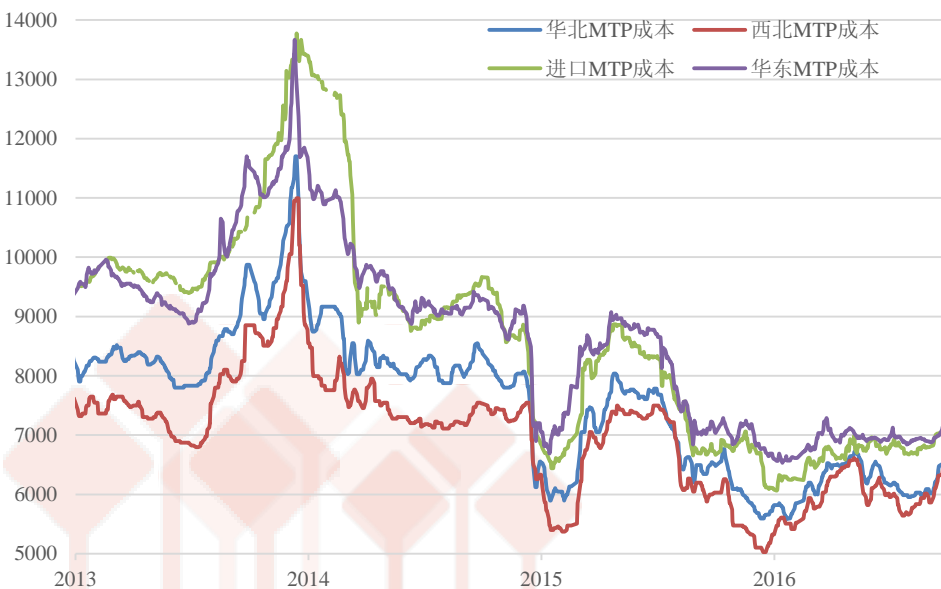
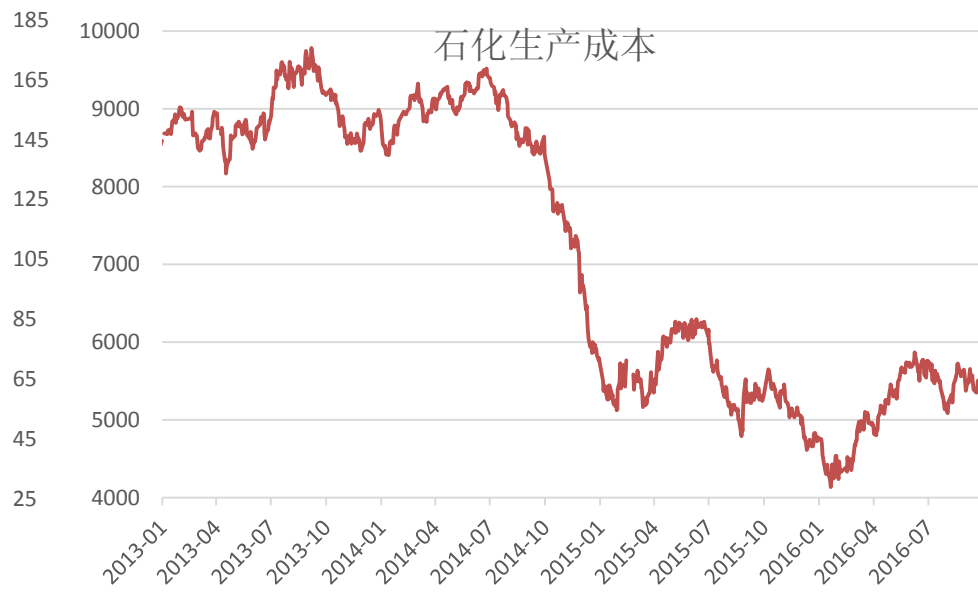
- LDPE和PP回料价格分别为7000和6550，因国内环保政策影响，回料价格仍相对坚挺；
- L1701和PP1701回料的价差分别为1585和527；
- LL和PP现货与回料的价差分别为1600和1130。

# 供应端对比——国内四季度PP产能压力仍较大

项目名称	地址	投产预期	PP产能	PE产能	原料
神华新疆	新疆	计划9月25日试车（也有传2017年）	30	27LDPE	煤
青海盐湖	青海	计划8月25日开MTO，9月11日投PP	16		煤
神华煤制油	内蒙	计划2016年10月份甲醇试车，聚烯烃可能推迟到2017年一季度	30	30	煤
宁波福基	浙江	计划2016年10月初试产，近期传点火	40		丙烷，目前外采丙烯
富德常州	浙江	已中交，等环评，计划2016年10月	40		甲醇
中天合创	内蒙	2016年10月初	35	30全密度	煤
久泰能源	内蒙	2017年四五月	30		煤
云天化	云南	2017年一季度	15		煤
中江石化	福建福州	2016年10-11月，预计推迟	35		丙烷

企业名称	PP粉料产能	地址	计划投产时间	原料来源
鹏程化工	新增17万吨/年，原产能8万吨/年	江苏连云港	原计划2016年7月份投产，推迟，无明确时间	外购丙烯单体
兴兴能源	30万吨/年	浙江嘉兴	2016年7月初投产	自供，已有甲醇制烯烃装置
卫星石化	30万吨/年	浙江嘉兴	预计2016年9月底	自供，已有PDH装置
鲁清石化	新增30万吨/年，原产能20万吨/年	山东寿光	预计推迟至2017年	新增产能所需的丙烯需要外购

# 供应端对比——煤制烯烃成本有较大提升



# 供应端——外围PE投产仍继续

国家	企业	装置	产能	投产时间
墨西哥	braskem-Idesa JV	HDPE	40	2016年4月初已投
		HDPE	30	2016年4月底已投
		LDPE	30	2016年继续推迟【因乙烷供应短缺】
美国	Ineos/sasol	HDPE	47	2018年
		LDPE	42	2018年
巴西	DOW/mitsui JV	LLDPE	35	2016年
加拿大	NOVA CHEMICAL CAN	LLDPE	43	2016年4季度
伊朗	LORESTAN PC	全密度	30	15年6月开工，但缺乙烷，开机不畅
	mahabad PC	全密度	30	已开车，但至今无产品上市的消息
	kordestan PC	HDPE	30	预计2016年7-8月份投产
		LDPE	30	预计2016年7-8月份投产
ANDIMESHK PC	LDPE	30	建设停工	
沙特	SADAF chemical	全密度	35	2016年8月（原计划4月）
		LLDPE	35	2016年8月（原计划4月）
		LDPE	35	2016年4季度（原计划4月）
埃及	ETHYDCO	全密度	40	2016年3季度
新加坡	prime evolue	LLDPE	30	2016年
印度	BCPL	全密度	22	2016年2月份已开车
	GAIL	全密度	40	2016年9月份
	OPAL	全密度	70	2016年3季度（原计划二季度）
	OPAL	HDPE	40	2016年3季度（原计划二季度）
	reliance industries	LDPE	100	2017年初

➤ PE外围装置投产仍有，重点关注墨西哥、沙特、伊朗和印度的投产情况；

# 供应端——石化相比乙烷经济性在提升



不过因2016年油价的持续低迷，乙烷裂解的优越性将要再评估（优势明显缩窄），投产积极性在降低。

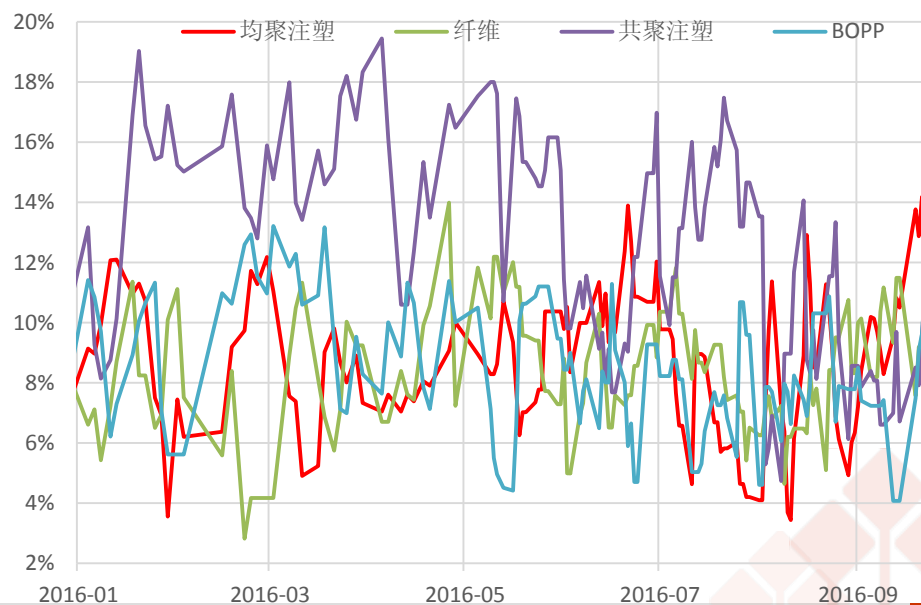
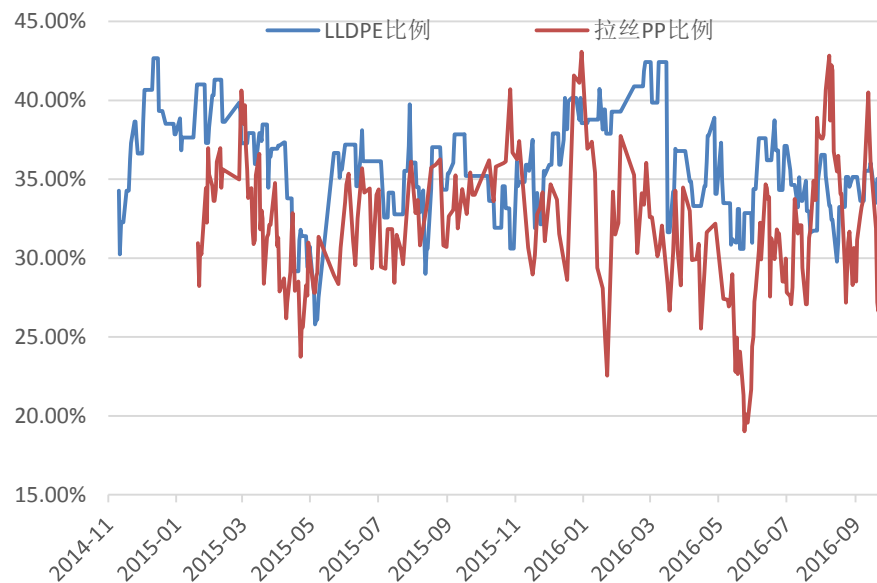
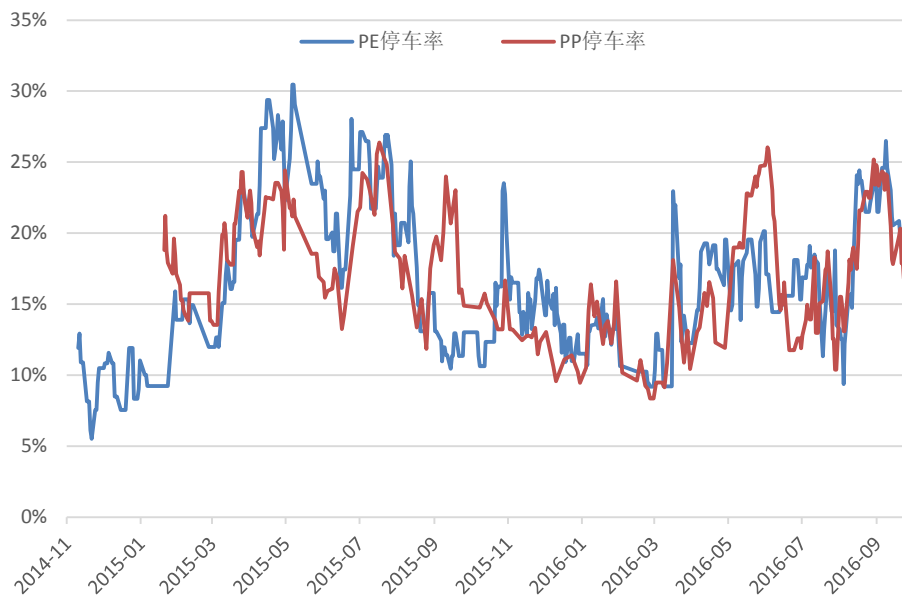
- 乙烷装置下游产品单一，而石脑油裂解产品丰富；
- 煤化工装置目前已经没有优势了，不过有政策上的支持，且利润也比较丰厚。

# 装置陆续重启后，存量供应将达到高位

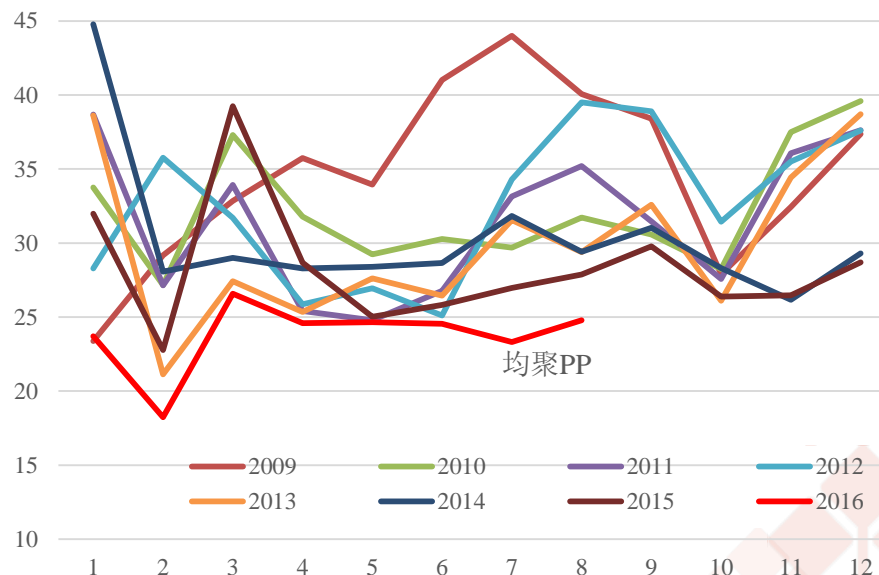
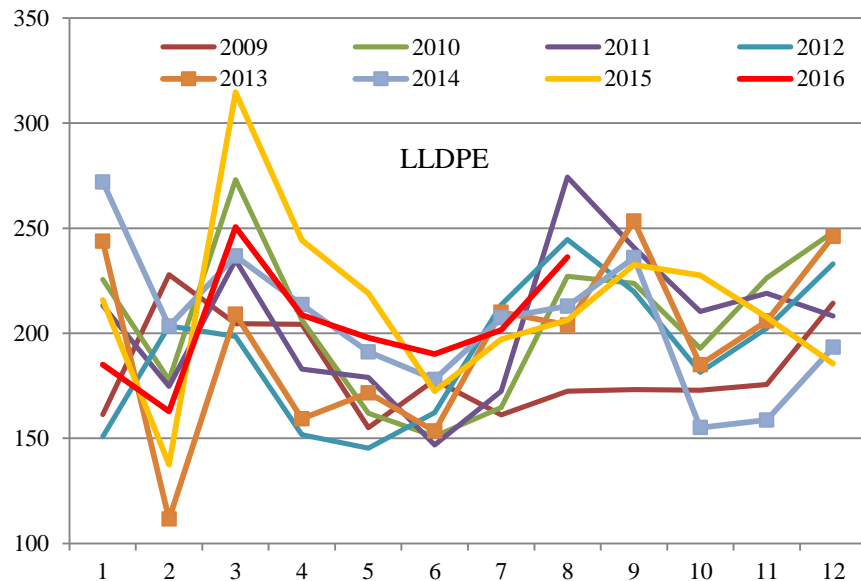
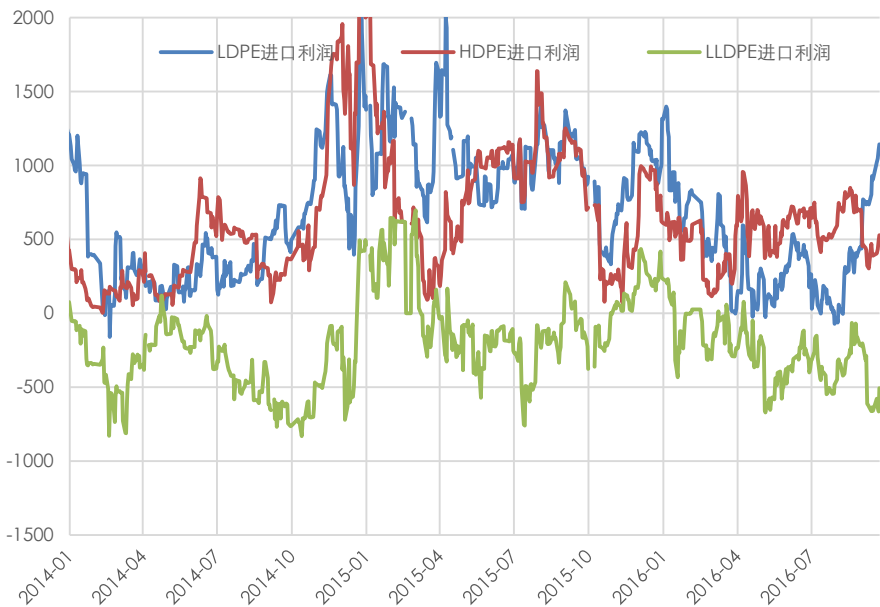
石化名称	停车产能	停车原因	停车时间	开车时间
庆阳石化	10万吨/年	停车检修	2013年8月15日	长期停车
山东玉皇	10万吨/年	现产粉料	2014年1月11日	待定
大港石化	10万吨/年	停车检修	2014年3月1日	长期停车
洛阳石化	老线14万吨/年	长期停车	2014年8月4日	长期停车
大唐多伦	46万吨/年	停车检修	2016年5月10日	待定
锦西石化	15万吨/年	停车大修	2016年8月3日	3个月左右
兰州石化	新线30万吨/年	停车检修	2016年8月8日晚	10月1日左右
中沙天津	45万吨/年	按计划停车	2016年8月12日	计划45天
天津联合	6万吨/年	停车检修	2016年8月15日	9月26日
台塑宁波	大线28万吨/年	停车检修	2016年8月17日	9月20日
茂名石化	20万吨/年	计划停车	2016年9月18日	3-5天
绍兴三圆	20万吨/年	停车检修	2016年9月17日	6-7天
广西钦州	20万吨/年	停车检修	2016年9月20日	待定

石化名称	生产装置	产能	安排计划
兰州石化	老全密度装置	6	2013年5月18日停车检修至今
兰州石化	全密度装置	30	8月5日至10月1日间停车检修
兰州石化	HDPE/LDPE装置	37	计划8月11日至10月8日间停车检修
天津联合	LLDPE装置	12	8月13日停车检修，检修时间在40天左右
中沙天津石化	PE装置	60	8月13日停车检修，检修时间在40天左右
抚顺石化	老HDPE装置	14	9月15日提前检修，计划检修7天
大庆石化	全密度装置二线	30	9月19日因装置问题计划停车5天
燕山石化	HDPE装置2线	8	9月19日晚间计划内停车小修
燕山石化	LDPE装置3线	6	9月18日计划内停车中修3-5天

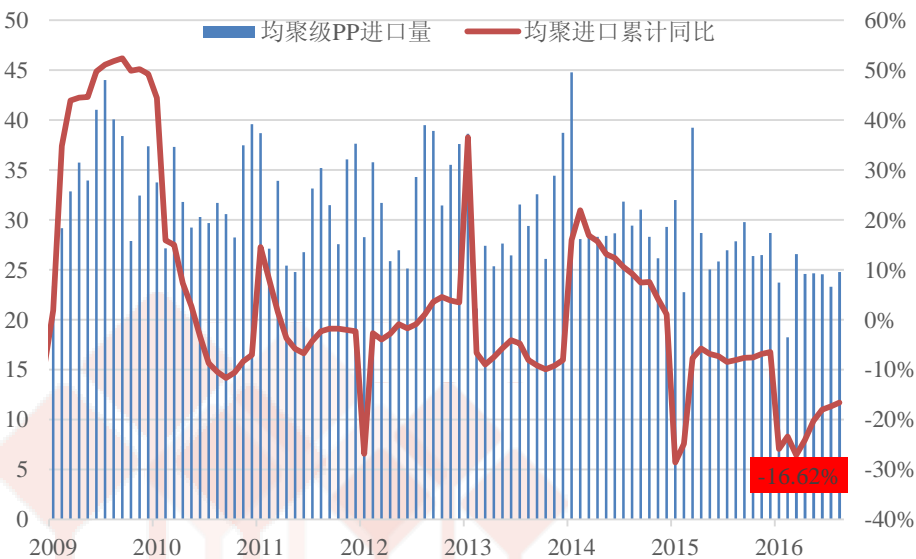
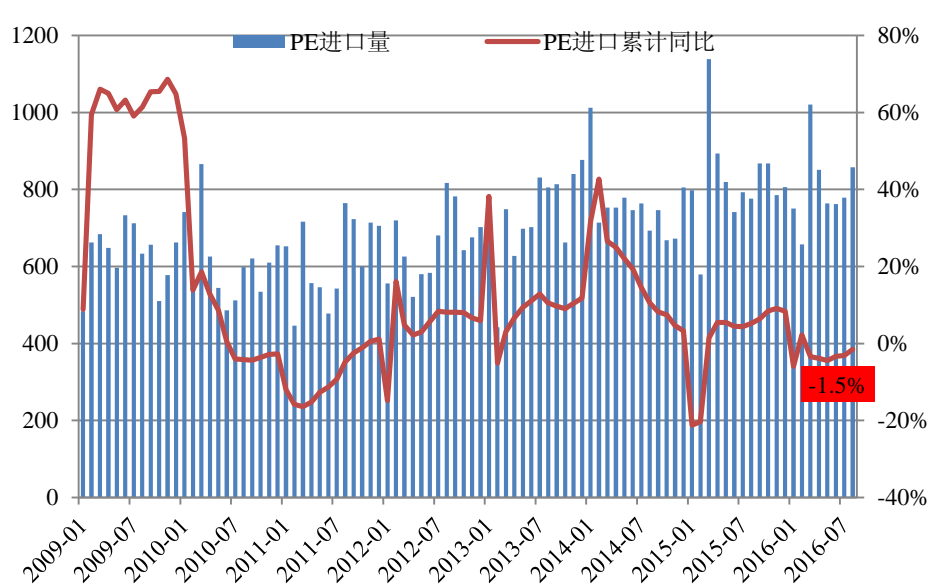
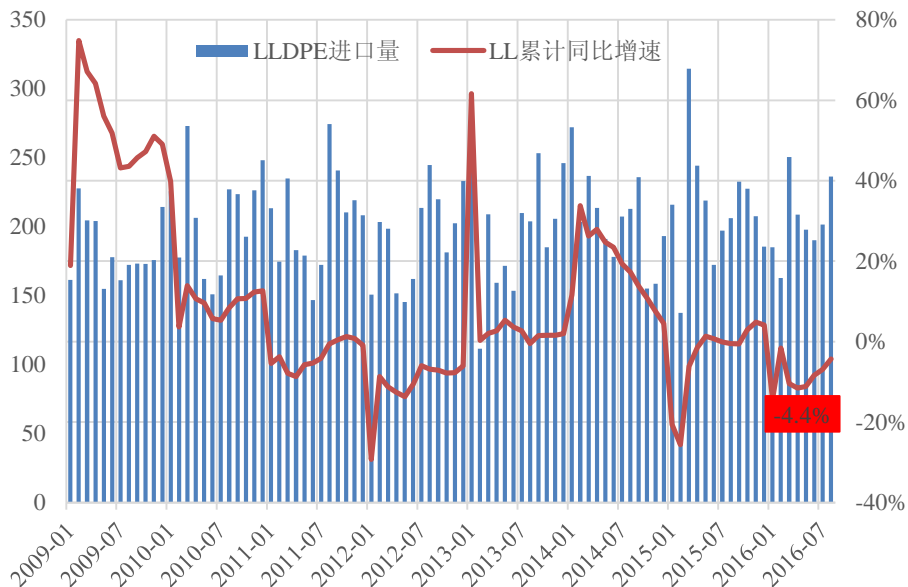
# 整体供应继续回升，但拉丝比例相对低位



# 8月利润恢复，进口量有回升



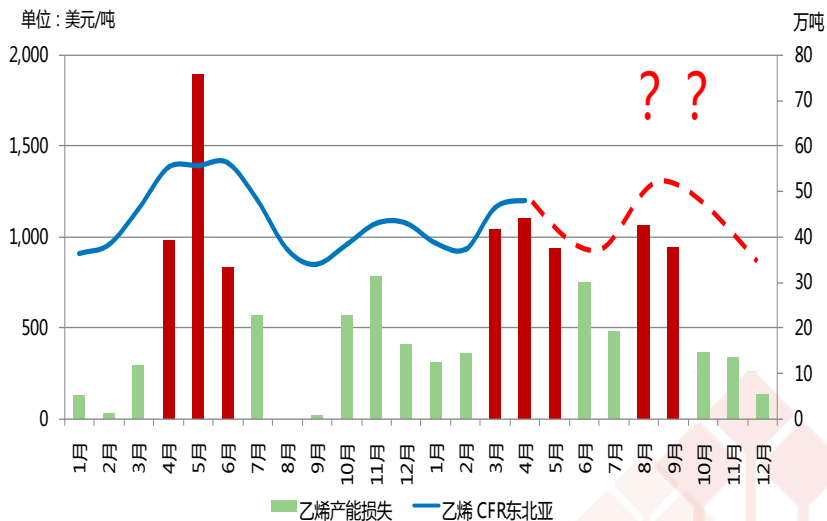
# 进口进入季节性回升周期



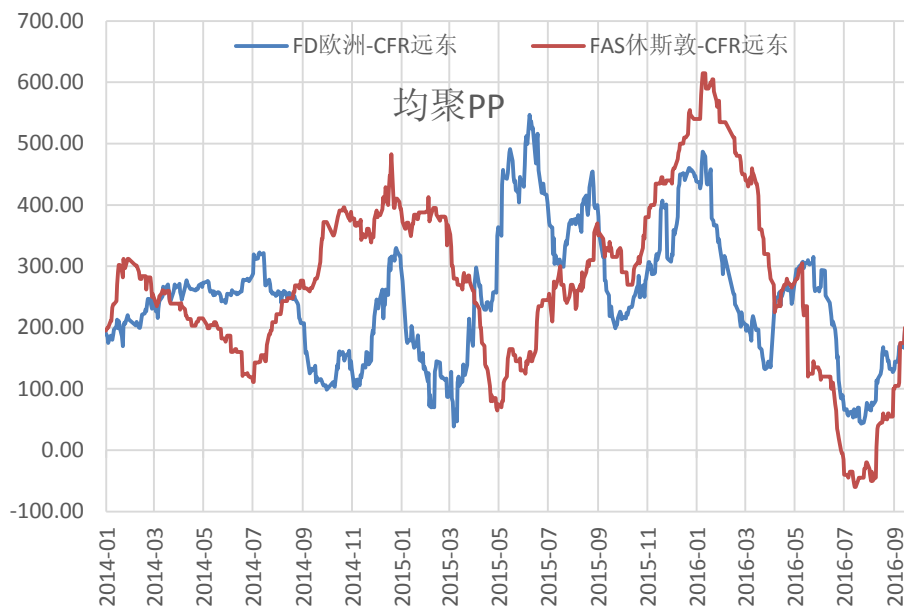
# 四季度检修不多，周期不长

公司名称	装置	产能	地址	时间	备注
韩国SK	1号LLDPE装置	21	蔚山	9月17日	检修40天
韩国SK	2号全密度	19	蔚山	9月19日	检修26天
韩国大林	HDPE装置	27	丽水	11月11日-27日	检修
韩国LG	LDPE装置	17	丽水	10月20日-31日	检修
韩国韩华	LDPE装置	12	丽水	10月	检修12天
韩国韩华	LLDPE装置	13	丽水	11月	检修15天
台塑石化	2号裂解装置	E103/P51.5	麦寮	8月1日-9月22日	检修
台湾化纤	PP装置	48	麦寮	9月底-10月中旬	检修
台湾塑胶	HDPE装置	32	麦寮	8月底	停车
马来西亚大腾	2号裂解装置	E40.7/P26	Pasir Gudang	12月中旬-次年1月底	检修
马来西亚大腾	LDPE装置	23	Pasir Gudang	12月中旬-次年1月底	检修
马来西亚大腾	全密度装置	22	Pasir Gudang	12月中旬-次年1月底	检修
泰国PTT	LDPE装置	30	玛塔普	9月下旬	检修3周
泰国ROC	裂解装置	E80/P60	玛塔普	10月	检修
泰国IRPC	裂解装置	E36/P31.2	玛塔普	11月	检修30天
泰国IRPC	HDPE装置	30	玛塔普	11月	检修30天
印度IOC	全密度装置	35	哈里亚纳邦州	8月	满负荷
印度信诚	乙烷裂解	E137	Jamnagar	12月	投产
印度信诚	全密度装置	45	Jamnagar	12月	投产
印度信诚	LLDPE装置	55	Jamnagar	12月	投产
沙特聚合物	HDPE装置	110	朱拜勒	10月	检修30-45天
沙特聚合物	PP装置	40	朱拜勒	四季度	检修60天
波兰PKN Orlen	PP装置	40	普沃茨克	下半年	检修
陶氏化学	LDPE装置	9	布兰卡港	12月	重启

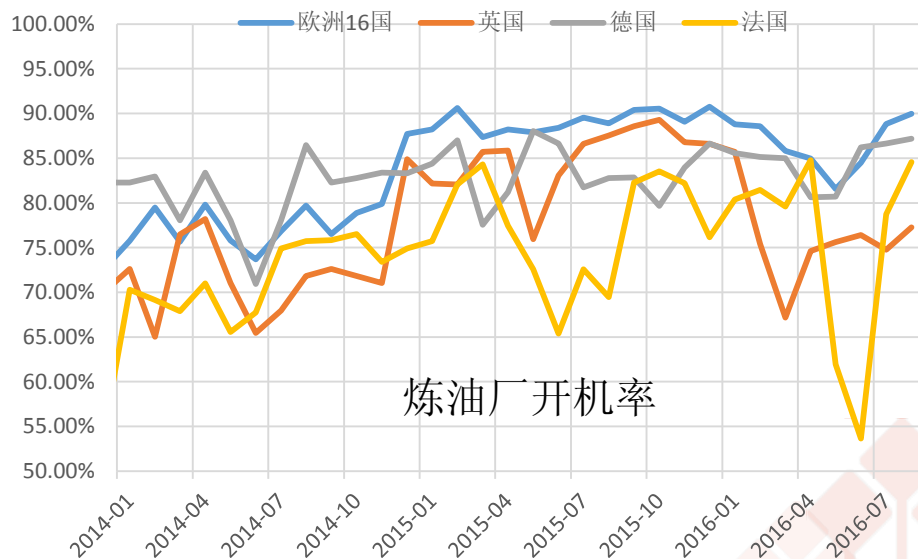
- ◆ 10月份韩国LG和韩华LDPE、沙特聚合物HDPE、台湾化纤PP检修；
- ◆ 11月份泰国IRPC和韩国大林HDPE、韩国韩华LLDPE检修；
- ◆ 12月份马来西亚大腾LDPE和全密度检修，但印度信诚装置投产；
- ◆ 另外沙特聚合物PP四季度检修60日；



# 销区间价差对比——欧洲货源或回流到亚洲



- 5、6月份法国炼厂原油加工量大幅下降，导致欧洲烯烃价格上涨，刺激中东货源流入；
- 不过随着7月份法国和德国供应的回升，西北欧与远东的价差快速下降；
- 从季节性来看，下半年欧洲炼厂开机率仅10月份有个小回调，年内震荡回升是趋势。



# 交割已完成，关注仓单流向

品种	发布日期	仓库	昨日注册仓单量	今日新注册量	今日新注销量	今日注册仓单量	仓单变动量
聚乙烯	20160922	常州奔牛港	181	0	53	128	-53
聚乙烯	20160922	江苏正盛	60	0	4	56	-4
聚乙烯	20160922	临沂立晨	6,077	0	0	6,077	0
聚乙烯	20160922	青州中储	2,126	0	0	2,126	0
聚乙烯	20160922	全程天津	1,900	0	0	1,900	0
聚乙烯	20160922	上海远盛	1,279	0	0	1,279	0
聚乙烯	20160922	泰达天津	213	0	0	213	0
聚乙烯	20160922	浙江国贸	40	0	0	40	0
聚乙烯小计			11,876	0	57	11,819	-57
总计			11,876	0	57	11,819	-57

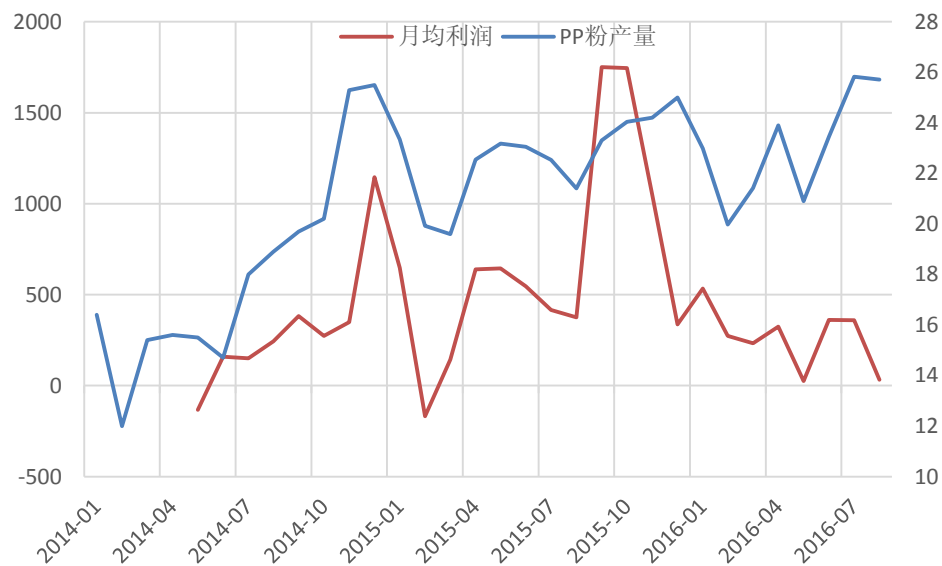
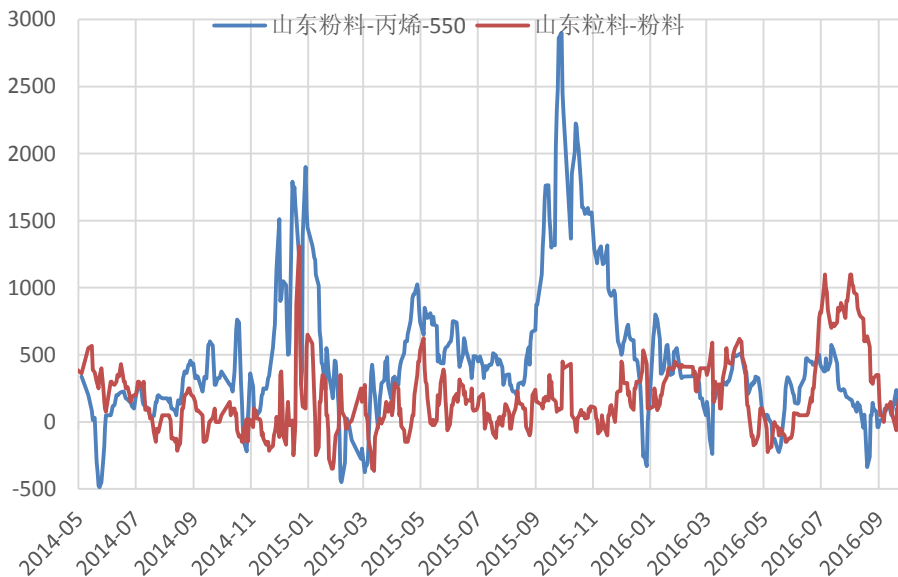
关注交割后仓单流向：

- 抛向1701；
- 回流现货；
- 继续持有逼1701；
- 继续持有，等待机会出手；

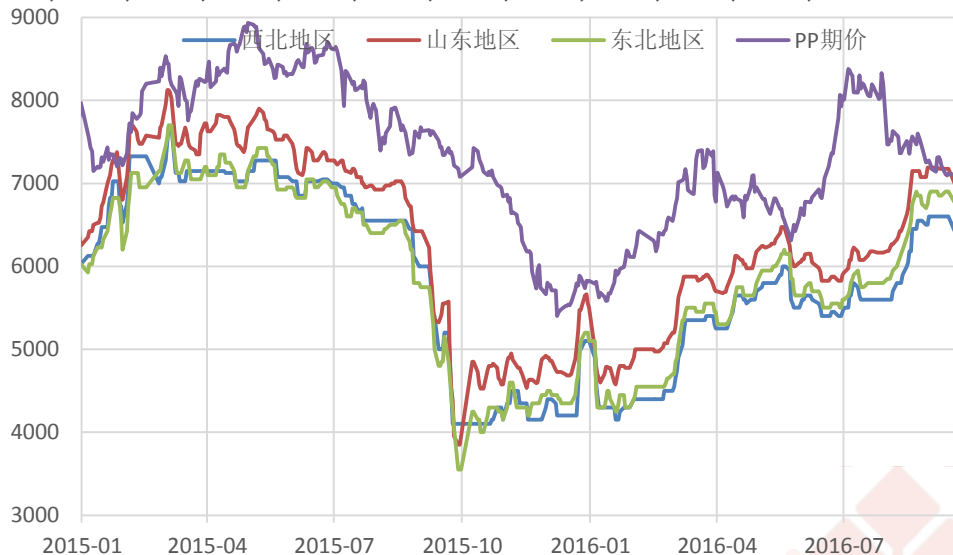
品种	发布日期	仓库	昨日注册仓单量	今日新注册量	今日新注销量	今日注册仓单量	仓单变动量
聚丙烯	20160922	大场中储	1,125	0	0	1,125	0
聚丙烯	20160922	广州物资	525	0	0	525	0
聚丙烯	20160922	杭州临港物流	877	0	0	877	0
聚丙烯	20160922	尖峰贸易	280	0	0	280	0
聚丙烯	20160922	江苏金发	240	0	9	231	-9
聚丙烯	20160922	临沂立晨	1,089	0	0	1,089	0
聚丙烯	20160922	宁波高新	1,914	0	0	1,914	0
聚丙烯	20160922	浦东中储	2,942	0	50	2,892	-50
聚丙烯	20160922	青州中储	855	0	0	855	0
聚丙烯	20160922	上港物流	967	0	0	967	0
聚丙烯	20160922	上海远盛	4,010	0	2,230	1,780	-2,230
聚丙烯	20160922	浙江八三七	1,927	0	0	1,927	0
聚丙烯	20160922	浙江国贸	269	0	19	250	-19
聚丙烯小计			17,020	0	2,308	14,712	-2,308
总计			17,020	0	2,308	14,712	-2,308

除第三种可能性外，其他都将对现货和盘面有压制；

# 丙烯开始回调，PP下方空间或陆续被打开



- 8月份粉料产量**25.71**万吨，近两年高位；
- 但8月中下旬后，单体价格大涨，粉料陷入亏损，供应有所下滑；
- 随着月底前装置陆续重启，粉料利润将再次回升，粉料供应有望回归。

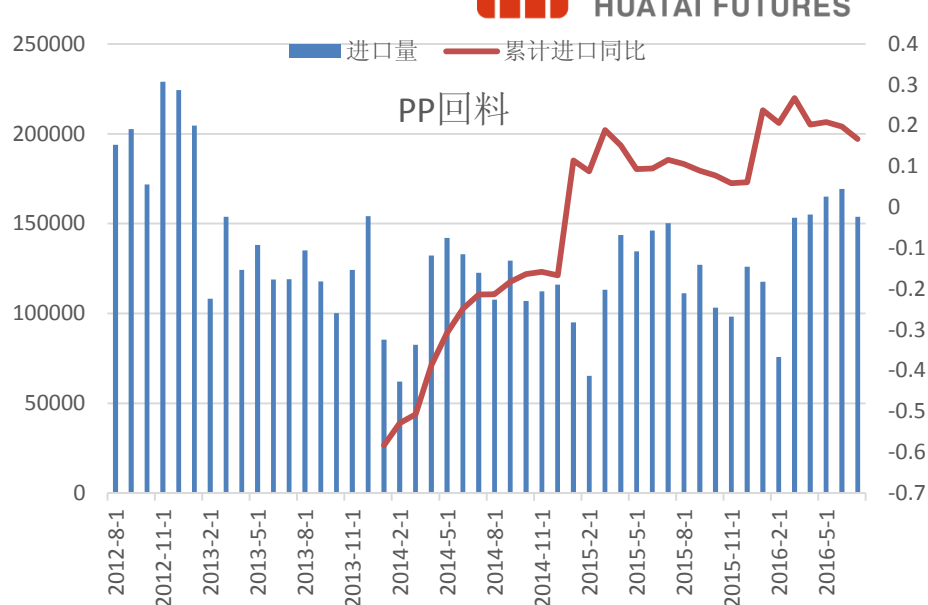
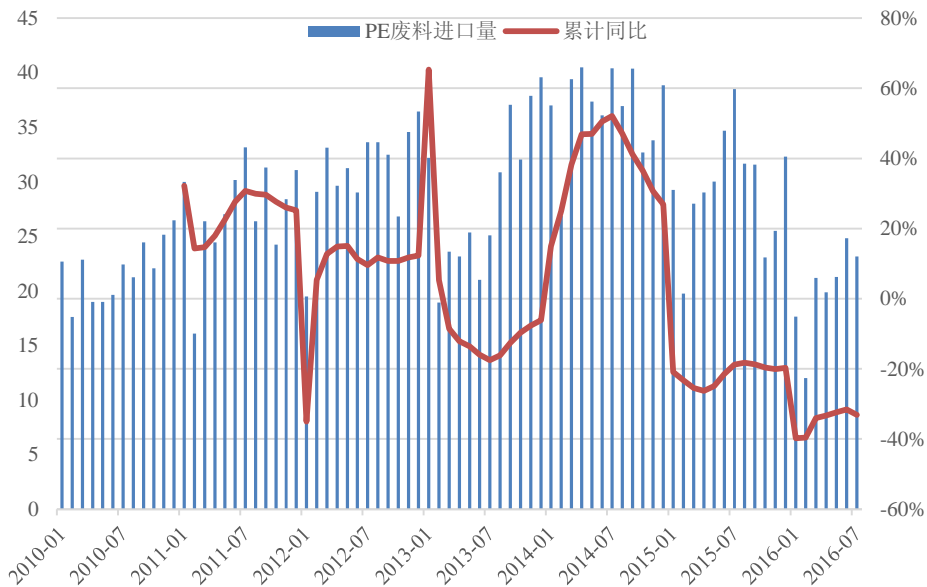


# 前期丙烯单体装置检修较多，关注重启进度

生产企业名称	年产能力	装置关停时间	装置重启时间
正和石化	15万吨/年	2016年6月20日	8月中旬
神驰化工	30万吨/年	2016年7月5日	8月中旬
寿光联盟	20万吨/年	2016年7月17日	8月中旬
山东金诚石化	20万吨/年	2016年8月6日	9月中上旬
大庆中蓝	20万吨/年	2016年8月7日	9月底
华联石化	4万吨/年	2016年8月9日	9月中旬
天津石化	20万吨/年	2016年8月3日	9月底
天津渤化	60万吨/年	2016年8月11日	8月12日
山东垦利	10万吨/年	2016年8月15日	9月底
山东京博	40万吨/年	2016年8月15日	9月底

河北海伟60万吨PDH装置7月份投产后不顺利，计划10月份再次正式运行。

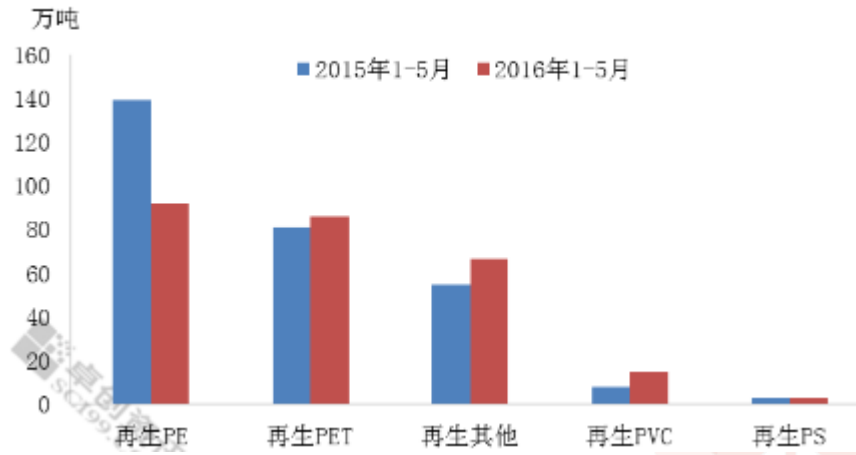
# 回料进口量或低位有限回升



- 1.国家对进口废塑料的态度依然没有转变，海关依然严查；
- 2.欧美国家对回收商补贴政策减少，提高了进口成本，另外就是回收可利用资源也受到各国的重视，欧美等发达国家也开始自产自用，对优质料的消耗比较多；
- 3.印度等东南亚国家竞争优势明显。印度等东南亚国家为促进经济的发展，部分国家在进口方面实行零关税政策，我们是6.5%。

来源：PE（香港、美、德、日）、PP（香港、泰、日、美）

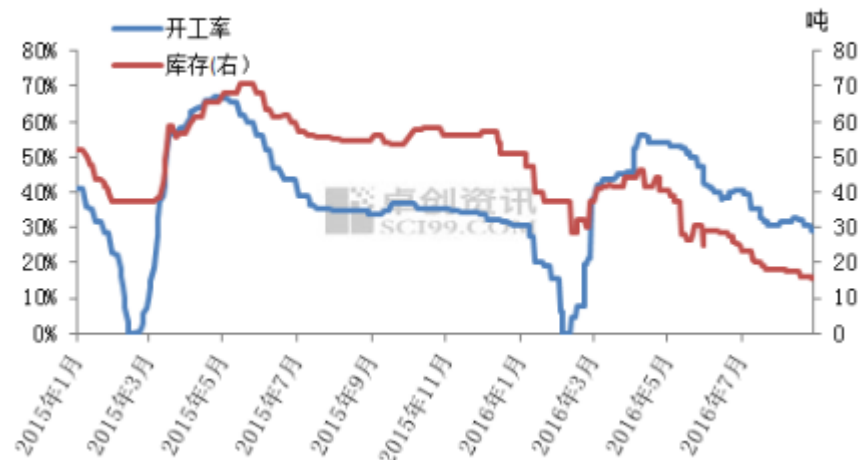
2015-2016年（1-5月）再生塑料进口量对比



### 2015-2016年再生PE运行指标分析图



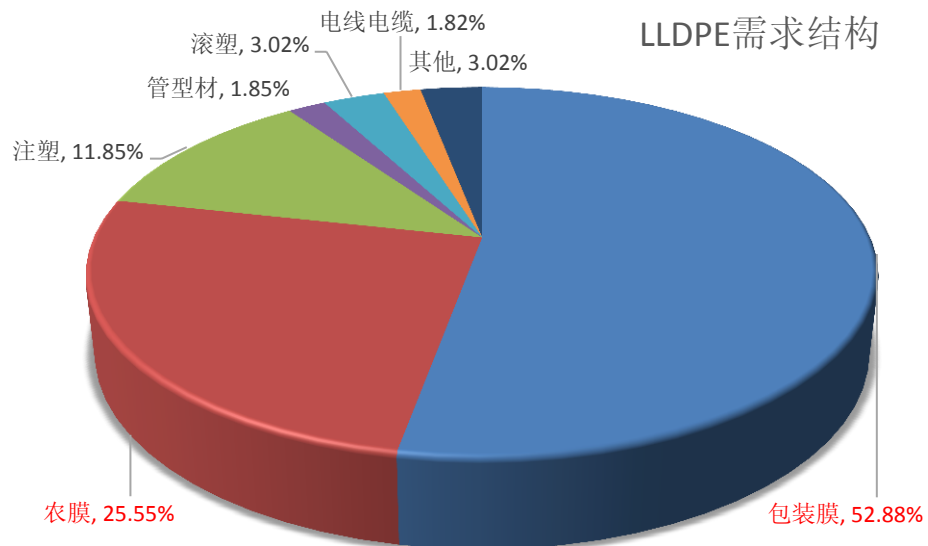
### 2015-2016年再生PP运行指标分析图



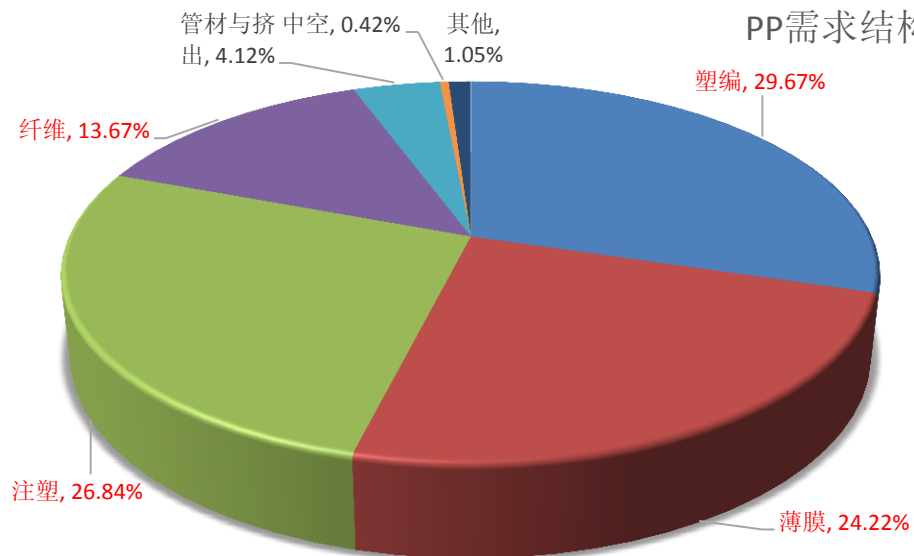
- 8月份再生高压和再生PP的开机率分别为35-40%和30-40%;
- 国内还是一直受到环保整顿的影响;
- 尽管国内回料供应下降, 对进口回料的需求在增加, 且进口利润是有好转的, 但预计回升的量有限。

# PE和PP需求结构

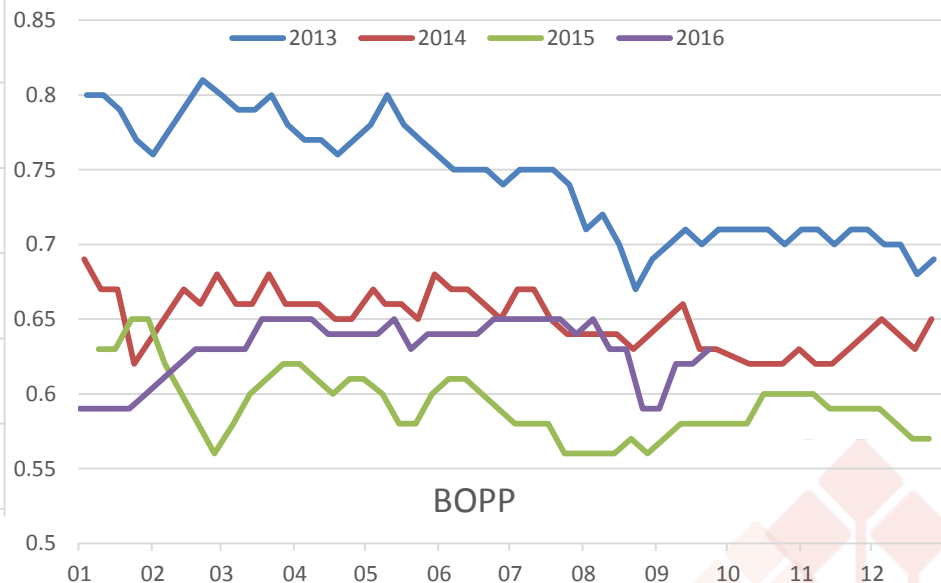
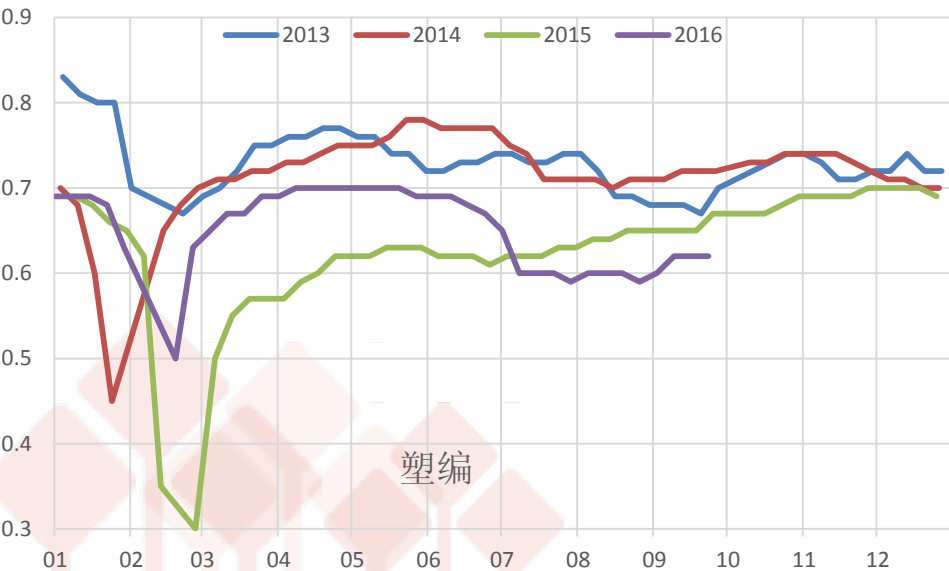
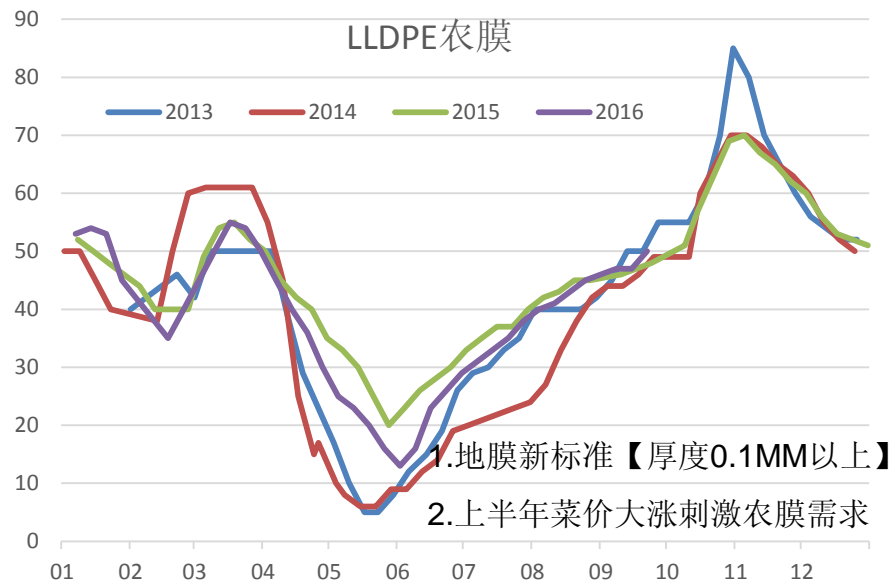
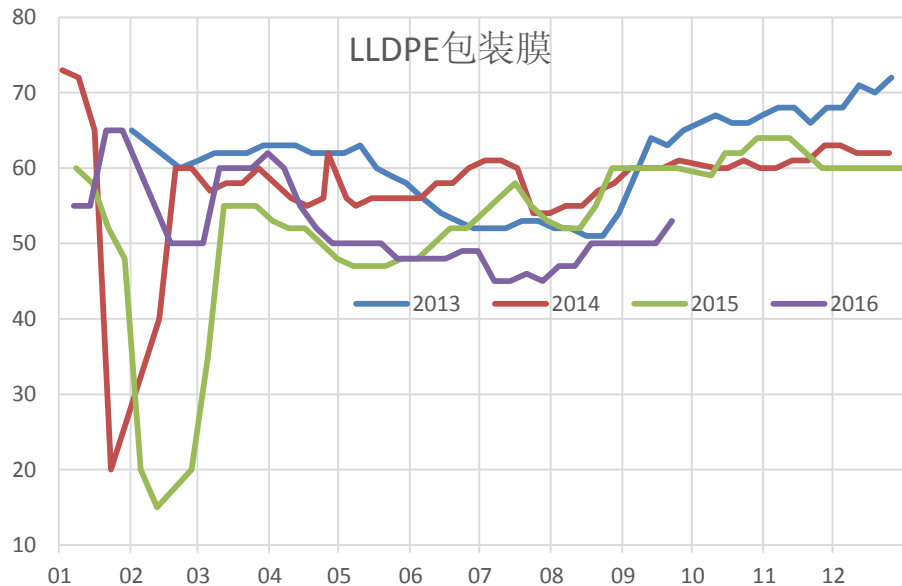
### LLDPE需求结构



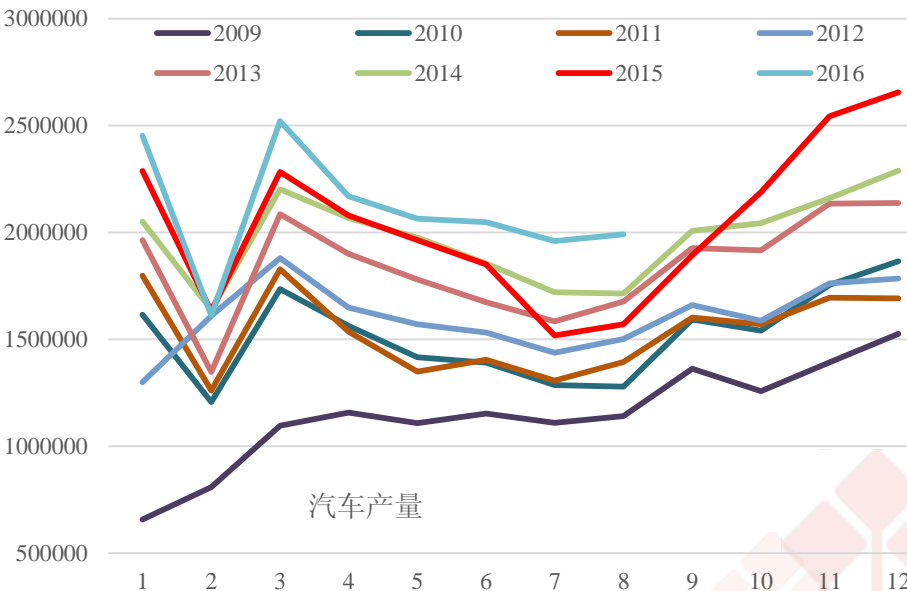
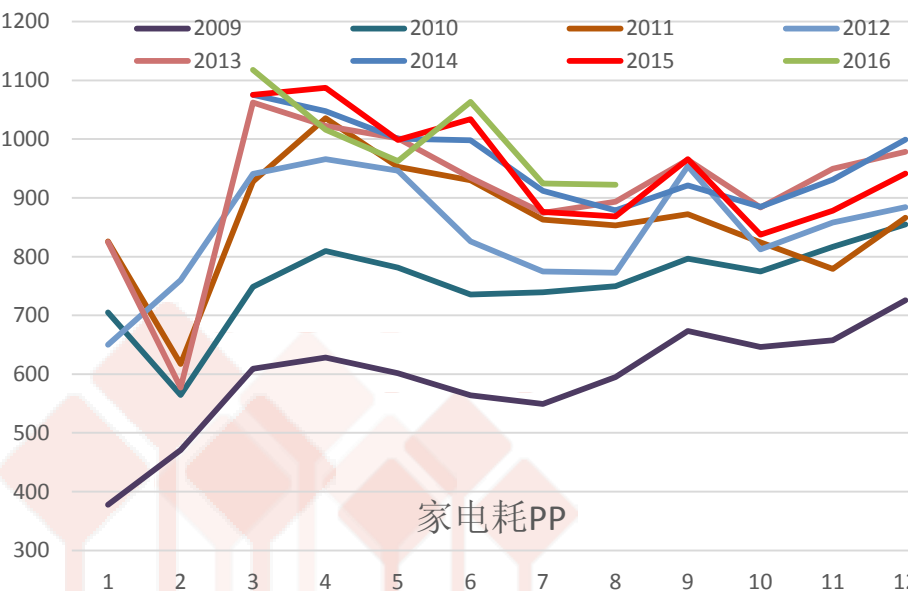
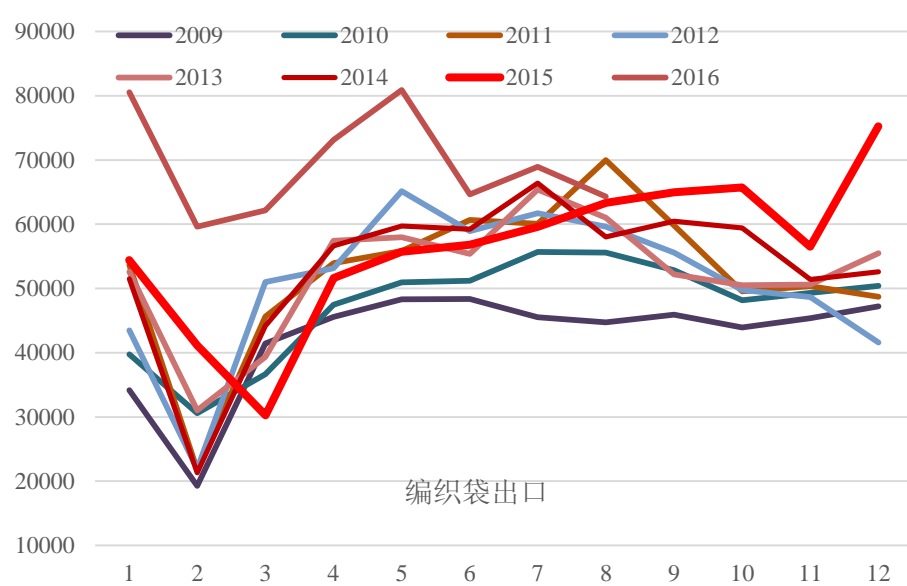
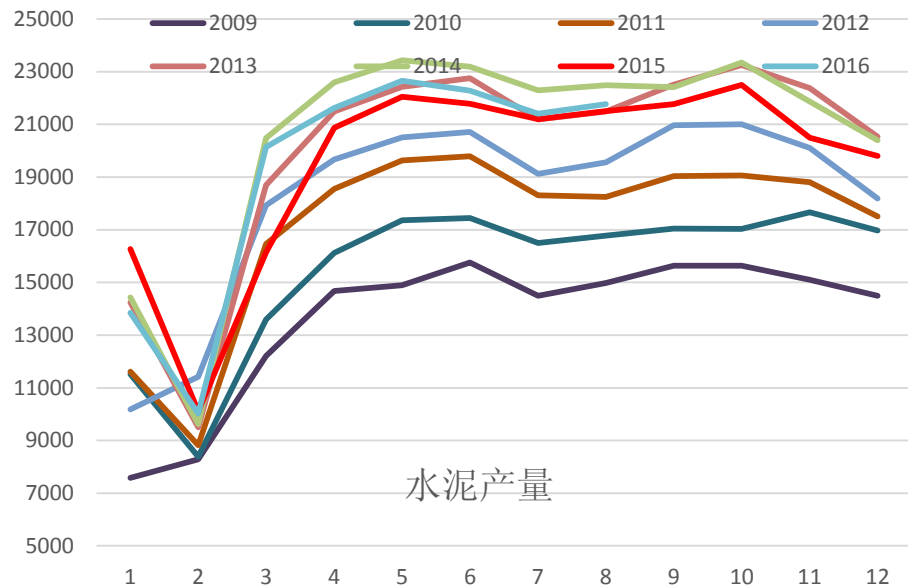
### PP需求结构



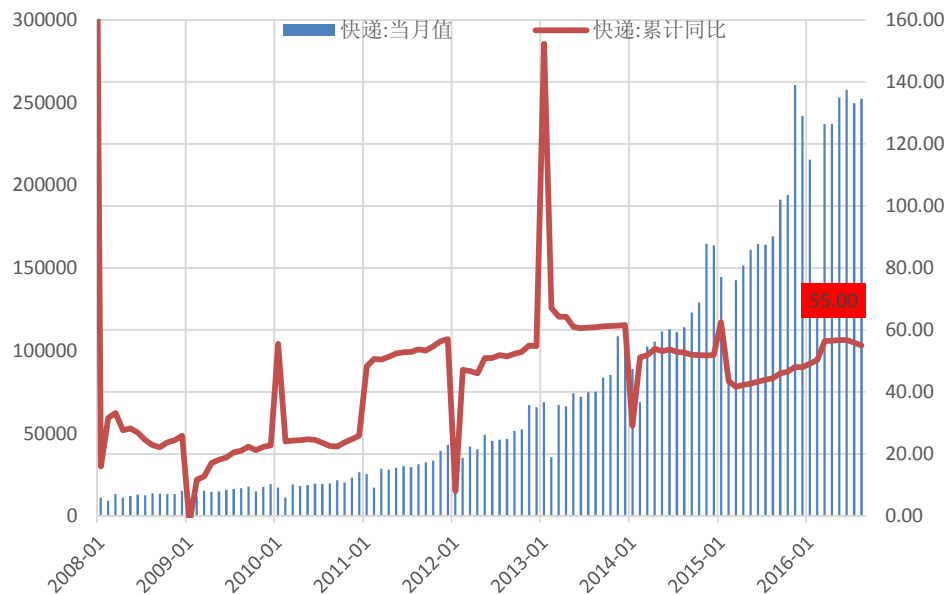
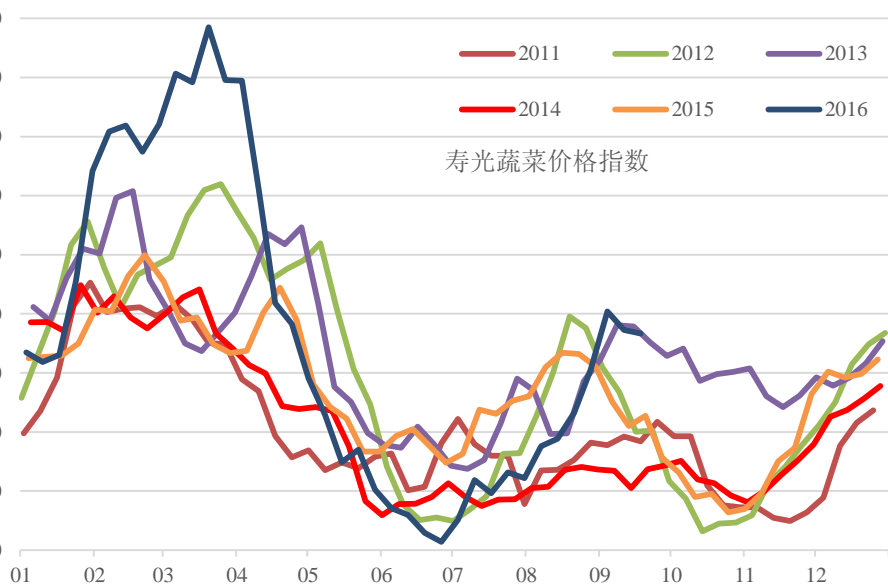
# 需求季节性回升，但整体力度偏弱



# 拉丝PP终端需求一般，塑编出口需求回落



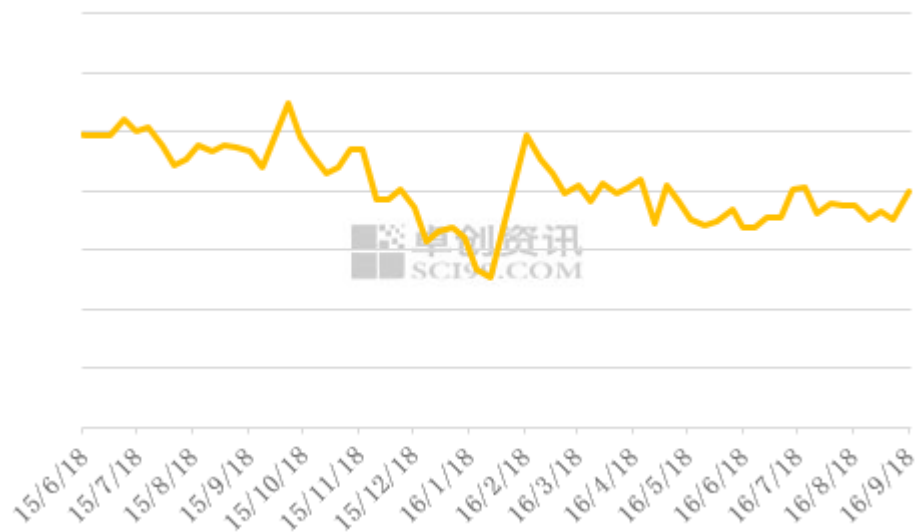
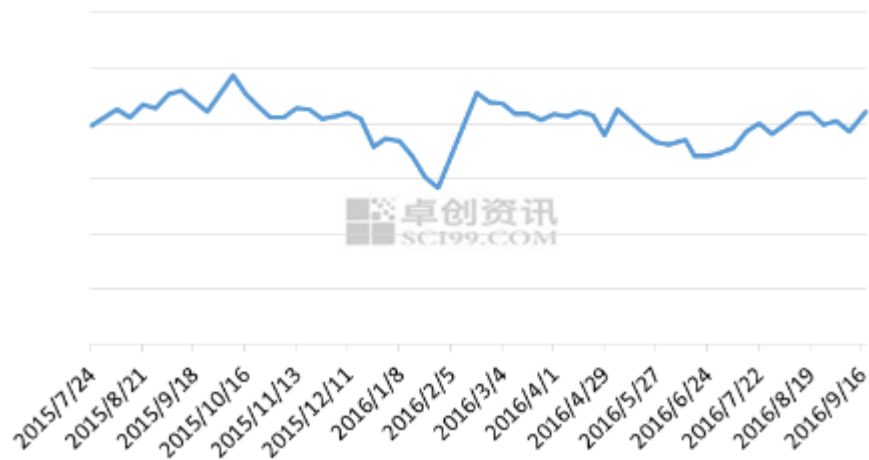
# PE终端需求是在好转的



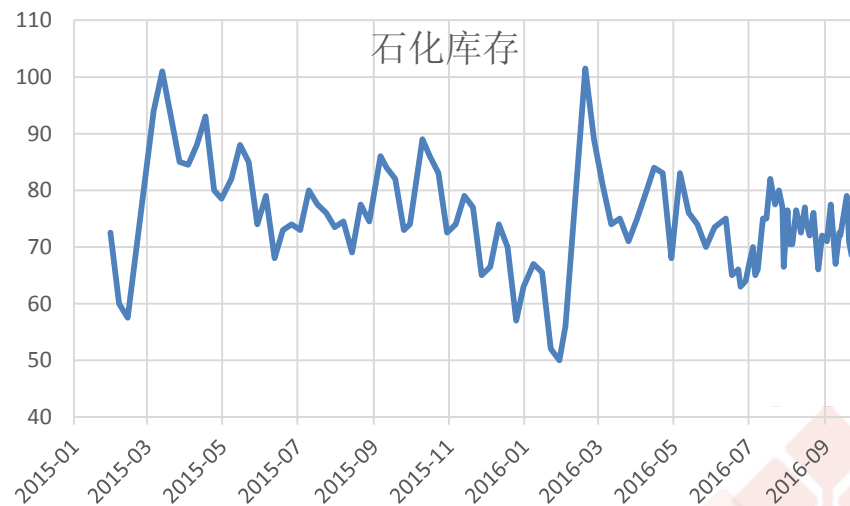
# 整体库存水平不高

## 国内PP库存数据统计分析

### 国内PE库存数据统计分析

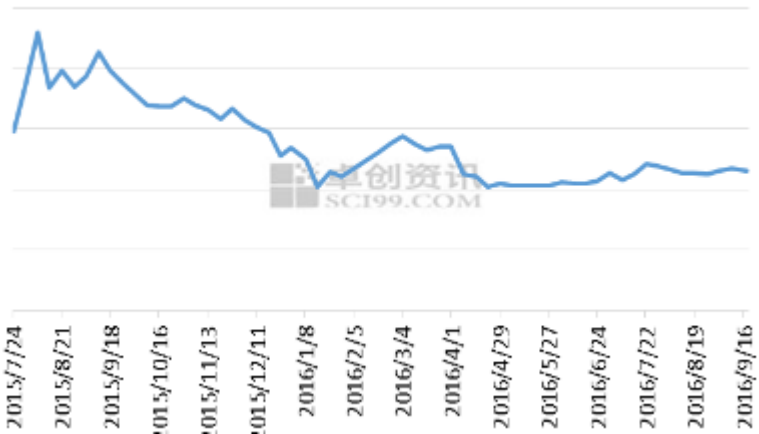


- ◆ 周五石化库存降至65万吨；
- ◆ 由于石化节前持续降库存，假期积累后的库存压力可能不会太大；



# PP中间环节去库存，仓单也在流出

国内贸易企业PE库存数据

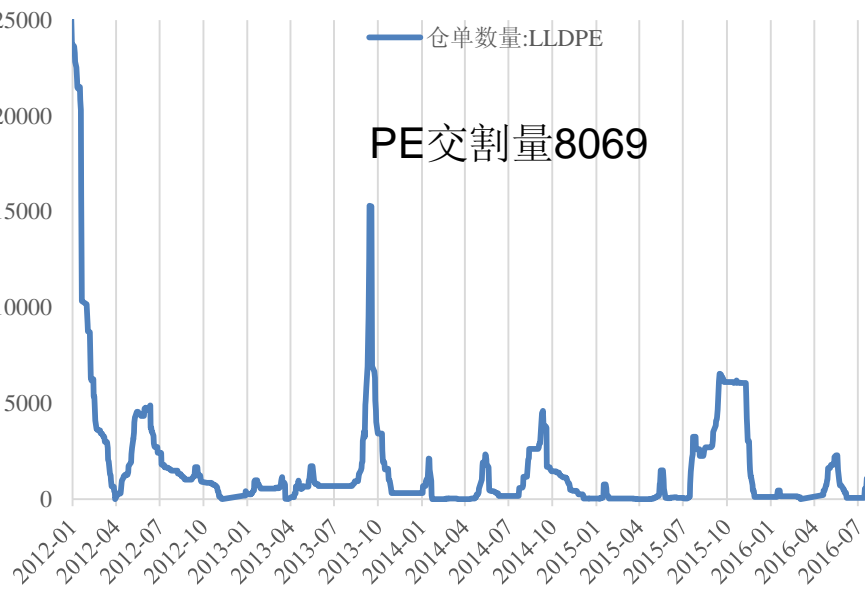


国内贸易企业PP库存数据统计分析



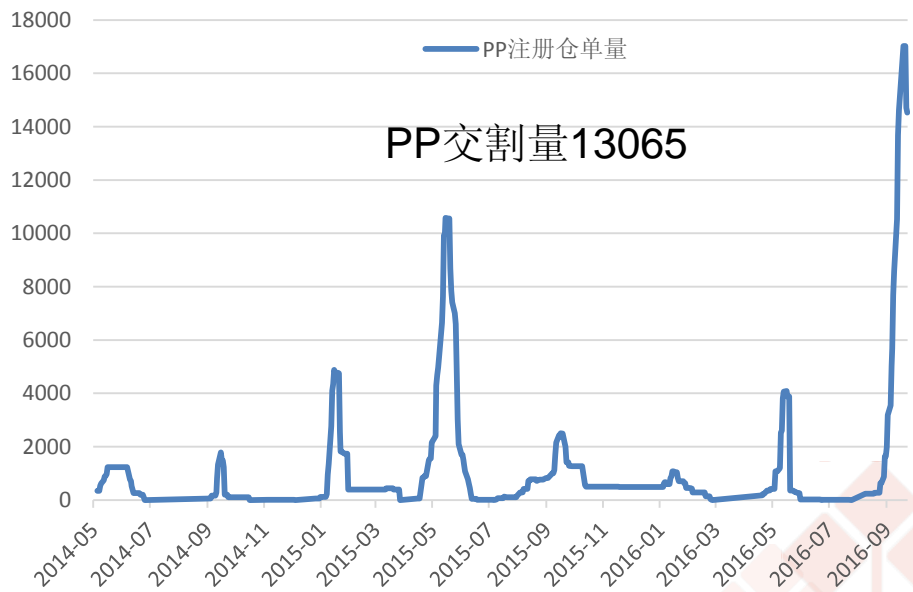
仓单数量:LLDPE

PE交割量8069

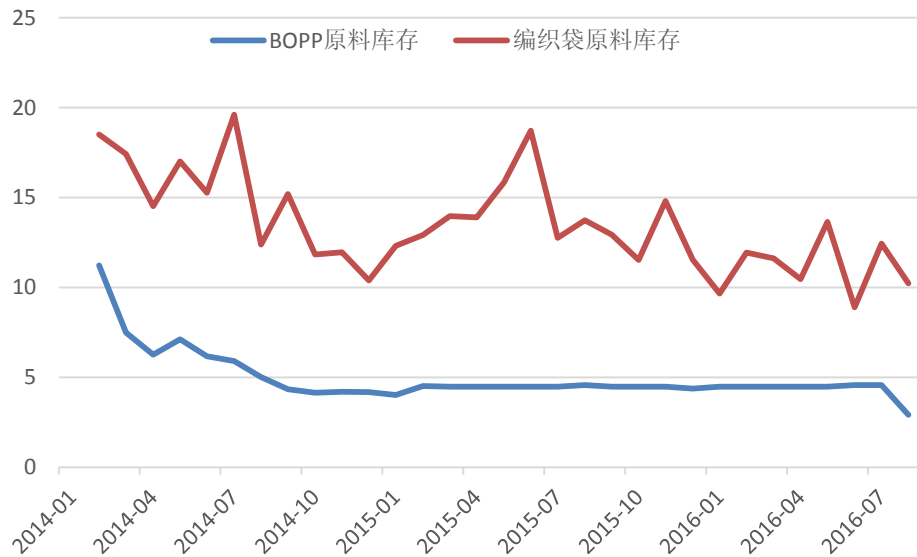
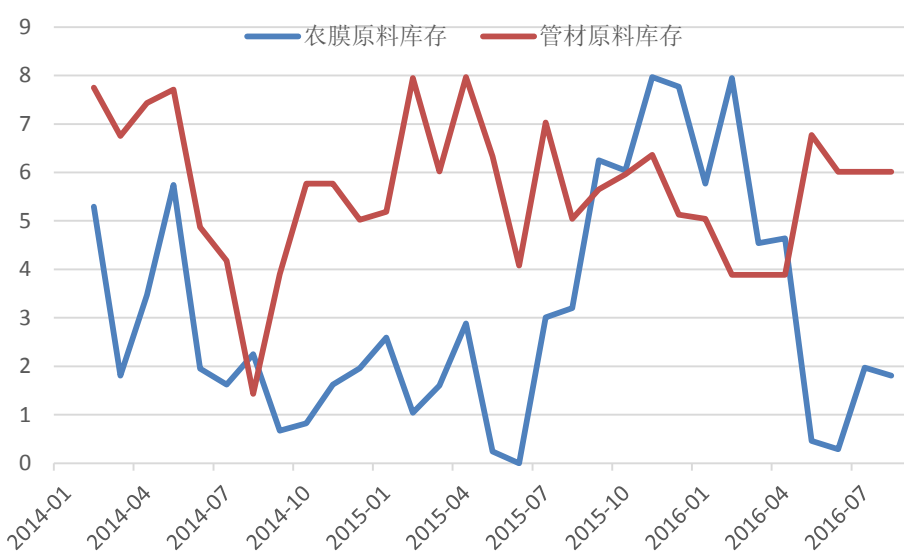


PP注册仓单量

PP交割量13065



# 下游原料库存偏低



# 聚烯烃月度多空因素对比

	8月	9月	10-11月	12月
利多	1. 8月检修过后，整体库存维持低位； 2. 季节性需求回升持续； 3. PP01基差支撑	1、需求进入旺季， <b>中秋和国庆节前备货</b> ； 2、 <b>低库存状态维持</b> ； 3、G20过后， <b>BOPP厂运行恢复</b> ；	1、 <b>需求旺季</b> ，但心态不佳，旺季持续延后； 2、 <b>外围装置检修，但量不大</b> ；	1. 关注库存是否降至相对低位； 2. 基差是否再次扩大至较高水平；
利空	1、检修利多兑现，多头离场； 2、下游对高价的抵触； 3、PP进口有利润，进口货源回归；	1. 月初 <b>新加坡装置重启</b> ，进口继续回升； 2. 9月中旬后 <b>国内装置开始重启（含丙烯单体）</b> ； 3. 9月中旬后交割货源陆续释放； 4、 <b>PP部分新产能（粒料和粉料）的释放</b> ； 5、 <b>港口库存持续回升</b> ；	1、节前高开机率的情况下， <b>国庆期间石化/社会库存有一定积累</b> ，不过要看节前去库存的程度； 2、 <b>PP继续新产能的释放</b> ； 3、 <b>关注进口量的回升力度</b> ；	1. <b>刚需有转弱</b> ； 2、 <b>国内外仍有新产能释放</b> ；
行情预判	高位震荡，现货偏强，但下游抵触以及预期悲观的交织	先弱后强，高位震荡，PP可能有个基差修复的过程（交割后，现货往期货靠拢）	偏弱（如果新产能投放陆续兑现，下跌较为顺畅，但如果继续被推迟，下跌的空间就有限，行情将比较反复）；	可能筑底反弹，关注库存和基差情况。



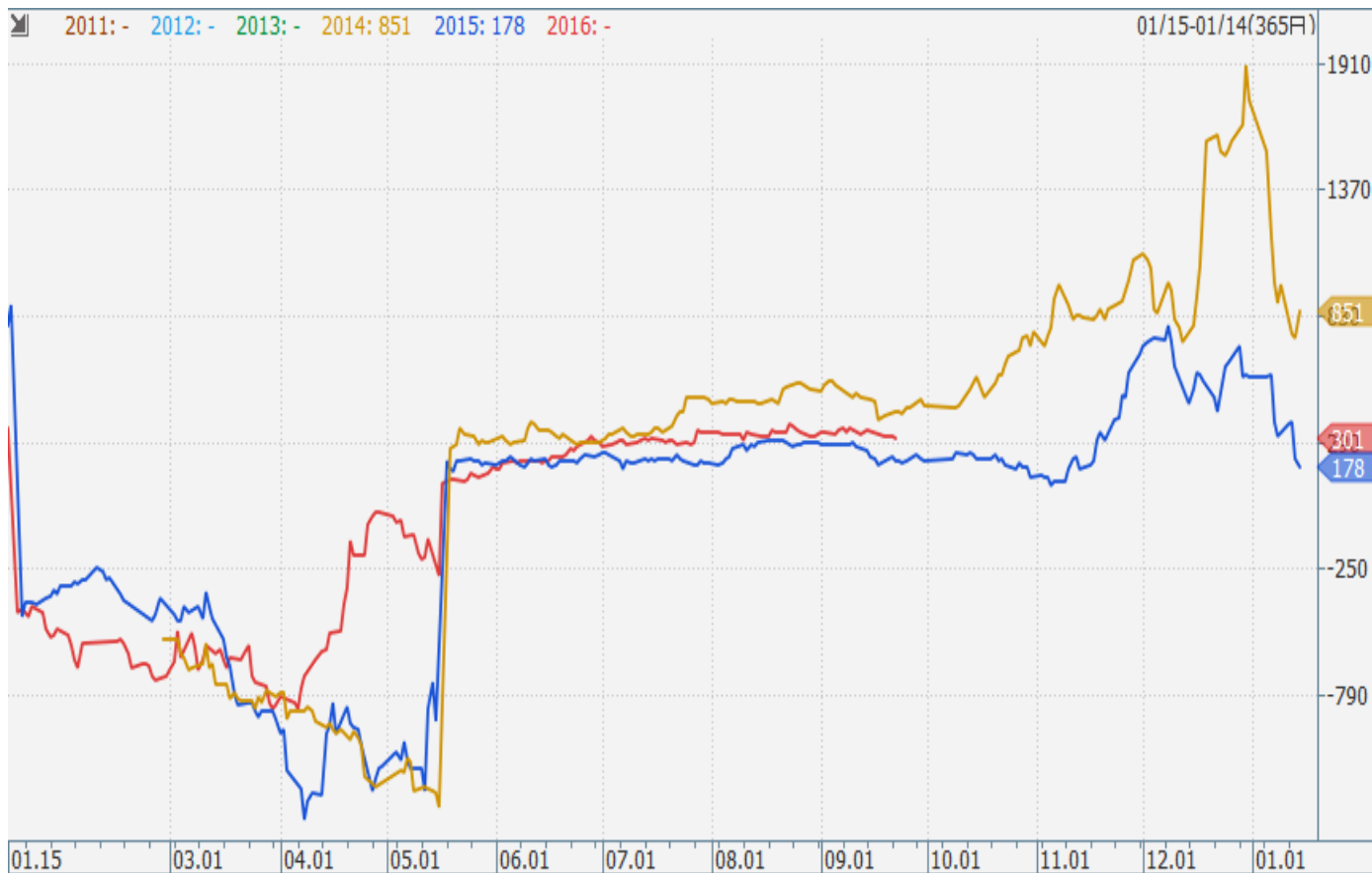
- 主导基本面逻辑：供应端：四季度PP的产能投放压力明显（含单体和粉料装置），而PE外围投放虽多，但要通过进口来传导，且油价低位，乙烷装置投放积极性下降；需求端：PE需求相对刚性，稳定增长，而PP需求受国内疲软经济拖累；
- 不利因素：PP基差偏大（但近期在持续修复，现货往期货靠拢）；
- 风险：PP库存中间大两头小，交割库7.4万吨货还将陆续流出，如果不流出，且产能释放不及预期，部分贸易商掌握了边际供应，操作上具有不确定性；

# 关注甲醇和PP的阶段性和对冲机会



- PP产能压力释放，而甲醇烯烃需求释放
- 关注买甲醇抛PP的入场机会。

# PP买1抛5，长线布局OR等待入场时机



谢谢!

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>