

聚烯烃月度报告：2017年03月06日

传统旺季，聚烯烃有望反弹

摘要：

库存处于高位，短期压力仍存。

石化连日下调出厂价，货源成本支撑减弱。

传统旺季临近，需求有望增加。

装置集中检修，市场存有供应压力得以缓解的利好预期。

综上，在需求能迅速增加的情况下，预计聚烯烃市场有望反弹上行。

操作策略：

操作上，L1705 可考虑在 9500 附近布局多单，跌破 9400 止损；PP1705 可考虑在 8500 附近布局多单，成功跌破 8400 止损；关注多 L 空 PP 的套利机会，可在 950 附近逢低做多 L 与 PP 两者 05 合约的价差，缩小至 900 以下止损。

热点追踪：

聚烯烃库存消化及需求跟进情况，关注美国 3 月加息与否等。

聚烯烃月度报告

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157293

投资咨询号：Z0010942

发布日期：2017年03月06日

目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	3
1、国内外经济整体较好,有利于提振市场信心.....	3
2、原料价格相对高位,对市场有一定支撑.....	4
3、装置集中检修,供应减少的预期或利好市场.....	6
4、产量与进口量大幅增加,短期供应充足.....	7
5、下游开工率提升,传统旺季有望增加需求.....	8
6、库存缓慢消化,短期压力仍存.....	8
7、价差分析.....	10
三、行情展望与投资策略.....	11

图 目 录

图 1: L1705 盘面走势	3
图 2: PP1705 盘面走势	3
图 3: 美国 ISM 制造业与非制造业 PMI	4
图 4: 欧元区 PMI	4
图 5: 中国 PMI 指数	4
图 6: 人民币汇率走势	4
图 7: 国际原油价格	5
图 8: 亚洲石脑油价格	5
图 9: 亚洲乙烯价格	5
图 10: 丙烯和甲醇价格	5
图 15: PE 国内产量	7
图 16: PP 国内产量	7
图 17: PE 进出口量	7
图 18: PP 进出口量	7
图 19: PE 下游开工率	8
图 20: PP 下游开工率	8
图 21: 农膜行业开工率季节性	8
图 22: 注塑行业开工率季节性	8
图 23: 国内 PE 石化库存	9
图 24: 国内 PP 石化库存	9
图 25: PE 港口库存	9
图 26: PP 港口库存	9
图 27: PE 注册仓单	9

图 28: PP 注册仓单.....	9
图 29: 塑料主力合约基差.....	10
图 30: PP 主力合约基差.....	10
图 31: 塑料 05 合约与 09 合约价差.....	10
图 32: PP 05 合约与 09 合约价差.....	10
图 33: L1705 合约与 PP1705 合约收盘价及价差.....	11
图 34: L1709 合约与 PP1709 合约收盘价及价差.....	11

表 目 录

表 1: 2017 年计划新增 PE 和 PP 装置.....	6
表 2: 2017 年 3 月 PE 和 PP 计划大修装置.....	6

一、行情回顾

2月份，聚烯烃期价自高位回落。月初，市场预期下游陆续开工将会带动聚烯烃需求，期价高位震荡。随着下游工厂陆续复工，本已处于高位的库存不降反增，对聚烯烃市场造成了明显的压力，中旬开始，塑料与PP期价呈现快速持续下跌的走势。截止2月28日，L1705与PP1705分别收于9620和8580元/吨，较前一月分别大跌6.24%和7.94%。

图 1：L1705 盘面走势



数据来源：文华财经，中信建投期货

图 2：PP1705 盘面走势



数据来源：文华财经，中信建投期货

二、价格影响因素分析

1、国内外经济整体较好，有利于提振市场信心

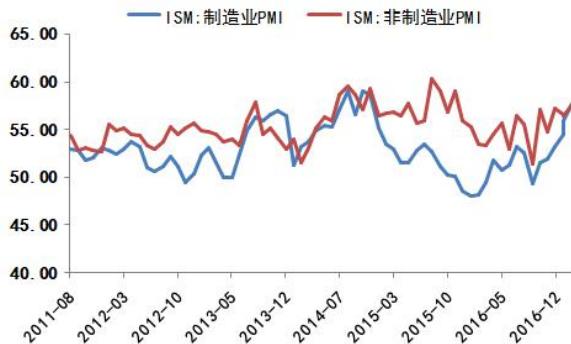
1.1、欧美经济延续回升态势，美国加息预期增强

从近期公布的数据来看，国内外宏观经济整体延续向好态势。国际方面，美国供应管理协会（ISM）公布数据显示，2月，美国ISM制造业指数为57.7，创2014年8月份以来新高，且自去年9月以来呈现持续增长的趋势，表明美国制造业保持了较为强劲的扩张势头。而1月PCE物价指数更是创逾四年新高，在美联储官员频频发出鹰派信号后，经济的向好以及非常接近美联储目标的通胀数据可能让市场对美国3月加息的预期进一步增强。

据欧盟统计局数据显示，欧元区2月制造业PMI终值55.4，为2011年以来最高水平。除希腊之外，所有成员国的生产、新订单和就业三个分项指数均出现增长。反映欧元区经济延续了复苏势头。欧元区2月CPI同比初值为增长2%，这是欧元区CPI四年来首次触及欧央行设定的2%目标水平。同时公布的1月PPI同比增长3.5%，几乎为前值1.6%的两倍。表明欧元区通胀呈现加速回升的迹象，但核心CPI仅为0.9%，通胀回升速度的持续性还有待观察，欧央行政策决策者们也一直在强调，他们尚不能确认一旦能源价格上涨停滞，当前的通胀率会否持续下去。

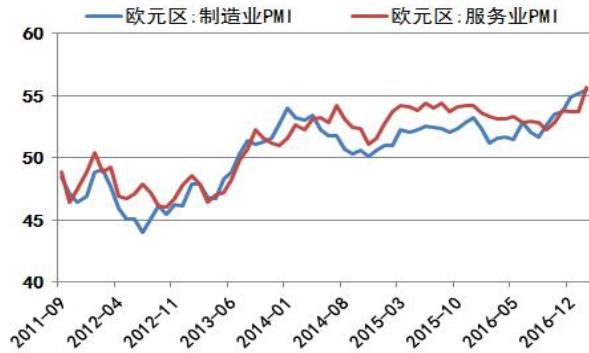


图 3：美国 ISM 制造业与非制造业 PMI



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4：欧元区 PMI



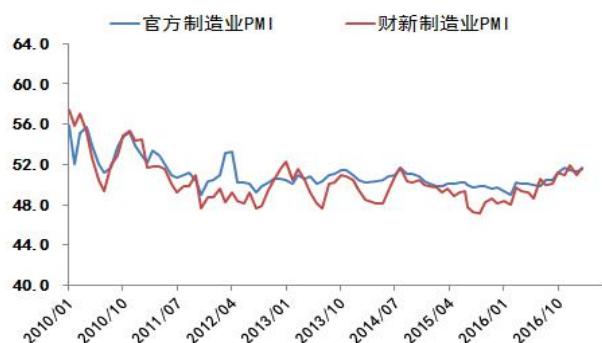
数据来源: Wind, 中信建投期货

1.2、国内经济短期企稳，货币仍有偏紧可能

2月，央行公开市场净回笼6900亿元，市场利率整体上升。2月监管层加大杠杆监管力度，出台相关限制规定，进一步明确了“去杠杆”的目标和要求。在“去杠杆”的环境之下，市场流动性可能继续面临相对偏紧的状态。国内经济短期呈企稳回升的态势也为上调市场利率提供了一定基础。据国家统计局数据显示，2月官方制造业指数51.6，连续7个月位于荣枯线上方，从分项指数来看，生产指数与新订单指数环比上升，并继续处于临界点上，表明制造业生产活动趋于活跃，需求进一步改善。虽然后期货币仍有相对偏紧的可能，在一定程度打压商品市场投机需求，但在国内经济整体运行平稳的情况下，大宗商品价格依然受到一定支撑。

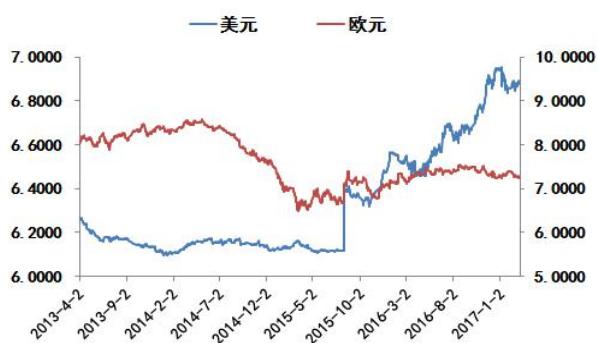
2月，人民币汇率整体较为稳定，但近期美国良好的经济数据增加了3月美国加息的预期，对人民币将带来一定压力。不过，随着短期国内经济的企稳，加上国家政策调控，近期人民币大幅贬值概率较小。对聚烯烃进出口的影响有限。

图 5：中国 PMI 指数



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 6：人民币汇率走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

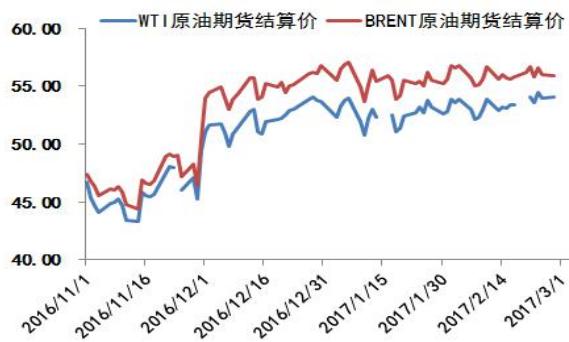
2、原料价格相对高位，对市场有一定支撑

2月，国际原油市场围绕减产的利好与美原油增产的担忧展开，多空因素交替影响下，原油价格延续横盘整理走势。油价区间震荡已将近3个月之久，目前仍缺乏明确的方向指引。产油国方面频繁传出积极消息，良好的减产进展以及延长减产协议的可能性均在提振油市人气，但美国石油库存连续8周增长也在持续施压油价。



3月份，市场需关注减产方面是否有进一步利好消息，以及美国需求能否增长使库存不断消化。技术上看，WTI原油在50美元/桶的位置获得了较强的支撑，但在55美元/桶附近存在较大压力。预计3月油价仍在50-55美元/桶区间震荡的概率较大。

图 7：国际原油价格



数据来源：Wind, 中信建投期货

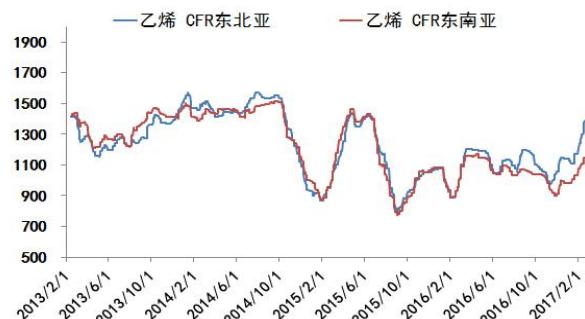
图 8：亚洲石脑油价格



数据来源：Wind, 中信建投期货

亚洲石脑油价格呈现冲高小幅回调态势，但日本石脑油仍维持在500美元/吨以上。截止2月28日，日本石脑油收于508.75美元/吨，2月均价较1月上涨3.71美元/吨。据隆价资讯报道，台塑石化公司一套原油装置将从3月中至4月中旬因维修而关闭，这将减少其石脑油的供应。考虑到原油继续高位震荡的概率较大，预计3月份石脑油价格大幅下跌的可能性较小。

图 9：亚洲乙烯价格



数据来源：Wind, 中信建投期货

图 10：丙烯和甲醇价格



数据来源：Wind, 中信建投期货

由于苯乙烯、乙二醇等下游制品价格纷纷走高，给乙烯上涨空间，同时，受装置检修导致供应偏紧的影响，亚洲乙烯价格涨势明显。截止2月28日，CFR东南亚与东北亚乙烯分别收于1145和1375美元/吨，较前一月上涨6.51%和13.6%。随着价格大幅上涨，亚洲乙烯高价成交阻力加大，多数买家观望情绪增强。2月上旬，受下游支撑及库存不高影响，炼厂试探高报拉涨丙烯价格，中旬开始，下游PP及丁辛醇库存高企，对丙烯需求有限，丙烯价格开始持续下跌。截止2月28日，FOB韩国收于950美元/吨，较月内高点下滑50美元/吨。

煤价自去年高位回调后，2月份整体走势保持平稳。但华东甲醇价格仍然表现强势。由于国外检修装置较多，以及莱茵河水位较低不利于运输等原因，国际甲醇市场供应偏紧，造成外盘甲醇价格大涨，从而使港口现货价格上涨。目前主产区甲醇企业库存较高，有去库存需求，但考虑到3月有多套装置计划检修，加上港口地区烯烃装置基本恢复正常，需求或有所增加，预计甲醇将维持高位震荡。

整体来看，目前以外采甲醇制聚烯烃的企业处于无利润甚至亏损状态，强势的甲醇对外采甲醇制聚烯烃的成本支撑较强，但油制以及煤一体化制聚烯烃企业的利润仍然丰厚，原油与煤的价格小幅波动对聚烯烃企业影响较小，不过，相对高位的油价与煤价，有利于提振市场信心。

3、装置集中检修，供应减少的预期或利好市场

2月，国内聚烯烃装置检修较少。其中，PE生产装置多临时清理检修，停车时间较短；PP除几套长期停产的装置外，2017年来检修装置数量也较少。按目前的计划来看，3月份仅中天合创有年产能37万吨的装置计划投产，虽然高利润可能使企业有较高的开工热情，但在资金以及环保压力下，计划新增的煤制聚烯烃装置仍存在推迟的可能，预计短期内释放的新产能的有限，但3月计划大修装置损失的产量也有限。整体来看，若企业持续按目前开工负荷生产，3月国内聚烯烃产量仍旧偏高。不过4-6月计划检修装置比较集中，不排除市场对供应压力的缓解存一定预期。

表1：2017年计划新增PE和PP装置

企业名称	产能(万吨/年)		投产时间	原料	2017年3月增加产量(万吨)	
	PE	PP			PE	PP
常州富德		30	2017年1月18日	甲醇		2.55
青海盐湖		16	2017年一季度	甲醇		
中天合创	37		2017年3月	煤炭	1.52	
神华宁夏煤业	45	60	2017年4月	煤炭		
中江石化		40	2017年4月	PDH		
云南云天化		20	2017年4月	石脑油		
久泰能源	25	35	2017年四季度	煤炭		
中海油惠州基地	70	40	2017年四季度	石脑油		
合计	177	241			1.52	2.55

数据来源：卓创资讯，中信建投期货

表2：2017年3月PE和PP计划大修装置

企业名称	PE			PP		
	产能(万吨/年)	停车时间	3月损失产量	企业名称	产能(万吨/年)	停车时间
中煤榆林	30	3月底-4月底	0.25	九江石化	10	2.20-3.17
				济南炼厂	12	2.23-3月
				大连石化	27	3月-4月
				海南炼化	20	3月-4.30
				茂名石化	20	3.20-4.28
				湖南长盛	10	3.24-5.22
				中天合创	35	1.11-3.15
合计	30		0.25		134	4.36

数据来源：卓创资讯，中信建投期货



4、产量与进口量大幅增加，短期供应充足

因装置检修较少，加上丰厚的利润使得企业提高负荷生产，1月国内聚烯烃产量大幅增长。据卓创资讯统计数据显示，2017年1月国内PE产量约为136.32万吨，同比增长14.05%，较2015年扩大约9个百分点；国内PP产量约为166.53万吨，同比增长11.64%。

自去年11月开始，由于国内聚烯烃价格拉涨至年内高位，内外价格出现顺挂，使得进口利润窗口打开，国内聚烯烃进口量出现大幅增加。据海关数据显示，2017年1月，国内PE进口92.9万吨，同比大幅增加23.81%；国内PP进口41.92万吨，同比大幅增长17.56%。

3月开始，部分装置有大修计划，但预计损失的产量有限，对国内产量影响估计不大。但近期随着国内聚烯烃价格大幅下跌，进口利润窗口已经关闭，因此预计2-3月进口量同比增速有所下滑，对国内供应压力或有所缓解。

图 11：PE 国内产量



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 12：PP 国内产量



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 13：PE 进出口量



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：PP 进出口量



数据来源：Wind，中信建投期货



5、下游开工率提升，传统旺季有望增加需求

2月，随着节后工厂陆续开工，PE和PP下游行业开工率不断提升。但整体来看，受节前成品库存较多以及订单较少等因素影响，与历史同期相比，开工略微偏低。同时，聚烯烃价格的大幅下跌更打击了终端采购积极性，市场成交清淡，对聚烯烃需求有限。不过，伴随成品库存逐渐消化，加上传统旺季的到来，开工率有望继续提升，从而利好聚烯烃行情。

图 15：PE 下游开工率



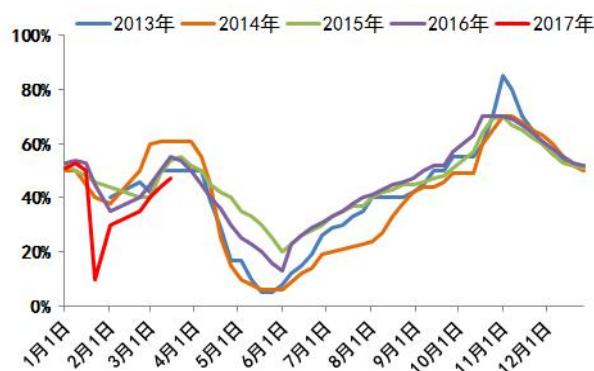
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 16：PP 下游开工率



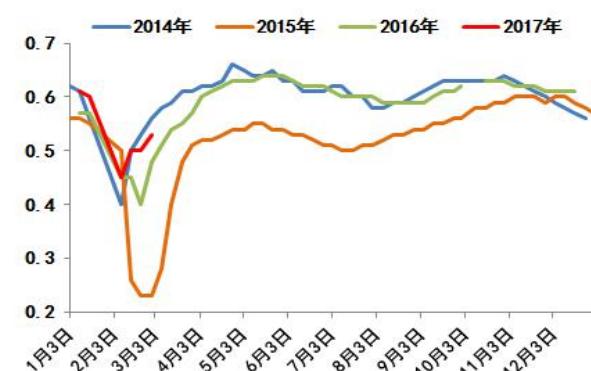
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 17：农膜行业开工率季节性



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 18：注塑行业开工率季节性



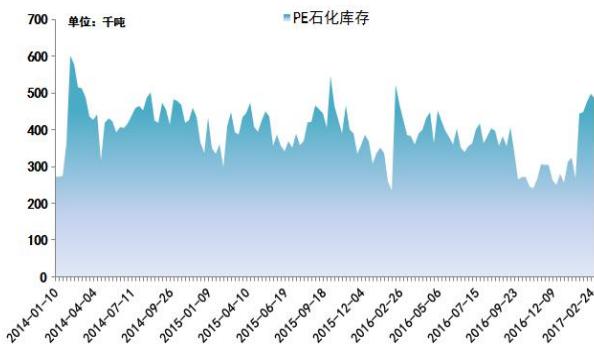
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

6、库存缓慢消化，短期压力仍存

春节过后，社会库存出现全面累积。由于国内产量及进口量的大幅增加，而下游需求未见放量，截止2月下旬，石化库存以及港口库存处于持续增加的状态，2月底3月初，库存略有下降。据卓创资讯统计，截止3月3日，PE石化库存48.6万吨，较节后第一天（2月3日）增长9.46%；PP石化较2月3日增加11.7%；PE港口库存较2月3日增加20.51%；PP港口库存较2月3日增加16.6%。库存的持续累积，加重了业者担忧情绪，石化企业出现了连日降价的情况。目前，库存仍处于高位，短期对市场压力仍存，但随着传统旺季的到来，加上由于进口利润窗口的关闭而可能引起进口量的减少，库存压力有望逐渐缓解。

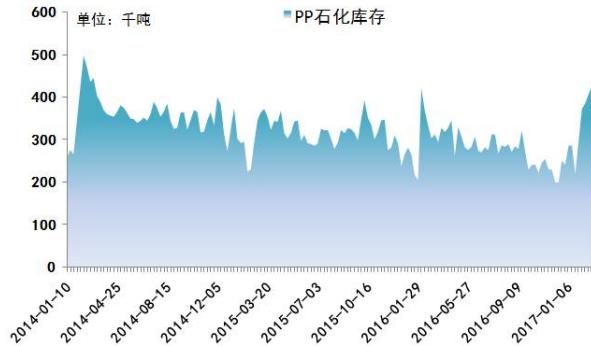


图 19：国内 PE 石化库存



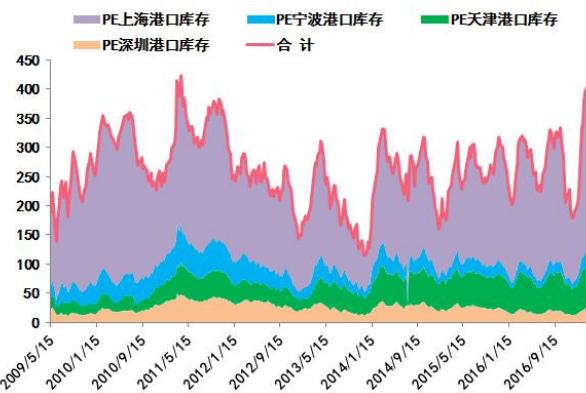
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 20：国内 PP 石化库存



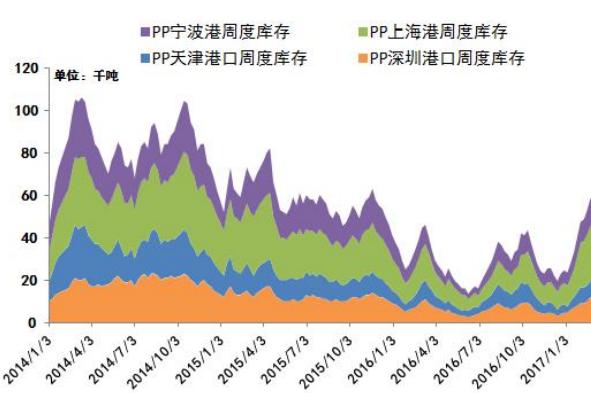
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 21：PE 港口库存



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

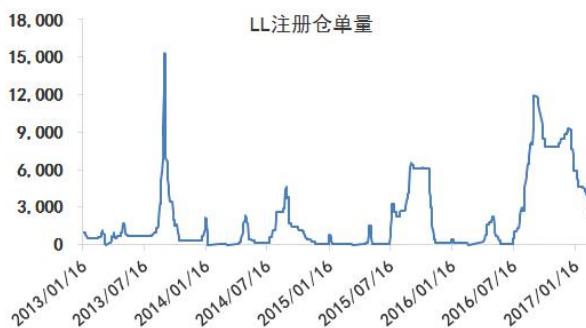
图 22：PP 港口库存



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

去年，随着聚烯烃价格大幅上涨，期价升水现价的情况出现得更为频繁，这种情况下，市场往往会出现买现货抛期货的套利模式，使得部分货源被套保盘锁定。从注册仓单数量来看，去年下半年至今年1月交割前，塑料与PP的仓单量均处于近几年的高位，而且仓单量处于高位的时间更长。由于3月最后一个工作日之前注册的仓单均要被注销，近期仓单呈持续下降的趋势。

图 23：PE 注册仓单



数据来源：大连商品交易所，中信建投期货

图 24：PP 注册仓单



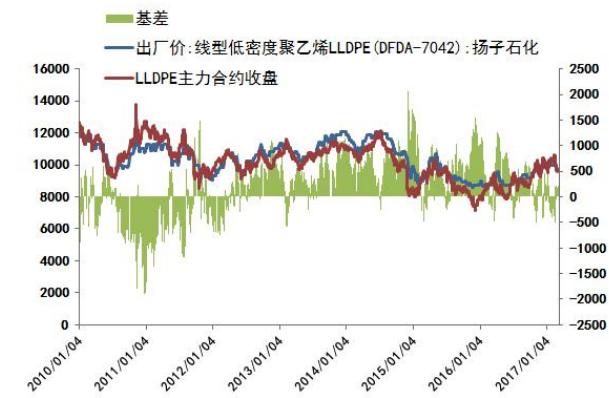
数据来源：大连商品交易所，中信建投期货



7、价差分析

期现价差: 2月, 由于塑料与PP期价迅速大幅回落, 两者现货价格由贴水逐渐转为升水。截止2月28日, L1701与扬子石化(7042)出厂价的基差为180; PP1701与绍兴三圆T30S出厂价基差为20。

图 25: 塑料主力合约基差



数据来源: Wind, 中信建投期货

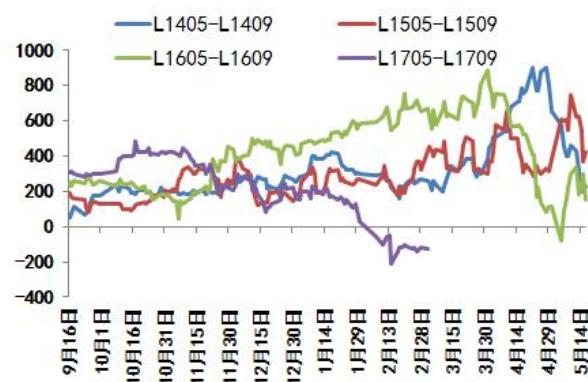
图 26: PP 主力合约基差



数据来源: Wind, 中信建投期货

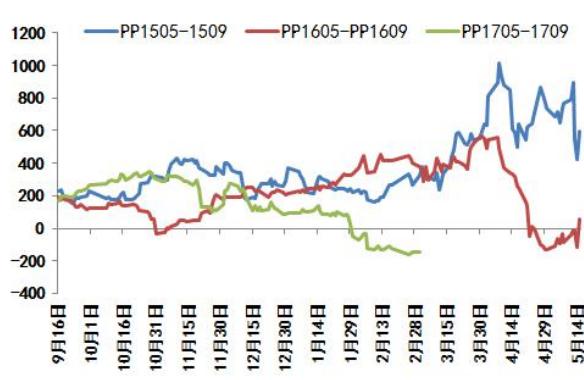
跨期价差: 截止2月28日, L1705-L1709与PP1705-PP1709价差分别为-125和-143。价差处于历史相对低位, 考虑到2017年计划新增装置较多, 新产能释放或使下半年的供应压力更大, 同时, 二季度装置检修较为集中, 且目前传统旺季临近, 后期05与09合约价差仍可能扩大, 但目前处于正向市场, 不建议正向套利。

图 27: 塑料05合约与09合约价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 28: PP 05合约与09合约价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

跨品种价差: 截止2月28日, L1705-PP1705价差为1040, L1709-PP1709价差1016。由于2016年PP新增装置以及2017年计划新增PP装置较多, 后期PP供应压力或将大于塑料, 而需求方面, 农膜将迎来传统消费旺季, 而PP下游主要受房地产以及汽车的影响, 而房地产放缓的概率较大, 塑料与PP价差有望继续扩大, 可关注多L空PP的套利机会。



图 29: L1705 合约与 PP1705 合约收盘价及价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 30: L1709 合约与 PP1709 合约收盘价及价差



数据来源: Wind, 中信建投期货

三、行情展望与投资策略

综合而言，短期国内外经济整体较好，有利于提振市场信心。基本面，石化库存依然处于高位，短期压力较大。同时，石化继续降价去库存，货源成本支撑减弱。但是传统旺季临近，加上装置集中检修，市场仍有一定利好预期。若需求迅速增加，预计聚烯烃仍有反弹空间。

操作上，L1705 可考虑在 9500 附近布局多单，跌破 9400 止损；PP1705 可考虑在 8500 附近布局多单，成功跌破 8400 止损，关注库存消化及需求跟进情况；关注多 L 空 PP 的套利机会，可在 950 附近逢低做多 L 与 PP 两者 05 合约的价差，缩小至 900 以下止损。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话：021-68763048

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦 1303-1305

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161590

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-2876855

西安营业部

地址：西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604, 05 室

电话：029-68500977

北京营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、506 室

电话：0574-89071681

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 606 室

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话：0371-65612356

广州营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层 2004-05 房

电话：020-28325288

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378759

杭州营业部

地址：杭州庆春路 137 号华都大厦 811, 812

电话：0571-87079379

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com