



聚烯烃月度报告：2017 年 03 月 06 日

传统旺季，聚烯烃有望反弹

聚烯烃月度报告

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。

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

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。

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

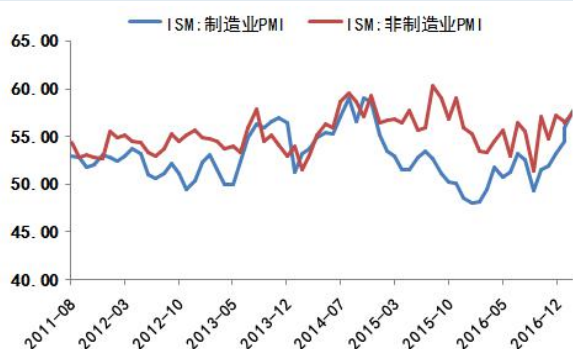
1、国内外经济整体较好,有利于提振市场信心

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，美国供应链管理协会（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



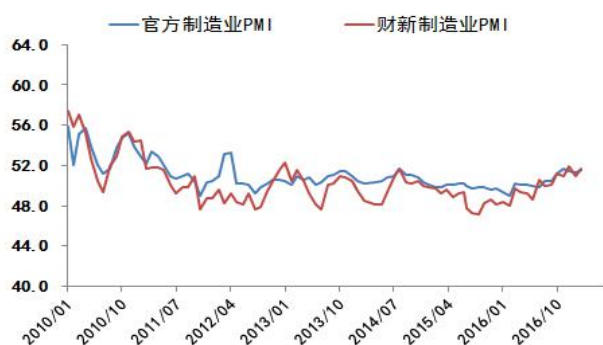
数据来源：Wind，中信建投期货

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。

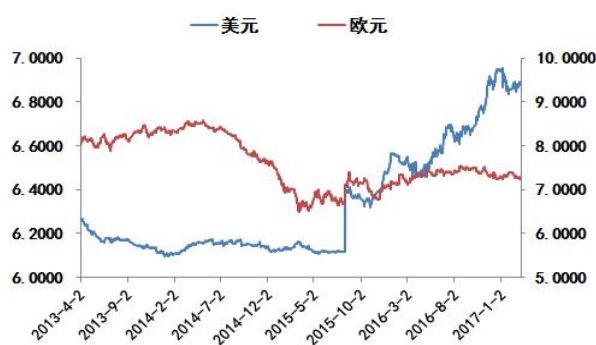
2 月，人民币汇率整体较为稳定，但近期美国良好的经济数据增加了 3 月美国加息的预期，对人民币将带来一定压力。不过，随着短期国内经济的企稳，加上国家政策调控，近期人民币大幅贬值概率较小。对聚烯烃进出口的影响有限。

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



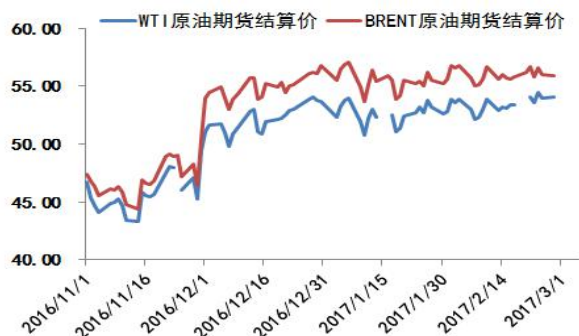
数据来源：Wind，中信建投期货

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

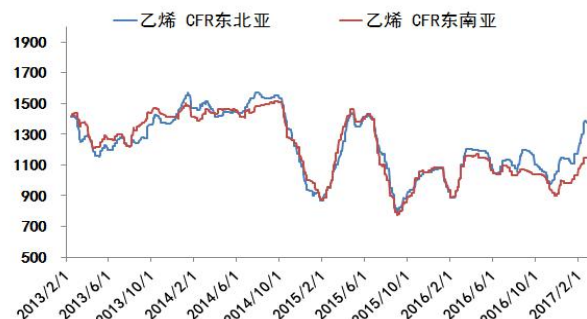
图 8：亚洲石脑油价格



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

PE				PP			
企业名称	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	3 月损失产量
中煤榆林	30	3 月底-4 月底	0.25	九江石化	10	2.20-3.17	0.47
				济南炼厂	12	2.23-3 月	0.33
				大连石化	27	3 月-4 月	1.11
				海南炼化	20	3 月-4.30	0.27
				茂名石化	20	3.20-4.28	0.55
				湖南长盛	10	3.24-5.22	0.19
				中天合创	35	1.11-3.15	4.36
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



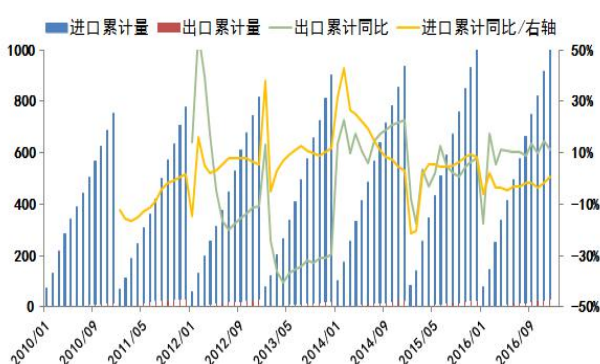
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 12：PP 国内产量



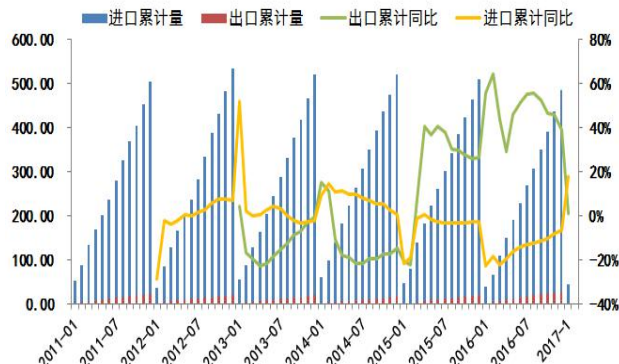
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

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

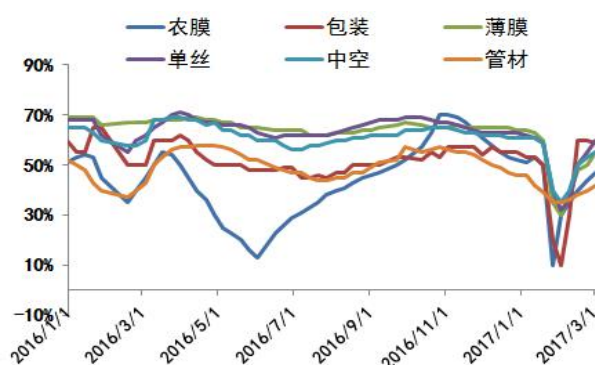


数据来源：Wind，中信建投期货

5、下游开工率提升，传统旺季有望增加需求

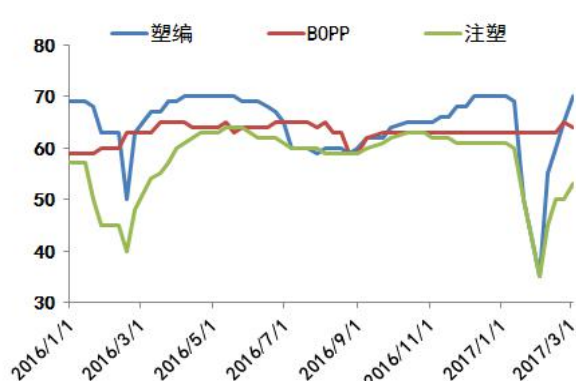
2月，随着节后工厂陆续开工，PE和PP下游行业开工率不断提升。但整体来看，受节前成品库存较多以及订单较少等因素影响，与历史同期相比，开工略微偏低。同时，聚烯烃价格的大幅下跌更打击了终端采购积极性，市场成交清淡，对聚烯烃需求有限。不过，伴随成品库存逐渐消化，加上传统旺季的到来，开工率有望继续提升，从而利好聚烯烃行情。

图 15: PE 下游开工率



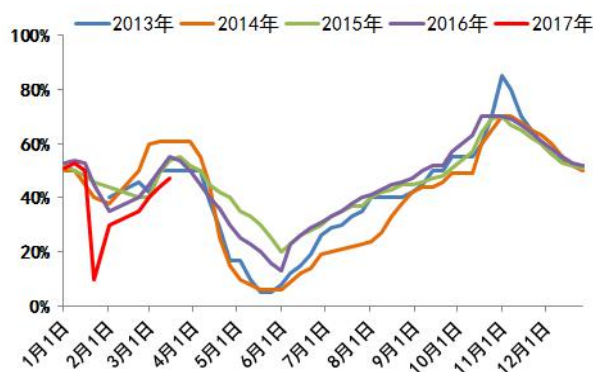
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 16: PP 下游开工率



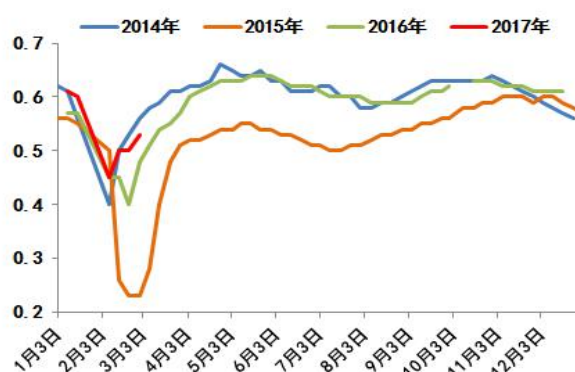
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

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

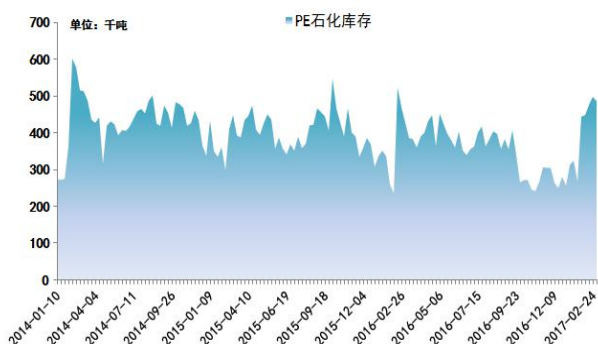


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

6、库存缓慢消化，短期压力仍存

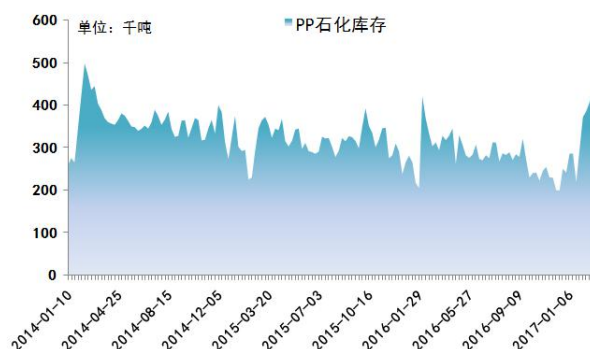
春节过后，社会库存出现全面累积。由于国内产量及进口量的大幅增加，而下游需求未见放量，截止2月下旬，石化库存以及港口库存处于持续增加的状态，2月底3月初，库存略有下降。据卓创资讯统计，截止3月3日，PE石化库存48.6万吨，较节后第一天（2月3日）增长9.46%；PP石化较2月3日增加11.7%；PE港口库存较2月3日增加20.51%；PP港口库存较2月3日增加16.6%。库存的持续累积，加重了业者担忧情绪，石化企业出现了连日降价的情况。目前，库存仍处于高位，短期对市场压力仍存，但随着传统旺季的到来，加上由于进口利润窗口的关闭而可能引起进口量的减少，库存压力有望逐渐缓解。

图 19: 国内 PE 石化库存



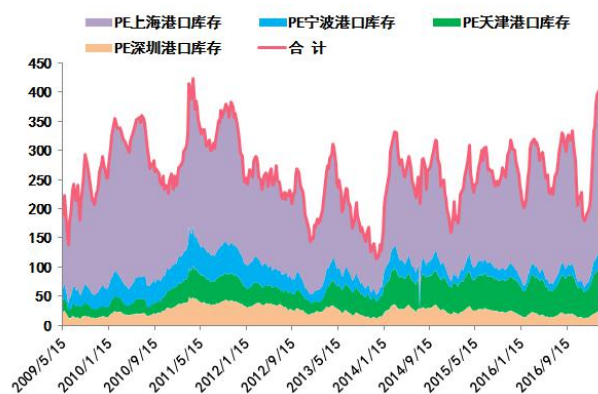
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 20: 国内 PP 石化库存



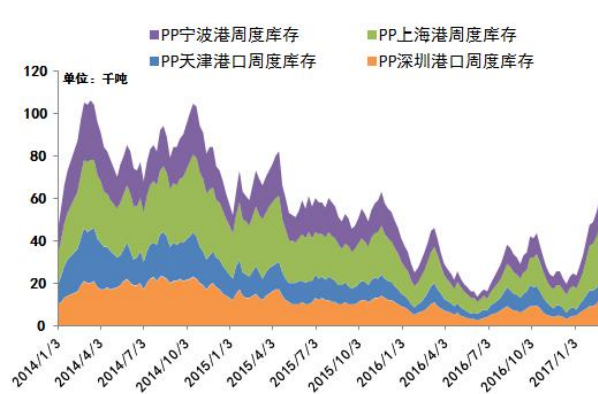
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

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

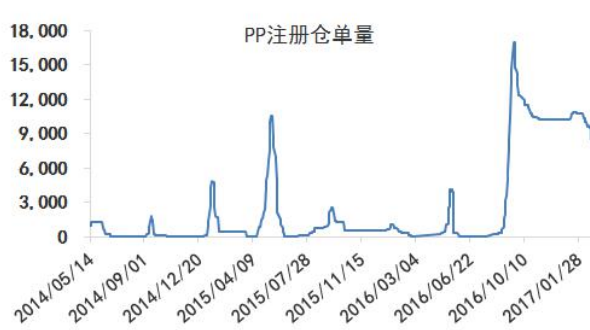
去年, 随着聚烯烃价格大幅上涨, 期价升水现价的情况出现得更为频繁, 这种情况下, 市场往往会出现买现货抛期货的套利模式, 使得部分货源被套保盘锁定。从注册仓单数量来看, 去年下半年至今年 1 月交割前, 塑料与 PP 的仓单量均处于近几年的高位, 而且仓单量处于高位的时间更长。由于 3 月最后一个工作日之前注册的仓单均要被注销, 近期仓单呈持续下降的趋势。

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

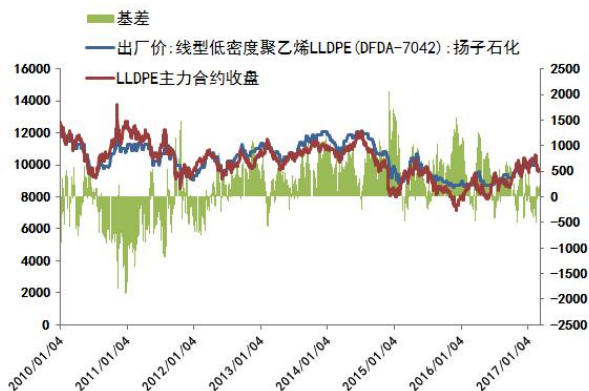


数据来源: 大连商品交易所, 中信建投期货

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

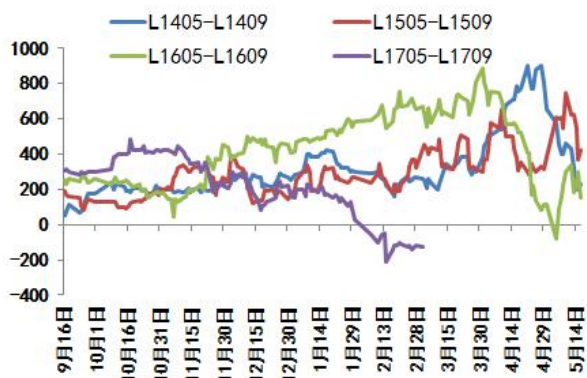
图 26：PP 主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

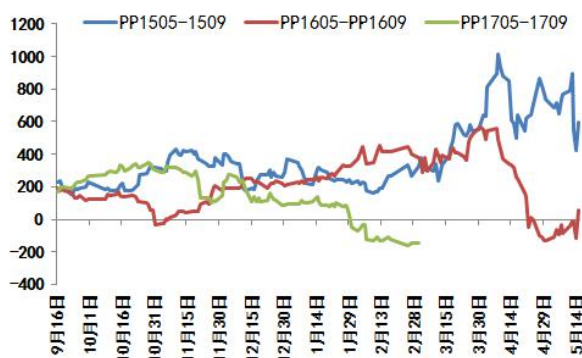
跨期价差：截止2月28日，L1705-L1709与PP1705-PP1709价差分别为-125和-143。价差处于历史相对低位，考虑到2017年计划新增装置较多，新产能释放或使下半年的供应压力更大，同时，二季度装置检修较为集中，且目前传统旺季临近，后期05与09合约价差仍可能扩大，但目前处于正向市场，不建议正向套利。

图 27：塑料 05 合约与 09 合约价差



数据来源：Wind，中信建投期货

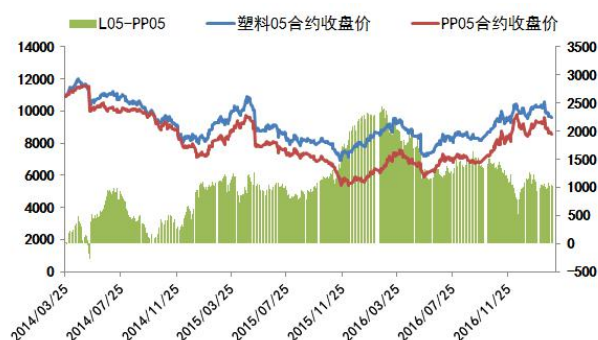
图 28：PP 05 合约与 09 合约价差



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资目标、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