



聚烯烃周度报告：2017 年 04 月 24 日

高库存&弱需求，聚烯烃延续弱势

聚烯烃周度报告

摘要：

随着检修装置重启加上新装置投产，供给端的利好将难以对市场形成有效刺激。

环保督查力度加强或使需求短期内难以有显著的改善。

石化库存增加，对市场压力较大。

综上，短期聚烯烃延续偏弱走势为主。

作者姓名：李彦杰，张远亮

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157293

投资咨询号：Z0010942

邮箱 zhangyuanliang@csc.com.cn

电话 15223017100

期货从业资格号：F3027653

发布日期：2017 年 4 月 24 日

操作策略：

操作上，L1709 可在 8800 附近轻仓短空，若成功突破 9000 止损，关注 8500 一线支撑力度；PP1709 可在 7600-7900 区间建立适量空单，突破 8000 止损。

不确定性风险：

价格跌至下游心理价位后聚烯烃需求大幅增加，库存快速消化，原油拉涨。

目 录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	4
1、宏观数据/事件.....	4
2、上游原料.....	4
3、库存与装置.....	5
4、下游开工.....	6
5、成本利润.....	7
6、价差分析.....	8
三、行情展望与投资策略.....	9

图 目 录

图 1: L1709 盘面走势.....	3
图 2: PP1709 盘面走势.....	3
图 3: PE 内外盘价格及价差.....	3
图 4: PP 内外盘价格及价差.....	3
图 5: 美国初请失业金与续请失业金人数.....	4
图 6: 人民币汇率走势.....	4
图 7: 国际原油价格.....	5
图 8: 甲醇和动力煤价格.....	5
图 9: PE 石化库存.....	5
图 10: PP 石化库存.....	5
图 11: PE 注册仓单.....	6
图 12: PP 注册仓单.....	6
图 13: PE 下游开工率.....	7
图 14: PP 下游开工率.....	7
图 15: 油制 PE 成本利润走势图.....	7
图 16: 油制 PP 成本利润走势图.....	7
图 17: 不同工艺制 PE 利润走势图.....	8
图 18: 不同工艺生产 PP 利润比较.....	8
图 19: 塑料主力合约基差.....	8
图 20: PP 主力合约基差.....	8
图 21: 塑料 05 合约与 09 合约价差.....	8
图 22: PP 05 合约与 09 合约价差.....	8

图 23: L1705 合约与 PP1705 合约收盘价及价差.....	9
图 24: L1709 合约与 PP1709 合约价差.....	9

表 目 录

表 1: 本周 PE 和 PP 停车检修装置.....	6
-----------------------------	---

一、行情回顾

上周，虽然装置检修较多，但由于环保压力以及旺季退出，聚烯烃需求偏弱，导致整体库存消化依然缓慢，石化企业在库存压力下频繁降价以促成交，塑料和 PP 期价也延续弱势。截止 4 月 21 日，L/PP1705 分别收于 8745 元/吨和 7642 元/吨，环比分别下跌 1.07% 和 1.25%。

图 1：L1709 盘面走势



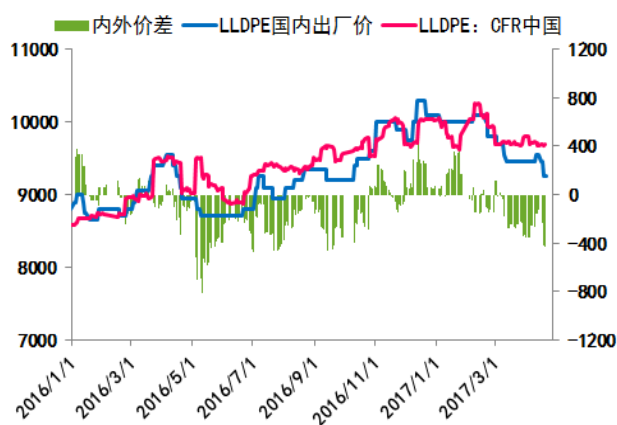
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：PP1709 盘面走势



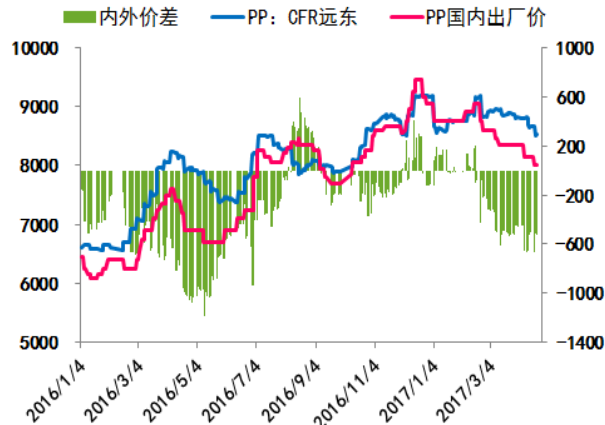
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：PE 内外盘价格及价差



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：PP 内外盘价格及价差



数据来源：Wind，中信建投期货

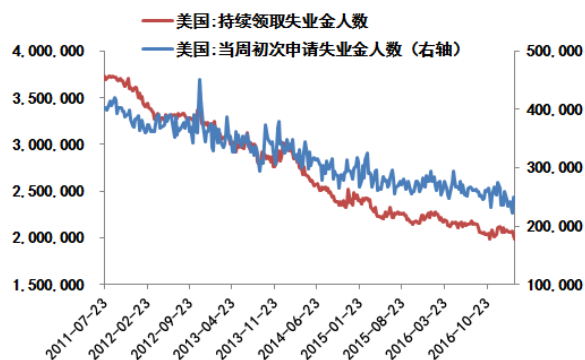
上周，聚烯烃市场交投气氛不佳，且库存压力仍旧较大，石化企业频繁下调出厂价。截至 4 月 21 日，线性聚乙烯（7042）石化出厂价在 8950-9400 元/吨，部分企业出厂价较前一周下降 100-350 元/吨；PP（T30S）在 7850-8600 元/吨，部分企业出厂价较前一周下跌 100-400 元/吨。上周，在基本面偏弱情况下，聚烯烃国际市场价格稳中有跌。截止周末，线性 CFR 东南亚和 CFR 远东价格分别收于 1190（0）和 1130（0）美元/吨；PP CFR 东南亚收于 1080（0），CFR 远东收于 995（-15）美元/吨。目前，国内外价格依然处于倒挂状态，有利于抑制国内聚烯烃进口量。

二、价格影响因素分析

1、宏观数据/事件

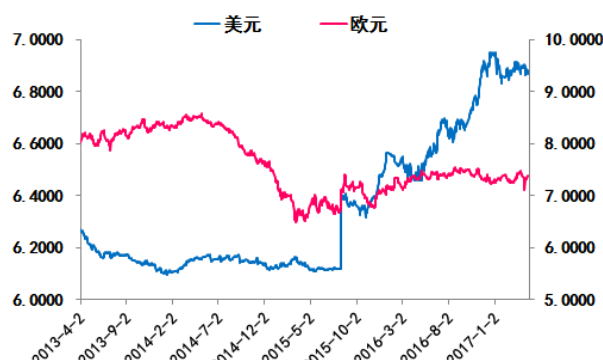
上周，美国公布的数据好坏参半。据美国劳工部数据显示，美国 4 月 15 日当周首次申请失业救济人数 24.4 万，高于预期及前值，但是美国 4 月 8 日当周续请失业救济人数 197.9 万，创 2000 年 4 月以来最低，整体来看美国劳动力市场仍接近充分就业水平。此外，据全美地产经纪商协会（NAR）数据显示，美国 3 月成屋销售远超预期，创 2007 年 2 月以来新高。但从经济先行指标 PMI 数据来看，美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.8，服务业 PMI 初值 52.5，均创 2016 年 9 月份以来新低，显示美国二季度之初经济增长缺乏进一步的动能。

图 5：美国初请失业金与续请失业金人数



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

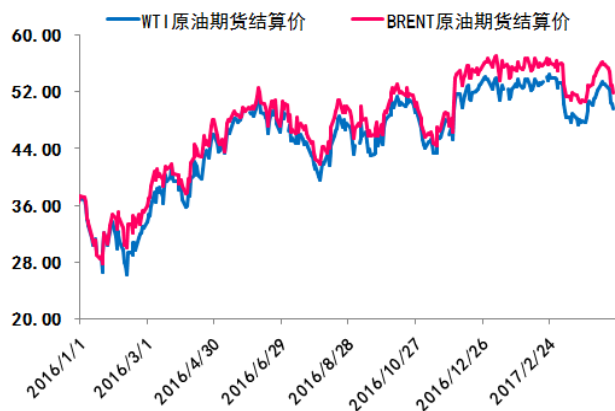
上周，国内央行公开市场逆回购总计净投放 1700 亿元。截止 4 月 21 日，上海银行间同业拆放隔夜利率 2.6163，较前一周提高 0.1873；上海银行间同业拆放 1 周利率 2.7600，较前一周提高 0.086；银行间质押式回购 R001 加权平均收盘 2.8152，较上周上升 0.3649；R007 加权平均本周收盘 3.5439，较上周上升 0.6993，其它多种市场利率均有所上涨。近日，在监管层祭出一系列政策组合拳的背景下，国有大行、股份制银行、城商行等各类银行纷纷赎回委外资金，这可能短期使资金面偏紧，对大宗商品仍可能有一利空影响。由于资金面的偏紧，加上近期人民币跨境流出压力有所缓解，上周，人民币汇率依旧维持相对稳定，截止 4 月 21 日，人民币兑美元中间价为 6.8823，较前一周下调 83 个基点。

2、上游原料

上周，国际油价持续下挫，自 4 月 11 日的高位大幅下跌超 7%。虽然减产协议的完成情况较好，而且 OPEC 部分产油国对于延长减产协议的态度也表现积极，但是在通常消费逐渐增加的季节里，美国汽油库存超预期增长，显示当前需求并没有明显好转，同时，市场越来越担忧美国原油产量持续增加而抵消减产行动带来的利好。

截止上末，WTI 6 月期货结算价 49.62 美元/桶，Brent 原油 6 月期货结算价 51.96 美元/桶，分别较前一周下跌 3.56 和 3.93 美元/吨。目前虽然美国原油需求还未能明显改善，但该利好仍不能被忽视，但美国原油库存仍处于高位，而且产量在继续增加，对原油市场仍存打压，预计在没有突发事件（如地缘政治局势再度紧张）的情况下，短期国际油价缺乏持续上涨的动力，对下游聚烯烃成本支撑有限。

图 7：国际原油价格



数据来源：文华财经，中信建投期货

图 8：甲醇和动力煤价格



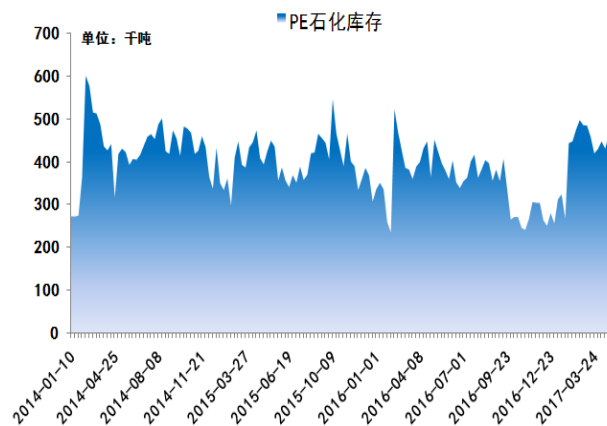
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

上周，由于弱勢烯烃和乙二醇带来的压力以及传统需求如二甲醚和甲醛因环保压力而出现需求疲软，近期虽然涉及到新的检修甲醇产能，但是前期检修的甲醇产能也将陆续重启，对甲醇市场来说，市场利空居多，导致甲醇价格下跌为主。截止上周末，江苏地区甲醇价格环比下跌 20 元/吨。后期部分检修装置将重启，环保检修继续，下游需求难有明显改善，预计短期甲醇延续偏弱走势。因外采甲醇制聚烯烃的企业利润仍处于盈亏线附近，短期甲醇对聚烯烃成本仍有一定支撑。

3、库存与装置

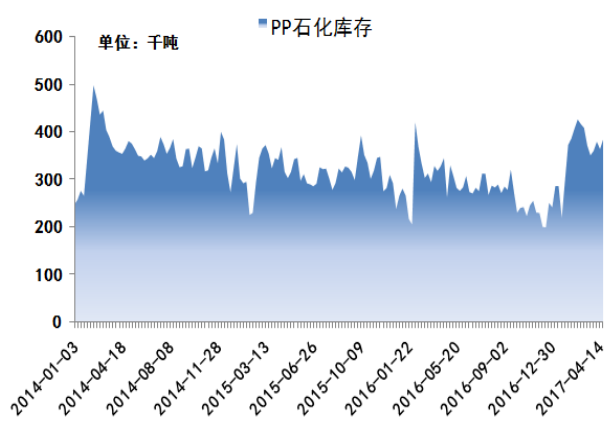
上周，虽然聚烯烃装置检修较多，且石化大持续降价促成交，但石化库存却不降反增。据卓创资讯统计，上周，PE 石化库存为 46.1 万吨，环比上涨 6.96%；PP 石化库存为 38.38 万吨，较前一周增加 5.58%。由于聚烯烃内外盘价格倒挂，打压贸易商接货热情，同时，部分港口转运较为拥堵，通关效率较低抑制增幅，因此，港口入库放缓，库存有所下滑。据卓创跟踪，截止上周末，PE 和 PP 港口库存环比下降 0.73%和 3.65%。目前，整体库存消化依旧缓慢，相对高位的库存对市场压力仍存。

图 9：PE 石化库存



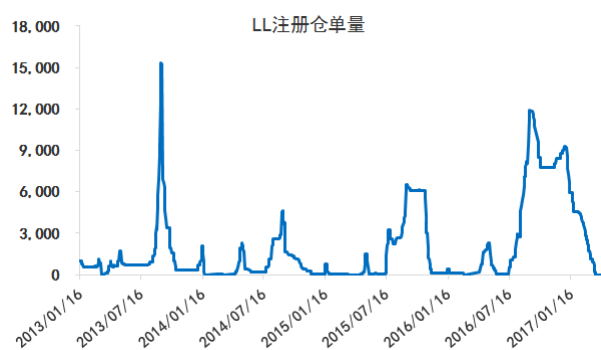
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 10：PP 石化库存



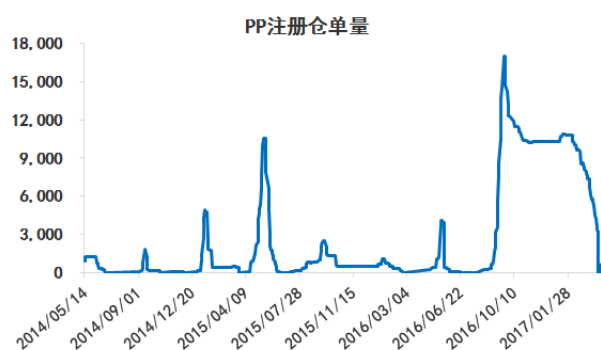
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 11: PE 注册仓单



数据来源: 大连商品交易所, 中信建投期货

图 12: PP 注册仓单



数据来源: 大连商品交易所, 中信建投期货

上周, L 注册仓单仍为 0 张; PP 无新仓单注册, 注册仓单总数维持 600 张。

上周, PE 和 PP 检修装置较多。PE 和 PP 涉及检修损失的产量分别约为 2.55 万吨和 6.85 万吨, 环比分别增加 0.19 和 0.21 万吨。停车检修装置较多, 一定程度上有利于缓解供应压力, 但随着前期停车装置的重启, 以及部分新装置(中江石化年产能 35 万吨和青海盐湖年产能 16 万吨的 PP 装置)投产, 检修的利好刺激逐渐减弱。

表 1: 本周 PE 和 PP 停车检修装置

PE				PP			
企业名称	停车产能 (万吨/年)	停车时间	计划	企业名称	停车产能 (万吨/年)	停车时间	计划
齐鲁石化	14	3 月 3 日	待定	大唐多伦	46	2016.5.10	4.20
中原石化	6	4 月 10 日	待定	中天合创	35	2017.4.12	待定
上海石化	10	4 月 5 日	待定	辽通化工	6	2017.3.15	待定
茂名石化	11	4 月 16 日	待定	兰州石化	5	2017.3.1	待定
辽通化工	30	4 月 19 日	半个月	华北石化	10	2017.3.19	约 50 天
中煤榆林	30	4 月 20 日	35 天	大连有机	20 新	2017.3.30	约 50 天
武汉乙烯	30	4 月 7 日	4 月 19 日	大连有机	7	2017.3.21	约 45 天
上海石化	25	4 月 12 日	5 月 16 日	常州富德	30	2017.3.30	待定
吉林石化	30	4 月 13 日	4 月 20 日	茂名石化	20	2017.4.5	一个月
				湖南长盛	10	2017.4.8	45 天
				辽通化工	25	4.19	半个月
				中煤榆林	30	4.20	1 个月
				上海石化	20	4.20	5.4

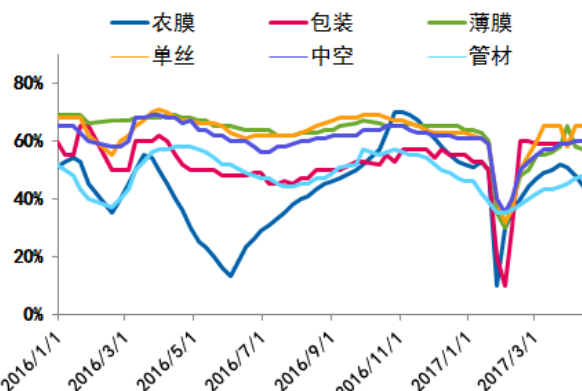
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

4、下游开工

上周, PE 下游行业开工率多数维持稳定, 但农膜因地膜订单继续下降, 工厂开工负荷环比回落 6 个百分点; 伴随天气转暖, 日用薄膜需求略有小增, 同时低压膜原料价格回落亦带动薄膜工厂开工小幅上调 1 个百分点。

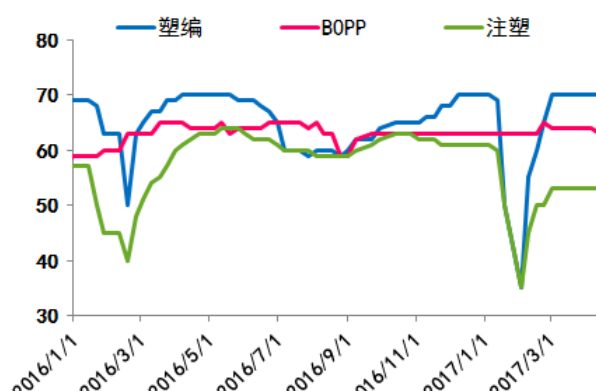
PP 下游塑编企业订单跟进不足，厂家不得不降低开工，行业开工率环比下滑 3 个百分点；BOPP 膜厂需求有所好转，利润小幅增加刺激厂家开工积极性，行业开工率提高 1 个百分点。注塑企业不温不火，行业开工率维持稳定。整体来看，聚烯烃下游需求依旧偏弱，对聚烯烃行情带动有限。

图 13：PE 下游开工率



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 14：PP 下游开工率

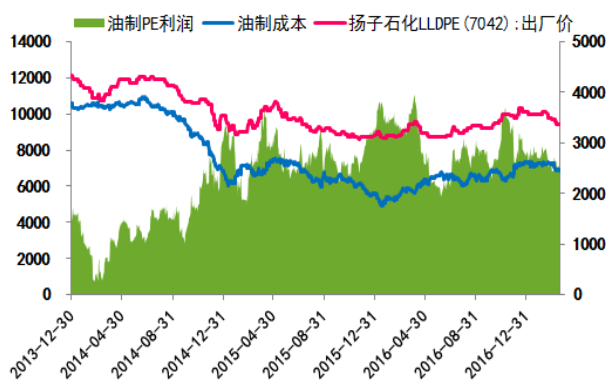


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

5、成本利润

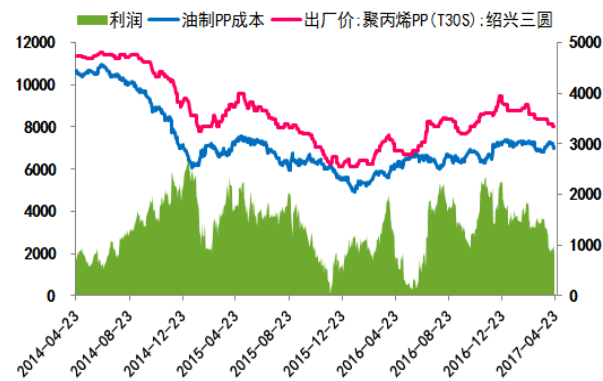
上周，国际原油价格大幅下跌，油制聚烯烃成本降幅较大，但石化企业多采用降价销售政策，出厂价格也明显下跌，因此油制聚烯烃企业利润变化不大。目前，油制 PE 的利润在 2310 元/吨左右，环比增加约 10 元/吨；油制 PP 的利润约 1060 元/吨，环比提高约 150 元/吨。油制聚烯烃利润依旧处于相对高位水平，继续支撑企业的生产积极性，从长期来看，国内聚烯烃产能继续扩张，聚烯烃行业处于去利润过程中。煤化工方面，上周甲醇价格小幅下跌，外采甲醇制聚烯烃成本下降，但 PP 价格降幅更大，部分外采甲醇制 PP 企业仍处于亏损状态。随着聚烯烃价格持续下跌，煤一体化企业利润受到压缩，但仍旧较高，虽然在资金面偏紧以及环保压力下，计划二季度新增的煤制聚烯烃装置存在推迟的可能，但目前仍有部分新增装置已经投产，后期供应压力将继续增加。

图 15：油制 PE 成本利润走势图



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：油制 PP 成本利润走势图



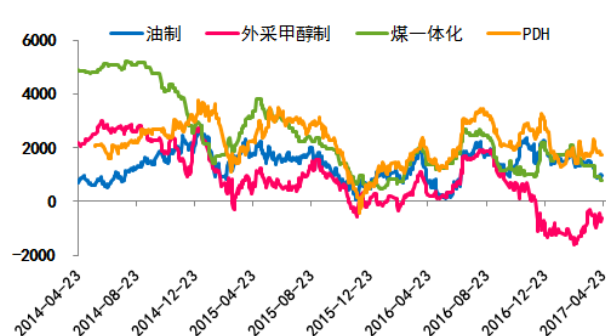
数据来源：Wind，中信建投期货

图 17：不同工艺制 PE 利润走势图



数据来源：Wind，中信建投期货

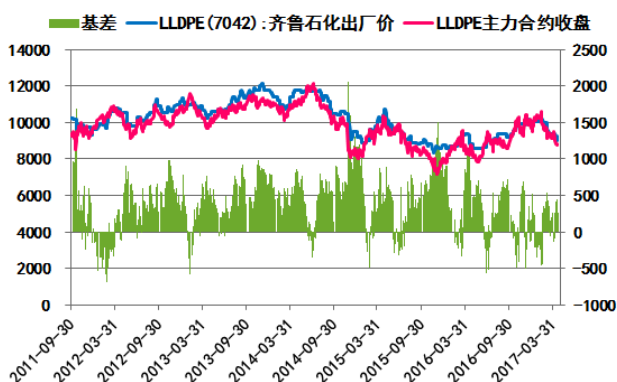
图 18：不同工艺生产 PP 利润比较



数据来源：Wind，中信建投期货

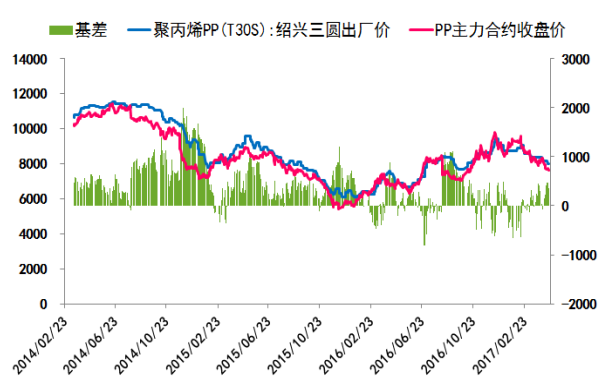
6、价差分析

图 19：塑料主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

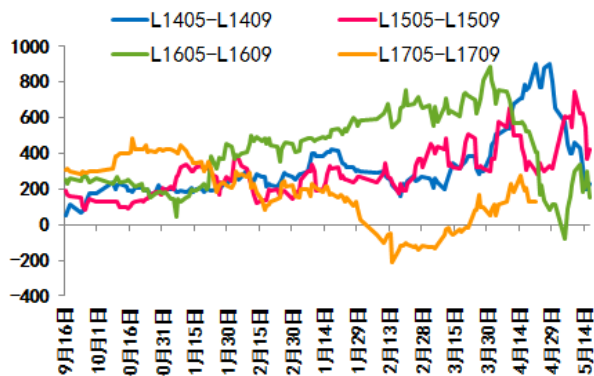
图 20：PP 主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

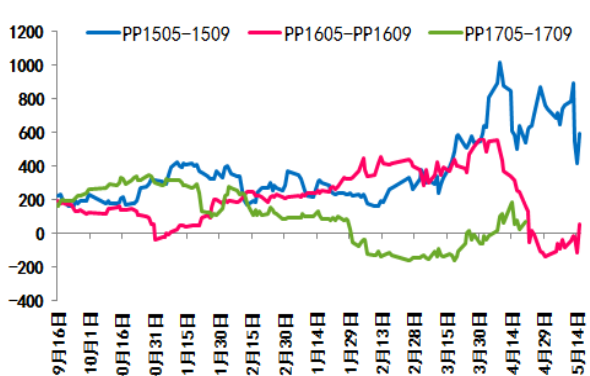
期现价差：上周，由于期现价格继续下跌，而现货价格跌幅相对更大，导致基差走弱。截止上周五，L1705与LLDPE（7042，齐鲁石化）出厂价的基差为255（-155）；PP1705与绍兴三圆T30S出厂价基差为358（-53）。

图 21：塑料 05 合约与 09 合约价差



数据来源：Wind，中信建投期货

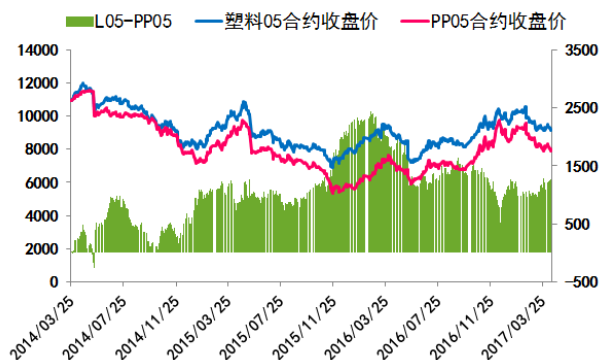
图 22：PP 05 合约与 09 合约价差



数据来源：Wind，中信建投期货

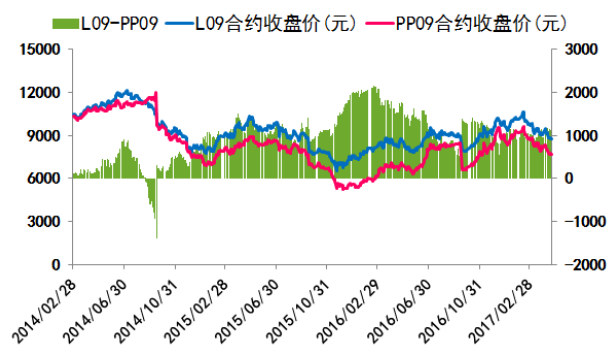
跨期价差：上周，近远月合约价差有所缩小。截止4月21日，L1705-L1709与PP1705-PP1709价差分别为125(-150)和71(-98)。考虑到05合约逐渐临近交割，且今年集中检修主要在3-5月，导致05合约价格相对09合约可能会表现得更加稳定，而今年仍有大量装置计划投产，新产能释放或使下半年的供应压力更大，05合约与09合约价差有继续扩大的可能。可关注塑料与PP正向套利机会。

图 23：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 24：L1709 合约与 PP1709 合约价差



数据来源：Wind，中信建投期货

跨品种价差：上周，塑料与PP的价差小幅变动。截止上周五，L1705-PP1705价差较前一周减小50至1157；L1709-PP1709价差较前一周扩大2至1103。目前由于环保压力，PE和PP部分下游行业开工均有所下滑，但有PP新装置投产，PP供给压力或更加明显，塑料与PP价差仍有扩大可能，关注做多塑料与PP价差的机会。

三、行情展望与投资策略

综合而言，目前检修装置较多，且内外盘价格倒挂有利于抑制进口，但随着前期检修装置陆续重启以及部分新装置投产，供给的减少难以对行情形成有效的利好。同时，由于环保督查力度加强等因素的影响，需求短期内维持偏弱的概率较大。在供需矛盾仍存，库存得不到实质性消化的情况下，预计聚烯烃或将继续探底。建议继续关注库存、原油以及资金面的情况。

操作上，L1709可在8800附近轻仓短空，若成功突破9000止损，关注8500一线支撑力度；PP1709可在7600-7900区间建立适量空单，突破8000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

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

济南营业部

地址: 济南市冻源大街 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