

既无暴雨也无晴 聚烯烃区间运行

聚烯烃月度报告

摘要:

当前聚烯烃中上游库存低位，现货压力并不大，虽然 12 月部分下游开工将继续下滑，但需求显著走弱的概率也比较小，且不排除春节前下游有逢低少量备货的情况。不过，由于今年春节较早，目前宏观无明显改善，中美不确定性仍存，国产与进口持续高位，节后的市场表现如何还需观察，因此下游大量补库的概率也不大。多空交织，预计 12 月聚烯烃区间震荡运行为主。

操作策略:

操作上，L2005/PP2005 可分别在 7100-7400 和 7400-7700 区间交易，设置好止损。

不确定性:

中美贸易磋商继续释放实质性利好，原油持续上行。

作者姓名: 张远亮

邮箱: zhangyuanliang@csc.com.cn

电话: 023-81157340

期货从业资格号: F3027653

期货投资咨询从业证书号: Z0014040

发布日期: 2019 年 12 月 01 日

目录

一、行情回顾.....	3
二、价格影响因素分析.....	4
1、经济下行压力仍存，中美接近达成第一阶段贸易协议.....	4
2、多空交织，原油或区间震荡.....	4
3、检修进一步减少，国内供给维持高位.....	5
4、部分下游开工将下滑，需求提升有限.....	6
5、再生料影响弱化，“限塑令”短期影响较小.....	7
6、产业链延续低库存操作.....	8
7、价差分析.....	9
三、行情展望与投资策略.....	10

图目录

图 1: L 主连盘面走势（日 K 线）.....	3
图 2: PP 主连盘面走势（日 K 线）.....	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: 国际原油价格.....	5
图 6: 甲醇和动力煤价格.....	5
图 7: 聚乙烯月度损失量.....	5
图 8: 聚丙烯月度损失量.....	5
图 9: 塑料制品产量统计.....	6
图 10: PE 下游开工率.....	7
图 11: PP 下游开工率.....	7
图 12: 农膜行业开工率季节性.....	7
图 13: 塑编行业开工率季节性.....	7
图 14: PE 国产与进口再生料统计.....	7
图 15: PE 和 PP 国内再生料开工率.....	7
图 16: 国内 PE 石化库存（千吨）.....	8
图 17: 国内 PP 石化库存（千吨）.....	8
图 18: PE 港口库存（千吨）.....	8
图 19: PP 港口库存（千吨）.....	8
图 20: 塑料主力合约基差.....	9
图 21: PP 主力合约基差.....	9
图 22: 塑料 01 合约与 05 合约价差.....	9
图 23: PP 01 合约与 05 合约价差.....	9

图 24: L2001 合约与 PP2001 合约价差..... 10
图 25: L2005 合约与 PP2005 合约价差..... 10

表目录

表 1: PE 和 PP 检修装置 5

一、行情回顾

月初聚烯烃延续下行趋势，随着价格跌至相对低位，且主力逐渐移仓换月，下旬期价有所反弹。截止 11 月 29 日，L2001 与 PP2001 分别收于 7305 和 8072 元/吨，较前一个月分别上涨 0.21%和 1.61%。

图 1：L 主连盘面走势（日 K 线）



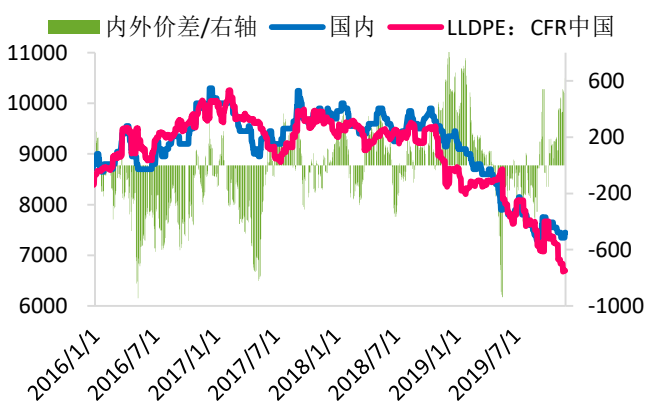
数据来源：文华财经，中信建投期货

图 2：PP 主连盘面走势（日 K 线）



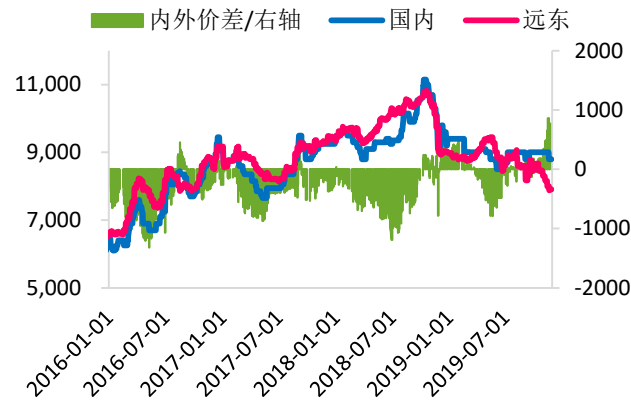
数据来源：文华财经，中信建投期货

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

中上旬，市场情绪依旧比较悲观，生产企业降价销售为主，随着 LLDPE 主力期价跌至低位受到较强支撑反弹，且现货压力偏小的背景下，石化企业开工陆续上调出厂价。截至 11 月 29 日，线性聚乙烯（7042）石化出厂价多在 6950-7600 元/吨，部分企业较上月下跌 50~200 元/吨；PP 新装置逐渐稳定运行，拉丝生产比例处于高位，且企业利润相对较好，11 月生产企业多延续下调 T30S 的出厂价为主，下旬有少数企业小幅上调 T30S 出厂价。截止 11 月 29 日，PP（T30S）出厂价在 7950-8800 元/吨，部分企业较上月下跌 50~400 元/吨。11 月外盘 PE 与 PP 价格不断走跌。截止 11 月底，线性 CFR 东南亚和 CFR 远东价格分别为 801（-70）和 781（-70）美元/吨。PP（纤维/注塑）CFR 东南亚收于 969（-50）美元/吨，CFR 远东收于 934（-45）美元/吨。11 月国内聚烯烃进口利润继续提升，现 PE 与 PP 进口利润较好，有利于提升贸易企业进口积极性。

二、价格影响因素分析

1、经济下行压力仍存，中美接近达成第一阶段贸易协议

美联储年内或无降息可能。美联储会议纪要公布，显示目前大多数官员认为，只要美国经济前景没有出现实质性变化，降息之后的政策就是适宜的，10月份降息之后利率得到很好的校准；美联储内部表态存分歧，鲍威尔称如果经济保持在当前轨道的话，现在的政策是合适的，货币政策能很好支撑美联储的目标，需要观察后续经济数据变化后采取相应措施，美联储梅斯特与罗森格伦均认为目前通胀正在接近美联储目标，暗示将不再支持继续降息，但威廉姆斯表示，若通胀依旧持续朝着错误的方向发展，这可能会导致美联储变得更加宽松；最新的美联储观察显示，年内降息概率为零，维持当前利率在1.50%-1.75%区间的概率为94.8%，加息25个基点的概率为5.2%。经济数据好坏参半，通胀依旧承压，工业持续疲软，但制造业及服务业均有回暖迹象，消费者信心企稳，美国10月PCE物价指数年率为1.3%，前值为1.3%，预期值为1.4%，美国10月个人支出月率为0.3%，前值为0.2%，预期值为0.3%，美国10月耐用品订单月率初值为0.6%，前值为-1.4%，预期值为-0.9，美国11月密歇根大学消费者信心指数终值96.8，预期95.7，前值95.7，美国11月Markit制造业初值52.2，攀升至七个月最高位，预期51.5，前值51.3，11月服务业PMI初值51.6，预期51，前值50.6。

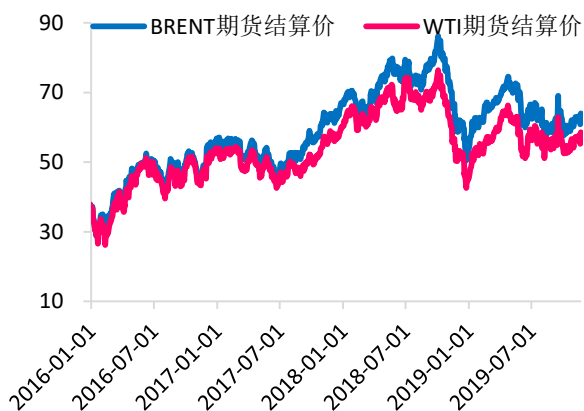
国内方面，从11月公布的经济数据来看，当前经济依旧偏弱且下行压力仍大，房地产投资的韧性提升，基建投资增速回落，制造业投资和民间投资延续低迷，进出口负增长，去除猪价后面临通缩，货币环境总体稳健、局部紧张，货币宽、但信用紧，流动性分层比较严重。国家统计局数据显示，CPI同比上涨3.8%，较上月大幅提高0.8个百分点，创2012年2月以来新高，环比上涨0.9%。10月PPI同比-1.6%，降幅较上月扩大0.4个百分点，创近3年新低。10月规模以上工业增加值同比4.7%，预期5.3%，前值5.8%。1-10月固定资产投资（不含农户）同比5.2%，预期5.4%，前值5.4%。1-10月房地产开发投资同比10.3%，前值10.5%。10月社会消费品零售总额同比7.2%，预期7.9%，前值7.8%。10月社会融资规模6189亿元，前值22700亿元；10月货币供应量M2同比增长8.4%，前值8.4%。1-10月基建投资（含水电燃气）累计增速为3.3%，较1-9月下滑0.1个百分点。10月出口同比-0.9%，较9月回升2.3个百分点，但仍为负增长，整体出口形势持续低迷。10月进口同比-6.4%，较9月回升1.9个百分点，但仍为2016年8月以来低位。10月制造业PMI指数49.3%，较上月下滑0.5个百分点；10月PMI生产指数为50.8%，较上月下滑1.5个百分点。经济下行压力仍存，市场信心偏弱或者说市场心态将偏谨慎。

中美接近达成第一阶段贸易协议，中美经贸高级别磋商双方牵头通话，双方就解决彼此核心关切问题进行了讨论，就解决好相关问题取得共识，同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。中美达成第一阶段协议有利于提振市场情绪，但经过一年多的反复，预计对聚烯烃市场实质性利好有限。

2、多空交织，原油或区间震荡

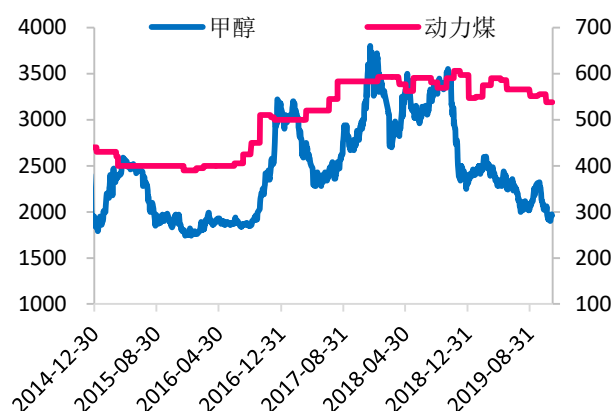
11月国际原油价格整体呈现窄幅震荡走势。截止11月28日，WTI主力合约和Brent主力合约分别报收58.25美元/桶和63.87美元/桶，较上月底分别上涨4.07美元/桶和3.64美元/桶。当前国际原油支撑与压力并存，同时，12月OPEC会议仍充满不确定性，预计油价以区间震荡运行为主。甲醇方面，11月国内甲醇价格先跌后涨。通常冬季因环保以及供暖问题，甲醇开工有下滑预期，但当前甲醇库存仍处于高位，且需求暂无明显亮点，预计12月甲醇呈低位震荡走势，对聚烯烃提振有限。

图 5：国际原油价格



数据来源：Wind，中信建投期货

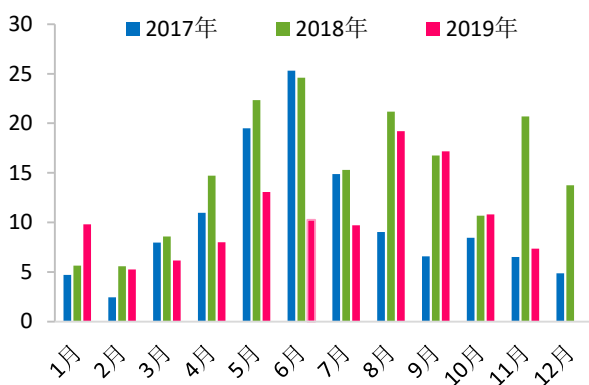
图 6：甲醇和动力煤价格



数据来源：Wind，中信建投期货

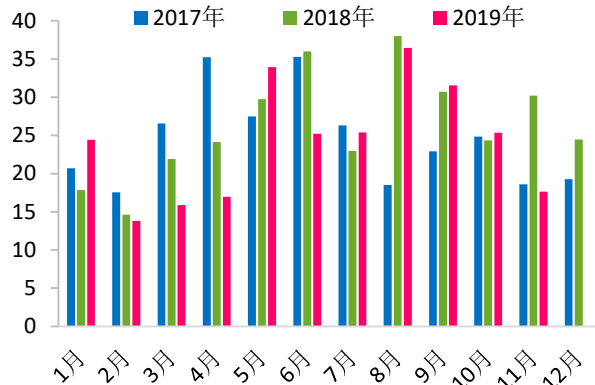
3、检修进一步减少，国内供给维持高位

图 7：聚乙烯月度损失量



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：聚丙烯月度损失量



数据来源：Wind，中信建投期货

表 1：PE 和 PP 检修装置

PE			PP		
企业名称	产能（万吨/年）	停车时间	企业名称	产能（万吨/年）	停车时间
兰州石化	全密度装置 6	2013. 5. 18 至今	扬子石化	10	11. 19, 待定
			广州石化	6	11. 20, 10-15 天
			抚顺石化	30	11. 25, 待定
			神华宁煤	30	11. 26, 待定

数据来源：卓创资讯，中信建投期货

今年聚烯烃于 8 月达到全年检修最高峰，此后，装置检修损失量逐渐月减少。卓创数据显示，11 月前 28 天，聚乙烯停车检修损失产量为 7.13 万吨，PP 损失量为 16.78 万吨。预计 11 月全月，PE 与 PP 损失量分别在

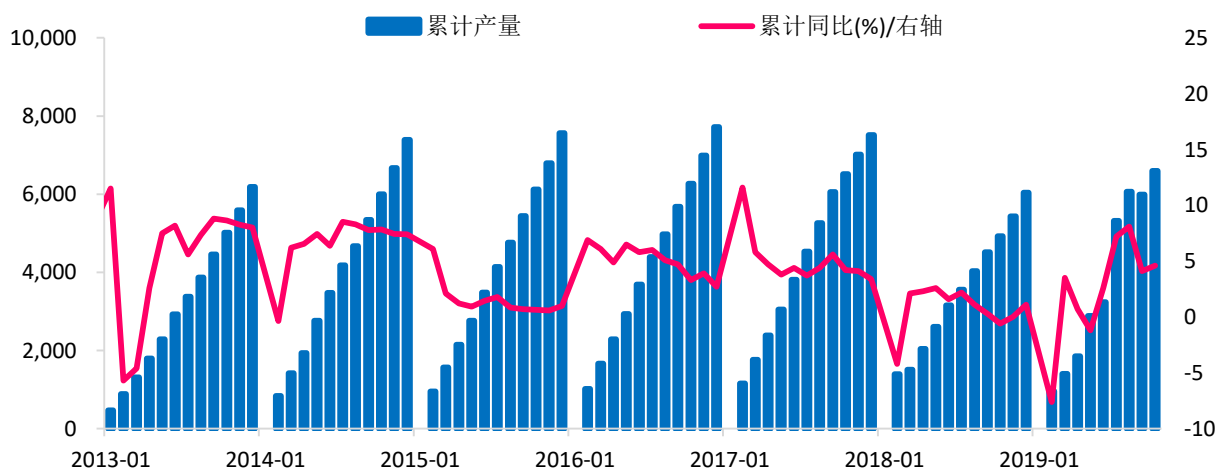
7.34 和 17.62 万吨左右，环比与同比均出现明显下滑。12 月暂无新增装置检修计划，预计 12 月国内产量将进一步增加。

10 月国内 PE 进口量环比略有减少，PP 进口环比有所增长。海关数据显示，10 月，国内进口 PE 133.58 万吨，较上月减少 0.43%，较去年同期增加 13.01%，1-10 月国内 PE 累计进口 1368.51 万吨，同比增长 17.16%；10 月国内进口 PP 46.22 万吨，较前月增加 4.73%，较去年同期增加 8.27%，1-10 月 PP 累计进口 419.59 万吨，同比增加 6.75%。根据往年季节性来看，一般 11-12 月进口量环比会逐渐增加，加上当前进口利润较好，预计 11-12 月国内聚烯烃进口环比增加的概率较大。

4、部分下游开工将下滑，需求提升有限

今年 1-10 月国内塑料制品产量数据明显好于去年同期。据国家统计局数据显示，10 月国内塑料制品产量 656.5 万吨，同比增加 2.2%，1-10 月塑料制品产量为 6595.7 万吨，同比增长 4.6%，较去年同期累计同比增速提升 5.2 个百分点。从国家统计局数据来看，今年聚烯烃下游塑料制品需求并没有太悲观。个人认为可能有以下原因，一是可能是采集样本不能覆盖所有下游企业，部分小加工厂可能在环保压力等多种因素影响下关停，订单向大厂转移；另外，今年塑料制品出口仍旧保持 10%左右的增速，并没有因为中美贸易问题而出现大幅下滑，从而对国内塑料制品需求有所支撑；再者，据部分业者反映，今年下半年聚烯烃需求确实比较好。临近年底，传统旺季逐渐退出，同时，今年春节较早，对于节后市场情况大家心态比较谨慎，预计不会大量增加原料以及成品库存，多数下游企业可能以完成已有订单为主。

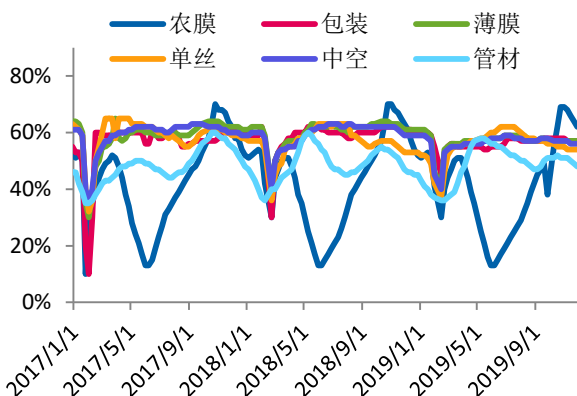
图 9：塑料制品产量统计



数据来源：Wind，中信建投期货

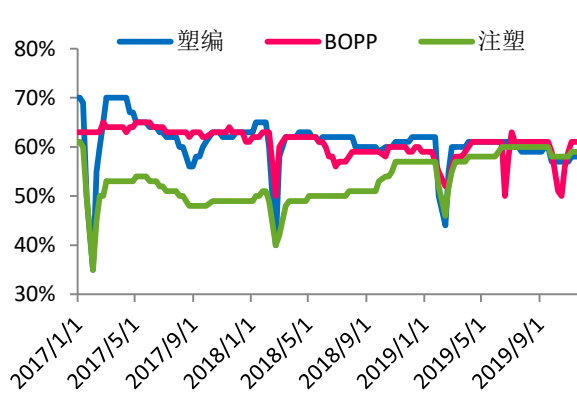
11 月 PE 下游农膜行业开工达到年内顶峰后逐渐回落，管材开工也有所下滑，其它下游行业小幅变动。卓创统计，截止 11 月 28 日，农膜行业开工率为 62%，较 10 月底下降 7 个百分点；包装、单丝与中空开工率均较 10 月底下降 1 个百分点；管材行业开工环比下滑 3 个百分点，薄膜行业开工维持稳定。PP 下游开工于 11 月初有所上升后维持稳定。塑编、BOPP 以及注塑行业开工分别为 59%、61%和 59%，分别较 10 月底提高 1 个、2 个和 1 个百分点。12 月，预计农膜与管材行业开工将继续下行，其它行业以稳为主。

图 10: PE 下游开工率



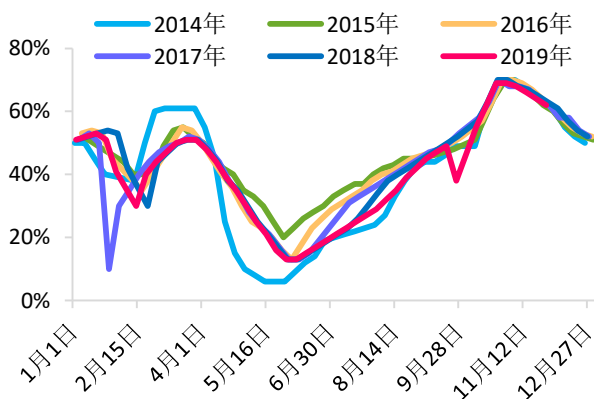
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 11: PP 下游开工率



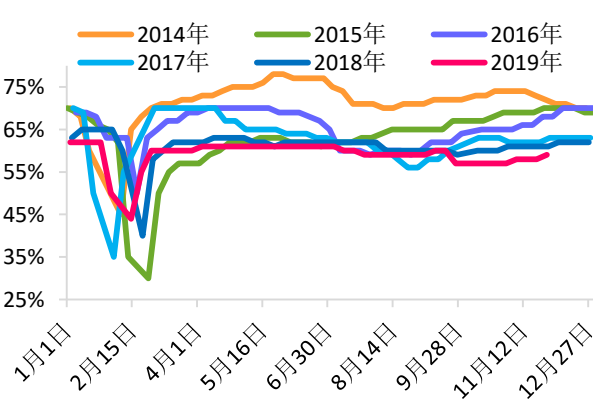
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 12: 农膜行业开工率季节性



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

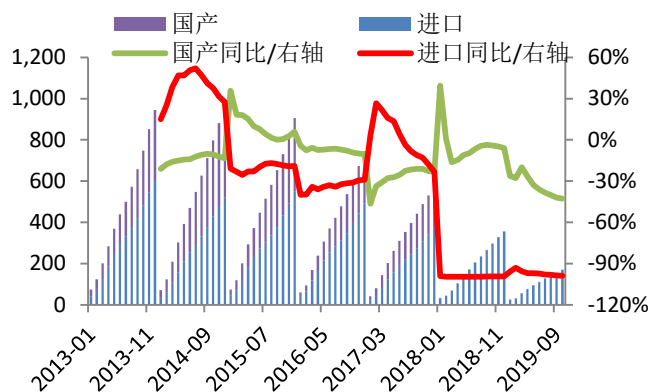
图 13: 塑编行业开工率季节性



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

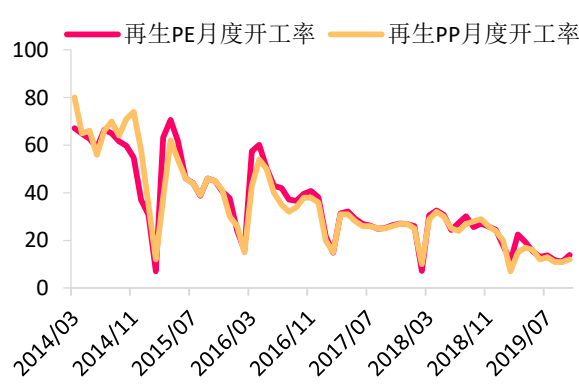
5、再生料影响弱化，“限塑令”短期影响较小

图 14: PE 国产与进口再生料统计



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 15: PE 和 PP 国内再生料开工率

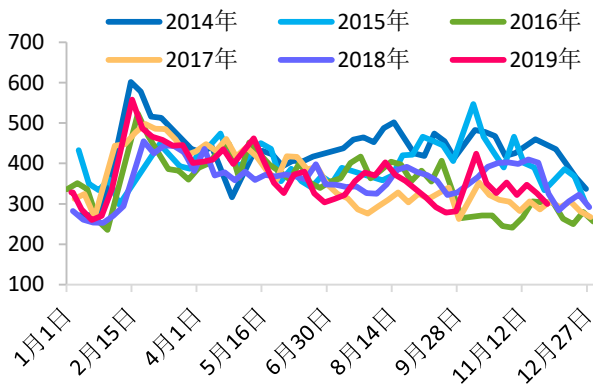


数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

由于环保以及禁止进口国外废旧料等原因，目前再生料体量相比前几年大幅减小。卓创统计数据显示，2019年11月国产再生PE 19.01万吨，同比减少38.1%，2019年1-11月国内再生PE累计产量188.24万吨，同比减少42.35%。从开工率来看，虽然11月国内现生PE与PP开工率环比有所提升，但依然明显低于去年同期水平，其中再生PE较去年同期下降9.59个百分点，再生PP较去年同期下滑11个百分点。进口方面，1-10月，国内累计进口再生PE仅130吨，对市场影响可以忽略不计。整体来看，目前国内再生料绝对量偏低，利好影响已显著弱化。近期市场传言国家相关部门将出台新版“限塑令”，规定将塑料袋、餐盒、农膜等一次性塑料制品用可降解材料替代。若上述产品全部被替代，无疑会减少聚烯烃的需求，但目前该方案还未出台，其中实施细节也未公布，短期对聚烯烃市场影响较小。从长期来看，随着环保政策的持续严格，回收利用估计也会成为限塑令的有效措施之一，再生聚烯烃继续减少的空间有限。

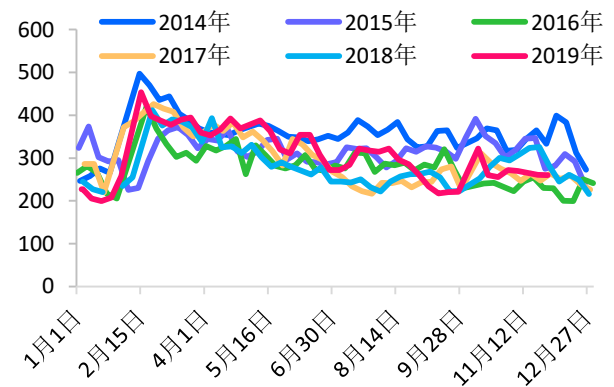
6、产业链延续低库存操作

图 16: 国内 PE 石化库存 (千吨)



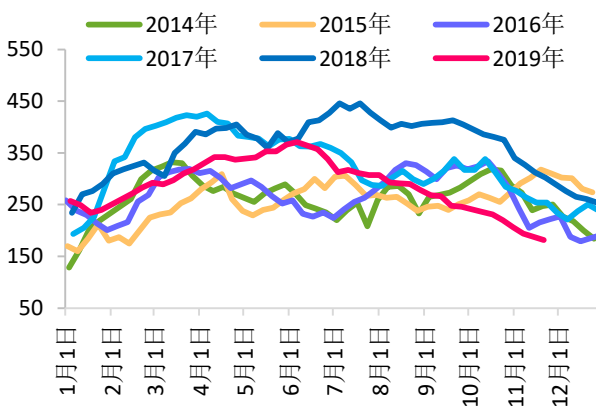
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 17: 国内 PP 石化库存 (千吨)



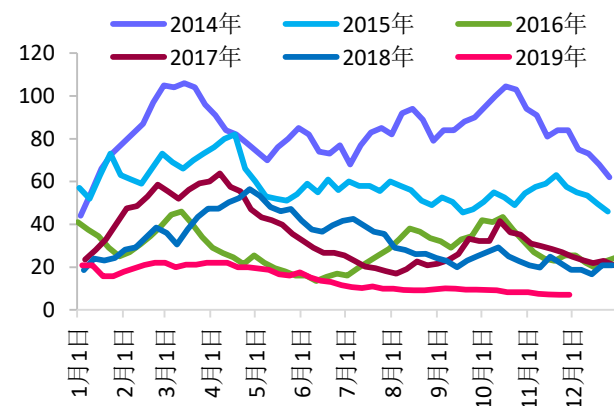
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 18: PE 港口库存 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图 19: PP 港口库存 (千吨)



数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

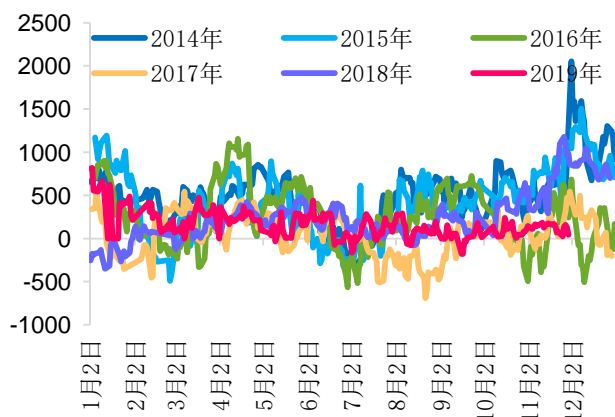
11月聚烯烃中上游延续低库存操作。卓创资讯统计，截止11月29日，PE石化库存30万吨，较11月初减少15.01%；PP石化库存25.977万吨，较11月初减少4.44%，目前石化库存处于近年同期偏低水平。港口库存方面，11月PE港口库存延续下降趋势，并持续处于同期低位，PP港口库存延续历史同期低位水平，11月29

日港口库存为 18 万吨，较 11 月初减少 12.62%；11 月 29 日 PP 港口库存 0.71 万吨，较 11 月初减少 13.42%。目前国内总库存压力较小。虽然今年实际需求可能并没有如市场预期的那么差，但在宏观经济数据不佳，中美贸易迟迟没能达成协议，以及聚烯烃供给高位，业者心态偏谨慎，多维持低库存操作。12 月为春节前最后一个月，今年春节较早，在宏观仍存较多不确定性的背景下，预计全产业链仍以低库存运行为主，在上游开工高负荷，进口利润较好的情况下，聚烯烃生产企业大幅涨价的可能性比较小。

7、价差分析

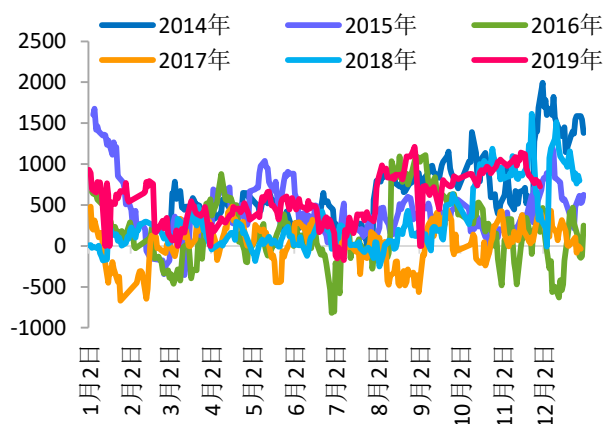
期现价差：由于期价反弹幅度大于现货价格，11 月 L 与 PP 主力基差有所回归。截止 11 月 29 日，L 主力与齐鲁石化（7042）出厂价的基差为 45（-65）；PP 主力与绍兴三圆 T30S 出厂价基差为 728（-328）。

图 20：塑料主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

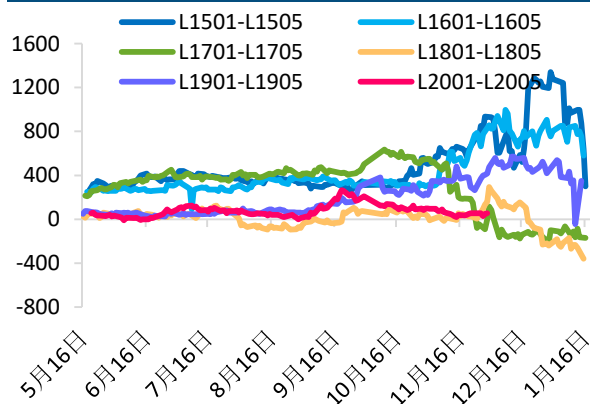
图 21：PP 主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

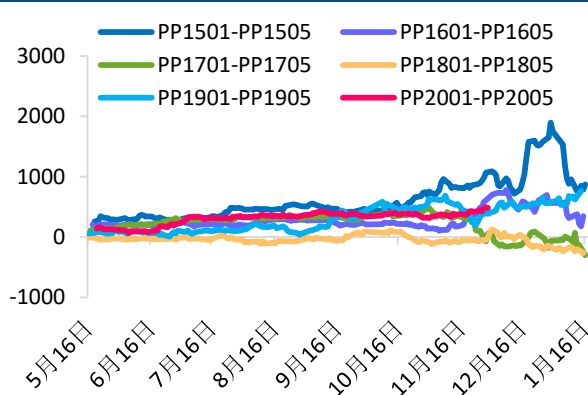
跨期价差：11 月，L 01 与 05 合约价差窄幅震荡，PP 01 与 05 合约价差震荡扩大。截止 11 月 29 日，L2001-L2005 与 PP2001-PP2005 价差分别为 55（-45）和 487（+173）。

图 22：塑料 01 合约与 05 合约价差



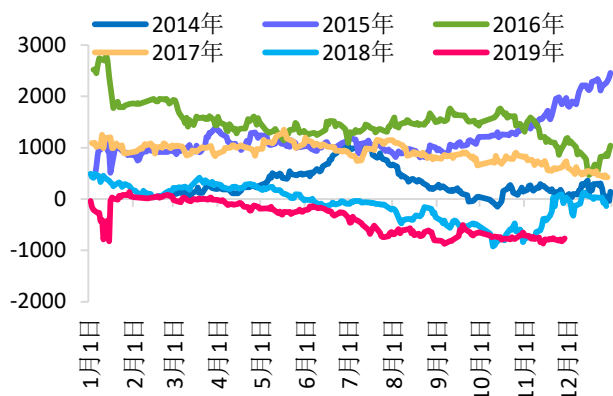
数据来源：Wind，中信建投期货

图 23：PP 01 合约与 05 合约价差

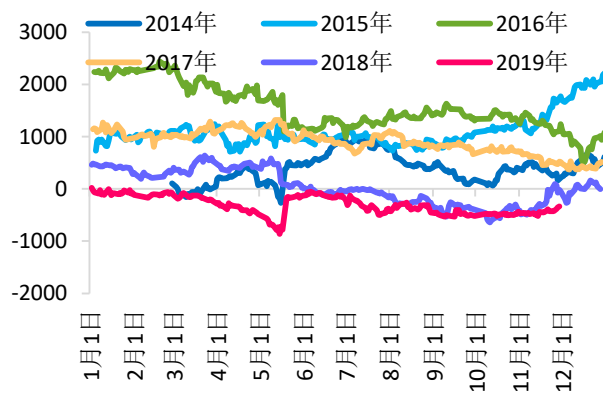


数据来源：Wind，中信建投期货

跨品种价差：11月，PP与L 01 合约价差先扩大后震荡收窄，PP与L05 合约价差走势相同，截止11月29日，L2001-PP2001 价差为-767（-113），L2005-PP2005 价差-335（+105）。

图 24：L2001 合约与 PP2001 合约价差


数据来源：Wind，中信建投期货

图 25：L2005 合约与 PP2005 合约价差


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，当前聚烯烃中上游库存低位，现货压力并不大，虽然12月部分下游开工将继续下滑，但需求显著走弱的概率也比较小，且不排除春节前下游有逢低少量备货的情况。不过，由于今年春节较早，目前宏观无明显改善，中美不确定性仍存，国产与进口持续高位，节后的市场表现如何还需观察，因此下游大量补库的概率也不大。多空交织，预计12月聚烯烃区间震荡运行为主。

操作上，L2005/PP2005 可分别在7100-7400 和7400-7700 区间交易，设置好止损。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4,C
电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元
电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903
电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室
电话：0791-82082702

深圳分公司

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 111
电话：0755-33378759

漳州营业部

地址：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：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G
电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

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

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 9 层 912
电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼（阳光城·央座）1306/07 室
电话：027-59909521

杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室
电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室
电话：0351-8366898

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室
电话：021-68597013

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室
电话：0531-85180636

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室
电话：0411-84806316

河南分公司

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房
电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房
电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1
电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号
电话：028-62818701

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室
电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座
电话：025-86951881

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融服务中心 1809-1810 室
电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室
电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406
电话：020-22922102

河北分公司

地址：廊坊市广阳道吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层
电话：0316-2326908

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