



企稳之路

摘要

橡胶: 宏观上, 美元处在升值周期将会对胶价构成长期打压。橡胶基本面上, 产胶国下半年将进入供应旺季, 而需求受到国内经济放缓以及美国“双反”打压下半年有转弱迹象。整体而言, 沪胶依然在熊市格局中, 就像我们一季度提到的沪胶上涨“只是反弹而不是反转”, 预计下半年沪胶整体将震荡偏弱, 预计下半年的低点9000, 高点11500。

合成树脂: 对于下半年行情, 由于新增装置实际投产主要集中在下半年, 而三季度仍处供需偏紧的季节, 预计下半年聚烯烃将倒V走势, 而由于原油今年企稳反弹, 聚烯烃下跌过程中会受到高成本装置以及回料支撑, 下半年线性区间7000-9500, PP区间5500-8000。

PTA: PTA市场正在从前两年的供需失衡逐渐向供需再平衡转变, 市场结构性变化有利于形成趋势性行情, 同时, 产业链集中度的提升有利于市场定价能力, 此外, 成本端国际油价基本筑底完成, 下游需求端平稳增长, 因此, PTA价格预计整体表现为震荡上行格局。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 研究员

magenmei@nawaa.com

0571-87839272

投资咨询从业资格号

Z0010589

袁铭 助理研究员

ym@nawaa.com

0571-87830532

周梓房 助理研究员

Zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

目录

第 1 章	天胶篇——尘归尘，土归土	5
1.1.	天胶走势回顾	5
1.2.	影响胶价的几个焦点	5
1.2.1.	美元走势.....	5
1.2.2.	天胶和合成胶价格	6
1.2.3.	天胶产量.....	7
1.2.4.	保税区库存与仓单	9
1.2.5.	终端需求.....	10
1.2.6.	沪胶价差结构	12
1.3.	后市展望及操作建议	13
第 2 章	聚烯烃篇——花开花落.....	14
2.1.	2016 年上半年聚烯烃走势回顾	14
2.1.	聚烯烃和原油相关性	14
2.2.	产业链利润情况.....	15
2.3.	库存结构.....	18
2.4.	新增产能与检修情况	19
2.5.	下游需求情况	22
2.6.	套利分析.....	23
2.7.	下半年展望	25
第三章	PTA 篇——缓慢上修	26
3.1	供需失衡改善支撑油价逐渐企稳	26
3.2	上半年 PTA 价格走势变化.....	26
3.3	PX 供应充裕.....	27
3.4	PTA 开工率上升	28
3.5	下游需求预期转淡	28
南华期货分支机构		30
免责声明.....		32

图表目录

图 1.1.1: 沪胶指数周线走势图	5
图 1.1.2: 沪胶 09 合约日线走势图	5
图 1.2.1.1: 美元和沪胶走势	5
图 1.2.2.1: 泰国天胶原材料价格走势	6
图 1.2.2.2: 泰国产天胶 CIF 青岛主港外盘报价	6
图 1.2.2.3: 合成胶价格	7
图 1.2.2.4: 合成胶利润	7
图 1.2.3.1: 产胶国天胶产量	7
图 1.2.3.2: ANRPC 成员国天胶产量	9
图 1.2.3.3 主产国天胶产量	9
图 1.2.4.1: 青岛保税区橡胶库存走势	9
图 1.2.4.2: 保税区库存季节性	9
图 1.2.4.3: 上期所天胶库存数据	9
图 1.2.4.4: 上期所天胶仓单数量	9
图 1.2.5.1: 国内轮胎厂开工率	10
图 1.2.5.2: 国内轮胎月产量 (万条)	10
图 1.2.5.3: 2012-2016 重卡市场月度销量走势图	10
图 1.2.5.4: 轮胎出口数量	12
图 1.2.5.5: 轮胎出口美国数量	12
图 1.2.6.1: 沪胶 1609 与 1701 的价差走势	12
图 1.2.6.2: 全乳胶-沪胶基差	13
图 1.2.6.3: 全乳胶-复合胶价差	13
图 2.1.1: LL09 合约走势	14
图 2.1.2: PP09 合约走势	14
图 2.2.1: WTI 原油走势	14
图 2.3.1: 华东地区 PP 粉聚合利润	15
图 2.3.2: 粒料、粉料价差	15
图 2.3.3: 各工艺路线制 LL 利润	16
图 2.3.4: 各工艺路线制 PP 粒利润	16
图 2.3.5: 外采甲醇制 PP 利润	16
图 2.3.6: 外采丙烯制 PP 利润	16
图 2.3.7: PE 新料-回料价差	17
图 2.3.8: PP 新料-回料价差	17
图 2.3.9: LLDPE 进口利润 (单位: 元/吨)	17

图 2.3.10: PP 进口利润 (单位: 元/吨)	17
图 2.3.11: LLDPE 进口数量	18
图 2.3.12: PP 进口进口数量	18
图 2.4.1: PE 总库存	19
图 2.4.2: PP 总库存	19
图 2.6.1: 农膜开工率	22
图 2.6.2: 棚膜开工率	22
图 2.6.3: 包装膜开工率	22
图 2.6.4: 塑编开工率	22
图 2.6.5: BOPP 开工率	23
图 2.6.6: 注塑开工率	23
图 2.7.1: LLDPE 与 PP 价差	23
图 2.7.4: L1609-1701	24
图 2.7.5: PP1609-1701	24
图 2.7.6: L11701-1705	24
图 2.7.7: PP1701-1705	24
图 2.7.2: HDPE-LLDPE 价差	25
图 2.7.3: LDPE-LLDPE 价差	25
图: 3.1.1 国际油价走势变化 (单位: 美元/桶)	26
图: 3.2.1 价格低位反弹 (单位: 元/吨)	26
图: 3.3.1PX-石脑油价差 (美元/吨)	27
图: 3.4.1PTA 开工率上升	28
图: 3.5.1PTA 下游开工率	29
表 1.2.3.1: ANRPC 天胶产量 (单位: 千吨)	8
表 1.2.5.1: “国五” 实施时间及对应车型	11
表 2.2.1: 中国聚丙烯供应格局	15
表 2.5.1: PE 年度表观消费量 (万吨)	19
表 2.5.2: PP 年度表观消费量 (万吨)	19
表 2.5.3: 2016 年国内新增 LD/HD/LLD 产能	20
表 2.5.4: PE 下半年检修计划汇总	20
表 2.5.5: 2016 年 PP 新增产能	21
表 2.5.6: PP 后期检修计划装置汇总	22

第1章 天胶篇——尘归尘，土归土

1.1. 天胶走势回顾

图 1.1.1：沪胶指数周线走势图



资料来源：博易大师 南华研究

图 1.1.2：沪胶 09 合约日线走势图



资料来源：博易大师 南华研究

回顾沪胶今年走势，一季度由于泰国收储以及产胶国联合限制出口政策，加上宏观货币政策宽松资金面推动，沪胶开始逐渐走强，重心不断抬高到 4 月份创下年内高点 13670 元/吨，随后由于产胶国开割期到来以及做多资金获利离场沪胶开启了一波快速杀跌，4 月下旬开始一个月的时间大跌 3000 点，前四个月涨幅悉数尽墨，正如我们一季度的报告提到的“熊市里的反弹”，最终沪胶走势还是要“尘归尘，土归土”。目前沪胶在 11000 左右低位盘整，对于下半年我们预计在美元处在升值周期的大背景下，沪胶并没有多少表现机会，胶价很可能重蹈去年的覆辙，不过考虑到目前的绝对价位较低，下方空间亦有限，预计下半年沪胶价格区间 9000-11500。

1.2. 影响胶价的几个焦点

1.2.1. 美元走势

图 1.2.1.1：美元和沪胶走势



资料来源：WIND 南华研究

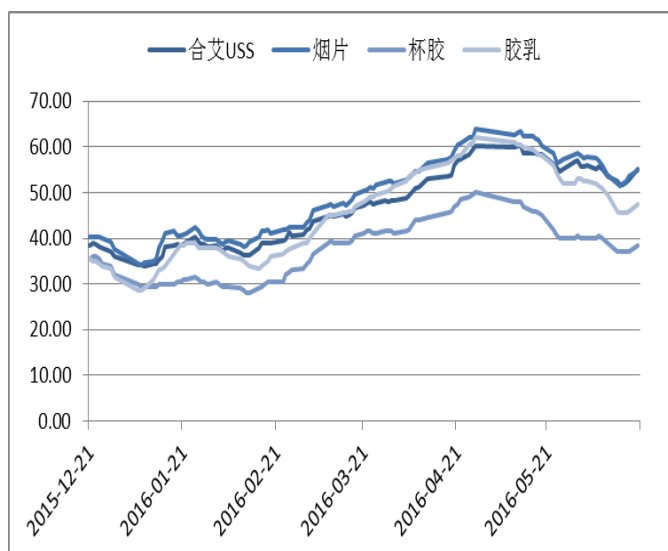
美元和橡胶呈现负相关，统计 2000 年初到现在的相关性系数-0.752，因此美元和胶价长周期看是接近于强相关的，美联储去年 12 月开启自 2006 年以来首次加息，市场普遍认为今年美联储将加息 1-2 次。最近几年美元处在升值周期对以美元作为计价的大宗商品价格形成拖累，下半年预计强势美元将继续对胶价构成打压。

1.2.2. 天胶和合成胶价格

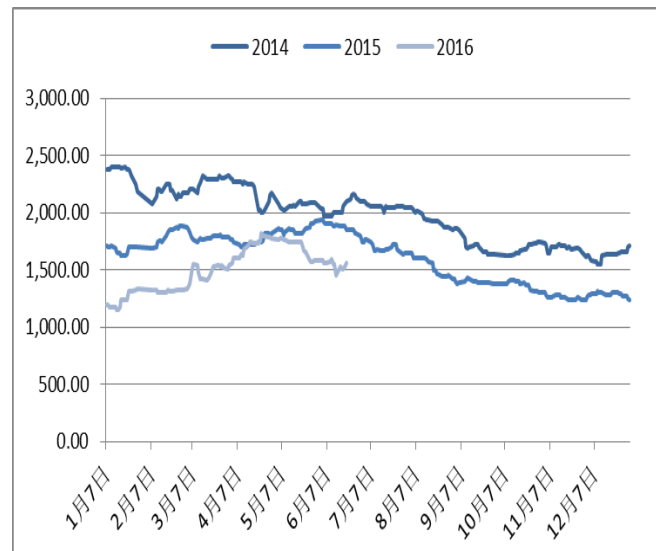
今年上半年由于停割季供需错配以及产胶国联合限制出口政策影响，原料价格大幅反弹。泰国烟片价格从 1 月初的 35 泰铢/公斤上涨到 4 月底的 60 泰铢/公斤，天胶外盘报价也从 1 月初的 1150 美元/吨涨到 4 月底的 1800 美元/吨。5 月以后随着雨水的增多产胶国逐步进入开割季，胶价出现了一定程度的回落，下半年随着供应旺季的逐渐到来原料价格预计弱势为主。

图 1.2.2.1：泰国天胶原材料价格走势

图 1.2.2.2：泰国产天胶 CIF 青岛主港外盘报价



资料来源：中国橡胶信息网 南华研究

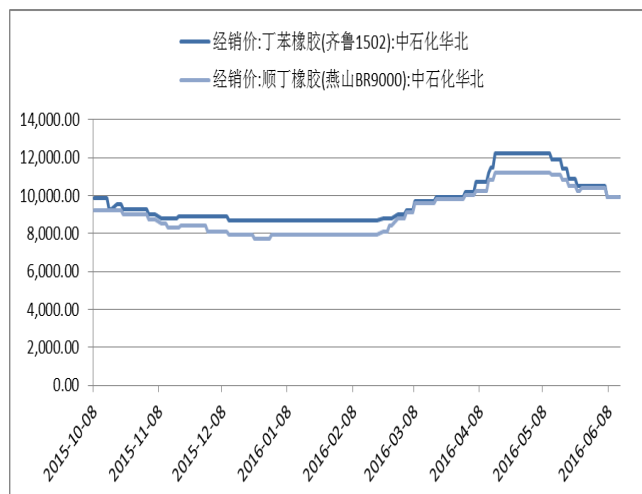


资料来源：WIND 南华研究

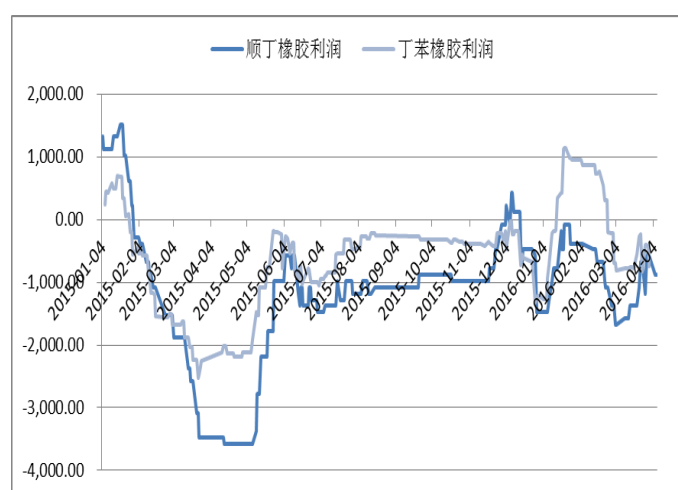
由于今年上半年原油走势坚挺，合成胶受到成本支撑走势强于沪胶，原油通过影响合成胶的价格来间接影响天胶的价格，目前油价在 50 美元左右高位震荡，预计今年油价高点在三季度末出现。丁苯橡胶价格 9800 元/吨，顺丁橡胶价格 10000 元/吨，合成胶都处于亏损状态，天胶的性能明显优于合成胶，而目前天胶、合成胶价差处于低位，合成胶对沪胶价格有支撑。

图 1.2.2.3：合成胶价格

图 1.2.2.4：合成胶利润



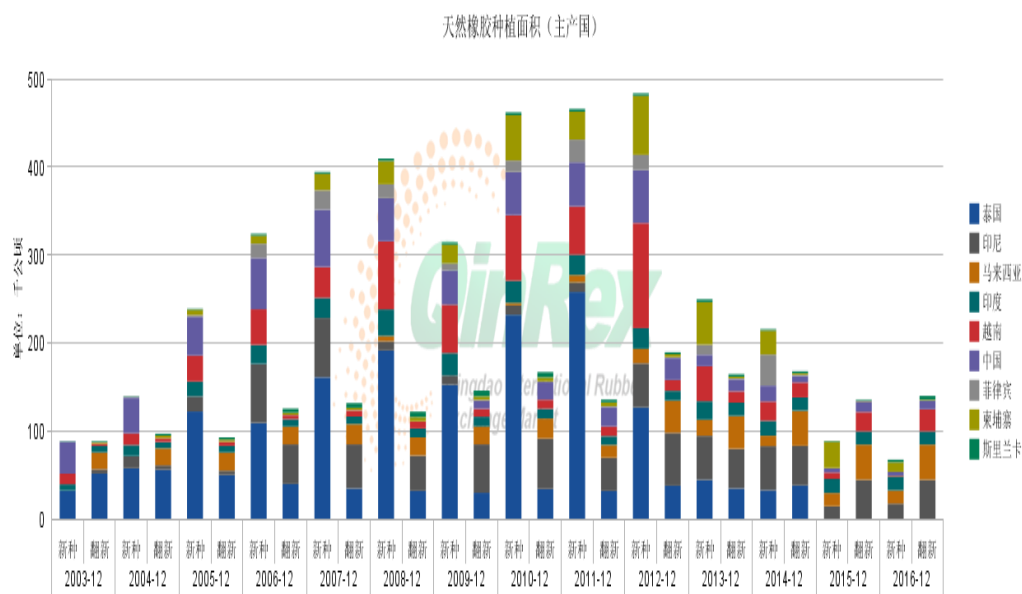
资料来源：WIND 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

1.2.3. 天胶产量

图 1.2.3.1：产胶国天胶产量



资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究

从上图可以看出，07 年到 12 年由于胶价处于高位新种植面积大幅增加，而天胶一般种植到开割需要 7 年左右时间，接下来的几年新胶供应将会不断增加，虽然由于胶价低迷产胶地会有弃割现象出现，预计整体增速将有所放缓，不过总体供应量最近几年将达到峰值。根据 ANRPC 的最新报告显示，2016 年全球天胶供应量预计在 1107.5 万吨，略高于之前一年的 1104.2 万吨。今年全球天胶供应增速将放缓至 0.3%，2015 年和 2014 年供应增速分别为 0.8%和 5%。

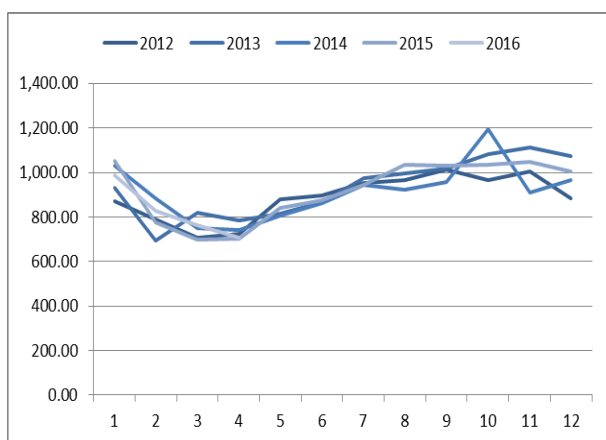
表 1.2.3.1:ANRPC 天胶产量（单位：千吨）

	2014 年	2015 年	2016 年
1 月	1028.1	1049.7	988.3
2 月	882.8	776.7	826.1
3 月	750.4	696.5	726.5
4 月	743	702	707.9
5 月	806.5	841.4	831.2
6 月	864	876.5	
7 月	938.3	946	
8 月	911	1033.7	
9 月	957.6	1031.4	
10 月	1192.7	1034.9	
11 月	910.8	1047	
12 月	967.1	1006.2	
	10952.1	11041.9	11075

资料来源：ANRPC 南华研究

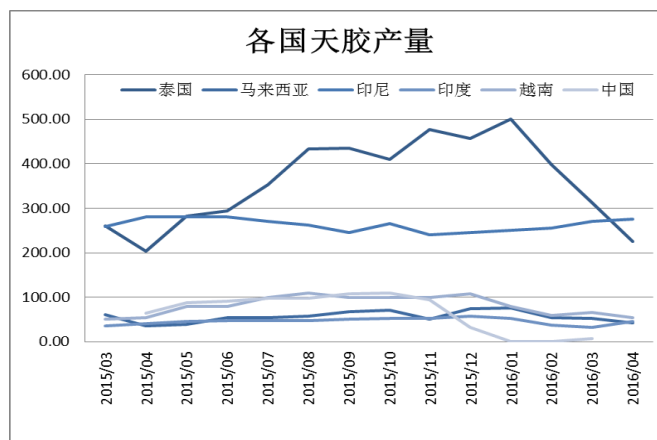
2015年东南亚主产国泰国、印尼、越南、马来西亚产量全球占比分别是38.8%、28.7%、9.1%、6.1%，而中国产量占比为7.5%，由于厄尔尼诺现象今年开割期相比往年出现推迟。天胶具备农产品的季节性属性，上半年3、4月份由于停割期影响产量最低，5月以后随着开割季到来供应逐渐加大，按照季节性规律，二季度天胶供应量最少，四季度供应最多。

图 1.2.3.2: ANRPC 成员国天胶产量



资料来源：WIND 南华研究

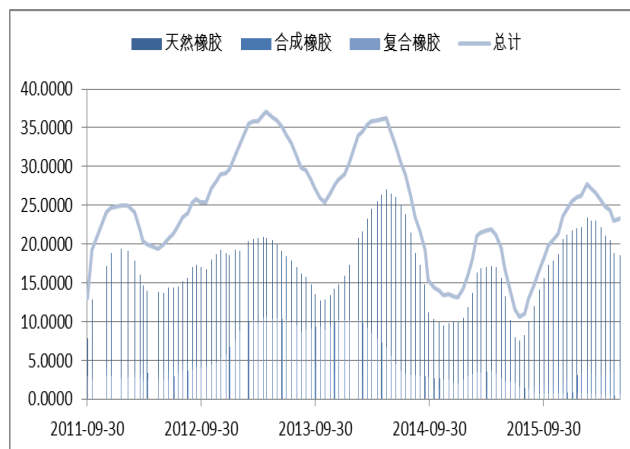
图 1.2.3.3 主产国天胶产量



资料来源：WIND 南华研究

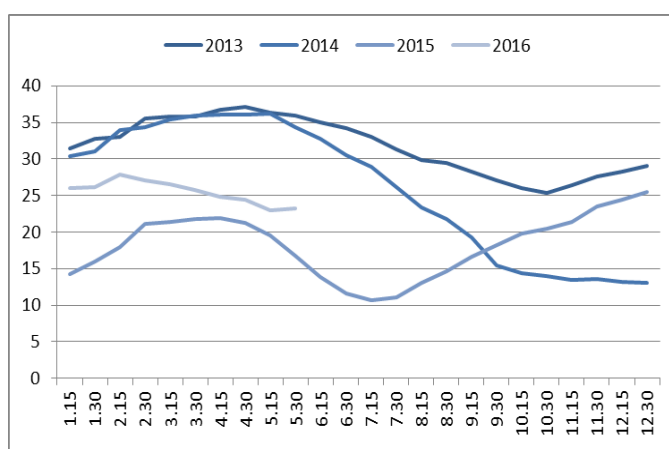
1.2.4. 保税区库存与仓单

图 1.2.4.1: 青岛保税区橡胶库存走势



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2.4.2: 保税区库存季节性



资料来源：WIND 南华研究

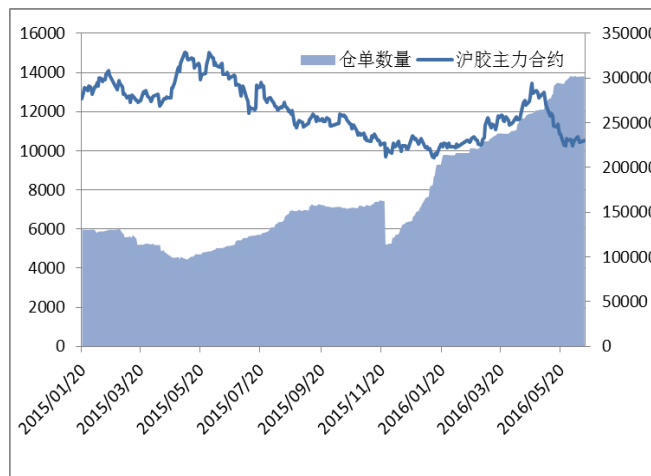
青岛保税区库存自去年下半年开始增加直到今年2月中旬达到高点27.81万吨后回落到目前21.88万吨，而13、14年沪胶的高点超过36万吨，从保税区库存的季节性走势中可以发现三季度通常是去库存阶段，但由于进口高增长将使得保税区去库存减缓。

图 1.2.4.3: 上期所天胶库存数据

图 1.2.4.4: 上期所天胶仓单数量



资料来源：WIND 南华研究



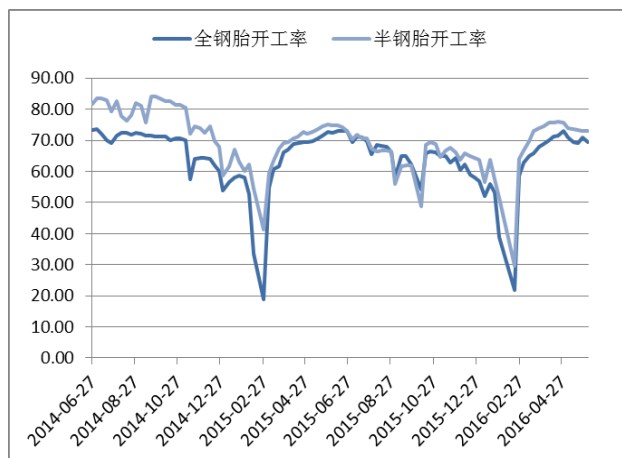
资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究

由于国内全乳胶价格长期贴水上期所期货价格，国产全乳胶多注册成仓单成为期货专用胶，今年以来仓单数量持续增加，目前上期所天胶库存和仓单都达到历史高位，天胶库存 32.0173 万吨，仓单数量高达 30.021 万吨，对 9 月合约的压力显著。

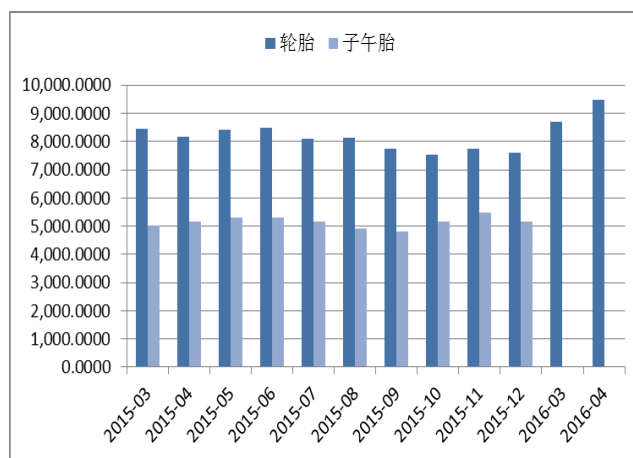
1.2.5. 终端需求

图 1.2.5.1：国内轮胎厂开工率

图 1.2.5.2：国内轮胎月产量（万条）



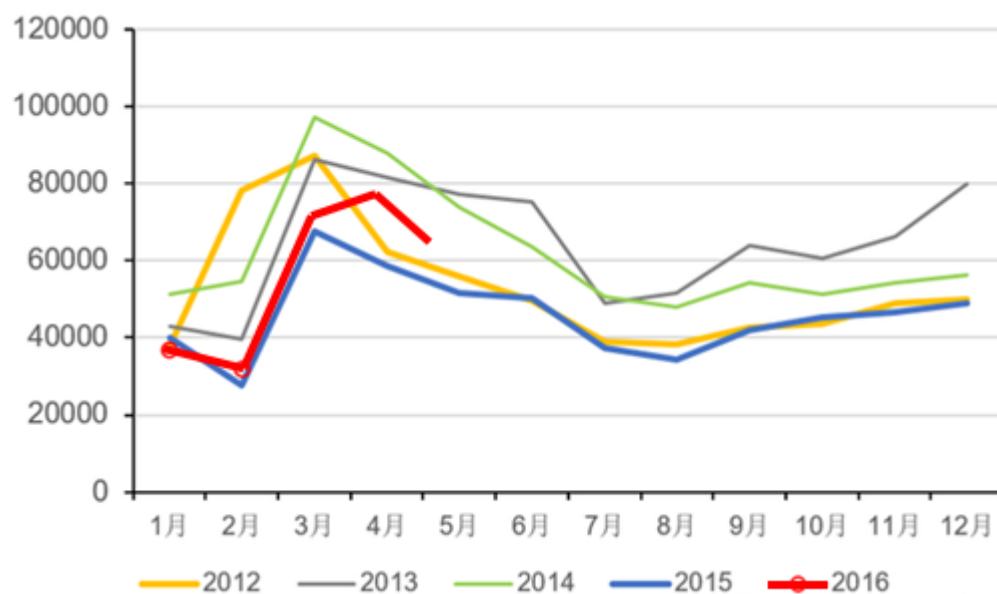
资料来源：WIND 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

天胶的下游最主要用途就是生产轮胎，全球超过 50%，中国超过 70%的天胶用于轮胎，而轮胎中重卡使用的全钢胎天胶用量最多。轮胎厂开工率通常在春节期间降到最低，节后开工率快速回升到 5、6 月份的高点，之后将再次开始回落，最新数据全钢胎开工率 69.03%，半钢胎开工率 71.84%。目前轮胎市场逐渐步入季节性产销淡季，在夏季高温影响下，替换胎和配套胎需求缩减，预计后期产销压力继续增大。

图 1.2.5.3：2012-2016 重卡市场月度销量走势图



资料来源：第一商用车网 南华研究

重卡方面，2015 年全年市场累计销售 54.68 万辆，今年上半年房地产开发投资持续回升，新开工项目计划总投资大幅增加。重卡市场自今 2 月以来连续第四个月增长，根据第一商用车网数据，2016 年前 5 个月重卡销量 28.4 万辆，前 5 月重卡累计销量增速达 28.01%，明显高于汽车行业整体增速。尤其今年 3、4 两个月重型卡车累计销售分别达到了 7.2 万辆、7.6 万辆，累计增长 11.79%。重卡市场历来有“金三银四”之称，这两个月的销量一般占据当年销量的三成左右。此外由于“国五”政策来袭，“国四”车进入最后销售期，或会引发一个小的热潮。“国四”车还有一年的销售生命期，厂家和经销商必将抓紧时机将已有的国四库存赶紧清仓。预计下半年重卡还会有一个小幅度的销量热期，全年重卡销量或将在 60 万辆，增速预计在 10%左右。目前国内经济短期出现较明显好转的概率不大，因此，具备投资品属性的重卡预计仍将保持低基数下的弱复苏态势。

表 1.2.5.1：“国五”实施时间及对应车型

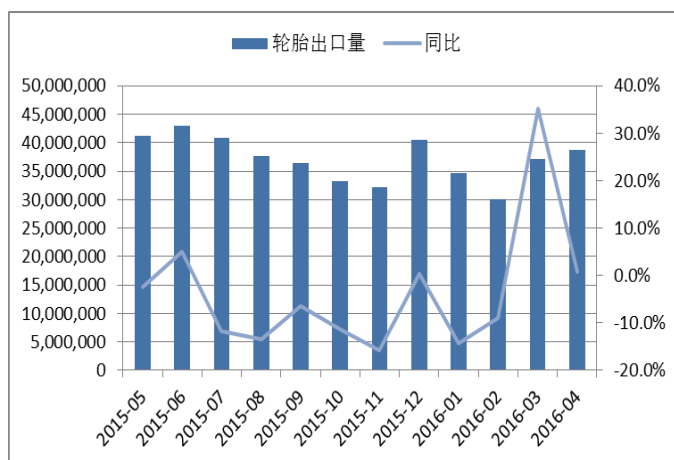
时间	车型	范围
2016.4.1	所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车、轻型柴油客车、重型柴油车（仅公交、环卫、邮政用途）需满足国五排放标准	11 省市地区
2017.1.1	所有进口、销售和注册登记的轻型汽油车、轻型柴油客车、重型柴油车（仅公交、环卫、邮政用途）需满足国五排放标准	全国
2017.7.1	所有制造、进口、销售和注册登记的中型柴油车，需满足国五排放标准	全国

2018.1.1 全国自 2018 年 1 月 1 日起，所有制造、 全国
进口、销售和注册登记的轻型柴油车，
须符合国五标准要求

资料来源：卡车之家 南华研究

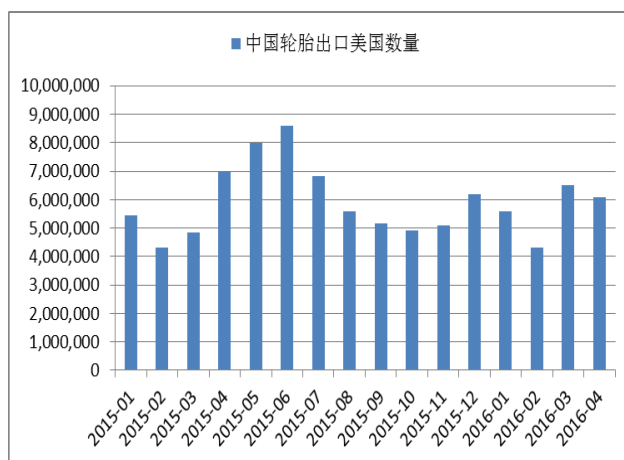
出口方面，国内轮胎企业一直面临美国“双反”影响，5 月底美国商务部发布公告将对华卡客车轮胎的反倾销调查初裁时间从 7 月 7 日延期至 8 月 26 日。美国市场大概占我国出口轮胎比重 20%左右，受到“双反”影响国内轮胎企业将在制裁时间窗口之前加大对美国的出口，相比去年前 4 个月同比均为负增长，今年数据公布的前 4 个月中有 3 个月均为正增长，3 月份出口美国更是同比增加 33.9%，不过上半年积极出口这也会透支后市的出口需求。

图 1.2.5.4: 轮胎出口数量



资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究

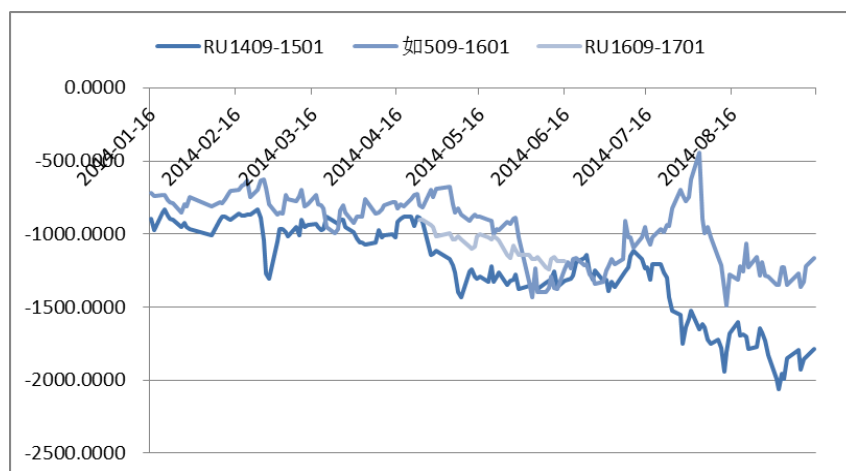
图 1.2.5.5: 轮胎出口美国数量



资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究

1.2.6. 沪胶价差结构

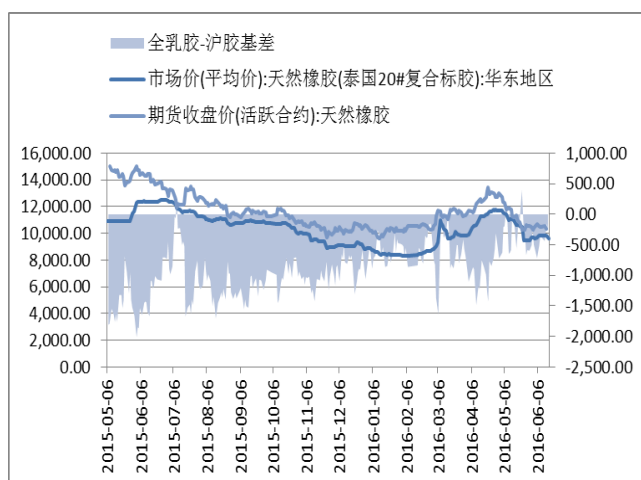
图 1.2.6.1: 沪胶 1609 与 1701 的价差走势



资料来源：WIND 南华研究

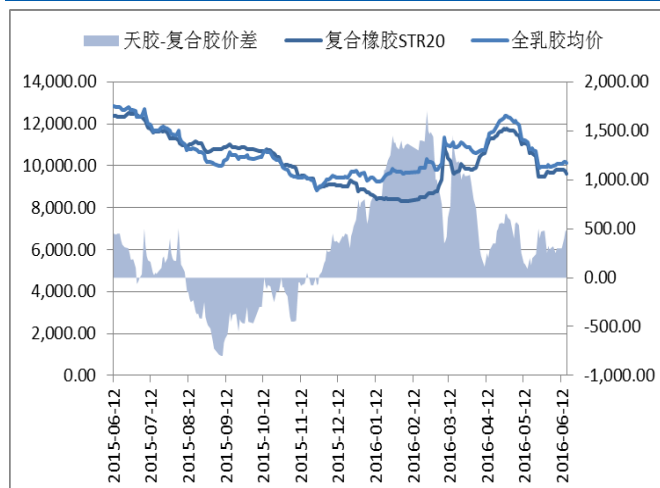
今年上期所库存和仓单创历史新高，由于老胶在年底前必须出库，09 合约将面临巨量仓单压制。届时 09 合约价格将会向复合胶价格回归，这为 1-9 反套提供了有利条件，我们统计了最近三年的价差数据，1 月和 9 月的价差低点在 500 左右，临近交割月价差通常有扩大趋势，因此我们仍然推荐 9、1 反套，在价差缩小到 500 时进场。

图 1.2.6.2：全乳胶-沪胶基差



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2.6.3：全乳胶-复合胶价差



资料来源：WIND 南华研究

1.3. 后市展望及操作建议

宏观上，美元处在升值周期将会对胶价构成长期打压。橡胶基本面上，产胶国下半年将进入供应旺季，而需求受到国内经济放缓以及美国“双反”打压下半年有转弱迹象。整体而言，沪胶依然在熊市格局中，就像我们一季度提到的沪胶上涨“只是反弹而不是反转”，预计下半年沪胶整体将震荡偏弱，预计下半年的低点 9000，高点 11500。

第2章 聚烯烃篇——花开花落

2.1. 2016 年上半年聚烯烃走势回顾

聚烯烃两大品种今年上半年走势可以分为三个阶段，第一个阶段是年初至4月这波上涨主要是基差修复以及需求旺季带动，4月底达到上半年的高点之后随着需求转淡以及黑色系引发的国内商品整体杀跌聚烯烃4月下旬开始一个月时间出现了千点的回落，而在5月下旬以来聚烯烃持续反弹则主要受到低库存以及三季度旺季需求预期资金提前炒作影响，线性再次反弹到前期高点附近，PP更是创下年内新高。

图 2.1.1： LL09 合约走势



资料来源： 博易大师 南华研究

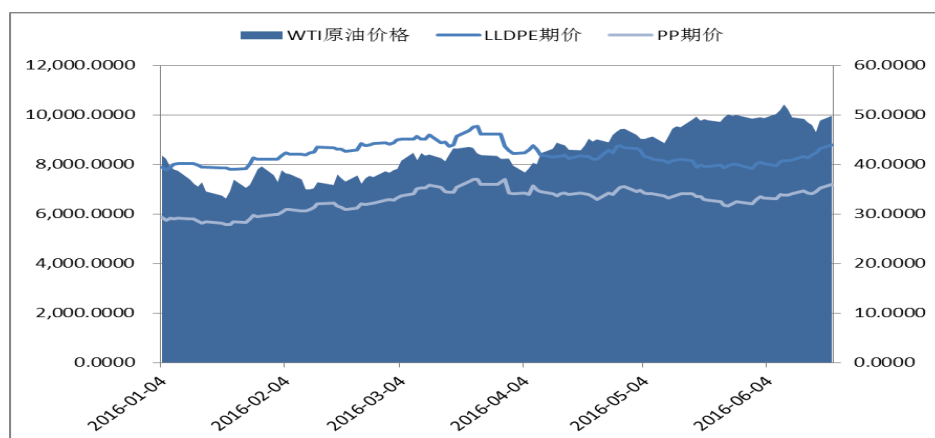
图 2.1.2： PP09 合约走势



资料来源： 博易大师 南华研究

2.1. 聚烯烃和原油相关性

图. 2. 2. 1： WTI 原油走势



资料来源：WIND 南华研究

今年上半年聚烯烃走势相关性走弱，有时甚至出现了背离，一月份油价跌破 30 美元聚烯烃走势明显比油价抗跌，而此后油价一路上涨到目前 50 美元关口聚烯烃则在 4 月份到顶后出现回落，究其原因是目前聚烯烃的生产趋于多样性，除了化工的石脑油蒸汽裂解外，还有煤制烯烃、外购甲醇制、丙烷脱氢等工艺，原油对聚烯烃的影响逐渐转弱，聚烯烃的定价更多的是参考化工外的工艺。

表 2.2.1：中国聚丙烯供应格局

产能	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
聚丙烯（总）	953	1053	1214	1328	1668	1778	2074
原料来源占比统计							
油制 PP	90%	82.40%	81%	78.10%	69.40%	65.10%	55.80%
煤制 PP	3.10%	7.60%	10.40%	9.50%	17.70%	20.60%	24.90%
外购甲醇制 PP		0.90%	0.80%	3.80%	4.20%	3.90%	3.90%
外购丙烯制 PP	6.80%	9%	7.80%	8.70%	6%	5.30%	5.30%
丙烷脱氢制 PP					2.70%	5.10%	5.10%

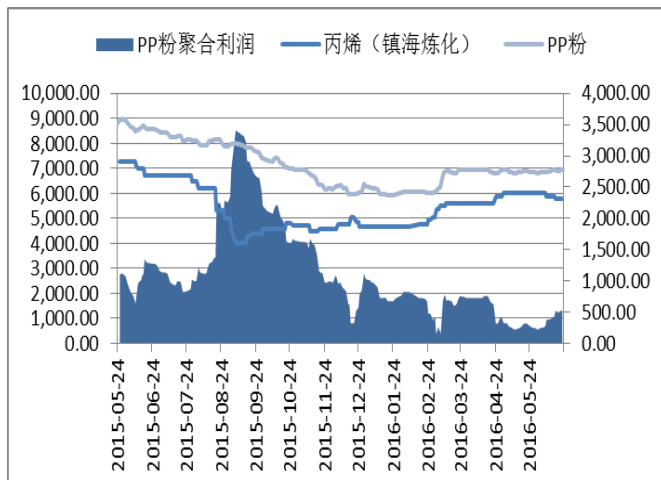
资料来源：卓创资讯 南华研究

2.2. 产业链利润情况

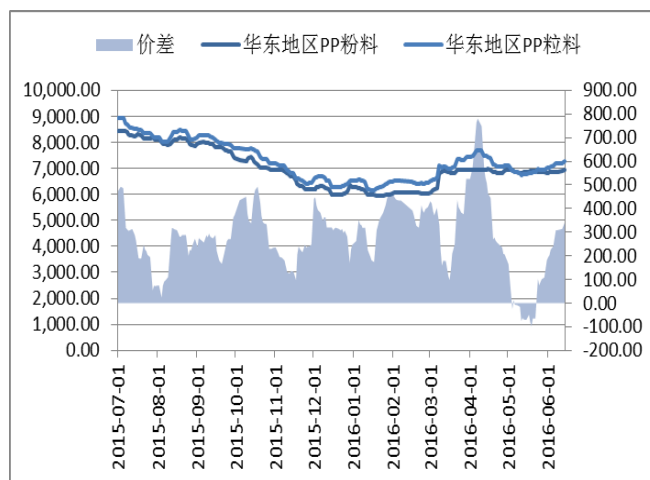
由于原油去年大跌拖累丙烯价格，去年下半年粉料利润非常好，粉料企业加大产能投产，而今年上半年原油触底反弹带动丙烯单体（镇海炼化）价格从年初的 4750 元/吨到目前的 5800 元/吨，上涨达到 22%。粉料企业受到丙烯单体以及聚丙烯粒料双重压力，目前开工率已经从年初的 70%下降到 50%左右。现阶段粒粉料价差 400 左右处于合理价差区间上沿，前期粒料一度倒挂粉料价格，PP 粒料对粉料的替代作用较强，随着烟台万华、宁波海越等 PDH 装置提负荷生产，丙烯单体重心大概率将下移。

图 2.3.1：华东地区 PP 粉聚合利润

图 2.3.2：粒料、粉料价差



资料来源：WIND 南华研究

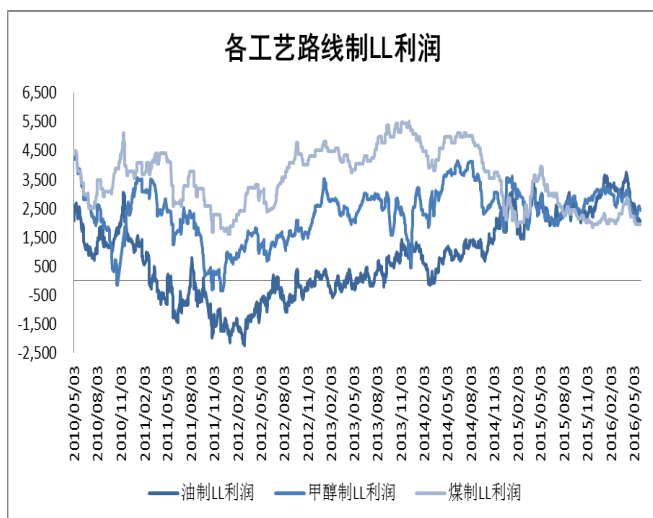


资料来源：WIND 南华研究

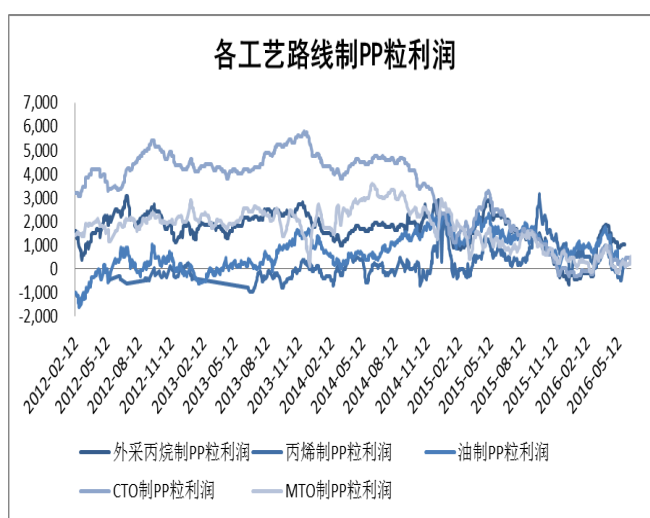
目前 LLDPE 利润 2500 元/吨左右，相比 3、4 月份的高点有所回落，PP 石化利润大概在 700 元/吨左右。现阶段的聚烯烃价格相对应的油价大概在 70-80 美元/桶的水平，油制、煤制烯烃处在成本下沿，我们更应该关注的外采甲醇、外购丙烯等高成本工艺的利润情况，如若亏损严重这些装置将最先停产。

图 2.3.3: 各工艺路线制 LL 利润

图 2.3.4: 各工艺路线制 PP 粒利润



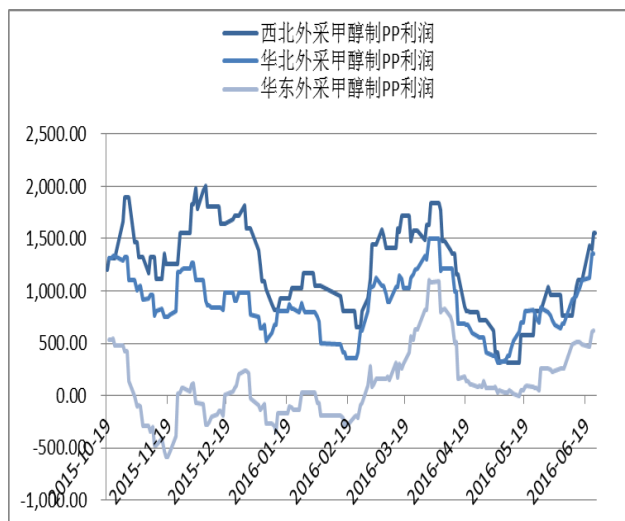
资料来源：WIND 南华研究



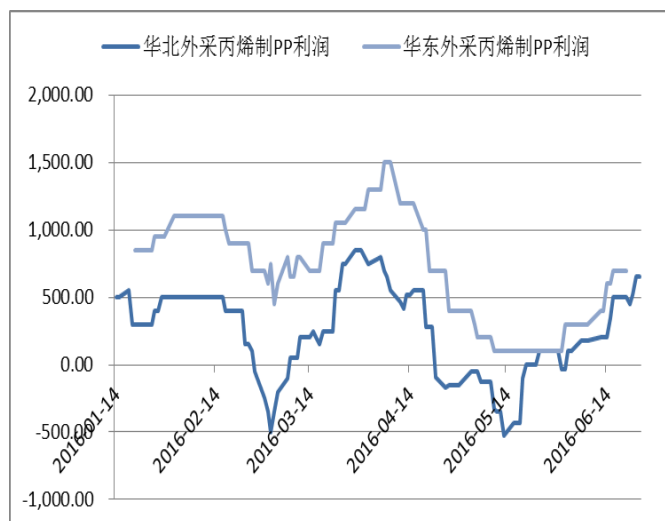
资料来源：WIND 南华研究

图 2.3.5: 外采甲醇制 PP 利润

图 2.3.6: 外采丙烯制 PP 利润



资料来源：WIND 南华研究

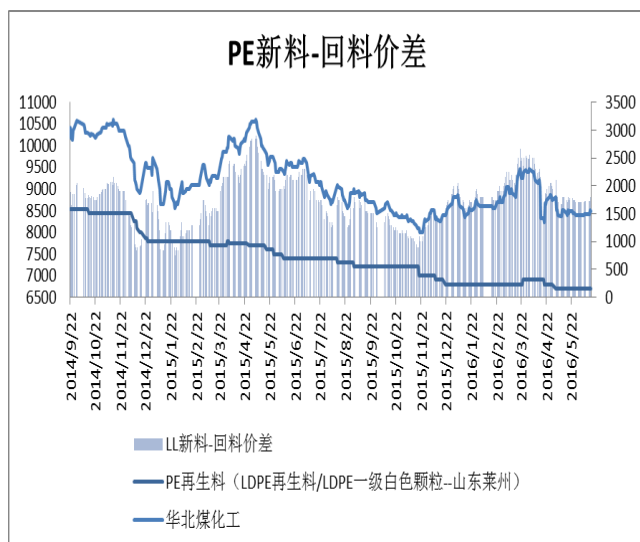


资料来源：WIND 南华研究

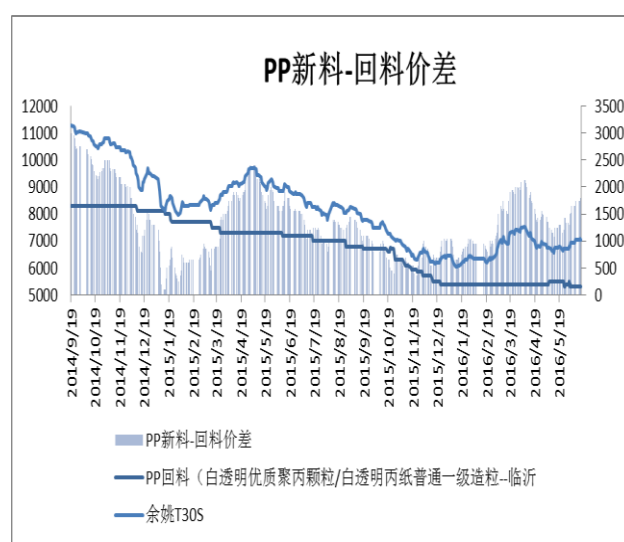
我国的再生料市场规模非常大，据中国再生料协会公布的数据认为中国的塑料再生料市场规模大概在 3200 万吨左右，回料市场最近几年受到国家环保政策及新料替代因素影响，去年由于聚烯烃大幅下跌引发的回料替代大约 300 万吨。聚烯烃最近几年下跌走势不流畅很重要的原因就是新料对再生料的替代，再生料成本较为刚性，市场波动性较小，上半年新料的强势反弹使得目前新料、回料价差接近 2000 元/吨的高位，今年预计回料替代有 70-80 万吨，下半年新料对回料的替代作用减弱。

图 2.3.7: PE 新料-回料价差

图 2.3.8: PP 新料-回料价差



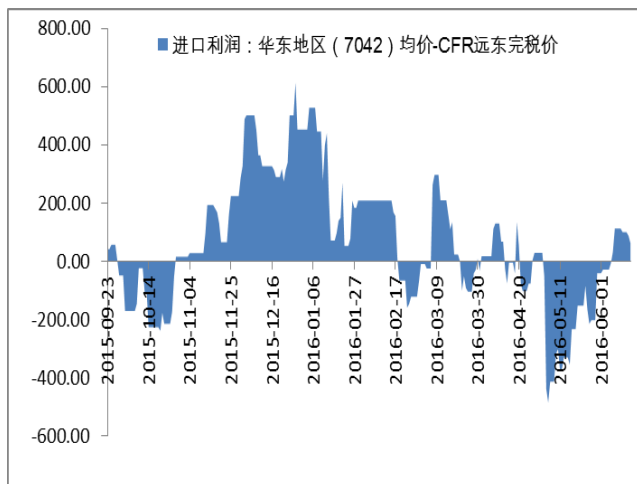
资料来源：卓创资讯 南华研究



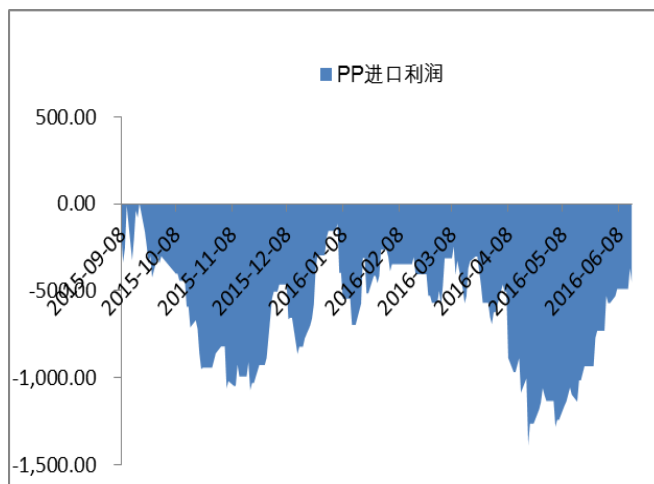
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.3.9: LLDPE 进口利润（单位：元/吨）

图 2.3.10: PP 进口利润（单位：元/吨）



资料来源: WIND 南华研究

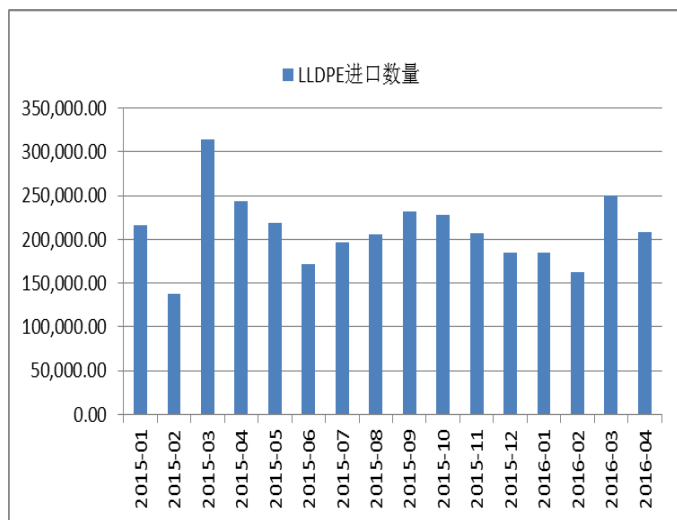


资料来源: WIND 南华研究

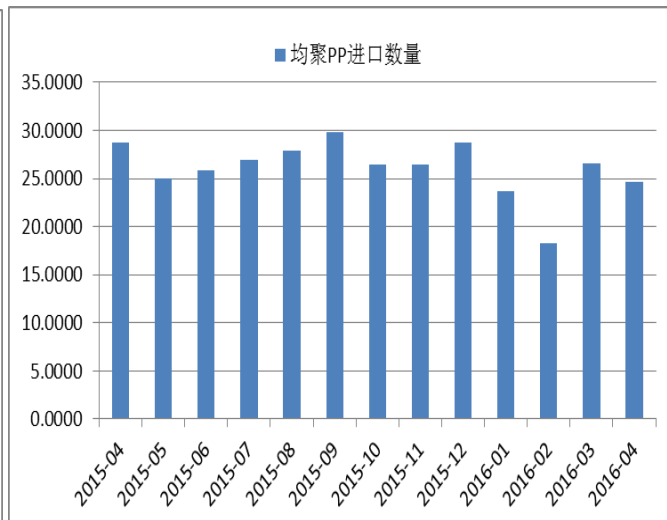
今年国外预计新增 PE 产能 632 万吨, PP 新增产能 226 万吨。目前 PE 进口出现微利, PP 进口倒挂现象严重, 今年上半年进口同比去年大幅减少, 前 4 个月数据线性进口同比去年下降 11.5%, 原因一方面是去年上半年石化装置检修处在近几年高位, 二是线性今年相比去年进口利润减少。PP 方面国内企业进口主要做核销, 国内由于煤化工的大量投产 PP 是全球通用料的价值洼地, 随着供应产能的持续增加, 后市预计出口量将增大。

图 2.3.11: LLDPE 进口数量

图 2.3.12: PP 进口数量



资料来源: WIND 南华研究



资料来源: WIND 南华研究

2.3. 库存结构

由于对后市看淡聚烯烃去年下半年开始去库存, 今年 1 月份库存到达低位后受到春节后下游需求旺季来临影响开始累库存, 三月以后下游需求转淡新一轮去库存又开始, 目前石化库存下降到 66.5 万吨, 接下来的三季度又是一年中下游的需求旺季, 预计库

存将继续下降。

图 2.4.1：PE 总库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.4.2：PP 总库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

2.4. 新增产能与检修情况

表 2.5.1：PE 年度表观消费量(万吨)

年度	PE 产量	增速	PE 进口量	增速	PE 出口量	增速	PE 表观消费量	增速
2010 年	1033	25.8%	736	-0.7%	15.8	154.8%	1753.20	12.7%
2011 年	1003	-2.9%	744	1.1%	32.2	103.8%	1714.80	-2.2%
2012 年	1003	0.0%	789	6.0%	28.8	-10.6%	1763.20	2.8%
2013 年	916	-8.7%	900	14.1%	21.4	-25.7%	1794.60	1.8%
2014 年	1113	21.5%	890	-1.1%	23.5	9.8%	1979.50	10.3%
2015 年	1346	20.9%	1020	14.6%	28	19.1%	2338.00	18.1%
2016 年	1520	12.9%	1088	6.7%	30	7.1%	2578	10.3%

资料来源：京博石化 南华研究

表 2.5.2：PP 年度表观消费量（万吨）

年度	PP 产量	增速	PP 进口量	增速	PP 出口量	增速
2010 年	933	16.0%	480	-5.7%	9	80.0%
2011 年	996	6.8%	481	0.2%	22	144.4%
2012 年	1011	1.5%	514	6.9%	19	-13.6%

2013 年	1185	17.2%	501	-2.5%	19	0.0%
2014 年	1278	7.8%	503	0.4%	16	-15.8%
2015 年	1522	19.1%	488	-3.0%	20	25.0%
2016 年	1768	16.2%	448	-8.2%	23	15.0%

资料来源：京博石化 南华研究

截止 2015 年年末国内 PE 产能 1528.8 万吨，表观消费量 2313.5 万吨，煤化工新装置投产需要 1-2 个月才能稳定出产品，因此神华榆林 2015 年 12 月投产的新增产能计入 2016 年，2016 年国内聚乙烯新增产能 187 万吨，至 2016 年年底国内 PE 产能为 1715.8 万吨，产能增幅 12.23%。根据投产时间估算的预计产量来看，预计 2016 年因新增装置投产将为国内新增 60 万吨的产量。

表 2.5.3：2016 年国内新增 LD/HD/LLD 产能

公司名称	产能	技术	品种 (HD/LLD)	投产时间	预计产量
神华榆林	30	MT0	LDPE	2015 年 12 月份	21
中煤蒙大	30	CT0	HD/LLD	2016 年 4 月	14
神华新疆	30	煤制油	LDPE	2016 年 6 月	11
久泰能源	30	CT0	HD/LLD	2016 年 9 月份	5
中天合创	67	CT0	LDPE/LLDPE	2016 年 9-10 月	9
合计	187		HD/LLD		60

资料来源：中石化 南华研究

表 2.5.4：PE 下半年检修计划汇总

企业	产能	检修装置	计划检修时间	备注
燕山石化	54	全套装置	2016 年 5 月 24 日	计划停 40-45 天
宁夏宝丰	30	全套装置	2016 年 7 月 1 日	计划停 20 天左右
蒲城清洁能源	30	全密度装置	2016 年 6 月 15 日	计划停 10 天左右
兰州石化	67	全套装置	2016 年 7 月底	计划停 40 天左右
天津联化	12	线性装置	2016 年 8 月 15 日	计划停 43 天左右
天津大乙烯	60	全套装置	2016 年 8 月 11 日	计划停 40 天左右
上海石化	7	高压 1PE1	2016 年 6 月 15 日	计划停 45 天左右

系				
上海石化	7	高压 1PE2 系	2016 年 6 月 15 日	计划停 45 天左右
延长中煤	60	全套装置	传闻 2016 年 7 月份有检修	暂无明确计划
镇海炼化	45	全密度装置	传闻 2016 年 9 月份有小修计划	暂无明确计划

资料来源：隆众资讯 南华研究

今年下半年检修涉及产能 372 万吨，主要集中在 6-8 月，因此三季度是检修较多的季节，而 PE 新增产能三季度主要在 9 月份投产，影响更多体现在四季度。

表 2.5.5：2016 年 PP 新增产能

公司名称	产能	技术	品种	投产时间	预计产量
神华榆林	30	MT0	PP	2015 年 12 月	21
福建中景	40	PDH	PP	2016 年 3 月份	21
中煤蒙大	30	CT0	PP	2016 年 4 月份	14
宁波福基	50	MT0	PP	2016 年 6 月份	17
神华新疆	45	CT0	PP	2016 年 6 月份	16
常州富德	20	MT0	PP	2016 年 7 月份	6
青海盐湖	16		PP	2016 年 7 月份	5
兴兴能源	30		PP	2016 年 7 月	9
卫星石化	30		PP	2016 年 9 月	5
久泰能源	30	CT0	PP	2016 年 9 月份	5
中天合创	70	CT0	PP	2016 年 9-11 月份	12
华亭中熙	20		PP	2016 年 9 月份	3
合计	411				134

资料来源：中石化 南华研究

截至 2015 年底，PP 粒料产能 1778 万吨，表观消费量 2009.3 万吨，PP 粉产能 434 万吨，如果到 2016 年年底上述新增产能均能实现投产，届时国内 PP 产能将增加 411 万吨，产能达到 2623 万吨，产能增幅 18.6%。根据新增装置的投产时间预估 2016 年因新增装置投产将为国内带来 134 万吨的产量。

表 2.5.6: PP 后期检修计划装置汇总

石化名称	停车产能	计划停车时间	计划开车时间
燕山石化	44	5 月 28	7 月 12 日
中沙天津	45	8-9 月	45 天左右
天津联合	7	8-9 月	45 天左右
兰州石化	45	7 月底	40 天左右
钦州石化	20	10-11 月	40 天左右
陕西延长	60	7 月	30 天左右
上海石化 (PP 一线)	10	2016 年 7 月初	15 天
上海石化 (PP 二线)	10	2016 年 7 月中旬	15 天
上海石化 (PP 三线)	20	2016 年 8 月初	15 天

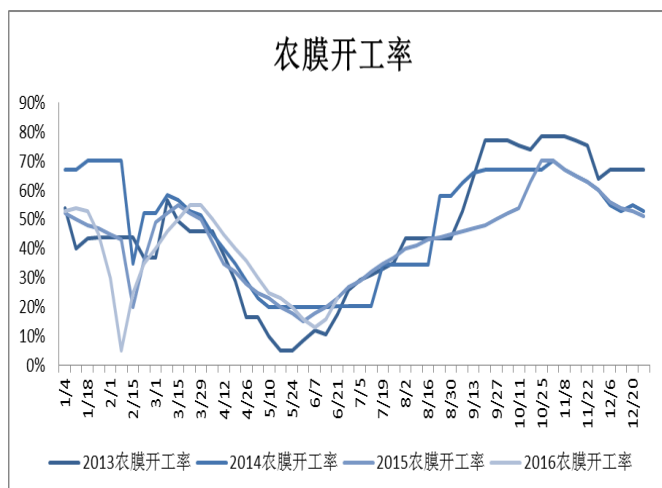
资料来源: 隆众资讯 南华研究

今年下半年 PP 石化装置检修损失量在 261 万吨, 检修高峰期主要集中在 7-8 月份, 而同时 PP 新增产能也主要集中在三季度, 相对而言三季度 PE 供需状况要好于 PP。

2.5. 下游需求情况

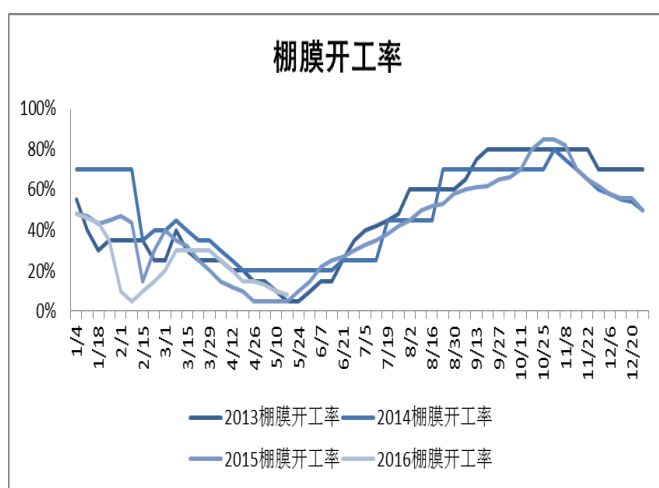
线性的主要下游就是农膜和包装膜, 农膜的季节性较强。6、7 月份通常是大棚膜生产备料期, 8-10 月是大棚膜生产旺季, 根据历年走势可以看出农膜开工率在 6 月初见底后开始回升到 10、11 月份的年内高点。PP 下游需求淡旺季没有线性那么明显, 一般 3-5 月是下游需求的旺季, 6 月以后随着天气转热开工率将下降。

图 2.6.1: 农膜开工率



资料来源: 卓创资讯 南华研究

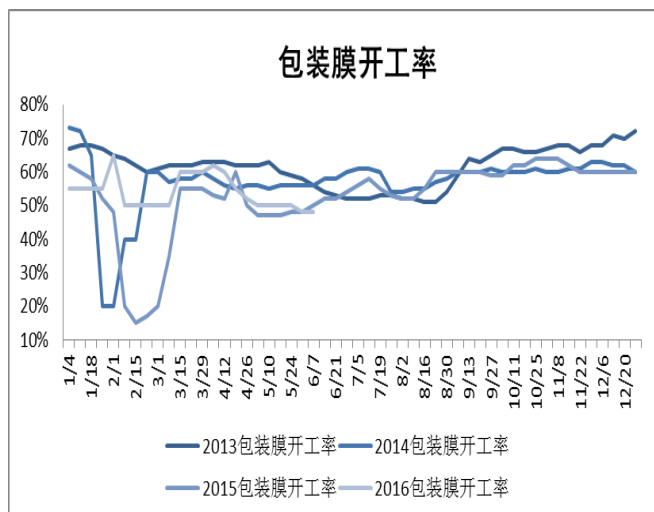
图 2.6.2: 棚膜开工率



资料来源: 卓创资讯 南华研究

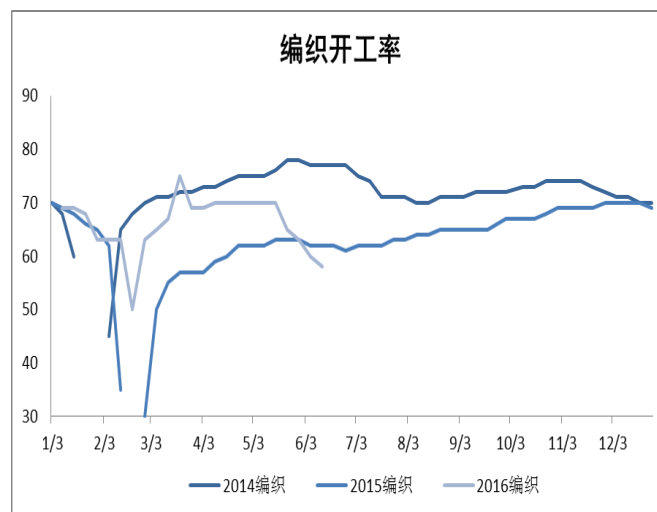
图 2.6.3: 包装膜开工率

图 2.6.4: 塑编开工率



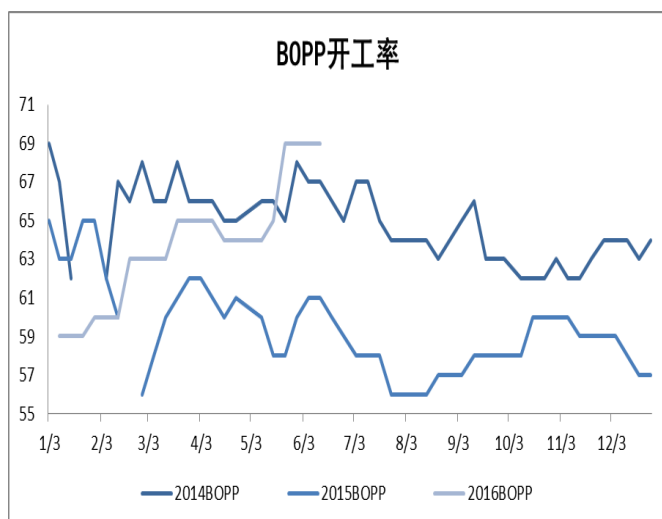
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.6.5: BOPP 开工率

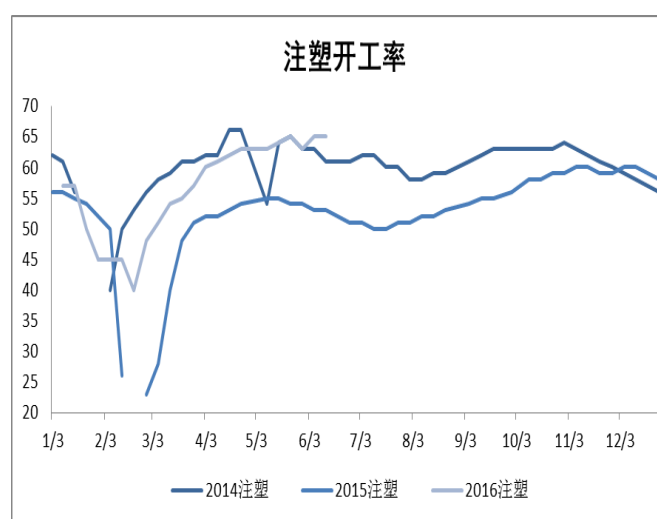


资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.6.6: 注塑开工率



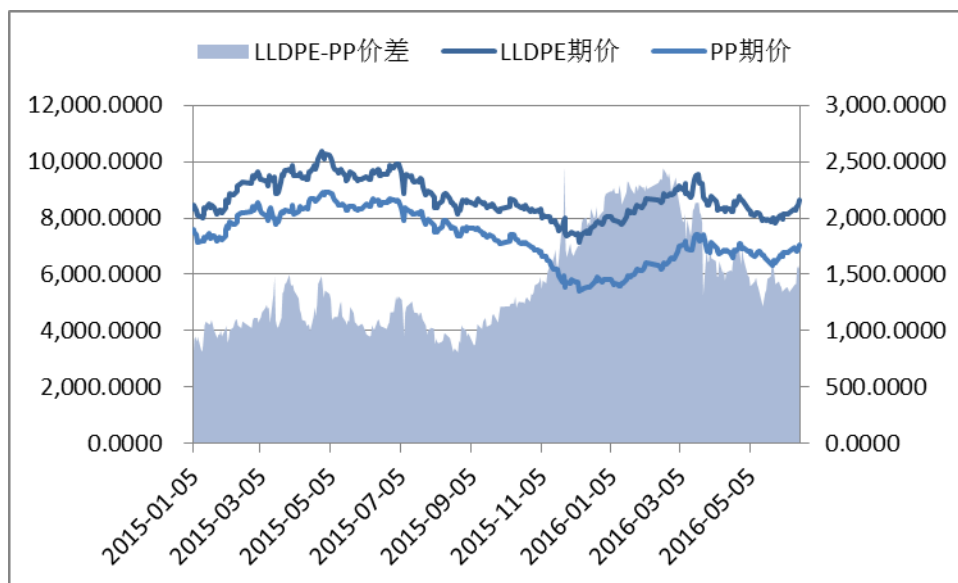
资料来源：卓创资讯 南华研究



资料来源：卓创资讯 南华研究

2.6. 套利分析

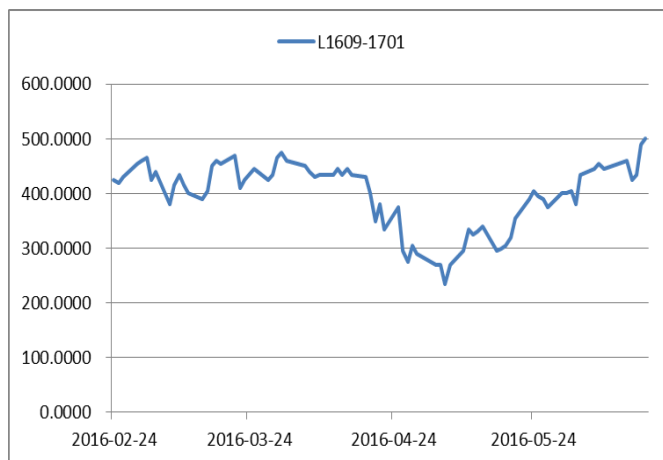
图 2.7.1: LLDPE 与 PP 价差



资料来源：WIND 南华研究

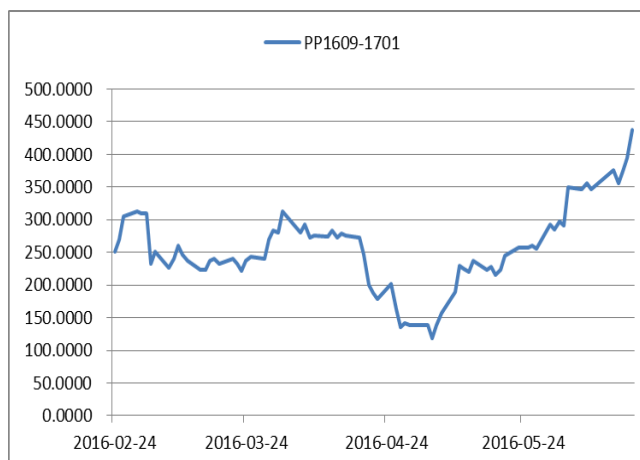
对于跨品种方面，三季度是棚膜传统旺季，此外下半年 PP 新增装置明显大于 PE，可考虑三季度多 PE 空 PP 策略，而对于跨期方面，由于最近几年聚烯烃产能依然处于扩张期，市场看空后市形成了 BACKWARDATION 结构，统计发现最近三年价差发现 9、1 合约和 1、5 合约价差低点通常在 150 左右，高点 600 左右，因此我们建议价差在 150 时候入场做多，在价差 600 时做空价差。

图 2.7.4：L1609-1701



资料来源：WIND 南华研究

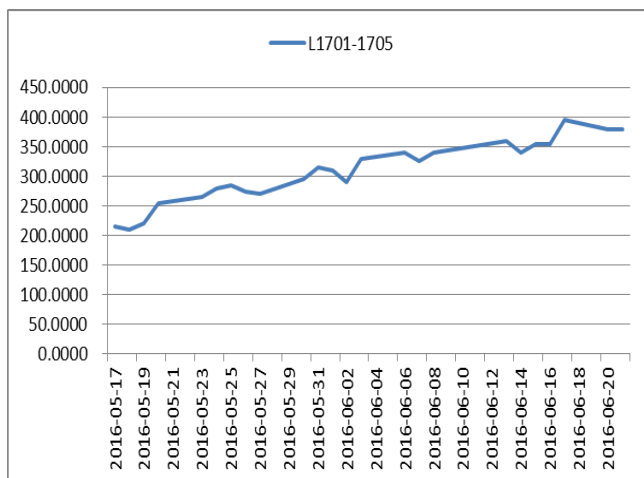
图 2.7.5：PP1609-1701



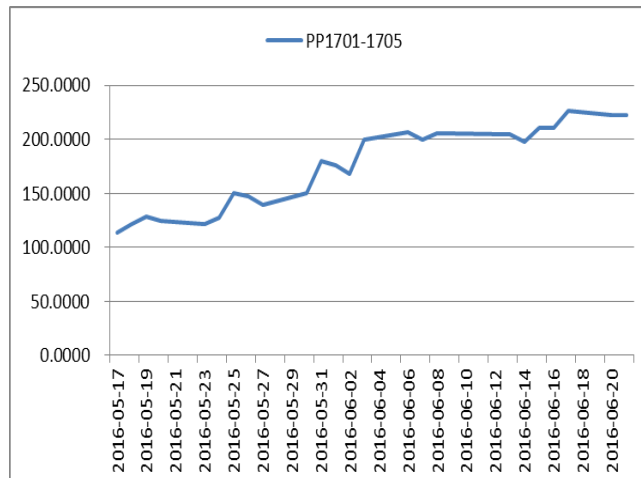
资料来源：WIND 南华研究

图 2.7.6：L11701-1705

图 2.7.7：PP1701-1705



资料来源：WIND 南华研究

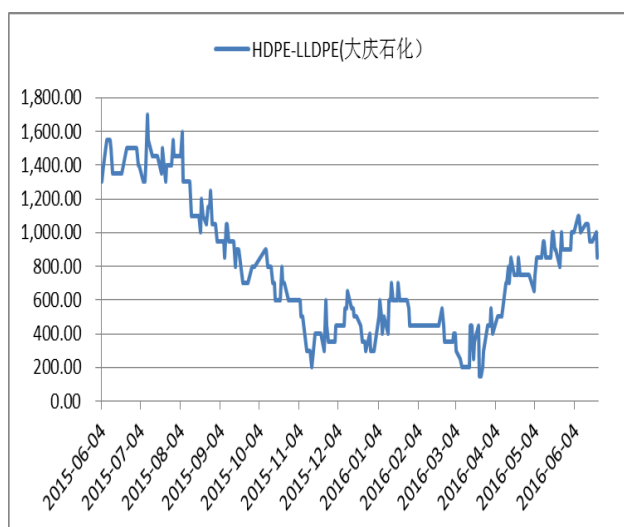


资料来源：WIND 南华研究

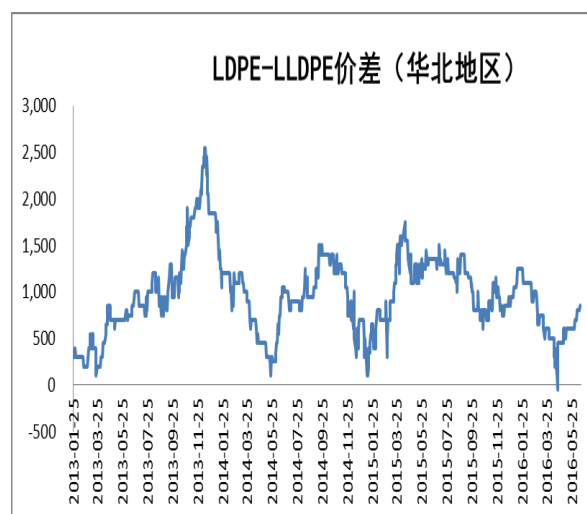
全密度方面，低压和线性价差今年持续走高，目前价差在 850 左右，低压对线性替代作用增强，全密度装置有转产低压动力。而对于下游有需求替代的高压和线性而言，今年高压和线性价差明显低于去年，通过对山东地区农膜厂的调研也得知目前下游在膜料生产中高压使用的比例加大，高压挤占线性需求。

图 2.7.2：HDPE-LLDPE 价差

图 2.7.3：LDPE-LLDPE 价差



资料来源：WIND 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

2.7. 下半年展望

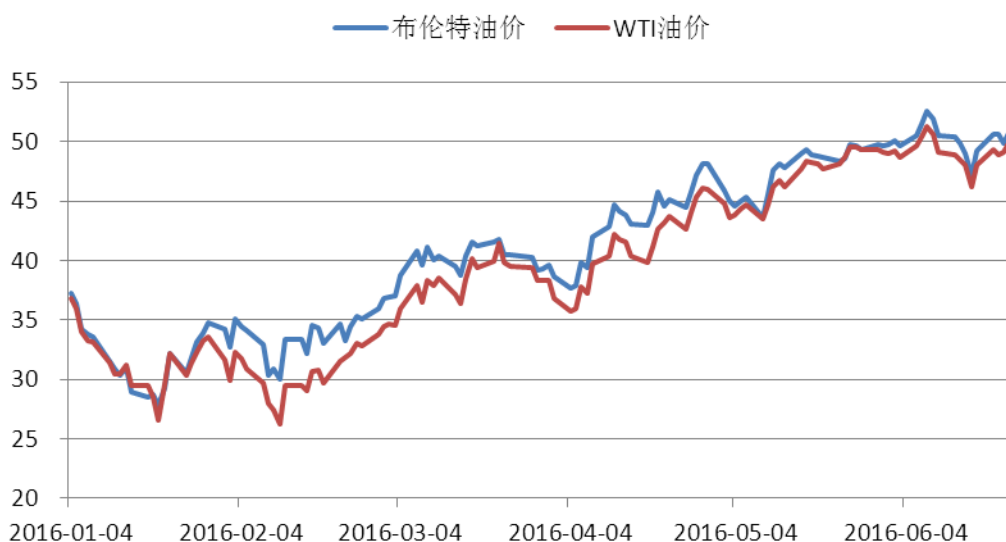
综上所述，对于下半年行情，由于新增装置实际投产主要集中在下半年，而三季度仍处供需偏紧的季节，预计下半年聚烯烃将倒 V 走势，而由于原油今年企稳反弹，聚烯烃下跌过程中会受到高成本装置以及回料支撑，下半年线性区间 7000-9500，PP 区间 5500-8000。

第三章 PTA 篇一缓慢上修

3.1 供需失衡改善支撑油价逐渐企稳

原油市场的反弹行情是由原油市场基本面改善预期所支撑的，尽管我们看到欧佩克国家仍在继续增产原油，不过全球供给收缩的大趋势不会再发生大的转变，随着夏季原油需求高峰的到来，目前高企的库存也有望得到缓解。尽管英国脱欧对国际油价短期形成较大打压，但中长期对油价影响不大。我们预计三季度国际油价将在45-60美元区间波动，而稳定的油价将对下游产品提供成本上的支撑。

图：3.1.1 国际油价走势变化（单位：美元/桶）

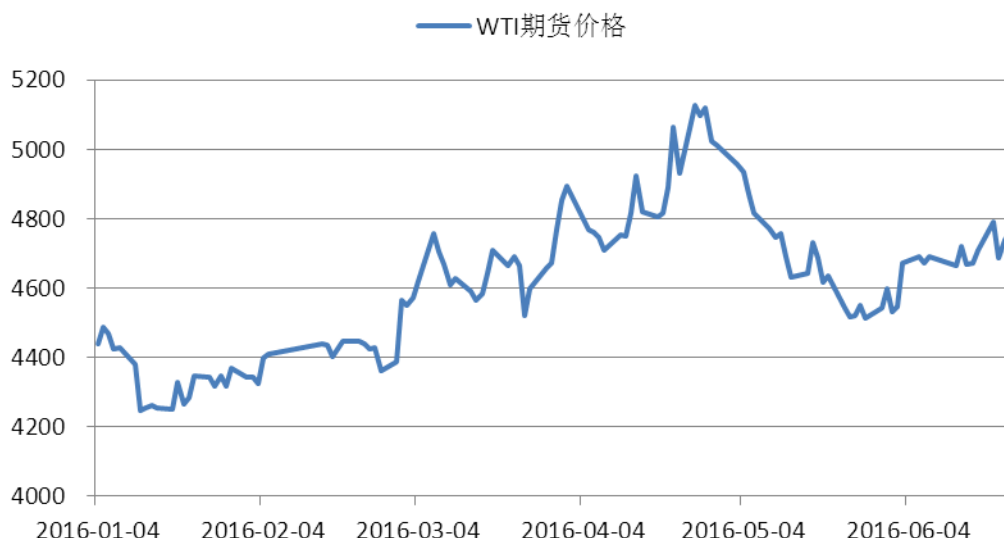


资料来源：Wind 南华研究

3.2 上半年 PTA 价格走势变化

今年开年以来，PTA价格低位反弹，主要是受国内外宏观政策面偏暖，以及流动性充裕，导致了资金集体推涨大宗商品，目前来看，商品快速上涨告一段落，市场重回基本面行情。PTA基本面供需仍未见去库存趋势，后期PTA装置负荷运行稳定，供应端不变，需求端拉升空间有限，若无资金托盘，行情预计走势偏弱。不过，PTA行业大趋势正在经历结构性调整，供需再平衡已经启动。

图：3.2.1 价格低位反弹（单位：元/吨）

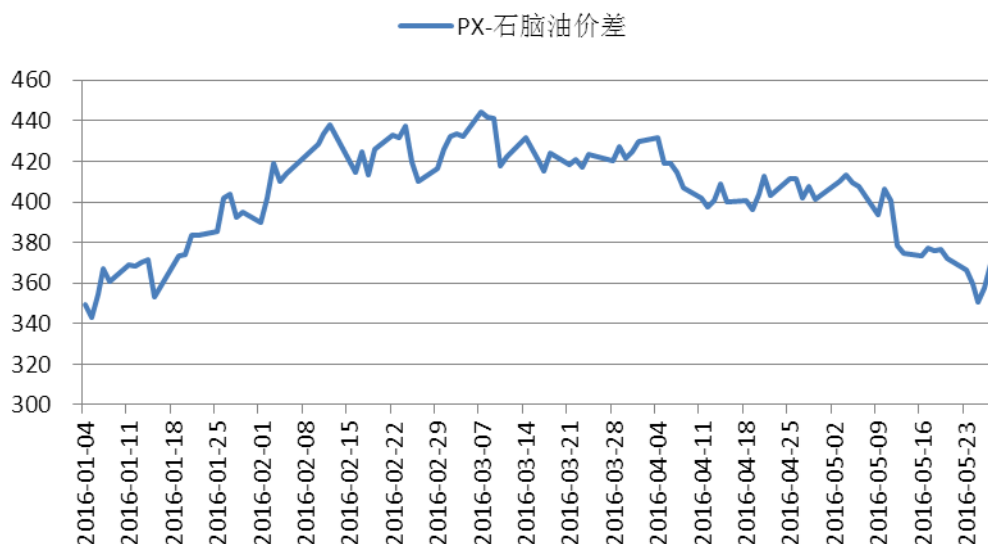


资料来源：CCF 南华研究

3.3PX 供应充裕

CCF数据显示，2016年亚洲地区预计投产的PX产能约650万吨，其中大部分装置或会在下半年投产。随着近年亚洲地区PX产能大幅扩张，供应整体维持相对宽松的格局。今年上半年，PX与石脑油价差整体维持相对高位。不过随着亚洲PX检修装置陆续重启，5月初开始，PX-石脑油价差开始从高位回落，对PTA的成本支撑有所弱化。预计三季度PX仍将保持较大的供应压力，这其中印度新建的220万吨PX装置计划于三季度投产。

图：3.3.1PX-石脑油价差（美元/吨）

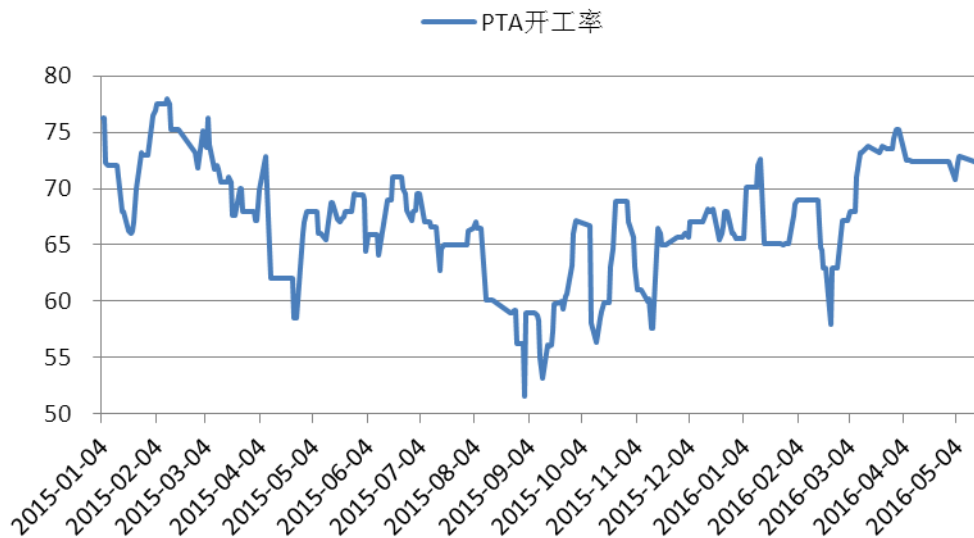


资料来源：Wind 南华研究

3.4 PTA 开工率上升

大连一套年产 220 万吨的 PTA 装置短停后已于 5 月 26 日重启；三房巷的 120 万吨 PTA 装置也于 5 月 26 日重启；福建佳龙的 60 万吨 PTA 装置于 5 月 23 日重启，目前负荷正常；中石化洛阳的 32.5 万吨 PTA 装置于 5 月中旬重启，目前负荷 7 成左右；珠海 BP 石化 5 月 21 日左右开始停车，计划检修两周；汉邦的一线 110 万吨 PTA 装置当前负荷 9 成，二线 110 万吨负荷在 7 成左右。目前 PTA 开工率提升到 74% 左右，PTA 开工率的上升，将使 PTA 后期供应压力加大，料会压制后期 PTA 价格。

图：3.4.1 PTA 开工率上升



资料来源：Wind 南华研究

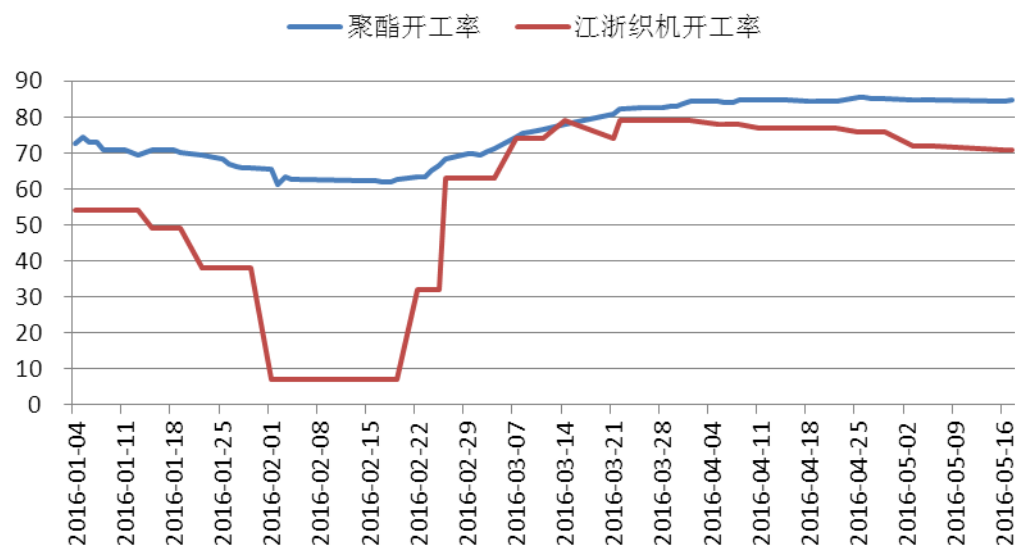
3.5 下游需求预期转淡

目前，下游聚酯企业开工率仍维持在八成以上，与去年同期开工水平持平，对 PTA 的需求仍有支撑。不过江浙织机开工率目前已经降至 70% 水平，远低于去年同期水平，预示着江浙织机开工率已提前转入淡季。因此，虽然目前聚酯开工情况仍然较好，还未出现负荷的下滑，但随着终端开工率的下滑，后期聚酯工厂开工率下滑预期较大，对 PTA 的需求料会走弱。

此外，从季节性角度来看，下游聚酯和织机开工率呈现明显季节性。3-5 月份，聚

酯和织机开工率维持年内偏高水平，市场处于生产旺季，对原料的采购需求旺盛。之后将转入淡季，直到 9-10 月份再次恢复旺季需求。

图：3.5.1PTA 下游开工率



资料来源：Wind 南华研究

整体来看，PTA市场正在从前两年的供需失衡逐渐向供需再平衡转变，市场结构性变化有利于形成趋势性行情，同时，产业链集中度的提升有利于市场定价能力，此外，成本端国际油价基本筑底完成，下游需求端平稳增长，因此，PTA价格预计整体表现为震荡上行格局，下半年PTA期价运行区间4500-5200。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。