



聚烯烃

摘要

聚烯烃上游原油今年预计区间震荡，产业链高成本装置亏损严重，去年底进口出现利润后今年一季度进口大增，目前进口端亏损严重，出口端出现利润。品种间替代不明显，再生料对新料的影响趋弱。库存一季度出现累积，需求端被证伪，聚烯烃今年新增产能同比大幅增加，二季度检修相对偏多，建议逢反弹沽空。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

周梓房 研究员

Zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询从业资格号

Z0012003

目录

聚烯烃——供应压力山大，需求证伪	5
第 1 章 聚烯烃一季度走势回顾	5
第 2 章 原油走势	5
第 3 章 产业链利润	6
第 4 章 进出口	7
第 5 章 品种替代	9
第 6 章 再生料影响	11
第 7 章 库存结构	12
第 8 章 新增产能与检修情况	13
第 9 章 下游需求	16
第 10 章 月间价差	18
第 11 章 2017 年二季度行情展望	18
南华期货分支机构	19
免责声明	21

图表目录

图 1.1: LL 合约走势.....	5
图 1.2: PP 合约走势.....	5
图 2.1: 美国几大页岩油盘地盈亏成本	6
图 3.1: LLDPE 石化利润	6
图 3.2: PP 石化利润.....	6
图 3.3: 外采甲醇制 LL 利润.....	7
图 3.4: 外采甲醇制 PP 利润.....	7
图 3.5: PDH 相关利润.....	7
图 3.6: 外采丙烯制 PP 利润.....	7
图 4.1: LLDPE 进口利润	8
图 4.2: PP 进口利润.....	8
图 4.3: LLDPE 进口数量 (吨)	8
图 4.4: 均聚级 PP 进口数量 (万吨)	8
图 4.5: PP 出口利润.....	9
图 4.6: PP 出口数量.....	9
图 5.1: HDPE-LLDPE 价差	9
图 5.2: LDPE-LLDPE 价差	9
图 5.3: PP 注塑-拉丝.....	10
图 5.4: PP 拉丝-共聚.....	10
图 5.5: PP 粉料开工率.....	10
图 5.6: 华东地区 PP 粉聚合利润	10
图 5.7: 粒料、粉料价差	10
图 6.1: 聚烯烃再生料开工率.....	11
图 6.2: LL 新料-再生料.....	11
图 6.3: PP 新料-再生料	11
图 7.1: 石化库存	12
图 7.2: 社会库存	12
图 7.3: PE 贸易商库存.....	12
图 7.4: PP 贸易商库存.....	12
图 7.5: PE 港口库存.....	13
图 7.6: PP 港口库存.....	13
图 8.1: 国内聚乙烯历年产量增速.....	15
图 8.2: 国内聚丙烯历年产量增速.....	15
图 9.1: 2016 年 PE 下游消费	16

图 9.2: 2016 年 PP 下游消费	16
图 9.3: 农膜开工率	17
图 9.4: 塑编开工率	17
图 9.5: BOPP 开工率	17
图 9.6: 注塑开工率	17
图 10.1: LLDPE5、9 价差	18
图 10.2: PP5、9 价差	18
表 8.1: 2017 年国内 PE 新增产能	14
表 8.2: 2017 年 PP 新增产能	14
表 8.3: 2017 年 LDPE 检修产能	15
表 8.4: 2017 年 HDPE/LLDPE 检修产能	15
表 8.5: 2017 年 PP 检修产能	16

聚烯烃——供应压力山大，需求证伪

第1章 聚烯烃一季度走势回顾

聚烯烃全年一季度呈现“头肩顶”走势，在经历了去年12月的大幅回调后1月再次走强，2月中旬期价冲到前期高点后受到宏观走弱以及需求证伪影响拐头向下，1个半月时间下跌1500点，目前LL主力合约期价在9000点左右,PP主力合约期价在8000点左右低位震荡。

图 1.1：LL 合约走势



资料来源：博易大师 南华研究

图 1.2：PP 合约走势

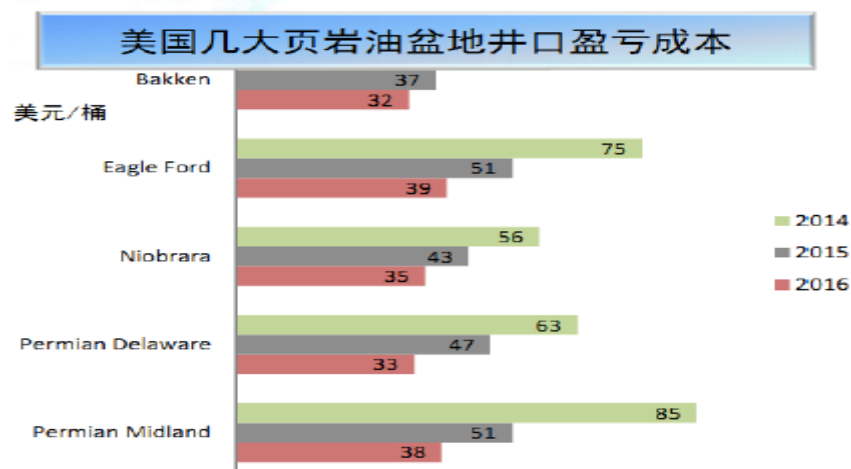


资料来源：博易大师 南华研究

第2章 原油走势

今年一季度国际油价在 50-55 美元盘整了两个月后 3 月快速下跌到 48 美元一线，目前价位预计 OPEC 会延续减产时间，不过作为边际供应量的美国页岩油的成本已经大幅下降，2016 年主要页岩油盘地的成本已经下降到 30 多美金每桶，目前油价可能导致页岩油产量激增，今年国际油价的博弈更多的是 OPEC 的执行力度以及美国页岩油产量增加情况，整体处在一个相对均衡的状态，预计今年国际油价运行区间 45-60 美金/桶之间。

图 2.1：美国几大页岩油盆地盈亏成本

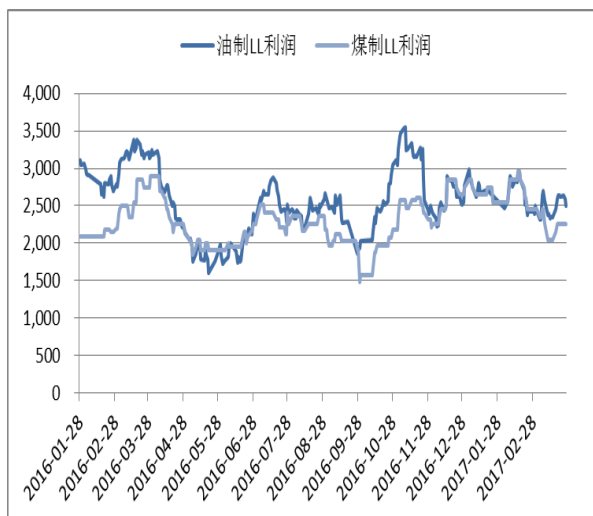


资料来源：Rystad Energy 南华研究

第3章 产业链利润

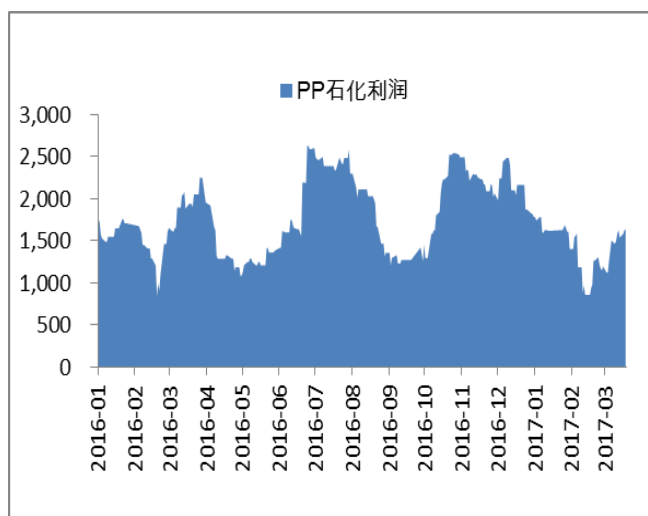
一季度聚烯烃油化工、煤化工和 PDH 利润依然较好，作为边际成本的高成本装置 MTO 综合利润处于盈亏之间，MTP 华东地区亏损严重，多数沿海 MTP 装置已经停工，近期随着甲醇价格的下跌 MTP 亏损幅度有所减少。

图 3.1：LLDPE 石化利润



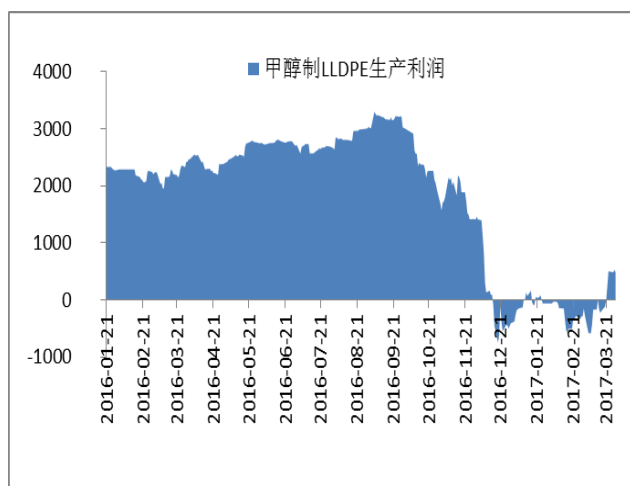
资料来源：WIND 南华研究

图 3.2：PP 石化利润



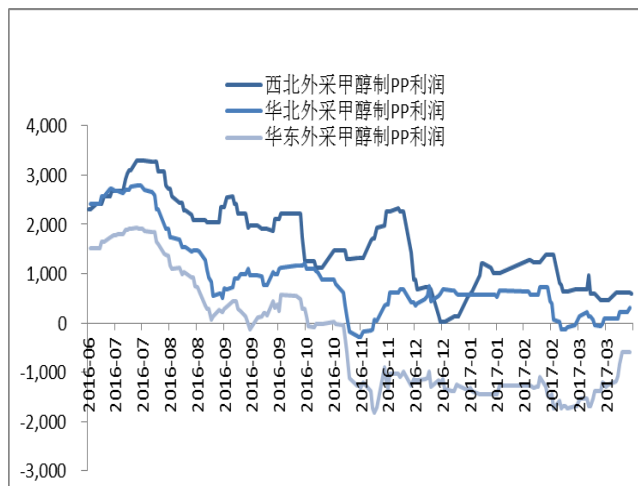
资料来源：WIND 南华研究

图 3.3：外采甲醇制 LL 利润



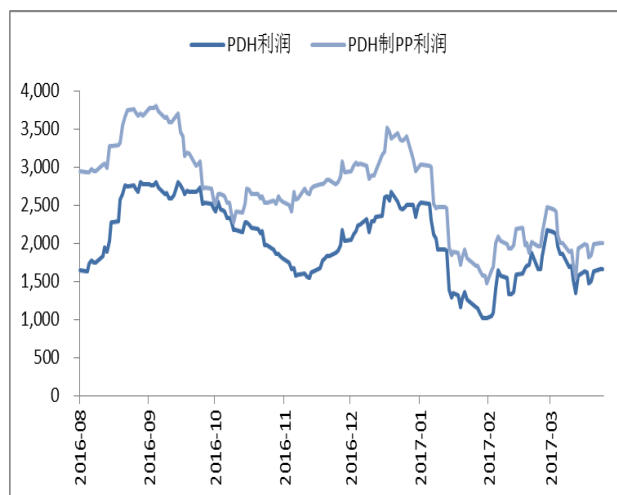
资料来源：WIND 南华研究

图 3.4：外采甲醇制 PP 利润



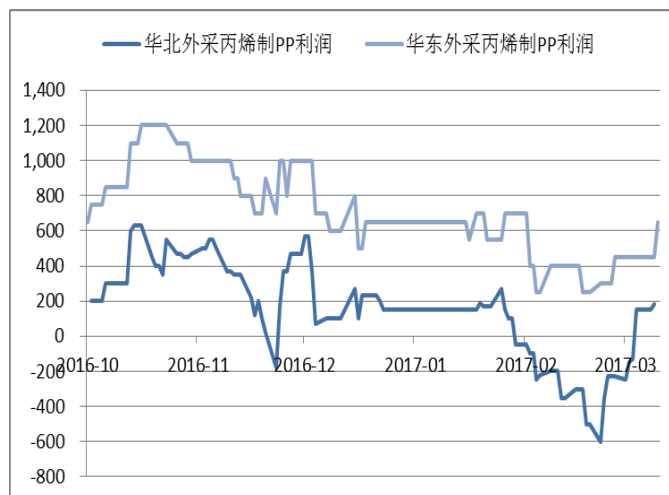
资料来源：WIND 南华研究

图 3.5：PDH 相关利润



资料来源：WIND 南华研究

图 3.6：外采丙烯制 PP 利润

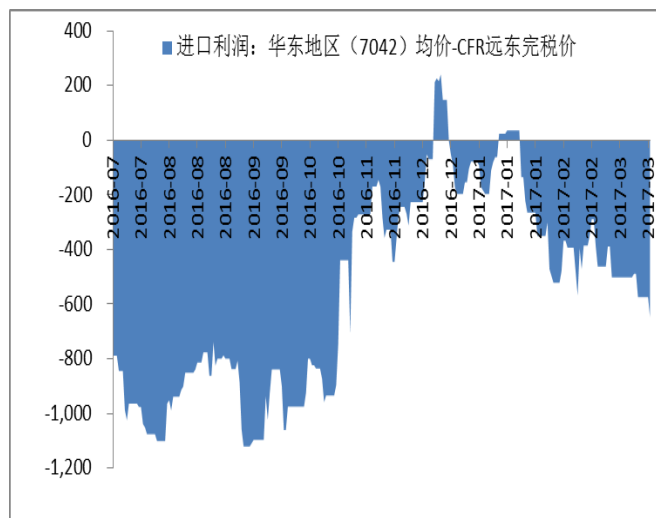


资料来源：WIND 南华研究

第4章 进出口

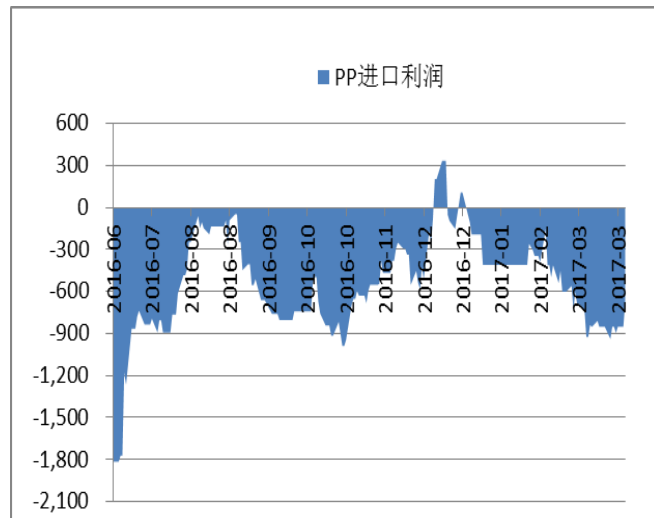
今年一季度聚烯烃进口处于倒挂状态亏损严重，去年底随着国内聚烯烃价格的暴涨进口货源出现了一定的利润，目前线性进口依赖度在 25%左右，PP 进口量不到 20%，LL 进口依赖度相比 PP 高，进口对 PP 的影响相对较少。通常进口相对进口利润有 1-2 个月的时滞，因此今年 1、2 月进口同比去年大幅增加，LL 前两月同比去年进口增加了 47%，PP 进口同比增加了 41%。目前进口倒挂严重，预计接下来的几个月进口压力有所环节。

图 4.1：LLDPE 进口利润



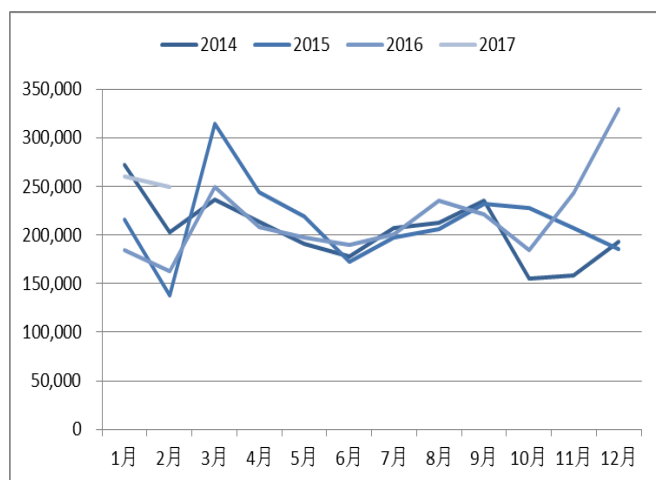
资料来源: WIND 南华研究

图 4.2：PP 进口利润



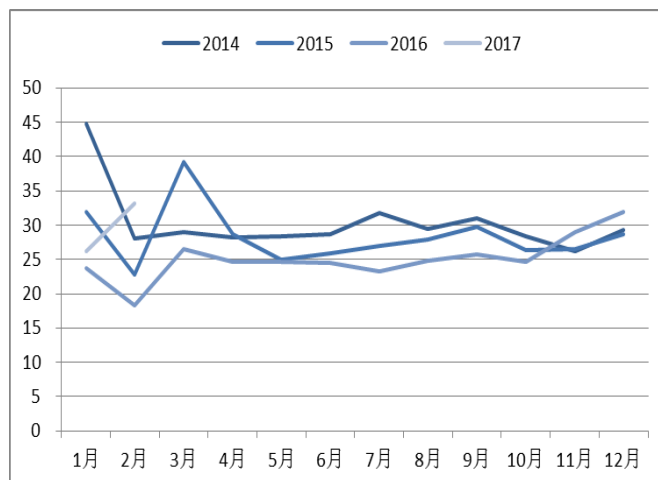
资料来源: WIND 南华研究

图 4.3：LLDPE 进口数量（吨）



资料来源: WIND 南华研究

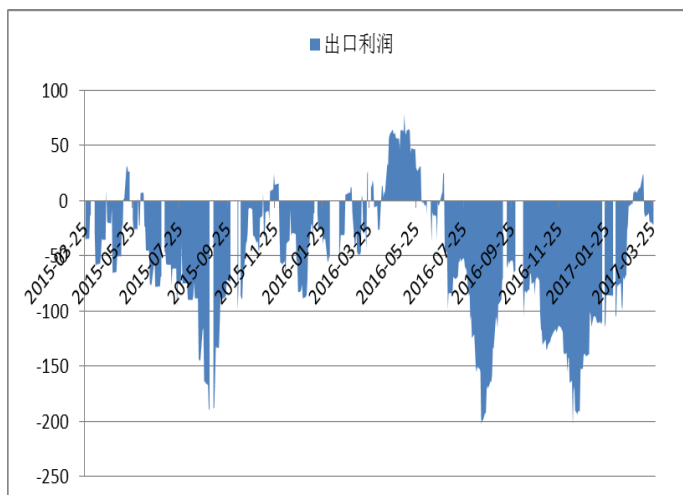
图 4.4：均聚级 PP 进口数量（万吨）



资料来源: WIND 南华研究

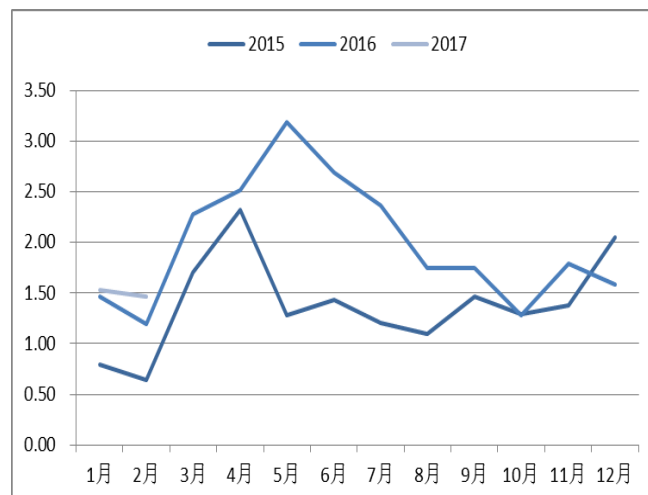
由于进口倒挂严重，价差的过大会导致国产料退税成本低于美金价格，下游核销工厂会采购国产料出口退税。PP 一季度出现了出口窗口，今年 1、2 月份出口分别为 1.53 万吨和 1.47 万吨，相比前两年同期出口量有所增加，按照前几年出口的季节性来看，后续几个月出口量将继续增长。

图 4.5: PP 出口利润



资料来源: WIND 南华研究

图 4.6: PP 出口数量

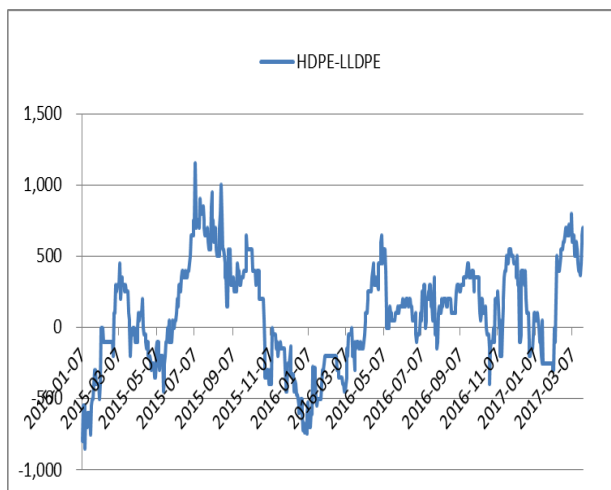


资料来源: WIND 南华研究

第5章 品种替代

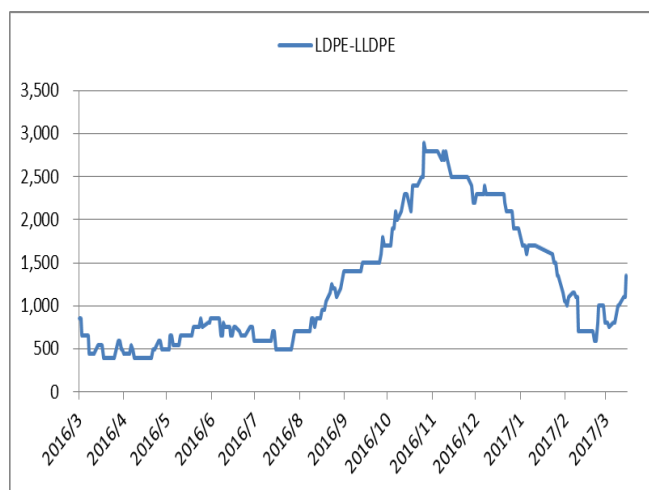
全密度方面，今年一季度 HD 与 LL 价差在-300 至 800 范围内波动，目前价差转产低压动力增大。而对于下游有需求替代的高压和线性而言，正如我们之前年报提到的那样随着棚膜（融指 1 和高压）旺季的结束以及地膜（融指 2）需求的逐渐启动，高压线性价差一季度持续收敛，后市随着农膜需求旺季的结束，价差预计将再次扩大。

图 5.1: HDPE-LLDPE 价差



资料来源: WIND 南华研究

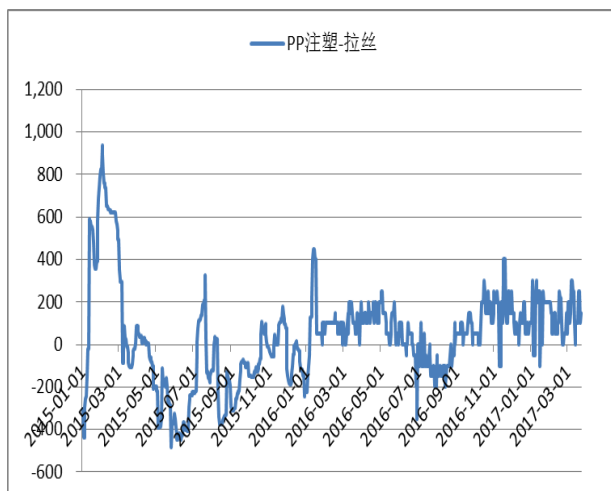
图 5.2: LDPE-LLDPE 价差



资料来源: WIND 南华研究

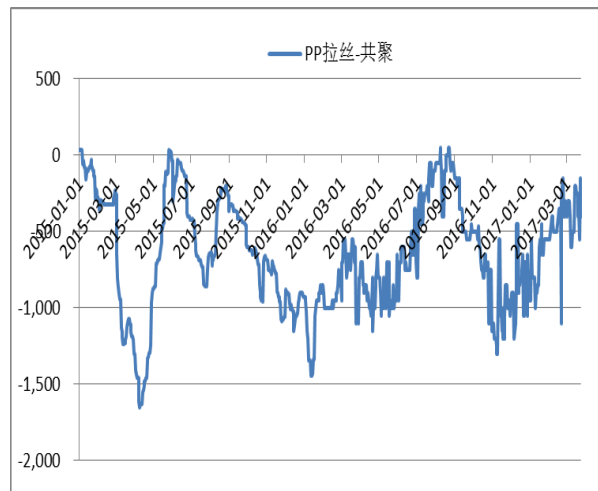
均聚和共聚方面，理论上两者价差 500-1000 元/吨为合理区间。一季度两者价差有所收敛，目前价差处在一个相对合理范围。而注塑和拉丝价差一季度窄幅波动，替代作用有限。

图 5.3：PP 注塑-拉丝



资料来源：WIND 南华研究

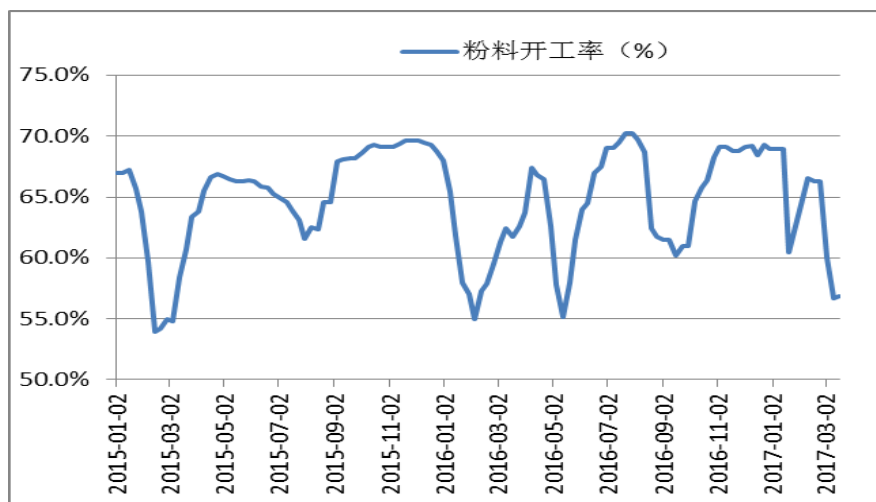
图 5.4：PP 拉丝-共聚



资料来源：WIND 南华研究

今年一季度受到丙烯价格上涨影响粉料装置出现亏损，开工率走弱。粉料主要应用于编织袋、丙纶丝等领域，与普通 PP 拉丝颗粒存在实质上的替代关系，其合理价差一般在 200-300，如若两者价差超过这个区间将会出现相互替代，目前两者价差在合理范围之内。

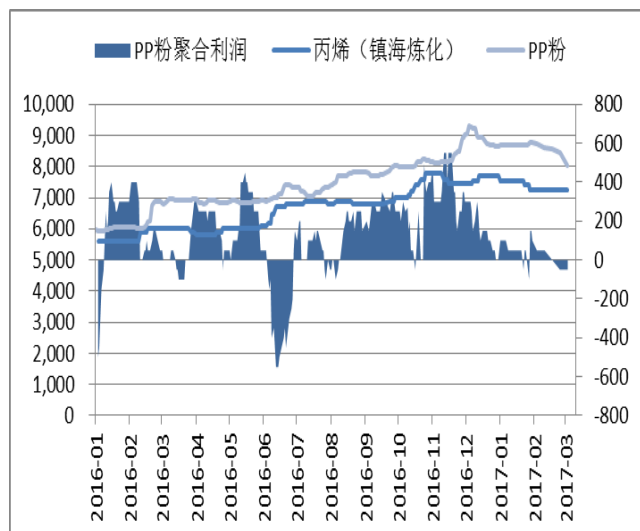
图 5.5：PP 粉料开工率



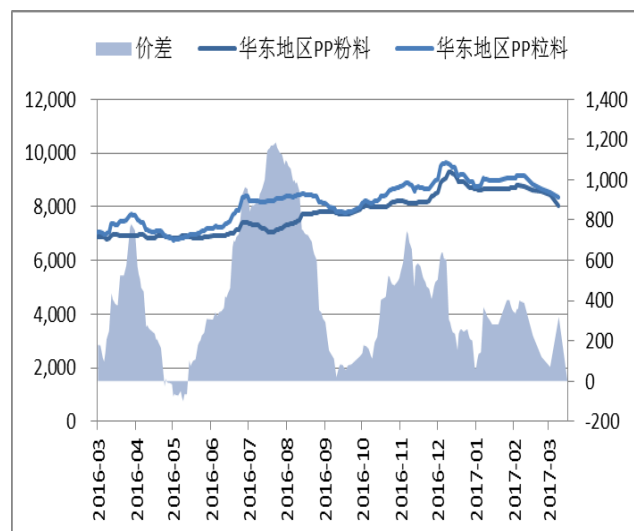
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 5.6：华东地区 PP 粉聚合利润

图 5.7：粒料、粉料价差



资料来源：WIND 南华研究

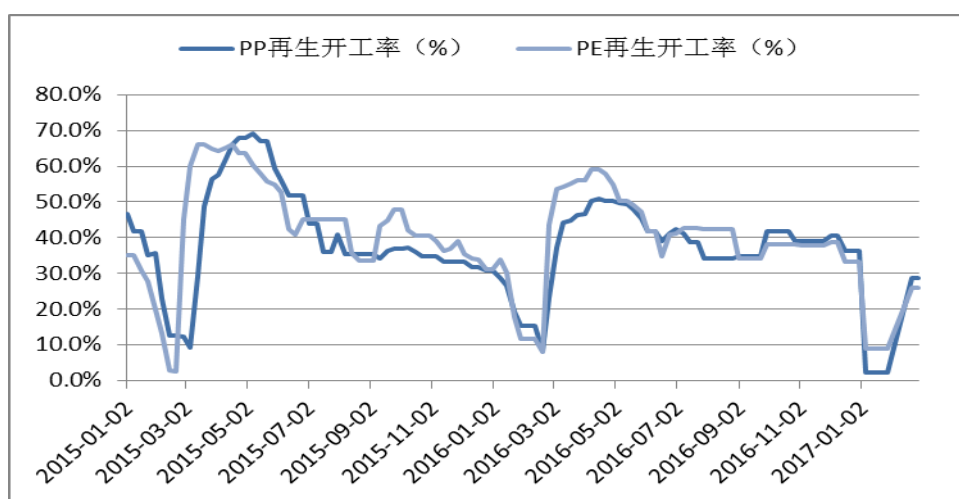


资料来源：WIND 南华研究

第6章 再生料影响

由于国家 2013 年出台的“绿篱笆行动”环保政策影响以及 2014 年下半年开始的新料大跌，再生料被新料替代，近两三年再生料市场遭遇重大打击，市场规模大幅缩小。今年一季度再生料开工率有所回升，不过开工率仍然不足 30%。而新料与再生料价差依然维持在高位，由于再生料市场份额逐渐减少，再生料对新料的替代作用有限。

图 6.1: 聚烯烃再生料开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 6.2: LL 新料-再生料

图 6.3: PP 新料-再生料



资料来源：卓创资讯 南华研究

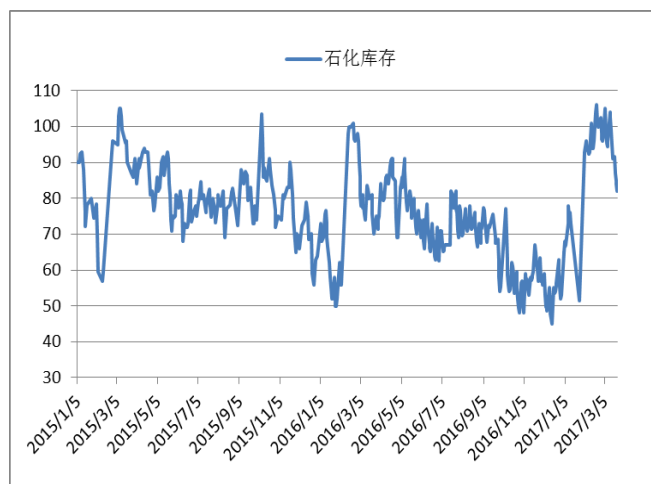


资料来源：卓创资讯 南华研究

第7章 库存结构

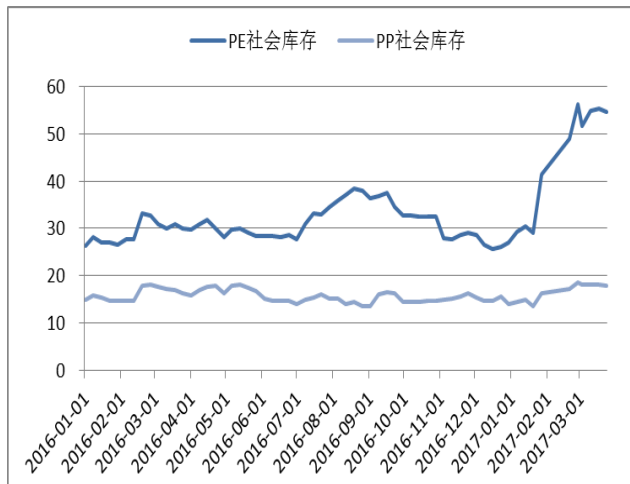
今年的石化库存自春节期间垒库节后库存再次破百，近期库存高位有所回落，不过一季度社会库存持续上升，库存已经从去年底主动补库变成被动垒库，跟踪下游市场情况来看，今年多数工厂订单同比略差，缺少集中下单等高峰采购拉涨行情现象。

图 7.1：石化库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 7.2：社会库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 7.3：PE 贸易商库存

图 7.4：PP 贸易商库存

国内贸易企业PE库存数据



资料来源：卓创资讯 南华研究

国内贸易企业PP库存数据统计分析



资料来源：卓创资讯 南华研究

港口库存持续上升，一方面由于进口货高成本销售困难，另外由于前期进口的货源依然在陆续到港，整体库存消化节奏偏缓。对最能代表需求指标的流通环节港口和贸易商库存不断累积，说明下游需求消化并不好。

图 7.5：PE 港口库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 7.6：PP 港口库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

第8章 新增产能与检修情况

表 8.1:2017 年国内 PE 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
江苏斯尔邦	30	LDPE	2017 年 3 月	22. 5
青海盐湖	30	LDPE	2017 年 3 月	22. 5
中天合创	37	LDPE	2017 年 3-4 月	24. 6
宁煤煤制油	45	HD/LLD	2017 年 4-5 月	26. 2
久泰能源	30	HD/LLD	2017 年 10 月	4. 9
中海壳牌二期	70	HD/LLD	2017 年 10 月	11. 6
合计	242			112. 3

资料来源：中石化 南华研究

2017 年国内 PE 新增 6 套装置，总计新增产能 242 万吨，2016 年 PE 产能 1578 万吨，预计 2017 年产能达到 1820 万吨，产能增幅 15.34%，考虑到实际投产设备原因，预计 2017 年实际增加产能 112.3 万吨，2016 年实际产量为 1523 万吨，增幅 7.37%。

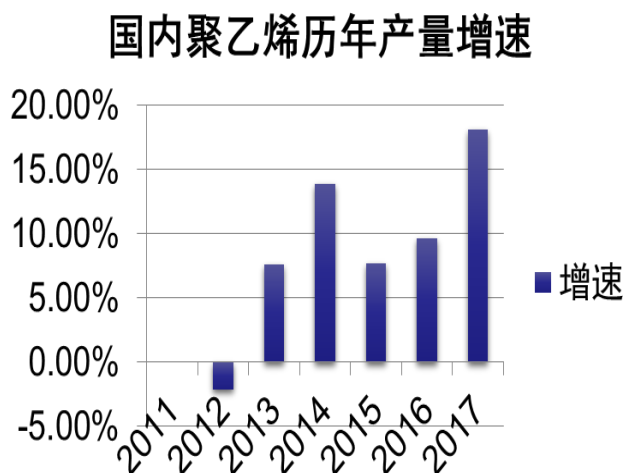
表 8.2:2017 年 PP 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
常州富德	30	PP	2017. 1	27
青海盐湖	16	PP	2017. 3	12
中天合创	35	PP	2017. 3	23
宁煤煤制油	60	PP	2017. 4	30
福建中江	40	PP	2017. 4	26
云天化	20	PP	2017. 4	13
久泰能源	30	PP	2017 年四季度	7
中海壳牌二期	40	PP	2017 年四季度	9
合计	271			147

资料来源：中石化 南华研究

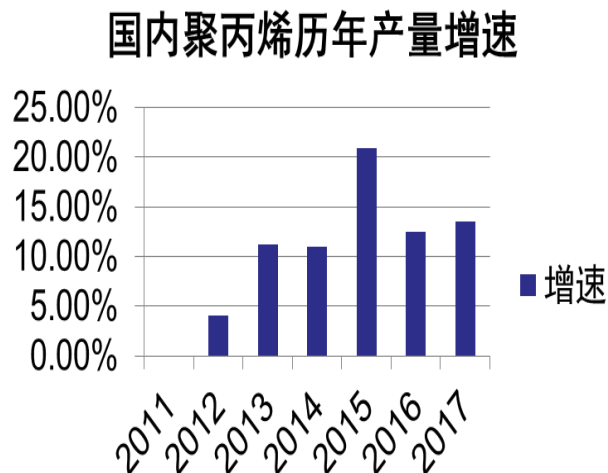
2017 年预计新增 PP 装置 8 套，总计新增产能 271 万吨，截止 16 年底国内聚丙烯产能达到 2446 万吨，产能增速 11.8%。实际新增产能预计 147 万吨，相比 2016 年实际产量 1722 万吨增加 8.54%。

图 8.1：国内聚乙烯历年产量增速



资料来源：中石化 南华研究

图 8.2：国内聚丙烯历年产量增速



资料来源：中石化 南华研究

PE 产量增速为近年来历史最高,后期预计煤制聚乙烯投产增多,PP 今年产量增速也明显高于 2016 年,2017 年从供应侧来看,新增产量压力非常大。

而检修方面,2017 年国内因检修因素导致聚烯烃装置损失产量为 90.6 万吨,2016 年因检修造成的损失量为 126 万吨,同比损失量减少 35.4 万吨,由此产生供应上面增加部分产量。二季度检修相对较多,预计对聚烯烃有所支撑。

表 8.3:2017 年 LDPE 检修产能

企业	LDPE		
	产能	检修时间	产量损失
上海石化 (3/4/5/10 月)	18	22	1.1
神华新疆 (3/4 月)	30	45	3.7
齐鲁石化 (5-6 月)	14	47	1.8
神华榆林 (择机检修)	30	15	1.3
合计	92	129	7.9

资料来源：中石化 南华研究

表 8.4:2017 年 HDPE/LLDPE 检修产能

企业	HDPE/LLDPE		
	产能	检修时间	产量损失
上海石化 (3/4/5/10 月)	25	16	1.2
齐鲁石化 (5-6 月)	12/39	47	5.1/1.5
扬子石化 (5-6 月)	25/20	40	3.1/2.9

抚顺石化（5-6月）	49/45	40	5.4/5
蒲城清洁（7-8月）	30	30	2.7
沈阳化工（7-8月）	10	30	0.9
中煤榆林（择机检修4-5？）	30	30	3
中煤蒙大（择机检修5-6？）	30	30	2.3
神华包头（择机检修）	30	15	1.3
合计	155	278	11.4

资料来源：中石化 南华研究

表 8.5:2017 年 PP 检修产能

广西 钦州 石化 (1-2月) 7.1)	九江 石化 (3-4月) 0.4)	上海 石化 (5-6月) 0.4)	神华 新 疆 (7-8月) 0.4)	海南 炼化 (9-10月) 0.4)	长岭 分公司 (11-12月) 0.4)	镇海 炼化 (1-2月) 0.4)	茂名 石化 (3-4月) 0.4)	齐鲁 石化 (5-6月) 0.4)	扬子 石化 (7-8月) 0.4)	抚顺 石化 (9-10月) 0.4)	广州 石化 (11-12月) 0.4)	蒲城 清洁 (1-2月) 0.4)	山东 联泓 (3-4月) 0.4)	石家庄 石化 (5-6月) 0.4)	中煤 榆林 (7-8月) 0.4)	中煤 蒙大 (9-10月) 0.4)	神华 包头 (11-12月) 0.4)	神华 榆林 (1-2月) 0.4)	合计
2000	1000	4000	4000	2000	1000	3000	2000	7000	4000	3000	7000	4000	2000	2000	3000	3000	3000	3000	4000
2500	4000	2000	4000	6100	6000	1000	4000	4000	4000	4000	3000	3000	3000	6000	3000	3000	1000	1000	6000
1.5	1	2.3	5	4	2	1	2	0	5	4	0	2	2	3	2	2	1	1	4
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	2	6	6	6	6	6	9	1	3	7	5	3	3	3	9	3	2	3	7

资料来源：中石化 南华研究

第9章 下游需求

图 9.1：2016 年 PE 下游消费

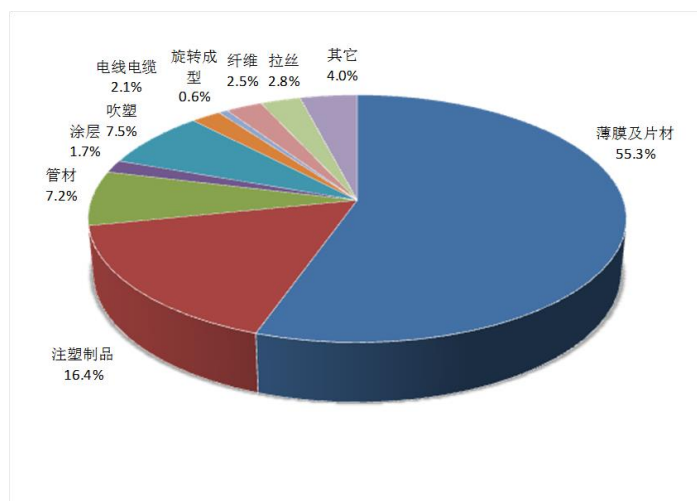
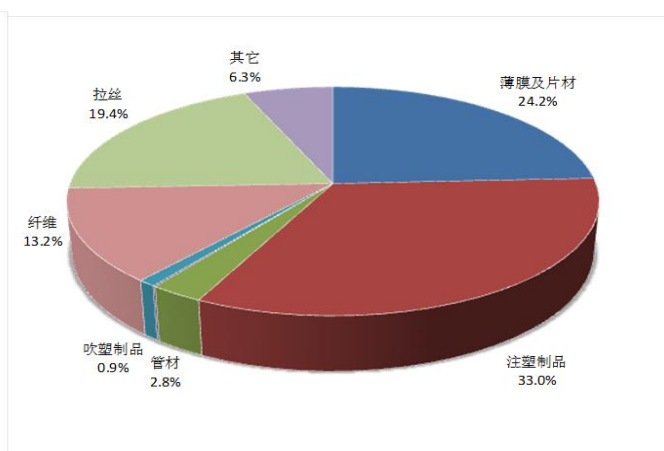


图 9.2：2016 年 PP 下游消费



资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

从 2016 年聚烯烃下游消费来看，PE 下游超过一半用于薄膜及片材，PP 下游应用领域主要是注塑制品、薄膜及片材和拉丝，消费占比分别为 33%、24.2%和 19.4%。年初市场普遍预计今年上半年将会延续去年四季度高需求，然而今年一季度下游开工率相比往年同期甚至有所下降，尤其是地膜行业。据卓创统计，我国地膜消耗量约在 140 万吨左右，因地膜是农用物资每年刚需比较固定。今年政府招标地膜订单取消或者延迟对地膜影响较大，政府不再统一购买地膜，转而直接补贴农户资金，因此政府暂不需要进行地膜招标。尽管招标订单量对于整个地膜需求量来说占比较小，不过，招标订单多为大厂，大型工厂多集中采购原料，能对原料市场起到助推作用。

图 9.3：农膜开工率

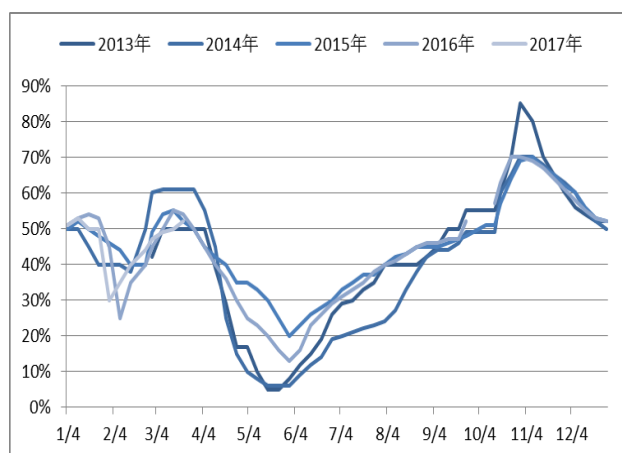
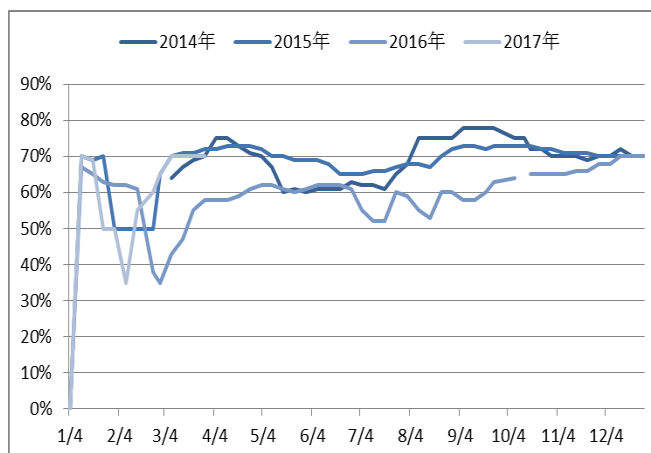


图 9.4：塑编开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.5：BOPP 开工率

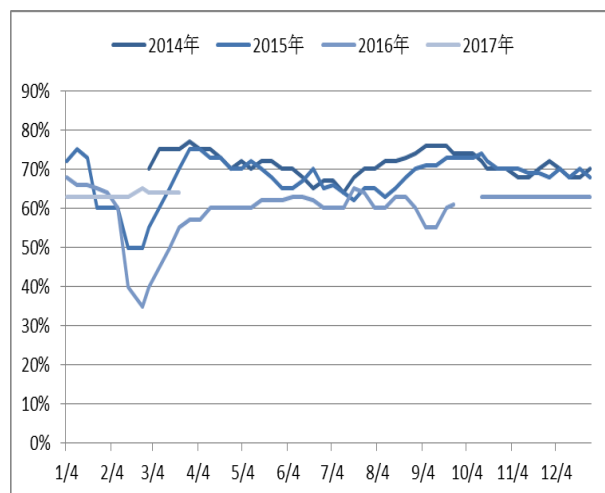
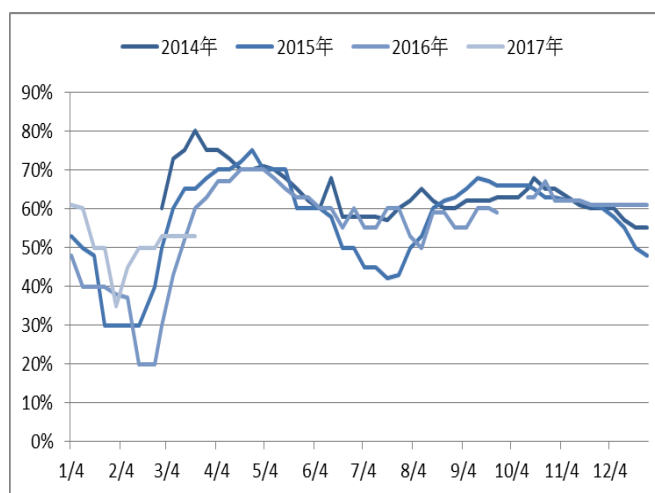


图 9.6：注塑开工率



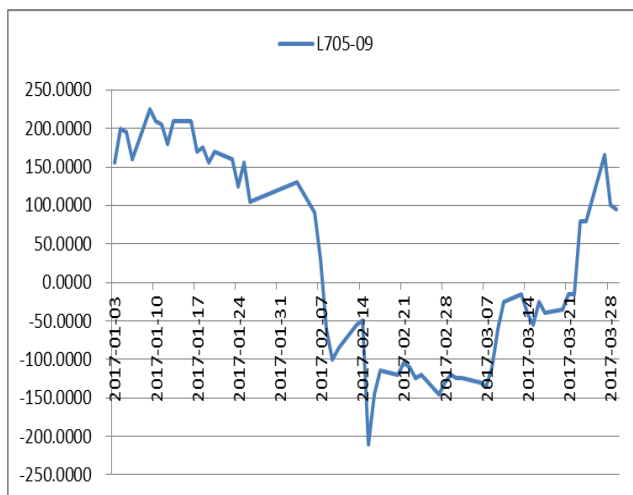
资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

第10章 月间价差

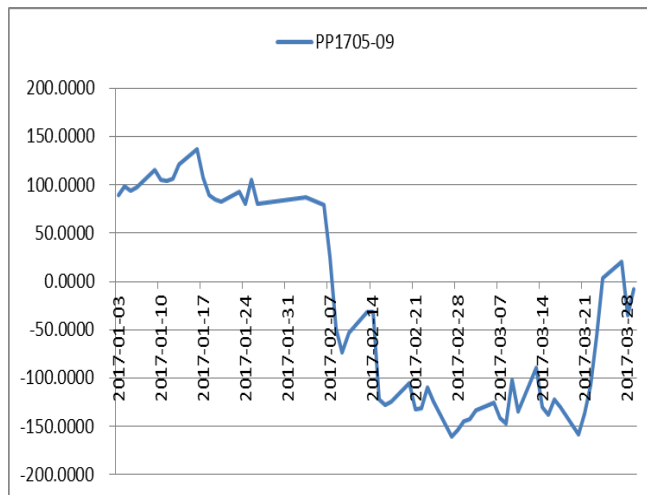
月间价差方面，今年一季度远期曲线在聚烯烃市场上不断反复。年初由反向市场转为正向市场，三月底再次转为反向市场。年初市场货源偏紧，普遍对后市新增产能比较悲观，此时远期曲线是反向市场结构。而春节过后由于库存大量上升，需求证伪的情况下近月合约压力更大，远期曲线转为正向市场，而3月底市场再次走投产逻辑，远期曲线再次转为反向市场。

图 10.1：LLDPE5、9 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 10.2：PP5、9 价差



资料来源：WIND 南华研究

第11章 2017 年二季度行情展望

总体来看，聚烯烃今年新增产能压力较大，需求增长很难覆盖供应增加量，库存高位也从侧面对年初乐观需求的证伪。二季度是传统需求淡季，不过二季度检修相对偏多预计对聚烯烃有一定支撑，建议逢反弹沽空。

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）

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

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。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net