

## 库存有所下降，上行阻力仍大

## LLDPE/PP

## 内容提要:

- ◆ 原油方面，市场关于减产协议到期后能否延长的关注增加。欧佩克产量2月原油产量较1月份继续降低，不过，欧佩克2月份出口量较1月增加。美国钻探活动继续增加，美原油产量回升。需求方面，美国炼厂春季检修的高峰可能已经收尾，如果产能恢复较快，则将有利于拉动原油的需求。美原油库存继续上升，从近几年美原油库存变动看，在5月前后出现库存拐点的概率较大。预计4月原油震荡偏强走势，WTI原油指震荡区间47.0至54.0。
- ◆ LLDPE方面，今年前2个月PE产量较去年同期增幅有限。4月份仍有较多装置检修，将为年内装置集中检修的小高峰。新增产能方面，新增产能带来的压力暂时仍不大。需求方面，3月为农膜的需求旺季，不过今年呈现旺季不旺特征。4月中下旬需求旺季结束后5月份一般为农膜生产淡季。石化库存有所下降，但仍属中等偏高水平，密切关注后期库存变动情况。预计4月LLDPE区间震荡走势，LLDPE指数震荡区间8700-9800。
- ◆ PP方面，PP今年新增装置投产计划也较多，不过常州富德投产后，一季度没有新增产能投产，预计5月后新增产能带来的压力将显现。根据产能检修计划，4月份PP仍有部分装置计划检修，但多套前期检修的装置将在4月份复产，复产带来的压力将有所增大。3月下游开工率同2月相比，变动不大。预计4月PP区间震荡走势，PP指数震荡区间7500-8700。

## 罗震

化工品分析师

从业资格证: F0248997

投资咨询证: Z0011133

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

luozhen@neweraqh.com.cn

中国矿业大学工商管理硕士，主攻LLDPE、PP等化工品品种，精通相关产业链，注重理论与实际，基本分析与技术分析相结合。对跨期、跨品种套利亦有一定研究。

## 近期报告回顾

上行压力渐大，区间震荡或为主基调（月报）20160228  
4月或冲高回落走势（月报）20160331

供给压力增大，或向下寻求支撑（月报）20160430

供需矛盾缓和，下行空间有限（月报）20160530

装置检修将增加，逢回调适量建多（月报）20160630

装置检修高峰有望推动行情走高（月报）20160730

装置检修高峰后面临回调压力（月报）20160830

## 第一部分 原油走势分析

市场关于减产协议到期后能否延长的关注增加。欧佩克产量2月原油产量较1月份继续降低，不过，欧佩克2月份出口量较1月增加。美国钻探活动继续增加，美原油产量回升。需求方面，美国炼厂春季检修的高峰可能已经收尾，如果产能恢复较快，则将有利于拉动原油的需求。美原油库存继续上升，从近几年美原油库存变动看，在5月前后出现库存拐点的概率较大。预计4月原油震荡偏强走势，WTI原油指震荡区间47.0至54.0。

### 一、市场关注减产协议能否延长

去年，主要产油国达成减产协议，减产协议从今年1月份开始生效，持续时间为6个月，实施期满后，可根据情况再继续执行六个月减产。从今年至今减产协议的执行上看，OPEC执行减产协议情况较好，不过俄罗斯的减产速度比预期的慢。

3月份原油价格走低，市场关于减产协议到期后能否延长的关注增加。3月26日OPEC在科威特举行部长级会议，商议减产协议进展。会后各产油国部长对于是否延长减产协议表达了看法，其中伊拉克、委内瑞拉、阿曼等国石油部长明确支持延长减产。不过俄罗斯能源部长表示，在4月之前不会做出任何承诺。俄罗斯需要更多时间来评估市场，以及美国和其他非OPEC产油国的库存和产量。

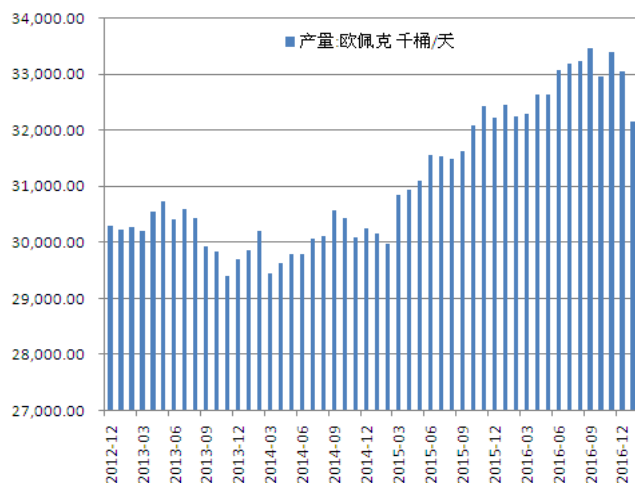
OPEC秘书长Barkindo则称，现在决定是否延长石油减产协议还言之过早，将在5月份针对是否延长石油减产协议做出决定。同时，其表示众多产油国对石油减产协议的遵守水平很高，但OPEC希望再进一步提高；预计原油市场将在2017年下半年实现再平衡。

从欧佩克产量上看，2月原油产量3195.8万桶/日，较1月份继续降低。3月初利比亚两大原油终端遭受武装袭击，产量受损。不过，3月下旬产量已恢复。出口上看，Clipperdata公司监测的OPEC国家的月度港口出口装载情况显示OPEC在2017年1月份的日均原油出口装载相比2016年10月份的下降幅度在100万桶/日左右，不过2月份原油出口装载量增加。来自路透社的研究报告也显示，欧佩克2月份平均每天出口了2532万桶原油，比1月份的出口水平平均日增172万桶。

### 二、美原油产量继续增长

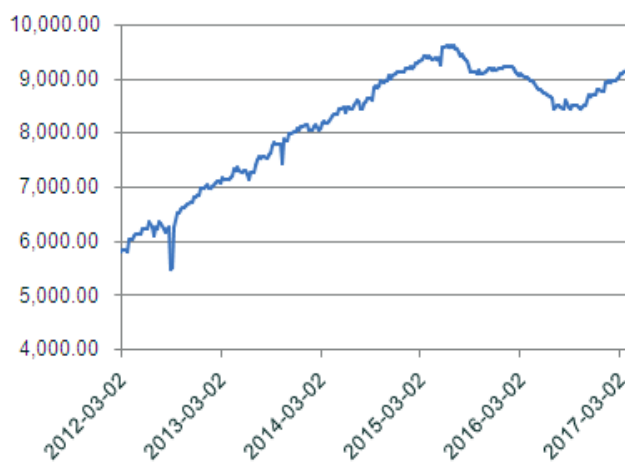
美国产油商钻探活动继续增加，美原油产量也在不断回升。美国油服务公司贝克休斯公布的数据显示，截至3月24日当周，美国石油活跃钻井数增加21座至652座，创1月以来最大周度增幅，已连续十周录得增加，在过去10个月中实现翻番。同时EIA数据显示，截至3月17日当周，美国原油日均产量912.9万桶/日，较去年12月底增加35.9万桶/日。由于欧佩克2月产量较去年12月下降幅度约为107万桶/日。因此，美国原油产量的增加部分抵消了欧佩克的减产效果。预计后期美原油产量仍有提升空间。

图 1. 欧佩克原油产量下降



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 2. 美原油产量上升



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

### 三、需求有望改善

由于美国炼油厂在春季检修进行检修,使得检修期间美国国内的石油需求减少。从美国炼厂产能利用率上来看,年初在 90%水平之上,但是 2 月 10 日当周降至 85.4%,3 月 17 日当周较此前几周略有回升至 87.4%。同比来看,3 月 10 日、3 月 17 日当周产能利用率分别较去年同期下滑 4.38%、1.13%。库存上,EIA 公布的数据显示,美汽油库存自 2 月 10 日当周的 2.5906 亿桶开始下降,至 3 月 17 日当周下降至 2.4347 亿桶。库存下降符合近几年的规律。预计美国炼厂春节检修的高峰可能已经收尾,未来取决于产能恢复的速度。如果恢复较快,则将有利于拉动原油的需要。

从国内来看,海关总署公布的数据显示国内中国 2 月进口 3178 万吨原油,创纪录第二高水准,较上年同期增长 3.5%,不过较 1 月原油进口量 3403 万吨有所下降。

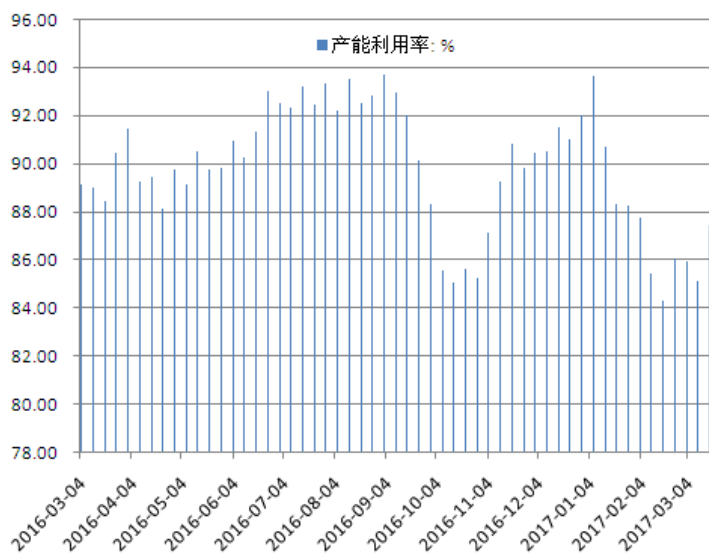
国际能源署 (IEA) 3 月原油市场报告月报维持全年原油需求增长预期 140 万桶/日,将一季度全球原油需求预期下调 30 万桶/日。美国能源信息署 (EIA) 在月报中将 EIA 将 2017 年美国原油日需求增长预期从之前的 26 万桶/日下修至 21 万桶/日,将 2017 年全球原油日均需求增速预期下调 11 万桶/日,至 151 万桶/日,2018 年日均需求增速预期上调至 159 万桶/日。不过,欧佩克上调 2017 年全球原油需求增长预期至 126 万桶/日,此前预期为 119 万桶/日。

### 四、美原油库存高企,关注后期能否下降

美原油库存继续上升,美原油较高的库存成为压制期价的重要因素。EIA 公布的数据显示,截至 3 月 17 日当周,美国原油库存 5.3311 亿桶,自去年底以来持续增加,库存升至多年高位。从近几年美原油库存变动看,在 5 月前后出现库存下降的概率较大。2013 年在 5 月底开始下滑,2014 年 5 月初开始下滑,2015 年在 5 月初下滑,2016 年则在 4 月底出现下滑。

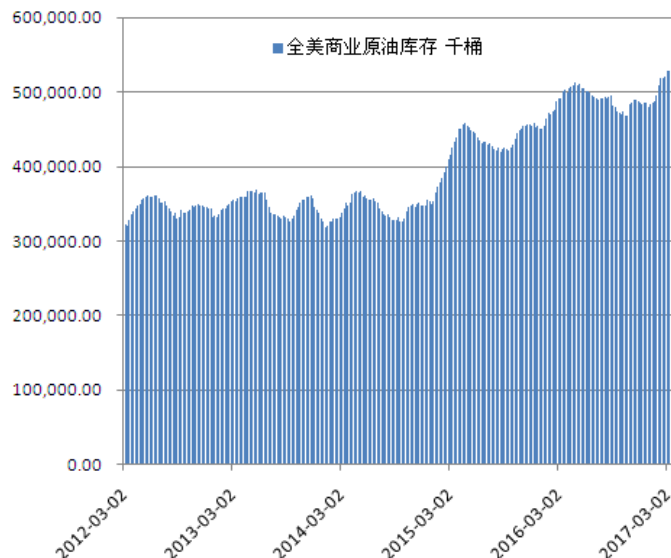
由于减产因素，沙特出口美国的量可能会减少。3月底时沙特能源部官员表示，3月沙特出口至美国的原油料减少约30万桶/日。另外其还表示沙特在之后数月的出口数据也将保持在3月水平。出口数据显示更高的沙特石油出口在1月和2月，但是这些出口货物装载在11月和12月的结果。

图 3. 美炼厂产能利用率



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 4. 美原油库存



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 五、小结

市场关于减产协议到期后能否延长的关注增加。欧佩克产量2月原油产量较1月份继续降低，不过，欧佩克2月份出口量较1月增加。美国钻探活动继续增加，美原油产量回升。需求方面，美国炼厂春季检修的高峰可能已经收尾，如果产能恢复较快，则将有利于拉动原油的需求。美原油库存继续上升，从近几年美原油库存变动看，在5月前后出现库存拐点的概率较大。预计4月原油震荡偏强走势，WTI原油指震荡区间47.0至54.0。

## 第二部分 LLDPE 基本面分析

今年前2个月PE产量较去年同期增幅有限。4月份仍有较多装置检修，将为年内装置集中检修的小高峰。新增产能方面，新增产能带来的压力暂时不大。需求方面，3月为农膜的需求旺季，不过今年呈现旺季不旺特征。4月中下旬需求旺季结束后5月份一般为农膜生产淡季。石化库存有所下降，但仍属中等偏高水平，密切关注后期库存变动情况。

## 一、装置检修增多，4月仍有较多装置检修计划

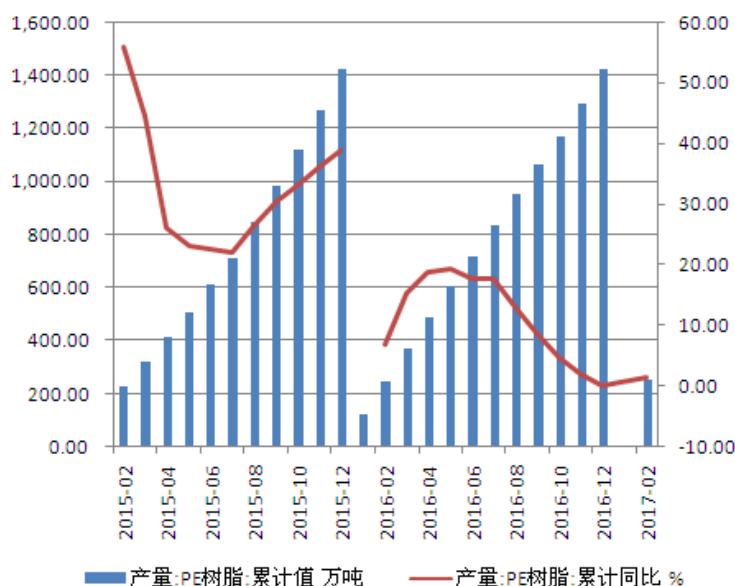
产量上来看，国家统计局数据显示，今年前2个月PE产量250.7万吨，较去年同期增加1.42%，增幅有限。

装置检修方面，3月份国内PE装置检修明显增多。齐鲁石化3月3日故障停车，计划检修20-30天。上海金菲HDPE装置3月5日起停车。大庆石化新高压装置3月20日至3月25日停车。茂名石化全密度装置3月20日晚停车小修6天左右。神华榆林LDPE装置3月15日停车，3月25日开车。总体看，3月份检修装置涉及产能增多，产量损失较2月份增加。

根据产能检修计划，4月份仍有较多装置检修，将为年内装置集中检修的小高峰。4月份装置检修计划主要为上海石化HDPE装置计划4月4日停车40天左右，LDPE1#装置计划4月6日停车，检修40天左右，2#装置计划4月18日停车，检修40天左右。中煤榆林LLDPE装置计划4月20日停车，检修一个月左右。神华新疆装置计划4月15日起停车检修一个月。蒲城清洁装置计划4月-5月停车大修。5月份则有齐鲁石化、扬子石化计划检修。

新增产能方面，中天合创PE装置总产能为67万吨，其中30万吨/年全密度装置已于去年开车，25万吨/年的LDPE（管式）装置计划4月中旬开车，12万吨PE釜式装置预计6-7月份开车。神华宁煤煤制油项目烯烃配套的45万吨/年的PE装置原计划2017年4-5月份投产，有望推迟至7月投产。中天合创、神华宁煤项目为年内投产确定性较高的项目。原计划今年投产的久泰能源和中海油惠州项目能否投产尚待进一步确认，对比保持关注。

图5. 聚乙烯产量



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表1. PE装置检修情况

石化企业	品种/装置	产能(万吨)	装置情况
中煤榆林	LLDPE	30	计划4月20日停车，检修一个月左右
上海石化	HDPE	25	计划4月11日停车，检修40天左右
上海石化	LDPE	20	1#装置4月5日-5月26日停车；2#装置4月17日-5月26日停车
神华新疆	LDPE	27	4月15日起检修一个月
上海金菲	HDPE	15	3月5日停车，计划4月10日开车
蒲城清洁	全密度	30	计划4月-5月

资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

## 二、前期进口大增，后期增速或放缓

进口方面，1、2月PE进口92.9万吨、100万吨，较去年同期的75.1万吨，65.7万吨大幅增加17.8万吨、34.3万吨。其中1月LLDPE进口26万吨，同比增长41%，2月LLDPE进口51万吨，同比增加46%。前两个月进口大增，增加国内供给端压力。

国内去年四季度价格大涨，今年2月中旬前国内价格也较为坚挺，以扬子石化出厂价与CFR远东价差来衡量的内外盘价差看，亏损价差自去年四季度以来持续缩窄，去年12月、今年1月出现了利润为正的情况。因此内外盘价差的缩窄应该是促使进口增加的一个因素。不过，2月中旬以来，内外盘价差由-300元/吨持续下滑至3月29日的-489，后期进口的增速可能会有所放缓。

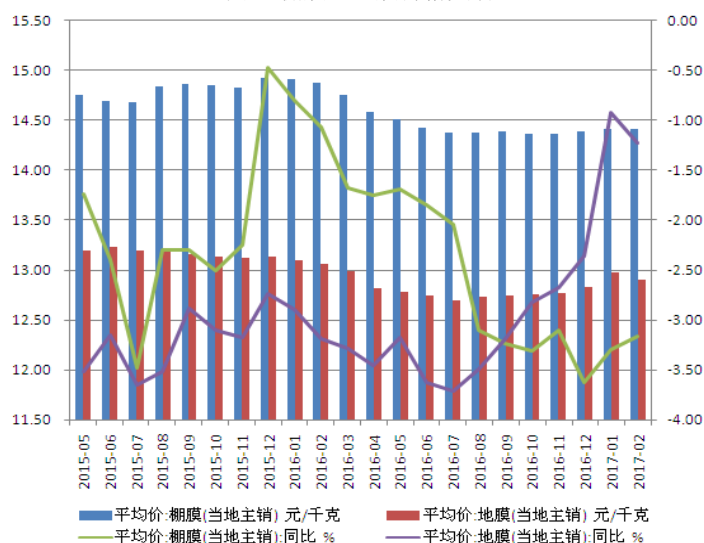
## 三、旺季不旺，需求端表现较差

从国内LLDPE消费情况看，薄膜消费是最大领域。国家统计局公布的数据显示今年前两个月，塑料薄膜总产量225.9万吨，同比增长7.5%。在薄膜消费中，包装膜所占比重最大，其次是农膜。

一般来看，每年3月为农膜的需求旺季，不过今年呈现旺季不旺特征。从农膜价格看，1、2月棚膜价格比去年下降3.29%、3.16%，而棚膜价格则比去年同期下降0.92%、1.23%。金联创观点认为近两年玉米价格下滑，农户利润大大缩减，国家提倡完善粮食种植结构，玉米种植不再扶持，农户对种植什么粮食仍没有把握，就造成了今年需求迟迟不来的现状。同时不少企业表示，今年地膜产量将出现萎缩，后期集中需求的可能性不大。

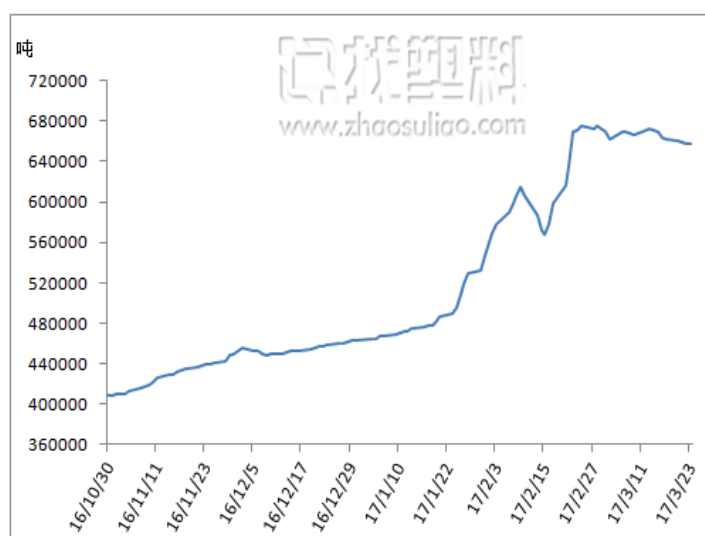
一般来看，4月中下旬需求旺季结束后5月份为农膜生产淡季，届时行业需求将较为清淡。

图 6. 棚膜、地膜价格变动



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 7. PE 社会库存



资料来源: 找塑料网 新纪元期货研究所

## 四、石化库存有所下降，但仍属中等偏高水平

石化库存方面，截至3月29日，石化总库约存89万吨左右，与2月底100万吨左右水平相比，有所下降，不过去年同期库存约在80万吨，总体来看，库存处于中等偏高水平。港口库存方面，找塑料网资料显示，到港量依然维持在较高水平，入库量较多，而出库节奏缓慢，近期港口库存依然偏高。从交易所注册仓单看，3月1日尚有仓单2803手，但至3月29日已减至190手，仓单压力减轻。

总体看，石化库存仍属中等偏高水平，4月初将迎来清明节假期，由于假日期间石化企业生产正常，而PE下游加工企业多放假，因此假日期间石化库存有望积累，若累计库存过高，将给市场带来压力，对库存变动保持密切关注。

## 第三部分 PP 基本面分析

PP今年新增装置投产计划也较多，不过常州富德投产后，一季度没有新增产能投产，预计5月后新增产能带来的压力将显现。根据产能检修计划，4月份PP仍有部分装置计划检修，但多套前期检修的装置将在4月份复产，复产带来的压力将有所增大。3月下游开工率同2月相比变动不大。

### 一、新增产能有待释放

PP今年新增装置投产计划也较多，不过常州富德投产后，一季度没有新增产能投产，原计划3月份投产的中江石化35万吨PP装置推迟至今年5月份开车。神华宁煤60万吨PP装置有望6月投产。云天化新增聚丙烯装置设计产能为15万吨，丙烯由中石油云南石化供应，计划2017年5月底产品投放市场。下半年还有多套装置计划投产。若装置投产符合预期，预计5月后新增产能带来的压力将显现。

### 二、装置检修增多，总体开工率下降

3月份聚丙烯装置检修计划明显增多。延安炼厂、中天合创、华北石化、广州石化、神华新疆等装置停车检修。停车检修增多使得3月产量受到一定影响，整体开工率也有所下降。据

找塑料统计数据显示，截至3月下旬国内PP生产企业整体开工率在86%左右，较上月大幅下降。

4月份PP仍有常州富德、大连西太等装置计划检修，但大唐多伦、九江石化、延安炼厂等装置在4月份复产，如果没有新的装置检修，那么复产带来的压力将有所增大。

表2. PP新增产能投放计划

石化企业	原料	产能(万吨)	新增产能投放计划
中江石化	PDH	35	计划2017年5月份试车
神华宁煤综合	煤	60	计划2017年6月投产
云天化	煤	15	计划2017年5月
中海油惠州	油	40	2017年
华亭煤业	煤	20	2017年底
山西焦煤	煤	30	2017年
盐湖工业	煤	16	2017年
久泰能源		35	2018年

资料来源：金联创 新纪元期货研究所

表3. PP装置检修计划

企业名称	停车产能(万吨/年)	开始时间	结束时间
大唐多伦	全线46	16年5月	4月3日
九江石化	全线10	2月20日	4月初
延安炼厂	老装置10/ 新装置20	3月9日/3月15日	4月16日
中天合创	气相35	3月15日	20天左右
华北石化	全线10	3月19日	50天左右
大连有机	老装置7/ 新装置20	3月21日/3月30日	45-50天左右
神华新疆	全线30	3月26日	待定
中韩石化	JPP线20	3月27日	10天左右
中原石化	老装置6	3月28日	一周左右
宁波福基	全线30	3月28日	3月30日
富德常州	全线30	4月初	待定
大连西太	全线10	4月初	10天左右

资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

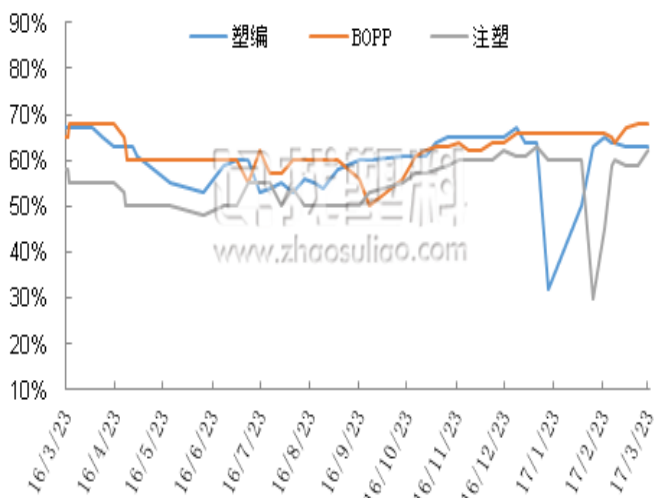
### 三、需求改善有限

从我国PP消费结构看，主要用于塑编、注塑。据找塑料网统计显示，截至3月下旬国内聚丙烯下游行业整体开工率维持在64%。其中塑编行业开工率在63%，BOPP开工率在67%，共聚注塑开工率在62%。同2月相比，需求端变动不大。

从终端看，工业方面水泥用编织袋需求量较大。国家统计局公布的数据显示2017年1-2月份，全国累计生产水泥2.4亿吨，同比下降0.5%。注塑上，其主要用于生产空调、电冰箱等家电外壳，汽车改性塑料。汽车1-2月累计产量452.9万辆，同比增长11.1%，空调1-2月累计产量2451万台，同比增长16.3%，处于较高增速。

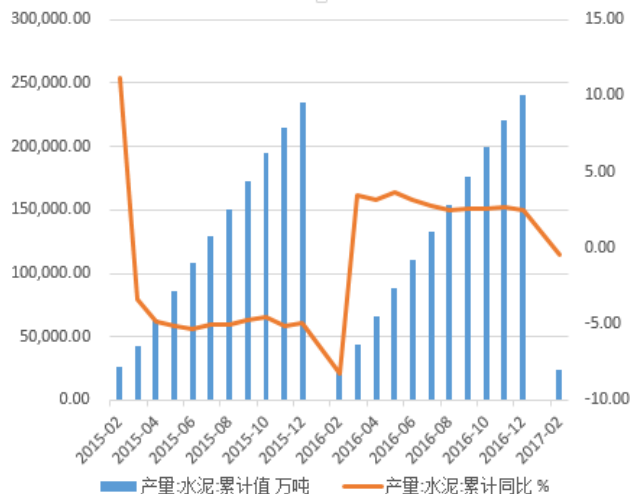


图 8. 下游开工率变动不大



资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

图 9. 水泥产量负增长



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第四部分后市展望

市场关于减产协议到期后能否延长的关注增加。欧佩克产量2月原油产量较1月份继续降低，不过，欧佩克2月份出口量较1月增加。美国钻探活动继续增加，美原油产量回升。需求方面，美国炼厂春季检修的高峰可能已经收尾，如果产能恢复较快，则将有利于拉动原油的需求。美原油库存继续上升，从近几年美原油库存变动看，在5月前后出现库存拐点的概率较大。预计4月原油震荡偏强走势，WTI原油指震荡区间47.0至54.0。

LLDPE方面，今年前2个月PE产量较去年同期增幅有限。4月份仍有较多装置检修，将为年内装置集中检修的小高峰。新增产能方面，新增产能带来的压力暂时仍不大。需求方面，3月为农膜的需求旺季，不过今年呈现旺季不旺特征。4月中下旬需求旺季结束后5月份一般为农膜生产淡季。石化库存有所下降，但仍属中等偏高水平，密切关注后期库存变动情况。预计4月LLDPE区间震荡走势，LLDPE指数震荡区间8700-9800。

PP方面，PP今年新增装置投产计划也较多，不过常州富德投产后，一季度没有新增产能投产，预计5月后新增产能带来的压力将显现。根据产能检修计划，4月份PP仍有部分装置计划检修，但多套前期检修的装置将在4月份复产，复产带来的压力将有所增大。3月下游开工率同2月相比变动不大。预计4月PP区间震荡走势，PP指数震荡区间7500-8700。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大厦29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号