

供给端压力增加，或先扬后抑走势

LLDPE/PP

内容提要：

- ◆ 原油方面，虽然在5月维也纳会议上，主要产油国将减产协议延长至2018年一季度，不过由于美国钻井平台数持续增加，美国原油产量大幅增长，而尼日利亚与利比亚不受减产协议约束，两国产量处于不断回升，原油供给端仍将面临一定压力。需求方面，随着夏季的到来，美国原油需求有望增加。美原油库存季节性下降，全球原油库存水平仍高。预计需求拉动下，原油可能会阶段性走强，但供给与库存制约下，空间将有限，预计7月WTI原油指震荡区间40.5至47.5。
- ◆ LLDPE方面，6月仍有多套装置检修，不过，6月底齐鲁石化重启，7月中煤蒙大、扬子石化、抚顺石化装置重启，同时神华宁煤新增产能7月将投产，供给端压力增大。从下游消费情况看，1-5月塑料薄膜总产量同比增长低于去年同期，不过7月为棚膜储备期，预计后期棚膜备货需求将逐渐增加。6月石化库存继续下降，当前库存水平已不高，关注后期库存变动。预计LLDPE上行空间有限，若有反弹高点可适量建空，7月LLDPE指数震荡区间8400-9300。
- ◆ PP方面，神华宁煤二期、青海盐湖将在7月前后投产，届时产能压力上升。检修装置至7月份多将重启，届时开工率有望上升，供给端压力增大。当前，聚丙烯下游处于淡季，而且受环保督查等影响，需求量较往年缩量明显，同5月相比，下游开工率降低，总体看，下游需求仍偏弱，难有大的改观。预计7月PP先扬后抑走势，PP指数震荡区间7300-8350。

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

供需矛盾趋缓和，有望小幅走高（月报）20170226
库存有所下降，上行阻力仍大（月报）20170331
风险释放望反弹，但总体弱势难改（月报）20170428
供给端压力增大，预计反弹空间有限（月报）20170528

第一部分 原油走势分析

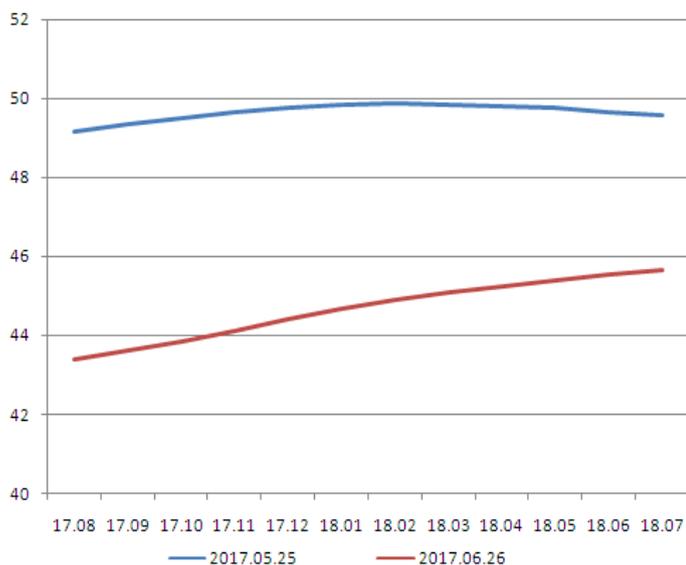
虽然在5月维也纳会议上,OPEC与部分非OPEC产油国将减产协议延长至2018年一季度,不过由于美国钻井平台数持续增加,美原油产量大幅增长,而OPEC中尼日利亚与利比亚不受减产协议约束,其国内阻碍原油生产的一些障碍已经开始减少,两国产量处于不断回升。美国原油产量未来的增长,以及尼日利亚、利比亚的增产潜力,使得后期原油供给端仍将面临一定压力。需求方面,随着夏季的到来,美国原油需求有望增加。美原油库存季节性下降,全球原油库存水平仍高。预计需求拉动下,原油可能会阶段性走强,但供给与库存制约下,空间将有限,预计7月WTI原油指震荡区间40.5至47.5。

一、5月维也纳会议未超市场预期

5月25日,OPEC和非OPEC产油国在维也纳举行会谈,会议确定了同意将目前的减产协议延期9个月,符合市场预期。不过,欧佩克和非欧佩克的减产幅度依旧为约180万桶/日,而且没有新的非欧佩克国家加入减产协议,细节方面并未出现任何惊喜。由于在会议召开前原油价格出现了一波涨幅,但会议没有超出市场预期,市场对供需能否平衡的疑虑仍强,会议后原油价格走势较弱。

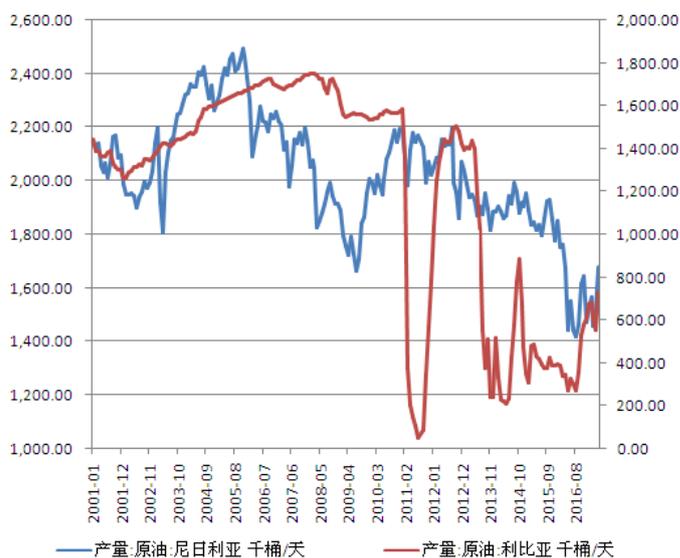
从原油远期曲线可以看出,在5月25日时,远期曲线从18年2月开始呈现Backwardation结构,但是目前呈现整体Contango结构,说明市场由预期18年2月市场出现短缺转变为认为届时原油市场仍然处于供需较为宽松状态。

图1. 原油远期曲线



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图2. 尼日利亚、利比亚产量上升



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、尼日利亚、利比亚带动欧佩克产量上升

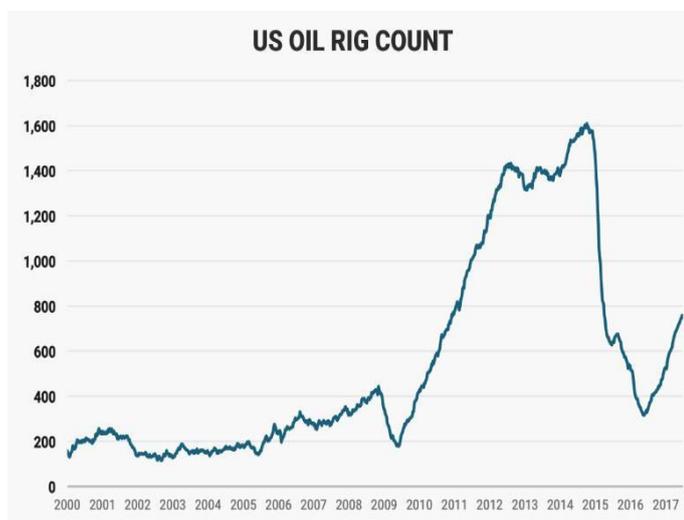
此前，OPEC 成员国中尼日利亚与利比亚因国内战争、国内动乱等因素未参加减产协议，因此其产量可以不受减产协议约束而增加。虽然两国仍未从动乱中完成恢复，但局势区域稳定，阻碍原油生产的一些障碍已经开始减少，两国产量处于不断回升状态。5月尼日利亚产量168万桶/日，较4月增加17万桶/日，利比亚产量73万桶/日，较4月增加18万桶/日，同期历史峰值相比，尼日利亚、利比亚产量仍有较大增长空间。从欧佩克产量看，5月原油产量3313.9万桶/日，较4月份增加33.6万桶/日，主要是尼日利亚、利比亚产量上升所致。

三、美原油产量仍在不断增长

美国产油商钻探活动继续增加，美原油产量仍在不断回升中。美国油服务公司贝克休斯公布的数据显示，截至6月23日当周，美国石油活跃钻井数增加11座至758座，连续第23周增加，为2015年4月以来最高。同时EIA数据显示，截至6月16日当周，美国原油日均产量935.0万桶/日，较去年12月底增加58万桶/日。由于美原油产量增加一般滞后于钻井平台数一年左右，因此，预计未来一段时间美原油产量仍将不断增长。欧佩克5月产量较去年12月下降幅度约为90万桶/日，美原油产量增加已经部分抵消掉欧佩克减产成果。

因此，考虑到美国原油产量未来的增长，以及尼日利亚、利比亚的增产潜力，后期原油供给端仍将面临一定压力。

图3. 美活跃钻井平台数



资料来源: Baker Hughes 新纪元期货研究所

图4. 美原油产量



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

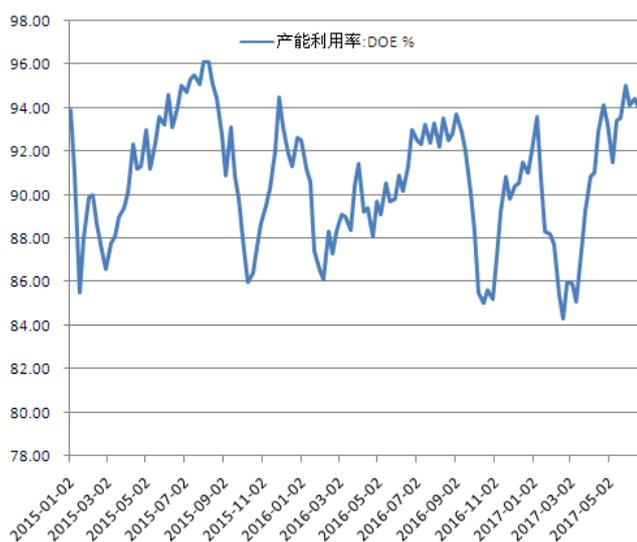
四、需求有望季节性增长

从美国原油季节性看，一般在夏季，美国驾车出行增多，汽油消费旺盛，在夏季形成对原油需求的高峰。从美国炼厂开工率情况来看，一般4、5月份开工率开始上升，6、7月份则达到年内高峰。EIA公布的数据显示，6月前三周美炼厂开工率分别为94.1%、94.4%、94.0%，处于较高水平。从汽油与原油的裂解价差看，5月底以来裂解价差走高，显示汽油需求有所转强。

中国需求是支撑原油价格的一大重要因素。国内原油进口方面，海关总署公布的数据显示国内中国5月进口3720万吨原油，为历史次高水平，并超过美国成为全球最大的原油买家，1-5月原油累计进口量1.7631亿吨，同比增长13.1%，增速仍较高。

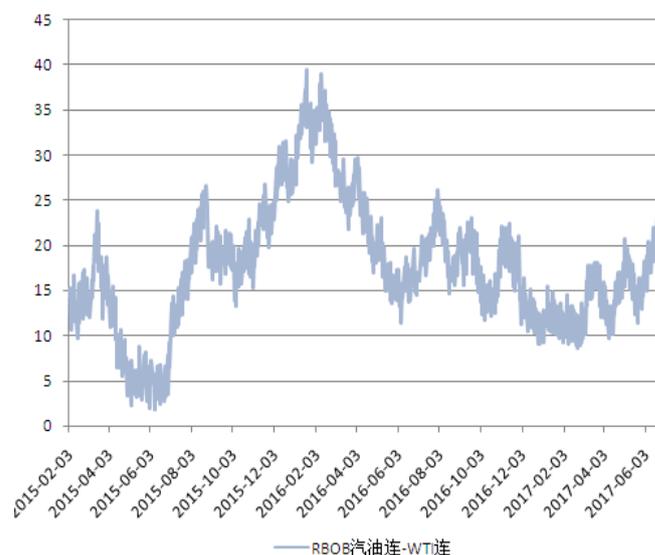
6月，IEA公布的月报显示，其将2018年全球原油需求增速预期上调为140万桶/日。OPEC月报则维持2017年全球原油需求增速为127万桶/日不变。

图5. 美炼厂开工率



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图6. 汽油裂解价差（单位：美元/桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

五、美原油库存季节性下降，全球原油库存仍处高位

从美原油库存看，近期出现下降。EIA公布的数据显示，截至6月16日当周，美国原油库存减少245.1万桶，至5.091亿桶。不过当前原油库存仍高于去年及5年均值。从近几年美原油库存变动看，一般在5月前后出现库存下降。一般库存开始下降后，下降趋势会延续数月。由于库存的下降在市场预期之内，下降幅度并未超过市场预期，因此对价格的提振作用较为有限。

而从全球原油库存看，仍处高位。IEA数据显示，4月经合组织原油库存增加1860万桶至30.45亿桶，较5年均值高出2.92亿桶。全球原油去库存进程仍较为缓慢，库存压力仍存。

六、小结

虽然在5月维也纳会议上,OPEC与部分非OPEC产油国将减产协议延长至2018年一季度,不过由于美国钻井平台数持续增加,美原油产量大幅增长,而OPEC中尼日利亚与利比亚不受减产协议约束,其国内阻碍原油生产的一些障碍已经开始减少,两国产量处于不断回升。美国原油产量未来的增长,以及尼日利亚、利比亚的增产潜力,使得后期原油供给端仍将面临一定压力。需求方面,随着夏季的到来,美国原油需求有望增加。美原油库存季节性下降,全球原油库存水平仍高。预计需求拉动下,原油可能会阶段性走强,但供给与库存制约下,空间将有限,预计7月WTI原油指震荡区间40.5至47.5。

第二部分 LLDPE 基本面分析

6月仍有多套装置检修,使得6月份因装置检修损失的产量仍多。不过,6月底齐鲁石化重启,7月中煤蒙大、扬子石化、抚顺石化装置重启,重启装置设计产能较多,同时神华宁煤新增产能7月将投产,供给端压力增大。从LLDPE下游消费情况看,1-5月塑料薄膜总产量同比增长3.6%,低于去年同期,不过7月为棚膜储备期,预计后期棚膜备货需求将逐渐增加,对LLDPE形成支撑。6月石化库存继续下降,当前库存水平已不高,关注后期库存变动。

一、装置重启,新增产能投放,供给端压力增大

产量上来看,国家统计局数据显示5月PE产量613.5万吨,较上月增加0.9万吨,1-4月份PE产量613.5万吨,较去年同期增加1.35%,增速较低。

5月份为装置集中检修期,部分检修装置延续到6月,而6月仍有多套装置检修,使得6月份因装置检修损失的产量仍多。扬子石化LLDPE装置4月25日起停车大修,计划7月下旬开车;齐鲁石化PE装置5月15日停车,计划检修至6月30日;兰州石化装置5月20日停车,检修30天,现已开车;镇海炼化全密度装置6月13日至6月20日停车;抚顺石化95万吨PE装置6月1日起检修45日;中煤蒙大30万吨LLDPE装置6月10日停车,计划7月15日开车。此外,中天合创、燕山石化等装置在6月份还有短期检修,不过检修时间较短。

根据装置检修计划,6月底齐鲁石化重启,7月中煤蒙大、扬子石化、抚顺石化装置重启,重启装置设计产能较多,供给端压力将增大。

新增产能方面,神华宁煤煤制油项目烯烃二期配套的45万吨/年的全密度装置计划7月3日投料试车,7月10日产出PE产品。

二、内外盘倒挂增大，进口量或有所缩减

进口方面，2017年5月PE总进口85.16万吨，环比减少1.4%，同比增加11.5%。全年累计进口477.7万吨，同比增加18.2%。5月LLDPE进口20万吨，环比持平，1-5月累计进口115.0万吨，同比增加15.3%。

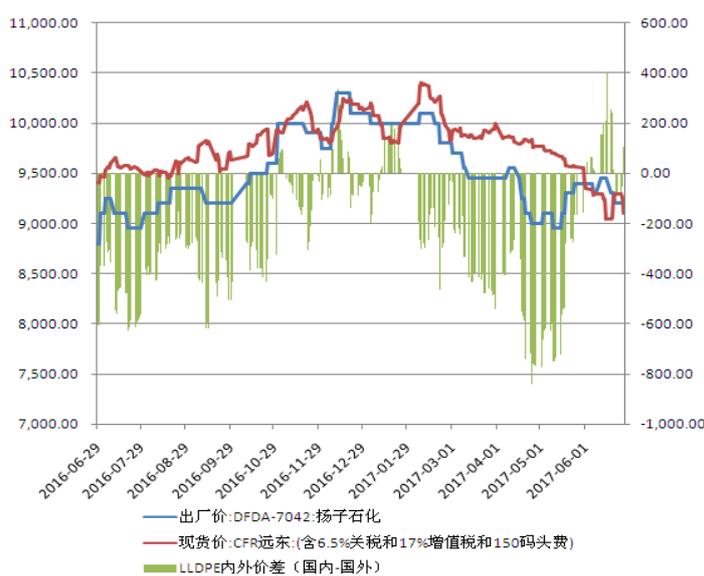
从以扬子石化出厂价与CFR远东价差来衡量的LLDPE内外盘价差看，4月下旬至5月中旬，内外盘价差多在-500至-800元/吨之间运行，倒挂情况严重。不过5月中旬以来CFR远东价格不断走低，国内因为装置检修因素，出厂价较为坚挺，内外价差严重倒挂的情况出现改善，6月份大部分时间还出现顺挂，内盘价格大于外盘价格。进口利润的改善，将使得国内进口动力增加。

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
齐鲁石化	PE	65	5月15日停车，计划检修至6月30日
兰州石化	LDPE	20	5月20日停车，检修30天，现已开车
中煤蒙大	LLDPE	30	6月10日停车，计划7月15日开车
镇海炼化	全密度	45	6月13日至20日检修
抚顺石化	PE	95	6月1日停车检修45天
扬子石化	PE	60	计划7月下旬开车
神华宁煤	全密度	45	新增产能计划7月3日投料试车，7月10日出产品

资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

图7. LLDPE内外现货价差



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、棚膜需求有望逐渐增加

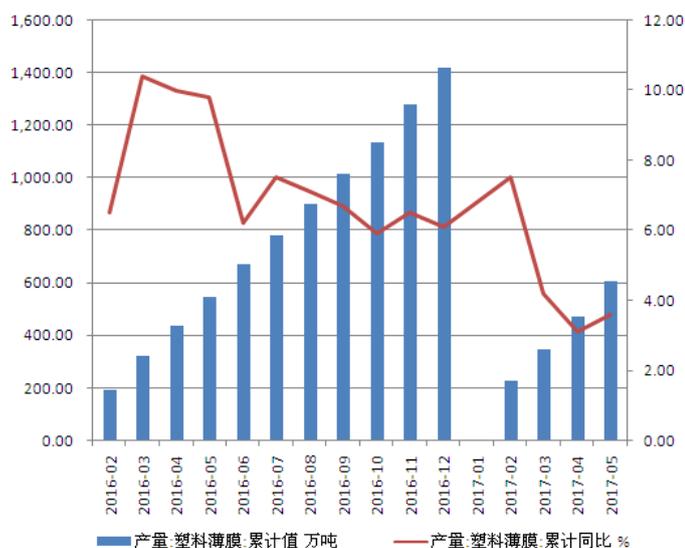
从国内LLDPE下游消费情况看，薄膜消费是最大领域。国家统计局公布的数据显示5月塑料薄膜产量127.2万吨，较4月增加3.8万吨。1-5月塑料薄膜总产量603.75万吨，同比增长3.6%，低于去年同期9.8%的增速。

LLDPE主要用于塑料包装膜和农膜。包装膜与我国居民的日常消费息息相关，包装膜消费量与社会消费品零售总额之间存在着较强的相关性。从社会消费品零售总额看，5月份同比增

长 10.7%，较去年同期增速增加 0.7 个百分点，1-5 月累计同比增加 10.3%，较去年同期增速增加 0.1 个百分点。包装膜全年需求较为平均，总体看 7 月份包装膜需求将保持稳定。

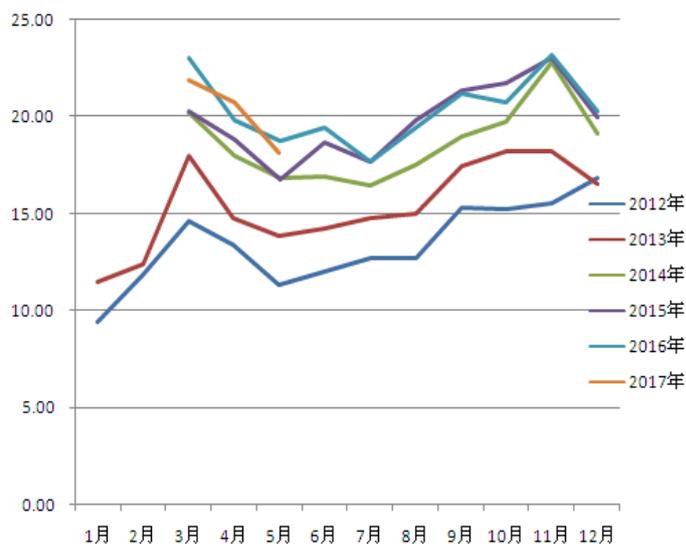
农膜方面，5 月农膜产量 18.16 万吨，同比下降 4.9%，1-5 月累计产量 100.79 万吨，较去年同期下降 2.3%，总体看，今年农膜需求逊于去年。不过，受农产品生产的周期所影响，农膜季节性特征较为明显。一般来看 7 月为棚膜储备期，进入 8 月份后，由山东省开始，棚膜销售陆续步入旺季，经销商采购量放大，棚膜的生产也在 9-10 月份达到最旺的季节，而 11 月至春节是生产维持期。预计后期棚膜备货需求将逐渐增加，对 LLDPE 形成支撑。

图 8. 塑料薄膜产量



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 9. 农膜产量变动



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、石化库存下降，关注后期变动

石化库存下降，库存压力减轻。4 月时石化库存多在 85-93 万吨之间运行，5 月底时石化库存降至 73 万吨左右，截至 6 月 28 日石化库存约为 69 万吨，库存较 5 月份继续下降，当前库存已降至偏低水平，库存压力不大。

但是，我们需要注意到，6 月底及 7 月 PE 检修装置重启较多，同时还要新增产能投产，所以库存再度积累的可能性仍然存在。

从交易所注册仓单看，仓单压力也较轻。4 月底至 5 月中旬注册仓单增多，5 月中旬仓单达 2500 多手。不过由于装置检修，前期塑料库存压力主要集中在非标品，LLDPE 等可交割品的货源供应偏紧，以及部分贸易环节出现了补库存现象，5 月中旬开始仓单开始下降，至 6 月底仓单降至 667 手。

第三部分 PP 基本面分析

上半年, PP 有多套新增产能投产。神华宁煤二期 60 万吨/年及青海盐湖 16 万吨/年将在 7 月前后投产, 届时产能压力上升。下半年还有多套装置计划投产, 不过投产概率较大的为云天化 8 月份投产。6 月份仍有多套聚丙烯装置集中检修, 不过, 检修装置至 7 月份多将重启, 届时开工率有望上升, 供给端压力增大。当前, 聚丙烯下游处于淡季, 而且受环保督查等影响, 需求量较往年缩量明显, 同 5 月相比, 下游开工率降低, 总体看, 下游需求仍偏弱, 难有大的改观。

一、新增产能压力有所增加

上半年, PP 有多套新增产能投产。1 月份常州富德 20 万吨/年产能投产。4 月份中江石化 35 万吨 PP 新装置产出合格料。神华宁煤二期 3 月份试车成功, 青海盐湖工业 PP 装置 4 月试车拉丝成功。不过神华宁煤二期以及盐湖工业上半年并未正式产出。

根据投产计划, 神华宁煤二期 60 万吨/年及青海盐湖 16 万吨/年将在 7 月前后正式产出, 届时产能压力上升。下半年还有多套装置计划投产, 不过投产概率较大的为云天化 8 月份投产, 其他项目投产时间可能推迟。总体看, 7 月神华宁煤、盐湖工业装置投产后, PP 面临的产能压力增加。

表 2. PP 产能投放情况

石化企业	原料	产能(万吨)	产能投放计划
常州富德	甲醇	20	2017 年 1 月投产
中江石化	PDH	35	4 月产出合格料
盐湖工业	煤	16	4 月份试车拉丝成功, 7 月份正式投产
神华宁煤	煤	60	3 月份试车成功, 正式投产 6-7 月份
云天化	煤	15	原计划 4 月份投产, 推迟到 8 月份
中海油惠州	油	40	2017 年准备开工建设
青海矿业	甲醇	40	2017 年准备开工建设
华亭煤业	甲醇	20	2017 年底
山西焦煤	甲醇	30	2017 年
神华包头二期	煤	30	2017 年
久泰能源	煤	35	2017 年

资料来源: 找塑料网 新纪元期货研究所

表 3. PP 装置检修情况

石化企业	停车产能(万吨)	停车时间	开车时间
扬子石化	1PP 装置 A 线 10	5 月 12 日	7 月 19 日
扬子石化	1PP 装置 B 线 10	5 月 14 日	7 月 19 日
扬子石化	2PP 装置 20	5 月 22 日	7 月 4 日
齐鲁石化	全线 7	5 月 16 日	47 天左右
抚顺石化	新装置 30	5 月 27 日	7 月 15 日
抚顺石化	新装置 9	6 月 1 日	7 月 15 日
中天合创	气相法 35	6 月 1 日	待定
中煤蒙大	全线 30	6 月 10 日	7 月 10 日
三圆石化	全线 20	6 月 20 日	7 月 3 日
三锦石化	全线 30	6 月 28 日	10 天左右

资料来源: 找塑料网 新纪元期货研究所

二、装置重启较多，开工率有望提升

6月份仍有多套聚丙烯装置集中检修。抚顺石化新装置9万吨产能6月1日至7月15日检修；中煤蒙大全线30万吨装置6月10日至7月10日检修；三圆石化全线20万吨产能6月20日至7月30日检修。6月份检修的这些装置将在7月份重启。同时，扬子石化、齐鲁石化、抚顺石化等5月份检修的装置也将在7月份重启，届时供给端压力将增大。

从目前信息看，7月份新增的检修装置较少。截至6月22日当周PP装置开工率在87%左右，较5月底80%左右提高，随着后期装置的重启预计开工率仍有望进一步提升。

三、需求处于淡季，下游开工率下降

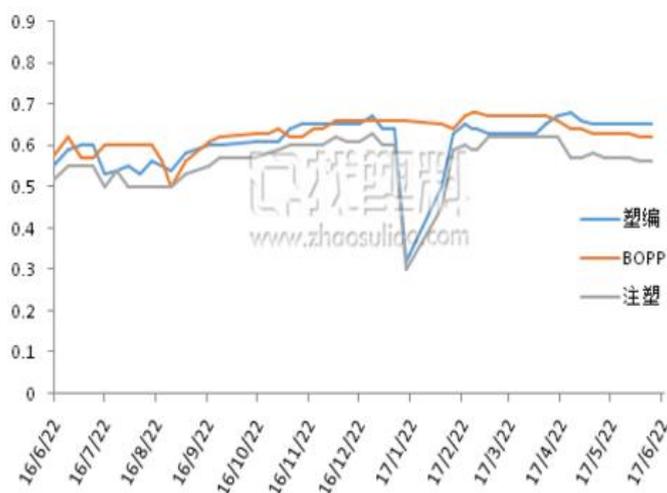
从我国PP消费结构看，主要用于塑编、注塑。据找塑料网统计显示，截至6月22日当周国内聚丙烯下游行业整体开工率维持在60%左右。其中塑编行业开工率在64%，BOPP开工率在62%，共聚注塑开工率在55%。同5月相比，下游开工率略有降低。

当前，聚丙烯下游处于淡季，而且受环保督查等影响，需求量较往年缩量明显，目前下游新增订单有限，而且天气逐渐转热，下游为避暑将降低自身开工，货源采购维持刚需。

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1-5月份，全国累计生产水泥8.92亿吨，同比增长0.7%，低于去年3.7%的增速。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1-5月累计产量1172万辆，同比增长6.4%。空调1-5月累计产量8252万台，同比增长19.0%，仍处高速。一般来说，7-8月是汽车产量的低点，而7-8月空调也进入季节性生产淡季，对聚丙烯的需求下降。

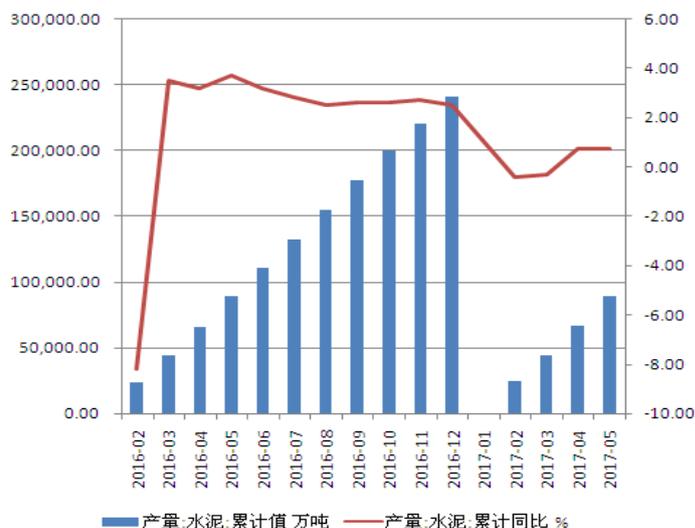
总体看，下游需求仍偏弱，难有大的改观。

图 10. PP 下游开工率



资料来源：找塑料网 新纪元期货研究所

图 11. 水泥产量变动



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第四部分后市展望

原油方面，虽然在5月维也纳会议上，OPEC与部分非OPEC产油国将减产协议延长至2018年一季度，不过由于美国钻井平台数持续增加，美原油产量大幅增长，而OPEC中尼日利亚与利比亚不受减产协议约束，其国内阻碍原油生产的一些障碍已经开始减少，两国产量处于不断回升。美国原油产量未来的增长，以及尼日利亚、利比亚的增产潜力，使得后期原油供给端仍将面临一定压力。需求方面，随着夏季的到来，美国原油需求有望增加。美原油库存季节性下降，全球原油库存水平仍高。预计需求拉动下，原油可能会阶段性走强，但供给与库存制约下，空间将有限，预计7月WTI原油指震荡区间40.5至47.5。

LLDPE方面，6月仍有多套装置检修，使得6月份因装置检修损失的产量仍多。不过，6月底齐鲁石化重启，7月中煤蒙大、扬子石化、抚顺石化装置重启，重启装置设计产能较多，同时神华宁煤新增产能7月将投产，供给端压力增大。从LLDPE下游消费情况看，1-5月塑料薄膜总产量同比增长3.6%，低于去年同期，不过7月为棚膜储备期，预计后期棚膜备货需求将逐渐增加，对LLDPE形成支撑。6月石化库存继续下降，当前库存水平已不高，关注后期库存变动。预计LLDPE上行空间有限，若有反弹高点可适量建空，7月LLDPE指数震荡区间8400-9300。

PP方面，上半年，PP有多套新增产能投产。神华宁煤二期60万吨/年及青海盐湖16万吨/年将在7月前后投产，届时产能压力上升。下半年还有多套装置计划投产，不过投产概率较大的为云天化8月份投产。6月份仍有多套聚丙烯装置集中检修，不过，检修装置至7月份多将重启，届时开工率有望上升，供给端压力增大。当前，聚丙烯下游处于淡季，而且受环保督查等影响，需求量较往年缩量明显，同5月相比，下游开工率降低，总体看，下游需求仍偏弱，难有大的改观。预计7月PP先扬后抑走势，PP指数震荡区间7300-8350。

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大院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