

张伟伟  
分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email: zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

## 成本支撑博弈宽松供需格局，PP 难改区间宽幅震荡

## 一、基本面分析

## 1. 现货价格综述

OPEC 减产行动叠加中美贸易谈判乐观情绪，本周国内外原油延续反弹，WTI 原油走势相对偏强；受下游补货需求提振，本周 PP 期货小幅反弹，现货保持平稳。

表 1 原油及 PP 期现货价格本周变动 单位：美元/桶，人民币/桶，元/吨

项 目	2 月 14 日	2 月 21 日	较上周	
			涨跌±	幅度±
SC1903 收盘价	441.80	457.30	+15.5	+3.51%
布伦特原油活跃合约收盘价	64.56	67.13	+2.57	+3.98%
WTI 原油活跃合约收盘价	54.87	56.84	+1.97	+3.59%
迪拜原油现货价（环太平洋）	65.44	67.22	+1.78	+2.72%
PP1905 收盘价	8673	8809	+136	+1.57%
PP 出厂价（T30S）：镇海炼化	8950	8950	0	0%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 2、行业信息综述

## (1) 中美或达成贸易和解，提振市场风险偏好

2月15日第六轮中美高级别经贸磋商结束，双方就主要问题达成原则共识，并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商，将根据两国元首确定的磋商期限抓紧工作，努力达成一致。第七轮中美经贸磋商将于2月21日-22日在华盛顿举行，市场对于中美达成贸易和解持乐观情绪，提振市场风险偏好。

## (2) 欧美糟糕的经济数据，使得市场对全球经济增长放缓的担忧重燃

欧元区2月制造业PMI跌破荣枯线，创68个月新低，欧央行1月纪要，考虑为银行提供新一轮廉价长期贷款，贸易冲突越来越影响经济增速。美国1月成屋销售再度暴跌，连续两个月创三年多新低。欧美糟糕的经济数据，使得市场对全球经济增长放缓的担忧重燃。

## (3) EIA：美国3月页岩油日产量预计将增至月839.7万桶

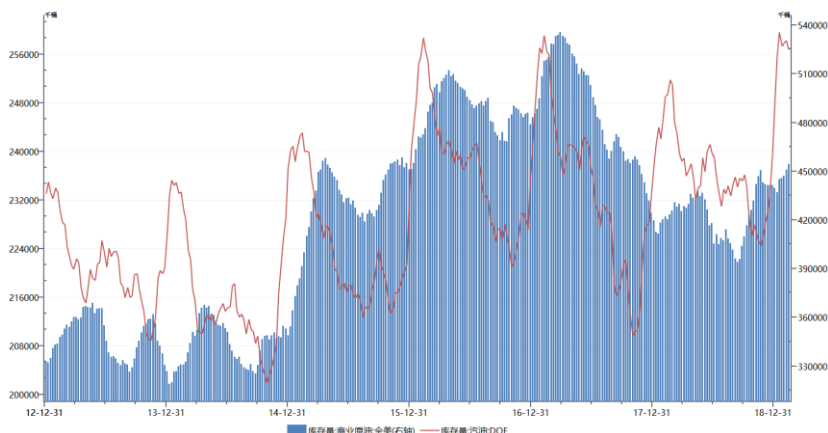
EIA最新报告称，美国3月页岩油日产量预计将增加8.4万桶至月839.7万桶，2月增加8.9万桶。其中，得克萨斯州及新墨西哥州的二叠纪盆地产量变化预期最大，页岩油产量预计将增加4.3万桶/日至402.4万桶/日。

## (4) EIA 周报：上周美国原油库存续增，因产量触及1200万桶/日新高

EIA库存报告显示，美国上周原油库存连续第五周增加，触及逾一年来最高水平，因产量触及记录高位，且季节性维修令炼厂加工率偏低。截止2月15日当周，原油库存增加370万桶至4.5451亿桶，分析师预期为增加310万桶。美国周度原油产量小幅增加至1200万桶/日的记录新高，美国超越沙特和俄罗斯成为全球最大的生产国。上周美国原油净进口6.9万桶/日，因出口大增124.3万桶/日至创记录的360.7万桶/日。炼厂产能利用率持平于85.9%，

为 2017 年 10 月以来最低，因炼厂原油加工量减少 5.7 万桶/日。截止 2 月 15 日当周，美国汽油库存减少 150 万桶，分析师此前预估为下降 35 万桶；包括柴油和取暖油的馏分油库存减少 150 万桶，分析师预期减少 170 万桶。

图 1. EIA 美国原油及汽油库存（单位：万桶/日）

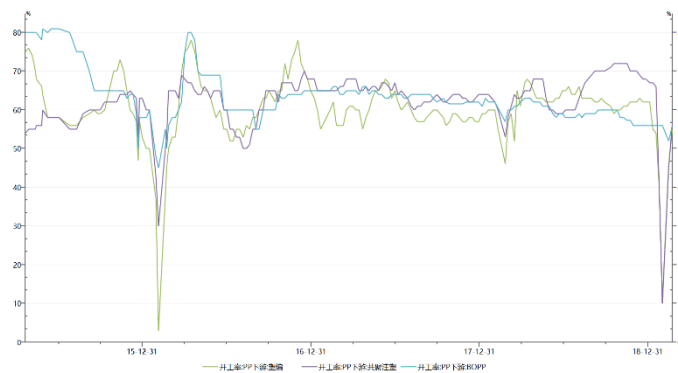


资料来源：WIND 新纪元期货研究

### （5）下游需求逐渐恢复，但去库进程缓慢

本周全国石化企业开工率在 86.27%，比上周下降 2.21%。截至本周 PP 装置检修涉及产能在 207 万吨/年，检修损失量在 3.84 万吨。本周新增停车装置不多，兰州石化新装置小修两天。青海盐湖再次停、武汉石化继续产粉料，中原石化本周内开车。本周下游厂家开工恢复，截止 2 月 21 日，塑编开工率 55%，环比增加 9 个百分点；共聚注塑开工率 57%，环比增加 12 个百分点；BOPP 开工率 56%，环比增加 4 个百分点。元宵节之后，下游需求逐渐开工，采购情况有所跟进，市场库存有所消化。截至周四国内生产企业库存 99 万吨，较上周同期下降 9.5 万吨，降幅 8.75%。但因下游需求开工负荷不高，去库进程缓慢，短期库存压力仍存。

图 2. PP 下游行业开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. PP 基差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### （6）本周 PP 期货回升，现货平稳，基差明显收窄

本周 PP 现货保持平稳，期货小幅回升，基差收窄。截止 2 月 22 日，镇海炼化 T30S 聚丙烯出厂价 8950 元/吨，PP1905 期货收盘价 8784 元/吨，基差 166 元/吨，较 2 月 15 日收窄 176 元/吨。

### 3. 小结

美国原油供应增加及对全球经济增长放缓的担忧制约油价上行动能，短线制约油价反弹动能；但 OPEC 减产及中美贸易谈判乐观信号继续为油价提供支撑，原油中期上升趋势未改。

元宵节后下游企业复工，补库需求一定程度提振聚烯烃期价，但宽松供需格局未改，PP 整体仍难摆脱宽幅震荡区间。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周内外盘原油震荡反弹，国内原油及布伦特原油走势强于 WTI 原油。受 OPEC 积极主动减产及中美贸易谈判乐观情绪提振，

WTI 原油期货探低回升，期价报收四连阳；截止 2 月 15 日 16:30 累计周涨幅 3.43%，布伦特原油主力累计周涨幅 4.55%。国内原油期货跟随外盘走势，主力移仓四月，SC1904 重心持续上移，全周以 6.49% 的涨幅报收于 451.0 元/桶。

本周 PP 冲高回落，主力合约 PP1905 周二周三震荡反弹，期价最高一度上冲至 8889 元/吨，周四周五承压回落，截止 2 月 22 日，PP1905 以 2.04% 的周涨幅报收于 8784 元/吨，全周成交量增加 12.7 万手至 222.7 万手，持仓量增加 1.33 万手至 43 万手。

## 2. 趋势分析

从 WTI 原油主力日 K 线图来看，期价延续去年 12 月以来的中期上升趋势，本周突破 55 美元压力，短线反弹目标指向 60 美元。

从 PP1905 日 K 线图来看，期价上方 9000-9000 面临较强技术压力，短线延续区间震荡走势。

图 4. WTI 主力日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 5. PP1905 日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望：国际原油价格结束 2016 年以来的上升趋势，转入宽幅震荡调整走势，这也决定整体化工板块运行重心将下移。2019 年国内 PP 新增产能计划偏多，供给压力增加；而在国内经济增速下滑和房地产市场低迷的背景下，需求增速将继续下滑；供需格局转向宽松，2019 年 PP 期价整体承压。

短期展望：美国原油供应增加及对全球经济增长放缓的担忧制约油价上行动能，短线原油高位盘整，但中期上升趋势未改，成本端对化工品支撑较强。基本面而言，元宵节后下游企业复工，补库需求一定程度提振聚烯烃期价，但宽松供需格局未改，PP 整体仍难摆脱宽幅震荡区间。

### 2. 操作建议

若不能有效站稳 9000，维持 8600-9000 区间操作。

### 3. 止盈止损

区间上下沿止盈止损。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
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

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 上海分公司

电话：021-61017395  
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2103室

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850216  
邮编：610041  
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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼