

## 品种研究

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。

杨怡菁

分析师

执业资格号: F3061802

电话: 021-20267528

Email:

yangyijing@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责甲醇、聚烯烃、尿素、LPG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。

## 聚烯烃：维持偏强走势，但有弱回调风险

## 一、回顾及观点

**一周回顾：**截止本周四，PP01 收于 8032 元/吨 (+216, +2.76%)，15 价差收于 188 元/吨，(+82)；L01 收于 7460 元/吨 (+275, +3.73%)，15 价差收于 80 元/吨 (+45)；P-L01 价差收于 +392 (-59)。

近期，两油维持低库存，固体走势较其他能化品偏强，为多配资金优选。基本上，有一定投产压力，宝来化工已出正式产品，中科炼化、中化泉州已完成倒开车，等待正式投产。国内供应逐渐回升，今年秋检并未放量，计划检修偏少。但需求端，PP 的透明、薄壁、纤维等需求增量维持，PE 农膜则逐渐步入旺季。供需双增的格局下，虽有投产压制期价高度，但尚未形成突出矛盾，期现同涨，基差小幅走强，聚烯烃仍看多配。

本周聚烯烃冲高回落，目前仍有高位回调风险，但预计回调幅度不深。PP01 将于 7900-8150 点、L01 将于 7550-7750 点高位窄幅震荡。其中，因美国对伊朗制裁可能影响伊朗货源+前期美国飓风将影响短期美国货源，PE 近期走势偶尔较 PP 略强。

## 二、基本面分析

## (一) 投产进度:

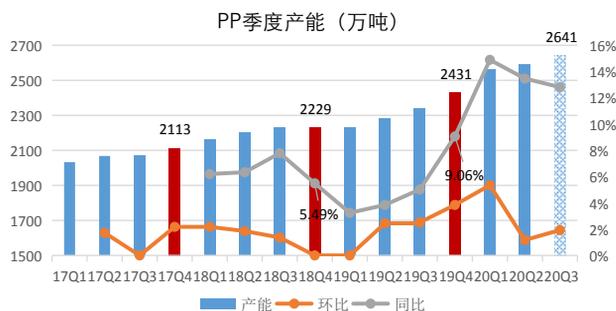
表 1. 2020 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化二期	20+20	40HD	已投产	2001-2002
浙石化一期	45+45	45 全密度+30HD	已投产	2001-2003
利和知信一期	30	/	已投产	2020. 3. 24 外采丙烯试车成功, 4 月中旬开始竞拍, 5 月负荷趋于正常
辽宁宝来化工	30+30	35HD+45LL	2020. 8-9	8 月下旬试车, PE 副牌料已出; 9 月初出合格料
中化泉州二期	35	40HD	2020. 9	8. 25, HD 试车成功 (外采粉料造粒); 9 月中旬开裂解
中科炼化	20+30	35HD	2020. 9	8. 24, 催化裂化装置投料, PP 已试车成功; 9 月有销售计划
大庆联谊	25+30	40 全密度	2020. 10	
烟台万华	30	35HD+45LL	2020. 9-10	乙烯一体化项目+丙烷裂解
东明石化	20	/	2020. 11	混烷+炼油
宁波福基二期	40+40	/	2020Q4	二期 PDH66
锦港石化	35	/	2020Q4	煤制; 投产待定
榆能化延长靖边二期	30	30LD/EVA	计划 Q4-年底前	煤制; 投产待定
MTO				
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020 年底	煤制; 投产待定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

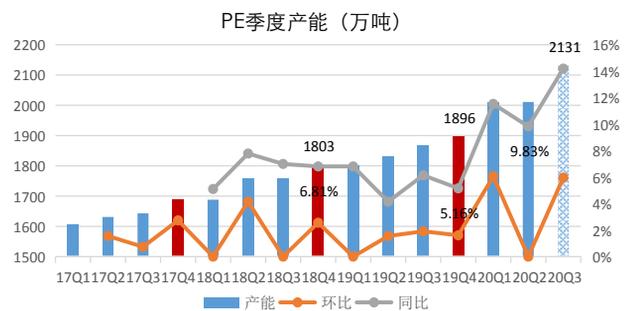
截止 8 月, PP 总产能达 2591 万吨, PE 总产能达 2011 万吨。宝来化工 8 月下旬出副牌料以来, 9 月初 LL 已经开始产合格料; 中科炼化 PP+中化泉州 HD 皆试车成功, 为倒开车, 正式投产预计在 9 月下-10 月。即预计 9 月内, PP 将新增中科 50 万吨, PE 将新增泉州 40+宝来 80=120 万吨。

图 1. PP 季度产能与增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 2. PE 季度产能与增速 (单位: 万吨, %)



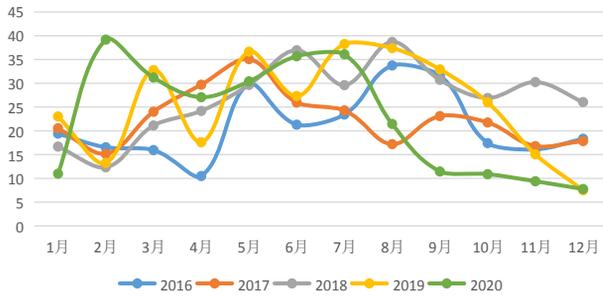
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

## 二、检修偏少, 供应回升

图 3. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)

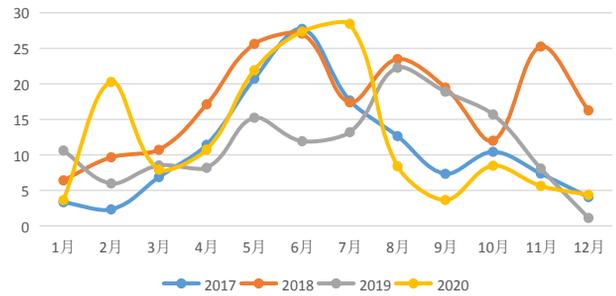
图 4. PE 检修损失统计 (单位: 万吨)

PP月度损失产量折算(万吨)-个人统计



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

PE月度损失折算(万吨)-个人统计



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

经个人统计，8月PP损失量约21万吨，PE损失量约8万吨；9月预估PP损失量11+万吨，PE损失量偏少。后期计划检修偏少，今年无秋检放量，大唐多伦或提前开车。聚烯烃将于四季度同时面临供应增加+新产能投放双重压力。

表 2. 聚丙烯检修汇总(单位:万吨)

PP	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
锦西石化	15	计划检修	2020-7-12	2020-9-25	75	3.41
中原石化	10	计划检修	2020-7-24	2020-9-15	53	1.61
大唐多伦	46	计划检修	2020-7-28	2020-9-11	45	6.27
中原石化	6	计划检修	2020-8-1	2020-11-10	101	1.84
中安联合	35	故障停车	2020-8-16	2020-8-24	8	0.85
北海炼厂	20	临时停车	2020-8-21	2020-8-25	4	0.24
燕山石化	7	临时停车	2020-8-28	2020-8-31	3	0.06
浙石化二期	45		2020-8-28	2020-9-6	9	1.23
长盛石化	10	计划检修	2020-10-10	2020-12-9	61	1.85
中韩石化	20	计划检修	2020-11-9	2020-11-15	6	0.36

资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 3. 聚乙烯检修汇总(单位:万吨)

PE 厂家	装置属性	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
中原石化	全密度	12	计划检修	2020-8-1	2020-10-22	82	2.98
中原石化	LL	8	计划检修	2020-8-1	2020-10-22	82	1.99
齐鲁石化	全密度	12	原料不足	2020-8-11	2020-8-28	17	0.62
茂名石化	全密度	22	小修	2020-8-16	2020-8-30	14	0.93
浙石化一期	HD	30	切换牌号	2020-8-17	2020-8-21	4	0.36
大庆石化	HD	6		2020-8-25	2020-8-29	4	0.07
兰州石化	LL	6	停车清理	2020-8-28	2020-9-3	6	0.11
茂名石化	全密度	25	计划小修	2020-9-1	2020-9-4	3	0.23
大庆石化	LD	7		2020-9-2	2020-9-3	1	0.02
上海石化	HD	25	计划检修	2020-10-12	2020-10-30	18	1.36
中韩石化	LL	30	计划检修	2020-10-15	2020-12-24	70	6.36
中韩石化	HD	30	计划检修	2020-10-15	2020-12-22	68	6.18
广州石化	全密度	10	计划检修	2020-12-1	2020-12-7	6	0.18
广州石化	全密度	10	计划检修	2020-12-1	2020-12-7	6	0.18

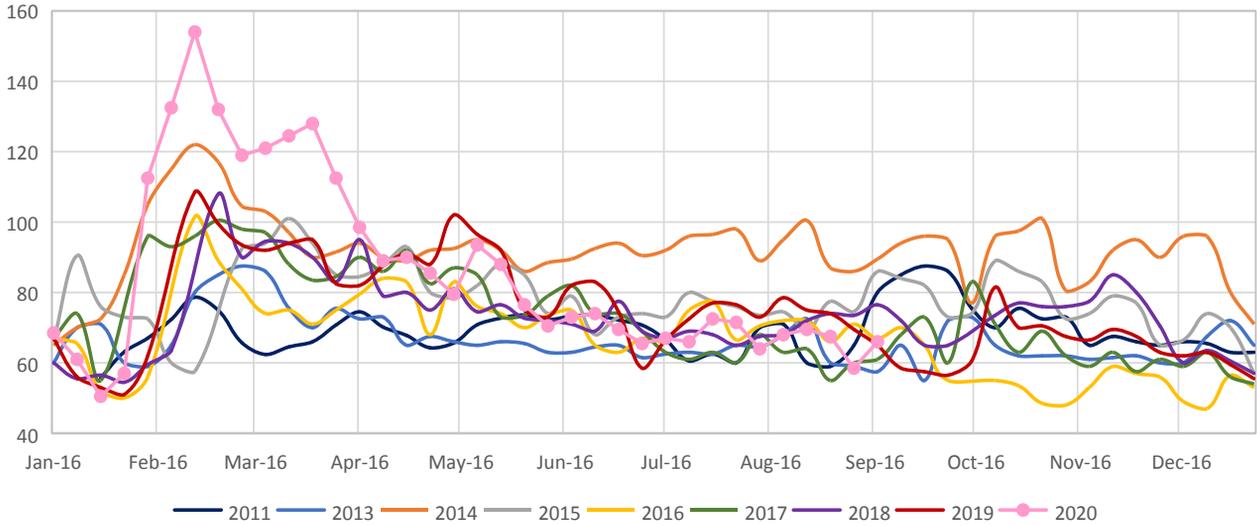
资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、两油库存维持偏低水平

截止本周四，两油库存约 66 万吨（周+7.5），处于偏低水平。近期，两油库存控制在 60-70 万吨左右，低库存优势明显。

图 5. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

石化库存（万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

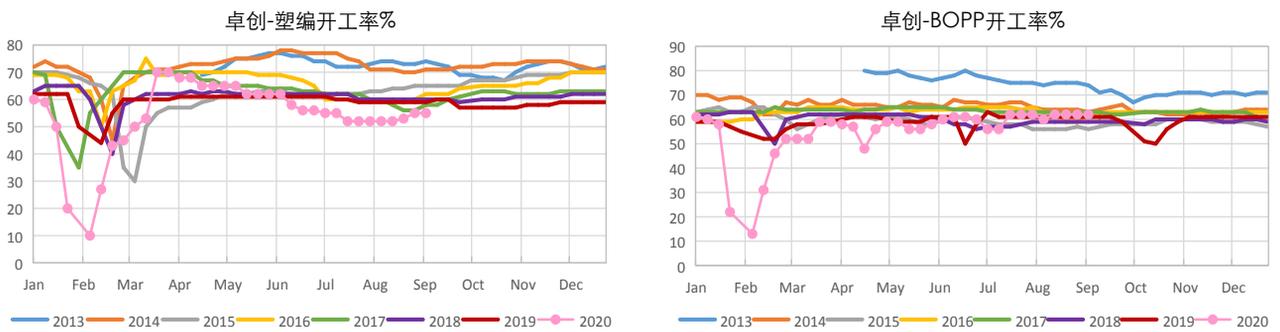
四、下游数据一览

表 4. PP 下游开工率周度变化（单位：%）

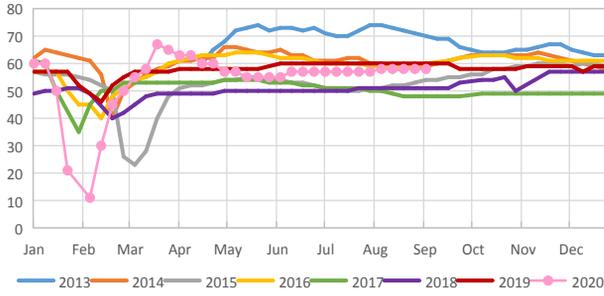
	8.27 开工率	9.3 开工率	变化
塑编	55	62	0
BOPP	55	62	0
注塑	55	62	0

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 6-9. PP 下游开工率及 BOPP 利润（单位：%、元/吨）

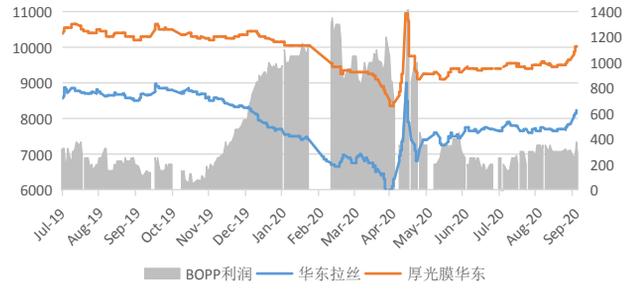


卓创-注塑开工率%



资料来源：卓创 新纪元期货研究

BOPP利润



资料来源：卓创 新纪元期货研究

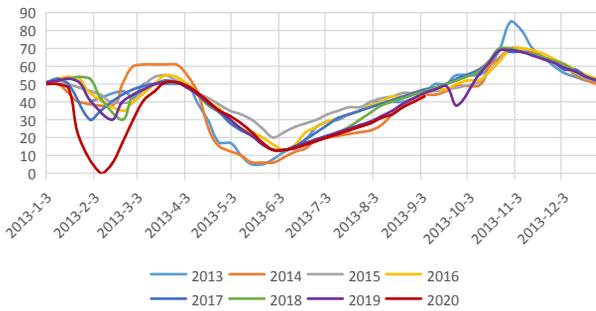
表 5. PE 下游开工率周度变化 (单位：%)

		8.27 开工率	9.3 开工率	变化
LLDPE/LDPE	农膜	40	43	+3
	包装膜	60	61	+1
	单丝	58	59	+1
	薄膜	58	59	+1
HDPE	中空	58	59	+1
	管材	51	52	+1

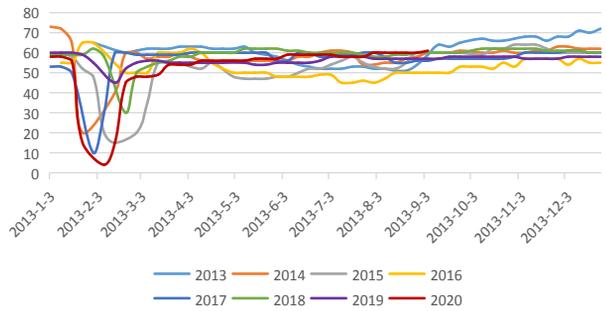
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 10-13. PE 下游开工率 (单位：%)

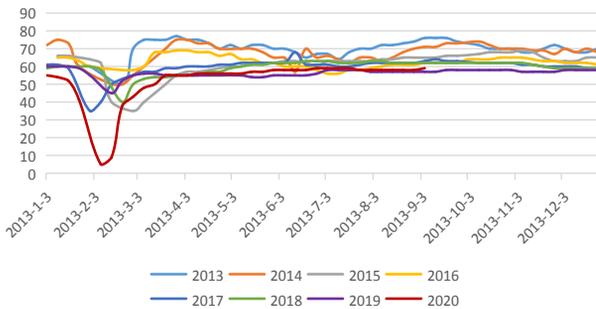
农膜开工率-卓创



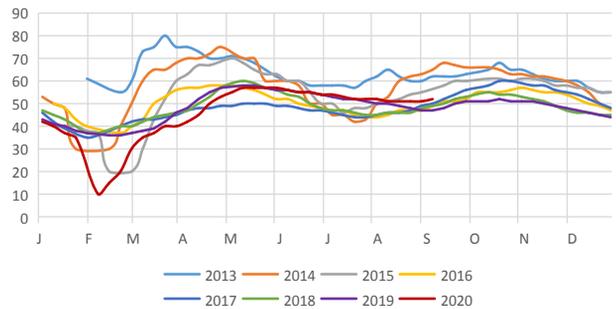
包装膜开工率-卓创



HD中空开工率-卓创



HD管材开工率-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

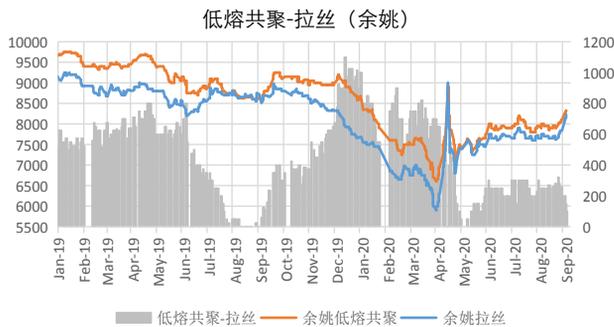
## 五、聚烯烃核心矛盾分析

### (一)、PP 评估

#### 1、低熔共聚-拉丝价差：

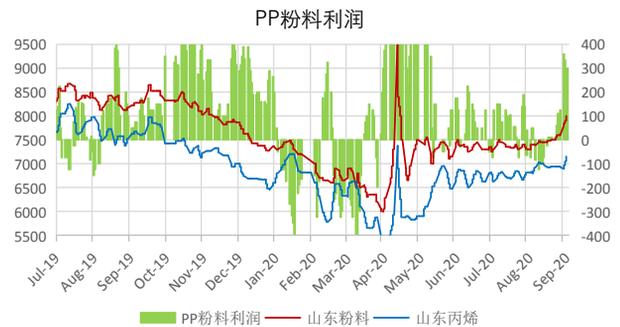
8月底/9月初，经PP01不断拉涨之后，PP现货跟涨积极，拉丝价格逐渐逼近低熔共聚价格。截止本周四，华东拉丝8260元/吨，周涨幅接近400元/吨左右；低熔共聚8330元/吨以上，周涨幅200元/吨左右；低熔共聚-拉丝价差由250-300元/吨左右压缩至100元/吨左右。仅从该价差角度来看，拉丝上涨空间有限，期价高度即将受到制约。

图 14. PP 价格结构 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. PP01 基差 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

#### 2、替代品价差：

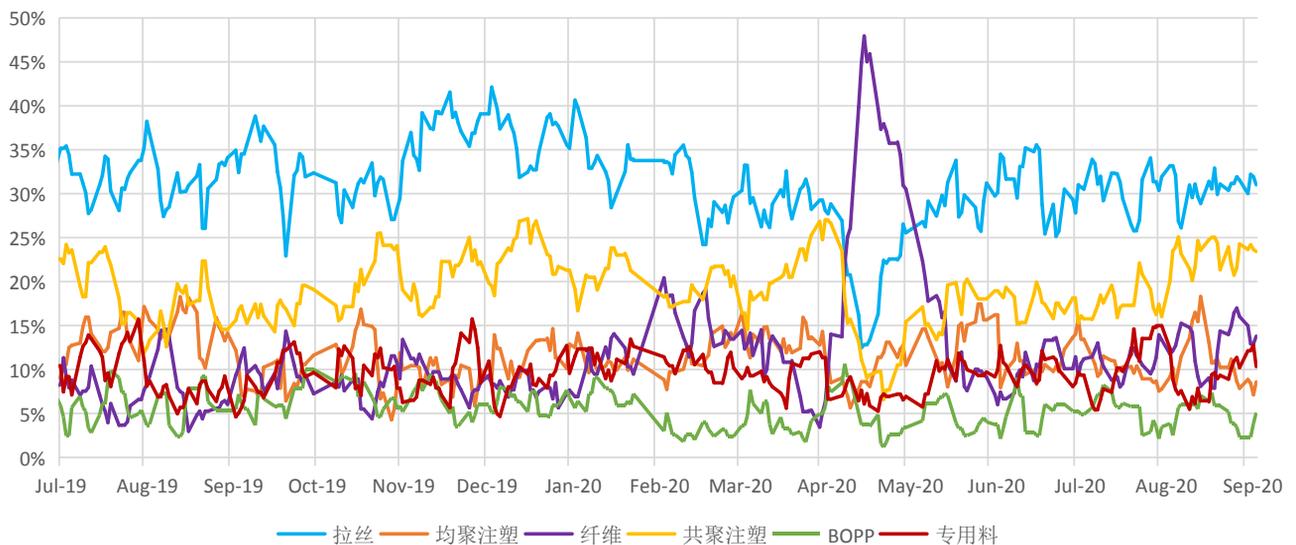
8月底/9月初，粒粉料同涨，价差空间偏小约 100-200 元/吨左右，粉料低价优势削弱。近期粉料产销赚好、开工小幅提升、利润上涨至 300 元/吨左右，上方空间受限于粒料。

#### 3、排产：

拉丝排产趋稳，共聚排产小高峰，纤维料始终保持一定排产比例。

图 16. PP 排产比例 (单位：%)

PP 生产比例 (%) - 卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

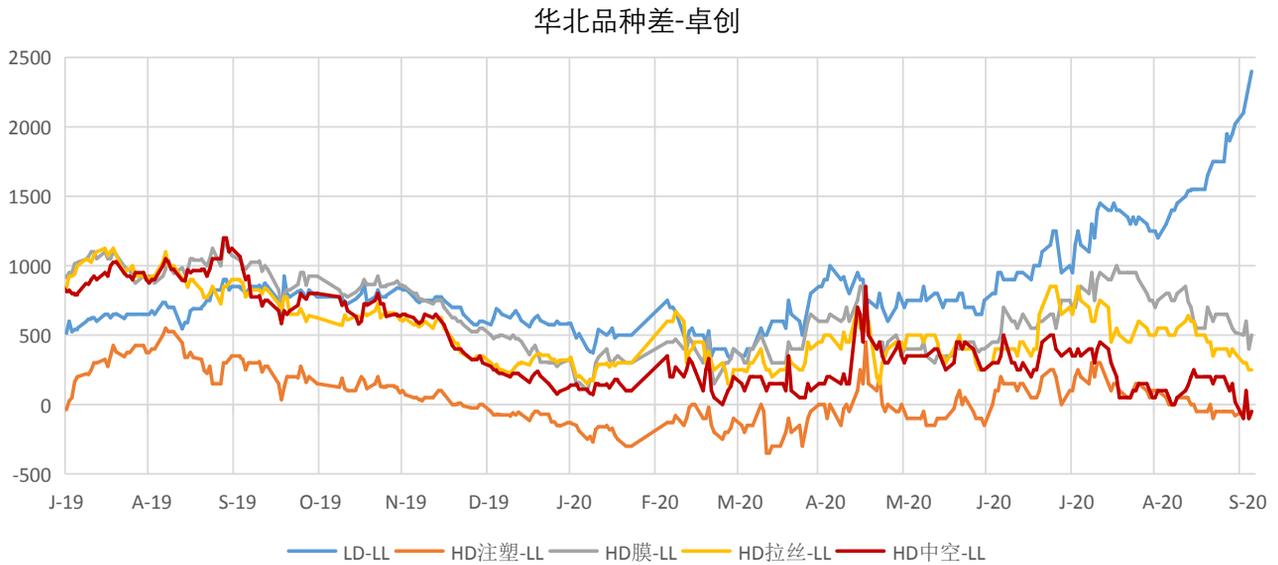
### (二)、PE 评估

#### 1、PE 品种价差：

PE 三品种内，LD 依旧独占鳌头。本周现货跟涨期价后，LD-LL 明显走前，其余 HD-LL 价差压缩，HD 中空、HD 注塑几乎与 LL

平水，限制盘面上行空间。

图 17. PE 品种价差 (单位: 元/吨)



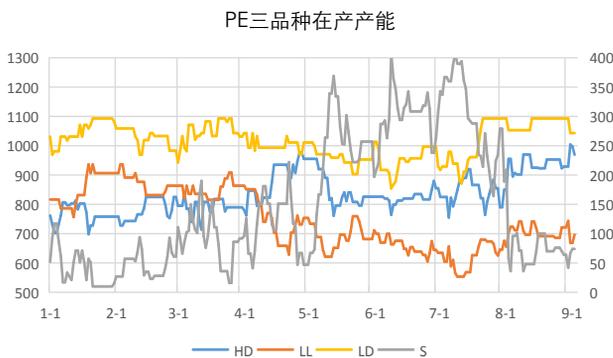
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2、排产:

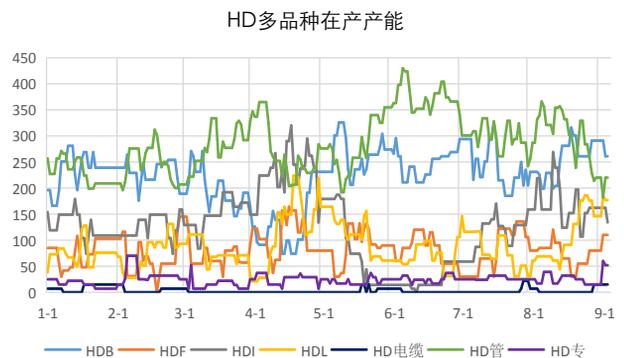
PE 三品种排产产能变化较小, 个别装置转产。HD 各品种中, HD 拉丝、HD 薄膜较其他 HD 升水 LL 偏多, 近期转产略倾向于这两个品种。

图 18. PP 价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 19. PP01 基差 (单位: 元/吨)



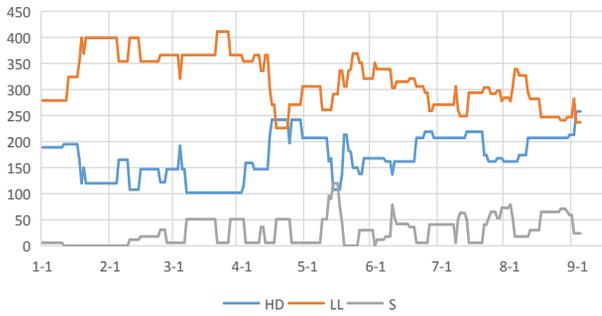
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

煤化工中, 8 月底/9 月初, 宝丰一期转产 LL, 中煤榆林转产 HD 拉丝, 久泰能源于转产 LL; 油化工中, 镇海炼化转产 CPE。目前, HD 多数品种仍较 LL 有高价优势, 短期内, HD/LL 排产格局变化不大。

图 20. PP 价格结构 (单位: 元/吨)

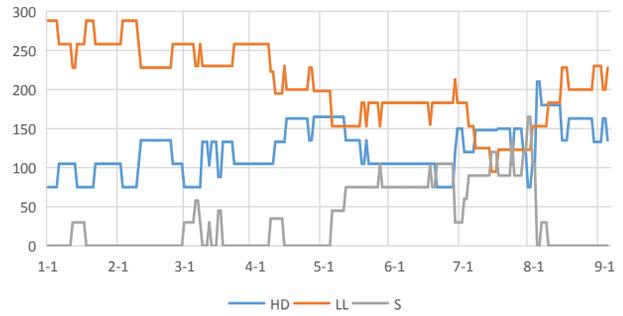
图 21. PP01 基差 (单位: 元/吨)

油化工全密度转产跟踪 (在产产能)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

煤化工全密度转产跟踪 (在产产能)

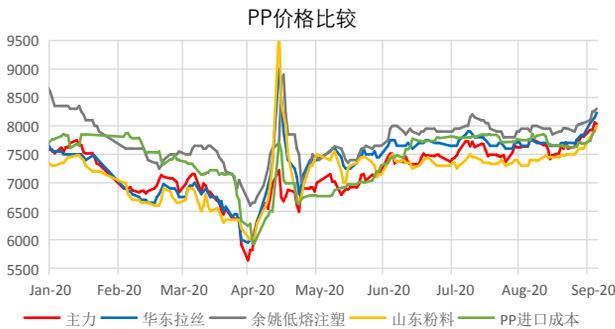


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(三)、价格结构对比

PP 上限参考低熔共聚价格, 目前拉丝较低熔价差已收窄, 上方空间不大, 下方粉料与粒料价差也在收缩, 预计 PP 现货高价波动空间收窄。价格结构上, PP 维持 back 结构。虽然 8 月内, PP09 基差被压缩至平水, 但 8 月底/9 月初, 01 基差走强。

图 18. PP 价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

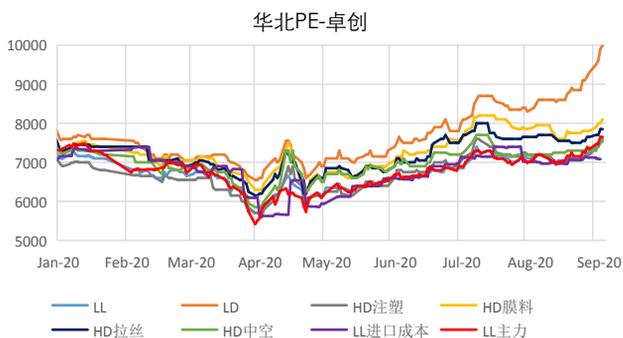
图 19. PP01 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PE 方面, LL 同 HD 中空、HD 注塑垫底, 下方有进口成本支撑。近期, 美国飓风后续影响令 PE 短期行情走势稍强于 PP, 01 基差平水 (华北) /+30 (华东)。价格结构上, 短期偏向于弱 back 结构。

图 49. PE 华北各品种均价 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 50. L01 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望:

固体面临供应增加 (含新装置投产) VS 需求有增量 (含金九银十), 资金博弈逐渐激烈, 但聚烯烃仍存四季度偏强走势预期。

**短期展望:**

两油维持低库存，易被资金多配。虽有投产压力，但暂未形成突出供需矛盾，期现货同涨，行情走势较强。期价上方有投产预期压制+现货高位交投抵触限制，后半周冲高至 PP8150 点左右、PE7780 点左右，有回调需求。但目前固体未有新矛盾出现，投产也尚未完全落地，预计回调幅度不深，PP01 将于 7900-8150 点、L01 将于 7550-7750 点高位窄幅震荡。其中，因美国对伊朗制裁可能影响伊朗货源+前期美国飓风将影响短期美国货源，PE 近期走势偶尔较 PP 略强。

**2. 操作建议**

未出新驱动之前，聚烯烃仍看多配。PP01 于 7850-8150 点、L01 于 7550-7750 点内，逢回调/逢低短多为宜。

**3. 止盈止损**

风险提示：新装置投产消息面影响、原油端波动影响、中美关系等宏观事件影响。

## 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