



# 原油下跌平添意外，聚烯烃反弹高度或有限

----兴业期货聚烯烃期货策略周报 (2018/12/19-2018/12/25)

联系人：杨帆

从业资格编号：F3027216

E-mail: yangf@cifutures.com.cn

Tel: 0755-33321431

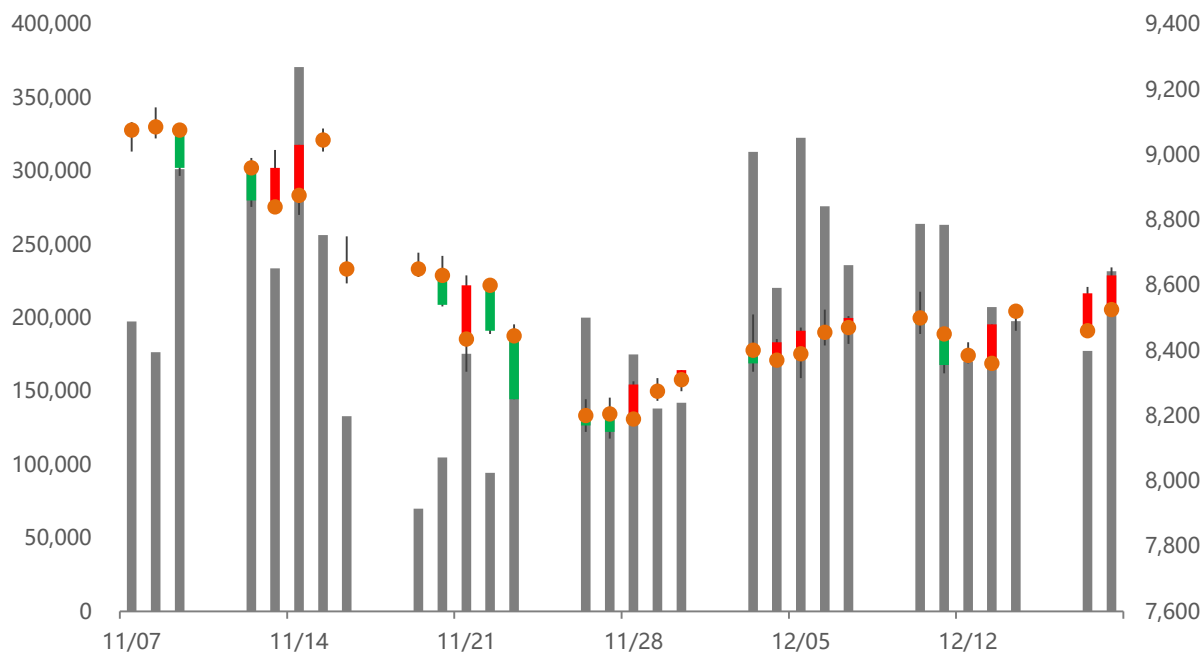
(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

- **聚烯烃：**截止本周二，聚烯烃石化库存65 (+7.5) 万吨。随着上周中煤榆林、上海赛科和中海油二期复产，本周蒲城清洁能源开工，聚烯烃开工达到高位，且明年投产项目众多，其中煤化工和PDH投产巨量，PP预计持续弱于PE，09合约可能会因此成为史上“旺季最不旺”合约。需求方面，在12月初下游集中补库后，目前多数下游继续观望，并不急于着手春节前采购。同时据部分华东塑编企业透露，前期补库量已经相对充足，年前仅少量采购，预期的补库行情很可能落空，我们会持续跟进现货市场成交情况，考虑本周进口完税价上涨至线性8800，拉丝9100，反弹的阻力位也相应调整至此。本周国际油价再度重挫，全球供应过剩及需求增速下滑的担忧挥之不去，但好在单体价格并未出现大幅波动，聚烯烃本周反而延续反弹，但是如果油价继续下跌，聚烯烃比较难独善其身。综上，12月底之前，我们维持反弹高度有限的观点。

合约	周涨跌幅	持仓量(万手)	变化(万手)	简述
L1901	2.24%	4.1	-2.8	
L1905	3.29%	48.8	-0.2	
L1909	2.19%	5.8	0.1	

成交持续偏弱，自上周二以来成交量持续不足20万手

塑料主力合约成交量（左）及走势

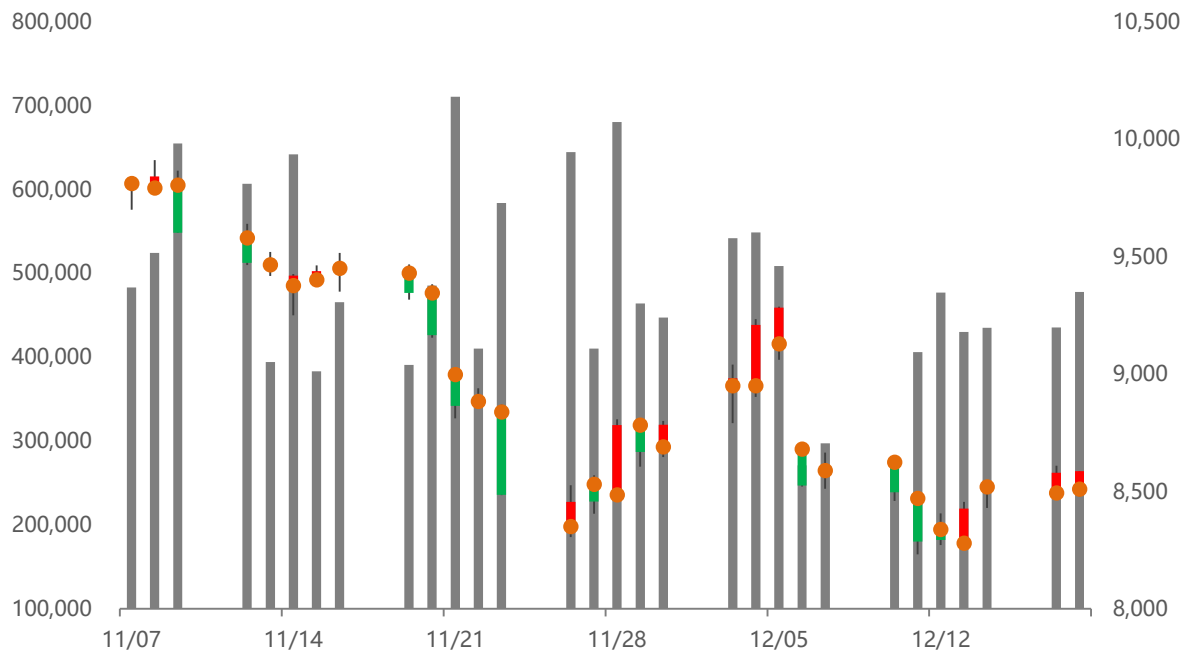


品种	区域	生产企业	用途	2018/12/6	2018/12/14	周环比
HDPE	华北	大庆石化	拉丝	10000	10000	0
		大庆石化	薄膜	9900	10000	100
		独山子石化	中空	9600	9600	0
		抚顺石化	低熔注塑	9100	9150	50
		吉林石化	100级管材	10100	10100	0
	华东	大庆石化	拉丝	10150	10150	0
		大庆石化	薄膜	9900	10000	100
		独山子石化	中空	9800	9800	0
		抚顺石化	高熔注塑	10000	9900	-100
		吉林石化	100级管材	10000	10200	200
	华南	四川石化	低熔注塑	9300	9200	-100
		大庆石化	拉丝	10000	10100	100
		大庆石化	薄膜	9900	10000	100
		独山子石化	中空	9800	10100	300
		兰州石化	低熔注塑	9300	9400	100
LDPE	茂名石化	80级管材	9900	10350	450	
	华北	大庆石化	薄膜	9250	9300	50
	华东	大庆石化	薄膜	9200	9200	0
LLDPE	华南	大庆石化	薄膜	9350	9200	-150
	华北	大庆石化	油制薄膜	9350	9450	100
		神华包头	煤制薄膜	9370	9150	-220
	华东	兰州石化	薄膜	9350	9350	0
华南	大庆石化	薄膜	9400	9400	0	

基本面	类别	现状	估值	简述	对期货影响
供给	<a href="#">国产</a>	检修减少	中性	供应相对回升	空
	<a href="#">进口</a>	进口套利窗口打开	中性	低价进口货冲击国产	空
	回料	国外进口回料大幅减少	低	新料进口大幅增加	空
需求	<a href="#">刚需</a>	膜企开工率下滑	低	农膜旺季结束	空
	出口	中美贸易战缓和	高	明年1月1日后暂维持10%加征关税	多
库存	<a href="#">上游</a>	库存快速下滑	低	库存压力缓解	多
	<a href="#">中游</a>	贸易商库存降低	偏高	降价去库有效	
	下游	农膜旺季结束	偏高	下游订单不如去年	空
价差	<a href="#">期货</a>	09合约表现偏弱	中性	关注5-9正套	多
	<a href="#">现货</a>	HD-LL价差快速回落	中性	低压对线性形成支撑	多
	期现	基差正常	中性	维持现状	
	<a href="#">利润</a>	油价难以反弹	中性	生产利润压缩	空

合约	周涨跌幅	持仓量(万手)	变化(万手)	简述
PP1901	2.45%	9.3	-6.6	上周一下跌后，周二快速反弹，多空博弈激烈
PP1905	3.61%	36.1	0.1	
PP1909	2.56%	3.6	0.3	

PP主力合约成交量（左）及走势



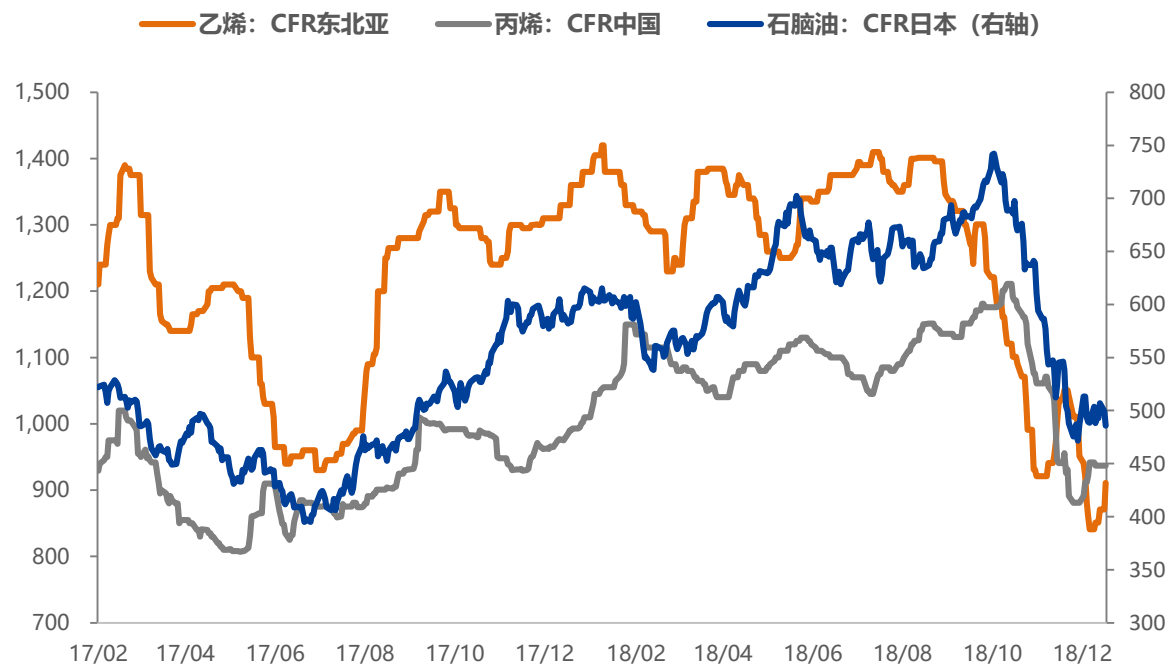
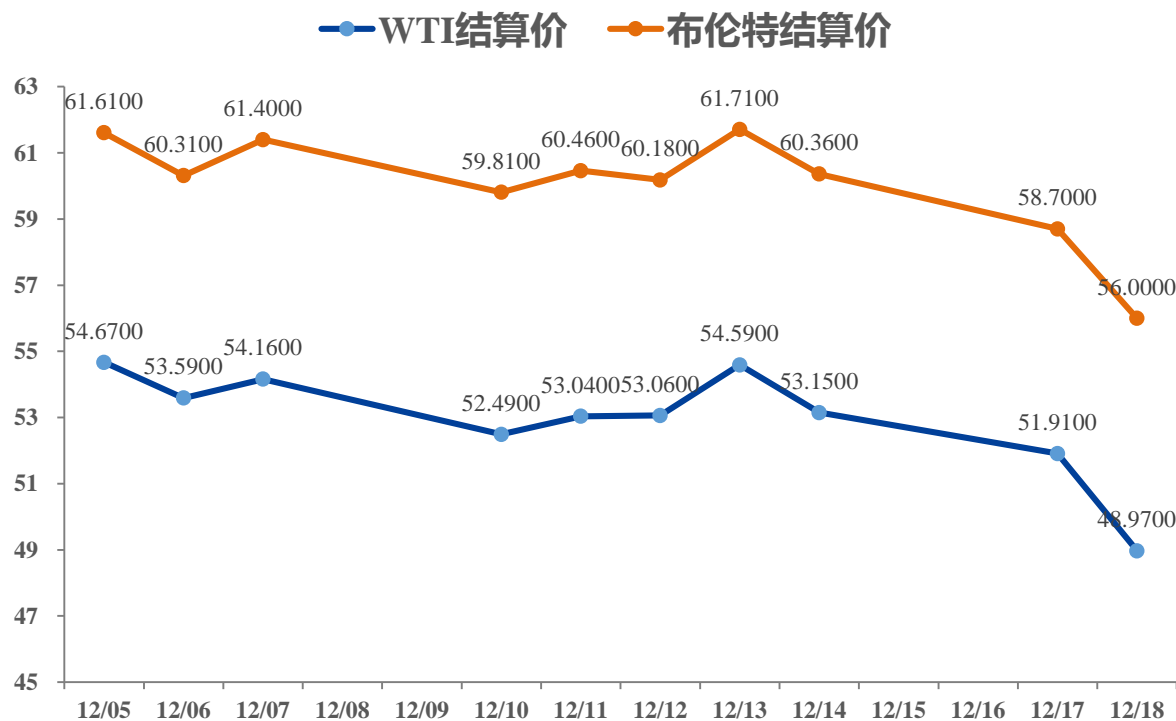
PP主要牌号市场报价

区域	拉丝	涨跌	低熔共聚	涨跌
中石化华东	8700-9100	-750/-750	9000-9350	-700/-500
中石化华北	8350-8800	-500/-500	9150-9550	-500/-450
中石化华南	9200-9600	-600/-550	9300-9700	-600/-400
中石化华中	8800	-400/-700	9200-9300	-600/-750
中油东北	8800-8950	-550/-550	9250-9400	-50/-150
中油华北	8750-9050	-450/-450	9050-9200	-300/-500
中油华东				
中油华南	8850-9000	-900/-1000	9000-9350	-800/-700
中油西南	9200	-500/-550	9100-9800	-300/-200

基本面	类别	现状	估值	简述	对期货影响
供给	国产	检修减少, 拉丝比例上升	偏低	供应相对回升	空
	进口	进口套利窗口打开	中性	低价进口货冲击国产	空
	煤化工	明年煤化工投产量大	高	持续压制PP价格	空
需求	刚需	BOPP、塑编及注塑补库结束	低	需求再度转弱	空
	出口	中美贸易战缓和	高	明年1月1日后暂维持10%加征关税	多
库存	上游	库存快速下滑	低	库存压力缓解	多
	中游	贸易商库存降低	偏高	降价去库有效	
	下游	订单欠佳	低	下游利润微薄, 刚需采购	空
价差	期货	1-5价差扩大至500点以上	中性	建议600点以上 止盈	
	现货	非标品与标品价差扩大	高	拉丝价格受支撑	多
	期现	基差回归	偏高		
	利润	油价难以反弹	中性	生产利润压缩	空

## 上游动态：原油供大于求，丙烯相对乙烯偏弱

- **国际原油市场**：因担心全球供应过剩及需求增速趋缓，国际油价跌至14个月以来最低。
- **石脑油**：截止12月18日，CFR日本石脑油486 (-2) 美元/吨，本月预计至少到港160万吨，且12月进口压力只增不减。同时山东部分调油商及切割厂受税务检查影响，开工受限，石脑油需求被拖累。
- **乙烯**：CFR东北亚乙烯911 (+70) 美元/吨，下游补库令乙烯小幅上涨。
- **丙烯**：CFR中国丙烯937 (-5) 美元/吨，炼厂复工及进口到港令丙烯价格承压。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 聚烯烃装置检修：PP供应上升

- PE开工率87.76% (+1.78%)，线性生产比例34.71% (+0.62%)。上周PP装置检修损失量4.88 (-0.03) 万吨。
- PP开工率86.88% (+0.52%)，拉丝生产比例29.45% (-4.79%)。上周PP装置检修损失量4.8 (-0.8) 万吨，周内中海油惠州二期、中煤榆林及福建联合复产。

企业	产能 (万吨/年)	检修装置	停车时间	开车时间/检修天数
上海石化	20	高压	2018/10/1	待定
上海赛科	30	线性	2018/10/6	待定
上海赛科	30	低压	2018/10/6	待定
福建联合	90	全密度1&2	2018/10/28	45天
中沙石化	30	线性	2018/12/5	待定
齐鲁石化	25	新全密度	2018/12/6	待定
上海赛科	25	PP	2018/10/8	待定
锦西石化	15	PP	2018/10/9	2019/1/1
福建联合	55	PP	2018/10/28	2018/12/14
中原石化	10	PP	2018/11/6	2018/12/31
神华宁煤	30	PP	2018/11/9	待定
兰州石化	5	PP	2018/11/1	待定
中煤榆林	30	PP	2018/12/3	2018/12/11
中海油二期	40	PP	2018/12/3	2018/12/11
蒲城清洁	40	PP	2018/12/10	2018/12/17
绍兴三圆	20	PP	2018/12/14	待定

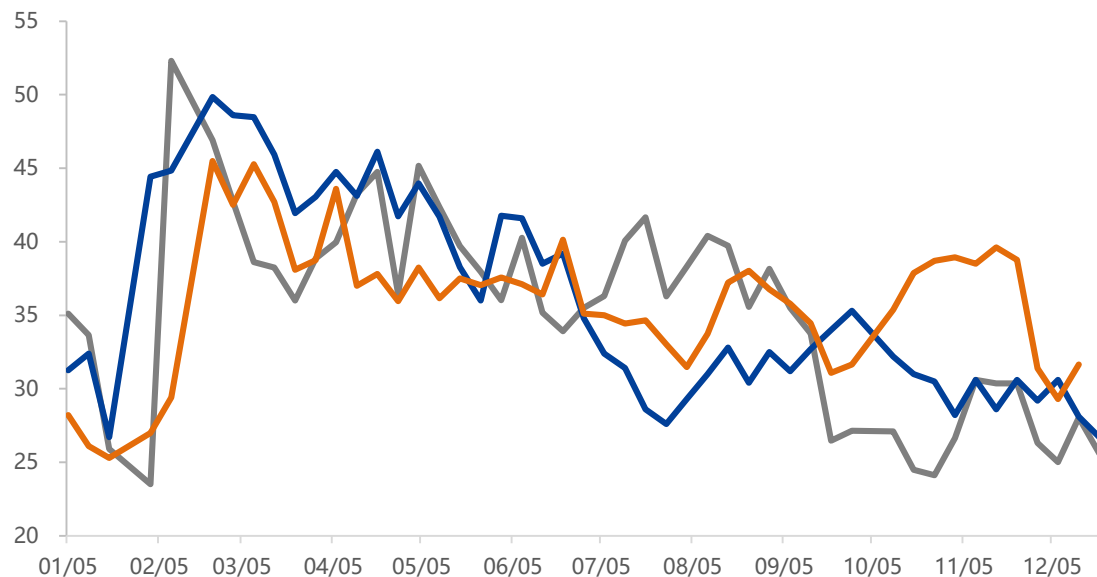
资料来源：隆众石化，兴业期货研究咨询部



- 截止12月14日，聚烯烃石化库存63.5 (+6.5) 万吨，其中PE石化库存上升8.01%， PP石化库存上升6.27%，石化企业开工率上升后库存开始积累。

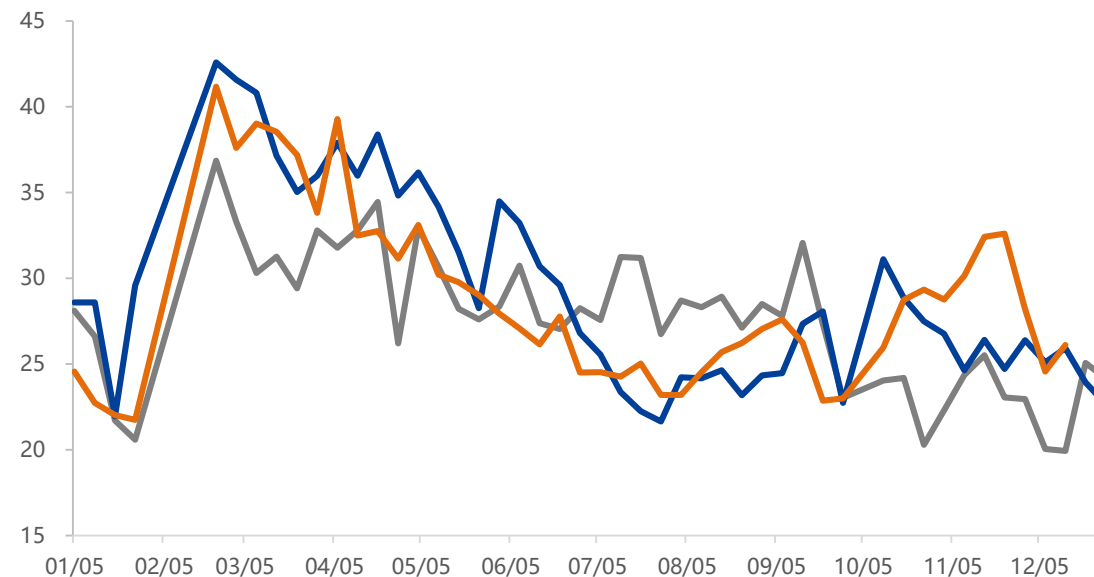
PE石化库存 (万吨)

— 2016 — 2017 — 2018



PP石化库存 (万吨)

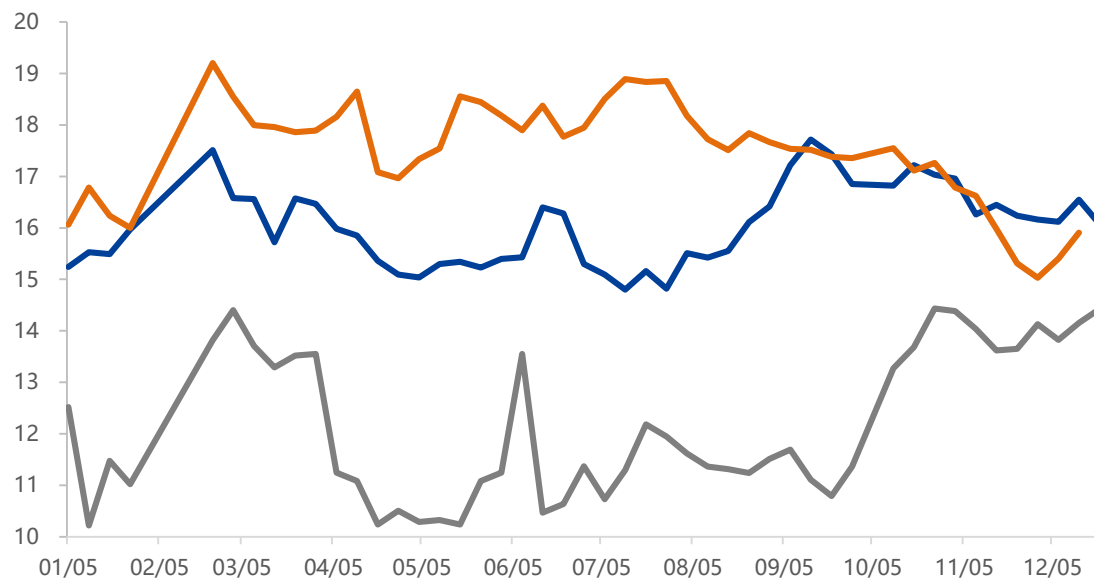
— 2016 — 2017 — 2018



- 截止12月14日，PE社会库存下降3.99%，PP社会库存下降0.79%。周内下游采购热情下滑，库存小幅回升。

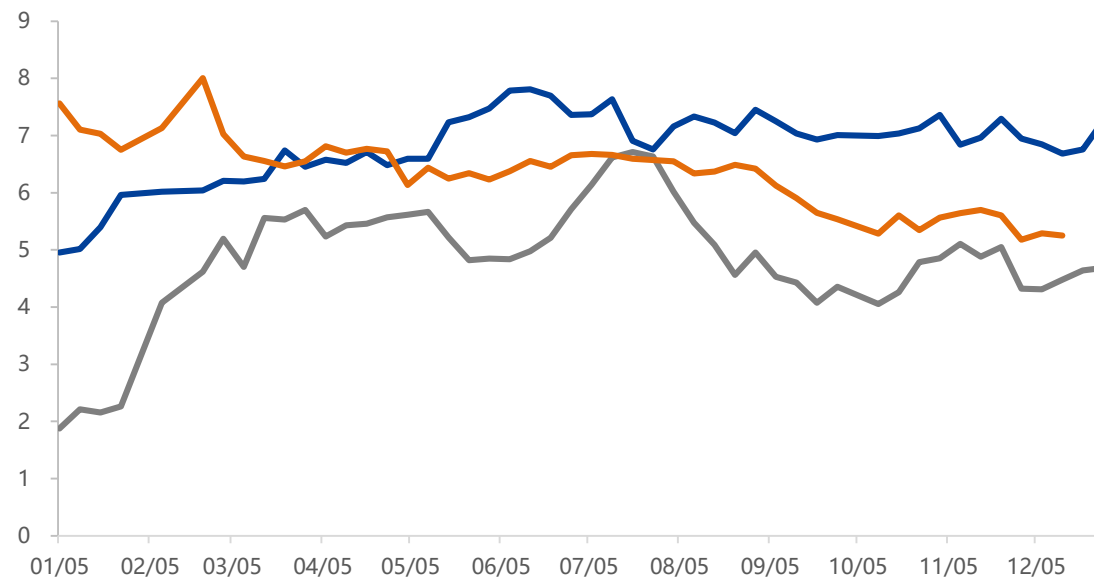
### PE社会库存 (万吨)

—2016 —2017 —2018



### PP社会库存 (万吨)

—2016 —2017 —2018

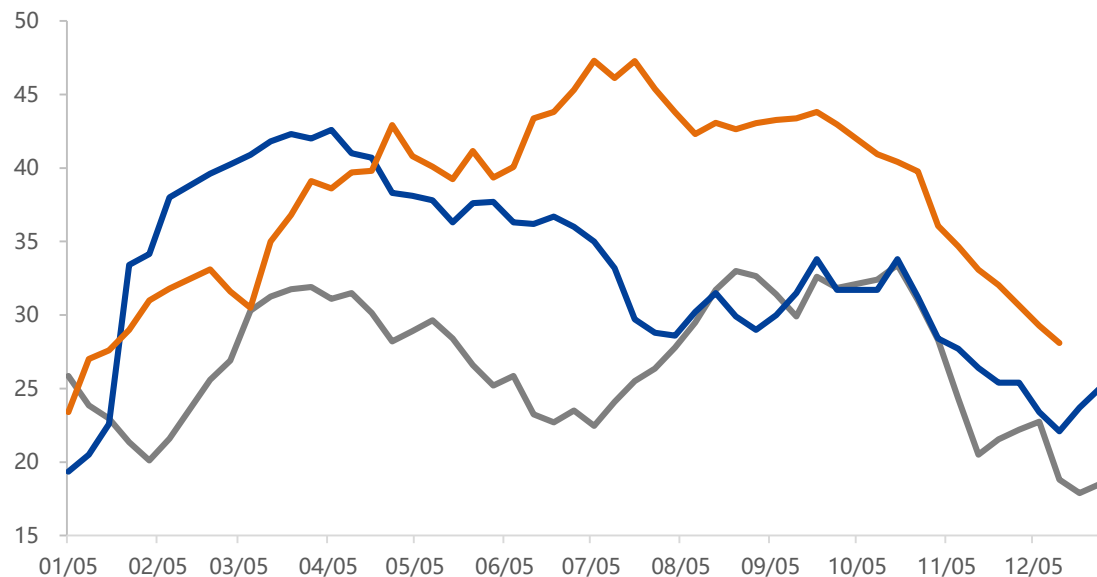


资料来源：卓创资讯，兴业期货研究咨询部

- 截止12月14日，PE港口库存下降4.5%，PP港口库存未变化。月底中东新料及东南亚回料到港量预报增加，港口压力仍然不容忽视。

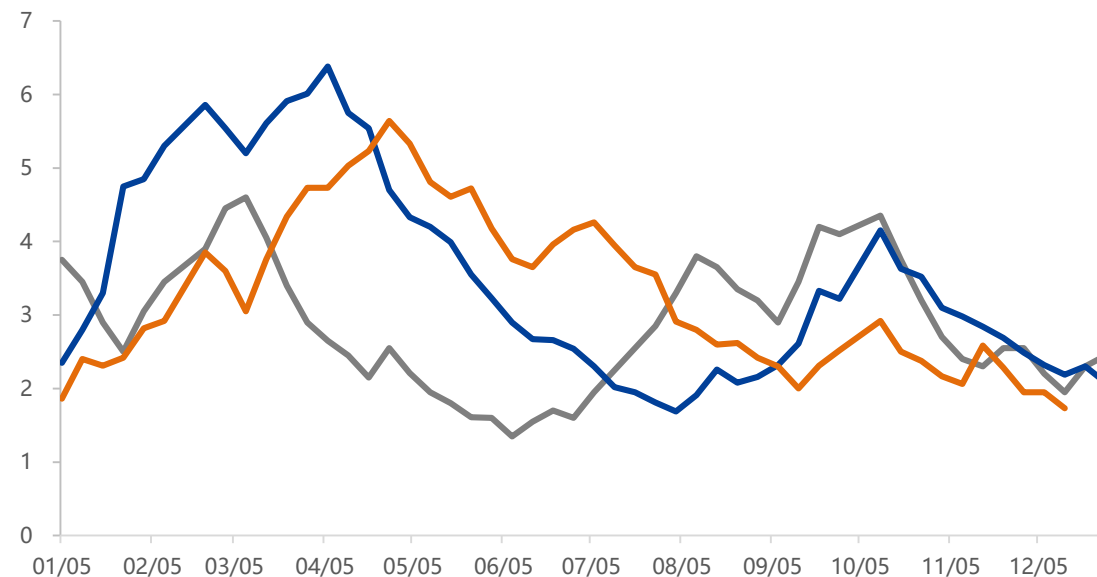
### PE港口库存 (万吨)

— 2016 — 2017 — 2018



### PP港口库存 (万吨)

— 2016 — 2017 — 2018

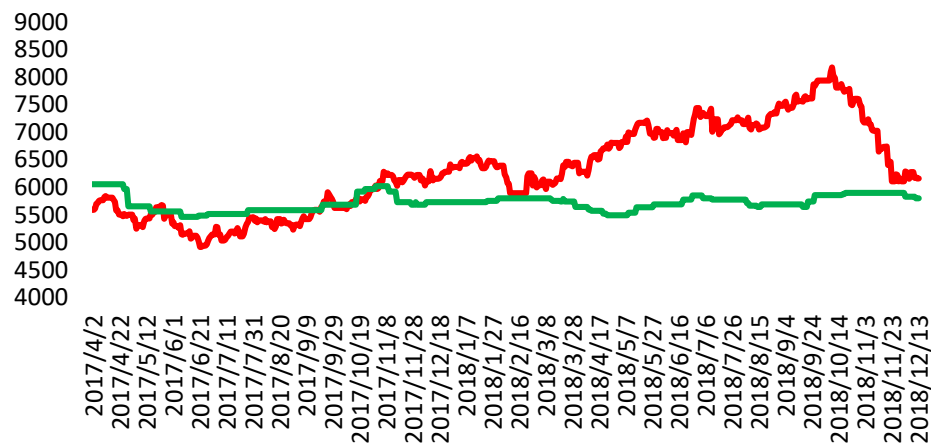


资料来源：卓创资讯，兴业期货研究咨询部

单位：元/吨	上周	本周	涨跌
<b>油制成本</b>	6157	6162	5
<b>煤制成本</b>	5827	5803	-24
<b>油制利润</b>	3192	3287	95
<b>煤制利润</b>	3542	3346	-196

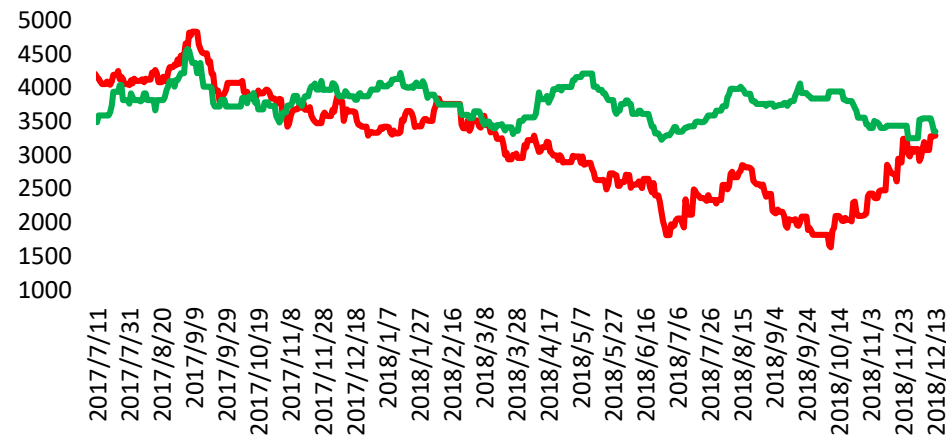
— 油制线性成本    — 煤制线性成本

单位：元/吨



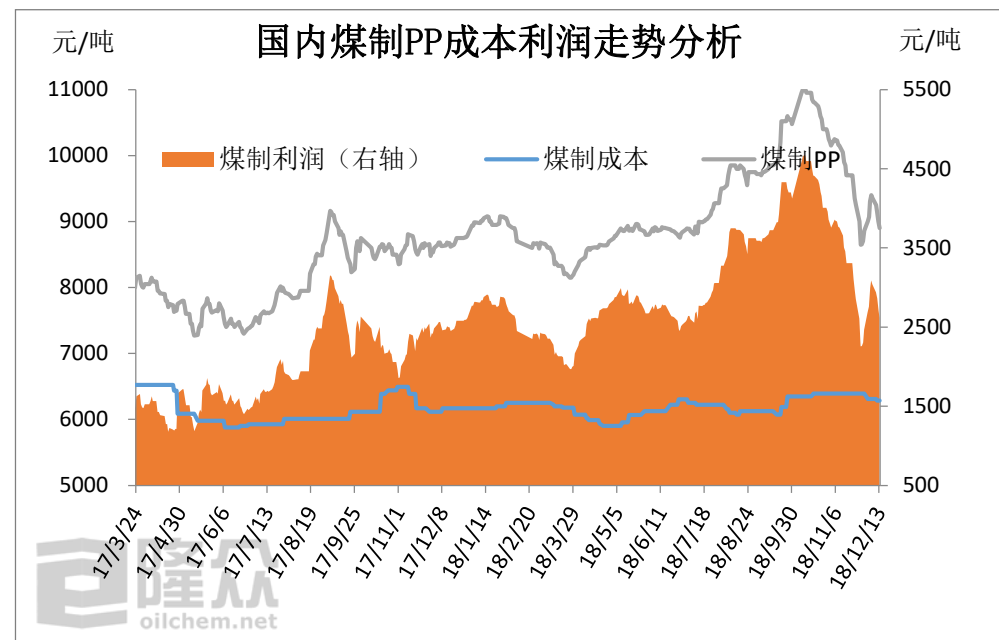
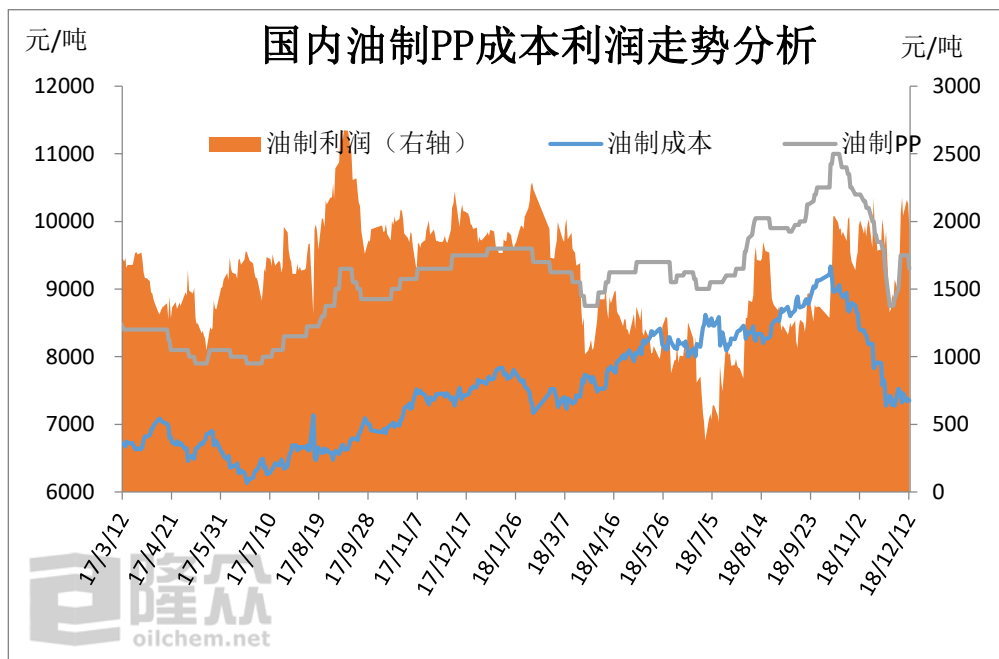
— 油制线性利润    — 煤制线性利润

单位：元/吨



资料来源：隆众石化，兴业期货研究咨询部

单位: 元/吨	上周	本周	涨跌
油制成本	7416	7368	-48
煤制成本	6328	6295	-33
油制利润	1643	2091	+448
煤制利润	2799	2834	+35



资料来源: 隆众石化, 兴业期货研究咨询部

## 聚乙烯下游：地膜需求跟进缓慢

- 11月农膜开工率及订单数量均较10月大幅减少，棚膜进入淡季，地膜需求缓慢启动，新疆地膜厂开机率仍处于低位。

### 样本企业开工率及日产量统计



### 样本企业原料库存统计

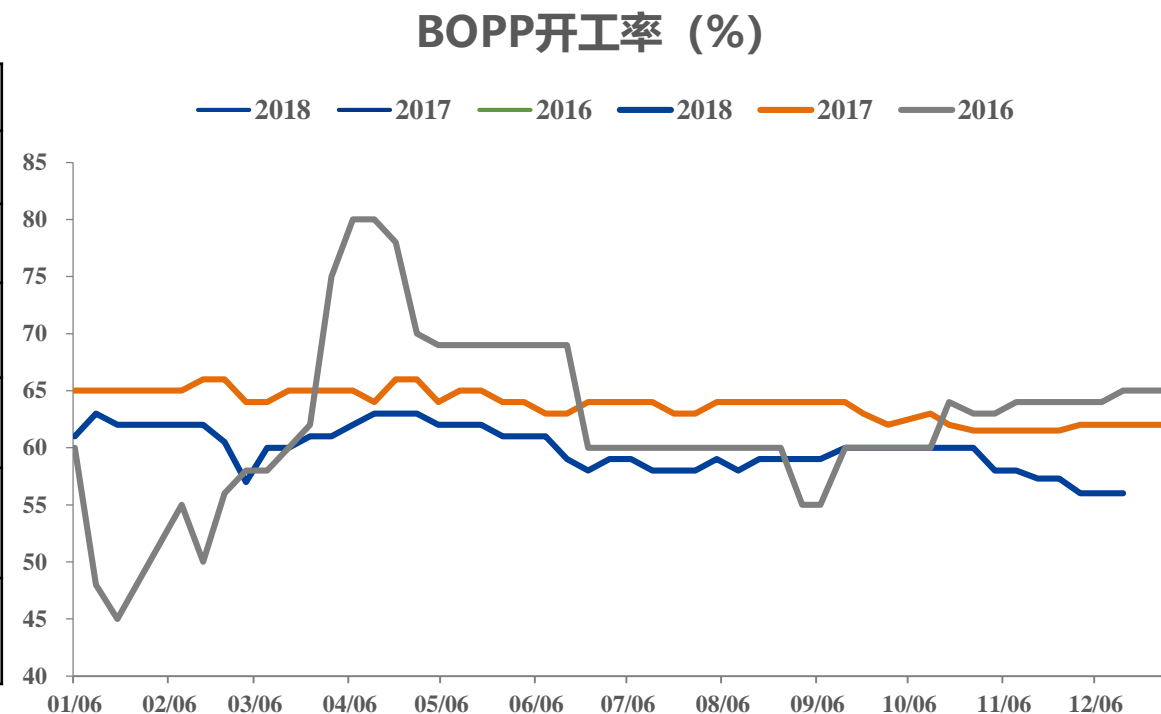


资料来源：卓创资讯化，兴业期货研究咨询部

## 聚丙烯下游：BOPP价格下跌

- 截止12月18日，样本企业膜厂开工率维持 56% (+0%)，受油价回落影响，PP价格上周走势偏弱，华东BOPP价格小幅下跌。

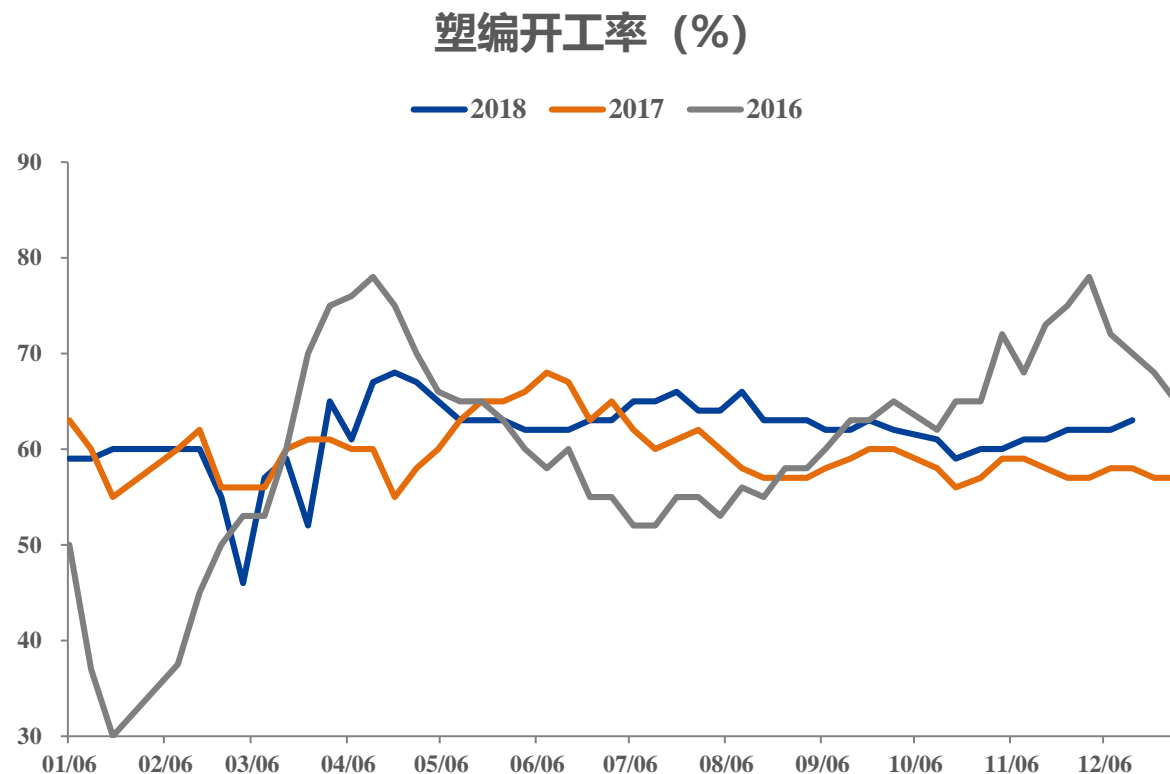
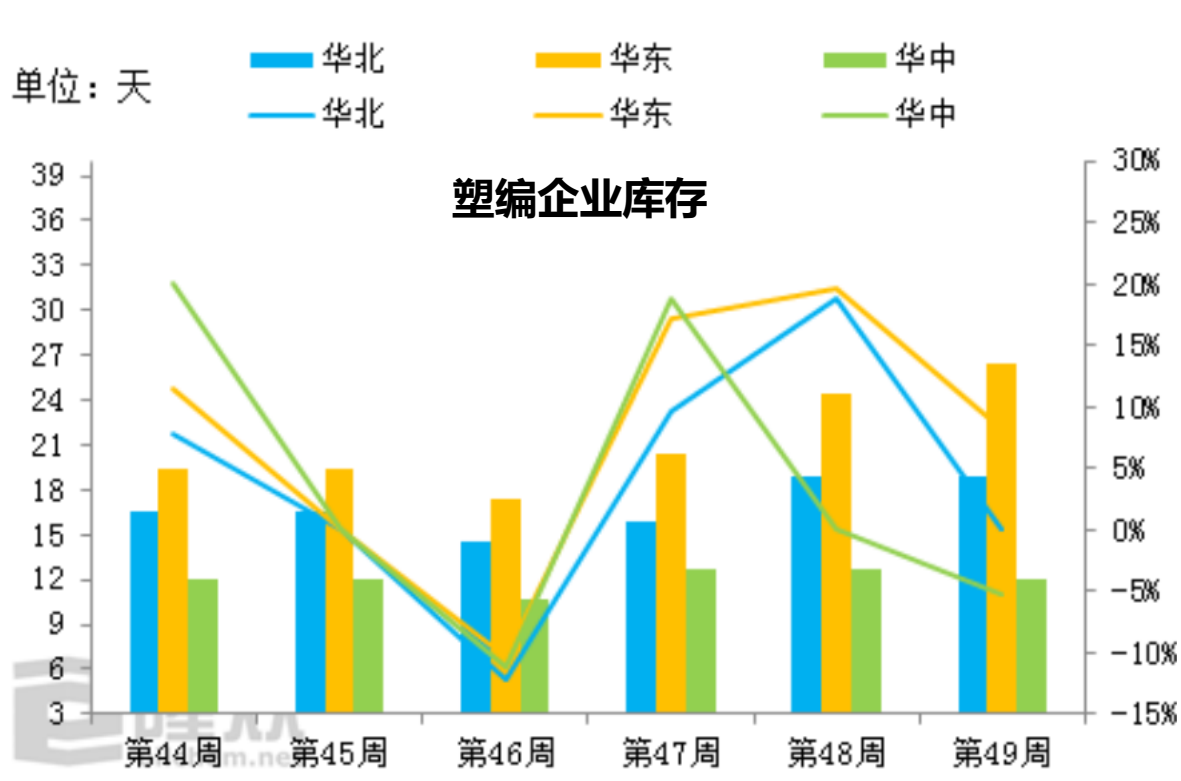
厂家	年产能 (万吨)	12月7日价格	周涨跌幅	装置情况
浙江伊美	12	11150	-200	两条线正常生产，两条检修
江苏双良	12	11100	0	四条生产线正常生产
浙江奔多	10	10900	-200	一条生产线正常运行，一条停车
萧山华益	18	11000	0	四条线中一条正常生产
云南红塔	6	11200	+200	两条生产线正常运行
成都悦得	0.5	10700	-100	一条在产，一条在建



资料来源：隆众石化，Wind，兴业期货研究咨询部

## 聚丙烯下游：塑编企业维持高库存

- 截止12月18日，华东地区样本企业原料库存26.4天 (+2)，华北地区样本企业原料库存18.9天 (+0)，华中地区样本企业原料库存12.0天 (-0.67)，各大区库存维持高位，节前补库量预计偏少。
- 本周平均开工率63 (+1) %，11月份汽车经销商库存预警指数为75.1% 达全年最高，部分消费者观望国六车型，等待国五降价。

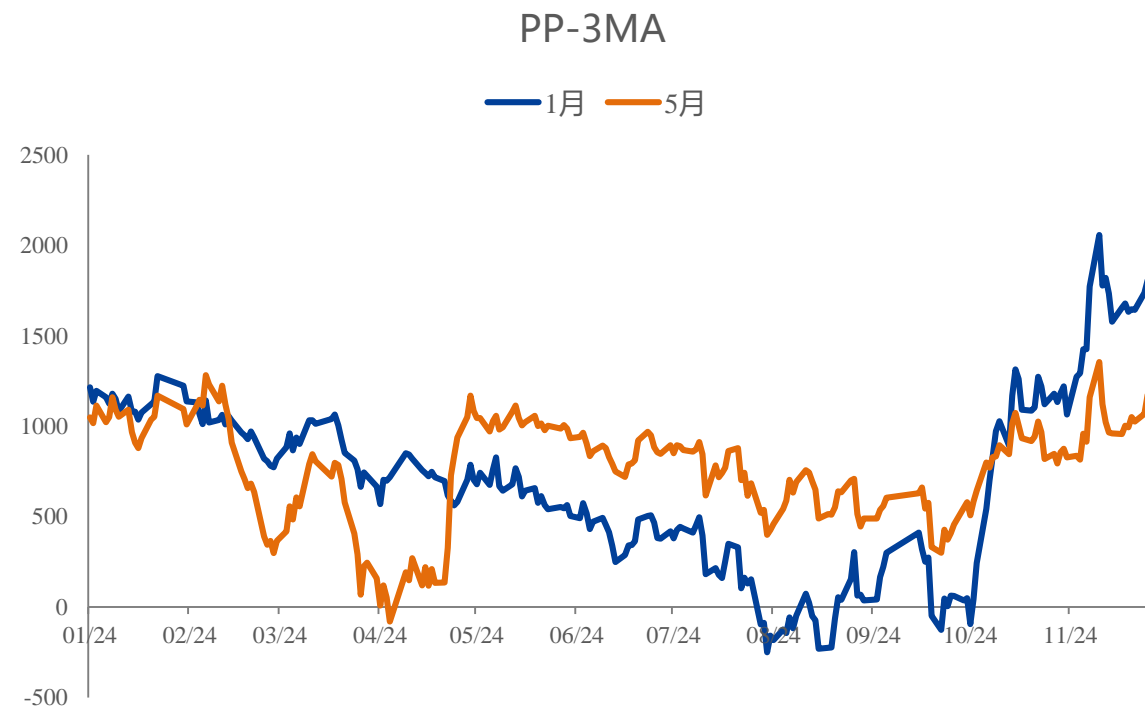
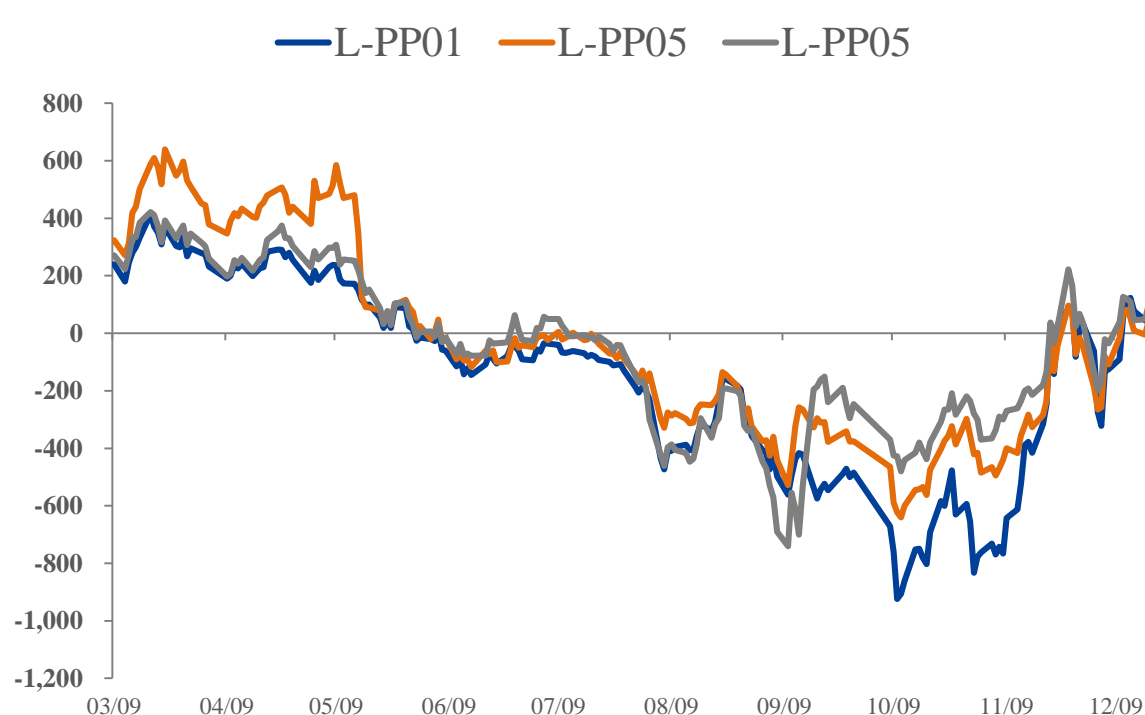


资料来源：隆众石化，Wind，兴业期货研究咨询部



## 套利机会：短期机会消失

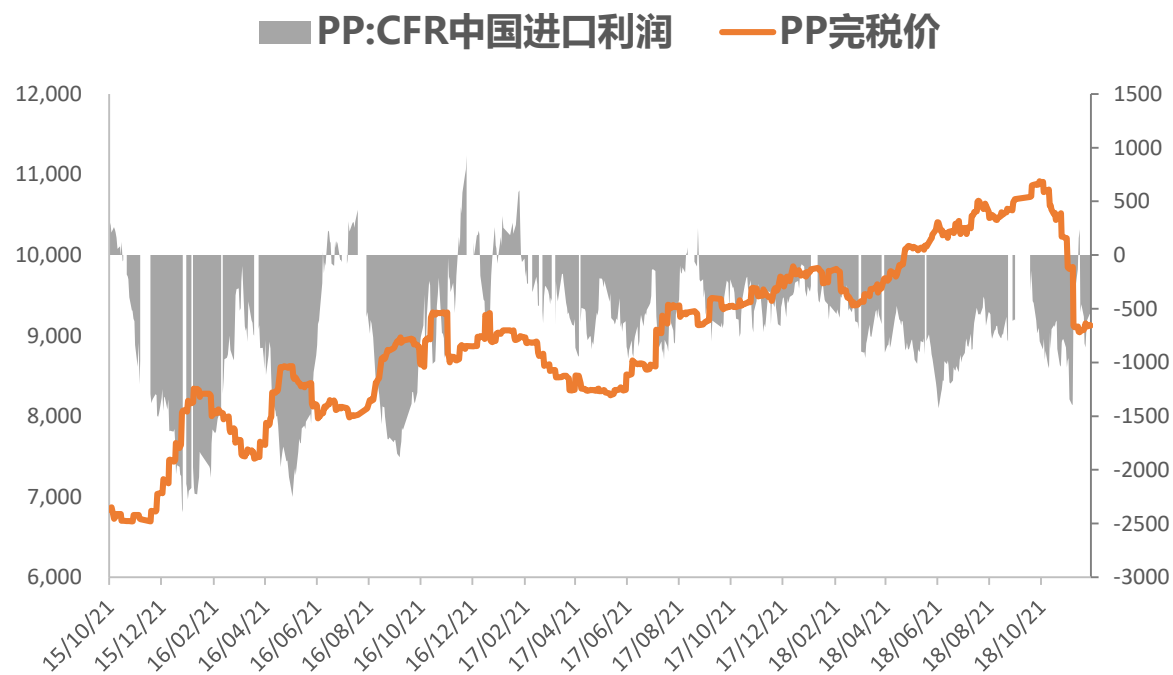
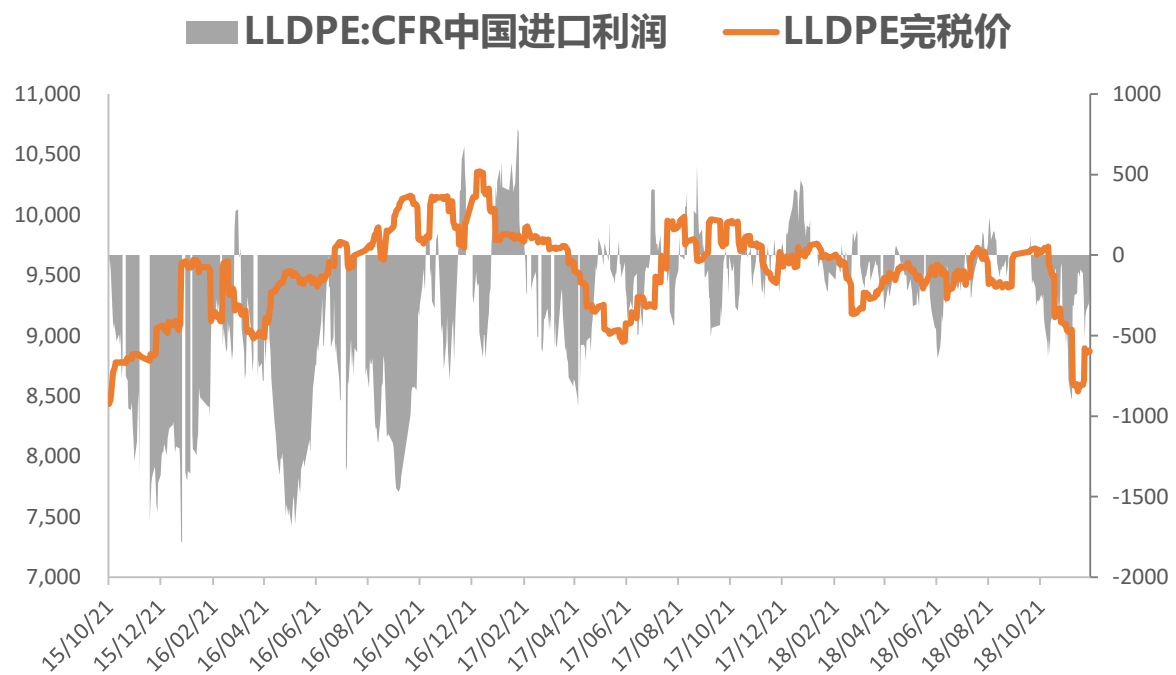
- L-PP价差短期不具有投资机会，主要因L和PP供应充足，强弱分化不明显。
- PP-3MA一月合约的价差因MA持续弱于PP而再度扩大，价差正真回归预计要到交割月才会实现，前期1800以上入场的做窄价差套利单可持有至12月最后一周，1800以下入场的建议及时止损。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 内外价差：线性进口成本增加

- LLDPE CFR中国1021 (+30) 美元/吨, 进口完税法8869 (+280) 元/吨, 盘面进口盈利-239 (-130) 元/吨。
- PP均聚CFR远东1051 (+4) 美元/吨, 进口完税法9125 (+59) 元/吨, 盘面进口盈利-539 (+31) 元/吨。

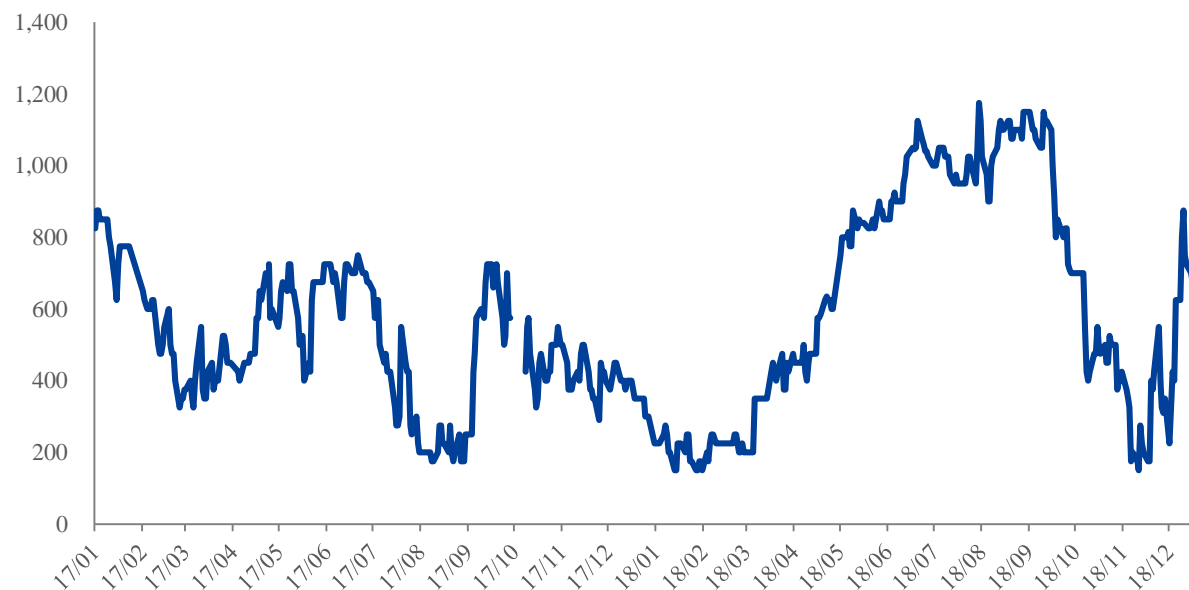


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

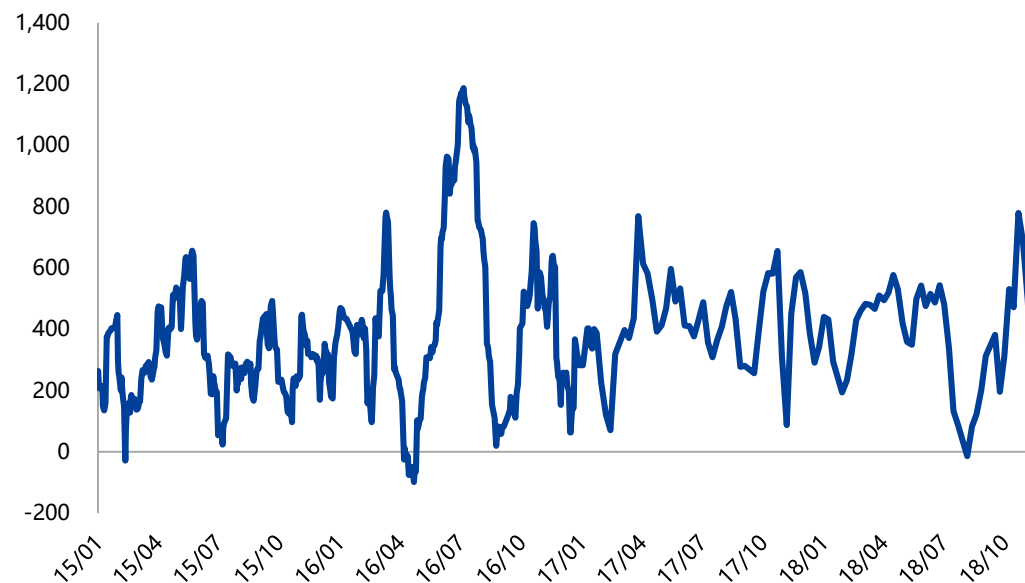
## 品种价差：PP标品与非标品价差缩窄

- 上周共聚-拉丝价差缩小近200元/吨，主要因共聚价格回落。
- 华东PP粉料价格走强及粒料价格走低致粒粉价差缩窄，粉料与丙烯相关度更高，结合近期油价偏弱的背景，预计二者价差进一步缩窄。

华东低熔共聚-拉丝



华东粒粉价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# 公司总部及分支机构



## 总部

地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

## 上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

## 浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

## 台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

## 河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

## 北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

## 深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦 1013A-1016

联系电话：0755-33320775

## 四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

## 江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

## 杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

## 福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

## 湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

## 湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

## 广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

## 山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

## 天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

## 温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo,  
315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386