



## 四季度供给增量更为明显，聚烯烃价格或冲高回落

### 报告摘要:

三季度聚烯烃价格走势分为三个阶段，整体呈冲高、回落再小幅上行的态势。7月开始，受美元走强、原油上行、贸易战进口缩减预期、MA上行、邻近交割标品比例不足、三季度检修导致的供减需增等众多利多因素，聚烯烃价格冲击高位；随后8月中旬下游利润持续压缩或亏损，对聚烯烃价格走势压制，聚烯烃转入震荡回落；最后在临时检修增多、旺季需求、以及双节补库的情况下，聚烯烃价格小幅回升。

供应方面来看，三季度迎来年内第二次较为集中的检修，除了有计划内的大庆石化、大庆炼化、四川石化、茂名石化以及神华系外，还有大量的计划外临停装置，供给端整体呈现出开工率低、标品生产比例不足的状态。进入四季度后，计划内新增检修不多，目前了解到的仅有上海赛科和福建联合等少数几家，四季度供给有望重回高位。外盘方面，前期PE、PP表现分化，不过近日随着部分外盘货源集中到港，聚烯烃港口货源较充足。此外，回料方面至今未见明显放量。

需求端，刚需方面，三季度终端的需求转强已经有所表现，PE因为棚膜的季节性需求，农膜开工从六月中旬起逐渐回暖，今年有棚膜大年预期，当前农膜开工增速较快，而这波农膜需求一般可持续至11月初；而PP方面，三季度开始随着PP价格的冲高，下游利润压缩，开工并无明显动力，不过进入季内后半程，下游利润好转，开工好转，且四季度为汽车、白电产销旺季，所以环比角度看，需求的相对旺季短期或可延续。但由于整体经济增速下行以及中美贸易摩擦的影响，预计今年增速略低于往年。

从价差来看，三季度内盘聚烯烃价格整体冲高回落再上行，而外盘方面，美元走强，PE因外盘新增产能较多，外盘报价走跌，LL进口部分顺挂；而PP因外盘投产较少，一般进口倒挂较大，不过三季度因PP内盘强势冲高，进口利润倒挂明显缩小。品种间来看，PE方面，HD表现不如LL，LL-HD增大；PP方面，共聚-拉丝价差回落，前期终端补库带动了PP非标的走高，而近期因标品比例偏少，且二三季度汽车白电产销不佳，价差回落。

**观点:** 四季度我们或将面临一个供需双增、但供给增幅更大的局面。进入四季度后，因检修偏少，当前交割品偏紧的状态有望大幅改观，且新投产的延安延长装置预计将会在四季度逐步提升负荷，国庆之后，聚烯烃供给有望逐步走高，四季度供给将会处于充足状态。四季度需求亦是季节性相对旺季，预计下游开工环比将会继续出现回升，但由于经济增速下行，今年聚烯烃需求增速一般，且中美贸易摩擦的影响下，预计制品的出口亦会受到一定的拖累，四季度增速或会低于往年。01合约来看，国庆之后，由于双节补库以及短期交割品偏少带来的强势格局有望逐步改观，价格在假期之后亦有望松动；鉴于19年聚烯烃将会再次迎来投产大年，预计四季度将会给出1905合约的中期空点，建议关注。

刘渊

塑料、PP、甲醇研究员

☎ 021-68757985

✉ liuyuan@htfc.com

从业资格号: F3031395

张津圣

塑料、PP研究员

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号: F3049514

相关研究:

供需双减，LL和PP走势有望分化  
2018-03-26

下半年供需压力渐增，偏空格局难改  
2018-06-25

更多资讯请关注: www.htfc.com

微信号: 华泰期货



**策略方面：**

1. 中性；短期偏多，但进入减持阶段；中期等待高位抛空机会
2. PP 01-05 合约正套依旧主流；L-PP 价差操作难度变大

**风险：**原油的大幅摆动；伊朗问题；中美贸易摩擦；MA 大幅波动；进口持续超预期

### 三季度检修进入尾声，四季度计划内新增检修不多

从目前了解的新增产能计划来看，原计划 18 年上半年投产中海壳牌装置已于四月底开始运行；三季度新装置则是延安延长能化，9.5 日打通全流程后，产量负荷逐步提升。四季度原预计新增产能主要为久泰能源，计划于 11 月底试车，但冬季开车难度较大，是否会顺延至 2019 年，依然存在一定不确定性。具体预计投产装置如下表所示：

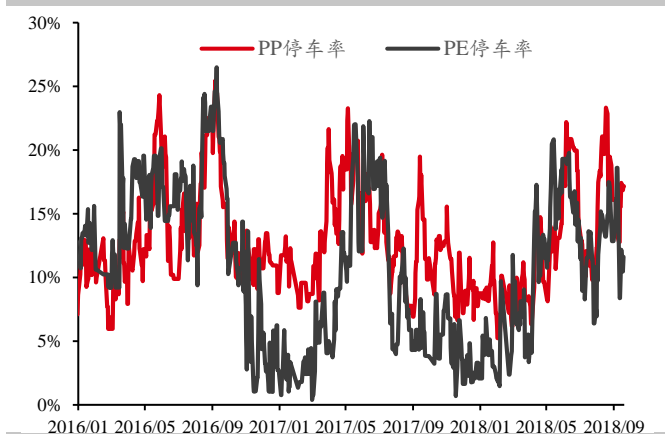
表 1 PE 和 PP 年内新产能投放计划

装置	地区	PE 产能	PP 产能	投产时间
中海壳牌	惠州（已投产）	30LL/40HD	40	2018.04 月底
延安延长	延长（已投产）	45AD	25	2018.08 月
久泰能源	内蒙古	30AD	35	2018 年 12 月或延期至 2019 年

数据来源：卓创 华瑞 华泰期货研究院

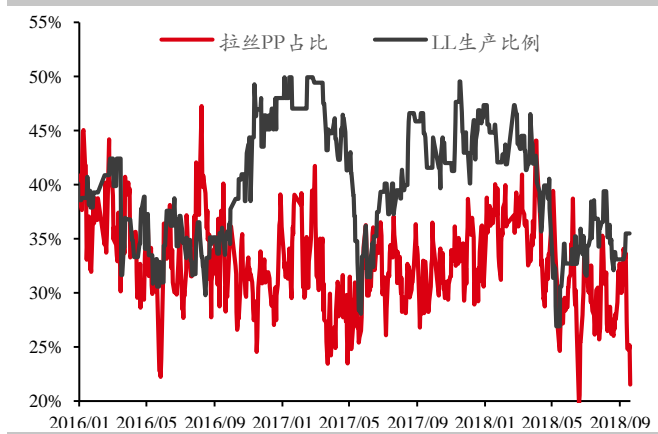
存量供应来看，截至 9 月 19 日，PE 和 PP 的装置检修率分别为 11.83% 和 17.16%，三季度 PE 和 PP 国内停车处于中高位，开工维持在中低水平，且标品比例不高。7-9 月 PE 预计国产为 421.6 万吨左右，累计同比增加 5.5%；PP 预计国产为 511.7 万吨，累计同比增加 2.9%。从目前已公布的检修计划来看，今年年内的检修计划大多已结束，四季度开始国内的供给将会进入高峰期，目前了解到的计划内新增检修仅有上海赛科和福建联合。

图 1：PE 和 PP 装置检修比例 单位：%



数据来源：华瑞资讯 华泰期货研究院

图 2：拉丝和 LL 生产比例 单位：%



数据来源：华瑞资讯 华泰期货研究院

三季度，主要的装置检修有大庆石化、大庆炼化、四川石化、茂名石化以及神华系；四季度计划内新增检修有福建联合 45 万吨全密度和 55 万吨 PP 装置，以及上海赛科 30 万吨 LL、30 万吨 HD 和 25 万吨 PP 装置等。各大型装置检修计划具体如下表所示：

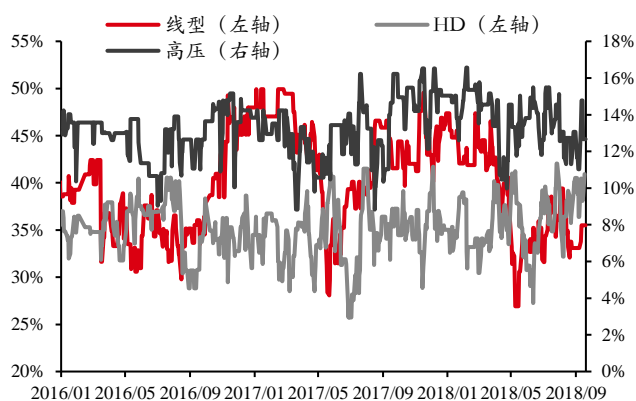
表 1 2018 年 PE 和 PP 装置检修计划（红色部分为后续重点关注装置）

装置	PE 产能	PP 产能	检修时间	检修周期
大庆石化	LD 老 6.5、新 20	10	2018.07.22、08.01	53、38 天/38 天
大庆石化	HD A 线 7 B 线 7 C 线 10	/	2018.08.01 (A、B、C)	48、38、48 天
大庆石化	LL 7.8	/	2018.07.10	70 天
大庆石化	AD 一线 25 二线 30	/	2018.07.16、07.22	49、46 天
华北石化	/	10	2018.07.01	75 天
大唐多伦	/	46	2018.04.18	预计 11 月开产 PP
上海赛科	LL 30	25	2018.10 月	50 天
上海赛科	HD 30	/	2018.10 月	50 天
宁波福基	/	40	2018.07.18	46 天
福建联合	/	55	2018.11 月	55 天
福建联合	AD 45	/	2018.11 月	55 天
宁夏宝丰	AD 30	30	2018.09.06	待定
神华包头	AD 30	30	2018.09.01	20 天/25 天
神华新疆	LD 27	45	2018.08.03	35 天/31 天
呼和浩特	/	15	2018.06.30	55 天
大庆炼化	/	30	2018.08.01	28 天
神华宁煤	AD45	60	2018.08.02	50 天/59 天
中天合创	LD25	35	2018.08.31/08.07	待定/7 天
四川石化	HD30	/	2018.09.06	待定
茂名石化	LD11	20	2018.09.01/8.24	待定/14 天
上海金菲	HD15	/	2018.08.14	9 月下旬
青海盐湖	/	16	2018.03.01	10 月中旬

数据来源：卓创 华瑞 华泰期货研究院

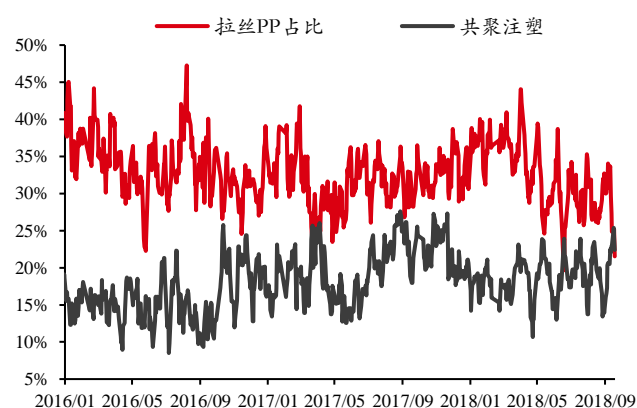
另外就是板块内供应结构的变动，由于 PE 和 PP 中细分牌号较多，而部分牌号之间可以相互转产，最典型的就是 LLDPE 与 HDPE 之间，拉丝 PP 与共聚 PP 之间，而这个最主要的是价差，PP 还涉及到单体供应的问题。目前来看，LLDPE 生产比例处于相对中低水平，季内在 31.59%-39.4% 之间波动，季内 LL 整体表现略好于 HD，LL-HD 价差先缩小再回升；而 PP 方面，标品比例月内波幅较大，8、9 月初曾有过短暂冲高，不过之后随着多套装置的临时检修，生产比例迅速回落，整体标品依然偏紧，标品表现相对强势，季内共聚-拉丝价差回落。近期来看，PE 线性、PP 拉丝比例分别保持在 35% 和 20-25% 的低位，不过随着近期三季度检修陆续结束，标品比例有望在 4 季度开始后，逐步回升。具体如下图所示：

图 3: PE 生产比例 单位: %



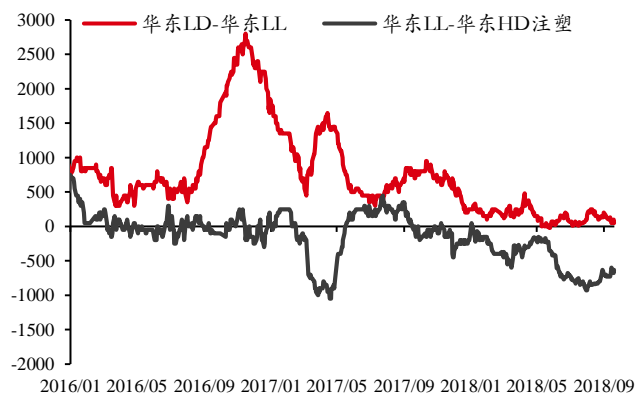
数据来源: 华瑞资讯 华泰期货研究院

图 4: PP 生产比例 单位: %



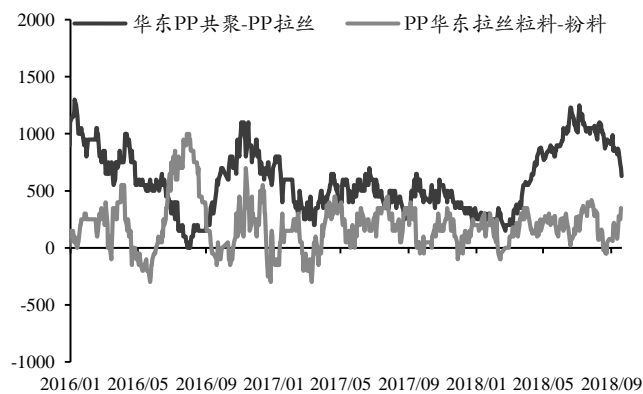
数据来源: 华瑞资讯 华泰期货研究院

图 5: PE 相关品价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: PP 相关品价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

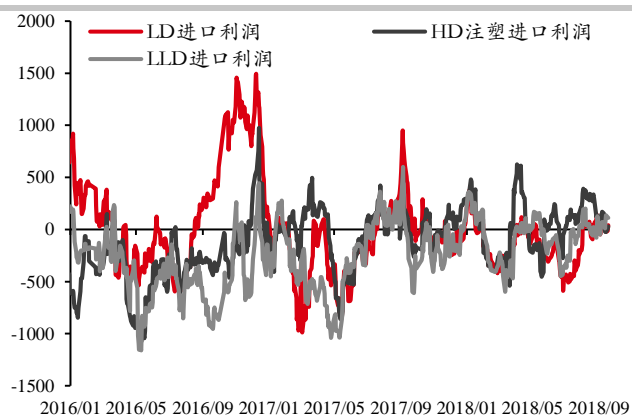
## 进口利润好转，三季度进口明显增量

9月中旬公布了8月进口数据，从公布的数据来看，1~8月PE进口933.4万吨，同比增加179.9万吨，增幅为23.9%；PP进口307.4万吨，同比减少6.7万吨，减幅达2.1%。季内来看，7-8月，PE进口235.2万吨，同比增幅23.5%；PP进口78.4万吨，同比增幅11.36%。

PE前三季度进口增量明显，我们认为，这和16~17年大量的外盘装置开始稳定生产有很大的关系，18年依然有将近500万吨的投产预期。不过六月份后，随着美元走高、以及中美贸易战的持续升级，进口增速受到小幅影响，后期来看，四季度PE在进口利润近期持续顺挂的情况下、以及外盘新投产较大的情况下，仍存增量预期。如图11和12，美国装置投产后，其产量的释放和出口量的增多是从5-6月逐步增多，对全球PE供需的供给可谓才刚刚开始，目前的价格和供需仍未完全显现其影响。

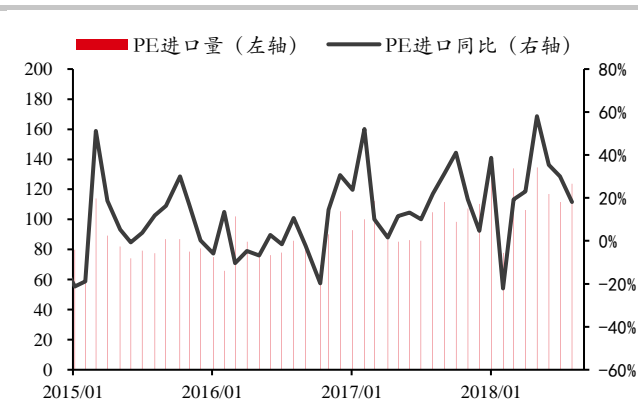
PP方面，因外盘投产较少，且大多情况下外盘处于倒挂状态，所以进口状况总体不如PE，不过三季度来由于拉丝、共聚倒挂缩小，甚至逐步顺挂，使得三季度进口量不减反增。

图7：PE进口利润 单位：元/吨



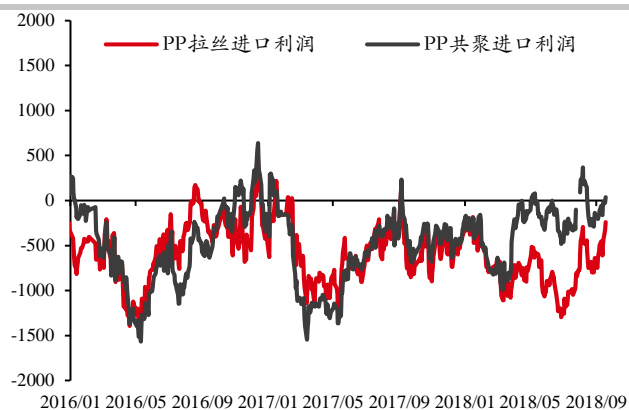
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8：PE进口量及进口同比 单位：万吨



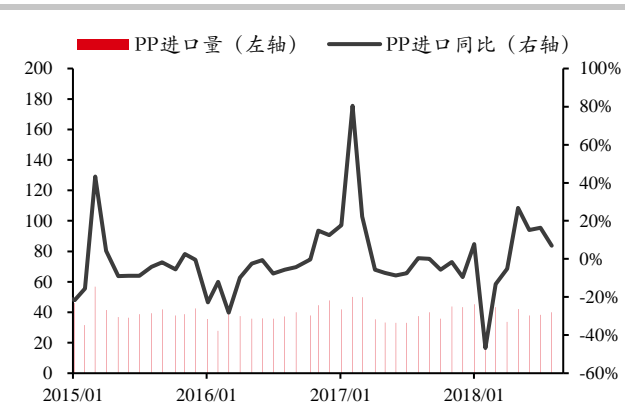
数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 9: PP 进口利润 单位: 元/吨



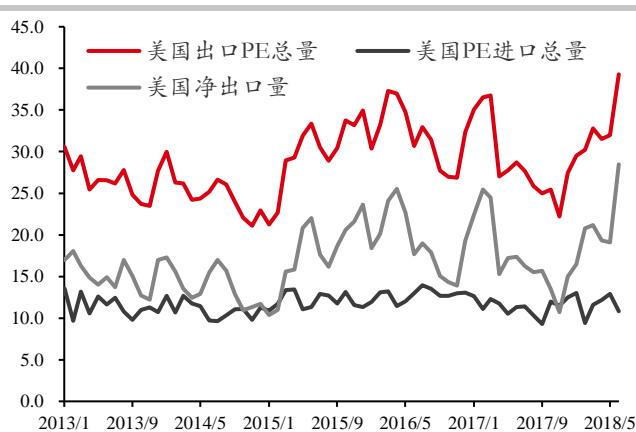
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PP 进口量及进口同比 单位: 万吨



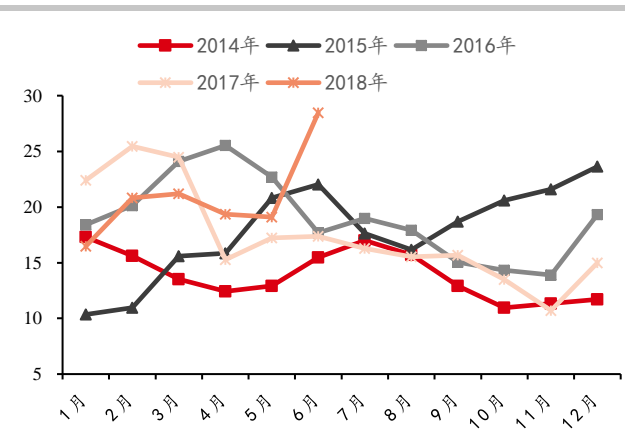
数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 11: 美国 PE 净出口量 单位: 万吨



数据来源: 美国贸易协会 华泰期货研究院

图 12: 美国 PE 净出口季节性 单位: 万吨



数据来源: 美国贸易协会 华泰期货研究院

图 13: 人民币兑美元中间价 单位: 元



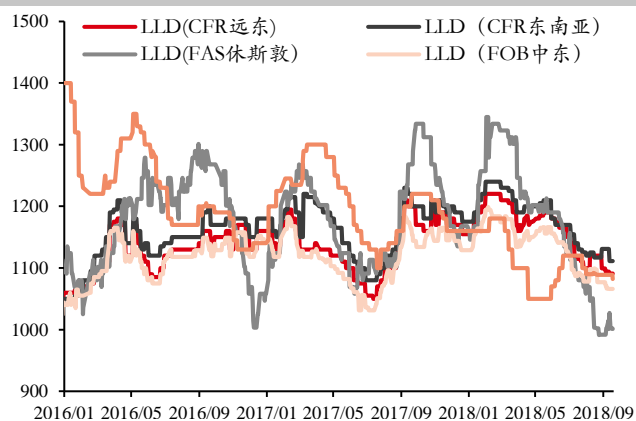
数据来源: wind 华泰期货研究院

从目前的区域价差来看, 远东 LL 的绝对价格处于中高水平, 从进口利润角度来看, LL 因外



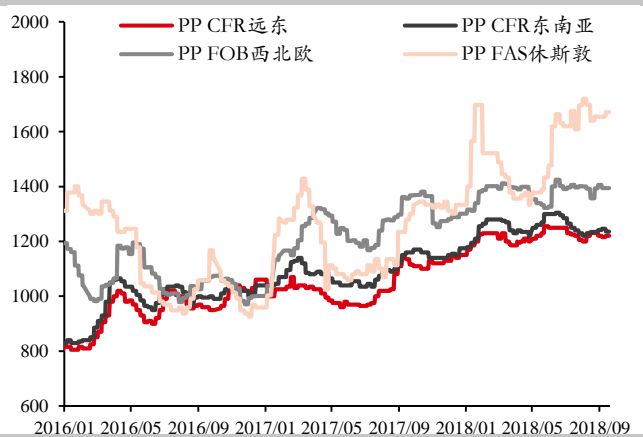
盘新增产能较多，外盘货源走跌，进口利润好转；PP 方面，远东价格多处价格洼地，外盘投产较少，一般倒挂偏大，不过今年内盘三季度涨势迅猛，从而使得其进口利润明显好转。如下图所示：

图 14: LL 外盘价格 单位：美元/吨



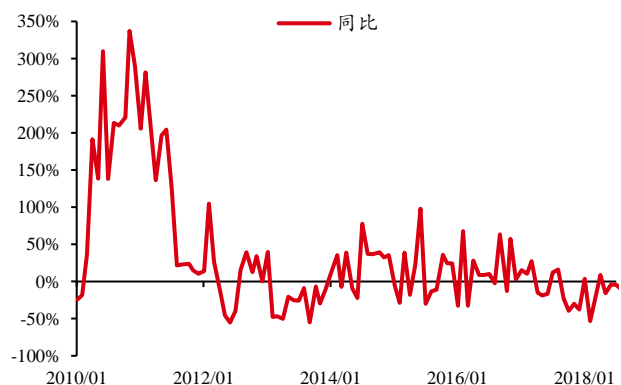
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15: 均聚 PP 外盘价格 单位：美元/吨



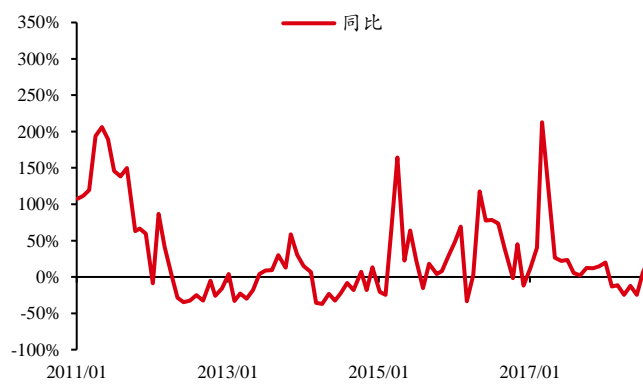
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16: PE 出口同比 单位：%



数据来源：海关总署 华泰期货研究院

图 17: PP 出口同比 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院



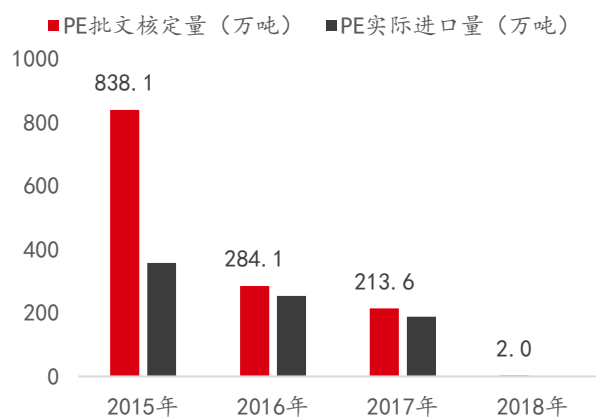
## 回料批文持续低位，拉低聚烯烃总供给

自 2017 年 7 月 18 日中国知会世贸组织 2017 年底起限制接受废旧塑料和废纸等污可能对环境造成严重污染的洋垃圾之后，2018 年中国 PE 回料进口呈现断崖式下滑。截至 9 月 19 日，一共公布了 19 批回料批文，PE 批文总计约 19675 吨，其他批文为 21455 吨，而去年同期批文分别为 213.5 万吨和 148.2 万吨。这意味着后续聚烯烃的进口回料将会持续减少，会持续拉低聚烯烃的总供给。

之前，曾有部分东南亚回料通过作为副牌料进口，但目前涉及的量并不大；另外，由美国而来的回料政策层面原存在放松的可能，但因贸易战的进展，使得美国而来的回料即使享有宽松的政策，也会因其高昂的关税而丧失市场低位。

图 18: PE 1-8 批回料批文

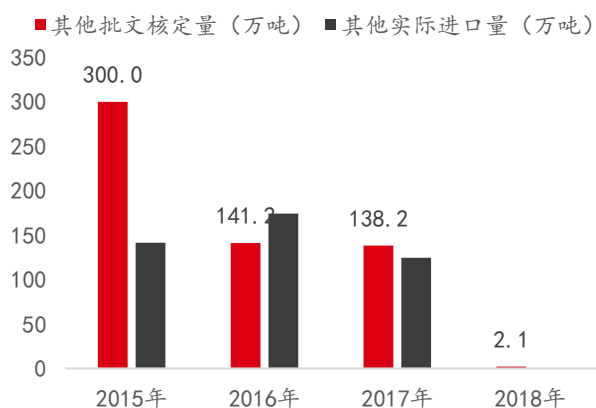
单位: 万吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 19: PP 1-19 批回料批文

单位: 万吨

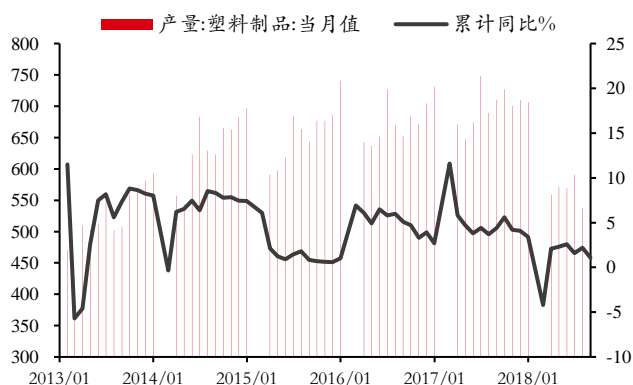


数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

## 四季度需求仍存增量預期，但增速或低於往年

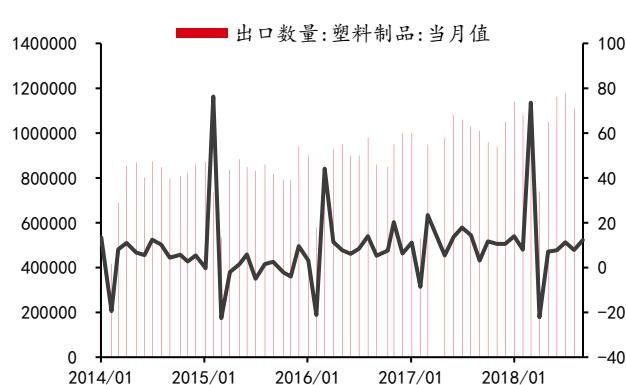
1~8月塑料制品產量為4032.4萬噸，累計同比增加1.1%，低於去年同期的4.4%，而1-6月累計同比為1.6%，這說明制品產量的增速在三季度有進一步下滑。塑料制品7-8月出口224.4萬噸，同比小幅增加10.0%；1~8月總出口約835萬噸，同比去年增加73萬噸，同比小幅增加9.6%，中國前三季度總體出口表現尚可。中國出口塑料制品的1/3出口至美國，但自美國時間7月6日零點開始對中國商品征收25%懲罰性關稅後，中國三季度制品出口並未受到顯著影響，這可能部分訂單的提前趕工有關。總的來說3季度，出口表現較好，但難掩總需求跟進乏力的事實，在宏觀環境趨弱的大背景下，我們對四季度需求同比增速仍持中性偏悲觀態度。

圖 20: 塑料制品產量 單位: 萬噸/%



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

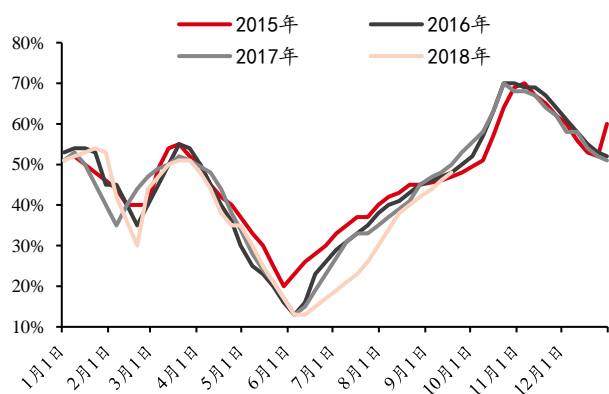
圖 21: 塑料制品出口 單位: 噸/%



數據來源: Wind 華泰期貨研究院

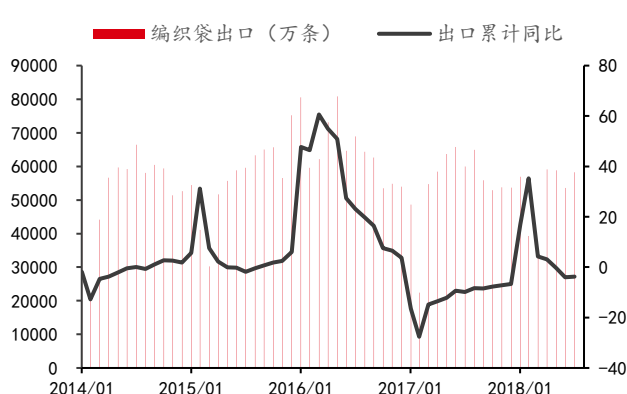
總需求方面，環比而言，四季度仍有一定的增量，就具體品種而言，其需求端表現或有一定的差異。對於PE來說，影響比較明顯的是農膜的季節性因素，農膜開工每年都表現出非常強的季節性，4月中旬過後，其需求端將會逐步轉弱，開工會逐步下行，6月中上旬開始，農膜需求再次因棚膜的帶動，持續回升，並將於10月中下旬達到最旺，之後農膜開工11月和12月雖然回落，但仍處年內較高水平。對於PP而言，其季節性較PE弱，不過共聚因汽車、白電產銷旺季的帶動或有增量續期。此外PP重要制品端塑編也是評判PP需求的一個重要標準，五月份來塑編出口開始負增長，貿易戰後更加惡化，雖然塑編開工在四季度一般會穩中有升，不過出口的減量或對其開工造成負反饋。具體如下圖所示：

图 22: PE 农膜开工 单位: %



数据来源: 卓创 华泰期货研究院

图 23: 塑编出口 单位: 元/吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

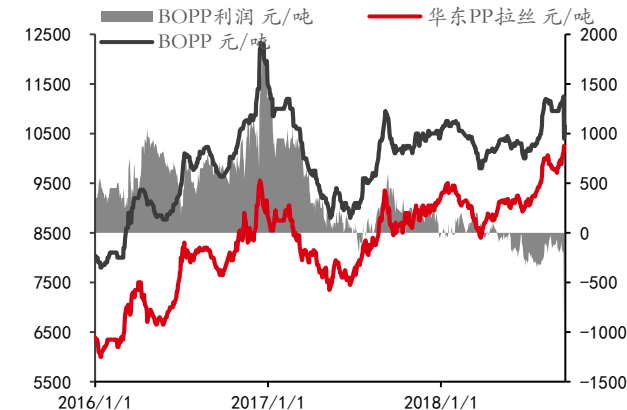
除了刚需，我们仍然需要重视市场的投机需求，一般来说，对聚烯烃的投机需求主要分为两类，一类是源于对低价的投机需求，一类是无风险情况下的期现套利需求。前者重要的是绝对价格，后者重要的期现的基差。整个三季度来看，PE、PP 价格大幅上行，冲击历史高点，下游利润压缩、甚至亏损，虽有跟涨但成交一般，故绝对价格偏高情况下其价格方面的投机需求较弱。因对远端预期转差，基差在8月中下旬后逐步走强，套保需求亦发生弱化。利润、基差走势具体如下图：

图 24: 双防膜和地膜利润 单位: 元/吨



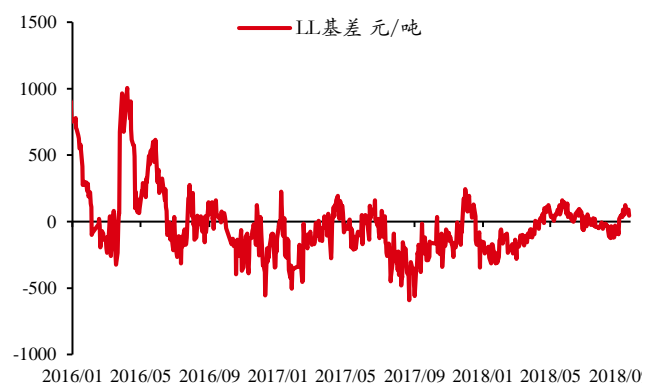
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: BOPP 利润 单位: 元/吨



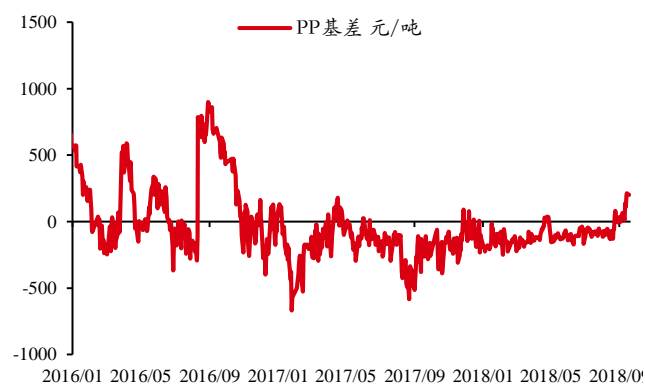
数据来源: Wind 华瑞 华泰期货研究院

图 26: LL 基差 单位: 元/吨



数据来源: 卓创 华泰期货研究院

图 27: PP 基差 单位: 元/吨



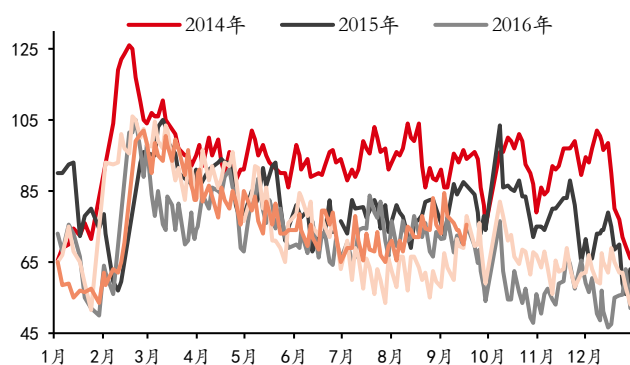
数据来源: 卓创 华泰期货研究院

### 三季度库存小幅消化，四季度去库速度有望趋缓

截至9月19日，PE、PP石化库存分别从6月29日的101.5万吨和43.4万吨下降至当前的96.2万吨和36.6万吨，PE库存得到一定的去化，PP库存低位。三季度聚烯烃库存可谓是一波三折，大体分为三个阶段：第一阶段7月初至7月末，此时三季度检修尚未全面开启，譬如大庆石化LD和HD、神华新疆、神华宁煤等检修计划均在8月初，故此时整体开工依然高位，PE因下游棚膜季节性需求跟进速度慢于往年同期，且港口库存绝对高位，PE总库高位，月内虽然因油价暴跌以及当时贸易商对回暖速度乐观的预期诱发了阶段性补库，不过因聚烯烃价格缓慢上冲，中下游利润不佳，库存并未得到较好的消化，仅仅是石化端往中下游的转移，而PP因此时港口库存较好，库存维持中低。第二阶段8月初至8月中下，该阶段聚烯烃价格冲年内新高，下游利润进一步恶化，尤其BOPP价格屡次上调不过上调后成交有限，此时聚烯烃检修虽然进行得如火如荼，供给快速下滑，带动库存去化开始，但受限于需求，去化并不明显。第三阶段，8月末至9月中下旬，此时需求端棚膜需求增速加快，BOPP利润好转，加之中秋、国庆的节前补库，供给常规检修尚未完全回归、临时检修增多，供给青黄不接，此时段迎来一波加速去库。

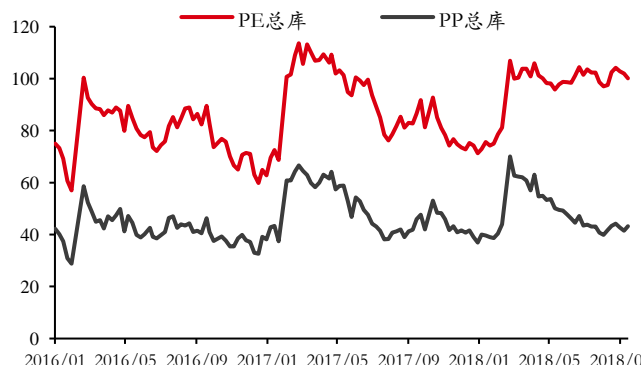
四季度来说，累库最集中的时间将会发生在国庆期间，届时库存将会快速积累，因今年检修在2-3季度集中更加明显，四季度检修偏少，且需求增速或略差于往年，国庆后，聚烯烃或有一定的去库压力，虽在四季度需求环比依然有增加，但库存的去化速度或将放缓。产业链库存具体如下图：

图 28： PE 和 PP 石化库存 单位：万吨



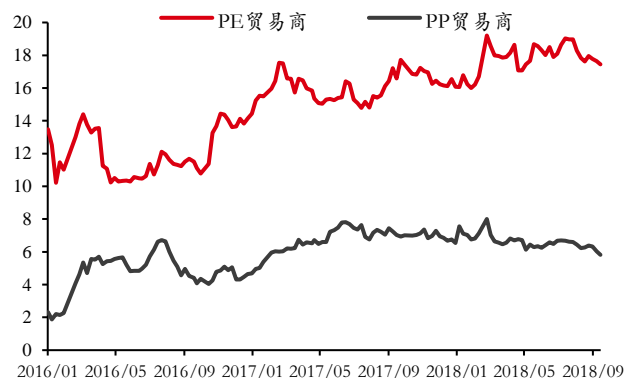
数据来源：卓创 华泰期货研究院

图 29： PE、PP 总库 单位：万吨



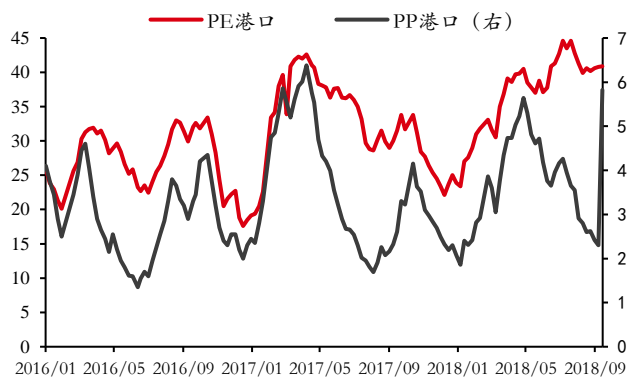
数据来源：卓创 华泰期货研究院

图 30: PE、PP 贸易商库存 单位: 美元/吨



数据来源: 卓创 华泰期货研究院

图 31: PE、PP 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 卓创 华泰期货研究院

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com