



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 0571-87839272

Magenmei@nawaa.com

助理研究员:

袁铭 0571-87830532

ym@nawaa.com

周梓房 0571-87839284

zhouzifang@nawaa.com

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

反弹之路

摘要

橡胶: 由于季节性因素的供需错配以及成本端的利好支撑我们预计二季度沪胶走势将继续走强, 重心将比一季度有所抬高。整体而言, 沪胶依然在熊市格局中, 对于最近两个月的上涨我们认为只是反弹而不是反转, 今年预计依然是倒V走势。考虑到后市产胶国开割季的来临预计6月份见顶概率大, 预计下半年沪胶将重回弱势。

合成树脂: 对于二季度, 新增装置实际投产影响主要在下半年, 由于4、5月检修较多, 预计将对市场构成有一定支撑, 考虑到地膜旺季4月份将结束, 二季度整体走势预计先扬后抑, 高点在4、5月份。品种间可考虑多PP空LLDPE远月合约, 跨期方面买近抛远依然可行, 等待价差缩小到300以内安全边际较高。

PTA: PTA市场正在从前两年的供需失衡逐渐向供需再平衡转变, 市场结构性变化有利于形成趋势性行情, 同时, 产业链集中度的提升有利于市场定价能力, 此外, 成本端国际油价基本筑底完成, 下游需求端平稳增长, 因此, PTA价格预计整体表现为震荡上行格局。

目录

第 1 章	天胶篇——熊市里的反弹	5
1.1.	天胶走势回顾	5
1.2.	影响胶价走势的几个焦点	5
1.2.1.	主产国收储以及减少出口挺价	5
1.2.2.	复合胶新政对橡胶进口的影响	6
1.2.3.	天胶产量	7
1.2.4.	保税区库存与仓单	8
1.2.5.	轮胎市场内需好转，出口延续疲软态势	9
1.2.6.	橡胶成本探讨	11
1.3.	沪胶跨期月差	11
1.4.	后市展望及操作建议	12
第 2 章	聚烯烃篇——跃在渊，飞在天	13
2.1.	2016 年一季度聚烯烃走势回顾	13
2.2.	库存压制原油	13
2.3.	产业链利润情况	14
2.4.	库存结构	17
2.5.	新增产能与检修情况	18
2.6.	需求正处旺季	21
2.7.	套利分析	22
2.8.	二季度展望	23
第 3 章	PTA 篇——震荡上行	24
3.1	成本支撑油价逐渐企稳	24
3.2	一季度 PTA 价格走势变化	24
3.3	PTA 供应压力不大	25
3.4	下游库存压力不大	27
	南华期货分支机构	29
	免责声明	31

图表目录

图 1.1.1: 沪胶指数周线走势图	5
图 1.1.2: 沪胶指数日线走势图	5
图 1.2.1.1: 泰国天胶原材料价格走势	6
图 1.2.1.2: 保税区库提价与 CIF 价差	6
图 1.2.2.1: 国内天然橡胶进口量	6
图 1.2.2.2: 复合胶进口数量	6
图 1.2.3.1: 主产国天胶产量	8
图 1.2.3.2: 中国天胶产量	8
图 1.2.4.1: 青岛保税区橡胶库存走势	8
图 1.2.4.2: 交易所仓单库存走势 (单位: 吨)	9
图 1.2.5.1: 国内轮胎厂开工率	9
图 1.2.5.2: 国内轮胎月产量 (万条)	9
图 1.2.5.3: 2012-2016 重卡市场月度销量走势图	10
图 1.2.5.4: 轮胎出口量	11
图 1.2.5.5: 轮胎出口美国数量	11
图 1.3.1: 沪胶 1605 与 1609 的价差走势	11
图 1.3.2: 沪胶 1701 与 1609 的价差走势	11
图 2.1.1: LL 走势	13
图 2.1.2: PP 走势	13
图 2.2.1: WTI 原油走势	14
图 2.3.1: 我国聚烯烃产能统计	14
图 2.3.2: 不同工艺制丙烯成本对比	15
图 2.3.3: PP 粉聚合利润	16
图 2.3.4: 粒料、粉料价差	16
图 2.3.5: LLDPE 石化利润	16
图 2.3.6: PP 石化利润	16
图 2.3.7: LLDPE 进口利润 (单位: 元/吨)	17
图 2.3.8: PP 进口利润 (单位: 元/吨)	17
图 2.4.1: LLDPE 库存	17
图 2.4.2: PP 库存	17
图 2.5.1: 农膜开工率	21
图 2.5.2: PP 下游塑编企业开工率	21
图 2.5.3: 农膜生产企业利润	22
图 2.5.4: BOPP 生产企业利润	22

图 2.6.1: LLDPE 与 PP 价差	22
图 2.6.2: L1605-1609.....	23
图 2.6.3: PP1605-1609.....	23
图 2.6.4: L1609-1701.....	23
图 2.6.5: PP1609-1701.....	23
图: 3.1.1 国际油价走势变化 (单位: 美元/桶)	24
图: 3.2.1PX 价格低位反弹 (单位: 元/吨)	25
图: 3.3.1 部分 PTA 装置停产情况.....	25
图: 3.3.2 PTA 产需情况	26
图: 3.3.3 产业链开工情况	26
图: 3.4.1 聚酯直纺长丝和短库存变动 (天)	27
表 1.2.3.1:ANRPC 天胶产量 (单位: 千吨)	7
表 1.2.3.2:橡胶产区停割期、旺产期、旱季、雨季月份分布图	8
表 2.3.1: 2015 年不同工艺制丙烯成本	15
表 2.4.1: 2016 年上半年 PE 新增产能	18
表 2.4.2:2016 年 PE 检修计划.....	18
表 2.4.3: 2016 年 PP 新增产能	19
表 2.4.4:2016 年聚丙烯装置检修计划汇总(单位: 万吨)	20

第1章 天胶篇——熊市里的反弹

1.1. 天胶走势回顾

图 1.1.1: 沪胶指数周线走势图



图 1.1.2: 沪胶指数日线走势图



资料来源：博易大师 南华研究

资料来源：博易大师 南华研究

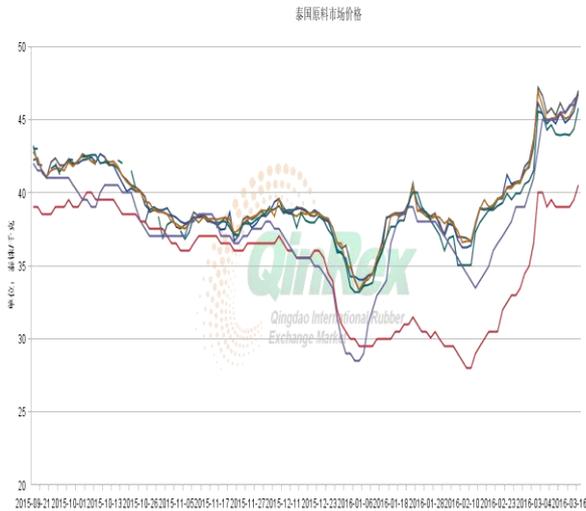
回顾沪胶走势，沪胶自去年 6 月份以来呈现单边下跌趋势，11 月底最低触及 9350 的低点，随着泰国收储以及产胶国联合限制出口政策的出台，沪胶开始逐渐走强，重心不断抬高。那么二季度沪胶走势将如何演绎呢？我们认为二季度沪胶重心仍将继续上移，在 5 月见顶概率大，而下半年由于供应逐渐增大或将重回跌势。

1.2. 影响胶价走势的几个焦点

1.2.1. 主产国收储以及减少出口挺价

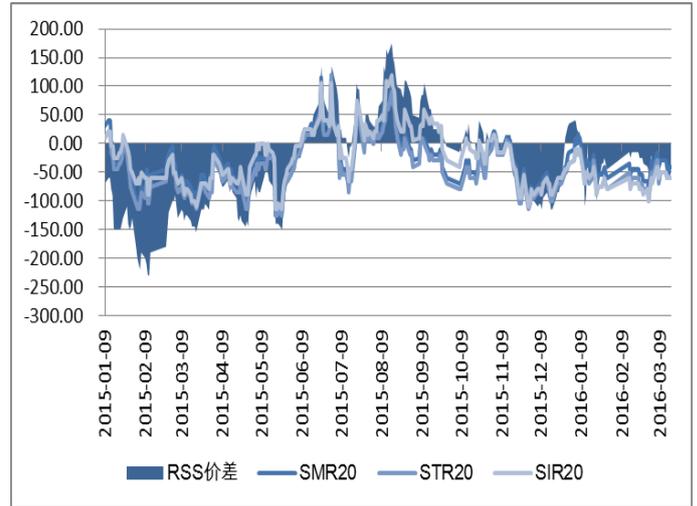
由于原料价格持续下跌，泰国胶乳和杯胶 1 月初一度跌破 30 泰铢/千克，白片价格跌至 34 泰铢/公斤的历史低点，泰国胶农集结抗议，泰国总人口 6400 多万，有接近十分之一的人从事橡胶有关行业。为了安抚胶农泰国政府再次实行收储政策，开始在市场上采购 10 万吨橡胶，白片价格定在 45 泰铢/公斤，乳胶和杯胶价格稍低。泰国的收储政策有利提振了原料价格，随后泰国、印尼和马来西亚三国又联合从 3 月份开始实施出口配额，计划在 6 个月内减少 61.5 万吨出口量。其中泰国将削减 324000 吨出口量，印尼削减 238740 吨，马来西亚削减 52260 吨。这对上半年本身供需矛盾并不严重的天胶市场起到一个巨大的提振作用，目前胶乳价格已经反弹到 49 泰铢/公斤，杯胶价格反弹到 41 泰铢/公斤，而外盘烟片价格已经从 1 月份的低 1170 美元/吨反弹到目前的 1530 美元/吨。

图 1.2.1.1: 泰国天胶原材料价格走势



资料来源：中国橡胶信息网 南华研究

图 1.2.1.2: 保税区库提价与 CIF 价差

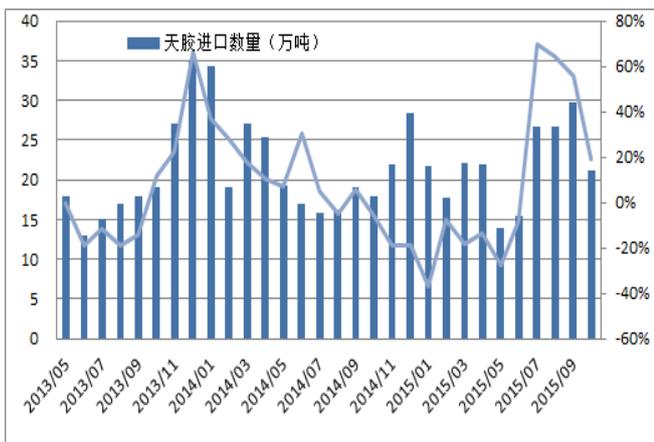


资料来源：WIND 南华研究

从保税区内现货价格来看，今年保税区内库提价格多数时间倒挂于 CIF 价格，主要原因是因为保税区库存持续增加压制保税区现货，在高库存的情况下倒挂外盘将成为常态。

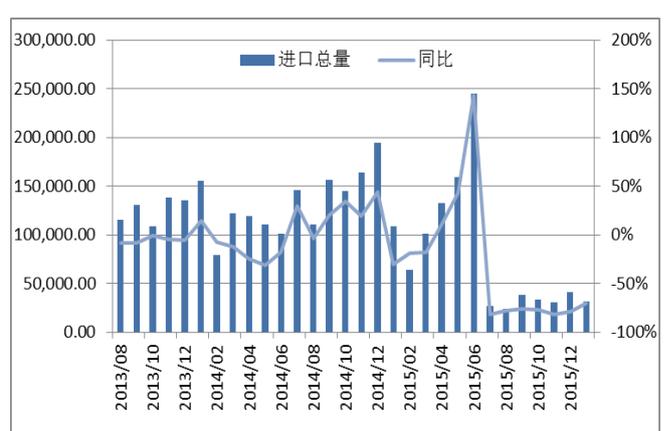
1.2.2. 复合胶新政对橡胶进口的影响

图 1.2.2.1: 国内天然橡胶进口量



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2.2.2: 复合胶进口数量



资料来源：WIND 南华研究

对于复合胶而言，根据国家质检总局、海关总署最新公告，将涉及复合橡胶的 4005100000、4005200000、4005910000、4005990000 等 4 个海关商品编号增设进境检验检疫监管要求“A”，按照《复合橡胶通用技术规范》(GB/T31357-2014)有关标准，实施进境检验检疫，上述调整自 2016 年 2 月 1 日起执行。之前复合胶新规规定是自 2015

年7月1日起正式实施，但是海关、商检并没有出台正式文件严格要求，而此次商检、海关联合发文，这意味着国家将加强对进口复合胶的管理，严格执行复合橡胶中生胶含量不超过88%的规定。后市复合胶进口成本将会大幅增加，间接利好沪胶价格。

1.2.3. 天胶产量

2015年全球天胶产量1128万吨，ANRPC成员国天胶产量1107.4万吨，2015年国内天胶产量官方数据79万吨，不过由于胶价持续走低减产影响部分停割，调研实际产量只有65万吨左右，ANRPC预计2016年中国天胶产量将下降0.5%，2016年天胶总产量微增1.2%。

表 1.2.3.1:ANRPC 天胶产量（单位：千吨）

	2014年	2015年	2016年
1月	1028.1	1049.7	995.9
2月	882.8	776.7	835.2
3月	750.4	696.5	
4月	743	702	
5月	806.5	841.4	
6月	864	876.1	
7月	938.3	959.3	
8月	911	1033.7	
9月	957.6	1042	
10月	1192.7	1035.8	
11月	910.8	1055.2	
12月	967.1	1005.7	
	10952.1	11074.2	11211.8

资料来源：ANRPC 南华研究

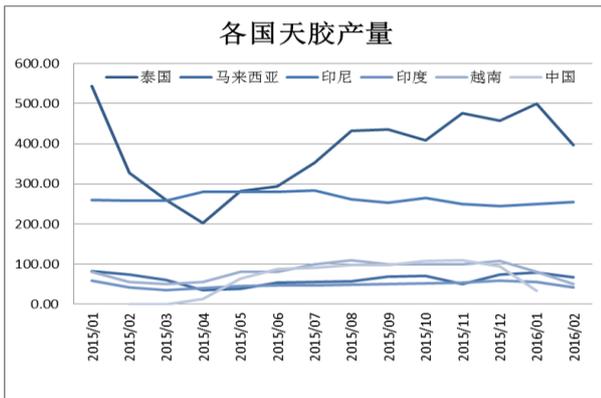
天然橡胶的主要生产国是东南亚的泰国、马来西亚、和印度尼西亚。产量占到全球产量的70%以上。东南亚每年的2月~4月产量最少，5月~7月产量最多。中国国内的云南产区11月中旬进入停割期，海南产区12月中旬进入停割期，停割期一般持续到第二年的4月中旬，预计今年云南开割期将推迟到4月中下旬，而海南的开割也将到5月初。按照季节性规律，二季度天胶供应量最少，四季度供应最多。

表 1.2.3.2:橡胶产区停割期、旺产期、旱季、雨季月份分布图

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
泰国	旺产期	旺产期	停割期	停割期	停割期	过渡期	过渡期	过渡期	雨季	雨季	旺产期	旺产期
印尼	过渡期	过渡期	旺产期									
马来	旺产期	旺产期	停割期	停割期	停割期	过渡期	过渡期	过渡期	雨季	雨季	旺产期	旺产期
越南	停割期	停割期	停割期	停割期	停割期	过渡期	过渡期	旺产期	旺产期	旺产期	旺产期	旺产期
中国	停割期	停割期	停割期	停割期	停割期	过渡期	过渡期	旺产期	旺产期	旺产期	旺产期	旺产期

资料来源：中国橡胶信息网 南华研究

图 1.2.3.1：主产国天胶产量



资料来源：WIND 南华研究

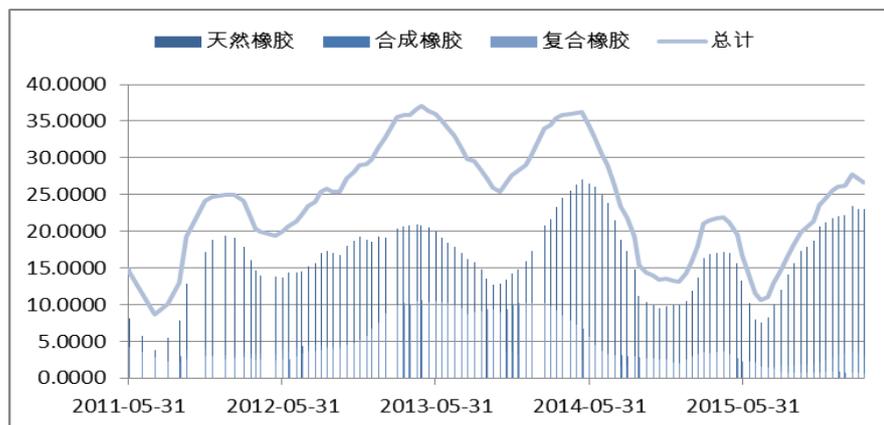
图 1.2.3.2：中国天胶产量



资料来源：WIND 南华研究

1.2.4. 保税区库存与仓单

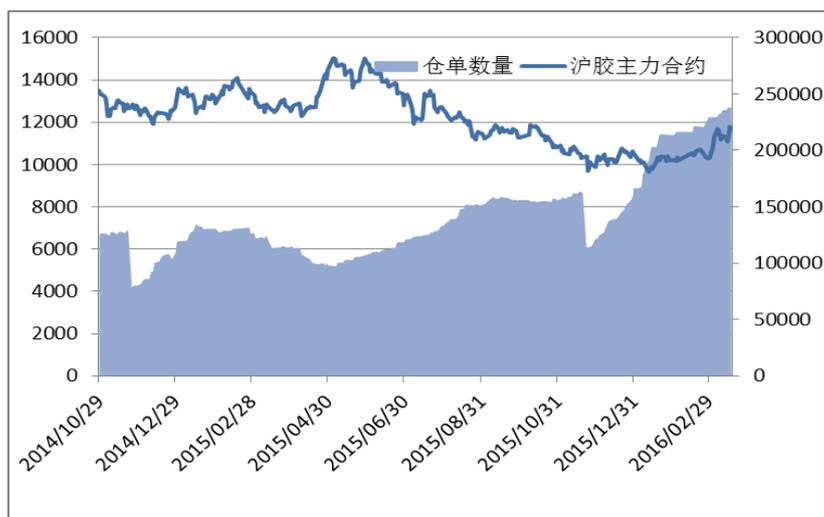
图 1.2.4.1：青岛保税区橡胶库存走势



资料来源：WIND 南华研究

从去年下半年开始随着产胶国开割季的到来，保税区库存持续上升，截至 3 月 15 日，保税区总库存达到 26.58 万吨，其中天胶库存 22.99 万吨，合成胶库存 3.01 万吨，复合胶库存 0.58 万吨。由于今年 2 月 1 日开始严格执行复合胶新政，复合胶库存几乎被消耗殆尽。4、5 月份由于主产国多数仍处于停割期，后市保税区库存预计将继续下降。

图 1.2.4.2：交易所仓单库存走势（单位：吨）



资料来源：WIND 南华研究

由于国内全乳胶价格长期贴水上期所期货价格，国产全乳胶多注册成仓单成为期货专用胶，今年以来仓单数量持续增加，到 3 月底已经达到 23.8 万吨的高位，仓单对近月合约压力较大。

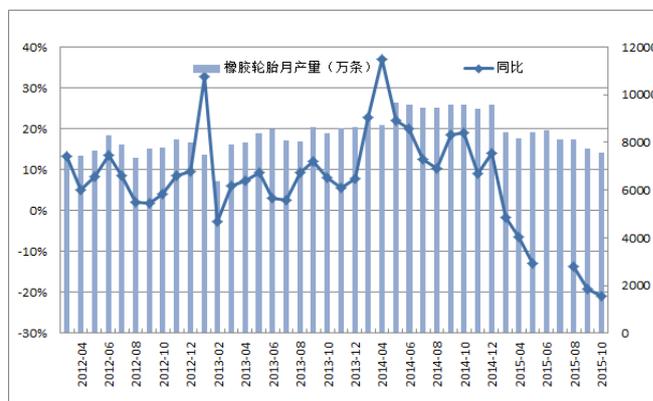
1.2.5. 轮胎市场内需好转，出口延续疲软态势

图 1.2.5.1：国内轮胎厂开工率



资料来源：WIND 南华研究

图 1.2.5.2：国内轮胎月产量（万条）



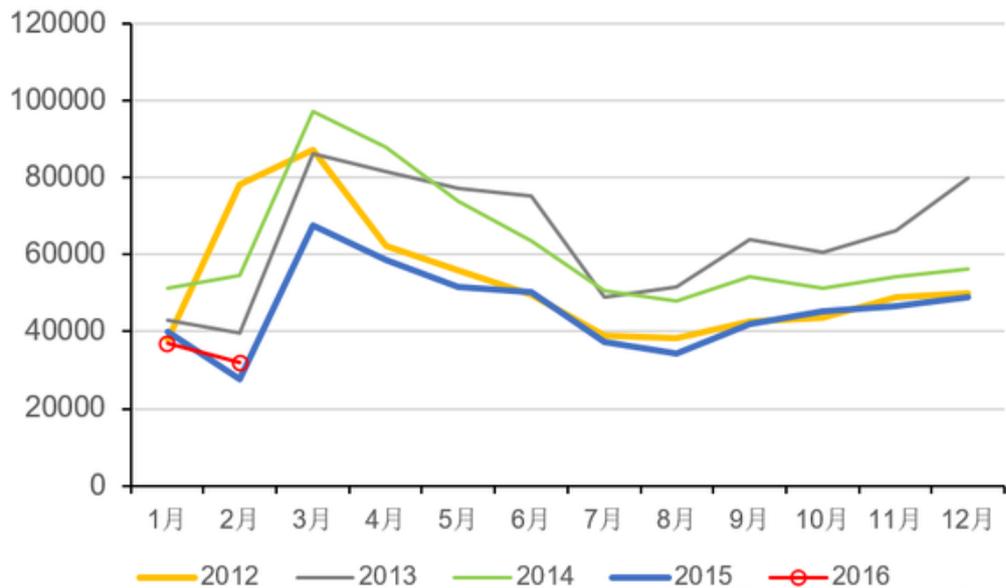
资料来源：WIND 南华研究

天然橡胶下游需求方面，轮胎、胶管、胶带、鞋材是其主要的下游应用领域，其中

70%多的天然橡胶使用在了轮胎生产中。轮胎有全钢胎和半钢胎两种，半钢胎主要应用于乘用车和轻卡车，全钢胎主要应用于卡客车和工程车辆。2015 年国家实行对 1.6L 及以下排量乘用车减半征收车辆购置税的优惠政策，政策执行时间 2015 年 10 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日。由于这一政策 2015 年底国内汽车产销大增，预计今年汽车产销量将继续增长。

下游轮胎厂在年前停车开工率降到年度最低，年后随着轮胎厂恢复生产开工率逐渐提高，年后轮胎厂开工率相比去年同期提升了 5 个百分点左右，今年的下游需求相比去年略好。

图 1.2.5.3: 2012-2016 重卡市场月度销量走势图

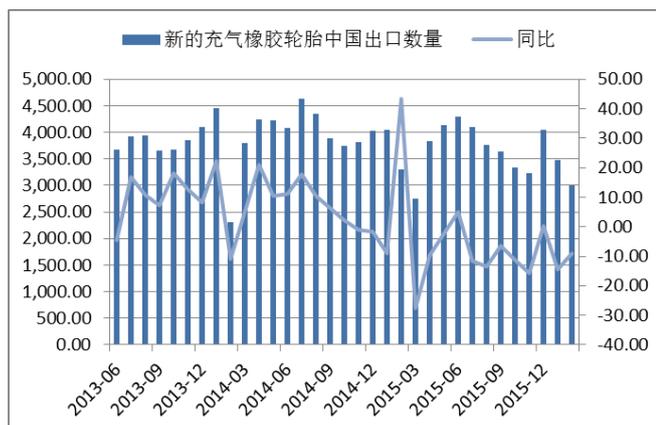


资料来源：第一商用车网 南华研究

调研所知，全钢胎单条耗天胶约 25 公斤，半钢平均为 1.5 公斤。与全钢胎关系最密切的重卡 2015 年全年市场累计销售 54.68 万辆，同比下滑 27%，净减少值达到 19.7 万辆。2016 年，随着国五排放标准可能面临提前实施，市场对国四重卡的需求全部放开，这个效果可能会带来一定量的提前购买，此外按往年的市场规律，4、5 月是重型卡车的销售旺季，因此重卡市场上半年的情况预计将有所好转，2 月份国内重卡销售 3.2 万辆，同比增长 16%，全年销量有可能在 60 万辆上下。

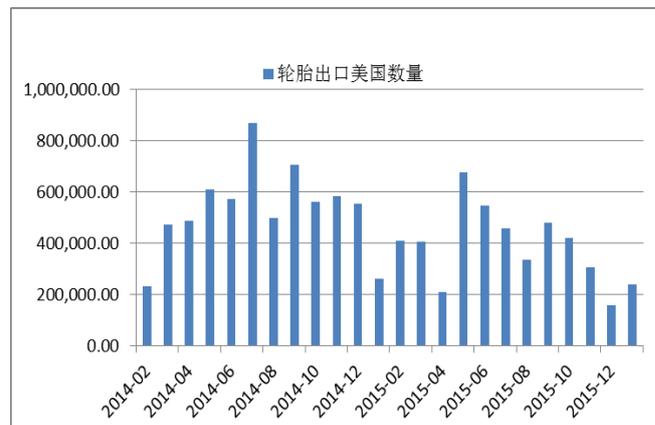
国内车市有所好转，然出口依然延续疲软态势。受到“双反”影响，2016 年 1 月，中国轮胎出口量同、环比降幅均超过 14 个百分点。日前，美国国际贸易委员会初裁认定，中国输美卡客车轮胎产品对美国相关产业造成实质损害或威胁。我国出口到美国的轮胎今年 1 月份环比降幅达到 9.5%，出口到欧洲德国、英国的数量，同环比均有两位数的下降。

图 1.2.5.4:轮胎出口量



资料来源： WIND 南华研究

图 1.2.5.5:轮胎出口美国数量



资料来源： WIND 南华研究

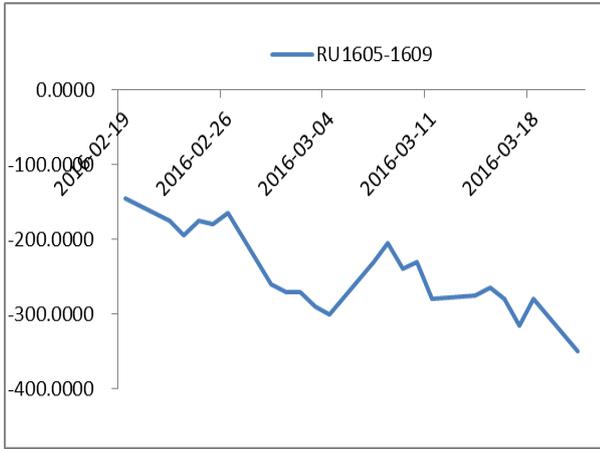
1.2.6. 橡胶成本探讨

由于最近几年胶价跌跌不休，对于产胶国而言会出现停割呢？目前国内天胶种植主要以国营农垦和民营为主，国外胶园更多是小农场主经营。天胶成本主要包括三个部分：一是橡胶种植成本，二是割胶人工工资，三是加工运输成本。橡胶土地肥料等成本是提前投入的，这块成本无法精确估量，业内 7000-8000/吨左右。割胶人工，通常 4 万年薪保底，一个人负责 2000 株（三天一刀轮流），33 株一亩，一亩产 110 公斤，共产 6-7 万吨，折算人工成本 7000/吨左右。加工运输成本大概在 1500 元/吨。因此国内橡胶的总成本大概 15000 元/吨，当天胶的价格低于三部分成本之和时，种胶人是亏损的，但是多数不会停割，因为橡胶的种植成本是沉没成本，只有当天胶的价格低于人工和加工运输成本之和时才会停割。国外胶园多属于小农场主，泰国天胶成本大概是 38 泰铢/公斤（折合美元 1075 美元/吨），大胶园成本为 48 泰铢/公斤（折合 1358 美元/吨）。马来西亚的成本大概是 5.9 马元/公斤（折合 1435 美元/吨），印尼的成本跟泰国差不多。

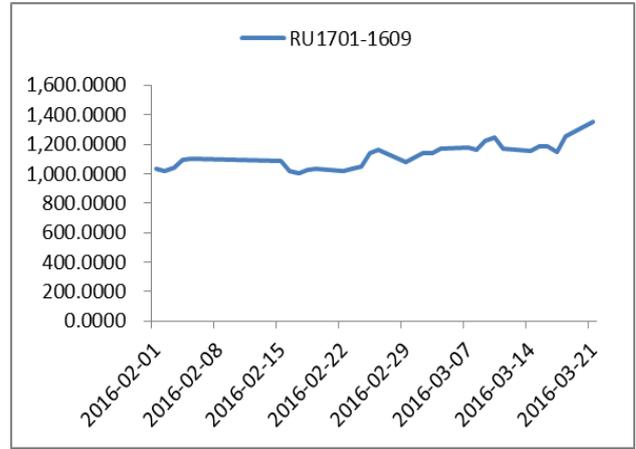
1.3. 沪胶跨期月差

图 1.3.1: 沪胶 1605 与 1609 的价差走势

图 1.3.2: 沪胶 1701 与 1609 的价差走势



资料来源：WIND 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

今年生产的新胶 5 月合约预计供应量较小，更可能在 9 月合约抛售。考虑持仓成本，当 9 月合约和 5 月合约价差超过 400 时可考虑买 5 抛 9 的正套，如价差回归则平仓获利了结，如若价差继续扩大则可交割。由于交易所规定国产天然橡胶在库交割的有效期限为生产年份的第二年的最后一个交割月份，超过期限的转作现货，这为 1-9 反套提供了有利条件，近几年这一策略也屡试不爽，我们依然建议当 1 月和 9 月的价差缩小到 500 以内可考虑进场。

1.4. 后市展望及操作建议

由于季节性因素的供需错配以及成本端的利好支撑我们预计二季度沪胶走势将继续走强，重心将比一季度有所抬高。整体而言，沪胶依然在熊市格局中，对于最近两个月的上涨我们认为只是反弹而不是反转，今年预计依然是倒 V 走势。考虑到后市产胶国开割季的来临预计 6 月份见顶概率大，预计下半年沪胶将重回弱势。

第2章 聚烯烃篇——跃在渊,飞在天

2.1. 2016 年一季度聚烯烃走势回顾

聚烯烃两大品种在去年 11 月下旬创年内低点后开始了一波中级反弹,线性从 11 月 23 日的低点 6755 上涨到三月底的高点 9630, PP 从低点 5335 上涨到三月底的高点 7520, 最高反弹幅度都超过 40%。这次聚烯烃的上涨和去年同期的那波反弹非常相像, 农历春节节前主要是基差修复以及现货供应紧张拉动期价上涨, 年后由于农膜旺季需求和检修预期影响一飞冲天。那么二季度聚烯烃的走势将会如何演绎呢? 我们从以下几个角度加以分析。

图 2.1.1: LL 走势



资料来源: 博易大师 南华研究

图 2.1.2: PP 走势



资料来源: 博易大师 南华研究

2.2. 库存压制原油

原油 2014 年下半年开始断崖式下跌, 2015 年重心继续下移, 在今年 1 月份一度跌到 26 美元/桶的 13 年低位, 随后在消息面以及资金面的推动下震荡走高, 目前油价在 40 美元左右展开震荡。产油国将在 4 月份召开冻结产量会议, 在目前主要产油国高供应情况下即使冻结产量协议达成对原油的提振作用亦非常有限。原油市场供需矛盾依然比较严重, 此外原油市场面临高库存问题, 未来几个月将有胀库风险。二季度不排除再次探底可能, 预计下半年随着供需矛盾的改善油价将缓慢回升, 今年油价的高点在 50 美元左右。

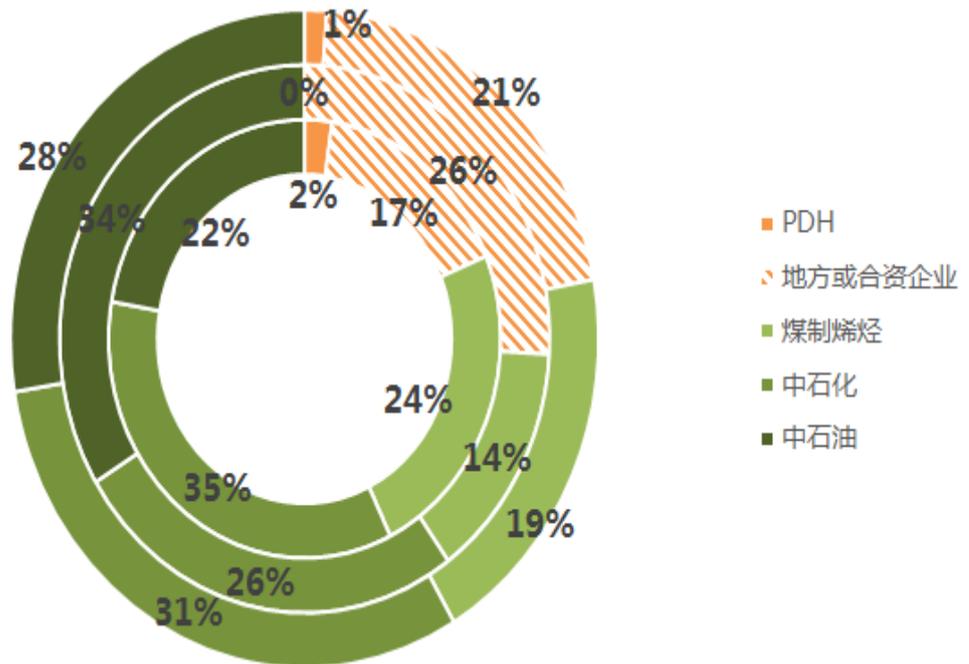
图.2.2.1: WTI 原油走势



资料来源: 博易大师 南华研究

2.3. 产业链利润情况

图 2.3.1: 我国聚烯烃产能统计



备注: 由内而外分别为 PP、PE、聚烯烃

资料来源: 卓创资讯 南华研究

2015 年 PE 产能 1528.8 万吨, PE 表观消费量 2312.8 万吨, PP 产能 1778 万吨, 表观消费量 2009.38 万吨, PP 粉产能 434 万吨, 表观消费量 278.5 万吨。国内石化“双雄”

PE 产能占到 60%，PP 产能占到 57%，由于 PP 来源除了油制烯烃、煤制烯烃、外购甲醇制烯烃外还有 PDH 和外采丙烯，相对而言 PP 分散化程度较高。

图.2.3.2：不同工艺制丙烯成本对比



资料来源：卓创资讯 南华研究

表 2.3.1: 2015 年不同工艺制丙烯成本

2015 年均值	油制	煤制	甲醇制	PDH 制
丙烯成本	5416.95	4647.16	6872.56	5589.27
同比	-37.38%	-10.16%	-17.21%	-21.15%
丙烯毛利	1101.856	1871.649	-353.75	929.5319
同比	-7.22%	-59.88%	-123.02%	-66.20%

资料来源：卓创资讯 南华研究

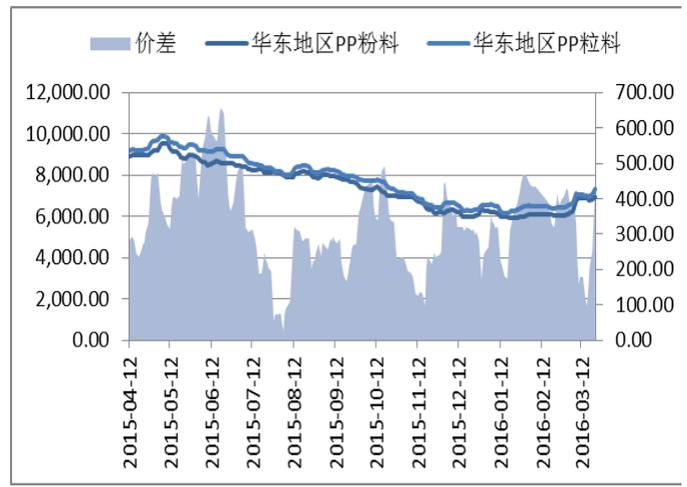
对于 PP 生产工艺中，外购甲醇和 PDH 制丙烯属于高成本装置，丙烯价格今年以来上涨幅度较大，CFR 中国由年初 635 美元/吨上涨到目前 710 美元/吨，丙烯镇海炼化出厂价 4750 元/吨涨到目前 5600 元/吨。国内 PP 粉料的产能在 430 万吨左右，目前粒料、粉料价差在合理范围内，粉料对粒料有支撑。PP 粉与丙烯价差在 700-800 为其利润平衡点，目前丙烯单体聚合 PP 粉料利润在 500 元/吨左右，粉料开工率继续上升。

图 2.3.3: PP 粉聚合利润



资料来源: WIND 南华研究

图 2.3.4: 粒料、粉料价差



资料来源: WIND 南华研究

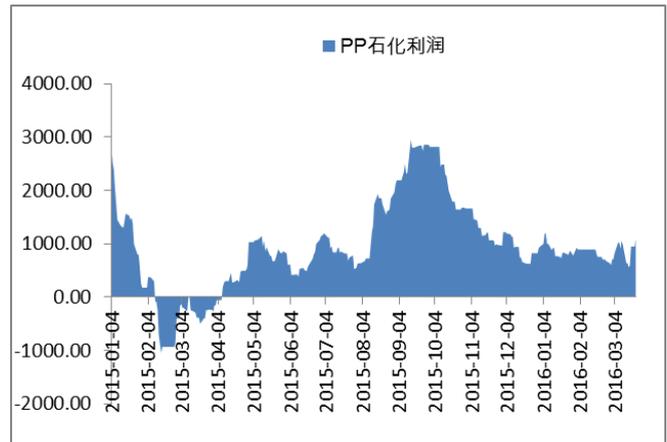
目前 LLDPE 利润处在高位, 油制利润在 3000 元以上, PP 石化利润大概在 1000 元/吨左右。由于今年丙烯价格上涨幅度较大, 目前 PDH 单体利润扭亏转盈, 山东、华东等地外采甲醇制 PP 亦有小幅利润。

图 2.3.5: LLDPE 石化利润



资料来源: WIND 南华研究

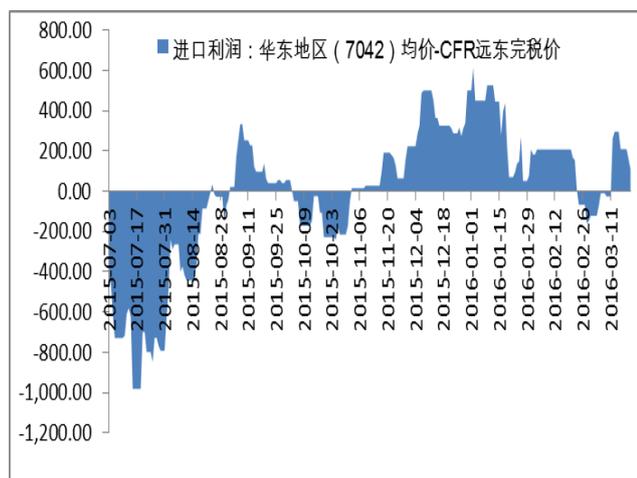
图 2.3.6: PP 石化利润



资料来源: WIND 南华研究

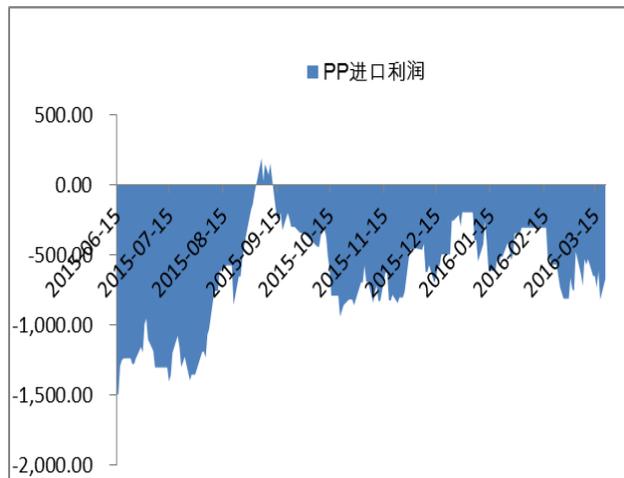
对于进口聚烯烃, LLDPE 进口一季度大部分时间处于盈亏之间, PP 进口倒挂亏损较大, 目前亏损大概 700 元/吨。近年来投产的煤制烯烃主要生产低端料, 进口中高端料比重较大。

图 2.3.7: LLDPE 进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 南华研究

图 2.3.8: PP 进口利润 (单位: 元/吨)

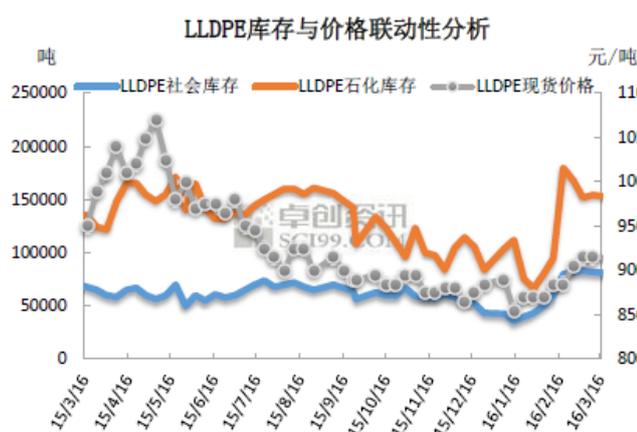


资料来源: WIND 南华研究

2.4. 库存结构

今年春节期间由于下游企业停产石化垒库存, 节后下游逐渐恢复开工石化企业开始去库存, 库存往社会库存转移, 而由于前期期货升水现货, 部分贸易商套利盘库存被锁定。目前的石化库存 71 万吨左右, 今年石化库存相比去年同期略有下降, 二季度由于装置检修较多库存预计将继续减少。

图 2.4.1: LLDPE 库存



资料来源: WIND 南华研究

图 2.4.2: PP 库存



资料来源: WIND 南华研究

2.5. 新增产能与检修情况

今年国内预计新增产能 172 万吨，上半年 PE 投产只有两套装置：中煤蒙大和神华新疆，产能合计 60 万吨。不过新增装置通常需求 1-3 个月才能实现正常运营，实际新增产能对下半年影响较大，市场的供应压力更多会体现在下半年行情中。

表 2.4.1: 2016 年上半年 PE 新增产能

企业名称	产能 (万吨)	投产时间
中煤蒙大	30 HD/LL	2016 年 5-6
神华新疆	30 LDPE	2016 年 4-5
久泰能源	25 HD/LL	2016. 8
江苏斯尔邦	20 LDPE	2016. Q3
中天合创	67 37LDPE 30HD/LL	2016. 8

资料来源：中石化 南华研究

表 2.4.2: 2016 年 PE 检修计划

石化企业	装置名称	产能	检修时间
茂名石化	全密度装置	22	2-4 月
	HDPE	35	2-4 月; 11 月中旬
中韩石化	LLDPE 装置	30	4-5 月
	HDPE 装置	30	4-5 月
中沙石化	LLDPE 装置	30	8-9 月
	HDPE 装置	30	8-9 月
燕山石化	HDPE 装置	16	5-6 月
	新 LDPE 装置	20	5-6 月中旬
	老高压一线/二线	12	5-6 月中旬
上海石化	HDPE 装置	25	5 月中旬小修; 10 月中旬小修
	LDPE 装置一线/二线	10	1、3、4、10、12 月各停车 1 天; 7 月计划检修一个月

	2PE 装置	10	3月、6月、10月分别计划小修
天津石化	LLDPE 装置	12	8-9月中旬
扬子巴斯夫	LDPE 装置	20	5月初小修
镇海乙烯	全密度装置	45	2016年9月计划消缺7天
广州石化	全密度装置	20	2016年11月计划消缺7天
扬子石化	HDPE 装置	27	5月初小修
	LLDPE 装置	20	6月初小修
兰州石化	新全密度装置	30	7-8月检修
	老全密度装置	6	7-8月检修
	HDPE 装置一线/ 二线	17	7-8月检修
	LDPE 装置	20	7-8月检修
神华包头	全密度装置	30	2016.4-5计划40天
宁夏宝丰	全密度装置	30	7月检修
蒲城清洁能源	全密度装置	30	7月检修

资料来源：卓创资讯 南华研究

由于2015是PE检修大年，PE装置一般三年一大修，所以今年检修相比去年大幅减少。今年我国PE检修涉及产能达577万吨，检修高峰期主要集中在4-7月份。今年上半年我国PE生产企业主要涉及检修产能在171万吨。3月份独子山故障以及宝丰临时决定转产HD，目前茂名石化两条线已经按计划检修，后续中韩石化、燕山石化、神华包头也将检修，4、5月是今年检修较多的月份，预计上半年供应偏紧。

表 2.4.3: 2016 年 PP 新增产能

企业名称	产能(万吨)	投产时间
青海盐湖	16	2016.4
富德(常州)能源	40	2016.7-8
中煤蒙大	30	2016年5-6
神华新疆煤制油	45	2016年4-5
宁波福基	50	2016.5

福建中景	35	2016. 7
久泰能源	35	2016. 8
中天合创	70	2016. Q4
华亭中熙	20	2016. 9

资料来源：中石化 南华研究

国内 PP 粒原料生产企业总产能在 1778 万吨/年，预计今年新增产能 341 万吨。主要集中在二、三季度，中煤蒙大能源、神华新疆煤基新材料项目计划上半年投产，而供给端上半年新增产能 141 万吨，对市场供应的影响预计也要到下半年才会体现。

表 2.4.4:2016 年聚丙烯装置检修计划汇总(单位：万吨)

企业名称	装置	产能	开始时间	结束时间	检修天数
茂名石化	PP 装置 1 线	17	2016 年 3 月	4 月	30
扬子石化	1PP 装置 A/B 线	20	2016 年 4 月 1 日	4 月初	8
中韩石化	PP 装置 1 线	20	2016 年 4 月初	5 月下旬	52
中韩石化	PP 装置 2 线	20	2016 年 4 月初	5 月下旬	48
武汉石化	PP 装置老线	10	2016 年 4 月初	5 月下旬	51
镇海乙烯	老 PP 装置	20	2016 年 5 月	6 月中旬	45
燕山石化	PP 装置 1 线	12	2016 年 5 月	6 月下旬	47
燕山石化	PP 装置 3 线	24	2016 年 5 月	6 月中旬	43
燕山石化	PP 装置 2 线	5	2016 年 5 月	6 月中旬	40
上海石化	PP 装置 1 线	10	2016 年 7 月初	7 月中旬	15
兰州石化	新线	30	2016 年 7 月	8 月上旬	约 40
神华宁煤	全线	100	2016 年 6 月下旬	7 月上旬	25
上海石化	PP 装置 2 线	10	2016 年 7 月中旬	2016 年 7 月下旬	15
上海石化	PP 装置 3 线	20	2016 年 8 月初	8 月中旬	15
济南炼厂	PP 装置	12	2016 年 8 月	8 月	12
中沙天津	PP 装置	45	2016 年 8 月	9 月下旬	45
天津石化	PP 装置	7	2016 年 8 月	9 月下旬	43

长岭炼化	PP 装置	10	2016 年 10 月	11 月下 旬	45
------	-------	----	-------------	------------	----

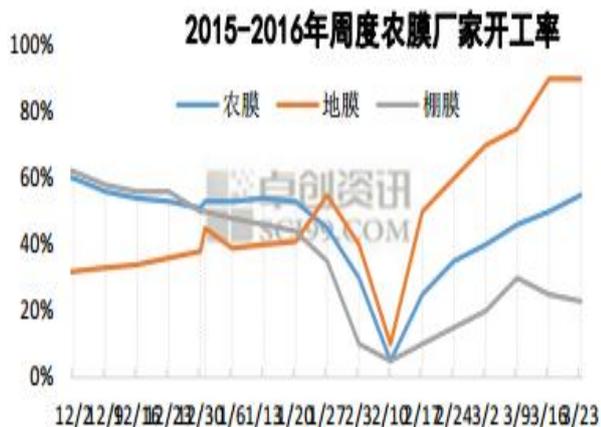
资料来源：卓创资讯 南华研究

2015 年聚丙烯石化装置检修损失量在 331 万吨，2016 年我国聚丙烯检修涉及产能达 392 万吨，检修高峰期主要集中在 6-8 月份，2016 年上半年检修涉及产能年化超过 270 万吨，伴随检修集中期，市场供应量减少，预计将对市场基本面有一定支撑。

2.6. 需求正处旺季

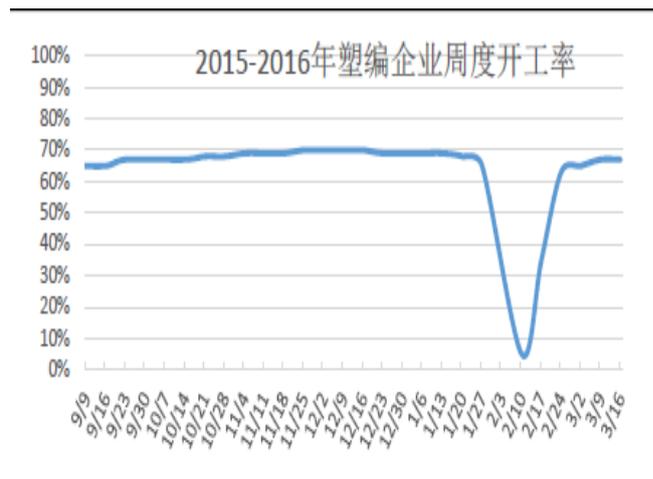
LLDPE 的下游主要是包装膜和农膜，消费占比分别为 62%和 20%。包装膜与我国居民的日常消费息息相关，每年需求呈现前低后高的季节性。农膜主要用于地膜和棚膜的使用，相应的旺季分别在一、三季度。卓创走访调研数据显示今年地膜市场订单表现稳定，3 月中旬订单基本达到顶峰，目前接单多维持到 4 月中上旬，4 月下旬地膜需求进入收尾期。PP 的下游需求主要是塑编、BOPP、注塑，一般二季度塑编需求相对较强，近几年来季节性越来越不明显。目前塑编企业开工率已经达到 75%，BOPP 开工率 65%，行业开工率处于高位。

图 2.5.1：农膜开工率



资料来源：WIND 南华研究

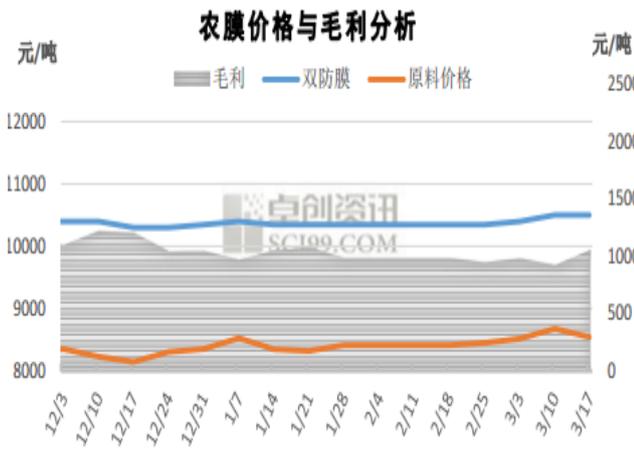
图 2.5.2：PP 下游塑编企业开工率



资料来源：WIND 南华研究

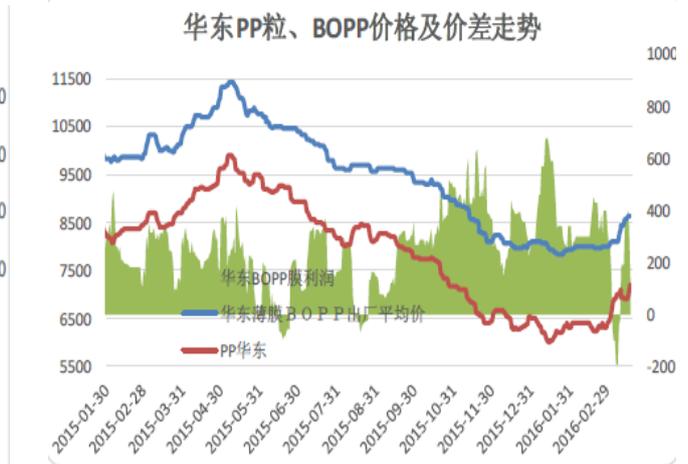
目前 PE 下游地膜处于小幅亏损状态，包装膜亏损在 300 元/吨左右，BOPP 利润 200 元/吨左右。目前下游利润处于盈亏之间，备货积极性不高，多按需采购为主。

图 2.5.3: 农膜生产企业利润



资料来源: WIND 南华研究

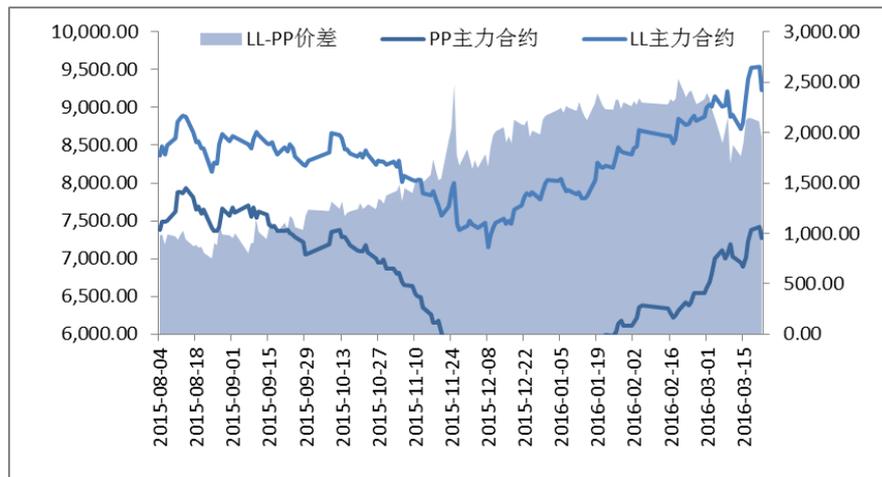
图 2.5.4: BOPP 生产企业利润



资料来源: 卓创资讯 南华研究

2.7. 套利分析

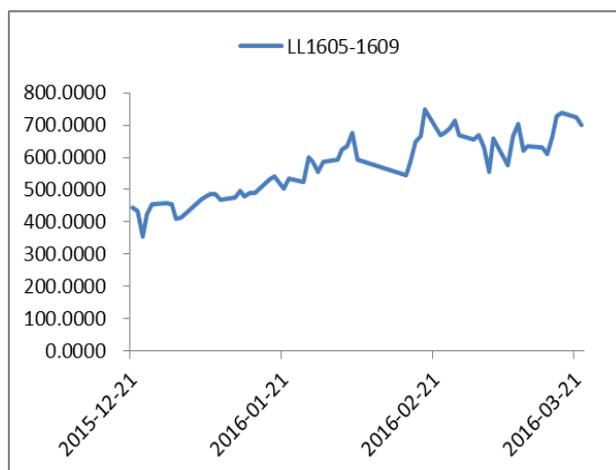
图 2.6.1: LLDPE 与 PP 价差



资料来源: 卓创资讯 南华研究

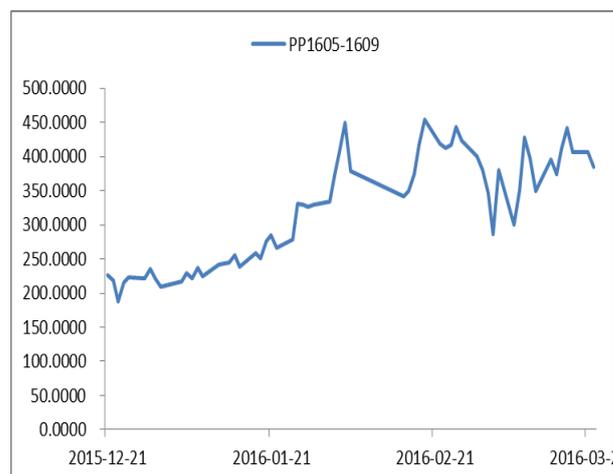
对于跨品种方面, 考虑到农膜需求有明显的淡旺季之分, 4月以后农膜需求进入淡季, PP 塑编二季度需求较好, 此外今年上半年 PP 检修力度大于 PE, 预计二季度 LLDPE 与 PP 价差将有所收敛。而由于最近几年聚烯烃产能依然处于扩张期, 市场看空后市形成了远月贴水结构, 此外市场上流通的货源不多, 临近交割月近月合约通常会向现货回归形成基差修复行情, 多近月空远月的正套在最近几年产能持续扩张的情况下依然是较好的策略。

图 2.6.2: L1605-1609



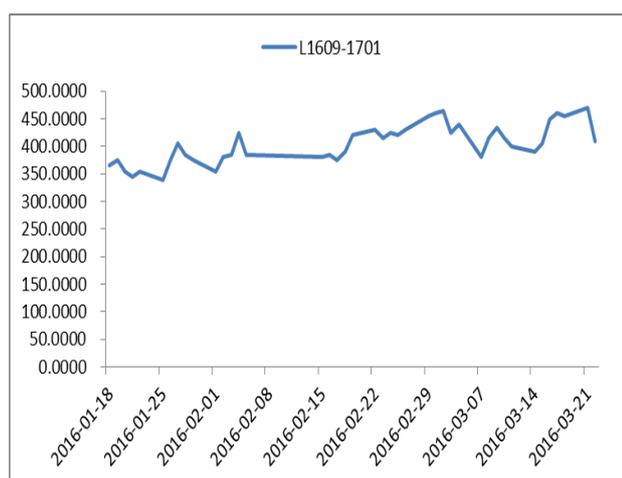
资料来源: WIND 南华研究

图 2.6.3: PP1605-1609



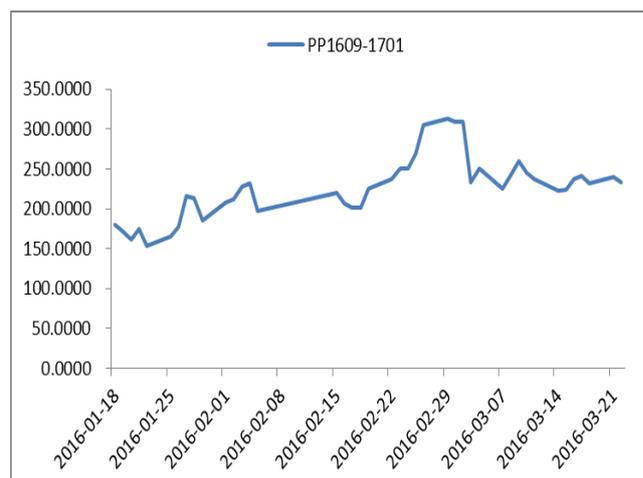
资料来源: WIND 南华研究

图 2.6.4: L1609-1701



资料来源: WIND 南华研究

图 2.6.5: PP1609-1701



资料来源: WIND 南华研究

2.8. 二季度展望

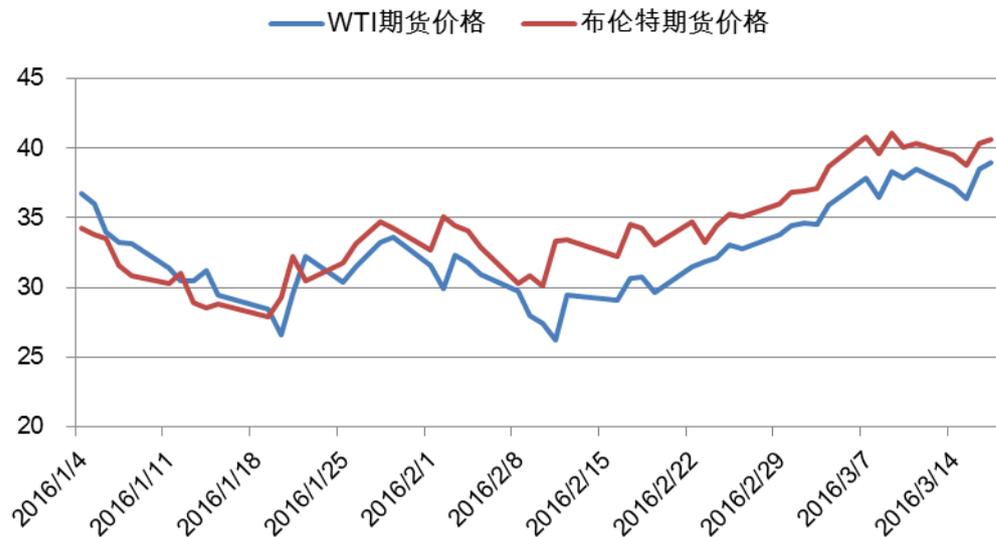
综上所述,对于二季度,新增装置实际投产影响主要在下半年,由于4、5月检修较多,预计将对市场构成有一定支撑,考虑到地膜旺季4月份将结束,二季度整体走势预计先扬后抑,高点在4、5月份。品种间可考虑多PP空LLDPE远月合约,跨期方面买近抛远依然可行,等待价差缩小到300以内安全边际较高。

第3章 PTA 篇一震荡上行

3.1 成本支撑油价逐渐企稳

持续近二年的全球原油市场供应过剩的基本面格局随着美国产量的下滑已经得以改善，如果主要产油国能够达成限产协议，产量停止增长，而需求又保持稳定增长，供应宽松的局面将会有效改善，这有利于油价的稳步抬升。而油价抬升的高度取决于供需差的收敛程度和速度。就目前情况来看，尽管供应过剩的局面有所缓解，但供大于求的基本面仍在延续，特别是全球高企的库存仍将限制油价进一步走高。我们预计二季度国际油价将在30-45美元区间波动，企稳的油价将对下游产品提供成本上的支撑。

图：3.1.1 国际油价走势变化（单位：美元/桶）

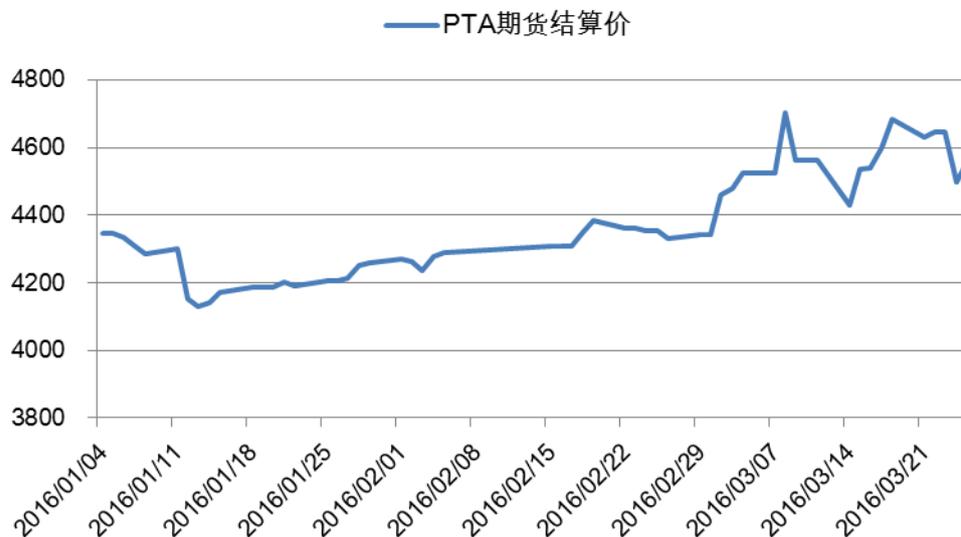


资料来源：Bloomberg 南华研究

3.2 一季度 PTA 价格走势变化

今年开年以来，PTA价格低位反弹，主要是受国内外宏观政策面偏暖，以及流动性充裕，导致了资金集体推涨大宗商品，目前来看，商品快速上涨告一段落，市场重回基本面行情。PTA基本面供需仍未见去库存趋势，后期PTA装置负荷运行稳定，供应端不变，需求端拉升空间有限，若无资金托盘，行情预计走势偏弱。不过，PTA行业大趋势正在经历结构性调整，供需再平衡已经启动。

图：3.2. 1PX 价格低位反弹（单位：元/吨）



资料来源：CCF 南华研究

3.3 PTA 供应压力不大

去年以来，PTA 行业持续处在去产能的过程当中，相当一部分装置陆续淘汰和长期关停。行业结构化转型再次向产业集中方向转变，例如逸盛、恒力等行业龙头企业向产业链上下游一体发展，产能集中化趋势有利于龙头企业在行业中的定价能力。

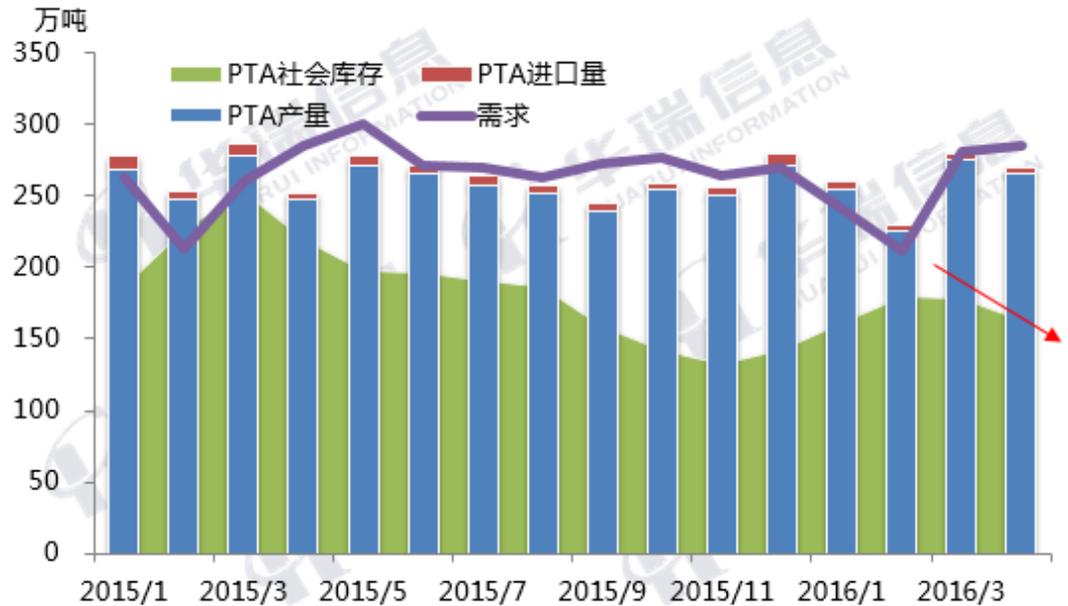
图：3.3.1 部分 PTA 装置停产情况

企业名称	产能	停产时间
远东石化	320 万吨	2015 年 3 月至今
福建佳龙	60 万吨	2015 年 10 月至今
翔鹭石化	165 万吨	2015 年 1 月至今
翔鹭石化	450 万吨	2015 年 4 月至今

资料来源：CCF 南华研究

CCF 数据显示，今年以来，PTA 整体进口水平维持低位，产量维持平均水平，而需求有所回暖，PTA 整体社会库存有所下滑，如果汉邦石化新装置未能重启，PTA 将进入阶段性去库存周期。

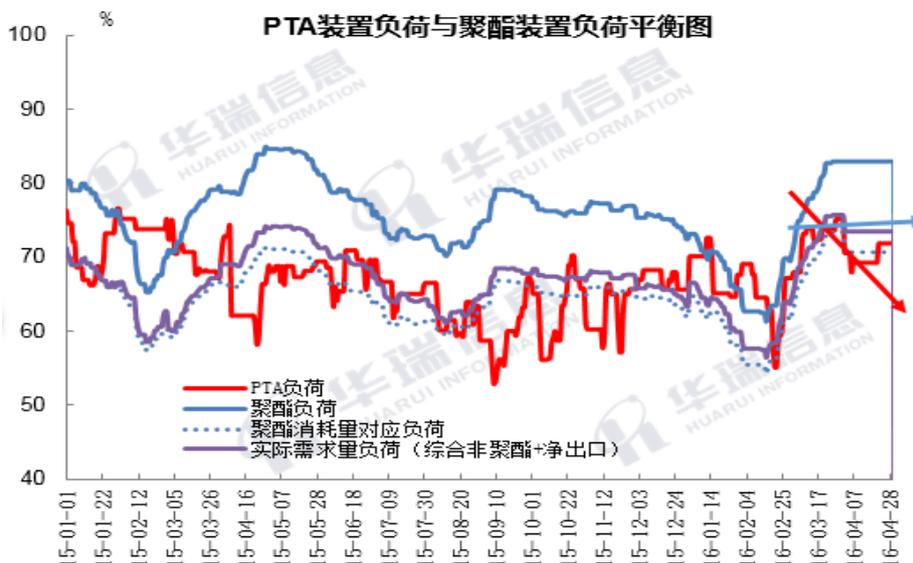
图：3.3.2 PTA 产需情况



资料来源：CCF 南华研究

此外，今年 PTA 行业平均开工率为 67%，略低于去年同期的 72%，主要由于今年一季度 PTA 行业利润不佳，企业开工季节性受到抑制。不过，下游聚酯今年平均开工率也较去年同期的 75% 下滑 5 个百分点，不过随着目前聚酯开工率回升到 82% 之上，因此，目前的 PTA 开工率对应聚酯开工率，供需基本能达到均衡，而且二季度将是 PTA 需求旺季，下游聚酯和织机开工率将会持续走高，对 PTA 原料需求增加，有利于 PTA 去库存从而支撑 PTA 价格。

图：3.3.3 产业链开工情况

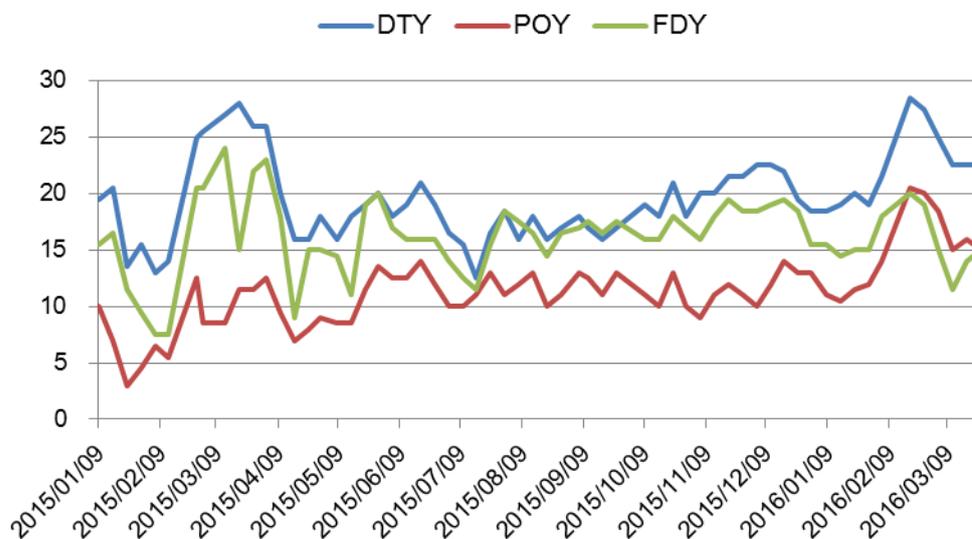


资料来源：CCF 南华研究

3.4 下游库存压力不大

春节以来，随着下游需求的回暖，涤丝产销情况较好，聚酯工厂库存水平已经从春节假期大幅回落，目前库存压力不大，随着春季旺季的到来，工厂订单的增加有利于开工率的回升，对原料的采购将会增加。

图：3.4.1 聚酯直纺长丝和短库存变动（天）



资料来源：Wind 南华研究

整体来看，PTA市场正在从前两年的供需失衡逐渐向供需再平衡转变，市场结构性变化有利于形成趋势性行情，同时，产业链集中度的提升有利于市场定价能力，此外，成本端国际油价基本筑底完成，下游需求端平稳增长，因此，PTA价格预计整体表现为震荡上行格局，二季度PTA期价运行区间4400-5000。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net