



供需弱平衡，关注非标套利

摘要

聚烯烃:

原油方面，OPEC 减产协议加速了原油市场的供需再平衡，国际油价明年预计重心将有所抬高，预期油价区间在 50-70 美元范围内。

利润方面，油化工利润继续走高，煤化工由于原料成本大幅上涨利润有所压缩，外采甲醇装置由于甲醇暴涨，部分已经出现了亏损，高成本装置将成为产业链的边际利润。

进出口方面，今年大部分时间进口处于倒挂状态，PP 今年二季度出现了出口窗口，LL 进口利润影响较大，预计聚烯烃明年一季度进口压力较大。

品种替代方面，高压、线性后市价差大概率将收敛，粉料利润维持较好，粉料对粒料市场的影响力有限。

再生料方面，今年新料与再生料并没有出现新料大规模替代再生料的情况，再生料受到政策以及市场影响逐步被挤出市场。

库存方面，石化和港口库存处于低位，而中游贸易商库存有所累积。产成品库存与经济形势密切相关，去库存接近尾声。

产能投放方面，2017 年 PE 预计新增产能 182 万吨，投产压力主要在下半年。PP 预计新增产能 225 万吨，产能投放主要集中在二季度和四季度，国内 PP 供应压力将明显大于 PE，预计明年装置检修将会明显减少。国外 2017 年新增产能 450 万吨，PP 新增产能 47 万吨，外围市场 PE 投产压力明显大于 PP。

需求方面，聚烯烃的需求和宏观经济具有一定程度相关，本身具有一定的刚性，PE 具有明显的季节性需求，今年房地产和汽车市场带动 PP 需求超预期增长。

套利方面，LL/PP 价差再次回到年内低位，预计后市将再次走阔。月间价差市场开始走反套逻辑，不过产业结构并不支持聚烯烃长期远月升水。

聚烯烃新增产能如若按时投产 2017 年供应压力依然很大，PE 国外投产较多，PP 国内新增产能大于 PE，而明年聚烯烃检修将明显减少。预计 2017 年整体库存仍将维持低位，需求

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

周梓房 研究员

Zhouzifang@nawaa.com

0571-87839284

投资咨询从业资格号

Z0012003

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

端平稳增长，需求的季节性是行情把握的重要脉络，明年套保需求依然会对行情推波助澜，此外需关注标准品和非标间的价差及套利机会。预计明年 LL 运行区间在 8500-12000，PP 运行区间在 7000-10500，由于 LL 明年上半年基本没有新增产能，LL/PP 价差预计明年上半年将扩大到 1500-2000。

PVC:

考虑到 PVC 的使用主要在房地产施工的后端，房地产市场的调控对 PVC 需求端的影响恐怕需要等到本轮新开工的施工周期走完才会显现。

就中国而言，随着原料成本结构和市场的改变，中国 PVC 供应格局也正在变化，预计 2017 年出口仍将扩大，出口目的地将包括亚洲其他地区以及中东地区。

成本方面，受到煤炭价格高企的影响，预计上游电石价格依然会出现货紧价高的局面。

我们认为 2017 年 PVC 供需将呈现紧平衡的状态，价格将维持高位走势。

目录

聚烯烃——供需弱平衡，关注非标套利.....	6
第 1 章 聚烯烃 2016 年走势回顾	6
第 2 章 原油走势	6
第 3 章 产业链利润	7
第 4 章 进出口	8
第 5 章 品种替代	10
第 6 章 再生料影响	12
第 7 章 库存结构	13
7.1. 原料库存	13
7.2. 产成品库存	14
第 8 章 新增产能与检修情况.....	15
第 9 章 下游需求	18
第 10 章 套利分析	20
第 11 章 2017 年行情展望	21
PVC——谨慎乐观.....	22
第 12 章 PVC 供应	22
12.1. 运输偏紧格局有望缓解	22
12.2. 产量增幅不大	22
第 13 章 PVC 需求	22
13.1. 下游需求依然强劲	22
13.2. PVC 出口量涨幅明显	23
第 14 章 PVC 成本	24
14.1. 煤炭价格仍会维持高位，油价重心逐步抬升	24
第 15 章 PVC 策略	25
15.1. 谨慎乐观	25
南华期货分支机构	26
免责声明	28

图表目录

图 1.1: LL 合约走势	6
图 1.2: PP 合约走势	6
图 2.1: WTI 与聚烯烃走势.....	7
图 3.1: LLDPE 石化利润	7
图 3.2: PP 石化利润	7
图 3.3: 外采甲醇制 LL 利润.....	8
图 3.4: 外采甲醇制 PP 利润.....	8
图 3.5: PDH 相关利润	8
图 3.6: 外采丙烯制 PP 利润.....	8
图 4.1: LLDPE 进口利润	9
图 4.2: PP 进口利润	9
图 4.3: LLDPE 进口数量 (吨)	9
图 4.4: 均聚级 PP 进口数量 (万吨)	9
图 4.5: PP 出口利润	10
图 4.6: PP 出口数量	10
图 5.1: HDPE-LLDPE 价差	10
图 5.2: LDPE-LLDPE 价差	10
图 5.3: PP 注塑-拉丝	11
图 5.4: PP 拉丝-共聚	11
图 5.5: PP 粉料开工率	11
图 5.6: 华东地区 PP 粉聚合利润	12
图 5.7: 粒料、粉料价差.....	12
图 6.1: 聚烯烃再生料开工率	12
图 6.2: LL 新料-再生料	13
图 6.3: PP 新料-再生料	13
图 7.1.1: 石化库存	13
图 7.1.2: 社会库存	13
图 7.1.3: PE 贸易商库存.....	14
图 7.1.4: PP 贸易商库存.....	14
图 7.1.5: PE 港口库存	14
图 7.1.6: 港口库存	14
图 7.2.1: 产成品库存同比.....	15
图 7.2.2: 产成品库存与 GDP 同比	15

图 8.1: 2016 年 PE 检修减少量.....	18
图 8.2: 2016 年 PP 检修损失量	18
图 9.1: 塑料制品和 GDP 相关性	19
图 9.2: 农膜开工率.....	19
图 9.3: PP 下游开工率.....	19
图 9.4: 家电产量	20
图 9.5: 汽车产量	20
图 9.6: PE 下游利润	20
图 9.7: BOPP 利润	20
图 10.1: LLDPE 与 PP 期货价差	21
图 10.2: LLDPE1、5 价差	21
图 10.3: PP1、5 价差.....	21
图 13.1: 房地产投资增速	23
图 13.2: PVC 出口	24
图 14.1: 原油价格 单位:美元/桶	25
图 14.2: 煤炭价格 单位:元/吨.....	25
表 8.1: 2016 年国内新增 PE 产能	15
表 8.2: 2017 年国内 PE 新增产能.....	16
表 8.3: 2016 年 PP 国内新增产能	16
表 8.4: 2017 年 PP 新增产能.....	17
表 8.5: 2016 年 10 月份-2017 年全球 (不含中国大陆) PE 新增产能情况	17
表 8.6: 2017 年全球 (不含中国大陆) PP 新增产能情况.....	17
表 8.7: PE 供需平衡表.....	18
表 8.8: PP 供需平衡表.....	18

聚烯烃——供需弱平衡，关注非标套利

第1章 聚烯烃 2016 年走势回顾

聚烯烃全年呈现震荡上涨的行情，年初至今 LL 上涨 26%，PP 更是达到了 66%。回顾全年的走势，年初的上涨主要是下游需求旺季引起的基差修复行情，4-5 月随着下游进入传统淡季期价走弱，6 月以后由于装置集中检修以及下游旺季预期期价开启了新一轮上涨行情，在经历了 7-9 月宽幅震荡后，10 月以后由于人民币持续贬值以及通胀预期，伴随着低库存下的补库需求被激发，聚烯烃期价开启了年内最大的一波上涨。需要注意的是今年市场套保需求对行情助涨杀跌影响非常明显，部分流通库存短期得到固化。

图 1.1：LL 合约走势



图 1.2：PP 合约走势



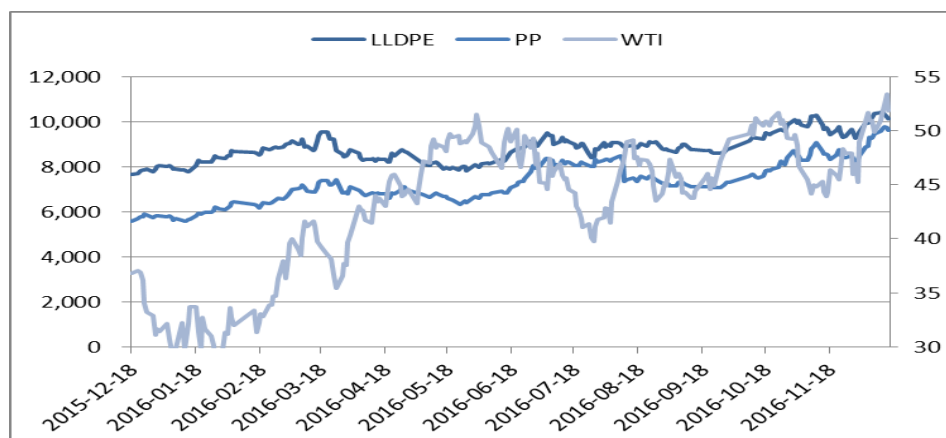
资料来源：博易大师 南华研究

资料来源：博易大师 南华研究

第2章 原油走势

今年国际油价从 1 月初 30 美元的底部开始震荡反弹，全年多数时间维持在 40-50 美元区间震荡。年底 OPEC 年会意外达成减产协议，从 2017 年 1 月开始，OPEC 国家减产 120 万桶/天，非 OPEC 国家减产 55.8 万桶/天，减产协议加速了原油市场的供需再平衡，如若减产协议得到有效执行，预计明年一季度就将进入供应短缺，目前美国页岩油已经成为原油市场的边际供应量，考虑到页岩油的成本中枢在 55 美元左右，国际油价明年预计重心将有所抬高，运行区间在 50-70 美元左右。

图 2.1：WTI 与聚烯烃走势

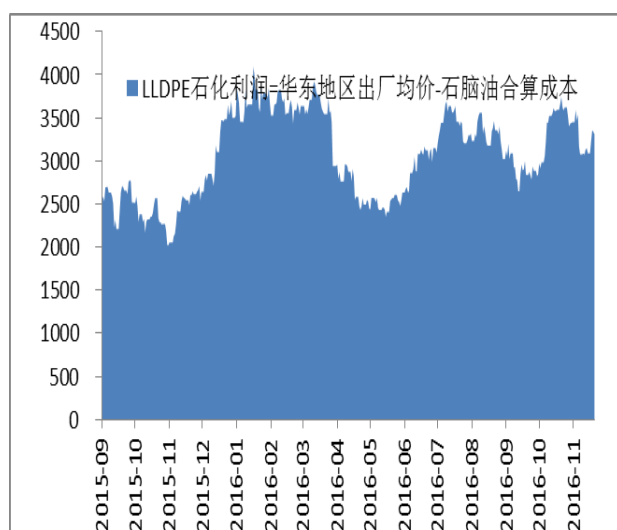


资料来源：WIND 南华研究

第3章 产业链利润

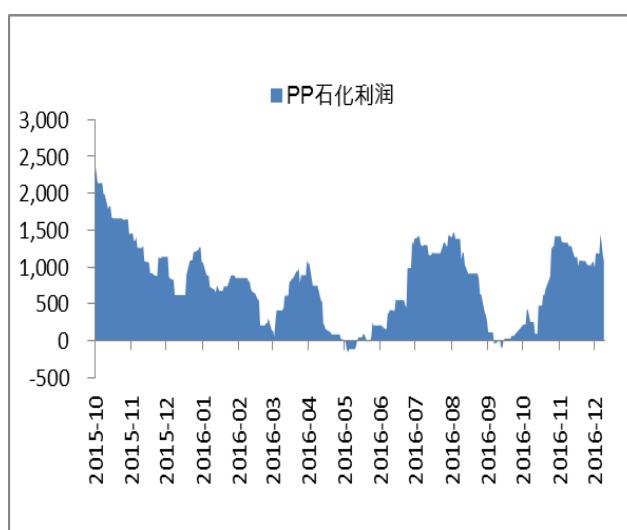
今年由于聚烯烃涨幅明显快于原油，油化工利润继续走高，而煤化工由于原料成本大幅上涨利润有所压缩，高成本装置将成为产业链的边际利润。目前油化工以及 PDH、外采丙烯装置利润较好，外采甲醇装置由于甲醇暴涨部分已经出现了亏损，后期需要重点关注。

图 3.1：LLDPE 石化利润



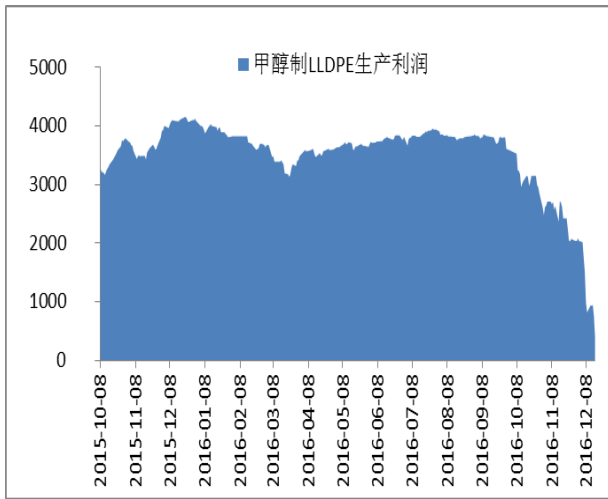
资料来源：WIND 南华研究

图 3.2：PP 石化利润



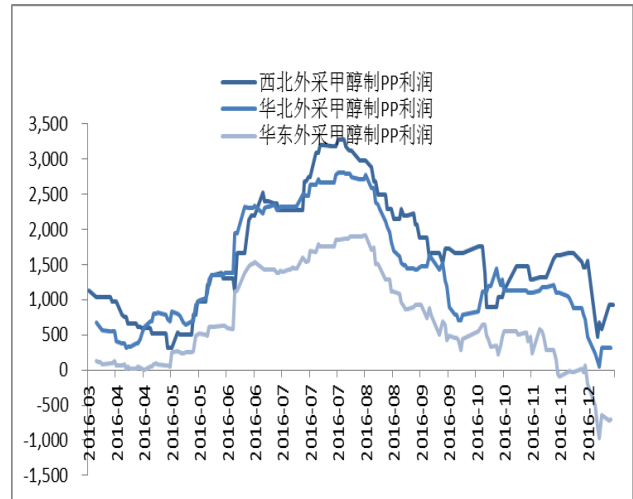
资料来源：WIND 南华研究

图 3.3：外采甲醇制 LL 利润



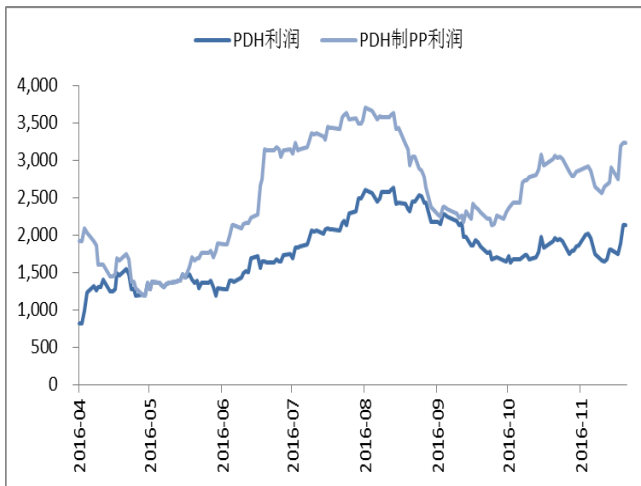
资料来源：WIND 南华研究

图 3.4：外采甲醇制 PP 利润



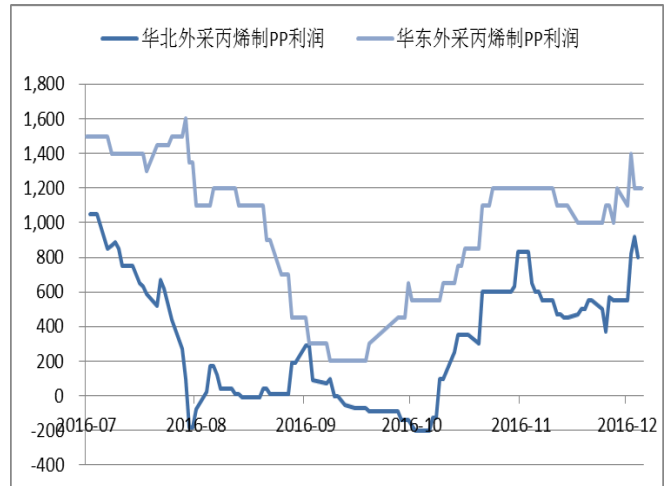
资料来源：WIND 南华研究

图 3.5：PDH 相关利润



资料来源：WIND 南华研究

图 3.6：外采丙烯制 PP 利润

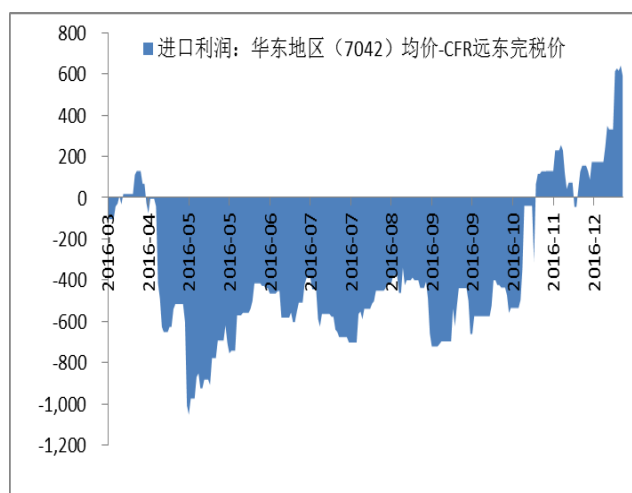


资料来源：WIND 南华研究

第4章 进出口

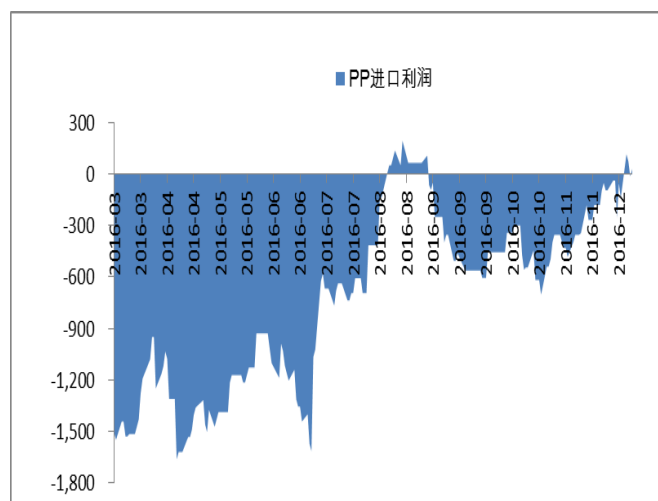
今年聚烯烃大部分时间进口处于倒挂状态，通用料进口主要被核销工厂所消化，而进口中的中高端料由于性能好很难被替代。年底随着国内聚烯烃价格的暴涨进口货源出现了一定的利润，目前线性进口依赖度在 25%左右，PP 进口量不到 20%，LL 进口依赖度相比 PP 高，进口对 PP 的影响相对较少。通常进口相对进口利润有 1-2 个月的时滞，预计聚烯烃明年一季度进口压力较大。

图 4.1：LLDPE 进口利润



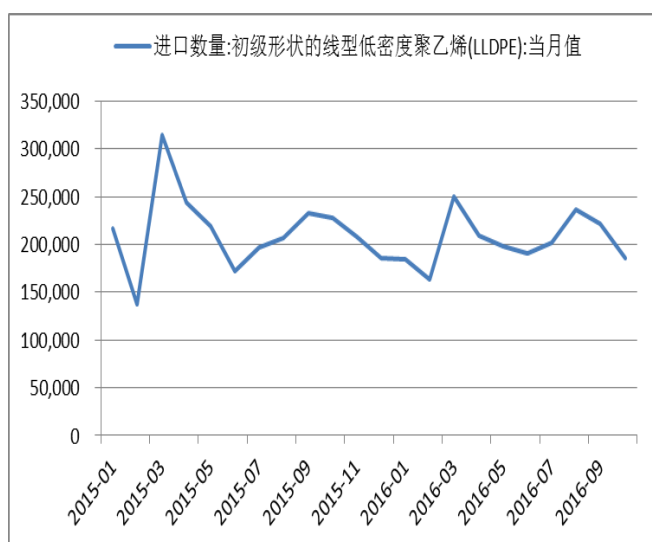
资料来源：WIND 南华研究

图 4.2：PP 进口利润



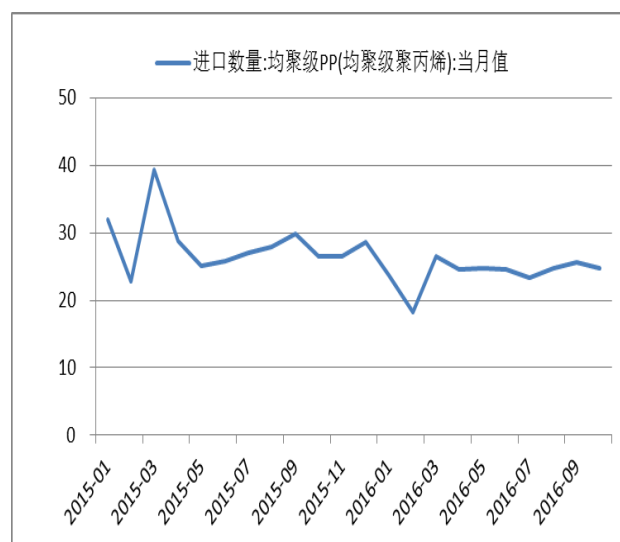
资料来源：WIND 南华研究

图 4.3：LLDPE 进口数量（吨）



资料来源：WIND 南华研究

图 4.4：均聚级 PP 进口数量（万吨）



资料来源：WIND 南华研究

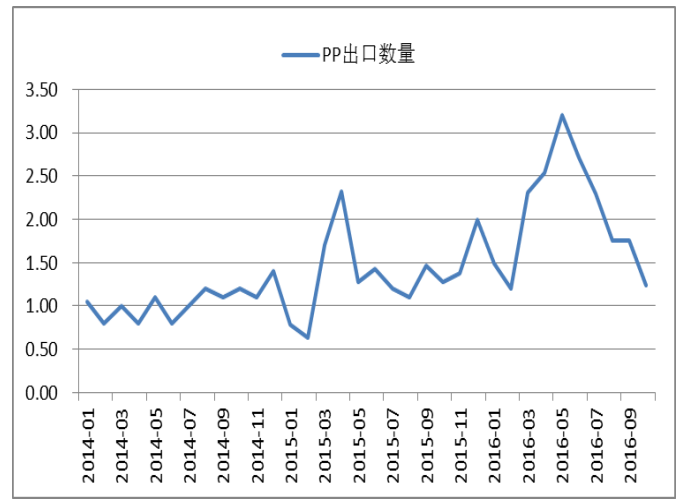
PP 由于内外盘价格持续处于倒挂，价差的过大会导致国产料退税成本低于美金价格，下游核销工厂会采购国产料出口退税。PP 今年二季度出现了出口窗口，三季度以后随着国内价格的持续走高，内外盘的套利窗口关闭，通常来说当国内价格比外盘便宜 1000 元/吨左右出口套利窗口打开。

图 4.5: PP 出口利润



资料来源: 华瑞信息网 南华研究

图 4.6: PP 出口数量

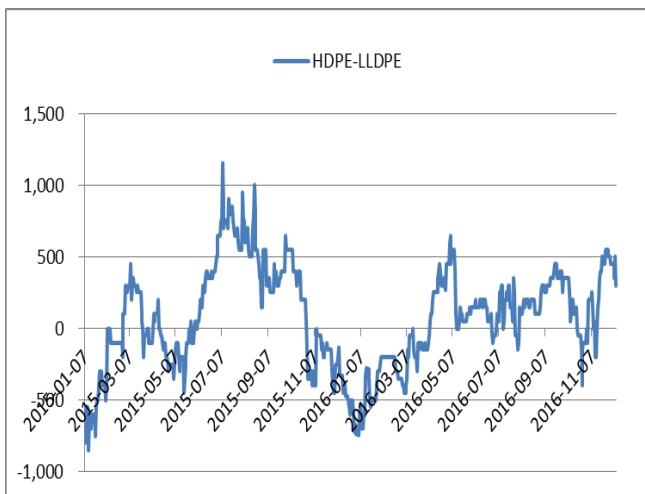


资料来源: WIND 南华研究

第5章 品种替代

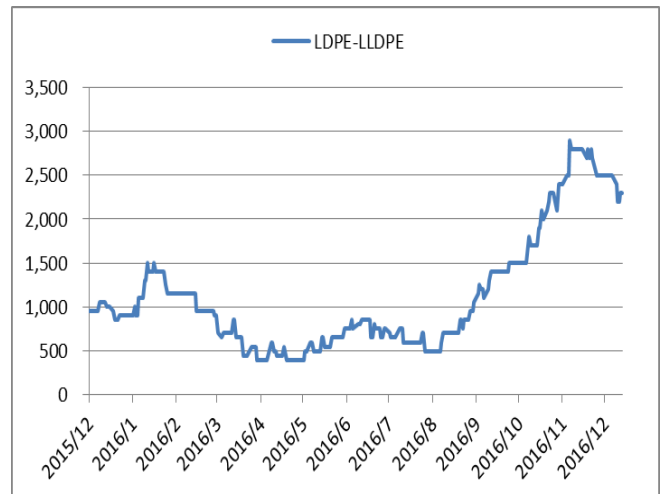
全密度方面, 今年 HD 与 LL 价差波动相比收窄, 全年在-500 至 500 范围内波动, 转产动力不足。而对于下游有需求替代的高压和线性而言, 今年棚膜旺季带动高压大涨, 高压、线性从 8 月的 500 价差拉大到 11 月接近 3000 元的高位, 后续随着棚膜(融指 1 和高压)旺季的结束以及地膜(融指 2)需求的逐渐启动, 后市高压线性价差大概率将收敛。

图 5.1: HDPE-LLDPE 价差



资料来源: WIND 南华研究

图 5.2: LDPE-LLDPE 价差

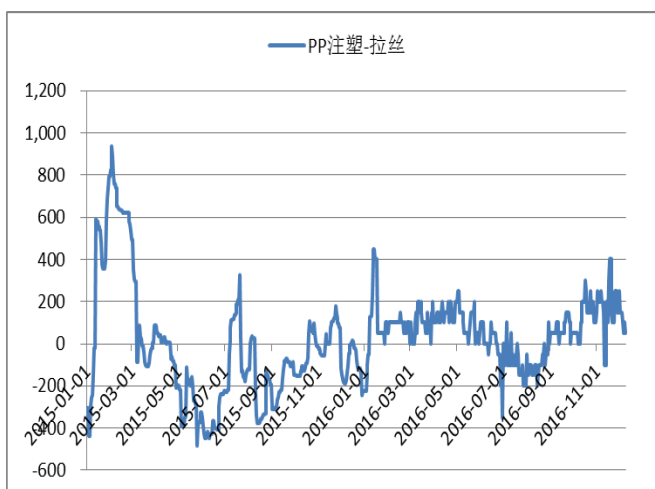


资料来源: WIND 南华研究

均聚和共聚方面, 共聚 PP 供需明显好于拉丝 PP, 理论上两者价差 500-1000 元/吨为合理区间。由于市场普遍预计今年 PP 新增产能较多, 而新增产能主要以生产拉丝为主, 生产企业多转产注塑、

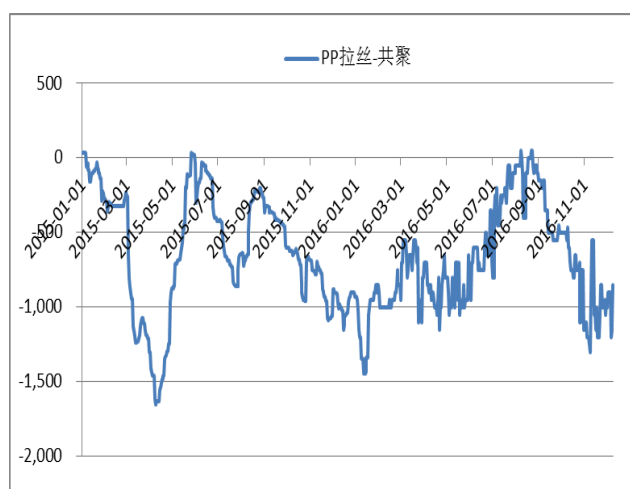
共聚等非标产品，据了解中石化拉丝排产比例不到 20%，今年拉丝产量并没有增加，可交割品的产量同比增速为负。共聚和均聚上半年价差持续缩小，而 9 月以后随着汽车等行业对共聚需求增大，两者价差再次扩大。

图 5.3: PP 注塑-拉丝



资料来源: 卓创资讯 南华研究

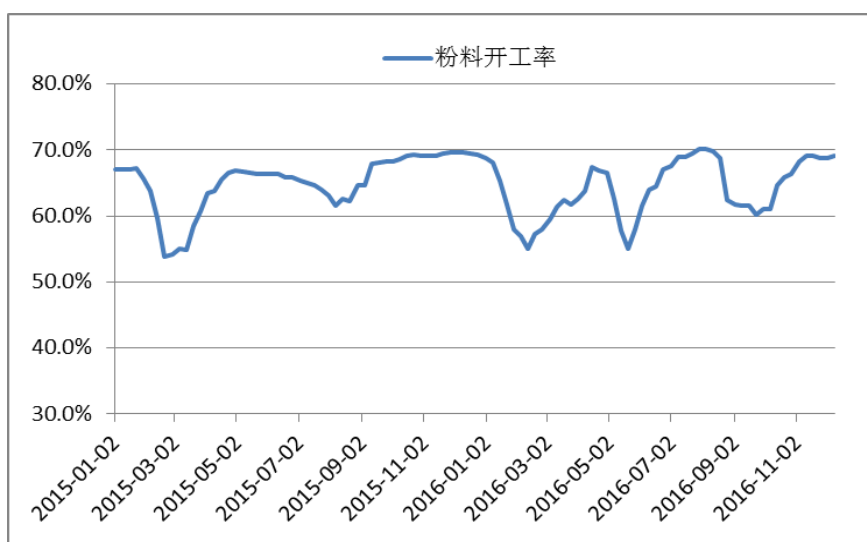
图 5.4: PP 拉丝-共聚



资料来源: 卓创资讯 南华研究

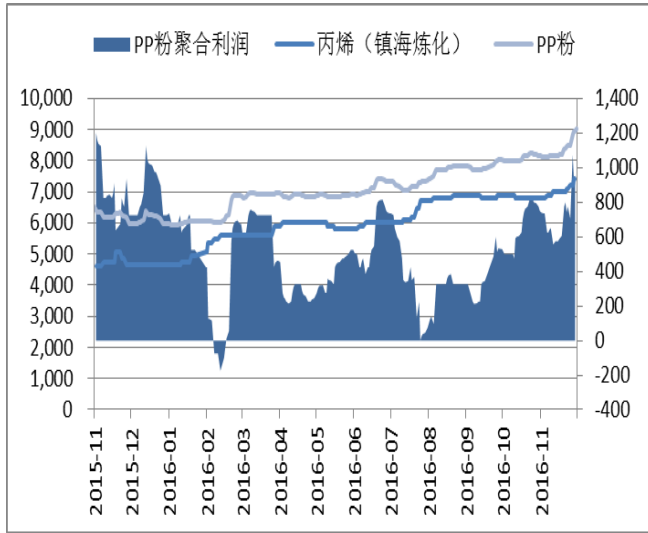
今年粉料开工率相比去年略微上升，今年粉料利润维持较好，粒料与粉料合理价差在 200-400 元/吨左右，不过目前来看粉料对粒料的影响力有限。一方面粉料产能约为 460 万吨，据卓创资讯监测，2016 年 PP 粉料的产量约 310 万吨，仅占 PP 总供应量（粒料+粉料+进口）的 13%，市场话语权较弱。另一方面，在大部分生产领域，PP 粉料并不能替代粒料，两者都有各自的主流需求群体，粒料和粉料价差的高点在 8 月份左右，而当时粉料的开工率并没有大幅增加，说明粉料的替代空间有限，粉料全年开工率峰值在 70%左右。

图 5.5: PP 粉料开工率



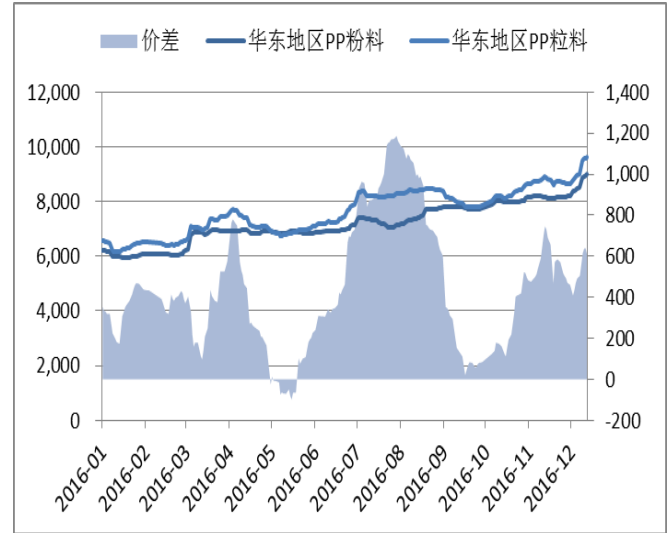
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 5.6: 华东地区 PP 粉聚合利润



资料来源: WIND 南华研究

图 5.7: 粒料、粉料价差

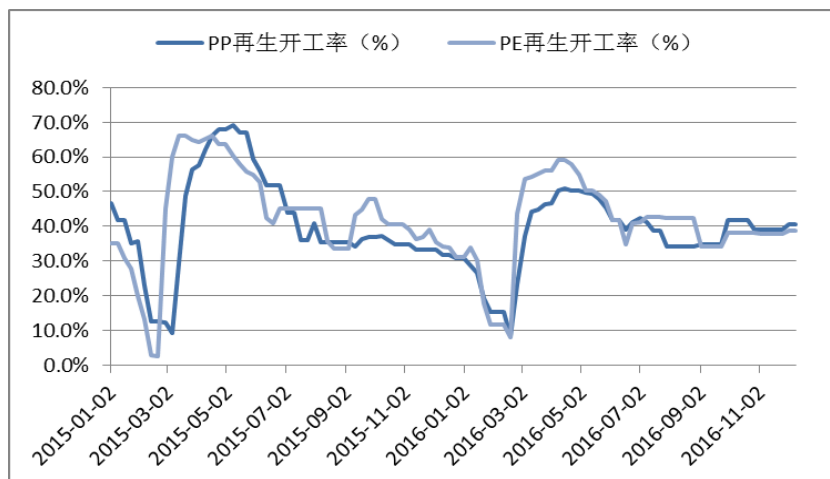


资料来源: WIND 南华研究

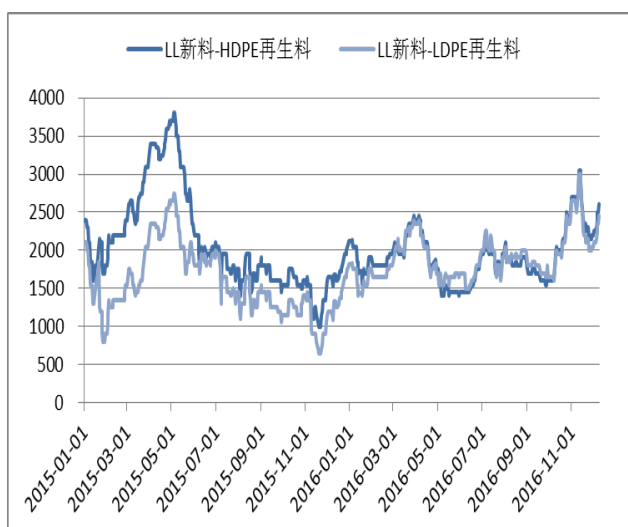
第6章 再生料影响

由于国家 2013 年出台的“绿篱笆行动”环保政策影响以及 2014 年下半年开始的新料大跌，再生料被新料替代，近两三年再生料市场遭遇重大打击，市场规模大幅缩小。今年再生料供给量亦出现较大回落，据卓创资讯估算，今年再生 PP 的供应量约在 360 万吨，较 2015 年减少 48 万吨左右，降幅约 10%，今年近一半的厂家自 6 月份以来处于停工状态。此外，今年新料与再生料的价差多数时间在 1000 以上，全年并没有出现新料大规模替代再生料的价差窗口，再生料将逐步被挤出市场。

图 6.1: 聚烯烃再生料开工率



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 6.2：LL 新料-再生料


资料来源：卓创资讯 南华研究

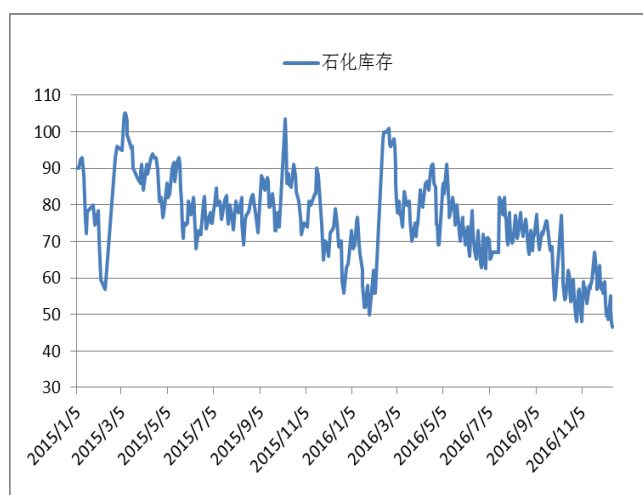
图 6.3：PP 新料-再生料


资料来源：卓创资讯 南华研究

第7章 库存结构

7.1. 原料库存

今年的石化库存自春节期间垒库达到 101 万的年内高点后震荡下行，最新库存只有 45 万吨，石化库存处于四年来低位。目前石化企业利润非常好，预计明年石化依然维持低库存政策。

图 7.1.1：石化库存


资料来源：卓创资讯 南华研究

图 7.1.2：社会库存


资料来源：隆众资讯 南华研究

今年部分石化库存从上游往中间环节转移，库存中间环节贸易商有所累积，使得今年价格易涨

难跌，而这其中很大一部分为期货套利仓单货源。港口库存今年变动不大，年底由于国内现货猛涨港口去库存加快。总体而言聚烯烃现货库存流转速度加快，预计后市仍将保持低位水平。

图 7.1.3: PE 贸易商库存

图 7.1.4: PP 贸易商库存

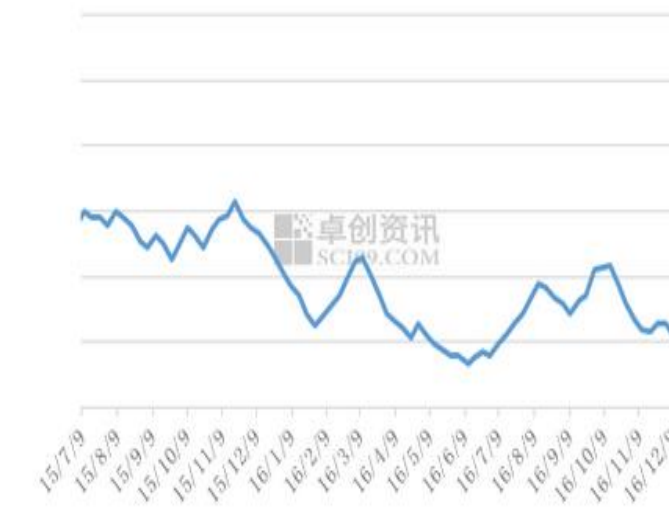


资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

图 7.1.5: PE 港口库存

图 7.1.6: 港口库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

7.2. 产成品库存

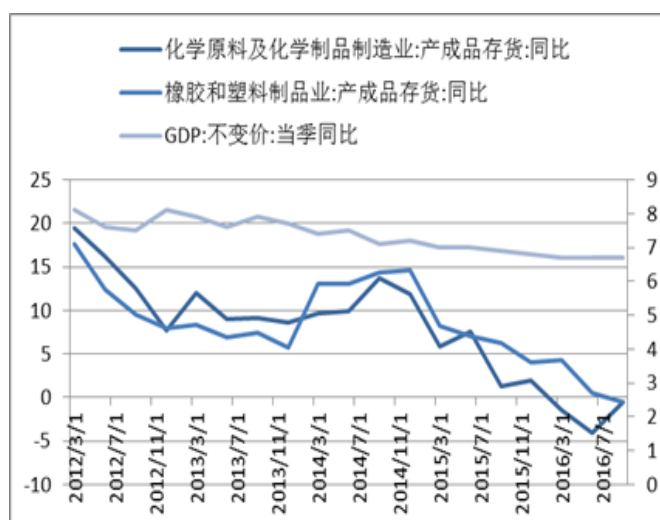
工业企业库存与经济形势密切相关，从下图可以看出 08 年金融危机时库存急剧下降，随后随着经济复苏库存再次大幅累积，最近几年我国 GDP 持续下行工业企业库存逐渐下降，目前产成品库存处于金融危机时的低位水平，去库存接近尾声。

图 7.2.1：产成品库存同比



资料来源： WIND 南华研究

图 7.2.2：产成品库存与 GDP 同比



资料来源： WIND 南华研究

第8章 新增产能与检修情况

截止 2016 年底国内聚乙烯产能 1617 万吨，今年 PE 新增产能总共 117 万吨，预计产量 45 万吨，2017 年计划新增产能 182 万吨，预计产能增幅 11.3%，根据新增装置投产节点估算预计新增产量为 69 万吨。明年新增产能中除了中海壳牌二期是传统的石脑油制烯烃装置，其他全部为煤制烯烃，由于明年 3 月中天合创投产的是高压，宁煤据最新了解的消息可能推迟到 7 月，明年上半年交割品预计将不会增加，投产压力主要在下半年。

表 8.1：2016 年国内新增 PE 产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
神华榆林	30	LDPE	2015.12	21
中煤蒙大	30	HD/LLD	2016.4	14
神华新疆	27	LDPE	2016.10	5
中天合创	30	HD/LLD	2016.10	5
合计	117			45

资料来源： 中国石油 南华研究

表 8.2:2017 年国内 PE 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
中天合创	37	LDPE	2017.3	25
宁煤煤制油	45	HD/LLD	2017.4	24
久泰能源	30	HD/LLD	2017.10	6
中海壳牌二期	70	HD/LLD	2017.10	14
合计	182			69

资料来源：中国石化 南华研究

2016 年底我国 PP 产能 2497 万吨，全年新增产能 346 万吨，预计新增产量 92 万吨。2017 年预计新增产能 225 万吨，到 2017 年底国内产能将达到 2722 万吨，产能增幅 9%，据新增装置投产节点估算预计新增产量为 98 万吨，产能投放主要集中在二季度和四季度。由于 2016 年底新增产能较多，新装置通常需 1-2 个月才能稳定投产，产能实际影响 2017 年才真正显现，如若新装置全部投产，明年国内 PP 供应压力将明显大于 PE。

表 8.3: 2016 年 PP 国内新增产能

公司名称	产能/万吨	投产时间	预计产量/万吨
神华榆林	30	2015.12	21
福建中景	40	2016.3	21
中煤蒙大	30	2016.4	14
宁波福基	50	2016.11	6
神华新疆	45	2016.10	6
青海盐湖	16	2016.10	2
兴兴能源	30	2016.7	9
卫星石化	30	2016.9	5
中天合创	35	2016.11	4
广州石化	20	2016.11	2
常州富德	20	2016.12	2
合计	346		92

资料来源：中国石油 中国石化 南华研究

表 8.4:2017 年 PP 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间	预计产量/万吨
中天合创	35	PP	2017.3	21
宁煤煤制油	60	PP	2017.4	30
福建中江	40	PP	2017.4	20
云天化	20	PP	2017.4	13
久泰能源	30	PP	2017 年四季度	6
中海壳牌二期	40	PP	2017 年四季度	8
合计	225			98

资料来源：中国石化 南华研究

截至 2016 年底，预计全球 PE 产能（不含中国大陆）9100 万吨，2017 年全球新增产能 450 万吨，产能增幅 4.9%。预计到 2016 年底，全球（不含中国大陆）聚丙烯产能 5050 万吨，2017 年全球 PP 新增产能（不含中国大陆）47 万吨，增长 0.9%。受到低油价的冲击预计国外新增产能很难按计划全部投产，而印度新增产能主要为了满足内需对国内影响很小，明年外围市场 PE 投产压力明显大于 PP。

表 8.5:2016 年 10 月份-2017 年全球（不含中国大陆）PE 新增产能情况

国家/地区	公司名称	产能	投产时间	预期释放产量
沙特	SADAF	LD35/HD/LLD70	2016 年 9 月份	25LD/25HD/25LL
加拿大	诺瓦	43LL	2016 年 4 季度	30LL
印度	OPAL	70HD/35LLD	2016 年 4 季度	50HD/25LL
印度	信诚	40LD/50LLD	2017 年 2 月	28LD/35LL
美国	陶氏	LL40/35LD	2017 年	17LL/15LD
美国	雪菲	HD50/LL50	2017 年	20HD/20LL
美国	埃克森	130LL	2017 年	50LL
美国	英力士-沙索	47HD	2017 年	20HD
合计		110LD+167HD+418HD/LLD=695		68LD/115HD/202LLD

资料来源：中国石化 南华研究

表 8.6: 2017 年全球（不含中国大陆）PP 新增产能情况

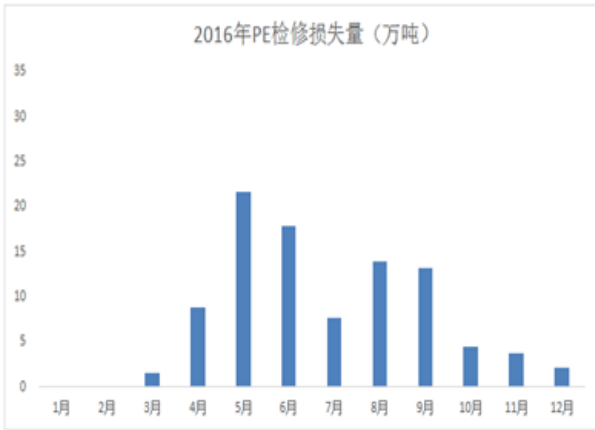
国家/地区	公司名称	产能	投产时间
印度	OPAL	34	2016 年四季度
印度	信诚	13	2017 年 2 月份
合计		47	

资料来源：中国石化 南华研究

而检修方面，今年聚烯烃生产企业检修高峰主要集中在 5-6 月和 8-9 月份，四季度检修较少，聚烯烃装置检修损失产量 137 万吨，其中 PE 损失量在 55 万吨，PP 损失量在 82 万吨。由于 2015-2016

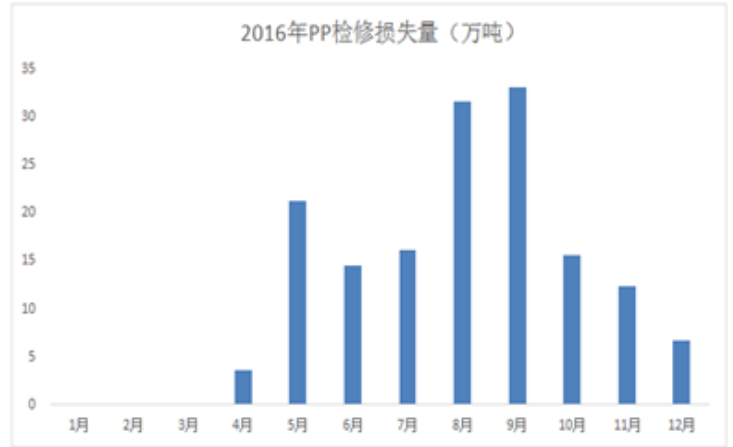
年两年国内石化装置均进行了较大规模的集中检修，而石化装置检修周期一般为 3-4 年，预计明年装置检修将会明显减少。

图 8.1：2016 年 PE 检修减少量



资料来源：京博石化 南华研究

图 8.2：2016 年 PP 检修损失量



资料来源：京博石化 南华研究

表 8.7：PE 供需平衡表

	2013	2014	2015	2016	2016 供应增速
新料	2056	2197	2340	2479	5.94%
国产再生料	600	522	550	512	-6.91%
进口再生料	347	440	357	236	-33.89%
新料+国产再生料+进口再生料	3003	3159	3247	3227	-0.62%

资料来源：凯丰投资 中国石化 南华研究

表 8.8：PP 供需平衡表

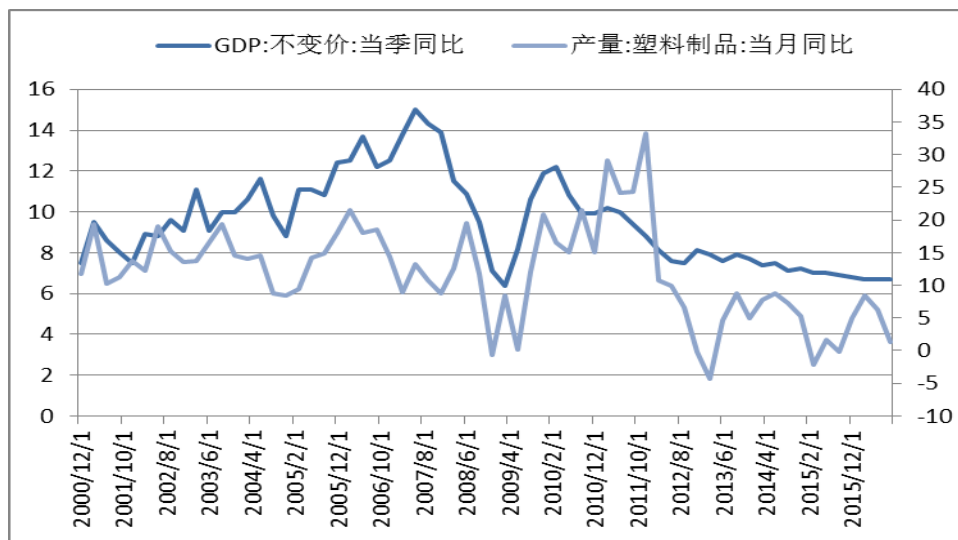
	2013	2014	2015	2016	2016 供应增速
新料	1678	1783	2003	2362	17.92%
再生料	364	402	424	339	-20.05%
新料+再生料	2042	2185	2427	2701	11.29%

资料来源：凯丰投资 中国石化 南华研究

第9章 下游需求

聚烯烃的需求和宏观经济具有一定程度相关，统计 2000 年以来下游塑料制品和 GDP 相关性属于中等相关，预计明年整体经济形势不会有太大变化，GDP 依然维持在 6.5-7 区间。

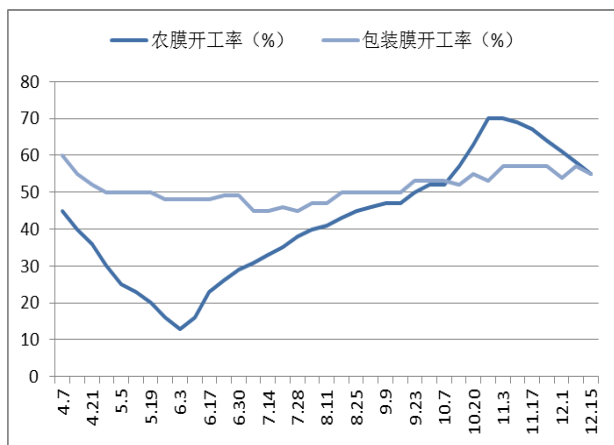
图 9.1：塑料制品和 GDP 相关性



资料来源：WIND 南华研究

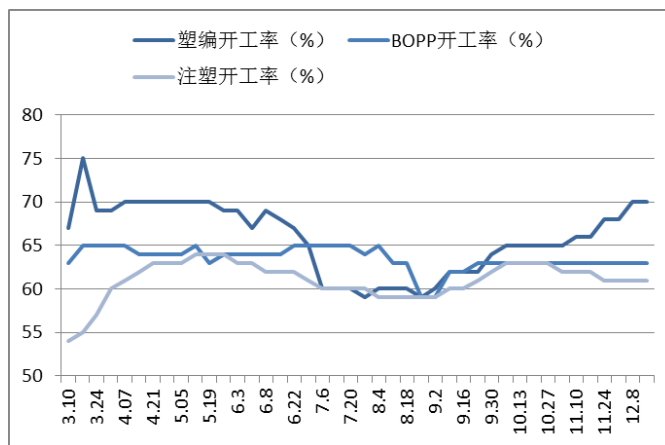
聚烯烃的需求同样具有一定的刚性，PE 非耐消费品比例占据 73%，PP 非耐消费品比例占据 66%，相比较而言 PE 具有明显的季节性需求，一年中有地膜和棚膜两个需求旺季。地膜 11 月底至春节前是储备期，春节后至 3 月是需求旺季，4-6 月是一年中最为淡的时期，随后 7 月开始为棚膜的储备期，9-11 月是棚膜的需求旺季。今年房地产火爆家电需求明显好转，去年底出台的购置税减半政策使得今年汽车市场产销俩旺，PP 需求与宏观经济相关性较大，四季度 PP 下游不少工厂达到满负荷状态。

图 9.2：农膜开工率



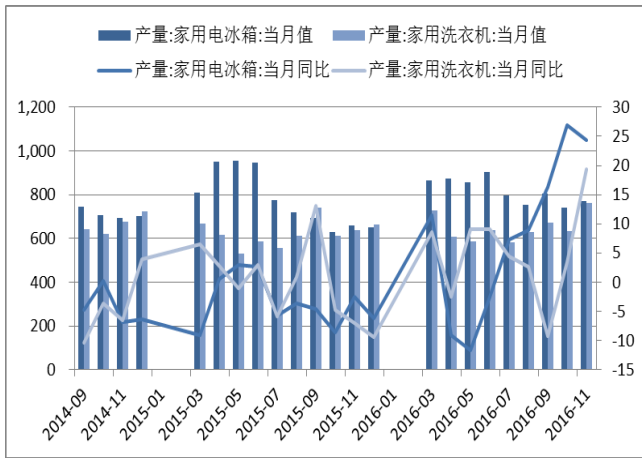
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.3：PP 下游开工率



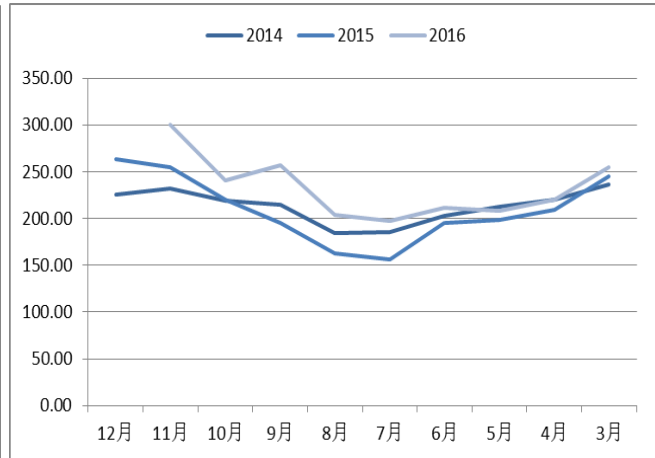
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.4：家电产量



资料来源：WIND 南华研究

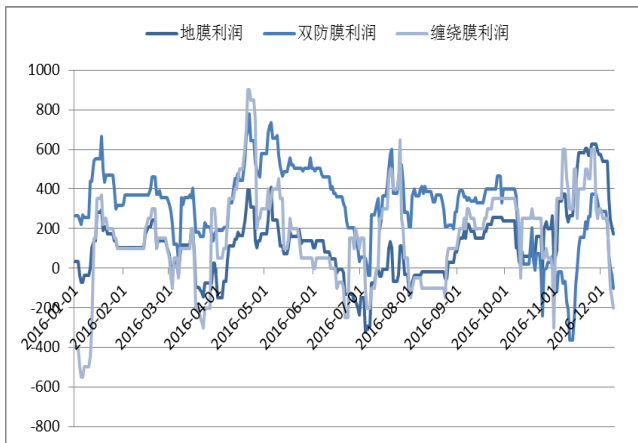
图 9.5：汽车产量



资料来源：WIND 南华研究

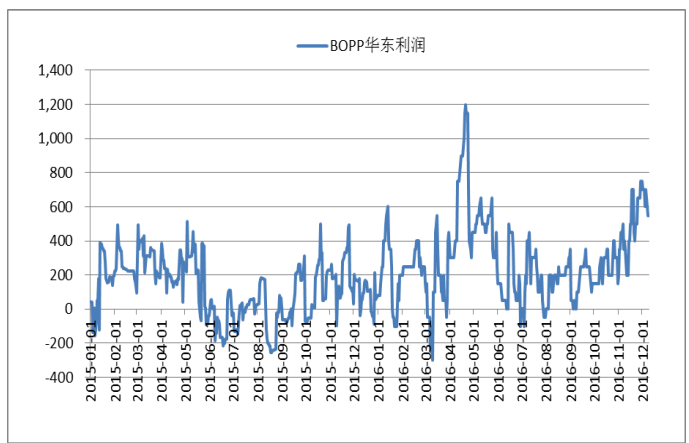
今年 PE 下游利润中性，在春秋地膜、棚膜旺季利润达到高点，目前高价位下游接货意愿减弱。BOPP 下游今年多数时间利润维持较好。包装膜四季度受到电商 “双 11” 和 “双 12” 快递包装的需求刺激下利润走高，预计未来 5 年中国的快递量增速仍将保持在 30% 以上的增长，包装对聚烯烃的需求仍将快速增加。

图 9.6：PE 下游利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.7：BOPP 利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

第10章 套利分析

对于跨品种方面，线性和 PP 价差今年以来的高点在 2 月下旬一度接近 2500，低点在 7 月底的不到 400，四季度 PP 涨幅明显快于 LL，目前两者价差再次回到年内低位。考虑到政府新一轮房地产调控已经开始，PP 明年新增产能明显大于 LL，预计后市 LL/PP 价差将再次走阔。

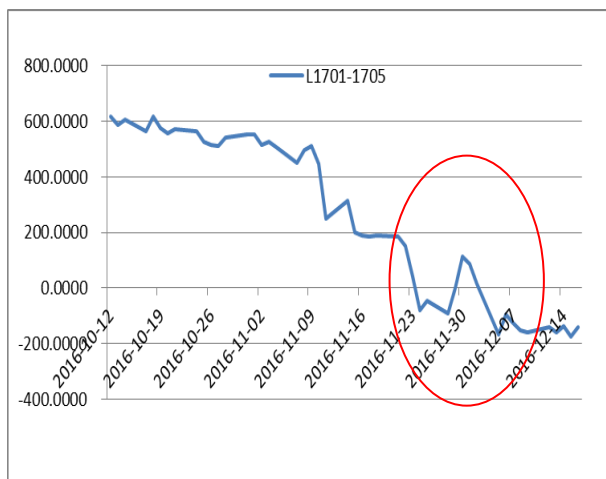
图 10.1：LLDPE 与 PP 期货价差



资料来源：WIND 南华研究

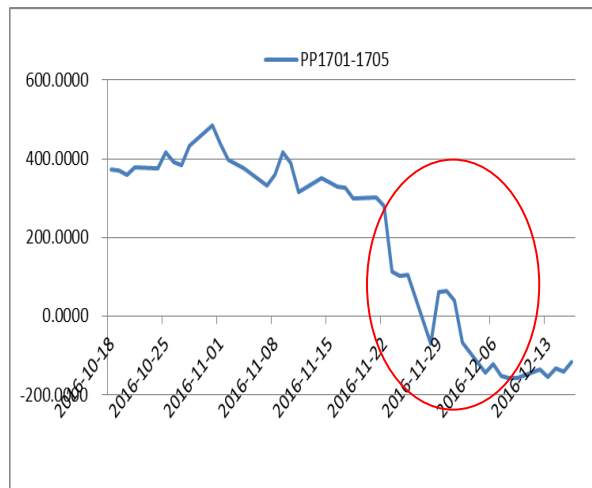
月间价差方面，前几年屡试不爽的正套今年几次被市场打脸，市场开始走反套逻辑，远月开始升水近月。究其原因一方面由于市场普遍预计明年通胀预期很强，外部资金进入商品市场更愿意炒作远月。另外一方面原因是最近几年新增产能投产通常不及预期，市场对后市悲观情绪发生改变。不过聚烯烃市场产业结构也不支持远月长期升水，目前并没有看到实质性的需求大幅好转，而未来几年聚烯烃依然处于大幅增产期。

图 10.2：LLDPE1、5 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 10.3：PP1、5 价差



资料来源：WIND 南华研究

第11章 2017 年行情展望

总体来看，聚烯烃新增产能如若按时投产 2017 年供应压力依然很大，PE 国外投产较多，PP 国内

新增产能大于 PE，而明年聚烯烃检修将明显减少。预计 2017 年整体库存仍将维持低位，需求端平稳增长，需求的季节性是行情把握的重要脉络，明年套保需求依然会对行情推波助澜，此外需关注标准品和非标间的价差及套利机会。预计明年 LL 运行区间在 8500-12000，PP 运行区间在 7000-10500，由于 LL 明年上半年基本没有新增产能，LL/PP 价差预计明年上半年将扩大到 1500-2000。

PVC——谨慎乐观

第12章 PVC 供应

12.1. 运输偏紧格局有望缓解

2016 年运输政策明显收紧，国家交通运输部等 5 部委下发(关于治理货运车辆超限，超载现象的规定)9 月 21 日-17 年 8 月运输车辆承运货物不得超总质量 49 吨，高度限 4 米以下。PVC 运价也因此上涨 30 元/吨-50 元/吨左右。

9 月份运输新政的出台，表面上加大了 PVC 产业产品的运输费用，但其背后的影响远不止此；首先，电石、PVC 运费上涨，且吨位的限制，使得运输车辆紧张，电石更是运输不畅，PVC 发售周期延长。这也为后续市场库存低位，一定时间内货源紧张埋下伏笔。但目前来看运输组织已经逐渐理顺，运力问题已经得到一定的缓解，运费也随之降低，我们预计 2017 年运输偏紧的格局将会明显缓解。

12.2. 产量增幅不大

除了运输政策之外，环保政策也极大的影响了今年 PVC 的价格。今年年初以来，国家环保检查力度空前加大，尤其是 7 月份中央督查组的进驻，对其进驻省份以及周边省份进行严查，一批高耗能、环保、安检等企业开始淘汰出市场，在环保督查期间，PVC 上游原料电石的产量明显减少。1-11 月份电石累计产量为 2356.6 万吨，同比增加 4.6%，PVC 累计产量为 1521.4 万吨，同比增加 2.7%。在下游需求以及进口大幅增加的情况下，原料电石和 PVC 的产量增幅并不明显，这也使得 PVC 市场价格开启了上涨之路。

第13章 PVC 需求

13.1. 下游需求依然强劲

PVC 从周期上来看与房地产周期相关性最为密切，前几年的地产衰退周期带动了 PVC 的一波熊市。随着 2015 年下半年楼市开始转暖，2016 年 PVC 走出了一波明显向上的行情，考虑到 PVC 的使用主要在房地产施工的后端，房地产市场的调控对 PVC 需求端的影响恐怕需要等到本轮新开工的施工周期走完才会显现。

2016 年三季度，各地开始以限购、限贷、增加供给和规范市场秩序为主线，调控房地产市场。这意味着短期市场过热的局面终会终结，市场有望回归平稳。我们认为在地产调控的影响下，2017 年地产投资增速将会有所下滑，但幅度不大，仍会维持正增长。主要原因有以下四点：

1. 尽管今年房地产价格以及销售额同比大幅增长，但今年以来地产投资增速并未出现明显改善，

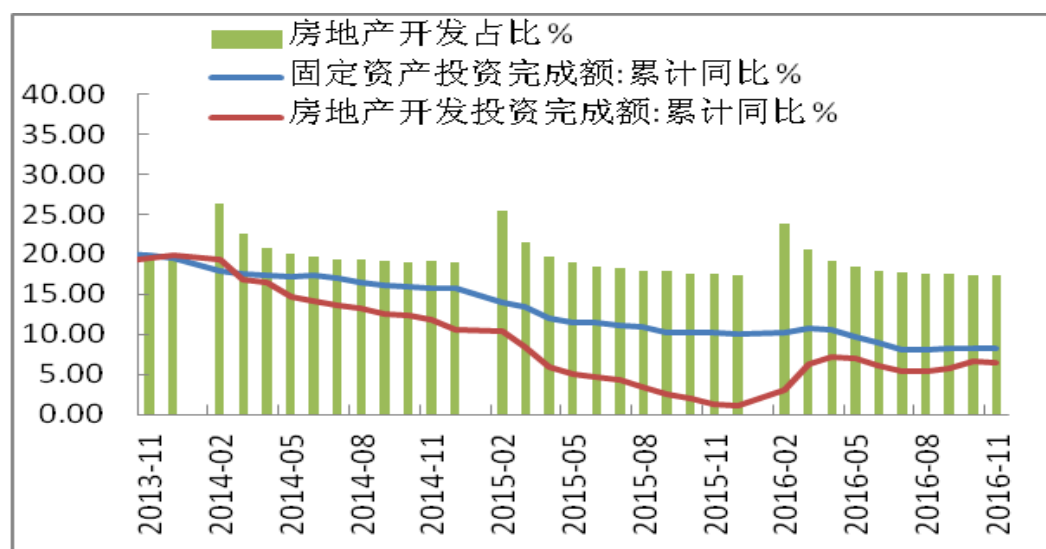
2016 年四季度后，市场进入了调整窗口，预计我们也看不到开发投资的明显降温。而且目前主要城市的房地产库存仍然较低。已出让、尚未开发的土地资源极为庞大。基于目前一二线城市的库存情况，政府仍会大量出让土地，不存在无地可开发的可能性。

2.由于土地成本占据了房价大部分的比例，相对来说建筑成本占房价比例很低。市场一旦进入滞销周期，企业在短期内减少工程量的可能性很低。2017 年基建投资有望保持较快增长。

3.房企能够规模扩张的背后，是 2016 年有约 5.5 万亿元的外部资金流入地产市场，房企用这些资金在公开市场拿地、收购、并购等。在一二线城市被调控之后，房地产这波热潮能否延续到三四线城市将成为关键。从目前的情况来看，部分三四线城市的房价已经出现明显的上涨，我们认为房地产市场存在着投资从一二线城市往三四线城市转移的可能性。

4.我们看到，2016 年前 11 月新增信贷规模为 11.60 万亿，相比去年同期增加 4838 亿，居民中长期贷款(几乎都是房贷)是新增信贷的重要支撑,新增居民中长期贷款占新增信贷的比值超过了 70%。主要还是因为实体经济疲弱，对于银行贷款的资金需求减少，银行或被动或主动的向房贷倾斜。如果房价大幅下降，一方面将导致地方财政急剧收缩，另一方面也将对银行资产端产生剧烈冲击。

图 13.1: 房地产投资增速

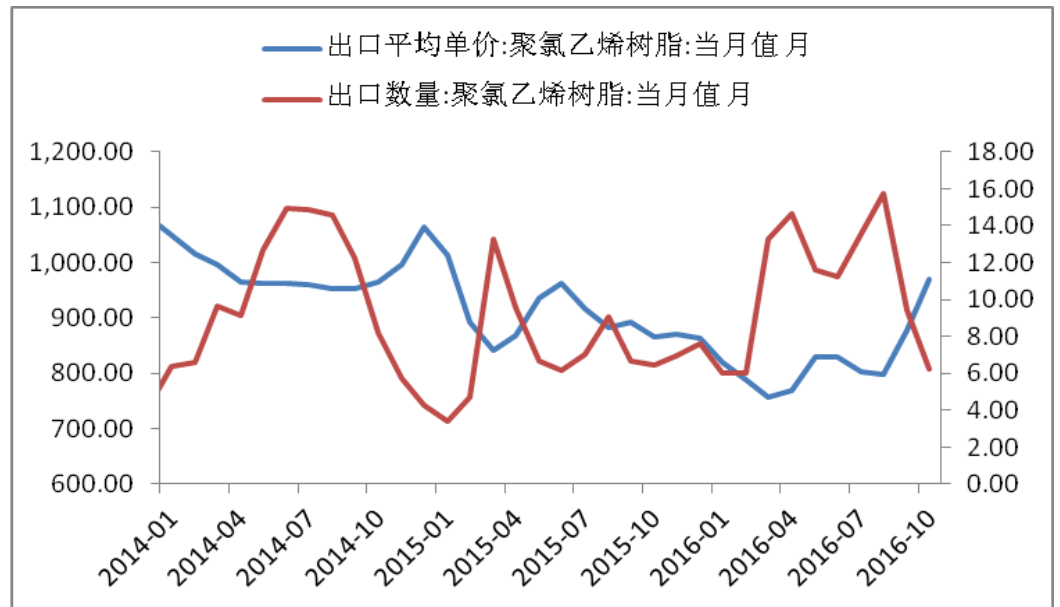


资料来源: Wind 南华研究

13.2. PVC 出口量涨幅明显

一方面受“一带一路”战略影响，我国 PVC 企业积极出口；另一方面受人民币对外升值影响，出口成本优势显现，2016 年 PVC 出口同比出现明显增幅，据统计 1-10 月份 PVC 出口达到 96.82 万吨，同比增加 49.71%。受我国 PVC 国内价格持续上涨带动，2016 年出口价格也呈现震荡上行的趋势。2016 年年初我国 PVC 出口均价不足 700 美元/吨，到 10 月份出口均价上涨至 800 美元/吨以上，涨幅超过 15%。

图 13.2: PVC 出口



资料来源: wind 南华研究

就中国而言,随着原料成本结构和市场的改变,中国 PVC 供应格局也正在变化,预计 2017 年出口仍将扩大,出口目的地将包括亚洲其他地区以及中东地区。

第14章 PVC 成本

14.1. 煤炭价格仍会维持高位, 油价重心逐步抬升

煤炭价格的大幅上涨使得电石的生产成本以及价格出现了大幅上涨, PVC 的成本得到了充分支撑。从煤炭供应端来看,我们认为随着煤矿生产工作日的放松以及今年年末先进产能的释放, 2017 年煤炭产量降幅将会同比减少,甚至不排除出现正增长的可能。受到 2016 年煤价波动过于剧烈的影响,未来煤炭生产(276 制度、产能退出)、库存、销售(中长期合同)都将受到一定行政约束,煤炭行业将进入全环节调控时代,煤价波动幅度也将趋于缓和。尽管供应端将会比 2016 年略显宽松,但由于 2016 年消耗了大量的社会库存,2017 年行业整体仍会处于低库存的状态,再加上国家去产能的基调并没有改变,由此决定了煤价并不会大幅度跳水。展望 2017 年煤炭价格走势,无论是从市场因素还是行政的约束的角度来看,我们认为煤炭市场价格将会出现理性回归,但仍会维持在一个相对高位。我们认为 2017 年动力煤均价将会在 500-600 之间。

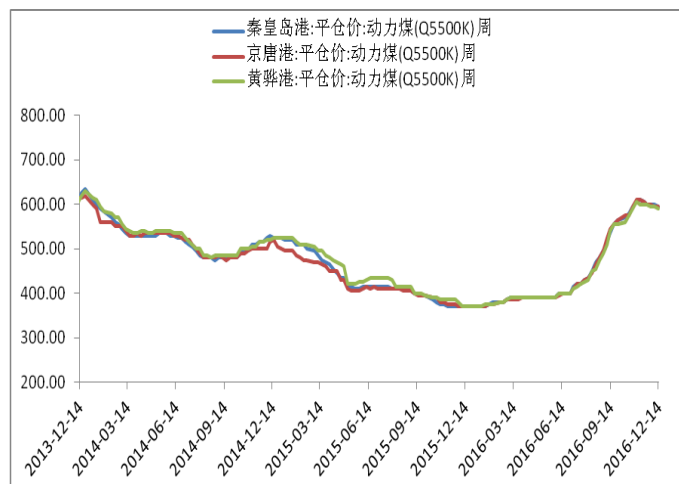
原油方面,在经历了近三年的熊市之后,2017 年原油或将迎来其转折之年。欧佩克和部分非欧佩克国家的联合限产使得原油市场供给端在 2017 年有扩张转变为收缩,而短期美国页岩油产量难以恢复到鼎盛时水平,在需求保持平稳的预期下,油价重心将会逐步抬升。

图 14.1: 原油价格 单位: 美元/桶



资料来源: wind 南华研究

图 14.2: 煤炭价格 单位: 元/吨



资料来源: wind 南华研究

第15章 PVC 策略

15.1. 谨慎乐观

2016 年房地产市场的火爆无疑会带动 PVC 下游的销售, 按照房地产对 PVC 影响滞后的情况来看, 至少在 2017 年上半年 PVC 的需求依然会表现强劲。而成本方面, 受到煤炭价格高企的影响, 预计上游电石价格依然会出现货紧价高的局面, 我们认为 2017 年 PVC 供需将呈现紧平衡的状态, 价格将维持高位走势。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 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: 0576-88539900

温州营业部

温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

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

成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 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: 0931-8805351

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: 021-50431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 室、2009 室
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 永康营业部
室
电话：010-63161286

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

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

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

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

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

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

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

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）

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