



智慧创造奇迹
一流的咨询, 卓越的服务
First class consultancy Excellent services

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

孙金辰 助理研究员

sunjinchen@nawaa.com

0571-87839255

徐敏競 助理研究员

xuminjing@nawaa.com

0571-87833232



南华期货研究 NFR

石化周报

2017 年 1 月 3 日星期二

摘要

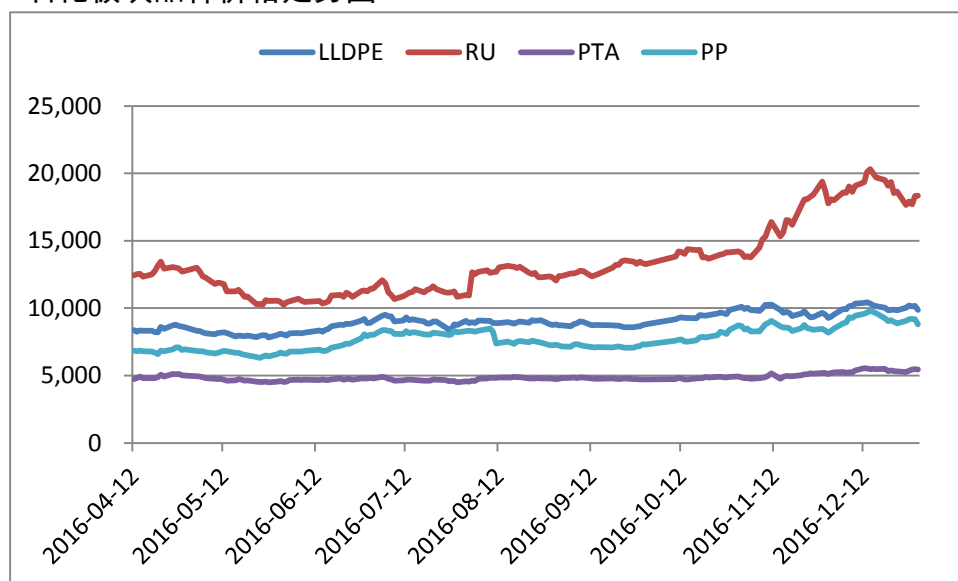
橡胶: 本周沪胶震荡下跌, 1705 合约周下跌 1.46%。本周沪胶盘面表现不佳, 前期冲高后继续回落, 这主要是受到整体商品走弱和多单撤场的影响。基本面方面继续表现良好, 下游轮胎厂维持高开工率。国际方面, 上周泰国方面宣布抛储计划, 前期多头已选择止盈离场, 因抛储计划受到当地胶农的强烈反对, 多空转换频繁导致期价波动频繁, 合成胶价格继续保持坚挺, 交易所库存继续增加, 对后期期价的上涨形成了一定的压力, 后续基本面如没有更多的利多, 沪胶预计将波动震荡, 后期继续保持观望。

聚烯烃: 本周聚烯烃走势冲高回落, L1705 周上涨 0.36% 收于 9880, PP1705 周下跌 0.81% 收于 8800, PP 走势弱于 LL。年底前期做多资金获利离场, 考虑到后期楼市政策将会继续收紧, PP 需求将大幅下降明年一季度, 多 LL 空 PP 头寸继续持有。

TA: 本周 PTA 市场重心上移, PTA 期货均价为 5400 元/吨, 较上一周上涨 23.2 元/吨, 内盘现货均价 5193 元/吨, 较上周上涨 16 元/吨。周内现货商谈与 05 基差在 185-200 元/吨, 仓单商谈与 01 基差主流在 160-180 元/吨。PTA 工厂库存和聚酯工厂库存分别为 2~5 天和 5~6 天。短期供需结构来看, PTA 装置有开有停, 但整体负荷仍有所提升, 供应面将有所上升, 中长期基本面表现向好。

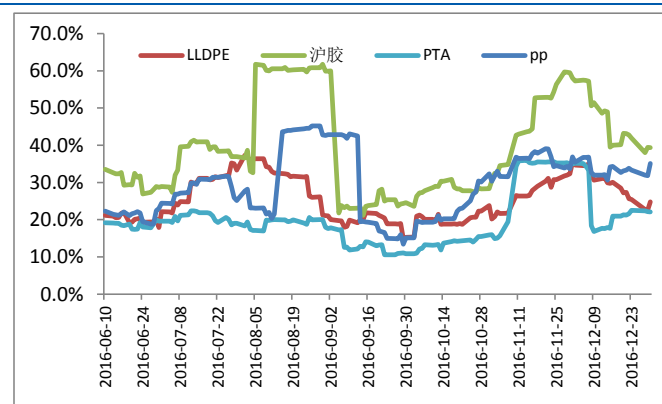
一、石化板块本周行情

图 1 石化板块品种价格走势



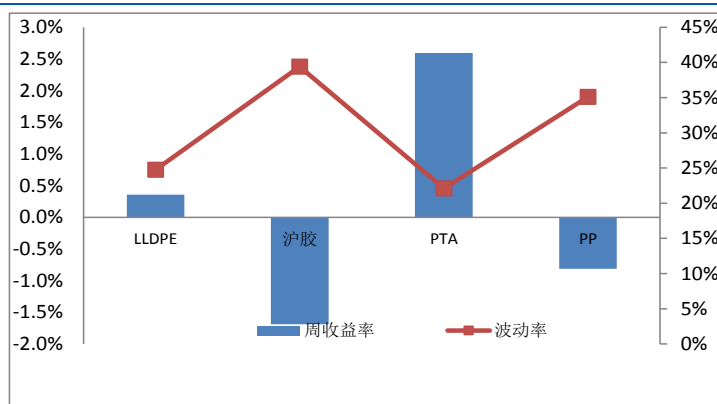
资料来源：南华研究

图 2 各品种年化波动率走势



资料来源：南华研究

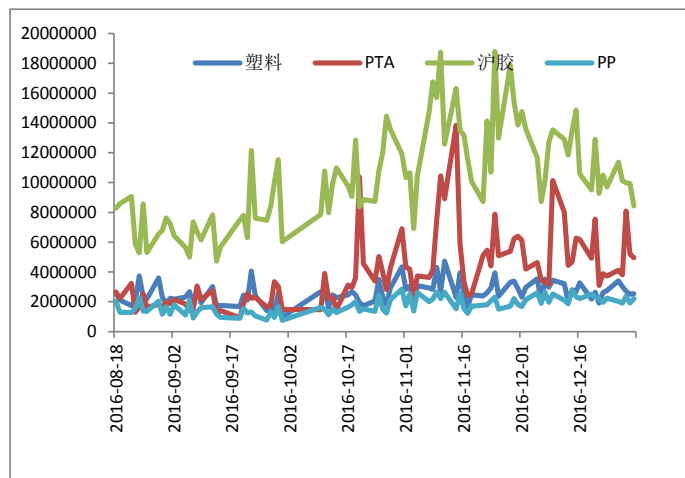
图 3 收益率



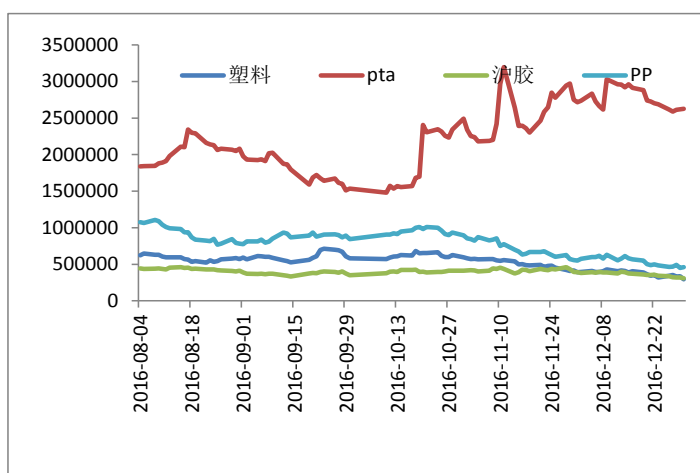
资料来源：南华研究

图 4 各品种成交额走势

图 5 持仓量走势



资料来源：南华研究



资料来源：南华研究

二、石化品种基本面分析

2.1 橡胶：震荡回落

盘面走势回顾：

本周沪胶震荡下跌，1705 合约周下跌 1.46%。本周沪胶盘面表现不佳，前期冲高后继续回落，这主要是受到整体商品走弱和多单撤场的影响。基本面方面继续表现良好，下游轮胎厂维持高开工率。国际方面，上周泰国方面宣布抛储计划，前期多头已选择止盈离场，因抛储计划受到当地胶农的强烈反对，多空转换频繁导致期价波动频繁，合成胶价格继续保持坚挺，交易所库存继续增加，对后期期价的上涨形成了一定的压力，后续基本面如没有更多的利多，沪胶预计将波动震荡，后期继续保持观望。

上游市场：原料方面，合艾 USS 价格 71.85 (-2.02) 泰铢/千克，烟片价格 76.19 (-0.06) 泰铢/千克，杯胶价格 60 (-1.5) 泰铢/千克，胶乳价格 64.5 (-2.5) 泰铢/千克。

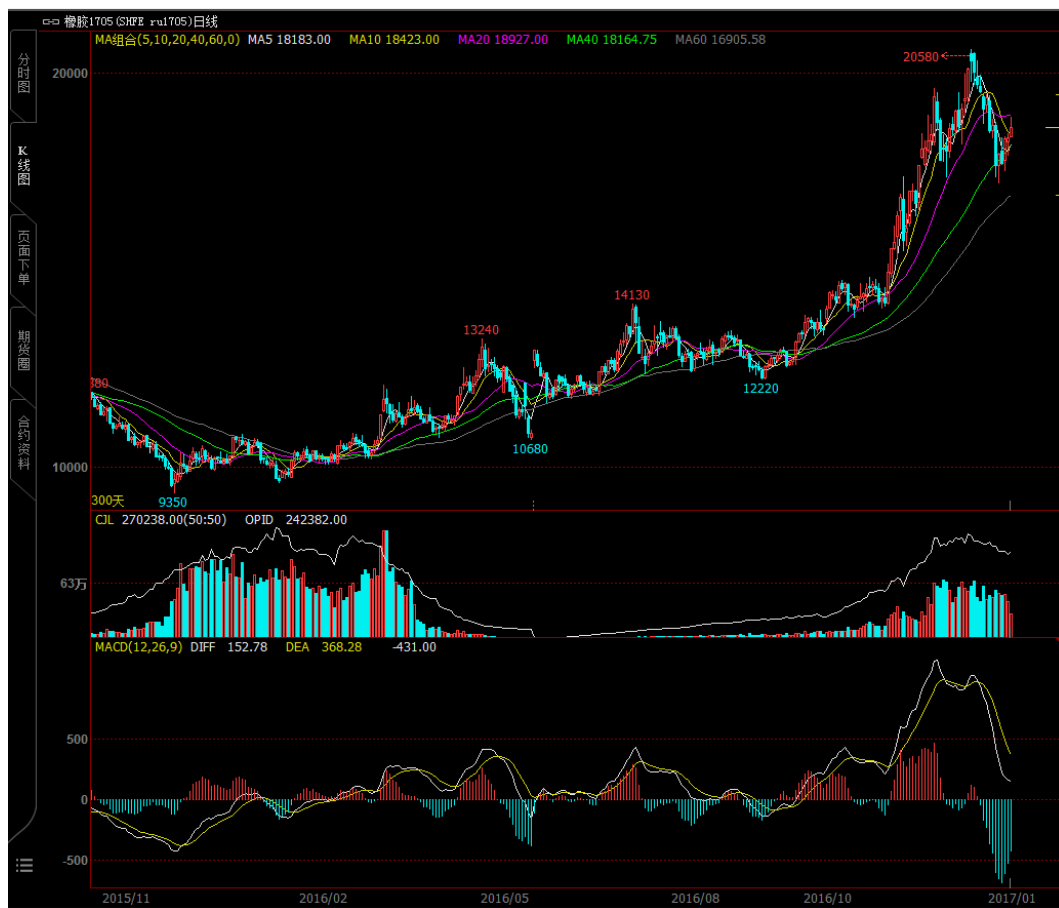
外盘市场：日胶主力合约价格 261.9 (-1%) 日元/公斤，新加坡 TSR20 主力合约价格 2024 (+1.66%) 美元/吨。

现货市场：山东全乳报价在 15900 (-600) 元/吨左右；越南 3L 报价 16500 (-1000) 元/吨；泰国烟胶 17800 (-700) 元/吨；泰标复合橡胶人民币报价 16850 (-350) 元/吨；海南地区新鲜胶乳 16800 (-200) 元/吨。

合成胶：华东地区齐鲁石化苯橡胶 1502 市场价 19400 (-150) 元/吨；顺丁橡胶市场价 20350 (-400) 元/吨。

终端市场：轮胎企业全钢胎开工率 68.02% (-3.28%)，半钢胎开工率 73.37% (+0.2%)。

图 6 沪胶 1705 合约价格走势



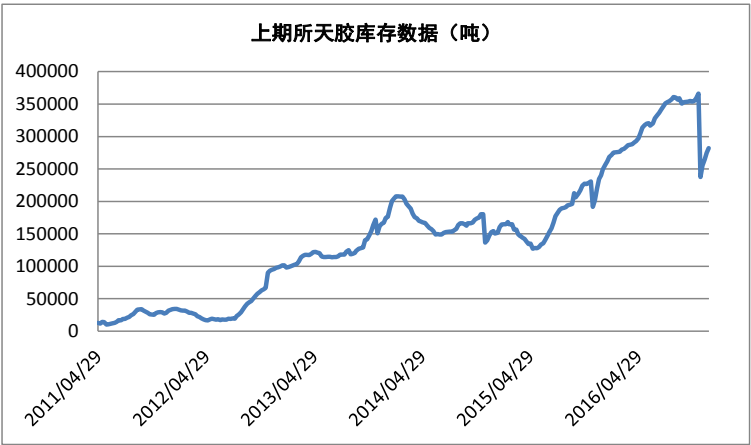
资料来源：博易大师 南华研究

一周消息面：

- 受天气影响，今年前 11 个月，泰国天胶出口量同比下降 2%。除乳胶出口同比增长 16.6%外，其他品种天胶同比均有下滑。其中，烟片胶同比降 16.6%，标胶同比降 5.6%。
- 11 月，中国轮胎出口 4082 万条，同比大增 26.7%，环比增 23.8%。前 11 月，中国轮胎出口量共计 42908.7 万条，同比增长 6.2%，就轮胎各主要出口省市来看，按重量计算，除上海市同比下滑 9.1%以外，全国各地一片飘红，同环比均实现增长。本月山东省轮胎出口量同比大幅上涨 32.8%，为自四月份以来的最大增幅，环比也增加 16.1%，直接导致本月全国轮胎出口总量大增。其他的几个轮胎出口大省，浙江、江苏、广东、安徽、河南同比分别增长 26.5%、12.4%、16.9%、5.5%和 19.6%，环比分别增长 39.2%、17.7%、24.8%、5.0%和 26.4%。此外，本月其他省市出口量也呈现不同程度的增长。
- 11 月，中国进口天胶 28.9 万吨，同比增长 8.99%，环比增长 56.8%。就天胶主要进口省市来看，大部分省市天胶进口量同比上涨，其中山东省同比增长 29.7%，结束了自七月份以来同比下滑的局面，浙江省同比增 19.2%，广东省同比增 10.4%，而上海市同比降 36.7%。此外，山东省实现连续 5 个月环比增长，本月环比增 65.9%，浙江省环比增 55.6%，广东省环比增 47.6%，上海市环比增 39.7%。
- 11 月，中国进口混合胶 14.1 万吨，同比增长 12.8%，环比下滑 8.8%。本月，从泰

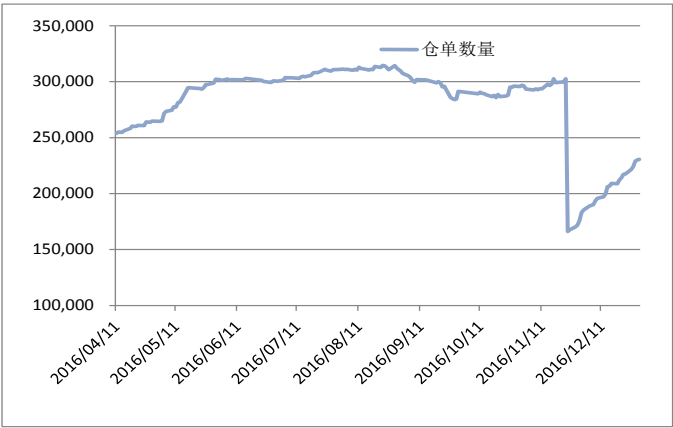
国进口同比增长 8.7%，越南同比增长 46%；而马来西亚、印尼同比分别下降 0.3% 和 16.7%。今年前 11 个月，中国混合胶总进口量达 158 万吨，同比增增 345%，从四大产胶国进口量同比增长 344%。其中国泰国同比增长 421%，马来西亚同比增长 266%，越南同比增长 321%，印尼同比增长 249%。

图 7 上期所天胶库存数据



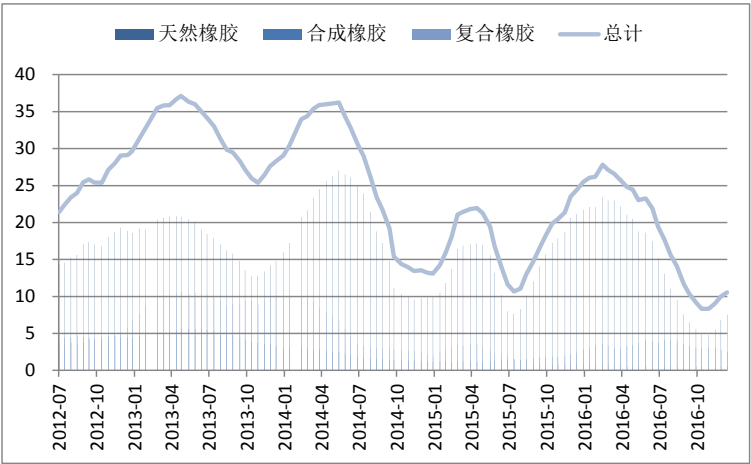
资料来源：南华研究

图 8 上期所天胶仓单数量



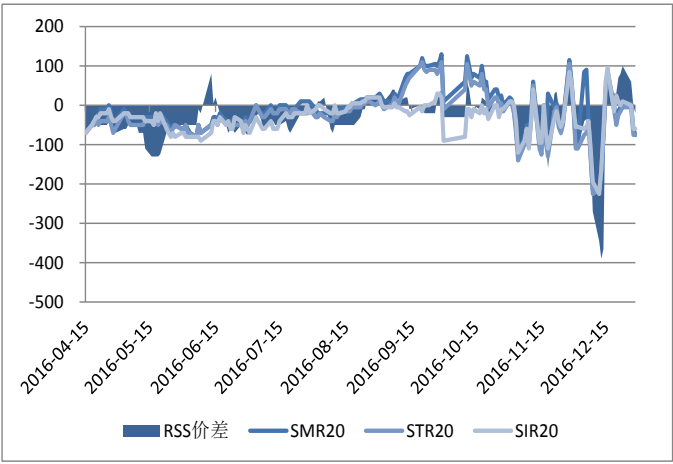
资料来源：南华研究

图 9 青岛保税区橡胶库存走势



资料来源：南华研究

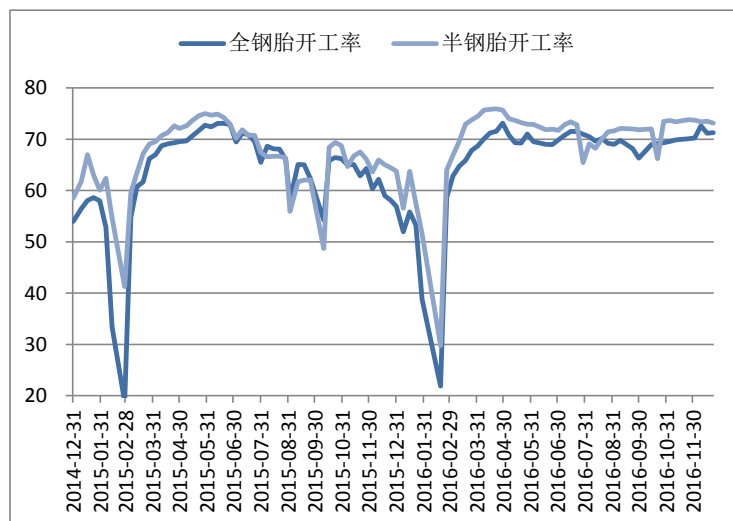
图 10 内外盘价差



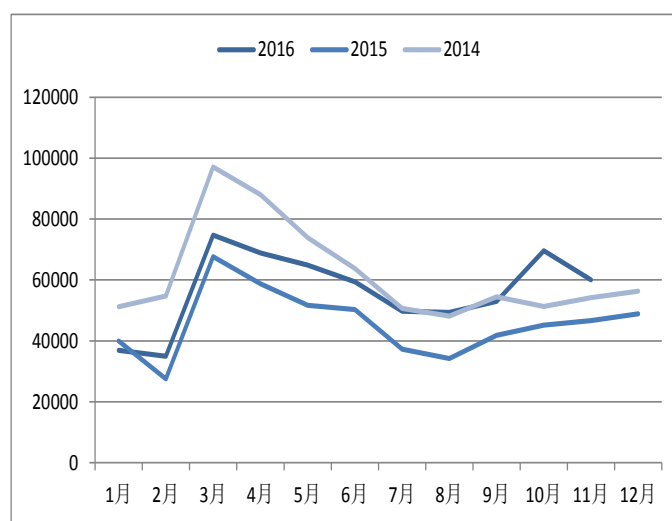
资料来源：南华研究

图 11 国内轮胎厂开工率

图 12 重卡销量



资料来源：中国橡胶信息贸易网 南华研究



资料来源：南华研究

2.2 PTA 重心上移

原油方面，油市或将在产油国与消费国的相互制衡间寻找平衡。需求相对平稳，供应变数较大。按中性情形预计，上半年供应需求同时下滑，库存或仍处于微增状态；年中需求开始回升，产量未完全回归时，供需或相对紧张；下半年供应与需求同处高位，欧佩克与非欧佩克产量增长或有助于缓解供应压力。2017 年或迎来油市再平衡过程。油价走势或将体现为下有支撑、上有压力、中枢上移的宽幅震荡。临近 1 月 1 日减产大限，各国积极言论不断浮现，油价也在此推动下升至高位。截止周四，WTI 价格较上周五收高 0.75 美元/桶，布油累计收涨 0.98 美元/桶。油价延续了年末的升势，石油输出国组织 (OPEC) 与非 OPEC 达成的 15 年来首个减产协议周日开始生效后，供应将收紧的预期支撑了油价。圣诞假期影响，周内成交清淡，周三油价小幅上涨，维持在 2015 年中旬以来的最高位附近。油价周四走势震荡，上周美国原油库存意外增加，拖累油价在稍早触及去年 7 月以来最高后逆转走势；不过原油库存增幅有限，最终油价仍以小幅上涨报收。

PTA 供应装置方面，浙江一套 120 万吨/年的 PTA 装置已于前日开车重启；BP 一套 125 万吨装置 30 日凌晨紧急停车，初步预计停车一周左右；远东可能在明年四月份前后重启其中 140 万吨；汉邦石化的 70 万吨装置于 9.13 停车，预计要长期停车，220 万吨装置满负荷运行；宁波三菱预计春节后检修，福建佳龙明年 2 月初有停车检修计划。PTA 负荷至 73% 附近，总产能 4613 万吨，聚酯负荷在 82.2%，江浙织机负荷在 62%。

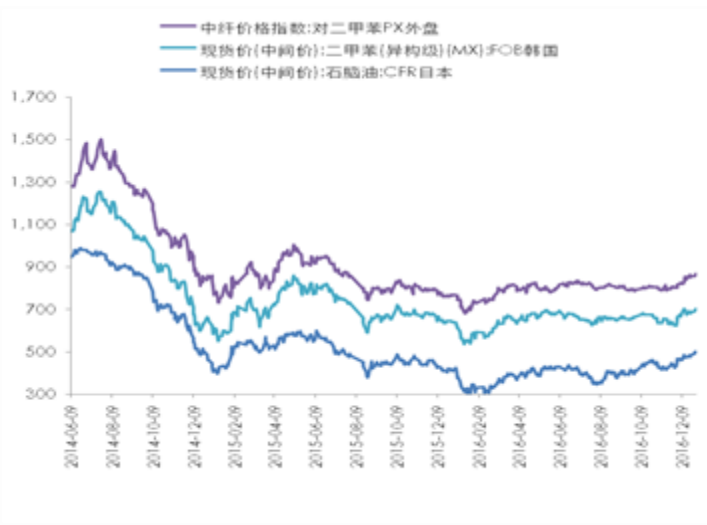
PTA 成交方面，本周 TA1705 走势先抑后扬，受成本端原油价格上涨的推动，本周 PTA 期货走势震荡上行，但限制于前期压力点位，还需一个震荡整理的过程。短期来看，一方面聚酯开工负荷依然保持在高位，另外一方面，主流供应商依然回购现货，现货价格支撑坚挺，预计短期 PTA 深跌概率不高。中长期来看，2017 年上半年 PX 装置检修较多，成本端支撑将会较为坚挺，PTA 或存上涨预期。预计下周还是以重心上移的震荡整理为主。

图 13MX/PX 利润



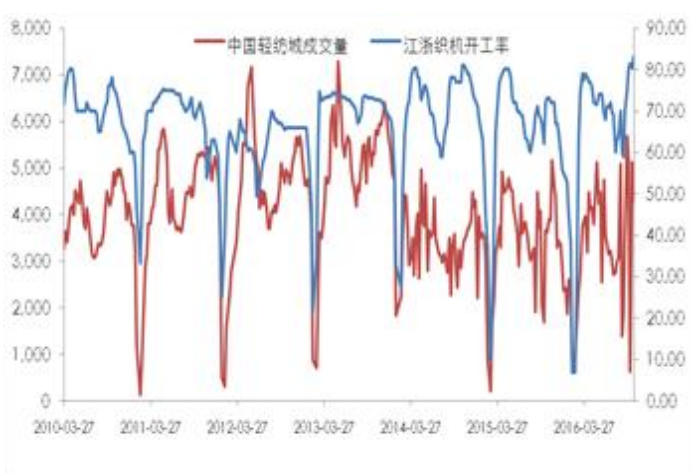
资料来源: wind 南华研究

图 14 MX/PX 价格



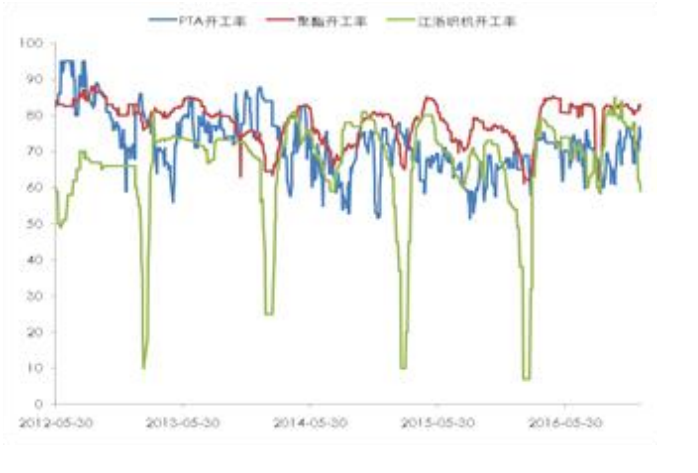
资料来源: wind 南华研究

图 15 PTA 及下游开工率



资料来源: wind 南华研究

图 16 PTA 江浙织机开工率



资料来源: wind 南华研究

2.3 聚烯烃—来年再战

1、本周回顾

本周聚烯烃走势冲高回落, L1705 周上涨 0.36%收于 9880, PP1705 周下跌 0.81%收于 8800, PP 走势弱于 LL。年底前期做多资金获利离场, 考虑到后期楼市政策将会继续收紧, PP 需求将大幅下降明年一季度, 多 LL 空 PP 头寸继续持有。

2、新增产能

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：中石化 南华研究

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：中石化 南华研究

3、基差

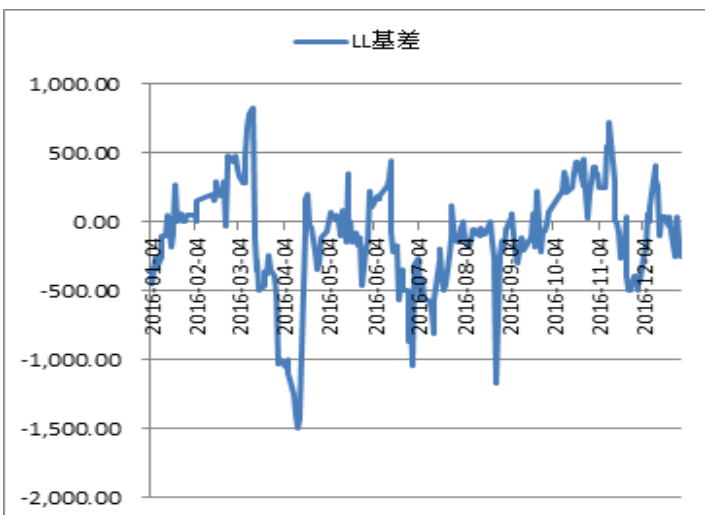
下游开工率

	下游制品	上周开工率 (%)	本周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	55	53
	包装膜	55	55
PP	编织	70	70
	BOPP	63	63
	注塑	61	61

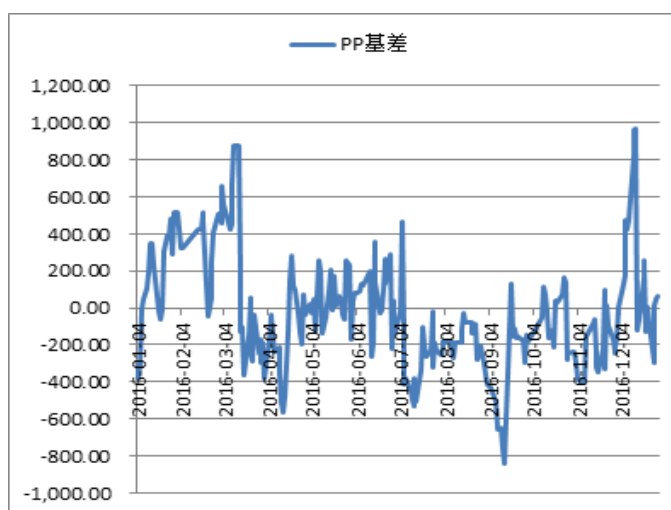
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 17 LL 基差

图 18 PP 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

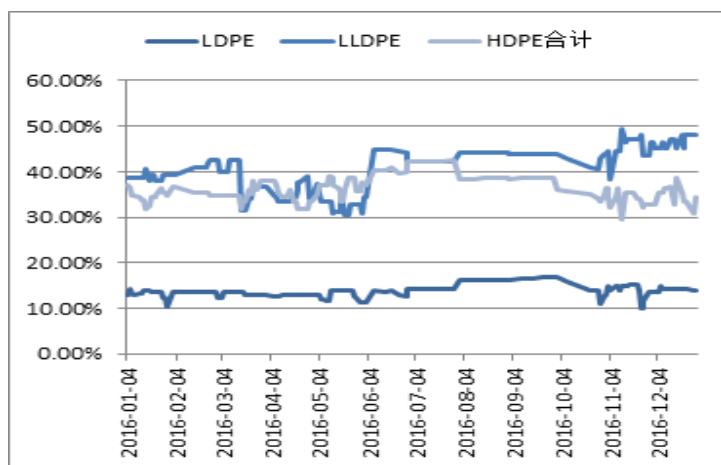


资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 煤化工基差-255，基差走弱。PP 基差 60，基差走强。

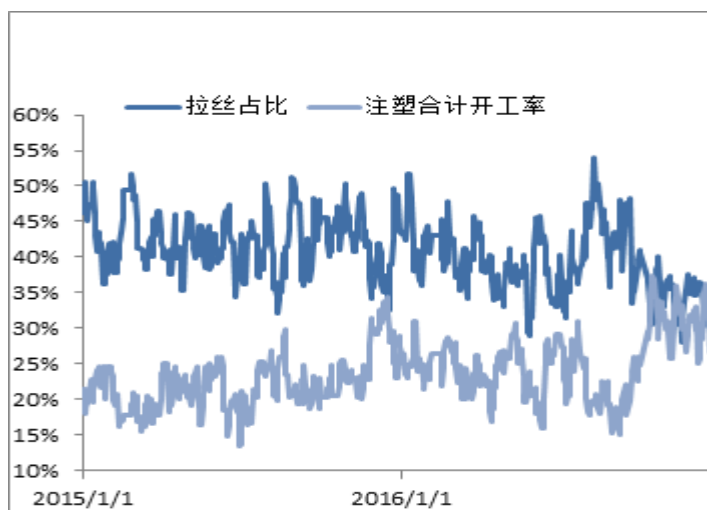
4、供应量

图 19 PE 生产比例



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 20 PP 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

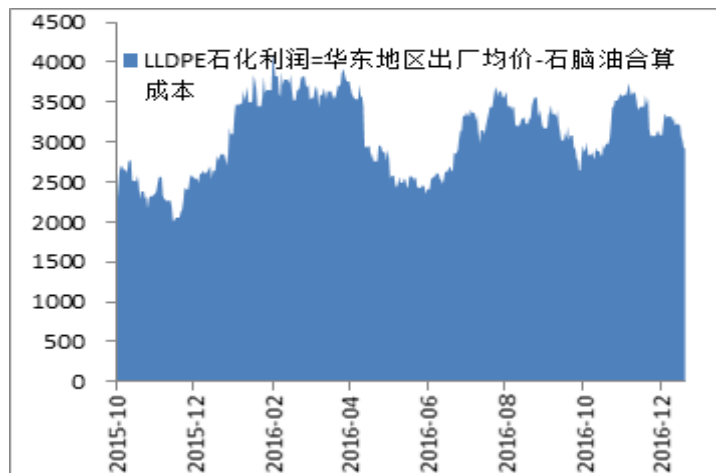
最新线性开工率 48%，停车 2.7%，PP 拉丝开工率 36.12%，停车 8.7%。

PE 方面本周石化检修情况相比上周增加，停车涉及产能在 97 万吨，损失产量在 1.52 万吨。PP 方面，本周装置损失量预计在 4.27 万吨，环比上周的 4.6 万吨小幅增多。

5、聚烯烃产业链利润

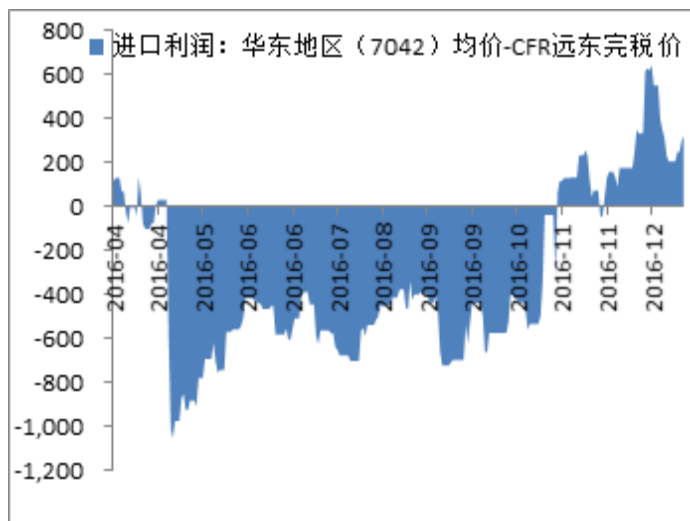
原油走势本周依然偏强，石化利润有所压缩。成本上沿装置外采丙烯部分地区出现亏损，华东外采甲醇制LL亏损400元/吨，制PP亏损1440元/吨。进口目前有利润，LL进口利润300元/吨，PP进口利润3元/吨，预计一季度进口将明显增加。

图 21 LLDPE 石化企业利润（元/吨）



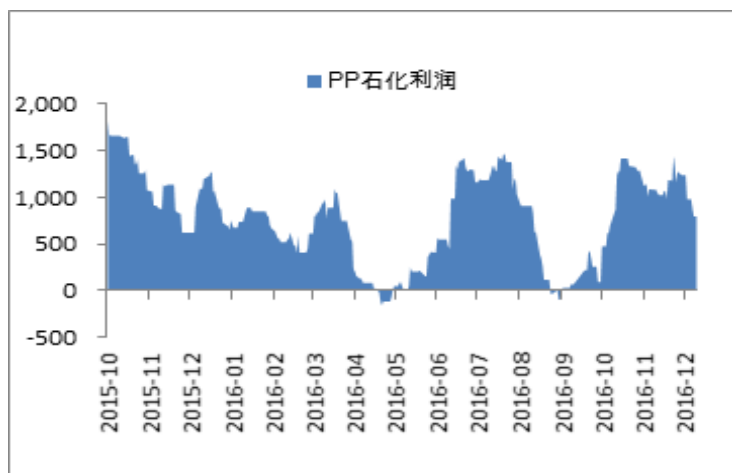
资料来源：wind 南华研究

图 22 LLDPE 进口利润（元/吨）



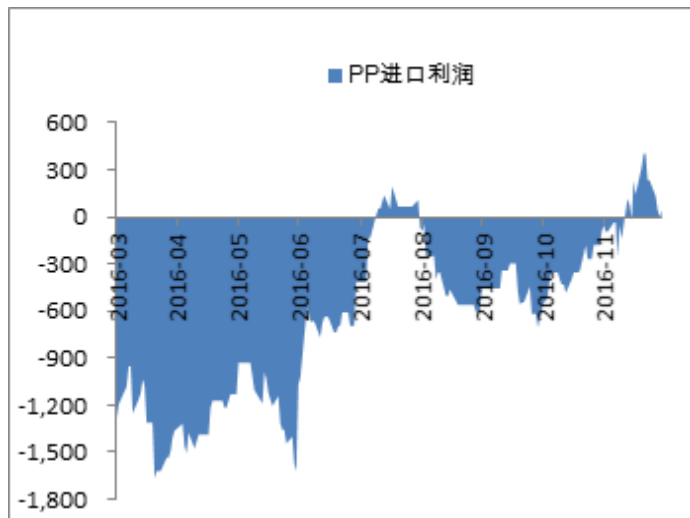
资料来源：wind 南华研究

图 23 PP 石化企业利润（元/吨）



资料来源：wind 南华研究

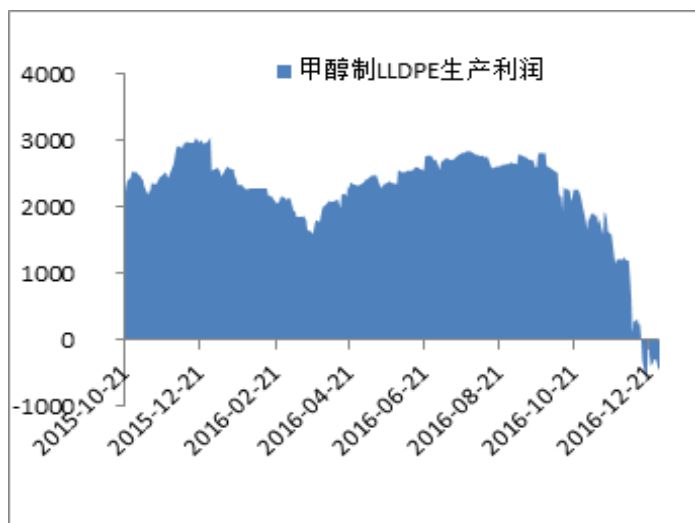
图 24 PP 进口利润（元/吨）



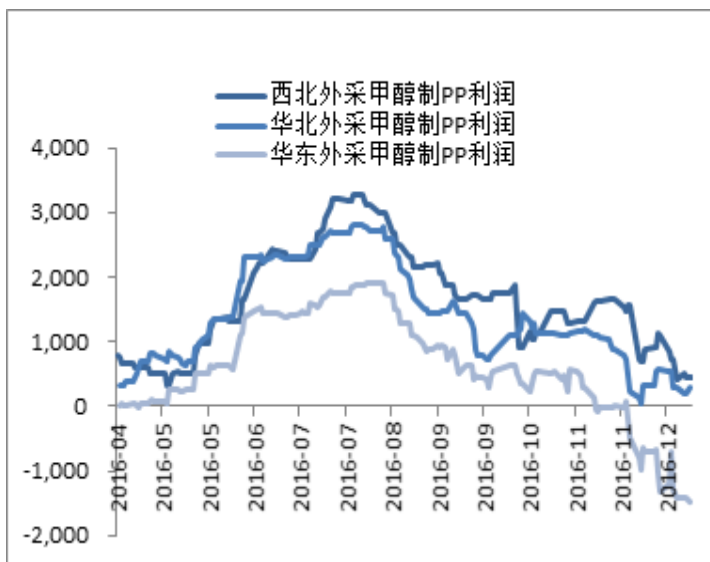
资料来源：wind 南华研究

图 25 甲醇制 LLDPE 利润（元/吨）

图 26 甲醇制 PP 利润（元/吨）



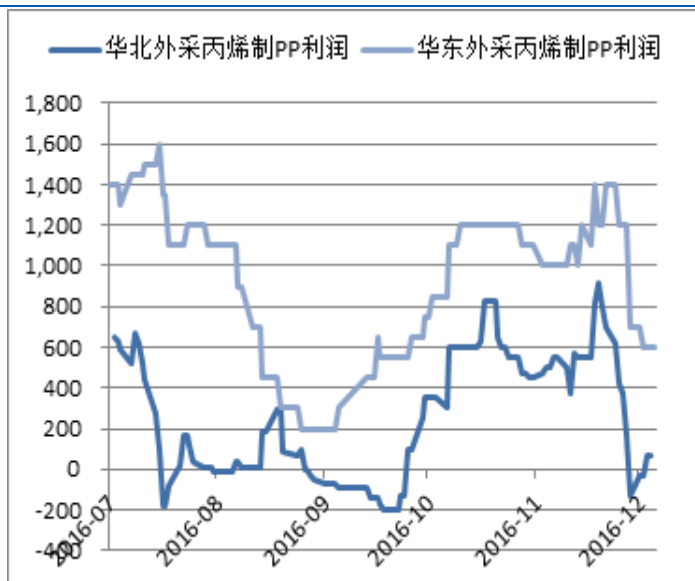
资料来源: wind 南华研究



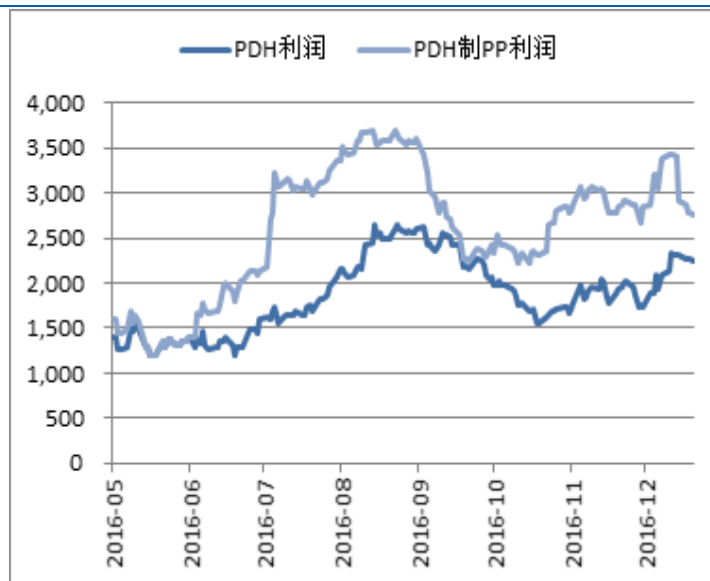
资料来源: wind 南华研究

图 27 外采丙烯制 PP 利润 (元/吨)

图 28 PDH 工艺相关利润



资料来源: wind 南华研究



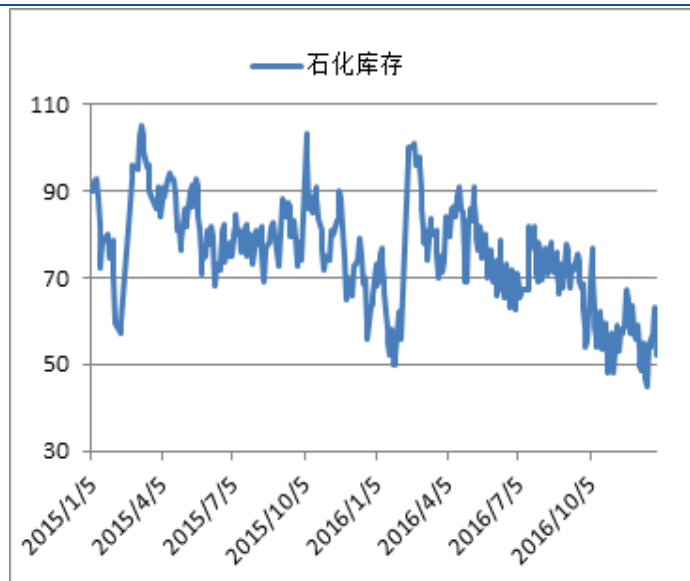
资料来源: wind 南华研究

6、库存及仓单

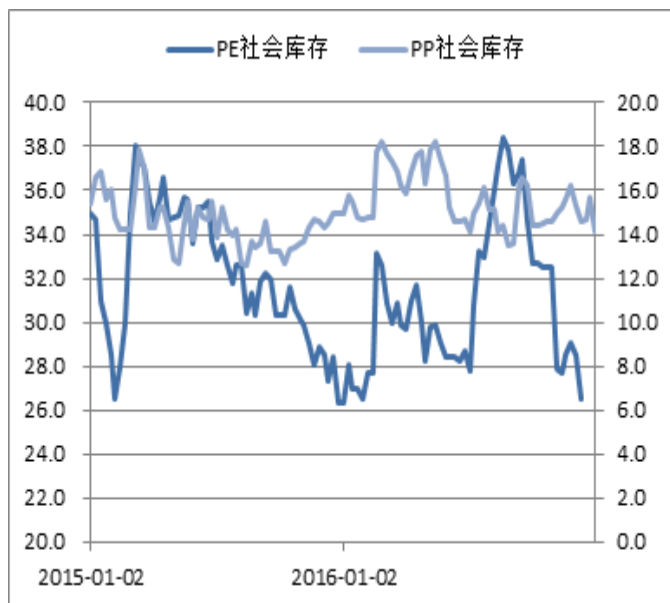
最新石化库存 53 万吨，库存处于年内低位。PE 社会库存 26.9 万吨，周上涨 3.6%。PP 社会库存 14.1 万吨，周下降 10.2%。

图 29 聚烯烃石化库存

图 30 聚烯烃社会库存



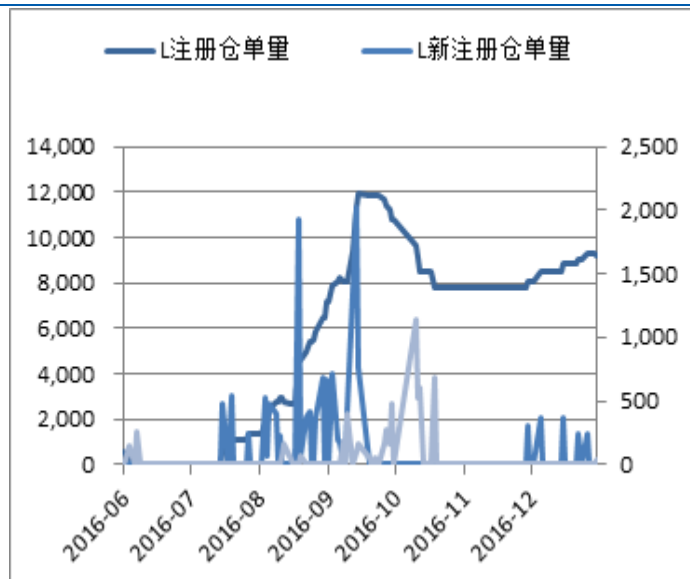
资料来源：卓创资讯 南华研究



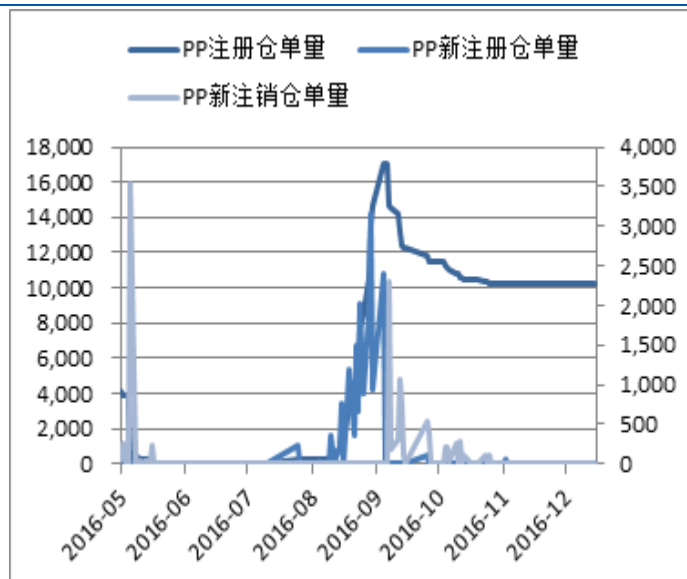
资料来源：隆众资讯 南华研究

图 31 LLDPE 交易所仓单概况

图 32 PP 交易所仓单概况



资料来源：wind 南华研究



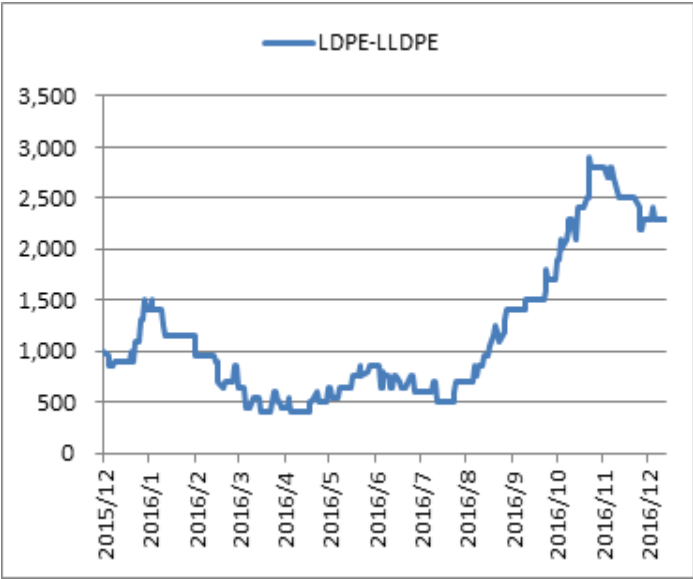
资料来源：wind 南华研究

LL 注册仓单 9271 手，PP 注册仓单 10256 手，明年 3 月底前仓单必须注销。

7、替代性

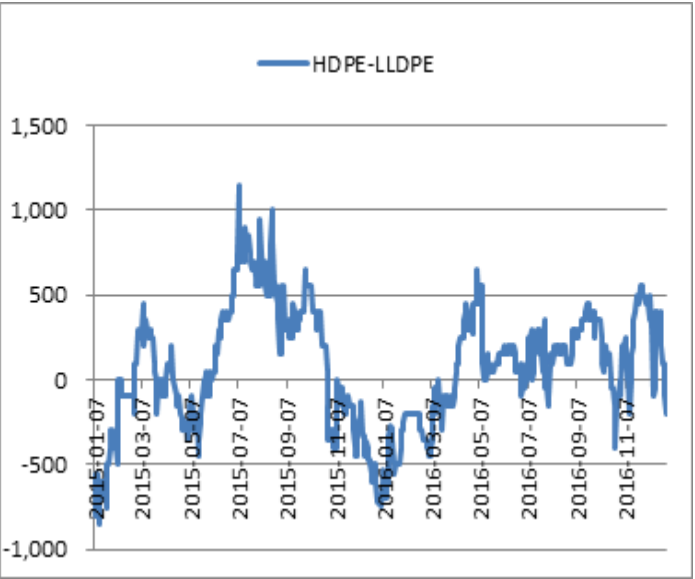
高压、线性价格 2300 高位回落，棚膜旺季已经结束，地膜备货启动，价差大概率收敛后市。全密度方面，低压线性价差-200，低压价格被低估。

图 33 LDPE、LLDPE 价差



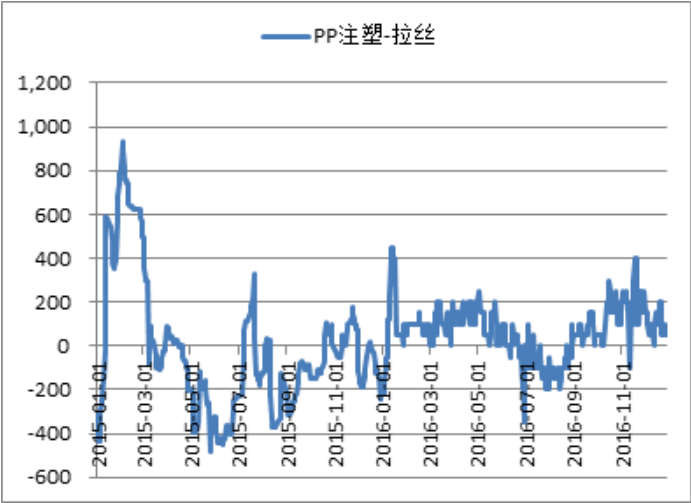
资料来源: wind 南华研究

图 34 HDPE、LLDPE 价差



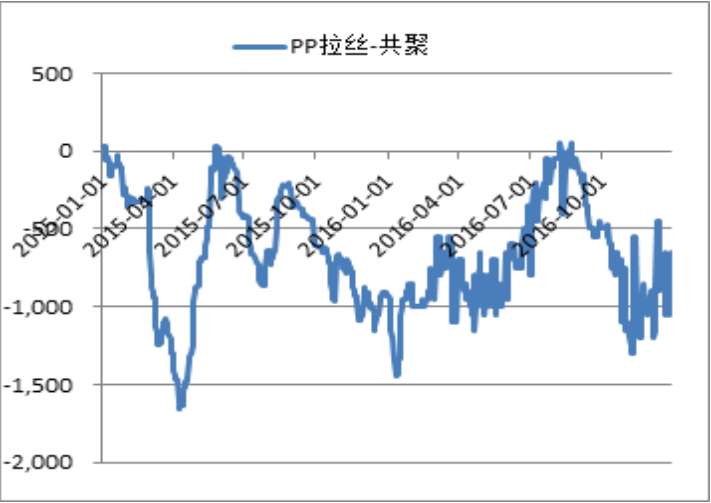
资料来源: wind 南华研究

图 35 PP 注塑-拉丝



资料来源: wind 南华研究

图 36 PP 拉丝-共聚

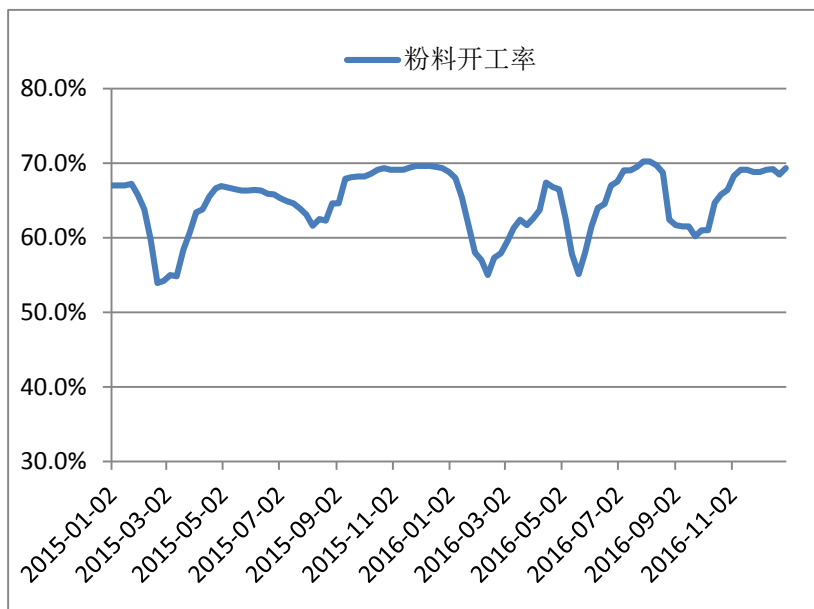


资料来源: 卓创资讯 南华研究

PP 注塑与拉丝价差 50，共聚与拉丝价差 650。

8、粉料

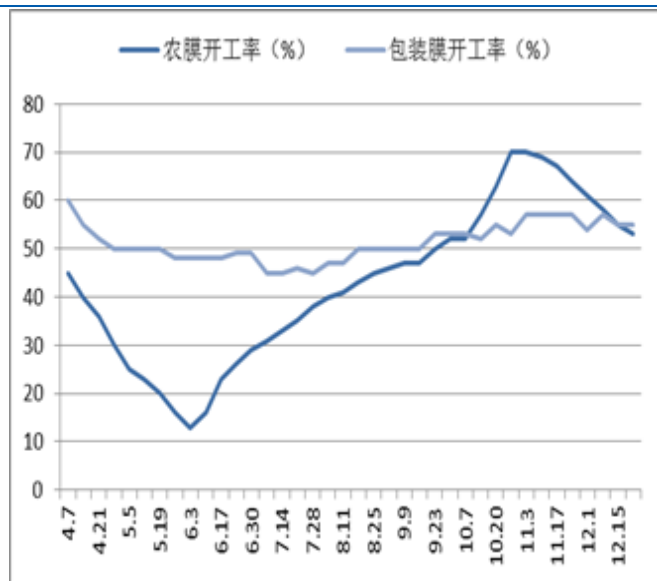
图 37 粉料开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

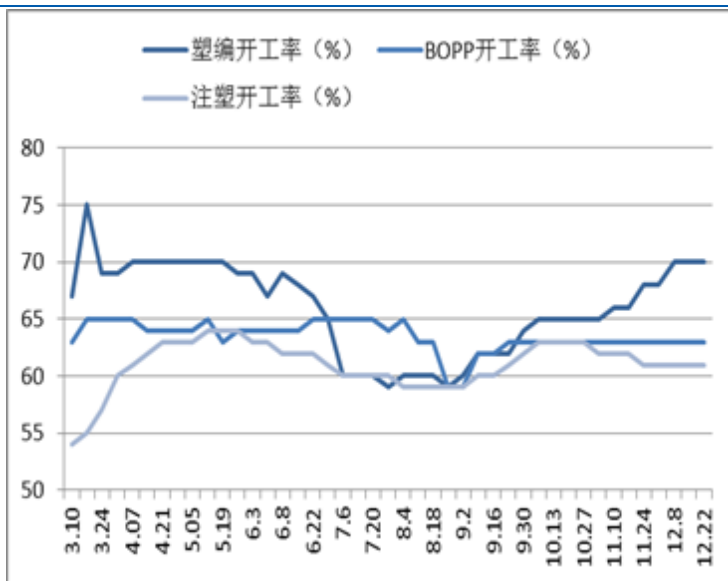
最新粉料开工率 69.3%, 华东地区粉料平均价 8937.5 元/吨, 目前粉料聚合利润 537 元/吨, 华东地区粒料、粉料价差 258 元/吨, 两者合理价差在 200-400 元/吨。

图 38 PP 粉料利润



资料来源：wind 南华研究

图 39 PP 粒料、粉料价差



资料来源：wind 南华研究

9、下游

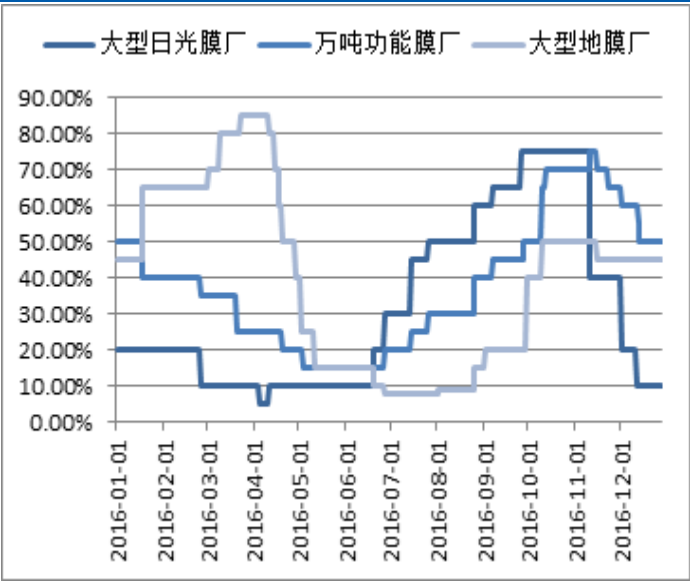
下游开工率

下游制品		本周开工率（%）	上周开工率（%）
LLDPE/LDPE	农膜	52	53
	包装膜	55	55
PP	编织	70	70
	BOPP	63	63
	注塑	61	61

资料来源：卓创资讯 南华研究

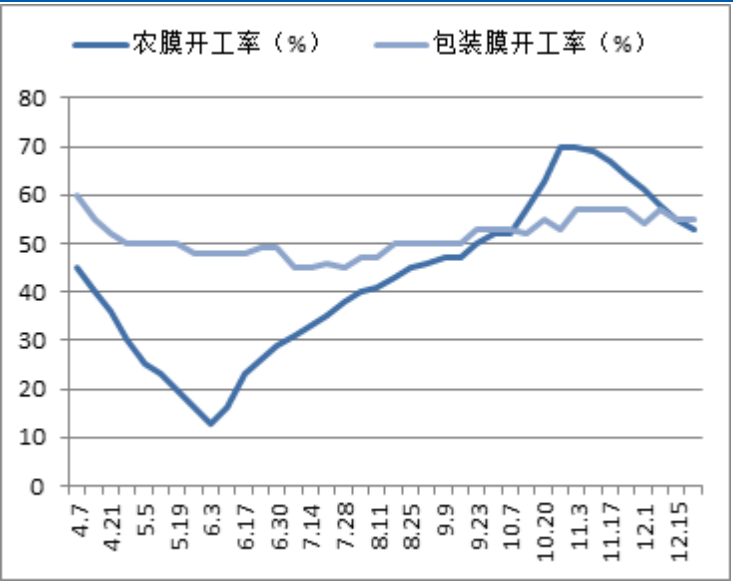
大型日光膜厂开工率 10%，万吨功能膜厂开工率 50%，大型地膜厂开工率 45%。

图 40 LLDPE 下游农膜开工率



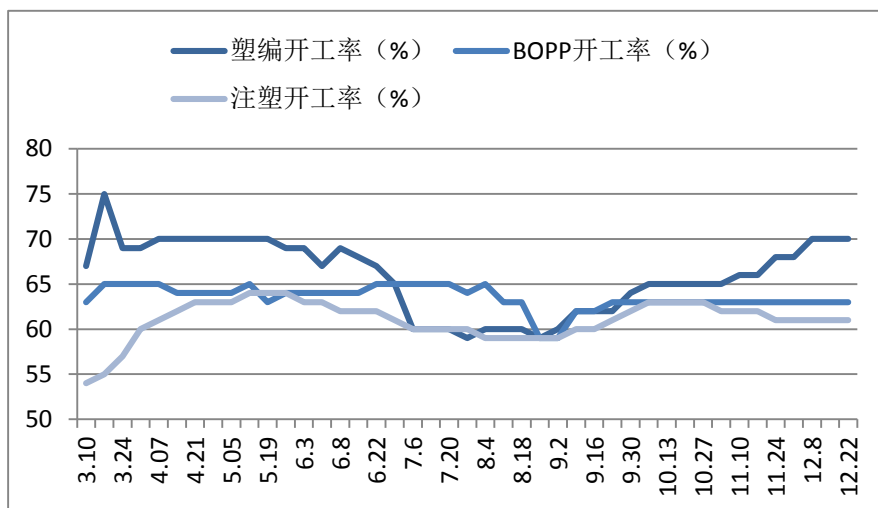
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 41 农膜、包装膜开工率



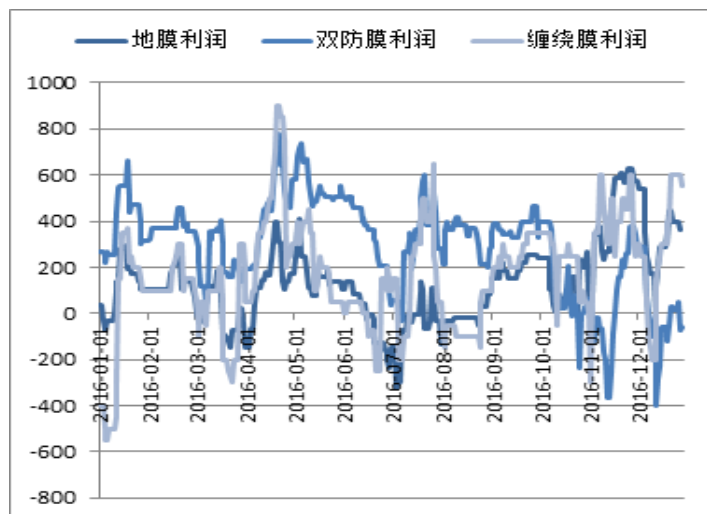
资料来源：wind 南华研究

图 42 PP 下游开工率



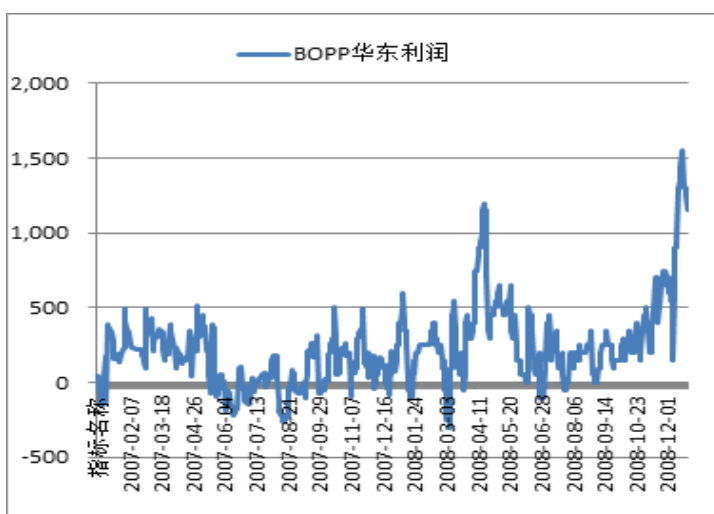
资料来源: wind 南华研究

图 43 LLDPE 下游利润



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 44 BOPP 利润

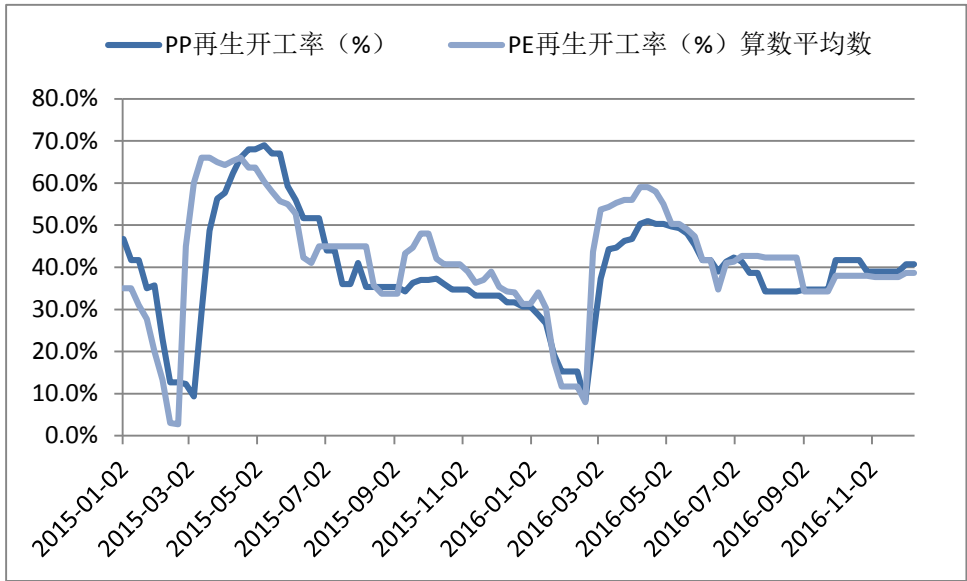


资料来源: 卓创资讯 南华研究

地膜利润 360 元/吨, 双防膜利润-60 元/吨, 棚膜处于亏损状态, 缠绕膜利润 550 元/吨, BOPP 利润 1150 元/吨。

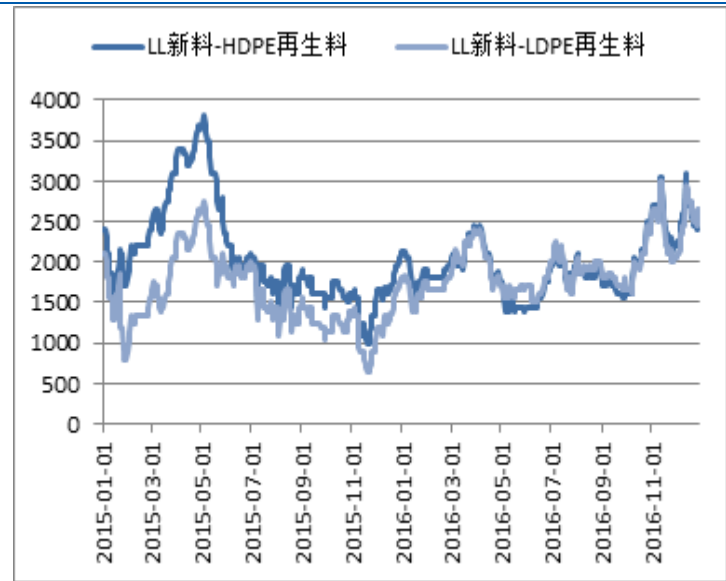
10、再生料

图 45 再生料开工率



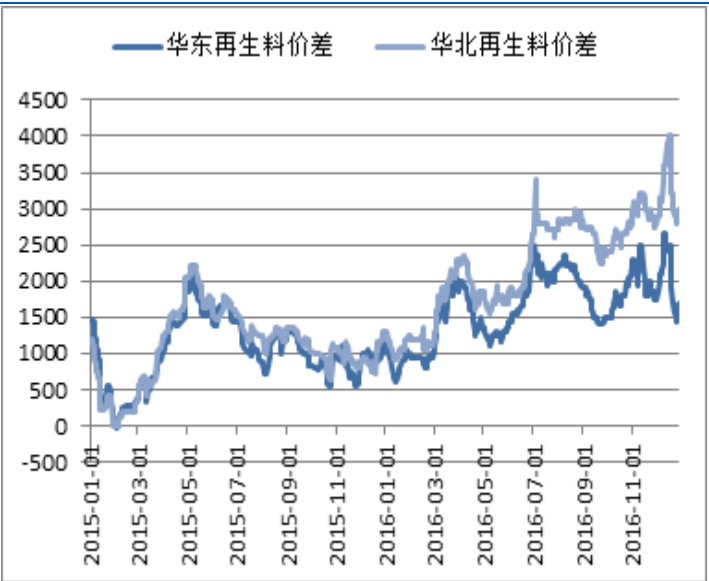
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 46 LLDPE 新料与回料价差



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 47 PP 新料与回料价差



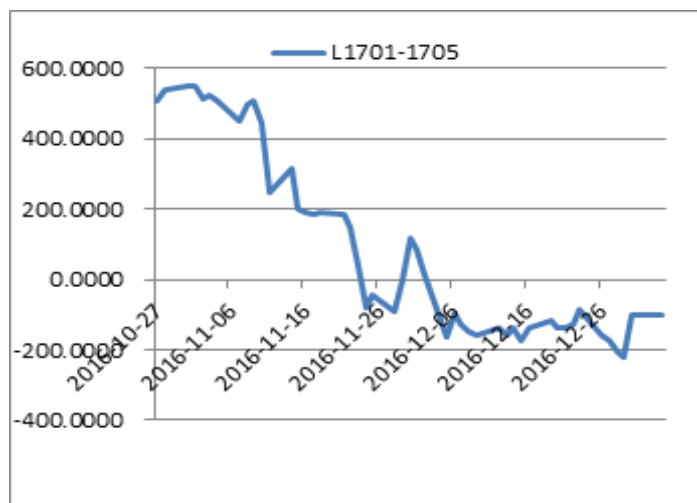
资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 新料与 LDPE 再生料价差 2650 元/吨，与 HDPE 再生料价差 2600 元/吨。PP 华东新料与再生料价差 1700 元/吨，华北 3000 元/吨，关注再生料对新料的反替代。

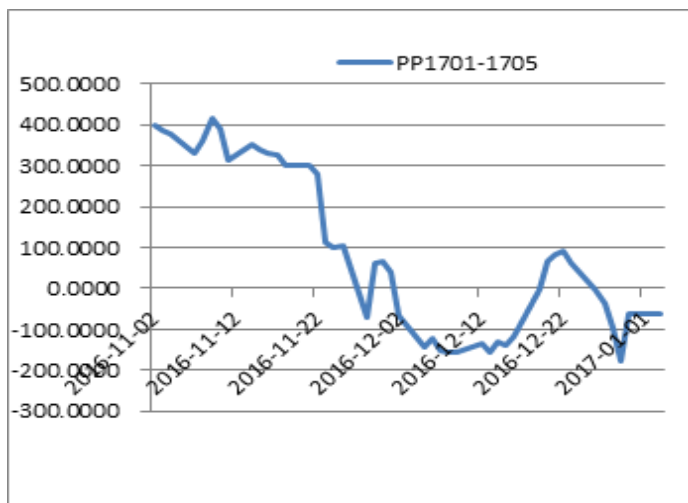
11、LL/PP 价差

图 48 L 跨期价差

图 49 PP 跨期价差



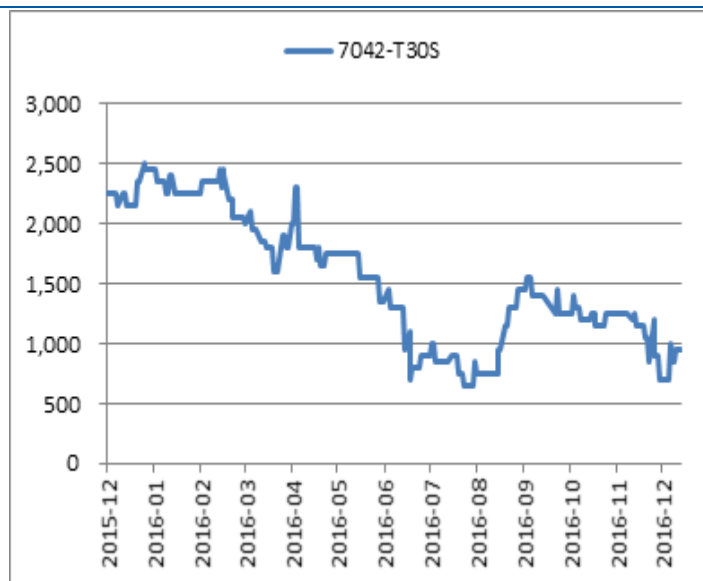
资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

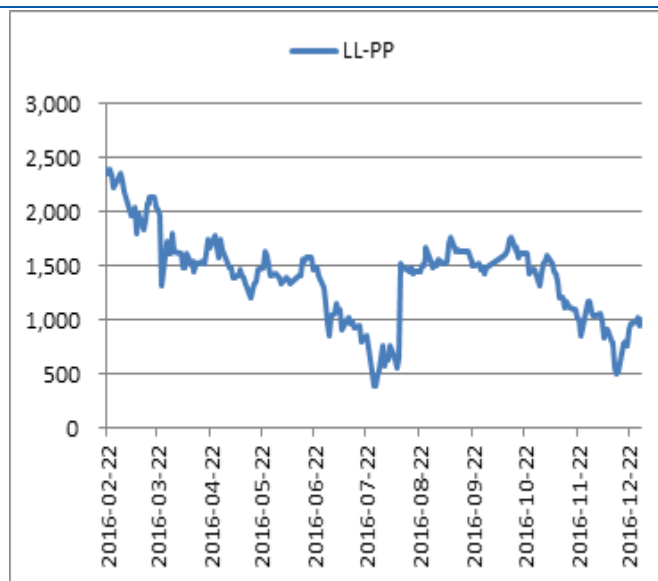
L1701-1705 价差-100, PP1701-1705 价差-60, 目前市场 CONTANGO 结构。

图 50 L-PP 主流交割地现货价差



资料来源: wind 南华研究

图 51 L-PP 主力合约期货价差



资料来源: wind 南华研究

LL 与 PP 现货价差 950, 期货价差 1080。

南华期货分支机构

南华期货股份有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层
客服电话：4008888910 www.nanhua.net

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话：0571-83869588

台州营业部

台州市椒江区耀达路 99 号 4 楼
电话：0576-88539900

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87273868

慈溪营业部

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

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 751 号粮食大厦五楼
电话：0573-82158136

绍兴营业部

绍兴市中兴南路 95 号中兴商务楼 1 幢(南楼)5-6 层
电话：0575-85095800

成都营业部

成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号 17 层 1706 号房
电话：028-86532693

兰州营业部

兰州市庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼(胜利宾馆斜对面)
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区中山路 554D-6 号和平现代城 B 座 3 层 4 号
电话：0411-84378378

北京营业部

北京市宣武门外大街 28 号 2 幢
电话：010-63556906

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际商务大厦 25 层
电话：0351-2118016

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601
电话：0574-62509001

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利大厦二层、八层
电话：0451-82345618

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 B 座 2501 室
电话：0532-85803555

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566878

天津营业部

天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 8 层
电话：022-88371080

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、3 楼、7 楼
电话：021-52585211

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529

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：020-38806542

芜湖营业部

安徽芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 904、906、908 室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市南岸区亚太路 1 号 1 幢 1 层 1-2
电话：023-62611588

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 89 号六层
电话：0513-89011160

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室
电话：0592-2120370

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：0663-2663886

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301
电话：0573-80703000

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层
电话：0371-65613227

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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址: www.nanhua.net