



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

聚烯烃

摘要

聚烯烃今年上半年的主基调是“去库存”，下半年在库存没有得到有效去化之前整体思路依然是逢反弹做空，不过 LL 今年整体供需矛盾并不突出，PP 下方受到粉料以及高成本装置支撑，因此下方空间不会太大。PP 下半年供应压力大于 LL，而需求端受宏观转弱影响更大，因此预计 LP 价差三季度将继续扩大，PP 和 MA 的价差更多关注沿海 MTO 装置情况。

目录

聚烯烃——去库存“道阻且长”，且行且珍惜	5
第 1 章 聚烯烃二季度走势回顾	5
第 2 章 期现价差	5
第 3 章 产业链利润	6
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	14
第 8 章 新增产能与检修情况	16
第 9 章 下游需求	20
第 10 章 价差	22
第 11 章 2017 年三季度行情展望	24
南华期货分支机构	25
免责声明	27

图表目录

图 1.1: LL09 合约走势.....	5
图 1.2: PP09 合约走势.....	5
图 2.1: LL 基差.....	6
图 2.2: PP 基差.....	6
图 3.1: 油化工利润	7
图 3.2: 煤化工利润	7
图 3.3: PDH 利润.....	7
图 3.4: 山东 MTP 利润.....	7
图 3.5: 华东某装置 MTO 综合利润.....	8
图 3.6: 外采丙烯制 PP 利润.....	8
图 4.1: LL 进口利润.....	8
图 4.2: PP 进口利润.....	8
图 4.3: PE 进口量	9
图 4.4: LL 进口量	9
图 4.5: PP 均聚进口量	9
图 4.6: PP 共聚进口量	9
图 4.7: PP 出口利润.....	10
图 4.8: 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: 粉料开工率	11
图 5.6: 粉料国产量	11
图 5.7: 华东地区 PP 粉聚合利润	12
图 5.8: 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 6.4: PE 再生料进口	13
图 6.5: PP 再生料进口	13
图 7.1: PMI 原材料和产成品库存	14
图 7.2: 石化库存	14
图 7.3: PE 贸易商库存.....	15

图 7.4: PE 港口库存.....	15
图 7.5: PP 贸易商库存.....	15
图 7.6: PP 港口库存.....	15
图 7.7: 下游原材料库存天数.....	16
图 7.8: 下游产成品库存天数.....	16
图 8.1: PE 表观需求量.....	18
图 8.2: PP 表观需求量.....	19
图 9.1: PE 下游利润.....	20
图 9.2: BOPP 利润.....	20
图 9.3: 农膜开工率.....	20
图 9.4: 包装膜开工率.....	20
图 9.5: 塑编开工率.....	21
图 9.6: BOPP 开工率.....	21
图 9.7: 塑编开工率.....	21
图 9.8: 家用电器产量累计同比.....	22
图 9.9: 汽车产销累计同比.....	22
图 9.10: 塑料制品产量累计同比.....	22
图 9.11: 塑料编织袋出口数量.....	22
图 10.1: LL91 价差.....	23
图 10.2: PP91 价差.....	23
图 10.3: LP 价差.....	23
图 10.4: PPMA 价差.....	23
表 3.1: 烯烃企业综合经济性评级.....	6
表 8.1: 2017 年国内 PE 新增产能.....	16
表 8.2: 2017 年 PP 新增产能.....	17
表 8.3: 2017 年聚烯烃检修产能.....	17
表 8.4: PE 供需平衡表.....	18
表 8.5: PP 供需平衡表.....	19
表 10.1: 甲醇制烯烃装置运行情况.....	24

聚烯烃——去库存“道阻且长”，且行且珍惜

第1章 聚烯烃二季度走势回顾

聚烯烃二季度整体呈现箱体震荡格局，4月以后随着需求转淡叠加产业链去库存一个月时间期价下跌了1000点左右，随着下游原料库存的持续去化5月下游补库LL出现了一波接近千点的反弹行情，PP由于交割品偏多反弹力度弱于LL。5月下旬以后聚烯烃再次转弱，目前LL09合约在8700，PP09合约在7600左右。

图 1.1：LL09 合约走势



资料来源：博易大师 南华研究

图 1.2：PP09 合约走势



资料来源：博易大师 南华研究

第2章 期现价差

今年2月初由于期货涨势快于现货（盘面一度升水现货四五百点超过无风险套利成本），吸引了大量套利盘进入，现货得到固化，2月中旬以后随着期价的快速下跌基差开始回归，基差从贴水转为升水，套利商开始出货，中间环节前期锁住的隐性库存再次显性化，从季节性来看后期9月合约基差可能继续走弱。

图 2.1：LL 基差

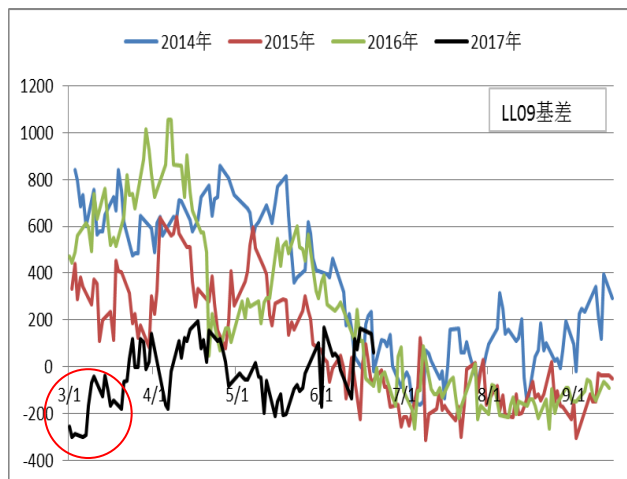
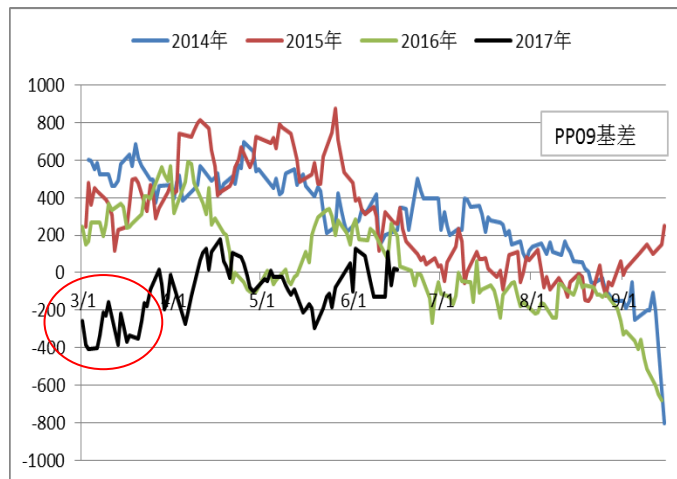


图 2.2：PP 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

第3章 产业链利润

低成本装置油化工、煤化工利润依然较好，LL 可以通过进口量来调节供需平衡，PP 主要通过高成本装置华东 MTO 和山东 MTP 装置开停车来调节。从烯烃企业综合经济性考虑，山东 MTP 装置由于规模较小产品相对单一经济性最差，相比较而言沿海 MTO 装置由于下游产品种类较多经济性相对 MTP 略好，山东地区 MTP 装置前期亏损严重去年底已基本停车，沿海地区 MTO 装置综合利润近期已经由亏转正。

表 3.1：烯烃企业综合经济性评级

烯烃类型/企业	综合经济性
CTO/P、西北MTO	★★★★★
河南MTO、南京惠生	★★★★★
山东神达	★★★★☆
宁波富德	★★★★
江苏盛虹	★★★☆☆
浙江兴兴	★★★☆☆
常州富德	★★★☆☆
山东MTP	★☆☆☆☆

资料来源：中信研究

图 3.1：油化工利润

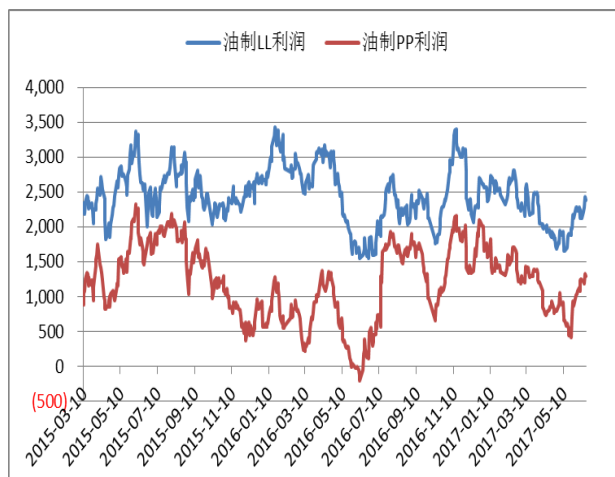
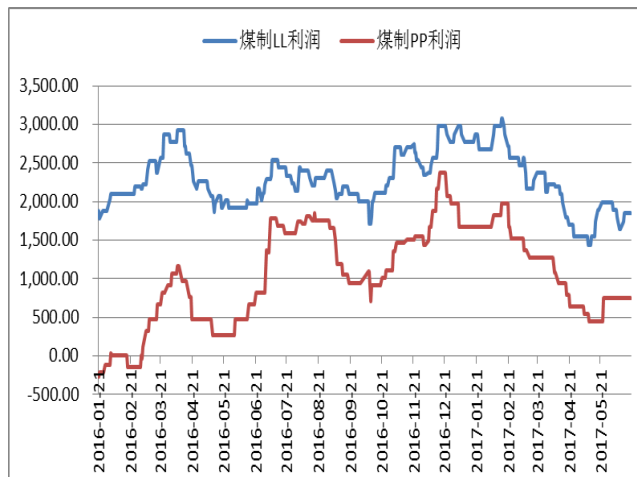


图 3.2：煤化工利润



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

图 3.3：PDH 利润

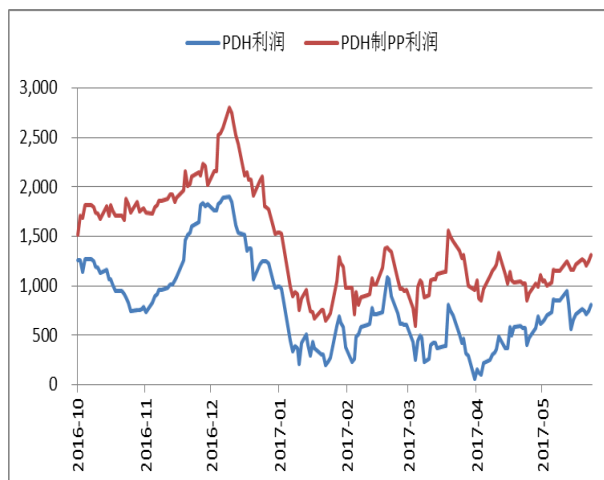
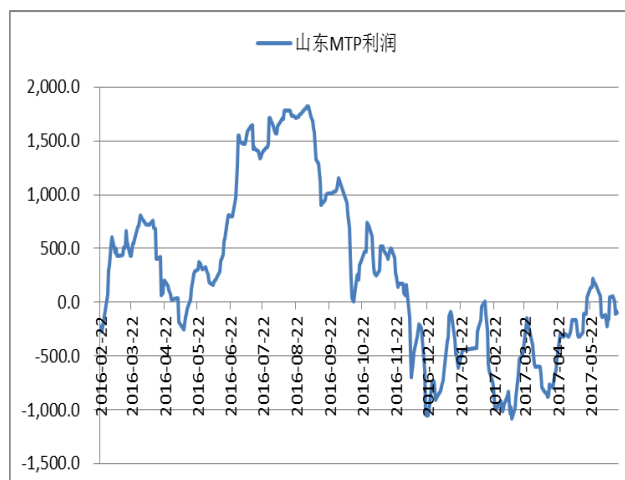


图 3.4：山东 MTP 利润



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

图 3.5：华东某装置 MT0 综合利润

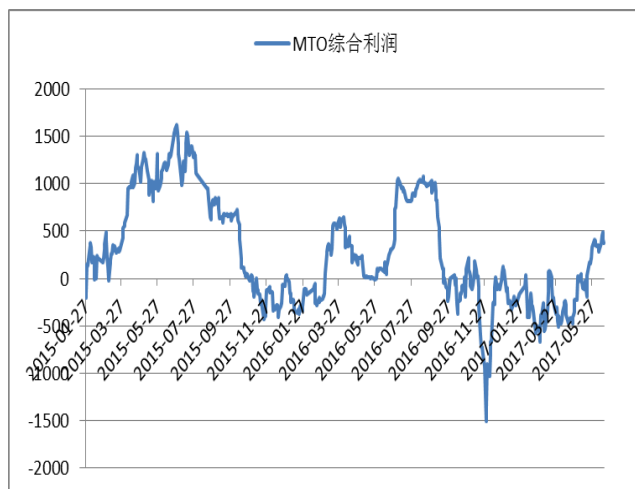
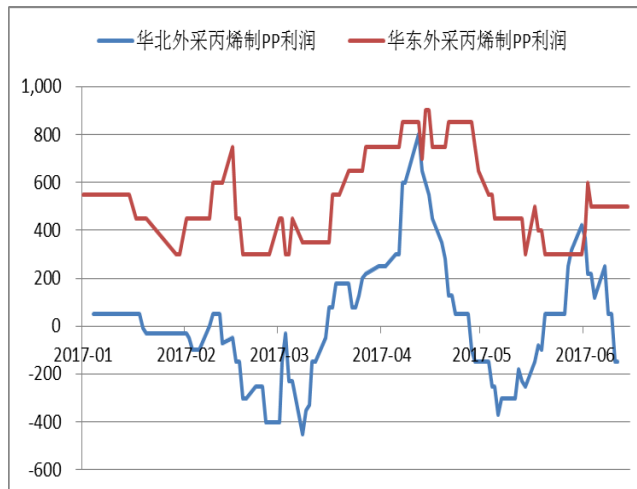


图 3.6：外采丙烯制 PP 利润



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

第4章 进出口

图 4.1：LL 进口利润

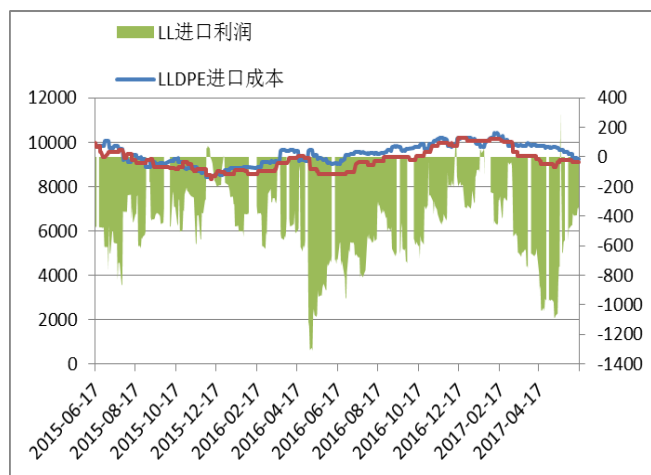
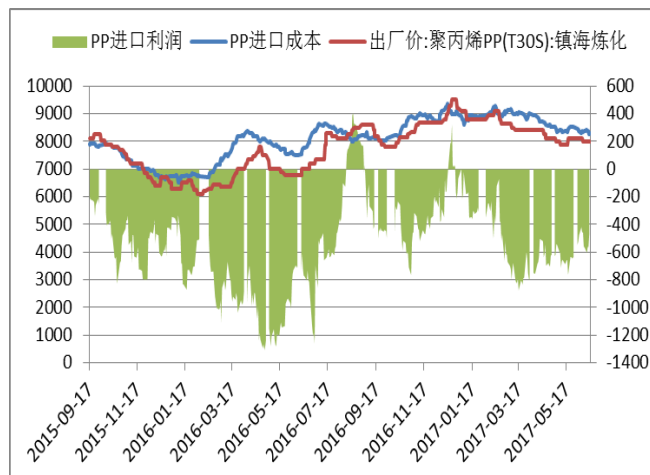


图 4.2：PP 进口利润

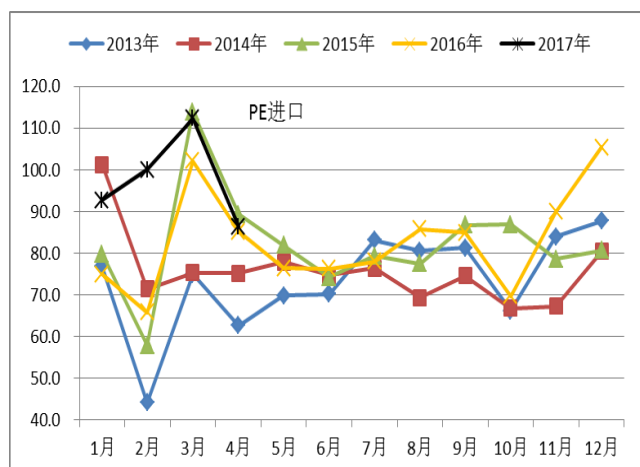


资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

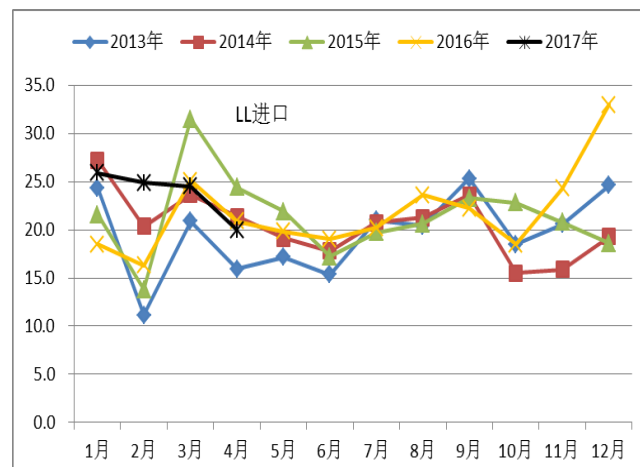
聚烯烃进口一般以高端专用料和核销料为主，出现套利窗口时通用料会进口。去年四季度进口出现了套利窗口，进口存在 1-2 个月时滞一季度进口大幅增加，一季度 PE 进口同比大增 25.6%，PP 进口同比大增 37%。今年以来聚烯烃进口一直处于倒挂状态，近期 LL 倒挂有所缓解，PP 国外近几年新增装置少，相比较而言国内投产压力大。

图 4.3：PE 进口量



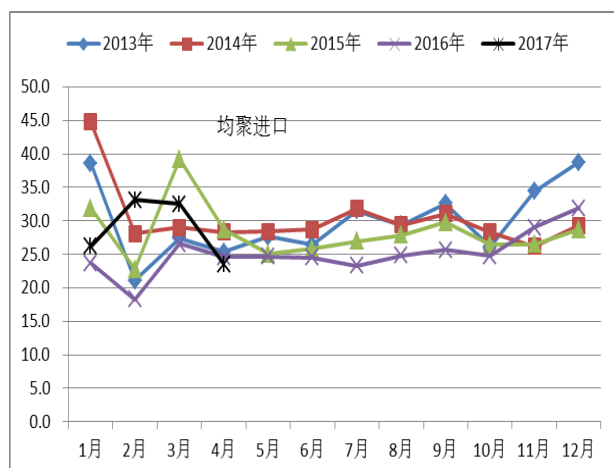
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 4.4：LL 进口量



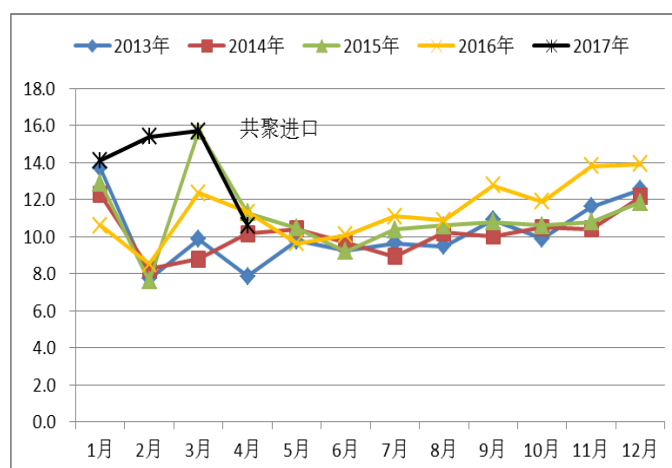
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 4.5：PP 均聚进口量



资料来源：卓创资讯 南华研究

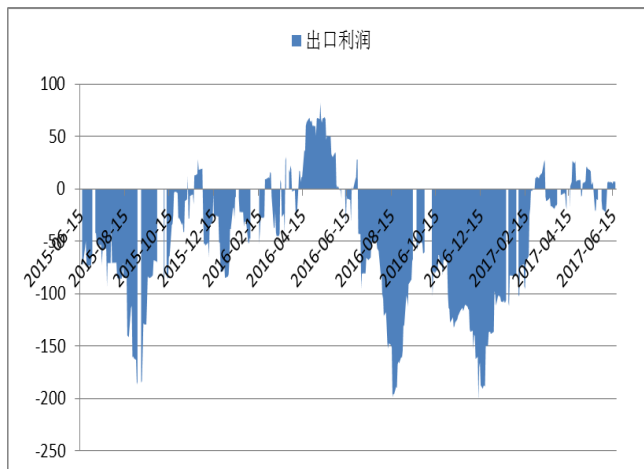
图 4.6：PP 共聚进口量



资料来源：卓创资讯 南华研究

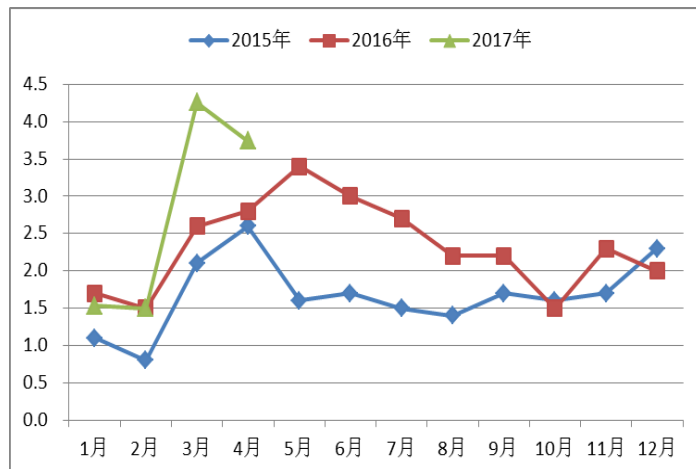
今年进口倒挂严重，价差过大导致国产料退税成本低于美金价格，下游核销工厂会采购国产料出口退税。今年前四个月出口同比去年增加 28%，目前出口窗口基本关闭预计后期出口将减少，不过出口的量非常少，影响的更多影响的是心态。

图 4.7：PP 出口利润



资料来源: WIND 南华研究

图 4.8：PP 出口数量

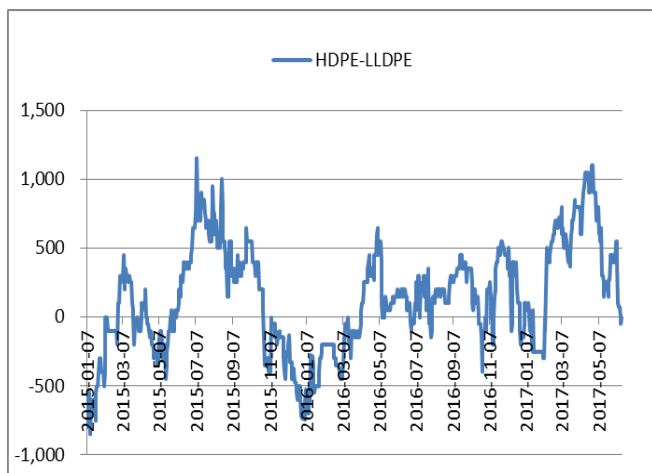


资料来源: 卓创资讯 南华研究

第5章 品种替代

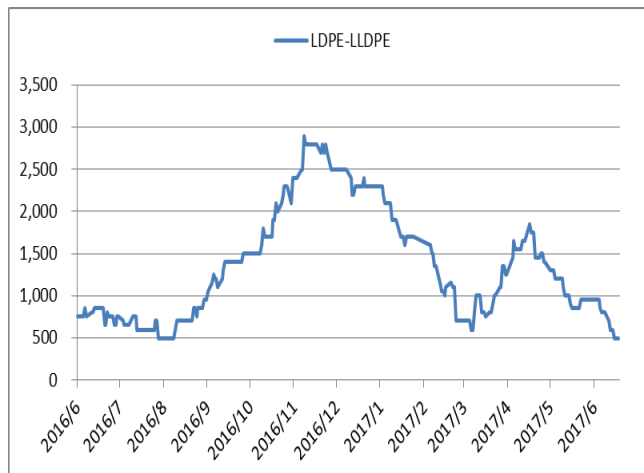
全密度方面，由于二季度 LL 检修较多以及部分全密度装置转产 HD（神华包头、独山子、兰州石化季节性转产 HD），HD 与 LL 价差逐渐收窄，随着后期 LL 检修恢复以及全密度装置转回 LL，HD 与 LL 价差后期大概率将再次扩大。LD 与 LL 价差 5 月以后随着中天合创高压装置投产以及 LL 检修较多逐渐缩小，后期随着检修恢复以及棚膜需求旺季的逐渐启动价差预计将再次扩大。

图 5.1：HDPE-LLDPE 价差



资料来源: 卓创资讯 南华研究

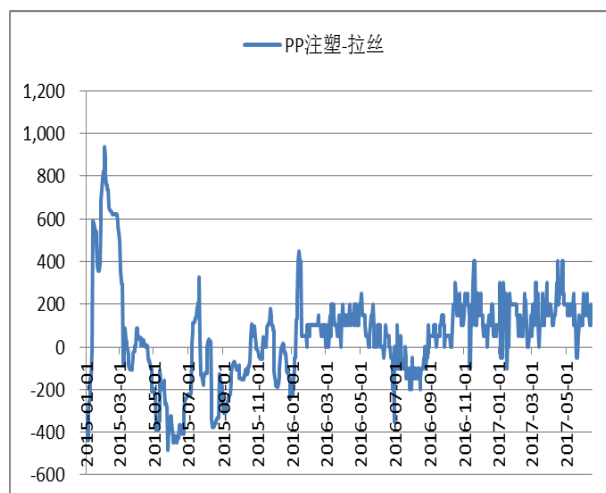
图 5.2：LDPE-LLDPE 价差



资料来源: WIND 南华研究

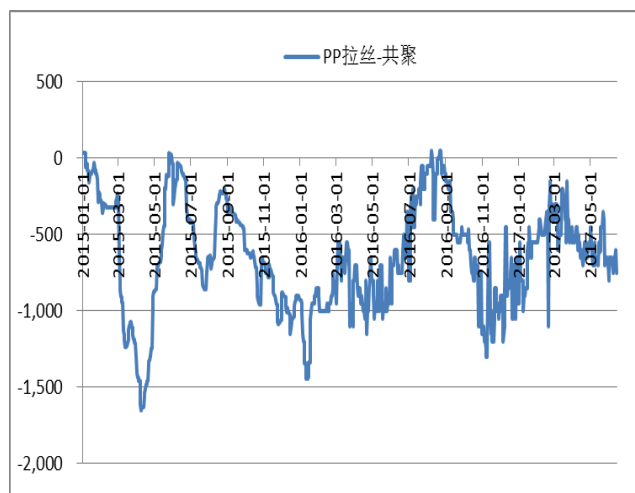
PP 装置类似于全密度装置可以相互切换，价差会影响煤化工装置（宝丰、神达、神华榆林、中煤）甚至两油的排产计划，目前品种间价差处于偏低水平，主要今年上半年拉丝检修较多，非标品产量偏大。

图 5.3：PP 注塑-拉丝



资料来源：卓创资讯 南华研究

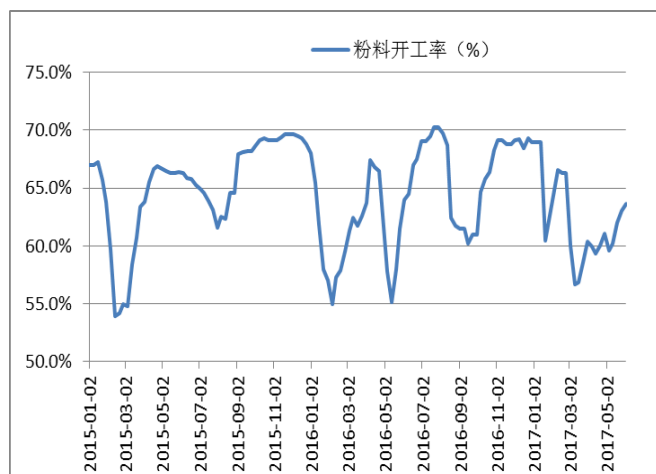
图 5.4：PP 拉丝-共聚



资料来源：卓创资讯 南华研究

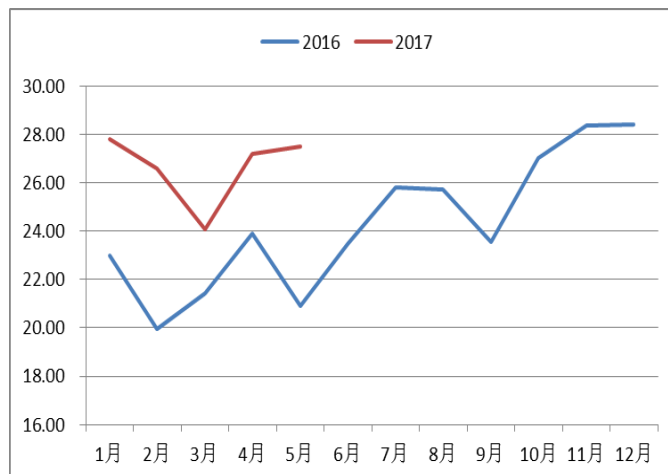
2016 年有两套粉料装置投产（兴兴石化 30 万吨，卫星石化 30 万吨），2016 年底产能达到 440 万吨，今年粉料新增两套装置（鲁清石化 30 万吨，东方宏业 15 万吨），总产能达到 485 万吨，由于受到环保以及粉料利润偏低影响今年粉料开工率处于偏低水平，实际产量约在 270-280 万吨左右。粉料主要应用于编织袋、丙纶丝等领域，与普通 PP 拉丝颗粒存在实质上的替代关系，其合理价差一般在 200-300，如若两者价差超过这个区间将会出现相互替代，目前两者价差在合理范围之内，PP 下方受到粉料一定的支撑。

图 5.5：粉料开工率



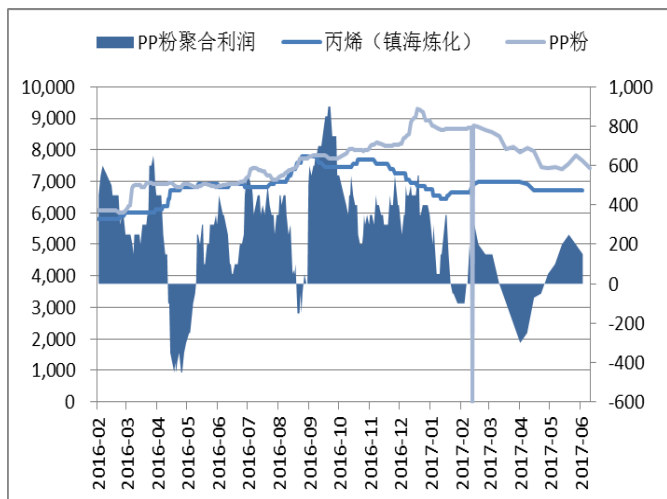
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 5.6：粉料国产量



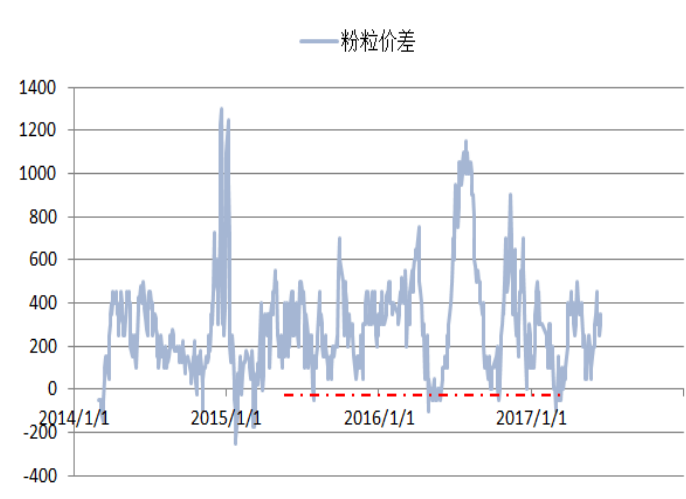
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 5.7：华东地区 PP 粉聚合利润



资料来源：WIND 南华研究

图 5.8：粒料、粉料价差

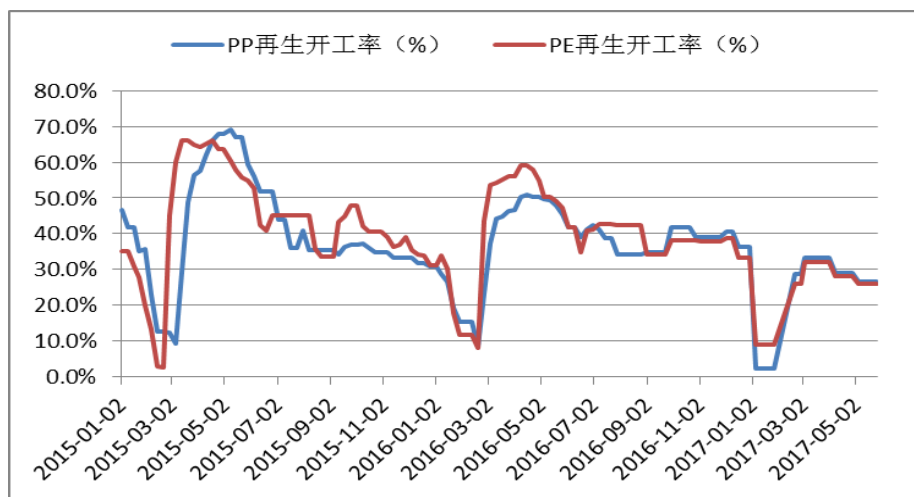


资料来源：WIND 南华研究

第6章 再生料影响

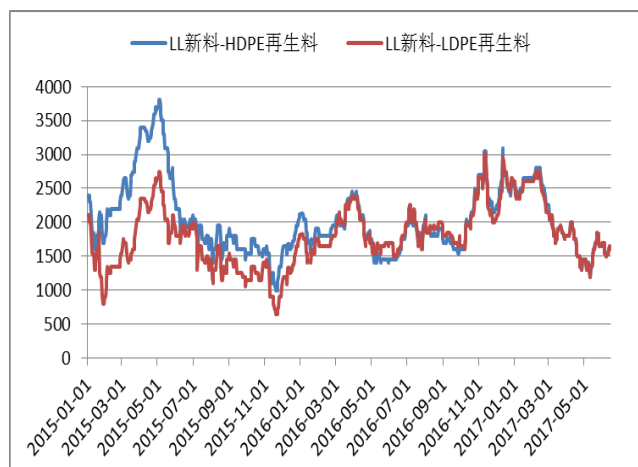
由于国家 2013 年出台的“绿篱笆行动”环保政策影响以及 2014 年下半年开始的新料大跌，再生料被新料持续替代。今年以来聚烯烃再生料开工率偏低，目前新料再生料价差 1000 以上，由于再生料市场规模逐渐缩小，对新料的替代作用减弱。

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

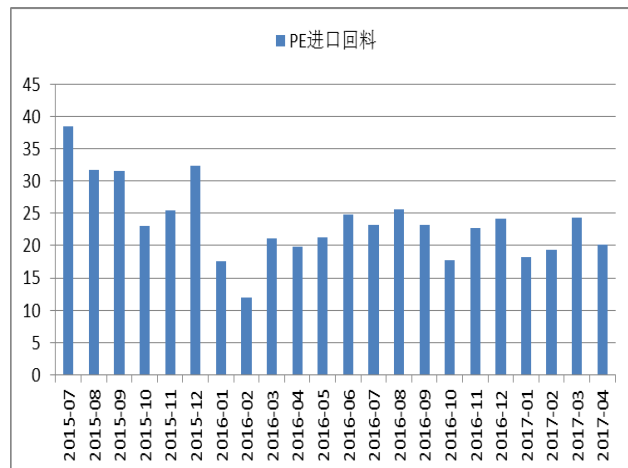
图 6.3: PP 新料-再生料



资料来源: 卓创资讯 南华研究

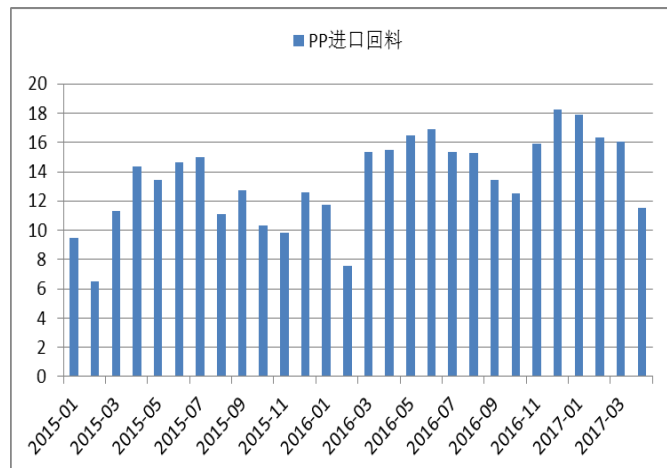
今年 2 月海关总署部署开展为期一年针对“洋垃圾”等的“国门利剑 2017”联合专项行动导致今年再生料进口更加严格, 由于时滞影响 4 月进口数据明显下滑, 2016 年 PE 进口 253.2 万吨, PP 进口 174.4 万吨, 预计今年再生料进口总量要少于 2016 年。

图 6.4: PE 再生料进口



资料来源: 卓创资讯 南华研究

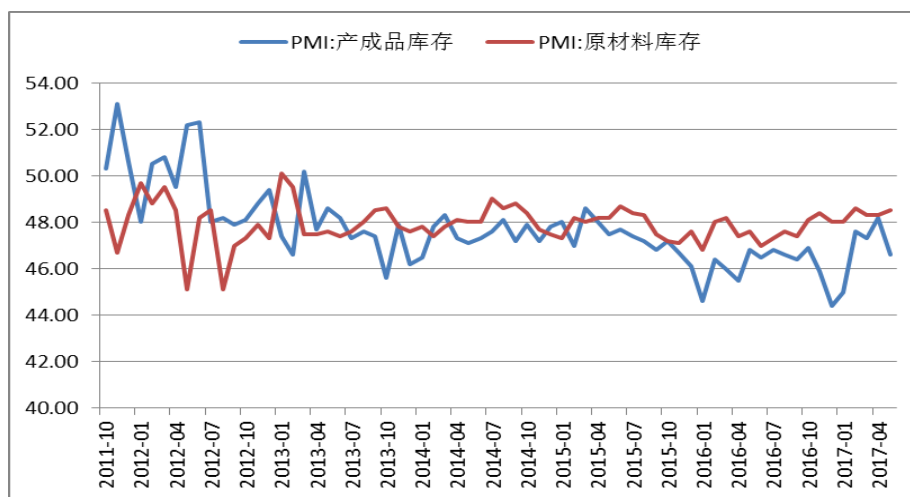
图 6.5: PP 再生料进口



资料来源: 卓创资讯 南华研究

第7章 库存结构

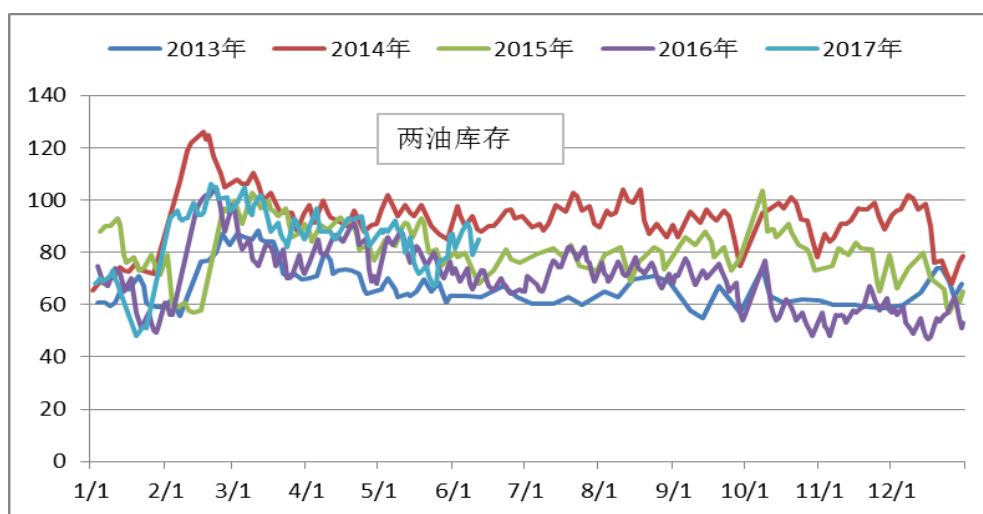
图 7.1: PMI 原材料和产成品库存



资料来源: WIND 南华研究

去年补库存行情带动了大宗商品的整体上涨,目前原材料库存处于高位,产成品库存开始去化,商品整体的补库存周期已经转而进入去库存周期。聚烯烃年初整个产业链库存处在高位,整体库存消化节奏偏缓。经历了春节以来的去库存,目前上游石化库存处于中等偏高水平,中游贸易商、套保商库存偏低,港口库存目前仍处在去库存阶段,下游原材料库存经历了几个月的去化之后5月阶段性补库后库存再次上升,而下游产成品库存始终很难下降也反映了今年终端需求疲软。

图 7.2: 石化库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 7.3: PE 贸易商库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 7.4: PE 港口库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 7.5: PP 贸易商库存



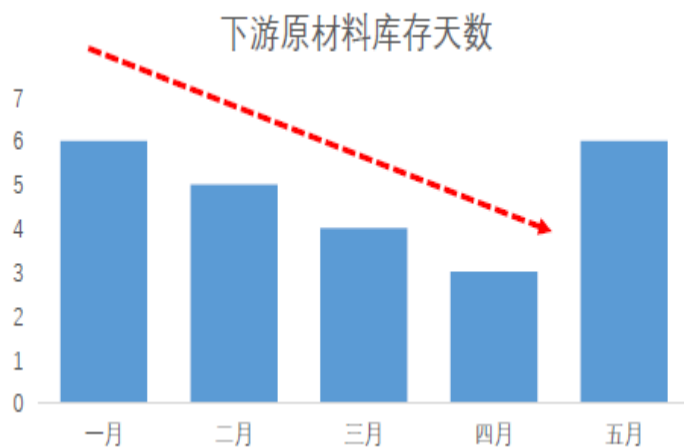
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 7.6: PP 港口库存



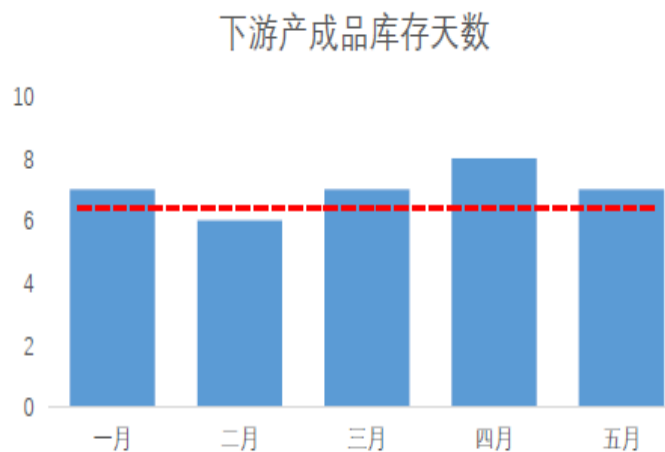
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 7.7：下游原材料库存天数



资料来源：明日控股 南华研究

图 7.8：下游产成品库存天数



资料来源：明日控股 南华研究

第8章 新增产能与检修情况

表 8.1:2017 年国内 PE 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间
江苏斯尔邦	10+20	LDPE/EVA	2017 年 2 月
中天合创	37	LDPE	2017 年 4 月
宁煤煤制油	45	LLDPE	2017 年 6 月
久泰能源	30	LLDPE	2018 年
青海矿业	30	LLDPE	2018 年
山西焦煤	30	LLDPE	2018 年
中海壳牌二期	40+30	HD/LLD	2018 年

资料来源：中石化 南华研究

PE 今年上半年投产的有江苏斯尔邦 10 万吨 LDPE,20 万吨 EVA。中天合创 LDPE4 月投产，神华宁煤 45 万吨/年的 LLDPE 装置计划于 6 月 25 日投料试产。其他装置预计今年投产难度较大，预计将推迟到 2018 年。2016 年 PE 产能 1578 万吨，2016 年 PE 新增产能 87 万吨，预计 2017 年新增产能 92 万吨达到 1670 万吨，产能增幅 5.83%。

表 8.2:2017 年 PP 新增产能

公司名称	产能/万吨	品种	投产时间
常州富德	30	PP	2017. 1
青海盐湖	16	PP	2017. 4
中天合创	35	PP	2017. 1
大唐多伦	46	PP	2017. 4
福建中江	35	PP	2017. 4
宁煤煤制油	60	PP	2017. 6
华亭煤业	20	PP	2017. 6
云天化	20	PP	2017. 6
久泰能源	30	PP	2018 年
河北海伟	20	PP	2017. 9
中海壳牌二期	40	PP	2018 年

资料来源：中石化 南华研究

PP 今年上半年投产的有常州富德、中天合创、青海盐湖、大唐多伦和福建中江，下半年预计投产的有神华宁煤、华亭煤业、云天化和河北海伟，久泰能源和中海油壳牌预计将推迟到 2018 年。2016 年底 PP 产能 2446 万吨，2016 年新增产能 275 万吨，今年预计新增产能 236 万吨，产能增幅 9.65%，下半年 PP 投产压力明显大于 LL。

表 8.3:2017 年聚烯烃检修产能

企业名称	LDPE			LLDPE/HDPE			PP		
	产能	检修时间	产量损失	产能	检修时间	产量损失	产能	检修时间	产量损失
广西钦州 (12-17.1)							20	25	1.5
上海石化 (3/4/5/10月)	18	1*16,2*28	1.1	25	16	1.2	40	1*2*19,3*16	2.3
神华新疆 (4/5月)	30	30	2.6				45	30	5.6
海南炼化 (3-4)							20	61	4
大连石化 (4/5月)							27	55	2.1
长岭分公司 (3-5月)							12	60	2
盘锦石化 (4-5月)				43	25	3.1	30	25	2.1
神华榆林 (4月)	30	15	1.3				30	15	1.3
镇海炼化 (4-5月)				45	12	1.6	30	2*10	1
茂名石化 (4-5月)							20	3*46	2.6
齐鲁石化 (5-6月)	14	47	1.8	7	47	5.1/1.5	7	47	0.9
扬子石化 (5-6月)				25/20		3.1/2.9	40	40	5.1
中煤榆林 (4-5月)				30		2.6	30	30	2.6
中煤蒙大 (5-6月)				30		2.6	30	30	2.6
宁煤							50	30	4
抚顺石化 (6-7月)				49/45	40	5.4/5	39	40	4.3
广州石化 (6-7月)							7	35	0.7
蒲城能源 (7-8月)				30	30	2.7	40	30	2.5
沈阳化工 (7-8月)				10	30	0.9			
山东联泓 (7/8月)							20	30	2
石家庄石化 (8/9月)							20	60	3.3
神华包头 (择机检修)				30	15	1.3	30	15	1.2
合计		6.8			HD 17.9/LLD 21.2			53.7	

资料来源：明日控股 南华研究

2017 年预计 LD 检修损失量 6.8 万吨，HD 检修损失量 17.9 万吨，LL 检修损失量 21.2 万吨，PP 检修损失量 53.7 万吨，检修主要集中在二季度，下半年检修计划很少。

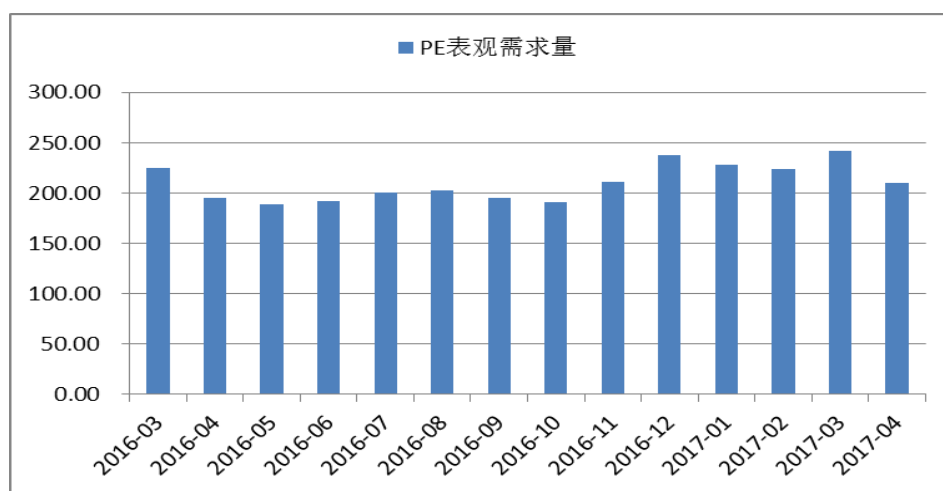
表 8.4：PE 供需平衡表

	PE 国产量	环比	同比	累计同比	PE 进口	PE 出口	PE 表观需求量	环比	同比	累计同比
2016-01	119.53	#VALUE!	5%	5%	75.08	1.42	193.19	#VALUE!		
2016-02	118.8	-0.61%	5.61%	5.30%	65.73	1.96	182.57	-5.50%		
2016-03	125.82	5.91%	11.39%	7.33%	102.06	2.72	225.16	23.33%		
2016-04	112.66	-10.46%	14.78%	9%	85.10	2.69	195.07	-13.36%		
2016-05	115.5	2.52%	10.14%	9.22%	76.37	2.79	189.08	-3.07%		
2016-06	118.81	2.87%	9.84%	9.32%	76.29	2.75	192.35	1.73%		
2016-07	124.28	4.60%	12.35%	9.76%	77.87	2.04	200.11	4.03%		
2016-08	119	-4.25%	0.35%	8.50%	85.82	2.13	202.69	1.29%		
2016-09	112.82	-5.19%	-7.11%	6.60%	84.87	2.58	195.11	-3.74%		
2016-10	124.6	10.44%	4.20%	6.35%	69.71	2.80	191.51	-1.85%		
2016-11	125.2	0.48%	9.98%	6.68%	90.00	3.91	211.29	10.33%		
2016-12	134.51	7.44%	12.73%	7.21%	105.44	2.05	237.90	12.59%		
2017-01	136.32	1.35%	14.05%	14.05%	92.90	1.31	227.91	-4.20%	17.97%	17.97%
2017-02	125.92	-7.63%	5.99%	10.03%	100.05	1.89	224.08	-1.68%	22.74%	20.29%
2017-03	131.85	4.71%	4.79%	8.22%	112.3	2.52	241.63	7.83%	7.31%	15.43%
2017-04	126.21	-4.28%	13.81%	9.12%	86.42	2.30	210.33	-12.95%	7.82%	13.56%
2017-05	123.94	-1.80%	7.31%	8.77%						

资料来源：卓创资讯 南华研究

一季度 PE 表观消费量累计同比增加 15.43%，5 月国产量 123.94 万吨，环比减少 1.8%，同比增加 7.31%，1-5 月 PE 国产量累计同比增加 8.77%，PE 进口量占比大概在 40%左右。

图 8.1：PE 表观需求量



资料来源：卓创资讯 南华研究

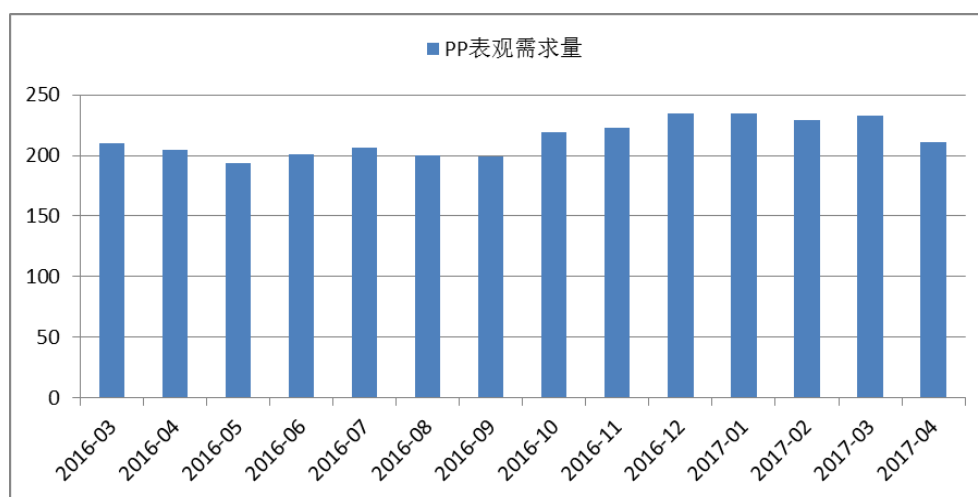
表 8.5：PP 供需平衡表

	粒料国产量	环比	同比	累计同比	粉料国产量	粉料同比	粒粉国产量	同比	进口量：广义	出口量：广义	PP表观需求量	环比	同比	累计同比
2016-01	149.17	1.87%	17.46%	17.46%	22.99	-1.50%	172.16		35.66	1.67	206.15	#VALUE!		
2016-02	144.23	1.38%	19.47%	18.44%	19.97	0.25%	164.2		27.84	1.45	190.59	-7.55%		
2016-03	150.83	4.58%	15.84%	18.00%	21.42	9%	172.25		40.73	2.6	210.38	10.38%		
2016-04	145.79	-3.34%	13.99%	16.65%	23.9	6%	169.69		37.52	2.78	204.43	-2.83%		
2016-05	140.38	-3.71%	5.39%	14.30%	20.9	-10%	161.28		35.76	3.41	193.63	-5.28%		
2016-06	144.69	3.07%	-1.77%	11.29%	23.45	2%	168.14		36.17	3.02	201.29	3.96%		
2016-07	147.54	1.97%	6.45%	10.56%	25.82	15%	173.36		35.73	2.67	206.42	2.55%		
2016-08	139.43	-5.50%	-3.78%	8.62%	25.71	20%	165.14		37.24	2.18	200.2	-3.01%		
2016-09	137.66	-1.27%	-10.90%	6.16%	23.54	1%	161.2		40.08	2.21	199.07	-0.56%		
2016-10	156.03	13.34%	3.74%	5.89%	27.01	12%	183.04		37.87	1.51	219.4	10.21%		
2016-11	152.62	-2.19%	2.64%	5.58%	28.37	17%	180.99		44.56	2.32	223.23	1.75%		
2016-12	160.43	5.12%	3.44%	5.38%	28.43	18%	188.86		47.86	1.99	234.73	5.15%		
2017-01	166.53	3.80%	11.64%	11.64%	27.79	21%	194.32	12.87%	41.92	1.72	234.52	-0.09%	13.76%	13.76%
2017-02	154.09	-7.47%	6.84%	9.28%	26.59	33%	180.68	10.04%	50.17	1.85	229	-2.35%	20.15%	16.83%
2017-03	163.39	6.04%	8.33%	8.95%	24.09	12%	187.48	8.84%	49.81	4.33	232.96	1.73%	10.73%	14.72%
2017-04	152.3	-6.79%	4.47%	7.85%	27.2	13.8%	179.5	5.78%	35.38	3.8	211.08	-9.39%	3.25%	11.83%
2017-05	158.68	4.19%	13.04%	8.84%	27.48	31.5%	186.16	15.43%						

资料来源：卓创资讯 南华研究

一季度 PP 粒粉表观消费量累计同比增加 14.72%，供应增速相比去年一季度上了一个台阶。一季度出口 7.9 万吨，同比去年增加 38.1%。5 月份国产量 158.68 万吨，环比增加 4.19%，同比增加 13.04%，1-5 月 PP 国产量累计同比增加 8.84%。

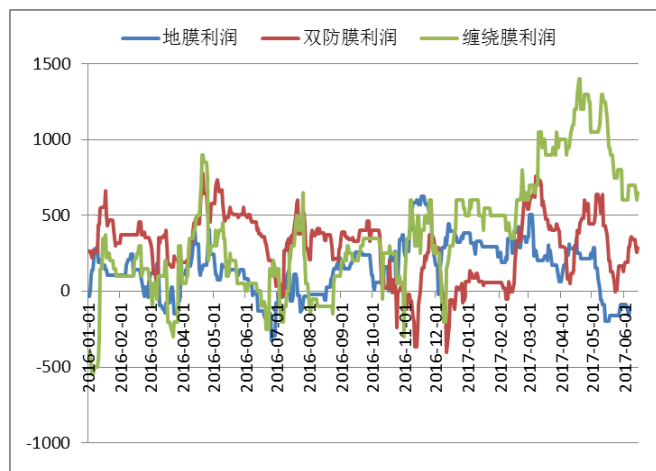
图 8.2：PP 表观需求量



资料来源：卓创资讯 南华研究

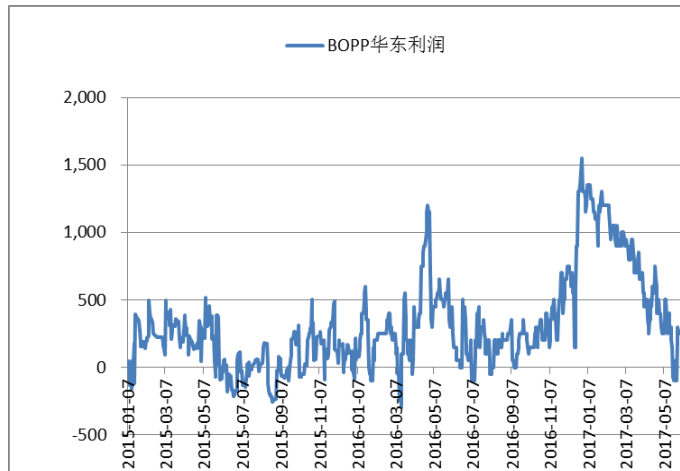
第9章 下游需求

图 9.1：PE 下游利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

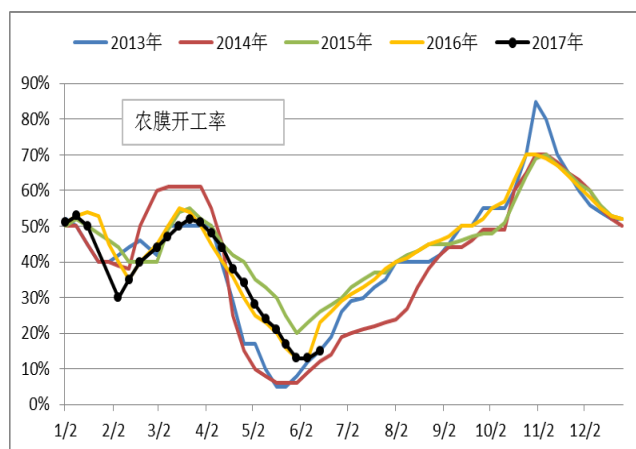
图 9.2：BOPP 利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

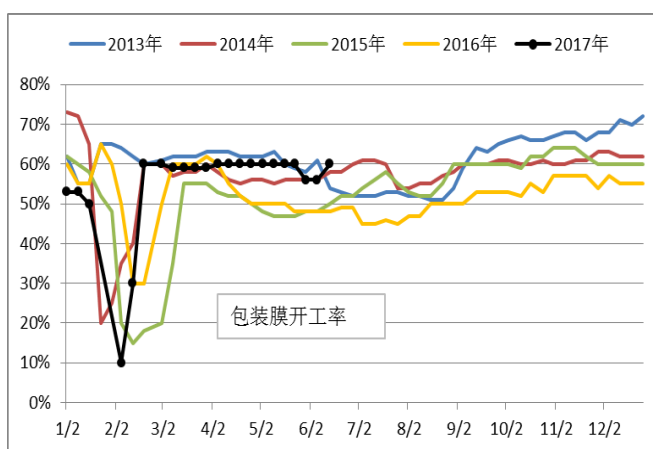
聚烯烃下游利润今年二季度以后随着下游农膜需求旺季的结束利润逐渐回落，由于近几年快递行业的迅猛发展缠绕膜利润相比农膜利润偏好，开工率也维持在较高水平。今年受到房地产政策调控以及货币收紧影响宏观并不乐观，下半年经济可能二次探底，家用电器和汽车的累计同比持续转弱对 PP 的下游需求影响非常大。今年塑料制品产量累计同比持续下滑，塑料编织袋出口数量亦大幅低于去年同期，下半年需求不容乐观。

图 9.3：农膜开工率



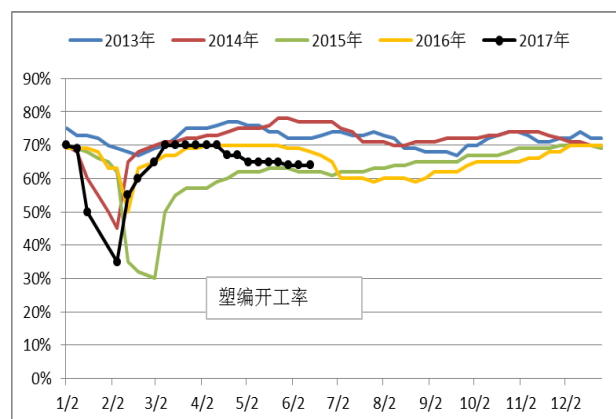
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.4：包装膜开工率



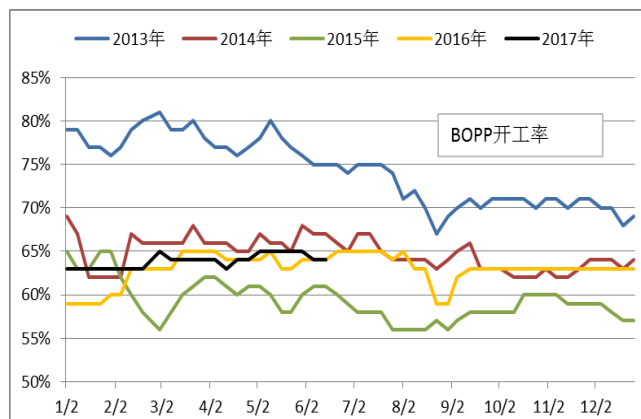
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.5：塑编开工率



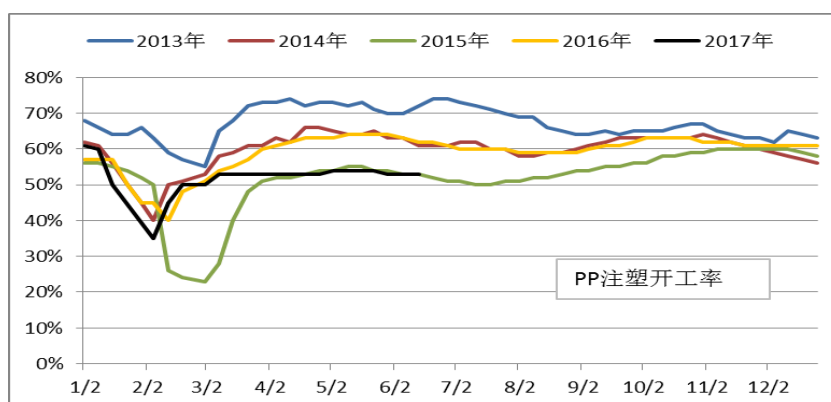
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.6：BOPP 开工率



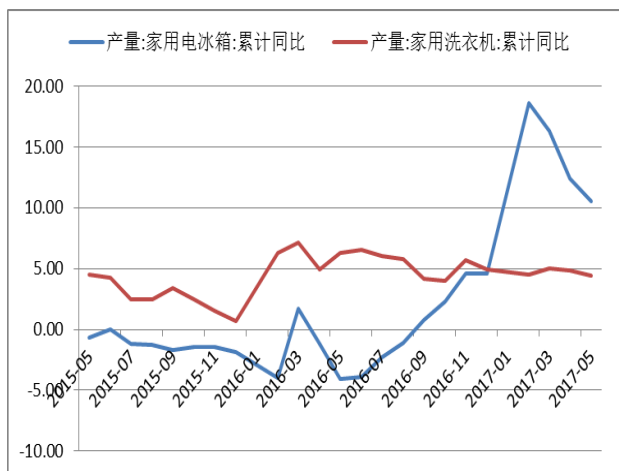
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.7：塑编开工率



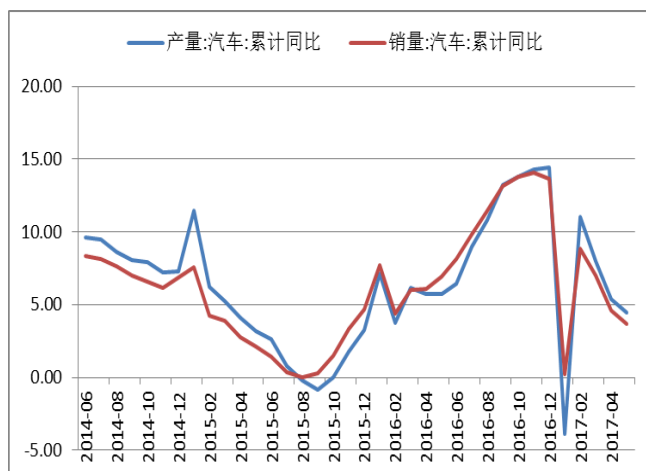
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.8：家用电器产量累计同比



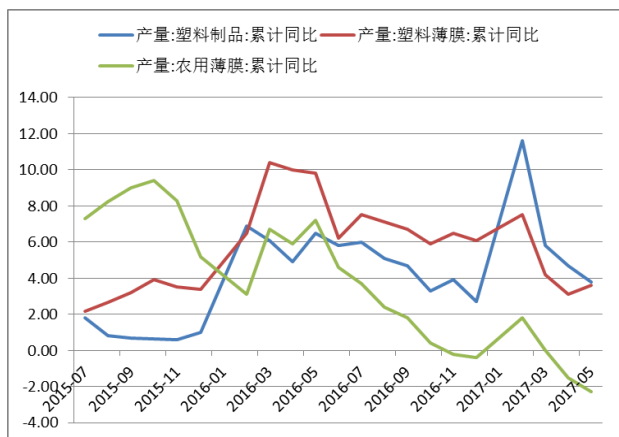
资料来源：WIND 南华研究

图 9.9：汽车产销累计同比



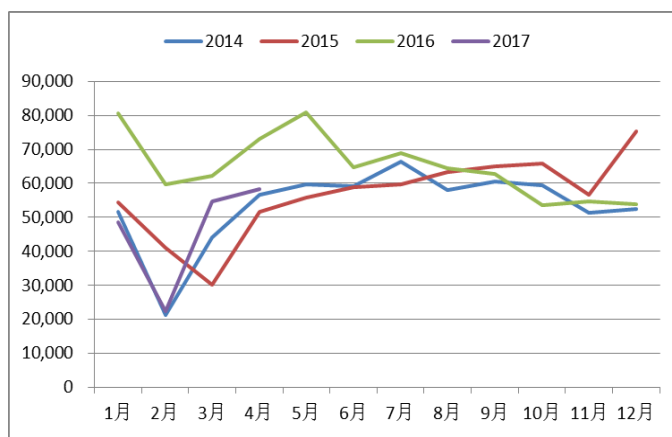
资料来源：WIND 南华研究

图 9.10：塑料制品产量累计同比



资料来源：WIND 南华研究

图 9.11：塑料编织袋出口数量

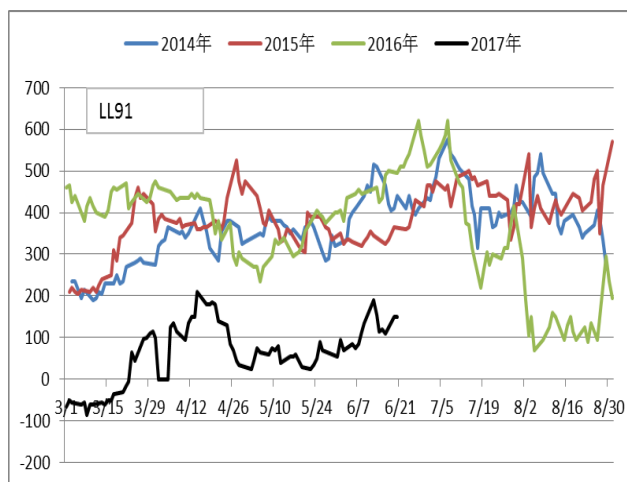


资料来源：WIND 南华研究

第10章 价差

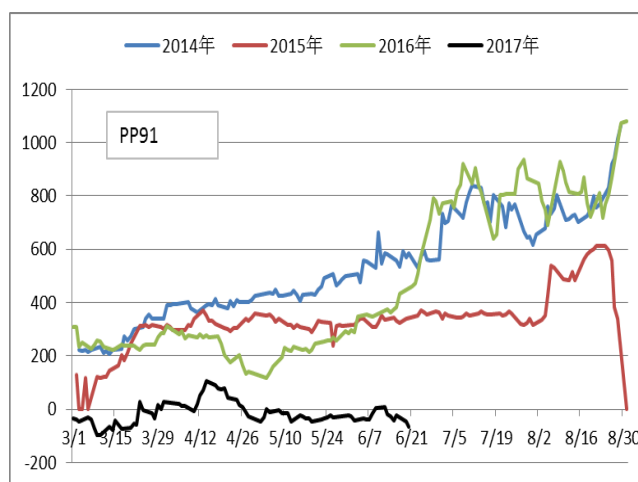
月间价差方面，后续 91 正套需要密切关注。由于新装置形成稳定投产需要一个季度左右，新增产能对远月影响更大。LP 价差中长期倾向于继续扩大，PP 产业链相比更长，去库存相比 LL 慢，尤其是 PP 三季度还有几套新增产能将要投产，此外今年宏观转弱对 PP 影响更甚。

图 10.1：LL91 价差



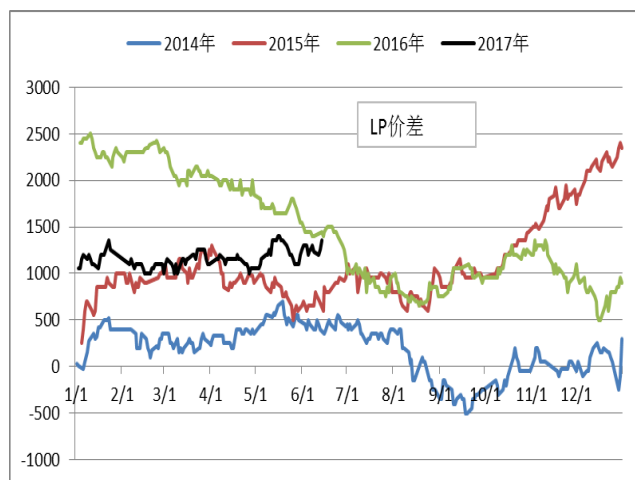
资料来源：WIND 南华研究

图 10.2：PP91 价差



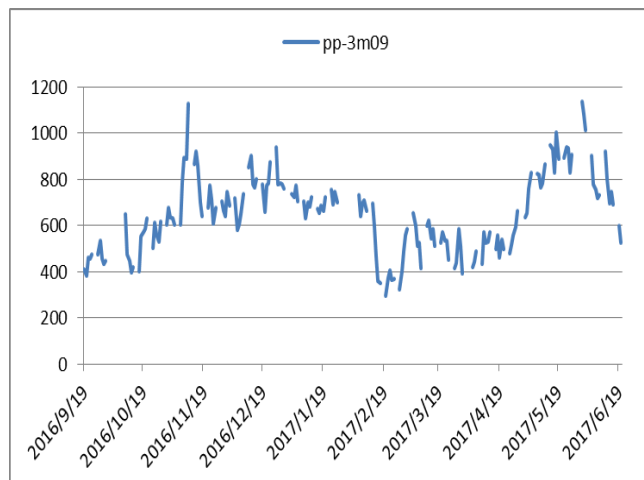
资料来源：WIND 南华研究

图 10.3：LP 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 10.4：PPMA 价差



资料来源：WIND 南华研究

PP 与 MA 价差需重点关注沿海地区几套 MTO 装置运行情况，年后由于 MTO 装置亏损多套 MTO 装置降负荷或者停车（江苏斯尔邦、宁波富德、常州富德都有降负或停车情况），随着 MTO 装置利润转好装置逐渐复产，目前宁波富德、江苏盛虹等几套装置负荷逐渐提升。神华宁煤有外采甲醇，中煤蒙大停车检修，近期需重点关注常州富德 30 万吨 PP 装置复产情况（目前外购丙烯产 PP，上游 MTO 装置暂时未开），短期价差有望继续收敛。

表 10.1：甲醇制烯烃装置运行情况

	装置产能	原料甲醇产能	目前运行情况
神华宁煤	100	352	目前甲醇及MTP装置运行正常，据悉85万吨/年和100万吨/年甲醇装置7、8月份轮流检修，本周进行外采
大唐国际	46	168	MTP装置运行正常
神华包头	60	180	MT0装置运行正常
中石化中原石化	20	——	目前生产正常
宁波富德	60	——	目前负荷9成，计划后期提升负荷
南京惠生	29.5	50	装置满负荷运行
延长中煤	60	180	MT0装置生产正常
中煤榆林		180	MT0装置生产正常
山东寿光	20	——	装置停车中
蒲城清洁能源	70	180	甲醇及MT0运行基本正常
宁夏宝丰	60	172	MT0生产正常，甲醇稳定外采
山东联泓	34	——	运行正常
山东鲁深发	20	——	装置停车
山东玉皇	10	——	停车中
山东瑞昌石化	10	——	停车，重启时间待定
沈阳蜡化	10	——	装置停车，重启待定
山东华滨科技	18	——	停车中
兴兴能源	69	——	运行稳定
阳煤恒通	30	——	满负荷运行
神华榆林	60	——	装置运行正常
山东大泽	20	——	停车中
中煤蒙大	60	——	6月11日停车检修，预计检修1个月左右
神华新疆	68	180	生产正常
中天合创	67	180	生产正常
常州富德	30	——	MT0停车中，或将6、7月份重启
江苏盛虹	80	——	装置负荷7成左右

资料来源：卓创资讯 南华研究

第11章 2017 年三季度行情展望

总体来看，聚烯烃今年上半年的主基调是“去库存”，下半年在库存没有得到有效去化之前整体思路依然是逢反弹做空，不过 LL 今年整体供需矛盾并不突出，PP 下方受到粉料以及高成本装置支撑，因此下方空间不会太大。PP 下半年供应压力大于 LL，而需求端受宏观转弱影响更大，因此预计 LP 价差三季度将继续扩大，PP 和 MA 的价差更多关注沿海 MTO 装置情况。

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）

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

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