



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

袁铭 研究员

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

章正泽 助理研究员

zhangzhengze@nawaa.com

0571-87839255

王清清 助理研究员

wangqingqing@nawaa.com

0571-87839284



南华期货研究 NFR

石化周报

2018 年 1 月 22 日星期一

摘要

聚烯烃: 本周聚烯烃高位回调, LL 主力周下跌 2.81%, PP 主力周下跌 2.18%。供应面, 近期大装置检修较少, 新料供应充足, 但受制于国产回料开工率维持 27% 的低位, 以及进口回料大量减少影响, 市场上货源并不充裕。需求面, 下游主要行业开工率稳中小升, 地膜旺季利好逐渐兑现, 大型地膜厂开工率从 30% 上涨至 40%, 虽然上游原料价格回落, 下游利润情况有所改善, 但新订单跟进依旧不足, 行业开工也仅仅维持刚需, 后期需关注春节假期因素对下游开工率的影响, 不过长期来看, 随着地膜旺季临近, 需求将逐步转好。石化库存维持低位, 仅有 56.5 万吨, 为价格提供较好支撑。从基本面来看, 呈现供需两弱格局, 之前主要是走悲观预期修复行情, 不过上涨行情并没有下游需求端的有力支撑, 所以随着期现价差拉大至 400 以上, 大量套利商进场, 价格最终高位回落, 但由于供应面仍旧较弱, 市场暂时也不支持价格大幅下探, 后市短期内可能依托布林中轨震荡整理, 大概率走出区间震荡行情, 年前不排除有进一步下探可能, 从长期来看, 后期随着地膜旺季来临, 一季度供应压力不大, 后市多头依然可期。操作上建议前期进场空头部分平仓, 继续观察布林中轨支撑情况。

PTA: 随着 1801 交割以及货源集中到港交付, 现货流动性紧张局面得到缓解, 周五现货可提一口价 5650-5680 元/吨, 成交 5650-5674 元/吨自提。供应面, PTA 周平均开工率在 76.2%, 较上周上升 1.5%; 实时开工率在 83.2%, 短期预计继续保持高开工状态。需求面, 聚酯周平均负荷在 83.7%, 较上周下降 0.9%。而涤纶方面价格多稳, 虽厂家开工率逐渐下降, 但因下游开工率也在走低且采购放缓, 故供应面依旧保持充裕, 预计价格偏弱震荡。库存方面, PTA 流通库存(不含仓单) 上升 5.5 万吨至 131.3 万吨, 下游涤纶库存上升但保持良好。整体来看, 1 月份 PTA 重启与检修并存, 供需或小幅提升, 而聚酯检修将逐步增多, 负荷将稳步下滑。整体 PTA 存在转弱的趋势, 预计未来基差或逐步缩水, 期现货或趋于平水, 甚至现货贴水。虽然 PTA 存在偏空预期, 但是市场矛盾还仍在可控范围内, 库存累积的并不明显, 且就当下期货市场持仓量来看, 多头尚未放弃 PTA。而 PTA 供应又处于低位, 因此预计大幅下行空间有限, 短期或呈现震荡整理局面。

聚烯烃——基差收窄，期价回调

1、本周回顾

本周聚烯烃高位回调，LL 主力周下跌 2.81%，PP 主力周下跌 2.18%。供应面，近期大装置检修较少，新料供应充足，但受制于国产回料开工率维持 27% 的低位，以及进口回料大量减少影响，市场上货源并不充裕。需求面，下游主要行业开工率稳中小升，地膜旺季利好逐渐兑现，大型地膜厂开工率从 30% 上涨至 40%，虽然上游原料价格回落，下游利润情况有所改善，但新订单跟进依旧不足，行业开工也仅仅维持刚需，后期需关注春节假期因素对下游开工率的影响，不过长期来看，随着地膜旺季临近，需求将逐步转好。石化库存维持低位，仅有 56.5 万吨，为价格提供较好支撑。从基本面来看，呈现供需两弱格局，之前主要是走悲观预期修复行情，不过上涨行情并没有下游需求端的有力支撑，所以随着期现价差拉大至 400 以上，大量套利商进场，价格最终高位回落，但由于供应面仍旧较弱，市场暂时也不支持价格大幅下探，后市短期内可能依托布林中轨震荡整理，大概率走出区间震荡行情，年前不排除有进一步下探可能，从长期来看，后期随着地膜旺季来临，一季度供应压力不大，后市多头依然可期。操作上建议前期进场空头部分平仓，继续观察布林中轨支撑情况。

2、新增产能及检修

2018 年 PE 装置投产计划（部分装置影响推迟一个季度）

公司名称	产能（万吨）	品种（HD/LLD）	投产时间	预计2018年新增增量（万吨）
中天合创	37	LDPE	2017年11月	31LD
宁煤煤制油	45	HD/LLD	2017年12月	35LLD
中海壳牌二期	70	HD/全密度	2018年3月	18LL/24HD
久泰能源	30	全密度	2018年6月	12LL
延安延长	45	全密度	2018年6月	18LL
浙江石化	48	HD/全密度	2018年四季度	0
中安煤业	35	全密度	2018年四季度	0
青海大美	30	全密度	2018年四季度	0
合计	145	HD/LLD		138

资料来源：中石化 南华研究

预计 2018 年国内聚乙烯产能达到 1844 万吨，新增聚乙烯产能 145 万吨，同比 2017 年上涨 8.5%。新增产能较 2017 年增幅较大，再加上 2017 年末投产的两套装置其主要作用于 2018 年，预计 2018 年因新增产能带来的新增产量达到 138 万吨。2018 年新增设备自身有效产能释放主要集中于下半年，但上半年由于上年底投产的新增产能作用，供应压力也不容小觑。

2018 年 PP 新增产能

公司名称	产能	品种	投产时间	预计新产能产量增加
中天合创	35	PP	2017年11月	28
宁煤煤制油	60	PP	2017年12月	50
云天化	20	PP	2017年12月	15
青海盐湖	16	PP	2017年12月	12
河北海伟	20	PP	2018年2月	14
兴兴能源	30	PP粉料	2018年2月	20
中海壳牌二期	40	PP	2018年3月	24
华亭中熙	20	PP	2018年4月	11
山东东明	20	PP	2018年5月	10
久泰能源	30	PP	2018年6月	12
延安延长	30	PP	2018年6月	12
浙江石化	90	PP	2018年四季度	0
中安煤业	35	PP	2018年四季度	0
青海大美	30	PP	2018年四季度	0
合计	190			208

资料来源：中石化 南华研究

预计至 2018 年国内聚丙烯产能达到 2832 万吨，新增聚丙烯产能 190 万吨，同比 2017 年上涨 7.2%。新增产能与 2017 年相差不大，但 2017 年新增产能主要集中于年底，更多的作用于 2018 年，预计 2018 年因新增产能带来的新增产量达到 208 万吨。2018 年新增设备自身有效产能释放主要集中于上半年，预计 2018 年新增产能带来的新增产量远大于 2017 年。

2018 年聚烯烃检修情况

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
四川石化（3-5月）				70	55	11	45	55	6.8
上海石化（4-5月）	18	20	0.9	25	20	1.1	40	50	2.3
吉林石化（4/5月）				58	50	8.1			
镇海石化（5-6月）				45	45	5.6	30	45	3.7
中原乙烯MTO（5-6月）							10	40	1.1
大庆石化（7/8/9月）	26	55	3.9	86	55	13	10	55	1.5
神华包头（9月）				30	15	1.3	30	15	1.2
宝丰石化（2-3季度）	30	30	2.5				30	30	2.5
赛科石化（10-11月）				67	50	9.3	25	50	3.5
福建联合（11-12月）				90	55	13.8	55	55	8.4
合计		7.3		HD32.6/LL30.6			31		

资料来源：中石油 南华研究

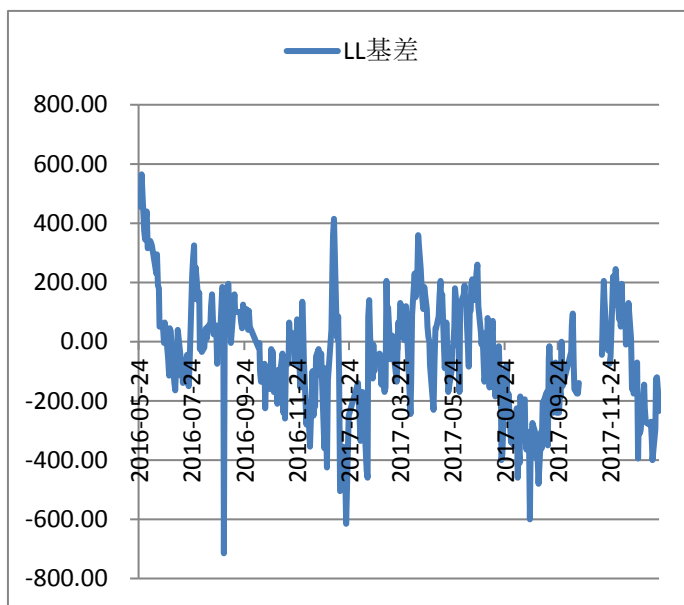
2018 年聚烯烃检修损失量共计 101.5 万吨左右，检修主要集中于二、三季度。

PE 检修方面，近期大装置主要有扬子巴斯夫 20 万吨高压装置 1 月 15 日检修，计划月底开车。新增产能方面，神华宁煤二期 PE 装置（45 万吨/年）已于 12 月 9 日产出合格品。

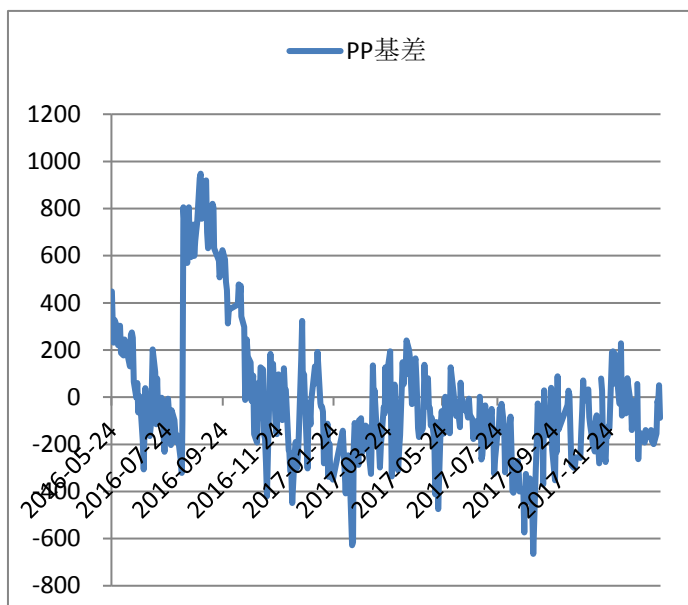
PP 近期检修情况，主要大装置检修有茂名石化三线 20 万吨 PP 装置 1 月 17 日检修，开车时间待定；中韩石化 JPP 线 20 万吨 PP 装置 1 月 12 日检修，1 月 19 日开车。新增设备方面，神华宁煤二期 PP 装置（60 万吨/年）先开一条线（30 万吨/年），已产出新品。青海盐湖（16 万吨/年）PP 装置已出合格品。

3、基差

LL 基差



PP 基差



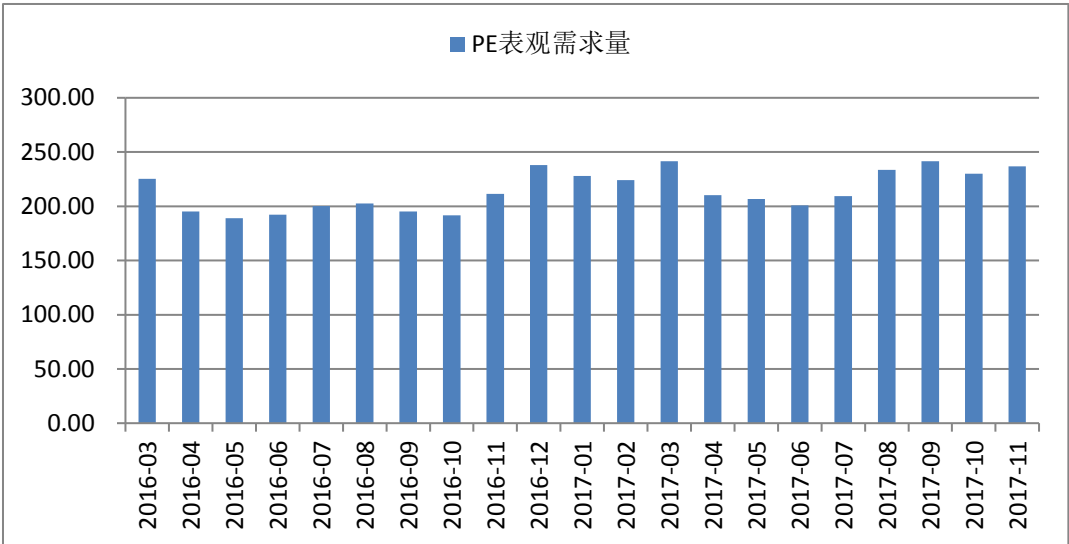
资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 基差-235，PP 基差-88。当基差超过 200，可关注套利商进场情况。

4、供应量

PE 表现需求量

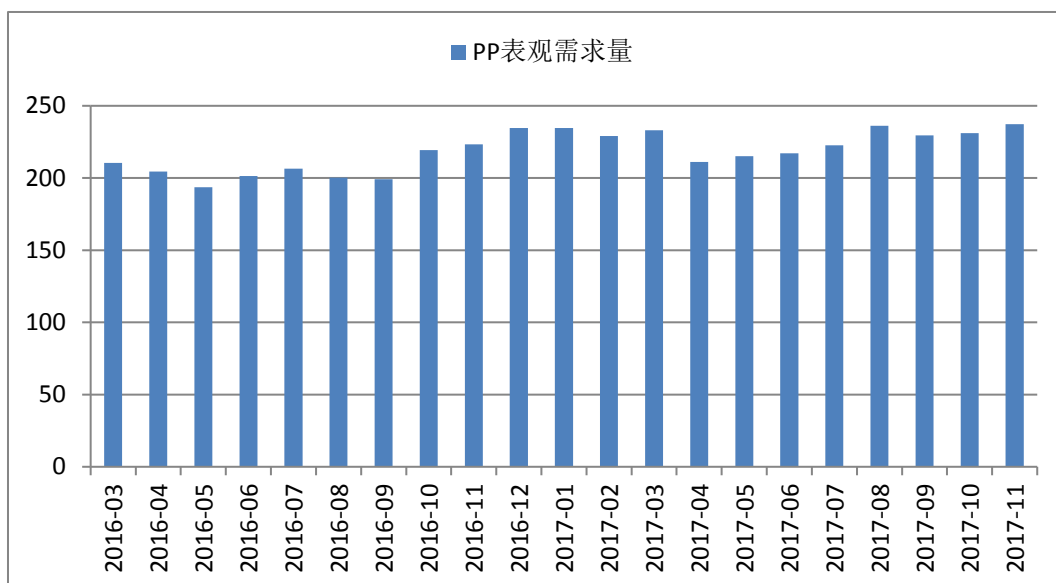


PE 供需平衡表

	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%	85.16	2.25	206.85	-1.65%	9.40%	12.76%
2017-06	116.56	-5.95%	-1.89%	6.99%	86.48	2.29	200.75	-2.95%	4.37%	11.39%
2017-07	125.31	7.51%	1.83%	6.07%	85.82	1.88	209.25	4.23%	4.57%	10.40%
2017-08	131.34	4.81%	10.37%	6.61%	104.72	2.46	233.6	11.64%	15.25%	11.02%
2017-09	132.1	0.58%	17.09%	7.71%	111.42	1.95	241.57	3.41%	23.81%	12.43%
2017-10	133.46	1.00%	7.11%	7.65%	98.22	1.65	230.03	-4.78%	20.11%	13.18%
2017-11	131.43	-1.53%	4.98%	7.40%	107.33	1.88	236.88	2.98%	12.11%	13.07%

2017年11月国内PE产量约131.43万吨，累计总产量为1414.48万吨，同比增长7.4%。2017年11月产量环比10月减少1.53%，同比增加4.98%。其中LLDPE产量60.57万吨，LDPE产量22.86万吨，HDPE产量48万吨。

PP 表现需求量

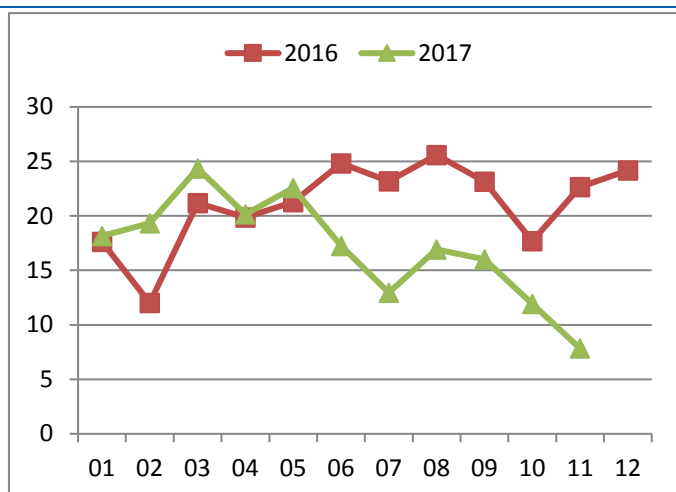


PP 供需平衡表

	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%	33.3	4.33	215.13	1.92%	11.10%	11.69%
2017-06	159.36	0.43%	9.38%	9.06%	28.48	21.4%	187.84	11.72%	33.05	3.71	217.18	0.95%	7.89%	11.06%
2017-07	166.98	4.78%	13.18%	9.65%	25.91	0.3%	192.89	11.27%	32.96	3.28	222.57	2.48%	7.82%	10.58%
2017-08	174.94	4.77%	15.57%	11.55%	26.2	1.9%	201.14	21.80%	37.44	2.37	236.21	6.13%	17.99%	11.50%
2017-09	164.19	-5.87%	19.27%	12.37%	27.65	17.5%	191.84	19.01%	40	2.29	229.55	-2.82%	15.31%	11.92%
2017-10	170.73	3.98%	9.42%	12.05%	26.2	-3.0%	196.93	7.59%	35.68	1.63	230.98	0.62%	5.28%	11.20%
2017-11	169.85	-0.52%	11.28%	11.88%	26.2	-7.6%	196.05	8.32%	43.8	2.57	237.28	2.73%	6.29%	10.72%

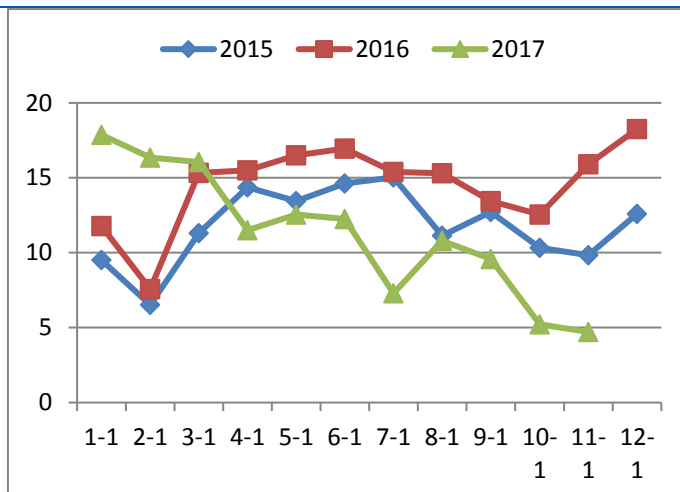
2017 年 11 月国内 PP 产量约 169.85 万吨，环比 10 月份减少 0.52%，同比增加 11.28%。2017 年 1-11 月份国内 PP 累积产量约 1801 万吨，环比去年 1609 万吨，增加 11.88%。

PE 进口回料



资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 进口回料



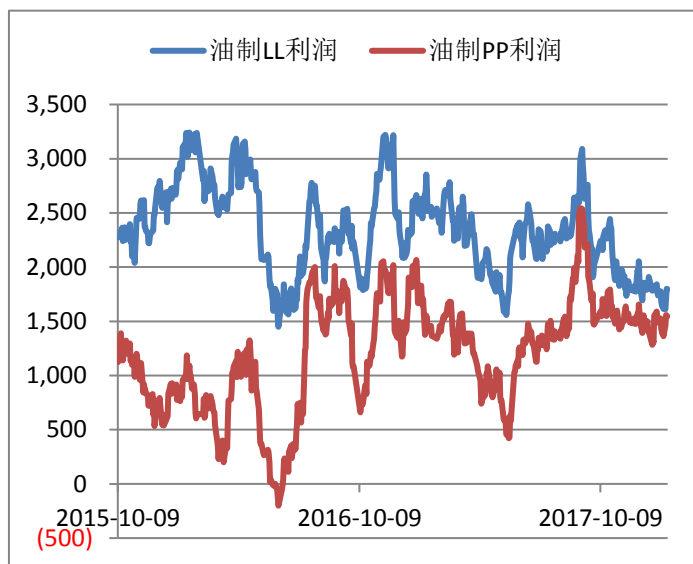
资料来源：卓创资讯 南华研究

17 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，此外，中国将在 17 年底前禁止 24 类垃圾进口，进口政策趋紧将导致回料进口继续减少。2016 年 PE 进口 253.2 万吨，PP 进口 174.4 万吨，预计 2017 年再生料进口总量要少于 2016 年。11 月份 PE 进口回料 7.83 万吨，环比减少 34.38%，同比减少 65.42%。PP 9 月份进口 4.71 万吨，环比减少 9.95%，同比减少 70.3%。

5、产业链利润

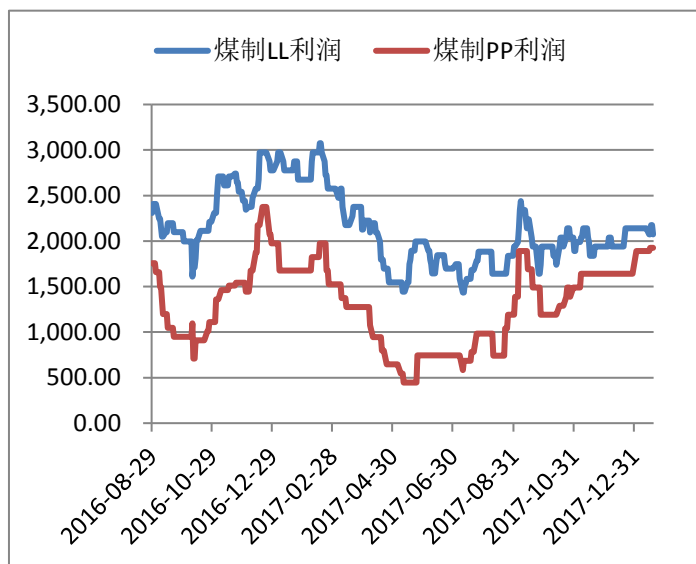
低成本装置油化工、煤化工利润依然较好，LL 可以通过进口量来调节供需平衡，PP 主要通过高成本装置华东 MT0 和山东 MTP 装置开停车来调节。从烯烃企业综合经济性考虑，山东 MTP 装置由于规模较小产品相对单一经济性最差，相比较而言沿海 MT0 装置由于下游产品种类较多经济性相对 MTP 略好，山东地区 MTP 装置前期亏损严重，目前已基本停车，不过近期由于甲醇价格暴涨，乙二醇价格暴跌，沿海地区 MT0 装置综合利润也出现较大亏损，综合利润大致在-717 元/吨左右，后续需关注沿海地区 MT0 装置开停车情况。

油化工利润（元/吨）



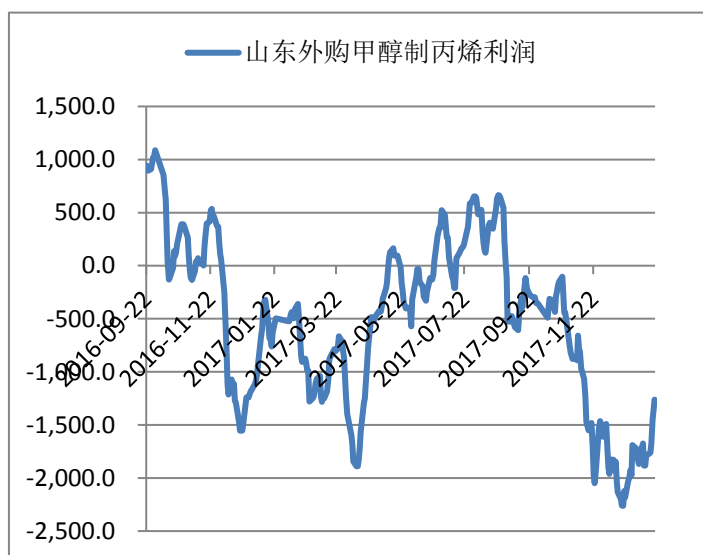
资料来源: wind 南华研究

煤化工利润（元/吨）



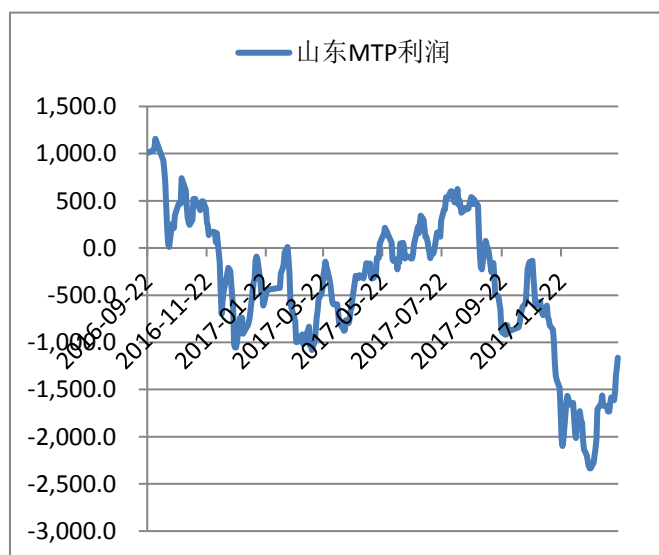
资料来源: wind 南华研究

山东外采甲醇丙烯利润



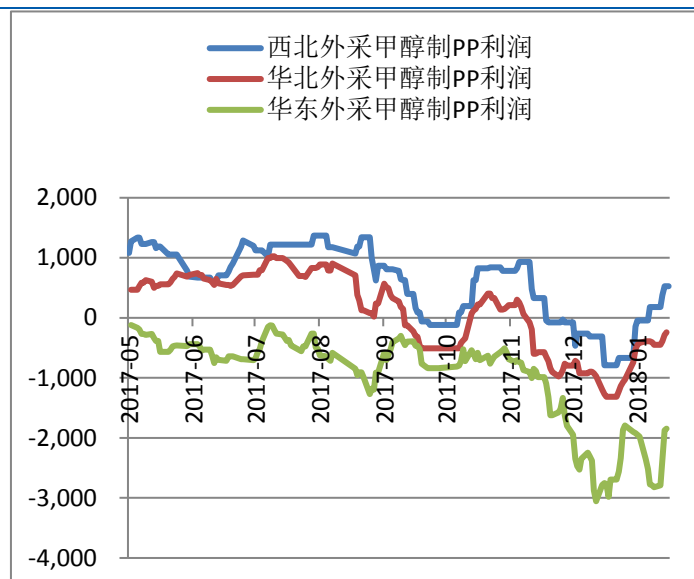
资料来源: wind 南华研究

山东 MTP 利润



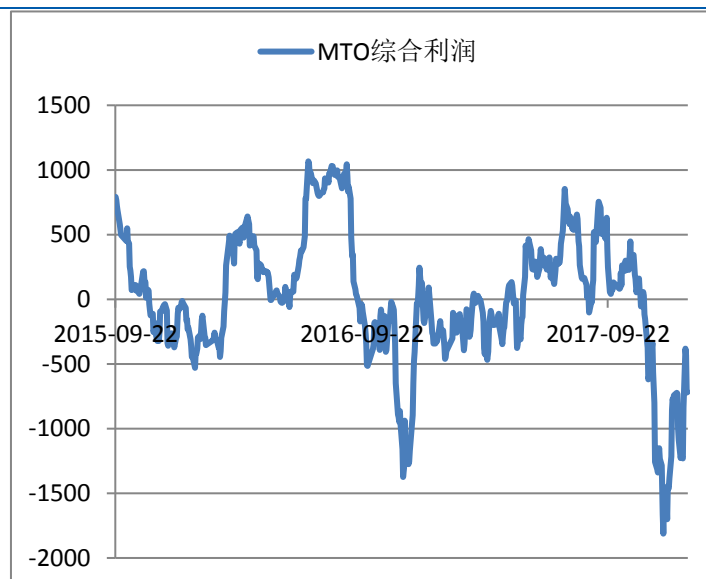
资料来源: wind 南华研究

甲醇制 PP 利润（元/吨）



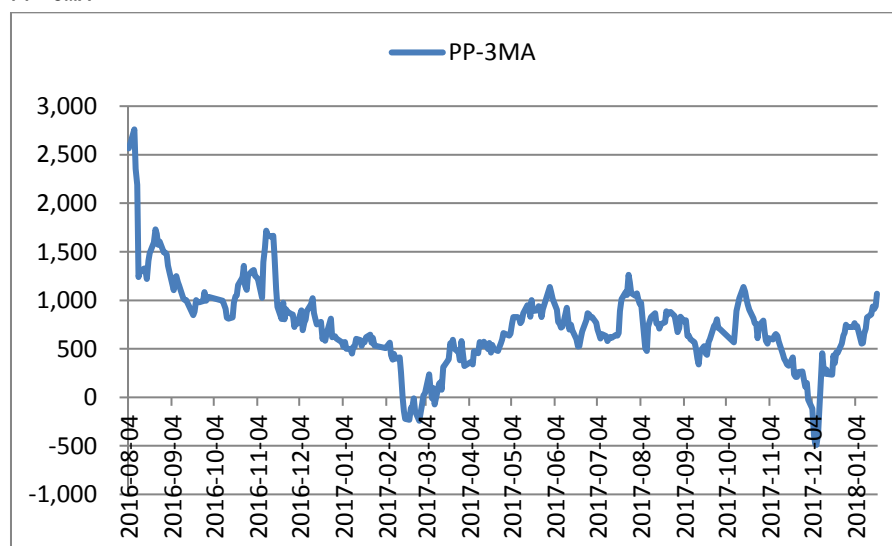
资料来源：wind 南华研究

华东某 MT0 综合利润



资料来源：wind 南华研究

PP-3MA



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 MT0 装置运行情况，17 年初由于 MT0 装置亏损，多套 MT0 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 MT0 装置利润转好装置逐渐复产，不过近期 MT0 装置再次出现较大亏损，兴兴能源与宁波富德等装置出现停车或降负荷情况。

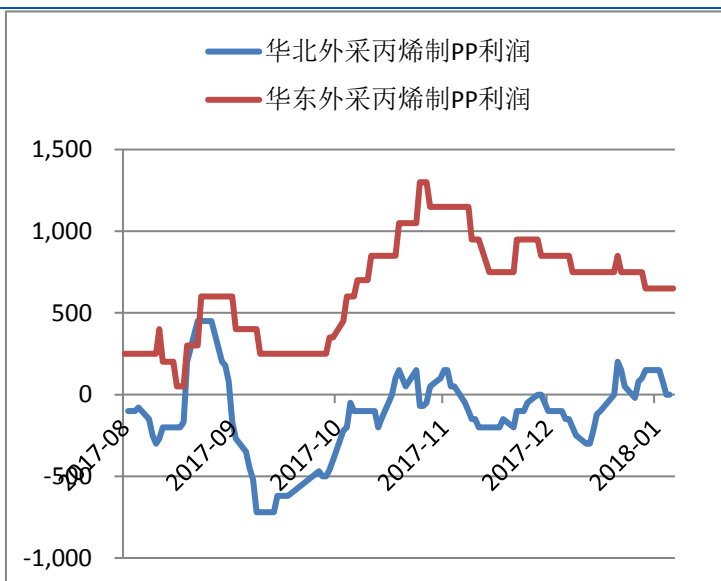
甲醇制烯烃装置运行情况

区域	企业	装置 (万吨/年)	原料甲醇装置 (万吨/年)	外采甲醇	装置状态
宁夏	神华宁夏煤业(一期)	50	167	0	正常运行
宁夏	神华宁夏煤业(二期)	50	25、60、100	0	正常运行
内蒙古	大唐国际发电公司	46	168	0	1.8恢复, 低负荷运行
潍坊	寿光鲁清	20	--	60	停车
东营	山东瑞昌	10	--	30	停车
菏泽	玉皇	10		30	停车
东营	山东华滨	10	0	30	停车
东营	鲁深发	10	0	30	停车
沈阳	沈阳蜡化	10	0	30	停车
菏泽	山东大泽	20	0	60	停车
宁夏	宁夏宝丰	MTO, 60	22、180	0	正常运行
内蒙古	神华包头煤化工	MTO, 60	180	0	正常运行
河南	中石化中原石化公司	MTO, 20	--	60	正常运行
宁波	宁波禾元 (富德)	MTO, 60	--	180	正常运行
南京	南京惠生	MTO, 29.5	50	40	正常运行
陕西	延长中煤榆林能化	MTO, 60	180	0	正常运行
陕西	中煤榆林能源化工	MTO, 60	180	0	正常运行
陕西	陕西蒲城清洁能源	MTO, 70	180	0	满负荷运行
山东	山东联泓	MTO, 34	—	100	负荷7~8成附近
嘉兴	兴兴新能源	MTO, 69	—	180	装置停车, 预计2月初开车
山东	阳煤恒通	MTO, 30	20	70	负荷6~7成
陕西	神华榆林	MTO, 60	—	180	正常运行
内蒙古	中煤蒙大	MTO, 60	—	180	正常运行
新疆	神华新疆	MTO, 60	180	0	正常运行
内蒙古	中天合创	MTO, 60	180	0	正常运行
江苏	常州富德	MTO, 33	0	100	3.31停车, 重启时间待定
江苏	斯尔邦石化	MTO, 80	0	250	负荷8成附近
青海	青海盐湖	MTO, 34	100	0	低负荷运行
					开工率77.32%

资料来源：华瑞信息 南华研究

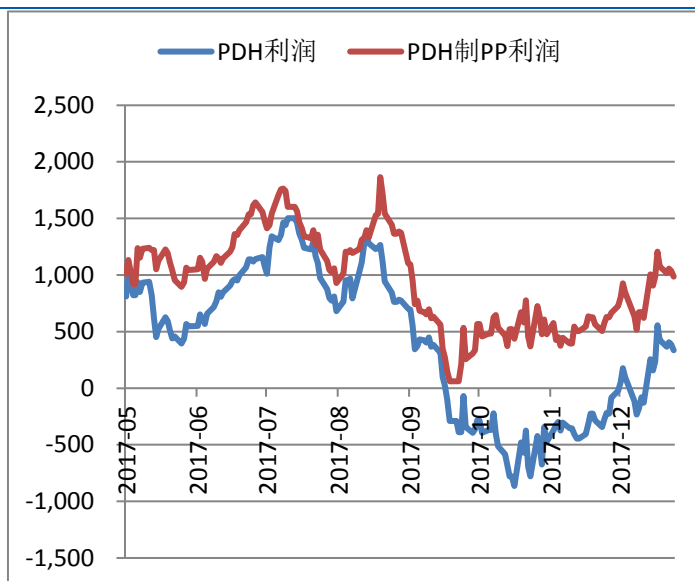
本周, 大唐多伦、联泓小幅提负。目前国内 CT0/MTO 装置虽整体开工率较高, 但 MTO 装置利润情况不容乐观, 后续需持续关注装置开工和环保、安监对甲醇及下游市场的影响。

外采丙烯制 PP 利润（元/吨）



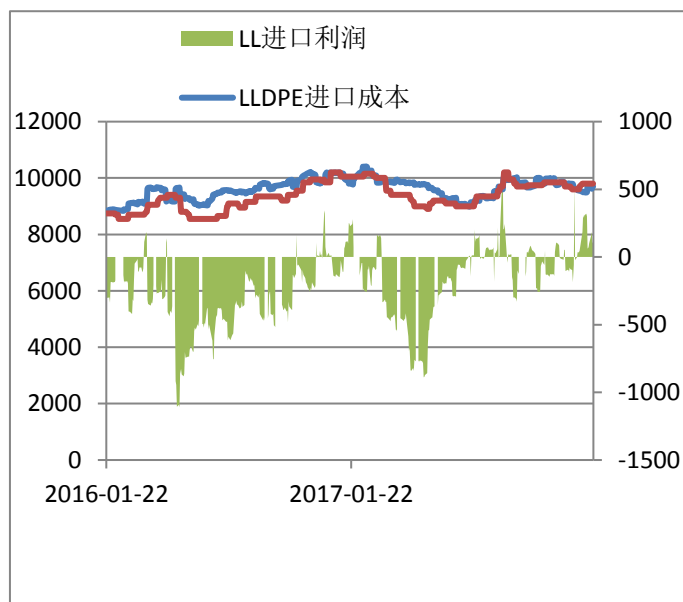
资料来源: wind 南华研究

PDH 工艺相关利润



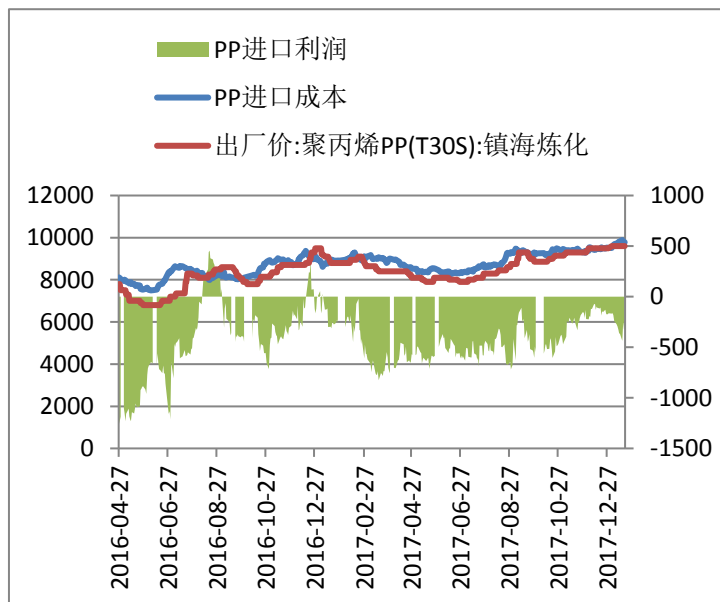
资料来源: wind 南华研究

LL 进口利润（元/吨）



资料来源: wind 南华研究

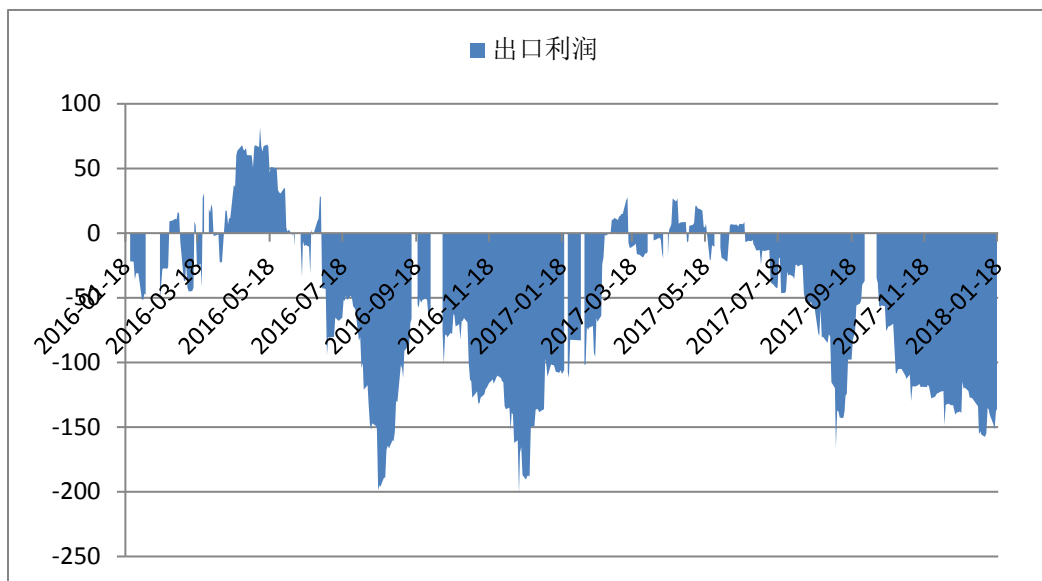
PP 进口利润（元/吨）



资料来源: wind 南华研究

进口方面目 LL 进口利润 100 元/吨， PP 进口利润-329 元/吨，LL 进口窗口打开。

PP 出口利润



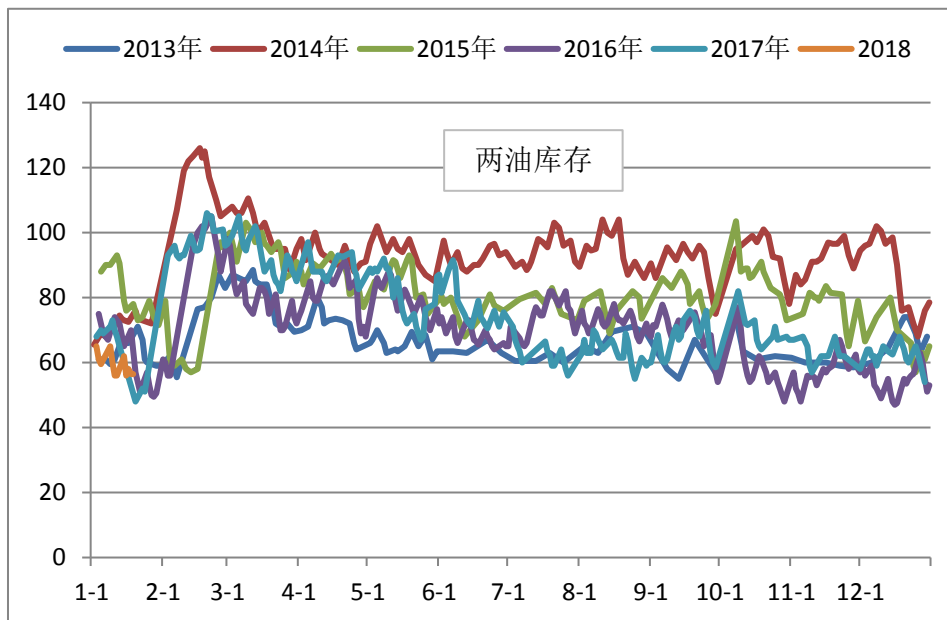
资料来源：WIND 南华研究

PP 目前出口利润-136 美元/吨，出口窗口关闭，实际出口 1 个月就几万吨，更多的是对心态的影响。

6、库存及仓单

最新石化库存 56.5 万吨，维持较低水平，对价格有一定支撑作用。据卓创统计，本周国内 PE 社会库存总量未降，降幅在 0.4%，比去年同期高 9.5%。本周国内 PP 主要石化、石油库存较上一周期减少 7.57%，贸易商库存较上一周期增加 4.08%，社会整体库存较上周减少 5.34%。

聚烯烃石化库存



资料来源：卓创资讯 南华研究

PE 港口库存

PE 贸易商库存



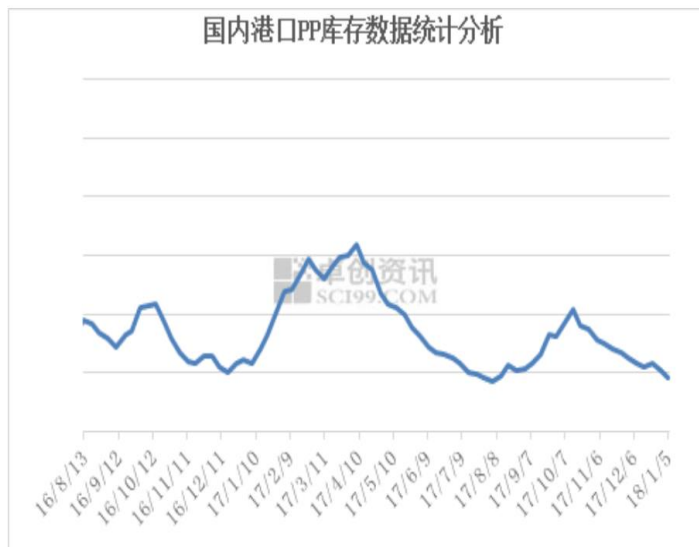
资料来源：卓创资讯 南华研究



资料来源：卓创资讯 南华研究

PP 港口库存

PP 贸易商库存

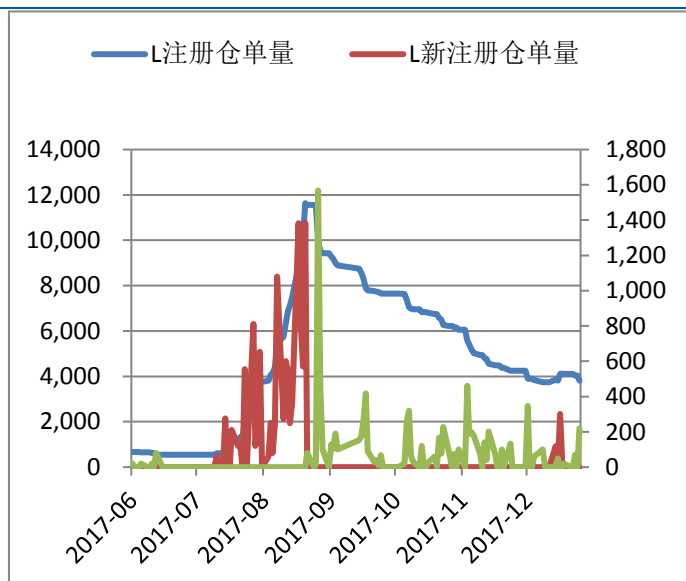


资料来源：卓创资讯 南华研究



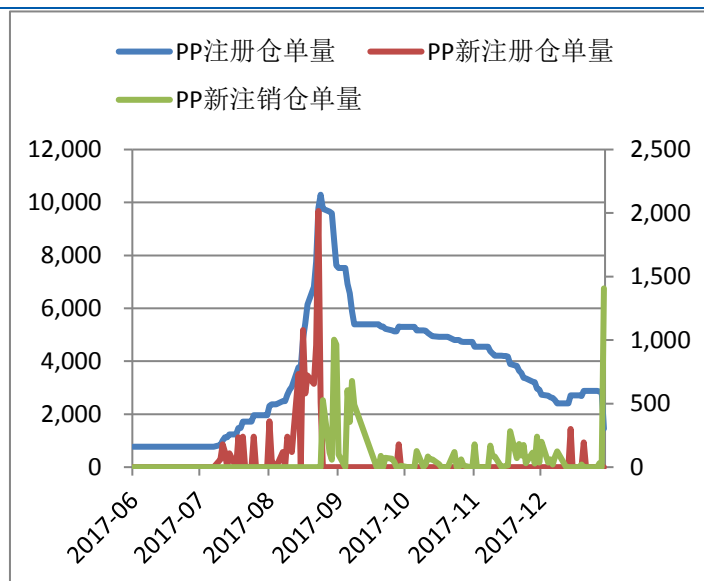
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 交易所仓单概况



资料来源: wind 南华研究

PP 交易所仓单概况

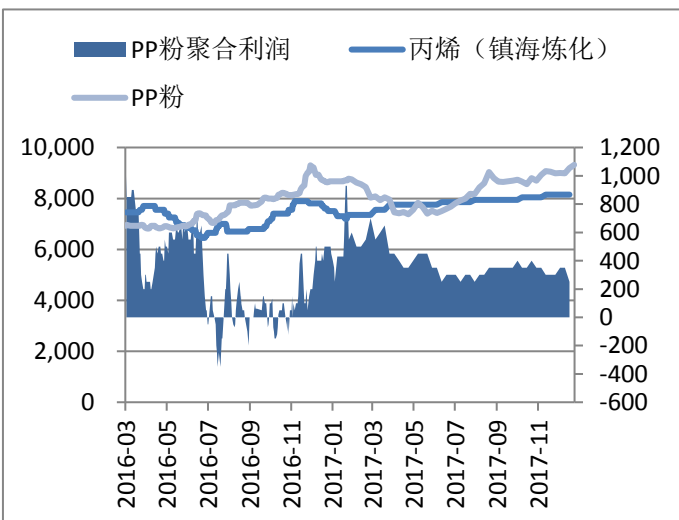


资料来源: wind 南华研究

LL 注册仓单 3812 手，相比上周减少 292 手。 PP 注册仓单 1448 手，相比上周减少 1438 手。1 月份仓单在 3 月份将面临注销，无法转仓至下一合约。

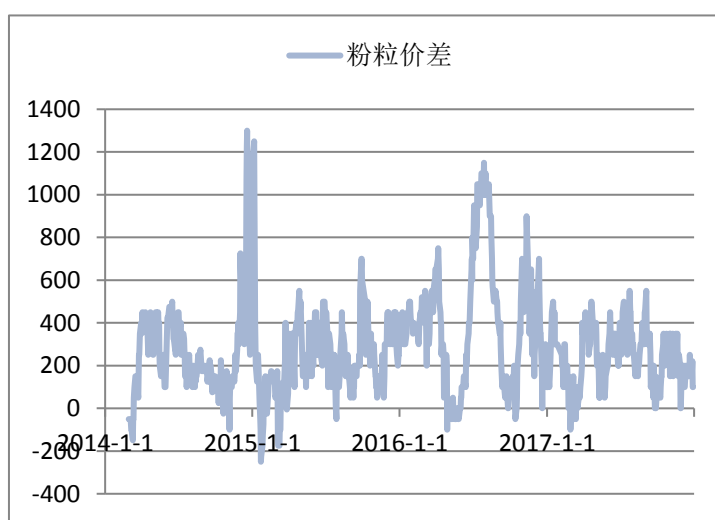
7、粉料

PP 粉料利润



资料来源: wind 南华研究

PP 粒料、粉料价差



资料来源: wind 南华研究

最新粉料生产企业利润 250 元/吨。华东地区粒料、粉料价差 200 元/吨，两者合理价差在 200-300 元/吨。

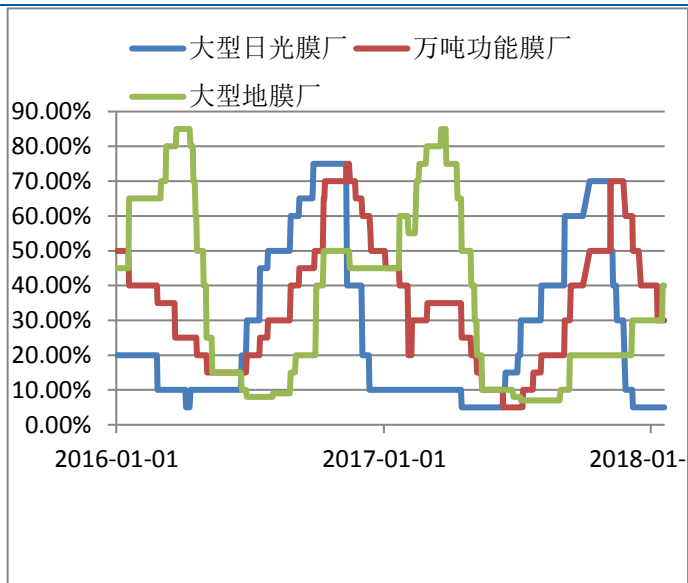
8、下游

下游开工率

下游制品		上周开工率（%）	本周开工率（%）
LLDPE/LDPE	农膜	52	53
	包装膜	59	59
PP	编织	65	65
	BOPP	62	62
	注塑	50	50

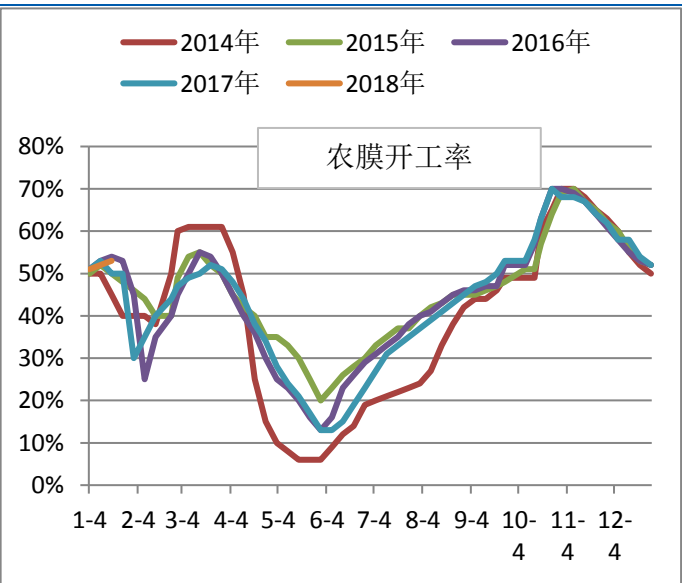
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游农膜开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

农膜开工率

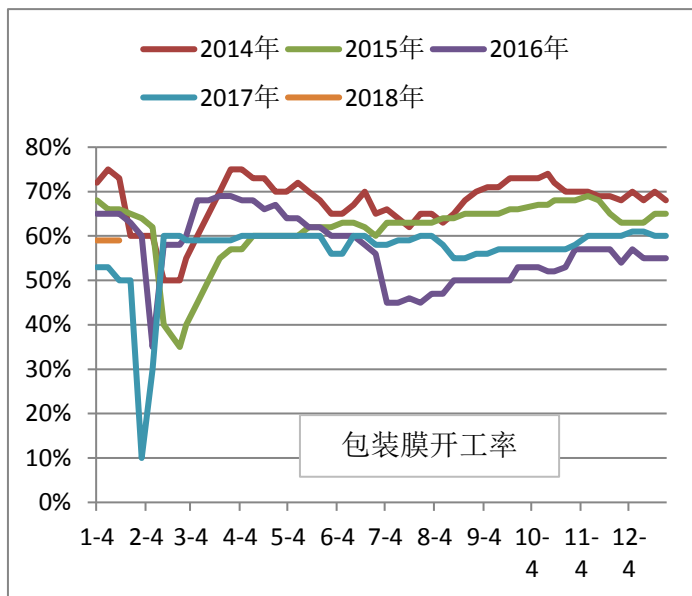


资料来源：wind 南华研究

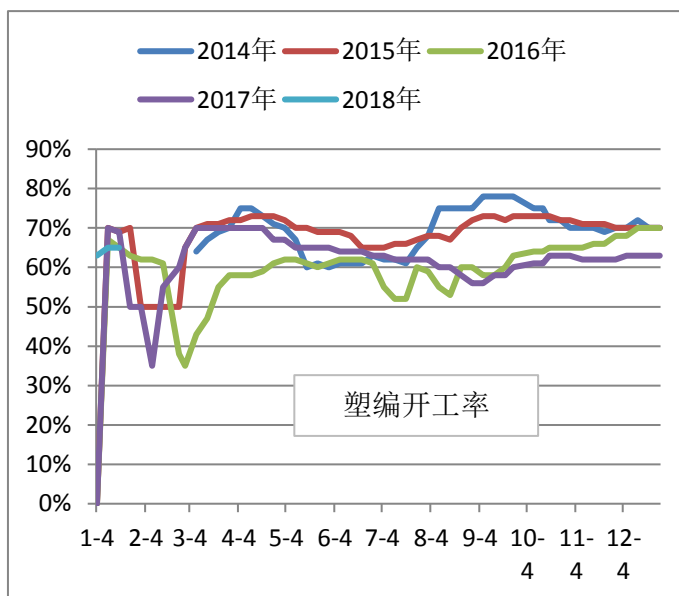
大型日光膜厂开工率 5%，万吨功能膜厂开工率 30%，大型地膜厂开工率 40%

包装膜开工率

塑编开工率

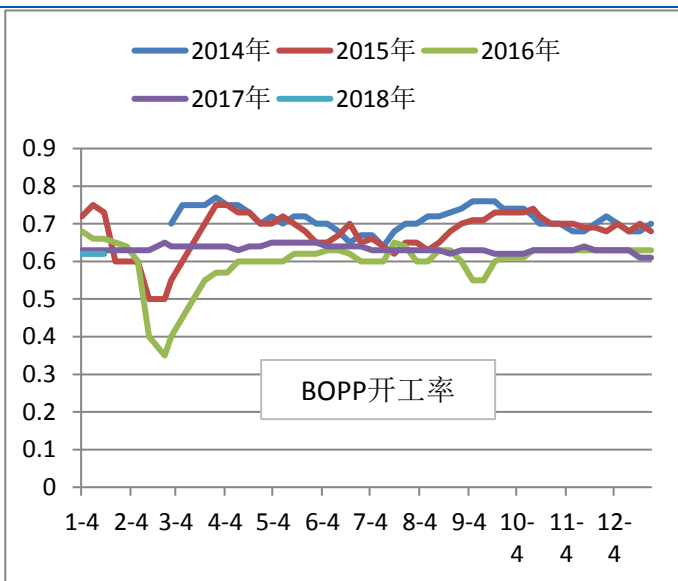


资料来源：卓创资讯 南华研究



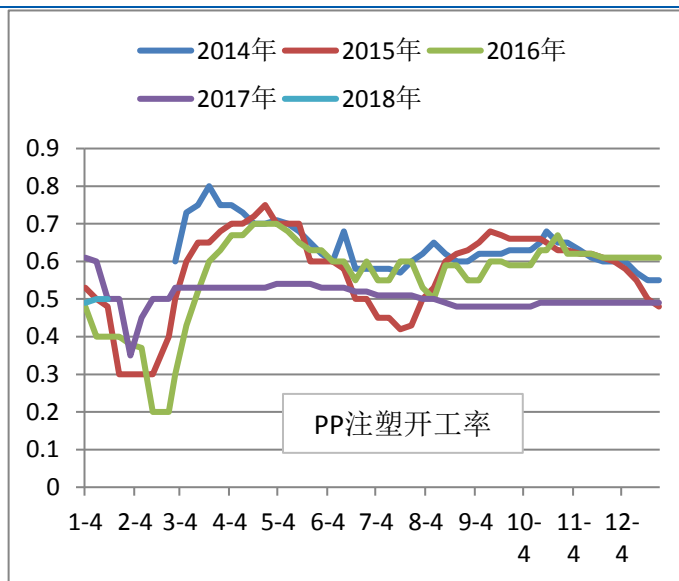
资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

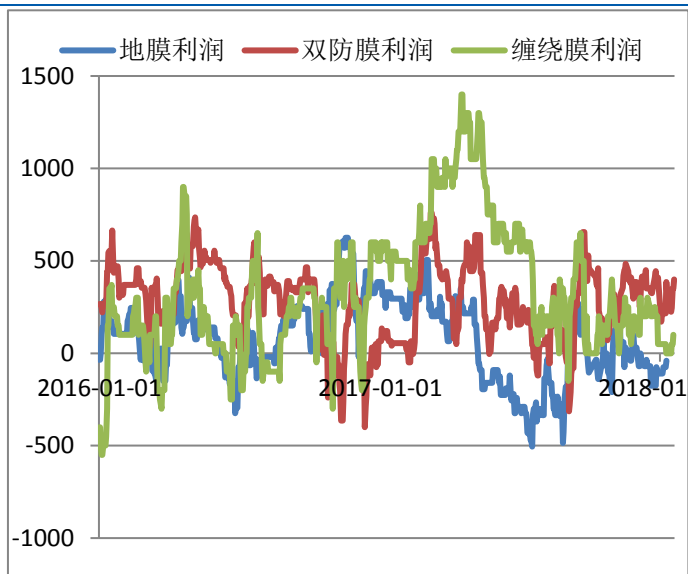
注塑开工率



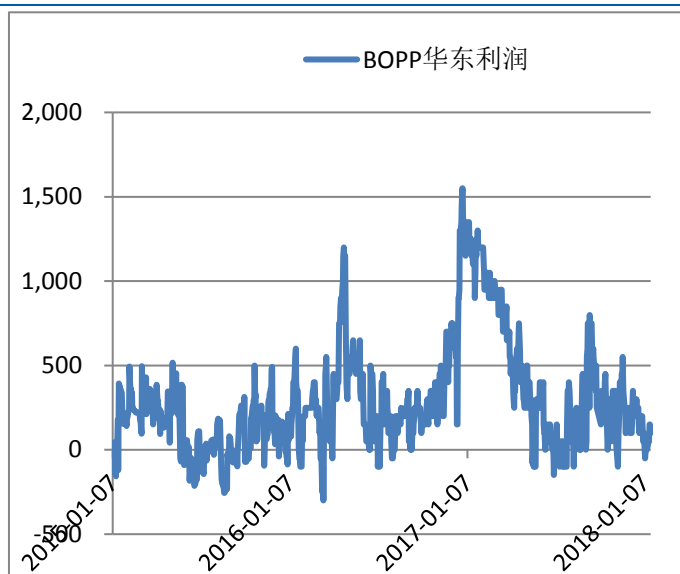
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游利润

BOPP 利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

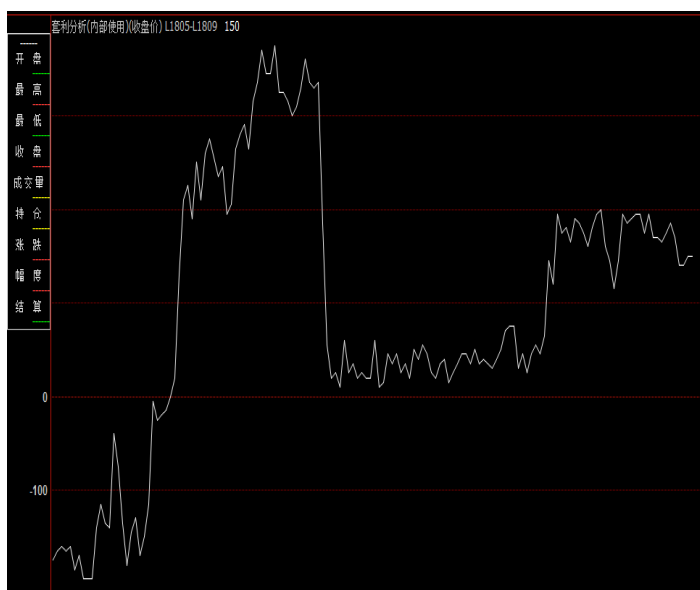


资料来源：卓创资讯 南华研究

目前地膜利润-40 元/吨，双防膜利润 400 元/吨，缠绕膜利润 100 元/吨，BOPP 利润 250 元/吨，虽然上游原料价格回落，下游利润情况有所改善，但新订单跟进不足，行业开工积极性仍旧不高。

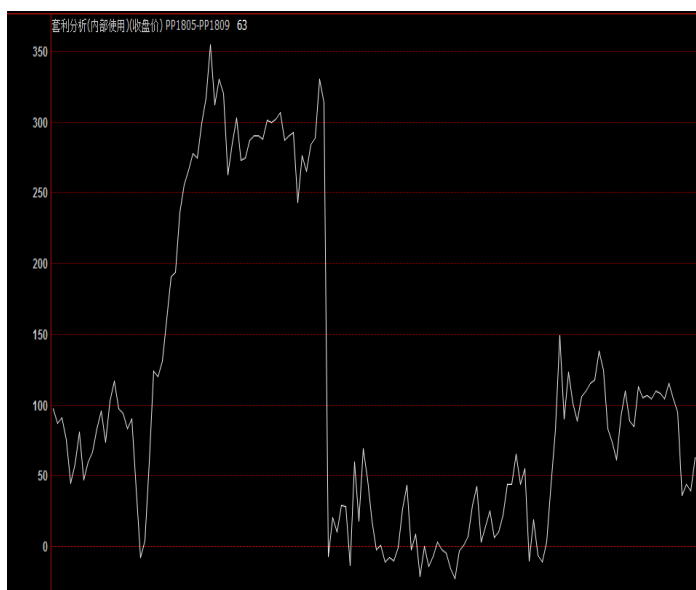
9、LL/PP 价差

L59



资料来源：博易大师 南华研究

PP15

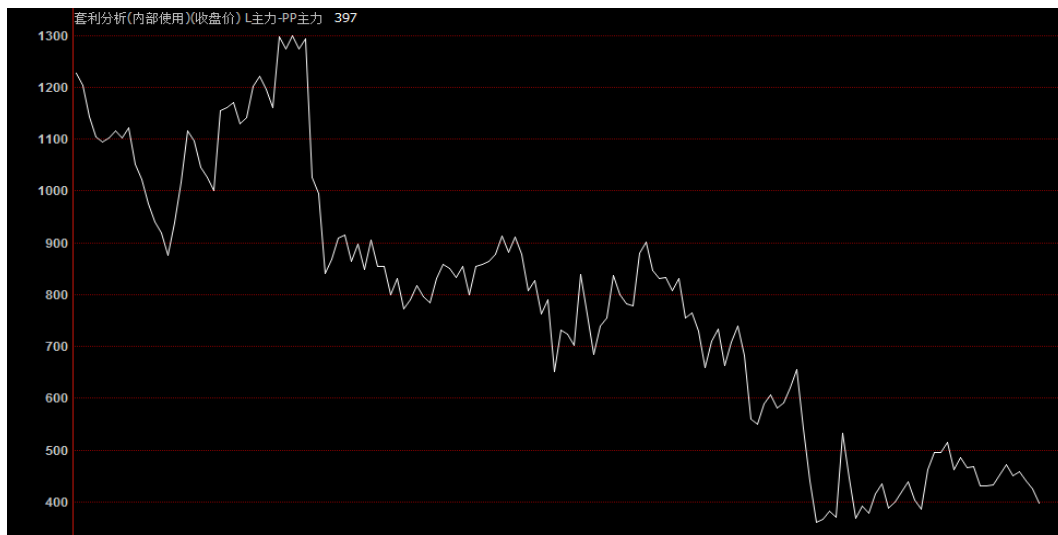


资料来源：博易大师 南华研究

L59 价差目前 150，PP59 价差 63。中期推荐 L59 正套，逻辑：5 月合约相对 9 月合

约，有过度悲观预期修复及地膜旺季支撑，而 9 月合约期限内面临较大供应压力。

L-PP 主力合约期货价差



资料来源：博易大师 南华研究

LL 与 PP 期货价差 397，本周 L/PP 期货价差继续收窄。长期推荐 L-PP 反套，逻辑：2018 年度国内聚乙烯与聚丙烯产能相差不大（280 万吨与 196 万吨），而 2018 年度国外聚乙烯产能（476 万吨）远远高于聚丙烯新增产能（108 万吨），且聚乙烯国内进口依赖（40%）远大于聚丙烯 PP（15%），长期来看市场将走价差缩小的逻辑。

PTA——偏空预期，基差将走弱

本周 PTA 维持震荡，TA05 周 5 夜盘报收 5632 全周跌 26（-0.46%），加工费维持 800+，有所回落。现货流动性紧张局面得到缓解，周五现货可提一口价 5650-5680 元/吨，成交 5650-5674 元/吨自提；仓单报盘在 5680 元/吨附近。

上游原油方面，尽管美国原油库存持续下降，特别是库欣地区原油库存降幅为有历史记录以来最大，但是美国原油产量飞跃性增长，抵消了欧佩克主导的减产努力，且投资者获利回吐，油价出现下跌。1 月 15-19 日当周，布伦特原油连续合约收于 68.65（-1.16，-1.66%）美元/桶，短期震荡偏弱。PX 方面，周 5 亚洲 PX 报收 965.83 美元/吨 CFR 中国台湾/中国大陆和 946.17 美元/吨 FOB 韩国，周涨幅为 9.78 美元/吨。由于主要装置停车，市场供小于求。当天市场买气高涨，而部分厂家收盘时封盘不报。CFR 中国台湾/中国大陆市场 PX 和 CFR 日本石脑油价差创五个月新高 362.71 美元/吨。

PTA 装置变动方面，福州石化 1 月 18 日因故短停，隔日重启（之前开两条生产线 300 万吨，负荷在 7 成附近），2 月因碱洗预备停车一周左右；海南逸盛 200 万吨 1 月 15 日停车检修，预计 15-20 天；海伦石化 120 万吨装置 1 月 1 日检修，14 日重启；宁波台化 120 万吨装置故障于 1 月 4 日停车检修，15 日正式重启出料；上海石化 40 万吨装置于 12 月 29 日故障停车，暂定 3 周；汉邦石化 220 万吨装置 18 年 1-2 月有检修计划；扬子石化 60 万吨装置 11 月 25 日空压机故障临停，重启时间推迟至 2 月。截至周五，

根据 CCFEI 统计, PTA 流通库存(不含仓单)较上周上升 5.5 万吨至 131.3 万吨;周平均开工率在 76.2%,较上周上升 1.5%;实时开工率在 73.6%(随着桐昆 2 线的正式运行,PTA 产能基数正式调整为 5104 万吨),如果去掉长期停产产能(目前为 590 万吨,去除华彬 140 万吨、福化 450 万吨)的话,目前实时开工率在 83.2%,下周福化装置恢复本周前期生产状态,整体负荷仍有小幅回升的迹象。整体库存仍然处于缓慢的积累状态,1 月份预计积累库存 13 万吨。

下游方面,根据 CCFEI 统计,聚酯周平均负荷在 83.7%(产能以 4886 万吨计算),较上周下降 0.9%,主要是盛虹以及古纤道两套装置的周中检修,本周五及周末佳宝、紫薇、天圣、松久、华逸等厂家均有检修计划,短期实时负荷仍有 1.5% 的下降。下周将陆续进入聚酯减产的高峰期。本周江浙涤丝价格多稳,因春节将至部分长丝工厂将陆续进入停车检修状态,同时涤纶长丝价格受下游需求偏弱影响,维持稳定,实际成交重心暗沉。市场心态谨慎处于观望,周内产销偏淡平均 60-80% 左右。与上周相比,DTY 和 FDY 价格保持稳定,POY 价格下跌 125 元。涤纶长丝库存保持良好,虽厂家开工率逐渐下降,但因下游开工率也在走低,并且采购放缓,故供应面依旧保持充裕,预计短期下游需求偏弱,长丝行情或偏弱震荡。涤短市场前半周由于油价走跌,加之 PTA 期货 1801 交割令其重心小幅下行,涤短市场相对平稳,厂家报价维持,但下游纱厂与贸易商采购力度下降,并存在部分纱厂有放假停车消息传出,涤短市场交投气氛偏淡。后半周原料重心持续小幅下跌,涤短市场大多维稳观望,其中存在部分货源有小幅商谈优惠空间,市场交投气氛依旧清淡。整体来看,涤短重心窄幅整理,短期内成本端依虽有一定的支撑力,但下游采购逐渐减弱,涤短市场较大可能保持一定幅度的优惠商谈出货,同时也存在厂家报盘下调的可能性。截至周五,根据 CCFEI 统计,与上周相比,涤丝负荷下跌 2.6% 至 76%,涤短负荷下跌 0.7% 至 76.7%,整体所有下降。库存方面,与上周相比,涤纶 POY,涤纶 FDY,涤纶 DTY 都上升 2 天分别至 10、12、21.5 天,涤纶短纤上升 1.5 天 8.5 天,库存有所反弹但保持良好。

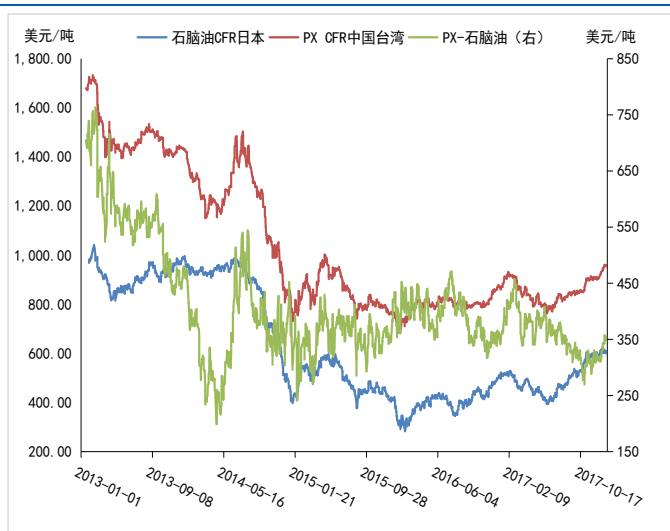
本周能化板块几乎全军覆没,特别是周二大量资金流出化工板块,甲醇领跌市场。PTA 基于自身基本面在化工板块中表现了一定抗跌性。PTA 跌幅空间不大的主要原因还是社会库存的低位,以及市场对于 2018 年 PTA 消费持乐观预期。但现货市场走势则表现不那么强势,伴随着 1801 交割以及货源集中到港交付,市场流动货源紧张局面得到缓解,市场出货意向明显增加,但是买盘趋于谨慎,成交量明显下滑。1 月份 PTA 重启与检修并存,供需方面整体产量或小幅提升,而需求方面,聚酯检修将逐步增多,负荷将稳步下滑。整体 PTA 存在转弱的趋势,预计未来基差或逐步缩水,在无进一步消息指引下,PTA 期现货或趋于平水,甚至现货贴水。虽然 PTA 存在偏空预期,但是市场矛盾还仍在可控范围内,库存累积的并不明显,且就当下期货市场持仓量来看,多头尚未放弃 PTA。而 PTA 供应又处于低位,因此预计大幅下行空间有限,短期或呈现震荡整理局面。

图 1 PTA 上游原料走势

图 2 PX-石脑油价差



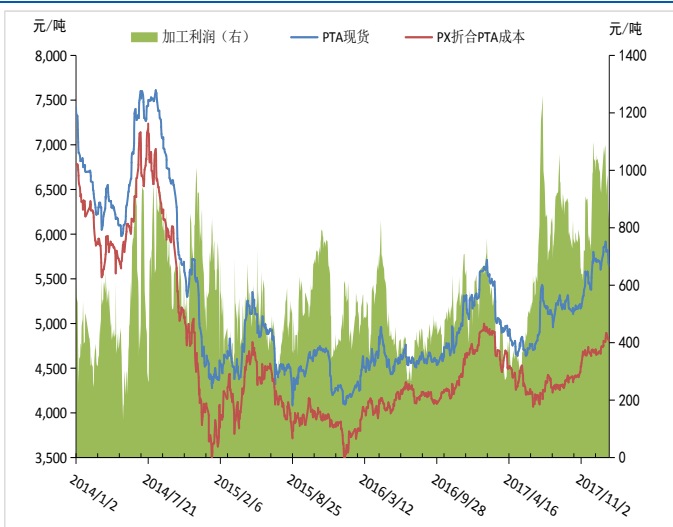
资料来源：Wind 南华研究



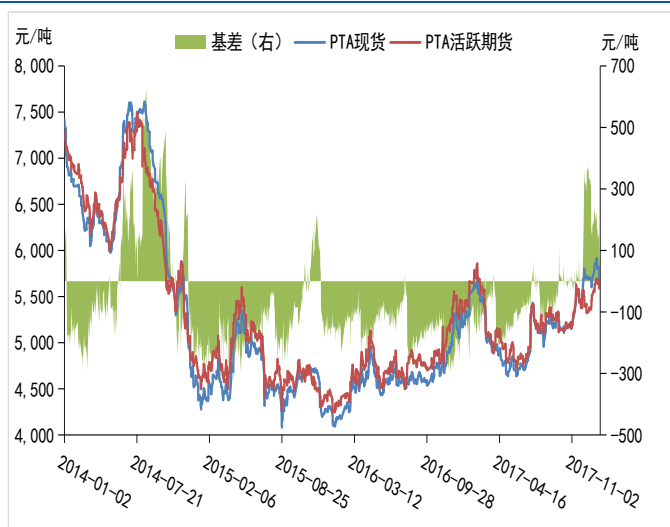
资料来源：Wind 南华研究

图 3 PTA 加工利润

图 4 PTA 基差



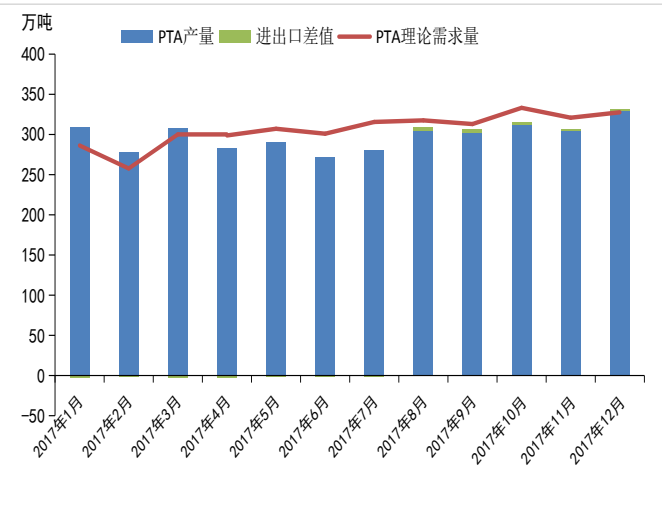
资料来源：Wind 南华研究



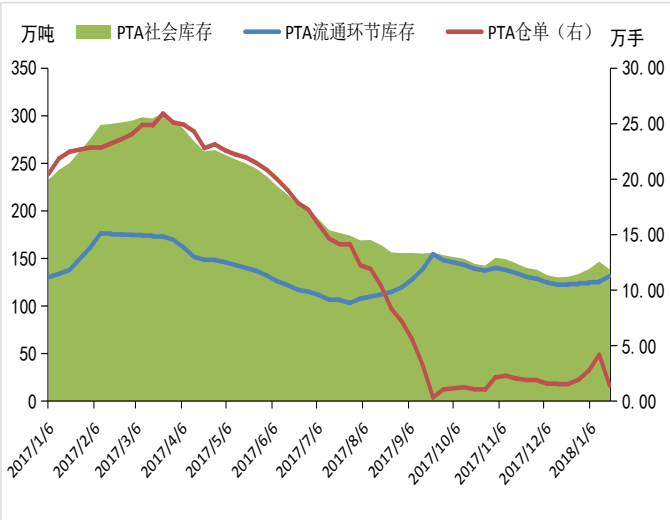
资料来源：Wind 南华研究

图 5 PTA 供需平衡图

图 6 PTA 社会库存

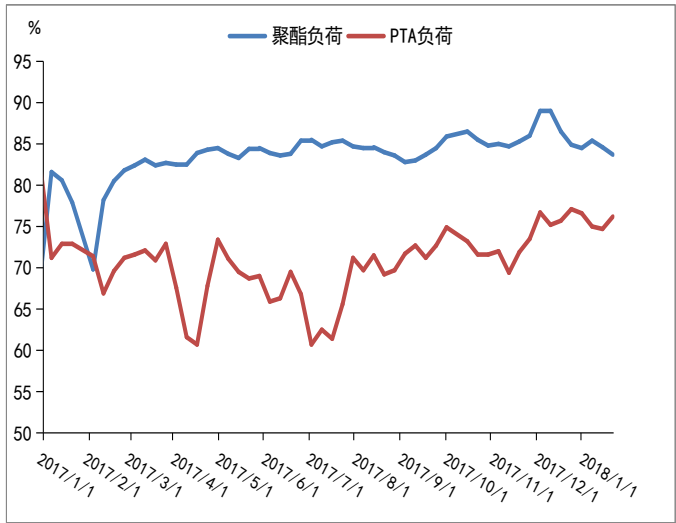


资料来源：CCFEI 南华研究



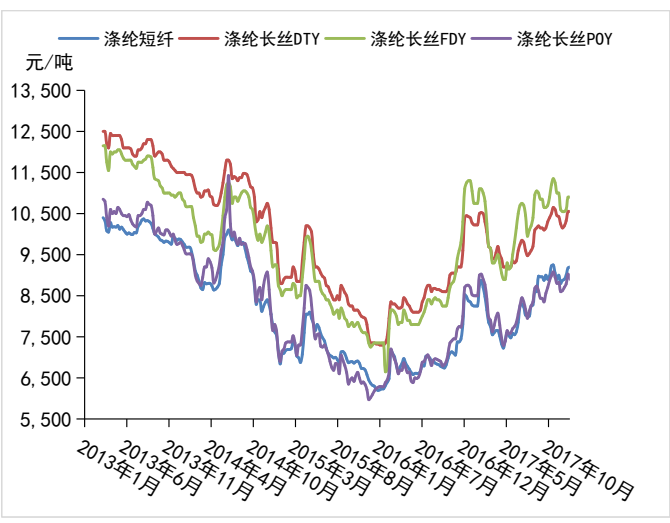
资料来源：Wind CCFEI 南华研究

图 7 聚酯/PTA 负荷



资料来源：CCFEI 南华研究

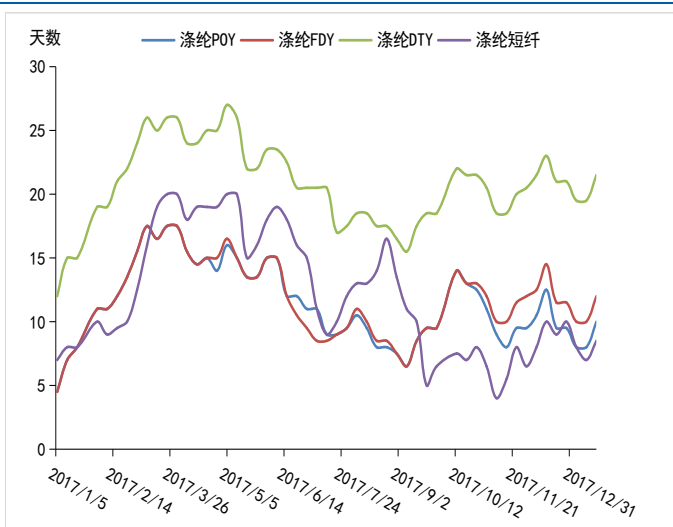
图 8 涤纶价格



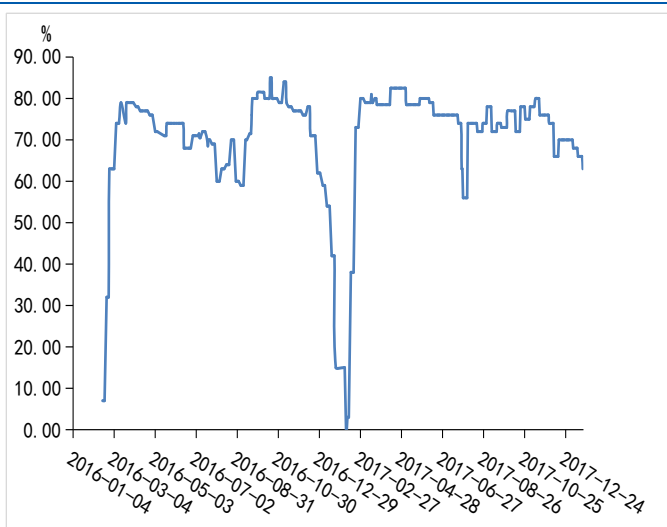
资料来源：Wind 南华研究

图 9 涤纶库存天数

图 10 江浙织机开工率

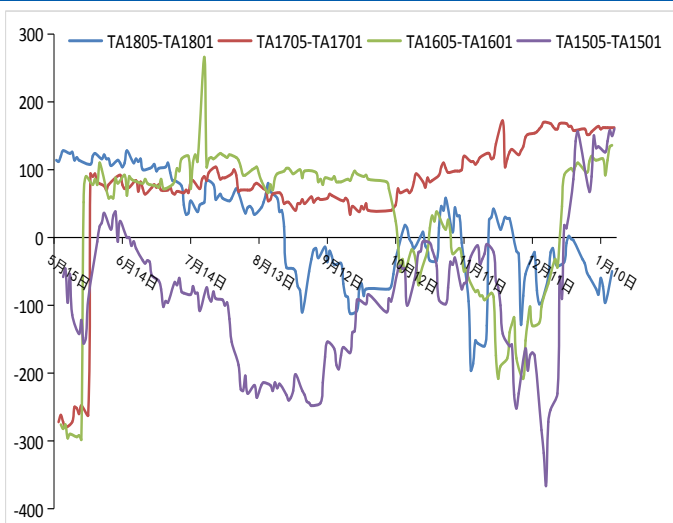


资料来源: CCFEI 南华研究



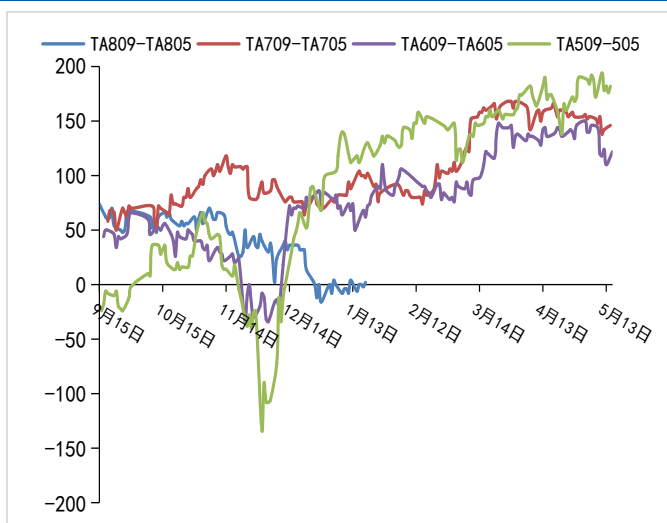
资料来源: Wind 南华研究

图 11 TA01, 05 价差



资料来源: Wind 南华研究

图 12 TA05, 09 价差



资料来源: Wind 南华研究

表 1 PTA 最新产能动态

企业名称	产能设计 (万吨/年)	停车时间	备注
蓬威石化	90	2017年11月4日	停车检修，11月15日重启。
宁波利万（宁波三菱）	70	2017年12月20日	意外停车，24日重启
恒力石化	220	2017年8月22日	故临时降产半成运行，9月初已提升负荷，并逐渐升至满负荷运行
	220	2017年8月10日	按计划停车检修，8月21日升温重启
	220	2017年11月2日	装置水洗，11月16日重启
亚东石化	80	2017年11月4日	厂区停电，11月16日重启
天津石化	35	2017年11月5日	11月18日重启
海伦石化	120	2018年1月1日	停车检修，1月14日重启
珠海BP	110	2017年8月21日	因故停车，8月25日午间重启
	125	2017年12月17日	故障停车，12月29日重启
逸盛大化	380	2017年8月18日	意外减产50%，至8月21日已恢复生产
	220	2017年11月20日	故障停车，24日升温重启
海南逸盛	200	2018年1月15日	停车检修15-20天
逸盛宁波	65	2017年12月11日	停车检修，12月17日重启
	220	2017年5月24日	停车检修，6月6日重启，2018年2月有检修计划
	140	2017年4月8日附近	故障停车，4月13日升温重启
嘉兴石化	220	2017年12月12日	因故于12月22日晚停车，12月26日再度投料，27日正式产出合格品，目前开一条线110万吨。
华彬石化（远东石化）	140		重启后11月22日消缺停车，2018年1月10日重启70万吨，已出料，11日重启另外70万吨生产线。
福化（原翔鹭石化）	450	2018年1月18日	因故停车，隔日重启（之前开两条生产线300万吨，负荷在7成附近）；2月因碱洗预备停车一周左右
扬子石化	60	2017年11月25日	空压机故障停车，原定7天重启，延期至2月重启
汉邦石化	220	2017年12月2日	因故停车，12月11日试车重启，2018年1-2月仍有停车计划
	60	2017年12月4日	因2线停车切换重启，12月14日已产出合格品
恒力石化	220	2017年8月10日	按计划停车检修，8月21日已升温重启
仪征化纤	35	2017年7月28日	因蒸汽管道故障短停一天，8月2日重启
	65	2017年10月11日	计划内停车检修，23日重启
福建佳龙	60	2017年7月10日	停车检修，7月22日附近重启。
上海石化	40	2017年12月29日	停车检修，暂定维持3周
宁波台化	120	2018年1月4日	故障停车，1月15日正式重启出料
河南洛化	32.5	2017年6月12日	停车检修，7月中下旬开始升温重启
虹港石化	140	2017年9月4日	停车检修，9月21日重启

资料来源：CCFEI 南华研究

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

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 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
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

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 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 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 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

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

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

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

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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

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