



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

0571-85869853

摘要

聚烯烃: 本周聚烯烃震荡偏强, LL 主力周上涨 1.79%, PP 主力周上涨 2.40%。供应面, 近期聚烯烃装置整体检修减少, PE 周检修损失量 0.65 万吨, PP 本周检修损失量 3.87 万吨, 与上周基本持平, 周内石化装置运行稳定, 新料供应充足, 但叠加回料因素, 整体供应压力不大。需求面, 下游主要行业开工率基本持稳, 棚膜需求减弱, 但地膜需求后期会逐渐增加, 目前终端采购意向仍旧一般。石化库存维持低位, 仅有 59.5 万吨, 为价格提供较好支撑。从基本面来看, 目前呈现供需两弱格局, 但原油近期持续走强, 对整个行业心态有一定提升, 并且从 12 月报价中看到, 预计中的大量进口货源并未出现, 也就是一季度基本都不会有大量进口货源进入, 后市大概率将走出预期修复行情, 不过下游需求暂时一般, 所以这波预期修复行情冲击前高可能性不大。操作上建议单边中长线投资者可开始布局多单, 套利短期做多 L-PP1805 合约正套、PP15 反套。

PTA: 现货紧张下局部发货紧俏的情况仍然没有缓解, 仍以一口价报盘为主, 周 5 一口价成交在 5790-5850 元/吨附近。供应面, PTA 周平均开工率在 75%, 较上周下跌 1.6%; 实时开工率在 82.8%。在现货紧张没有有效缓解之前, 预计继续保持高开工状态。需求面, 聚酯周平均负荷在 85.4%, 较上周上升 0.9%。而涤丝方面价格有所回升, 个别规格现金流仍在盈亏边缘, 下游纺企放量采购, 涤丝市场走货跑量的同时对后市仍持观望态度。库存方面, PTA 流通库存(不含仓单)上升 1 万吨至 125 万吨, 下游涤纶库存下降 1.5-2 天。整体来看, 本周 PTA 延续反弹, 主要因为 1 月份存在 PTA 装置检修计划, 且中上旬聚酯存在备货需求高峰, 市场对 PTA 库存累积预期相对放缓, 期现货的上涨属于合理预期之内。1 月份来看, PTA 后续重启与检修并存, 整体供应相对平稳, 产量或小幅提升。聚酯方面节前备货行情或停留在 1 月中上旬, 但恰逢 PTA 以及 MEG 双原料价格大涨, 下游及终端买盘积极性或受到抑制。若无进一步装置故障下, PTA 短期供应趋于平稳, 但聚酯整体开工持续性欠佳, 因此预计 PTA 短线走势震荡偏强, 但仍需警惕上行之后的获利盘落袋为安的冲击和加工费上升到 1000 以上的区域后引来对锁加工费的力量介入, 未来加工费将收窄。

聚烯烃——预期修复，多单布局

1、本周回顾

本周聚烯烃震荡偏强，LL 主力周上涨 1.79%，PP 主力周上涨 2.40%。供应面，近期聚烯烃装置整体检修减少，PE 周检修损失量 0.65 万吨，PP 本周检修损失量 3.87 万吨，与上周基本持平，周内石化装置运行稳定，新料供应充足，但叠加回料因素，整体供应压力不大。需求面，下游主要行业开工率基本持稳，棚膜需求减弱，但地膜需求后期会逐渐增加，目前终端采购意向仍旧一般。石化库存维持低位，仅有 59.5 万吨，为价格提供较好支撑。从基本面来看，目前呈现供需两弱格局，但原油近期持续走强，对整个行业心态有一定提升，并且从 12 月报价中看到，预计中的大量进口货源并未出现，也就是一季度基本都不会有大量进口货源进入，后市大概率将走出预期修复行情，不过下游需求暂时一般，所以这波预期修复行情冲击前高可能性不大。操作上建议单边中长线投资者可开始布局多单，套利短期做多 L-PP1805 合约正套、PP15 反套。

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：中石化 浙江明日

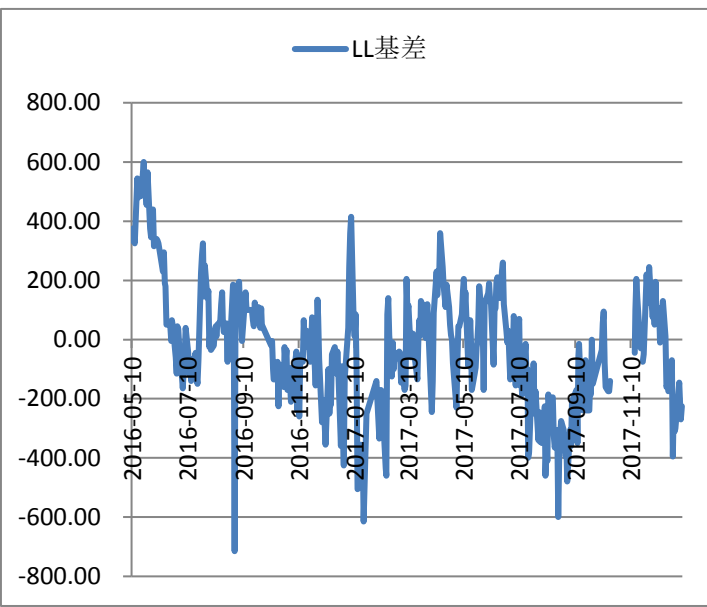
2018 年聚烯烃检修损失量共计 101.5 万吨左右，检修主要集中于二、三季度。

PE 检修方面，近期大装置无大装置检修，整体供应充足，短期内对价格承压。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。

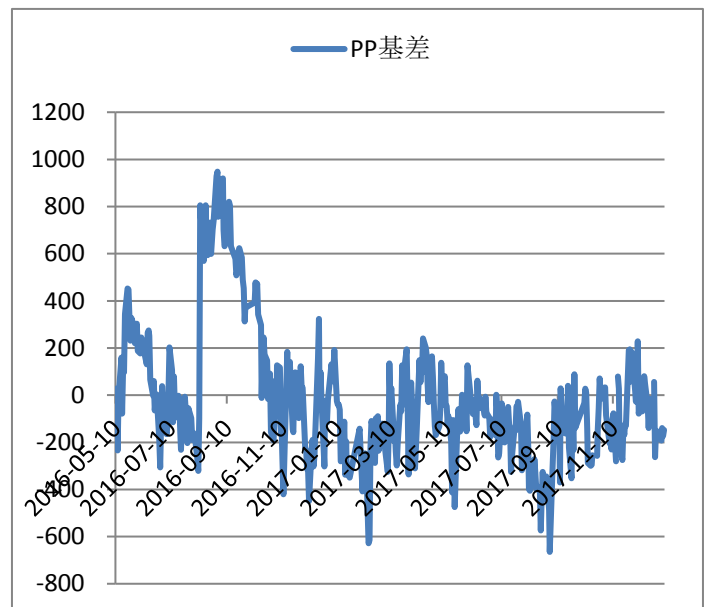
PP 近期检修情况，主要大装置检修有常州富德 30 万吨 PP 装置；海南炼化 20 万吨 PP 装置于 11 月停车检修，预计 18 年 1 月开车；锦西石化 15 万吨 PP 装置于 12 月 28 日检修，预计春节后开车。新增设备方面，神华宁煤二期 PP 装置（60 万吨/年）先开一条线（30 万吨/年），已产出新品。青海盐湖（16 万吨/年）PP 装置已出合格品。

3、基差

LL 基差



PP 基差



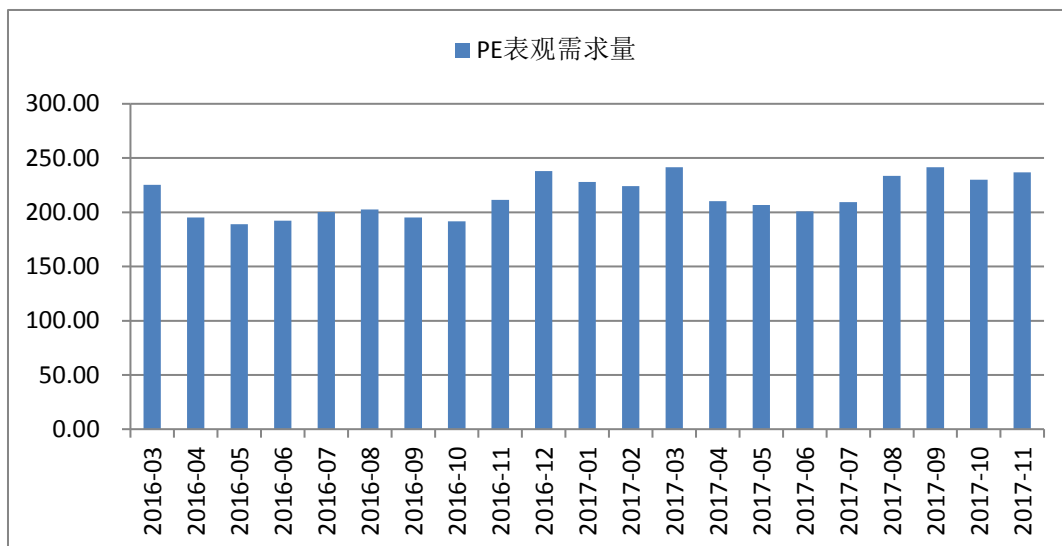
资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

LL 基差-225，PP 基差-148。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

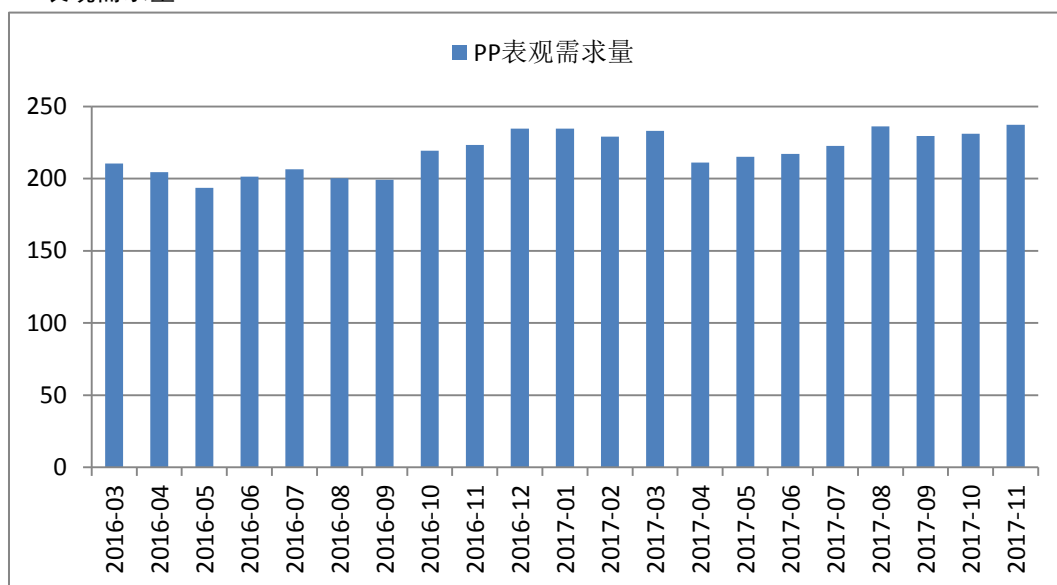


PE 供需平衡表

	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

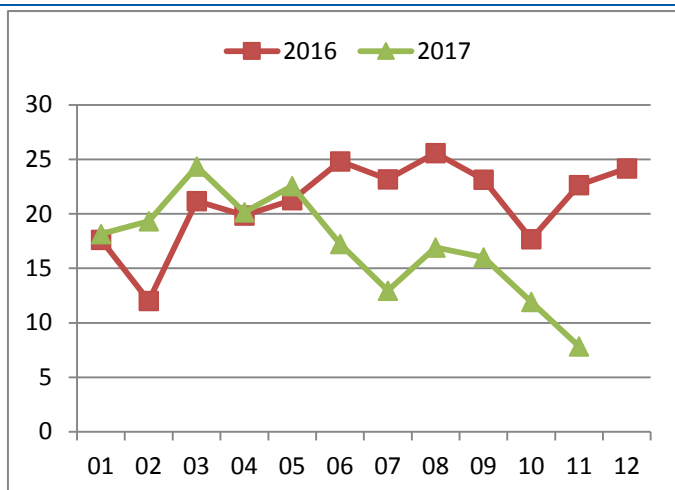


PP 供需平衡表

	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表现需求量	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%

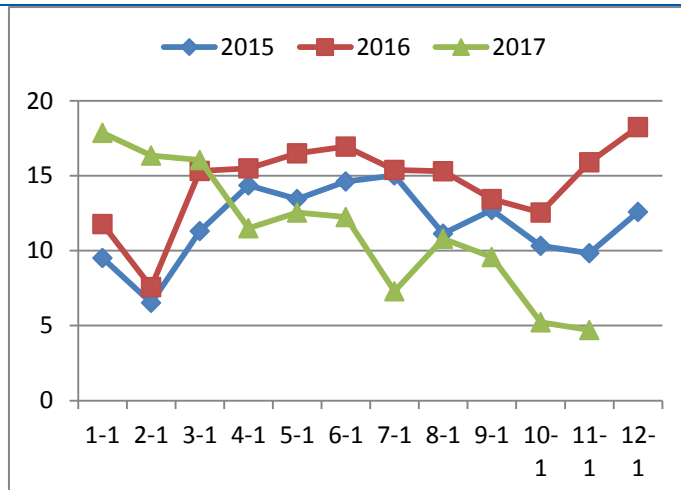
2017年11月国内PP产量约169.85万吨，环比10月份减少0.52%，同比增加11.28%。2017年1-11月份国内PP累积产量约1801万吨，环比去年1609万吨，增加11.88%。

PE 进口回料



资料来源: 卓创资讯 南华研究

PP 进口回料



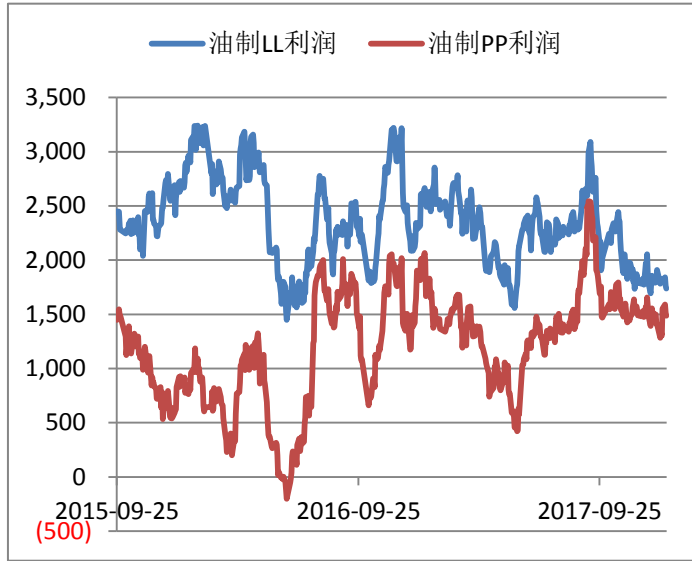
资料来源: 卓创资讯 南华研究

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%。

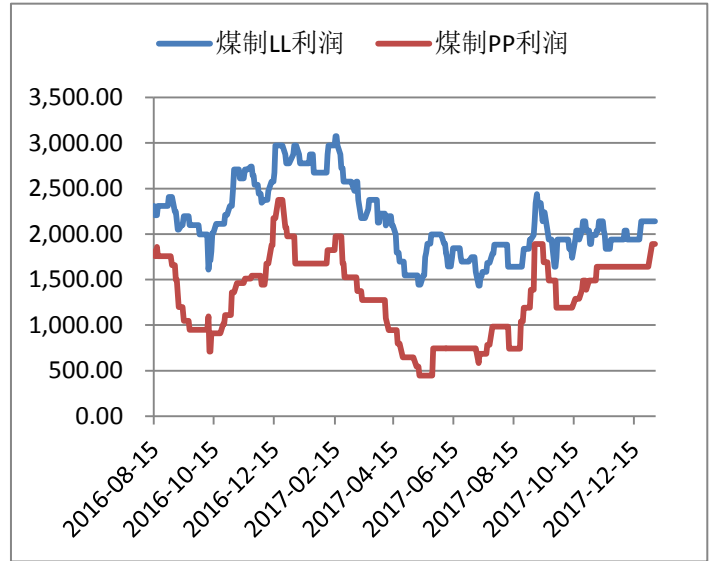
5、产业链利润

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 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, 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 MTO 装置综合利润也出现较大亏损, 综合利润大致在-997 元/吨左右, 后续需关注沿海地区 MTO 装置开停车情况。

油化工利润（元/吨）



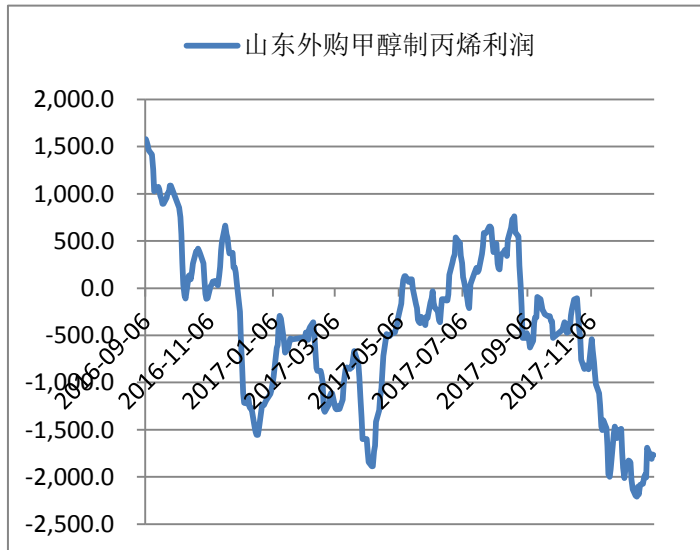
煤化工利润（元/吨）



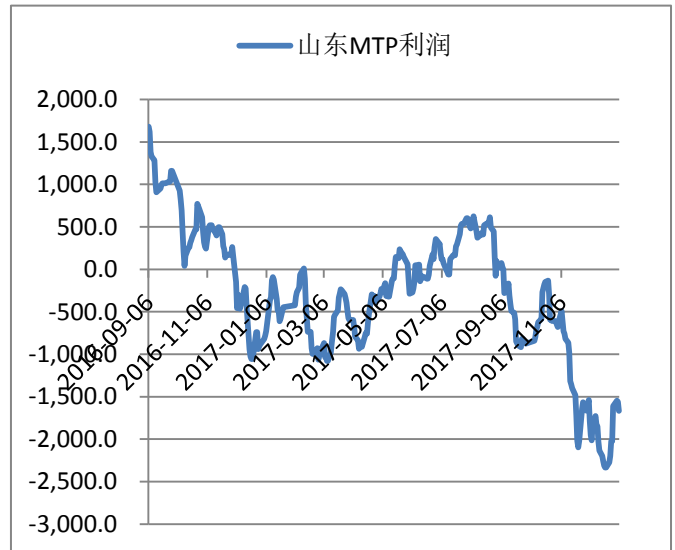
资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

山东外采甲醇丙烯利润



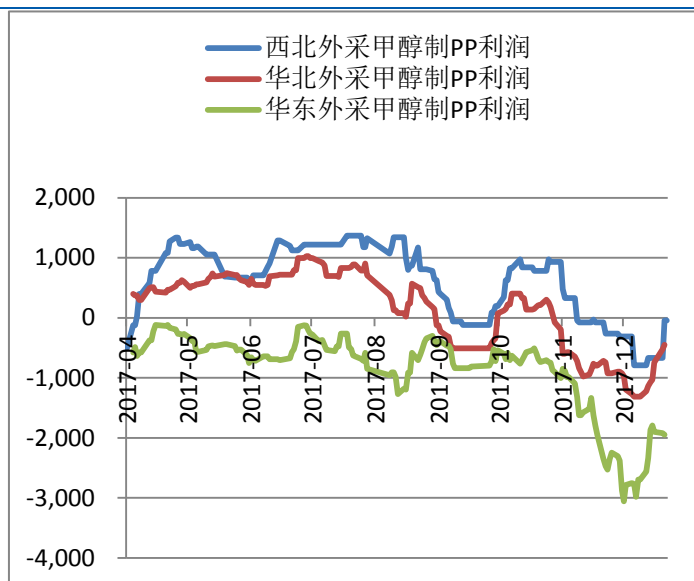
山东 MTP 利润



资料来源: wind 南华研究

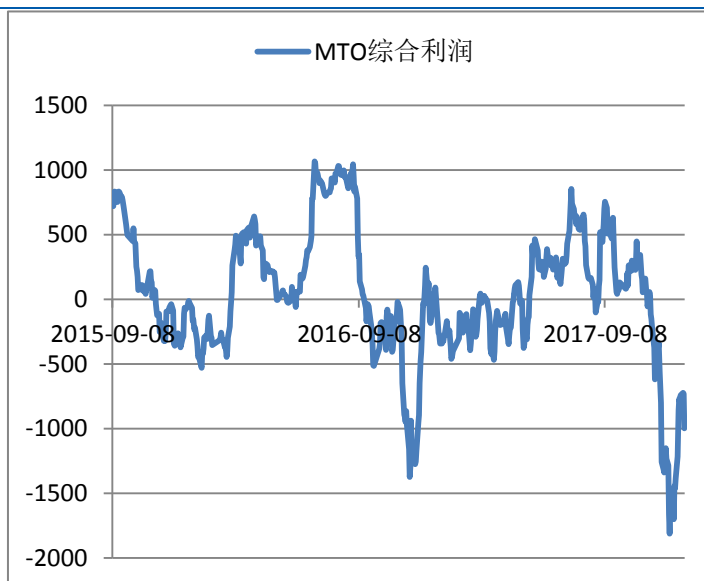
资料来源: wind 南华研究

甲醇制 PP 利润（元/吨）



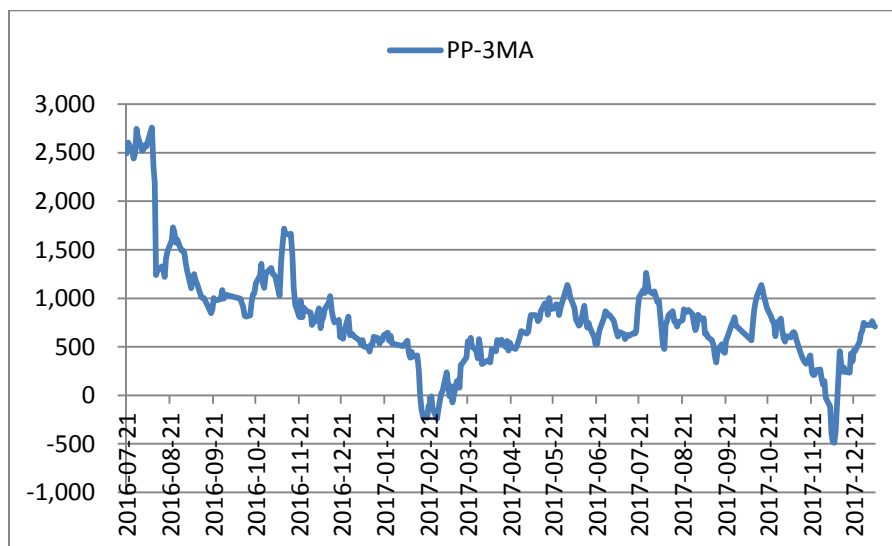
资料来源：wind 南华研究

华东某 MTO 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 MTO 装置运行情况，17 年初由于 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车，不过近期 MTO 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

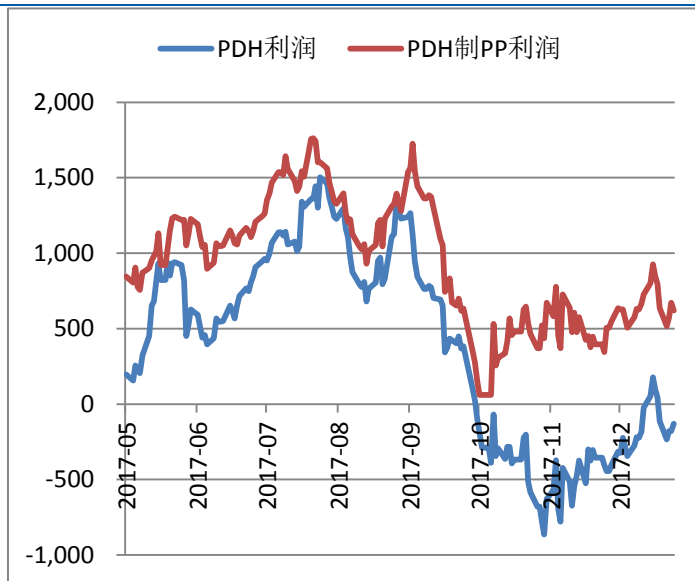
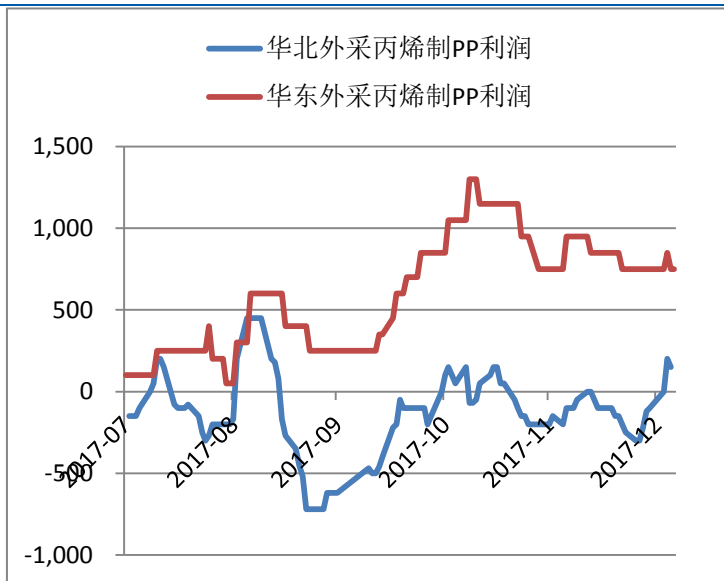
区域	企业	装置 (万吨/年)	原料甲醇装置 (万吨/年)	外采甲醇	装置状态
宁夏	神华宁夏煤业(一期)	50	167	0	正常运行
宁夏	神华宁夏煤业(二期)	50	25、60、100	0	正常运行
内蒙古	大唐国际发电公司	46	168	0	12.20装置停车, 预计近期重启
潍坊	寿光鲁清	20	--	60	停车
东营	山东瑞昌	10	--	30	停车
菏泽	玉皇	10		30	停车
东营	山东华滨	10	0	30	停车
东营	鲁深发	10	0	30	停车
沈阳	沈阳蜡化	10	0	30	停车
菏泽	山东大泽	20	0	60	停车
宁夏	宁夏宝丰	MTO, 60	22、180	0	正常运行
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	满负运行
山东	山东联泓	MTO, 34	—	100	低负荷运行
嘉兴	兴兴新能源	MTO, 69	—	180	据悉装置停车
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72.83%

资料来源：华瑞信息 南华研究

本周，装置运行维持前期，大唐多伦重启推迟。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)

PDH 工艺相关利润

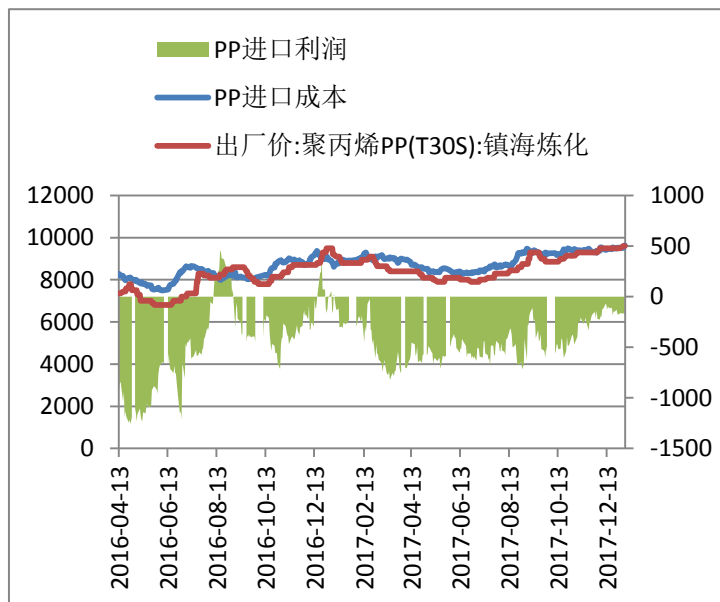
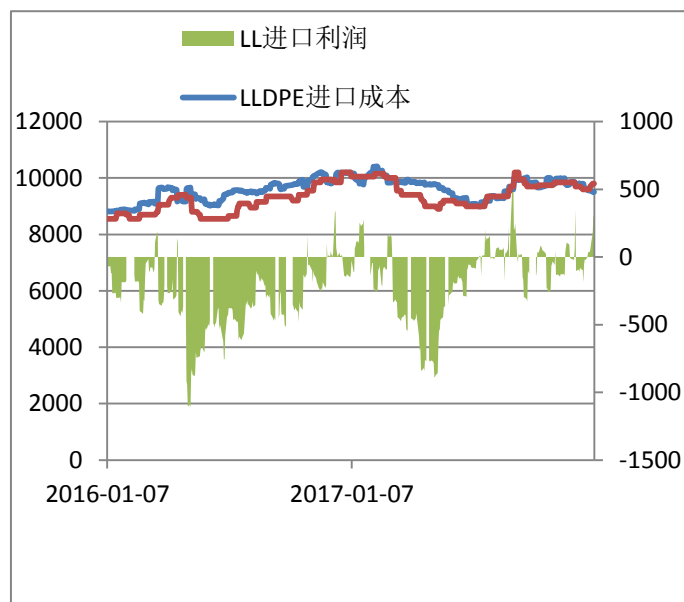


资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

LL 进口利润 (元/吨)

PP 进口利润 (元/吨)

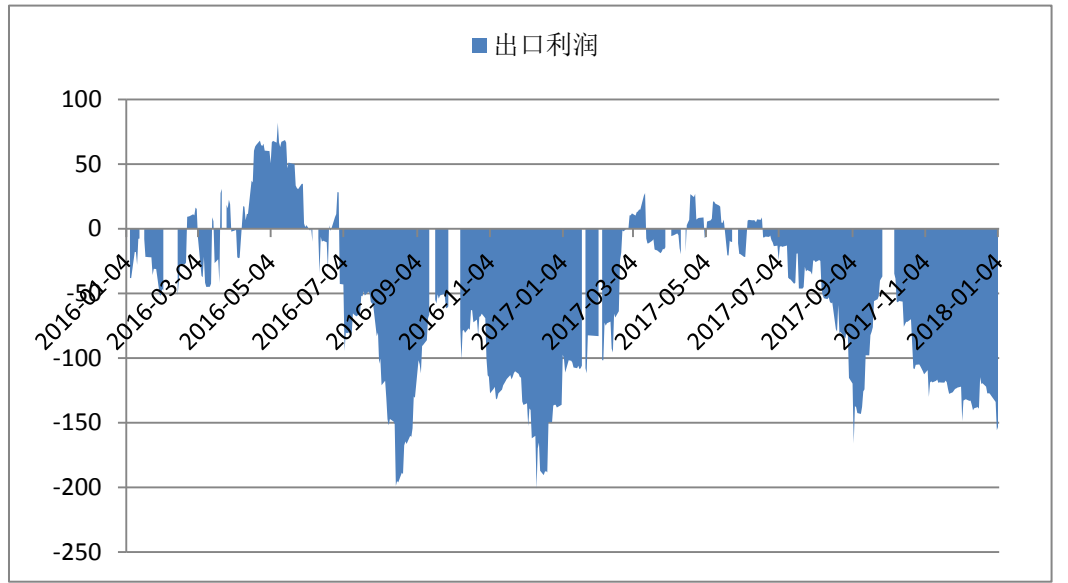


资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

进口方面目 LL 进口利润 289 元/吨, PP 进口利润-182 元/吨, LL 进口窗口打开。

PP 出口利润



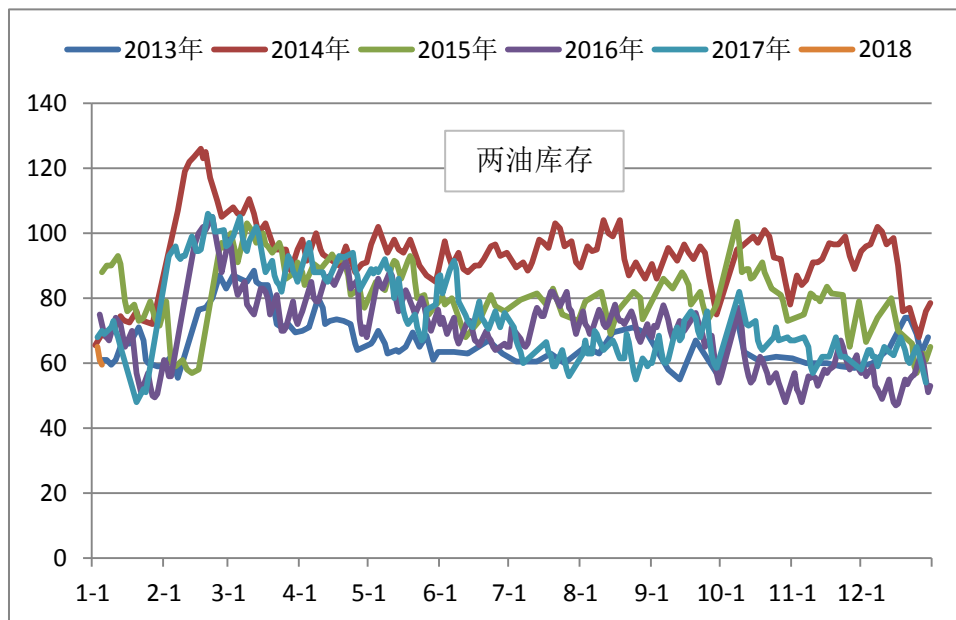
资料来源: WIND 南华研究

PP 目前出口利润-153 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 59.5 万吨, 维持较低水平, 对价格有一定支撑作用。据隆众统计, 本周聚乙烯社会库存总量下降, 降幅在 7.1%, 比去年同期高 15.1%。本周 PP 国内主要石化、石油库存较上一周期减少 7.08%, 贸易商库存较上一周期减少 6.24%, 社会整体库存较上周减少 6.93%。

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

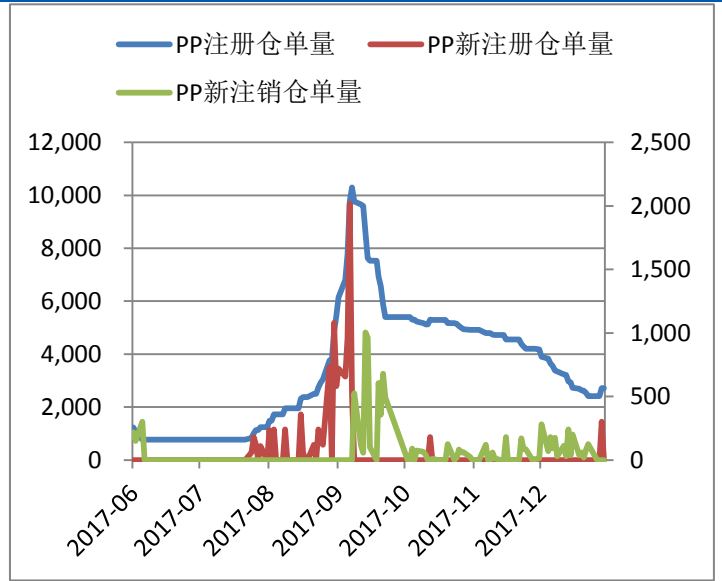
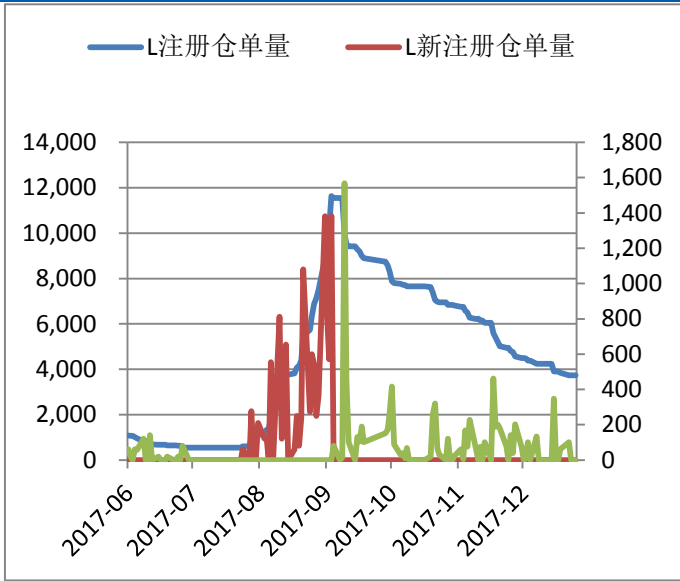


资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 交易所仓单概况

PP 交易所仓单概况



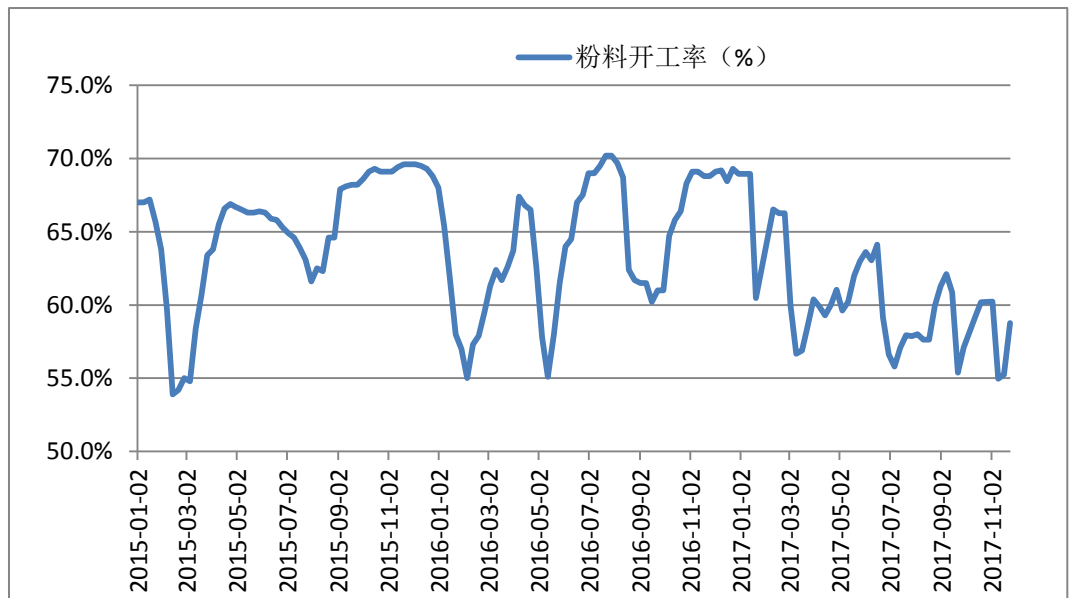
资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

LL 注册仓单 3739 手, 相比上周减少 100 手。PP 注册仓单 2712 手, 相比上周增加 300 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

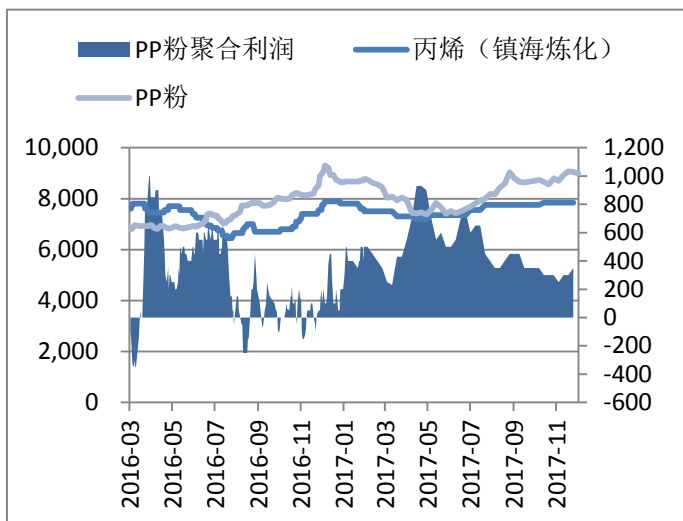
粉料开工率



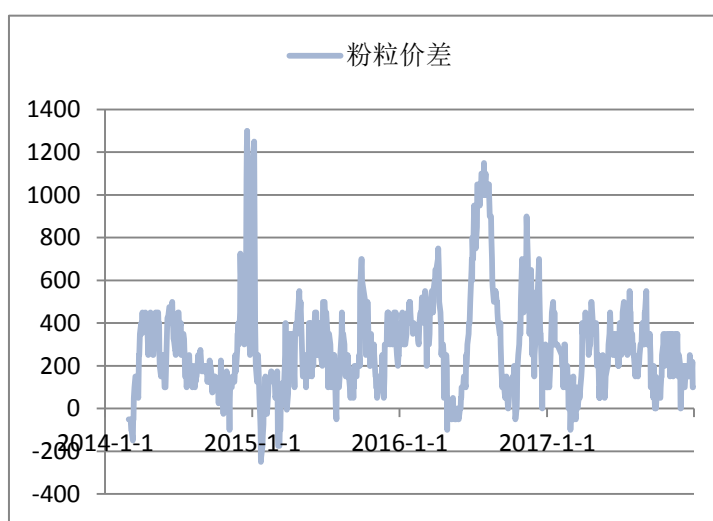
资料来源: 卓创资讯 南华研究

粉料预计 2017 年新增两套装置鲁清石化和东方宏业, 今年产能将达到 500 万吨左右, 实际产量约在 270-280 万吨。最新粉料开工率下跌至 58.76%, 粉料生产企业利润 350 元/吨。华东地区粒料、粉料价差 250 元/吨, 两者合理价差在 200-300 元/吨。

PP 粉料利润



PP 粒料、粉料价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

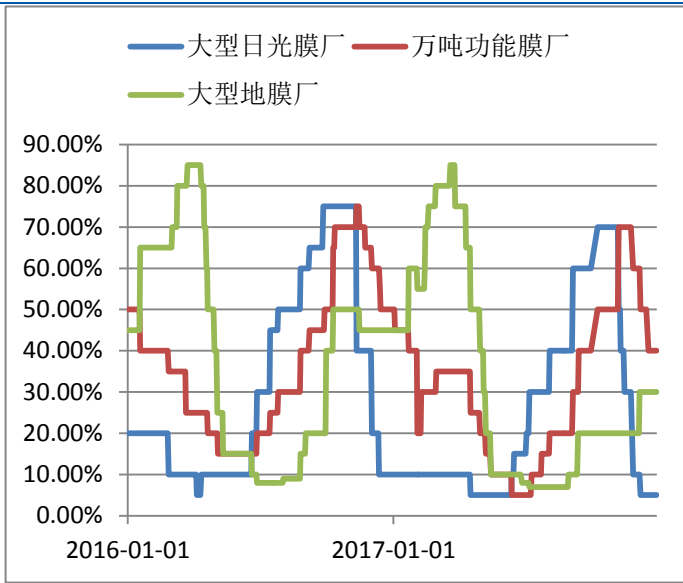
8、下游

下游开工率

	下游制品	上周开工率 (%)	本周开工率 (%)
LLDPE/LDPE	农膜	52	51
	包装膜	60	59
PP	编织	63	63
	BOPP	61	62
	注塑	49	49

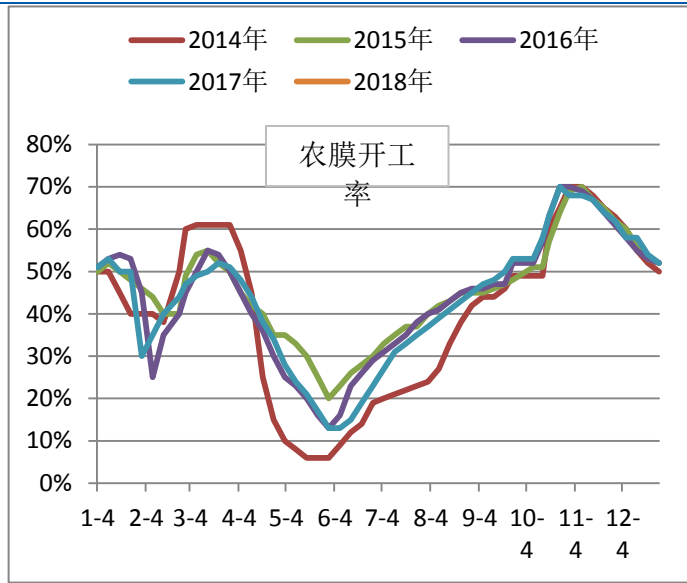
资料来源: 卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游农膜开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

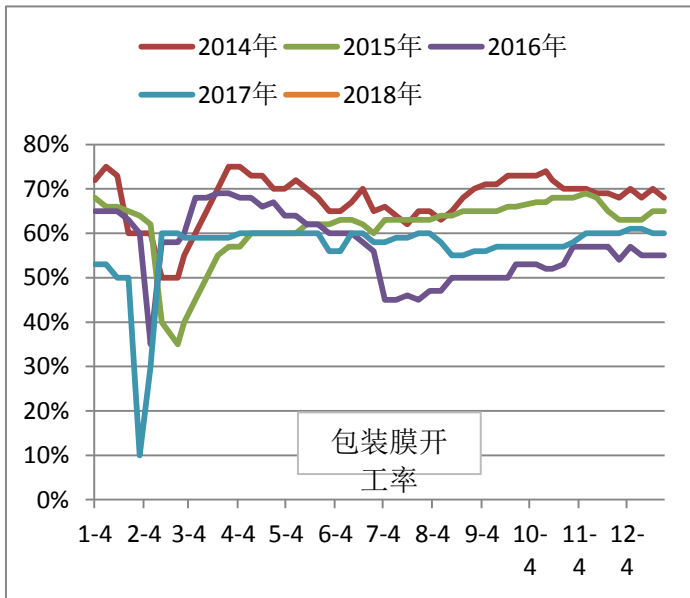
农膜开工率



资料来源：wind 南华研究

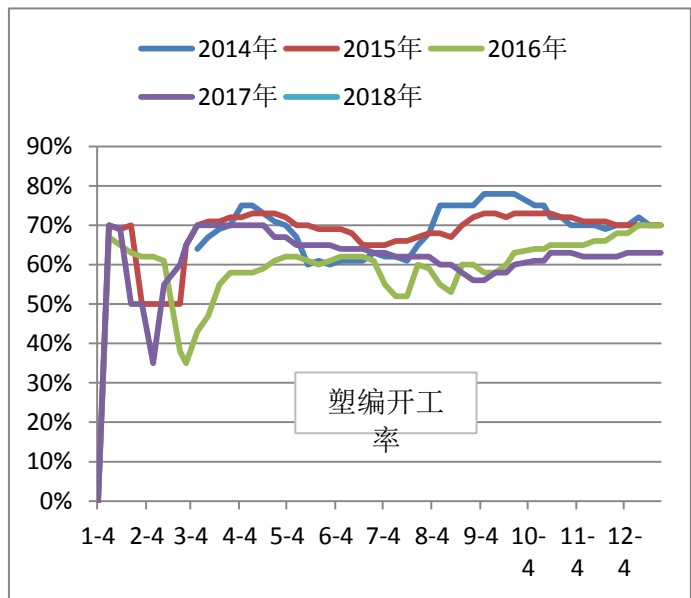
大型日光膜厂开工率 5%，万吨功能膜厂开工率 40%，大型地膜厂开工率 30%

包装膜开工率



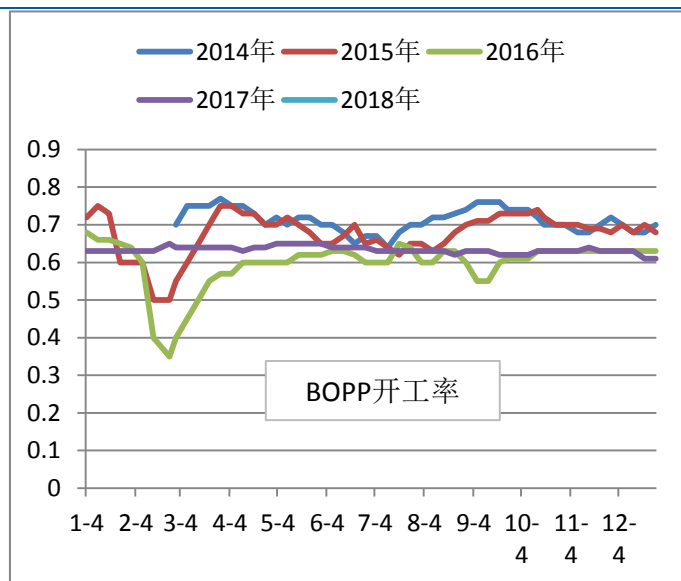
资料来源：卓创资讯 南华研究

塑编开工率



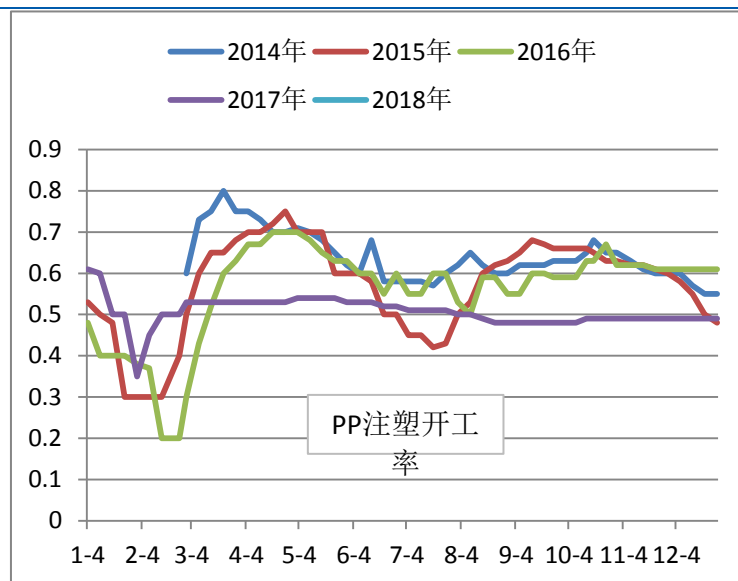
资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 开工率



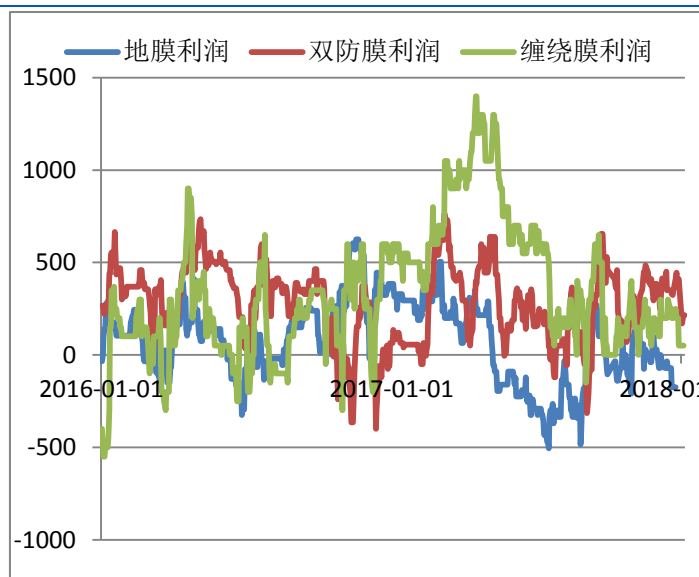
资料来源：卓创资讯 南华研究

注塑开工率



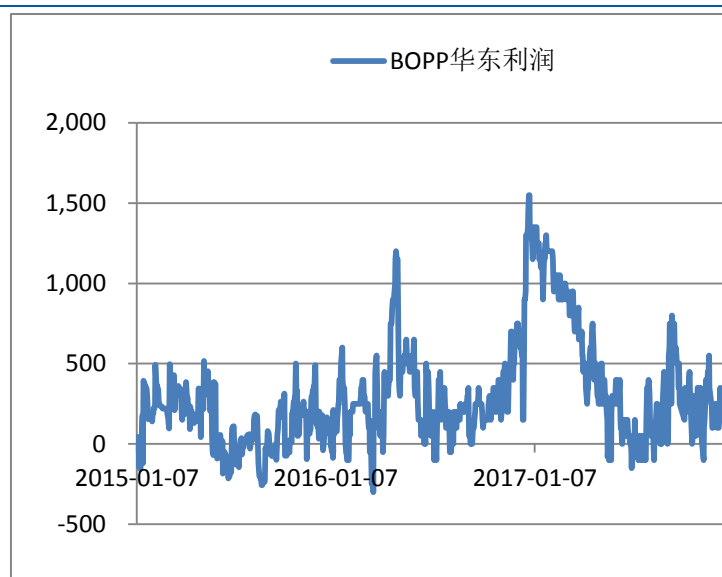
资料来源：卓创资讯 南华研究

LLDPE 下游利润



资料来源：卓创资讯 南华研究

BOPP 利润



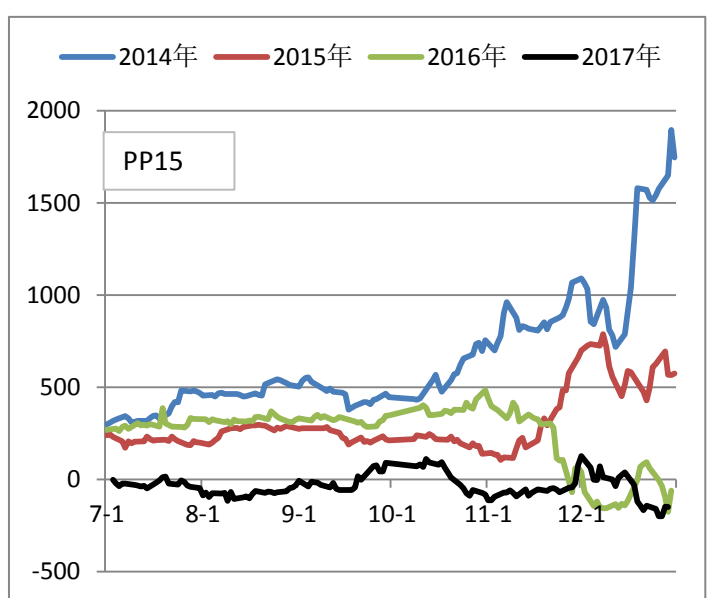
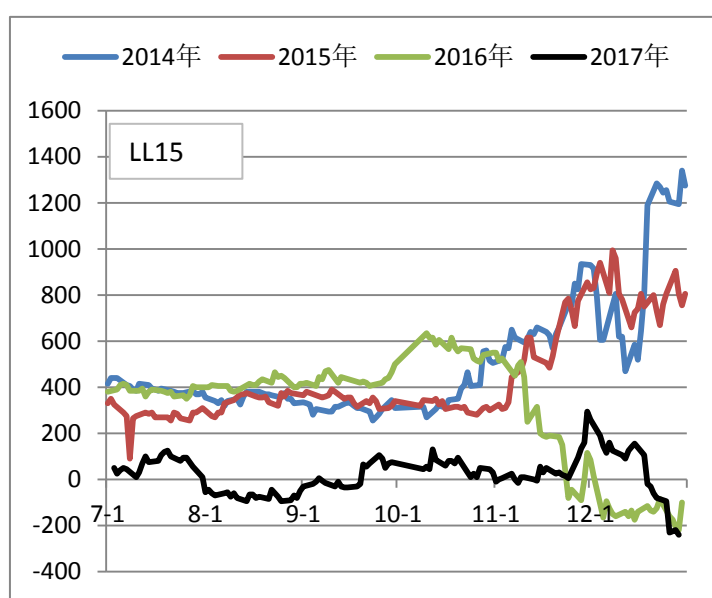
资料来源：卓创资讯 南华研究

目前地膜利润-175 元/吨，双防膜利润 215 元/吨，缠绕膜利润 50 元/吨，BOPP 利润 50 元/吨，受宏观经济拖累，聚烯烃下游利润整体处于偏低水平水平。

9、LL/PP 价差

LL15

PP15



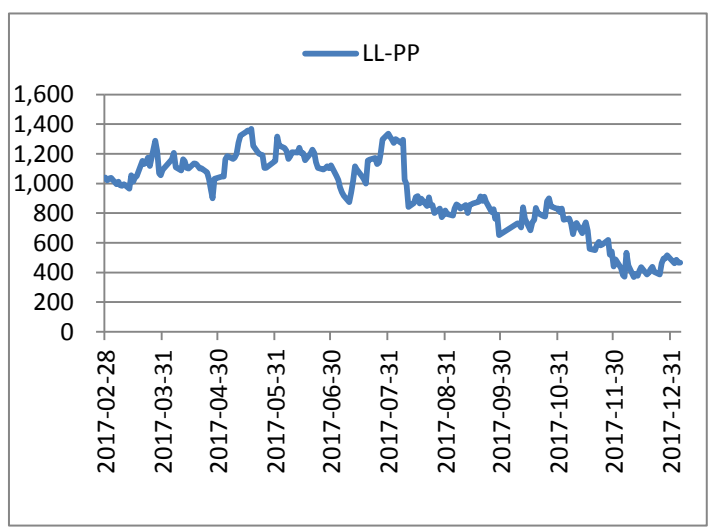
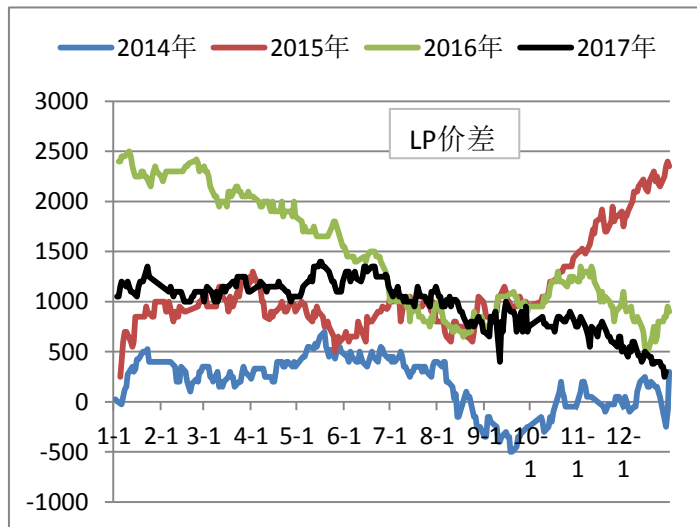
资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

LL15 价差目前-215, PP15 价差-238。短期推荐 PP15 反套, 逻辑: MT0 装置利润已降至历史低值, 这种亏损状态不可长期延续, 市场将会逐渐出现 MT0 装置停车或降负情况, 远月 PP 预期很难进一步更差, PP 大致会呈现远月升水近月格局, 并且 1 月合约仓单面临 3 月仓单注销问题, 无法转移到 5 月, 所以 5 月合约相比 1 月合约更具弹性, 在交割之前对单边行情的判断偏多, 则 5 月合约相较 1 月合约会涨的更多。

L-PP 主流交割地现货价差

L-PP 主力合约期货价差



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

LL 与 PP 现货价差 400，期货价差 467，本周 L/PP 期货价差继续收窄。短期推荐 L-PP 正套，逻辑：截止目前并没有看到大量国外 PE 货源的报价，之前预期的供应压力在明年 1 季度可能难以体现，市场将会出现报复性反弹，建议短期内做多 L-PP1805 合约正套，长期仍推荐 L-PP1805 合约反套。

PTA——聚酯节前备货，TA 延续反弹

本周 PTA 延续反弹，TA05 周五夜盘报收 5628 全周涨 110 (+1.99%)，加工费维持 1000 以上，处于高位。现货紧张下局部发货紧俏的情况仍然没有缓解，仍以一口价报盘为主，周五一口价成交在 5790-5850 元/吨附近。

上游原油方面，主要受到伊朗国内政局恐将扰乱全球原油供给及 API 持续利好影响，油价延续反弹。1 月 2-5 日当周，布伦特原油连续合约收于 67.79 (+1.17, +1.76%) 美元/桶，短期维持上行但空间有限。PX 方面，受上下游市场整体带动，周五亚洲 PX 报收 945.5 美元/吨 CFR 中国台湾/中国大陆和 925.17 美元/吨 FOB 韩国，周涨幅为 13.5 美元/吨。PX 和石脑油的价格差扩大至 341.13 美元/吨，位于近四个月以来的高位。

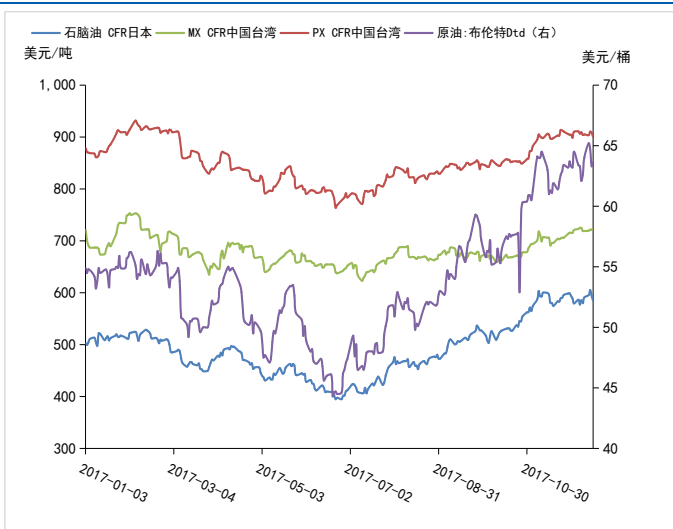
PTA 装置变动方面，宁波台化 120 万吨装置故障于 1 月 3 日停车检修，预计短停 3-4 天；上海石化 40 万吨装置于 12 月 29 日故障停车，计划 1 月 19 日附近重启；海伦石化 120 万吨装置 12 月 30 日检修，预计 20 天；汉邦石化 220 万吨装置 2018 年 1-2 月有检修计划；海南逸盛 200 万吨 2018 年 1 月 17 日计划检修 15 天；珠海 BP 125 万吨装置因故降负荷，12 月 17 日停车，29 日重启；桐昆石化 220 万吨新装置因故于 12 月 22 日晚停车，110 万吨生产线已重启出料；扬子石化 60 万吨装置 11 月 25 日空压机故障临停，重启时间推迟至 2 月；华彬石化 140 万吨装置 11 月 22 日消缺停车，码头储罐设备尚未落实，预计推迟至 2018 年 1 月份重启。截至周五，根据 CCFEI 统计，PTA 流通库存（不含仓单）较上周上升 1 万吨至 125 万吨；周平均开工率在 75%，较上周下跌 1.6%；实时开工率在 82.8%（随着桐昆 2 线的正式运行，本周 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 82.8%，加工费维持高位，在现货紧张下预计继续保持高开工状态，且整体仍然处于非常缓慢的累库存状态。

下游方面，盛泽一套 25 万吨/年聚酯装置计划 1 月 10 日停车检修，主要配套有光产品；江阴澄高 60 万吨聚酯瓶片下周计划投产。根据 CCFEI 统计，聚酯周平均负荷在 85.4%（产能以 4886 万吨计算），较上周回升 0.9%，主要是由于聚酯瓶片利润好转以后，三房巷及华润瓶片负荷均有提升的缘故；下周起，部分聚酯装置将陆续进入春节检修期，聚酯装置综合运转率仍呈下降趋势。本周江浙涤丝成交重心有所上升，因聚酯成本和涤丝成交重心均有所走高，个别规格现金流仍在盈亏边缘，下游纺企放量采购，周内平均 120-130%左右，涤丝市场走货跑量的同时对后市仍持观望态度，目前 150DPOY、FDY、DTY 现金流盈利分别 -21 元/吨、334 元/吨、334 元/吨。与上周相比，DTY 价格上涨 108 元，POY 价格上涨 124 元，FDY 价格上涨 113 元。涤纶长丝库存顺利转移，纺织工厂开工率

持续降低，不过涤纶长丝库存压力不大，涤纶长丝成交重心多以稳定为主，也可以继续上调价格拉扯空间。涤短市场前半周原油价格处高位震荡，PTA 期货上扬，现货价格涨至 5800 元/吨，元旦假期后涤短市场交投气氛良好，下游纱厂与贸易商放量采购，涤短重心走强，厂家报价多数上调百元以上。后半周油利多消息支撑油价大涨，并推助原料走强，涤短重心仍有上涨，下游部分贸易商大量采购，市场交投气氛依旧保持良好。整体来看，涤短重心上涨，成本端有较好支撑，短期内重心或呈稳中偏强走势，但考虑到下游需求在春节前有逐步走弱的可能性，涤短大幅上涨的可能性或相对较低。截至周五，根据 CCFEI 统计，与上周相比，涤丝负荷维持 78.6%，涤短负荷维持 78%，整体维持高位。库存方面，与上周相比，涤纶 POY，涤纶 FDY，涤纶 DTY 下跌 1.5 天分别至 8、10、19.5 天，涤纶短纤下降 2 天 8 天，在下游放量采购下库存有所下降。

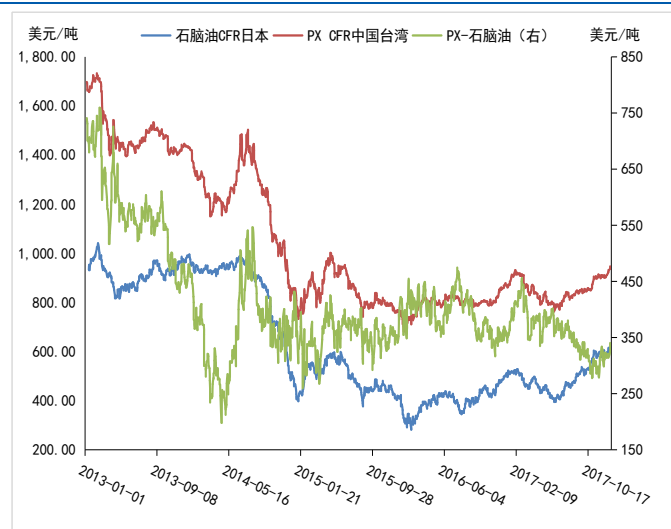
本周 PTA 延续反弹，主要因为 1 月份存在海伦石化以及逸盛海南装置检修计划，且中上旬聚酯存在备货需求高峰，市场对 PTA 库存累积预期相对放缓，期现货的上涨属于合理预期之内。据了解，由于供应商超卖现象较为严重，而社会库存历史低位下导致供应商短期存在回购需求，从而进一步加重流动性紧张格局。1 月份来看，PTA 后续重启与检修并存，根据 1 月份检修计划来看 PTA 将损失约 16 万吨，而伴随着华彬石化重启以及桐昆新装置正常运行或增加 16 万吨产量，可见 PTA 整体供应相对平稳，产量或小幅提升。聚酯方面，1 月中旬开工有望进一步提升，中下旬检修将逐步增多，将近 100 万吨聚酯产能将于 1 月中旬陆续停车，1 月底停车产能将扩大至 280 万吨以上水平。而织机厂将于 1 月 10 日-15 日附近陆续面临停工，2018 年停工时间较往年有所提前。因此聚酯节前备货行情或停留在 1 月中上旬，但恰逢 PTA 以及 MEG 双原料价格大涨，下游及终端买盘积极性或受到抑制。由于春节临近，1 月中下旬伴随着聚酯停工的增加，市场对于 2-3 月份 PTA 供应紧张预期或出现缓和，而节前高位价格下游买盘心态将趋于谨慎，因此备货行情也许不及往年同期水平。若无进一步装置故障下，PTA 短期供应趋于平稳，但聚酯整体开工持续性欠佳，因此预计 PTA 短线走势震荡偏强，但仍需警惕上行之获利盘落袋为安的冲击和加工费上升到 1000 以上的区域后引来对锁加工费的力量介入，未来加工费将收窄。

图 1 PTA 上游原料走势



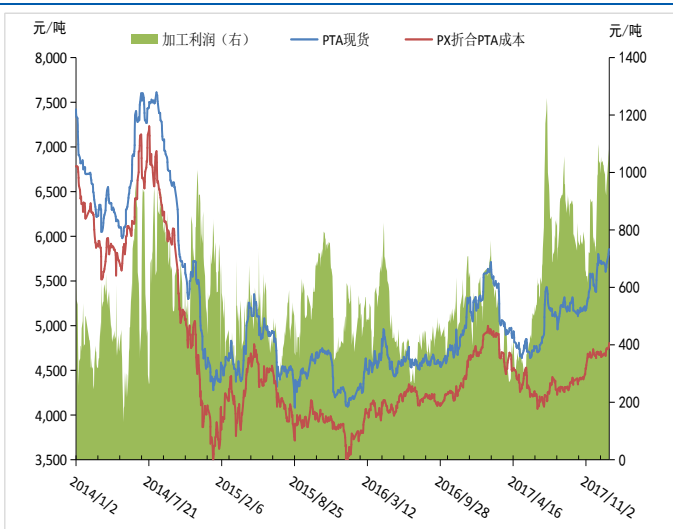
资料来源: Wind 南华研究

图 2 PX-石脑油价差



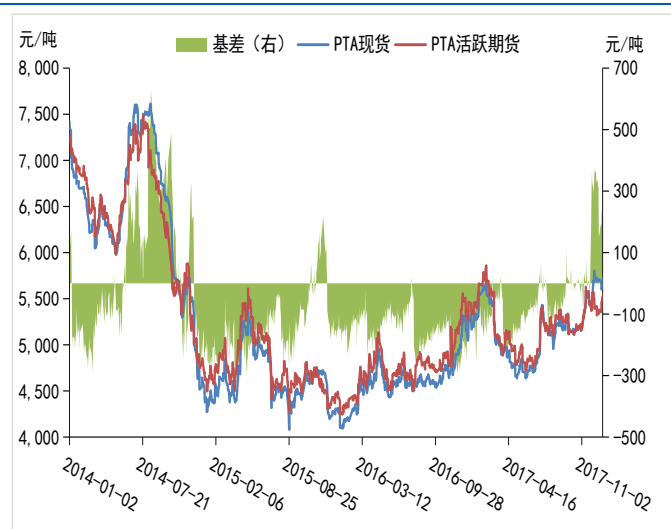
资料来源: Wind 南华研究

图 3 PTA 加工利润



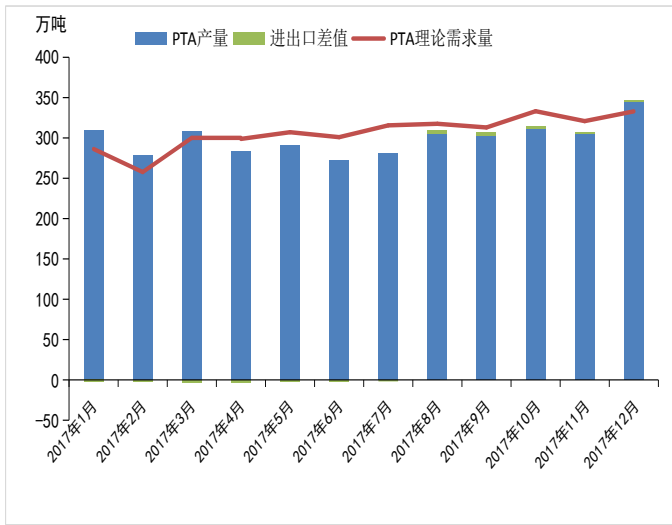
资料来源: Wind 南华研究

图 4 PTA 基差



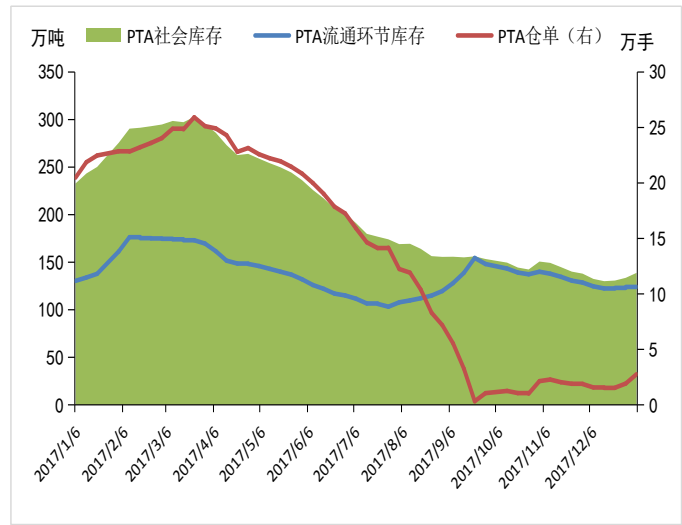
资料来源: Wind 南华研究

图 5 PTA 供需平衡图



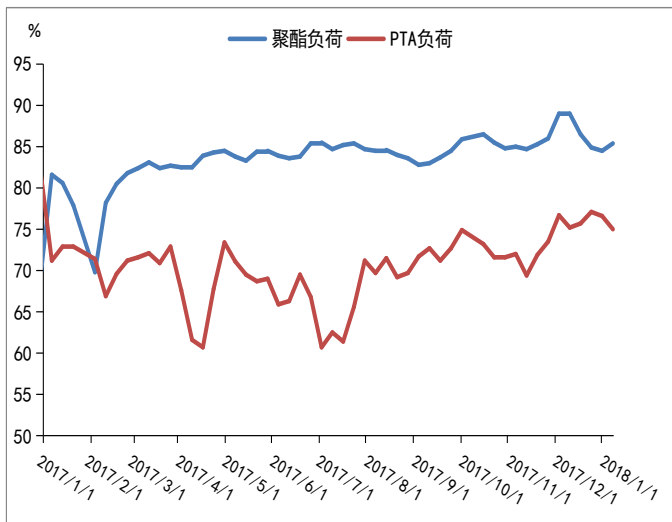
资料来源：CCFEI 南华研究

图 6 PTA 社会库存



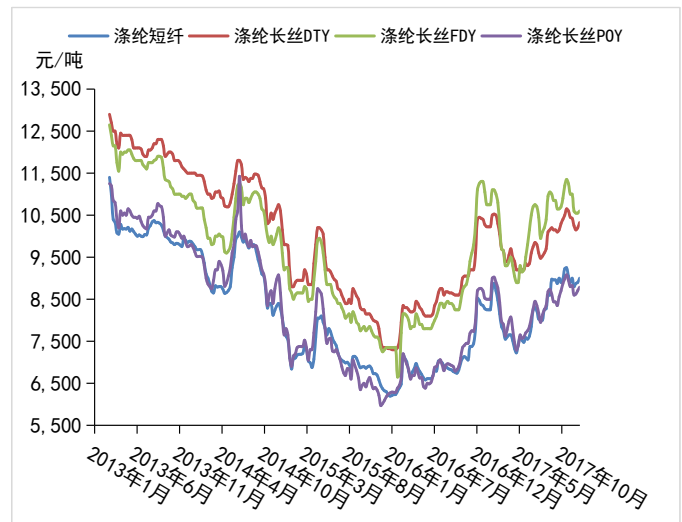
资料来源：Wind CCFEI 南华研究

图 7 聚酯/PTA 负荷



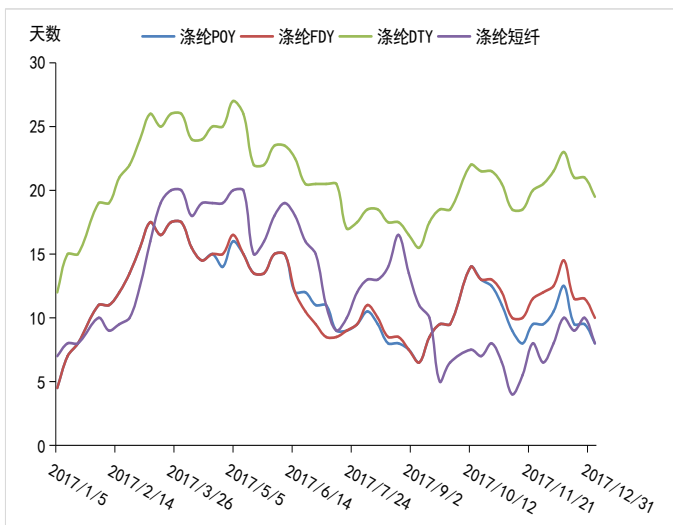
资料来源：CCFEI 南华研究

图 8 涤纶价格



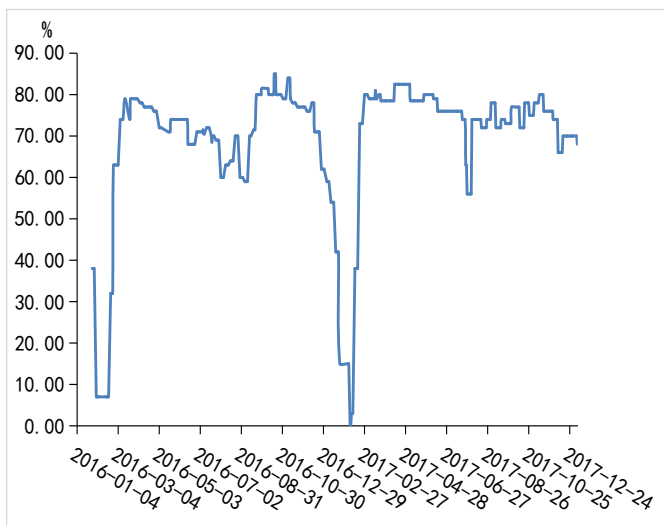
资料来源：Wind 南华研究

图 9 涤纶库存天数



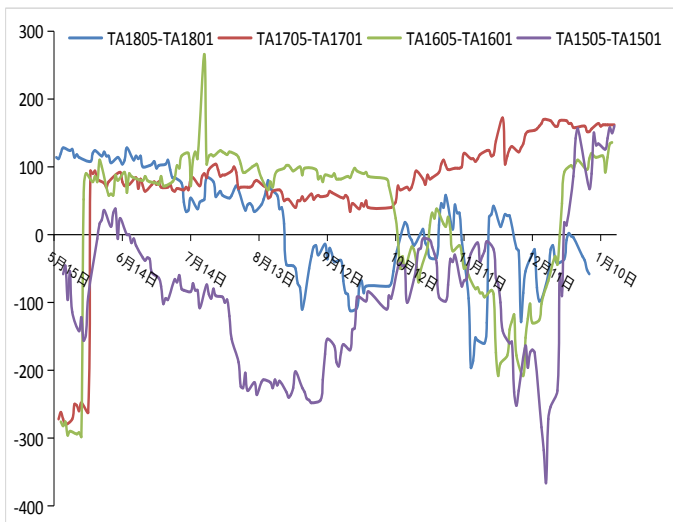
资料来源: CCFEI 南华研究

图 10 江浙织机开工率



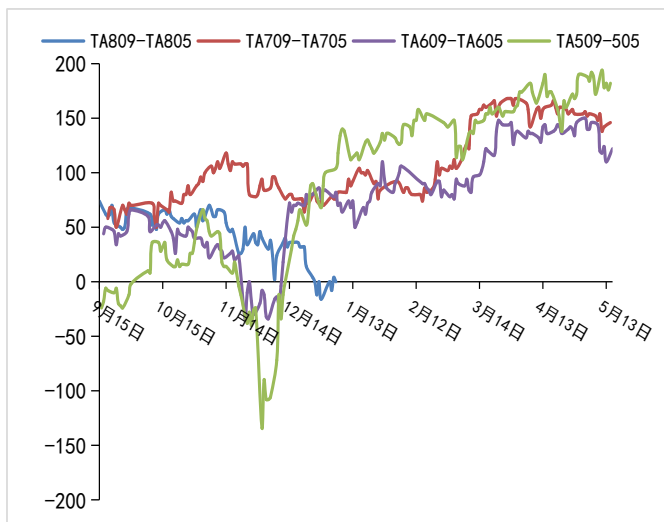
资料来源: Wind 南华研究

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	2017年12月30日	计划停车检修20天
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, 12月有检修计划
海南逸盛	200	2018年1月17日	计划检修15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
嘉兴石化	140	2017年4月8日附近	故障停车, 4月13日升温重启
	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, 码头储罐设备尚未落实, 预计延期至1月
福化(原翔鹭石化)	450	2015年4月6日	因古雷PX装置爆炸, 停车; 11月17日正式投料PX, 初期开两条共计300万吨生产线, 负荷7成附近。11月21日以后陆续出合格品
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, 暂定5天左右
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

台州市经济开发区东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