



## 回调蓄能，再度冲高

### 摘要

四季度聚烯烃将面临供应阶段性增加，需求季节性回暖的供需双增格局，但由于回料缺口影响，全年供应偏紧格局不改。国庆节后，受上游假期累库、供应阶段性回暖影响，市场标品货源偏紧格局将得到改善，现货价格高位也将难以持续，期现同跌，修复基差，价格可能回调至 LL 指数 9200—9350 区间，PP 指数 9600—9700 区间。随后下游旺季逐步消耗上中游库存，震荡筑底，在 10 月下旬配合原料端甲醇煤改气冬季行情启动，再次拉涨，冲击前高。LL 由于受外盘压制影响，高度看至 LL 指数 9800 附近，PP 由于受原料端甲醇支撑更为显著，且外盘影响较小，有望突破 PP 指数 10300 关口。

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 研究员

[ym@nawaa.com](mailto: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](mailto:zhangzhengze@nawaa.com)

0571-87839255

## 目录

聚烯烃——回调蓄能，再度冲高 .....	5
第 1 章 2018 年三季度走势回顾 .....	5
第 2 章 期现价差.....	6
第 3 章 产业链利润.....	6
第 4 章 进出口 .....	8
第 5 章 品种替代.....	11
第 6 章 再生料影响.....	13
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.....	18
第 10 章 2018 年四季度行情展望 .....	21
免责声明.....	24

## 图表目录

图 1.1: LL 指数走势.....	5
图 1.2: PP 指数走势.....	5
图 2.1: LL 基差.....	6
图 2.2: PP 基差.....	6
图 3.1: 油化工利润.....	6
图 3.2: 煤化工利润.....	6
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.....	7
图 3.6: 外采丙烯制 PP 利润.....	7
图 4.1: LL 进口利润.....	8
图 4.2: PP 进口利润.....	8
表 4.1: 2018 年国外 PE 新增产能.....	8
表 4.2: 2018 年国外 PP 新增产能.....	9
图 4.3: PE 进口量.....	10
图 4.4: PP 进口量.....	10
图 4.5: PP 出口利润.....	10
图 4.6: PP 出口数量.....	10
图 5.1: HDPE-LLDPE 价差.....	11
图 5.2: LDPE-LLDPE 价差.....	11
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.....	12
图 5.6: 粉料国产量.....	12
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.....	13
图 6.2: PE 再生料进口.....	13
图 6.3: PP 再生料进口.....	13
图 7.1: 石化库存.....	14
图 7.2: PE 注册仓单量.....	15
图 7.3: PP 注册仓单量.....	15
图 7.4: PE 中游库存.....	15
图 7.5: PP 中游库存.....	15

表 8.1:2018 年国内 PE 新增产能 .....	16
表 8.2:2018 年国内 PP 新增产能 .....	16
表 8.3:2018 年聚烯烃检修产能 .....	17
图 8.1: PE 表观需求量 .....	18
图 8.2: PP 表观需求量 .....	18
图 9.1: 农膜开工率 .....	18
图 9.2: 地棚膜开工率 .....	18
图 9.3: 包装膜开工率 .....	19
图 9.4: 塑编开工率 .....	19
图 9.5: BOPP 开工率 .....	19
图 9.6: PP 注塑开工率 .....	19
图 9.7: 塑料制品产量累计同比 .....	20
图 9.8: 塑料编织袋出口数量 .....	20
图 9.9: 家用电器产量累计同比 .....	20
图 9.10: 汽车产销累计同比 .....	20
图 9.11: PE 下游利润 .....	21
图 9.12: BOPP 利润 .....	21

# 聚烯烃——回调蓄能，再度冲高

## 第1章 2018 年三季度走势回顾

图 1.1：LL 指数走势



资料来源：博易大师 南华研究

图 1.2：PP 指数走势

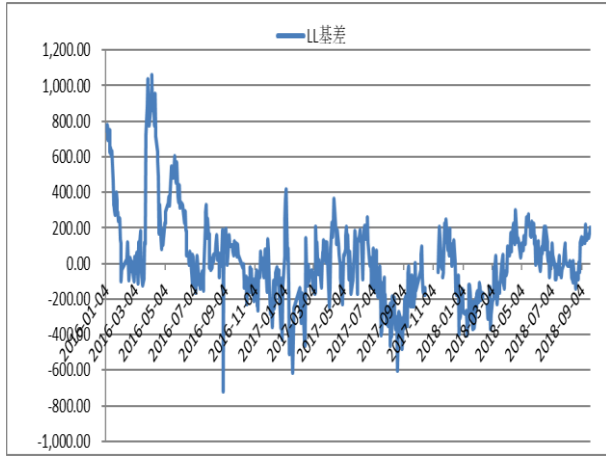


资料来源：博易大师 南华研究

聚烯烃 2018 年三季度整体震荡上行。三季度仍处于国产检修旺季，且计划外检修较多，国产供应紧张，进口方面，LL 阶段性进口窗口打开，但受中美贸易战影响，年初预计影响较大的北美新增货源迟迟难以实际影响国内，PP 进口窗口长期处于关闭状态，配合回料缺口影响，供应端整体偏紧，尤其无进口压力的 PP，由于共聚与拉丝价差拉大，市场标品拉丝紧张。下游需求从开工率角度来看，整体逐步企稳，刚需仍在，且受季节性影响明显的农膜行业步入旺季，对行情起到支撑作用。石化库存也得以在三季度得到较好消化，回归正常水平，PE 贸易商及港口库存虽处在相对高位，但也得到一定消化，PP 贸易商及港口库存长期处在中等偏低水平。且受原料端甲醇、丙烯等强势影响，三季度聚烯烃价格整体易涨难跌，底部支撑明显。

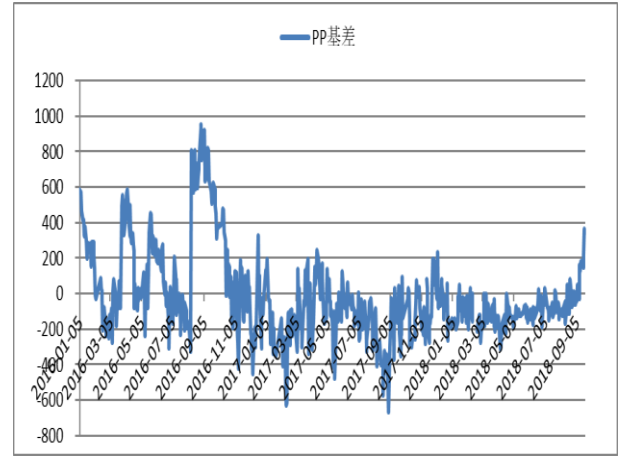
## 第2章 期现价差

图 2.1：LL 基差



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2：PP 基差

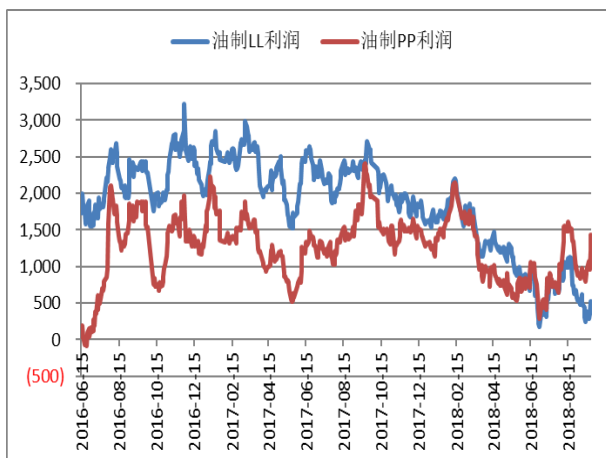


资料来源：卓创资讯 南华研究

三季度聚烯烃期现价差发生较大变化，尤其是 PP，从长期的正向结构转为反向结构，主要还是由于供应端市场货源紧张，石化现货定价权加强。从后市来看，随着进口货源进入国内及前期检修装置恢复开工，货源紧张程度将会得到一定缓解，期货高贴水现货的局面也将难以持续，将会以现货跌价来对基差进行修复。

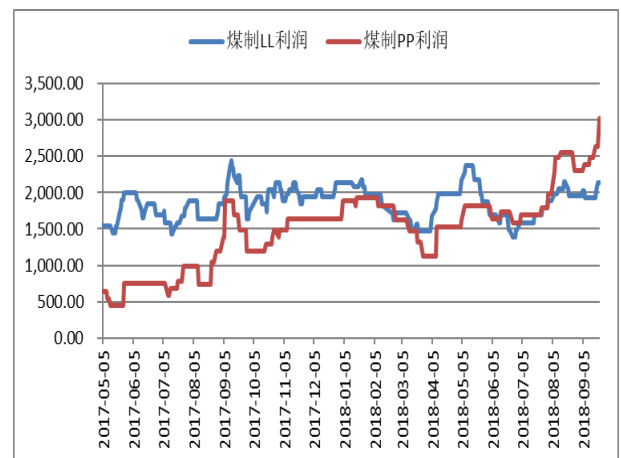
## 第3章 产业链利润

图 3.1：油化工利润



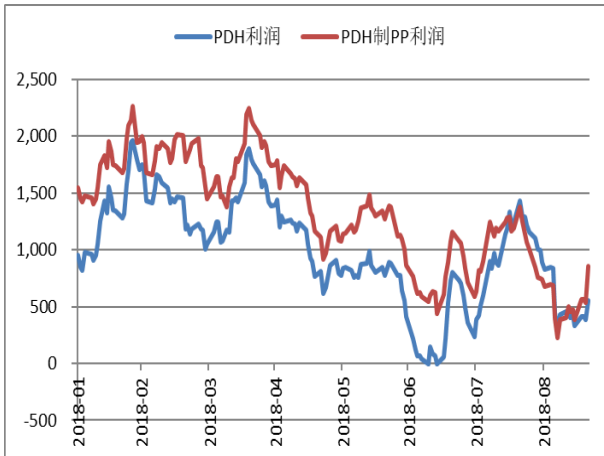
资料来源：WIND 南华研究

图 3.2：煤化工利润



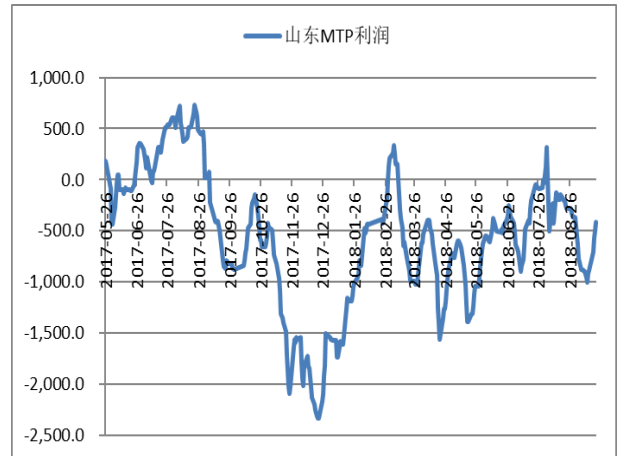
资料来源：WIND 南华研究

图 3.3：PDH 利润



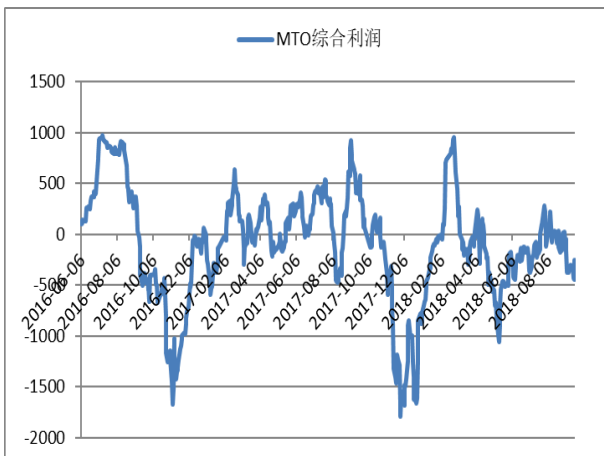
资料来源：WIND 南华研究

图 3.4：山东 MTP 利润



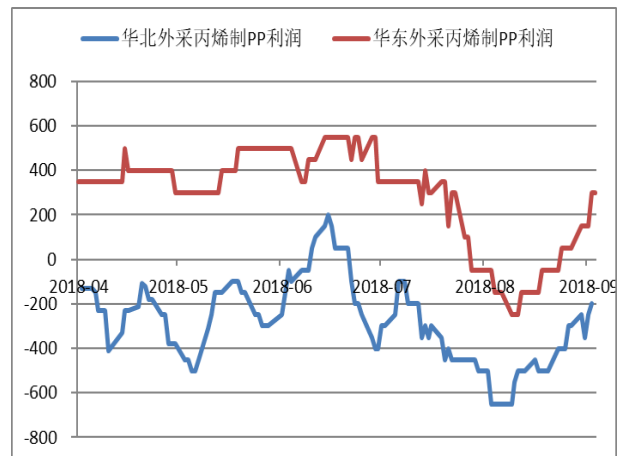
资料来源：WIND 南华研究

图 3.5：华东某装置 MTO 综合利润



资料来源：WIND 南华研究

图 3.6：外采丙烯制 PP 利润

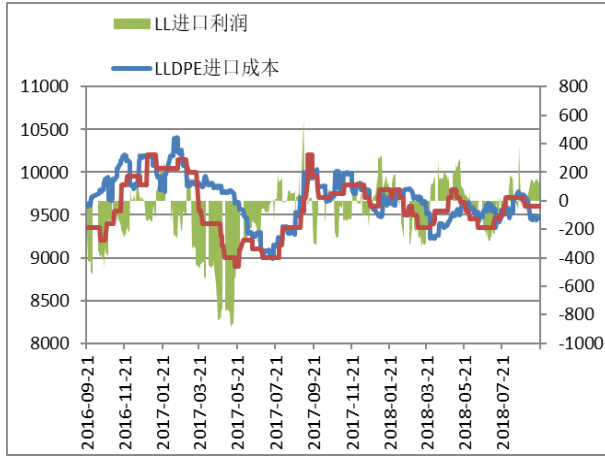


资料来源：WIND 南华研究

2018 年上半年，低成本装置煤化工利润依然相对较好。但是随着油价的一路攀升，化工利润也受到一定影响，以 LL 为例，以现在的 LL 价格测算，如果布油上涨至 87 美元，可能就会影响到其供应格局。这个也在一定程度上对聚烯烃价格形成支撑。LL 调节供需平衡可以通过进口量，而 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，大部分已基本停车。沿海地区 MTO 装置今年来大部分时间由于甲醇价格处于高位，也出现较大幅度亏损，后期需持续关注。某种意义上来说，MTO 装置决定了聚烯烃边际成本格局，一般当甲醇价格在高位时，聚烯烃尤其是 PP 价格也会保持相对强势。

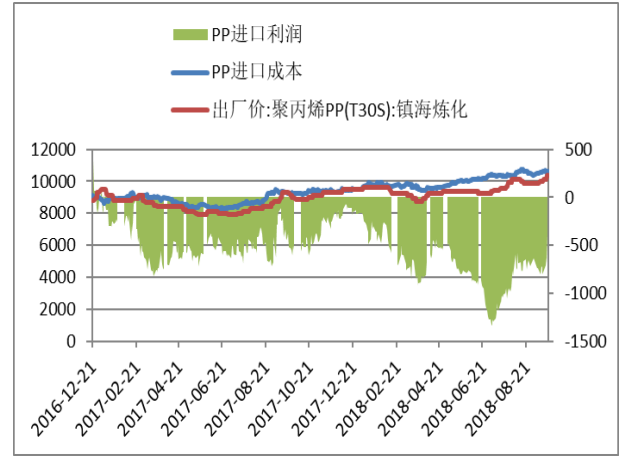
## 第4章 进出口

图 4.1: LL 进口利润



资料来源: WIND 南华研究

图 4.2: PP 进口利润



资料来源: WIND 南华研究

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。三季度, PP 进口基本处于倒挂状态, 而 LL 进口窗口在 8、9 月份长期打开, 预计从 10 月中旬开始, 通用料又将大量涌进国内。

表 4.1: 2018 年国外 PE 新增产能

国家/地区	公司名称	产能	投产时间
印度	信诚	40LD/50LLD	2017 年 9 月
美国	陶氏	LL40/35LD	2017 年 四季度
美国	雪菲	HD50/LL50	2018 年 1 月
美国	埃克森	130LL	2018 年 1 月
美国	Ineos-Sasol	47HD	2018 年 3 月
美国	台塑	LD40/HD40	2018 年 6 月



伊朗	ANDIMESHK PC	30LD	2018 年 7 月
美国	Sasol	47HD/42LL	2018 年 9 月
合计		70LD+222HD+184HD/LLD=476	

资料来源：中石化 南华研究

表 4.2: 2018 年国外 PP 新增产能

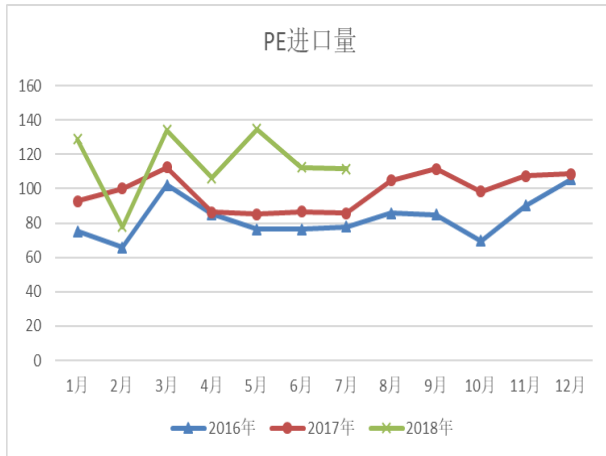
国家/地区	公司名称	产能	投产时间
越南	NTHI SON	37	2018 年一季度
墨西哥	INDELPRO	10	2018 年一季度
韩国	S-oil	41	2018 年三季度
马来西亚	LG	20	2018 年三季度
合计		108	

资料来源：中石化 南华研究

国内对 PE 的进口依赖度超过 40%，相对上文提到的通用料进口来说，对 PE 影响更为巨大的就是在去年底热炒的国外大量新增高端专用料和核销料，受中美贸易战影响，这部分增量目前仍未实质影响国内。不过放眼全球，PE 仍处在产能扩张之年，预计 2018 年全球（含中国）PE 产能达到 10870 万吨，2020 年将达到 12530 万吨，未来几年，PE 面临的供应压力较大。综合来看，四季度前期，LL 又将再次面临进口货源压制。

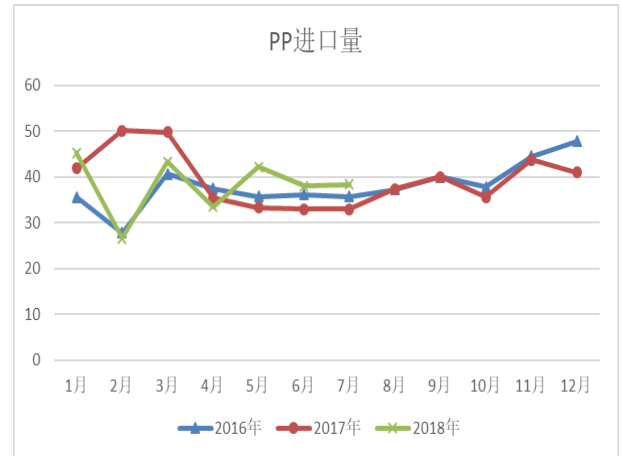
PP 近年来由于国内产能投产较多，整体呈现进口量下降，出口量增加的态势，进口依赖程度逐年降低，预计 2018 年 PP 进口依赖度仅有 14%，无论通用料和高端料对国内价格影响都相对有限，并且 PP 进口窗口也长期处于关闭状态。

图 4.3: PE 进口量



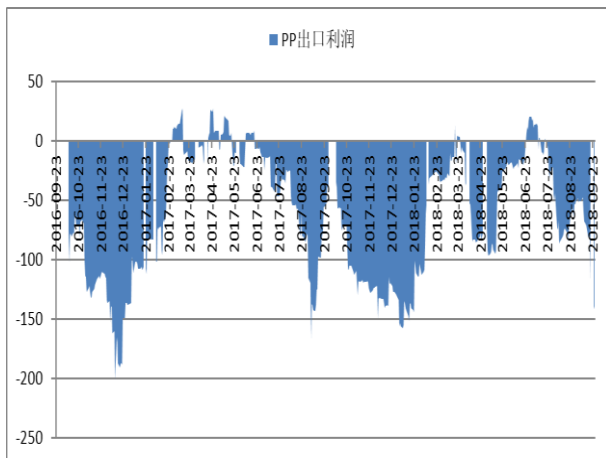
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 4.4: PP 进口量



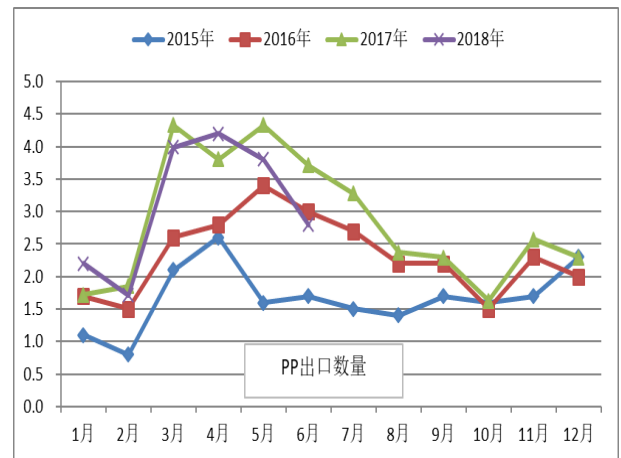
资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 4.5: PP 出口利润



资料来源: WIND 南华研究

图 4.6: PP 出口数量

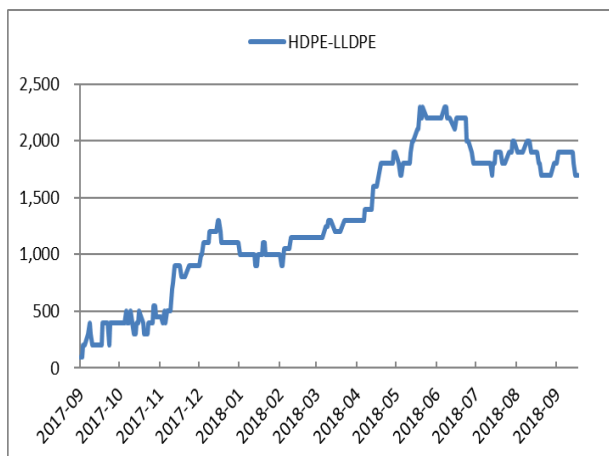


资料来源: 卓创资讯 南华研究

PP 平时在出口窗口关闭的时候, 每个月也就几万吨的出口量, 更多的是对心态的一种影响。通常来说, 当国内价格比外盘便宜 1000 元/吨左右时, 出口窗口打开, 这将在短期内导致国内供需格局的改变, 刺激投机性需求的产生。今年 PP 理论出口窗口多次打开, 均有额外原料出口, 当 PP 价格维持低位震荡, 将刺激原料出口, 对 PP 价格起到一定支撑作用。2017 年出口比 2016 年多 10 万吨左右, 预计 2018 年 PP 出口比 2017 年多 15-20 万吨, 后期聚丙烯将继续呈现出出口量增加的趋势。

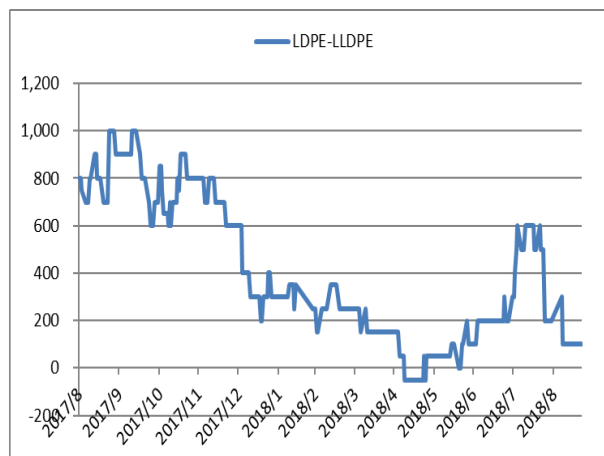
## 第5章 品种替代

图 5.1：HDPE-LLDPE 价差



资料来源：WIND 南华研究

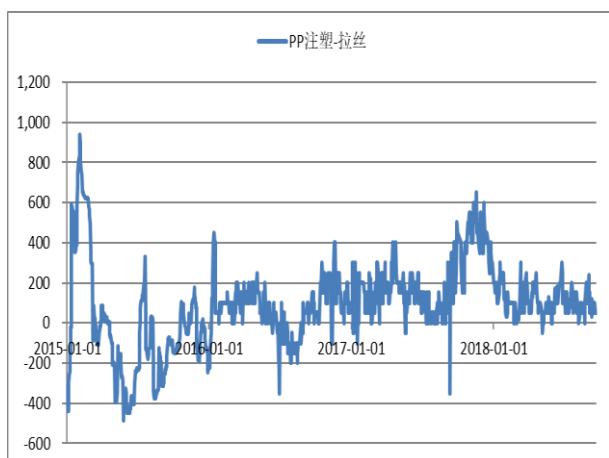
图 5.2：LDPE-LLDPE 价差



资料来源：WIND 南华研究

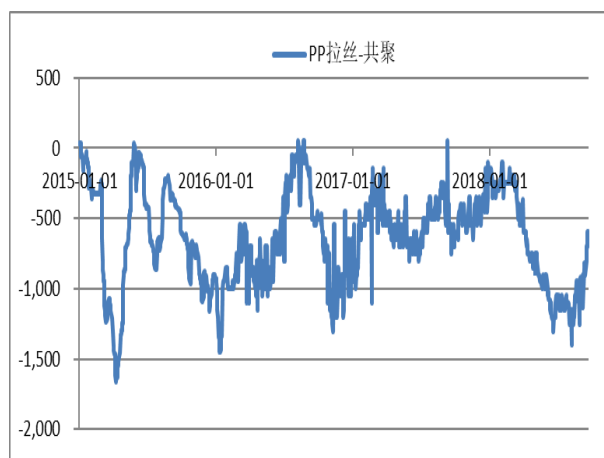
全密度方面，一般理论上二者合理价差在 $\pm 500$ ，当二者价差走强时，企业就有动力从 LL 转产 HD，减轻 LL 的供应压力。今年二者价差一直处于高位，也出现多次 LL 转产 HD 情况，如中煤蒙大、中原石化等。四季度随着棚膜旺季来临，预计 LL 价格将再次走强，二者价差走弱，全密度装置逐步转回生产 LL。而对于下游有需求替代的 LD 和 LL 而言，在大棚膜、重包装袋等领域均有一定替代性，所以当二者价差处于低位甚至出现负值时，会不利于 LL 的消化。三季度，由于 LL 检修损失量远超 LD 损失量，导致二者价差走弱，不过随着四季度检修损失复产，且棚膜旺季及包装袋等需求逐步恢复，预计二者价差将再次走强。

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

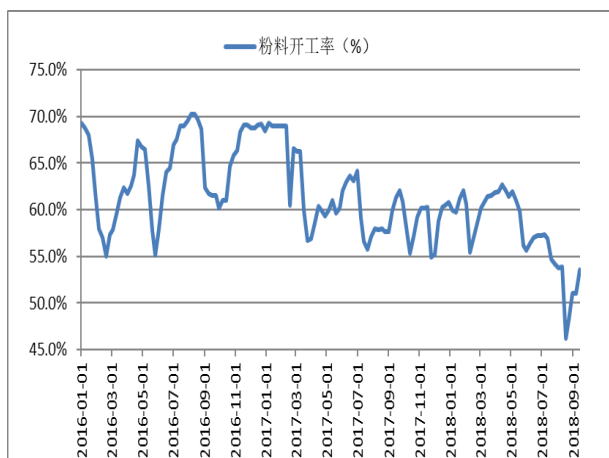


资料来源：卓创资讯 南华研究

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、神华榆林、中煤等）甚至两油的排产计划。理论上拉丝与共聚两者价差合理区间为 500-1000 元/吨，当二者价差走扩时，

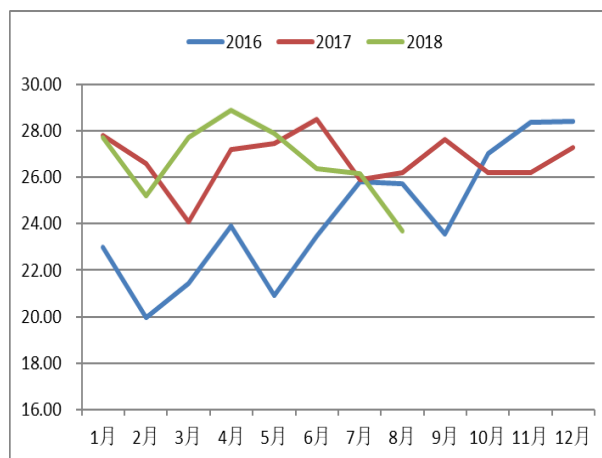
可能会导致厂家转产共聚。三季度初共聚价格保持强势，主要是由于低压注塑国内外排产较少，货源紧张，下游不得不采用共聚替代，不过随着夏季无论是白电还是其他类消费走弱，供应紧张持续性不足，拉丝与共聚的高价差也难以持续，逐步恢复至正常区间。

图 5.5：粉料开工率



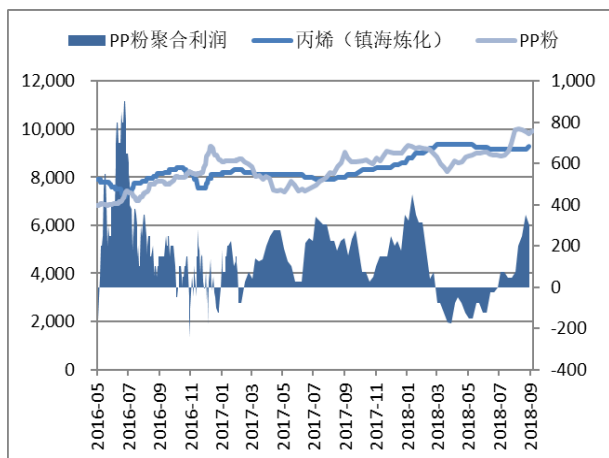
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 5.6：粉料国产量



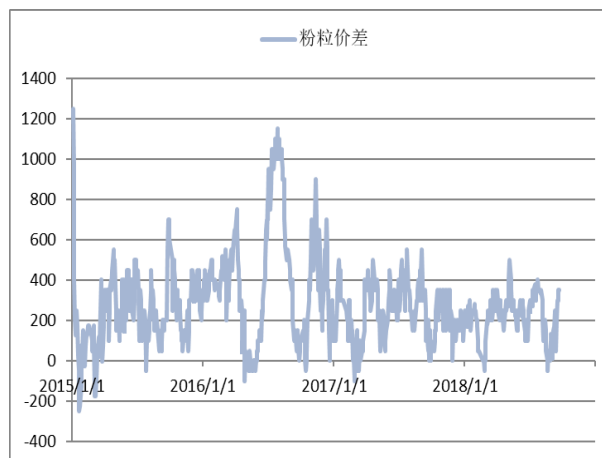
资料来源：卓创资讯 南华研究

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

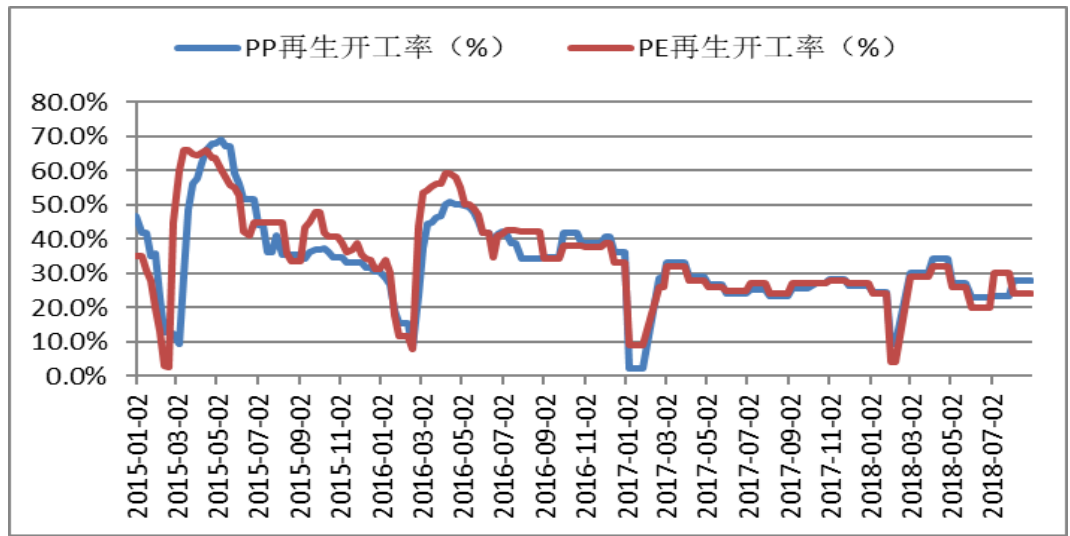


资料来源：卓创资讯 南华研究

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 元/吨，如若两者价差超过这个区间将会出现相互替代，PP 粒下方受到粉料一定的支撑。三季度大部分时间，原料端丙烯整体偏强，挤压粉料利润，开工率再次走低，对粉料价格形成较好支撑，这一支撑也传导至粒料，这也是三季度 PP 粒料价格相对强势的原因之一。预计四季度原料丙烯端将继续对 PP 行情给予支撑。

## 第6章 再生料影响

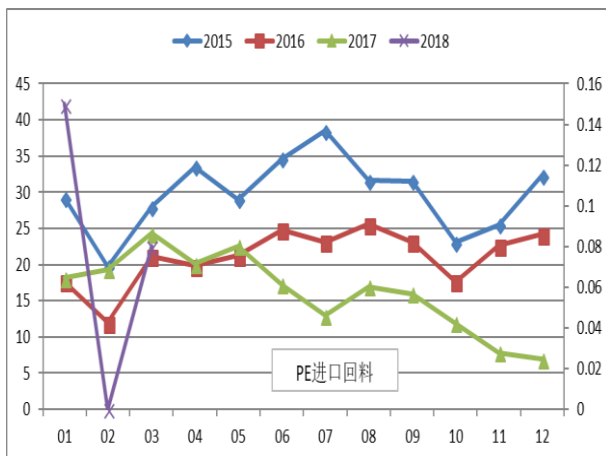
图 6.1：聚烯烃再生料开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

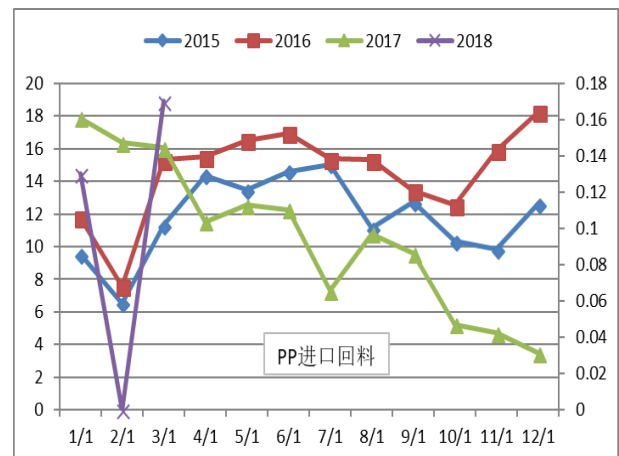
国产再生料市场杂而乱，数据统计难度大，但又是整体供应中不可忽视的一部分。国家自 2013 年出台的“绿篱行动”环保政策以来，政府对再生料市场的监管治理越来越严格，再生料市场日渐萎缩，被新料持续替代，对新料市场的影响力也在不断下降。2018 年以来，环保整治维持常态化，从国产回料开工率来看，由于近年来环保整治常态化，开工率已处低位，今年开工率同比去年基本处于同一水平，进一步下降空间有限，并且国产回料统计难度较大，所以下文在对回料损失量的保守估计上，对国产回料损失就先不予以考虑，仅考虑进口回料损失。

图 6.2：PE 再生料进口



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 6.3：PP 再生料进口



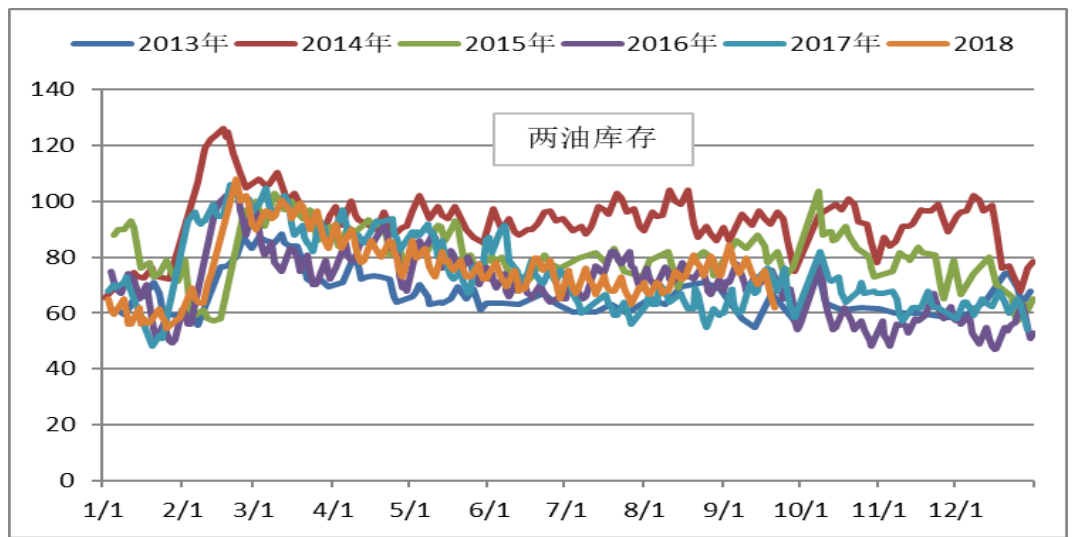
资料来源：卓创资讯 南华研究

由于海关总署不再对外公布进口方面数据，目前仅有 2018 年 1-3 月相关数据，但从进口批文来看，回料进口基本已被完全锁死，后期在严控进口批文以及严格执行环保新标准的背景下，废塑料进口大

幅缩减将成为常态,那在对进口回料损失量进行评估时,就可按照 2018 年 1-3 月 PE 累计进口回料 0.23 万吨, PP 累计进口回料 0.30 万吨来进行评估。在对回料损失量的保守估计上,仅考虑进口回料损失,分别具体到 PE、PP 层面上,按 2017 年的进口数据,2018 年 PE 回料至少有 200 万吨的供应缺口,平均到每个月至少有 16 万吨左右的缺口,PP 回料至少有 130 万吨的供应缺口,平均到每个月至少有 11 万吨左右的缺口,这一缺口将由新料弥补。

## 第7章 库存结构

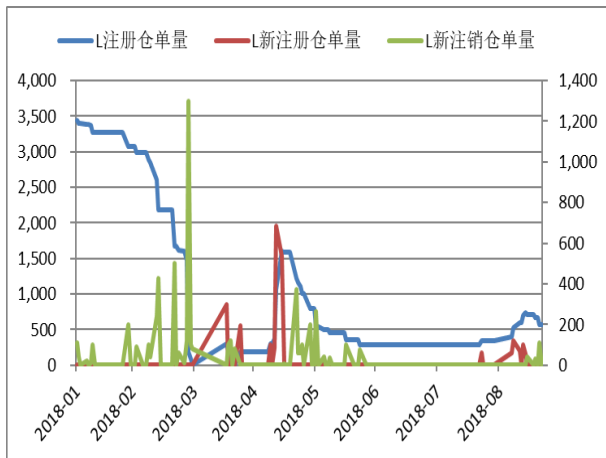
图 7.1:石化库存



资料来源:中石化 南华研究

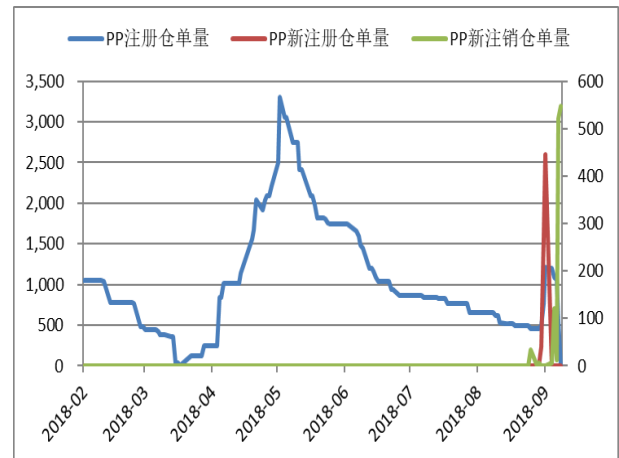
受益于石化返利销售模式,除了长假因素影响,两油库存一般难以累库,如若出现明显累库情况,则对后市价格承压。三季度整体去库势头良好,近期受益于下游中秋及国庆节前备货,库存下降迅速,为石化挺价提供基础。四季度初期由于国庆假期因素,石化预计将再次累库,不过下游也进入棚膜旺季顶峰,石化整体去库势头应该仍旧良好。

图 7.2: PE 注册仓单量



资料来源: WIND 南华研究

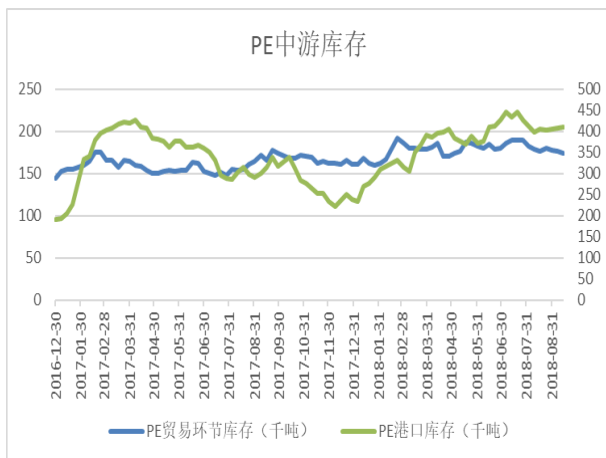
图 7.3: PP 注册仓单量



资料来源: WIND 南华研究

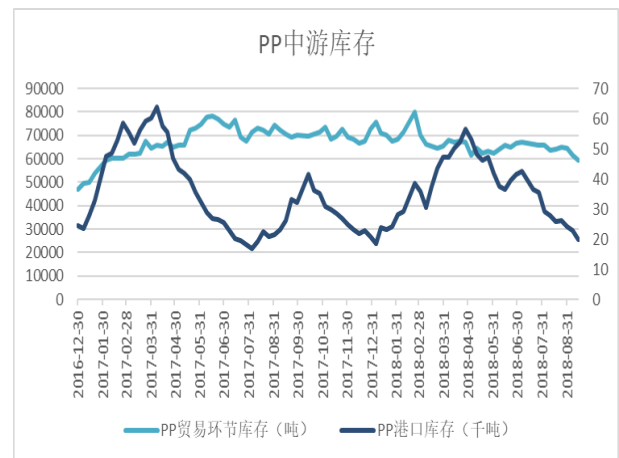
截至 9 月 21 日, 大商所 PE 仓单 567 手, PP 仓单 0 手。也从侧面反映当前 PP 标品货源紧张。

图 7.4: PE 中游库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 7.5: PP 中游库存



资料来源: 卓创资讯 南华研究

进入三季度, 受益于上游石化检修旺季以及进口窗口关闭, PE、PP 中游库存维持去库态势, 尤其在三季度末, 下游在之前的刚性需求外, 增加了中秋及国庆前的节前补货, 中游库存得到迅速消化, PP 库存消化更为明显, 为后市行情上涨奠定一定基础, 但 PE 受制于外盘的压力, 虽然港口库存有所下降, 但仍处于相对高位, 或在未来限制行情上涨高度。

## 第8章 新增产能与检修情况

表 8.1: 2018 年国内 PE 新增产能

企业名称	省市	PE 产能	计划投产时间	原料
中海油惠州基地（二期）	广东惠州	70	2018 年 3 月	石脑油
久泰能源内蒙古有限公司	内蒙古鄂尔多斯市	25	2018 年底	煤炭
陕西延长石油延安能源化工有限公司	陕西省延安市	45	2018 年 7 月	煤炭
宁夏宝丰（二期）	宁夏灵武市	30	2018-2019 年	煤炭

资料来源：卓创资讯 南华研究

表 8.2: 2018 年国内 PP 新增产能

企业名称	省市	PP 产能	计划投产时间	原料
青海盐湖金属镁一体化项目	青海省格尔木市	16	2017 年	煤炭
中海油惠州基地（二期）	广东惠州	40	2018 年	油
久泰能源内蒙古有限公司	内蒙古鄂尔多斯市	35	2018-2019 年	煤炭
陕西延长石油延安能源化工	陕西省延安市	30	2018 年	煤炭
宁夏宝丰（二期）	宁夏灵武市	30	2018-2019 年	煤炭

资料来源：卓创资讯 南华研究

新增产能方面，延安延长 8 月 29 日投料试车成功，四季度将逐步提升产量。今年还有宁夏宝丰、久泰能源两套新增装置未投产，预计四季度仍难以投产，需延后至 18 年装置交付，可能对明年供应量影响更大。今年国产供应方面新增产能对价格影响有限。



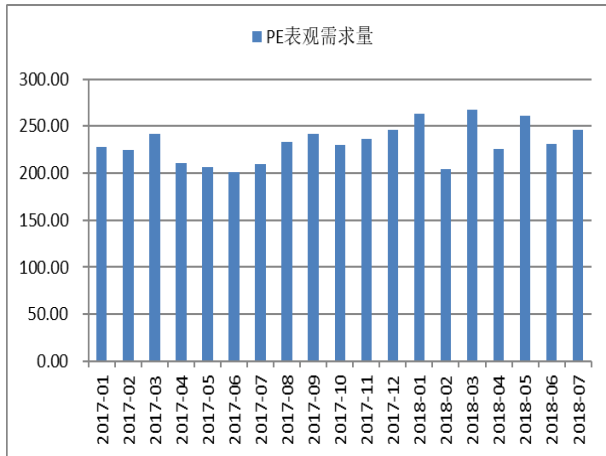
表 8.3:2018 年聚烯烃检修产能

石化名称	PP	PE		停车时间	检修周期
海南炼化	20			2017/11/21	2018/1/19
中化泉州	20			2017/12/1	2018/1/22
大唐多伦	23			2017/12/11	待定
锦西石化	15			2017/12/28	4 月份
广州石化	20			2018/1/19	15-20 天
四川石化	45	LLDPE 装置	30	2018/4/8	2018/6/8
		HDPE 装置	30		
中天合创	70			2018/4/1	10 天左右
上海石化	40	4PE	20	2018 年 4-5 月	50 天左右
东华能源	40			2018/4/1	45 天左右
宁波富德	40			2018/4/1	35 天左右
镇海炼化	20	LLDPE 装置	45	4 月-6 月	大修
	30			2018 年 5-6 月	45 天左右
中原石化	10	暂无		2018 年 5-6 月	40 天左右
华北石化	10			2018/6/1	2018/9/15
辽通化工	31			2018 年 6 月份	待定
大庆石化	10	LDPE 装置	26.5	2018/7/8	45 天左右
		HDPE 装置	24		
		LLDPE 装置	7.8		
		全密度装置	55		
呼和浩特	15			2018/7/1	45 天左右
宁夏宝丰	30	全密度装置	30	2018 年 7 月初	30 天左右
神华宁煤	100			2018 年 6-7 月	45 天左右
神华榆林	30	LDPE 装置	27	2018/7/1	2018/7/25
神华新疆	45	LDPE 装置	30	2018/8/1	2018/8/30
神华包头	30	全密度装置	30	2018/9/1	2018/9/20
上海赛科	25	LLDPE 装置	30	2018 年 10-11 月	50 天左右
		HDPE 装置	30		
福建联合	55	全密度装置	45	2018 年 11-12 月	55 天左右
		全密度装置	45		
吉林石化		HDPE 装置	30	6-7 月	大修
		LLDPE 装置	27.5		
沈阳化工		LLDPE 装置	10	下半年	大修
榆能化	30	LDPE 装置	30	5 月	5 月
	30	HDPE 装置	30		

资料来源：卓创资讯 南华研究

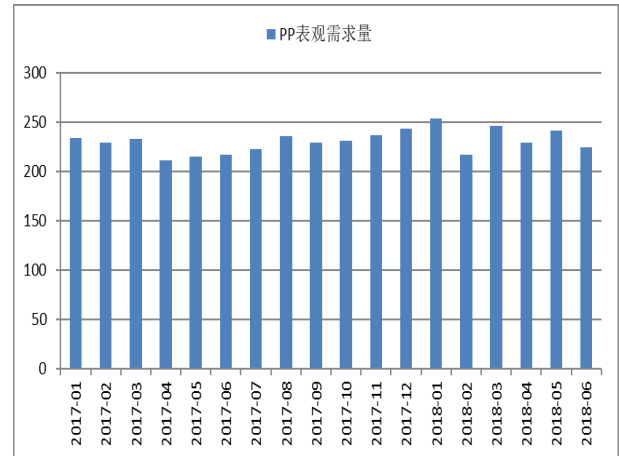
三季度仍处于检修旺季，除了神华系、大庆石化等计划内检修外，三季度突发计划外检修也较多，导致开工有一定程度下降。进入四季度后，不仅装置检修较少，前期检修的装置也将逐步恢复开工，国产供应整体将迎来回升。

图 8.1：PE 表观需求量



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 8.2：PP 表观需求量

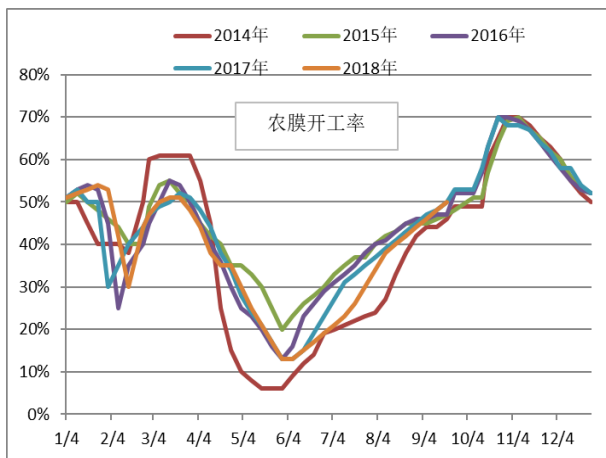


资料来源：卓创资讯 南华研究

PE 上半年新料表观需求量合计只比去年同期多了 140 万吨左右，平均每月 23 万吨，而账面上进口回料缺口每月至少有 16 万吨，新料增量也仅仅弥补回料缺口；PP 上半年新料表观需求量合计只比去年同期多了 73 万吨左右，平均每月 12 万吨，而回料缺口每月至少有 11 万吨，这个增量还不能完全弥补每个月的回料缺口。展望四季度，供应压力环比三季度增加，但只要北美新增货源无法实际影响国内，供应压力仍旧相对有限，从全年看，18 年供应压力是低于 17 年的。

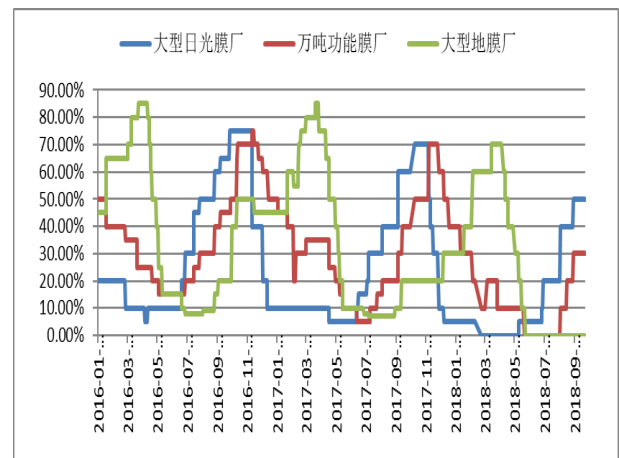
## 第9章 下游需求

图 9.1：农膜开工率



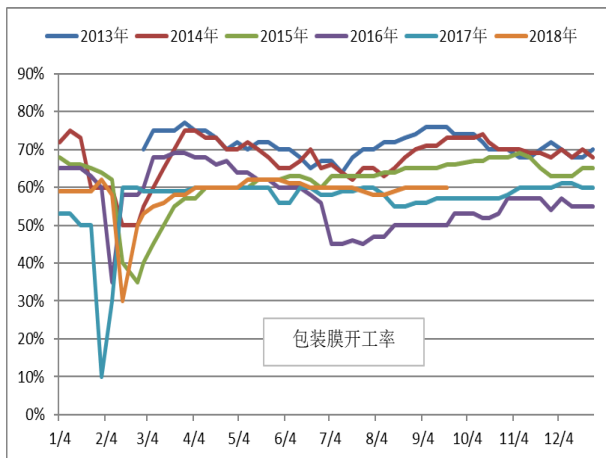
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.2：地棚膜开工率



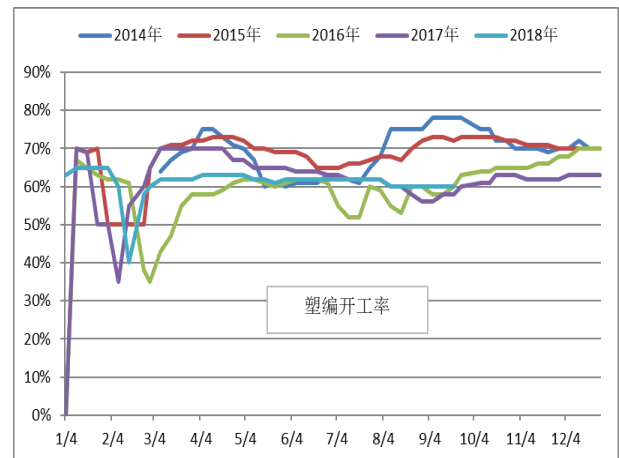
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.3：包装膜开工率



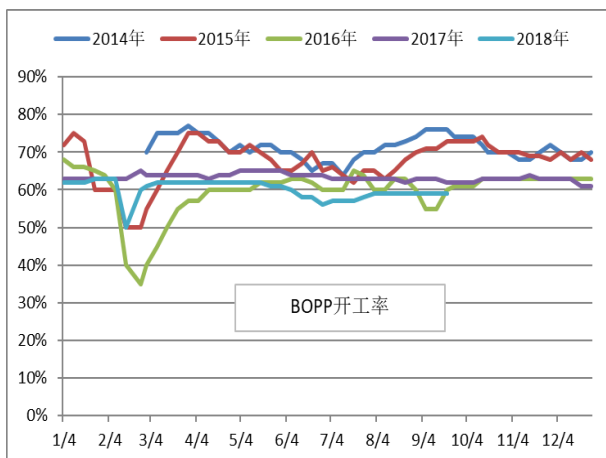
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.4：塑编开工率



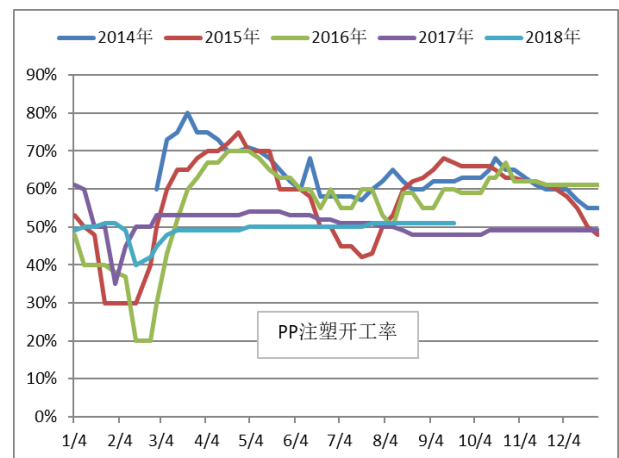
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.5：BOPP 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 9.6：PP 注塑开工率



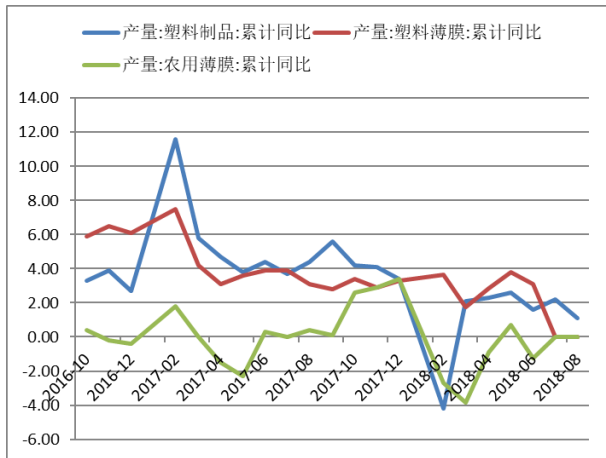
资料来源：卓创资讯 南华研究

从下游行业开工率角度来看，PE 下游农膜行业季节性需求比较突出，每年三四月份是地膜的需求旺季，随后 5-6 月份气温回升，农膜淡季，7 月份开始棚膜储备期，备货从北往南开启，9-11 月份达到棚膜需求旺季。今年预计将在国庆之后迎来棚膜旺季，下游开工率高位将维持至 11 月初，随后 11、12 月开工率会有所下滑，但整体仍维持高位。包装膜行业全年开工率变动不大，三季度开始逐步企稳，以缠绕膜行业为例，下半年来利润情况可观，下游开工积极性提高。展望四季度，PE 由于棚膜行业需求旺季刺激，加上包装膜行业逐步回暖，需求会处于年内高位。

与 PE 下游情况不同，由于 PP 下游非耐消费品占比小于 PE 下游，相较于 PE 来说，宏观经济对 PP 下游需求的影响更为明显，从下游行业开工率也可以看出，下半年宏观经济回暖，PP 下游行业开工率也逐步企稳，超过去年同期，后市在国家有望再次启动大基建的背景下，对 PP 需求不应过分悲观。从季节性上来看，PP 下游需求相对 PE 来说，没有那么明显的季节性变化，不过除春节假期外，三季

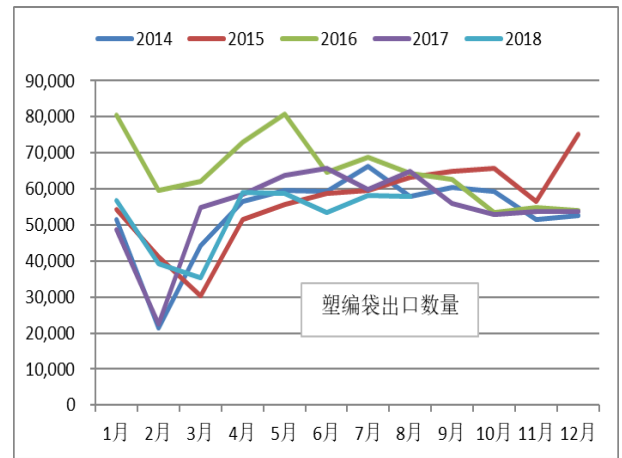
度因高耗能行业易受拉闸限电影响，一般 7-8 月也处于一年中需求相对较淡的季节，之后呈现逐步复苏态势，四季度开工率大概率逐步好转。

图 9.7：塑料制品产量累计同比



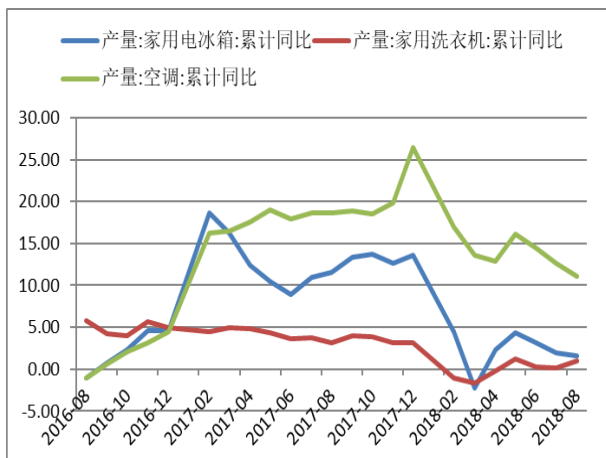
资料来源：WIND 南华研究

图 9.8：塑料编织袋出口数量



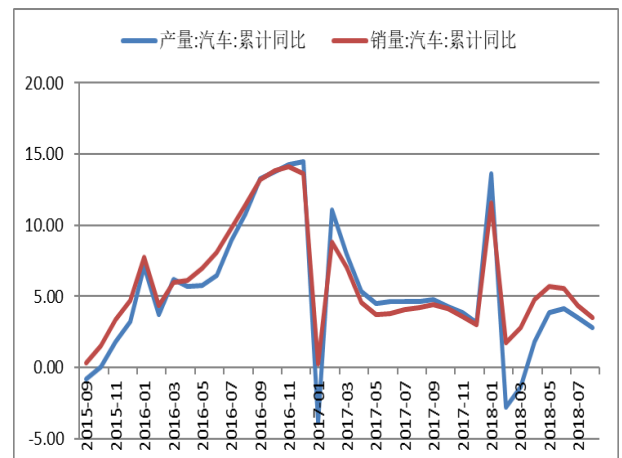
资料来源：WIND 南华研究

图 9.9：家用电器产量累计同比



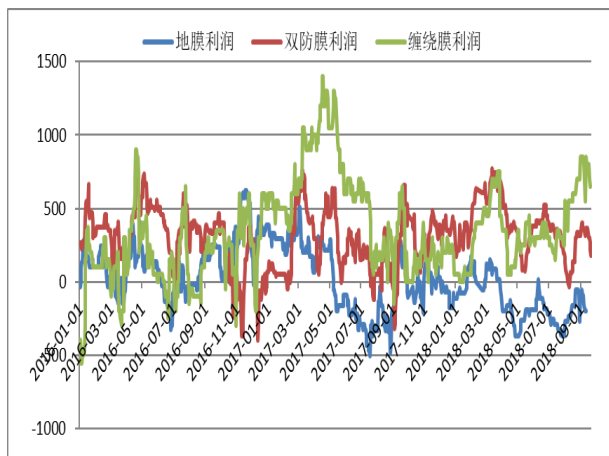
资料来源：WIND 南华研究

图 9.10：汽车产销累计同比



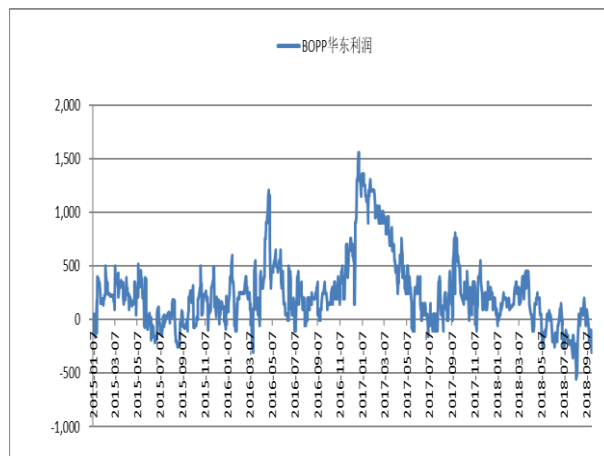
资料来源：WIND 南华研究

图 9.11: PE 下游利润



资料来源: 卓创资讯 南华研究

图 9.12: BOPP 利润



资料来源: 卓创资讯 南华研究

从下游终端制品产量来看, 1-8 月我国塑料制品产量累计同比增加 1.1%, 这一增速处于近年来的一个相对低位, 总需求增速在趋缓已成为不争的事实。但对于 1-2 月出现相较于去年的负增长, 这个更多的应该由于去年一季度仍处于工业品补库周期, 与其基数较大有关, 下游需求增速是在趋缓, 但刚性需求仍在。就具体制品而言, 需求端表现还有一定支撑。以 PP 下游占比最大的塑编行业为例, 其制品的出口主要靠价格来调节, 从开工率上来看, 今年塑编行业开工率较去年下滑, 但在上半年原料价格处于低位的 1-4 月, 塑编袋出口数量却逆势累计同增加了 3.50%, 也就是说, 如若 PP 价格处于低位, 将会刺激塑编出口需求, 刚性需求仍在。

## 第10章 2018 年四季度行情展望

四季度初期, 国产检修旺季已过, 前期检修装置将基本恢复开工, 配合新增设备延安延长装置产量逐步提升, 国产量将阶段性增加。同时, 面临外盘压力的 LL, 受进口窗口在 8、9 月份长期打开影响, 预计将有大量通用料到港, 整体看, 供应端将会阶段性提升, 但回料缺口较大, 只要北美新增装置没有实质影响国内, 全年供应偏紧格局仍旧没有太大改变。四季度需求端也将迎来季节性回暖, PE 下游棚膜开工率将会在国庆节后达到顶峰, 高开工率将延续至 11 月初, 然后逐步回落, 但 11 及 12 月整体仍处于高位, PP 下游受夏季拉闸限电影响较大的高耗能行业塑编开工率在四季度也将逐步提升, 且四季度为白电、汽车的传统销售旺季, 预计四季度需求环比回暖, 维持高位。总的来看, 四季度聚烯烃将面临供应阶段性增加, 需求季节性回暖的供需双增格局, 但由于回料缺口影响, 全年供应偏紧格局不改。国庆节后, 受上游假期累库、供应阶段性回暖影响, 市场标品货源偏紧格局将得到改善, 现货价格高位也将难以持续, 期现同跌, 修复基差, 价格可能回调至 LL 指数 9200—9350 区间, PP 指数 9600—9700 区间。随后下游旺季逐步消耗上中游库存, 震荡筑底, 在 10 月下旬配合原料端甲醇煤改气冬季行情启动, 再次拉涨, 冲击前高。LL 由于受外盘压制影响, 高度看至 LL 指数 9800 附近, PP 由于受原料端甲醇支撑更为显著, 且外盘影响较小, 有望突破 PP 指数 10300 关口。

## 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

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室  
电话: 0531-80998121

**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

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话: 025-86209875



## 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](http://www.nanhua.net)