

2017 年 9 月

聚烯烃

研发中心

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

供应压力仍在

传统旺季需求亟待验证

投研观点：

- 经历了哈维飓风对美国炼厂的影响和国内供给侧的助推后，国内化工品涨至年内高点附近。随着部分品种逐渐转为升水行情，市场情绪向空头转移。在橡胶、黑色等大宗商品下跌态势的带动下，化工品亦展开回调，基差升水转为贴水。短期化工品存在超卖迹象后企稳回调，短线多头思路为外盘和现货价格支撑。但基差贴水修复行情结束后，市场关注焦点重新归为需求的证伪。
- 产业链内部走势分化：L 季节性棚膜消费旺季来临，粉料支撑 PP 价格，但后期烯烃装置新开和老装置重启的供应压力仍大；甲醇震荡区间受限于 MTO 装置利润和外盘及产区价格，此外甲醇新装置投产预期仍存。
- 因现货套保 01 合约的成本偏高，且虚盘资金量偏大，短期套保操作或放缓。市场情绪被放大，谨防极端事件对盘面的影响。
- 如上期月报预测，粉料供应作为 PP 重要的边际供应量对 PP 价格形成支撑。因丙烯-聚丙烯粉料支撑，L-PP 价差跌落平台，短线关注多 L1801 空 PP1801。
- 月间价差方面，正如我们上期月报估计，聚烯烃价差先强后弱。随着国庆节前的补库行情结束后，后期库存或有所回升，可尝试 PP 和 MA 的 15 反套操作。后期关注库存及现货动态。

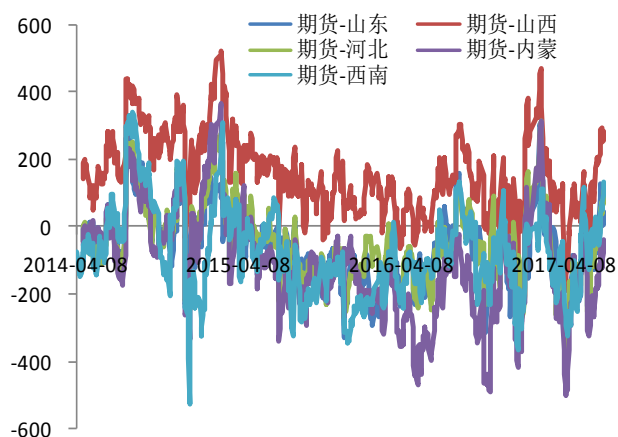
经历了哈维飓风对美国炼厂的影响和国内供给侧的助推后，国内化工品涨至年内高点附近。随着部分品种逐渐转为升水行情，市场情绪向空头转移。在橡胶、黑色等大宗商品下跌态势的带动下，化工品亦展开回调，基差升水转为贴水。短期化工品存在超卖迹象后企稳回调，短线多头思路为外盘和现货价格支撑。但基差贴水修复行情结束后，市场关注焦点重新归为需求的证伪。

甲醇：

目前 MA01 合约贴水现货 200 元/吨左右，主流产区现货及外盘价格约为 2800 元/吨（含升贴水调整）。基差贴水限制了进一步下跌的动能，但港口库存已升至年内高点，后期甲醇交易主线仍为库存去化的进度。

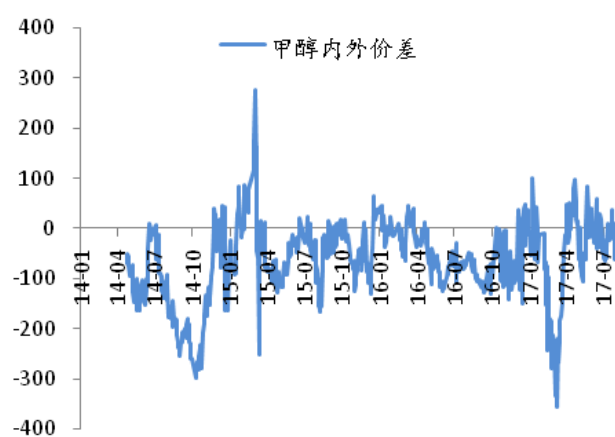
目前，从周度的各区域供需平衡表的估算来看，全国甲醇供需仍维持过剩格局，这导致了库存的持续积累，但环比出现了好转。分区域来看，西北地区的供应量略有下降，而山东和华东地区因环保检查，对甲醇的消耗量有所下滑。简单来说，环保检查对甲醇的供应端和需求端都有所影响。因甲醇后续仍有华鲁恒升、新凤凰等新装置等待投产，整体供应或仍有压力。下游甲醛、二甲醚、醋酸等装置盈利进一步恢复，后续装置开工率变动仍需关注。

图 1：09 合约与主要产区的基差走势图



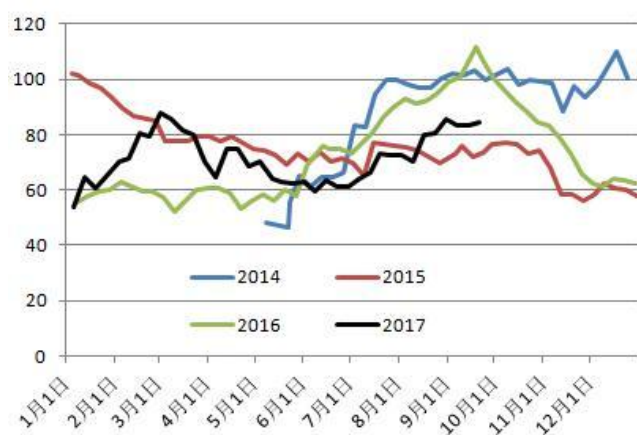
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 2：甲醇内外盘价差走势图



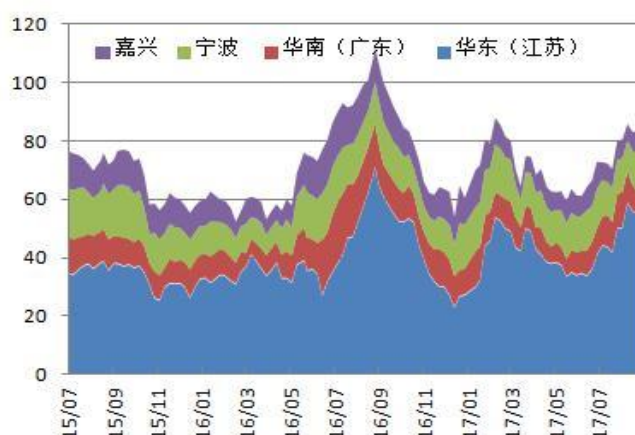
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 3：14-17 年甲醇港口库存图



数据来源：国醇网，东兴期货研发中心

图 4：14-17 年甲醇到港量



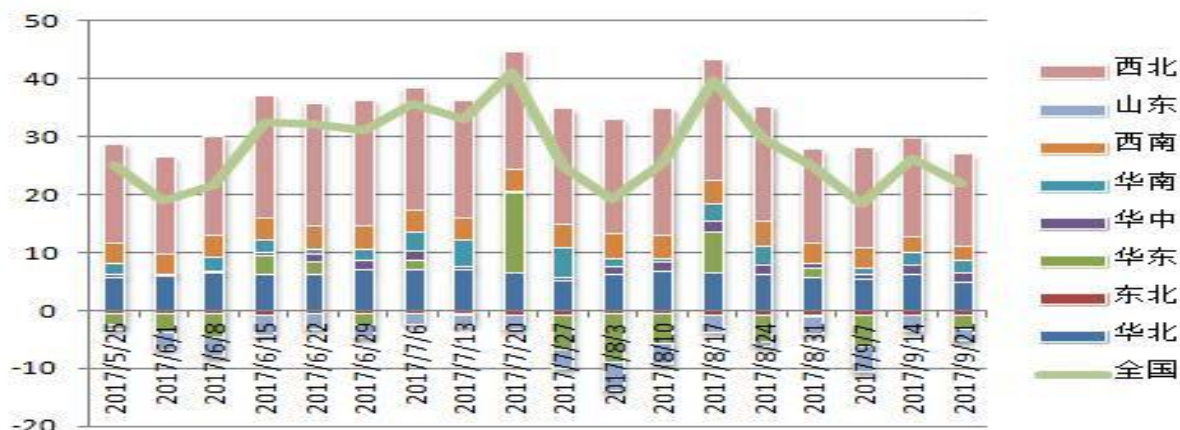
数据来源：国醇网，东兴期货研发中心

图 5：8-9 月甲醇区域供需平衡估算表

A	B	AL	AM	AN	AU	AP	AQ	AK	AS
	甲醇周产量	2017/8/3	2017/8/10	2017/8/17	2017/8/24	2017/8/31	2017/9/7	2017/9/14	2017/9/21
区域供需盈余/缺口, 含到港									
华北		6.359065	6.6974152	6.5661997	6.2932208	5.8114131	5.407827	6.1363648	4.9217545
东北		-0.59082	-0.632081	-0.664508	-0.664508	-0.749413	-0.74941	-0.770238	-0.792191
华东		-8.42586	-5.155403	7.0863691	-4.770662	1.4240105	-5.35293	-0.086112	-2.442962
山东		-4.80259	-3.460544	-3.015363	-0.766412	-2.926519	-4.47917	-2.696331	-1.962747
华中		1.126409	1.6254246	1.7014635	1.5488723	1.0386417	0.926229	1.6453524	1.7022344
华南		1.583587	0.5129937	3.0137199	3.3894037	-0.31222	1.106229	2.324953	1.951511
西南		4.217993	4.2188878	4.2179928	4.1047854	3.5047092	3.345355	2.592568	2.4503478
西北		19.84756	21.968571	20.730331	19.997097	16.051751	17.46142	16.992982	15.980521
全国		19.19368	25.552174	39.672131	29.748545	24.807417	18.44678	26.285307	21.991515
华东到港量		5.875	9.6	21.134617	9.673104	16.0819	8.6705	14.005772	12.425
华南到港量		1.57	0.5	3.0249	3.7	0	1	2.5249	2.4

数据来源：国醇网，东兴期货研发中心

图 6：甲醇分区供需盈余/缺口图

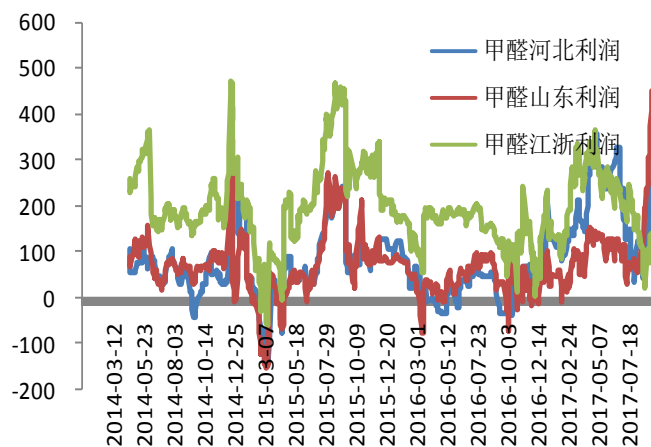


注：正值为供应盈余，负值为供需缺口，已涵盖到港数据

数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

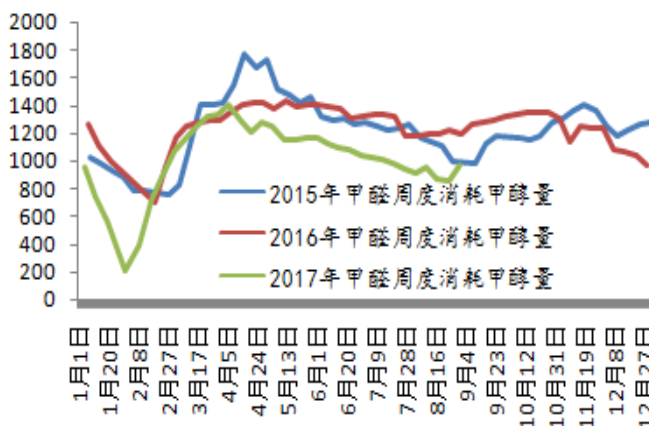
数据来源：国醇网，东兴期货研发中心

图 7：甲醛装置利润图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

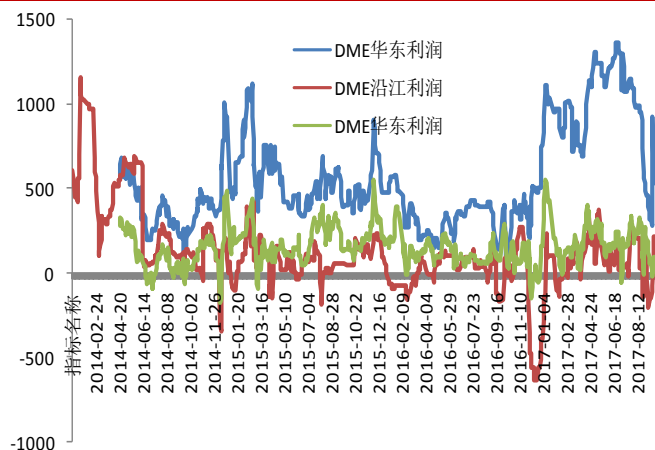
图 8：甲醛装置甲醇消耗量图



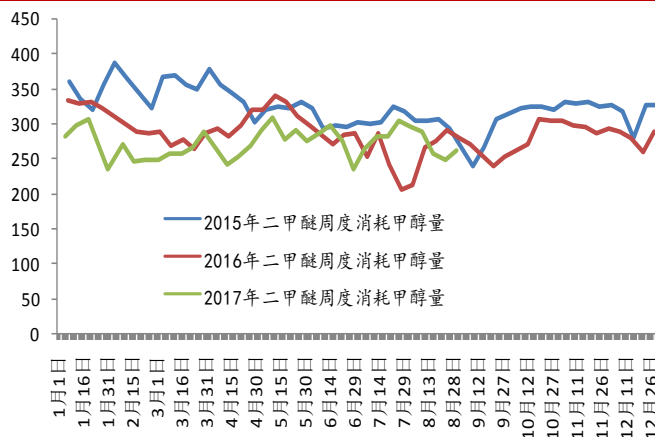
数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 9：DME 装置利润图

图 10：二甲醚装置甲醇消耗量图

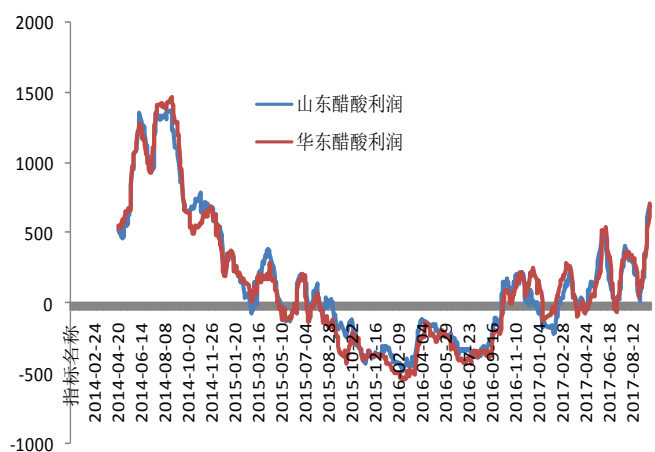


数据来源: wind, 东兴期货研发中心



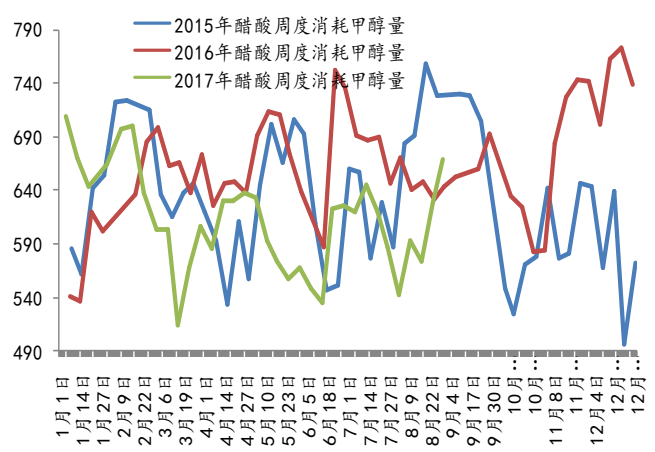
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 11: 醋酸装置利润图



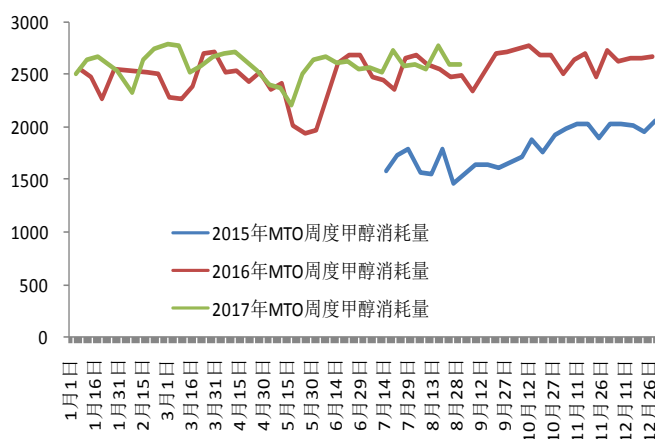
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 12: 醋酸装置甲醇消耗量图



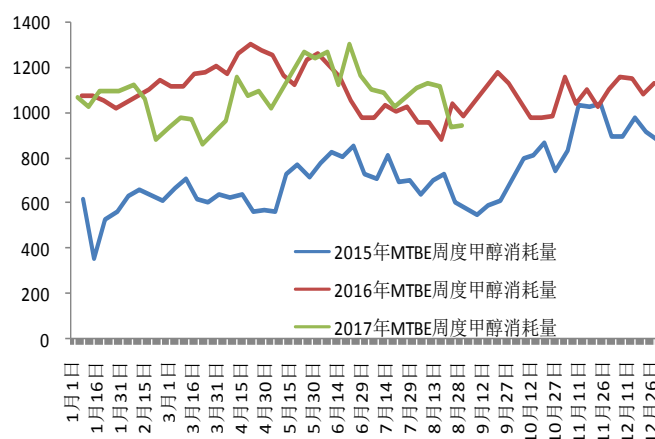
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 13: MTO 装置甲醇消耗量图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 14: MTBE 装置甲醇消耗量图



数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

聚烯烃:

目前 L、PP 主产区现货和外盘价格对内盘 01 合约形成支撑, 但供应压力仍在。

供应方面, 四季度供应整体相对充足。目前 LLDPE 和 PP 拉丝的装置生产比例已处于历史偏高水平。供应方面,

线性开工比例维持 46%附近，检修比例下调至 5%左右；拉丝生产装置产能占总产能的 32.41%。短期乐观的多头环境下供需矛盾尚不明显，但后期神华新疆和独山子石化的重启以及神华煤制油和中天合创的投产对供应的压力仍大。PP 也面临大装置重启带来的供应冲击，PP 新装置的投产虽延后或对盘面有所影响。

进口方面，虽然内外盘价差由顺挂转变为倒挂，但进口对进口利润的反应存在时滞。预计 9 月下旬至 10 月仍会部分有进口货源集中到港现象，需关注这部分到港货源被市场消化情况。

L-PP 价差方面，因丙烯下游销售好、货源偏紧，丙烯价格上涨、PP 粒料价格未动导致粉料厂被动停车，推动 PP 粒料及期货价格。L-PP 价差跌落平台，但整体供需格局和内外盘价差并未发生改变，短线关注多 L1801 空 PP1801 机会。

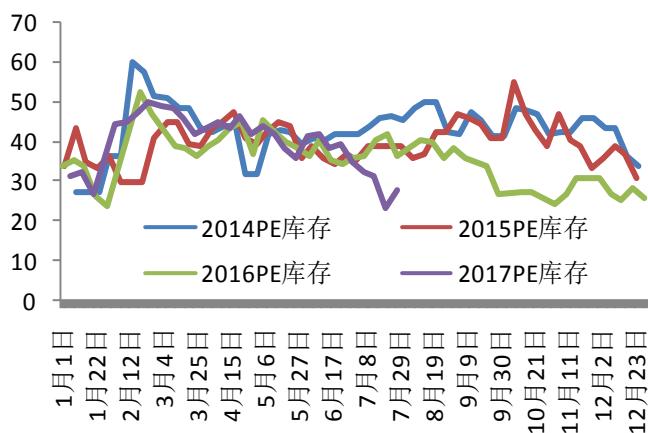
需求方面，目前 PE 和 PP 下游装置开工回升，较往年同期回升时点略有提升。数据显示，2017 年塑料制品产量 1-8 月累计同比达 5%左右，略好于去年同期水平。目前下游原材料库存偏低，若存在集中补库，或将缓解供应压力。

库存来看，节前石化库存有所去化，但双节过后库存或有所积累。库存的走势取决于下游补库力度的强度，或左右盘面反弹/支撑力度和反套空间。

总而言之，供应持续的做减法助推聚烯烃 9 月走出了新的高点，聚烯烃后期供需矛盾焦点为需求是否恢复。若需求恢复力度较强，则下跌空间将受到抑制。

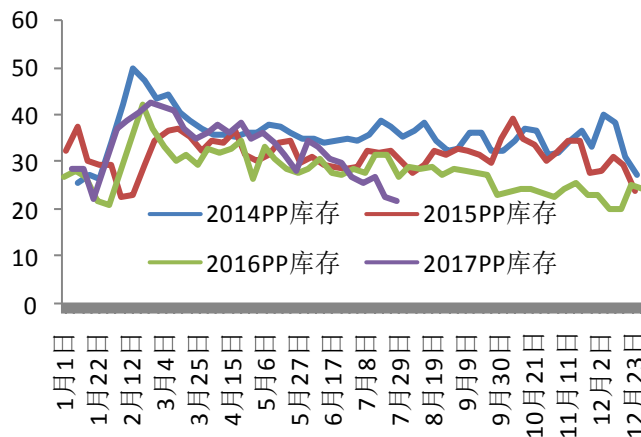
后期关注：装置投产动态，丙烯、甲醇等原料价格走势，以及下游企业补库动态。

图 15: PE 石化库存走势图



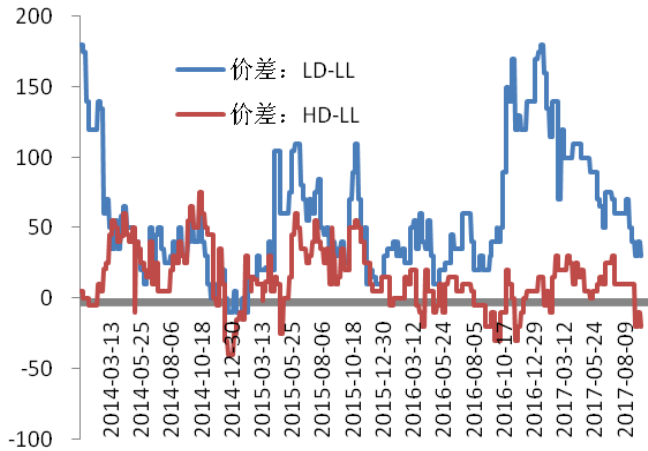
数据来源：东兴期货研发中心

图 16: PP 石化库存走势图



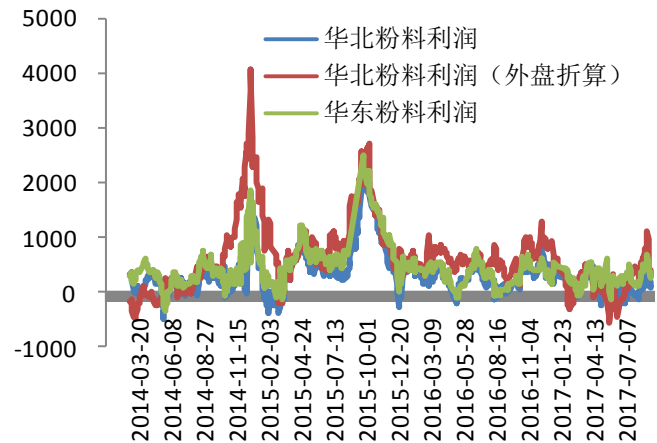
数据来源：东兴期货研发中心

图 17: LLD 与非标价差走势图



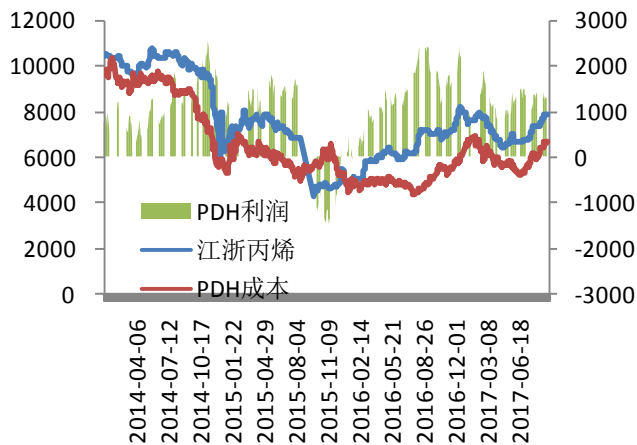
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 18: PP 粉料利润走势图



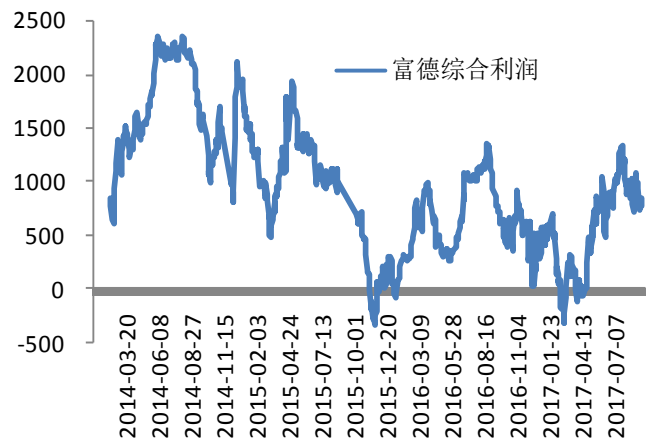
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 19: PDH 装置利润走势图



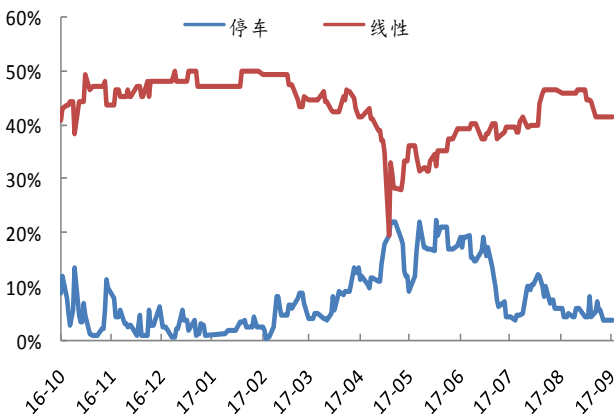
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 20: 富德装置利润走势图



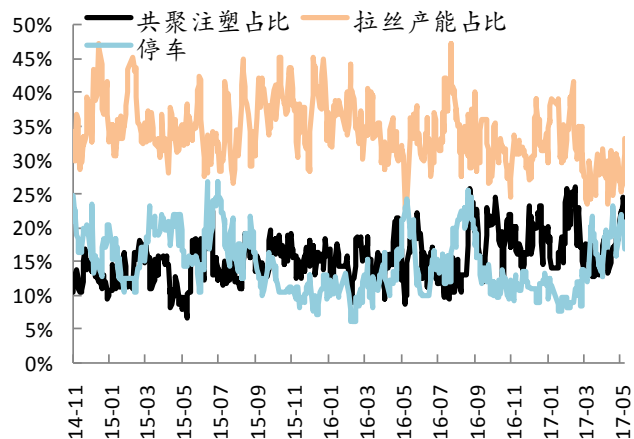
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 21: 线性生产比例图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

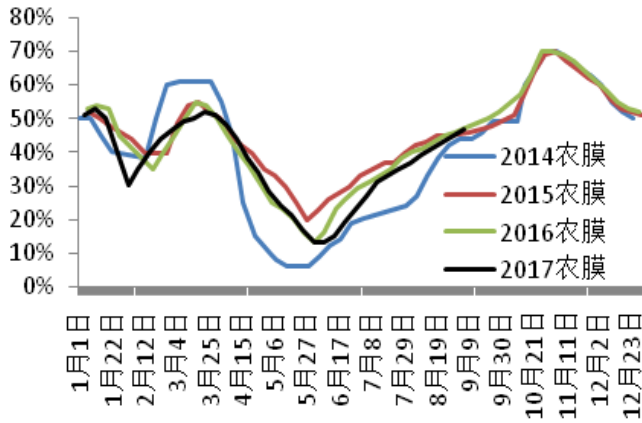
图 22: 拉丝生产比例图



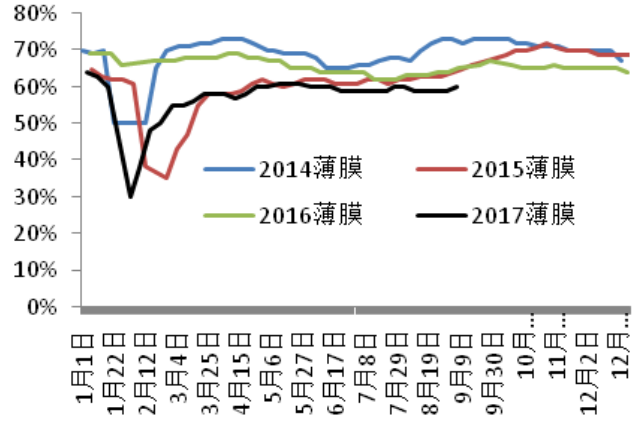
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 23: 14-17 年农膜装置开工率走势图

图 24: 14-17 年薄膜装置开工率走势图



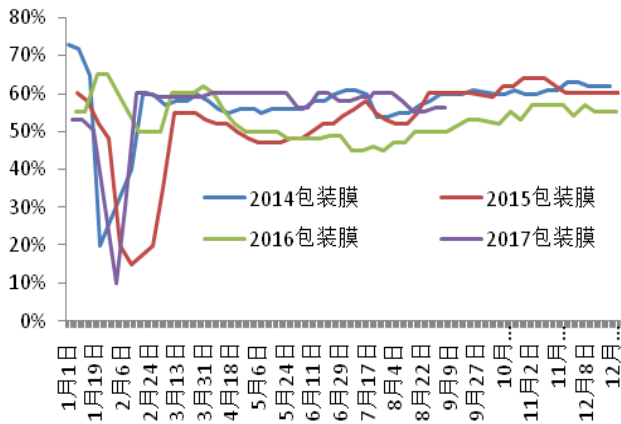
数据来源: wind, 东兴期货研发中心



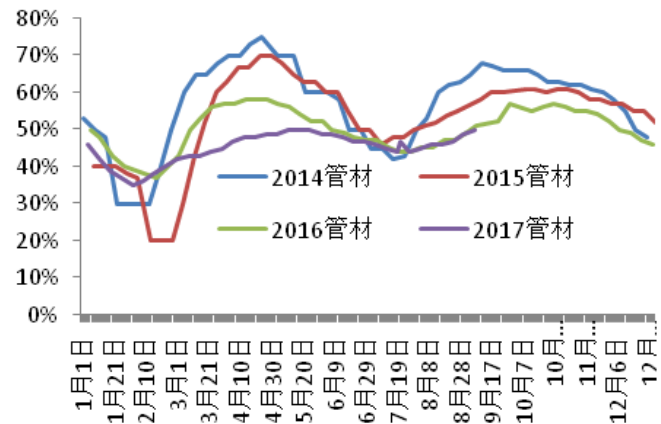
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 25: 14-17 年包装膜装置开工率走势图

图 26: 14-17 年管材装置开工率走势图



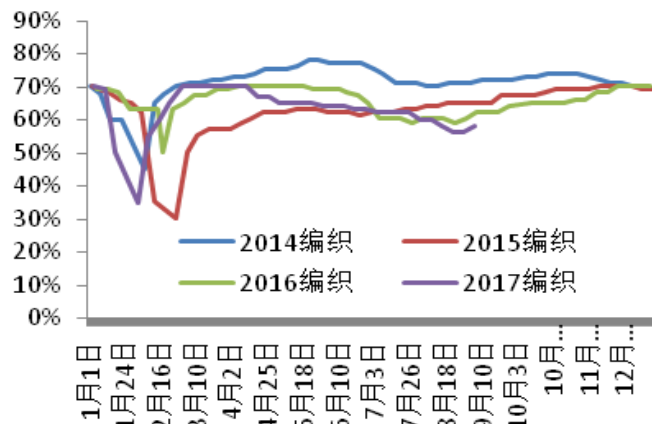
数据来源: wind, 东兴期货研发中心



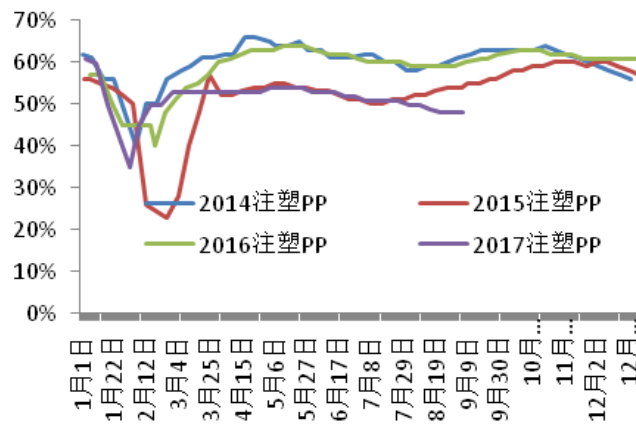
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 27: 14-17 年编织袋装置开工率走势图

图 28: 14-17 年注塑 PP 装置开工率走势图



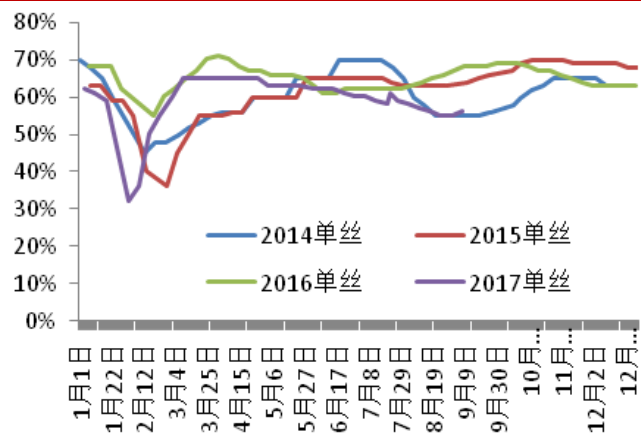
数据来源: wind, 东兴期货研发中心



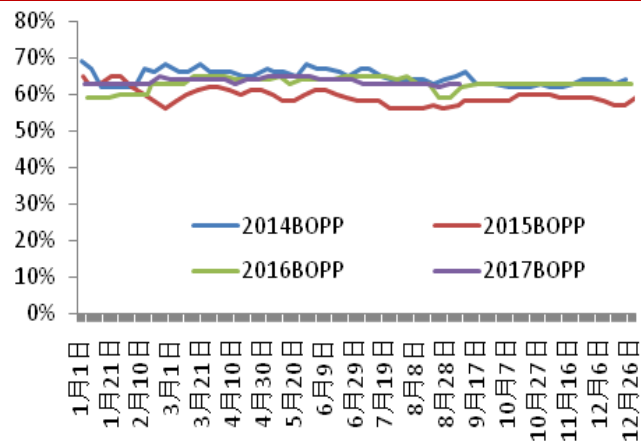
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 29: 14-17 年单丝袋装置开工率走势图

图 30: 14-17 年 BOPP 装置开工率走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心



数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

免责声明：本报告中的信息均数据来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。