

## 原油破位、库存高位，聚烯烃谨慎偏弱

华泰期货研究所 能化组

胡佳鹏

塑料、PP、甲醇研究员

☎ 021-68757985

✉ hujiapeng@htgwf.com

从业资格号：F0257876

投资咨询号：Z0001927

### 期现价格情况：

3月10日，LLDPE和PP拉丝的现货基准价分别回落至9100和8000元/吨，对应的期现价差分别为15和120元/吨，上周在整体化工品悲观氛围和原油下挫破位的压力之下，且高库存未见明显改观，盘面屡创新低，虽然周中现货成交出现好转，但在弱势氛围之下，整体成交仍没有明显放量；

另外与外盘的对比来看，3月9日LLDPE和PP的远东低端外盘价格分别为9926和9022元/吨，PE和PP倒挂分别扩大至811和902元/吨，转口和出口套利窗口已打开，无疑能加速国内高库存的缓解，只是量的大小上还不好估量，另外就是套利行为出现后，也会给外盘带来一定压力，最终国内外将达到均衡状态；

第三从下游的利润水平来看，PE方面，华北地膜和棚膜的利润分别为1100和1620元/吨，利润都有明显回升；PP方面，华南厚光膜利润再次反弹至992元/吨，生产利润仍处于高位，整体需求利润好转的情况下，下游需求仍在逐步增长，且前期成品和原料库存逐步消耗后，采购需求仍有增长空间。

第四是相关品的价差来看，低端LLDPE与LDPE的价差仍维持至300元/吨的低位，目前对LL的价格影响不大，另外就是PP拉丝与共聚PP的价差继续缩窄至-110元/吨，价差仍处于相对低位，且目前LLDPE和拉丝PP的生产比例分别为49.43%和32.91%，LLDPE比例处于高位，而拉丝PP比例仅处于正常水平，目前结构上对价格影响不大。

最后是与替代品的价差来看，目前主要看PP粉料，3月10日山东丙烯单体价格再次回落至7700-7800元/吨，按500-600加工费计算，对应的PP粉料成本为8200-8400元/吨，目前盘面已跌破粉料成本，心理支撑已跌破，可能进一步逼近现金流成本，也就是7800附近，近期需要跟踪间歇法粉料装置是否会停车，连续法装置是否降负荷的情况。

### 周度供需和库存情况：

供应端来看，3月10日，PE和PP的装置检修率分别为4.88%和11.38%，近期有一些装置检修，但量不大，整体供应仍维持高位，另外上周五石化库存有所下降至97.5万吨，石化去库存的速度仍缓慢，且港口库存仍维持在40万吨以上的高位，连续三周去库存的情况都并不理想。

需求端来看，它包括刚需和投机需求（含备货、囤货/补库和套保需求），首先看一下刚需：

PE刚需方面，上周PE下游行业开工较上周相比继续小升，涨幅继续维持在2-5个

### 相关研究：

12月整体震荡偏强，但仍有分化  
2016-12-04

11月行情偏震荡，关注跨期机会  
2016-10-31

四季度化工品宽幅震荡，关注阶段性或对冲性机会  
2016-9-29

百分点。其中单涨 5 个百分点，农膜、中空其次，涨 2 个百分点，其他涨幅略小，包装、薄膜行业开维持稳定。从开工来看，聚乙烯下游行业需求在逐步启动，但因原料石化及贸易商延续降价去库存操作，工厂采购多谨慎观望，主动接货意愿不高，部分刚需零星接盘为主。

PP 刚需方面，上周聚丙烯下游企业开工全线稳定，其中塑编、BOPP、注塑企业开工率环比上周稳定。终端企业新订单无明显增多，加之制品库存消化进度偏慢，尽管原料价格下降，但厂家备货积极性并不高。目前厂家维持刚需采购，原料库存在 5-10 天的使用量，短期下游企业订单依然稳定为主，工厂开工不温不火对现货行情难以形成有效支撑。

投机需求方面，基于目前的基差水平，套保需求非常少，仍以出货为主，而投机需求方面，原油和商品氛围都很弱，给盘面和现货都带来较大压力，抑制了近期投机需求的释放，整体需求目前仍只能依靠刚需。

#### **本周策略：**

考虑到目前聚烯烃供需面最大的压力仍是高社会库存持续未得到明显缓解(石化 97.5 万吨，港口 40 万吨以上)，且整体商品和原油弱势明显，特别是上周原油大幅回落并跌破 50 美金，给市场带来了较大压力，下游和投机需求都被压制，更加不利于去库存，负反馈正在循环。

后市要彻底终止这种循环，需要看到库存加速下降，以及化工品氛围好转或者油价暴力反弹，不过基本面的利多因素仍在逐步积累，随着国内价格的持续回落，内外倒挂持续扩大，目前已有转口和出口贸易出来，支撑力度有待量的释放；另外 3 月份还有 PP 检修要陆续兑现 (PE 3 月中旬只有神华榆林 LDPE 检修计划，集中检修要到 4 月份，但中天合创 37 万吨 LDPE 计划在 3 月中下旬投产，PP 的话比较多，有神华榆林、上海石化、华北石化、湖南长岭、大连有机、茂名石化)，另外就是目前 PP 盘面已经跌至粉料成本之下，继续往下就要到现金流成本，且需求端目前开机率已经较大幅度回升，虽然目前需求并没有得到明显释放，但需求终究还是要释放出来，因此虽然目前支撑仍较弱，但还是有个逐步积累的过程，综上分析，我们认为本周行情大概率谨慎偏弱，等待原油和库存方向的指引，操作上建议前期空头谨慎持有，可在关键点位上轻仓试多，预计本周 L1705 和 PP1705 的价格运行区间为 8800-9500 元/吨和 7800-8500 元/吨。

#### **主要关注点：**

石化库存降至 90 以内、原油和商品氛围改观

现货市场:

图 1: LLDPE 和 PP 基准现货价格 单位: 元/吨



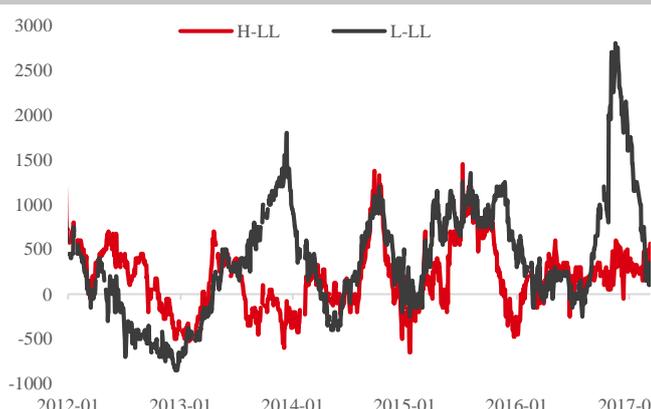
数据来源: 华泰期货研究所

图 2: 华东 LDPE 现货价格 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 3: PE 相关品价差 单位: 元/吨



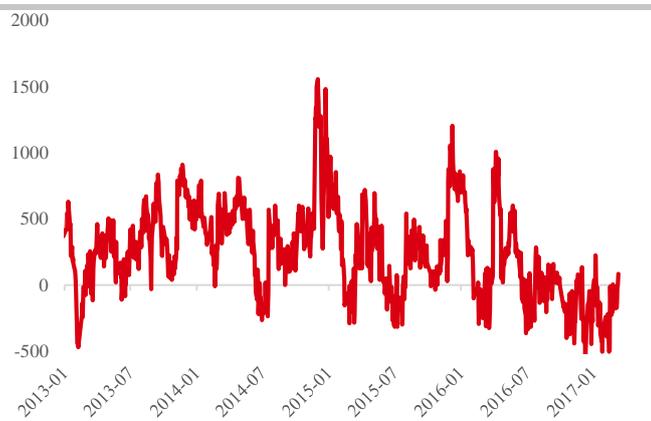
数据来源: 华泰期货研究所

图 4: PE 盘面与外盘人民币价差 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 5: LLDPE 基差 单位: 元/吨

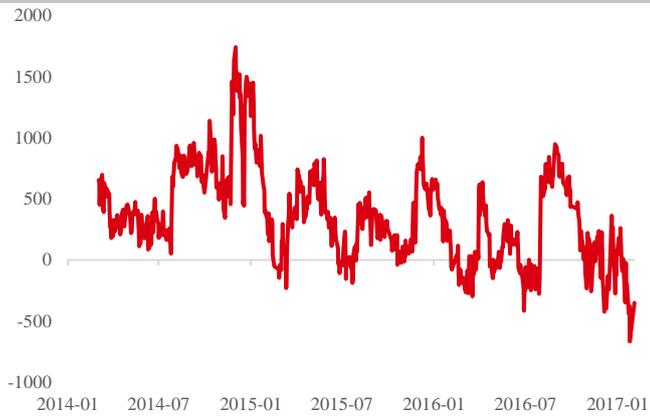


数据来源: 华泰期货研究所

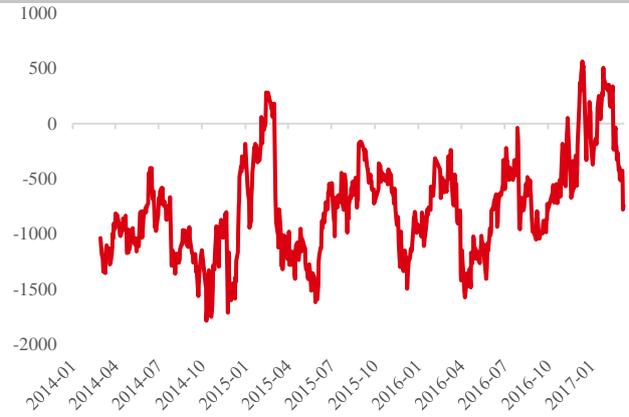
图 6: PP 拉丝与相关品价差 单位: 元/吨



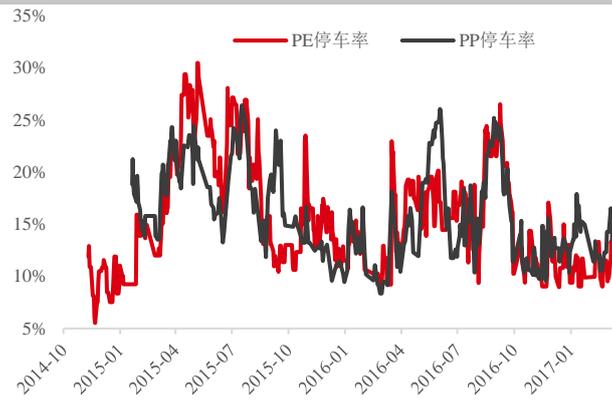
数据来源: 华泰期货研究所

**图 7: PP 基差** 单位: 元/吨


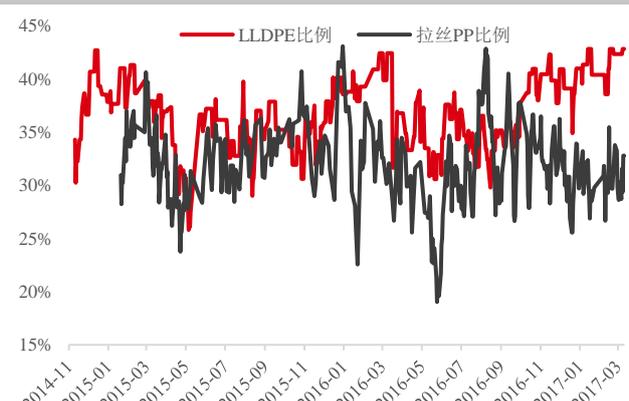
数据来源: 华泰期货研究所

**图 8: PP 盘面与外盘价差** 单位: 元/吨


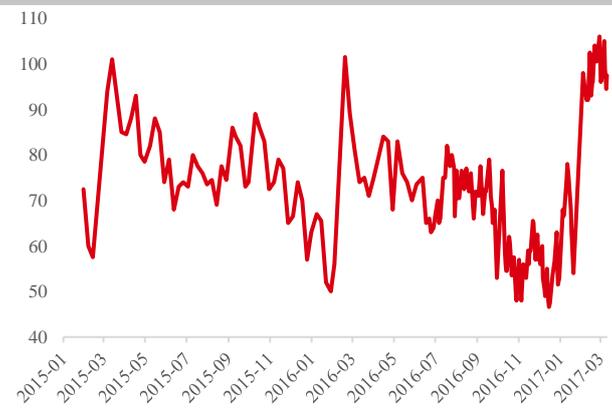
数据来源: 华泰期货研究所

**供需情况:**
**图 9: PE 和 PP 装置检修率** 单位: %


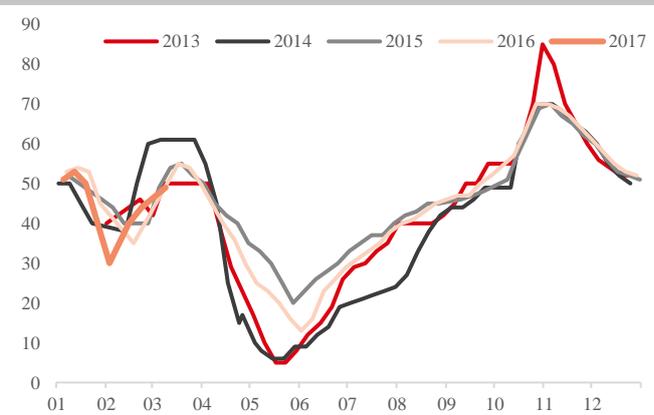
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

**图 10: LLDPE 和 PP 拉丝生产比例** 单位: %


数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

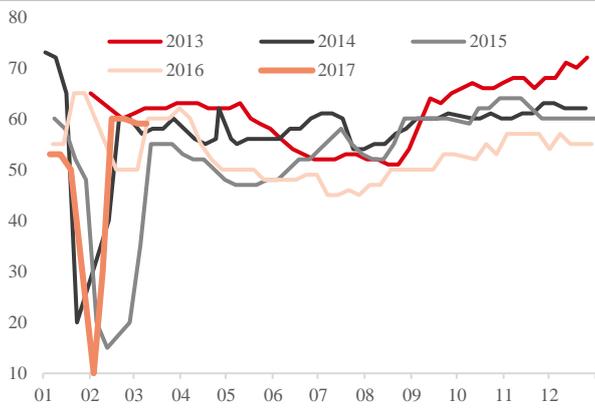
**图 11: 石化库存** 单位: 万吨


数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

**图 12: 农膜开机率** 单位: %


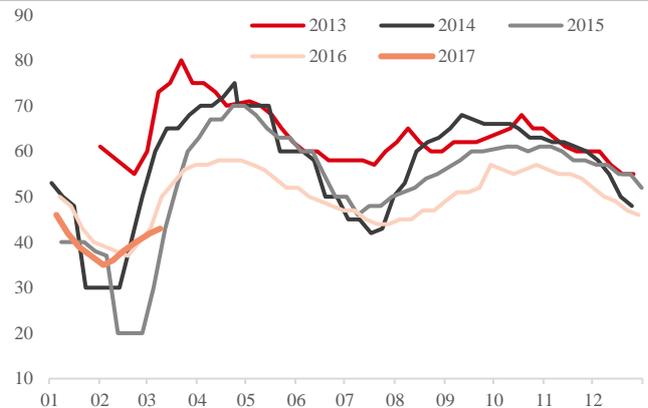
数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

图 13: 包装膜开机率 单位: %



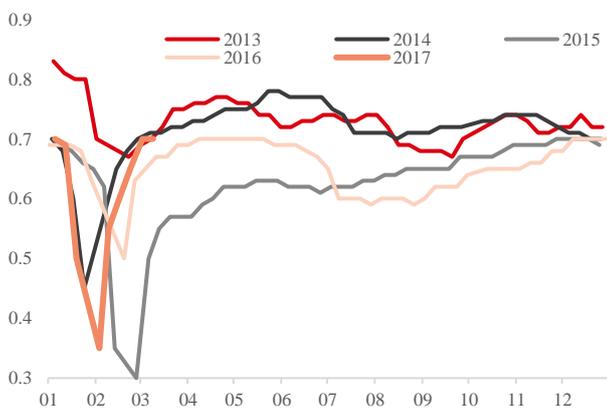
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 14: 管材开机率 单位: %



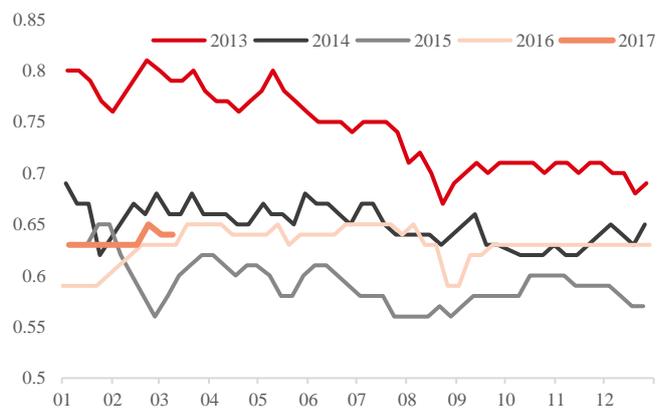
数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

图 15: 塑编开机率 单位: %



数据来源: 国家统计局 华泰期货研究所

图 16: BOPP 开机率 单位: %



数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)