

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（四季度报）

聚烯烃利好因素弱化出现边际利空  
关注市场转折点

任宁

产业投研部



# 任宁

产业投研部分析师

期货从业资格号：

F3015203

投资咨询资格证号：

Z0013355

电话：18302222527

QQ：925982844

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路 188

号信达广场 16 层

邮编：300051

## ■ 内容摘要

聚烯烃前 3 季度供应增量部分是补充了再生料的缺口，需求端表现比往年弱，尤其是膜类、塑编袋、家电行业中改性塑料这几方面的需求整体偏弱，在 11 月之前农膜需求尚有支撑，但 11 月之后转弱，仅汽车改性塑料需求与塑编出口量值得跟踪。产业链库存中性，PP 库存偏低但转产、检修恢复等因素可缓解货源紧张。聚烯烃的产业链利润出现分化，聚乙烯整个产业链利润是压缩的，而聚丙烯通过涨价保持甚至扩大了利润空间。目前看是现实偏强、预期偏弱的情况，利空因素在累积等待转折点。

## ■ 核心观点

- 新料增量补充再生料缺口：聚乙烯前 3 季度新料表需同比增速 12%，其中进口增量更明显。若将再生料部分考虑在内，则表需同比增速为 2.4%。聚丙烯前 3 季度新料表需同比增速 3.1%，增量主要在国内，若将再生料考虑在内，则表需增速为-2.6%。即聚烯烃部分新料要补充再生料削减的缺口，因此整体的供应压力较预期弱。推算四季度聚乙烯供需基本平衡或者偏宽松（进口窗口打开），聚丙烯需求供应同比变动不大（考虑上意外检修的话，同比应该会微降），按照需求正常来推算供需偏紧。
- 需求预期偏弱，短期需求尚可；与往年相比农膜、包装膜、塑编袋、家电改性塑料等需求偏弱，塑料制品重点在出口上，汽车改性塑料与往年相差不大，环比看，农膜短期开工高峰，11 月之后逐渐转弱，汽车对改性塑料的需求从季节性上看可能有两点，需要跟踪验证。
- 产业库存出现分化：塑料库存上中游库存中性，下游没有投机需求；PP 全产业链库存压力相对小。
- 产业利润压缩：聚乙烯整个产业链利润是压缩的，而聚丙烯通过涨价保持甚至扩大了利润空间，本质上还是供需平衡，聚乙烯供应增速压力相对大。另外原油价格中线看涨，对石化产业链有支撑。
- 利好因素弱化，出现边际利空：转产、检修复产等将缓解短期现货紧张状况，且进口窗口打开，且 PP 粒粉价差偏高、HD 注塑-共聚价差新低等均是边际利空因素。

- 
- 操作策略：从安全边际来看，聚乙烯合理区间在 9700-9300-9000，线性进口空间已打开(9700 附近)，加 300-500 基本是国内价格顶部，即 10000，但外围大量投产背景大概率到不了（到了就是极好的做空位置）。下方看农膜开工高位需求较好，低价原料是第一支撑，最后的支撑在油化工成本，保守估计 9000（老装置更高）。目前价格处于顶部区间，操作上等中线布空。聚丙烯合理区间在 10800-10300-9500，拉丝进口窗口打开，约 10800-10900，国内现货价格到顶了。往下看，粉料价格 10300，粒料出口成本 9500 左右，油制生产成本 9000。谨慎看空，操作上等转折点。跨期方面，正套行情进入尾声，塑料 1-5 正套可少做，目标 400，止损 200，或者观望不做。跨品种方面，聚丙烯整体供需好于聚乙烯，大的方向适合空聚乙烯多聚丙烯。

# 目 录

1. 行情回顾 .....	1
1.1 三季度供需环比好转，低库存货源涨价明显 .....	1
2. 产业基本面分析 .....	1
2.1 新料增量补充再生料缺口，供应增速压力较预期小 .....	1
2.2 需求同比往年弱化，短期需求尚在未来存变数 .....	10
2.3 产业链库存出现分化，聚丙烯短期货紧 .....	15
2.4 聚乙烯产业链利润压缩，聚丙烯通过涨价扩大利润 .....	16
3. 四季度行情展望 .....	17
3.1 短期现实偏强，预期偏弱，利空因素累积等转折点 .....	17
3.2 风险提示 .....	20
免责声明 .....	21

## 1. 行情回顾

### 1.1 三季度供需环比好转，低库存货源涨价明显

首先简要回顾三季度行情走势与背景：2-3 季度是检修相对集中期，尤其是 PP 检修损失更多，库存持续消化，叠加中秋与十一长假之前下游小备货行情，现货涨价带动期货上行，低库存货源更加明显。

图 1.1：L 期货指数周线走势



资料来源：文华财经，产业投研部

图 1.2：PP 期货指数周线走势



资料来源：文华财经，产业投研部

## 2. 产业基本面分析

### 2.1 新料增量补充再生料缺口，供应增速压力较预期小

聚乙烯供应端主要考虑粒料方面国内的供应与外围进口，以及再生料的情况。

具体地看，粒料方面，检修集中期已过，4 季度主要是福建联合检修影响大。投产方面，长期看国内还有不少计划投产增量，但实际可能延迟，今年上半年投产的只有中海油惠州，下半年是延长，其余的最快要年底了，对今年影响不大，明年可能压力不小。

表 2.1 PE 装置检修

企业名称	损失品种	检修装置产能	停车时间	开车时间	检修时间	产能损失估计(万吨)
大庆石化	LD	7	7月22日	9月5日	45	0.88
	LD	20	8月1日	9月28日	58	3.22
	HD	52	7月16日	9月7日	53	7.66
	HD	24.0	8月1日	9月28日	58	3.87
上海赛科	LL	30	9月1日	10月20日	49	4.08
	HD	30	9月1日	10月20日	49	4.08
独山子石化	HD	30	9月22日	10月15日	23	1.92
吉林石化	HD	30	9月28日	10月15日	17	1.42
福建联合	LL	45	11-12月		55	6.88
	LL	45	11-12月		55	6.88

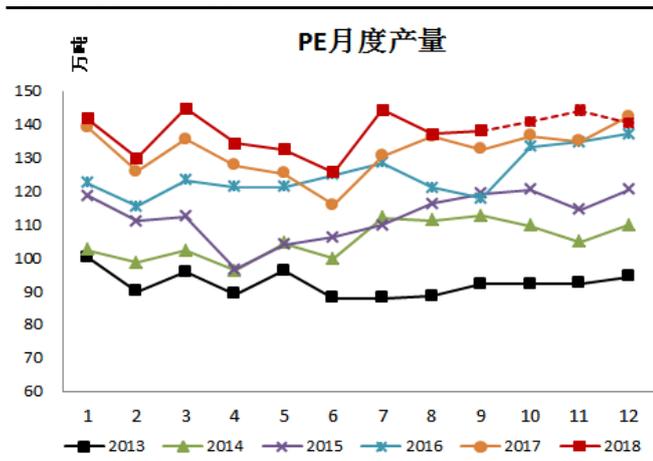
资料来源：一德产业投研部、卓创资讯

图 2.1：国内 PE 投产情况

企业名称	核心技术	地区	产能	投产时间	品种
中海油惠州(二期)	油制	广东惠州	70	2018.4	全密度(40HD+30LL)
延安延长	煤油气综合利用	延安	45	2018.9	全密度
宁夏宝丰能源		宁夏	30	2018年底	全密度
久泰能源	CTO	内蒙古鄂尔多斯	30	2018年下半年工程交付, 11-12月试车打通流程	全密度
浙江石化		浙江	75	2018年年底交付, 2019年1季度试车及稳定生产	45LL+30HD
<b>合计</b>			<b>250</b>		

资料来源：卓创资讯，产业投研部

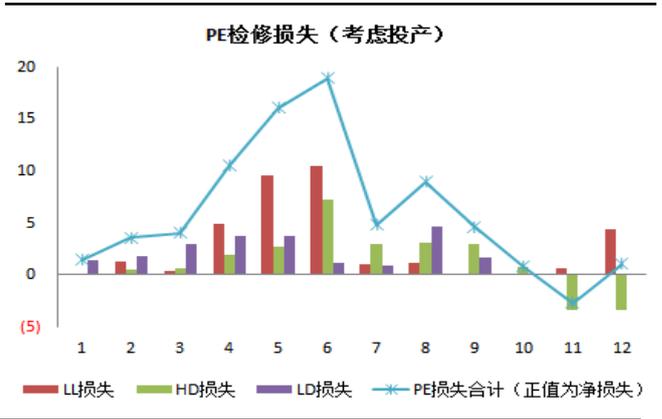
图 2.3：国内 PE 月度产量



资料来源：卓创资讯，产业投研部

外围进口变数大，受贸易战影响北美产能流向国内的量可能会少于预期，但是其它地区货源流向中国。从全球价格来看，东南亚、欧洲、中东市场稳定，美国市场价格在大幅下滑后也开始企稳，跟踪其能否持续。我国目

图 2.2：国内 PE 检修情况

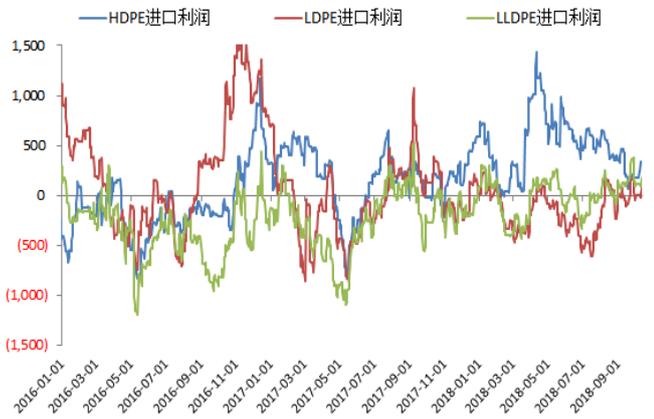


资料来源：卓创资讯，产业投研部

前对外依存度仍高，从短期价差看，低压与线性均有进口利润，高压也开始小有利润，要重点跟踪内外价差，如果进口窗口持续存在，则对国内市场利空。

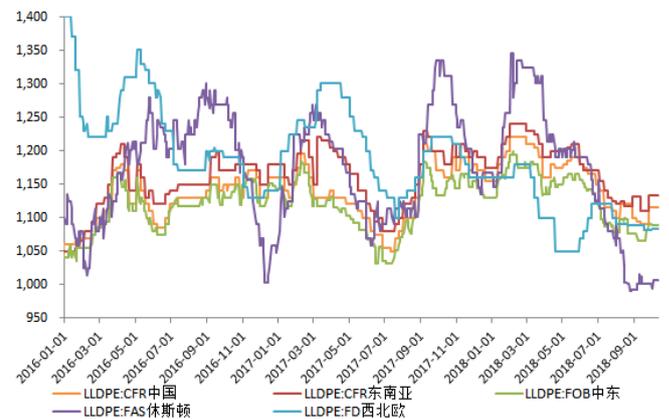
因此进出口作为边际变化量，需要跟踪内外价差与到港情况等因素动态调整供需表。

图 2.4：PE 进口利润



资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.5：PE 全球价格



资料来源：卓创资讯，产业投研部

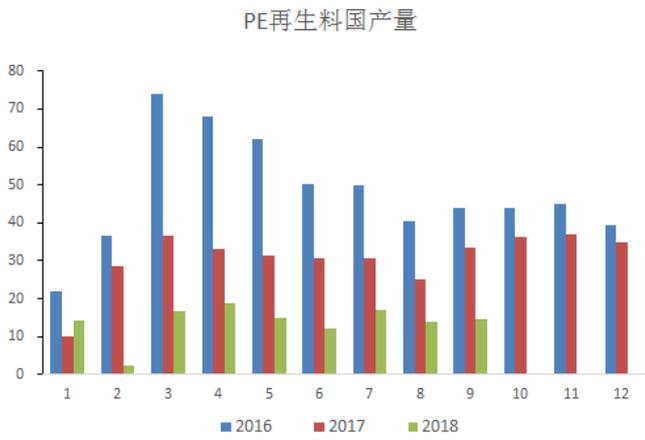
图 2.6：外围 PE 投产情况

	国家	公司	PE产能	投产日期	备注
2018年	美国	沙索和英力士合资	45.0	2018年初	HD
	泰国	PPT	40.0	2018年1季度	LL
	美国	台塑石化	80.0	2018年3季度	40LD+40HD
	伊朗	ANDIMESHK PC	30.0	2018年3季度	LD
	美国	南非沙索公司	47.0	2018年下半年	LL
2019年	美国	陶氏	12.5	2018年	HD
	俄罗斯	俄罗斯石油公司 Rosneft	34.5	2018.0	
	俄罗斯	SANORS	106.0	2019.0	
	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦石化工业公司	80.0	2019.0	HD、LLD各一半
	美国	南非沙索公司	42.0	2019年	LD
	美国	台塑石化	40.0	2019年3季度	HD
	美国	利安德巴赛尔	50.0	2019年中	
美国	壳牌	160.0	2020.0		

资料来源：卓创资讯，产业投研部

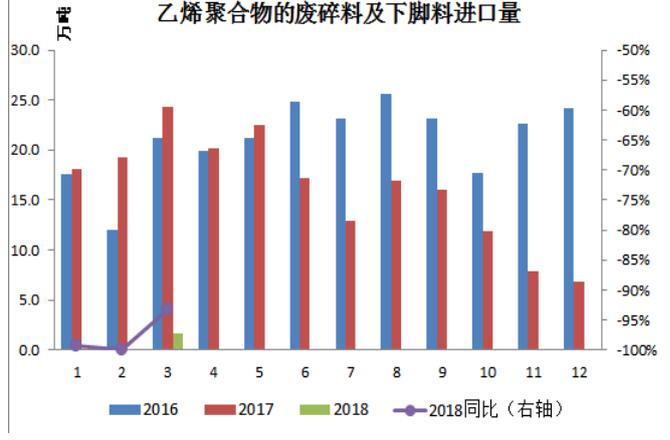
再生料供应包括国内市场与进口，前 3 个季度国内再生料累计产量约 244 万吨，相比去年同期 259 万吨下降了 6%；进口量数据累计同比 2 万吨左右，相比去年同期 168 万吨下降了 99%。可以看出，国内产量比去年有所削减，而进口方面受废塑料政策影响则基本被砍掉了。

图 2.7: 再生 PE 国内产量



资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

图 2.8: 再生 PE 进口量



资料来源: wind, 产业投研部

从表需来看，若不考虑再生料，前 9 个月聚乙烯国内新料产量 1230 万吨，同比增加 5.1%；进口量 1047 万吨，同比增加 21%，即新料表需 2277 万吨，与去年同期 2036 万吨相比增速 12%，其中进口增量更明显。若将再生料部分考虑在内（前 9 个月累计产量 244 万吨，同比下降 6%，进口仅约 2 万吨，与去年同期上百万吨的量相差巨大），则 1-9 月表需 2522 万吨，与去年同期 2463 万吨相比，增速则为 2.4%，也就是说部分新料要补充再生料削减的缺口，总体供应压力较预期弱化，压力主要来源于进口。

表 2.2: PE 供需表

17年	PE产量	139	126	136	128	125	116	131	136	133	137	135	143	1170	1584					
	同比增长	13.6%	9.0%	9.9%	5.4%	3.4%	-7.1%	1.6%	12.6%	12.4%	2.4%	0.1%	3.9%							
	进口量	93	100	113	86	85	86	86	105	112	98	109	107	866	1180					
	同比增长	23.8%	52.2%	10.5%	1.5%	11.5%	13.3%	10.5%	22.1%	31.9%	40.8%	65.2%	18.9%							
	PE再生料国内产量	10	28	37	33	31	31	31	25	33	36	37	35	259	367					
	同比增长	-53.1%	-22.5%	-60.3%	-51.4%	-49.8%	-39.0%	-38.7%	-38.2%	-24.0%	-17.3%	-18.5%	-11.8%							
	PE废料进口量	18	19	24	20	23	17	13	17	16	12	8	7	168	194					
	同比增长	3.0%	60.8%	14.9%	1.4%	6.0%	-30.6%	-44.1%	-33.8%	-30.9%	-32.5%	-65.4%	-71.5%							
	新料供应合计	232	226	248	214	211	202	217	241	244	235	244	250	2036	2764					
	环比增速	-2.7%	9.9%	-13.7%	-1.7%	-3.9%	7.0%	11.3%	1.4%	-4.0%	4.0%	2.3%								
	同比增长	17.5%	24.7%	10.2%	3.8%	6.5%	0.6%	5.0%	16.6%	20.5%	15.5%	21.5%	9.8%							
	总供应合计	261	274	309	268	264	250	260	283	294	283	289	291	2463	3325					
	实际需求	198	230	253	220	218	216	215	235	245	239	246	252	2030	2767					
	供需缺口	34	-4	-5	-6	-8	-13	1	6	0	-4	-2	-2							
	2017年	第1季度			第2季度			第3季度			第4季度			2764						
	季度供应	707			627			702			728									
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	前9个月累计	同比增长	同比增长	全年合计	全年增量	全年累计	同比增长
18年	PE产量	141.8	130.0	144.8	134.4	132.7	125.7	144.5	137.3	138.3	140.8	144.3	140.6	1230	60	5.1%	1655	71	4.5%	
	同比增长	1.8%	3.3%	6.8%	5.1%	5.8%	8.4%	10.6%	0.7%	4.3%	3.0%	6.9%	-1.3%							
	进口量	128.8	77.8	134.0	106.3	134.6	112.5	111.5	123.7	118.2	117.7	112.7	115.0	1047	181	20.9%	1393	212	18.0%	
	同比增长	38.6%	-22.2%	18.8%	23.0%	58.1%	30.2%	29.8%	18.1%	5.7%	20.0%	3.4%	7.4%							
	PE再生料国内产量	31.1	6.7	30.0	36.0	29.5	24.3	29.9	26.2	30.0	30.0	30.0	30.0	244	(16)	-6.0%	334	(33)	-9.1%	
	同比增长	205%	-77%	-18%	9%	-5%	-21%	-2%	5%	-10%	-17%	-18%	-14%							
	PE废料进口量	0.1	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2	(168)	-98.9%	2	(193)	-99.1%	
	同比增长	-99.2%	-100.0%	-93.3%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%							
	新料供应合计	270.6	207.8	278.8	240.7	267.3	238.2	256.0	261.0	256.5	258.5	257.0	255.5	2277	241	11.8%	3048	284	10.3%	
	环比增速	-23.2%	34.2%	-13.7%	11.1%	-10.9%	7.5%	2.0%	-1.7%	0.8%	-0.6%	-0.6%								
	同比增长	16.5%	-8.0%	12.2%	12.3%	27.0%	17.7%	18.2%	8.3%	4.9%	10.1%	5.3%	2.4%							
	累计同比	16.5%	4.4%	7.2%	8.4%	11.8%	12.7%	13.5%	12.8%	11.8%	11.7%	11.0%	10.3%							
	总供应合计	301.8	214.5	310.5	276.7	296.8	262.5	285.9	287.2	286.5	288.5	287.0	285.5	2522	2522	2.4%	3383	3383	1.7%	
	环比增速	-28.9%	44.7%	-10.9%	7.3%	-11.6%	8.9%	0.5%	-0.2%	0.7%	-0.5%	-0.5%								
	同比增长	15.8%	-21.6%	0.3%	3.4%	12.3%	4.9%	9.9%	1.5%	-2.5%	2.0%	-0.6%	-1.9%							
	累计同比	15.8%	-3.4%	-2.0%	-0.7%	1.8%	2.3%	3.3%	3.1%	2.4%	2.4%	2.1%	1.7%							
	需求预估	216	212	258	235	234	231	230	251	262	256	263	269	2130	100	4.92%	2919	152	5.48%	
	供需缺口 (负为缺)	54	-4	20	5	34	7	26	10	-6	3	-6	-14							
	2018年	第1季度			第2季度			第3季度			第4季度			3048						
	季度供应	757			746			774			771									
	同比增长	7%			19%			10%			6%									

资料来源: 产业投研部

聚丙烯的供应需要考虑粒料方面国内供应与外围进口，粉料国内供应以及再生料的情况。

具体地看，国内四季度粒料检修相对三季度略少，但聚丙烯意外检修比较多，下半年延长已投产，宝丰二期最快年底投产，其它装置如东莞巨正源、浙江石化、恒力石化等要看明年进度了，预计对今年影响有限。

外围投产相对少，后期新增产能主要还是在国内市场，尤其是煤化工。我国进口量也在逐年递减，2017 年对外依存度不到 18%。

表 2.3 PP 装置检修

企业名称	检修装置产能	停车时间	开车时间	检修时间	产能损失估计(万吨)
荆门石化	11	9月1日	9月25日	24	0.7
大庆石化	10	8月1日	9月25日	55	1.5
神华宁煤	60	8月2日	9月30日	60	10
青海盐湖	16	3月1日	年底	305	13.6
兰港石化	11	9月26日	10月1日	5	0.2
庆阳石化	10	9月20日	11月4日	45	1.3
宁波台塑	28	10月10日	10月30日	20	1.6
上海赛科	25	10月6日	11月26日	51	3.5
洛阳石化	14	10月	12月	51	2.0
福建联合	12	11月3日	12月底	55	2.1
	55	10月29日	12月23日	55	8.4

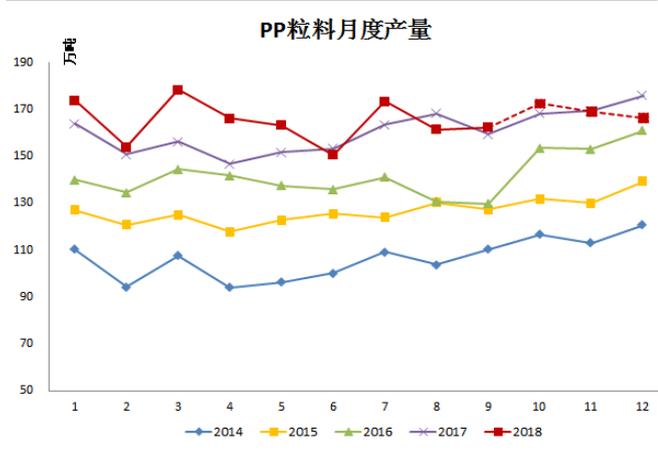
资料来源：一德产业投研部、卓创资讯

图 2.9：国内 PP 投产情况

中海油惠州（二期）	油制	广东惠州	40		2018.4
延长石油		陕西延安	30	先外采丙烯试车成功	2018.9
宝丰能源烯烃项目二期	外采甲醇	宁夏银川	35		2018年3-4季度
华亭煤业	煤制	甘肃平凉	20		2018
东莞巨正源	PDH	广东东莞	60	2016年8月奠基	2018
久泰能源	CTO	内蒙古鄂尔多斯	35		原计划2018.6，延迟至2019年底
浙江石化		浙江	90		2018年底
恒力石化		辽宁大连	45		2018年底
合计			355		

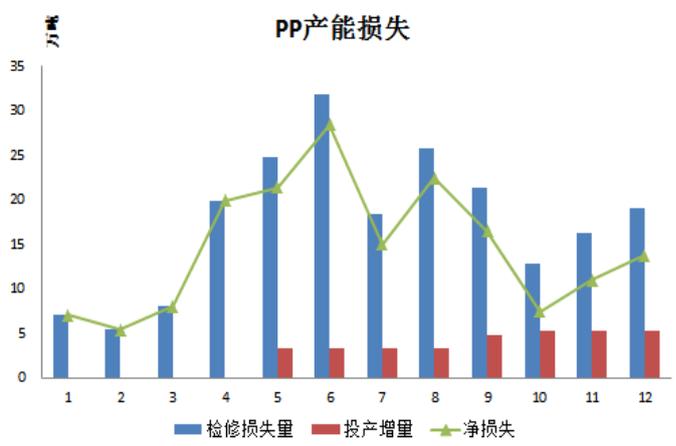
资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.11：国内 PP 粒料月度产量



资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.10：国内 PP 检修情况



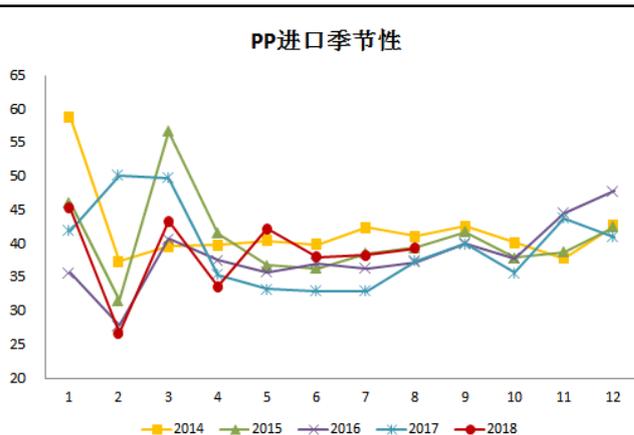
资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.12: PP 外围投产情况

越南Nghi Son	37	2018年1季度
墨西哥Indelpro	10	2018年1季度
韩国S-oil	41	2018年3季度
马来西亚LG	20	2018年3季度
合计	108	

资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

图 2.13: PP 进口量



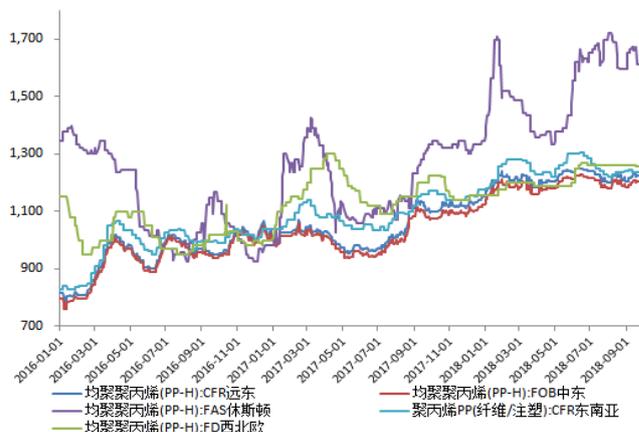
资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

图 2.14: PP 进口利润



资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

图 2.15: PP 全球价格

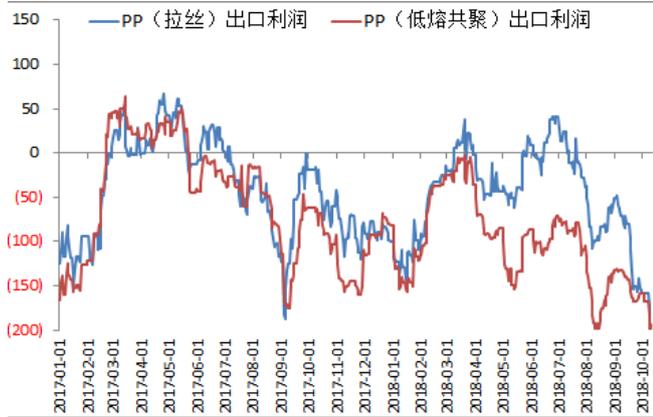


资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

进口方面，外围新增产能不多，并且多数在需求国，对于我国市场冲击不大。而国内 PP 自给率越来越高，2017 年进口占比不到 20%，主要是因为国内煤化工装置的大批量上马。跟踪进口利润来看，当价差出现利润时进口会有所增加，其余时间的月度平均进口量在 30-40 之间。

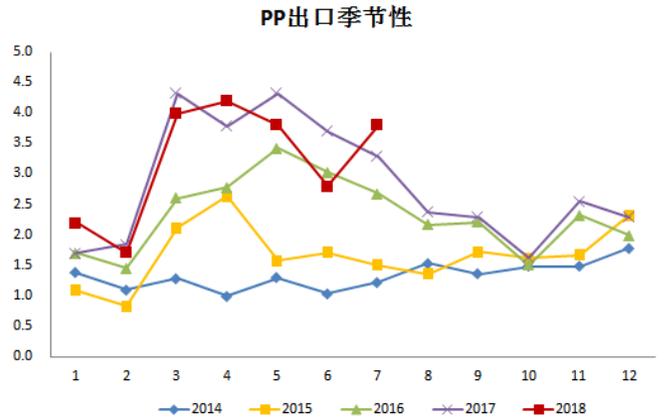
PP 出口是近两年来的亮点，随着后期国内产能继续增加，未来很可能会经历由进口到出口的转变。当下我国仍是消费大国，只有在出口窗口打开时，才会有部分货源流向东南亚国家，这部分可认为是边际需求的增加。

图 2.16: PP 出口利润



资料来源：卓创资讯，产业投研部

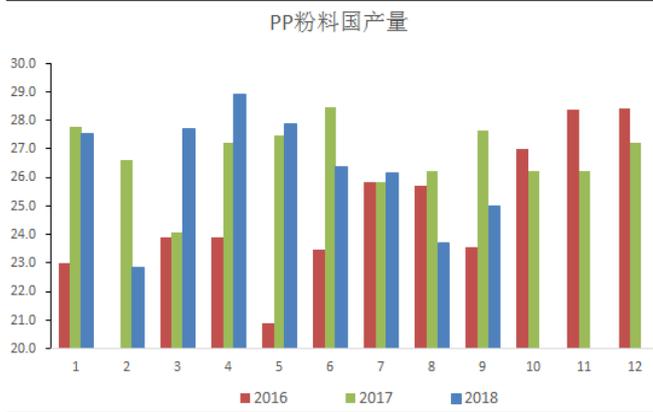
图 2.17: PP 出口量



资料来源：卓创资讯，产业投研部

粉料方面，根据卓创数据国内粉料总产能在 559 万吨，月均开工率基本稳定在 60%，前 3 季度累计产量约 236 万吨，去年同期 241 万吨相比微降，预计四季度变化也不大。

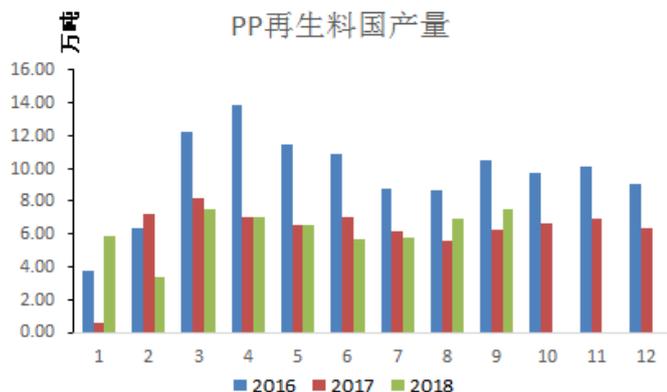
图 2.18: PP 粉料产量



资料来源：卓创资讯，产业投研部

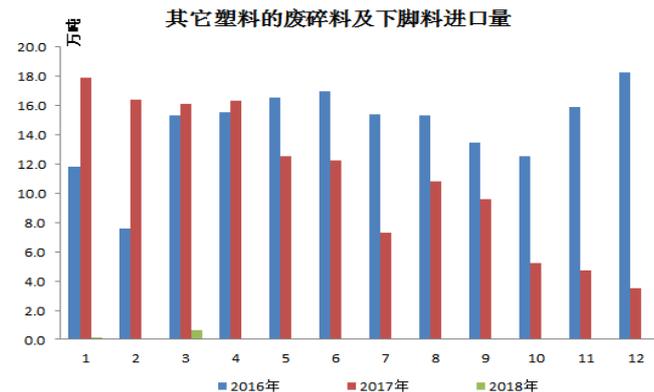
再生料方面前 3 季度国内总产量 56 万吨，与去年同期 45 万吨相比持平，预计四季度维持这个趋势；进口量方面类似于再生 PE，前 3 季度进口总量 2-3 万吨，相比去年同期 120 万吨的水平降幅明显，四季度也不会有大的变化。

图 2.19: PP 再生料国产量



资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

图 2.20: PP 再生料进口量



资料来源: wind, 产业投研部

整体梳理下聚丙烯的供应情况, 前 9 个月粒料国产量累计 1484 万吨, 相比去年 1414 万吨增加了 4.9%, 进口量累计 346.6 万吨, 相比去年同期 354 万吨微降 2.1%, 即粒料新增供应压力仍在国内。粉料情况与去年持稳, 同比微降 2.2%。再生料收窄比较明显, 国内市场与去年差不多水平, 但进口端基本被切断。

从表需来看, 单看新料 1-9 月表需累计同比增长 3.1%, 但若将再生料考虑在内, 1-9 月累计同比增速则为-2.6%, 即部分新料要补充再生料削减的缺口, 因此整体的供应压力实际上不明显。四季度供应环比增加, 同比变动不大 (考虑上意外检修的话, 同比应该会微降)。去年四季度需求较好, 若今年四季度需求若按照往年增速预计, 推测后边几个月会持续降库存, 但关键是需求的变动。

图 2.4: PP 供需平衡表

2017年	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	全年	2018年
粒料产量	164.0	150.9	156.3	146.7	151.7	153.3	163.5	168.2	159.4	168.2	169.3	176.0	1414.0	1928
同比增长	17.2%	12.2%	8.1%	3.4%	10.4%	13.1%	15.8%	28.6%	22.7%	9.5%	10.5%	9.3%		
粒料进口量	41.9	50.2	49.8	35.4	33.3	33.0	33.0	37.4	40.0	35.7	43.8	41.0	354.0	475
同比增长	17.6%	80.2%	22.3%	-5.7%	-6.9%	-8.8%	-7.7%	0.5%	-0.2%	-19.9%	-8.5%	-2.1%		
粉料产量	27.8	26.6	24.1	27.2	27.5	28.5	25.9	26.2	27.6	26.2	26.2	27.2	241.3	321
同比增长	20.9%	33.1%	12.5%	13.8%	31.5%	21.4%	0.1%	1.9%	17.5%	-2.9%	-7.6%	-4.3%		
再生料产量	0.6	7.2	8.2	7.1	6.6	7.1	6.2	5.6	6.2	6.7	6.9	6.4	54.8	75
同比增长	-83.4%	13.5%	-33.0%	-48.9%	-42.8%	-34.7%	-29.3%	-35.5%	-40.5%	-31.5%	-31.2%	-30.0%		
再生料进口量	17.9	16.4	16.1	16.3	12.5	12.2	7.3	10.8	9.6	5.2	4.7	3.5	119.0	132
同比增长	51.9%	116.3%	4.9%	5.0%	-24.0%	-27.7%	-52.6%	-29.5%	-28.7%	-58.3%	-70.4%	-81.0%		
出口量	1.7	1.8	4.3	3.8	4.3	3.7	3.3	2.4	2.3	1.6	2.6	2.3	27.6	34
同比增长	-0.2%	27.7%	66.2%	36.2%	26.7%	22.3%	22.9%	9.4%	3.8%	7.7%	10.0%	15.0%		
新料供应合计	233.7	227.7	230.2	209.3	212.5	214.7	222.3	231.8	227.1	230.1	239.3	244.2	2009.4	2723
同比增长	10.1%	16.8%	-0.6%	-9.0%	-2.8%	-2.3%	-0.8%	7.5%	5.5%	-6.4%	-5.4%	-4.9%		
环比增速		-2.6%	1.1%	-9.1%	1.5%	1.1%	3.5%	4.3%	-2.1%	1.3%	4.0%	2.0%		
表观需求 (剔除再生料)	232.0	225.8	225.9	205.5	208.1	211.1	219.1	229.5	224.8	228.5	236.8	241.9		
表观需求 (包括再生料)	250.5	249.4	250.2	228.9	227.3	230.4	232.5	245.8	240.6	240.4	248.4	251.8		
实际需求	223	194	234	214	218	223	236	230	221	231	244	246	1993	2713
供需缺口	10.8	33.8	(3.6)	(5.1)	(5.8)	(7.8)	(13.4)	1.5	6.4	(0.5)	(4.3)	(2.1)		
2017年		第1季度		第2季度		第3季度		第4季度						
季度供应		691.6		636.5		681.2		713.7						
同比增速		8.2%		-4.8%		4.0%		-5.6%						

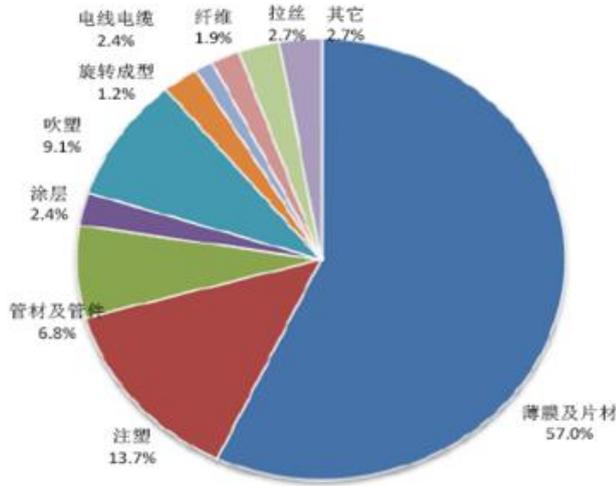
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	前9个月累计	同比增量	同比增速	全年累计	同比增量	同比增速
2018年																		
粒料产量	174.0	154.0	178.5	166.1	163.2	150.7	173.5	161.5	162.3	172.5	169.0	166.2	1483.8	69.8	4.9%	1992	64	3.3%
同比增速	6.1%	2.0%	14.2%	13.2%	7.6%	-1.7%	6.1%	-4.0%	1.8%	2.6%	-0.2%	-5.5%						
粒料进口量	45.3	26.7	43.3	33.6	42.2	38.0	38.3	39.3	40.0	39.0	41.0	44.0	346.6	(7.3)	-2.1%	471	(4)	-0.8%
同比增速	8.0%	-46.8%	-13.1%	-5.0%	26.7%	15.3%	16.1%	5.0%	0.0%	9.3%	-6.4%	7.2%						
粒料产量	27.5	22.8	27.7	28.9	27.9	26.4	26.1	23.7	25.0	27.0	27.0	27.0	236.1	(5.3)	-2.2%	317	(4)	-1.2%
同比增速	-0.9%	-14.1%	15.0%	6.2%	1.5%	-7.4%	1.1%	-9.6%	-9.5%	2.9%	3.0%	-0.7%						
再生料产量	5.9	3.3	7.5	7.1	6.5	5.7	5.8	6.9	7.5	6.3	6.3	6.3	56.2	1.4	2.5%	75	0	0.2%
同比增速	850.6%	-53.7%	-8.7%	0.0%	-0.8%	-19.7%	-7.0%	24.0%	20.4%	-6.2%	-10.0%	-2.0%						
再生料进口量	0.1	0.0	0.6	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	(116.5)	-97.9%	2	(130)	-98.2%
同比增速	-92.4%	-99.7%	-85.8%	-55.1%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%						
出口量	2.2	1.7	4.0	4.2	3.8	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	24.7	(2.9)	-10.6%	31	(3)	-10.0%
同比增速	29.2%	-7.3%	-7.7%	11.0%	-12.2%	-24.2%	-39.2%	-15.7%	-12.7%	23.3%	-21.6%	-12.7%						
新料供应合计	246.8	203.5	249.5	228.6	233.3	215.1	237.9	224.5	227.3	238.5	237.0	237.2	2066.5	57.2	2.8%	2779	56	2.1%
同比增速	5.6%	-10.6%	8.4%	9.2%	9.8%	0.2%	7.0%	-3.2%	0.1%	3.7%	-1.0%	-2.9%						
累计同比	5.6%	-2.4%	1.2%	3.1%	4.3%	3.7%	4.1%	3.2%	2.8%	2.9%	2.6%	2.1%						
表观需求 (剔除再生料)	244.6	201.8	245.5	224.4	229.5	212.3	235.9	222.5	225.3	236.5	235.0	235.2						
同比增速	5.4%	-10.6%	8.7%	9.2%	10.3%	0.6%	7.7%	-3.0%	0.2%	3.5%	-0.8%	-2.8%						
累计同比	5.4%	-2.5%	1.2%	3.0%	4.4%	3.8%	4.4%	3.4%	3.0%	3.1%	2.7%	2.2%						
表观需求 (包括再生料)	250.6	205.2	253.6	233.2	236.0	218.0	241.7	229.4	232.8	242.8	241.3	241.5						
同比增速	0.0%	-17.8%	1.4%	1.9%	3.8%	-5.4%	3.9%	-6.7%	-3.2%	1.0%	-2.9%	-4.1%						
累计同比	0.0%	-8.8%	-5.4%	-3.7%	-2.3%	-2.8%	-1.9%	-2.5%	-2.6%	-2.2%	-2.3%	-2.4%						
需求预估	238.5	207.5	228.8	229.3	233.5	238.1	249.9	244.2	233.9	244.4	255.8	258.6	1376			2863		5.5%
供需缺口 (负为缺)	8.3	(3.9)	20.6	(0.7)	(0.2)	(23.1)	(11.9)	(19.7)	(6.6)	(5.9)	(18.8)	(21.3)						
2018年																		
季度供应			699.8			677.0			689.7			712.8						
同比增速			1.2%			6.4%			1.3%			-0.1%						

资料来源：产业投研部

## 2.2 需求同比往年弱化，短期需求尚在未来存变数

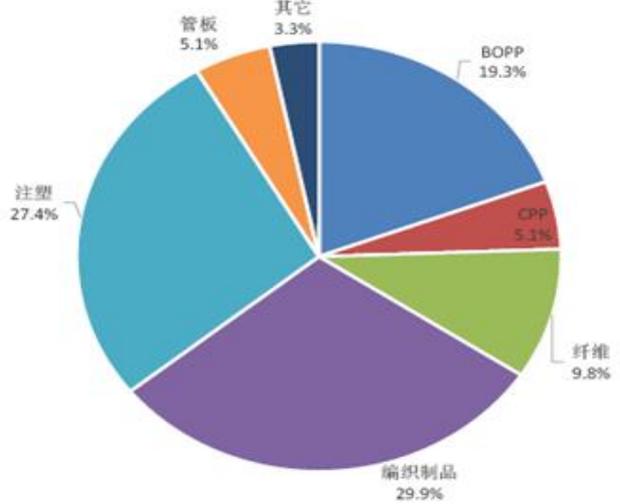
从需求来看，PE 与 PP 的下游种类较多，其中部分具有替代性。其中聚乙烯一半以上应用于膜类（包括农膜、包装膜等），20%用于注塑吹塑类，另外还有少部分用于管材管件，电线电缆等；聚丙烯 30%用于编织，27%用于注塑，20%用于 BOPP，10%用于纤维，5%用于 CPP。从终端应用来说可以把下游划分为农膜类、包装膜类（香烟等）、编织类（水泥袋、粮食袋、包装袋等）、塑料纸品类、改性塑料类（家电-房地产、汽车）等。

图 2.21：聚乙烯下游行业占比



资料来源：石科院，产业投研部

图 2.22：聚丙烯下游行业占比

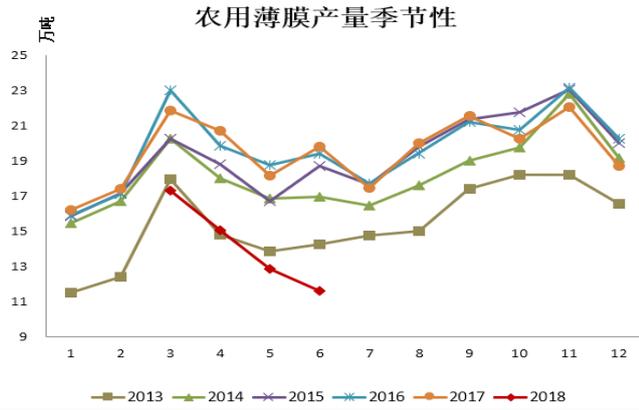


资料来源：石科院，产业投研部

细分来看，农膜行业近几年的年产量增速在下滑，2017 年出现年产量同比下降的情况，2018 年数据显示产量同比增速为负，这与农民种植意愿相关。10 月底 11 月初农膜开工一般会达到高峰，短期需求仍在，从下个月之后环比弱化。

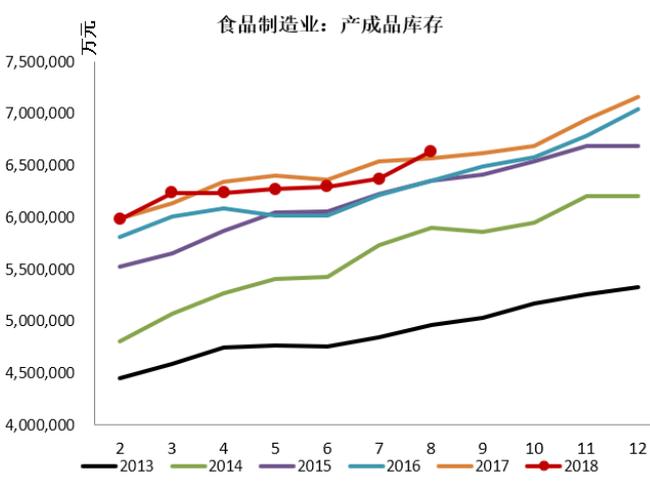
包装膜行业近三年维持 7%左右的增速，2018 年产量同比增速为负，也可以从终端食品制造业、香烟等来推导包装膜需求情况。今年膜类需求缩减。

图 2.23：农膜产量



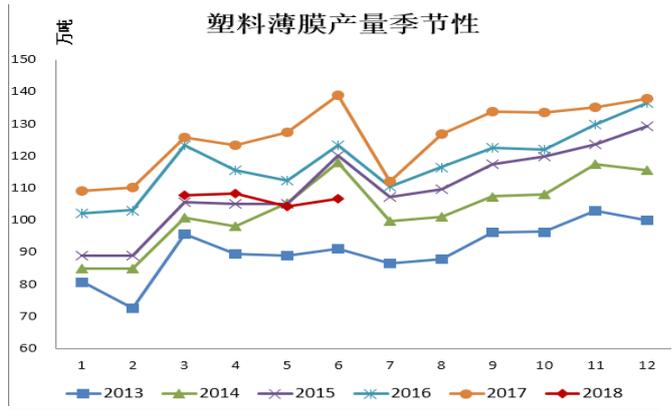
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.25：包装膜-食品制造业产成品库存



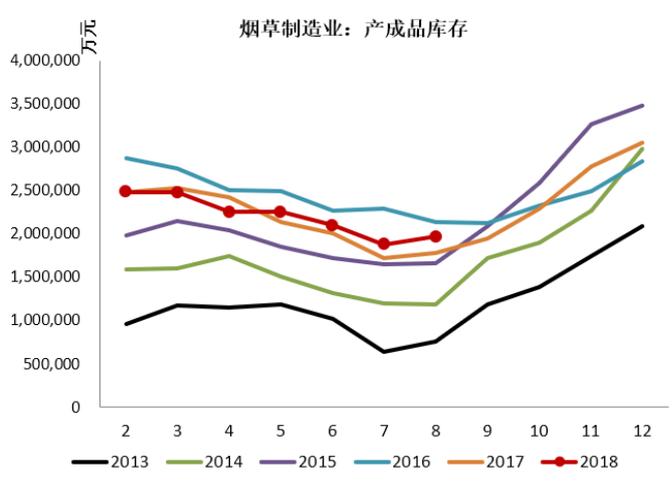
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.24：包装膜产量



资料来源: wind, 产业投研部

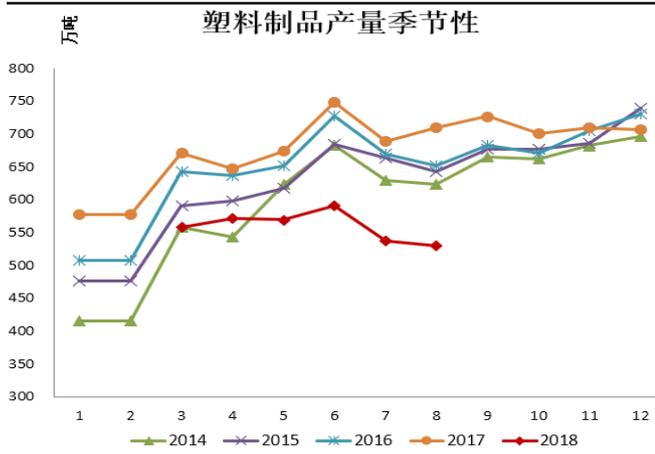
图 2.26：包装膜-烟草制造业产成品库存



资料来源: wind, 产业投研部

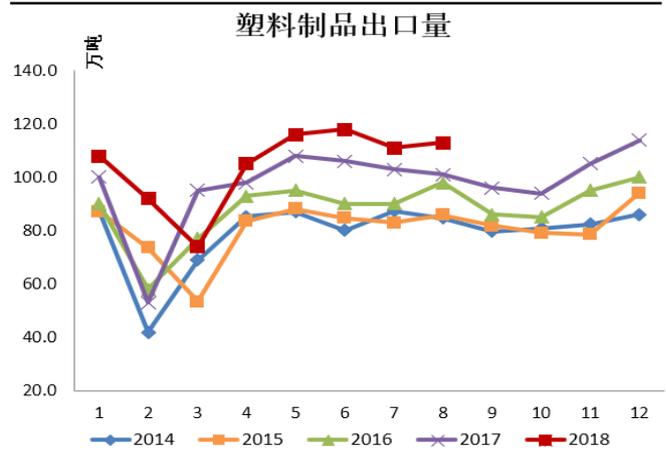
塑料制品产量比去年同期也缩减，而塑料制品的出口量则是好于往年，可以推测国内需求是偏弱的，外围需求占比提高，出口订单增加部分原因是提前透支了后期需求，赶订单。

图 2.27：塑料制品产量



资料来源: wind, 产业投研部

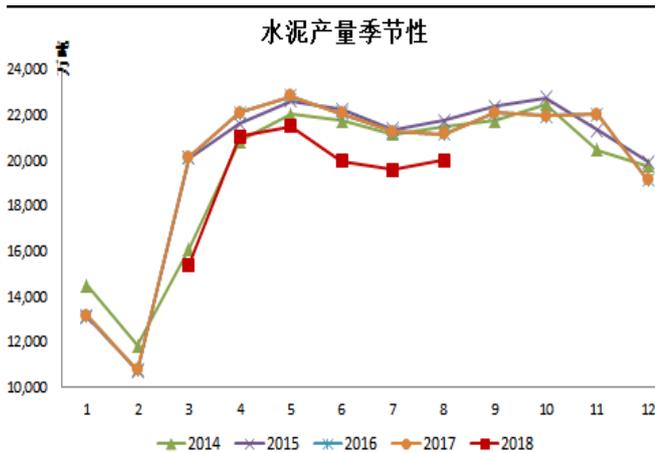
图 2.28：塑料制品出口



资料来源: wind, 产业投研部

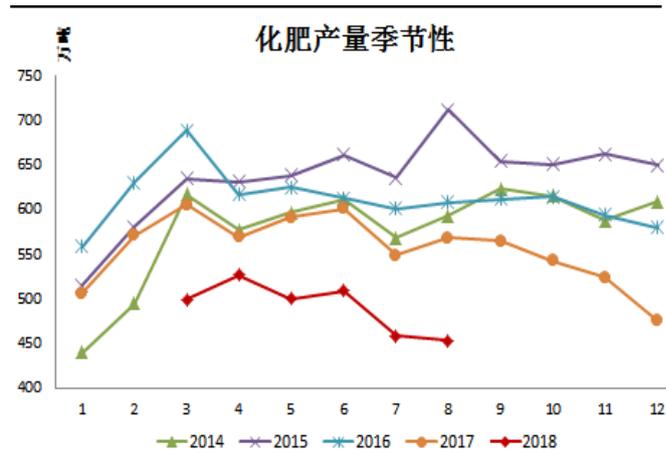
编织行业主要用于水泥、粮食、化肥等，从图中看出化肥今年的产量同比降幅明显，主要是种植意愿不够。水泥产量比去年也有所下滑，可以认为编织袋对原料需求的支撑也是弱化的。

图 2.29：编织-水泥产量



资料来源: wind, 产业投研部

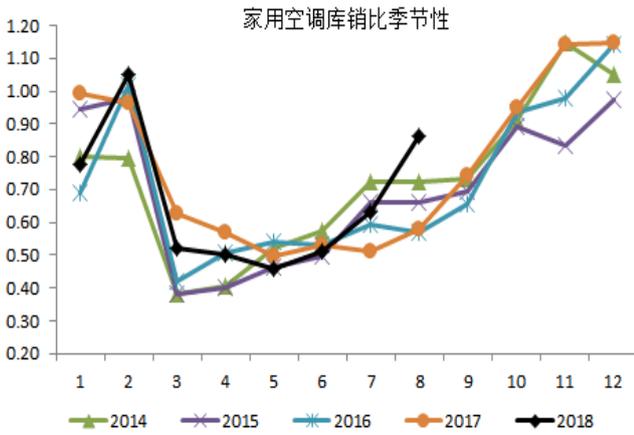
图 2.30：编织-化肥产量



资料来源: wind, 产业投研部

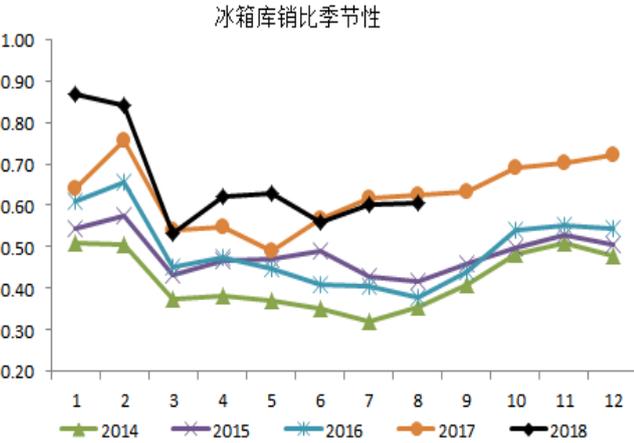
改性塑料主要用于家电行业（实质上也是考虑房地产）与汽车行业。需要注意的是，塑料（PP）用量在四大家电中的体量是有区别的，从大到小为洗衣机、冰箱、空调、电视（电视中的塑料主要是 PS），将四大家电的 PP 用量粗略折算下，前 8 个月累计用量同比下滑 5%。

图 2.31：改性塑料-家用空调库销比



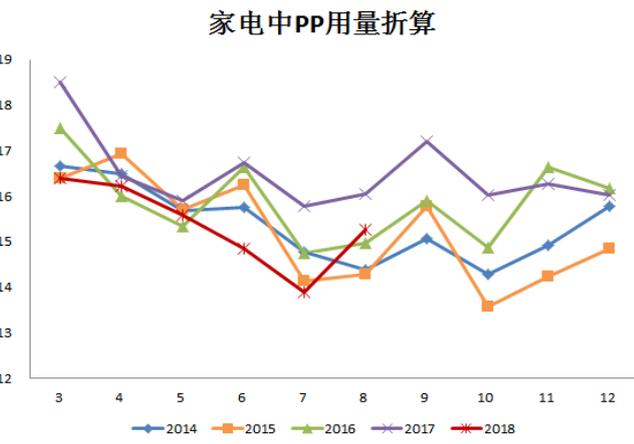
资料来源：wind，产业投研部

图 2.33：改性塑料-冰箱库销比



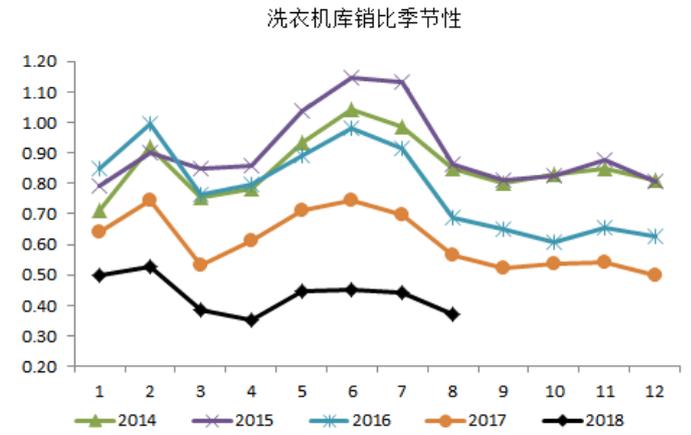
资料来源：wind，产业投研部

图 2.34：四大家电中 PP 用量折算



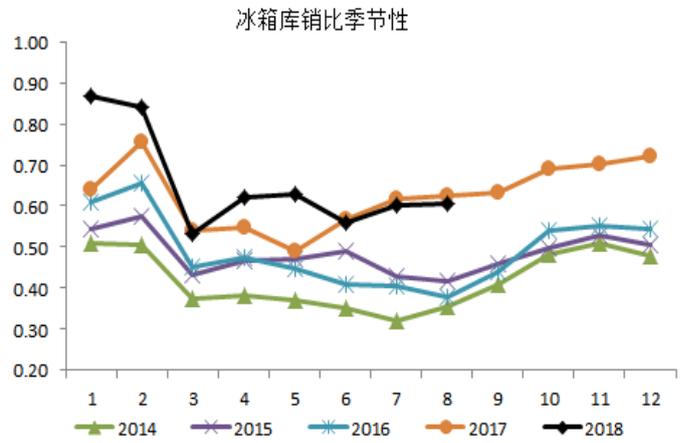
资料来源：wind，产业投研部

图 2.32：改性塑料-洗衣机库销比



资料来源：wind，产业投研部

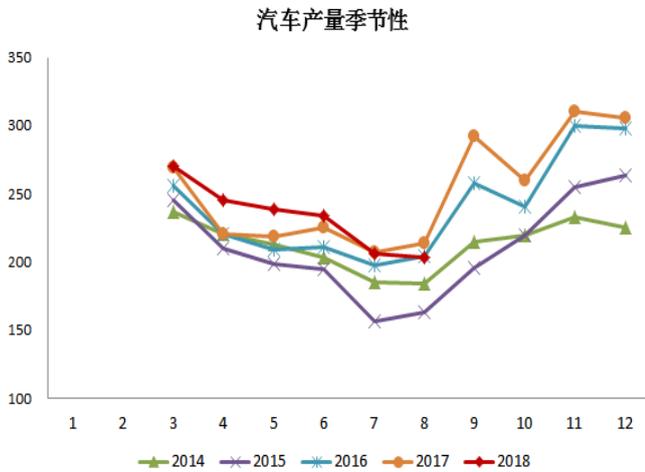
图 2.34：改性塑料-冰柜库销比



资料来源：wind，产业投研部

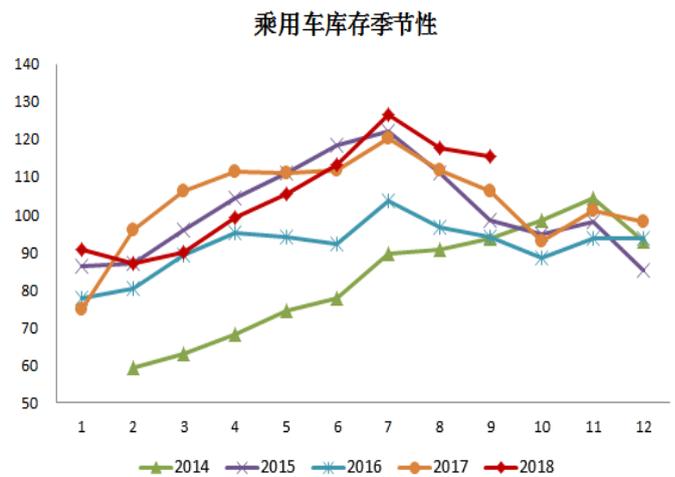
汽车行业前 8 个月累计产量增速下降 4.8%，从季节性看下半年产量环比增加，可能利好改性塑料需求，需要后期验证。

图 2.35：改性塑料-汽车产量



资料来源：wind，产业投研部

图 2.36：改性塑料-乘用车库存季节性



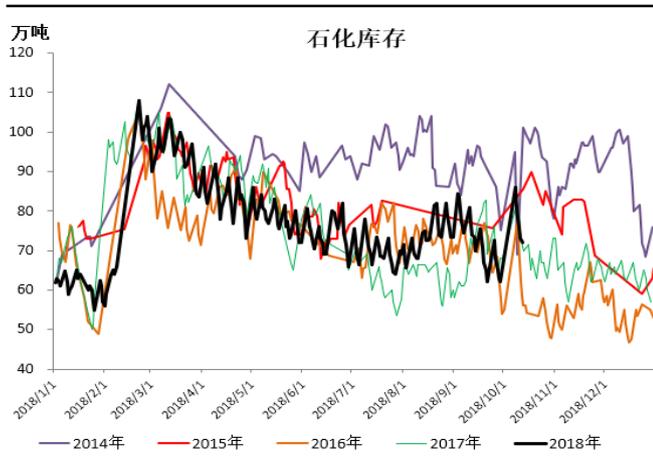
资料来源：wind，产业投研部

将上述细分下游行业整合起来看，与往年相比农膜、包装膜、塑编袋、家电改性塑料等需求偏弱，塑料制品重点在出口上，汽车改性塑料与往年相差不大，环比看，农膜短期开工高峰，11月之后逐渐转弱，汽车对改性塑料的需求从季节性上看可能有两点，需要跟踪验证。

### 2.3 产业链库存出现分化，聚丙烯短期货紧

整个产业链库存包括上游、中游、下游环节。上游石化库存处于中位，与2016年水平差不多；中游港口库存PE较前期已经有所消化，PP库存偏低；下游库存普遍不高，维持刚需采购，部分行业产成品库存高。综合来看，塑料库存主要是上中游库存中性，下游没有投机需求；PP全产业链库存压力相对小。

图 2.37：石化库存



资料来源：我的塑料网，产业投研部

## 2.4 聚乙烯产业链利润压缩，聚丙烯通过涨价扩大利润

聚乙烯生产利润整体压缩，尤其油制路线受成本端抬升导致利润持续下滑，煤制路线利润区间波动；下游加工正常略低水平。

聚丙烯生产利润因现货拉涨而迅速扩大，下游产品被动跟涨，BOPP 盈亏平衡，较之前的亏损有改善，胶带母卷也小有利润，短期价格传导还算顺畅。

整体看，聚烯烃的产业链利润出现分化，聚乙烯整个产业链利润是压缩的，而聚丙烯通过涨价保持甚至扩大了利润空间，本质上还是供需的平衡，聚乙烯供应增速压力相对大。

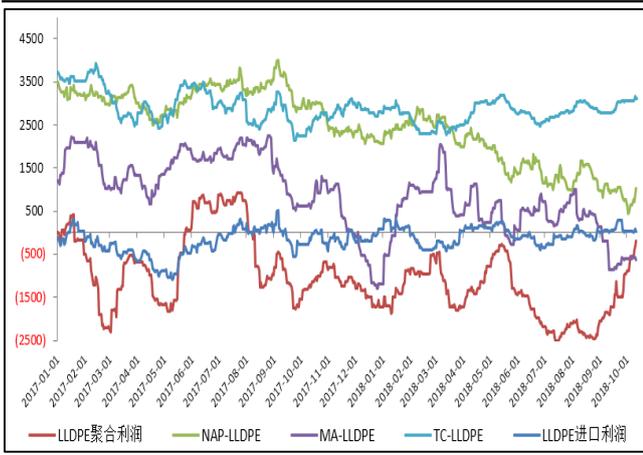
另外还要关注上游原油价格的走势，中线看涨，对整个石化产业链还是有支撑的。

图 2.38：原油周线走势



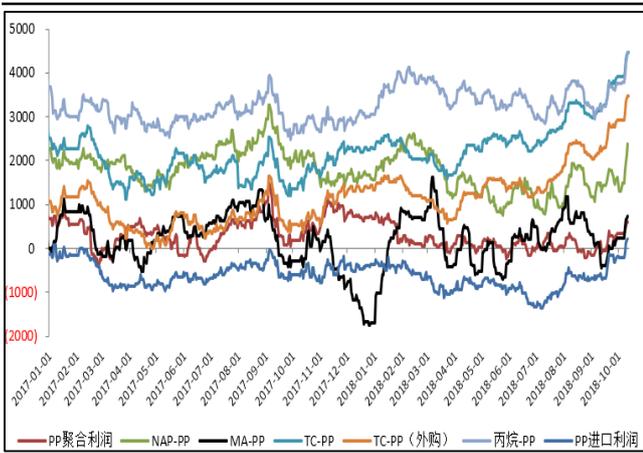
资料来源：文华财经、产业投研部

图 2.39：PE 生产利润



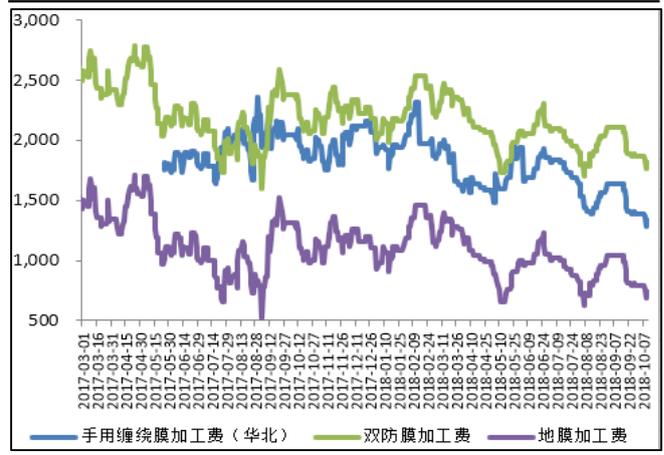
资料来源：wind，产业投研部

图 2.41：PP 生产利润



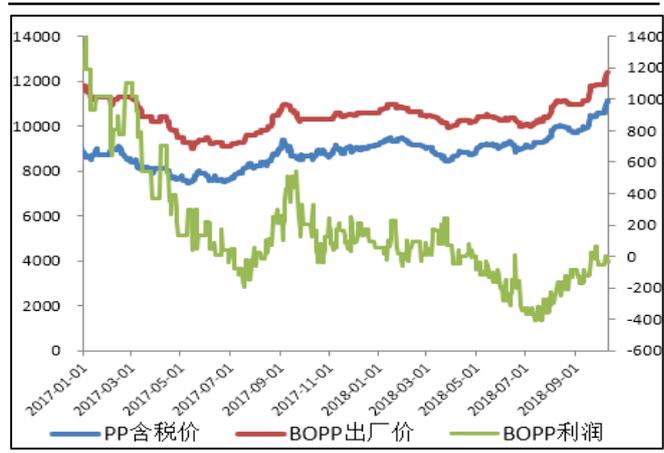
资料来源：wind，产业投研部

图 2.40：下游膜类利润



资料来源：wind，产业投研部

图 2.42：下游 BOPP 利润



资料来源：wind，产业投研部

### 3. 四季度行情展望

#### 3.1 短期现实偏强，预期偏弱，利空因素累积等转折点

基本面来看，前 3 季度聚烯烃供应增量部分是补充了再生料的缺口，聚乙烯总体供应增速 2%-3%，聚丙烯总体供应增速-2%。需求端表现比往年弱，尤其是膜类、塑编袋、家电行业中改性塑料这几方面的需求整体偏弱，在 11 月之前农膜需求尚有支撑，但 11 月之后转弱，仅汽车改性塑料需求与塑编出口量值得跟踪。产业链库存中性，PP 库存偏低但转产、检修恢复等因素可缓解货源紧张。聚烯烃的产业链利润出现分化，聚乙烯整个产业链利润是压缩的，而聚丙烯通过涨价保持甚至扩大了利润空间。

目前看是现实偏强、预期偏弱的情况，利空因素在累积等待转折点。在下半年旺季且下游备货不多的背景下价格急速拉涨，PP 尤为明显，现在已经打开了进口空间，上方空间有限，且粒粉价差偏高、HD 注塑-共聚价差新

低等均是边际利空因素。从安全边际来看，四季度聚乙烯的合理价格区间在 9700-9300-9000，线性进口空间已打开（9700 附近），可认为是上方压力位，从历史上看进口成本加 300-500 是国内价格顶部，即 10000（外围大量投产背景下应该到不了）。下方看本月下旬农膜开工高位需求较好，低价原料会有支撑（9300），最后的支撑在油化工成本，保守估计 9000（老装置更高）。目前价格处于顶部区间，操作上等中线布空。四季度聚丙烯的合理区间在 10800-10300-9500，拉丝进口窗口打开，约 10800-10900，国内现货价格到顶了。往下看，粉料价格 10300，粒料出口成本 9500 左右，油制生产成本 9000。谨慎看空，操作上等转折点。

基差方面，标准品基差受现实偏强预期偏弱影响拉大，后期可能还有一小段基差修复行情，但空间不大。

跨期方面，正套行情进入尾声，塑料 1-5 正套可少做，目标 400，止损 200，或者观望不做。

跨品种方面，通过平衡表看出聚丙烯的整体供需好于聚乙烯，大的方向适合空聚乙烯多聚丙烯。

图 3.1: PE 价格区间估算



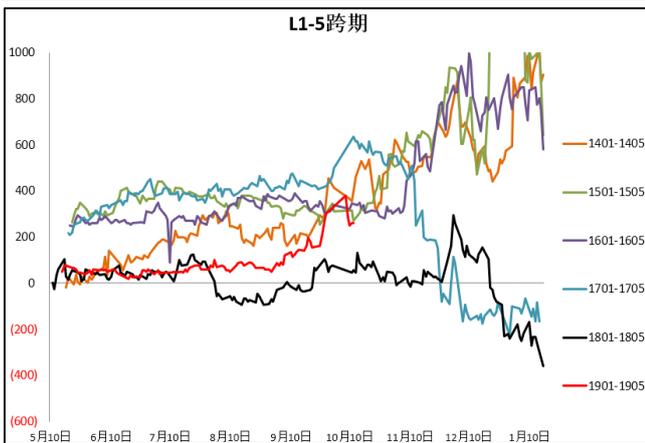
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.3: L 主力基差



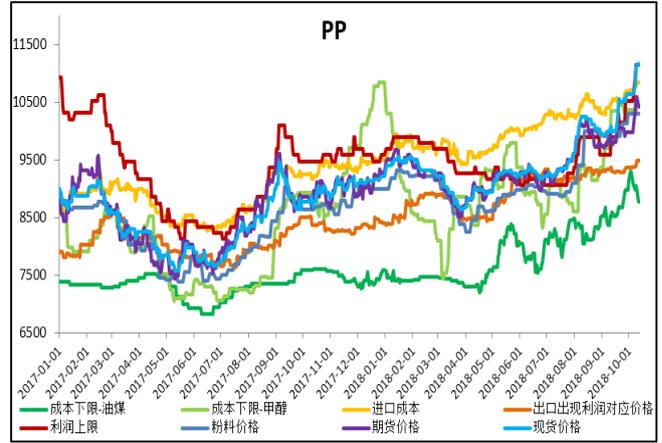
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.5: L1-5 跨期



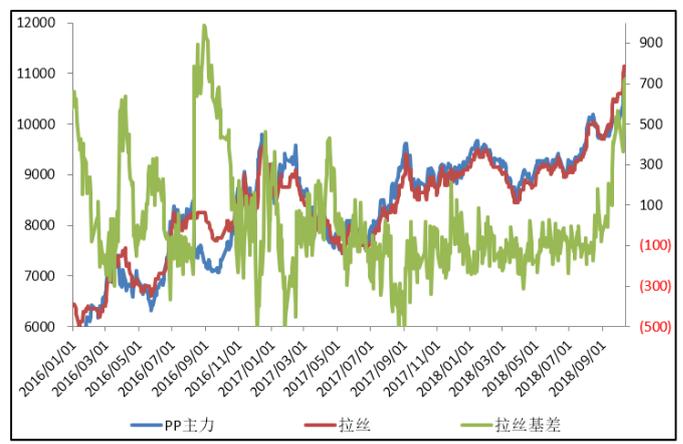
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.2: PP 价格区间估算



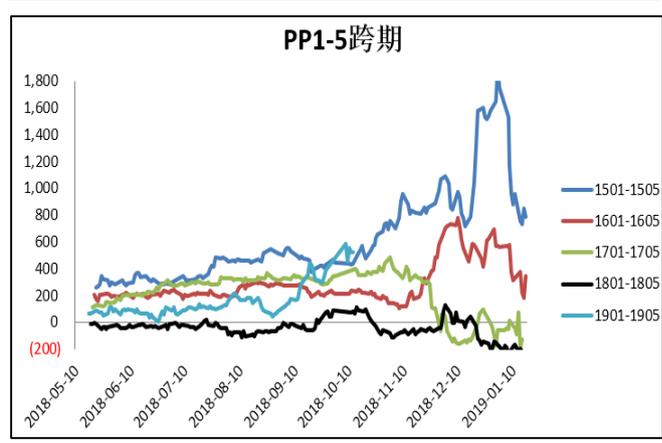
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.4: PP 主力基差



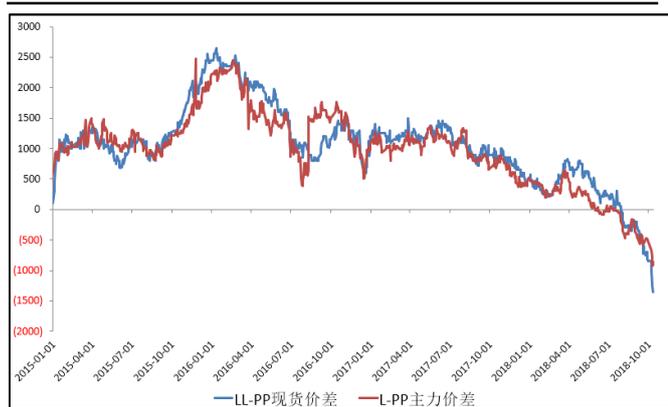
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.6: PP1-5 跨期



资料来源: wind, 产业投研部

图 3.7：L-PP 跨品种价差



资料来源：wind，产业投研部

### 3.2 风险提示

一是政策上的不确定性，包括中美贸易战后续影响、增值税调整、出口退税提高、汇率变动等，这对产业具有指导意义，尤其是需求端的变数；二是产业内部的意外检修、投产进度等因素。

## 免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

**一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013**

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088

**一德期货有限公司 上海营业部 200063**

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel：021-6257 3180

**一德期货有限公司 天津营业部 300021**

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平  
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel：022-2813 9206

**一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457**

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932

**一德期货有限公司 郑州营业部 450008**

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079

**一德期货有限公司 大连营业部 116023**

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2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701

**一德期货有限公司 淄博营业部 255000**

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel：0533-3586 709

**一德期货有限公司 宁波营业部 315040**

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915

**一德期货有限公司 唐山营业部 063000**

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-578 5511

**一德期货有限公司 烟台营业部 264006**

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel：0535-2163353/2169678