

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

聚烯烃下半年关注边际变化
宽幅震荡思路

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

聚烯烃上半年供应增量大部分是补充再生料的缺口，需求端推测比往年弱，下半年要关注边际变化，尤其是需求端，若无好转再叠加供应恢复，上行有压力。产业链库存部分环节有压力，其余偏中性。整体利润压缩，尤其是下游行业有持续亏损停车情况。

■ 核心观点

- 新料增量补充再生料缺口：聚乙烯上半年新料累计供应 1493 万吨，同比去年 1334 万吨增速 12%，（按去年标准看）今年再生料缺口约 120 万吨，新料增加的 170 万吨大部分要补充这个缺口。因此实际供应增速应该在 3%-4%左右。

聚丙烯上半年粒料国产量累计 988 万吨，同比去年 923 万吨增加 7%，进口量累计 231 万吨，相比去年 244 万吨下降 5%，即粒料新增供应压力仍在国内。（按去年标准看）上半年再生料缺口约 80 万吨，国内粒料增量基本覆盖。因此聚丙烯的供应目前还没有明显压力。

- 需求比预期弱：塑料制品、塑编袋、家电改性塑料的需求弱化，包装膜需求偏稳，仅汽车改性塑料需求增加。

- 产业库存部分环节有压力：PE 港口库存高位有压力，除此之外上游库存偏中性，下游原料低位水平但有产成品库存，采购偏刚需。

- 产业利润压缩：聚烯烃的整个产业链利润是压缩的，且下游受环保和原料价高影响，压力更大。

- 下半年关注边际变化：一是看农膜表现，二是新增产能进度，目前大背景是需求偏弱，若无好转再叠加供应恢复，上行还是有压力的。

- 操作策略：从安全边际来看，下半年聚乙烯的合理价格区间在 8500-9700，聚丙烯的合理价格区间在 8500-9400，短期在 8900 左右有支撑，目前单边价格处于中间位置，没有大的单边驱动，操作上中长线要等待，短线根据基差滚动做。基差方面，标准品基差窄幅波动，非标基差波幅大，可关注非标套利机会。跨期方面，关注正套机会，尤其是考虑到下半年农膜传统旺季可能有驱动力，塑料正套 0-50 入场，第一目标 100-150，滚动操作。

目 录

1. 行情回顾	1
1.1 上半年库存压力需求偏弱，价格偏弱勢	1
2. 产业基本面分析	1
2.1 新料增量补充再生料缺口，关注下半年投产进度	1
2.2 上半年需求稳中偏弱，下半年农膜表现值得关注	6
2.3 产业链库存部分环节有压力，下游采购刚性	11
2.4 产业链利润压缩，下游尤甚	12
3. 下半年行情展望	13
3.1 关注边际变化，中长线价格区间 8500-9400/9700	13
3.2 风险提示	15
免责声明	17

1. 行情回顾

1.1 上半年库存压力需求偏弱，价格偏弱

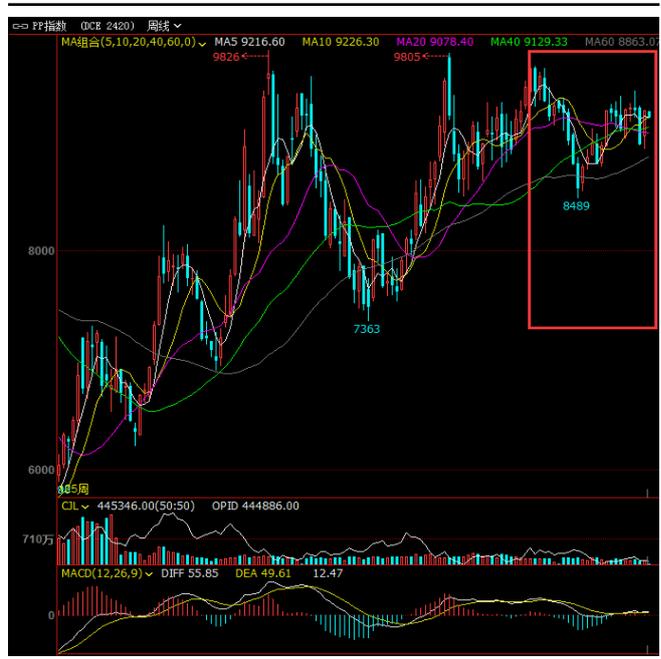
首先简要回顾上半年行情走势与背景：1 季度春节期间石化库存积累，而下游一是复工较往年晚，二是受去年心态影响很少有投机性备货需求，期间上中游整体库存持续高位，导致供需严重过剩的局面，价格高位回落。2 季度装置陆续检修，叠加需求开启上游库存降至正常水平，下游刚需补货出现一波上涨，但同时受制于环保，开工不及往年，且原料涨价后也压缩下游利润，因此需求端制约聚烯烃价格持续上涨。

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，关注下半年投产进度

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，上半年国内聚乙烯新增产能 1 套（中海油惠州 40HD+30LL），下半年可能性最大的是延长石油（全密度 45），其余最快也要年底投产，预计对今年影响不大，对明年会有利空。检修方面二季度集中

期已过，下半年力度小很多。外围进口主要增量在北美，但是受贸易战影响北美产能流向国内的量可能会少于预期。之前方案中涉及到 LDPE，但美国货源仅占我国 LDPE 进口量的 5%，更多的是中东货源，因此这个影响只是略微利多。

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	2018.6	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年一季度试车及稳定生产	45LL+30HD
合计			250		

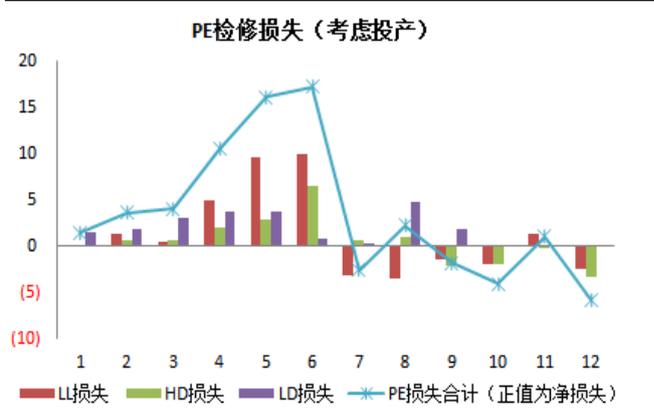
资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.3：外国 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
	美国	陶氏	12.5	2018年	HD
2019年	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

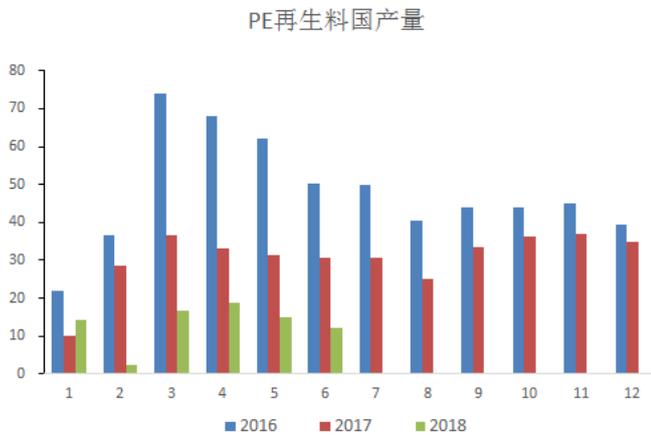
图 2.2：国内 PE 检修情况



资料来源：卓创资讯，产业投研部

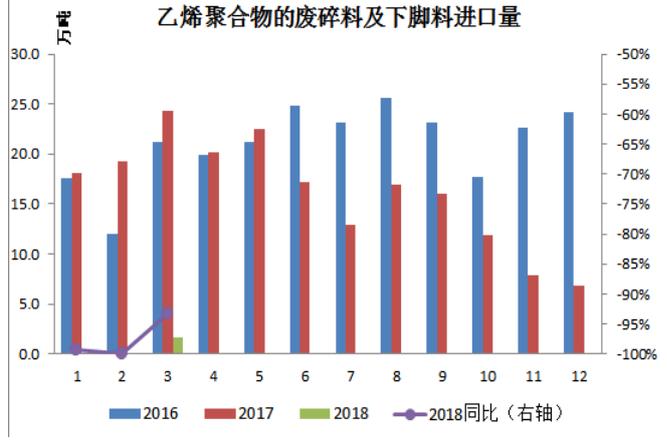
再生料供应包括国内市场与进口，上半年国内产量累计约 157 万吨，相比去年同期 170 万吨下降了 8%；进口量数据尚未更新，按照 1 季度进口 1.7 万吨的水平推算 2 季度最多在 2 万吨。

图 2.4: 再生 PE 国内产量



资料来源: 卓创资讯, 产业投研部

图 2.5: 再生 PE 进口量



资料来源: wind, 产业投研部

整体来看,上半年聚乙烯国内累计产量 806 万吨,同比去年增加 4.7%;上半年累计进口量在 690 万吨左右,同比增加比较明显,因此新料整体供应 1493 万吨,同比去年 1334 万吨增速 12%,其中进口压力更大;再生料上半年累计产量 157 万吨,同比下降 8%,进口仅约 4 万吨,与去年同期上百万吨的量比相形见绌。

按照去年的标准来看,今年再生料缺口约 120 万吨,新料增加的 170 万吨大部分要补充这个缺口。这样看实际供应增速应该在 3%-4%左右。

表 2.1: PE 供需表

													上半年合计	上半年累计 同比增速	全年合计	全年累计同 比增速		
17年	PE产量	139	126	136	128	125	116	131	136	133	137	135	143	770	5.6%	1584	5.4%	
	同比增速	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	105	112	98	109	107	564	17.3%	1180	123.6%
	同比增速	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再生料国产量	10	28	37	33	31	31	31	25	33	36	37	35	170	-45.6%	367	-36.2%	
	同比增速	-53.1%	-22.5%	-50.3%	-51.4%	-49.8%	-39.0%	-38.7%	-38.2%	-24.0%	-17.3%	-18.5%	-11.8%					
	PE废碎料进口量	18	19	24	20	23	17	13	17	16	12	8	7	122	4.2%	194	-23.3%	
同比增速	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	1334	10.3%	2764	12.5%		
同比增速	17.5%	24.7%	10.2%	3.8%	6.5%	0.6%	5.0%	16.6%	20.5%	15.5%	21.5%	9.8%						
石化库存	64.1	97.9	94.3	89.2	83.5	75.6	62.2	63.7	70.1	69.6	65.4	63.3						
2017年			第1季度			第2季度			第3季度			第4季度						
季度供应			707			627			702			728		2764				
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	上半年合计	上半年累计 同比增速	全年合计	全年累计同 比增速	
18年	PE产量	141.8	130.0	144.8	134.4	132.7	122.3	140.3	133.6	137.7	139.9	134.8	136.6	806	4.7%	1629	2.8%	
	同比增速	1.8%	3.3%	6.8%	5.1%	5.8%	5.4%	7.3%	-2.1%	3.8%	2.4%	-0.2%	-4.2%					
	进口量	130.9	77.8	134.0	106.3	134.6	103.4	103.9	113.2	118.2	108.6	112.7	115.0	687	21.9%	1358	15.1%	
	同比增速	40.9%	-22.2%	18.8%	23.0%	58.1%	19.6%	20.9%	8.1%	5.7%	10.8%	3.4%	7.4%					
	PE再生料国产量	31.1	6.7	30.0	36.0	29.5	24.1	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	157	-7.6%	337	-8.0%	
	同比增速	205%	-77%	-18%	9%	-5%	-21%	-2%	20%	-10%	-17%	-18%	-14%					
	PE废碎料进口量	0.1	0.0	1.6	0.5	0.8	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	4	-96.9%	10	-95.0%	
同比增速	-99.2%	-100.0%	-93.3%	-97.5%	-96.5%	-95.9%	-92.3%	-94.1%	-93.8%	-91.6%	-87.2%	-85.5%						
新料供应合计	272.7	207.8	278.8	240.7	267.3	225.7	244.2	246.7	255.9	248.5	247.4	251.5	1493	11.9%	2987	8.1%		
同比增速	17.4%	-8.0%	12.2%	12.3%	27.0%	11.5%	12.7%	2.3%	4.7%	5.9%	1.4%	0.8%						
2018年			第1季度			第2季度			第3季度			第4季度						
季度供应			759			734			747			747		2987				
同比增速			7%			17%			6%			3%		8%				

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，今年上半年投产 1 套装置（中海油惠州 40 万吨），下半年可能性投产的是延长 45 万吨，宝丰二期 35 万吨，因此短期外购甲醇成本高不排除延期可能，另外广东东莞巨正源、浙江石化、恒力石化最快年底投产，预计对今年影响有限，对明年利空。检修方面二季度为集中期，7 月后检修计划较少。

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%。

图 2.6：国内 PP 投产情况

企业名称	核心技术	地址	PP 产能	进度	投产时间
中海油惠州（二期）	油制	广东惠州	40		2018.4
延长石油	甲醇制	陕西延安	45		2018.6
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
浙江石化		浙江	90		2018年底
恒力石化		辽宁大连	45		2018年底
合计			335		

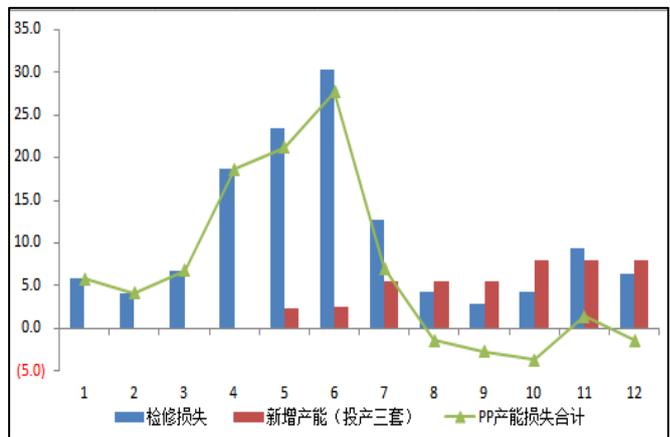
资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.8：外围 PP 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

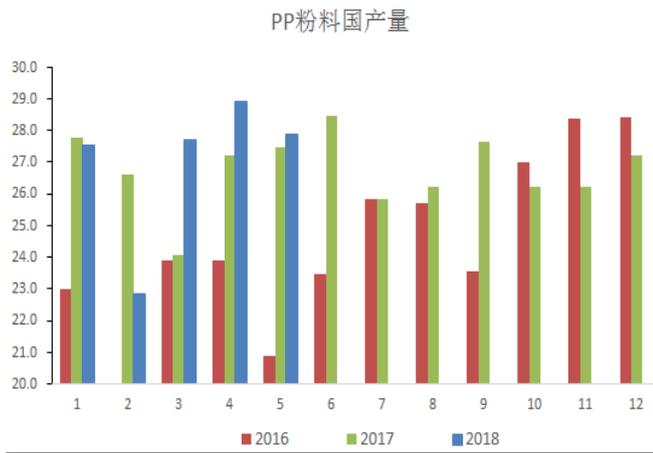
图 2.7：国内 PP 检修情况



资料来源：卓创资讯，产业投研部

另外粉料方面，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%，上半年累计产量约 162 万吨，与去年同期持平，预计下半年维稳。

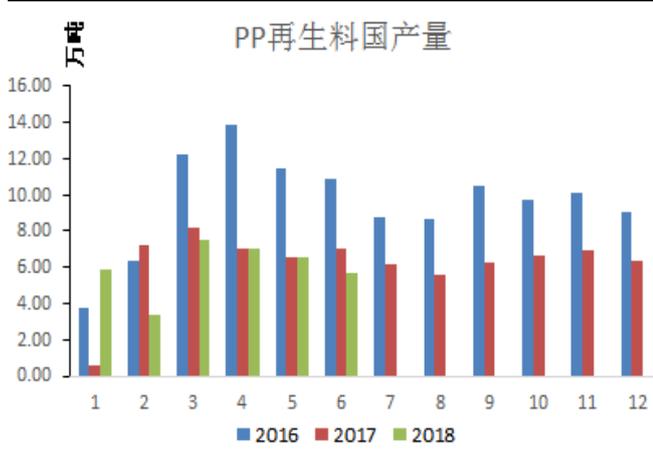
图 2.9：国内 PP 粉料情况



资料来源：卓创资讯，产业投研部

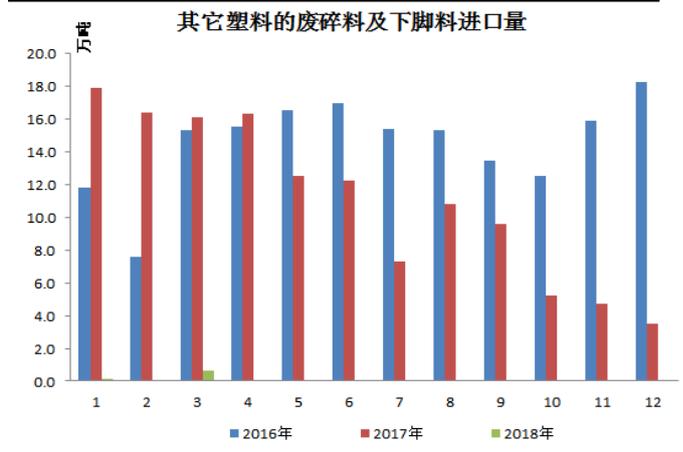
再生料方面上半年国内总产量 36 万吨，与去年同期相比持平，预计下半年月均在 6 万吨左右；进口量方面类似于再生 PE，上半年进口急剧萎缩，总进口量在 5-6 万吨，相比去年同期 90 万吨的水平降幅明显，预计下半年延续此趋势，进口量或在 5-7 万吨。

图 2.10：PP 再生料国产量



资料来源：卓创资讯，产业投研部

图 2.11：PP 再生料进口量



资料来源：wind，产业投研部

整体梳理下上半年聚丙烯的供应端，粒料国产量累计 988 万吨，相比去年 923 万吨增加了 7%，进口量累计 231 万吨，相比去年 244 万吨下降 5%，即粒料新增供应压力仍在国内。粉料情况与去年持稳。再生料收窄比较明显，国内市场尚可，进口端基本被切断。

按照去年 90 万吨再生料进口的标准看，上半年缺口在 80 万吨左右，国内粒料增加的产量基本覆盖。这样来看，聚丙烯的供应端目前还没有明显压力。下半年检修计划相对少，若新增产能顺利释放，届时供应或有压力。

图 2.2：PP 供需平衡表

													上半年累	上半年累	全年累计	全年累计	
													计	计同比		同比	
2017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	922.9	10.7%	1928	13.1%
	同比增速	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	243.6	14.0%	475	2.9%
	同比增速	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	161.6	21.9%	321	10.1%
	同比增速	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	36.8	-37.1%	75	-35.2%
	同比增速	-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	91.4	9.3%	132	-24.1%
	同比增速	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	19.7	31.5%	34	22.5%
	同比增速	-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	1328.1	1.6%	2723	10.9%
	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	上半年累	上半年累	全年累计	全年累计
														计	计同比		同比
2018年	粒料产量	174.0	154.0	178.5	166.1	163.2	152.3	172.9	181.4	182.7	183.6	178.6	181.4	988.1	7.1%	2069	7.3%
	同比增速	6.1%	2.0%	14.2%	13.2%	7.6%	-0.7%	5.8%	7.8%	14.6%	9.2%	5.5%	3.1%				
	粒料进口量	45.3	26.7	43.3	33.6	42.2	39.6	35.6	39.0	40.0	39.0	41.0	44.0	230.6	-5.3%	469	-1.1%
	同比增速	8.0%	-46.8%	-13.1%	-5.0%	26.7%	20.0%	7.8%	4.2%	0.0%	9.3%	-6.4%	7.2%				
	粉料产量	27.5	22.8	27.7	28.9	27.9	28.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	162.9	0.8%	325	1.2%
	同比增速	-0.9%	-14.1%	15.0%	6.2%	1.5%	-1.7%	4.4%	3.0%	-2.3%	2.9%	3.0%	-0.7%				
	再生料产量	5.9	3.3	7.5	7.1	6.5	5.7	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	36.0	-2.2%	73	-1.7%
	同比增速	850.6%	-53.7%	-8.7%	0.0%	-0.8%	-19.7%	0.9%	11.8%	0.1%	-6.2%	-10.0%	-2.0%				
	再生料进口量	0.1	0.0	0.6	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	5.4	-94.0%	14	-89.1%
	同比增速	-92.4%	-99.7%	-85.8%	-55.1%	-65.3%	-59.4%	-54.4%	-36.8%	-34.5%	-7.5%	-41.2%	-34.5%				
	出口量	2.2	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	11.9	-39.5%	24	-29.9%
	同比增速	29.2%	-7.3%	-53.8%	-47.1%	-53.8%	-45.9%	-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	219.9	235.5	247.4	249.7	249.6	246.6	252.4	1381.6	4.0%	2863	5.1%
	同比增速	5.6%	-10.6%	8.4%	9.2%	9.8%	2.4%	5.9%	6.7%	10.0%	8.5%	3.0%	3.4%				
	2018年			第1季度			第2季度			第3季度		第4季度					
	季度供应			699.8			681.7			732.5		748.6					
	同比增速			1.2%			7.1%			7.5%		4.9%					

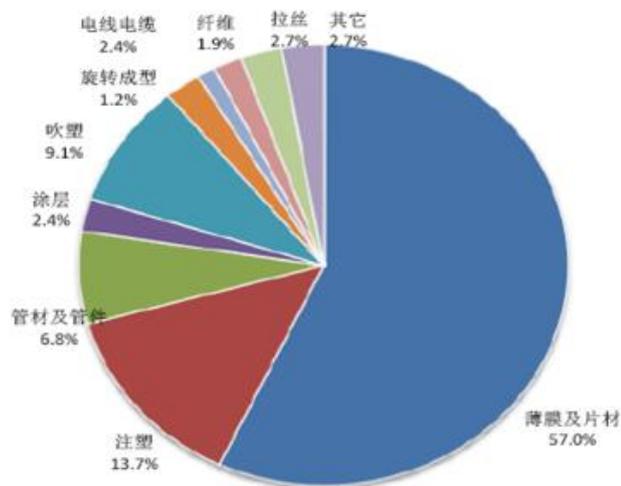
资料来源：产业投研部

2.2 上半年需求稳中偏弱，下半年农膜表现值得关注

上一节分析了聚乙烯与聚丙烯的供应端，与往年比其实产能增速并没有太大压力（相对而言 PE 比 PP 压力大一些），尽管如此，产业链库存却没有降到低位，下游采购也偏刚需，推测需求端可能比预期弱。

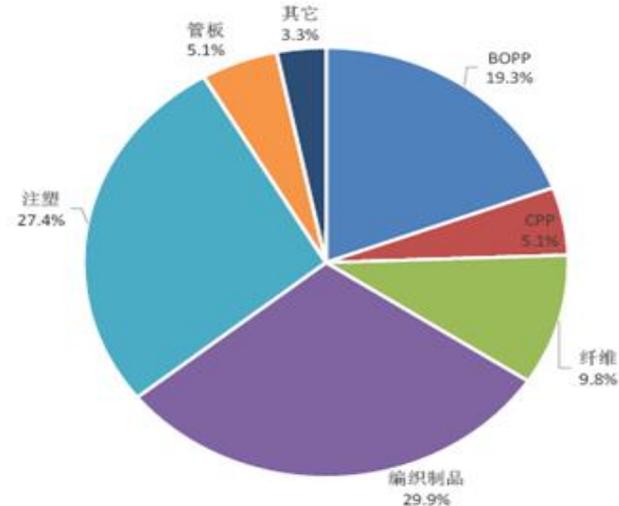
PE 与 PP 的下游种类较多，其中部分具有替代性，因此放在一起讨论。聚乙烯一半以上应用于膜类（包括农膜、包装膜等），20%用于注塑吹塑类，另外还有少部分用于管材管件，电线电缆等；聚丙烯 30%用于编织，27%用于注塑，20%用于 BOPP，10%用于纤维，5%用于 CPP。可以把下游应用划分为农膜类、包装膜类（香烟等）、编织类（水泥袋、粮食袋、包装袋等）、塑料纸品类、改性塑料类（家电-房地产、汽车）等。

图 2.12：聚乙烯下游行业占比



资料来源：石科院，产业投研部

图 2.13：聚丙烯下游行业占比

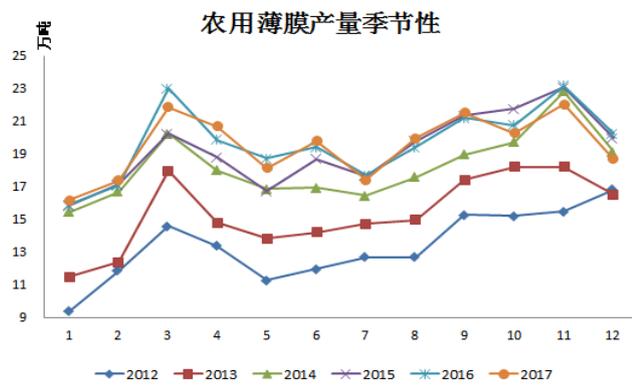


资料来源：石科院，产业投研部

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，这与农民种植意愿相关，2018 年数据尚未更新。下半年即将迎来农膜传统旺季，塑料需求会有所好转。

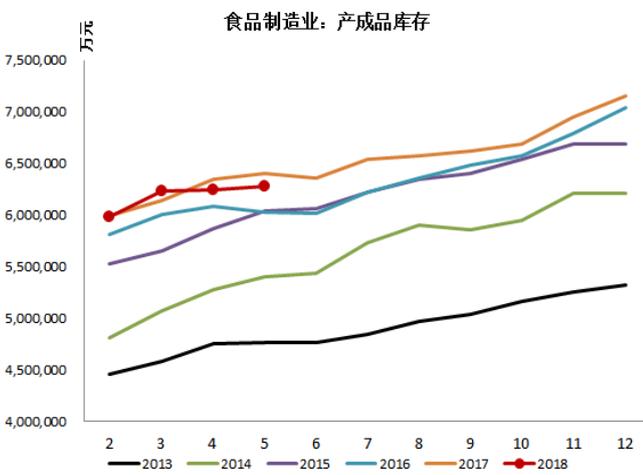
包装膜行业近三年维持 7%左右的增速，2018 年数据尚未更新，可以从终端食品制造业、香烟等来推导包装膜需求情况。整体表现与去年相差不大，从季节性看下半年环比也会有好转。

图 2.14：农膜产量



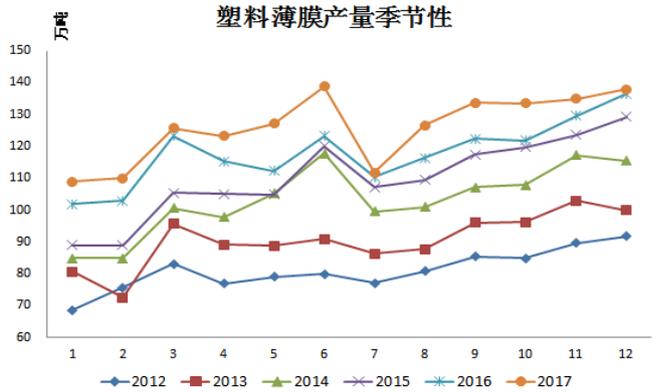
资料来源：wind，产业投研部

图 2.16：包装膜-食品制造业产成品库存



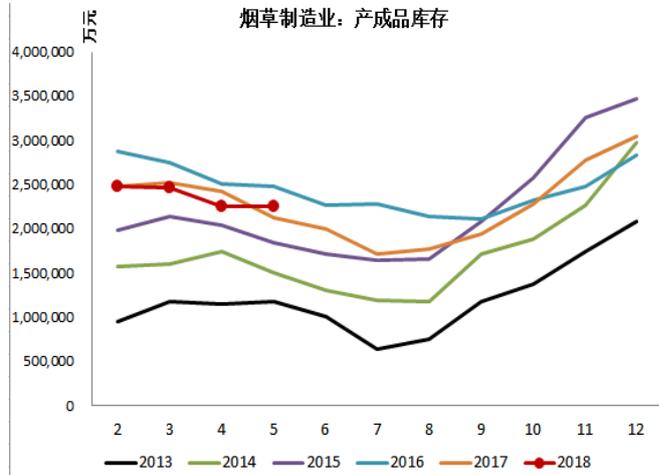
资料来源：wind，产业投研部

图 2.15：包装膜产量



资料来源：wind，产业投研部

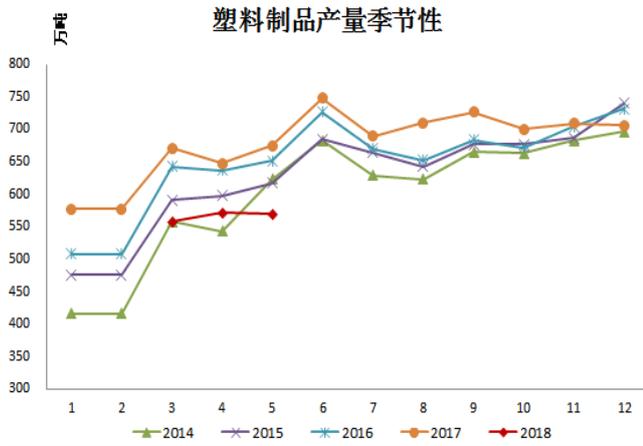
图 2.17：包装膜-烟草制造业产成品库存



资料来源：wind，产业投研部

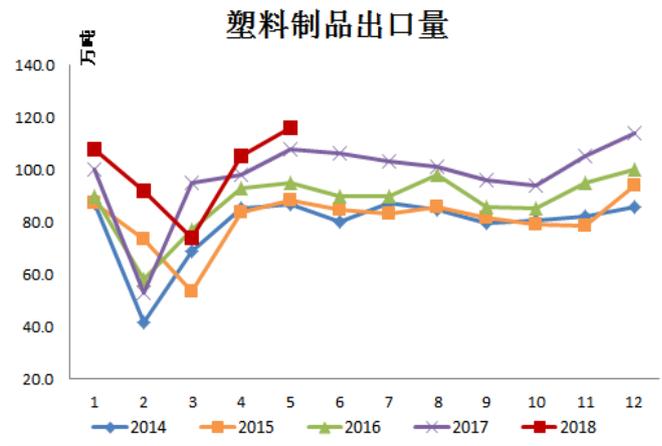
塑料制品上半年国产量比去年同期要差，降幅 14%，而塑料制品的出口量则是好于往年，推测国内需求是偏弱的，外围需求占比提高，因此下半年若贸易战打响，短期对塑料制品出口会有不小的冲击，届时可能会出现内外需求均弱的情况。

图 2.18：塑料制品产量



资料来源: wind, 产业投研部

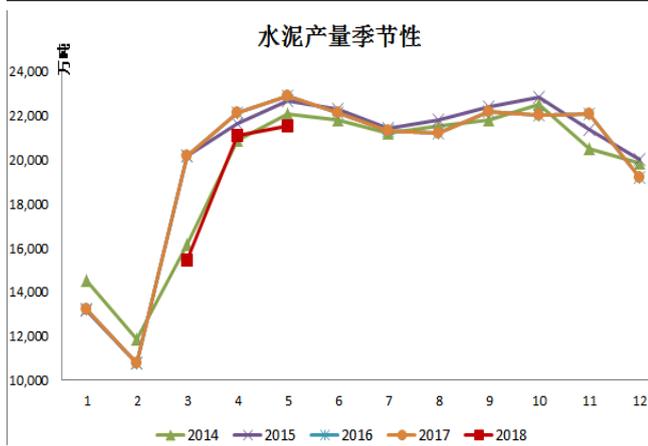
图 2.19：塑料制品出口



资料来源: wind, 产业投研部

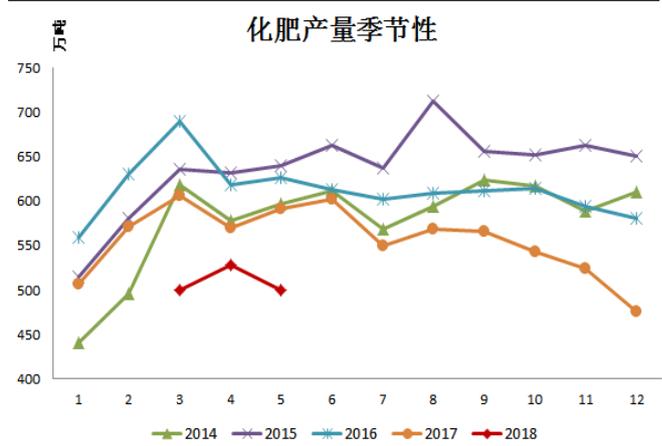
编织行业主要用于水泥、粮食、化肥等，从图中看出化肥今年的产量同比降幅明显，主要是种植意愿不够。水泥产量比去年也有所下滑，可以推测编织袋对原料需求的支撑有所弱化。

图 2.20：编织-水泥产量



资料来源: wind, 产业投研部

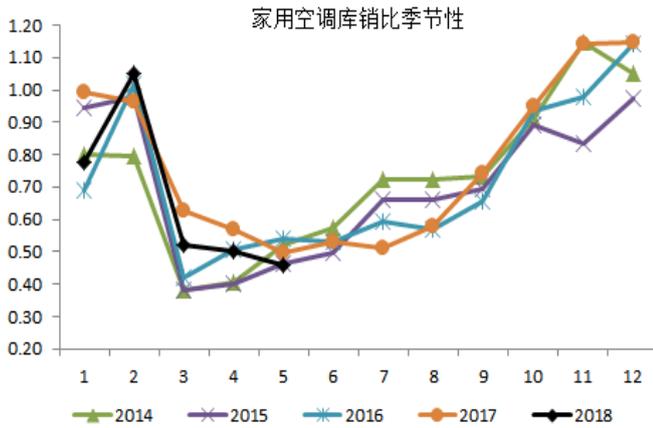
图 2.21：编织-化肥产量



资料来源: wind, 产业投研部

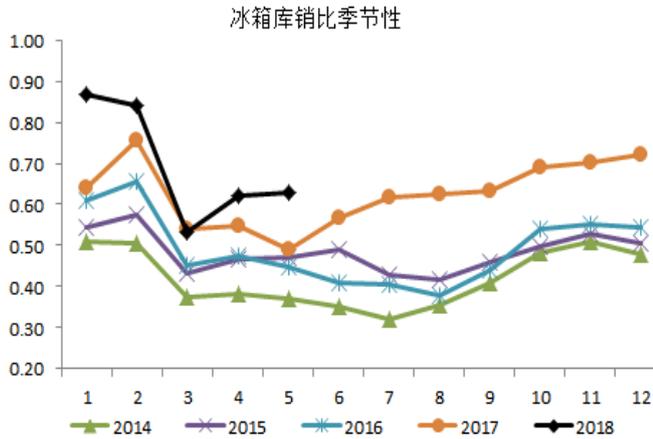
改性塑料主要用于家电行业（实质上也是考虑房地产）与汽车行业。需要注意的是，塑料（PP）用量在四大家电中的体量是有区别的，从大到小为洗衣机、冰箱、空调、电视（电视中的塑料主要是 PS），将四大家电的 PP 用量粗略折算下，前 5 个月累计用量同比下滑 5%。

图 2.22: 改性塑料-家用空调库销比



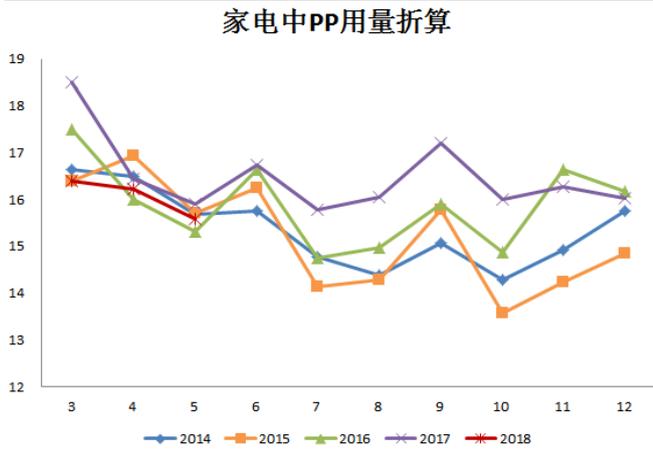
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.24: 改性塑料-冰箱库销比



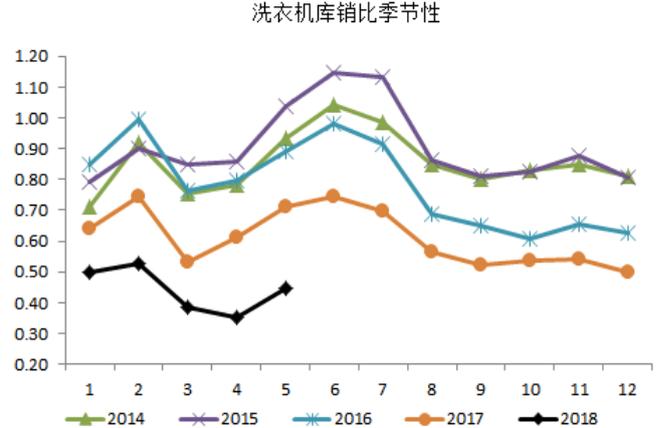
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.26: 四大家电中 PP 用量折算



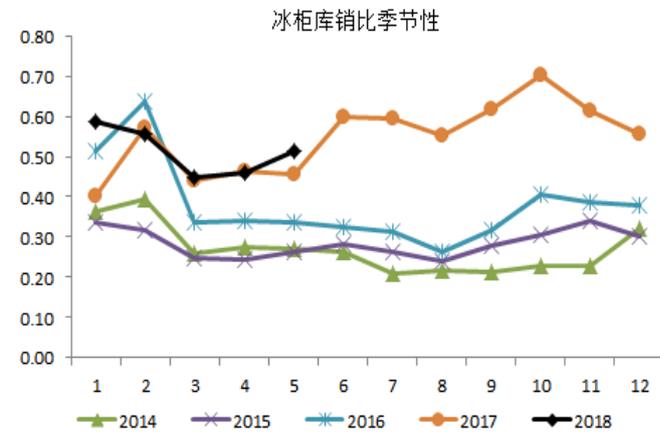
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.23: 改性塑料-洗衣机库销比



资料来源: wind, 产业投研部

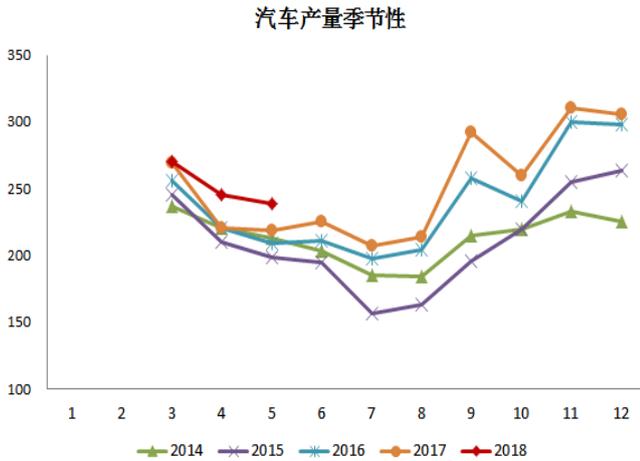
图 2.25: 改性塑料-冰柜库销比



资料来源: wind, 产业投研部

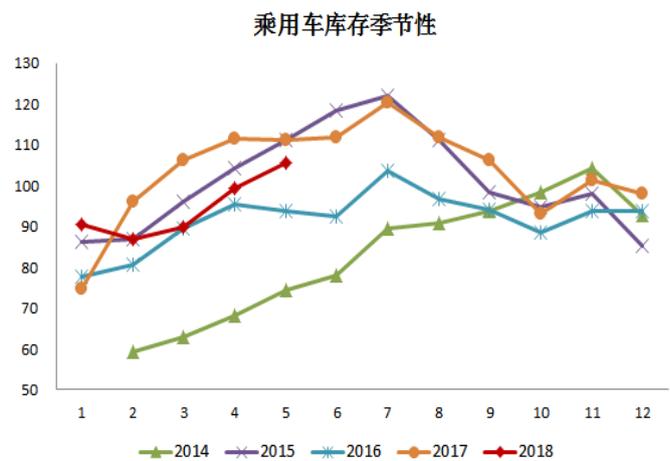
汽车行业前 5 个月累计产量增速 6%，利多改性塑料的需求。

图 2.27: 改性塑料-汽车产量



资料来源: wind, 产业投研部

图 2.28: 改性塑料-乘用车库存季节性



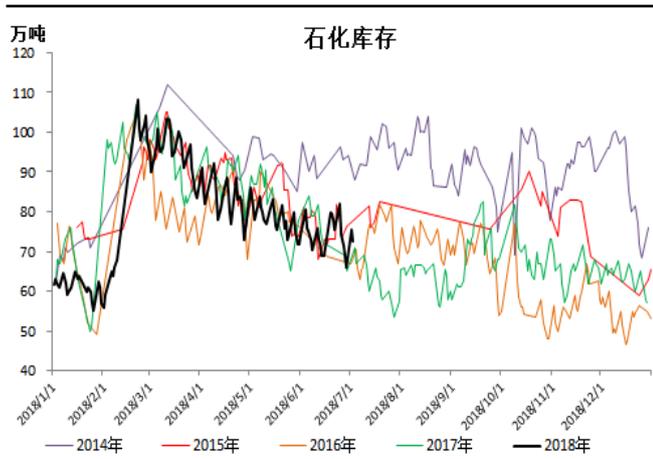
资料来源: wind, 产业投研部

将上述细分下游行业整合起来看，上半年塑料制品、塑编袋、家电改性塑料的需求弱化，包装膜需求偏稳，仅汽车改性塑料需求表现为增加。下半年需求要看农膜的表现，若无好转再叠加供应恢复，上行还是有压力的。

2.3 产业链库存部分环节有压力，下游采购刚性

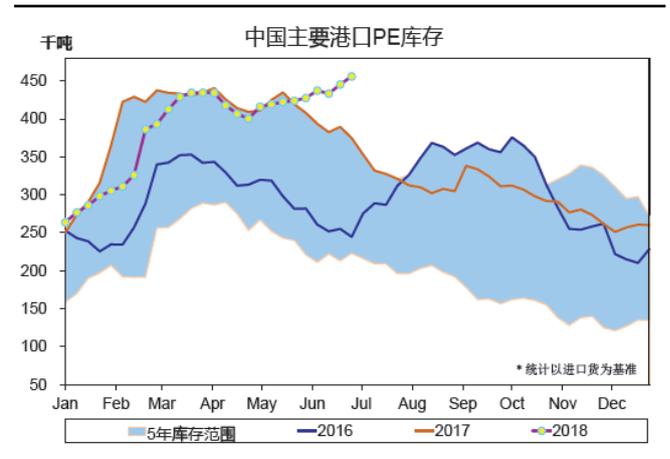
整个产业链库存包括上游、中游、下游环节。经过上半年的累库-去库，现在上游石化库存已经处于中位 70 附近，港口库存 PE 仍然偏高，PP 尚可，下游库存普遍不高，维持刚需采购，部分行业产成品库存高。综合来看，塑料库存主要是中游环节有压力，上下游中低位水平；PP 全产业链库存压力均不明显。但下游佛系采购没有投机需求，使得上中游库存无法快速向下传递。

图 2.29: 石化库存



资料来源: 我的塑料网, 产业投研部

图 2.30: PE 港口库存



资料来源: IHS, 产业投研部

2.4 产业链利润压缩，下游尤甚

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；下游利润以地膜为例，通常加工费在 800-1300 内波动，上半年最低被压至 600 附近。

聚丙烯的情况更差，油制路线利润下滑明显，煤制路线区间波动，丙烷制利润也有下滑；下游利润塑编尚可，BOPP 生产利润在 0-200 之间运行，且近两个月已经处于持续亏损状态，多厂家停工。

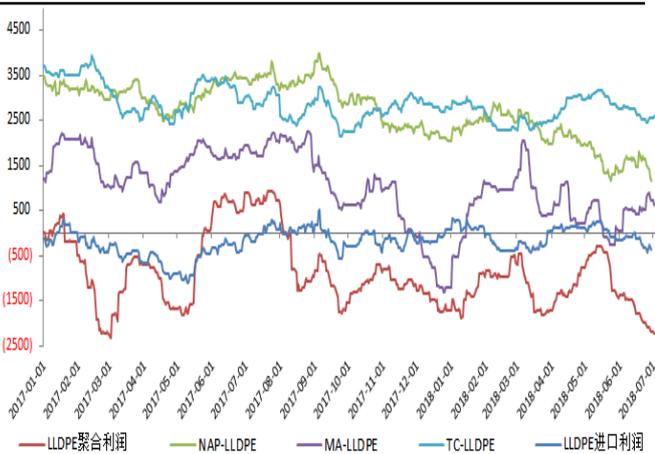
整体看，聚烯烃的整个产业链利润是压缩的，且下游受环保和原料价高影响，压力更大。但需要关注上游原油价格的走势，若下半年继续趋势性上涨，对整个石化产业链还是有支撑的。

图 2.31：原油周线走势



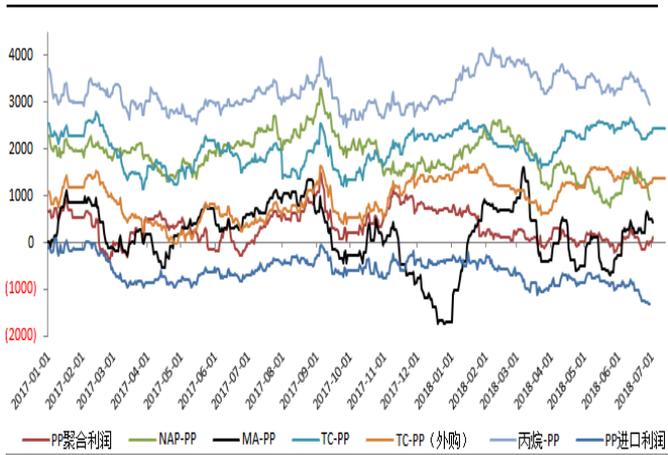
资料来源：文华财经、产业投研部

图 2.32: PE 生产利润



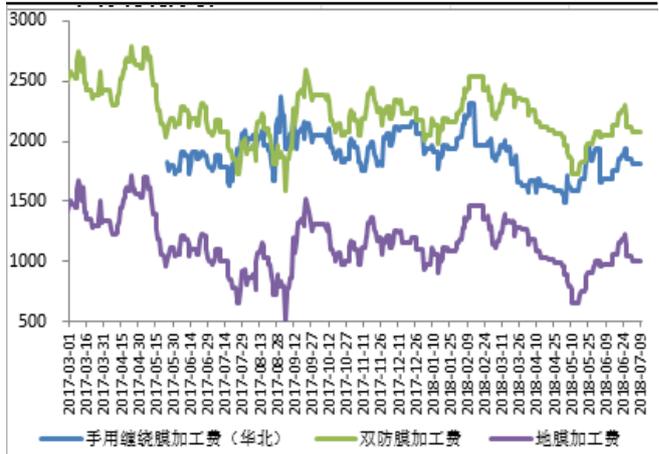
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.34: PP 生产利润



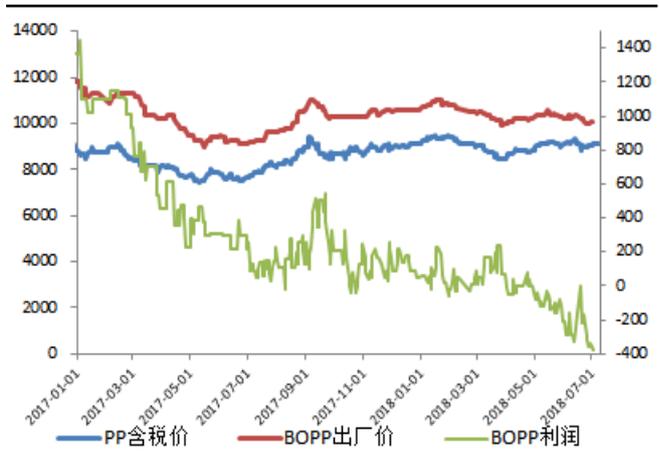
资料来源: wind, 产业投研部

图 2.33: 下游膜类利润



资料来源: wind, 产业投研部

图 2.35: 下游 BOPP 利润



资料来源: wind, 产业投研部

3. 下半年行情展望

3.1 关注边际变化，中长线价格区间 8500-9400/9700

基本面来看，上半年聚烯烃供应增量大部分是补充了再生料的缺口，聚乙烯总体供应增速应该是在 3%-4%，聚丙烯总体供应与去年同期接近。下半年重点关注新投放产能的进度。需求端推测比往年弱，尤其是塑料制品、塑编袋、家电行业中改性塑料这几方面的需求弱化，包装膜需求偏稳，仅汽车改性塑料需求表现为增加。下半年需求要看农膜的表现，若无好转再叠加供应恢复，上行还是有压力的。产业链库存部分环节有压力，比较突出的是 PE 港口库存，除此之外上游库存偏中性，下游低位水平但有产成品库存，采购偏刚需。整体产业链利润压缩，尤其是下游行业有持续亏损停车情况。

目前看没有交易矛盾，下半年要关注新的边际变化，一是农膜能否有季节性利好表现，二是新投放产能的进

度。

从安全边际来看，下半年聚乙烯的合理价格区间在 8500-9700，聚丙烯的合理价格区间在 8500-9400，短期在 8900 左右有支撑，目前单边价格处于中间位置，没有大的单边驱动，操作上中长线要等待，短线根据基差滚动做。

基差方面，标准品基差窄幅波动，非标基差波幅大，可关注非标套利机会。

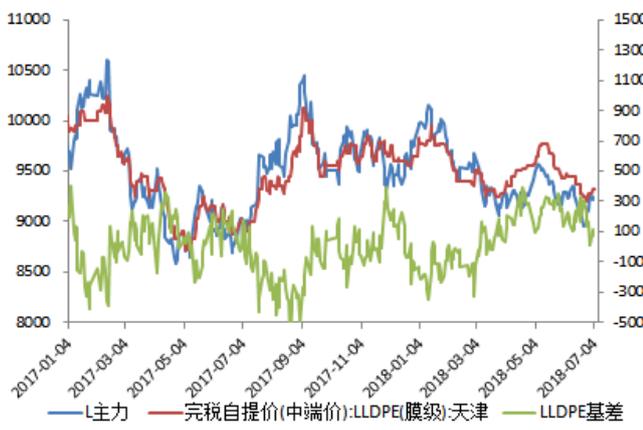
跨期方面，关注正套机会，尤其是考虑到下半年农膜传统旺季可能有驱动力，塑料正套 0-50 入场，第一目标 100-150，滚动操作。

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



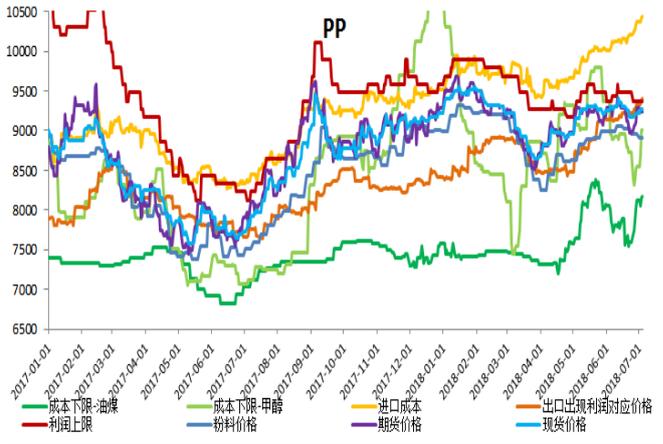
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.5: L9-1 跨期



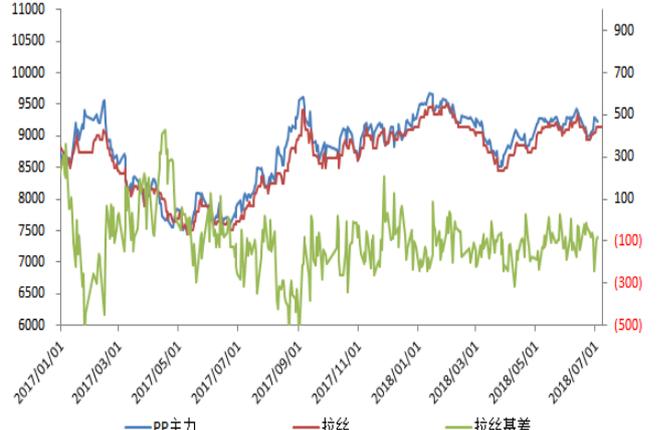
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.2: PP 价格区间估算



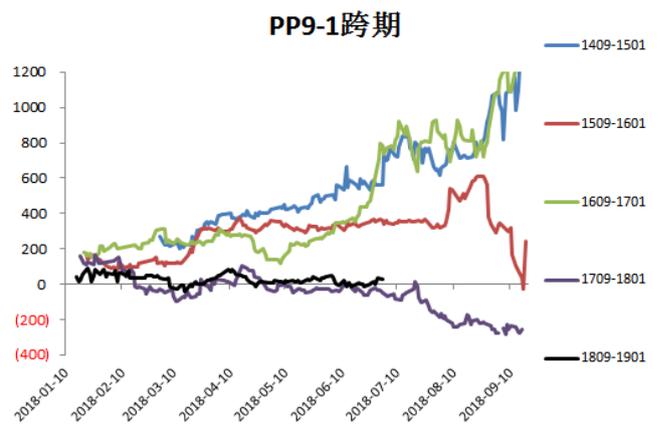
资料来源: wind, 产业投研部

图 3.4: PP 主力基差



资料来源: wind, 产业投研部

图 3.6: PP9-1 跨期



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、宏观汇率变动等，二是产业上意外检修、投产进度等

因素，对短期价格会有影响，波动加剧。

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