

2019 年 1 月 6 日

塑料、PP 周报 (VIP 版)

一德产业投研部  
化工部分析师 任宁 F30-152-03  
Phone: 18302222527 QQ: 925982844

**产业库存不高叠加宏观调控支撑  
聚烯烃区间震荡偏强**

### PE 多空因素分析:

指标	描述	影响
供应	国产 进口 2019 年仍是供应高增速时期, 检修力度较 2018 年小 线性、高压、低压持续存在进口利润	利空 利空
需求	刚性需求 投机需求 农膜、单丝、管材开工率环比下降 关注节前下游备货情况	偏空 中性
库存	石化库存 中游库存 下游库存 两油库存 64, 环比增加 港口库存、贸易商库存小增 无明显变化, 库存率略高	中性 偏空 中性
利润	生产利润 下游利润 原油制、MTO 路线利润扩大 双防膜价格 10500 (不含税), 地膜 9500 (不含税), 加工利润中等水平。	中性 中性
价差	非标价差 基差 跨期价差 HD 与 LLD 价差-350, HD 相对低估; LD-LL 价差偏低, 关注长线套利机会, 跟踪库存信号。 1 月基差 95, 5 月基差 480 1-5 价差 385, 5-9 价差 245	

### PE 小结与操作策略:

中长期看 PE 仍处于扩产期, 2019 年新增量仍不少 (尤其是下半年), 其中主要涉及品种是线性与低压, 高压仅有中科炼化 (2019 年底) 与美国 SASOL (2019 年 7 月), 因此即使是需求全面走弱的情况下, 高压比线性、低压的压力也会小些, 中长线可考虑多 LD-空 LL 套利, 以及 5-9 正套。从检修计划看, 2019 年检修损失环比减少。

短期各因素分析: 1.最大的压力仍是外围价格, 进口窗口持续存在预计后期进口量会有不少; 2.节前关注下游备货情况; 3.废塑料折含税在 8400-8500, 可认为是远期价格的阶段性底部; 4.产业库存整体增加, 主要是上中游环比增加, 下游库存率略高, 上周没有明显变化。从产业角度来看, 聚乙烯短期震荡区间 8900-8300 之间, 上限即现货进口成本, 下限为回料价格; 原油短期仍处于反弹中, 且宏观调控政策出台, 对化工品乃至大宗商品有一定支撑, 尤其是库存水平不高的品种。

单边——震荡, 8900-8300 区间操作。

期现——远月贴水幅度仍大, 继续卖现买期。

跨期——5-9 等待正套入场机会, 逻辑是投产在不同阶段的增量压力。

跨品种——中长线 (几个月周期) 多 LD 空盘面 LL。逻辑: 1.未来线性供应压力大于 LD (我国 LD 对外依存度 40%-50%); 2. LD-LL 价差低位。

## PP 多空因素分析:

指标	描述	影响
供应	国产 2019 年投产增速 7-8%，检修力度小于 2018 年 进口 均聚、共聚现货均有进口利润	利空 利空
需求	刚性需求 开工无变化 投机需求 刚需为主 出口 拉丝出口空间关闭（8400 附近有出口利润，远月价格震荡区间下限）	中性 中性 中性
库存	石化库存 库存 64，环比上周增加 中游库存 港口库存与贸易商库存环比增加 下游库存 维持无变化	中性 偏空 中性
利润	生产利润 多数利润扩大 下游利润 BOPP 出厂价 10450，盈亏平衡；胶带母卷利润较好。	利好 中性
价差	基差 1 月基差-125；5 月基差 408 跨期价差 1-5 价差 533；5-9 价差 300 品种价差 HD 注塑-PP 共聚价差偏低； PP 共聚-PP 拉丝价差中位水平； L-PP 现货价差-10；L-PP 01 价差-210；05 价差-62；09 价差-7	

## PP 小结与操作策略:

中长期看 PP 仍处于扩产期，明年增量较多，主要是国内投产计划多。从终端行业表现来看，从 8 月份开始需求增速下滑，供应增速超过需求增速。2019 年仍是供过于求，需求暂时没有起色，但需要注意宏观调控政策对大宗商品的支撑。

短期关注点：1. 外围市场短期企稳，但均聚共聚持续存在进口空间，预计后期进口量不少；2. 年前最后一个月，中旬后下游陆续放假，目前下游库存水平偏高，在原料价格较低背景下关注节前是否会有最后一次备货；3. 出口仍关闭（8400 附近打开，远期价格震荡区间下限）；4. 产业库存整体环比增加，主要是上中游增加，下游暂时维持无明显变化。因此从产业角度来看，聚丙烯大概率区间震荡，上限是进口成本（9000），下限是出口空间对应的价格（8400 以下），节后累库预期已经反映。另外需要关注的原油，短期反弹对化工品有提振，宏观调控政策对大宗（尤其是库存水平不高的）商品有支撑。

单边——震荡，9000-8400 区间操作；

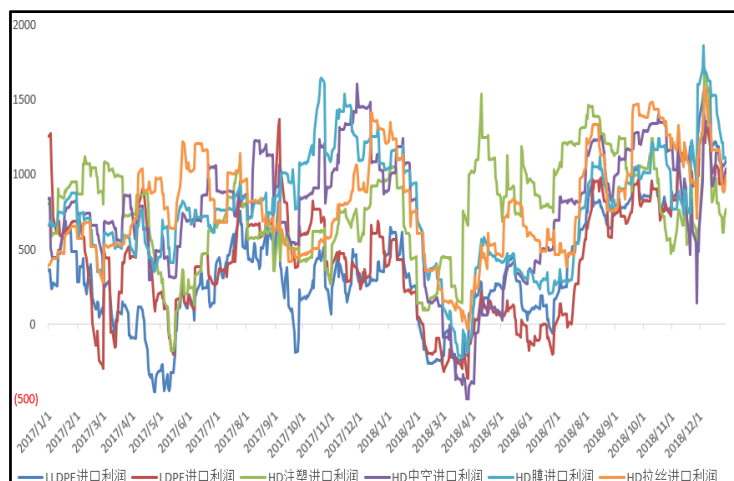
期现——远月贴水幅度仍然大，继续卖现买期；

跨期——等待 5-9 正套入场机会，逻辑是投产在不同阶段的增量压力。

跨品种——震荡确定性不高，谨慎者观望；激进者可短空 L-PP 价差，入场点 50 以上，目标位-200，止损 100；

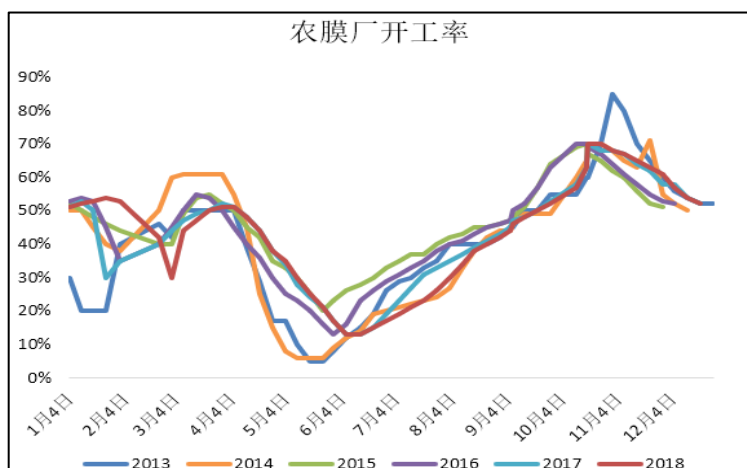


进口方面，线性、高压、低压持续存在进口空间。从全球范围看，外盘价格短期稳定。



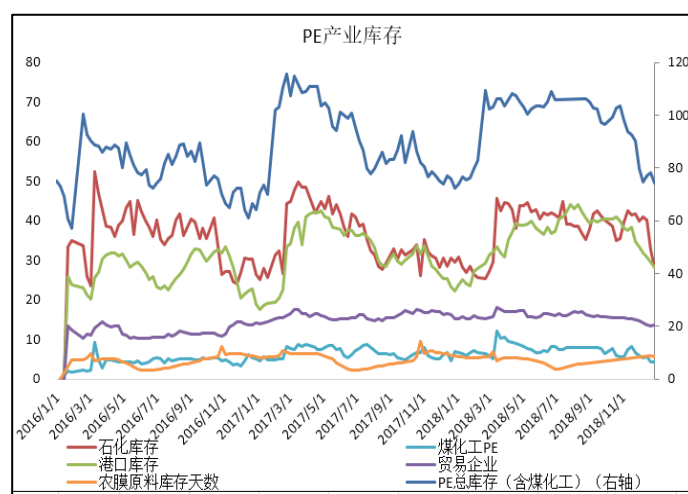
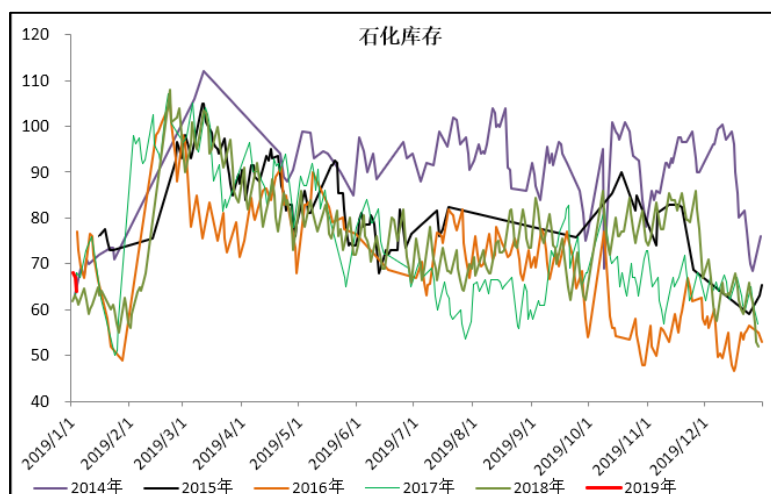
再生料不含税价格维持 7800-7900，折合含税价 8400-8500。新旧价差维持 700。

需求方面，农膜、单丝、管材开工率小降，其余行业无变化。进入年前最后一个月，小型工厂将陆续放假。

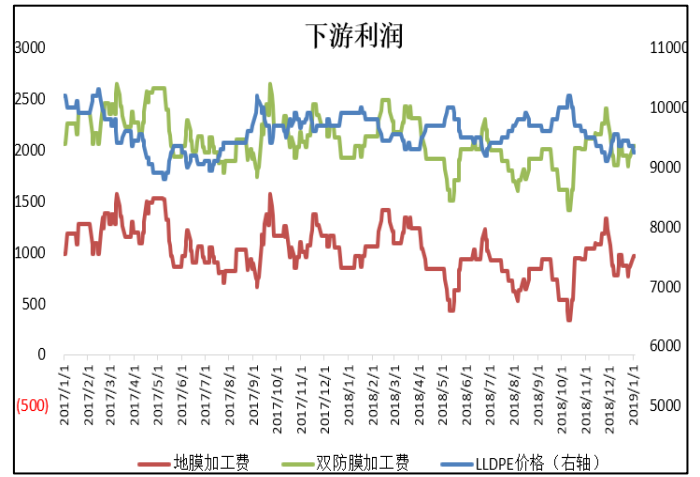
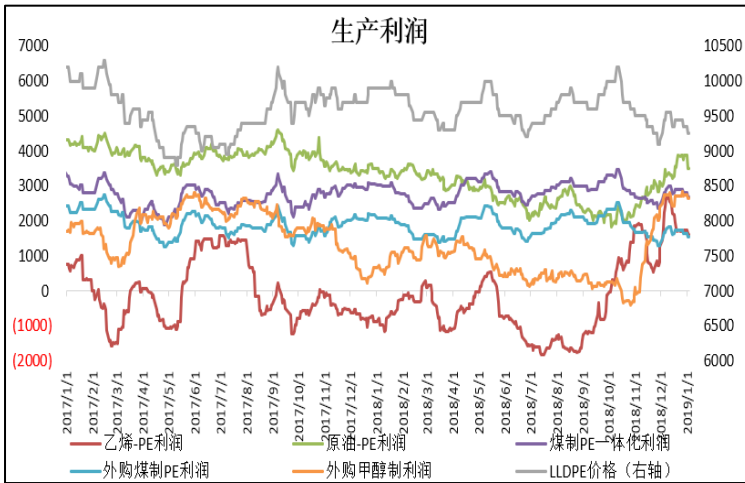


## (2) 库存

聚烯烃石化库存 64，较上周环比增加，从产业库存来看，上游库存增加，中游港口与贸易商环节小增，下游库存维持（产业库存最新一周数据尚未更新）。



## (3) 产业链成本与利润

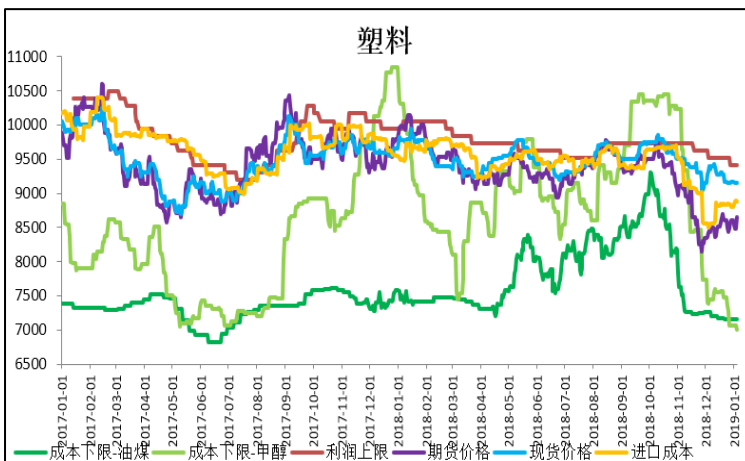


**生产利润：**利润水平中等略高，周度利润空间压缩，主要是聚乙烯降价影响。

**下游利润：**双防膜价格 10500（不含税），加工费 2040；地膜价格 9600（不含税），加工费 960。加工利润中等水平。

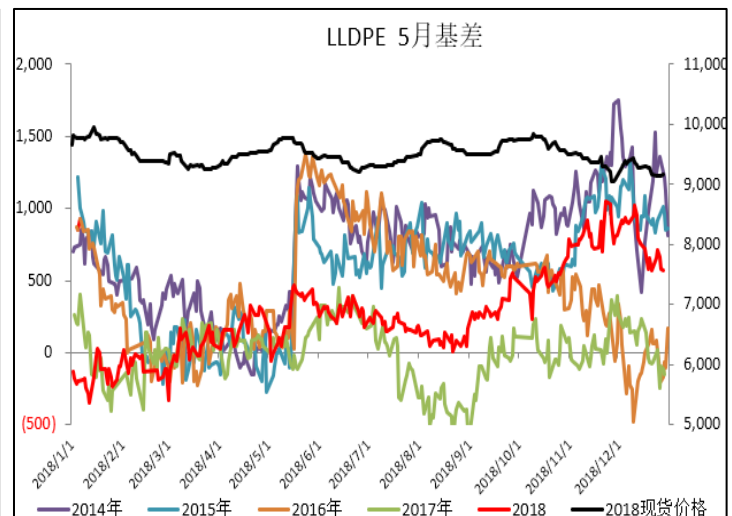
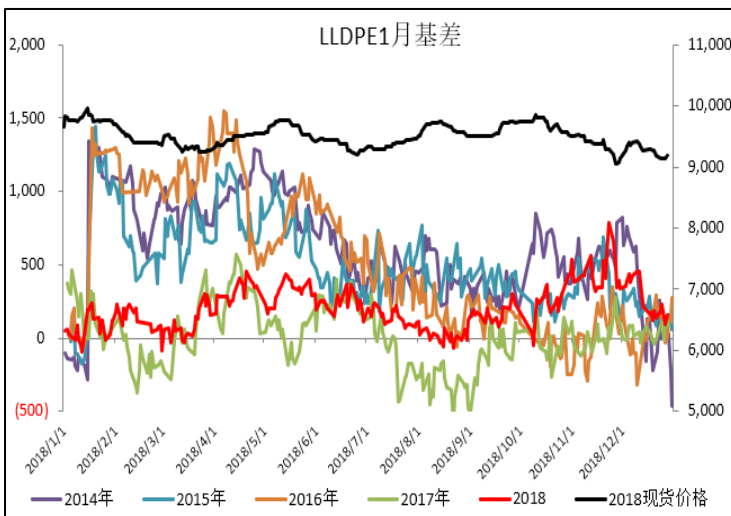
生产利润中等略高，下游利润中等水平。

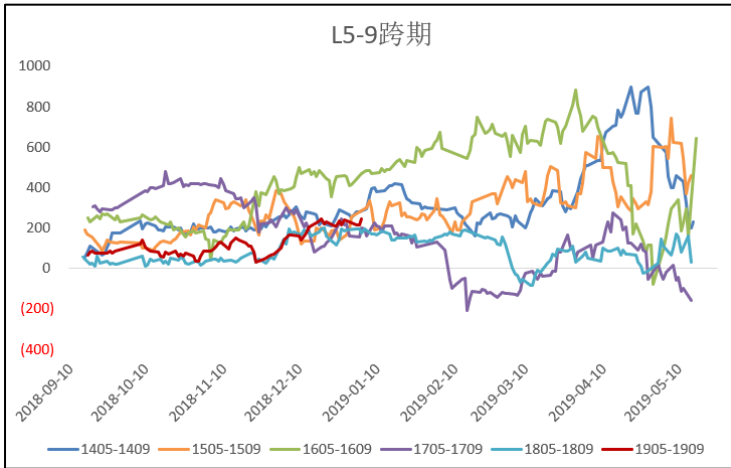
**(4) 价格区间估算**



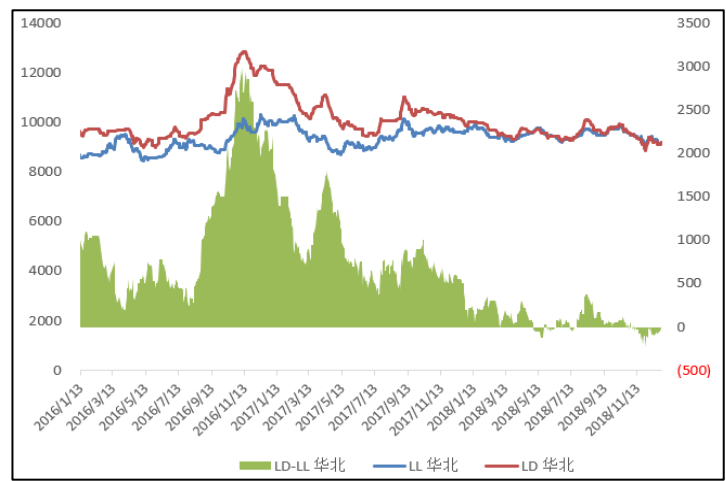
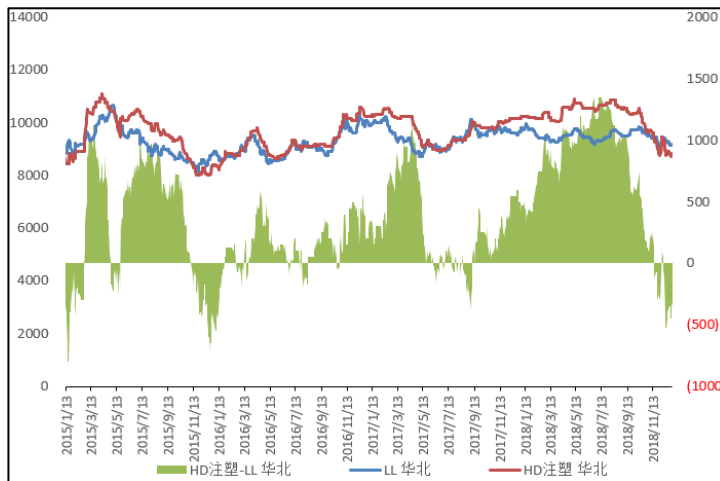
从近期来看，成本端有企稳迹象，下游利润率中等水平，主要的压力在于外盘价格，进口窗口持续存在。

**(5) 基差与价差**





期现：01 基差基本修复，05 基差仍然高贴水，有现货渠道的继续卖现买期。  
跨期：5-9 等待正套机会，逻辑在于投产压力在不同阶段的释放。



非标套利：HD 与 LLD 价差-350，HD 相对低估；LD-LL 价差 0 附近，中长期看（几个月甚至一年）肯定要修复，逻辑主要是后期的投产，关注库存等信号。

(6) 价格与价差数据

名称	细分	价格
L 期价	L1901	9030, +10, 周区间 (8910-9070, +50/-40 幅度 160)
	L1905	8645, +45, 周区间 (8450-8650, +70/+30 幅度 200)
	L1909	8400, +40, 周区间 (8240-8400, +50/+5 幅度 160)
外盘人民币价 (中端价)	LLDPE	8800, +0
	HDPE 中空级	9140, +0
	HDPE 注塑级	8420, +40
	HDPE 薄膜级	9380, +0
	LDPE 薄膜级	8720, +40
华北市场价 (中端价)	LLDPE	9125, +25
	HDPE 中空级	9450, -25
	HDPE 注塑级	8750, +0
	HDPE 薄膜级	9600, -50
	HDPE 拉丝级	9550, +0

	LDPE 薄膜级	9075, +0
再生料价格	一级回料	8400-8500 (7800-7900 不带票)
	毛料	7100
上下游价格	乙烯 (美金)	930
	地膜 (山东)	10220 (9500 不含税)
	双防膜 (山东)	11300 (10500 不含税)
现货价差	新料-回料	725
	LD-LL	-50
基差		1 月基差 95, 5 月基差 480
跨期价差		1-5 价差 385, 5-9 价差 245

(7) 技术分析

从指数来看, 周线小阳带下影线; 日线 MACD 背离, 8900-8300 区间震荡, 重点关注 8900 附近压力。

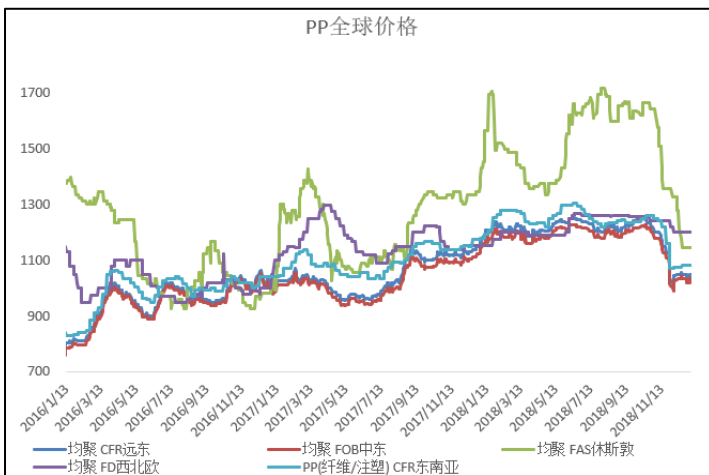
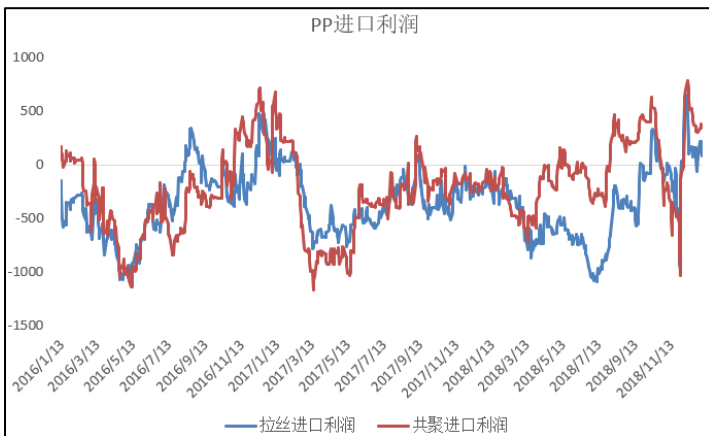




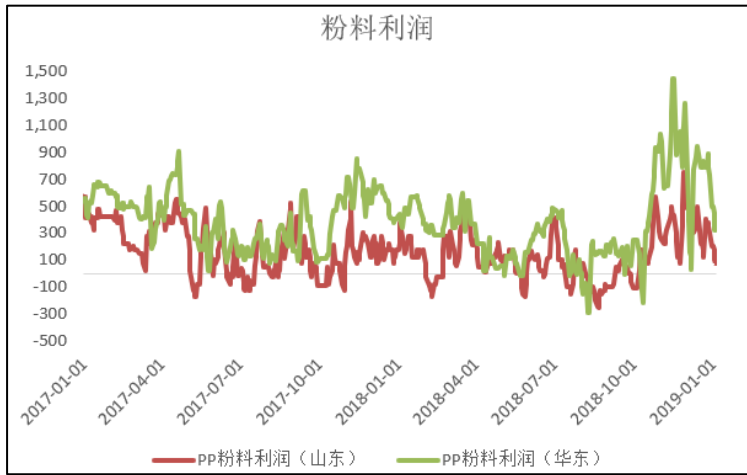


投产计划	企业名称	核心技术	地址	PP产能	投产时间	对1905的增量影响	对1909的增量影响	对2001的增量影响
2018年	中海油惠州(二期)	油制	广东惠州	40	2018年4月			
	延长石油		陕西延安	25	2018年9月			
	合计			65				
外国	TURKMERGAS		土库曼斯坦	8	2018年1月			
	PTT		泰国	30	2018年1月			
	Indelpro		墨西哥	10	2018年5月			
	NTHI SON		越南	37	2018年6月			
	LG		马来西亚	20	2018年7月			
	S-oil		韩国	41	2018年8月			
合计			146					
2019年	卫星石化	粉料	外采丙烯	15	2019年1月	4.38	9.38	14.38
	久泰能源	CTO	内蒙古鄂尔多斯	35	2019年3月	4.38	16.04	27.71
	华亭中熙	煤制	甘肃平凉	16	2019年3月	2.00	7.33	12.67
	恒力石化	油制	辽宁大连	44	2019年4月	1.83	16.50	31.17
	东莞巨正源	PDH	广东东莞	60	2019年5月		11.67	37.50
	中安联合煤化	煤制	安徽淮南	30	2019年6月		6.25	16.25
	青海大美	煤制	青海西宁	40	2019年7月		5.00	18.33
	宁夏宝丰二期	外采甲醇	宁夏银川	30	2019年9月			8.75
	浙江石化		浙江	45	2019年底			
	宁波福基二期			80				
	大庆联谊			6				
	大唐国际、常州富德							
	合计			386		8.21	62.79	152.38
外国	印度石油		印度	70	2019年3月	4.38	11.38	18.38
	Socar		阿塞拜疆	18	2019年1月	1.13	2.93	4.73
	西布尔		俄罗斯	50	2019年5月		3.13	8.13
	马油		马来西亚	90	2019年7月		1.13	7.88
	JPP		日本	15	2019年4季度			0.19
	Okran		伊朗	45	2019年4季度			0.56
合计			288		5.50	18.55	39.85	
内外增量	合计				13.71	81.34	192.23	

进口方面，现货均聚共聚均有进口空间。出口窗口仍关闭（8400 以下会打开，远月价格震荡区间下限）。从全球范围价格看，短期持续稳定。



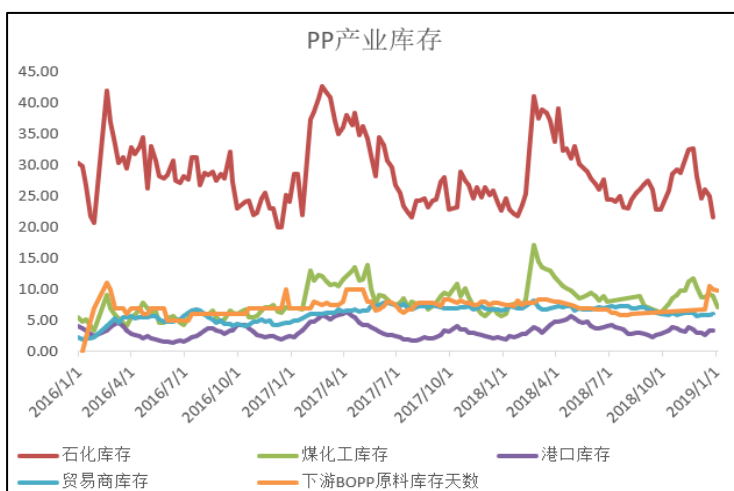
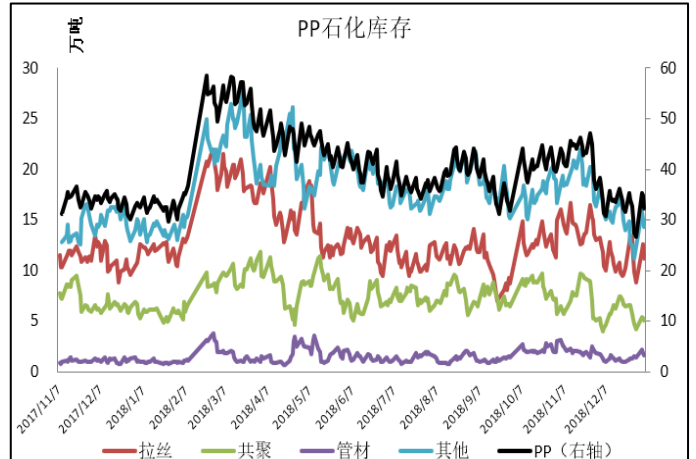
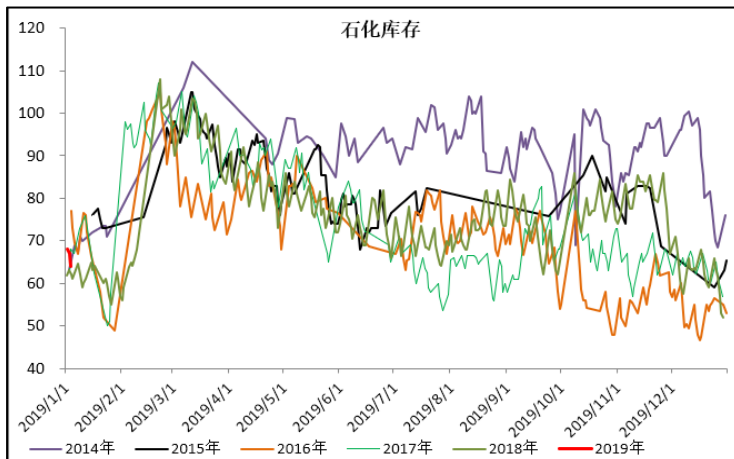
粉料方面，丙烯单体涨价，粉料利润回落，粉粒基差正常区间。



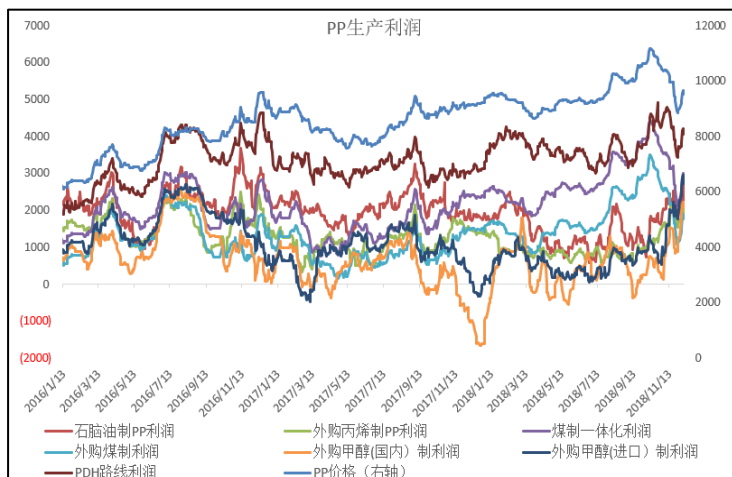
需求方面，短期下游行业编织、注塑、BOPP等开工维持稳定。

### (3) 库存

聚烯烃石化库存 64，较上周增加。从PP的产业库存来看，上游库存增加，中游库存小增，下游库存维持（注：产业库存最新一周时间尚未更新）。



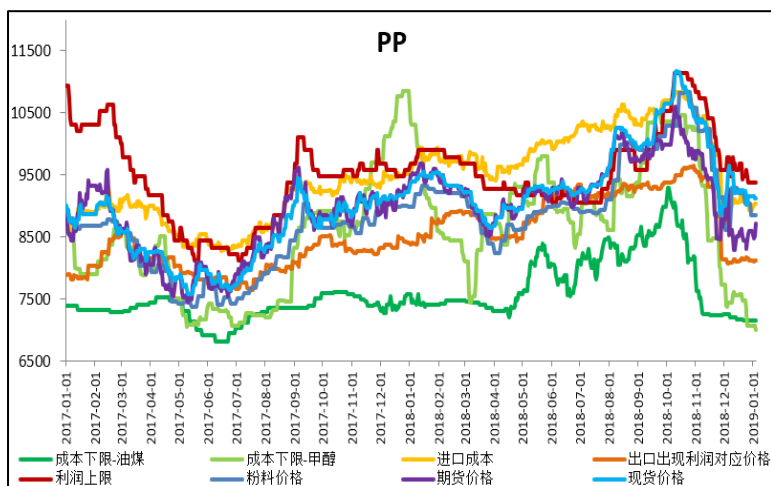
### (3) 产业链成本与利润



生产利润：各生产路线利润继续扩大。

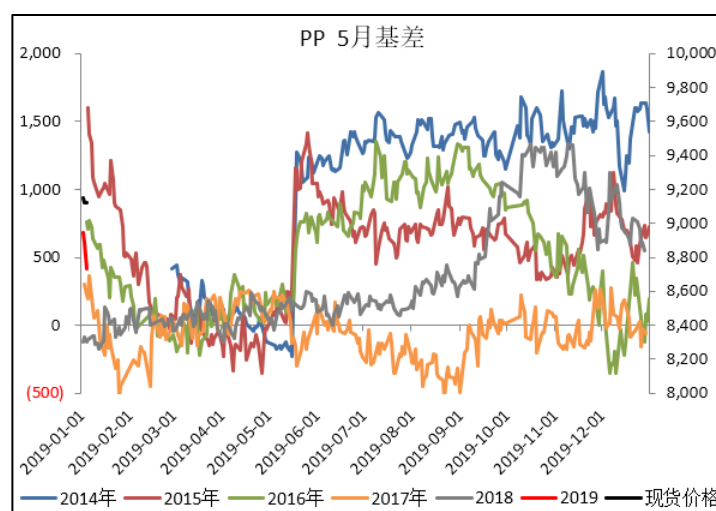
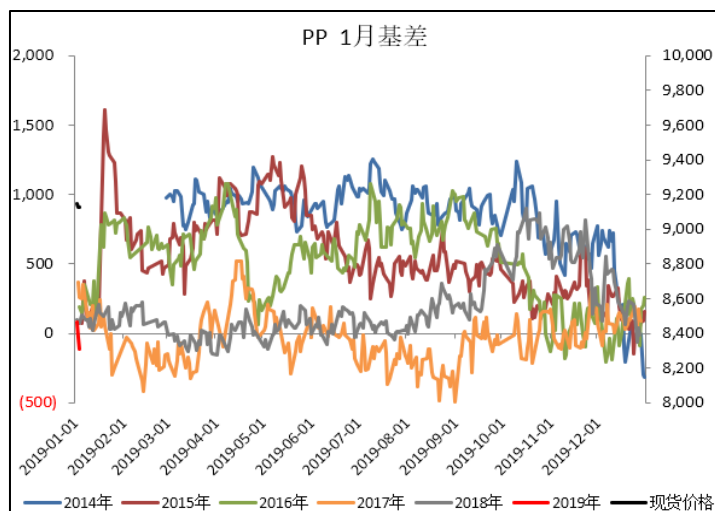
下游利润：BOPP 出厂价 10450，利润微亏或盈亏平衡；胶带母卷利润较好。

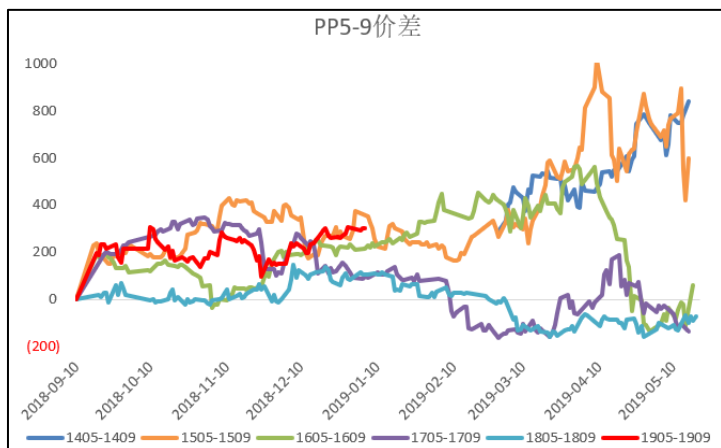
#### (4) 价格区间估算



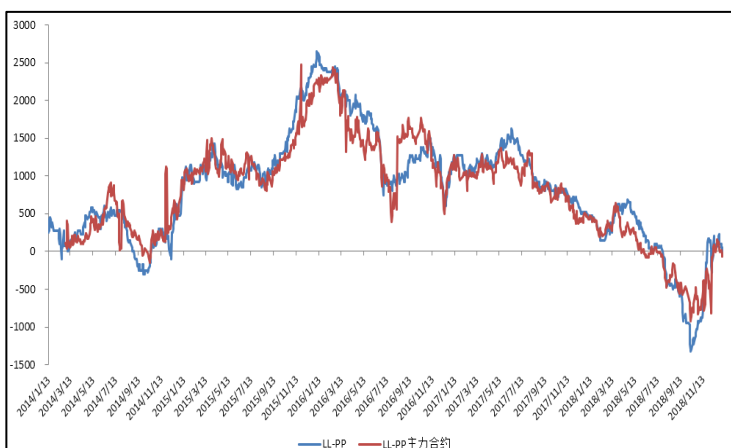
跟聚乙烯类似，成本端有企稳迹象，进口仍有利润，期货价格在出口下限附近反弹，可认为是短期底部，后边继续关注原油价格与外盘价，若能止跌则短期触底，即短期价格区间 9000-8400。

#### (5) 价差





期现：远月贴水幅度仍然较大，有现货渠道的继续卖现买期。  
跨期：5-9 继续等正套入场机会，逻辑在于远期投产压力。



跨品种价差：震荡确定性不高，谨慎者观望；激进者可短空 L-PP 价差，入场点 50 以上，目标位-200，止损 100。



替代性品种价差：HD 注塑-PP 共聚价差-425，偏低；PP 共聚-PP 拉丝价差偏中位。

(6) 价格与价差

产品	地区	价格
PP 期价	PP1901	9240, +80 (周区间 9055-9240, +213/-10, 幅度 185)
	PP1905	8707, +103 (周区间 8460-8720, +233/+70, 幅度 260)
	PP1909	8407, +107 (周区间 8170-8407, +174/+45, 幅度 237)

外盘人民币价 (中端价)	PP 拉丝	8970, -0
	PP 注塑	8970, -0
	PP 共聚	9440, -0
华东现货价 (中端价)	PP 拉丝	9115, +115
	PP 注塑	9350, +40
	PP 低融共聚	9500, +50
再生料价格	再生料	8000, (7450 不带票)
	毛料	6400
粉料价格	粉料	8800, +120 (山东); 8850, +0 (华东)
	丙烯	8825, +250 (山东); 8025, +175 (华东); CFR 中国 947 美金, +17
下游产品价格	BOPP	10450, +50 (出厂价)
现货价差	粒-粉料价差	225 (山东); 275 (华东)
	共聚-拉丝	385
	LL-PP	10
基差		1 月基差-125; 5 月基差 408
跨期价差		1-5 价差 533; 5-9 价差 300
跨品种价差		L-PP 01 价差-210; 05 价差-62; 09 价差-7

### (7) 技术分析

从指数来看, 周线反弹收小阳; 日线上破 20、30 日均线, 大概率继续上行, 压力位看 9000 附近。



## 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证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。

\* 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接,一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

\* 除非另有说明,所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记,所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。

\* 除非另有说明,所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记,所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。

\* 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

\* 一德期货版权所有,并保留一切权利。



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:010-88312088  
**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号物资中心大厦1604-1608室  
Tel:021-62573180  
**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:022-28139206  
**一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 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:022-59820932  
**一德期货有限公司 大连营业部 116023**  
辽宁省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:0411-84806701

**一德期货有限公司 郑州营业部 450008**  
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel:0371-65612079  
**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区A座806、807房间  
Tel:0533-3586709  
**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:0574-87951915  
**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:0315-5785511  
**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、502、503室  
Tel:0535-2163353/2169678