

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

塑料/PP 三季度供需由弱转强
四季度供应压力仍在

任宁

产业投研部

任宁

产业投研部分分析师

期货从业资格号：

F3015203

投资咨询资格证号：

Z0013355

电话：18302222527

微信：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

2019 年上半年供需整体偏弱，产业持续去库，直到 6 月中下旬价格跌至低位，库存也一路降至历史同期偏低水平，近期随着利多因素的驱动迎来上涨行情。那么下半年的聚烯烃市场又该如何演绎，详见报告内容。

■ 核心观点

- 上半年塑料表需增速 11%，下半年会好于上半年，全年累计增速预计 8%-9%；PP 上半年表需增速 3%-4%，下半年投产压力更大，全年增速预计 5%-6%。两者的相似点在于均处于投产期，正套格局是大概率。不同的是，下半年 PP 供应压力较塑料大，多塑料空 PP 可持有。
- 需求方面 3 季度会好转，农膜旺季可期，塑料制品好于去年，汽车家电的库销比已经低位，部分有拐头向上迹象，终端行业补库需要关注。
- 从产业利润率来看，塑料/PP 的产业利润率被压缩至近三年低位，长期仍处于投产背景，且随着低成本（乙烷制、丙烷制）路线的增多，做空利润率是大趋势。
- 塑料/PP 的产业链库存压力已经不大，其中上游库存低位，港口库存不再增加，下游逐渐启动原料补库，随着 3 季度季节性旺季的来临，预计上中游库存继续流向下游。另外，相较于塑料而言，PP 产业库存更低，因此从现实角度看 PP 货源更紧价格更强，需要投产落地以及塑料需求旺季等因素来改变。
- 需要关注的变量一是影响基本面供需的投产与检修具有不确定性；二是宏观政策与突发事件的影响。
- 策略：09 合约新增装置量产可能性不大，易涨难跌，4 季度压力释放对 01 合约有压制，长期看是投产压力与需求恢复之间的博弈，关注阶段性错配行情；跨期看投产背景下正套为主；跨品种下半年多塑料空 PP。

目 录

1. 行情回顾：上半年供需偏弱产业主动去库，近期否极泰来阶段性上涨.....	2
2. 基本面研判：.....	2
2.1 投产进度较预期慢，09 合约之前量产不多	2
2.2 季节性需求预期好转，分类垃圾桶的增量需求成为边际利好	6
2.3 生产利润持续被压缩，下游利润相对好	9
2.3 上游库存低位，中游库存拐头向下，下游缓慢开启补库	11
3. 走势展望：.....	12
3.1 三季度供需阶段性好转，长期看仍是投产压力与需求之间的博弈	12
4. 风险点关注：.....	14
4.1 投产与检修的不确定	14
4.2 政策影响与突发事件	14
免责声明.....	15

1. 行情回顾：上半年供需偏弱产业主动去库，近期否极泰来阶段性上涨

回顾 2019 年上半年行情走势，国内检修力度小年加上进口货源的持续流入，聚烯烃供应持续充足，而需求端偏弱，下游采购基本维持刚需，与往年相比投机性囤货需求弱化，整体供需偏弱格局，反映到库存上，上中游压力高于往年同期水平，因此产业持续去库，聚烯烃价格一路下滑。从跌幅来看，塑料指数从 8800 附近跌至 7400 附近，跌幅 16%，PP 指数从 8900 跌至 7700 附近，跌幅 13%。

直到 6 月中下旬，塑料期货价格率先跌至再生料水平，同时也达到生产成本附近，其次是外围货源去库接近尾声，国内供应有延期且叠加需求缓慢好转的预期，上游库存迅速降至低位水平，聚烯烃价格迎来阶段性上涨行情。

图 1.1：塑料周线行情走势



资料来源：wind，一德产业投研部

图 1.2：PP 行情走势



资料来源：wind，一德产业投研部

2. 基本面研判：

2.1 投产进度较预期慢，09 合约之前量产不多

今年聚烯烃的国内外主要投产计划如下图 2.1-2.2 所示，整体投产进度较预期慢，塑料目前为止量产的只有久泰能源，中安联合与恒力试产后尚未量产，预计对 09 合约影响不大，宁夏宝丰 2 期也要 9 月之后了，因此阶段性供应压力不大，延至 01 合约可能性大。检修方面，与往年相比是检修小年，环比看 8-9 月份供应损失较多，主要是煤

化工的轮流检修。进口方面，外围降价去库，低价货源持续存在进口空间，直到近期进口货价格才止跌上涨，上半年流入国内的进口货源较多，下半年外围投产进度要继续跟踪。再生料方面，由于环保压力以及价格优势弱化，国内产量较去年相比压缩了 20%左右，进口再生料则近乎完全削减。塑料上半年累积表需增速(粒料+再生料)约 11%，预计下半年表需增速会有所好转，全年累计增速在 8%-9%左右，主要关注点在于国内投产装置的进度，外围装置延期可能性大，再考虑上船期等因素，压力或在 05 合约体现。

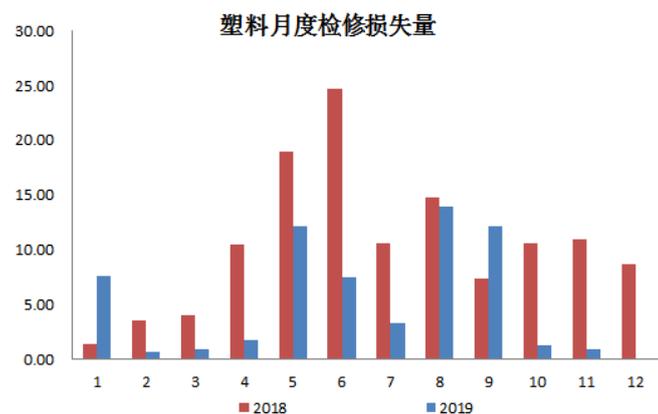
PP 目前为止量产的也只有久泰能源，恒力试产尚未量产，巨正源倒开车试产，中安联合试产，这几套装置真正量产释放压力要在 01 合约上，另外还有宁夏宝丰 2 期、浙江石化的产能释放。外围西布尔、印度石油、马油等装置产品将陆续流向国内市场。检修方面，3 季度检修环比增加，4 季度计划内检修很少了。粉料供应同比去年维持 12%左右的增速，再生料比去年小降，占比小影响不明显。PP 上半年累积表需增速(粒料、粉料与再生料)约 3%-4%，预计下半年表需增速增加至 5%-6%。与塑料对比来看，下半年塑料表需增速好转，而 PP 表需增速压力大，支持多塑料空 PP 的头寸。

图 2.1：2019 年塑料投产计划

	企业名称	核心技术	产能	投产时间	品种	
2019年	久泰能源	CTO	28	2019年6月	14LL/14HD	
	恒力石化	油制	40	2019年6月	HD	
	中安联合	DMTO	30	2019年7月中旬	15LL/15HD	
	宁夏宝丰二期	煤制	30	2019年9月	15LL/15HD	
	青海大美	CTO	30	2019年9月	FD	
	大庆联谊		40	2019年4季度	HD	
	浙江石化		75	2019年底-2020年初	52.5HD+22.5LL	
	合计		273			
2019外国	捷克Unipetrol RPA		27	2019年1月	HD	
	阿塞拜疆SOCAR Polyme		12	2019年1月	HD	
	伊朗Miandoab PC		14	2019年7月	HD	
	伊朗Andimeshk PC		30	2019年1月	LD	
	美国SASOL		47	2019年1月	LL	
			42	2019年10月	LD	
	美国FPC		80	2019年8月	40LD/40HD	
	马来西亚PRPC		35	2019年5月	LL	
			40	2019年7月	HD	
	美国ExxonMobil		65	2019年10月	LL	
	美国Equistar		50	2019年10月	HD	
	印尼Chandra Asri		40	2019年10月	LL	
		合计		482		

资料来源：卓创，一德产业投研部

图 2.3：塑料 2019 年检修计划



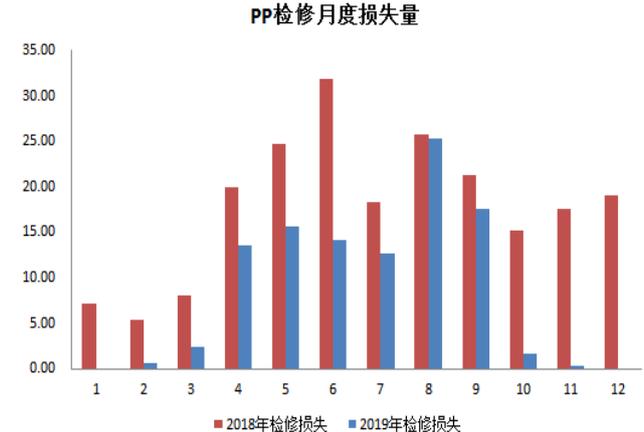
资料来源：卓创，一德产业投研部

图 2.2：2019 年 PP 投产计划

投产计划	企业名称	核心技术	地址	PP产能	投产时间
2019年	卫星石化	粉料	外采丙烯	15	2019年5月
	久泰能源	CTO	内蒙古鄂尔多斯	32	3月20开始试车，6月量产
	恒力石化	油制-INEOS	辽宁大连	45	4月底试产出拉丝，6月量产
	东莞巨正源	PDH	广东东莞	60	4月底已出试车料，7月底PDH试车
	中安联合煤化	煤制	安徽淮南	35	7月外采丙烯制PP，7月底打通全流程，有不确定性
	浙江石化		浙江	45	2019年9月
	青海大美	煤制	青海西宁	40	2019年7月，延期
	宁夏宝丰二期	外采甲醇	宁夏银川	30	2019年9月
	华亭中联	煤制	甘肃平凉	16	2019年12月
		合计		283	
外国	Socar Polymer		阿塞拜疆	18	2019年1月
	西布尔		俄罗斯	50	4月底试车，6月底开始卖往中国
	印度石油		印度	70	2019年7月初出产品
	马油		马来西亚	90	2019年8月
	JPP		日本	15	2019年4季度
	Okran		伊朗	45	2019年4季度
	合计		288		

资料来源：卓创，一德产业投研部

图 2.4：PP2 季度检修计划



资料来源：卓创，一德产业投研部

图 2.5 塑料/PP 下半年表需预估

日期	PE产量	同比	PE产量	累计同比	PE进口量	同比	PE进口量	累计同比	PE出口量	同比	PE出口量	累计同比	PE表观	同比	PE表观	累计同比	再生PE产量	再生PE进口量	PE表观(包括再生料)	同比	PE表观(包括再生料)	累计同比
2018年1月	141.8	1.8%	141.8	1.8%	129	38.8%	129.0	38.8%	1.5	-8.3%	1.5	-8.3%	269.3	16.8%	269	16.8%	31.1	0.1	300.6	16.1%	301	16.1%
2018年2月	130.0	3.3%	271.8	2.5%	78	-22.2%	206.8	7.2%	1.1	-47.4%	2.6	-30.7%	206.7	-7.6%	476	4.8%	6.7	0.0	213.4	-21.4%	514	-3.1%
2018年3月	144.8	6.8%	416.6	3.9%	134	18.8%	340.8	11.5%	1.8	-30.0%	4.4	-30.4%	277.0	12.7%	753	7.5%	30.0	0.1	307.1	0.1%	821	-2.0%
2018年4月	134.4	5.1%	551.0	4.2%	106	23.0%	447.1	14.0%	2.5	8.9%	6.8	-20.0%	238.2	12.4%	991	8.7%	36.0	0.1	274.3	3.4%	1095	-0.7%
2018年5月	132.7	5.8%	683.7	4.5%	135	58.1%	581.7	21.9%	1.9	-15.4%	8.7	-19.1%	265.4	27.4%	1257	12.1%	29.5	0.1	295.0	12.6%	1390	1.9%
2018年6月	125.7	8.4%	809.4	5.1%	113	30.2%	694.2	23.2%	2.0	-12.3%	10.7	-17.9%	236.2	18.0%	1493	13.0%	24.3	0.0	260.5	5.1%	1651	2.4%
2018年7月	144.5	10.6%	953.9	5.9%	112	29.8%	805.7	24.0%	2.1	10.6%	12.8	-14.3%	253.9	18.2%	1747	13.8%	29.9	0.1	283.9	10.0%	1935	3.4%
2018年8月	137.3	0.7%	1091.2	5.2%	124	18.1%	929.4	23.2%	1.9	-21.6%	14.7	-15.4%	259.1	8.6%	2006	13.1%	26.2	0.1	285.4	1.7%	2220	3.2%
2018年9月	138.3	4.3%	1229.5	5.1%	121	7.7%	1049.9	21.2%	1.4	-29.6%	16.1	-16.8%	257.4	6.2%	2263	12.2%	28.6	0.3	286.3	-1.9%	2507	2.6%
2018年10月	152.4	11.5%	1381.9	5.8%	118	20.6%	1168.1	21.1%	2.2	32.1%	18.3	-13.0%	268.4	15.2%	2532	12.5%	28.5	0.2	297.1	5.6%	2804	2.9%
2018年11月	134.6	-0.3%	1516.5	5.2%	119	10.9%	1286.8	20.1%	2.3	21.5%	20.5	-10.2%	251.0	4.5%	2783	11.8%	26.2	0.0	277.2	-2.7%	3081	2.4%
2018年12月	146.2	2.6%	1662.7	5.0%	116	6.2%	1402.4	18.8%	2.2	27.7%	22.7	-7.5%	259.6	4.0%	3042	11.1%	24.3	0.0	284.0	-2.5%	3365	1.9%
2019年1月	152.9	7.8%	152.9	7.8%	134	3.7%	133.7	3.7%	0.6	-61.5%	0.6	-61.5%	286.0	6.2%	286	6.2%	22.4	0.0	308.5	2.6%	308	2.6%
2019年2月	143.7	10.5%	296.6	9.1%	114	46.6%	247.8	19.8%	0.4	-67.9%	0.9	-64.3%	257.4	24.5%	543	14.2%	19.3	0.0	276.7	29.7%	585	13.9%
2019年3月	157.9	9.0%	454.5	9.1%	146	8.6%	393.4	15.4%	0.8	-54.7%	1.7	-60.4%	302.7	9.3%	846	12.4%	21.0	0.0	323.7	5.4%	909	10.7%
2019年4月	150.9	12.2%	605.4	9.9%	147	38.2%	540.3	20.8%	2.3	-8.2%	4.0	-41.7%	295.5	24.0%	1142	15.2%	25.2	1.0	321.7	17.3%	1231	12.3%
2019年5月	152.5	14.9%	757.9	10.8%	142	5.4%	682.2	17.3%	2.5	32.9%	6.5	-25.4%	291.9	10.0%	1434	14.1%	20.6	0.0	312.5	6.0%	1543	11.0%
2019年6月	153.2	21.9%	911.0	12.6%	127	12.9%	809.2	16.6%	2.0	0.9%	8.5	-20.6%	278.2	17.8%	1712	14.7%	17.0	0.0	295.2	13.3%	1838	11.4%
2019年7月	159.8	10.6%	1070.9	12.3%	120	7.6%	929.2	15.3%	2.0	-3.1%	10.5	-17.7%	277.8	9.4%	1990	13.9%	20.9	0.0	298.7	5.2%	2137	10.4%
2019年8月	149.2	8.7%	1220.1	11.8%	128	3.5%	1057.2	13.7%	2.0	3.3%	12.5	-15.0%	275.2	6.2%	2265	12.9%	18.3	0.0	293.6	2.9%	2431	9.5%
2019年9月	151.0	9.2%	1371.1	11.5%	132	9.5%	1189.2	13.3%	2.0	46.1%	14.5	-9.8%	281.0	9.2%	2546	12.5%	20.0	0.0	301.0	5.1%	2732	9.0%
2019年10月	161.8	6.2%	1532.9	10.9%	125	5.8%	1314.2	12.5%	2.0	-7.4%	16.5	-9.5%	284.8	6.1%	2831	11.8%	19.9	0.0	304.8	2.6%	3036	8.3%
2019年11月	171.8	27.7%	1704.8	12.4%	122	2.8%	1436.2	11.6%	2.0	-12.0%	18.5	-9.8%	291.8	16.3%	3122	12.2%	18.3	0.0	310.2	11.9%	3347	8.6%
2019年12月	172.8	18.2%	1877.5	12.9%	120	3.8%	1556.2	11.0%	2.0	-7.4%	20.5	-9.6%	290.8	12.0%	3413	12.2%	17.0	0.0	307.8	8.4%	3654	8.6%

日期	PP产量	同比	PP产量	累计同比	PP进口	同比	PP进口	累计同比	PP出口	PP粒表	同比	PP表观	累计同比	PP粉料	累计产	累计同	PP再生	PP再生	PP表需	同比	PP表需	累计表	累计同
2018年1月	174.0	6.1%	174.0	6.1%	45.3	8.0%	45.3	8.0%	2.2	217.1	6.3%	217.1	6.3%	27.5	27.5	-0.9%	5.9	0.1	250.6	0.1%	250.6	0.1%	
2018年2月	154.0	2.0%	328.0	4.1%	26.7	-46.8%	71.9	-21.9%	1.9	178.8	-10.3%	395.9	-1.9%	22.8	50.4	-7.3%	3.3	0.0	205.0	-17.8%	455.6	-8.9%	
2018年3月	178.5	14.2%	506.5	7.5%	43.3	-13.1%	115.2	-18.8%	4.0	217.8	7.9%	613.7	1.4%	27.7	78.1	-0.5%	7.5	0.2	253.2	1.2%	708.8	-5.5%	
2018年4月	166.1	13.2%	672.6	8.8%	33.6	-5.0%	148.8	-16.1%	4.2	195.5	9.7%	809.2	3.3%	28.9	107.0	1.2%	7.1	0.1	231.5	3.4%	940.3	-3.5%	
2018年5月	163.2	7.6%	835.8	8.6%	42.2	26.7%	191.0	-9.3%	3.8	201.6	11.6%	1010.8	4.8%	27.9	134.9	1.3%	6.5	0.1	236.1	3.9%	1176.4	-2.1%	
2018年6月	150.7	-1.7%	986.5	6.9%	38.0	15.3%	229.0	-6.0%	2.8	185.9	1.8%	1196.7	4.4%	26.4	161.2	-0.2%	5.7	0.1	218.1	-5.3%	1394.5	-2.6%	
2018年7月	173.5	6.1%	1160.0	6.8%	38.4	16.4%	267.4	-3.3%	3.5	208.4	7.9%	1405.1	4.9%	26.1	187.4	-0.1%	5.8	0.3	240.6	3.5%	1635.1	-1.8%	
2018年8月	161.5	-4.0%	1321.5	5.3%	40.0	6.9%	307.4	-2.1%	2.8	198.7	-2.2%	1603.8	3.9%	23.7	211.1	-1.2%	6.9	0.3	229.6	-6.6%	1864.7	-2.4%	
2018年9月	162.3	1.8%	1483.8	4.9%	43.1	7.7%	350.5	-1.0%	2.5	202.9	2.9%	1806.7	3.8%	25.0	236.1	-2.2%	7.5	0.1	235.6	-2.1%	2100.3	-2.3%	
2018年10月	174.0	3.4%	1657.8	4.8%	42.7	19.7%	393.2	0.9%	2.4	214.3	6.0%	2021.0	4.0%	26.0	262.1	-2.0%	7.4	0.2	248.0	3.2%	2348.2	-1.8%	
2018年11月	159.4	-5.8%	1817.2	3.7%	44.3	1.1%	437.5	0.9%	3.0	200.7	-4.7%	2221.7	3.2%	28.2	290.3	-1.2%	6.6	0.3	235.9	-5.0%	2584.1	-2.1%	
2018年12月	171.5	-2.6%	1988.7	3.2%	42.0	2.4%	479.5	1.1%	3.0	210.5	-2.0%	2432.2	2.7%	28.1	318.4	-0.8%	6.1	0.5	245.2	-2.6%	2829.2	-2.1%	
2019年1月	173.2	-0.5%	173.2	-0.5%	45.5	0.5%	45.5	0.5%	3.3	215.4	-0.8%	215.4	-0.8%	27.2	27.2	-1.3%	5.1	0.0	247.6	-1.2%	247.6	-1.2%	
2019年2月	163.3	6.0%	336.5	2.6%	31.6	18.5%	77.09	7.2%	2.0	192.9	7.8%	408.2	3.1%	29.3	56.5	12.2%	2.0	0.0	224.2	9.3%	471.8	3.5%	
2019年3月	180.0	0.8%	516.4	2.0%	44.0	1.6%	121.09	5.1%	3.6	220.4	1.2%	628.6	2.4%	31.4	87.9	12.5%	4.5	0.0	256.3	1.2%	728.1	2.7%	
2019年4月	172.6	3.9%	689.1	2.4%	42.1	25.3%	163.19	9.6%	2.7	212.1	8.5%	840.6	3.9%	32.5	120.4	12.6%	4.6	0.0	249.2	7.6%	977.3	3.9%	
2019年5月	162.5	-0.4%	851.6	1.9%	40.3	-4.6%	203.46	6.5%	3.5	199.2	-1.2%	1039.9	2.9%	32.0	152.4	13.0%	4.0	0.0	235.2	-0.4%	1212.5	3.1%	
2019年6月	165.6	9.9%	1017.1	3.1%	37.0	-2.6%	240.46	5.0%	4.0	198.6	6.8%	1238.4	3.5%	31.6	184.0	14.1%	5.7	0.0	235.9	8.2%	1448.4	3.9%	
2019年7月	174.1	0.3%	1191.2	2.7%	38.0	-1.0%	278.46	4.1%	3.0	209.1	0.3%	1447.5	3.0%	31.4	215.4	15.0%	5.8	0.0	245.2	2.3%	1694.6	3.6%	
2019年8月	163.8	1.5%	1355.1	2.5%	40.0	0.0%	318.46	3.6%	3.0	200.8	1.1%	1648.4	2.8%	28.4	243.8	15.5%	6.9	0.0	236.2	2.9%	1930.8	3.5%	
2019年9月	172.9	6.5%	1528.0	3.0%	43.0	-0.2%	361.46	3.1%	3.0	212.9	4.9%	1861.3	3.0%	30.0	273.8	16.0%	7.5	0.0	250.4	6.3%	2181.2	3.9%	
2019年10月	190.1	9.3%	1718.1	3.6%	45.0	5.4%	406.46	3.4%	3.0	232.1	8.3%	2093.4	3.6%	31.2	305.0	16.4%	7.4	0.0	270.7	9.2%	2452.0	4.4%	
2019年11月	192.5	20.7%	1910.5	5.1%	48.0	8.4%	454.46	3.9%	3.0	237.5	18.3%	2330.8	4.9%	33.9	338.9	16.7%	6.6	0.0	277.9	17.8%	2729.9	5.6%	
2019年12月	196.2	14.4%	2106.7	5.9%	46.0	9.5%	500.46	4.4%	3.0	239.2	13.6%	2570.0	5.7%	33.7	372.6	17.0%	6.1	0.0	279.0	13.8%	3008.9	6.3%	

2.2 季节性需求预期好转，分类垃圾桶的增量需求成为边际利好

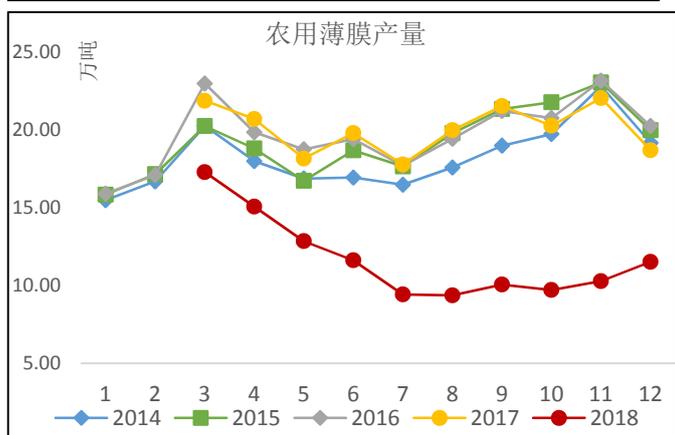
需求端的研究主要从两个方面，一是宏观指标的导向，比如 GDP、固定资产投资增速、M1M2 增速等；二是下游行业数据的加权表现，比如农膜行业、包装膜、物流、房地产、家电、汽车等。下面采用第二种方法，从下往上对未来需求进行预判。

首先看膜类需求，今年农膜、包装膜的产量数据未公布，但是从季节性环比来看，尤其是农膜开工率从 6 月中旬的低位水平缓慢提升，从跟踪的库存情况看，下游工厂陆续备货，原料库存水平也在缓慢提升。根据对市场了解情况，下半年农膜需求旺季可期。

塑料制品前几个月的累计产量与去年差不多，但从环比看是好转的，出口数据仍然是亮点，维持正增速。物流快递行业近两年发展快速，其中新订单拐头向上。

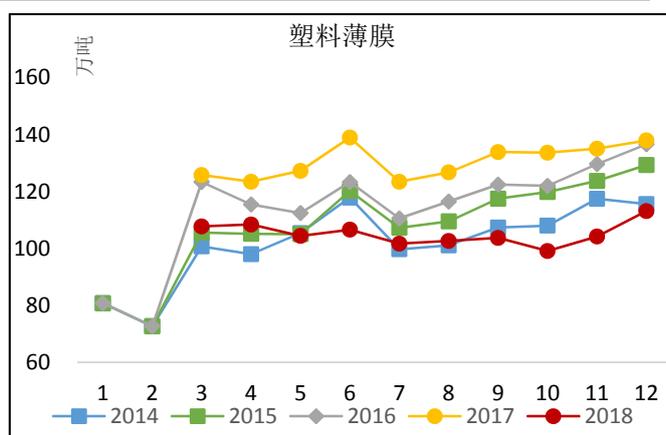
另外，近来站在风口的分类垃圾桶也主要是塑料中的 HD 原料加工而成，另有部分 PP。上海从 7 月 1 日开始试运行，后期将会扩展到全国 46 个城市，分类垃圾桶和垃圾袋的增量需求成为近期的边际利好。

图 2.6: 农膜产量



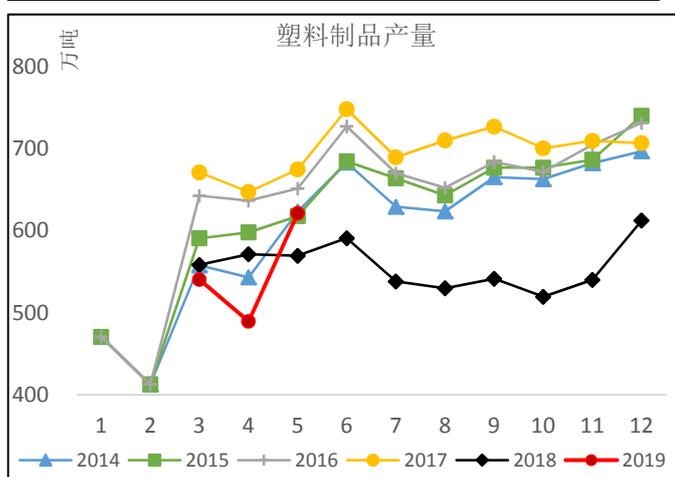
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.7: 塑料薄膜产量



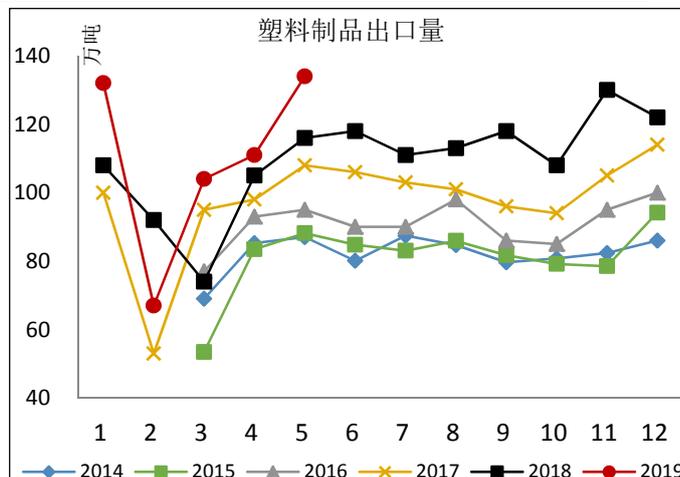
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.8: 塑料制品产量



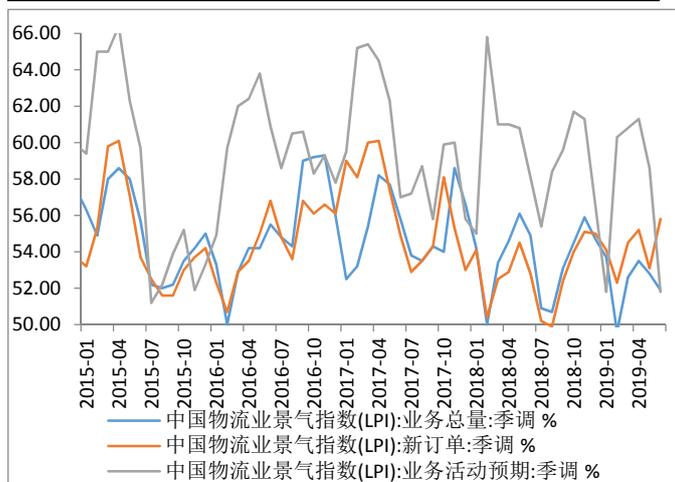
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.9: 塑料制品出口量



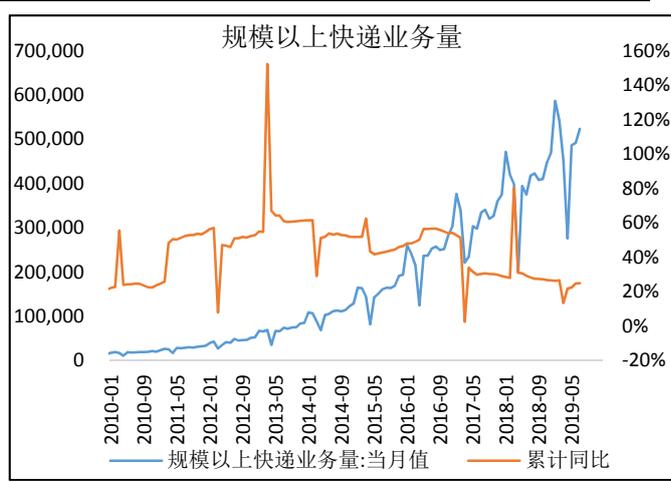
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.10: 物流业景气指数



资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.11: 规模以上快递业务量

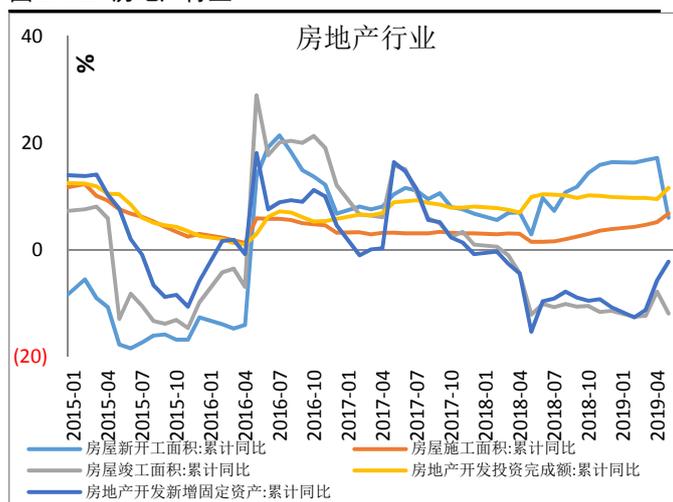


资料来源: wind, 一德产业投研部

家电行业的先行指标是房地产，从房地产行业来看，房屋施工面积与开发投资完成额的累计同比维持正增速，但新开工面积增速下滑，竣工面积负增速，短期对家电行业的需求可能不是很明显，但随着施工转为竣工状态，后

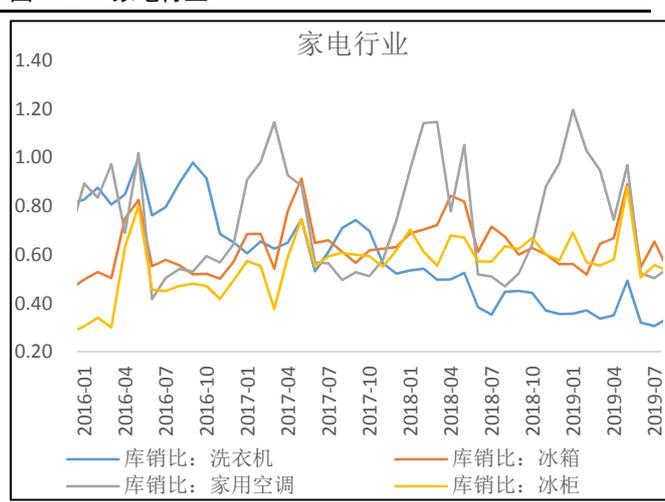
期对家电行业的需求还是有的。从家电行业来看，四大家电的库销比已经偏低，其中洗衣机、空调的库销比有拐头迹象，未来家电行业大概率是要补库的，对于原料需求利好。另外，按照不同家电中 PP 的用量比例大概折算下来，今年家电行业中 PP 用量累计同比已经达到 6%左右，且近几个月都是持续增加的，后期重点关注家电行业的补库行为。

图 2.12：房地产行业



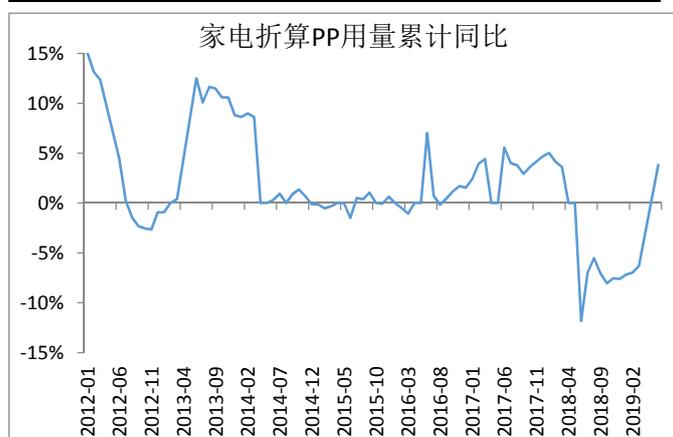
资料来源：wind，一德产业投研部

图 2.13：家电行业



资料来源：wind，一德产业投研部

图 2.12：家电折算 PP 用量

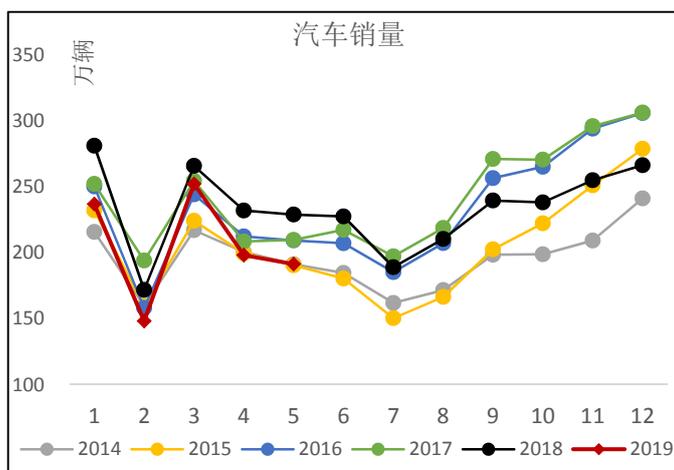


资料来源：wind，一德产业投研部

汽车行业库销比也在低位水平，一般情况下，汽车行业在年底会有一轮去库，目前库销比水平与去年比差不多，从最新的 6 月份销量数据来看明显好转，说明目前尚在去库中，可以预见未来汽车行业也会经历一轮补库行情。

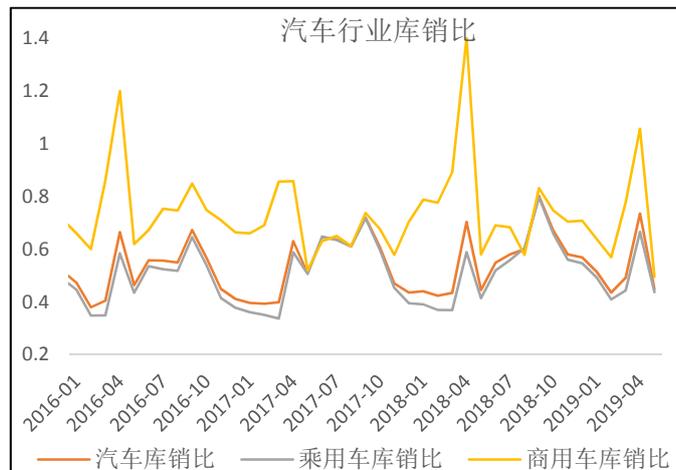
通过上述对各个终端行业的表现进行分析，整体需求正在经历由弱转强的阶段，等终端行业补库需求启动，新订单增加，原料需求也会随之增加，这个传导过程需要时间，但是最差的阶段已经在悄悄过去。

图 2.14: 汽车行业销量



资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.15: 汽车行业库销比



资料来源: wind, 一德产业投研部

2.3 生产利润持续被压缩，下游利润相对好

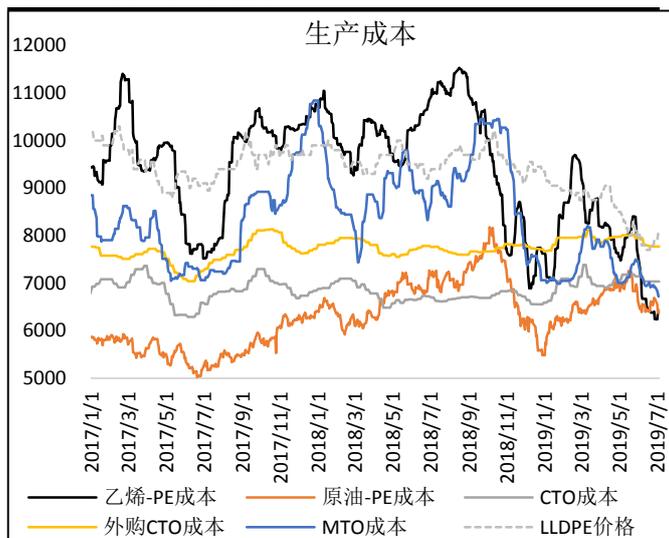
聚烯烃的产业利润需要结合上下游来看，在上游价格变动不大的前提下，生产利润与下游利润呈现明显的跷跷板效果，当上游价格（尤其是原油）出现趋势性变化时，将对整个产业链的利润率产生影响。

聚乙烯的生产工艺主要是油制与煤制，从今年初开始原油重心缓慢上移，油制成本不断抬升（6 月份有短期回落），与此同时行业去库现货价格不断下调，导致生产利润呈现明显的压缩趋势。从现货利润率来看，油制利润率最低到了 10%，煤制利润率最低也到了 10% 以下，这是近几年以来的低位水平。而下游农地膜价格调价相对缓慢，利润率偏高水平。从投产装置的技术看，近两年多数仍是油制与煤制，而从长远角度来看，大炼化的投产以及乙烷路线的落地将会继续降低聚乙烯行业的生产成本。

聚丙烯的生产工艺主要是油制、煤制、甲醇制、PDH 等路线，其中油制成本缓慢抬升，煤制成本变动相对小，甲醇路线成本下滑，PDH 路线成本仍是最低。从利润率来看，油制利润率最低 10%，煤制利润率最低 15%，PDH 利润率 40% 以上，近几年的相对低位。下游利润率一般水平。从投产装置的技术看，近两年基本为油制、煤制与 PDH 制路线，扩能期产业整体利润被压缩是大趋势。

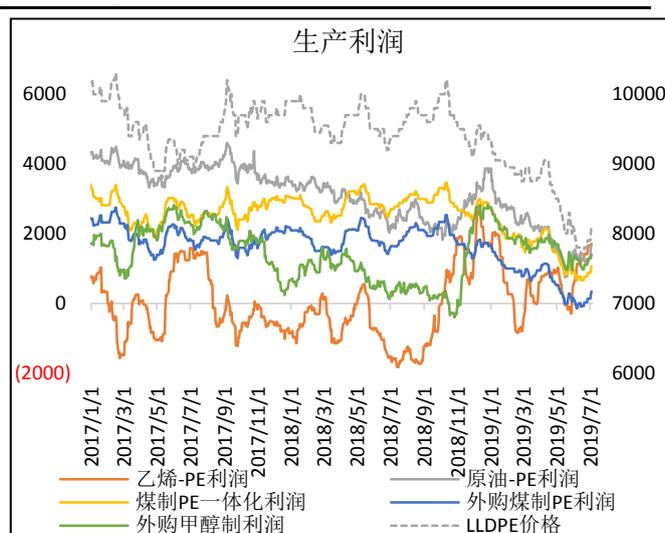
聚乙烯与聚丙烯的产能投产仍在继续，利润空间将会被压缩，因此长线仍可考虑做空利润率偏高的边际路线。

图 2.16: 聚乙烯生产成本



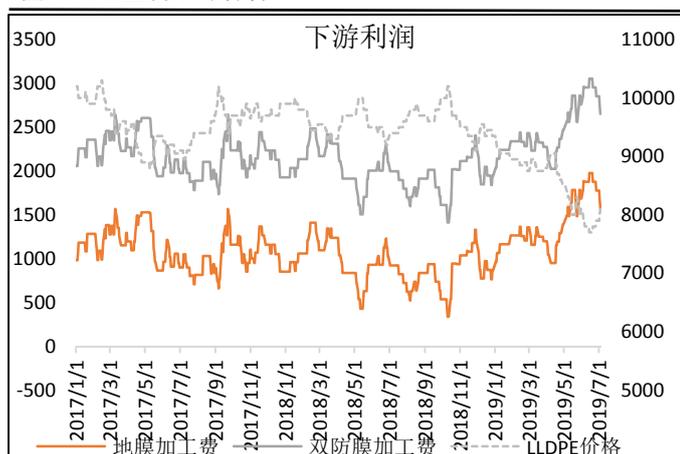
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.17: 聚乙烯生产利润



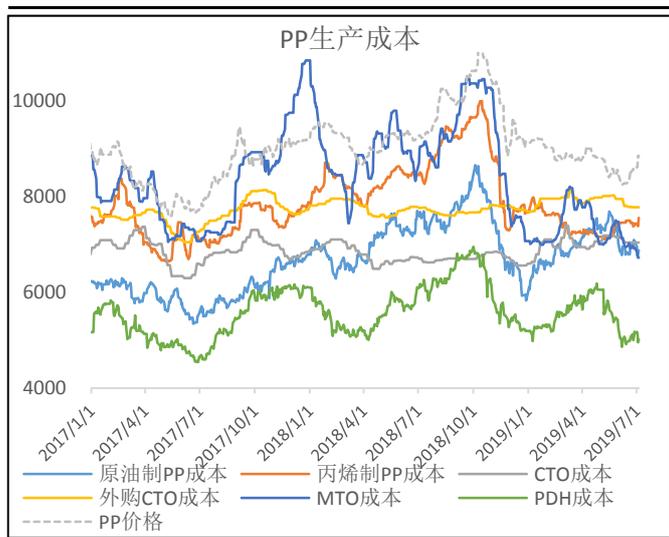
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.18: 塑料下游利润



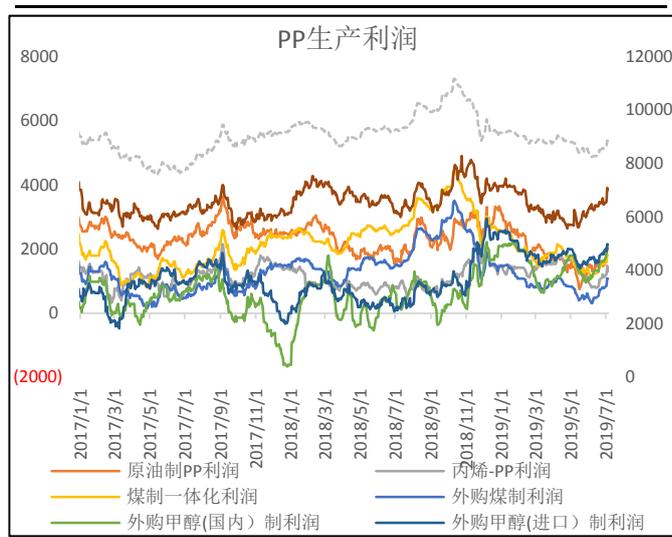
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.19: 聚丙烯生产成本



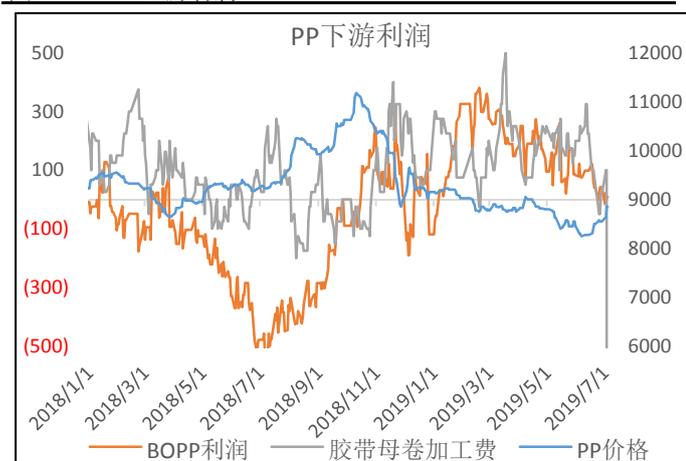
资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.20: 聚丙烯生产利润



资料来源: wind, 一德产业投研部

图 2.21: PP 下游利润

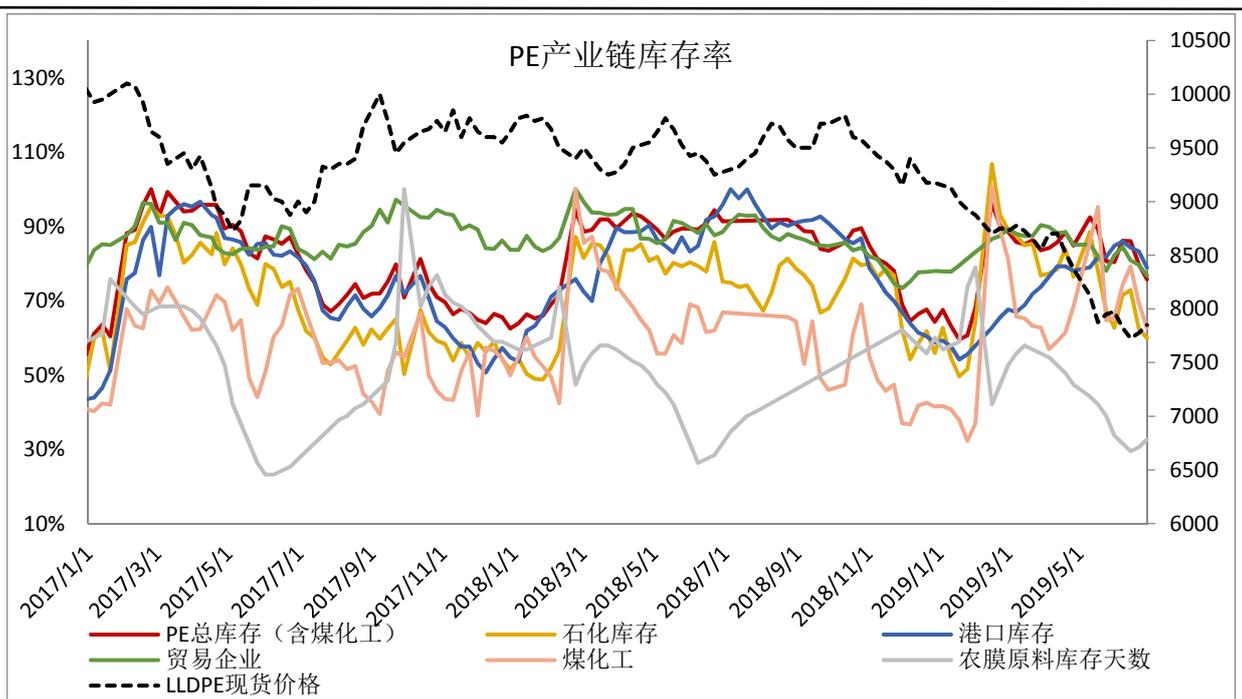


资料来源: wind, 一德产业投研部

2.3 上游库存低位，中游库存拐头向下，下游缓慢开启补库

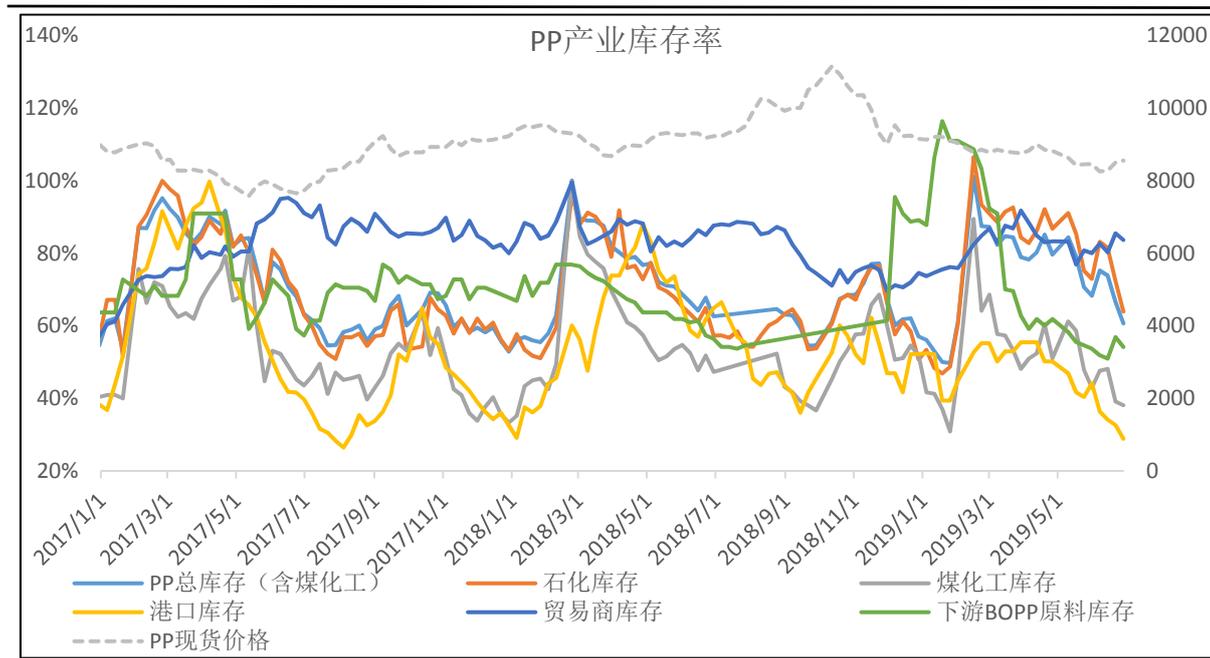
上半年从2月中旬到6月中旬，聚烯烃行业处于缓慢去库过程。从目前的库存结构来看，塑料（聚乙烯）上游石化库存略低，煤化工库存中性，港口库存从高位开始拐头向下，下游库存则缓慢增加，换言之，目前上游库存已经没有压力，中游库存高的利空在弱化，下游行业陆续进入旺季前的补库阶段，从开工率逐渐提升也可以印证这一点。聚丙烯上游石化库存和煤化工库存偏低，港口库存压力也在低位（与聚乙烯明显不同），下游库存尚未增加，即聚丙烯产业链的现实库存压力较塑料小，这也是其短期强于塑料的重要因素之一。

图 2.22：塑料产业库存率



资料来源：wind，一德产业投研部

图 2.23：PP 产业库存率



资料来源：wind，一德产业投研部

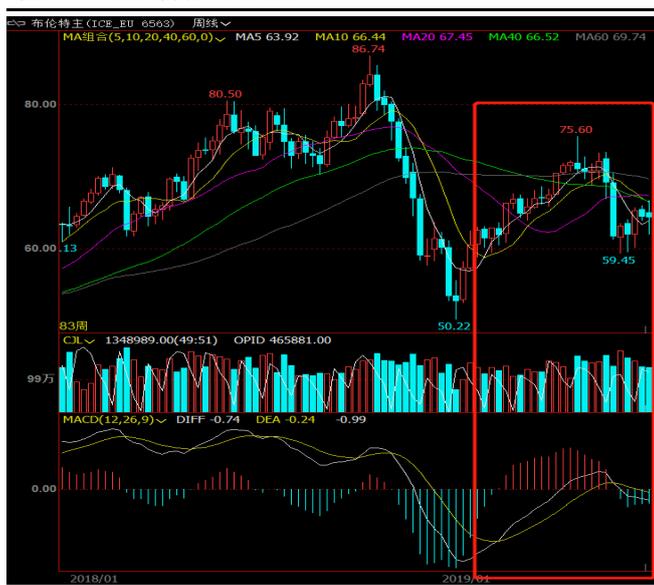
3. 走势展望：

3.1 三季度供需阶段性好转，长期看仍是投产压力与需求之间的博弈

从中期角度看，投产装置在9月之前量产可能性不大，预计会在4季度前后，因此对09合约的影响有限，短期仍然易涨难跌，压力延至01合约。从跨期来看，由于聚烯烃仍处在投产期，正套格局是大概率。从跨品种角度看，下半年塑料将会强于PP。

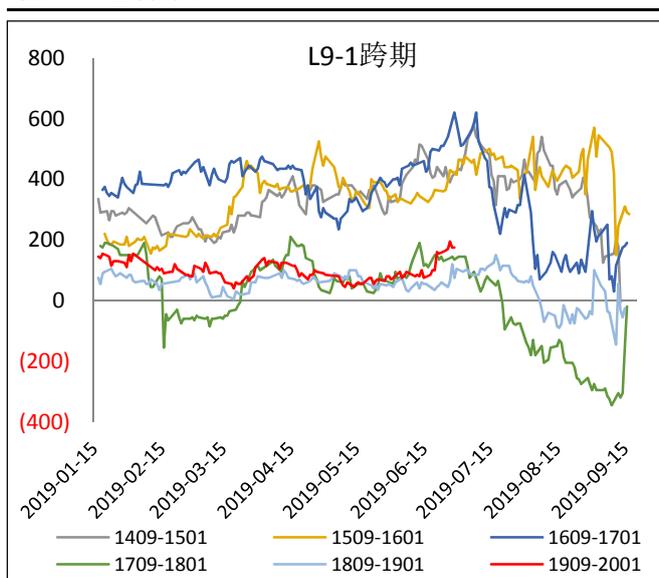
长期来看，聚烯烃内外均有投产增量，且低成本路线（如乙烷制、丙烷制等）会逐渐增加，产业利润压缩是大趋势，而需求目前尚处于低位，部分行业开始有拐头向上迹象，未来需求会好于当下，因此投产压力与需求之间会有博弈，关注阶段性错配行情机会。

图 3.1：原油价格周线走势



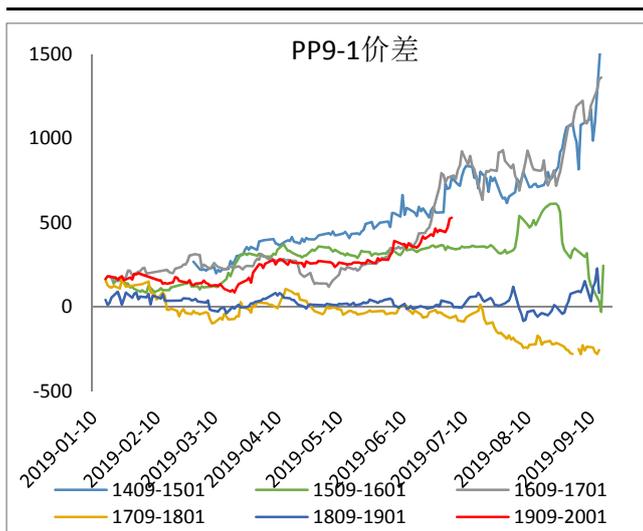
资料来源：wind，一德产业投研部

图 3.2：塑料跨期



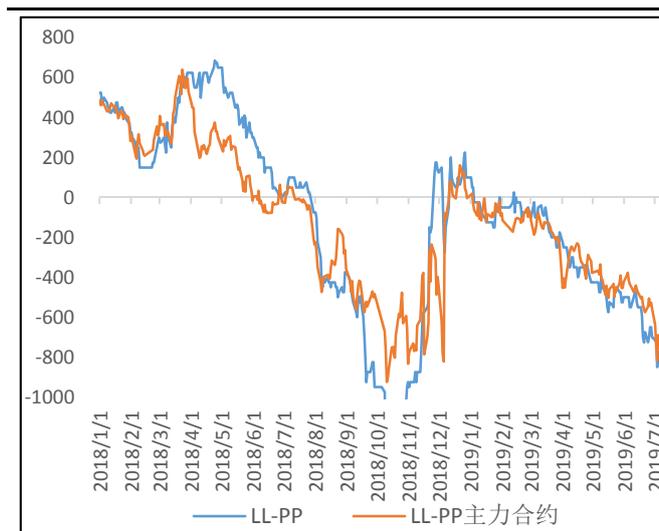
资料来源：wind，一德产业投研部

图 3.3：PP 跨期



资料来源：wind，一德产业投研部

图 3.4：跨品种 L-PP



资料来源：wind，一德产业投研部

4. 风险点关注：

4.1 投产与检修的不确定

基本面供应增量即投产项目的兑现与预期会有差异，一般情况会延期，具体兑现时间需要动态跟踪，如今年投产项目部分从 2 季度延至 3 季度，实际量产利空兑现则可能要到 4 季度前后，外盘投产也是如此；意外检修等也是预期外的，造成供应端测算的误差，这些对单边节奏都会有影响，但是投产背景下的正套格局是相对确定。

4.2 政策影响与突发事件

政策方面，包括最近的分类垃圾桶，基建力度，中美贸易战的变数等，对市场短期节奏会有影响，另外化工方面比较常见的安全事故引发的行业检查（尤其是危化品方面），冬季天气变化对运输的影响，地缘政治、减产力度等对原油的影响，对化工行业的氛围也会有带动。

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。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

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

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

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

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: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

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

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

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: 0533-358 6709

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

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

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: 0535-216 3353/216 9678