

## 供需基本面偏弱，LLDPE 仍有下行空间

### 一、行情回顾

11 月份，塑料期价呈现震荡走势。截至 11 月末，L1801 收盘价为 9600 元/吨，月上涨 0.05%。11 月份 L1801 最低跌至 9470 元/吨，最高涨至 10015 元/吨。现货市场上，截至 11 月末，LLDPE 市场价格为 9700 元/吨，较 10 月末持平；HDPE 市场价格为 10650 元/吨，较 10 月末上涨 350 元/吨；LDPE 市场价格为 10550 元/吨，较 10 月末下跌 50 元/吨。

11 月份，聚乙烯现货市场价格涨跌不一。部分膜厂受错峰生产规划及订单等因素的影响，对聚乙烯需求回落，使得 LLDPE 和 LDPE 市场价格小幅下跌；而在进口和石化双重供应紧张的背景下，HDPE 市场价格涨幅较大。期货市场上，本月处于期货主力合约换月阶段，市场较为谨慎。一方面，聚乙烯供需偏弱；另一方面，原油价格保持高位以及库存处于中等偏低水平。在多空交织中，塑料期价处于震荡态势。

图 1：LLDPE 期货指数日 K 线图



资料来源：博易大师

## 二、基本面分析

### 1、聚乙烯新装置投产较少

截至 11 月底，市场上共有三套聚乙烯新装置投产，共计 112 万吨/年产能。其中，神华宁煤 45 万吨/年的全密度新装置生产稳定性较差。10 月份以来，该装置一直处于停车状态，11 月下旬该装置已经恢复生产，需要关注该装置后期生产的持续性。今年新装置推迟投放现象较为普遍，按目前各个企业的装置投产规划来看，今年不再会有聚乙烯新装置投入生产。2015 年聚乙烯产能 1535 万吨，2016 年聚乙烯新增产能 87 万吨至 1622 万吨，预计 2017 年新增产能 112 万吨至 1734 万吨，增加 6.91%。国际上，由于乙烯产能增长速度低于聚乙烯增长，很多非一体化聚乙烯装置开工不足，预计 2017 年全球聚乙烯新增有效产能为 463 万吨，2017 年全球产能压力不大。

表 1：2017 年聚乙烯装置投产计划

企业名称	装置	产能	投产时间	生产工艺
江苏斯尔邦	EVA	30	2017 年 3-5 月	煤制烯烃
中天合创	LDPE	37	2017 年 5 月	煤制烯烃
神华宁煤	全密度	45	2017 年 7 月	煤制烯烃
合计	112			

资料来源：隆众资讯、新世纪期货

### 2、聚乙烯装置检修较少

随着二季度装置集中检修期的结束，聚乙烯装置开工率一直处于高位，11 月份平均装置开工率达到 93%。从装置检修损失产量来看，11 月份装置检修损失产量为 5.86 万吨，环比减少 27.20%；其中，LLDPE 装置检修损失产量为 1.81 万吨，环比减少 23.95%。11 月末仅有 35 万吨/年产能的聚乙烯装置处于停车检修中，而且 12 月份装置检修计划量较少。因此，12 月份聚乙烯的供应压力仍然较大。

### 3、聚乙烯进口量大幅减少

由于进口利润的下滑，10 月份聚乙烯进口量大幅回落。10 月份聚乙烯进口量为 98.22 万吨，其中 LLDPE 进口量 25.20 万吨，较 9 月份减少 22.58%；HDPE 进口量 52.87 万吨，较 9 月份减少 6.71%；LDPE 进口量 20.15 万吨，较 9 月份减少 9.24%。

11 月份的聚乙烯进口利润情况如下：截至 11 月末，LLDPE 中间价 1180 美元/吨，完税价为 9982.61 元/吨，进口利润为-282.61 元/吨；截至 11 月末，LDPE 中间价 1250 美元/吨，完税价为 10562.93 元/吨，进口利润为-12.93 元/吨；截至 11 月末，HDPE 中间价 1260 美元/吨，完税价为 10645.83 元/吨，进口利润为 4.17

元/吨。11 月份由于国内线性和高压聚乙烯价格走势较弱，使得进口利润继续下降。预计 LLDPE、LDPE 进口量可能继续减少。而由于伊朗石化装置故障，11 月份低压膜料到港有所延期，预计 HDPE 进口量也将继续减少。

图 2：LLDPE 进口量（单位：万吨）

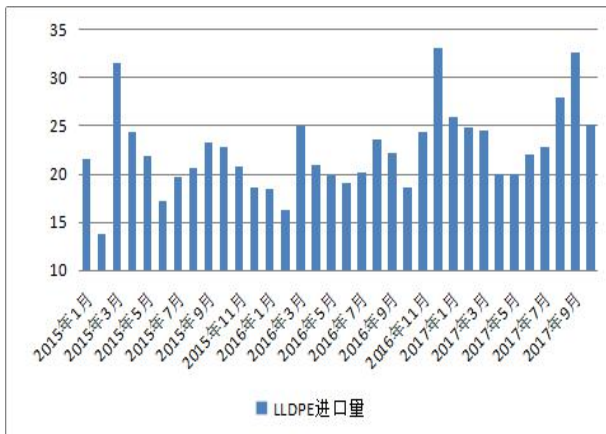


图 3：LLDPE 进口利润（单位：元/吨）



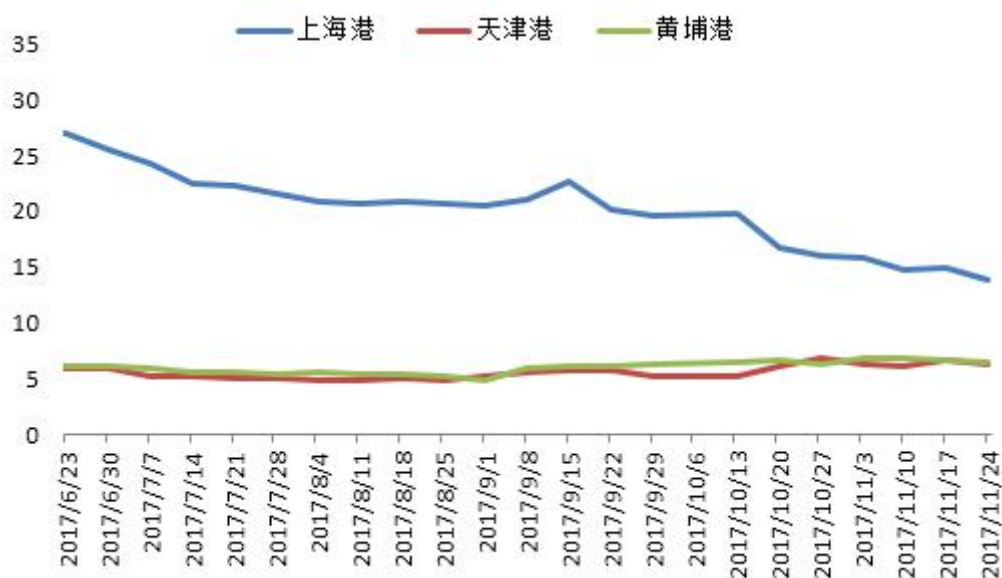
资料来源：隆众资讯、新世纪期货

资料来源：隆众资讯、新世纪期货

#### 4、聚乙烯库存压力不大

目前聚乙烯库存量处于中等偏低水平，库存压力不大。聚乙烯的库存情况偏利好于塑料市场。11 月份聚乙烯港口库存量有所下降。截至 11 月 24 日，上海港口库存为 13.9 万吨，黄埔港口库存为 6.4 万吨，天津港口库存为 6.3 万吨。三大港口库存量总计为 26.6 万吨，比上月同期低 8.59%。

图 4：聚乙烯港口库存走势图

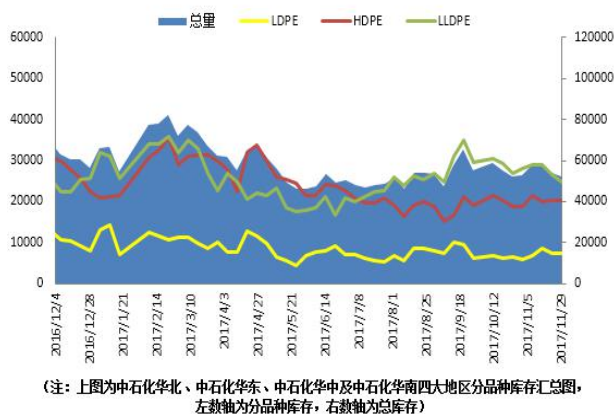


资料来源：隆众资讯

聚乙烯石化库存在 3 月份达到高点以后逐渐下降，社会库存也在 6-7 月份经历了大幅下降的过程。11 月份聚乙烯石化库存继续下降。为了缓解聚乙烯通用料的竞争激烈局面，石化厂家正在极力减少通用料的生产力度，从而使得聚乙烯石化库存保持在低位。正是由于石化低库存这一状况，石化厂家挺价意愿较强。11 月份聚乙烯社会库存也处于下降趋势，但社会库存量依然处于较高水平，部分中大型贸易商库存量依然偏高。按照历年情况来看，贸易商将会在年末时点逐渐降低其库存，缓解库存压力。

总体而言，12 月份聚乙烯装置检修较少，供应压力犹存，下游农膜企业生产消费继续回落以及错峰生产规划影响塑料企业生产，聚乙烯需求转弱。因此，预计 12 月份聚乙烯总体库存量将会有所上升。

图 5：聚乙烯石化库存走势图



资料来源：隆众资讯

图 6：聚乙烯社会库存走势图



资料来源：隆众资讯

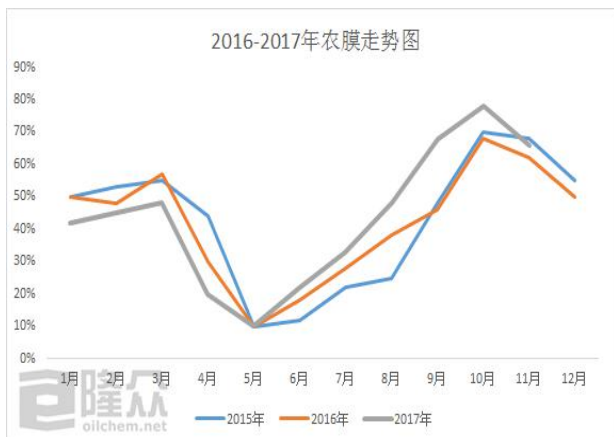
## 5、下游需求转弱

受农产品生产周期的影响，农膜消费具有明显的淡旺季。10 月份农膜生产企业进入了一年中的生产旺季。按照历史规律，10 月份农膜开工率将处在年内最高水平上，11 月份农膜开工呈现季节性回落状态。据隆众资讯统计，11 月份农膜企业平均开工率为 66%，环比下降 12 个百分点。其中，大型农膜企业平均开工率在 70%-90% 左右，中小型企业开工率在 50%-60% 左右，个别企业受订单以及华北地区错峰生产规划等因素影响，负荷较低甚至存在停车现象。按照历年情况来看，12 月份农膜企业开工将会继续回落，对于聚乙烯的需求下降。

近年来，我国塑料制品行业比较稳定，塑料制品产量保持稳定增长。一般而言，塑料制品的生产情况与整个社会工业发展相适应，同比增速较为稳定。今年 10 月份，中国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，比 9 月份回落 0.4 个百分点。今年 10 月份塑料制品产量 700.40 万吨，同比增长 2.40%，比 9 月份回落 0.4 个百分点；今年 1-10 月我国塑料制品累计产量 6510.70 万吨，同比增长 4.20%。在环保限产的背景下，工业增加值增速可能继续放缓，预计 12 月份塑料制品保持低速增长。



图 7：农膜企业开工率图



资料来源：隆众资讯

图 8：塑料制品产量变化图

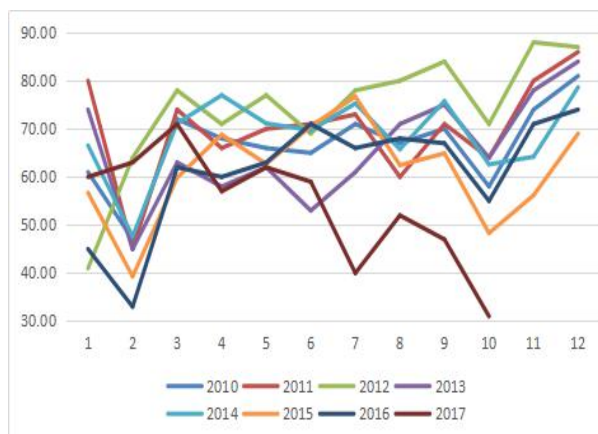


资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

关注环保因素对聚乙烯下游行业的影响。根据《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，京津冀及周边地区部分工业行业在 2017-2018 年秋冬季进行错峰生产，时间为 2017 年 11 月 15 日-2018 年 3 月 31 日。据隆众资讯调研了解，华北部分地区的农膜企业在此期间降负荷生产。

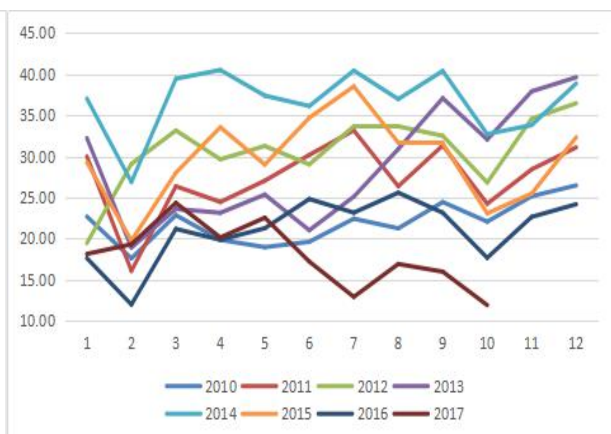
另外，需要关注回料替代需求。7 月 19 日中国向 WTO 正式通知，在今年年底之前，将禁止生活来源废塑料等 24 种固体废物进口。受此影响，7 月份废塑料进口量大幅减少。8 月份废塑料进口量小幅反弹，而 9-10 月份废塑料进口量继续减少。10 月份塑料废碎料进口量为 31 万吨，环比减少 34.04%，同比减少 43.64%；10 月份乙烯聚合物的废碎料及下脚料进口量为 11.94 万吨，环比减少 25.39%，同比减少 32.49%。今年 PE 废塑料进口量累积达到 167.64 万吨。2016 年 PE 废塑料进口量为 253.24 万吨，按今年以来的进口量估算，预计今年将有 30 万吨左右的进口缩量。再生聚乙烯退出市场，新料会有替代再生料的需求，从而导致聚乙烯需求小幅增长。

图 9：塑料废碎料进口量



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

图 10：乙烯聚合物废碎料进口量



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

## 6、聚乙烯成本端支撑

11 月份国际原油呈现震荡上涨走势。截至 11 月 30 日，布伦特原油 2 月合约收盘价为 62.66 美元/桶，月涨幅达到 2.96%；WTI 月合约收盘价为 57.42 美元/桶，月涨幅达到 4.72%。

国际原油的走势主要受到以下几个方面的影响。第一，全球经济复苏将提振原油需求。全球主要经济体制造业增速显著提高，国际贸易日趋活跃。第二，减产协议延长至 2018 年年底。11 月 30 日在维也纳召开的欧佩克第 173 次会议上，欧佩克产油国以及俄罗斯在内的 10 个非欧佩克产油国同意继续减产 9 个月，延长减产协议至 2018 年年底。第三，美国原油、汽油库存量涨跌不一。截至 11 月 24 日当周，美国原油库存量 4.54 亿桶，较 10 月 27 日减少 1193 万桶；美国汽油库存量 2.14 亿桶，较 10 月 27 日增加 1253 万桶。第四，美国原油供应增量较大。截至 11 月 24 日当周，美国原油日均产量 968.2 万桶，较去年同期增加 98.3 万桶；美国原油日均出口量 141.2 万桶，较去年同期增加 93.8 万桶。截至 12 月 1 日当周，美国在线钻探油井数量 749 座，较去年同期增加 152 座。因油价上涨，美国页岩油生产商加大生产。

供应方面，欧佩克产油国和以俄罗斯为主的非欧佩克产油国已经同意将减产协议延长至 2018 年年底，他们正在为改善原油市场的环境而努力；但是美国的原油生产情况不容乐观，近一年的原油产量增加明显。需求方面，总体原油需求在全球经济复苏的背景下有所好转。综合来看，预计国际原油价格将继续震荡上行，从而对塑料市场形成一定的支撑。

图 11：原油期货价格走势

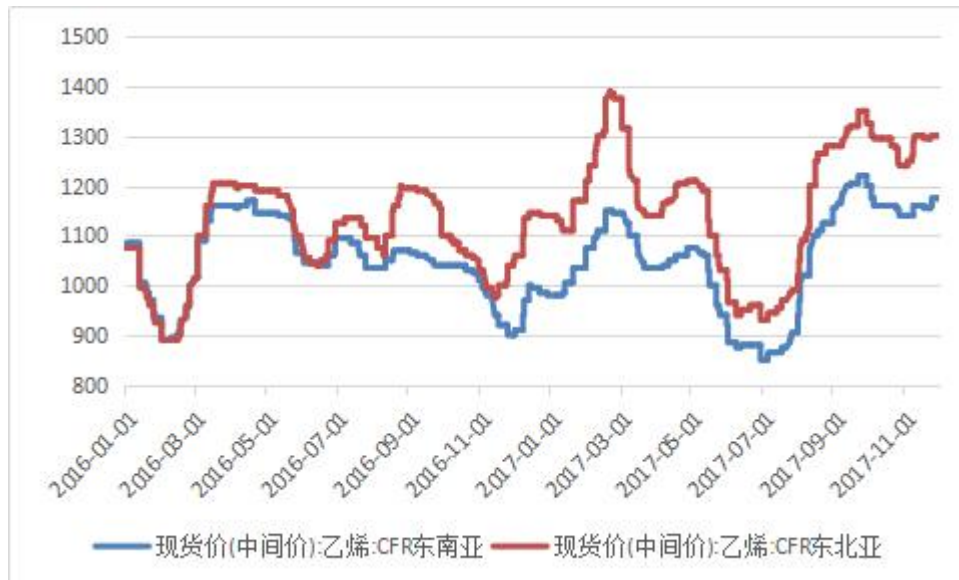


资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

11 月份乙烯价格呈现上涨走势。截至 11 月末，CFR 东北亚乙烯价格为 1310 美元/吨，较 10 月末上涨 70 美元/吨；CFR 东南亚乙烯价格为 1180 美元/吨，较 10 月末上涨 40 美元/吨。供应方面，在甲醇原料价格上涨的背景下，我国部分 MTO 装置停车待产，且东北亚地区装置开工率低，供应偏紧张；需求方面，11

月份大多数乙烯下游衍生品利润较好，提振乙烯需求。由于乙烯下游衍生品的利润情况较好，预计 12 月份乙烯价格继续小幅上涨。

图 12：乙烯价格走势

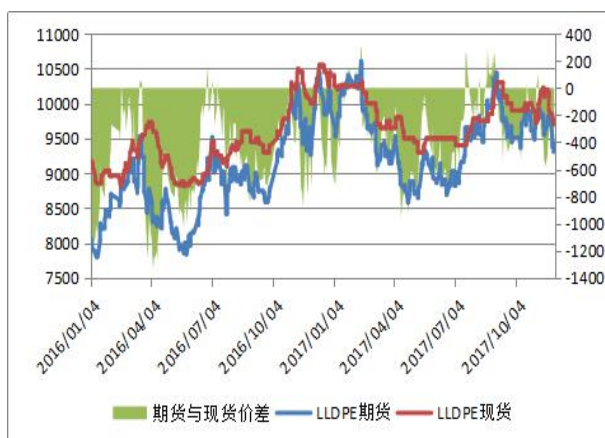


资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

## 7、期现价差及仓单变化分析

2 月中旬以来，由于期货价格的大幅下跌，聚乙烯基差由贴水转为升水。随着聚乙烯基差的上升，套利商开始出货，聚乙烯注册仓单亦大幅减少。8 月份期货价格大幅上升，导致期货升水现货。此时套利商开始入场，从而使得 8 月份的注册仓单大幅增加。9 月下旬随着现货升水期货，注册仓单回落。11 月份注册仓单继续减少。截至 11 月 30 日，聚乙烯基差为 395 元/吨，较 10 月 31 日上升 5 元/吨；聚乙烯注册仓单为 5201 张，较 10 月 31 日减少 2169 张。

图 13：LLDPE 期现价差图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

图 14：聚乙烯注册仓单量



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

### 三、行情展望

供给方面，第一，今年聚乙烯新装置投产较少，12 月份无新装置投产；第二，12 月份聚乙烯装置计划检修少，装置开工率将继续保持高位；第三，由于进口利润的下降以及伊朗石化装置故障，聚乙烯进口量将继续减少。聚乙烯库存处于中等偏低水平，压力不大；但受供需面偏弱的影响，预计 12 月份总体库存会小幅上升。需求方面，第一，12 月份农膜开工将继续回落，对于聚乙烯的需求转弱；第二，随着工业增加值增速放缓，预计包装膜生产消费低速增长；第三，错峰生产规划将限制农膜企业生产；另外注意固废进口禁令引致的新料对再生料的替代需求。综合来看，供给方面新产能变化较小，存量产能变化影响占据主导，供应增加预期犹存；需求方面下游农膜生产消费 12 月份继续回落以及错峰生产规划影响农膜企业的生产，聚乙烯需求继续回落。12 月份塑料仍然面临供给大于需求的压力。12 月份塑料期价仍存在下行空间，操作上以反弹做空为主。

#### 免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。