

2018 年下半年能化产品投资策略报告

吴笛（能化产业研究员）

期货从业资格号：F3017506

期货投资咨询资格号：Z0013256

日期：2018 年 7 月 12 日

联系电话：020-89203776

目录

2018 年下半年能化产品投资策略报告	1
2018 年下半年宏观展望	3
一、2018 年下半年全球经济增长展望.....	3
二、2018 年下半年美国宏观经济及政策情况展望.....	错误!未定义书签。
三、2018 年下半年中国宏观经济及政策情况.....	5
四、2018 年下半年量化配置分析.....	8
2018 年下半年原油投资策略报告	9
一、2018 年上半年原油行情回顾.....	9
二、全球原油基本面情况	10
三、美国原油基本面情况	11
四、原油金融属性情况	13
五、2018 年下半年原油运行区间预测及投资策略.....	14
2018 年下半年聚烯烃投资策略报告	15
一、2018 年上半年聚烯烃行情回顾.....	15
二、2018 年下半年聚烯烃国内供应情况.....	16
三、2018 年下半年聚烯烃进出口情况.....	21
四、2018 年下半年再生 PP 再生 PE 情况.....	23
五、2018 年下半年聚烯烃国内需求情况.....	26
六、2018 年下半年聚烯烃国内供需情况.....	28
七、聚烯烃产业利润情况	30
八、聚烯烃库存情况	32
九、2018 年下半年聚烯烃价格区间预测及投资策略.....	33

2018 年下半年甲醇投资策略报告	34
一、2018 年上半年甲醇行情回顾	34
二、2018 年下半年甲醇国内供应情况	35
三、2018 年下半年甲醇进出口情况	36
四、2018 年下半年甲醇华东地区贸易流向情况	37
五、2018 年下半年国内甲醇需求情况	38
六、2018 年下半年国内甲醇供需情况	40
七、甲醇产业利润情况	41
八、甲醇库存情况	42
九、2018 年下半年甲醇价格运行区间预测及投资策略	42
2018 年下半年 PTA 投资策略报告	44
一、2018 年上半年 PTA 行情回顾	44
二、2018 年下半年国内 PX 供求情况	45
三、2018 年下半年国内 PTA 供应情况	46
四、2018 年下半年国内 PTA 进出口情况	48
五、2018 年下半年国内 PTA 需求情况	50
六、2018 年下半年国内 PTA 供需情况	52
七、PTA 产业利润情况	53
八、PTA 库存情况	54
九、2018 年下半年国内 PTA 价格运行区间预测及投资策略	54

2018 年下半年宏观展望

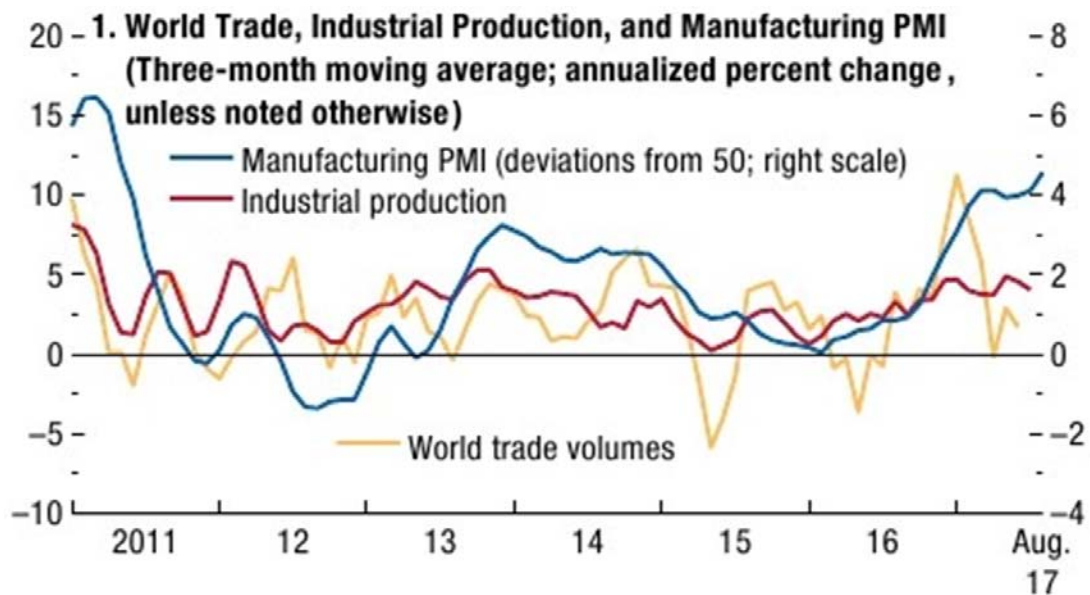
虽然 2018 年上半年全球经济继续复苏，然而随着美国加息加速，中美贸易战开启逆全球化以及中国债务问题等，国内外宏观风险在逐步聚集，整体而言 2018 年下半年宏观预期偏空

内容提要

- 1、2018 年下半年全球经济增长展望
- 2、2018 年下半年美国宏观经济及政策情况展望
- 3、2018 年下半年中国宏观经济及政策情况展望
- 4、2018 年下半年量化配置分析

一、全球经济增长情况

全球经济增长情况



（资料来源：IMF、新晟期货研发中心）

2018 年 4 月份 IMF 发布了对于 2018 年全球经济的展望，预计今年去全球增速可达 3.9%，远高于过去 5 年 3.5% 的平均增速，这也是自 2008 年金融危机以来，全球经济首次出现的广泛而强劲的增长，IMF 将美国 2018 年增速上调 0.6 个百分点至 2.9%，欧元区上调 0.5 个百分点至 2.4%，中国上调 0.1 个百分点至 6.6%。

然而，强劲的近期增长背后是严峻的中长期形势，全球经济面临的重重挑战不容乐观，政策制定者需要未雨绸缪。目前全球各种不确定因素大幅增加——贸易紧张局势加剧，不断升高的债务负担和不确定的地缘政治风险等。另外，发达经济体央行推进货币政策正常化会导致利率上升，金融条件收紧，偿债负担加剧。

美中欧经济增长情况

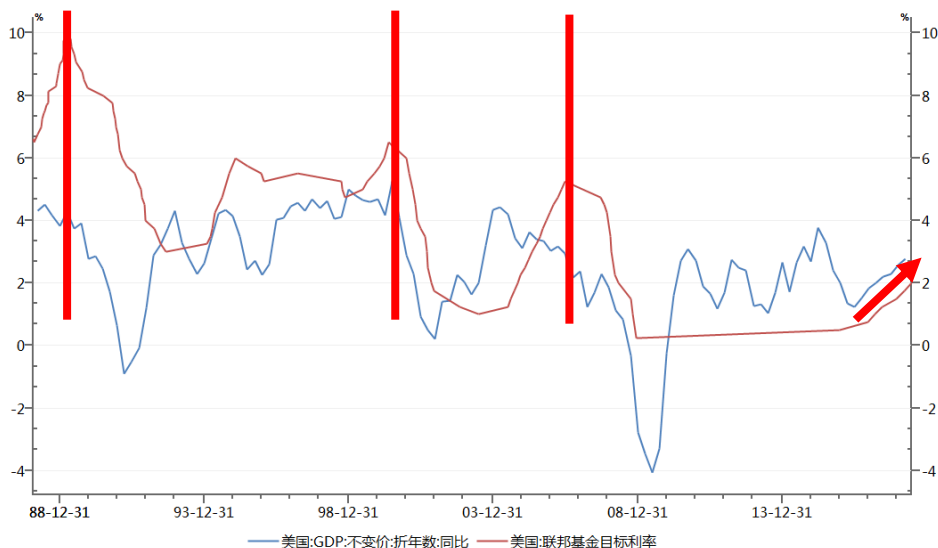


(资料来源: WIND 资讯、新晟期货研发中心)

今年上半年美国经济增长延续强势, 而中国经济转型仍在继续, 欧洲经济受油价上涨、通胀压力上升经济复苏乏力, 美国经济再次阶段性呈现一枝独秀态势; 然而随着美国加息进程推进, 油价上行带来的通胀压力以及后期逆全球化对经济的影响, 美国经济有可能在今年三季度见顶, 因此相信美元持续上行动力不足, 预计 2018 年下半年美元将在 88-96 区间运行, 人民币兑美元汇率预期在 6.2-6.8 区间运行。

二、美国宏观经济及政策情况展望

美国经济增长情况



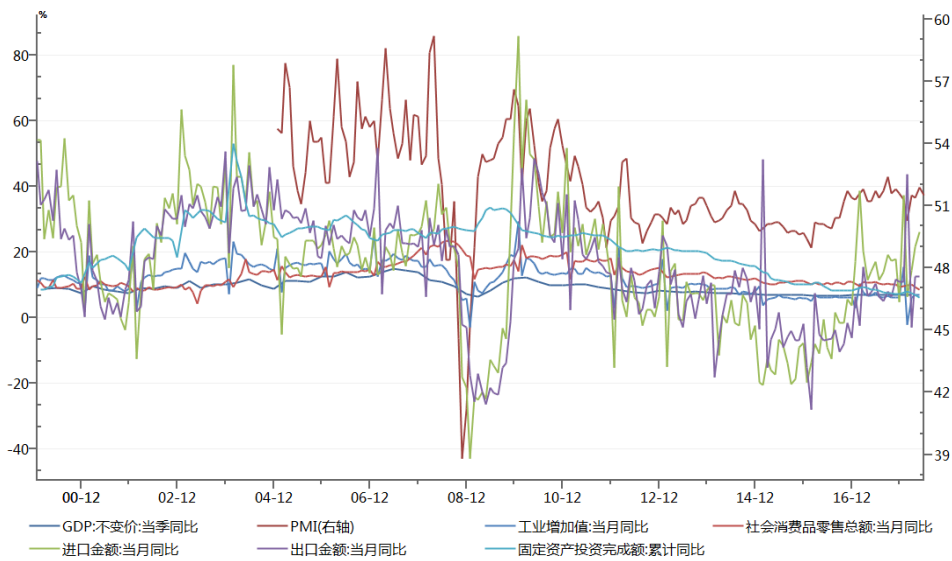
(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

由于经济保持强劲增长, 美联储 2017 年 9 月 21 日宣布 10 月启动缩表计划, 2018 年 3 月 22 日以及 6 月 13 日美联储分别上调了 25 个基点的联邦基准利率至 1.75%-2% 的区间, 并且预计今年还有两次加息, 明显快于年初预期, 如果美联储

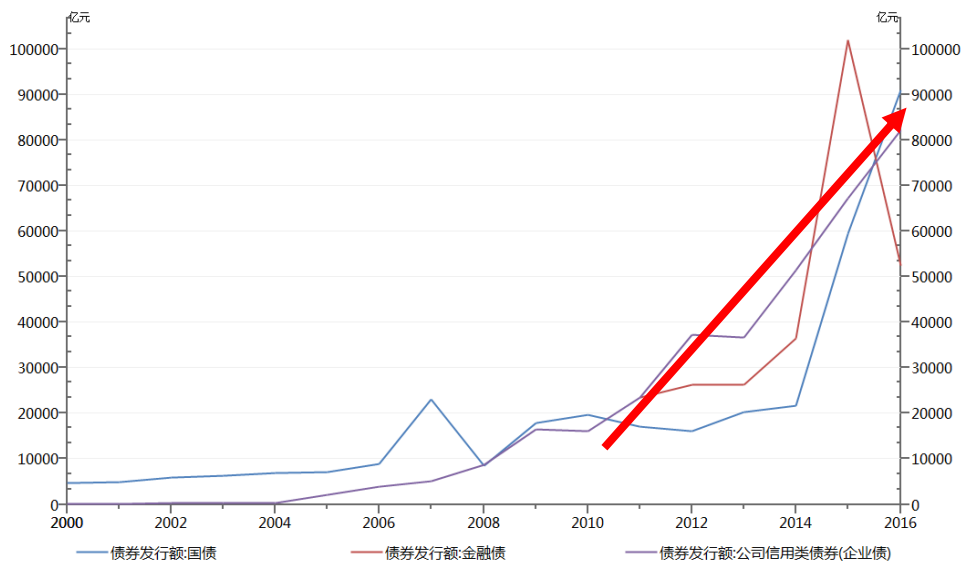
今年再实现两次加息，则离本轮量化宽松退出的目标基准利率 2.75%还有两次加息空间。回看过去 40 年美联储加息周期过后基本都是美国经济的衰退，因此预计最快今年三季度最迟明年 4 月份美国经济将见顶。整体而言金融风险正在逐步聚集，特别是当前偏高年化收益的美股将面临回落风险，由此可能会引发全球金融市场动荡。

三、中国宏观经济及政策情况展望

中国经济增长情况



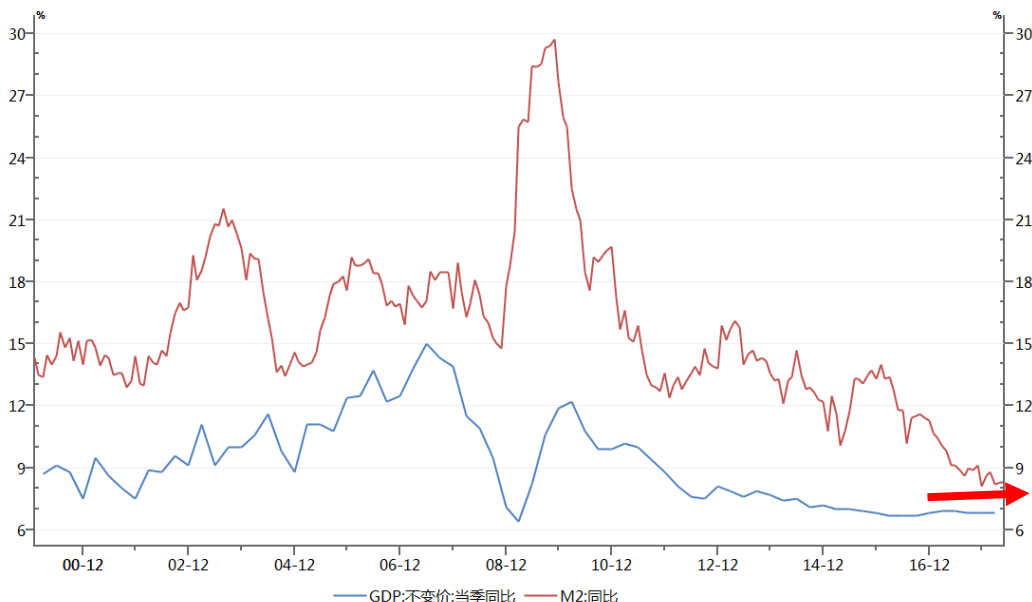
中国债券发行情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018 年上半年国内持续金融去杠杆政策，中国宏观经济数据整体偏空，工业企业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资增速均出现下滑。展望 2018 年下半年，虽然经济增长结构性调整基本完成，但创新动力仍不足，国内转型升级仍未完成，加之前期企业债发行量快速提升留下的信用风险隐患不容忽视，2018 年下半年国内宏观氛围整体偏空。

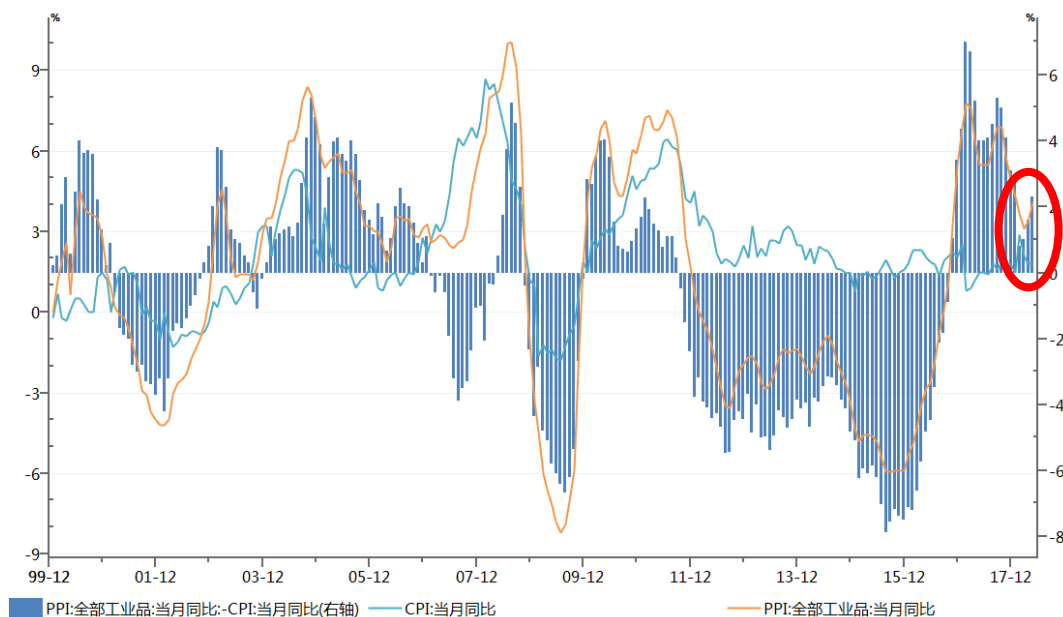
中国 M2 增速情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

由于 2018 年下半年中国宏观经济整体并不乐观，加之外围宏观风险聚集，中美贸易战也将会一定程度上影响中国经济发展，中国宏观政策或从之前的金融去杠杆基调转向金融稳杠杆，最明显的表现就是最近两次的定向降准。

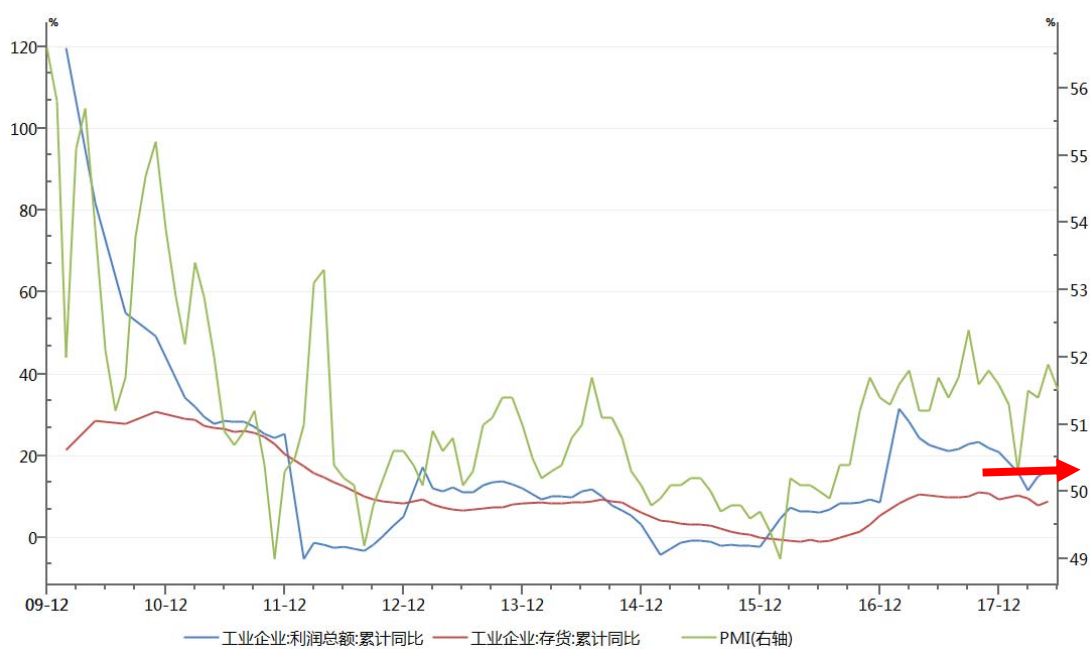
中国 CPI-PPI



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

PPI 向 CPI 传导逐步形成，PPI 与 CPI 的差值相对正常，整体下半年因通胀而加息的预期不强，对于商品而言相对偏中性。

中国工业企业库存周期

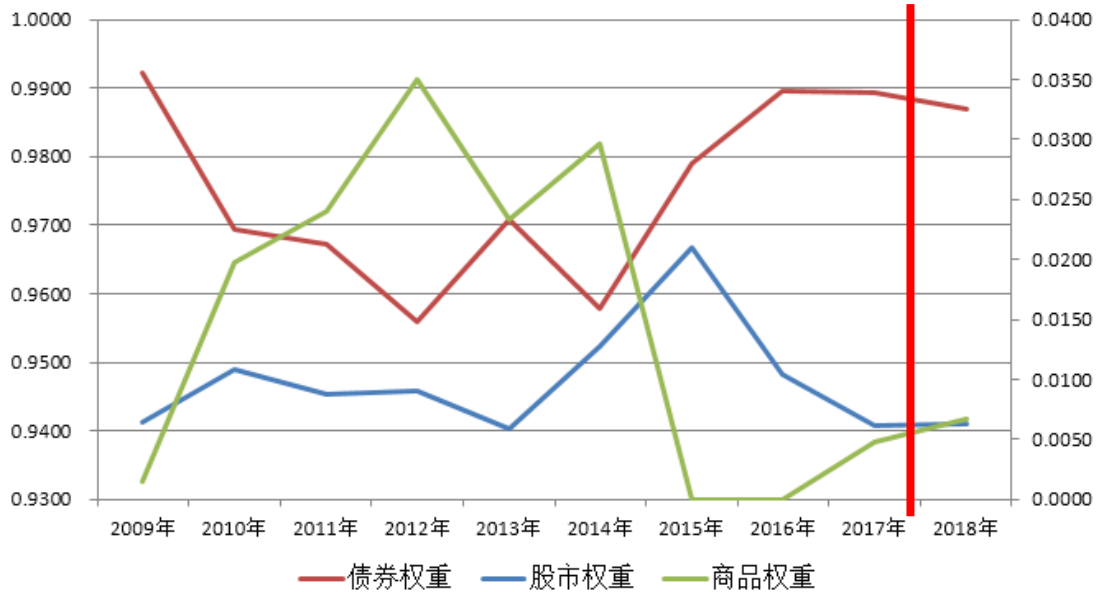


(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018 年上半年工业企业利润没能回升，工业企业库存变不大，PMI 有回落迹象，展望 2018 年下半年大规模集中补库可能性不大。

四、2018 年量化配置分析

基于马科维兹投资组合的量化配置



(资料来源：新晟期货研发中心)

根据马科维兹投资组合理论建立的量化配置模型，2018 年下半年股票的配置比重变化不大，而商品方面配置比例增加，债市配置比例下降。

宏观方面小结：虽然 2018 年上半年全球经济继续复苏，然而随着美国加息加速，中美贸易战开启逆全球化以及中国债务问题等，国内外宏观风险在逐步聚集，整体而言 2018 年下半年宏观预期偏空。

2018 年下半年原油价格区间预测

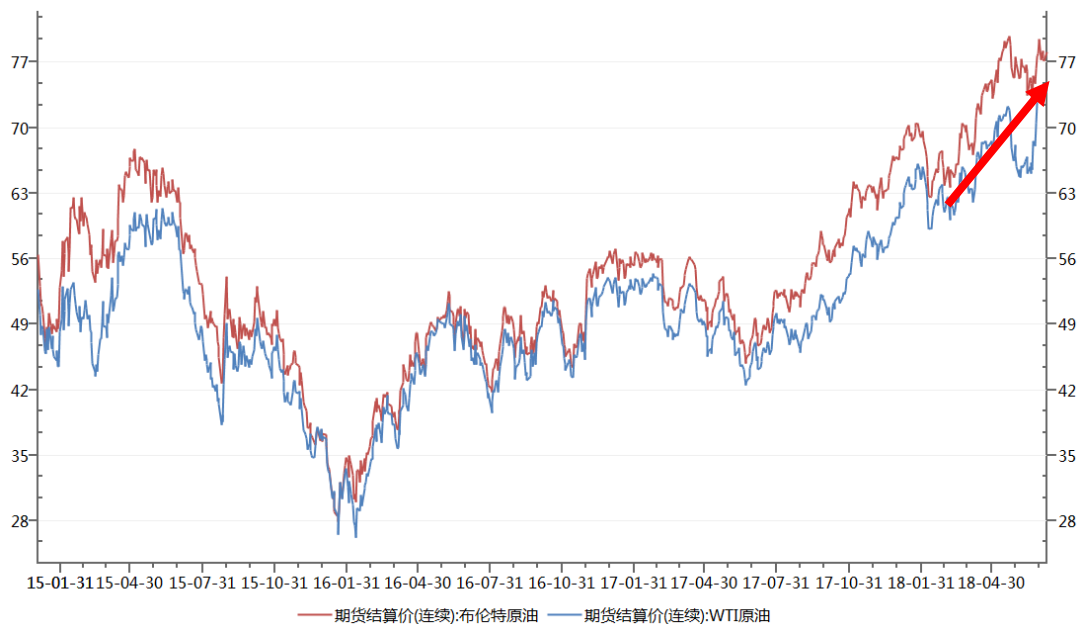
由于委内瑞拉、利比亚等产油国原油产量持续下降，减产逻辑也发生变化，沙特以及俄罗斯产量成为关键变量，原油整体基本面乐观，原油 18 年下半年 WTI 原油价格将在 65-80 美元/桶区间运行，布伦特原油价格将在 70-85 美元/桶区间运行，SC 原油价格将在 450-550 元/桶区间运行。

内容提要

- 1、2018 年上半年原油行情回顾
- 2、全球原油基本面情况
- 3、美国原油基本面情况
- 4、原油金融属性情况
- 5、2018 年下半年原油价格区间预测

一、2018 年上半年原油行情回顾

原油价格走势

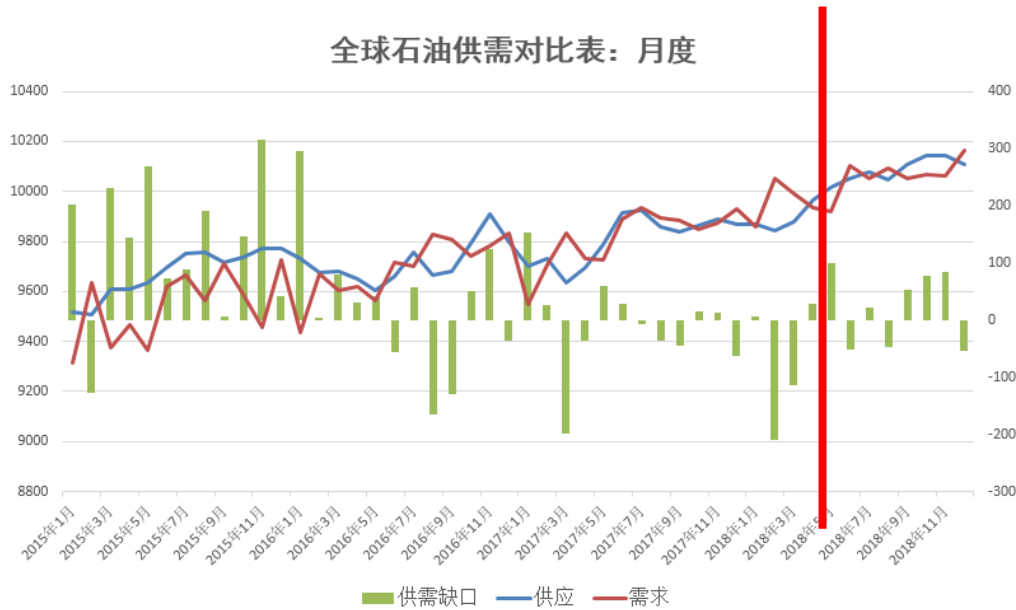


(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018 年上半年虽然美国原油产量持续攀升，但是得意于 OPEC 减产协议得到很好执行，全球原油再平衡过程得到顺利推进，原油库存也迅速下降至中等水平，加之美国攻打叙利亚以及制裁伊朗等动作更是从地缘政治方面影响着原油供应，原油价格整体呈现震荡上行的态势，WTI 主力从 2018 年 1 月 2 日的 60.37 美元/桶上涨 13.78 美元/桶至 2018 年 6 月 29 日的 74.15 美元/桶，布伦特从 2018 年 1 月 2 日的 66.57 美元/桶上涨 12.87 美元/桶至 2018 年 6 月 29 日的 79.44 美元/桶。

二、全球原油基本面情况

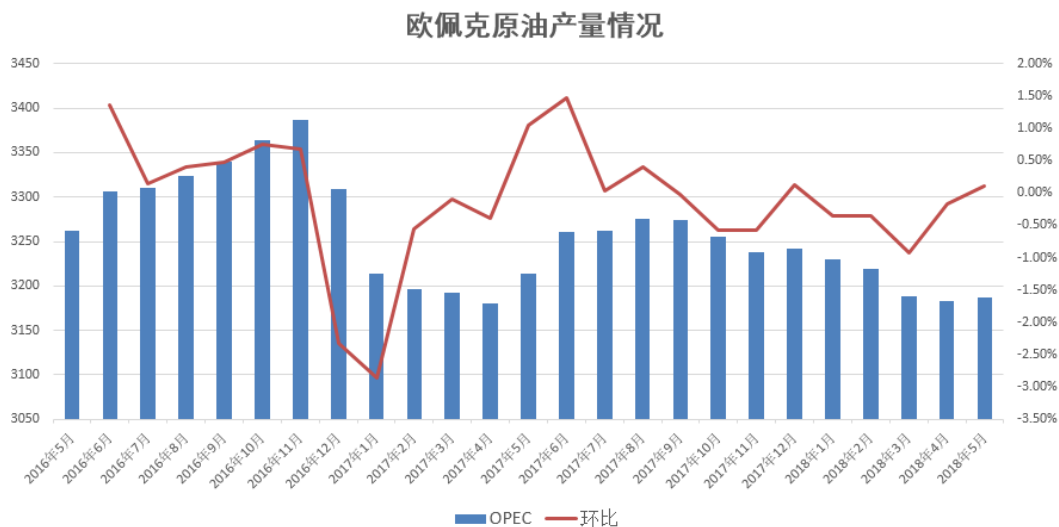
(一) 全球原油供需情况

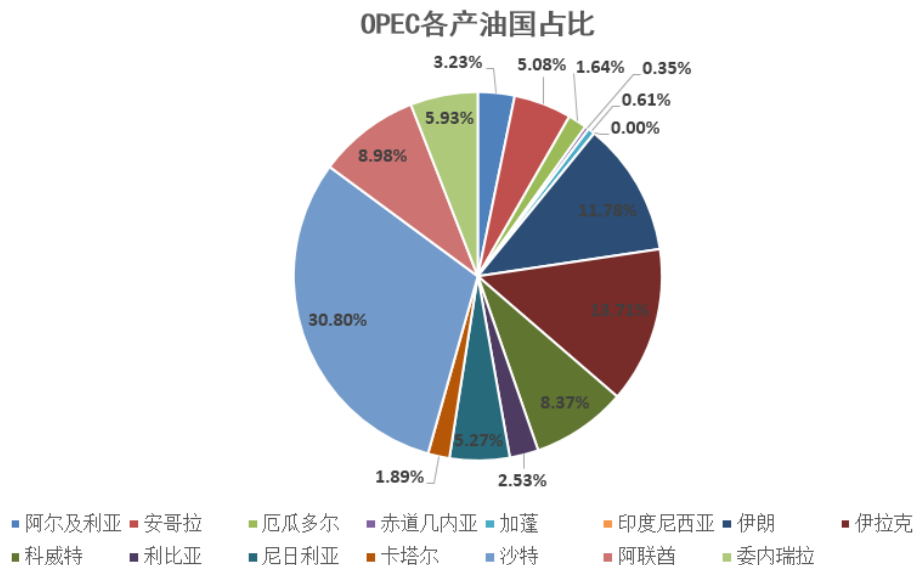


(资料来源：EIA、卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年上半年得益于 OPEC 减产高执行率以及全球需求稳步增长，原油再平衡过程加速，虽然美国原油产量持续攀升，但是委内瑞拉因政局不稳产量持续下降、伊朗受美国制裁引发供应担忧，全球原油库存快速下降至五年平均水平。展望下半年美国页岩油产量提升或受管道运输限制提升空间有限，委内瑞拉产量下降以及伊朗受美国制裁，都将在供应端利多原油，目前的关键变量为沙特以及俄罗斯，沙特有 200 万桶/天闲置产能，如果沙特及俄罗斯提升原油产量，则今年下半年原油将较难大幅上涨，但是下方区间显然已经上移。

(二) OPEC 产油国情况

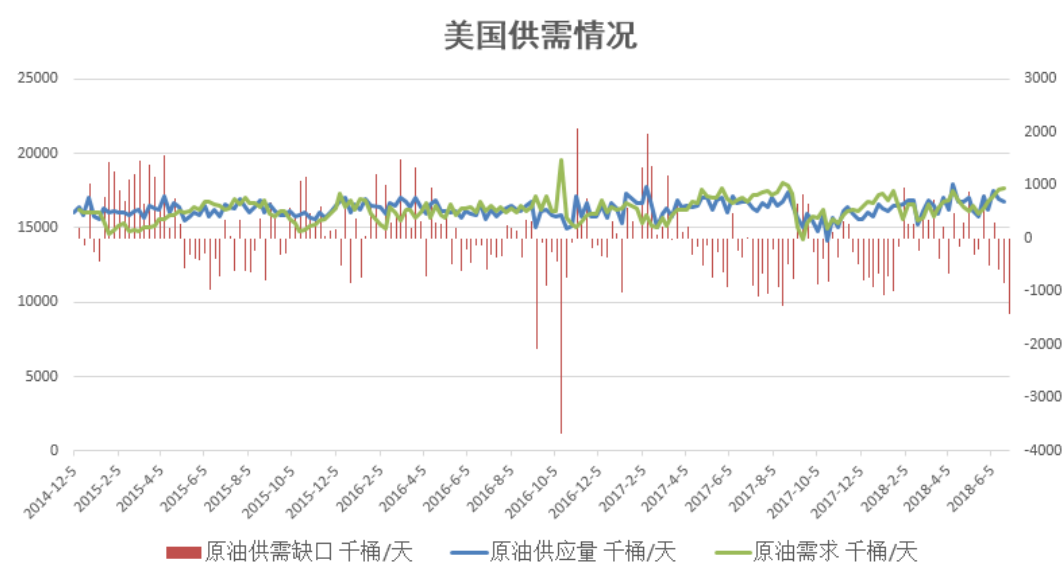


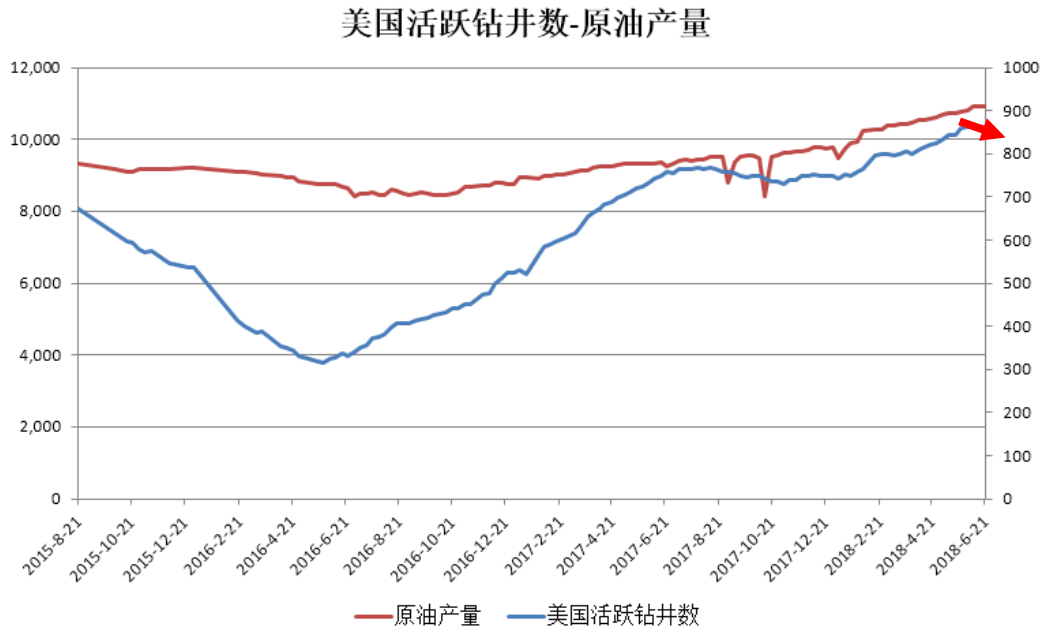


(资料来源: OPEC 月报、卓创资讯、新晟期货研发中心)

因为委内瑞拉产量的持续下降,以及美国对伊朗核制裁的坚定态度,产油国的减产逻辑显然已经发生变化。目前看来,沙特与俄罗斯成为了关键变量,沙特拥有 200 万桶/天闲置产能,如果沙特以及俄罗斯增加原油产量则油价大幅上涨的概率将下降,从目前来看沙特与俄罗斯增产概率较大。

三、美国原油基本面情况





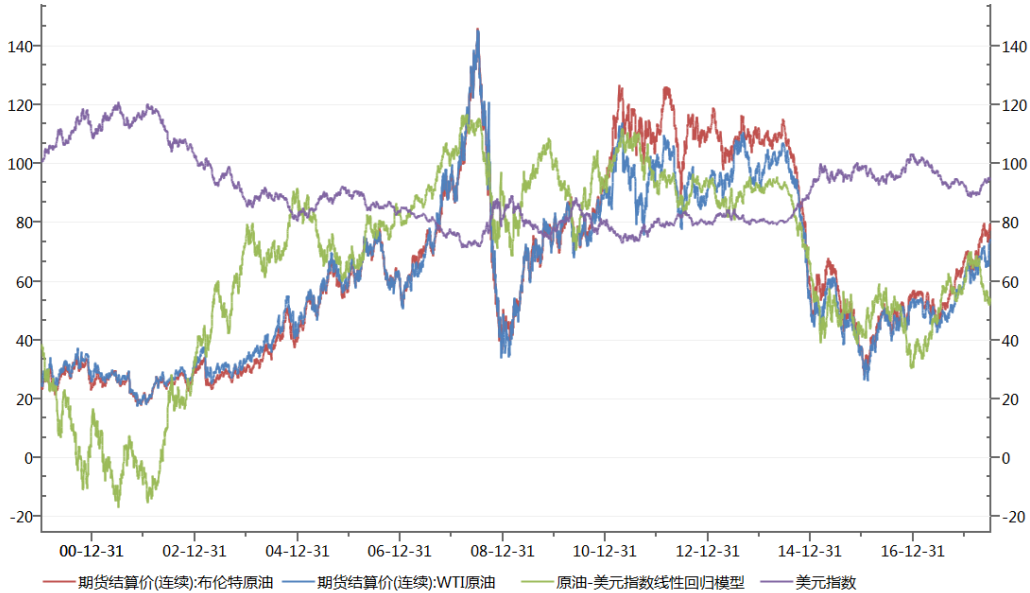
(资料来源：EIA、卓创资讯、新晟期货研发中心)

美国供应方面由于页岩油受运输管道限制，产量继续提升空间有限，近期美国活跃钻井数下降逐步证实了这一点；需求方面，美国经济在三季度前都将保持乐观，下半年有汽油消费旺季以及取暖用油等季节性旺季；库存方面已下降至中等水平下方，在下半年供需乐观局面下不排除进一步下降可能，正式因为担忧库存下降导致油价飙升，美国通胀快速提升，不利于本国经济发展，特朗普才提出沙特以及俄罗斯增产以缓解由此带来的供应担忧；综合而言，美国原油基本面偏乐观。

四、原油金融属性情况

(一) 原油与美元

原油与美元关系走势图



SC主力-人民币关系

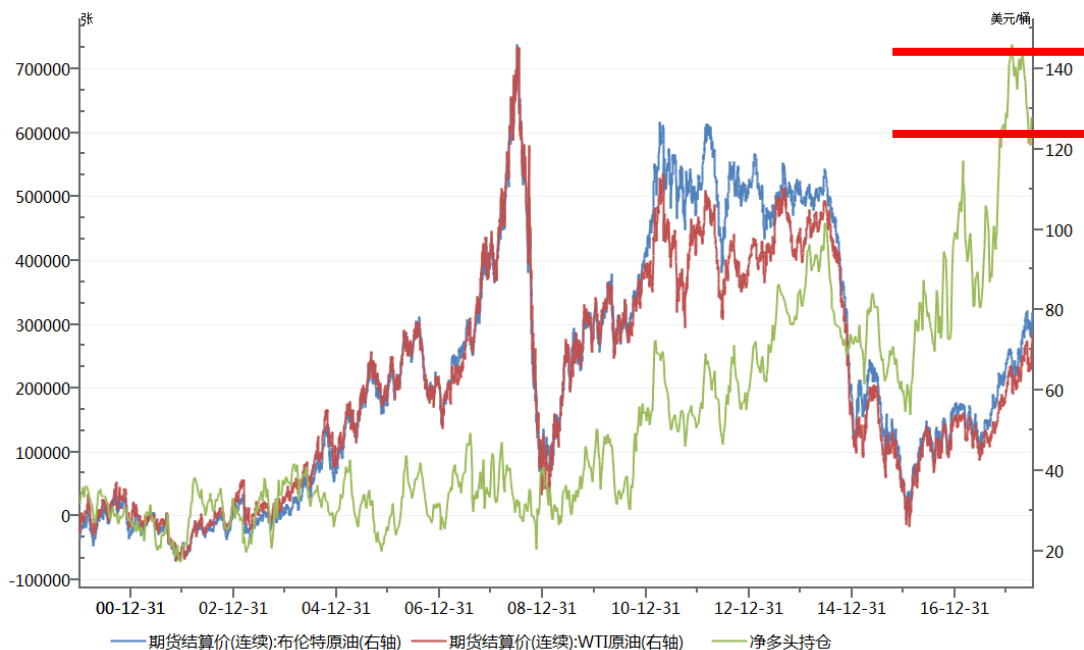


(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

由于加息周期即将接近尾声, 美国经济有可能在今年三季度最迟明年4月份见顶, 因此美元持续走强动能不住, 预计2018年下半年美元指数运行区间在88-96, 根据量化模型预测的原油运行区间在53-73美元/桶。值得注意的是由于美国页岩油产量提升, 美国全球原油贸易将呈现下降态势, 这一逻辑将减弱美元与原油的相关性。相反, 中国原油进口依存度达70%, 人民币国际化, 人民币与原油之间的相关性预期将逐步增强。

(二) WTI 非商业净多头持仓情况

WTI 非商业净多头持仓图



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

WTI 非商业净多头持仓在 WTI 70 美元/桶上方、布伦特 80 美元/桶附近的减仓操作, 以及 WTI 在 65 美元/桶的再次增仓操作, 体现了市场对于油价中水平运行的预期。

五、2018 年下半年原油价格区间预测及投资策略

全球原油及美国基本面偏乐观, 在沙特以及俄罗斯如期增产的情况下, 我们预计 2018 年下半年 WTI 原油价格将在 65-80 美元/桶区间运行, 布伦特原油价格将在 70-85 美元/桶区间运行, SC 原油价格将在 450-550 元/桶区间运行。

投资策略方面, 基于原油偏乐观的基本面预期, 我们建议原油作为多头配置, 策略上以逢低买入为主, 可考虑 SC 主力原油价格回落到 450 元/桶附近建仓做多, 目前价格 550 元/桶, 止损价位 440 元/桶。

风险提示, 全球金融危机发生导致需求急剧萎缩。

2018 年下半年聚烯烃投资策略报告

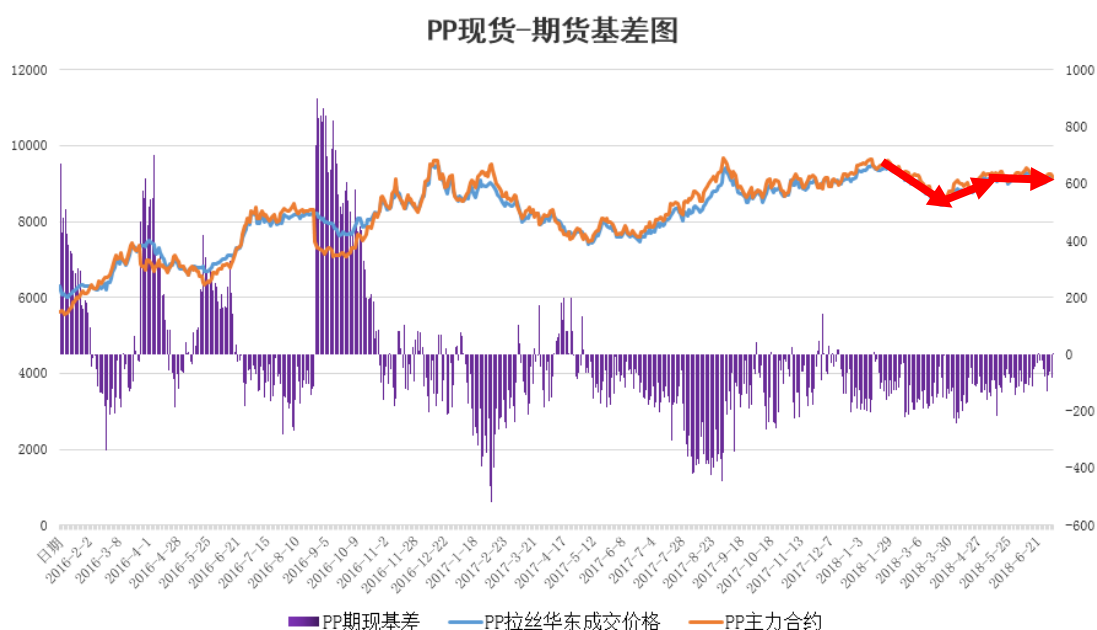
聚烯烃两品种强弱分化，聚乙烯下半年供需平衡，但考虑扩能及库存压力，建议逢高做空；聚丙烯下半年供需趋紧，加之库存中等偏低，建议逢低买入

内容提要

- 1、2018 年上半年聚烯烃行情回顾
- 2、2018 年下半年聚烯烃国内供应情况
- 3、2018 年下半年聚烯烃进出口情况
- 4、2018 年下半年再生 PP 再生 PE 情况
- 5、2018 年下半年聚烯烃国内需求情况
- 6、2018 年下半年聚烯烃国内供需情况
- 7、聚烯烃产业利润情况
- 8、聚烯烃库存情况
- 9、2018 年下半年聚烯烃价格区间预测及投资策略

一、2018 年上半年聚烯烃行情回顾

(一) 2018 年上半年聚丙烯行情回顾

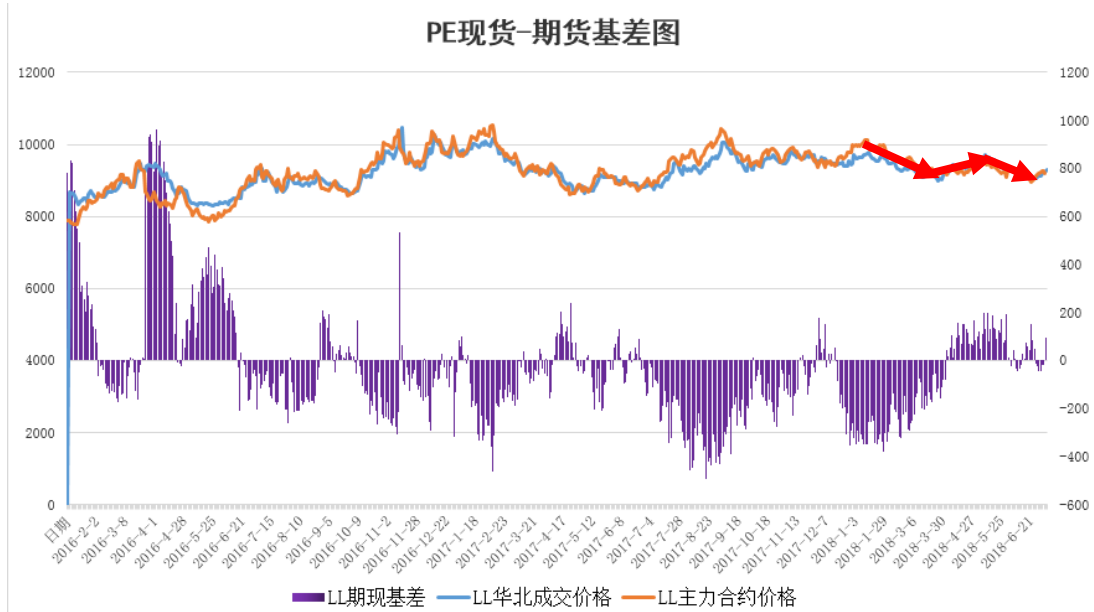


(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年聚丙烯行情也整体分为三个段，第一段为 1 月 15 日至 3 月 29 日，由于进口量回升以及下游春节后复工推迟，导致石化库存快速积累至高水平，加之丙烯单体价格持续回落，价格整体呈现下跌态势，PP 主力合约从 9652 元/吨下跌至 8512 元/吨；第二阶段为 3 月 29 日至 5 月 21 日，由于进口压力缓解，出口窗口打开，下游旺季到来，石化库存得以下降，加之丙烯单体价格企稳回升，

价格整体呈现反弹态势，PP 主力合约从 8622 元/吨上涨至 9323 元/吨；第三阶段为 5 月 22 日至 6 月 29 日，由于供需两淡，石化库存维持中水平运行，价格整体呈现区间震荡态势，PP 主力合约在 9000-9400 元/吨区间震荡。

(二) 2018 年上半年聚乙烯行情回顾



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年聚乙烯行情整体分为三段，第一段为 1 月 15 日至 3 月 27 日，该阶段由于盘面大幅升水现货，加之进口套利窗口打开，持续的高进口加之春节回来后下游不能如期复工，石化库存快速累积到高水平，价格整体呈现下跌态势，塑料主力合约价格从 10130 元/吨下跌至 9130 元/吨；第二阶段为 3 月 28 日至 5 月 9 日，该阶段由于进口窗口关闭，需求旺季到来，石化库存得以下降价格整体呈现整体反弹态势，塑料主力合约价格从 9165 元/吨上涨至 9560 元/吨；第三阶段为 5 月 10 日至 6 月 22 日，由于进口套利窗口再次开启，进口再次提升，聚乙烯港口库存持续偏高，导致国内石化降价销售以缓解石化累库压力，价格整体呈现下跌态势，塑料主力合约价格从 9520 元/吨下跌至 8950 元/吨。

二、2018 年下半年聚烯烃国内供应情况

(一) 2018 年下半年聚烯烃粒料国内投产情况

2018 年聚丙烯投产计划			
企业名称	产能	计划投产时间	原料
神华宁夏煤业集团三期二线	30	2018 年 1 月	煤炭
中海油壳牌二期	40	2018 年 4 月	石脑油
陕西延长石油延安能源化工	30	2018 年 9 月	煤炭

有限责任公司公司			
久泰能源内蒙古有限公司	35	2018 年底	煤炭
合计		135	

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年聚乙烯投产计划

企业名称	PE	品种	计划投产时间	原料
中海油惠州基地 (二期)	70	HD/全密度	2018/4月1日LL 至4月15日HD	石脑油
久泰能源内蒙古有限公司	30	全密度	2018 年年底	煤炭
陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	45	全密度	2018 年 9 月	煤炭
合计			145	

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2010 年-2018 年聚烯烃产能增长情况

份	PP 产能	PP 产能增长率	PE 产能	PE 产能增长率
2010 年	969.00	22.97%	1,038.00	
2011 年	1,099.00	13.42%	1,060.00	2.12%
2012 年	1,229.00	11.83%	1,195.00	12.74%
2013 年	1,552.70	26.34%	1,330.00	11.30%
2014 年	1,708.00	10.00%	1,490.00	12.03%
2015 年	1,812.00	6.09%	1,550.00	4.03%
2016 年	2,027.00	11.87%	1,672.00	7.87%
2017 年	2,158.00	6.46%	1,752.00	4.78%
2018 年(E)	2,293.00	6.26%	1,897.00	8.28%

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年聚丙烯两套计划投产装置神华宁煤 30 万吨以及中海壳牌 40 万吨均如期投产, 展望下半年有投产计划的产能合计为 65 万吨, 较上半年预期的 230 万吨大幅减少, 这也一定程度上说明由于煤化工示范效应降低而导致煤化工装置投产速度放缓的现象, 2018 年全年聚丙烯产能增速继续呈现下降态势, 全年为 6.26%。

2018 年上半年聚乙烯中海油二套合计 70 万吨装置如期投产, 展望下半年有投产计划的产能合计 75 万吨, 较上半年预期基本一致, 2018 年聚乙烯产能增速

呈现提升态势，并且是 2015 年以来首次超过聚丙烯产能增速，全年预期增速为 8.28%。

(二) 2018 年下半年 PP 粉国内投产情况

2018 年聚丙烯粉料投产计划

企业名称	产能	计划投产时间	原料
三江石化	30	2018 年 6 月	丙烷
合计	30		

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2015 年-2018 年 PP 粉产能增长情况

日期	产能	产能增长率
2015 年	434.00	
2016 年	494.00	13.82%
2017 年	529.00	7.09%
2018 年 (E)	559.00	5.67%

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年三江石化一套 30 万吨粉料装置如期投产，展望下半年基本没有投产计划，与上半年预期基本一致，PP 粉料装置产能增速继续下滑，全年增速 5.67%。

(三) 2018 年下半年聚烯烃粒料国内装置检修情况

2018 年下半年聚丙烯粒料装置检修计划

石化名称	产能	停车时间
华北石化	10	7 月至 9 月
大庆石化	10	7 月 8 日停车 45 天左右
呼和浩特	15	7 月停车 45 天左右
神华榆林	30	7 月 1 日至 25 日
神华新疆	45	8 月 1 日至 30 日
神华宁煤	100	8 月停车 45 天左右
神华包头	30	9 月 1 日至 20 日
上海赛科	25	10-11 月停车 50 天左右
福建联合	55	11 月-12 月停车 55 天左右
合计	320	

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年下半年聚乙烯粒料装置检修计划

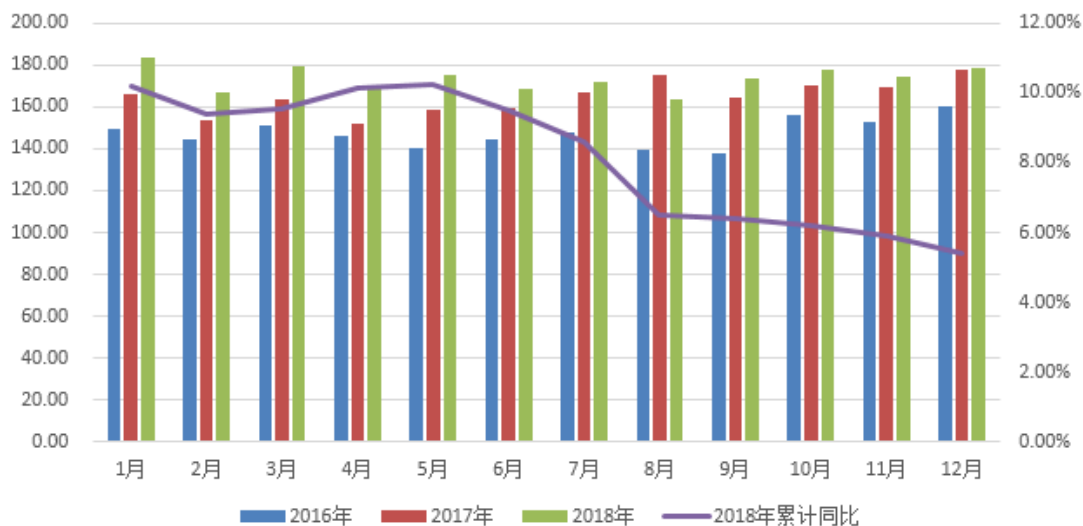
石化名称	生产装置	产能	检修时间
辽通化工	HDPE 装置	30	6月10日-7月10日
神华新疆	LDPE 装置	30	7月3日-7月23日
大庆石化	全密度装置二线	30	7月16日-9月7日
大庆石化	全密度装置一线	25	7月20日-9月7日
大庆石化	新 LDPE 装置	6.5	7月29日-9月10日
大庆石化	老 LDPE 装置	20	8月1日-9月28日
大庆石化	HDPE 装置	24	8月1日-9月28日
大庆石化	LLDPE 装置	7.8	8月1日-9月28日
神华包头	全密度装置	30	9月1日-9月20日
华东某合资企业	PE 装置	60	10月-11月
福建联合	PE 装置	90	2018年12月-2019年1月，计划检修55天左右
合计		353.3	

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

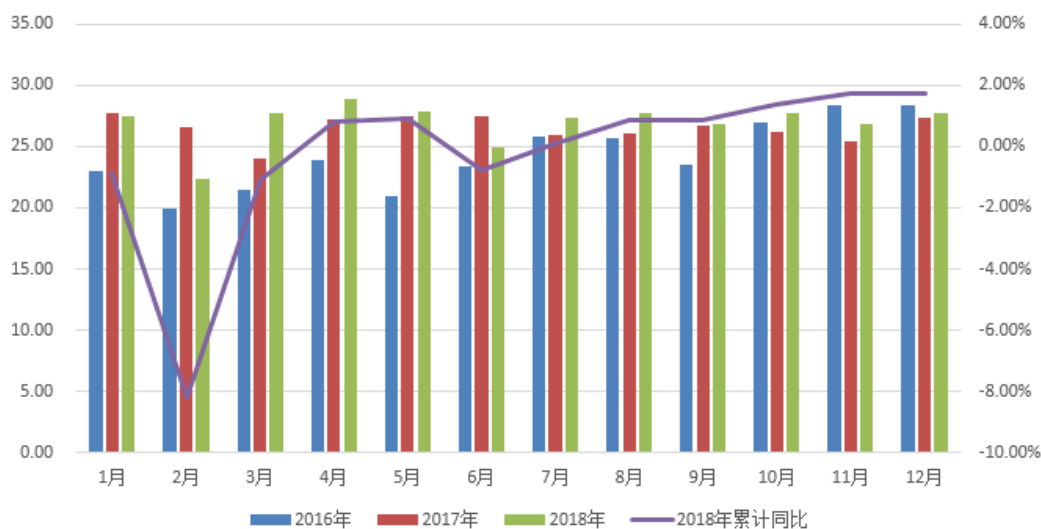
与往年类似,聚烯烃下半年检修装置较上半年减少,其中三季度检修量大于四季度检修量,三季度检修相对集中在8月份。

(四) 2018 年下半年聚烯烃国内产量情况

聚丙烯粒料产量情况



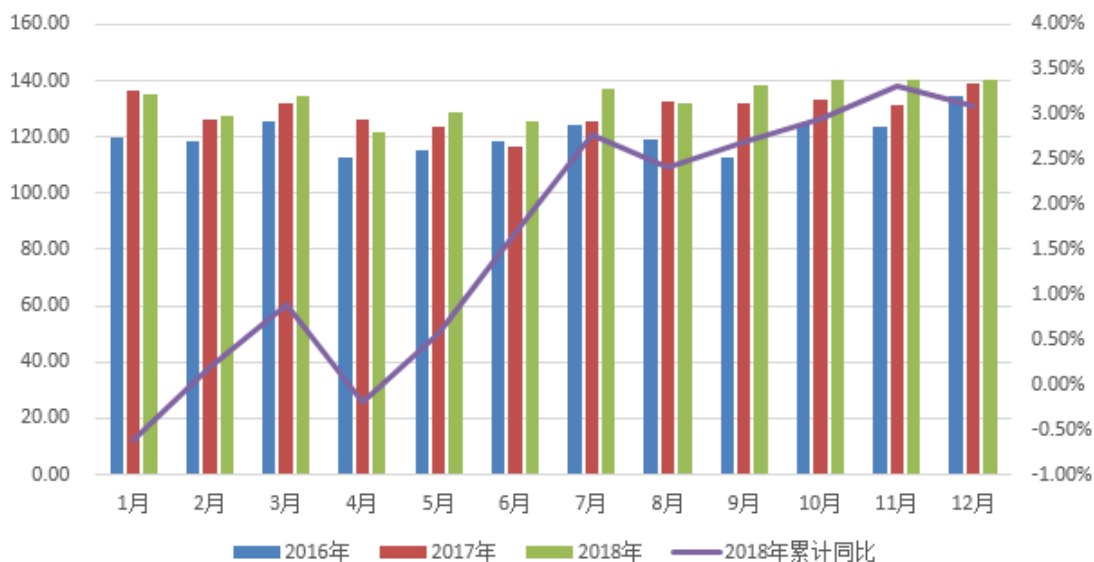
聚丙烯粉料产量情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年下半年聚丙烯粒料及粉料由于新增产能投产放缓，产量增速同步放缓，2018年全年聚丙烯粒料产量预计累计同比增速5.38%低于2017年11.89%，2018年全年聚丙烯粉料产量预计累计同比增速1.73%低于2017年9.21%，产量累计同比增速放缓在一定程度上缓解了国内供应压力。

聚乙烯粒料产量情况



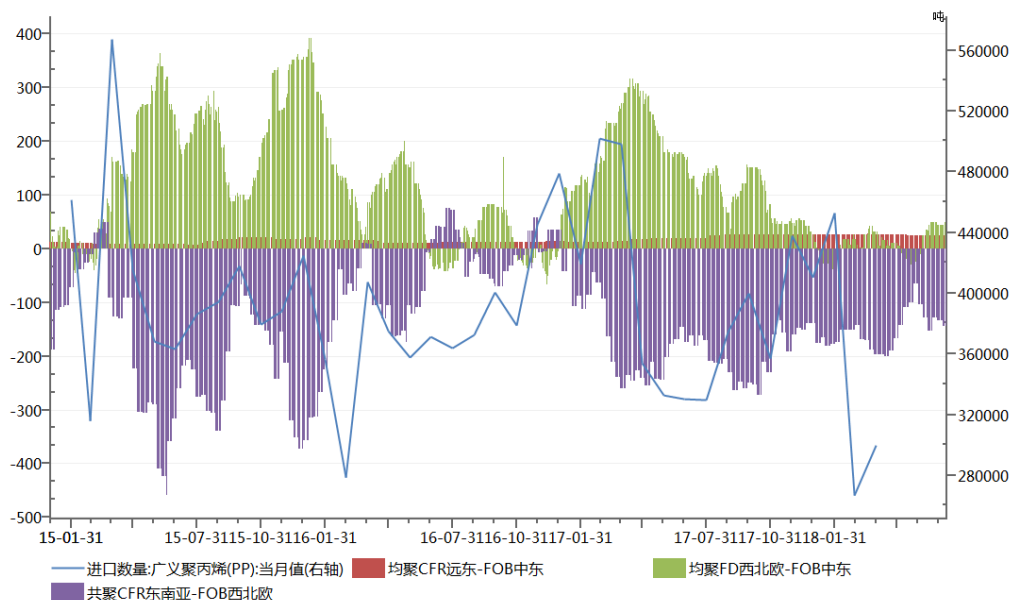
(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年下半年聚乙烯粒料新增产能与上半年相当，虽然全年产能增速提升，但今年检修装置产量损失一定程度上拉低了产量增速，预计2018年全年聚乙烯粒料产量增速累计同比3.10%较2017年7.23%有所下降，这也在一定程度上缓解了国内供应压力。

三、2018 年下半年聚烯烃进出口情况

(一) 聚丙烯进出口情况

聚丙烯全球价差情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018 年国外聚丙烯装置投产计划

国家/地区	公司名称	产能	投产时间
越南	NTHI SON	37	2018 年 8 月份
墨西哥	INDELPRO	10	2018 年一季度
韩国	S-oil	41	2018 年 8 月份
马来西亚	LG	20	2018 年三季度
合计		108	

(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2010 年-2018 年聚丙烯进出口情况

日期	进口量	出口量	进口同比	出口同比
2010 年	480.19	9.41	-5.72%	89.32%
2011 年	481.13	21.63	0.20%	129.79%
2012 年	513.53	18.86	6.73%	-12.80%
2013 年	501.39	18.69	-2.36%	-0.94%
2014 年	502.83	15.93	0.29%	-14.73%
2015 年	488.04	20.16	-2.94%	26.52%

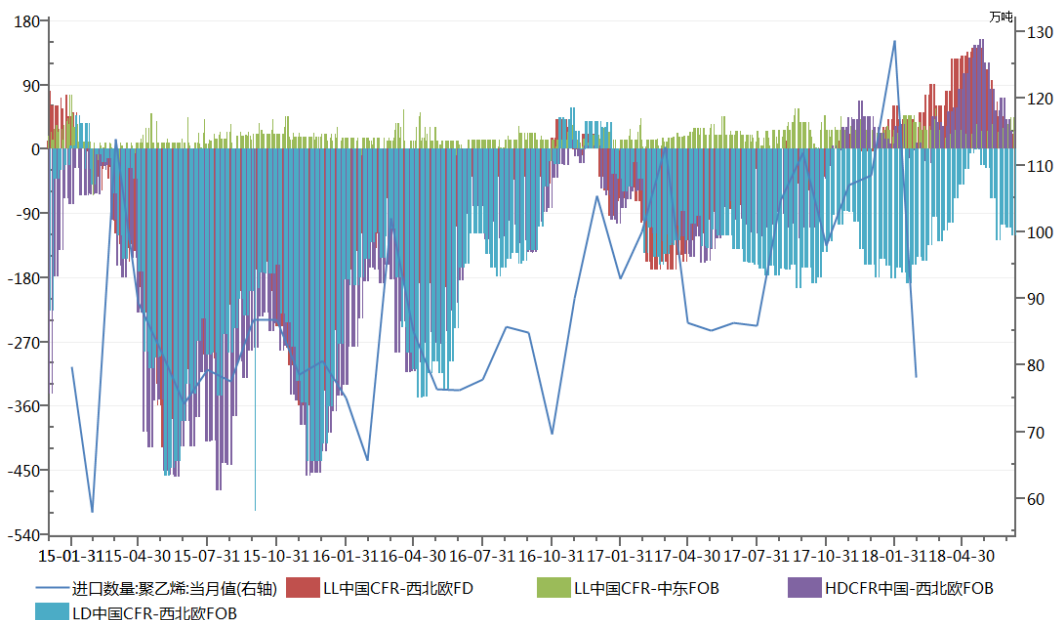
2016年	447.98	28.82	-5.81	37.80%
2017年	474.6	34.17	3.24%	22.99%
2018年(E)	496.98	38.90	4.72%	13.86%

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

国外装置投产量少, 国内聚丙烯装置持续投产以及人民币贬值挤出进口量, 2018年聚丙烯继续维持逆向出口态势, 国内聚丙烯价格处于全球价格洼地, 预计2018年全年进口同比增速4.72%, 出口同比增速13.86%, 出口增速继续高于进口增速, 与今年上半年预期基本一致。

(二) 聚乙烯进出口情况

聚乙烯全球价差情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018年国外聚乙烯投产计划			
国家/地区	公司名称	产能	投产时间
美国	雪菲	HD50/LL50	2018年三季度
美国	埃克森	130LL	2018年1月
美国	Ineos-Sasol	47HD	2018年1月
美国	台塑	LD40/HD40	2018年10月份
伊朗	ANDIMESHK PC	30LD	2018年四季度
美国	Sasol	47HD/42LL	2018年三季度
合计	70LD+222HD+184HD/LLD=476		

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2010年-2018年聚乙烯进出口情况

日期	进口	出口	进口同比	出口同比
2010年	735.81	15.81		
2011年	744.38	32.21	1.16%	103.76%
2012年	788.78	28.77	5.96%	-10.66%
2013年	881.55	20.26	11.76%	-29.58%
2014年	910.79	24.91	3.32%	22.93%
2015年	986.65	26.90	8.33%	8.00%
2016年	971.02	30.4	0.77%	13.38%
2017年	1179.72	24.69	7.23%	-19.05%
2018年(E)	1401.61	23.00	3.10%	-6.84%

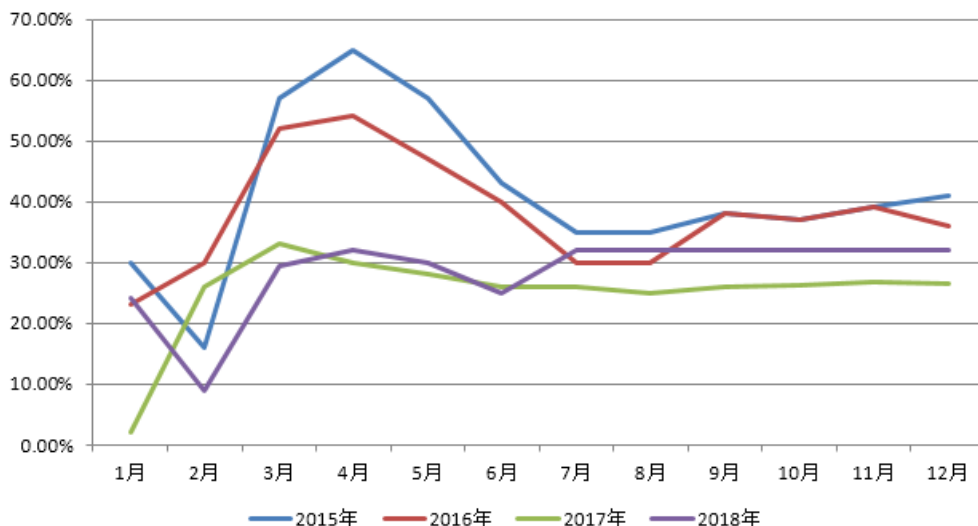
(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

聚乙烯国外装置投产产能明显大于国内,国内线性、低压价格也明显处于全球较高水平,这将继续推动国内进口量增长,预计2018年全年进口增长3.10%,出口增长-6.84%,进口维持一定的合理增长,这也在一定程度上形成了聚乙烯全球产能扩张对于聚乙烯进口端的供应压力。

四、2018年下半年再生PP再生PE情况

(一) 2018年下半年再生PP情况

国内再生PP历年开工情况



(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年其他塑料的废碎料及下脚料的核准进口量	
批次	批准进口量/万吨
第一批	0.2455
第二批	0
第三批	0
第四批	0
第五批	0.1907
第六批	0.175
第七批	0.1
第八批	0.1381
第九批	0.019
第十批	0.0518
第十一批	0
第十二批	0.2916
第十三批	0
第十四批	0.2765

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

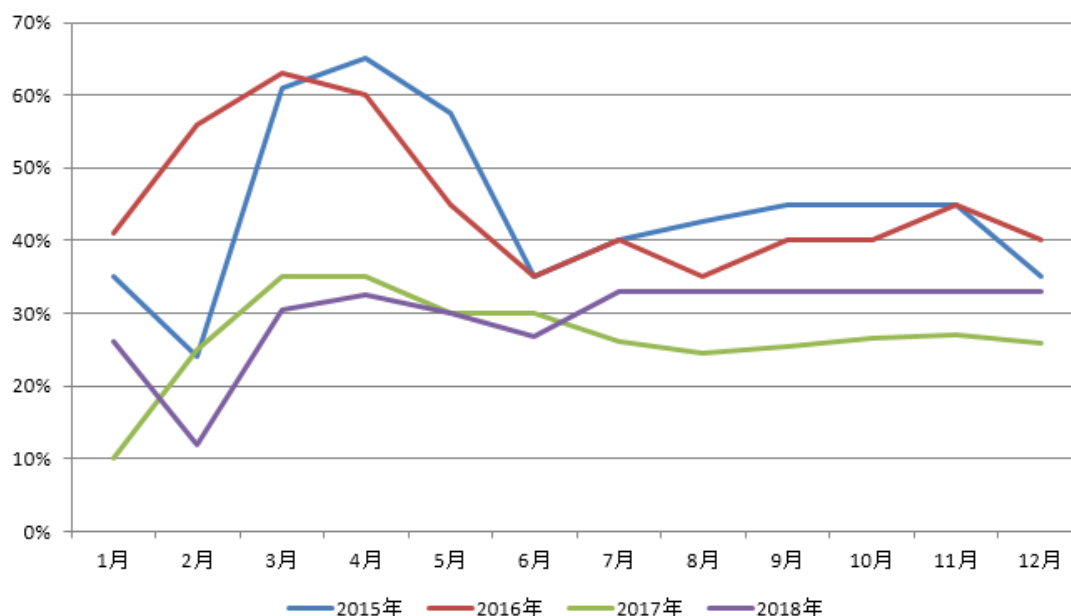
2015年-2018年再生PP情况				
日期	国内再生PP	进口再生PP	国内同比	进口同比
2015年	490.70	141.39		
2016年	435.64	171.46	-7.93%	23.37%
2017年	308.71	127.68	-31.67%	-26.80%
2018年(E)	339.75	6.30	10.06%	-95.07%

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

受国内环保政策持续性影响, 国内再生PP继续维持低开工, 进口再生PP方面, 国家坚决执行2017年6月底推出的禁止进口废塑料政策, 今年下半年再生PP进口预期基本为零, 预计2018年全年国内再生PP增速10.06%一定程度上补充国外再生的大幅损失, 预计2018年全年进口再生PP增速-95.07%, 进口再生PP将全面退出市场, 进口再生PP的退出一定程度上缓解了粒料产量增速带来的供应端压力。

(二) 2018 年下半年再生 PE 情况

国内再生PE历年开工情况



(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年乙烯聚合物的废碎料及下脚料核定进口量	
批次	批准进口量/万吨
第一批	0.015
第二批	0
第三批	0
第四排	0.0573
第五批	0.2223
第六批	0.0479
第七批	0.01
第八批	1.6184
第九批	0.039
第十批	0.079
第十一批	0
第十二批	0
第十三批	0
第十四批	0

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2015年-2018年再生PE情况

日期	国内再生PE	进口再生PE	国内同比	进口同比
2015年	550.12	356.86		
2016年	557.74	253.23	1.39%	-29.04%
2017年	334.21	194.31	-40.08%	-23.27%
2018年(E)	368.61	0.23	10.29%	-99.88%

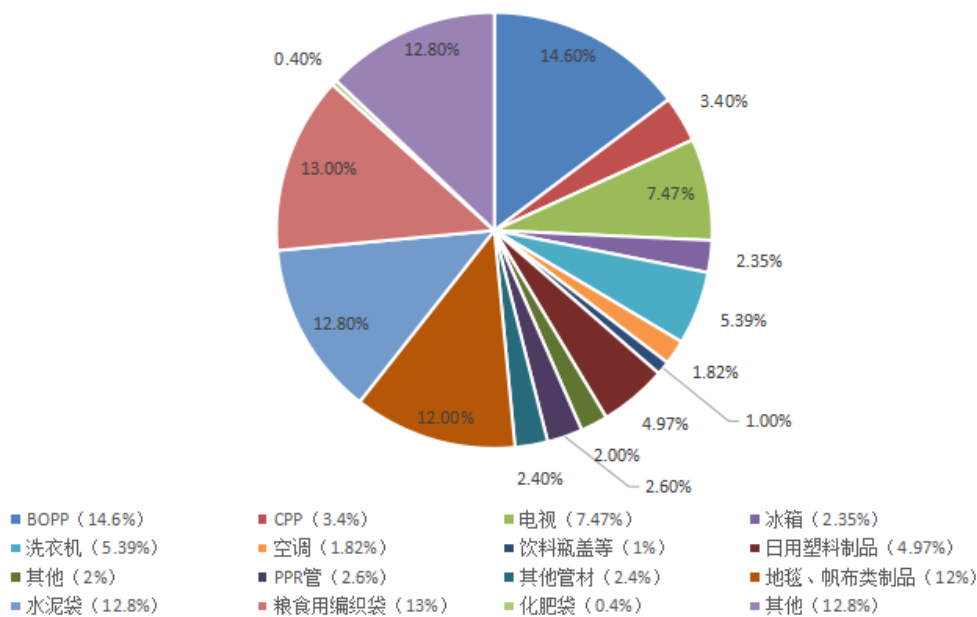
(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

与再生PP类似,受国内环保政策持续性影响,国内再生PE继续维持低开工,进口再生PE方面,国家坚决执行2017年6月底推出的禁止进口废塑料政策,今年下半年再生PP进口预期基本为零,预计2018年全年国内再生PE增速10.29%一定程度上补充国外再生的大幅损失,预计2018年全年进口再生PE增速-99.88%,进口再生PE将全面退出市场,进口再生PE的退出一定程度上缓解了粒料产量增速带来的供应端压力。值得关注的是进口再生PE虽然全面退出,但是其通过加工成等级更高的产品以粒料方式再次进口到国内,对国内市场形成冲击。

五、2018年下半年聚烯烃国内需求情况

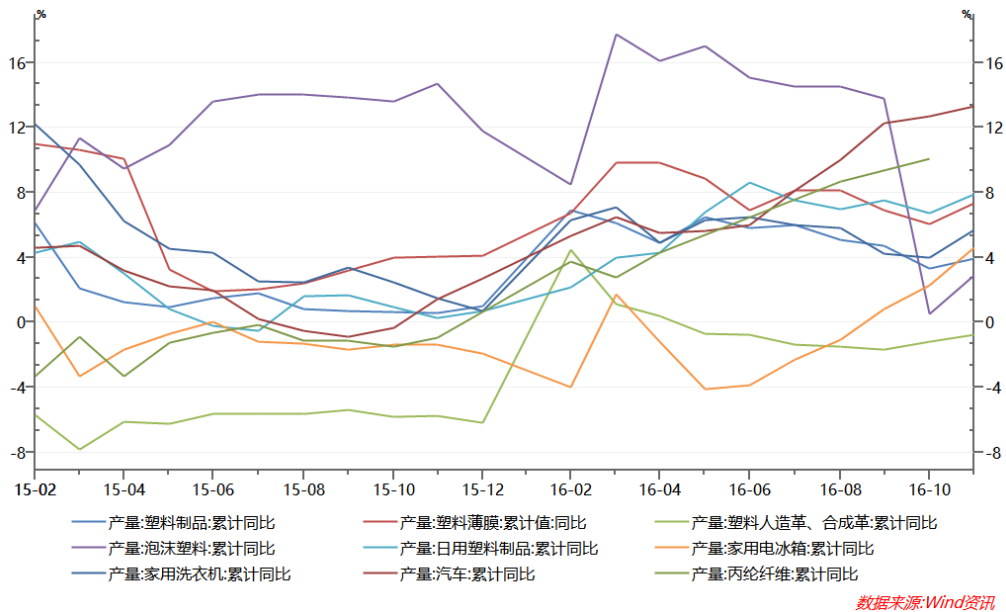
(一) 2018年下半年聚丙烯国内需求情况

聚丙烯下游需求分布



(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

聚丙烯下游增长情况

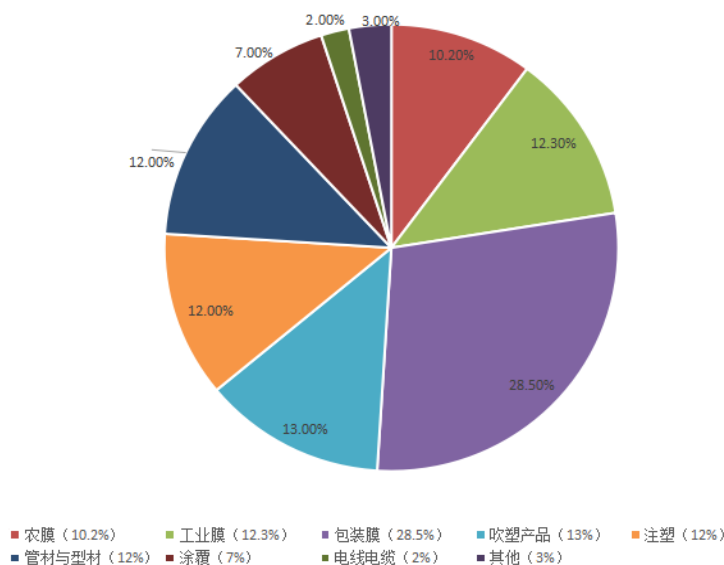


(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018年上半年,受固定资产投资增速回落,汽车、家电行业表现一般,2018年1-5月塑料制品产量累计同比仅为2.6%,展望下半年形势依然不容乐观,一是补库周期发生概率较小,二是期望房地产再次拉动需求也不现实,三是下游利润不佳抑制了投机意愿,综合而言,预计2018年聚丙烯全年需求累计同比增速在1.29%较2017年-0.32%有所回升。

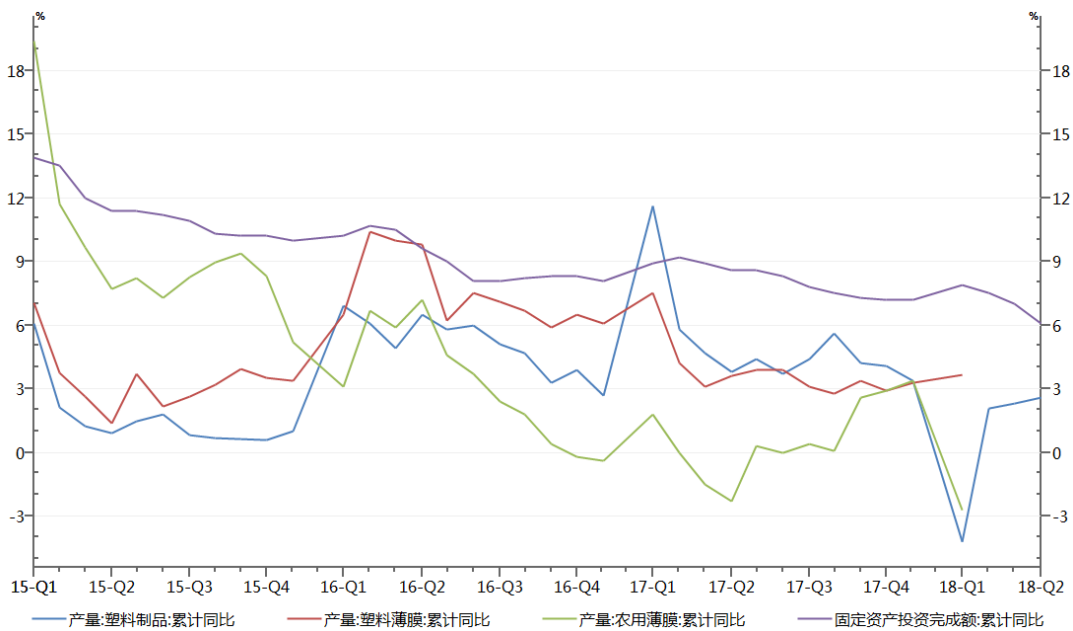
(二) 2018年下半年聚乙烯国内需求情况

聚乙烯下游需求分布



(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

聚乙烯下游增长情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018年上半年,受固定资产投资增速回落,农膜需求增速回落影响,2018年1-5月塑料制品产量累计同比仅为2.6%,展望下半年形势依然不容乐观,一是补库周期发生概率较小,二是期望房地产再次拉动需求也不现实,综合而言,预计2018年聚乙烯全年需求累计同比增速在2.48%较2017年-2.10%有所回升。

六、2018年下半年聚烯烃国内供需情况

(一) 2018年下半年聚丙烯国内供需情况

聚丙烯年度供需情况

日期	产量	进口量	出口量	国内再生PP	进口再生PP	PP粉料	总供应量	消费量
2015年	1689.01	488.04	20.16	490.70	141.39	271.32	3060.30	3030.00
2016年	1768.8	459.7	27.78	451.79	174.43	291.51	3118.45	3181.99
2017年	1979.03	474.6	34.17	308.71	127.68	318.34	3174.20	3171.69
2018年(E)	2085.54	496.98	38.9	339.75	6.30	323.84	3207.51	3212.55

(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

根据上述分析,2018年国内聚丙烯总供应量增速预计在1.05%,2018年国内聚丙烯消费量增速估计在1.29%,总体来看2018年聚丙烯供需整体紧平衡。

聚丙烯供求平衡

日期	产量	进口量	出口量	粉料产量	国内再生PP产量	进口再生PP量	总供应量	国内消费量	总库存变动	石化库存	石化库存变动
2018年1月	183.51	45.20	2.20	27.54	24.33	0.13	278.51	274.60	3.91	22.88	0.75
2018年2月	167.22	26.67	1.71	22.37	8.11	0.00	222.66	168.29	54.37	36.08	13.20
2018年3月	179.41	43.31	3.99	27.70	29.71	0.17	276.31	287.59	-11.28	32.50	-3.57
2018年4月	170.68	33.60	4.20	28.90	31.18	0.00	260.16	265.79	-5.63	30.01	-2.49
2018年5月	175.73	42.20	3.80	27.90	30.28	0.00	272.31	294.58	-22.27	25.15	-4.86
2018年6月	168.58	40.00	3.00	24.96	24.42	0.00	254.96	266.82	-11.86	21.92	-3.22
2018年7月	172.36	40.00	4.00	27.33	32.30	0.00	267.99	270.30	-2.31	21.23	-0.69
2018年8月	163.34	45.00	4.00	27.79	32.30	0.00	264.43	275.71	-11.28	17.85	-3.38
2018年9月	173.42	48.00	3.00	26.89	31.26	0.00	276.57	281.00	-4.43	16.52	-1.33
2018年10月	178.00	40.00	3.00	27.79	32.30	0.00	275.09	266.95	8.14	18.96	2.44
2018年11月	174.88	48.00	3.00	26.89	31.26	0.00	278.02	274.96	3.06	19.88	0.92
2018年12月	178.42	45.00	3.00	27.79	32.30	0.00	280.50	285.96	-5.46	18.24	-1.64
合计	2085.54	496.98	38.90	323.84	339.75	0.30	3207.51	3212.55	-5.04	18.24	-3.89

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心、红色部分为预测值)

2018年下半年整体供需紧平衡, 三季度较为乐观, 预期需求增速快于供应增速将推动库存进一步下降。

(二) 2018年下半年聚乙烯国内供需情况

聚乙烯年度供需情况

日期	产量	进口量	出口量	国内再生PE产量	再生PE进口量	总供应量	消费量
2015年	1377.93	986.65	26.90	550.12	356.86	3244.66	3180.00
2016年	1449.76	994.21	30.50	557.74	253.23	3224.44	3299.71
2017年	1554.53	1179.72	24.69	334.21	194.31	3238.08	3230.37
2018年(E)	1602.72	1401.61	23.00	368.61	0.23	3350.17	3310.34

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

根据上述分析, 2018年国内聚乙烯总供应量增速预计在3.26%, 2018年国内聚乙烯消费量增速估计在2.48%, 总体来看2018年聚乙烯供应增速略高于需求增速, 供应略微过剩。

聚乙烯月度供求平衡

日期	产量	进口	出口	国内再生PE产量	再生PE进口	总供应量	消费量	总库存变动	石化库存	石化库存变动
2018年1月	135.49	128.90	1.70	26.18	0.15	289.02	277.88	11.14	27.21	0.32
2018年2月	127.26	77.78	1.01	11.43	0.00	215.46	188.03	27.43	42.66	15.45
2018年3月	134.83	134.03	1.89	32.21	0.08	299.26	295.69	3.57	38.24	-4.42
2018年4月	121.70	106.30	2.50	33.29	0.00	258.79	261.57	-2.78	35.88	-2.36
2018年5月	128.64	134.60	1.90	31.64	0.00	292.98	294.87	-1.89	35.20	-0.68
2018年6月	125.63	115.00	2.00	27.25	0.00	265.88	261.52	4.36	32.76	-2.45
2018年7月	137.22	110.00	2.00	34.81	0.00	280.03	277.92	2.11	33.60	0.84
2018年8月	132.23	120.00	2.00	34.81	0.00	285.04	289.03	-3.99	32.00	-1.60
2018年9月	138.47	130.00	2.00	33.68	0.00	300.16	300.59	-0.43	31.83	-0.17
2018年10月	140.42	115.00	2.00	34.81	0.00	288.22	276.54	11.68	36.50	4.67
2018年11月	140.42	115.00	2.00	33.68	0.00	287.10	287.60	-0.50	36.30	-0.20
2018年12月	140.42	115.00	2.00	34.81	0.00	288.22	299.10	-10.88	31.95	-4.35
合计	1602.72	1401.61	23.00	368.61	0.23	3350.17	3310.34	39.82	31.95	5.06

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心、红色部分为预测值)

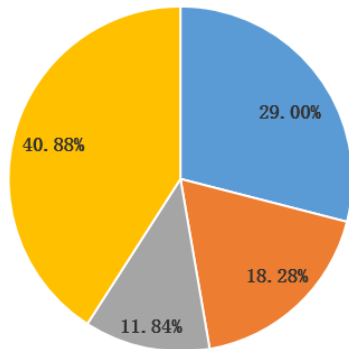
2018年下半年整体供需紧平衡, 三季度较为乐观, 预期需求增速快于供应

增速将推动库存进一步下降，而四季度在三季度价格预期抬升的情况下，或许会因为进口量再次大幅增长而累库。

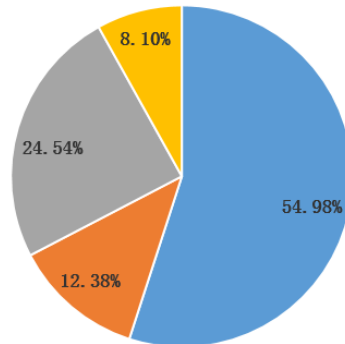
七、聚烯烃产业利润情况

(一) 聚丙烯产业利润情况

国内聚丙烯产能情况

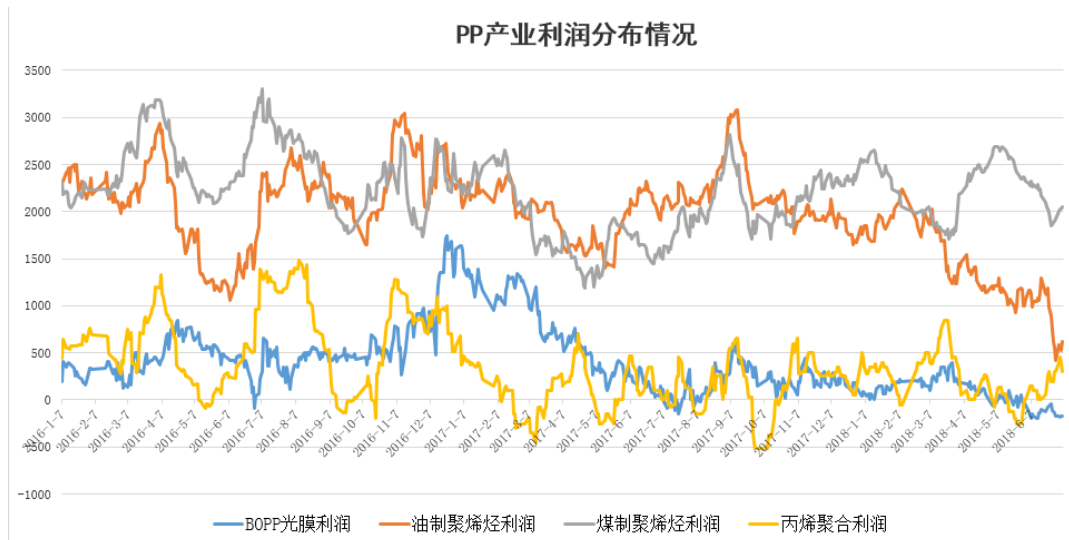


聚丙烯产能原料工艺占比情况



■ 中石化产能 ■ 中石油产能 ■ 神华产能 ■ 其他 ■ 原油占比 ■ 丙烷占比 ■ 煤炭占比 ■ 甲醇占比

PP产业利润分布情况

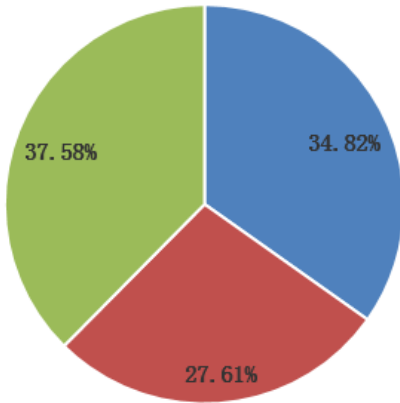


(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

中石化、中石油、神华三家产能占总产能比重超过 59%，聚丙烯生产企业寡头垄断格局未变，聚丙烯中游依然聚集主要利润，继续推动新装置投产，丙烯聚合及丙烷脱氢装置作为中游边际利润，一定程度上给与聚丙烯价格支持；由于原油偏强运行，而聚丙烯常年形成的供应增速将逐步削弱中游的盈利能力，预计聚丙烯油制装置整体利润下半年或在中等偏低水平运行；而下游 BOPP 由于产能过剩，行业集中度不如中游，因此较难向上竞争利润，下半年利润估计维持在盈亏平衡附近。

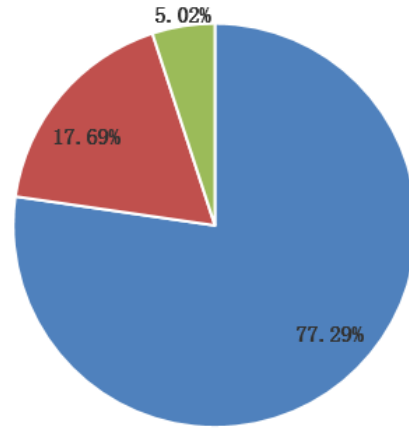
(二) 聚乙烯产业利润情况

国内聚乙烯产能分布情况



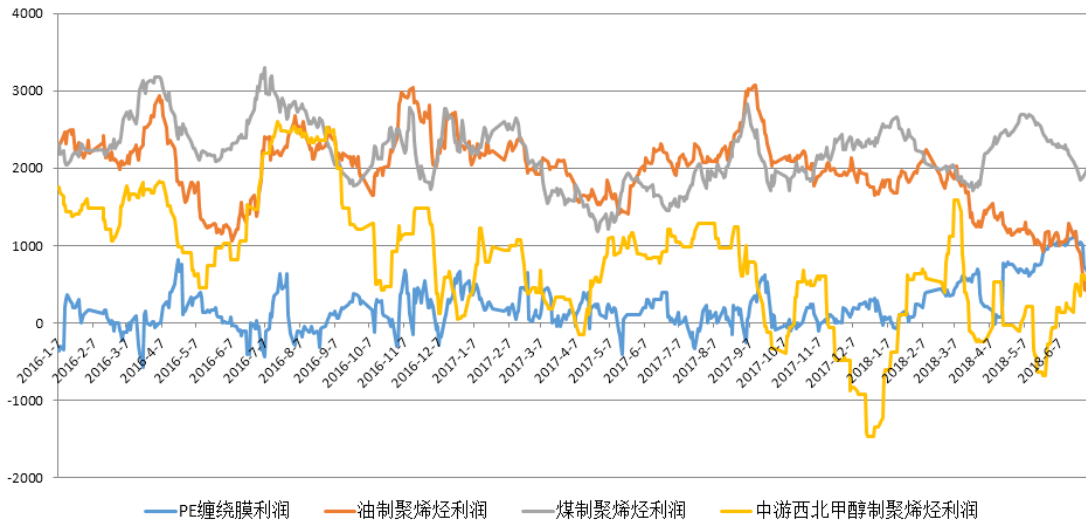
■ 中石化 ■ 中石油 ■ 其他企业

聚乙烯产能原料工艺占比情况



■ 原油占比 ■ 煤炭占比 ■ 甲醇占比

PE产业利润分布情况

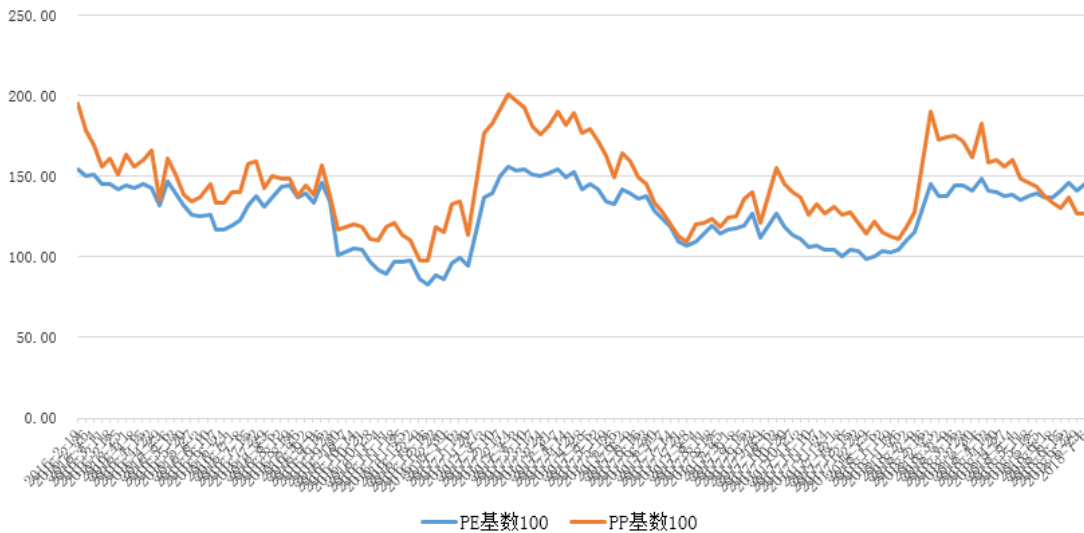


(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

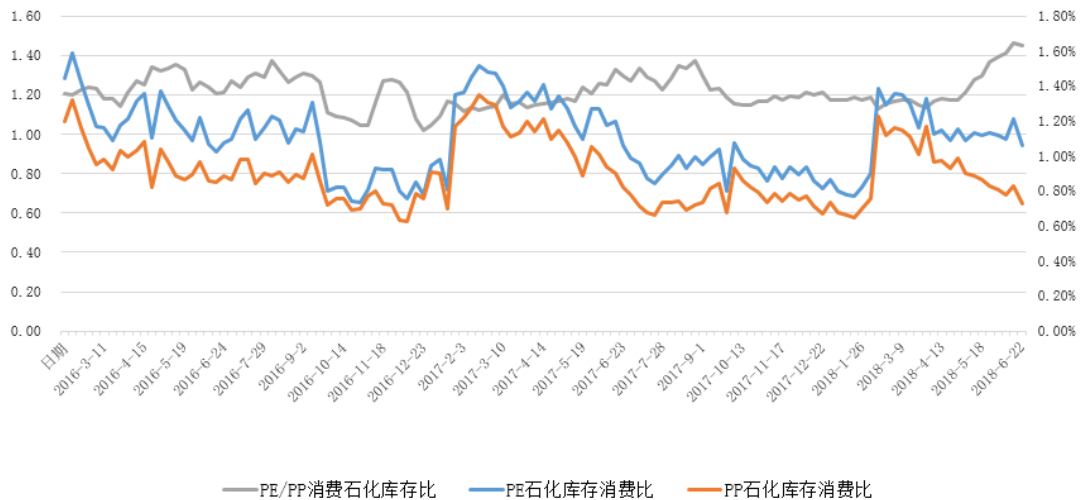
中石化、中石油两家产能占总产能比重超过 60%，聚乙烯生产企业寡头垄断格局未变，聚丙烯中游依然聚集主要利润，继续推动新装置投产，西北甲醇外采制烯烃装置作为中游边际利润，一定程度上给与聚乙烯价格支持；由于原油偏强运行，而聚乙烯常年形成的供应增速将逐步削弱中游的盈利能力，预计聚乙烯油制装置整体利润下半年或在中等偏低水平运行；而下游农膜及包装膜由于成品价格可随原材料可调节利润将维持在一般水平。

八、聚烯烃库存情况

PE-PP社会总库存



PE-PP石化库存



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

截至2018年7月6日，聚丙烯社会库存处于中等偏底水平、石化库存处于中等水平，结合聚丙烯下半年紧平衡的情况，聚丙烯基本面整体偏乐观。

截至2018年7月6日，聚乙烯社会库存处于偏高水平、石化库存处于中等水平，结合聚乙烯下半年供需平衡的情况，聚乙烯基本面整体中性偏悲观。

九、2018 年下半年聚烯烃价格区间预测及投资策略

（一）2018 年下半年聚丙烯价格区间预测及投资策略

通过上述分析，由于上游原油预期将维持中油价运行，聚丙烯下半年整体供需紧平衡，社会库存中等偏低、石化库存中等水平，预期聚丙烯价格将呈现震荡上行态势，然而由于下游利润不佳、宏观补库周期发生可行性也偏低，因此预期聚丙烯价格上行空间有限，预计 2018 年下半年聚丙烯价格运行区间在 8800-10000 元/吨。

投资策略上，单边建议逢低买入为佳，可考虑在价格回落至 8800-9000 元/吨区间买入建仓；跨期方面建议关注买近抛远正套策略。

风险提示，宏观变差，需求快速萎缩。

（二）2018 年下半年聚乙烯价格区间预测及投资策略

通过上述分析，上游原油预期将维持中油价运行，聚乙烯下半年整体供需紧平衡，社会库存偏高水平、石化库存中等水平，预期聚乙烯价格将呈现冲高回落态势，由于下游利润一般、宏观补库周期发生可行性也偏低，因此预期聚乙烯价格上行空间有限，预计 2018 年下半年聚乙烯价格运行区间在 8800-10000 元/吨。

投资策略上，单边建议逢高买做空为佳，可考虑在价格上冲至 9800-10000 元/吨区间卖出建仓；跨期方面建议关注卖近抛远反套策略。

风险提示，原油大幅上涨。

2018 年下半年甲醇投资策略报告

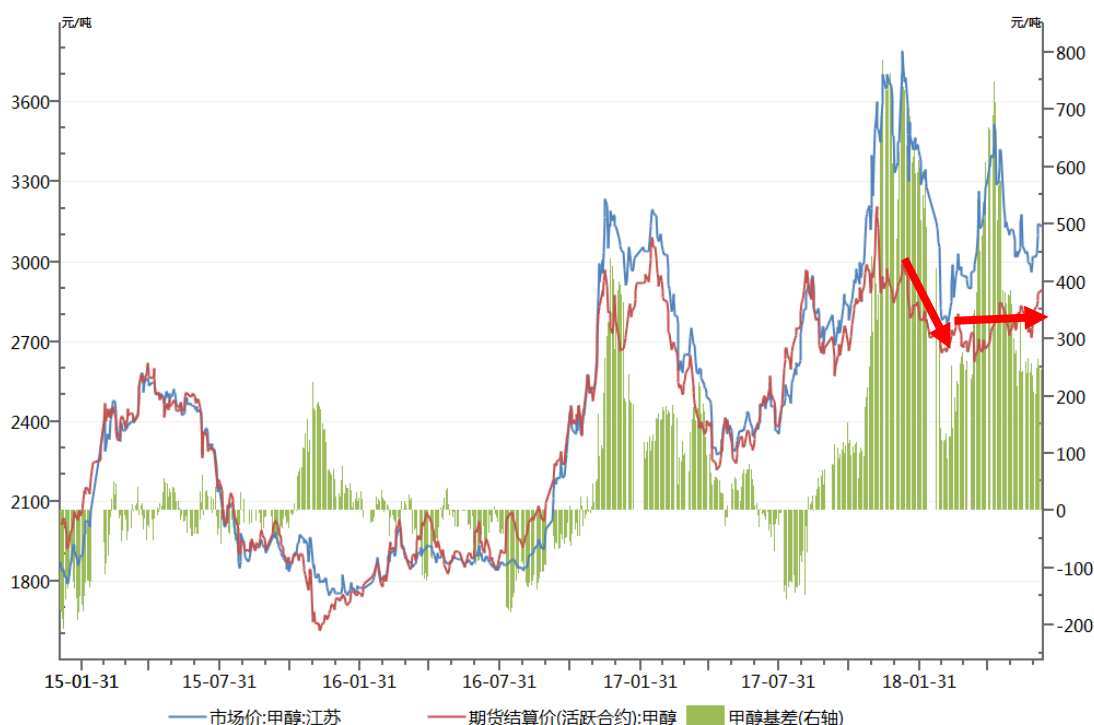
低库存叠加供需紧平衡预期，甲醇下半年以多头配置为佳，建议逢低买入

内容提要

- 1、2018 年上半年甲醇行情回顾
- 2、2018 年下半年甲醇国内供应情况
- 3、2018 年下半年甲醇进出口情况
- 4、2018 年下半年甲醇华东地区贸易流向情况
- 5、2018 年下半年甲醇国内需求情况
- 6、2018 年下半年甲醇国内供需情况
- 7、甲醇产业利润情况
- 8、甲醇库存情况
- 9、2018 年下半年甲醇价格运行区间预测及投资策略

一、2018 年上半年甲醇行情回顾

甲醇期现基差图



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018 年上半年甲醇行情整体可以分为两段，第一段为 1 月 10 日至 3 月 1 日，由于现货价格大幅上涨后下游 MTO 装置亏损，随着进口到货量增多以及天然气、焦化装置复产，甲醇内陆供应提升，甲醇库存逐步积累，价格整体呈现下跌态势，

甲醇主力合约价格从 2988 元/吨下跌至 2659 元/吨；第二阶段为 3 月 2 日至 6 月 29 日，虽然甲醇港口库存维持低位，但是甲醇产业利润结构呈现中游甲醇装置盈利丰厚、下游装置盈利差的结构，因此对于远期甲醇呈现贴水预期，因此甲醇整体在 2650-2850 元/吨区间运行。

二、2018 年下半年甲醇国内供应情况

2018 年国内甲醇装置投产计划

地区	名称	产能	投产时间	原材料
华东	安徽昊源	80	2018 年上半年	煤
华北	山东鲁西化工	80	2018 年 9 月	煤
华北	大连恒力	50	2018 年 10 月	煤
西北	内蒙新奥	60	2018 年 6 月	煤
西北	山西华昱	30	2018 年 9 月	煤
西北	陕西延安能化	180	2018 年四季度	煤+天然气
西北	久泰能源	100	2018 年底	煤
合计		580		

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

国内甲醇年度产能及产量增长情况

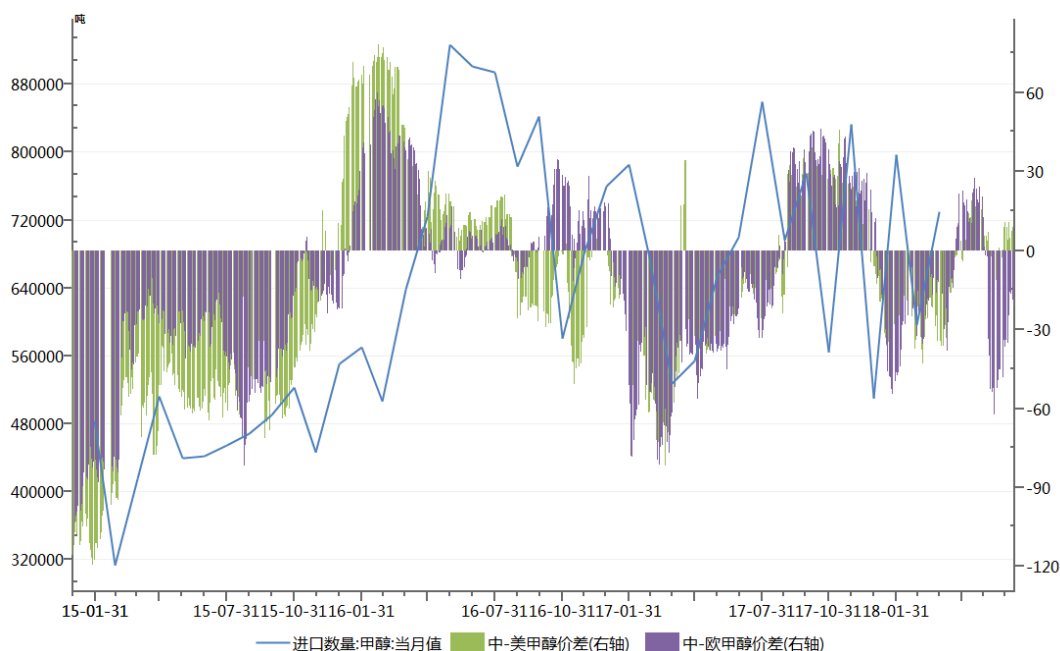
日期	产量	产能	开工率	产能增长率	产量增速
2010 年	1,574.30	3,969.30	39.66%	31.20%	
2011 年	2,226.90	4,823.80	46.16%	21.53%	41.45%
2012 年	2,640.46	5,360.80	49.26%	11.13%	18.57%
2013 年	2,878.54	5,500.00	52.34%	2.60%	9.02%
2014 年	3,740.67	6,400.00	58.45%	16.36%	29.95%
2015 年	3,957.53	6,870.50	57.60%	7.35%	5.80%
2016 年	4,302.00	7,422.50	57.96%	8.03%	8.70%
2017 年	4,406.49	7,902.00	55.76%	6.46%	2.43%
2018 年	4,846.00	8,392.00	57.75%	6.20%	9.97%

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年有两套装置如期投产，合计产能 140 万吨，与预期基本相当，由于国内甲醇现货价格坚挺，今年甲醇装置利润尚可，继续推动国内甲醇装置投产，展望 2018 年下半年仍有 440 万吨甲醇装置预期投产，2018 年全年预计甲醇产能增速在 6.20% 与 2017 年相当，由于国内甲醇利润尚可以及 MTO 装置投产带来的需求增长预期 2018 年全年甲醇产量增长在 9.97%，明显快于 2017 年 2.43% 的产量增速。

三、2018 年下半年甲醇进出口情况

甲醇全球价差情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018 年国内甲醇装置投产计划

地区	名称	产能	投产时间	原材料
伊朗	Marjiang	175	2018 年下半年	天然气
北美	OCI	175	2018 年 5 月底 6 初	天然气
合计		350		

(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

国内甲醇年度进出口情况

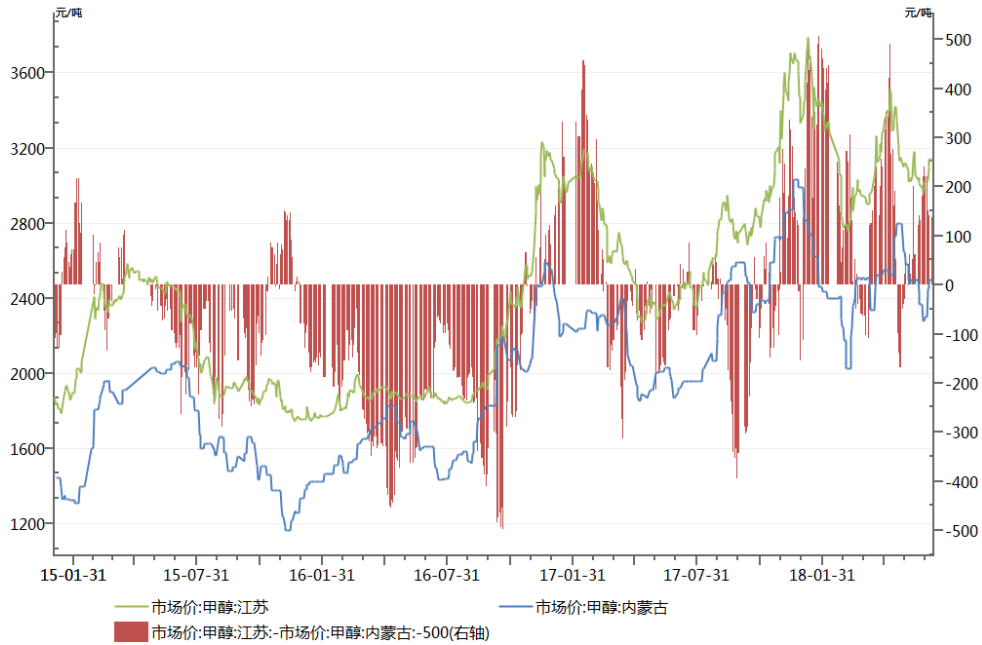
日期	进口	出口	进口同比	出口同比
2010 年	518.95	1.24		
2011 年	573.20	4.39	10.45%	252.74%
2012 年	500.11	6.73	-12.75%	53.58%
2013 年	485.85	77.28	-2.85%	1047.48%
2014 年	433.23	74.93	-10.83%	-3.05%
2015 年	553.86	16.29	27.85%	-78.26%
2016 年	880.3	3.36	58.94%	-79.37%
2017 年	825.82	12.61	-6.19%	275.30%
2018 年 (E)	835.0	18.00	1.11%	42.74%

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

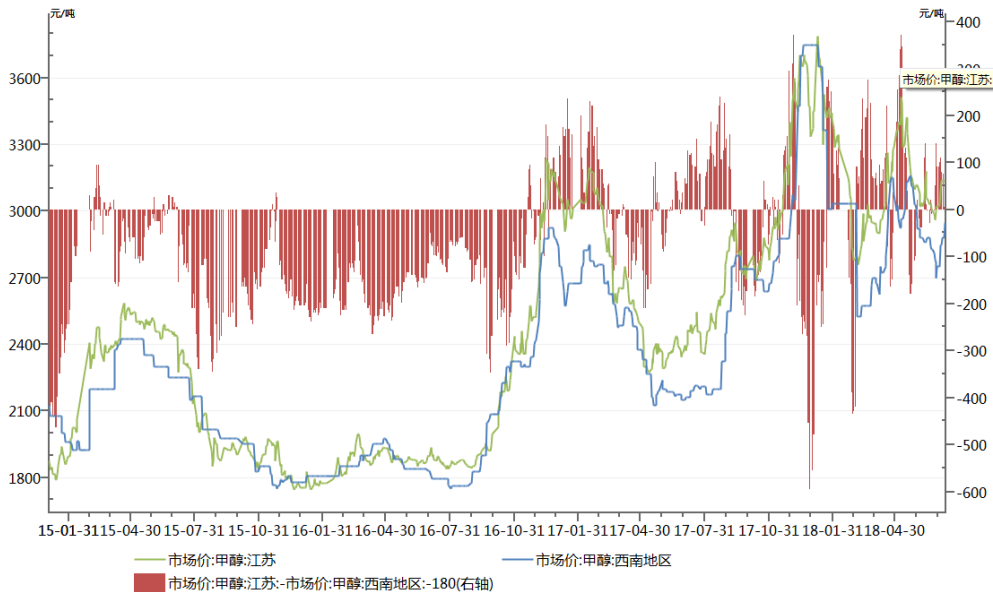
2018年甲醇全球扩能情况，国内明显多于国外，并且当前国内甲醇价格处于全球偏低位置，这将不利于国内进口量的增长，预期国内甲醇2018年全年甲醇进口增长1.11%，甲醇出口增长42.74%。

四、2018年下半年年甲醇华东地区贸易流向情况

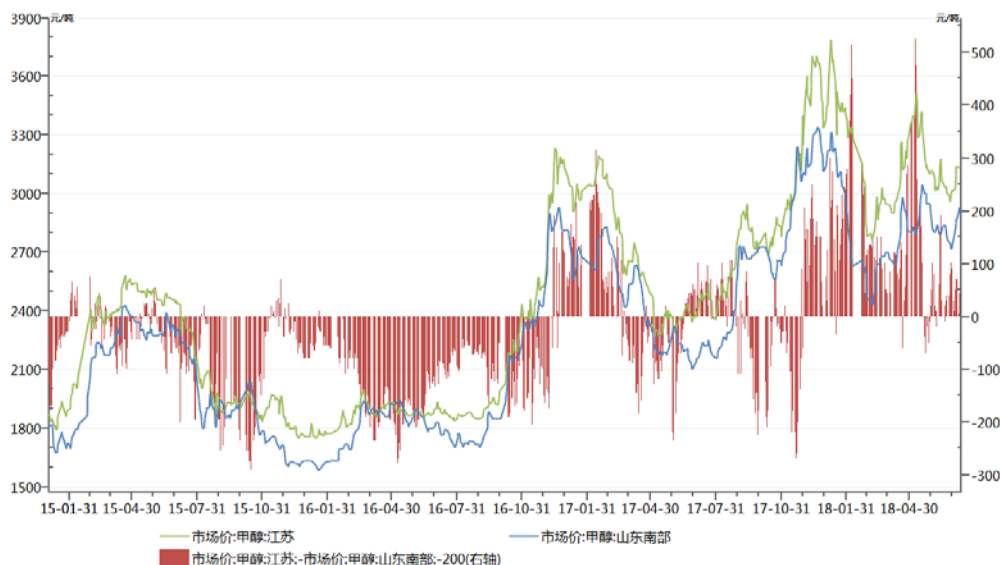
甲醇华东-西北价差情况



甲醇华东-西南价差情况



甲醇华东-山东价差情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

华东地区年度内陆流入情况

日期	华东地区内陆流入量	内陆流入量增长情况
2015 年	205	
2016 年	92.45	-54.90%
2017 年	179.34	93.99%
2018 年 (E)	188.00	4.83%

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年安徽昊源 80 万吨装置投产将在一定程度上缓解华东地区甲醇缺口, 展望下半年由于华东与内地套利窗口持续打开, 预计内陆流入华东地区的量将继续维持增长, 但增速会放缓, 全年华东地区内陆流入量预计增长 4.83% 较 2017 年 93.99% 回落 (但两年综合增速偏高); 同时考虑下半年天然气民用气需求增长将会与甲醇企业形成资源竞争, 将阶段性导致西南供应不足, 这会影响内陆流入华东地区的量。

五、2018 年下半年国内甲醇需求情况

(一) 2018 年下半年甲醇制烯烃需求增长情况

2018 年甲醇制烯烃投产计划

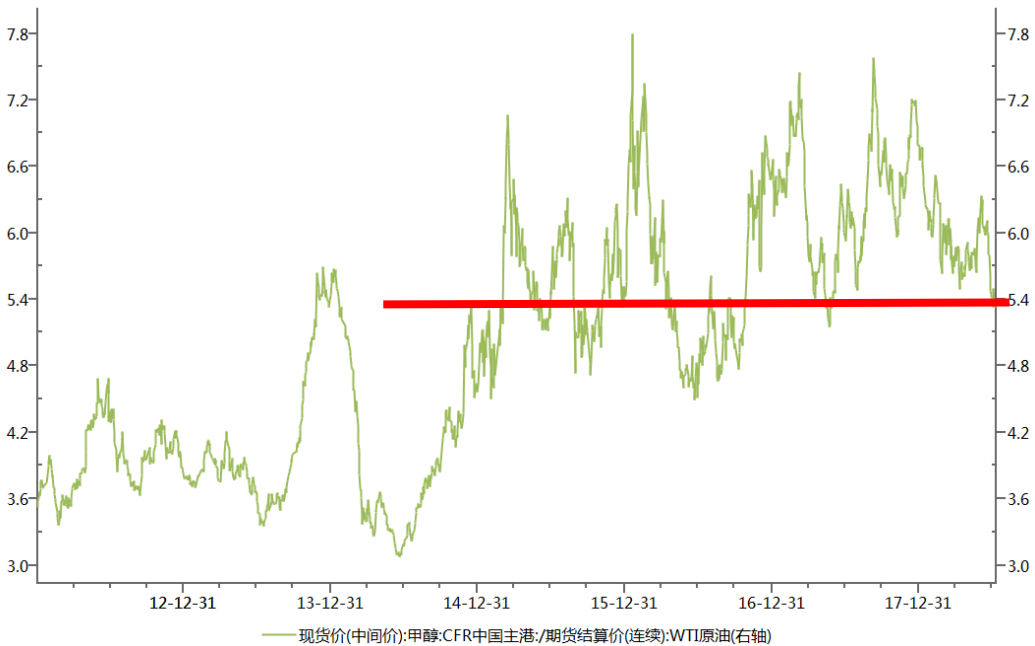
地区	企业名称	装置产能	投产时间	原料
西北	延安能化	60	2018 年 8 月	煤
西北	久泰能源	60	2018 年底	煤
合计		120		

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年下半年甲醇 MT0 装置投产合计 120 万吨, 全年估计会带来 70 万吨的甲醇需求增量, 预计给甲醇需求贡献 1.5% 的增量。

(二) 2018 年下半年甲醇传统下游需求增长情况

甲醇传统下游需求增长情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

2018年冰醋酸、甲醛传统甲醇需求在固定资产投资增速回落的背景下，基本没有增长；而甲醇燃料由于甲醇与原油比价关系回落至2015年以来的偏低水平，因此甲醇的能源属性将逐步体现，预计2018年全年甲醇燃料给甲醇需求增长贡献在5-6%。

六、2018年下半年国内甲醇供需情况

(一) 2018年下半年国内甲醇整体供需情况

日期	产量	进口量	出口量	表现消费量	产能增长率	进口增长率	出口增长率	表现消费量增长率
2010年	1,574.30	518.95	1.24	2,092.00	31.20%			25.96%
2011年	2,226.90	573.20	4.39	2,795.71	21.53%	10.45%	252.74%	33.64%
2012年	2,640.46	500.11	6.73	3,133.84	11.13%	-12.75%	53.58%	12.09%
2013年	2,878.54	485.85	77.28	3,287.11	2.60%	-2.85%	1047.48%	4.89%
2014年	3,740.67	433.23	74.93	4,098.97	16.36%	-10.83%	-3.05%	24.70%
2015年	3,957.53	553.86	16.29	4,515.35	7.35%	27.85%	-78.26%	10.16%
2016年	4,302.00	880.3	3.36	5,178.94	8.03%	58.94%	-79.37%	14.70%
2017年	4,406.49	825.82	12.61	5,219.70	6.46%	-6.19%	275.30%	0.79%
2018年(E)	4,846.00	835.00	18.00	5,663.00	6.20%	1.11%	42.74%	8.49%

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年全年预计供应增长在8%左右，需求增长在7.5%左右，供需整体趋于平衡，其中下半年需重点关注天然气短缺对甲醇阶段性供应的影响。

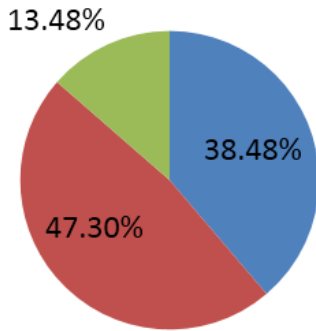
(二) 2018年下半年华东甲醇整体供需情况

日期	华东本地产量	华东净进口	内陆供应	总供应	烯烃需求	醋酸需求	甲醛需求	二甲醚需求	MTBE	甲醇燃料+其他	华东总需求	华东库存	库存变动
2015年	399.81	392	205	996.81	341.4	175.85	276.75	44.8	23.2	144	1006	51.40	-9.19
2016年	456.6	596.43	92.45	1145.48	461.58	193.25	249.94	37.35	31.61	142.86	1149.63	47.25	-4.15
2017年	513.02	626.8	179.34	1333.22	620.3	211.97	204.69	37.38	29.9	214.67	1323.05	47.56	0.31
2018年(E)	583.79	640	188	1411.79	620	215	200	38	30	290	1393	66.35	18.79

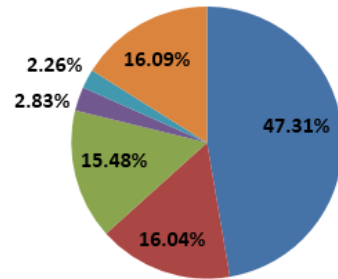
(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年华东地区全年供应增速预计在 5.89%，全年需求增速预计在 5.29%，华东地区需求增速主要来自于甲醇燃料等能源消费增长对于甲醇需求增长的贡献，考虑到冬季天然气供应等因素预计 2018 年下半年甲醇整体趋于供需趋紧的状态。

华东甲醇供应情况



华东甲醇需求情况

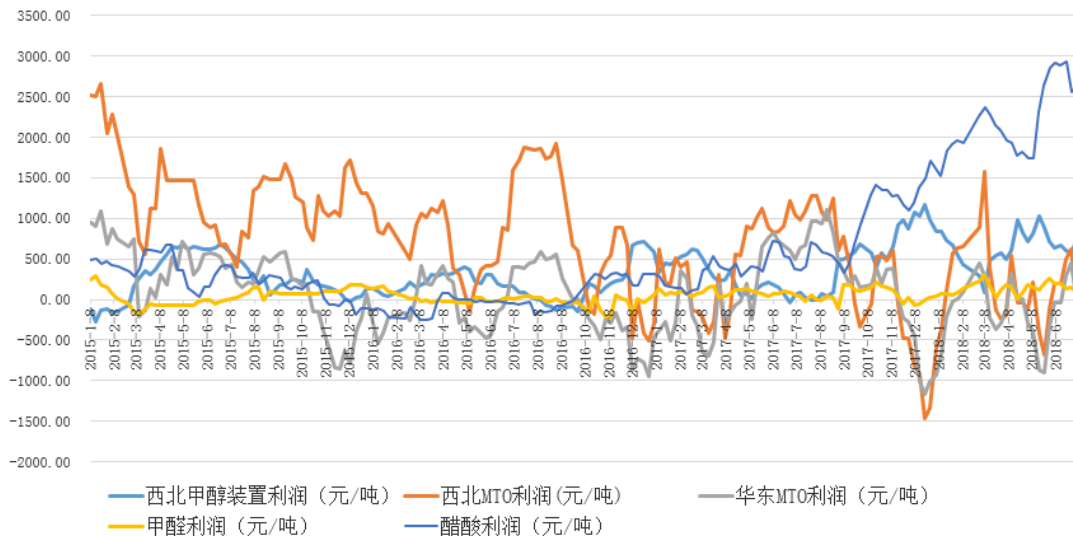


■ 华东本地产量 ■ 华东净进口 ■ 内陆供应 ■ 烯烃需求 ■ 醋酸需求 ■ 甲醇需求
■ 二甲醚需求 ■ MTBE ■ 甲醇燃料+其他

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

七、甲醇产业利润情况

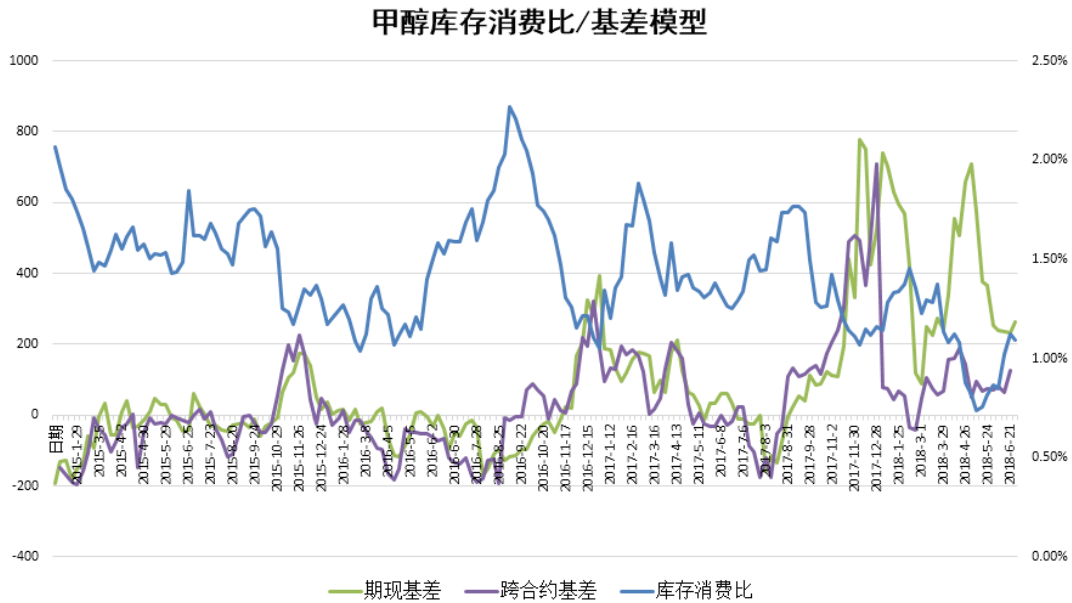
甲醇产业利润分布情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

因为华东地区甲醇制烯烃装置今年来大量投产，快速打压了 MTO 装置的利润，这或许会抑制后期甲醇制烯烃装置的投产，同时也将利润上移给甲醇装置；传统行业方面醋酸盈利非常好，甲醛盈利处于合理水平。展望下半年在甲醇产能投产增速没能快速累库的情况下，目前的产业利润结构或许会维持。

八、甲醇库存情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

截止 2018 年上半年甲醇华东港口库存仍处于偏低的水平，考虑到下半年供需偏紧的格局，预计 2018 年下半年甲醇华东港口库存将在中等偏低的水平运行。

九、2018 年下半年甲醇价格运行区间预测及投资策略

综合上述分析，2018 年下半年甲醇全国整体供需平衡而华东地区整体供需趋紧，目前甲醇华东港口库存偏低，下半年华东港口库存预期在中等偏低水平运行，因此预计甲醇主力合约运行区间在 2700-3100 元/吨。

投资策略方面，单边建议逢低做多思路，可考虑在 2700 元/吨附近建仓做多、2650 元/吨止损，目标价位 3000-3100 元/吨。

风险提示，金融危机，原油大幅回落。

2018 年 PTA 投资策略报告

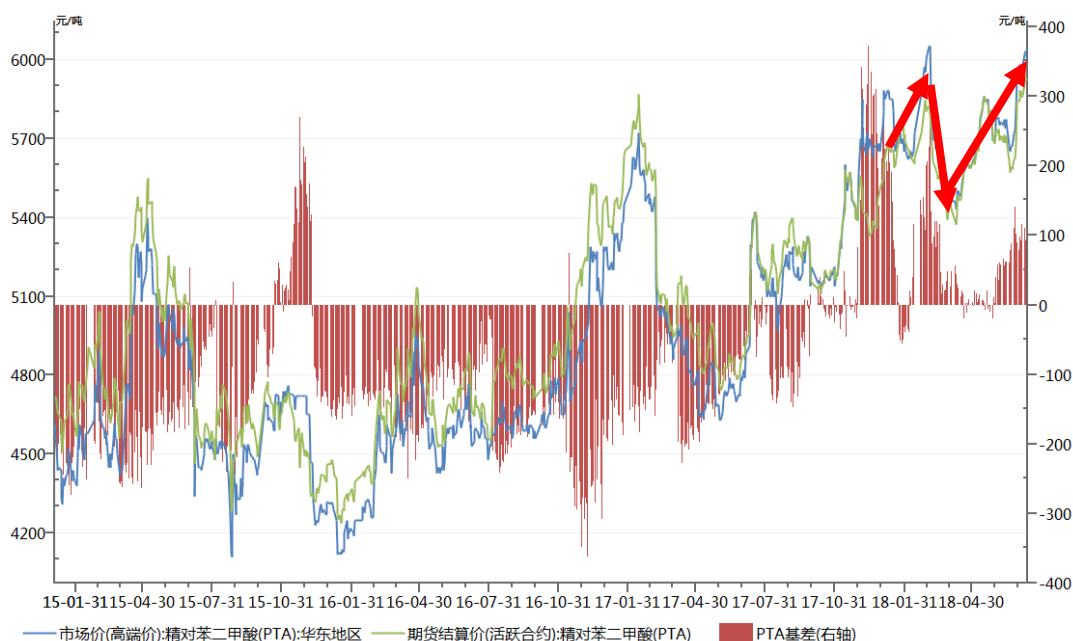
原油区间上移，PTA 基本面向好，预计仍将上行

内容提要

- 1、2018 年上半年 PTA 行情回顾
- 2、2018 年下半年国内 PX 供求情况
- 3、2018 年下半年国内 PTA 供应情况
- 4、2018 年下半年国内 PTA 进出口情况
- 5、2018 年下半年国内 PTA 需求情况
- 6、2018 年下半年国内 PTA 供需情况
- 7、PTA 产业利润情况
- 8、PTA 库存情况
- 9、2018 年下半年国内 PTA 价格运行区间预测及投资策略

一、2018 年上半年 PTA 行情回顾

PTA 期现基差图



(资料来源：WIND、新晟期货研发中心)

2018 年上半年 PTA 行情基本分为三个阶段，第一阶段为 1 月 2 日至 3 月 5 日，该阶段由于 PTA 社会库存处于历史低位，虽然社会库存逐步累库，但是逸盛有检修计划而持续的回购政策带动了市场走强，价格整体呈现震荡上行态势，PTA 主力合约价格从 5540 元/吨上涨至 5824 元/吨；第二阶段为 3 月 6 日至 4 月 9 日，该阶段由于 PTA 开工快速提升社会库存逐步累库至中等水平，加之原油价格

回落，价格整体呈现回落态势，PTA 主力合约价格从 5788 元/吨下跌至 5374 元/吨；第三阶段为 4 月 10 日至 6 月 29 日，该阶段由于 PTA 装置进入检修高峰期，下游需求旺季来临，PTA 社会库存逐步下降，价格整体呈现震荡上行态势，PTA 主力合约价格从 5416 元/吨上涨至 5840 元/吨。

二、2018 年下半年国内 PX 供求情况

（一）2018 年下半年亚洲地区 PX 投产情况

2018-2019 年亚洲地区 PX 投产计划

区域	企业名称	产能	投产时间
大连	恒力石化	300	2018 年 10 月
舟山	舟山项目	400	2018 年底
越南	NghiSon-出光	70	2018 年 3 月
合计		770	

（资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心）

2018 年上半年亚洲地区已投产装置产能 70 万吨，基本与预期一致，下半年预计投产的 PX 装置在 700 万吨，基本以国内产能为主，由于油制一体化装置的示范效应，预计国内两套 PX 大装置大概率如期投产，国内 PX 偏紧的局面将大大缓解。

（二）2018 年下半年国内 PX 供求情况

PX 年度供需情况

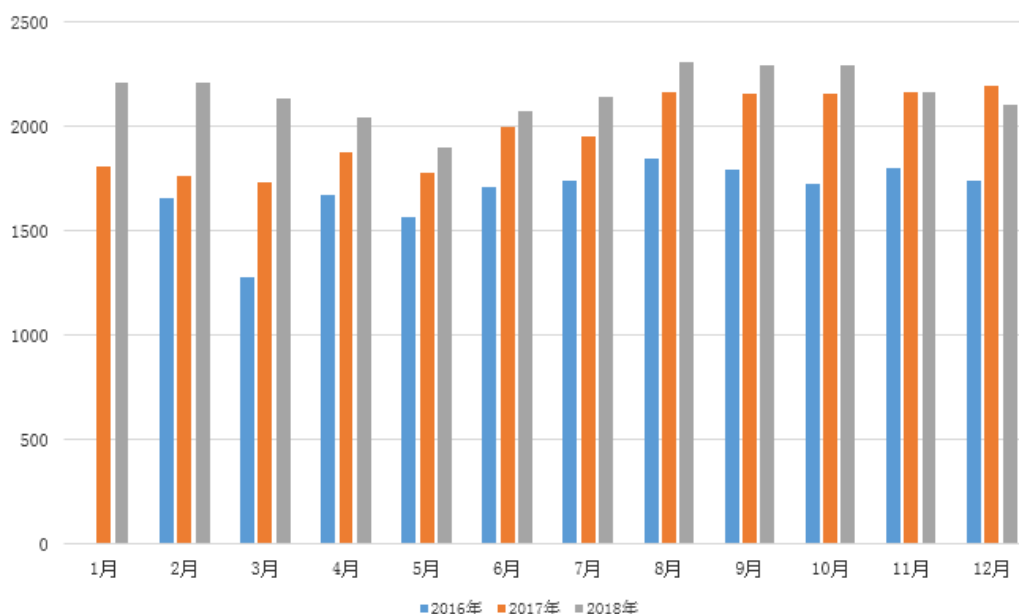
日期	产量	进口	出口	消费量	产能	产能增长率	国内开工率	供应增长率	消费量增长率
2010	612.00	352.72	20.97	925.84	826.00		74.09%		
2011	680.00	498.20	34.79	1,079.44	826.00	0.00%	82.32%	21.16%	16.59%
2012	770.00	620.00	35.00	1,342.75	1,036.00	25.42%	74.32%	18.51%	24.39%
2013	770.00	905.29	18.11	1,768.50	1,110.80	7.22%	69.32%	22.30%	31.71%
2014	860.00	997.27	10.35	1,739.03	1,221.50	9.97%	70.41%	11.45%	-1.67%
2015	863.12	1,164.89	12.01	1,966.36	1,383.00	13.22%	62.41%	9.15%	13.07%
2016	940.00	1,236.14	5.66	2,116.29	1,383.00	0.00%	67.97%	7.66%	7.62%
2017	990.75	1,443.82	3.50	2,306.69	1,383.00	0.00%	71.64%	12.01%	9.00%
2018(E)	1,123.42	1,645.95	4.00	2,687.02	2,083.00	50.61%	53.93	13.75%	16.49%

（资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心）

由于国内 PX 新增产能预计在 2018 年四季度投产，进口依存度今年大幅下降的概率偏低，预计 PX 全年供应增长在 13.75%，而国内 PTA 产量由于需求向好，预期 PX 全年会有 16.49% 的需求增长，整体而言 2018 年下半年 PX 仍将维持供需趋紧的格局。

(三) 2018 年下半年国外 PX 检修情况

PX 国外装置有效产能情况



(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年下半年整体检修量较上半年少，7、11、12 三个月的检修三个月的检修量相对偏多。

三、2018 年下半年国内 PTA 供应情况

(一) 2018 年下半年国内 PTA 投产情况

2018 年 PTA 装置投产计划		
企业名称	产能 (万吨/年)	投产时间
四川晟达	100	2018 年四季度
合计	100	

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年无 PTA 装置投产，下半年有一套 100 万吨装置计划投产，目前

来看如期投产的概率不高，整体而言，PTA 产能增长率快速下降，比年初预期增长 100 万吨新增产能。

(二) 2018 年下半年国内 PTA 小装置情况

国内 PTA 小装置及长期停车装置汇总			
地区	装置名称	产能（万吨/年）	备注
东北	中石油辽阳石化	80	长期停车
华北	中石化天津石化	34	正常开车
华东	中石化扬子石化	35	长期停车
华东	中石化扬子石化	35	于今年 4 月 4 日顺利出料
华东	中石化扬子石化	65	于 3 月 16 日试运行后再度停车，计划 10 月份重启
华东	仪征化纤	35	正常运行
华东	仪征化纤	65	正常运行
华东	江阴汉邦	60	正常运行
华东	上海石化	40	正常运行
华东	亚东石化	70	正常运行，11 月有检修计划
华东	逸盛石化	65	正常运行
华东	逸盛石化	65	长期停车
华东	利万聚酯	70	于 7 月 2 日停车检修，计划检修 17 天
华东	济南正昊	8.5	长期停车
华东	华彬石化	60	长期停车
华东	华彬石化	60	长期停车
华东	华彬石化	60	2015 年 3 月份下旬停车
华南	福建石化	165	长期停车
华南	珠海碧辟	60	长期停车
西北	中石化乌鲁木齐石化	9	正常运行
西南	蓬威石化	90	5 月 5 日起停车检修，推迟至 7 月下旬重启
合计		1,231.5	

（资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心）

2018 年国内小于 100 万吨的 PTA 装置产能合计 1,231.5 万吨，其中 593.5 万吨产能长期停车，这将在很大程度上抑制 PTA 开工率的进一步提升，进而限制 PTA 的开工弹性。

(三) 2018 年下半年国内 PTA 供应情况

国内 PTA 供应情况				
日期	产量	产能	开工率	产能增长率

2010年	1,413.50	1,530.00	92.39%	8.82%
2011年	1,648.00	2,006.00	82.15%	31.11%
2012年	2,050.00	3,146.00	65.16%	56.83%
2013年	2,700.00	3,293.50	81.98%	4.69%
2014年	2,655.00	4,335.00	61.25%	31.62%
2015年	3,002.08	4,687.00	64.05%	8.12%
2016年	3,230.97	4,909.00	65.82%	4.74%
2017年	3,510.09	5,129.00	68.44%	4.48%
2018年(E)	4,102.32	5,229.00	78.45%	1.95%

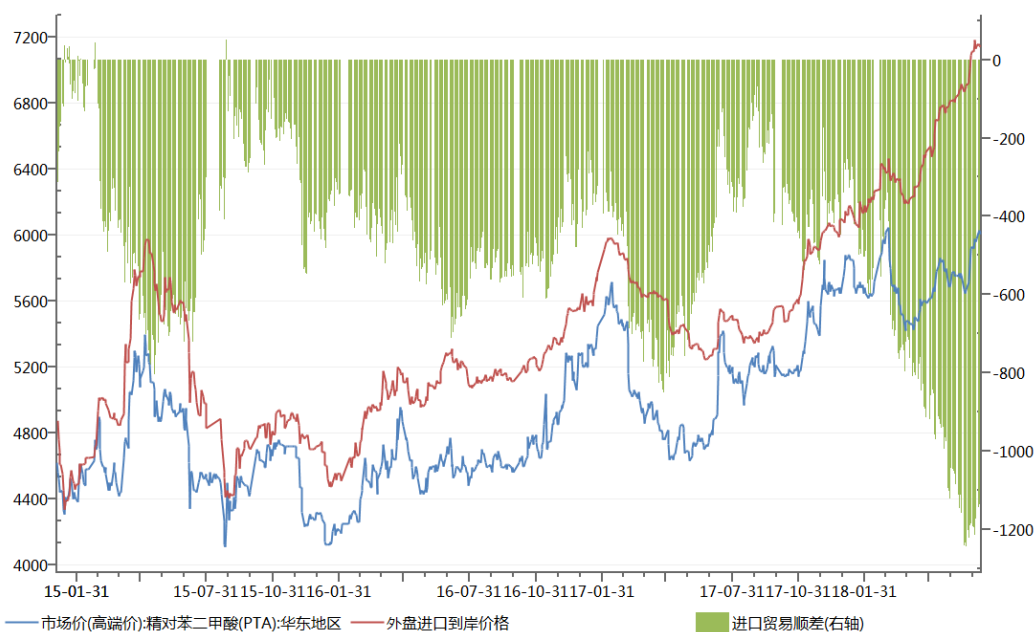
(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年下半年由于福建石化450万吨产能中225万吨产能将逐步重启,以及四川晟达100万吨装置投产都将给与市场供应弹性,然而国内1231.5万吨的小产能以及其中593.5万吨的长期停车产能都将限制PTA开工率的进一步提升,预计PTA产量全年增长16.87%较2017年8.64%翻倍,当然由于福建石化产能恢复依赖于其165万吨PX装置的重启,如果该装置不能如期重启则产量提升将受到限制,四川晟达如果不能如期投产也将会遇到同样的情况。

四、2018年下半年国内PTA进出口情况

(一) 国内PTA进口价差情况

PTA进口价差情况

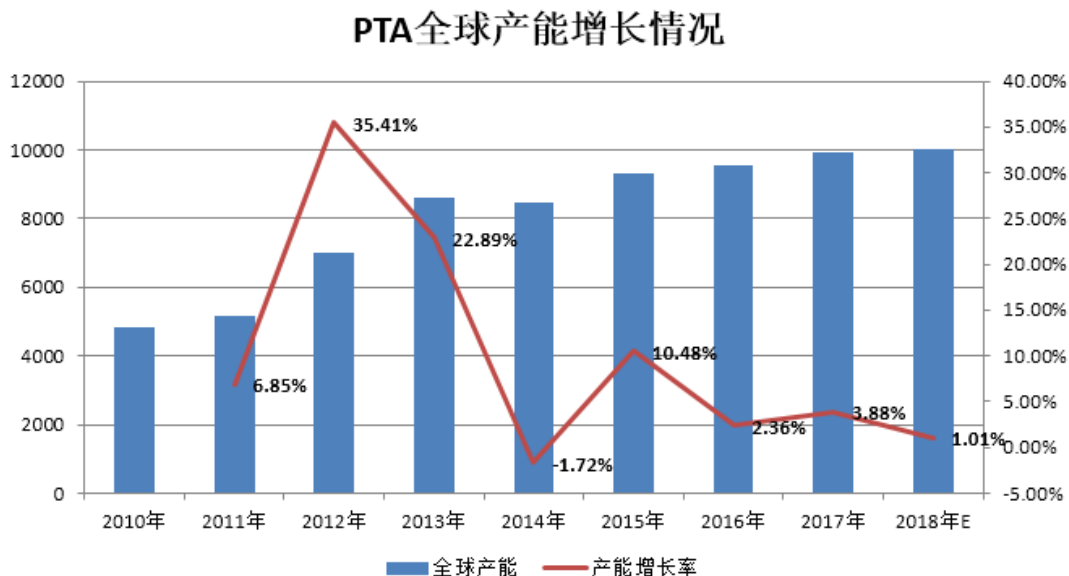


(资料来源:卓创资讯、新晟期货研发中心)

当前国内产能过剩情况逐步缓解,但由于当前仍处于国内大幅倒挂的状态,

且 2018 年预期国内供应弹性有所恢复，预计 2018 年 PTA 出口将再次增长。

(二) 2018 年全球 PTA 产能扩张情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年全球没有新增 PTA 产能，2018 年下半年仅有一套国内新增产能投产，产能增速明显放缓，这将大大缓解来至进口端的压力，同时预期 PTA 出口将再次增长。

(二) 2018 年国内 PTA 进出口情况

国内 PTA 进出口情况

日期	进口量	出口量	进口增长率	出口增长率
2010 年	664.20	0.45		
2011 年	537.75	2.71	-19.04%	502.22%
2012 年	560.00	0.00	4.14%	-100.00%
2013 年	213.65	12.61	-61.85%	#DIV/0!
2014 年	98.10	46.30	-54.08%	267.17%
2015 年	68.72	62.25	-29.95%	34.45%
2016 年	46.73	69.43	32.00%	11.53%
2017 年	52.64	52.33	12.65%	-24.63%
2018 年 (E)	52.26	54.46	-0.73%	4.08%

(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

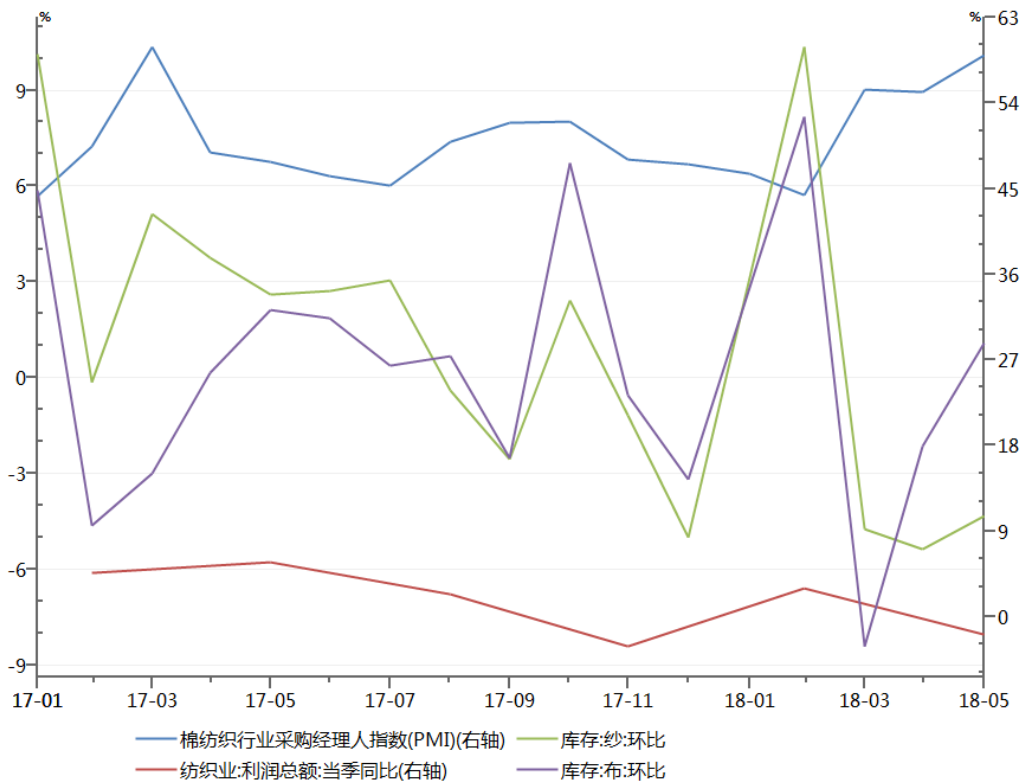
2018 年由于国内 PTA 供应弹性有所恢复，进口价差倒挂严重，全球产能增速继续下滑，预计进口增长-0.73%，出口增长 4.08%，出口增长再次提升。

五、2018 年国内 PTA 需求情况

2018 年聚酯装置投产情况			
厂名	产能	投产计划	类别
嘉兴桐昆	30	2018 年 2 月 22 日	涤纶长丝
桐乡桐昆	20	2018 年 3 月 5 日	涤纶长丝
新凤鸣	30	2018 年 3 月 9 日	涤纶长丝
海欣纤维	25	2018 年 3 月 15 日	涤纶长丝
江阴华西	10	2018 年 5 月中	涤纶短纤
浙江绿宇	10	2018 年 5 月中旬	涤纶长丝
斯尔克	10	2018 年 5 月中旬	涤纶长丝
新凤鸣中石	30	2018 年 5 月底	涤纶长丝
仪征化纤	5	2018 年 5 月底	涤纶短纤
仪征化纤	5	2018 年 6 月底	涤纶短纤
江阴三房巷	50	6 月 20 日	瓶片级 PET
福建经纬新纤科技实业有限公司	20	2018 年	涤纶长丝
福建山力化纤有限公司	20	计划 6 月底试车	涤纶长丝
嘉兴逸鹏化纤有限公司	50	2018 年	涤纶长丝
辽宁龙栖湾化纤有限公司	25	2018 年	涤纶长丝
桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司（三期）	30	2018 年	涤纶长丝
桐昆集团浙江恒邦化纤有限公司（三期）	30	2018 年	涤纶长丝
江苏国望高科纤维有限公司	20	2018 年	涤纶长丝
新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	30	2018 年	涤纶长丝
桐乡中欣化纤有限公司	30	2018 年	涤纶长丝
逸盛大化石化有限公司	100	2018 年	聚酯瓶片
江苏立新化纤科技有限公司	8	2018 年	涤纶长丝
福建百宏聚纤科技实业有限公司	22	2018 年	涤纶长丝
江苏华西村股份有限公司特种化纤厂	10	2018 年	涤纶短纤
江苏向阳特种化纤有限公司	8	2018 年 Q4	涤纶短纤
江阴华宏化纤有限公司	8	2018 年	涤纶短纤
江苏恒科新材料有限公司（二期）	60	2018 年	涤纶长丝
宁波大发化纤有限公司	15	2018 年 8 月	涤纶短纤
扬州富威尔复合材料有限公司	20	2018 年	涤纶短纤
浙江绿宇环保股份有限公司	20	2018 年	涤纶短纤
江苏蓝孔雀化纤有限公司	6	2018 年	涤纶短纤
合计	757		

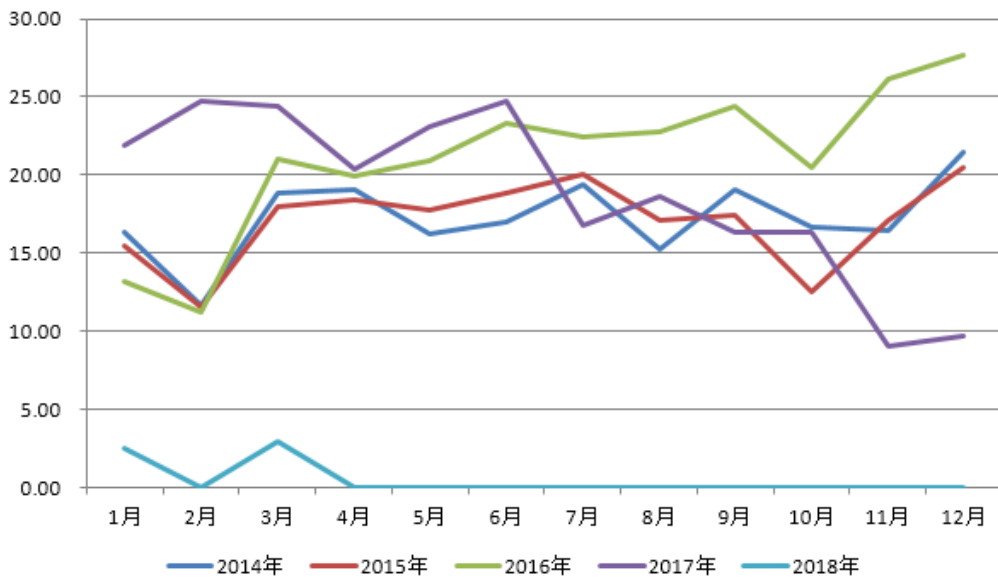
（资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心）

棉纺行情景气情况



(资料来源: WIND、新晟期货研发中心)

再生PET历年进口情况



(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

由于 2018 年 PTA 下游涤纶长丝、短纤、瓶片继续维持较好利润, 同时考虑到国内禁止进口再生 PET 预计有带来的新聚酯反替代需求, 以及聚酯下游棉纺行业维持景气周期的态势, 2018 年上半年已投产聚酯产能达 225 万吨, 下半年预计仍有约 300 万吨装置可能如期投产, 预计 2018 年全年 PTA 需求增长在 10.56%。

六、2018年下半年国内PTA供需情况

PTA 年度供求平衡

日期	产量	进口量	出口量	产能	年开工率	产能增长率	进口增长率	出口增长率	供应增长率	需求增长率
2010年	1,413.50	664.20	0.45	1,530.00	92.39%	8.82%				
2011年	1,648.00	537.75	2.71	2,006.00	82.15%	31.11%	-19.04%	502.22%	5.09%	
2012年	2,050.00	560.00	0.00	3,146.00	65.16%	56.83%	4.14%	-100.00%	19.56%	
2013年	2,700.00	213.65	12.61	3,293.50	81.98%	4.69%	-61.85%	#DIV/0!	11.15%	
2014年	2,655.00	98.10	46.30	4,335.00	61.25%	31.62%	-54.08%	267.17%	-6.69%	
2015年	3,002.08	68.72	62.25	4,687.00	64.05%	8.12%	-29.95%	34.45%	11.14%	
2016年	3,230.97	46.73	69.43	4,909.00	65.82%	4.74%	-32.00%	11.53%	6.64%	6.26%
2017年	3,510.09	52.64	52.33	5,129.00	68.44%	4.48%	12.65%	-24.63%	9.42%	13.28%
2018年(E)	4,102.32	52.26	54.46	5,229.00	78.45%	1.95%	-0.73%	4.08%	16.80%	10.56%

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018年国内PTA全年预计供应增长在16.08%,全球预计需求增长在10.56%,供需趋紧的格局较2017年有所改善,然后如果新增产能不能如期释放以及福建石化不能如期重启将大大限制PTA供应弹性,供需改善的格局或有不确定可能。

PTA供求平衡

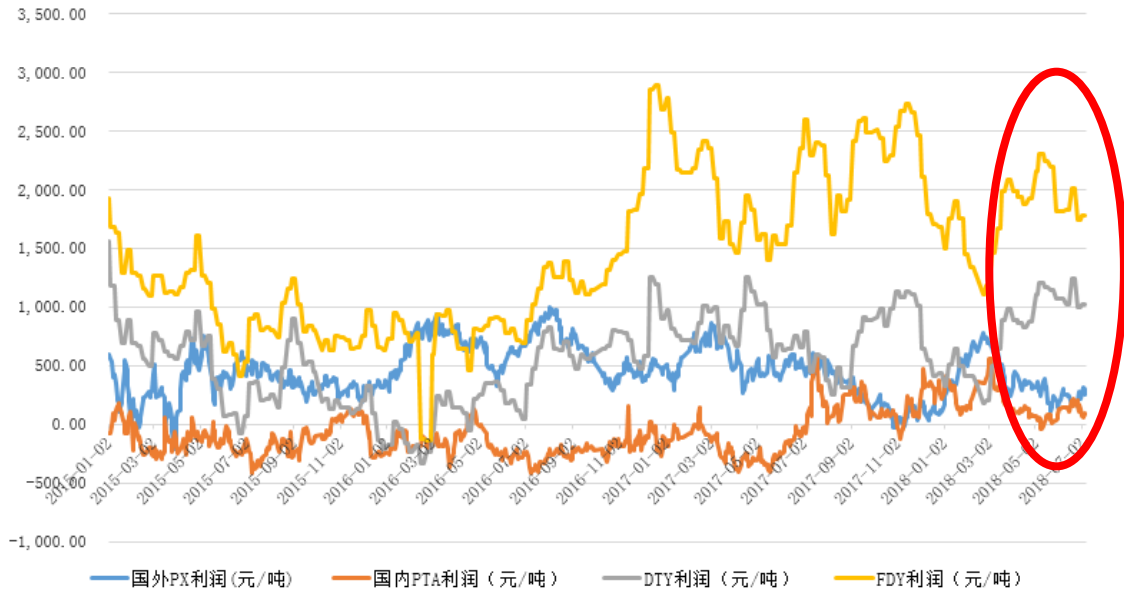
日期	产量估算	进口数量	出口数量	消费量估算	库存变动	库存量
2018年1月	328.64	7.58	7.12	311.71	17.39	66.84
2018年2月	298.69	6.12	4.65	257.31	42.85	109.69
2018年3月	343.59	8.56	6.69	322.10	23.35	133.05
2018年4月	351.98	4.00	4.00	343.18	8.80	141.85
2018年5月	321.19	4.00	4.00	344.07	(22.88)	118.97
2018年6月	321.29	4.00	4.00	334.10	(12.81)	106.16
2018年7月	346.04	3.00	4.00	345.96	(0.92)	105.23
2018年8月	342.59	3.00	4.00	348.75	(7.16)	98.08
2018年9月	348.21	3.00	4.00	339.90	7.31	105.38
2018年10月	361.11	3.00	4.00	354.02	6.09	111.47
2018年11月	361.96	3.00	4.00	344.70	16.26	127.73
2018年12月	377.04	3.00	4.00	358.05	17.99	145.72
合计	4102.32	52.26	54.46	4003.85	96.27	145.72

(资料来源: 卓创资讯、新晟期货研发中心)

整体而言2018年下半年如果福建石化如期重启以及四川晟达如期投产的情况下,PTA供需略过剩,其中三季度大概率仍将维持去库存状态;而如果福建石化以及四川晟达装置不能如期启动,PTA下半年供需将呈现偏紧的格局。

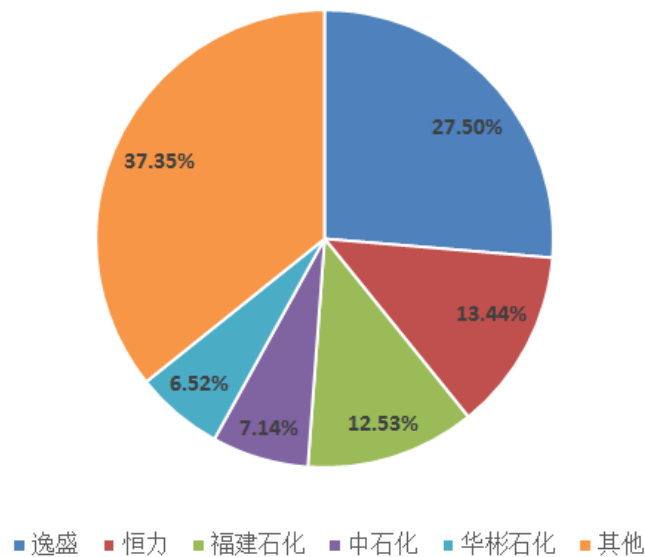
七、PTA 产业利润情况

PTA产业利润分布情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

PTA产能分布情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年 PTA 产业链是上游 PX 装置投产，下游聚酯投产，而中游 PTA 装置投产量少的格局，加之 PTA 产能集中度提升，前四家 PTA 产能占全部产能约 59%，寡头垄断局面逐步形成，因此预计仍将是上游及下游利润向中游转移的态势。

八、PTA 库存情况



(资料来源：卓创资讯、新晟期货研发中心)

2018 年上半年 PTA 库存再次下降至偏低水平的库存位置，三季度仍有进一步下降的可能，在福建石化以及四川晟达装置如期启动的情况下，PTA 库存预计仍将维持在中等水平下方，如果福建石化以及四川晟达装置不能如期启动则 PTA 将维持低库存运行。

九、2018 年国内 PTA 价格运行区间预测及投资策略

由于 2018 年下半年 PTA 供需预期略过剩，但三季度 PTA 预期库存进一步下降，且不排除装置推迟启动带来的供需局面，预计 2018 年下半年 PTA 主力合约的运行区间在 5700-6500 元/吨。

投资策略方面，建议以多头配置为佳，考虑在 5700-5750 元/吨区间建仓做多，5600 元/吨止损，目标价位 6500 元/吨；跨期方面多以买近抛远正套思路为佳。

风险在于原油大幅回落以及中美贸易战导致下游需求大幅萎缩。

免责声明

以上资讯、报告中的信息均来源于公开、正规的渠道，我公司力求这些信息的准确及完整，但不作任何保证。报告中的信息和观点仅供参考，并不构成对所述商品买卖的依据，我公司不对任何投资结果负责。本报告是针对本公司客户准备的，不得转给其他人员。未经我公司允许，不得以任何方式转载。