

# 短期成本端支撑，中期扩产增大供需矛盾

兴证期货·研发中心

2018年12月30日 星期一

能化研究团队

## 内容提要

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

赵奕

从业资格编号：F3057989

孙振宇

从业资格编号：F3068628

联系人

赵奕

021-20370938

[zhaoyi@xzfutures.com](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

### ● 行情回顾

上周我们认为聚丙烯下游刚需补库或有小幅支撑，聚乙烯在 7100-7450 震荡，市场走势基本符合预期，聚丙烯周内上涨，聚乙烯震荡上行。上游方面，原油受中美谈判及宏观环境偏暖影响温和上涨，甲醇震荡上扬，丙烷受 PDH 装置扩产拉涨，成本端有所支撑。PP 开工率小涨至 95.12%（上周修正值为 94.91%），石化库存抛货压力不大，社会、港口库存小幅累库，需求端刚需补库兑现，周内供需面矛盾缩小；PE 开工率持稳，少数装置短修，进口量上半周小幅攀升，石化库存去库顺利，社会、港口库存小幅累库，下游节前逢低补库，供需相对平衡。

### ● 后市展望

**聚丙烯：**看空预期增强，短期预计在 7400-7650 波动，中长期供需矛盾加深，建议逢高沽空，重点关注成本端支撑及下游备货情况。原油方面，预计圣诞节后油价继续维持上涨，成本端仍有支撑；丙烷暴涨拉低 PDH 装置利润，或刺激部分装置停产检修。供应面，浙石化 90 万吨装置预计 1 月 6-10 日放量，巨正源 60 万吨 PDH 装置或在 1 月上旬停车检修，短期供应放量仍待观察，中长期扩产预期较为确定。需求面刚需补库，支撑不强，需关注下游节前停产情况。

**聚乙烯：**成本端及低库存支撑下，盘面预计维持震荡上行格局，区间在 7200-7395，中长期难有大幅反弹，建议短期观望，中期逢高沽空，重点关注成本支撑。供应

面，浙石化 75 万吨 PE 装置预计 1 月 6-10 日放量，检修量预计环比减少 0.64 万吨，进口量持续偏稳，石化库存低位支撑，预计下周供应量将继续攀升。需求面，农膜开工率跌 2%至 52%，其余主流下游开工率降至 52%-55%，以小单采购为主，预计下周需求将有所转淡，供需矛盾逐渐增强。

### ● 策略建议

PP: 建议逢高沽空;

L: 建议短期观望，中期逢高沽空。

### ● 风险提示

油价意外下行、新装置放量超预期、PDH 装置未停产、投机性需求过剩。

## 1. 行情回顾

周内 L2005 合约收涨，收于 7375 元/吨，周涨 45 元/吨，周涨幅为 0.61%，周内呈震荡上行走势，供需较平衡带动期价上涨；持仓 76.16 万手，周跌 0.1 万手。PP2005 合约收涨，收于 7615 元/吨，周涨 94 元/吨，周涨幅为 1.25%，成本端及低库存支撑期价周内持续上涨；持仓 62.09 万手，周跌 2.9 万手。

L 合约远月合约升水幅度扩大，周价差涨 10 元/吨，主要源于较确定的扩产导致 05 合约预期偏空；PP 远月贴水幅度缩小，周价差缩小 12 元/吨，主要源于当前的成本及低库存支撑 05 合约周内强势上涨，超出市场预期。

表 1：线性低密度聚乙烯&聚丙烯期货周度数据

指标	收盘价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量变化
L2005.DCE	7375	45	0.61%	460198	761602	-1702
L2009.DCE	7415	60	0.82%	26868	89432	3192
PP2005.DCE	7615	94	1.25%	654556	620994	-29790
PP2009.DCE	7585	109	1.46%	29222	76316	22

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：线性低密度聚乙烯&聚丙烯价差、基差及仓单数据

指标	单位	2019/12/27	2019/12/20	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	35	25	10	40.00%
L 基差	元/吨	10	95	-85	-89.47%
L 仓单数量	张	1231	1231	0	0.00%
PP09-PP05 价差	元/吨	-30	-42	12	-28.57%
PP 基差	元/吨	449	800	-351	-43.88%
PP 仓单数量	张	0	0	0	-

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 上游市场

WTI 原油现货周涨 2.37%至 61.76 美元/桶，Brent 原油现货周涨 2.80%至 69.37 美元/桶。宏观环境偏暖，OPEC+减产乐观预期带来一定支撑，圣诞节后交易量将有所恢复，预计原油短期仍将稳中有升。甲醇内盘周涨 110 元/吨至 2135 元/吨，甲醇外盘周内周涨 4 美元/吨至 221 美元/吨，甲醇后续进口量减少，预计近月合约仍将走势偏强。丙烯内盘均价周涨 25 元/吨至 6475 元/吨，外盘周内持平，接近年末，丙烯当前已处于年内低点，未来下跌幅度有限。乙烯 CFR 东北亚周内持平。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/12/27	2019/12/20	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	61.76	60.33	1.43	2.37%
Brent 原油	美元/桶	69.37	67.48	1.89	2.80%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	588.75	569.38	19.38	3.40%
动力煤	元/吨	552.00	548.20	3.80	0.69%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	770.00	770.00	0.00	0.00%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6475.00	6450.00	25.00	0.39%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	750.00	750.00	0.00	0.00%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2135.00	2025.00	110.00	5.43%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	221.00	217.00	4.00	1.84%

数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

### 3. 聚丙烯现货市场

#### 3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 7400-7720 (-300/-180) 区间, 均聚注塑周均价在 7900-8350 (-220/-396) 区间, 现货价格补跌, 维持让利出货的抛货局面为主, 华北货源本周起可运送至全国, 增加了产品的流通性, 也加大了华东、华南地区部分产品的出货压力。(注塑-拉丝) 价差缩小至 820 元/吨, 前期厂商滞后转产注塑导致拉丝料泛滥, 出货极为困难, 倒逼上游厂商加大降价幅度, 同时当前注塑料也处于偏多状态, 降价幅度较大; BOPP 厚光膜周均价为 9630 元/吨, 周内下滑 60 元/吨, BOPP 利润有所收窄。PP 油制毛利大致为 314 元/吨, 环比降 15.15%, 油价温和上涨及产成品降价导致利润收窄; MTO 制 PP 毛利在 1223-1641 元/吨区间, 甲醇价格上扬幅度较大导致 MTO 利润收窄; PDH 制 PP 毛利小幅下跌至 24.78%, 主因是 PDH 装置大量扩产导致丙烷暴涨, 丙烷当前已转型为卖方市场, 预计价格将继续攀升。未来原油、甲醇及丙烷价格的上扬将继续压缩上游制 PP 利润, 或将导致部分厂商短停并缩小 PP 下跌区间。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)

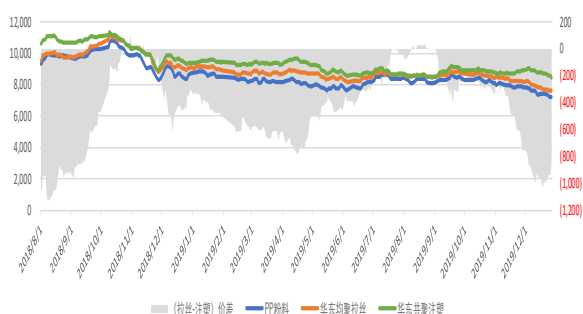


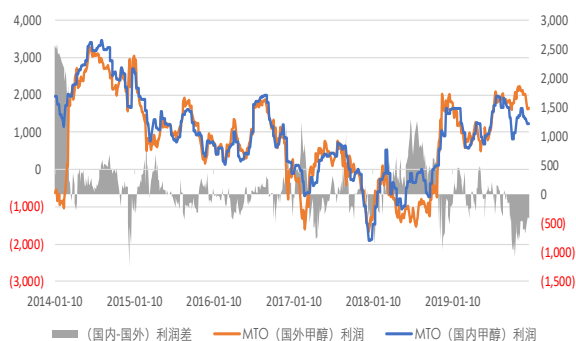
图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

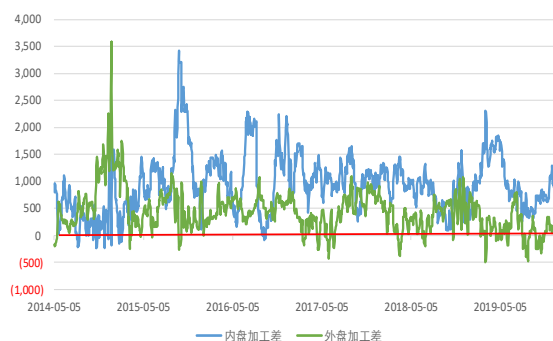
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 聚丙烯内外盘盘面加工差 (单位: 元/吨)

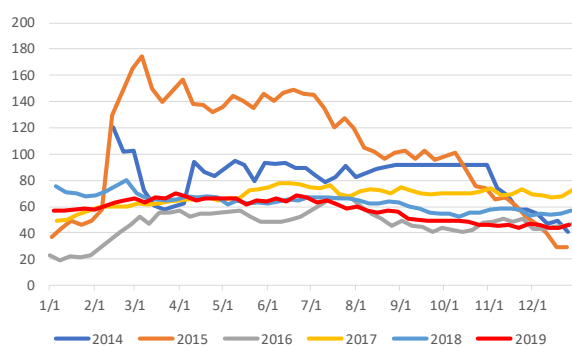


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

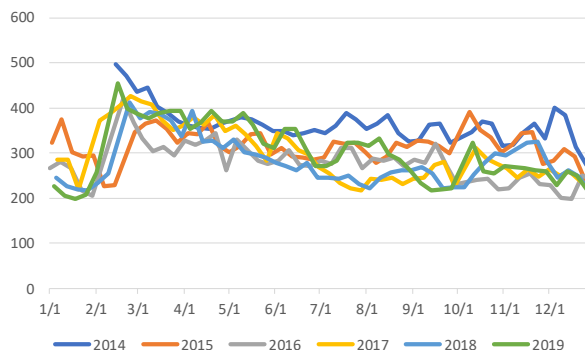
PP 本周主力合约周内温和上涨,厂商、贸易商让利出货维持库存低位,当前石化库存为 21.80 万吨,环比减 12.45%,处于近五年低位,社会库存、港口库存分别环比涨 4.15%及 9.68%,本周贸易商为完成采购任务支撑石化去库,但预计贸易商库存累积将导致后期去库较为困难,进一步让利去库在所难免。PP 周度开工率上涨 0.21%至 95.12%,有效产能负荷维持在 96%;下周暂无新增检修装置,预计供应面压力增大,需重点关注贸易商环节流动性改善力度。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



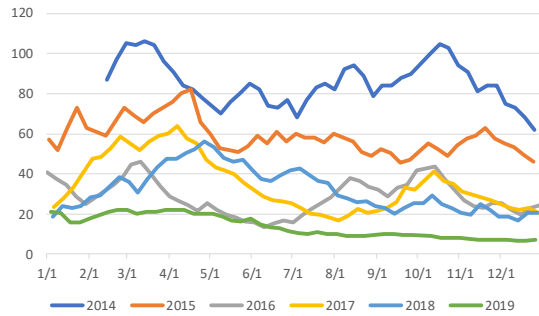
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



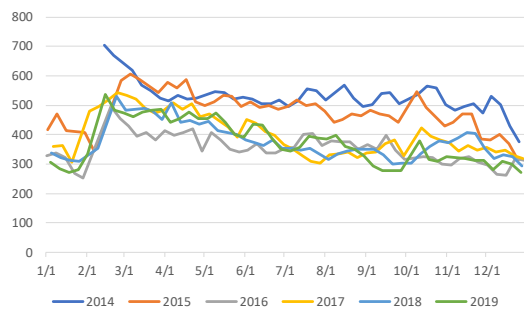
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 7: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)

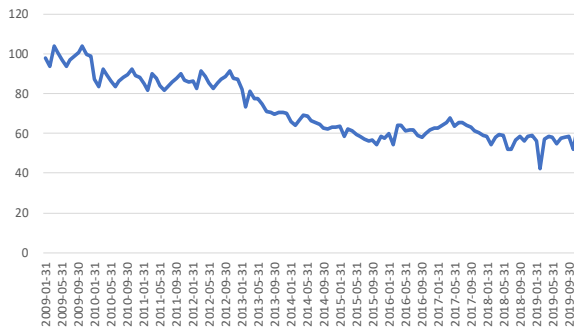


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

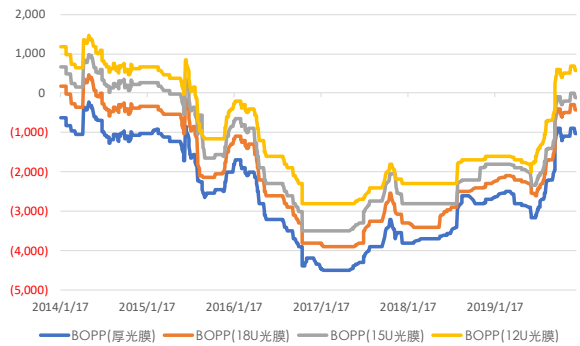
PP 下游 BOPP 周度开工率持平于 61%, 订单未有放量; 塑编市场开工率周内持平于 59%, 注塑级产品市场持平 59%, 下游开工率平稳, 原材料价格大幅下滑, 叠加下游节前刚性补库需求, 交投氛围小幅好转, 原料库存天数在 3-10 天, 但临近春节, 工厂停工率将逐步攀升, 需求端将持续走弱。

图 9: BOPP 月度开工率 (单位: %)



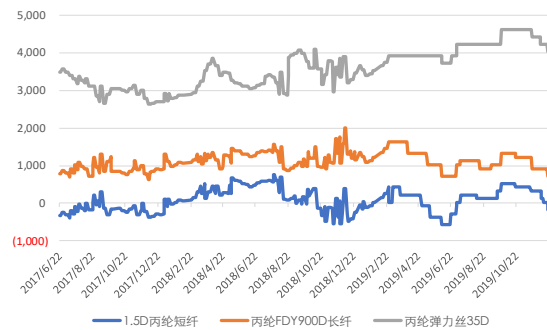
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



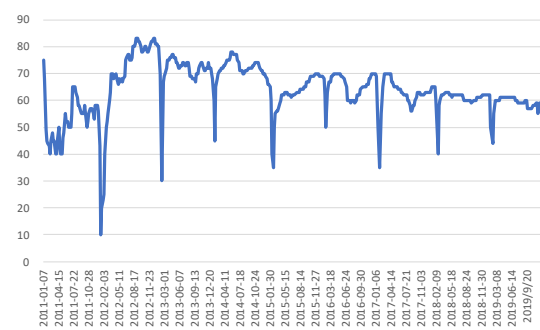
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

图 12: 塑编周度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 4. 聚乙烯现货市场

### 4.1 价格及利润

PE 市场 LL 周均价在 7070-7500 (-200/0) 区间, LDPE 周均价在 7400-8150 (-200/0) 区间, HDPE 周均价在 7500-7600 (30/-90) 区间, LL、HDPE 货源充沛, 下跌幅度较大; HDPE 低价注塑料偏紧, 低价货源价格有所攀升。油制 LLDPE 毛利亏损, 亏损在 182 元/吨附近; MTO 制 LLDPE 毛利亏损, 亏损在 50 元/吨。预计若上游成本逐步攀升局面下, 下周 PE 降继续亏损, 一定程度上抑制 PE 市场跌幅。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

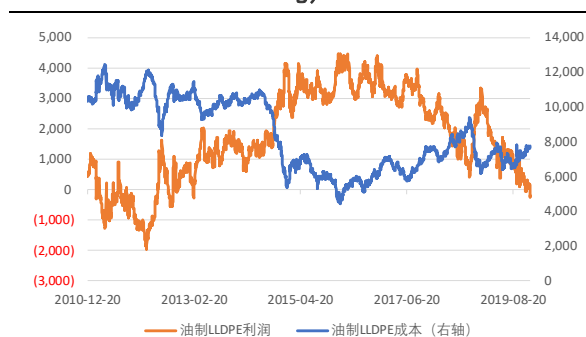
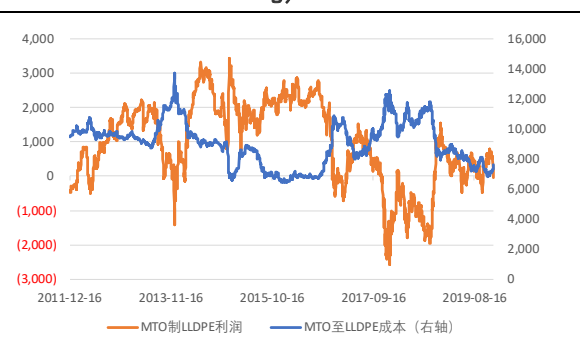


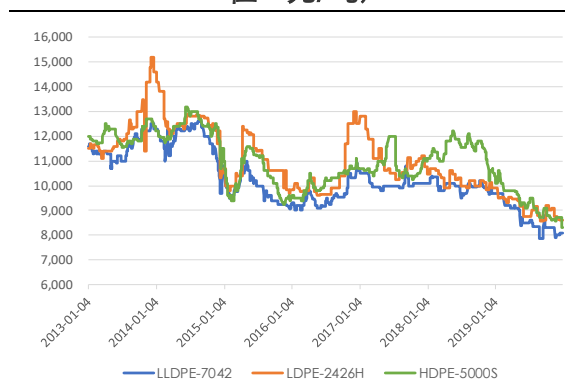
图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

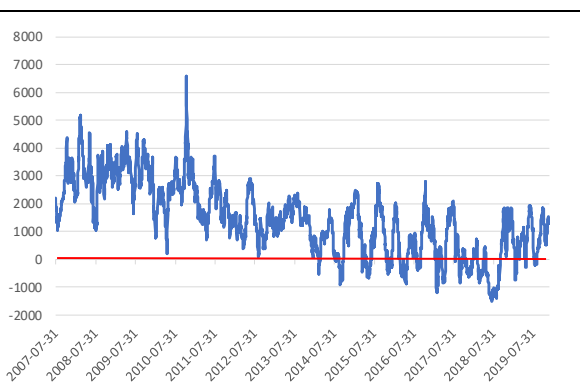
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 4.2 库存及开工

PE 方面, 周内停车率下跌 0.2%至 9.1%, 主要源于总产能负荷量逐渐提升至 91%, 且周内基本无新增检修装置。LLDPE 排量占比 39.6%, LDPE 排量占比 14.0%, HDPE 注塑排量占比 8.1%, HDPE 管材排量占比 16.1%, 进口量偏稳。石化库存为 24.4 万吨, 环比减 12.23%, 社会库存基本持平, 港口库存环比增 4.75%。下周暂无新增检修装置, 且下周中原石化 26 万吨、神

华宁煤 45 万吨全密度装置预计重启，供应压力将逐步增大，短期供应面仅低库存有所支撑。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

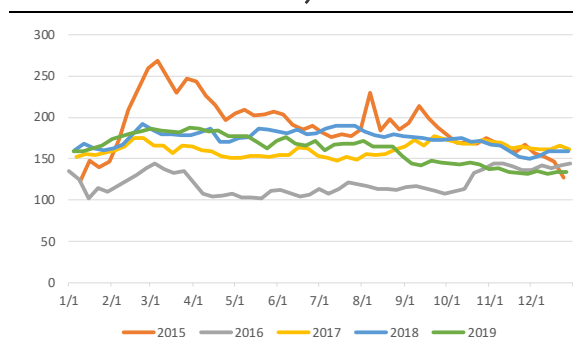
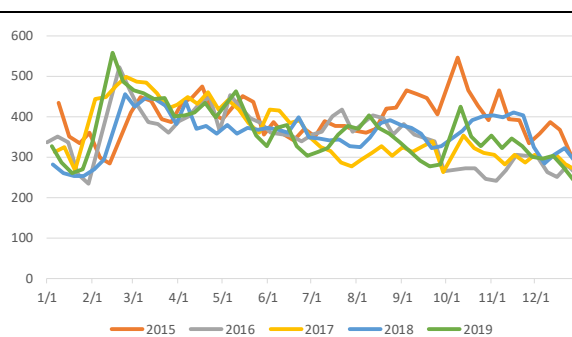


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)

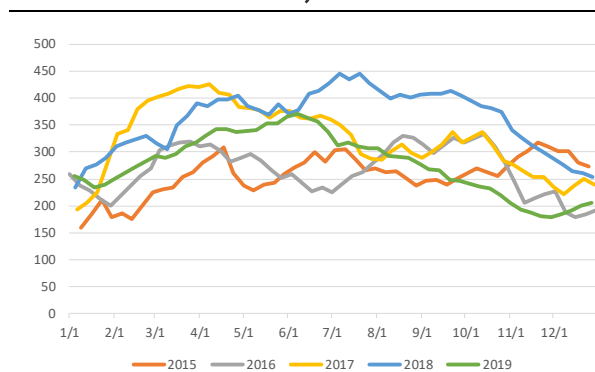
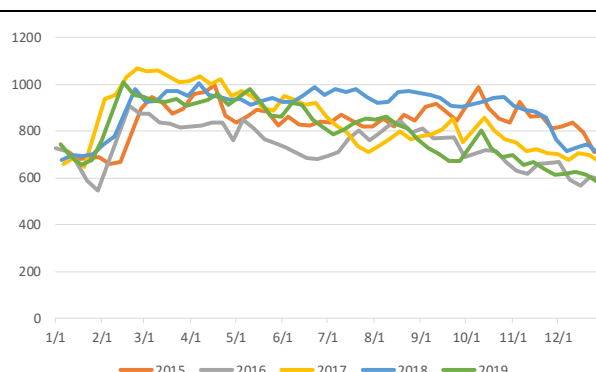


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

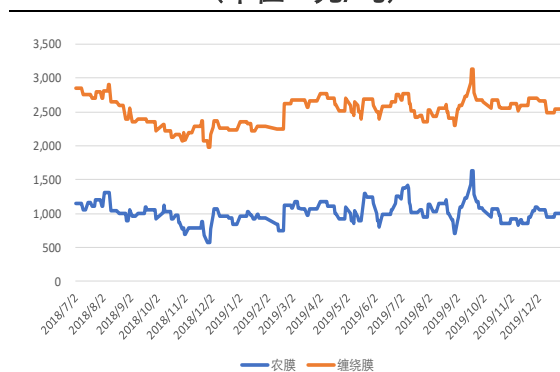
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

PE 下游农膜开工率跌 2%至 52%，包装膜开工率持平于 58%；其余规模以上行业开工小降至 52%-58%。下游交投热情尚可，大厂订单有所改善，小厂订单跟进有限，预计 PE 后市短期难有提升，临近春节，将更多小厂将陆续关停。

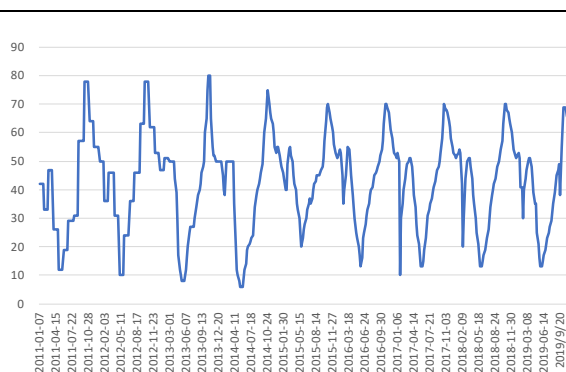


图 21: PE 下游主要产品现金流  
(单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 22: 农膜周度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 5. 后市展望

聚丙烯: 看空预期增强, 短期预计在 7400-7650 波动, 中长期供需矛盾加深, 建议逢高沽空, 重点关注成本端支撑及下游备货情况。原油方面, 预计圣诞节后油价继续维持上涨, 成本端仍有支撑; 丙烷暴涨拉低 PDH 装置利润, 或刺激部分装置停产检修。供应面, 浙石化 90 万吨装置预计 1 月 6-10 日放量, 巨正源 60 万吨 PDH 装置或在 1 月上旬停车检修, 短期供应放量仍待观察, 中长期扩产预期较为确定。需求面刚需补库, 支撑不强, 需关注下游节前停产情况。

聚乙烯: 成本端及低库存支撑下, 盘面预计维持震荡上行格局, 区间在 7200-7395, 中长期难有大幅反弹, 建议短期观望, 中期逢高沽空, 重点关注成本支撑。供应面, 浙石化 75 万吨 PE 装置预计 1 月 6-10 日放量, 检修量预计环比减少 0.64 万吨, 进口量持续偏稳, 石化库存低位支撑, 预计下周供应量将继续攀升。需求面, 农膜开工率跌 2%至 52%, 其余主流下游开工率降至 52%-55%, 以小单采购为主, 预计下周需求将有所转淡, 供需矛盾逐渐增强。

风险提示: 油价意外下行、新装置放量超预期、PDH 装置未停产、投机性需求过剩。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。