

聚丙烯弱勢调整，聚乙烯高位震荡

兴证期货·研发中心

2020年1月13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

● 行情回顾

上周我们认为聚丙烯看空预期较强，聚乙烯震荡上行，但由于周中出现美伊事件导致化工板块集体拉涨，聚丙烯、聚乙烯均大幅上行，直至周五出现小幅回调。上游方面，原油强势上涨，甲醇震荡，丙烷周内价格微降。PP开工率小涨至95.27%，新产能释放在即，需求端伴随物流陆续停运将继续削弱，石化库存维持低位，但社会、港口库存进入累库阶段，周内供需面矛盾扩大；PE开工率小增，浙石化开工在即，进口量环比减少但贸易商成交有限，各类库存小幅累库，下游节前观望情绪较浓厚，供需矛盾逐渐显现。

● 后市展望

聚丙烯：弱勢调整为主，考虑地缘危机波动性，建议短期观望，预计盘面在7400-7680波动，中长期供需矛盾加深，重点关注新产能投放及地缘危机进展。上游原油方面，预计进入盘整阶段，方向性尚不明确；丙烷暴涨拉低PDH装置利润，巨正源装置停产检修；丙烯已处于相对高位，预计未来追涨乏力。供应面，浙石化90万吨装置、恒力二期1线20万吨预计即将放量，巨正源30万吨PDH装置预计检修至14-16日，扩产预期较为确定。需求面，下游陆续停产，观望氛围将持续，基本无支撑。

聚乙烯：盘面预计维持高位震荡格局，区间在7300-7600，中长期难有大幅反弹，建议短期观望，中期逢高沽空，重点关注成本支撑及宏观不确定性因素。供应

面，浙石化 75 万吨 PE 装置即将放量，负荷在 6 成左右，巨正源 30 万吨 PE 装置即将复产，检修量继续减少，进口量稳中有降，石化、社会库存预计将继续累积，供应面压力增大。需求面，农膜开工率跌持平于 50%，其余主流下游开工率降至 50%-55%，预计临近春节，下游需求转淡，成交有限。

● 策略建议

PP：建议短期观望；

L：建议短期观望，中期逢高沽空。

● 风险提示

油价意外下行、新装置延产、地缘危机突发。

1. 行情回顾

周内 L2005 合约收涨，收于 7450 元/吨，周涨 100 元/吨，周涨幅为 1.36%，周内呈震荡上行走势，地缘危机带动 L 板块上行；持仓 33.27 万手，周涨 0.4 万手。PP2005 合约收涨，收于 7699 元/吨，周涨 180 元/吨，周涨幅为 2.39%，油价上行大幅拉涨 PP；持仓 35.79 万手，周涨 2.5 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，且地缘危机拉涨幅度较小；PP 远月贴水幅度缩小，周价差缩小 30 元/吨，主要源于地缘危机导致 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	7450	100	1.36%	160422	332794	4080
L2009.DCE	7470	70	0.95%	15301	51274	491
PP2005.DCE	7699	180	2.39%	298031	357975	25030
PP2009.DCE	7697	131	1.73%	19019	50630	4028

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	2020/1/10	2020/1/3	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	30	55	-25	-45.45%
L 基差	元/吨	95	85	10	11.76%
L 仓单数量	张	1792	1571	221	14.07%
PP09-PP05 价差	元/吨	8	38	-30	-78.95%
PP 基差	元/吨	99	338	-239	-70.71%
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 原油现货周跌 3.61%至 59.53 美元/桶，Brent 原油现货周跌 4.30%至 66.39 美元/桶。周内发生美伊冲突，原油先大幅上涨，后由于美伊问题尚未发酵，出现大幅回调，后续发展缺乏方向性导向，有待观望。甲醇内盘周涨 130 元/吨至 2265 元/吨，甲醇外盘周内周涨 17 美元/吨至 238 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 225 元/吨至 6700 元/吨，外盘周涨 17 美元/吨至 238 美元/吨，丙烯根据当前供需已处于价格高位，未来追涨乏力，或出现回调。乙烯 CFR 东北亚周涨 55 美元/吨至 2265 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/1/10	2020/1/3	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	59.53	61.76	-2.23	-3.61%
Brent 原油	美元/桶	66.39	69.37	-2.98	-4.30%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	559.87	588.75	-28.88	-4.91%
动力煤	元/吨	557.20	552.80	4.40	0.80%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	835.00	770.00	65.00	8.44%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6700.00	6475.00	225.00	3.47%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	805.00	750.00	55.00	7.33%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2265.00	2135.00	130.00	6.09%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	238.00	221.00	17.00	7.69%

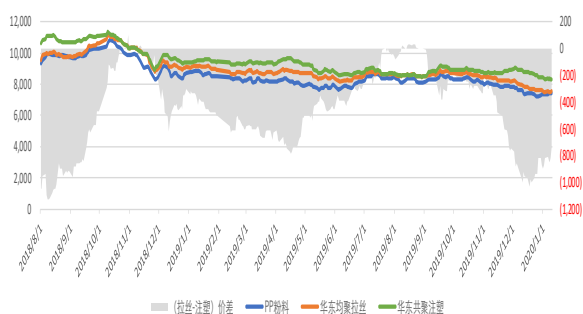
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

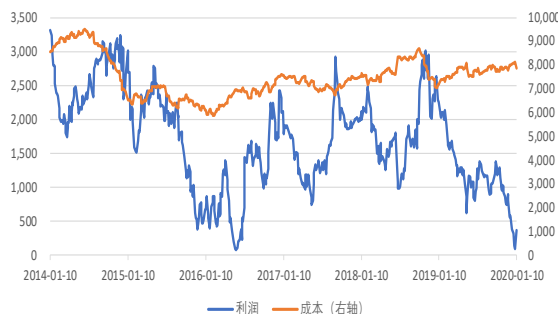
PP 均聚拉丝周均价在 7430-7754 (30/-16) 区间, 均聚注塑周均价在 8290-8544 (-40/-100) 区间, 现货价格涨跌不一, 贸易商大部分以高报为主, 下游担忧未来成本上涨而低价补库, 刺激了部分需求。(注塑-拉丝) 价差缩小至 740 元/吨, 主要源于当前注塑料处于偏多状态, 降价幅度较大; BOPP 厚光膜周均价为 9526 元/吨, 周内下滑 80 元/吨, BOPP 利润有所收窄。PP 油制毛利大致为 367 元/吨, 环比上涨幅度极大, 主要源于原油大幅上涨后回调过猛, 油制利润出现了增长情况, 若原油回归震荡局面, 油制毛利将有所收缩; MTO 制 PP 毛利在 1072-1150 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, 主因是 PDH 装置大量扩产导致丙烷暴涨, 但当前丙烷已有微幅回调, 预计丙烷价格将逐步回归。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



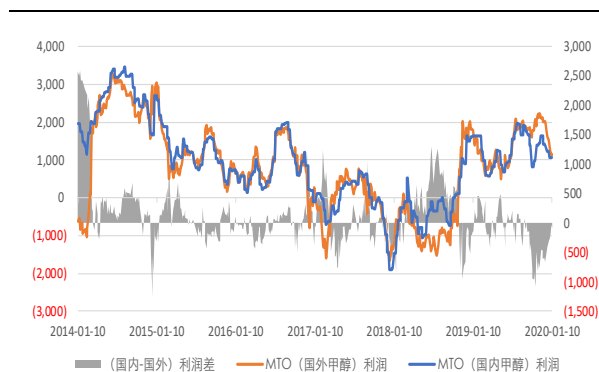
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



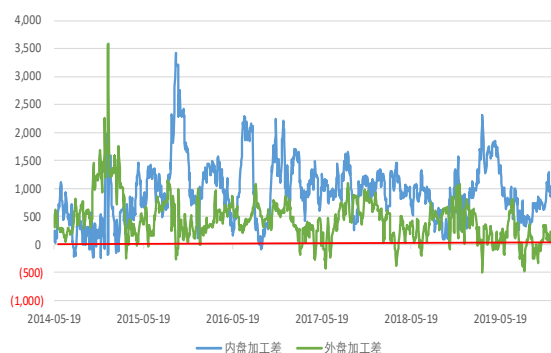
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

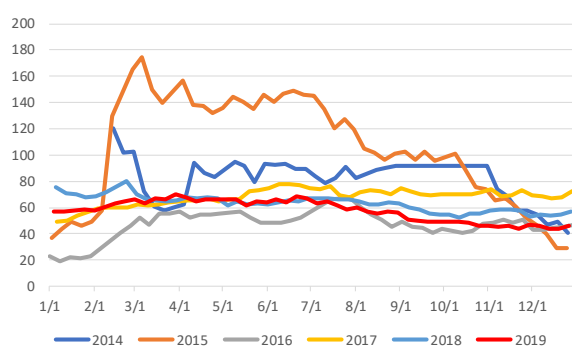


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

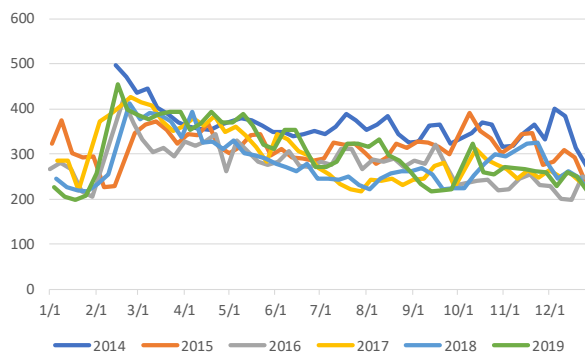
PP 本周主力合约周内大幅上涨后回调, 厂商、贸易商让利出货维持库存低位, 当前石化库存为 21.06 万吨, 环比减 16.92%, 社会库存环比涨 4.22%, 港口库存环比涨 10.88%, 石化库存降低主要源于上周月底停销结算而当前恢复正常, 且 PP 有所回涨刺激买方直购低价货源积极性, 但预计中间商出货不畅将导致产业链货源传递困难, 大概率将维持累库, 或拖累石化库存降库。PP 周度开工率上涨 0.15% 至 95.27%, 浙石化、恒力二期 1 线放量在即, 共 110 万吨产能, 利和知信一期 30 万吨已试粒造车, 预计春节前放量, 巨正源 30 万吨装置预计下周复工, 供应面压力骤增。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



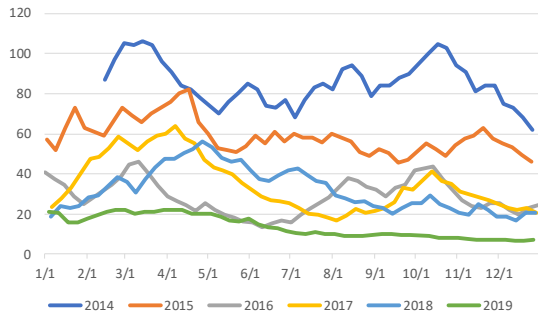
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



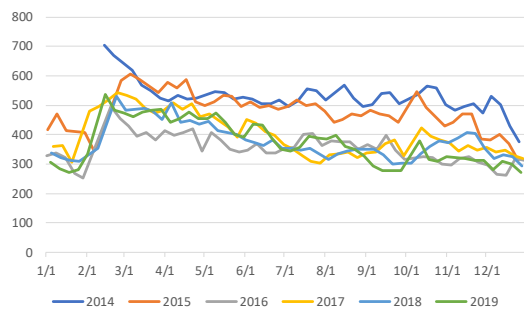
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

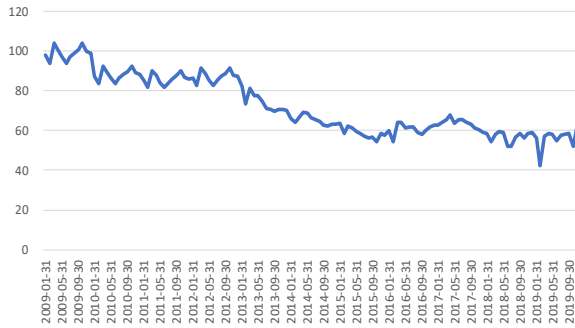


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

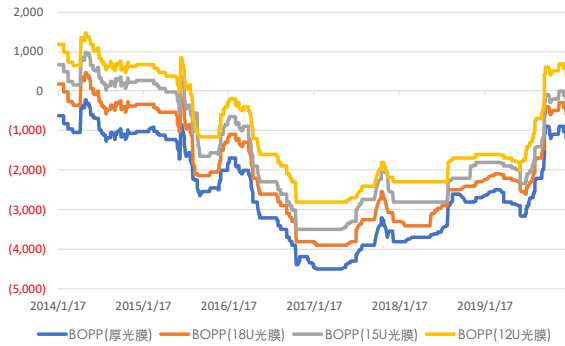
PP 下游 BOPP 周度开工率降 1%至 60%, 塑编市场开工率周内降 1%至 59%, 注塑级产品市场持平 60%, 企业订单跟进有限, 预计下周厂商将陆续停工, 原材料库存多在 5-20 天用量。

图 9: BOPP 月度开工率 (单位: %)



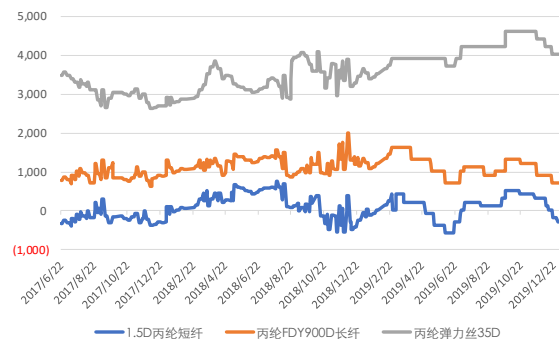
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



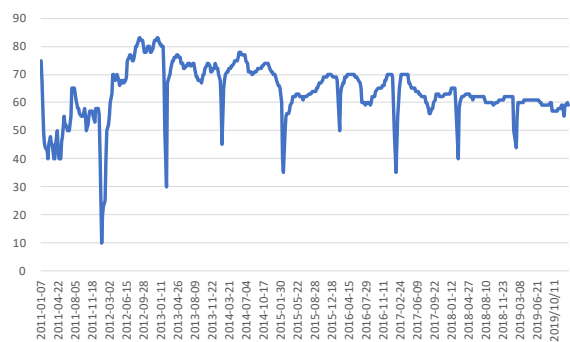
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 7360-7500 (-30/-50) 区间, LDPE 周均价在 8050-8070 (20/50) 区间, HDPE 周均价在 7650-7670 (100/70) 区间, LLDPE 受后期期价回调影响, 叠加供需矛盾偏大, 报价重心走低; LDPE、HDPE 货源相对偏紧, 仍维持小幅高报局面, 预计下周将会下调。油制 LLDPE 毛利亏损, 亏损在 21 元/吨附近, 期价周内上调仍刺激油制利润小幅转好; MTO 制 LLDPE 毛利亏损, 亏损在 525 元/吨, 甲醇受原油带动, 重心上移, 导致 MTO 法亏损额增加近 200 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, 业者需重点关注成本端支撑。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

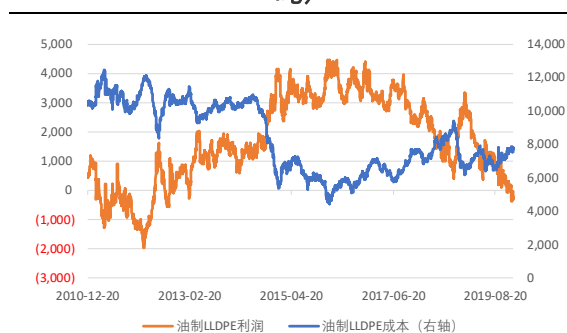
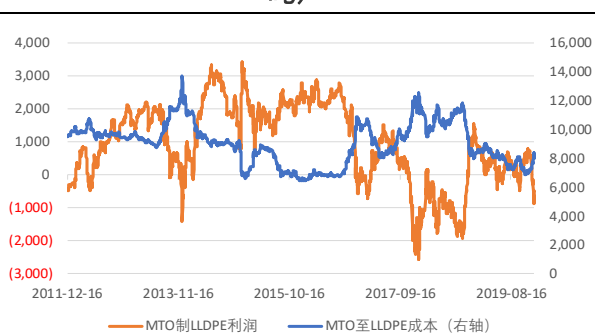
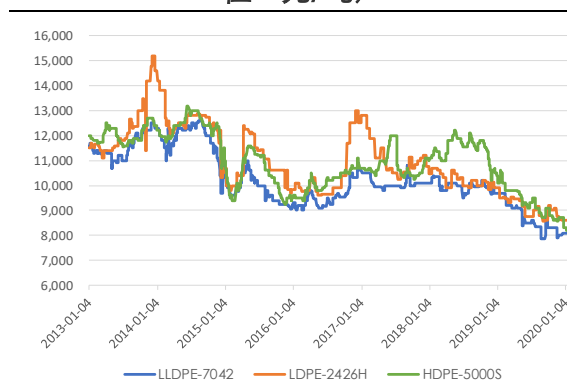


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

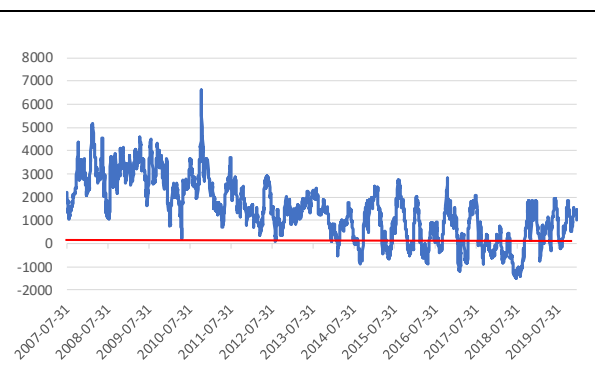
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



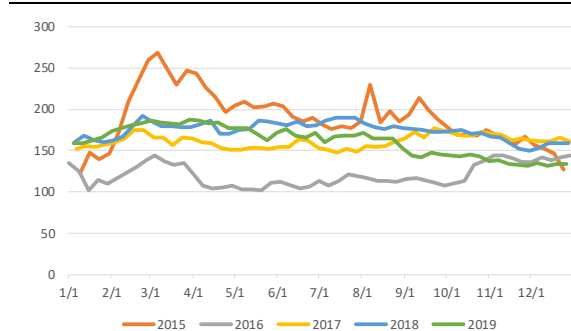
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 周内停车率下跌 0.9%至 7.7%, 主要源于检修量周内环比减少 1.17 万吨。LLDPE 排量占比 39.8%, LDPE 排量占比 13.2%, HDPE 注塑排量占比 11.8%, HDPE 管材排量占比

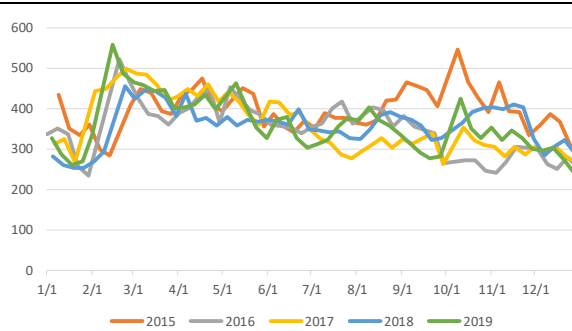
11.2%，进口量偏稳。石化库存为 23.20 万吨，环比增 0.32%，社会库存环比涨 3.53%，港口库存周内持平。下周暂无新增检修装置，且下周巨正源 30 万吨 PE 装置预计重启，供应压力将逐步增大。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



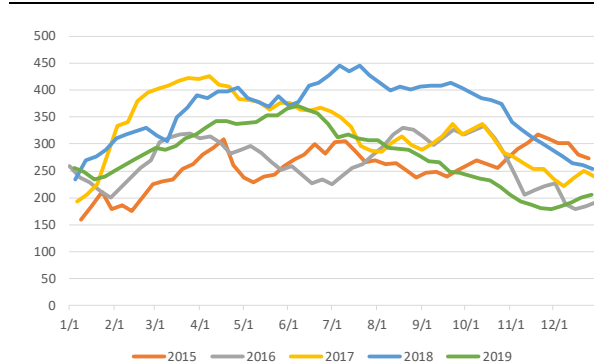
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



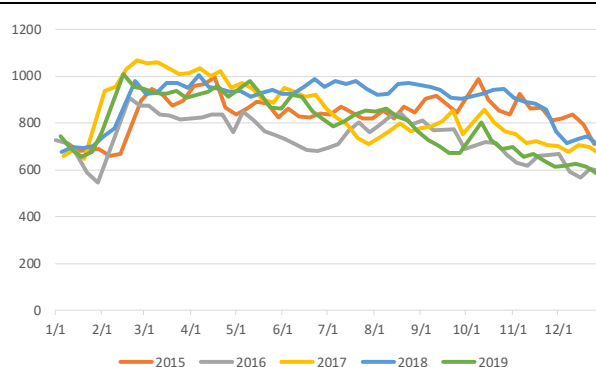
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)

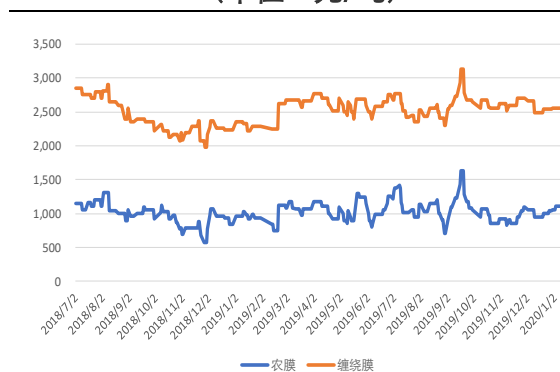


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

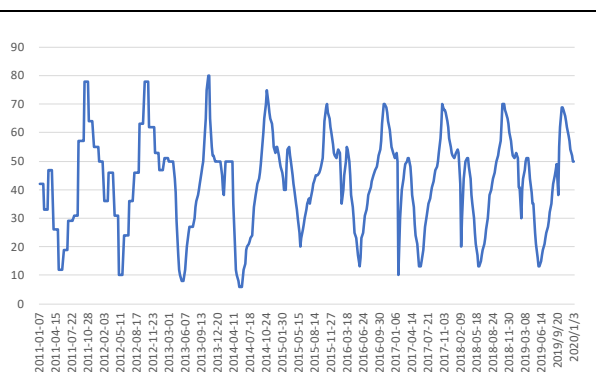
PE 下游农膜开工率持平于 50%，包装膜开工率持平于 58%；其余规模以上行业开工小降至 50%-55%。周内期价提涨现货，贸易商以高报为主，刺激实盘低价货源采购，但后期期价震荡为主，预计下周伴随着厂商停工及高价抵触，成交将转淡。

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: 弱势调整为主, 考虑地缘危机波动性, 建议短期观望, 预计盘面在 7400-7680 波动, 中长期供需矛盾加深, 重点关注新产能投放及地缘危机进展。上游原油方面, 预计进入盘整阶段, 方向性尚不明确; 丙烷暴涨拉低 PDH 装置利润, 巨正源装置停产检修; 丙烯已处于相对高位, 预计未来追涨乏力。供应面, 浙石化 90 万吨装置、恒力二期 1 线 20 万吨预计即将放量, 巨正源 30 万吨 PDH 装置预计检修至 14-16 日, 扩产预期较为确定。需求面, 下游陆续停产, 观望氛围将持续, 基本无支撑。

聚乙烯: 盘面预计维持高位震荡格局, 区间在 7300-7600, 中长期难有大幅反弹, 建议短期观望, 中期逢高沽空, 重点关注成本支撑及宏观不确定性因素。供应面, 浙石化 75 万吨 PE 装置即将放量, 负荷在 6 成左右, 巨正源 30 万吨 PE 装置即将复产, 检修量继续减少, 进口量稳中有降, 石化、社会库存预计将继续累积, 供应面压力增大。需求面, 农膜开工率跌持平于 50%, 其余主流下游开工率降至 50%-55%, 预计临近春节, 下游需求转淡, 成交有限。

风险提示: 油价意外下行、新装置延产、地缘危机突发。

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。