

供需矛盾难调，节前聚烯烃易跌难涨

兴证期货·研发中心

2020年1月20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弱势调整为主，聚乙烯高位震荡，由于前期美伊事件拉涨过高及当前供求面过弱，聚丙烯、聚乙烯均大幅回调。上游方面，原油回调后震荡，甲醇周内回调，丙烷周内价格继续微降。PP 开工率小跌至 93.73%，浙石化 1 线新产能已释放，负荷偏低，下周仍有部分装置复产，预计开工率将上升，需求端开工率欠佳，石化库存压力已迅速转至贸易商方面，社会库存累积，周内供需面矛盾扩大；PE 开工率小降，浙石化已开工，负荷偏低，进口量稳中偏降但进口货源销售欠佳，社会库存累积，下游逐步进入休假阶段，供需矛盾加深。

● 后市展望

聚丙烯：弱势下行为主，预计盘面在 7450-7680 波动，建议短期观望，中长期供需矛盾加深，重点关注新产能投放、节后需求恢复情况、库存去化程度。上游原油方面，预计进入震荡阶段；丙烷价格逐步下跌，PDH 装置利润有所回升；丙烯交投冷淡，预计下跌为主；甲醇回调，盘面弱势为主。供应面压力增大，浙石化 1 线 45 万吨装置、恒力二期 1 线 20 万吨已放量，下周宁波台塑复产，浙石化、恒力二期预计放量，扩产预期较为确定。需求面继续萎缩，下游陆续停产，开工率下降近 9%。

聚乙烯：弱势下行为主，区间在 7100-7500，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、累库情况及节后需求。供应面压力增大，浙

石化 75 万吨 PE 装置已放量，负荷在 6 成左右，巨正源 30 万吨 PE 装置复产，下周无新增检修装置，进口量稳中有降，石化库存尚可，社会库存压力较大。需求面维持走弱趋势，农膜开工率跌至 48%，其余主流下游开工率降至 48%-55%，预计临近春节，下游需求继续转淡。

● 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

油价意外上行、新装置延产或短停、地缘危机突发。

1. 行情回顾

周内 L2005 合约收跌，收于 7305 元/吨，周跌 145 元/吨，周跌幅为 1.95%，弱供需局面及回调需求导致周内盘面呈下行走势；持仓 33.62 万手，周跌 0.2 万手。PP2005 合约收跌，收于 7516 元/吨，周跌 183 元/吨，周跌幅为 2.38%；持仓 34.63 万手，周跌 0.1 万手。

L 合约远月合约升水幅度扩大，周价差扩大 10 元/吨，主要源于较确定的扩产预期兑现导致 05 合约偏空；PP 远月贴水幅度扩大，周价差扩大 139 元/吨，主要源于地缘危机缓和后的回调需求及供需矛盾加深，05 合约大幅下行。

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	7305	-145	-1.95%	133380	336208	-2673
L2009.DCE	7350	-120	-1.61%	13919	51638	-762
PP2005.DCE	7516	-183	-2.38%	190060	346306	-1721
PP2009.DCE	7552	-145	-1.88%	8544	52273	111

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	2020/1/17	2020/1/10	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	40	30	10	33.33%
L 基差	元/吨	95	95	0	0.00%
L 仓单数量	张	3112	1792	1320	73.66%
PP09-PP05 价差	元/吨	36	8	28	350.00%
PP 基差	元/吨	238	99	139	140.40%
PP 仓单数量	张	1966	0	1966	-

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周跌 1.83%至 58.44 美元/桶，Brent 原油现货周跌 3.72%至 63.92 美元/桶。周内地缘危机消退，原油出现大幅回调，后持弱势震荡走势。甲醇内盘周涨 115 元/吨至 2380 元/吨，甲醇外盘周内周涨 30 美元/吨至 252 美元/吨，甲醇进口量减少，期价下跌并未影响现货上扬趋势。丙烯内盘均价周涨 100 元/吨至 6800 元/吨，外盘周涨 40 美元/吨至 875 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 30 美元/吨至 835 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/1/17	2020/1/10	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	58.44	59.53	-1.09	-1.83%
Brent 原油	美元/桶	63.92	66.39	-2.47	-3.72%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	560.75	559.87	0.88	0.16%
动力煤	元/吨	551.20	557.20	-6.00	-1.08%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	875.00	835.00	40.00	4.79%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6800.00	6700.00	100.00	1.49%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	835.00	805.00	30.00	3.73%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2380.00	2265.00	115.00	5.08%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	252.00	238.00	14.00	5.88%

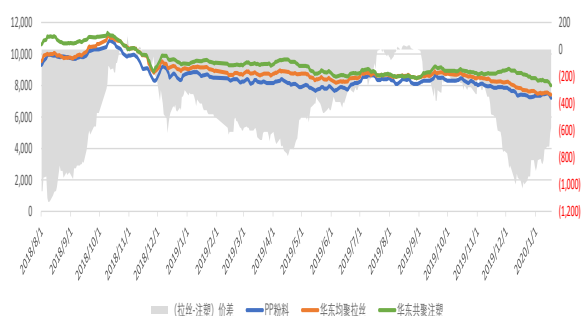
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

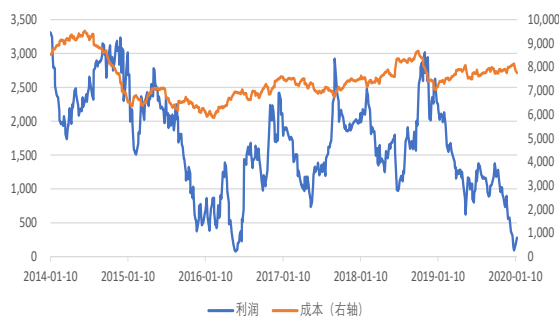
PP 均聚拉丝周均价在 7446-7640 (-100/-190) 区间, 均聚注塑周均价在 8148-8366 (-280/-180) 区间, 现货价格下跌为主, 厂商积极降价去库, 当前货源主要集中在贸易商手中。(注塑-拉丝) 价差缩小至 580 元/吨, 主要源于前期厂商多转产注塑, 注塑调降幅度较大; BOPP 厚光膜周均价为 9416 元/吨, 周内下滑 50 元/吨, BOPP 利润经调解有所攀升, 预计将刺激节后 BOPP 厂商补库需求。PP 油制毛利大致为 274 元/吨, 环比小跌, 主要源于原油回调后呈震荡局势, 聚丙烯则处于降价去库阶段, 油制利润出现了下跌; MTO 制 PP 毛利在 586-643 元/吨区间, 甲醇现货价格上涨幅度较大导致 MTO 利润收窄; PDH 制 PP 毛利小幅上涨, 主因当前丙烷已有微幅回调, 预计丙烷价格将逐步回归正常价格区间。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



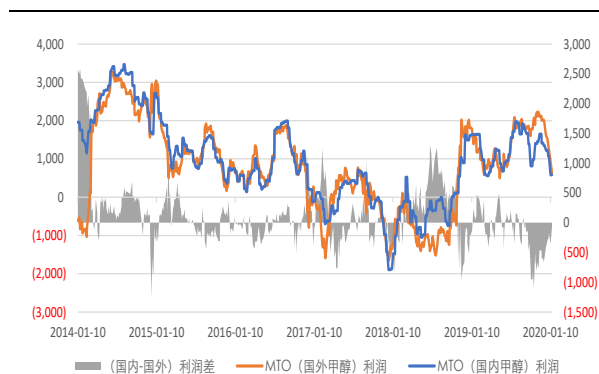
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



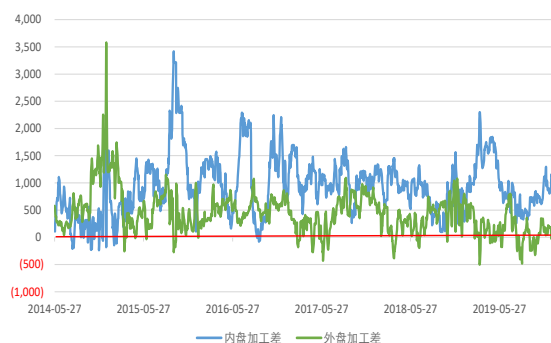
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

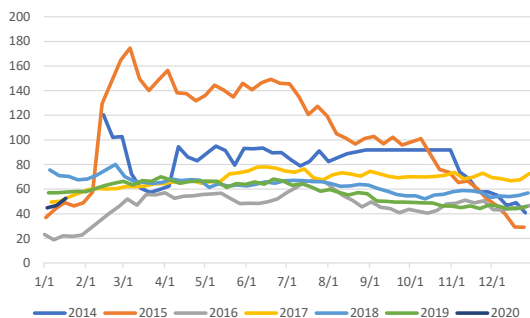


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

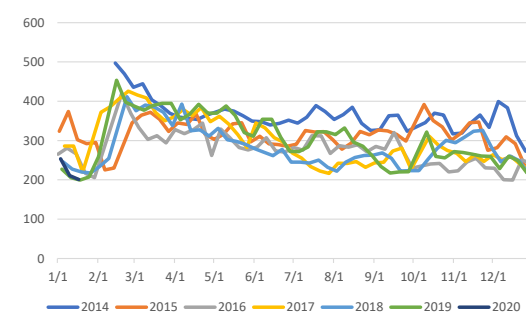
当前石化库存为 20.10 万吨, 环比减 4.56%, 社会库存环比涨 12.72%, 港口库存环比涨 27.61%, 厂商让利出货维持库存低位, 石化库存压力已转为社会库存压力, 但预计中间商出货不畅将导致产业链货源传递困难, 节中预计将大幅累库。PP 周度开工率下跌 1.54%至 93.73%, 供应面压力预计继续攀升, 浙石化、恒力二期 1 线已放量, 浙石化负荷偏低, 恒力二期放量稳定, 共 65 万吨产能, 利和知信一期 30 万吨已试粒造车, 预计春节前放量, 巨正源、大唐多伦共 53 万吨产能装置周内复工, 下周宁波台塑、钦州石化共 48 万吨产能复产, 暂无新增检修装置。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



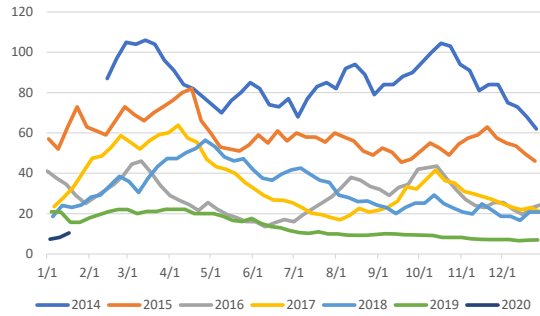
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



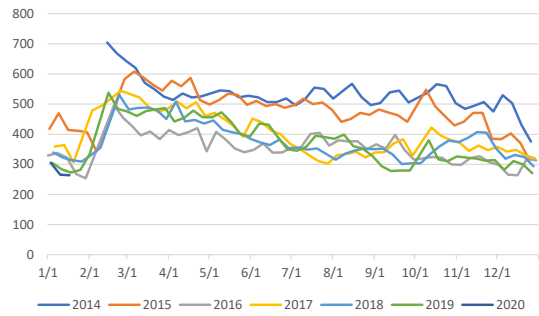
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

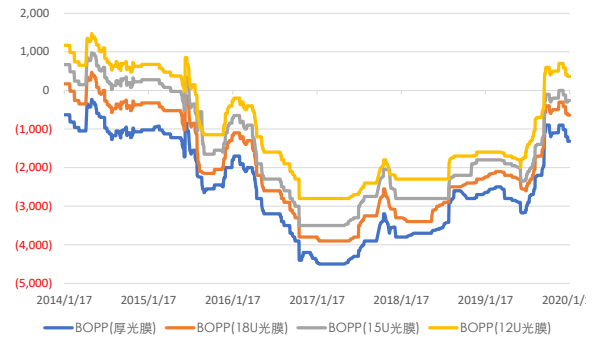
PP 下游 BOPP 周度开工率降 2% 至 58%，塑编市场开工率周内降 9% 至 50%，注塑级产品市场周内降 10% 至 50%。市场成交有限，厂商开工率大幅下滑，节前仅维持安全库存量，预计节后开启补库模式。

图 9: BOPP 月度开工率 (单位: %)



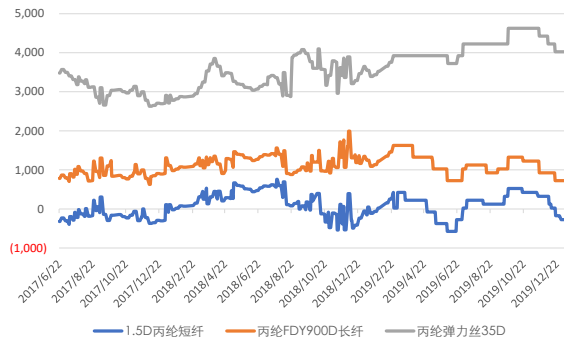
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



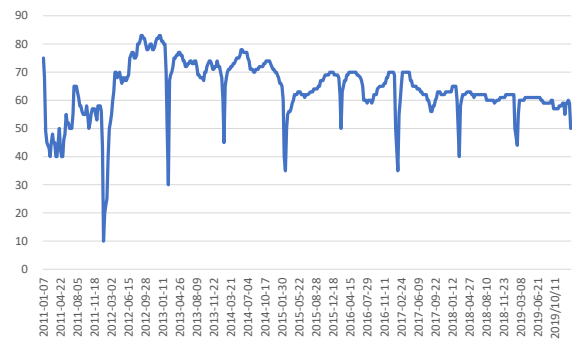
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 7320-7520 (-100/-100) 区间, LDPE 周均价在 8050-8130 (-100/-50) 区间, HDPE 周均价在 7650-7700 (-100/0) 区间, 聚乙烯产品均受后期期价回调影响, 叠加节前需降价去库、供需矛盾偏大, 报价重心走低。油制 LLDPE 毛利回归正值, 盈利在 33 元/吨附近, 中美贸易第一阶段签订导致人民币汇率走强, 成本下跌; MTO 制 LLDPE 毛利亏损, 亏损在 825 元/吨, 甲醇现货维持上涨态势导致 MTO 制法亏损额增加近 300 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, 业者需重点关注人民币汇率走势及上游产品价格。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

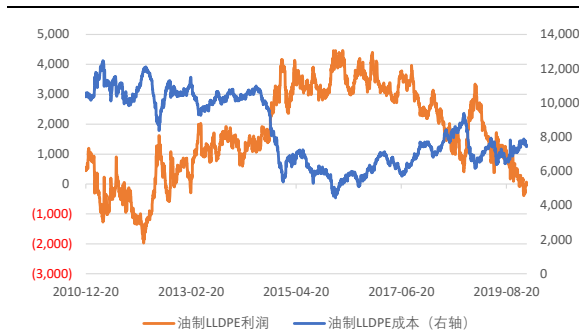
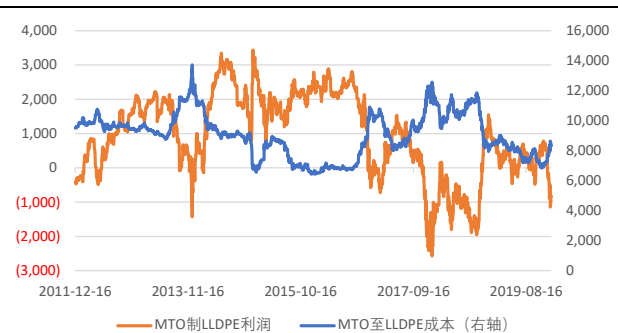


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

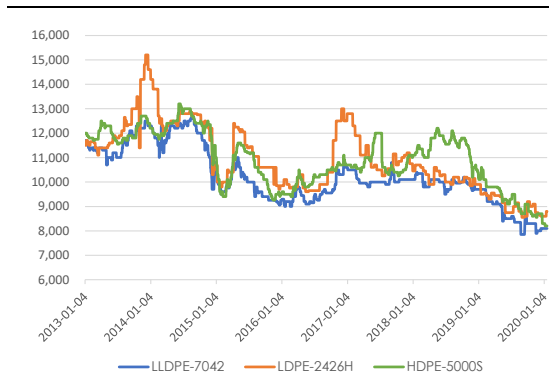
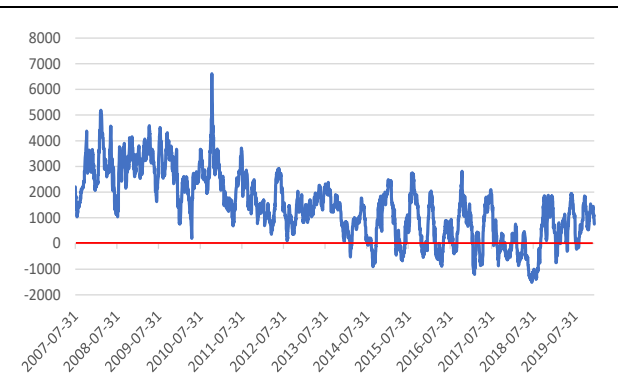


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

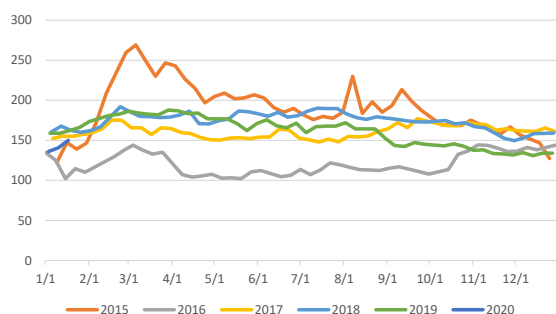
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 周内停车率上涨 0.4%至 8.1%, 主要源于石化检修涉及产能 78 万吨, 检修量周内环比增加 0.35 万吨, 下周暂无新增检修装置, 浙石化 75 万吨装置已放量, 负荷 6 成, 当前存量

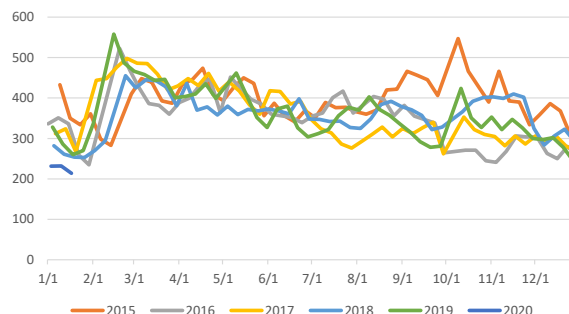
装置放量稳定,预计下周供应面压力将逐步攀升。LLDPE 排量占比 39.0%,LDPE 排量占比 13.5%,HDPE 注塑排量占比 9.4%,HDPE 管材排量占比 13.2%,进口量稳中偏降。石化库存为 21.40 万吨,环比降 7.76%,社会库存环比涨 6.53%,港口库存环比涨 9.72%。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



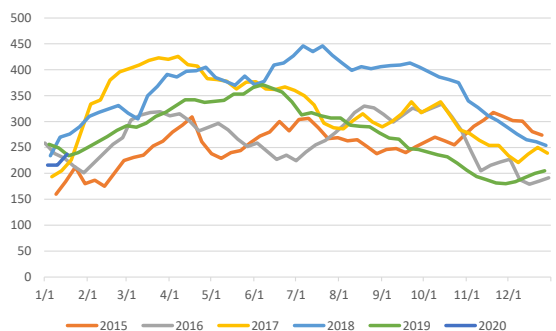
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



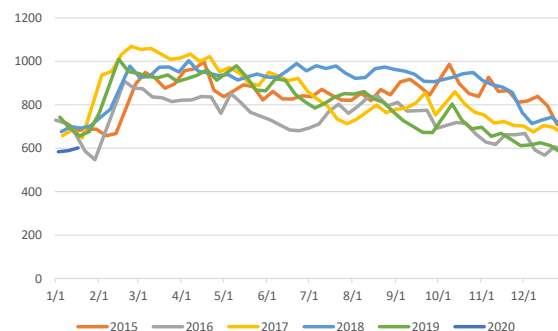
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

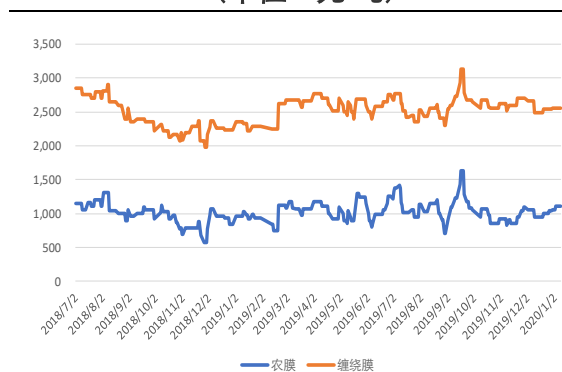


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

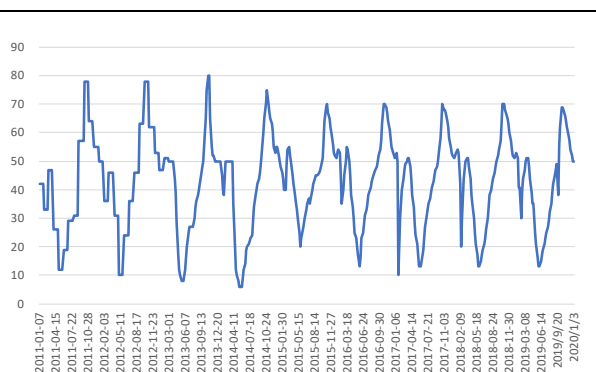
PE 下游农膜开工率周内降 2%至 48%,包装膜开工率周内降 2%至 56%;其余规模以上行业开工小降至 48%-55%。下游工厂及物流陆续放假,开工率大幅下滑,预计下周进入春节假期,厂商将进入休假阶段,主要关注节后开工率恢复程度。

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: 弱势下行为主, 预计盘面在 7450-7680 波动, 建议短期观望, 中长期供需矛盾加深, 重点关注新产能投放、节后需求恢复情况、库存去化程度。上游原油方面, 预计进入震荡阶段; 丙烷价格逐步下跌, PDH 装置利润有所回升; 丙烯交投冷淡, 预计下跌为主; 甲醇回调, 盘面弱势为主。供应面压力增大, 浙石化 1 线 45 万吨装置、恒力二期 1 线 20 万吨已放量, 下周宁波台塑复产, 浙石化、恒力二期预计放量, 扩产预期较为确定。需求面继续萎缩, 下游陆续停产, 开工率下降近 9%。

聚乙烯: 弱势下行为主, 区间在 7100-7500, 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、累库情况及节后需求。供应面压力增大, 浙石化 75 万吨 PE 装置已放量, 负荷在 6 成左右, 巨正源 30 万吨 PE 装置复产, 下周无新增检修装置, 进口量稳中有降, 石化库存尚可, 社会库存压力较大。需求面维持走弱趋势, 农膜开工率跌至 48%, 其余主流下游开工率降至 48%-55%, 预计临近春节, 下游需求继续转淡。

风险提示: 油价意外上行、新装置延产或短停、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。