

后市看空，弱势震荡格局延续

兴证期货·研发中心

能化研究团队

2019年11月18日 星期一

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

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

● 行情回顾

上周我们认为 PP 低点支撑，PE 震荡下行，市场表现基本符合预期。上游方面，本周原油震荡，短期宏观预期偏暖，甲醇低位震荡，丙烯横盘为主。PP 检修量环比减 13%，有效产能逐步释放，石化小幅累库，下游表现一般；PE 以降价去库为主，进口量攀升，供应承压，下游农膜需求见顶。

● 后市展望

聚丙烯：盘面预计弱势整理，区间 7850-8050，建议观望，重点关注未来库存走势及基建政策。上游原油宏观预期偏暖，美国原油产量放缓及各方预计季节性原油需求上升给予原油一定支撑；甲醇基本面弱势，后续仍将低位震荡。供应面，新产能不断释放，贸易商逐步降价去库，然石化库存仍处累库阶段，暂无支撑。需求面延续阶段性补库状态，10 月经济数据显示终端需求疲软，后续支撑有限。

聚乙烯：盘面预计维持弱势震荡格局，区间在 7000-7250，短中期逢高沽空，重点关注未来进口量及库存变化。供应面，进口量处于中上水平，伊朗进口货源逐步到港，预计石化库存、港口库存去库承压。需求面，农膜需求见顶，大厂订单跟进有限，市场心态偏空。

- **策略建议**

PP：建议观望；

L：短中期逢高沽空。

- **风险提示**

中美贸易谈判进度、人民币汇率波动、进口货源超量。

1. 行情回顾

周内 L2001 合约收跌，收于 7075 元/吨，周跌 125 元/吨，周跌幅为 1.74%，主要源于基本面走弱；持仓 58.16 万手，周跌近 5 手。PP2001 合约收跌，收于 7860 元/吨，周跌 122 元/吨，周跌幅为 1.53%，主要源于新产能释放及市场对后市需求的悲观预期；持仓 60.13 万手，周跌 0.8 万手。

L 合约远月贴水幅度缩小，源于近月合约利空因素较多，周价差缩小 40 元/吨。PP 合约远月贴水幅度增大，主要源于大炼化背景下厂商陆续放出明年增产消息，市场情绪悲观，利空 05 合约，周价差扩大 19 元/吨。

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
L2001.DCE	7075	-125	-1.74%	422352	581648	-49980
L2005.DCE	7035	-100	-1.40%	89450	344702	2164
PP2001.DCE	7860	-122	-1.53%	801116	601316	8340
PP2005.DCE	7477	-141	-1.85%	154340	285898	34448

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	2019/11/15	2019/11/8	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-35	-75	40	-53.33%
L 基差	元/吨	315	315	0	0.00%
L 仓单数量	张	921	1213	-292	-24.07%
PP05-PP01 价差	元/吨	-387	-368	-19	5.16%
PP 基差	元/吨	1092	943	149	15.80%
PP 仓单数量	张	1	1	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周涨 1.02%至 57.62 美元/桶，Brent 原油现货周涨 1.52%至 63.19 美元/桶。美国原油产量下滑及未来季节性需求预期偏暖支撑油价，但 OPEC 否认深度减产等因素利空油价，未来油价仍有待观望。甲醇内盘周跌 45 元/吨至 1910 元/吨，甲醇外盘周跌 3 美元/吨至 217 美元/吨，甲醇基本面偏弱。丙烯内盘周跌 225 元/吨至 6900 元/吨，外盘周跌 50 美元/吨至 830 美元/吨，丙烯周初横盘，周末供应量有所增加。乙烯 CFR 东北亚周涨 50 美元/吨至 800 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/11/15	2019/11/8	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	57.62	56.60	1.02	1.80%
Brent 原油	美元/桶	63.19	61.67	1.52	2.46%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	537.00	520.00	17.00	3.27%
动力煤	元/吨	555.60	550.20	5.40	0.98%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	830.00	880.00	-50.00	-5.68%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6900.00	7125.00	-225.00	-3.16%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	800.00	750.00	50.00	6.67%
甲醇 (华东地区)	元/吨	1910.00	1955.00	-45.00	-2.30%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	217.00	220.00	-3.00	-1.36%

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 8262-8398 区间, 共聚注塑周均价在 8730-8774 区间, 期货走弱, 需求疲软, 打压市场心态, 贸易商低价报货。(注塑-拉丝) 价差扩大至 400-480, 后期转产注塑厂商或有增加。BOPP 厚光膜周均价为 9740 元/吨, 周内基本持平。PP 油制毛利大致为 920.30 元/吨, 油制利润下跌约 80 元/吨, 主要原因是现货价下调幅度偏大; MTO 制 PP 毛利在 1454-2099 区间, 内盘甲醇制 PP 毛利有所回升, 主因是甲醇降价幅度大于聚丙烯降价幅度; PDH 制 PP 毛利小幅下降, 主因是人民币汇率贬值导致进口丙烷制 PP 生产成本升高。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)

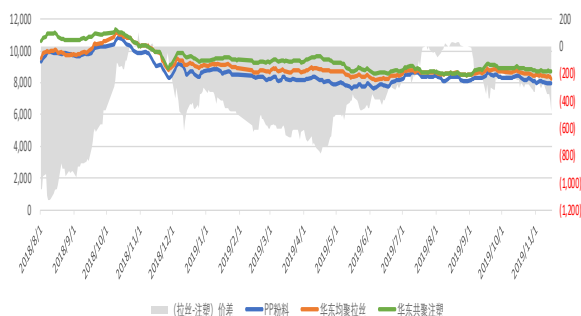
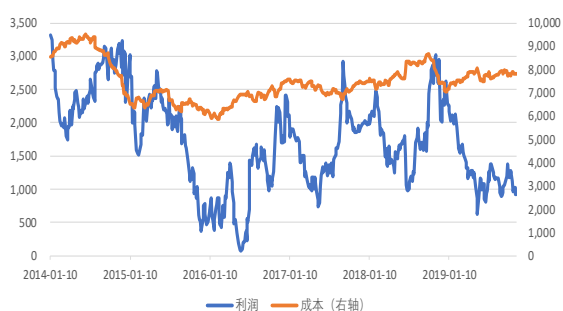


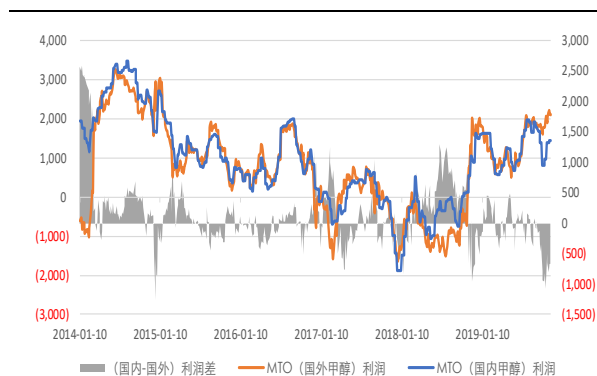
图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

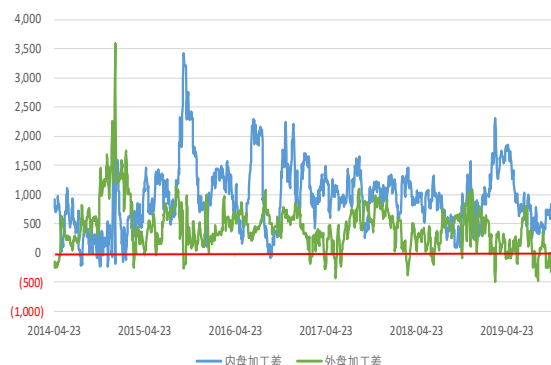
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

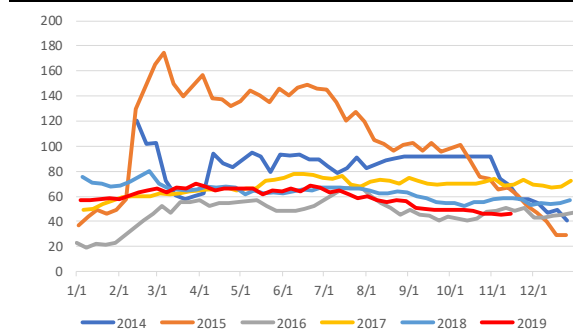


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

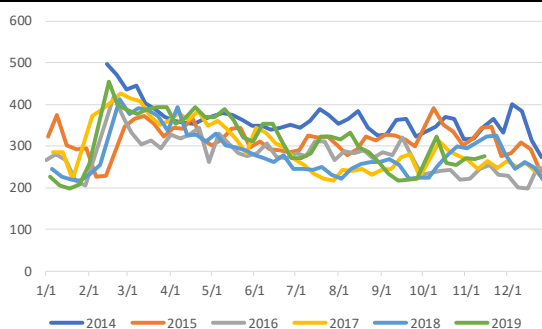
PP 社会库存、石化库存均有所累库, 有效产能逐步释放, 周内转产标品较多, 未来标品紧平衡局面或将打破, 现货价预计下跌; PP 周度开工率上涨 1.44%至 90.24%, 蒲城清洁能源 40 万吨装置预计下周开车, 福基石化 40 万吨、兰州石化 30 万吨及福建联合 12 万吨装置周内已开车, 供应面承压。

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)

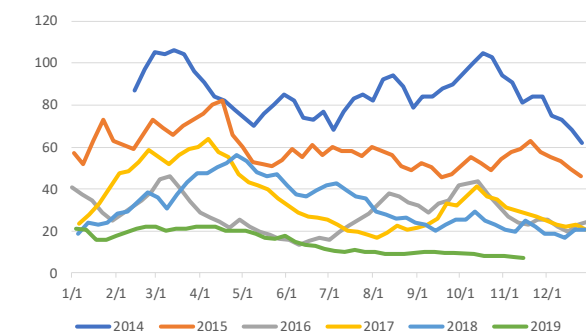
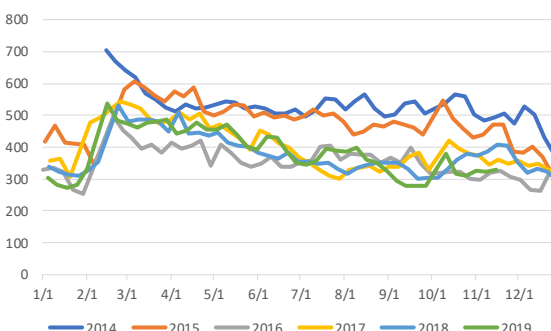


图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 重心下移，周内整体订单表现一般，原料库存在 4-15 天左右；塑编市场开工率周内持平于 58%，受环保限制严重，未来面临长期整改局面。

图 9：BOPP 月度开工率（单位：%）

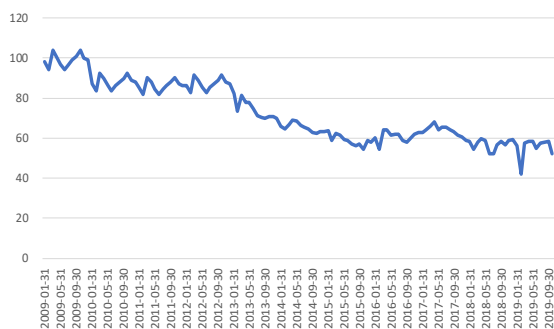
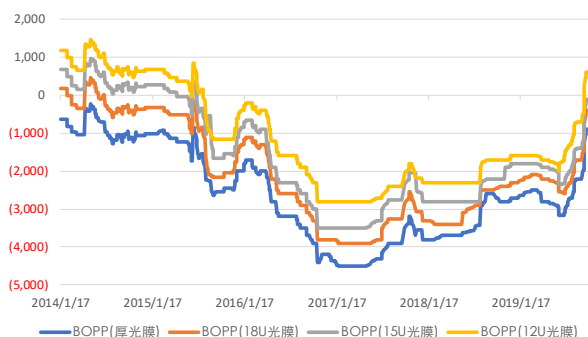


图 10：BOPP 各规格毛利（单位：元/吨）



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

图 11：丙纶各规格毛利（单位：元/吨）

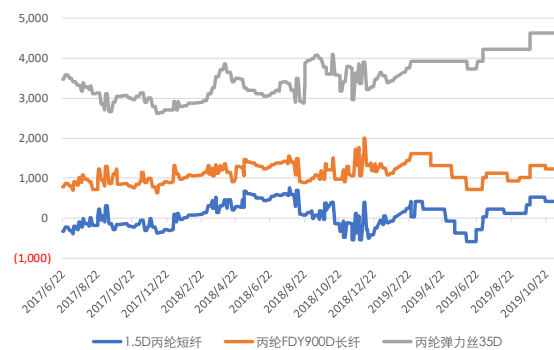
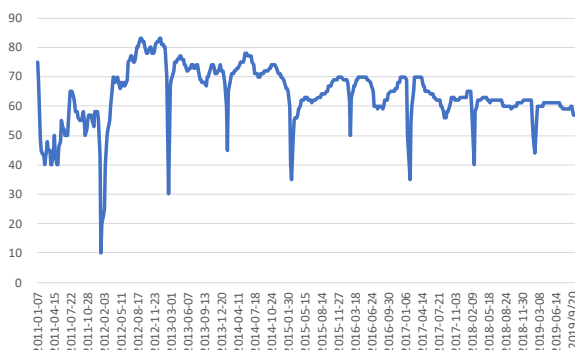


图 12：塑编周度开工率（单位：%）



数据来源：华瑞资讯，兴证期货研发部

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

PE 市场 LL 周均价在 7180-7580 区间, LDPE 周均价在 7980-8260 区间, HDPE 周均价在 8030-8120 区间, LL、LDPE 周内下跌 50-150 元/吨, HDPE 下跌 50 元/吨。由于基本面弱势, 库存累积, 未来仍将持续降价去库趋势, LLDPE 或跌至 7000-7300 元/吨。油制 LLDPE 利润在 145 元/吨, MTO 利润在 550 元/吨附近。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

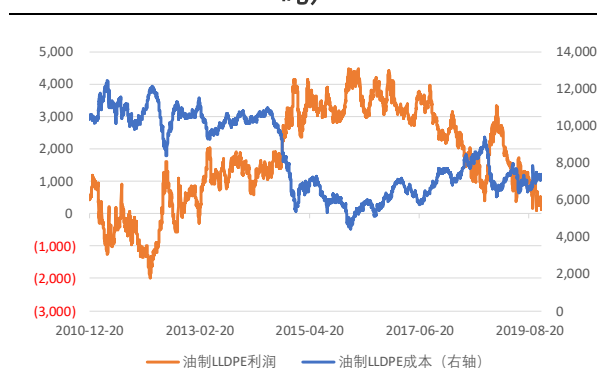
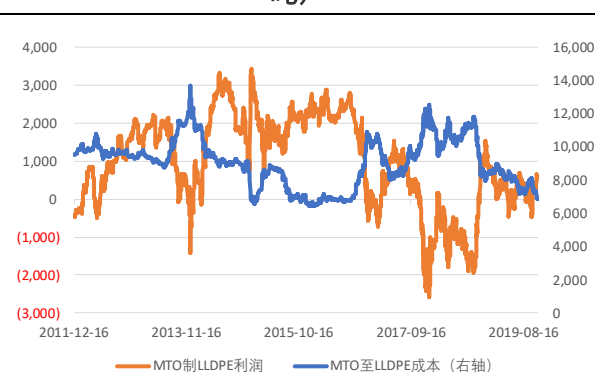
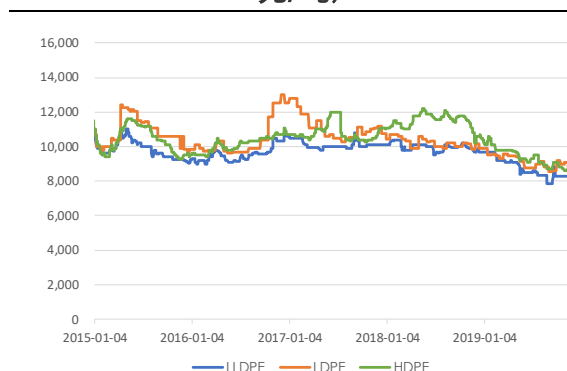


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

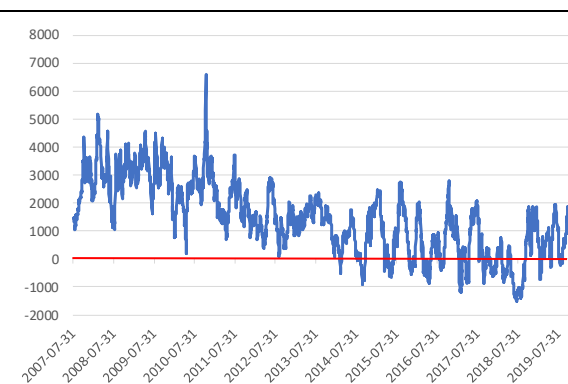
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



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 2.4%至 8.2%, 周内兰州石化 30 万吨、福建联合 12 万吨、抚顺石化 30 万吨已开车, 预计下周将有 60 万吨装置开车。LLDPE 排量占比 34.8%, LDPE 排量占比 13.5%, HDPE 注塑排量占比 10.9%, HDPE 管材排量占比 12.2%, 整体 HDPE 排量小幅下降, LLDPE、LDPE 排量小幅上涨。进口货源增多, 伊朗船货逐步到港。港口库存、石化库存均小幅

上涨，预计未来将降价去库。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

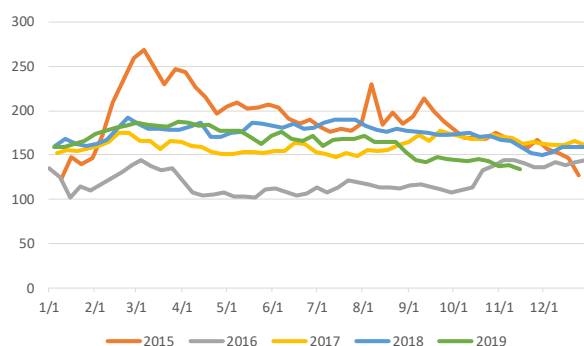
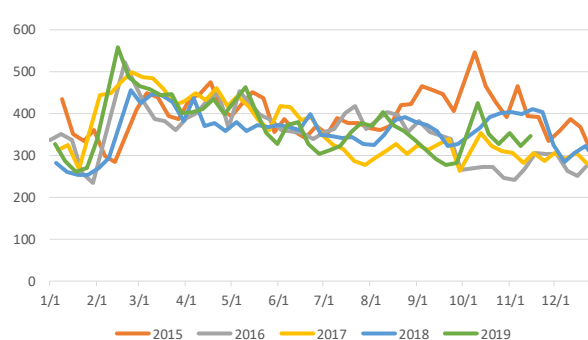


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

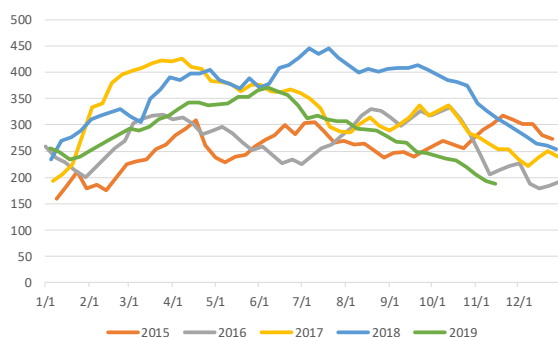
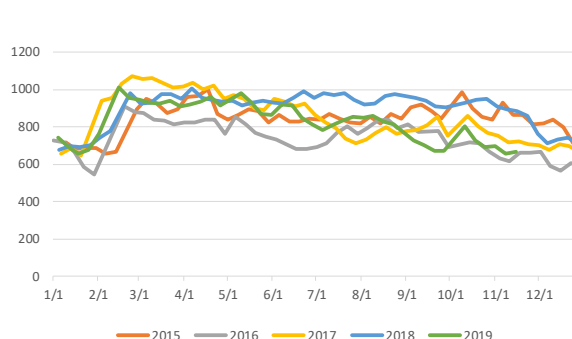


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



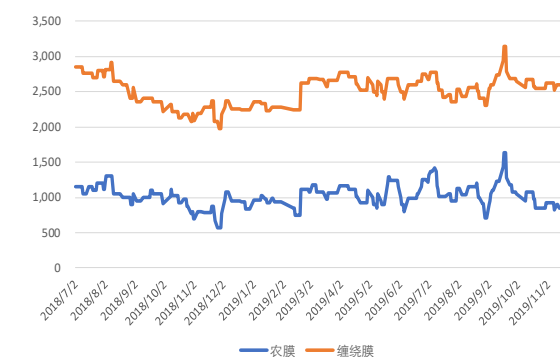
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

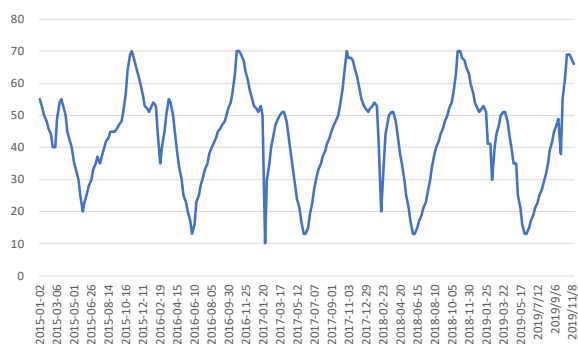
PE 下游农膜开工率跌至 66%，需求基本见顶，其余下游主流开工率在 53%-57%，交投低迷，逢低采购为主，基本无支撑。

图 21: PE 下游主要产品毛利
(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: 盘面预计弱势整理, 区间 7850-8050, 建议观望, 重点关注未来库存走势及基建政策。上游原油宏观预期偏暖, 美国原油产量放缓及各方预计季节性原油需求上升给予原油一定支撑; 甲醇基本面弱势, 后续仍将低位震荡。供应面, 新产能不断释放, 贸易商逐步降价去库, 然石化库存仍处累库阶段, 暂无支撑。需求面延续阶段性补库状态, 10 月经济数据显示终端需求疲软, 后续支撑有限。

聚乙烯: 盘面预计维持弱势震荡格局, 区间在 7000-7250, 短中期逢高沽空, 重点关注未来进口量及库存变化。供应面, 进口量处于中上水平, 伊朗进口货源逐步到港, 预计石化库存、港口库存去库承压。需求面, 农膜需求见顶, 大厂订单跟进有限, 市场心态偏空。

风险提示: 中美贸易谈判进度、人民币汇率波动、进口货源超量。

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。本报告清晰准确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。