

## 宏观及基本面弱勢，聚烯烃易跌难涨

兴证期货·研发中心

2019年11月4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

联系人

赵奕

021-20370938

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

#### ● 行情回顾

上周我们认为 PP、PE 仍将走弱，市场表现基本符合预期。上游方面，原油受供应端利空及需求端的悲观预期影响，震荡下跌。需求面，PP 新装置逐渐稳定，有效产能陆续登场，检修量大幅下滑，供应压力大；PE 存量装置重启后产量稳定，供给偏宽松，港口库存压力较小，石化累库。需求面，月底基本完成备货，下游厂商存货意愿不强，低价刚需补库为主。

#### ● 后市展望

**聚丙烯：**周内受宏观面悲观及基本面弱势影响，盘面一度跌破布林下轨。上游原油震荡下跌，甲醇、丙烯弱勢下调，上游短期无支撑，但后市原油利好因素偏多，有拉涨可能。供应面，近 327 万吨新增装置逐渐稳定，负荷提升快，截至周五两油库存为 70.5 万吨，较上周上涨 3 万吨，库存低位优势缩小，供应面压力较大。需求面，下游月底基本完成备库，市场冷淡。综上，PP 基本面弱势，累库预期逐步兑现，但由于处于价格低位，下跌幅度有限，盘面预计震荡下跌，不排除小幅反弹后回调的可能，建议逢高沽空，未来需关注原油走势、累库情况及下游需求情况。

**聚乙烯：**周内受原油利空及基本面弱势影响，盘面阴跌。供应面，神华包头 30 万吨 FDPE 装置及吉林石化 30 万吨 HDPE 装置即将开车，中沙石化 30 万吨 LLDPE 装置周末开车，进口货源逐步消化，石化累库，厂商出货压力较大。需求面，下游开工率周内持平，环保限制

略微放松，但月底基本备库完成，周内市场交投一般。综上，PE 供应将继续增加，需关注下游需求未来涨势，无明显亮点，盘面延续偏弱震荡走势，若原油利好因素释放则有反弹可能，建议短期观望，择机入场。

### ● 策略建议

PP：建议逢高沽空；

L：建议短期观望，择机入场。

### ● 风险提示

原油走势、中美贸易谈判进度、下游需求恢复程度。

## 1. 行情回顾

周内 L2001 合约收跌，收于 7255 元/吨，周跌 50 元/吨，周跌幅为 0.68%，主要源于宏观预期悲观及上游原油利空；持仓 62.97 万手，周涨近 2 万手。PP2001 合约收跌，收于 7965 元/吨，周跌 120 元/吨，周跌幅为 1.48%，主要源于原油利空及供需双弱；持仓 65.42 万手，周跌 3.7 万手。

L 合约远月贴水幅度缩小，源于近月合约利空较多，周价差缩小 20 元/吨。PP 合约远月贴水幅度缩小，供需双弱带来后市对 01 合约的悲观预期，同时 05 合约面临 PP 淡季，市场对双合约均不看好，但近月受扩产影响较大，跌幅较 05 合约 1.06% 的周跌幅偏高，周价差缩小 69 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	7255	-50	-0.68%	542810	629772	19686
L2005.DCE	7160	-55	-0.76%	79364	251600	4898
PP2001.DCE	7965	-120	-1.48%	1023524	654168	-37818
PP2005.DCE	7627	-82	-1.06%	87094	219342	8856

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	2019/11/1	2019/10/25	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-85	-105	20	-19.05%
L 基差	元/吨	375	315	60	19.05%
L 仓单数量	张	1204	1651	-447	-27.07%
PP05-PP01 价差	元/吨	-311	-380	69	-18.16%
PP 基差	元/吨	955	720	235	32.64%
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 原油现货周跌 2.17% 至 55.06 美元/桶，Brent 原油现货周跌 2.49% 至 60.34 美元/桶。美油库存增加、全球经济下滑拖累需求导致周内原油预期悲观，价格下滑，但近期伊拉克出口减少、美国石油钻井量持续缩减及中美谈判新格局带动市场情绪，原油上涨可期。甲醇内盘周跌 20 元/吨至 2000 元/吨，甲醇外盘周跌 4 美元/吨至 228 美元/吨，甲醇基本面较弱。丙烯内盘周跌 250 元/吨至 7150 元/吨，外盘周跌 20 美元/吨至 880 美元/吨，丙烯贸易商已开始让利去库，利空价格。乙烯 CFR 东北亚周涨 40 美元/吨至 720 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/11/1	2019/10/25	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	55.06	56.28	-1.22	-2.17%
Brent 原油	美元/桶	60.34	61.88	-1.54	-2.49%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	512.00	527.00	-15.00	-2.85%
动力煤	元/吨	541.80	558.00	-16.20	-2.90%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	880.00	900.00	-20.00	-2.22%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	7150.00	7400.00	-250.00	-3.38%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	720.00	680.00	40.00	5.88%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2000.00	2020.00	-20.00	-0.99%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	228.00	232.00	-4.00	-1.72%

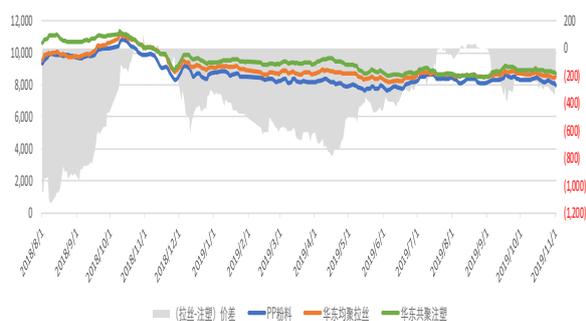
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

### 3. 聚丙烯现货市场

#### 3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8380-8532 区间, 共聚注塑周均价在 8780-8810 区间, 受盘面影响市场情绪悲观, 贸易商让利出货, 均下调 100-250 元/吨, 由于拉丝紧平衡, (拉丝-共聚) 价差再度收窄, 后期共聚转拉丝厂商可能增加; BOPP 厚光膜周均价为 9872 元/吨, 周跌 100 元/吨。PP 油制毛利大致为 1305.19 元/吨, 油制利润上涨约 180 元/吨, 主要原因是油价下调及标品挺价; MTO 制 PP 毛利在 982-2093 区间, 外盘制 PP 毛利偏高主要是由于甲醇弱势及人民币小幅升值带来的成本优势; PDH 制 PP 毛利周内基本持平。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



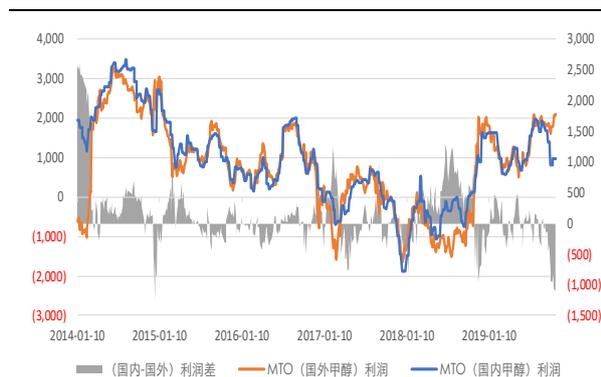
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



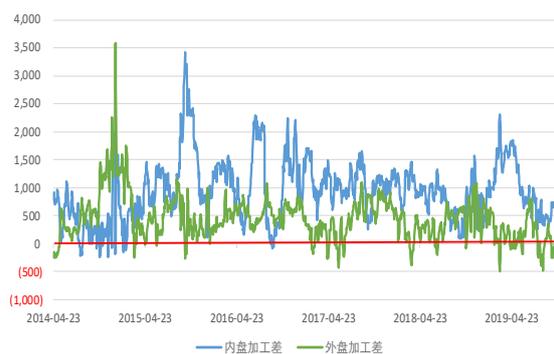
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

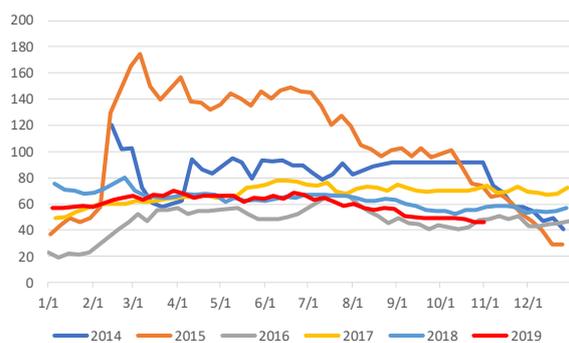


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

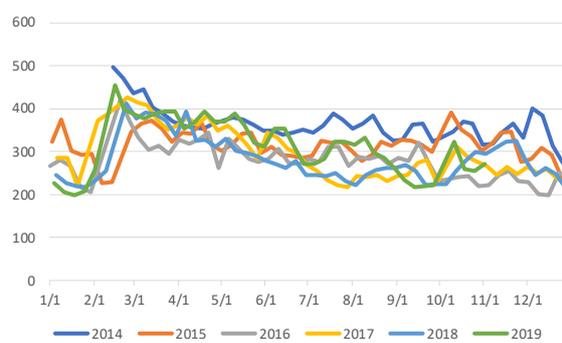
PP 累库预期逐步兑现, 新产能较前期相对稳定, 标品紧平衡局面略有缓解, 截至周末两油库存升至 70.5 万吨; PP 周度开工率上涨 0.98% 至 88.45%, 巨正源 60 万吨装置提升负荷、宝丰二期已提升负荷至 8 成、浙江石化 90 万吨装置预计 11 月中旬开始造粒, PP 供应面承压。

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)

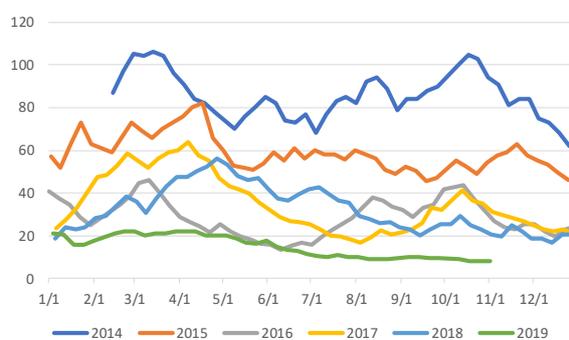
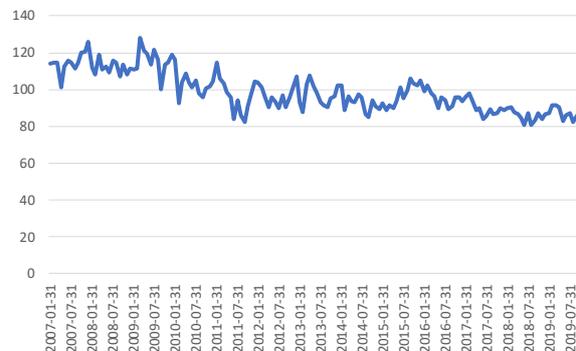


图 8: PP 月度开工率 (单位: %)



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

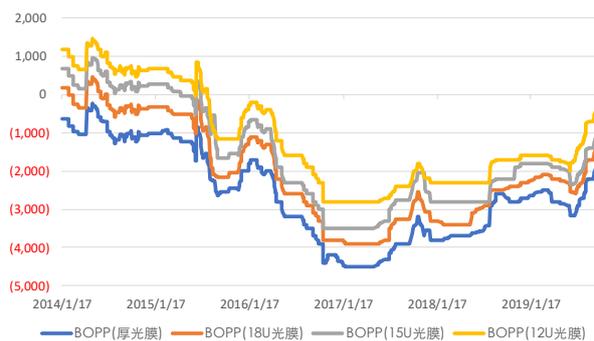
### 3.3 下游需求

PP 下游 BOPP 旺季表现不佳，周内以低价采购为主，订单维持在 7 天左右；塑编市场开工率周内持平于 57%，基本无起色，呈现旺季不旺状态。

图 9：BOPP 月度开工率（单位：%）



图 10：BOPP 各规格毛利（单位：元/吨）



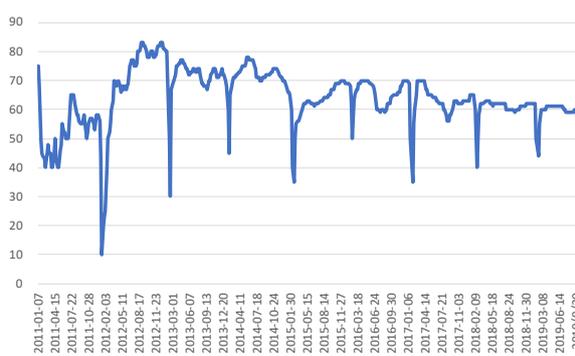
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 7310-7650 区间，LDPE 周均价在 8040-8380 区间，HDPE 周均价在 8080-8200 区间，LL 周内下跌 30-50 元/吨，LDPE 周内小跌 30 元/吨，HDPE 下跌 20-50 元/吨。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

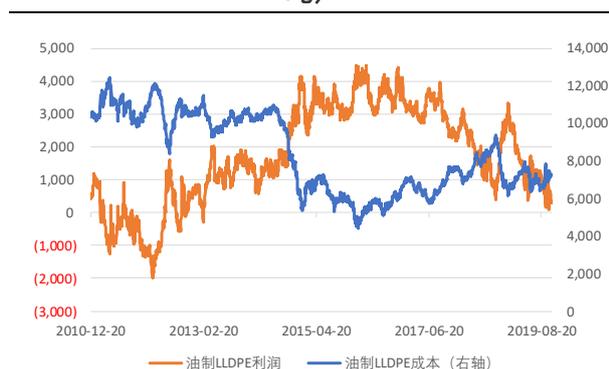
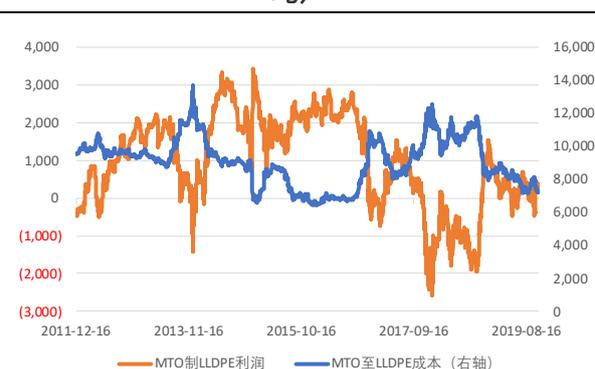


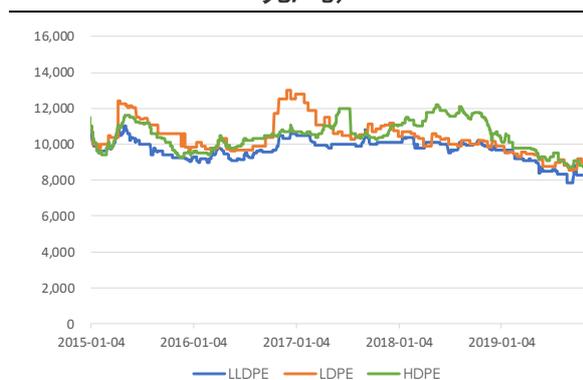
图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

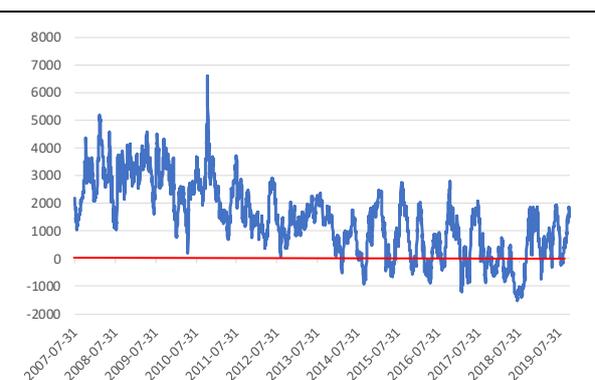
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (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, 周内停车率上升 3.2%至 11.8%, 但近期进入产能扩张阶段, 宝丰二期 30 万吨低压装置已于 11 月 1 日开车, 预计未来产能将逐步上涨。LLDPE 排量占比 38%, LDPE 排量占比 13.7%, HDPE 注塑排量占比 9.3%, HDPE 管材排量占比 10.9%, 整体 HDPE 排量小幅上升, LLDPE、LDPE 排量小幅下降。进口货源逐步消化, 港口库存压力较小, 石化短期累库。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

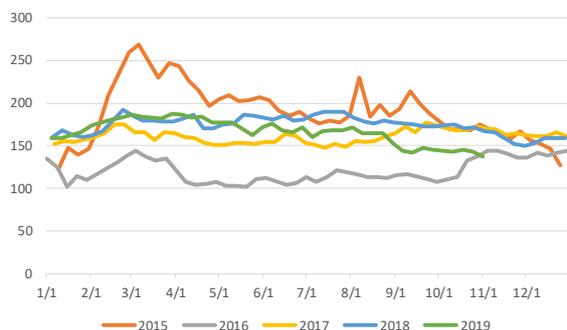
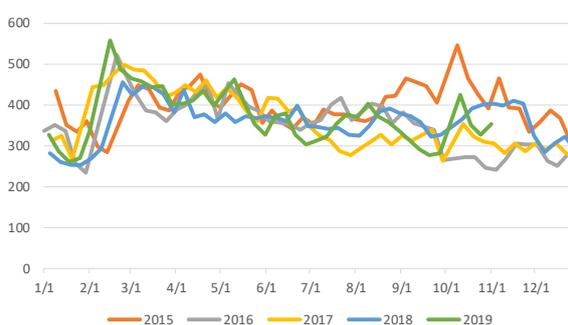


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

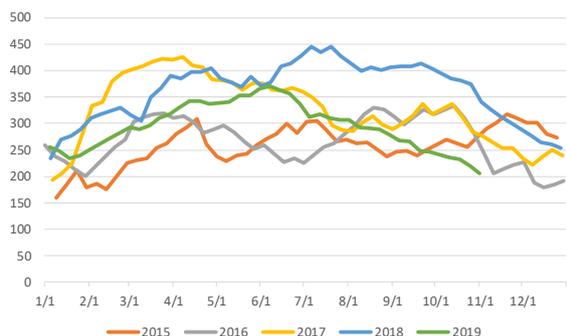
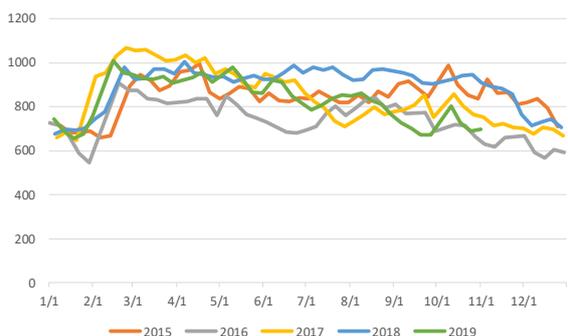


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



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

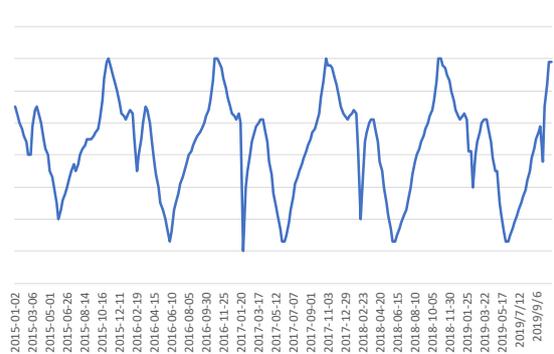
### 4.3 下游需求

PE 下游农膜开工率持平于 69%，由于前期已备货完成，本周市场氛围一般，维持低位补库状态。

图 21: PE 下游主要产品毛利 (单位: 元/吨)



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

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 5. 后市展望

聚丙烯：周内受宏观面悲观及基本面弱勢影响，盘面一度跌破布林下轨。上游原油震荡下跌，甲醇、丙烯弱勢下调，上游短期无支撑，但后市原油利好因素偏多，有拉涨可能。供应面，近 327 万吨新增装置逐渐稳定，负荷提升快，截至周五两油库存为 70.5 万吨，较上周上涨 3 万吨，库存低位优势缩小，供应面压力较大。需求面，下游月底基本完成备库，市场冷淡。综上，PP 基本面弱勢，累库预期逐步兑现，但由于处于价格低位，下跌幅度有限，盘面预计震荡下跌，不排除小幅反弹后回调的可能，建议逢高沽空，未来需关注原油走势、累库情况及下游需求情况。

聚乙烯：周内受原油利空及基本面弱勢影响，盘面阴跌。供应面，神华包头 30 万吨 FDPE 装置及吉林石化 30 万吨 HDPE 装置即将开车，中沙石化 30 万吨 LLDPE 装置周末开车，进口货源逐步消化，石化累库，厂商出货压力较大。需求面，下游开工率周内持平，环保限制略微放松，但月底基本备库完成，周内市场交投一般。综上，PE 供应将继续增加，需关注下游需求未来涨势，无明显亮点，盘面延续偏弱震荡走势，若原油利好因素释放则有反弹可能，建议短期观望，择机入场。

风险提示：原油走势、中美贸易谈判进度、下游需求恢复程度。

## 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。