

节前双弱，盘面下调延续

兴证期货·研发中心

2019年9月30日 星期一

能化研究团队

内容提要

刘倡

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F0276379

投资咨询编号：Z0003058

赵奕

从业资格编号：F3057989

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

● 行情回顾

聚丙烯：PP市场本周盘面震荡下行。上半周受甲醇挺价影响，PP盘面小幅上扬，下半周甲醇回调，PP快速回调下跌。供应面，近400-500万吨装置重启或待重启，检修量不足150万吨，供应面承压；整体去库速度放缓。需求面，下游节前已完成备货，以询盘为主，观望情绪浓厚。

聚乙烯：PE市场周内盘面持续下跌，现货市场随行就市，弱势整理。供应面，厂商按需转产，进口货源意外增加利空现货。需求面，下游节前备货基本结束，市场交投冷淡。

● 后市展望及策略建议

聚丙烯：综上，聚丙烯上游支撑不足，原油利好出尽，基本面偏弱，节后将有大量装置放量，预计盘面持续下跌，现货市场随行就市，建议谨慎观望，轻仓过节。

聚乙烯：综上，聚乙烯基本面节前偏弱，需跟踪节后进口货源消化情况及下游恢复程度，预计盘面短期以下调为主，建议空头轻仓持有。

● 风险提示

中东地缘危机、中美贸易谈判进度、新装置投产。

1. 行情回顾

上周 L2001 合约收跌，收于 7530 元/吨，周跌 110 元/吨，周跌幅为 1.44%，主要源于原油利空及下游需求萎靡；持仓 63.63 万手，周跌 2 万手。PP2001 合约收涨，收于 8240 元/吨，周涨 19 元/吨，周涨幅为 0.23%，主要源于上半周甲醇挺价；持仓 63.63 万手，周跌 4.6 万手。

L 合约远月贴水幅度减小，主要是近月合约受市场冷淡氛围和原油利空带来的大幅回调影响，周价差缩小 130 元/吨。PP 合约远月贴水，市场对 PP 中长期预期均以悲观为主，但上半周甲醇利好导致 01 合约周初上涨，周价差仅缩小 1 元/吨。

表 1：线性聚乙烯及聚丙烯期货周度数据

指标	开盘价	收盘价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量变化
L2001.DCE	7555	7530	-110	-1.44%	761212	653952	-46350
L2005.DCE	7350	7360	-20	-0.27%	77726	157550	-974
PP2001.DCE	8282	8240	19	0.23%	834236	636332	-22494
PP2005.DCE	7890	7870	9	0.11%	52950	139634	-2772

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：线性聚乙烯及聚丙烯价差、基差及仓单数据

指标	单位	2019/9/27	2019/9/20	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-165	-295	130	-44.07%
L 基差	元/吨	265	185	80	43.24%
L 仓单数量	张	2290	1398	892	63.81%
PP05-PP01 价差	元/吨	-366	-367	1	-0.27%
PP 基差	元/吨	963	1084	-121	-11.16%
PP 仓单数量	张	422	-688	1110	-161.34%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周跌 5.28%至 55.64 美元/桶，Brent 原油现货周跌 3.80%至 62.15 美元/桶。伊朗制裁问题尚在发酵中，沙特恢复产能快于预期，美国原油库存意外上升，原油短期以回落为主，中长期不确定性强。甲醇内盘周涨 85 元/吨至 2255 元/吨，甲醇外盘周涨 5 美元/吨至 243 美元/吨，甲醇短期内基本面偏稳，持续下调可能性偏小。丙烯内盘周跌 50 元/吨至 7850 元/吨，外盘周跌 50 美元/吨至 850 美元/吨。乙烯 CFR 东北亚周跌 50 美元/吨至 850 美元/吨。

表 3：上游市场周度动态

指标	单位	2019/9/27	2019/9/20	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	55.64	58.74	-3.10	-5.28%
Brent 原油	美元/桶	62.15	64.60	-2.45	-3.80%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	504.00	531.00	-27.00	-5.08%

动力煤	元/吨	569.00	578.40	-9.40	-1.63%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	925.00	930.00	-5.00	-0.54%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	7850.00	7900.00	-50.00	-0.63%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	850.00	900.00	-50.00	-5.56%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2255.00	2170.00	85.00	3.92%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	243.00	238.00	5.00	2.10%

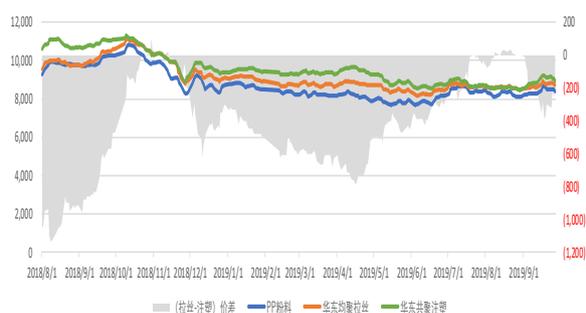
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

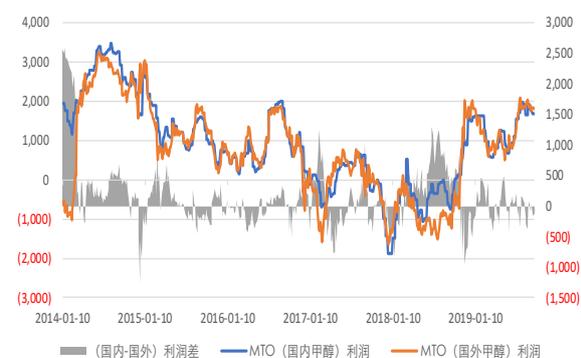
PP 均聚拉丝周均价在 8694-9058 区间, 共聚注塑周均价在 9000-9094 区间, 周内小幅下调; BOPP 厚光膜周均价为 10158 元/吨, 周跌 50 元/吨。PP 油制毛利大致为 1151.28 元/吨, MTO 制 PP 毛利在 1672-1806 区间, 油制利润上涨 200 元/吨, 主要原因是原油下调幅度大于 PP 下调幅度, PDH 制 PP 毛利基本持平。

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 3: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



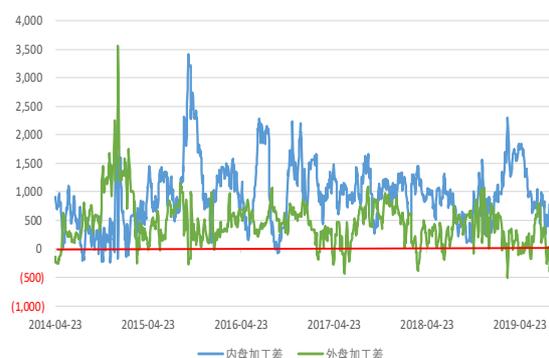
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 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)

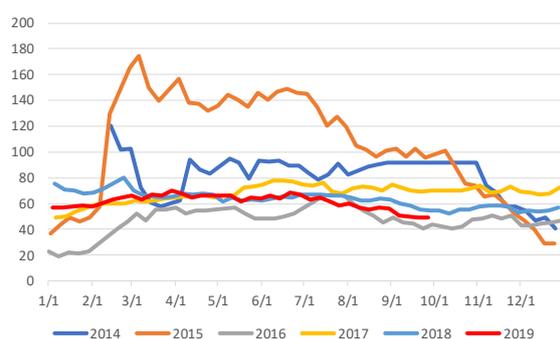


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

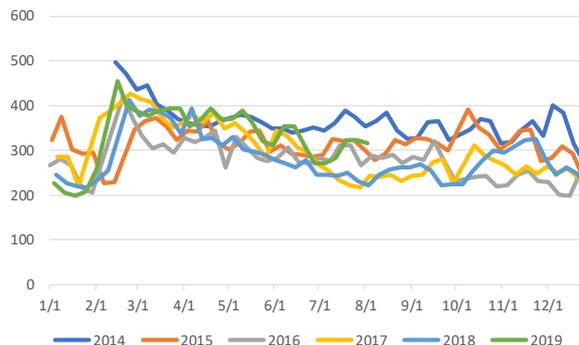
PP 去库速度减缓，截至周末两油库存升至 60.5 万吨，但较去年同期库存 62 万吨而言仍处于相对低位；PP 周度开工率上涨 4.31%至 88.63%，巨正源 60 万吨 PP 装置已产出合格品，宝丰二期 30 万吨装置预计节后开工，负荷 6 成左右，恒力石化 45 万吨装置取消检修计划，供应面承压。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）



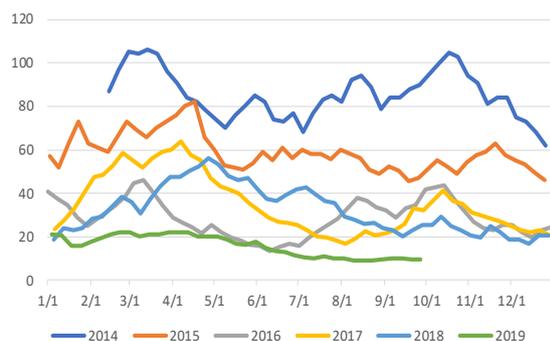
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



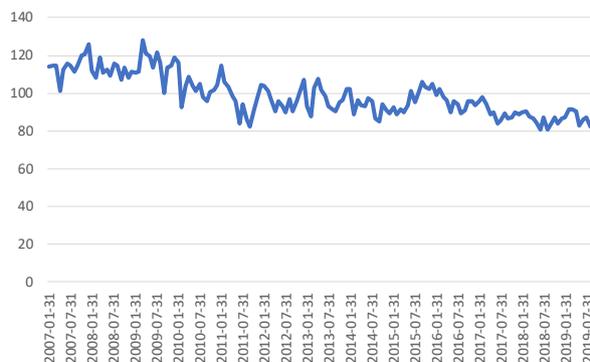
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 7：聚丙烯港口库存季节图（单位：kt）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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

3.3 下游需求

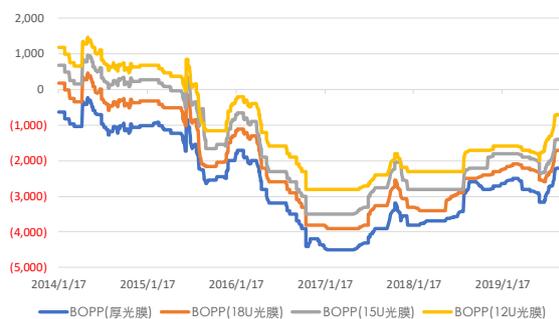
PP 下游 BOPP 周内需求转弱，前期备货完成、环保政策影响叠加北方运输受阻，市场氛围不佳，塑编市场开工率降低，观望情绪浓厚。

图 9：BOPP 月度开工率（单位：%）

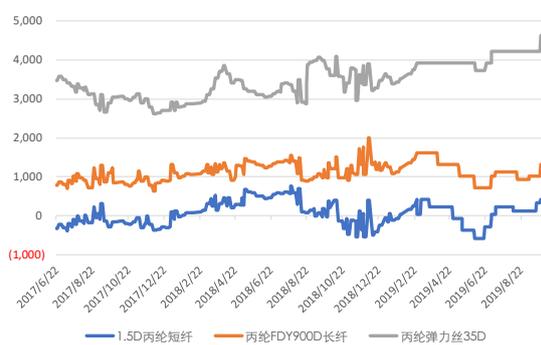
图 10：BOPP 各规格毛利（单位：元/吨）



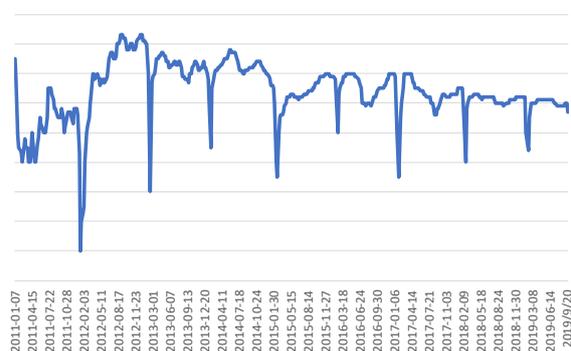
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部
图 11：丙纶各规格毛利（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部
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



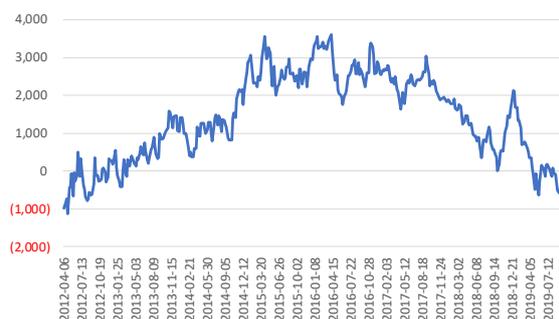
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

PE 市场 LL 周均价在 7600-7830 区间，LDPE 周均价在 8330-8660 区间，HDPE 周均价在 8430-8600 区间，受需求萎靡及期价打压下均小幅回调。LL 石化利润亏损近 304 元/吨，油制聚乙烯亏损近 715 元/吨、MTO 制聚乙烯毛利亏损 948 元/吨。

图 13: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



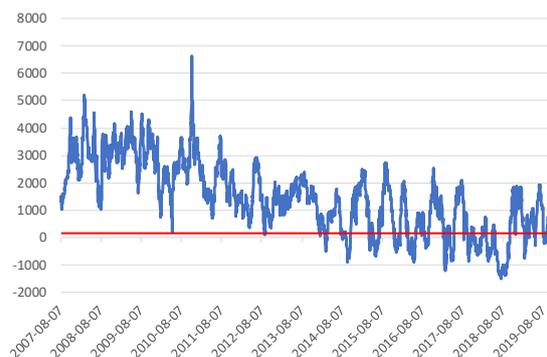
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制聚乙烯毛利 (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, 周内停车率下降 3.4%至 11.1%。国内厂商供应稳定, LLDPE 排量占比上涨 4%, LDPE 排量占比上涨 1.2%, HDPE 中空料排量占比上涨 1.8%, HDPE 管材排量占比上涨 0.4%, HDPE 膜及注塑排产占比有所下调。由于贸易商对于未来关税不确定性的担忧, 8 月进口量同比涨约 10 万吨, 大量进口货源挤压国内市场份额。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

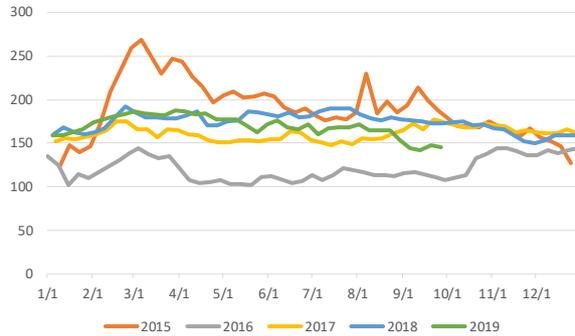
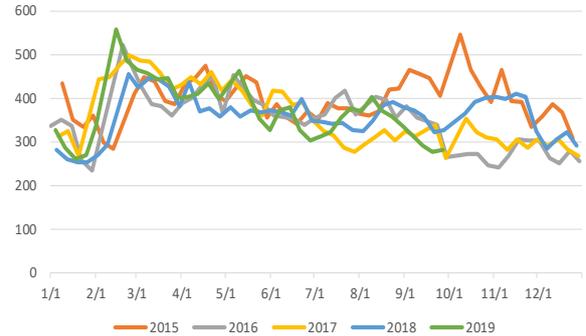


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

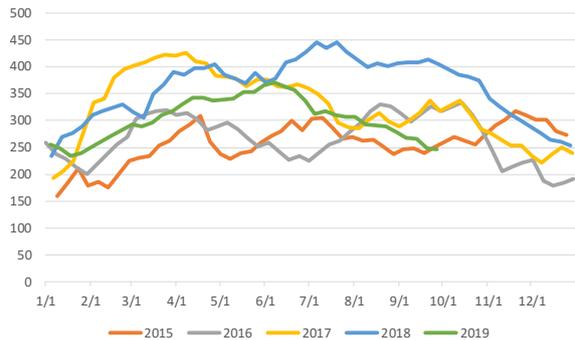
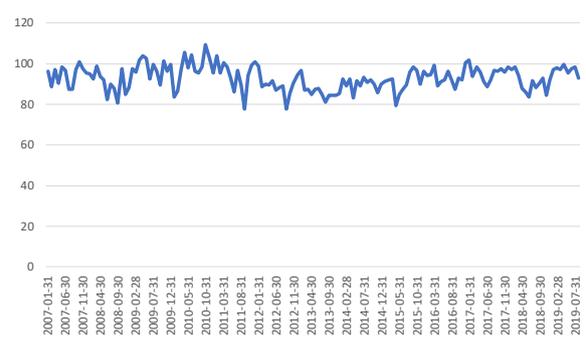


图 20: PE 月度开工率 (单位: %)



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

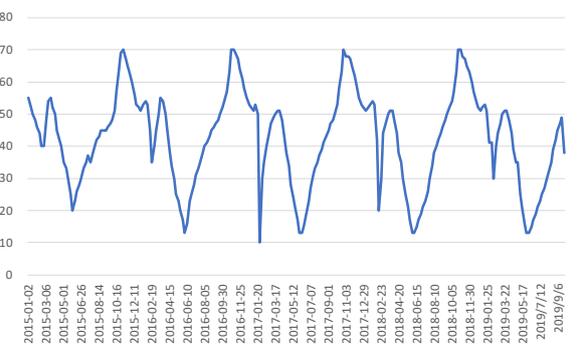
4.3 下游需求

PE 下游农膜开工率下跌至 38%，主要受节前运输问题及环保因素影响，预计节后需求应有所好转。

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：综上，聚丙烯上游支撑不足，原油利好出尽，基本面偏弱，节后将有大量装置放量，预计盘面持续下跌，现货市场随行就市，建议谨慎观望，轻仓过节。

聚乙烯：综上，聚乙烯基本面节前偏弱，需跟踪节后进口货源消化情况及下游恢复程度，预计盘面短期以下调为主，建议空头轻仓持有。

风险提示：中东地缘危机、中美贸易谈判进度、新装置投产。

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。