

# 拉涨资金撤离，聚烯烃回归基本面

兴证期货·研发中心

2020年2月24日 星期一

能化研究团队

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](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

## 内容提要

### 我们的观点

本周聚烯烃呈偏强走势，提振市场信心，拉涨现货。供应面，部分厂商迅速升负荷以保证市场份额，浙石化2线等新产能开始缓慢释放，但周内短修装置较多，抵消部分产能增量，整体来看边际供应逐步提升。需求面，下游恢复速度快于预期，边际需求递增，以低价补货为主，需求面逐步好转。库存方面，上游库存快速传递至中间商及部分下游处，但上游石化库存仍处高位，物流尚未完全恢复导致社会库存、港口库存呈累库态势，抑制聚烯烃上涨。

### 我们的逻辑

展望：聚烯烃盘面上下两难，预计进入宽幅震荡局面，谨防下游需求不及预期导致的冲高回落。短期来看，上周期价快速拉涨至估值高位，周五已出现回调迹象，叠加库存高企、下游恢复有待观望，预计下周聚丙烯震荡区间在6800-7050，聚乙烯震荡区间在6800-7250；中长期来看，PE下游刚需强于PP，但PE2020年上游新增产能略大于PP，预计聚烯烃板块将呈现上下游博弈局面。

上游：原油方面，利比亚局势不稳及美国制裁俄罗斯导致委内瑞拉原油出口面对窘境导致原油供应锐减，但日韩、美国疫情不确定性强，对原油或造成冲击，原油或进入震荡阶段；

供应：疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至8成左右，浙石化2线已投料待产，周内短修装置下周预计逐步复产，供应面压力逐步增大。物流逐渐恢复，部分地区物流返工率达80%以上，给上游去库带来利好，下半

周两油库存虽然仍处高位，但已经以每天 10 万吨的去库速度降至 132 万吨。贸易商库存、港口库存短期已进入累库阶段；

需求：下游 BOPP、塑编、注塑，农膜及包装膜等主要下游企业开工率周内均提升 15%-30%，工厂及物流的复工有序进行，目前以低价刚需补库为主，边际需求逐步好转。预计下周下游企业开工率将继续攀升，给予市场一定支撑。

### **操作建议**

PP&L：预计宽幅震荡，建议短期观望为主。

### **风险提示**

油价出现反复；供应面升负荷过快；下游需求恢复不及预期；意外事件导致部分区域物流受阻。

## 1. 行情回顾

L2005 合约较上周收涨，收于 7000 元/吨，涨 180 元/吨，涨幅为 2.64%，本周受疫情缓和及原油回暖影响，拉涨资金冲击 L 期货市场，周内大幅上涨，周五资金面撤离，出现小幅回撤；持仓 30.50 万手，跌 1 万手。PP2005 合约较上周收涨，收于 7105 元/吨，涨 165 元/吨，涨幅为 3.66%，整体逻辑与 L 基本一致；持仓 37.61 万手，跌 2 万手。

L 合约远月合约升水幅度小幅缩减 25 元/吨，主要源于本周资金面炒作疫情缓和影响，05 合约大幅拉升；PP 远月贴水幅度缩减 25 元/吨，基本逻辑和 L 一致。

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	7000	180	2.64%	124609	304996	-10104
L2009.DCE	7145	165	2.36%	24938	85776	1816
PP2005.DCE	7105	251	3.66%	296662	376154	-20154
PP2009.DCE	7223	223	3.19%	29964	84907	7489

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	2020/2/21	2020/2/14	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	135	160	-25	-15.63%
L 基差	元/吨	-60	-40	-20	50.00%
L 仓单数量	张	2442	2530	-88	-3.48%
PP09-PP05 价差	元/吨	125	151	-26	-17.22%
PP 基差	元/吨	127	136	-9	-6.62%
PP 仓单数量	张	1343	1589	-246	-15.48%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 上游市场

WTI 原油现货周内涨 3.93% 至 53.38 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 4.15% 至 58.50 美元/桶。疫情放缓，利比亚地缘危机及美国制裁俄罗斯导致原油供应量锐减，短期原油仍有向上空间，形成成本支撑。甲醇内盘周内涨 20 元/吨至 2035 元/吨，甲醇外盘周内涨 3 美元/吨至 228 美元/吨，甲醇周内呈震荡局势，目前利空有所消化，现货价格较为坚挺。丙烯内盘均价周内跌 25 元/吨至 5950 元/吨，外盘周涨 20 美元/吨至 785 美元/吨，丙烯价格筑底成功，当前供应偏紧，需求向好，预计价格重心将有所上移，对聚丙烯形成一定支撑。乙烯 CFR 东北亚周跌 35 美元/吨至 705 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/2/21	2020/2/14	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	53.38	51.36	2.02	3.93%
Brent 原油	美元/桶	58.50	56.17	2.33	4.15%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	496.50	491.00	5.50	1.12%
动力煤	元/吨	553.40	562.20	-8.80	-1.57%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	785.00	765.00	20.00	2.61%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	5950.00	5975.00	-25.00	-0.42%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	705.00	740.00	-35.00	-4.73%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2035.00	2015.00	20.00	0.99%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	228.00	225.00	3.00	1.33%

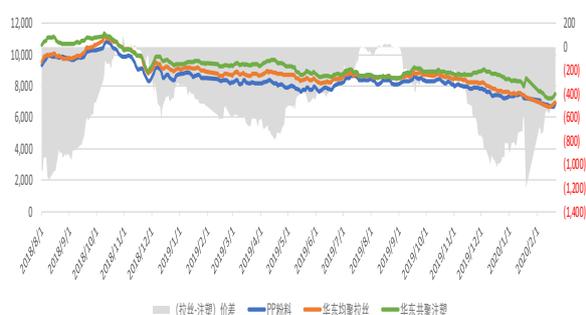
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

### 3. 聚丙烯现货市场

#### 3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 6850-6950 (300/150) 区间, 均聚注塑周均价在 7310-7560 (250/220) 区间, 现货价格受期价提振而上涨, 物流、下游需求的回复和低价抄底的投机性需求大增, 本周下半周现货交投情况好转。(注塑-拉丝) 价差基本持平, 主因是周内两者涨幅趋同, 且周内转产较少。BOPP 厚光膜周均价为 9020 元/吨, 较上周涨 200 元/吨左右, 随着原料价格上涨, BOPP 价格有所上调, 但当前膜厂生产多数仍处于亏损状态, 且处于 BOPP 淡季, 需静待膜厂下游恢复后评估 BOPP 消化情况对 PP 的影响。PP 油制毛利大致为-596 元/吨, 当前聚丙烯价格虽有所上涨, 但涨幅远不及原油涨幅, 油制毛利仍呈亏损状态; MTO 制 PP 毛利在 279-569 元/吨区间, 较上周基本持平, 甲醇、聚丙烯基本面向好, 共振上涨; PDH 制 PP 毛利小幅上涨至 1500 元/吨, 主因为聚丙烯价格的迅猛上涨。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



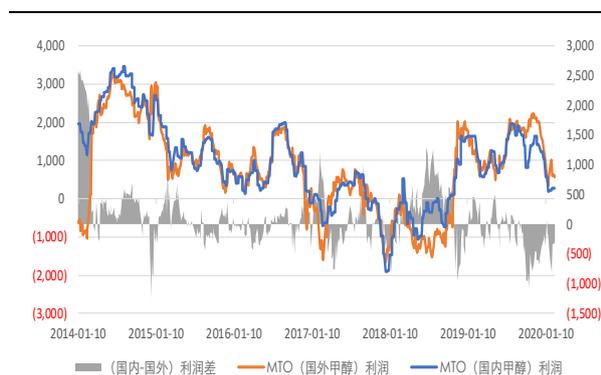
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



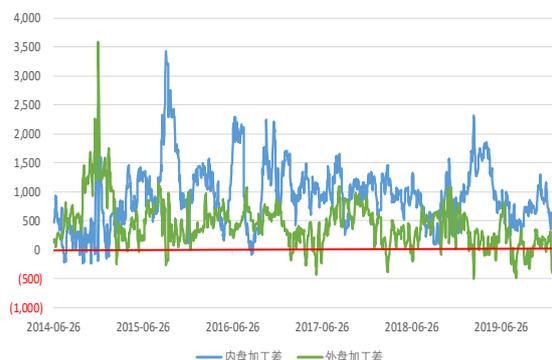
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



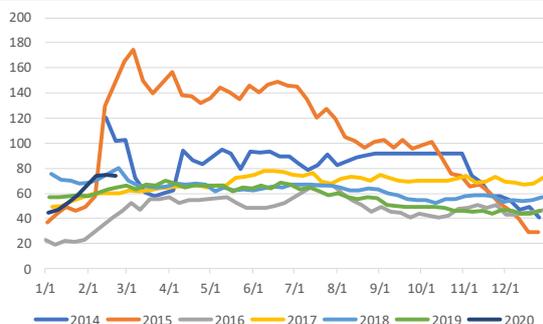
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

PP 当前石化库存为 513.90 万吨, 环比减 17.19%, 由于疫情缓解, 华北、华东大部分地区物流恢复相对顺利, 上游石化库存胀库得以缓解, 预计下周石化库存将维持缓慢去库状态; 贸易商库存小幅减 1.31%, 港口库存上调 12.21%。PP 开工率小跌 1.06%至 80.56%, 开工率维持小幅下滑主要源于前几周检修装置的增加带来的供应减量, 大部分厂商已逐渐开始升负荷, 预计下周上游开工率将有所上升。

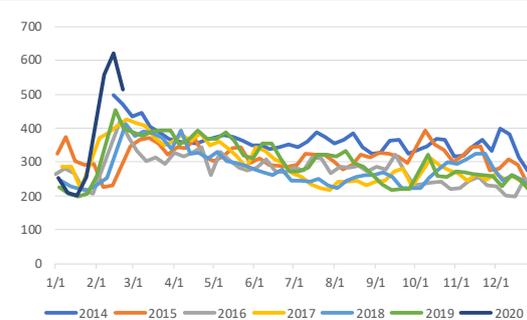
从口罩方面来看, 根据返工情况, 3 月返工达到峰值时最高日口罩需求可达到 3 亿只, 其中 N95 口罩需求大约在 5800 只。从原料端来看, 口罩所需聚丙烯原料为高熔指纤维料和熔喷料, 就纤维料来看, 1 吨高熔指纤维聚丙烯约可制成一次性外科口罩 90 万至 100 万只或 N95 口罩 20 万至 25 万只, 若根据峰值来看, 我们所需聚丙烯产量约在 532 吨/天, 而当前纤维料产能达近 7 万吨/天, 需求仅占产能的 0.76%; 就熔喷料来看, 1 吨熔喷料可生产近 20-25 万只口罩, 目前国内有 11 家企业可生产熔喷料, 已复产的企业总产能在 939 吨/天左右, 可生产近 1.8 亿只口罩, 熔喷料不足为当前口罩产业痛点之一。同时人力不足、配件(鼻梁条)缺乏、物流不畅等问题仍为口罩生产方面瓶颈, 预计在 3 月中旬左右能得以缓解。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



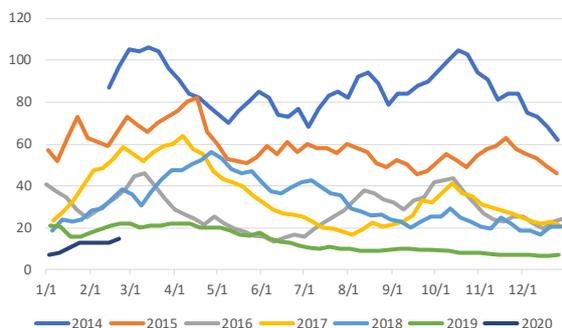
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



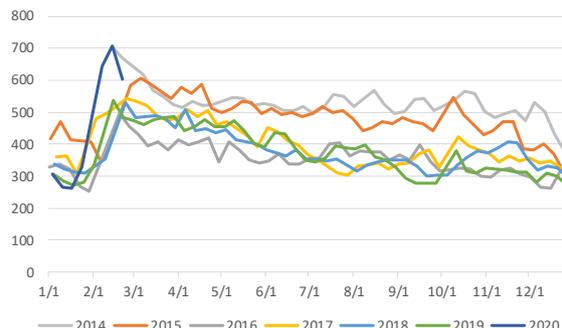
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

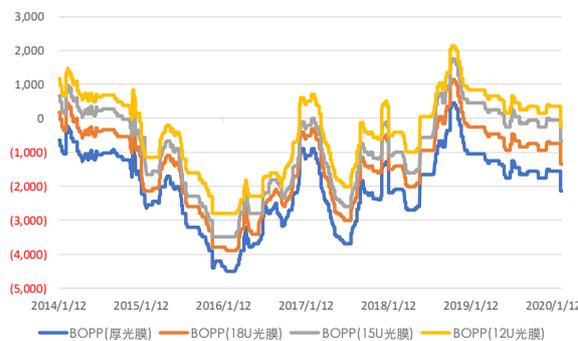
PP 下游工厂有序开工, 虽然疫情有所缓和, 但开工负荷仍偏低。BOPP 开工率涨 15% 至 46%, 但 BOPP 节后处于需求淡季, 无明显支撑, 塑编市场开工率涨 16% 至 43%, 开工率均低于往年同期水平, 以低位刚需采购为主, 厂商原料库存维持在两周左右用量, 预计在 3 月后将有所好转, 但下游对于原料涨价的接受度仍有待观察。

图 9: BOPP 开工率 (单位: %)



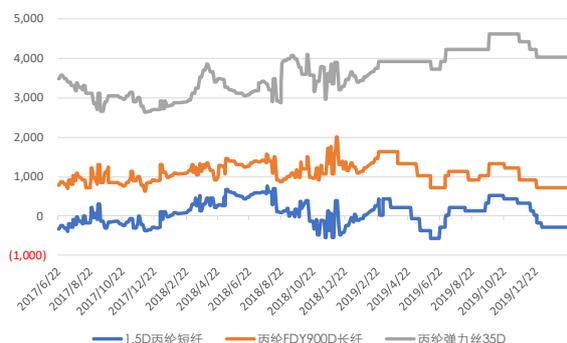
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



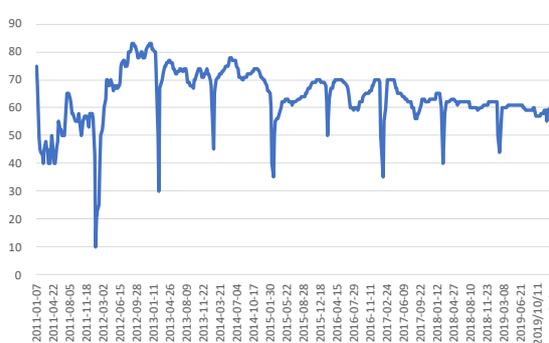
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: %)



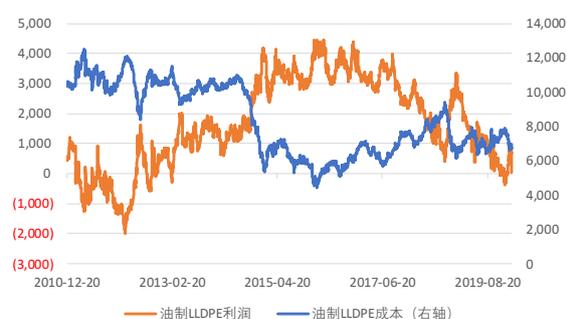
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 4. 聚乙烯现货市场

### 4.1 价格及利润

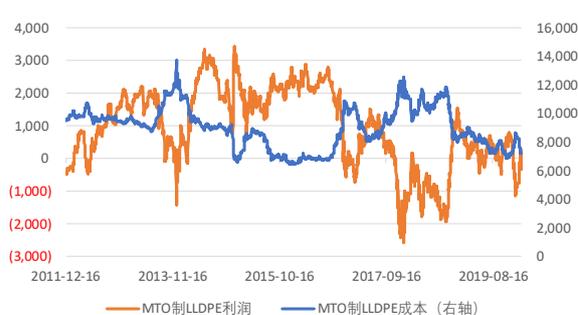
PE 市场 LL 周均价在 6810-6910 (150/150) 区间, LDPE 周均价在 7520-7600 (500/30) 区间, HDPE 周均价在 7180-7200 (150/200) 区间, 由于前期华南市场下调过猛, 本周华南市场各型号 PE 均大幅涨价, 最高周涨 500 元/吨, 华东、华北市场周内涨价较为平缓, 在 30-150 元/吨区间, 现货价当前处于相对合理的价格, 预计后期现货价将随期价震荡。油制 LLDPE 毛利在 25 元/吨左右, 较上周基本持平; MTO 制 LLDPE 毛利亏损, 亏损在 305 元/吨左右, 较上周也基本持平。预计若下周 PE 期价大幅震荡或下游恢复不及预期, 毛利将大幅波动; 若下周下游恢复较为顺畅、期价相对平稳, 毛利将继续持稳。

图 13: 油制 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 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



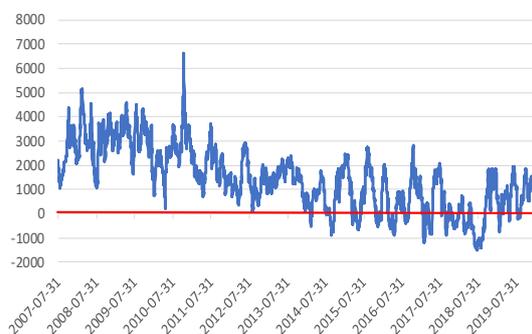
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)

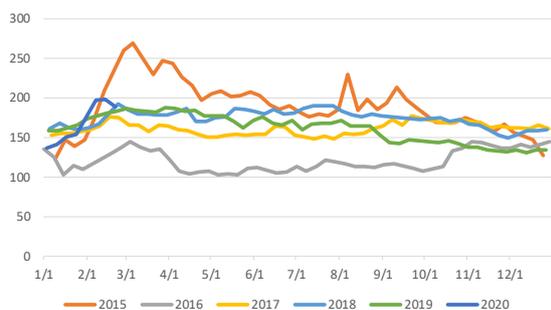


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 库存及开工

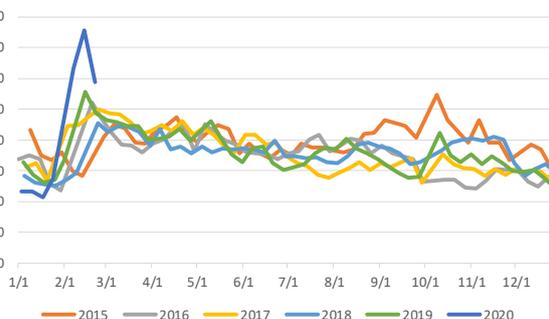
PE 方面, 石化库存为 588 万吨, 环比减 22.32%, 社会库存小跌 4.45%, 港口库存环比涨 6.06%, 虽然上中游库存均有所下降, 但整体仍处于往年高位, 同时港口运转效率仍然偏低, 虽然进口窗口当前已关闭, 港口库存仍进入累库状态。PE 开工率小涨至 80.5%, 大部分 PE 石化厂商维持 8 成左右负荷, 期价上涨带动业者积极性, 检修环比减少 0.66 万吨, 整体供应面承压。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



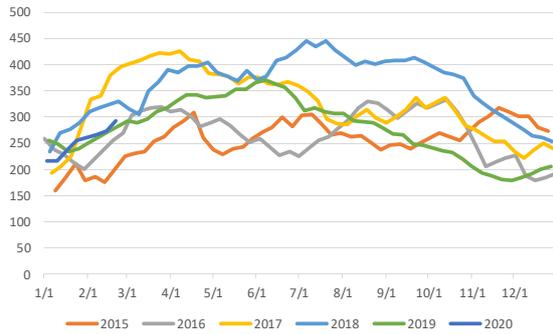
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



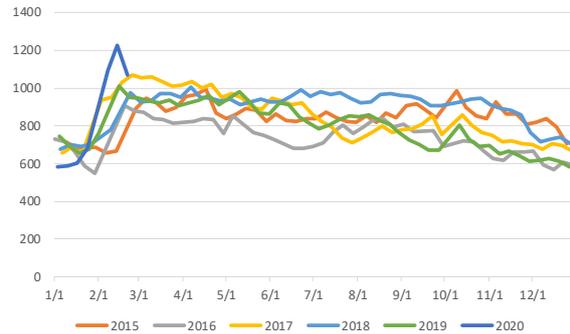
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

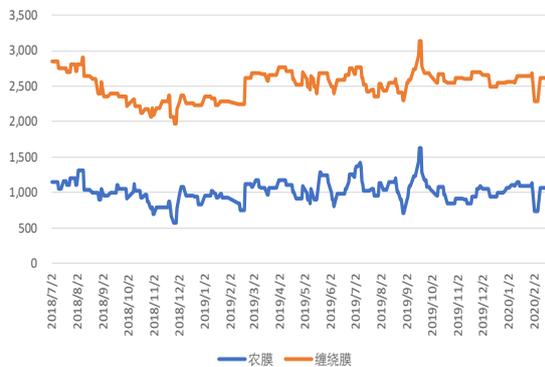


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

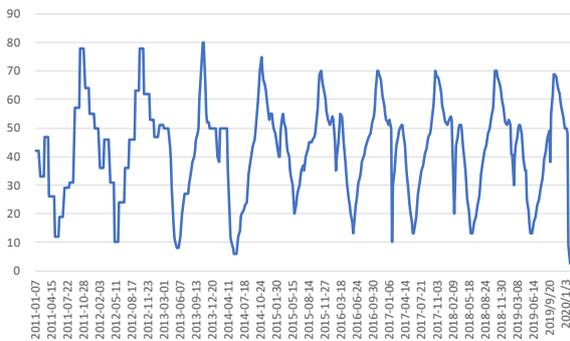
PE 下游开工率稳步提升, 目前主流开工率在 15%-45%, 农膜开工率涨 12% 至 17%, 包装膜开工率涨 30% 至 45%。下游逢低补库, 期价上行提振短期需求, 成交情况较上周有明显好转, 预计下周企业开工率将继续攀升, 给予市场一定支撑。

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

展望: 聚烯烃盘面上下两难, 预计进入宽幅震荡局面, 谨防下游需求不及预期导致的冲高回落。短期来看, 上周期价快速拉涨至估值高位, 周五已出现回调迹象, 叠加库存高企、下游恢复有待观望, 预计下周聚丙烯震荡区间在 6800-7050, 聚乙烯震荡区间在 6800-7250; 中长期来看, PE 下游刚需强于 PP, 但 PE2020 年上游新增产能略大于 PP, 预计聚烯烃板块将呈现上下游博弈局面。

上游: 原油方面, 利比亚局势不稳及美国制裁俄罗斯导致委内瑞拉原油出口面对窘境导致原油供应锐减, 但日韩、美国疫情不确定性强, 对原油或造成冲击, 原油或进入震荡阶段;

供应: 疫情放缓, 大型厂商迅速提升负荷至 8 成左右, 浙石化 2 线已投料待产, 周内短修

装置下周预计逐步复产，供应面压力逐步增大。物流逐渐恢复，部分地区物流返工率达 80%以上，给上游去库带来利好，下半周两油库存虽然仍处高位，但已经以每天 10 万吨的去库速度降至 132 万吨。贸易商库存、港口库存短期已进入累库阶段；

需求：下游 BOPP、塑编、注塑，农膜及包装膜等主要下游企业开工率周内均提升 15%-30%，工厂及物流的复工有序进行，目前以低价刚需补库为主，边际需求逐步好转。预计下周下游企业开工率将继续攀升，给予市场一定支撑。

风险提示：油价出现反复；供应面升负荷过快；下游需求恢复不及预期；意外事件导致部分区域物流受阻。

## 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。