

聚烯烃进入震荡阶段，谨防油价下跌拖累化工板块

兴证期货·研发中心

2020年3月9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

内容提要

行情回顾

本周聚烯烃盘面呈偏强走势，提振市场信心，拉升现货。供应面，PP周内检修增多，叠加韩国乐天发生爆炸，进口量减少，利好供应面；PE企业开工率攀升，检修偏少，货源充足，利空供应面。需求面，PP需求恢复至5成，PE需求恢复至4成，但随着现货价提升，下游观望情绪加重，仅刚需补库。库存方面，库存均处于往年高位，库存去化速度放缓。

总结与展望

展望：PP盘面底部基本探明，下周预计进入震荡阶段，预计区间在6000-7150；L方面供需矛盾仍为主要矛盾，预计震荡下跌，以逢高沽空为主。短期来看，上周期价快速拉涨至高位，周五已出现回调迹象，供应面PP较L紧缩，需求面恢复强于L，预计短期PP强于L；中长期来看，L下游刚需强于PP，但PE2020年上游新增产能略大于PP，预计聚烯烃板块仍以波段式行情为主，重点关注原油走势、去库情况及下游恢复情况。

上游：原油方面，前期市场对OPEC+减产乐观预期提高油价，但临近周五俄罗斯拒绝深化减产利空未来原油走势，市场下调油价预期至45-50美元区间，原油或以偏弱震荡为主；

供应：疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至8-9成左右，但短期PP大量检修装置提前，叠加韩国乐天爆炸将影响PP高端进口料量，PP供应面有所支撑；L市场供应仍十分充裕，检修偏少，利空供应面。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，但两油库存仍处于121万吨左右高位，去库速度

不及预期，预计 4-5 月库存才能回归往年水平，库存高企抑制期现价格涨幅；

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 2%-10%，需求恢复速度减缓，目前现货价格处于相对高位，下游观望情绪加重，本周成交平平，支撑力度不足。预计下周下游企业开工率将继续攀升，但业者采购情绪仍需观察。

操作建议

PP&L：建议逢高沽空，短期可轻仓介入多 PP 空 L。

风险提示

俄罗斯坚持拒绝减产；下游需求及物流恢复不及预期。

1. 行情回顾

L2005 合约较上周收涨，收于 6900 元/吨，涨 175 元/吨，涨幅为 2.60%，本周受需求上涨及前期原油拉涨影响，周内大幅上涨，周五出现小幅回撤；持仓 27.90 万手，跌 1.7 万手。PP2005 合约较上周收涨，收于 7145 元/吨，涨 311 元/吨，涨幅为 4.55%，整体逻辑与 L 基本一致，但供需面边际更强于 L；持仓 33.64 万手，跌 2.7 万手。

L 合约远月合约升水幅度小幅缩减 5 元/吨，主要源于本周基本面好转叠加市场炒作 4 月检修预期，05 合约大幅拉升；PP 远月贴水幅度缩减 33 元/吨，主要源于较强的基本面、韩国乐天突发爆炸利好进口及大量装置提前检修。

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	6900	175	2.60%	189536	279085	-17997
L2009.DCE	7030	150	2.18%	40839	100505	8374
PP2005.DCE	7145	311	4.55%	350206	336474	-27604
PP2009.DCE	7245	270	3.87%	53066	99688	10747

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	2020/3/9	2020/2/28	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	140	145	-5	-3.45%
L 基差	元/吨	160	115	45	39.13%
L 仓单数量	张	2352	2742	-390	-14.22%
PP09-PP05 价差	元/吨	101	134	-33	-24.63%
PP 基差	元/吨	8	44	-36	-81.82%
PP 仓单数量	张	1138	1589	-451	-28.38%

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 5.62% 至 46.95 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 2.01% 至 51.50 美元/桶。前期市场对 OPEC+ 减产乐观预期提高油价，但临近周五俄罗斯拒绝深化减产利空未来原油走势，市场下调原油预期至 45-50 美元区间。甲醇内盘周内跌 30 元/吨至 1945 元/吨，甲醇外盘周内跌 4 美元/吨至 218 美元/吨，甲醇周内呈震荡偏低走势，非伊朗进口量增多叠加需求不佳利空甲醇价格。丙烯内盘均价周内涨 75 元/吨至 6075 元/吨，外盘周涨 35 美元/吨至 825 美元/吨，生产企业库存低位，部分低端价格补涨，市场高端报盘增多。乙烯 CFR 东北亚周跌 5 美元/吨至 695 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/3/9	2020/2/28	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	46.95	44.45	2.50	5.62%
Brent 原油	美元/桶	51.51	50.49	1.02	2.01%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	425.38	432.00	-6.63	-1.53%
动力煤	元/吨	543.80	543.20	0.60	0.11%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	825.00	790.00	35.00	4.43%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6075.00	6000.00	75.00	1.25%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	695.00	700.00	-5.00	-0.71%
甲醇 (华东地区)	元/吨	1945.00	1975.00	-30.00	-1.52%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	218.00	222.00	-4.00	-1.80%

数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

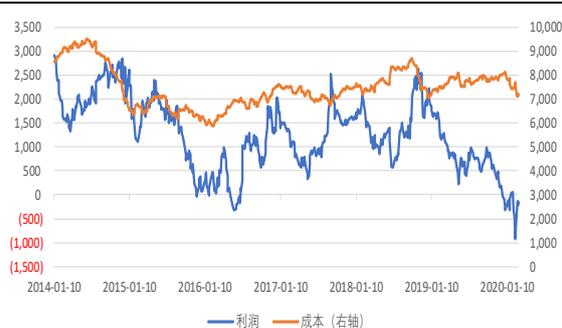
3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 6950-7400 (50/150) 区间, 均聚注塑周均价在 7200-7700 (200/200) 区间, 现货价格受期价提振而上涨, 成本支撑强劲, 场内报价多数走高。(注塑-拉丝) 价差周内收窄 150 元/吨, 主因是期价带动标品价格上调, 注塑上调幅度不及拉丝。PP 油制毛利大致为-152 元/吨, 原油大跌导致油制亏损缩小近 500 元/吨; MTO 制 PP 毛利在 538-669 元/吨区间, 较上周上升 200-300 元/吨, 甲醇较聚丙烯基本面偏弱导致甲醇价格周内下滑, MTO 利润有所回升, 但部分企业 MTO 制法仍处于亏损阶段, 导致部分 MTO 装置存检修计划。预计若下周原油带动化工市场价格下跌, 油制亏损或以震荡为主, MTO 利润将有所缩减。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



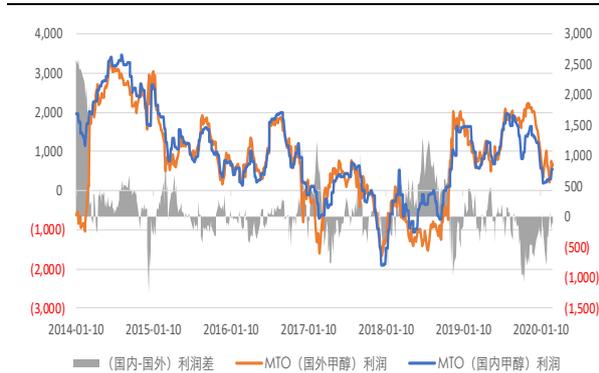
图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

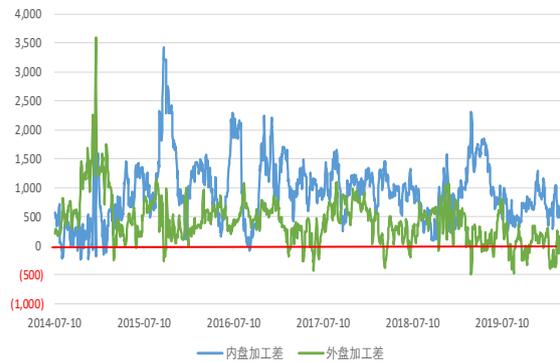
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



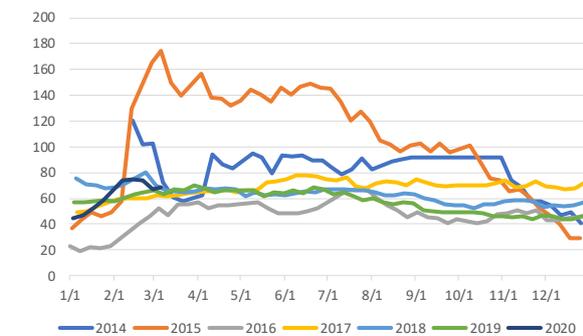
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当前石化库存为 483.10 万吨, 环比减 4.24%, 由于本周期价大幅上行, 厂商报价偏高, 去库速度逐渐放缓; 贸易商库存增 2.82%, 港口库存上调 25.43%, 预计 4-5 月库存水平才能回归正常区间。PP 开工率小涨 1.78%至 86.95%, 开工率小幅上涨源于浙石化 2 线及恒力石化 2 线增负荷及部分短停装置重启, 下周检修量大幅增加, 如东华能源、卫星石化 PDH 大型装置提前检修, 预计整体开工率将小幅下滑。

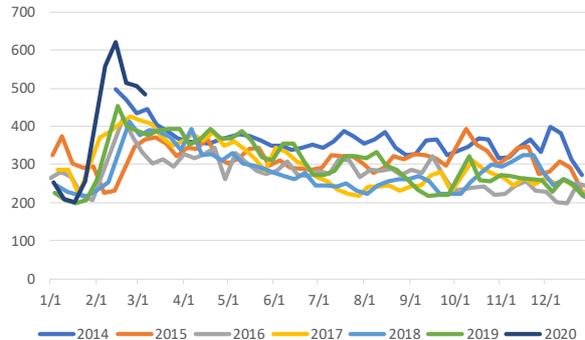
从口罩方面来看, 根据返工情况, 3 月返工达到峰值时最高日口罩需求可达到 3 亿只, 其中 N95 口罩需求大约在 5800 万只。从原料端来看, 口罩所需聚丙烯原料为高熔指纤维料和熔喷料, 就纤维料来看, 1 吨高熔指纤维聚丙烯约可制成一次性外科口罩 90 万至 100 万只或 N95 口罩 20 万至 25 万只, 若根据峰值来看, 我们所需聚丙烯产量约在 532 吨/天, 而当前纤维料产能达近 7 万吨/天, 需求仅占产能的 0.76%; 就熔喷料来看, 1 吨熔喷料可生产近 20-25 万只口罩, 目前国内有 11 家企业可生产熔喷料, 已复产的企业总产能在 939 吨/天左右, 可生产近 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-4 月左右能得以缓解。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



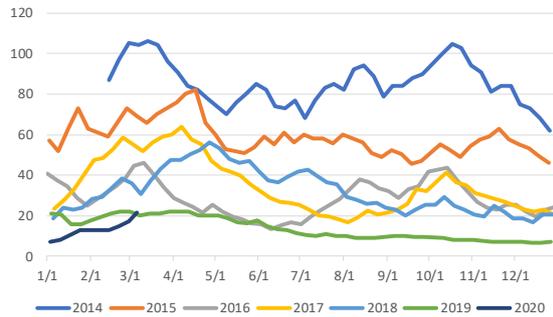
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



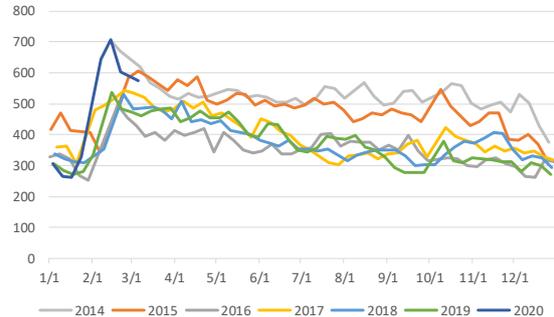
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

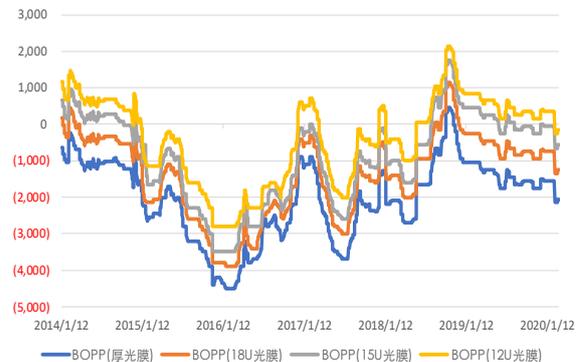
PP 下游开工率稳中有升,前期集中恢复后本周复工程度有所放缓。BOPP 开工率持平于 52%, 塑编市场开工率涨 5% 至 50%, 由于后续工人返工受阻及下游订单跟进有限, 下游原料维持低库存, 预计在 3 月下旬-4 月, 但下游对于原料涨价的接受度仍有待观察。

图 9: BOPP 开工率 (单位: %)



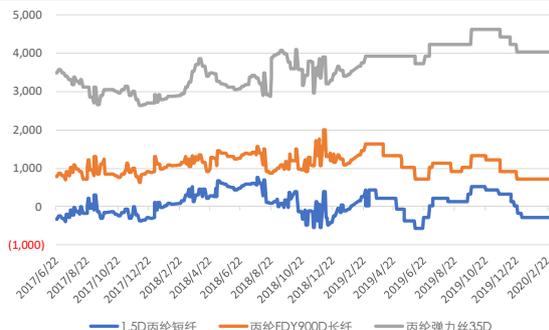
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



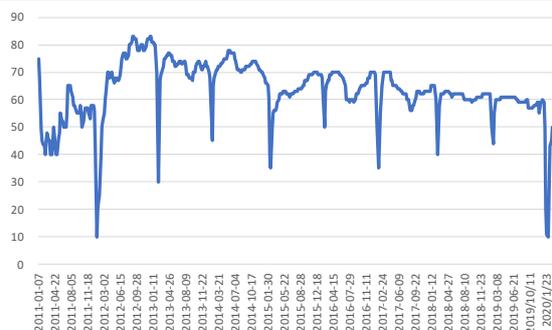
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 6880-6990 (30/250) 区间, LDPE 周均价在 7620-7700 (120/450) 区间, HDPE 周均价在 7200-7270 (0/200) 区间, 自上周价格回调后, 本周期价带动厂商报价轮番上涨, 市场交投氛围尚可, 叠加 4 月预计有大修计划, 贸易商大幅炒作部分高压牌号价格, 其余品种涨幅有限。油制 LLDPE 毛利在 896 元/吨左右, 较上周大幅上涨, 主要源于原油下跌及 LLDPE 受期价提振导致利润空间扩大; MTO 制 LLDPE 毛利亏损缩减至 20 元/吨左右, 亏损缩减近 120 元/吨。预计若下周 PE 期价受原油影响下跌, 毛利将大幅波动。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

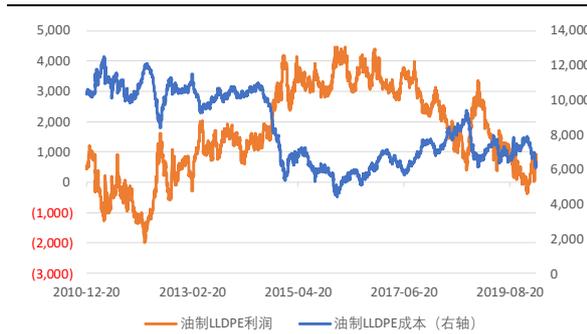
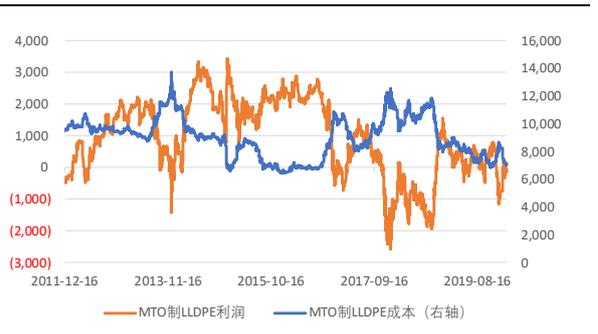
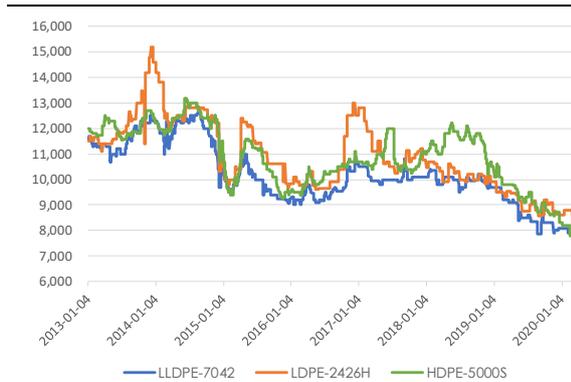


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

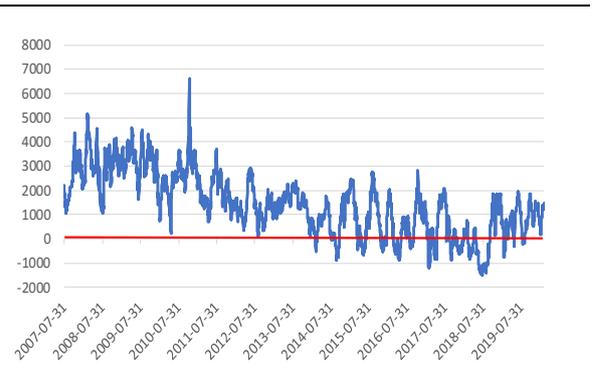
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



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, 石化库存为 562 万吨, 环比减 3.77%, 社会库存小跌 0.80%, 港口库存环比涨 2.58%, 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, 港口库存仍进入累库状态。PE 开工率小涨 0.71%至 88.44%, 大部分 PE 石化厂商维持 8-9 成左右负荷, 检修环比小增 0.28 万吨, 整体供应面承压。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

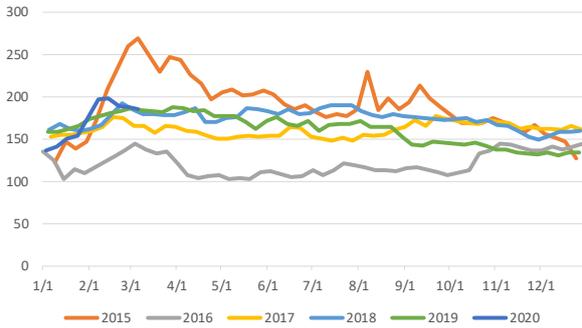
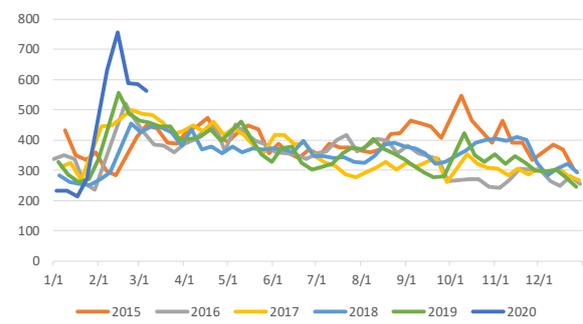


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

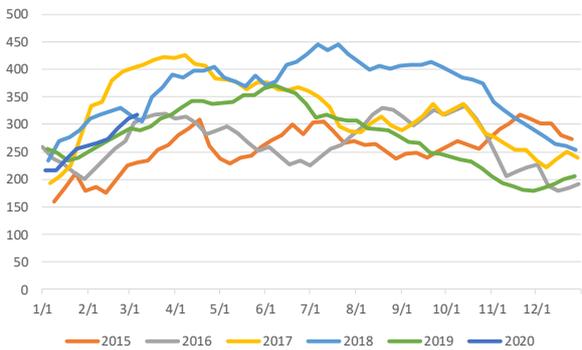
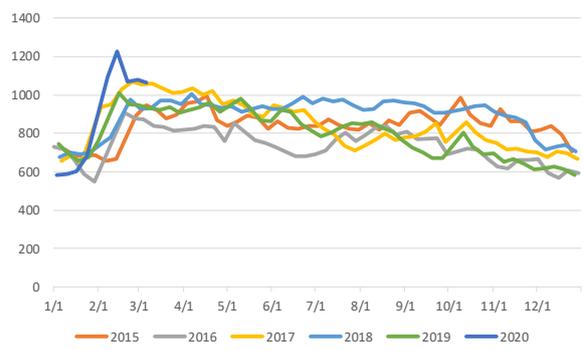


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



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 下游开工率提升 2%-11% 左右, 目前主流开工率在 35%-48%, 农膜开工率涨 11% 至 41%, 包装膜开工率持平于 48%。随着下游企业开工继续攀升, 地膜进入季节性旺季, 后续或给予市场一定支撑。

图 21: PE 下游主要产品现金流 (单位: 元/吨)

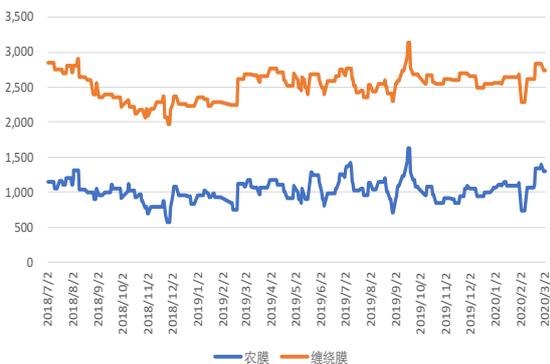
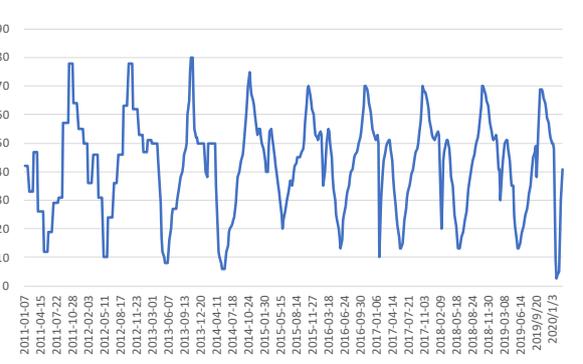


图 22: 农膜周度开工率 (单位: %)



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

展望：PP 盘面底部基本探明，下周预计进入震荡阶段，预计区间在 6000-7150；L 方面供需矛盾仍为主要矛盾，预计震荡下跌，以逢高沽空为主。短期来看，上周期价快速拉涨至高位，周五已出现回调迹象，供应面 PP 较 L 紧缩，需求面恢复强于 L，预计短期 PP 强于 L；中长期来看，L 下游刚需强于 PP，但 PE2020 年上游新增产能略大于 PP，预计聚烯烃板块仍以波段式行情为主，重点关注原油走势、去库情况及下游恢复情况。

上游：原油方面，前期市场对 OPEC+ 减产乐观预期提高油价，但临近周五俄罗斯拒绝深化减产利空未来原油走势，市场下调油价预期至 45-50 美元区间，原油或以偏弱震荡为主；

供应：疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至 8-9 成左右，但短期 PP 大量检修装置提前，叠加韩国乐天爆炸将影响 PP 高端进口料量，PP 供应面有所支撑；L 市场供应仍十分充裕，检修偏少，利空供应面。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，但两油库存仍处于 121 万吨左右高位，去库速度不及预期，预计 4-5 月库存才能回归往年水平，库存高企抑制期现价涨幅；

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 2%-10%，需求恢复速度减缓，目前现货价格处于相对高位，下游观望情绪加重，本周成交平平，支撑力度不足。预计下周下游企业开工率将继续攀升，但业者采购情绪仍需观察。

风险提示：俄罗斯坚持拒绝减产；下游需求及物流恢复不及预期。

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。