

国际金融风险事件频发，聚烯烃波幅较大

兴证期货·研发中心

2020年3月16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

本周聚烯烃盘面呈震荡走势，难对现货形成支撑。上游油价疲软，下行空间增大。供应面，PP临时停车装置增多，开工率出现反复；PE进口量中等偏上，检修量较少。需求面，下游负荷不同程度恢复，但受原油大跌影响，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，库存出现不同程度累积。

总结与展望

展望：目前油价处于极端敏感期，预计聚烯烃进入弱势震荡阶段。短期来看，上周期价随国际系统风险事件及油价波动，供应面PP较L紧缩，需求面L下游地膜将进入旺季，预计短期PP/L比价波动为主；中长期来看，L下游刚需强于PP，预计聚烯烃板块仍围绕库存去化及下游需求波动，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，重点关注美原油30美元/桶关口，沙特大幅降价抢占市场份额，俄罗斯增产，短期利空因素主导市场，原油市场难以逆转；丙烯方面，伴随下游聚丙烯检修增多，丙烯前期需求支撑减弱，出现大幅回调，价格支撑不再；甲醇方面，供需失衡严重，跌势难改；

供应：国内疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至8-9成左右，但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市场供应十分充裕，进口量中等偏上，港口运行恢复，港口库存基本持平，检修量环比减少。两油库存仍处于125万吨左右高位，较上周五高4万吨，去库速度放缓，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 1%-5%，需求恢复速度减缓，目前油价动荡，现货价格报价较为混乱，下游观望情绪加重。预计下周下游企业开工率将继续攀升，但业者采购情绪仍不看高。

操作建议

PP&L：建议暂观望为宜。

风险提示

下游恢复缓慢；国际系统性风险增大；油价跌破 30 美元/桶关口。

1. 行情回顾

L2005 合约较上周下跌，收于 6665 元/吨，跌 235 元/吨，跌幅为 3.41%，本周受原油大跌及国际系统风险事件频发影响，L 呈震荡走弱局势；持仓 23.34 万手，跌 4.5 万手。PP2005 合约较上周下跌，收于 6834 元/吨，跌 311 元/吨，跌幅为 4.35%，整体逻辑与 L 基本一致，且需求面较 L 提涨较少；持仓 25.52 万手，跌 8.1 万手。

L 合约远月合约升水幅度小幅缩减 20 元/吨，主要源于本周油价大跌拖累 05 合约；PP 远月贴水幅度缩减 2 元/吨，主要源于后市对近远月合约均有悲观预期，远月合约面对大量产能释放，近月合约即将进入交割逻辑，但基差偏弱，上涨动力不足。

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	6665	-235	-3.41%	289834	233420	-45665
L2009.DCE	6785	-245	-3.49%	92654	126003	25498
PP2005.DCE	6834	-311	-4.35%	529468	255235	-81239
PP2009.DCE	6935	-310	-4.28%	111446	119185	19497

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	2020/3/13	2020/3/9	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	120	140	-20	-14.29%
L 基差	元/吨	240	160	80	50.00%
L 仓单数量	张	1507	2352	-845	-35.93%
PP09-PP05 价差	元/吨	99	101	-2	-1.98%
PP 基差	元/吨	86	8	78	975.00%
PP 仓单数量	张	879	1138	-259	-22.76%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周内跌 34.10% 至 30.94 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 40.19% 至 30.81 美元/桶。沙特大幅降价抢占市场份额，俄罗斯增产，原油短期难以扭转跌势。甲醇内盘周内跌 125 元/吨至 1820 元/吨，甲醇外盘周内跌 16 美元/吨至 202 美元/吨，甲醇周内国内供应及进口均有所恢复，但下游传统需求偏弱，供需矛盾加深，跌势难改。丙烯内盘均价周内跌 75 元/吨至 6100 元/吨，外盘周跌 45 美元/吨至 780 美元/吨，下游聚丙烯检修量偏多，接货零星，丙烯厂商大幅降价，业者心态悲观。乙烯 CFR 东北亚周跌 55 美元/吨至 640 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/3/13	2020/3/9	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	30.94	46.95	-16.01	-34.10%
Brent 原油	美元/桶	30.81	51.51	-20.70	-40.19%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	305.38	425.38	-120.00	-28.21%
动力煤	元/吨	539.40	543.80	-4.40	-0.81%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	780.00	825.00	-45.00	-5.45%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6100.00	6175.00	-75.00	-1.21%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	640.00	695.00	-55.00	-7.91%
甲醇 (华东地区)	元/吨	1820.00	1945.00	-125.00	-6.43%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	202.00	218.00	-16.00	-7.34%

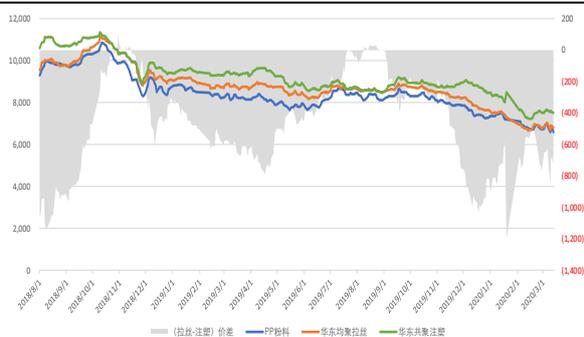
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

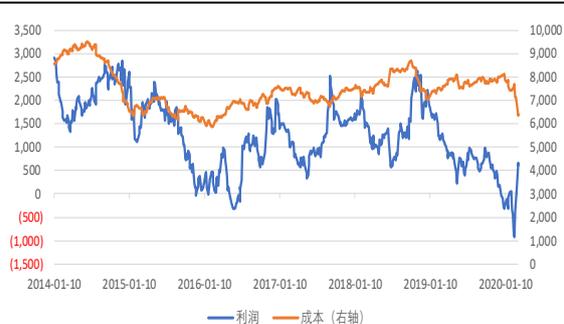
PP 均聚拉丝周均价在 6800-6930 (-130/-50) 区间, 均聚注塑周均价在 7520-7636 (-100/-30) 区间, 期货市场弱势震荡, 对现货价支撑有限。(注塑-拉丝) 价差周内收窄 160 元/吨, 在 700 元/吨, 主因是拉丝排产量下降, 供应偏紧。PP 油制毛利大致为 680 元/吨, 原油大跌导致油制扭亏为盈; MTO 制 PP 毛利在 538 元/吨区间, 油价大跌打破煤制及油制聚烯烃均衡点位 45 美元/桶, 煤制优势不再。预计若下周原油带动化工市场价格下跌, 油制利润将继续升高, MTO 利润将维持震荡。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



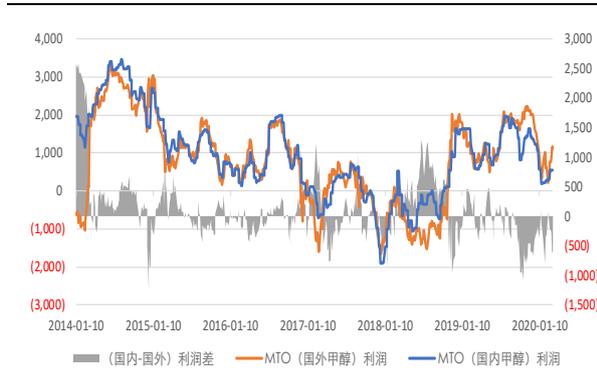
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



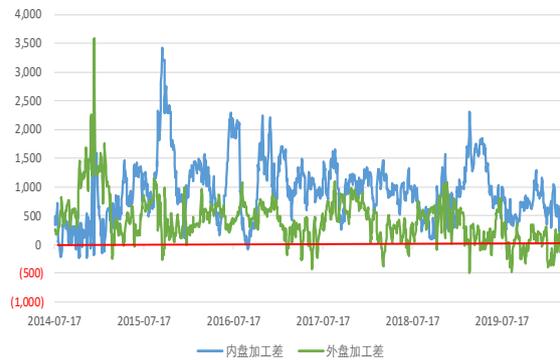
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



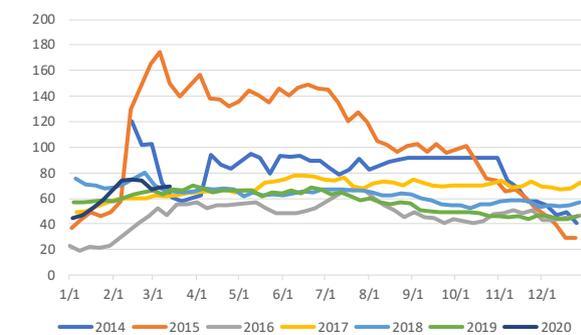
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当前石化库存为 505.70 万吨, 环比涨 4.68%, 本周期价波动较大, 下游仅刚需补库, 库存有所上涨; 贸易商库存增 0.68%, 港口库存上调 6.45%, 贸易商及港口库存上涨增速放缓, 表明物流有一定好转, 预计 4-5 月库存水平才能回归正常区间。PP 开工率下跌 2.89%至 84.06%, 本周检修损失量因临时短停装置较多增至 8.61 万吨, 环比涨 22%, 预计下周检修量将小幅减少。

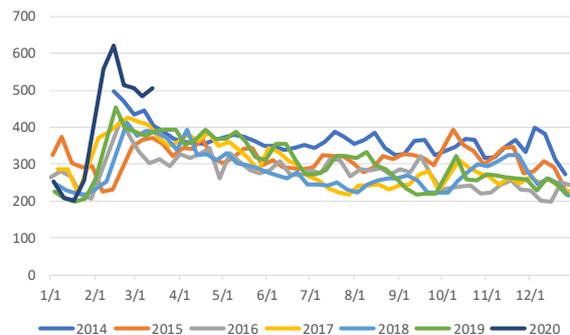
从口罩方面来看, 根据返工情况, 3 月返工达到峰值时最高日口罩需求可达到 3 亿只, 其中 N95 口罩需求大约在 5800 万只。从原料端来看, 口罩所需聚丙烯原料为高熔指纤维料和熔喷料, 就纤维料来看, 1 吨高熔指纤维聚丙烯约可制成一次性外科口罩 90 万至 100 万只或 N95 口罩 20 万至 25 万只, 若根据峰值来看, 我们所需聚丙烯产量约在 532 吨/天, 而当前纤维料产能达近 7 万吨/天, 需求仅占产能的 0.76%; 就熔喷料来看, 1 吨熔喷料可生产近 20-25 万只口罩, 熔喷料不足为当前口罩产业痛点之一。当前在政策鼓励下, 富士康、道恩等企业加紧生产熔喷布, 口罩生产企业激增, 可保证近 1 亿只口罩的产能。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



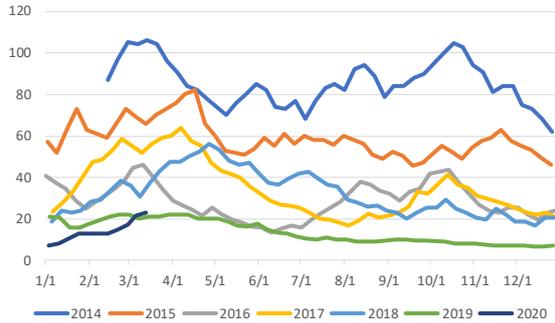
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



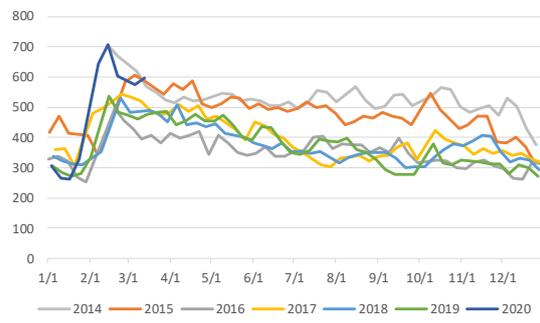
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

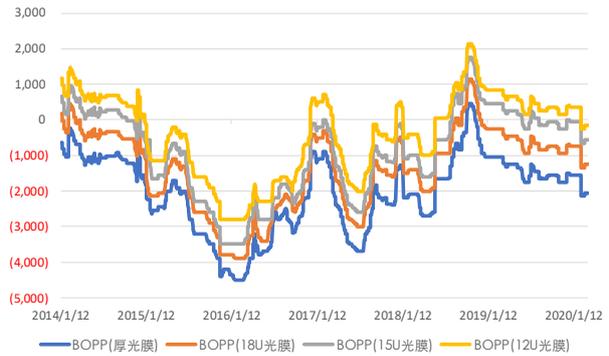
PP 下游开工率较为平稳,前期集中恢复后本周复工程度有所放缓。BOPP 开工率持平于 52%, 塑编市场开工率涨 3% 至 53%, 由于人员归位不足, 下游开工负荷率仍偏低, 预计在 3 月下旬-4 月负荷率将有所提高, 但在国际市场动荡情况下, 下游对高价货源接受度仍有限。

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)



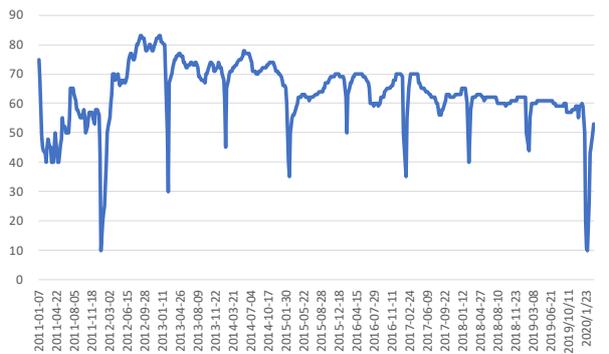
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 6770-6920 (-50/-20) 区间, LDPE 周均价在 7620-7850 (-50/-100) 区间, HDPE 周均价在 7170-7250 (-50/0) 区间, 由于市场震荡, 各品种跌幅不一, 场内报价较为混乱, 整体小幅下滑。油制 LLDPE 毛利在 2142 元/吨左右, 较上周大幅上涨, 主要源于原油大幅下跌导致利润空间扩大; MTO 制 LLDPE 毛利在 400 元/吨左右, 扭亏为盈, 主要是甲醇基本面不佳, 下跌幅度更大。预计若下周 PE 期价油价继续低位震荡, 油制毛利将带动上游企业加速增负, 利空供应面。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

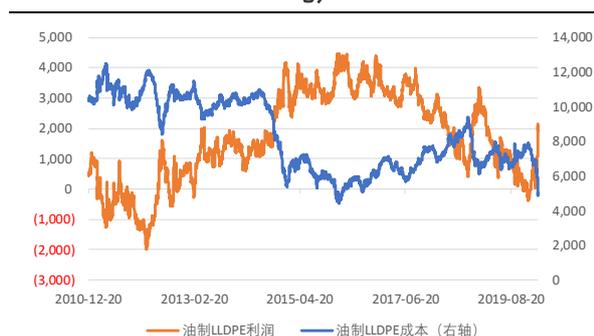
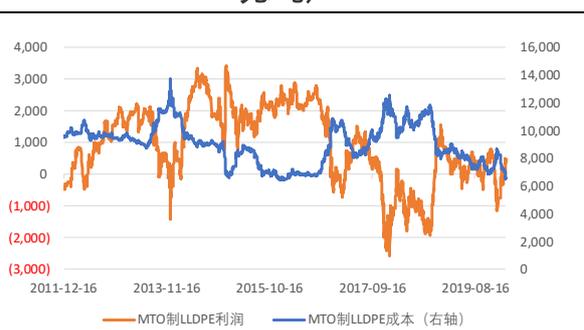


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

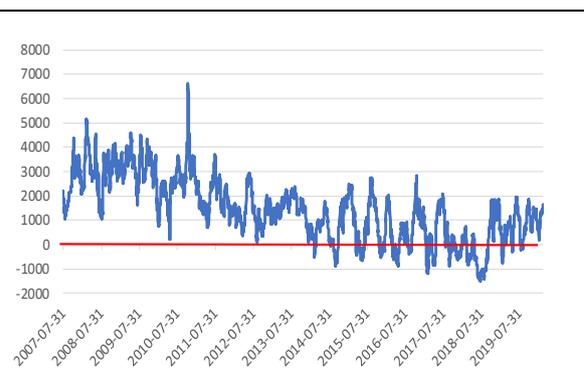
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



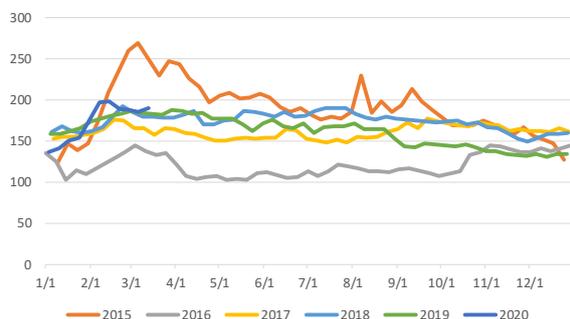
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 593 万吨, 环比增 5.52%, 社会库存涨 2.58%, 港口库存周内持平, 本周上中游库存均出现累库现象, 整体仍处于往年高位, 但港口运转效率增高, 累库主要源于下游接盘疲软所致, 预计下周伴随下游恢复及月中考核因素, 库存将有所下降。PE 开工率上涨

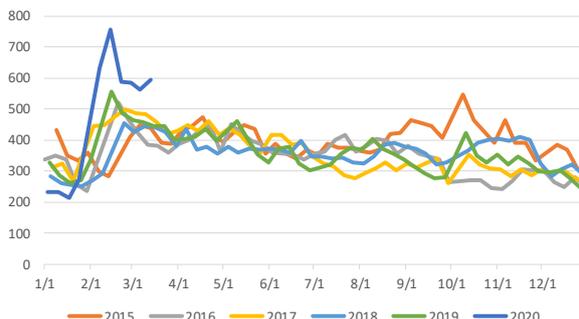
2.6%至 93.6%，大部分 PE 石化厂商维持 8-9 成左右负荷，检修小增，进口量稳中偏升，整体供应面承压。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



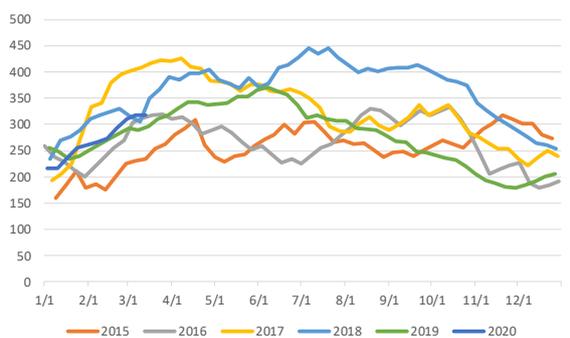
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



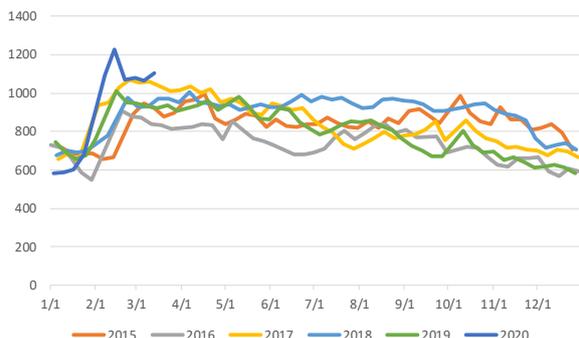
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

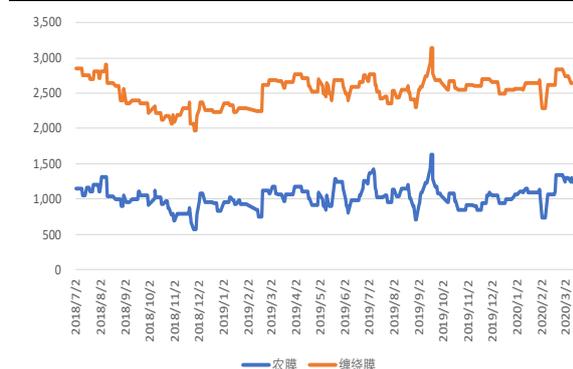


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

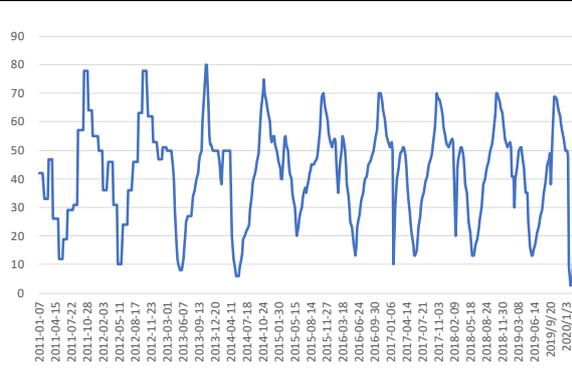
PE 下游开工率提升 1%-5%左右, 目前主流开工率在 37%-50%, 农膜开工率涨 5%至 46%, 包装膜开工率涨 1%至 49%。随着下游企业开工继续攀升, 地膜进入季节性旺季, 生产负荷较高, 后续或给予市场一定支撑。

图 21: PE 下游主要产品现金流
(单位: 元/吨)



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: 目前油价处于极端敏感期, 预计聚烯烃进入弱势震荡阶段。短期来看, 上周期价随国际系统风险事件及油价波动, 供应面 PP 较 L 紧缩, 需求面 L 下游地膜将进入旺季, 预计短期 PP/L 比价波动为主; 中长期来看, L 下游刚需强于 PP, 预计聚烯烃板块仍围绕库存去化及下游需求波动, 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, 重点关注美原油 30 美元/桶关口, 沙特大幅降价抢占市场份额, 俄罗斯增产, 短期利空因素主导市场, 原油市场难以逆转; 丙烯方面, 伴随下游聚丙烯检修增多, 丙烯前期需求支撑减弱, 出现大幅回调, 价格支撑不再; 甲醇方面, 供需失衡严重, 跌势难改;

供应: 国内疫情放缓, 大型厂商迅速提升负荷至 8-9 成左右, 但 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 市场供应十分充裕, 进口量中等偏上, 港口运行恢复, 港口库存基本持平, 检修量环比减少。两油库存仍处于 125 万吨左右高位, 较上周五高 4 万吨, 去库速度放缓, 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 1%-5%, 需求恢复速度减缓, 目前油价动荡, 现货价格报价较为混乱, 下游观望情绪加重。预计下周下游企业开工率将继续攀升, 但业者采购情绪仍不看高。

风险提示: 下游恢复缓慢; 国际系统性风险增大; 油价跌破 30 美元/桶关口。

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。