

恐慌情绪主导市场，消息面影响较大

兴证期货·研发中心

2020年3月23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

本周聚烯烃供需失衡严重，库存高企，成本端坍塌，盘面呈震荡下跌走势，周中出现跌停。上游油价颓势难改，聚烯烃下行空间增大。供应面，PP检修装置逐渐返厂，供应压力增大；PE周内进口量环比减少，装置正常运行。需求面，下游负荷不同程度恢复，但受原油大跌影响，下游囤货意愿不高。库存方面，生产端库存小增，社库略有好转。

总结与展望

展望：目前成本端坍塌，现金为王情形下期货市场心态极为脆弱，易受消息面影响，预计聚烯烃波动率维持高位，短线弱势下跌趋势难改。短期来看，油价随沙特、俄罗斯油价战波动，成本端坍塌，供需面均失衡，短期易受消极消息面扰动；中长期来看，L下游刚需略强于PP，预计聚烯烃板块趋势性不强，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，重点关注原油20美元/桶支撑位，沙特开打价格战以来，不断释放产量大幅增加的消息，俄罗斯积极应战加大增产，供强需弱主导市场，原油弱势难以逆转；丙烯方面，油价大跌带动地炼开工率提升，供应过剩，价格持续疲软；甲醇方面，供需偏弱，外围宏观风险极大，低位震荡；

供应：国内疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至满负荷，PP提前检修装置逐步返厂，供应面承压；L市场供应十分充裕，进口量周环比减少，港口运行恢复，港口库存基本持平，供应面无较大变化。两油库存仍处于128万吨左右高位，较上周五高3万吨，除社库外上中游

库存出现不同幅度累库，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：PP 下游开工率上涨 7%-17%，PE 下游开工率上涨 3%-8%，开工率虽有所好转，但在外围宏观风险较大的情形下，下游需求谨慎，仅刚需采购为主，支撑力度有限。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，中长期看空为主。

风险提示

投机性需求介入；国际系统性风险失控；油价出现异常上涨。

1. 行情回顾

L2005 合约较上周大跌，收于 6380 元/吨，跌 285 元/吨，跌幅为 4.28%，本周受原油大跌及国际系统风险事件频发影响，L 呈走弱格局，周四跌停；持仓 19.41 万手，跌 3.9 万手。PP2005 合约较上周大跌，收于 6543 元/吨，跌 291 元/吨，跌幅为 4.26%，整体逻辑与 L 基本一致；持仓 24.78 万手，跌 0.7 万手。

L 合约远月合约升水幅度小幅缩减 30 元/吨，主要源于市场部分移仓远月合约导致远月合约走跌幅度较大；PP 远月贴水幅度缩减 25 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。值得注意的是，PP 和 L 近月合约即将进入交割逻辑，且均处于 contango 结构，在临近交割前有反弹可能，形成波段式行情，需谨慎操作。

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	6380	-285	-4.28%	200789	194106	-39314
L2009.DCE	6475	-310	-4.57%	81425	159707	33704
PP2005.DCE	6543	-291	-4.26%	399740	247889	-7346
PP2009.DCE	6616	-319	-4.60%	96532	143319	24134

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	2020/3/20	2020/3/13	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	90	120	-30	-25.00%
L 基差	元/吨	360	240	120	50.00%
L 仓单数量	张	926	1311	-385	-29.37%
PP09-PP05 价差	元/吨	74	99	-25	-25.25%
PP 基差	元/吨	190	86	104	120.93%
PP 仓单数量	张	585	766	-181	-23.63%

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 21.85% 至 24.18 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 21.70% 至 24.12 美元/桶。沙特与俄罗斯打响价格战，虽然美国与印度加大采购填补战储，但供强需弱局面难改，原油短期难以扭转跌势，谨防美国经济出现重大危机导致连锁系统性风险事件的发生。甲醇内盘周内跌 130 元/吨至 1690 元/吨，甲醇外盘周内跌 11 美元/吨至 191 美元/吨，甲醇供需面无较大改变，以弱势震荡为主。丙烯内盘均价周内跌 125 元/吨至 5975 元/吨，外盘周跌 50 美元/吨至 730 美元/吨，油价大跌带动地炼增负，供需面继续恶化，丙烯维持弱势。乙烯 CFR 东北亚周跌 35 美元/吨至 605 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/3/20	2020/3/13	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	24.18	30.94	-6.76	-21.85%
Brent 原油	美元/桶	24.12	30.81	-6.69	-21.70%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	227.63	305.38	-77.75	-25.46%
动力煤	元/吨	527.40	539.40	-12.00	-2.22%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	730.00	780.00	-50.00	-6.41%
丙烯（市场基准价）	元/吨	5975.00	6100.00	-125.00	-2.05%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	605.00	640.00	-35.00	-5.47%
甲醇（华东地区）	元/吨	1690.00	1820.00	-130.00	-7.14%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	191.00	202.00	-11.00	-5.45%

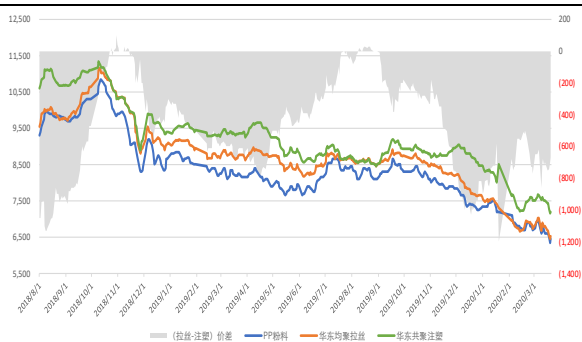
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

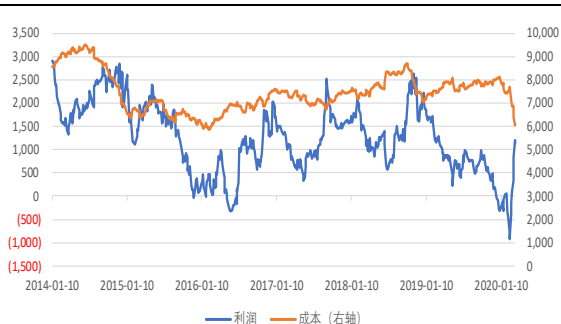
PP 均聚拉丝周均价在 6578-6702 (-130/-150) 区间，共聚注塑周均价在 7300-7404 (-210/-230) 区间，期货市场延续下行，贸易商报价悲观，多让利出售。(注塑-拉丝) 价差周内收窄 80 元/吨，在 670 元/吨，主因是注塑需求偏悲观，供应量相对较多，价格下调幅度较大。PP 油制毛利大致为 1133 元/吨，较上周上涨近 300 元/吨；MTO 制 PP 毛利在 900-1561 元/吨区间，油价大跌带动甲醇等下游化工品大跌，MTO 利润继续攀升，若后续油价继续维持弱势，PP 将扩大价格下行空间，利空期现价格。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



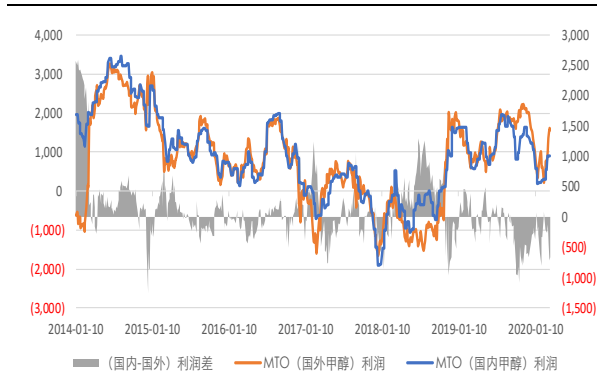
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



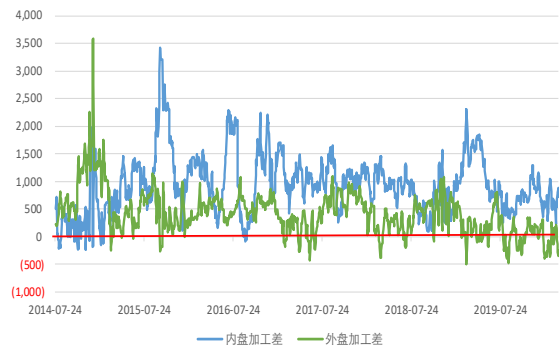
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



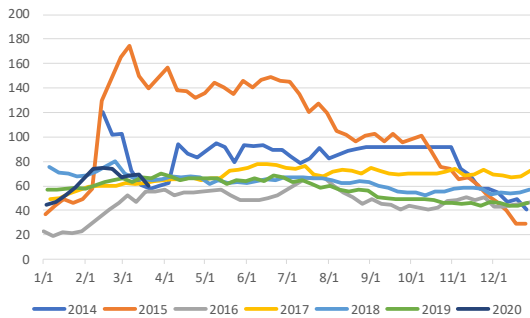
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当前石化库存为 506.20kt, 环比涨 0.10%, 本周期价大幅下跌, 挫伤业者心态, 下游补库情绪不高, 库存有所上涨; 贸易商库存降 12.91%, 港口库存增 1.30%, 贸易商库存有所下降, 表明物流有一定好转, 贸易商降价清仓回笼资金, 有利于上游库存未来去库, 预计 4-5 月库存水平才能回归正常区间。PP 开工率上涨 0.50%至 84.56%, 本周大庆炼化、浙江石化、荆门石化、兰州石化、卫星石化装置恢复开车, 下周锦西石化、四川石化、扬子江石化、蒲城清洁能源计划开车, 开工率预计继续上升。

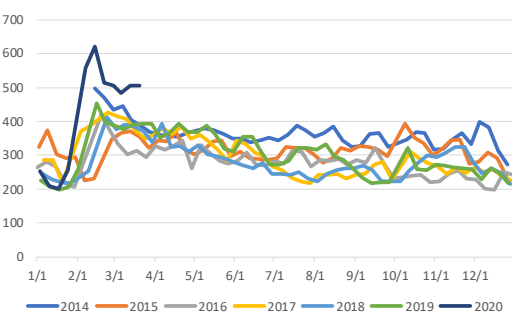
从口罩方面来看, 根据返工情况, 3 月返工达到峰值时最高日口罩需求可达到 3 亿只, 其中 N95 口罩需求大约在 5800 万只。从原料端来看, 口罩所需聚丙烯原料为高熔指纤维料和熔喷料, 就纤维料来看, 1 吨高熔指纤维聚丙烯约可制成一次性外科口罩 90 万至 100 万只或 N95 口罩 20 万至 25 万只, 若根据峰值来看, 我们所需聚丙烯产量约在 532 吨/天, 而当前纤维料产能达近 7 万吨/天, 需求仅占产能的 0.76%; 就熔喷料来看, 1 吨熔喷料可生产近 20-25 万只口罩, 熔喷料不足为当前口罩产业痛点之一, 但物流已基本恢复, 口罩原料运输问题已解决。当前在政策鼓励下, 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)



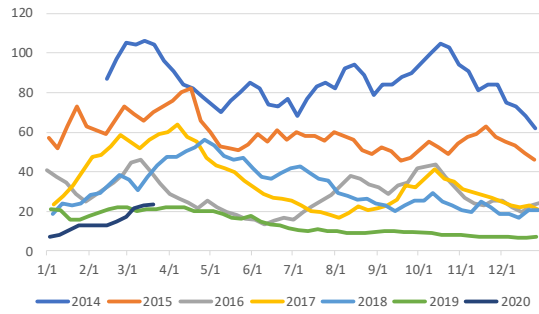
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



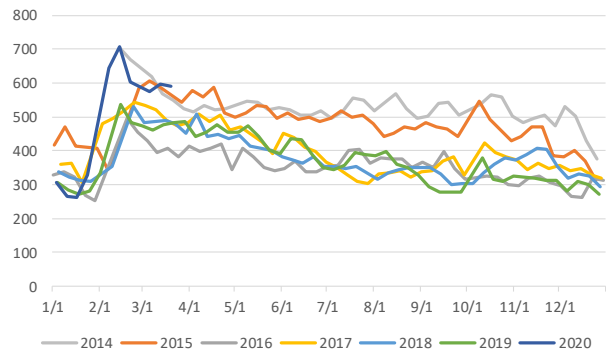
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

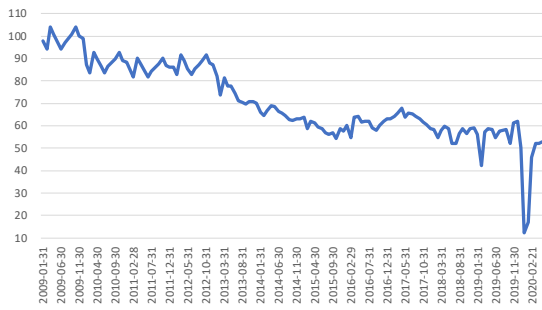


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

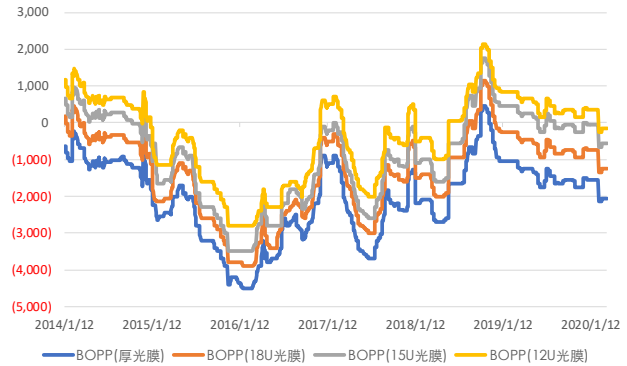
PP 下游开工率提升 7%-17%。BOPP 开工率持平于涨 7%至 59%，塑编市场开工率涨 17%至 70%，BOPP 有前期订单支撑，开工负荷尚可，塑编方面终端下游编织袋偏紧，企业生产情绪有所好转，但由于前期原料库存较高，下游厂家对 PP 采购积极性不高。

图 9: BOPP 开工率 (单位: %)



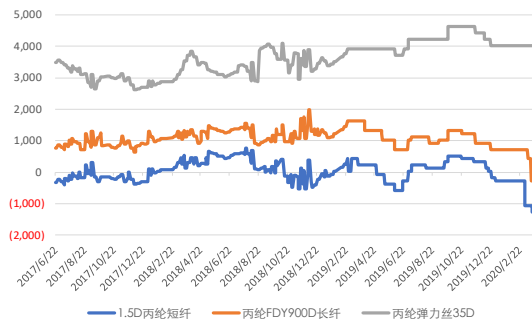
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



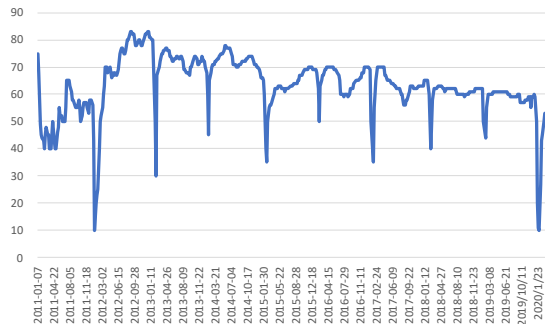
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 6550-6740 (-170/-180) 区间, LDPE 周均价在 7400-7600 (-200/-350) 区间, HDPE 周均价在 7000-7120 (-200/-170) 区间, 由于期价大跌, 库存高企, 下游接货意愿不强, 厂商多倒挂出售, 贸易商普遍下调报价, 现货价呈断崖式下跌。油制 LLDPE 毛利在 2800 元/吨左右, 较上周涨近 700 元/吨, 主要源于原油大幅下跌导致利润空间扩大; MTO 制 LLDPE 毛利在 510 元/吨左右, 小增 110 元/吨, 主要是 LLDPE 随期价断崖式下跌, MTO 利润增幅较小。预计若下周油价继续低位震荡, 油制毛利将带动上游油制企业加速增负, MTO 制企业将维持短修计划。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

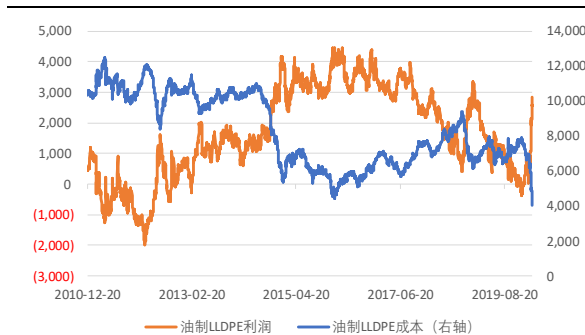
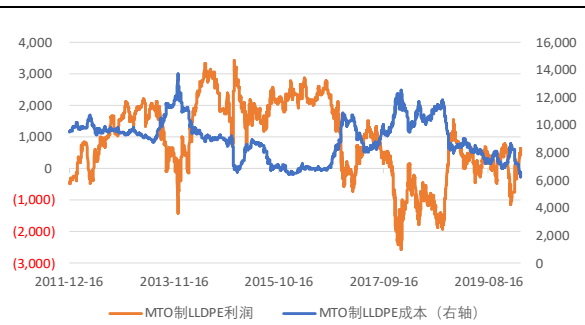


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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 (单位: 元/吨)

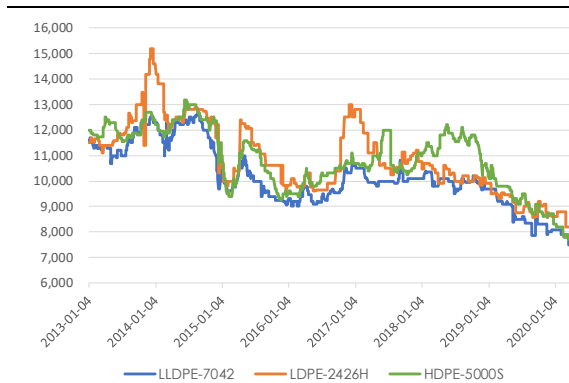
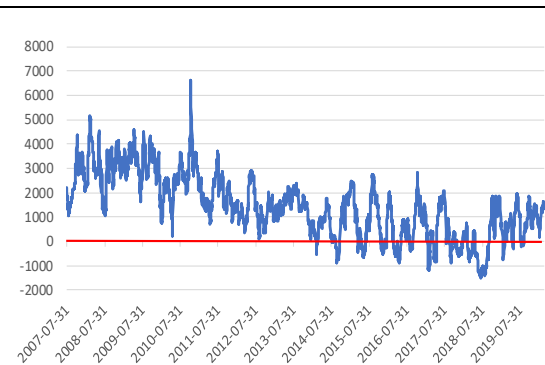


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



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

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 607kt, 环比增 2.36%, 社会库存降 7.29%, 港口库存周内持平, 本周由于物流逐渐通常叠加贸易商有月中下旬考核任务, 贸易商降价清仓回笼资金, 为未来上游去

库留下空间。PE 开工率下跌 0.6%至 93%，检修小增，进口量 3 月有所下降，整体供应面承压。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

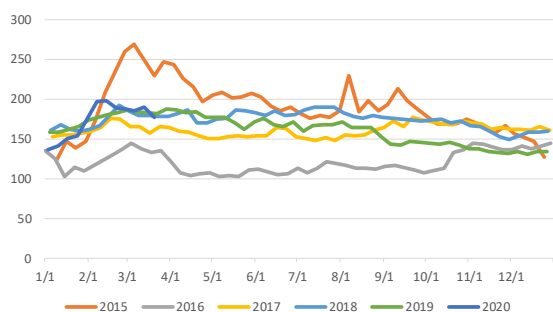
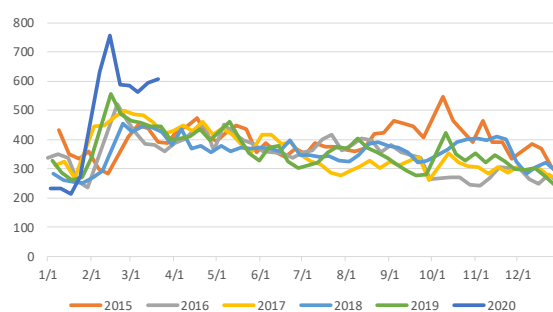


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

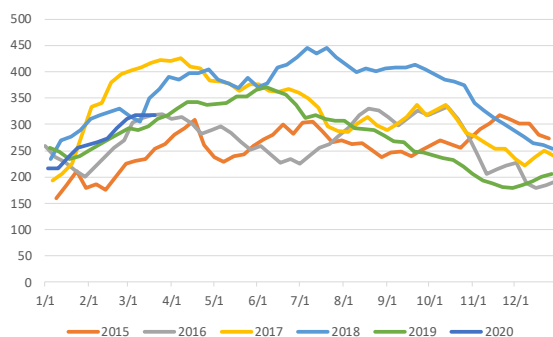
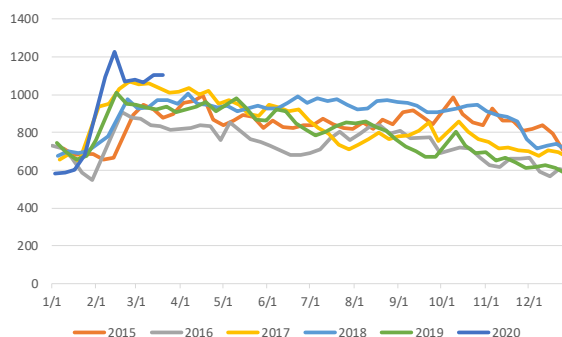


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



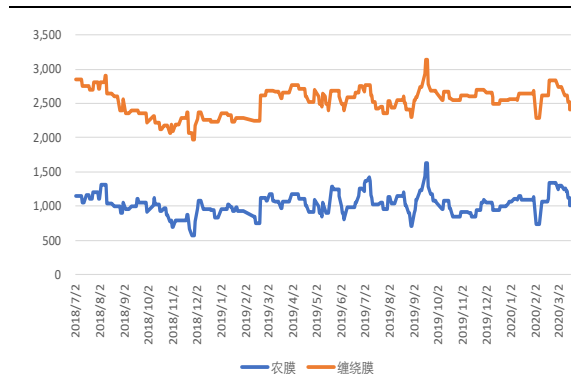
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

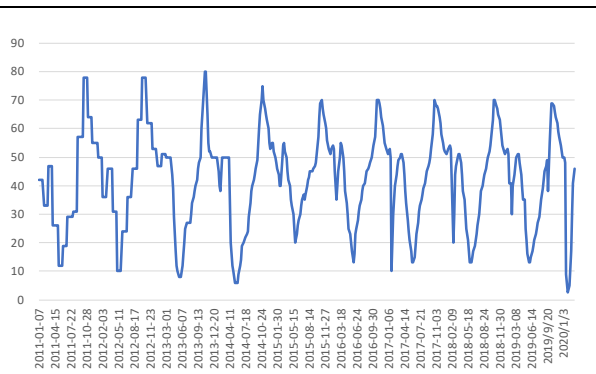
PE 下游开工率提升 3%-8%左右, 目前主流开工率在 40%-55%, 农膜开工率涨 5%至 51%, 包装膜开工率涨 5%至 54%。物流基本恢复, 下游生产负荷逐渐提升至正常水平, 但未来新订单不足打压厂家生产热情, 叠加前期低位补库, 当前下游需求支撑不足, 尤其是对于进口原料较为依赖的 PE 终端产品, 部分疫情严重国家若对航线区域封锁将会影响航道通行, 并直接影响原料进口, 该部分企业生产前景大为减弱。

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: 目前成本端坍塌, 现金为王情形下期货市场心态极为脆弱, 易受消息面影响, 预计聚烯烃波动率维持高位, 短线弱势下跌趋势难改。短期来看, 油价随沙特、俄罗斯油价战波动, 成本端坍塌, 供需面均失衡, 短期易受消极消息面扰动; 中长期来看, L 下游刚需略强于 PP, 预计聚烯烃板块趋势性不强, 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, 重点关注原油 20 美元/桶支撑位, 沙特开打价格战以来, 不断释放产量大幅增加的消息, 俄罗斯积极应战加大增产, 供强需弱主导市场, 原油弱势难以逆转; 丙烯方面, 油价大跌带动地炼开工率提升, 供应过剩, 价格持续疲软; 甲醇方面, 供需偏弱, 外围宏观风险极大, 低位震荡;

供应: 国内疫情放缓, 大型厂商迅速提升负荷至满负荷, PP 提前检修装置逐步返厂, 供应面承压; L 市场供应十分充裕, 进口量周环比减少, 港口运行恢复, 港口库存基本持平, 供应面无较大变化。两油库存仍处于 128 万吨左右高位, 较上周五高 3 万吨, 除社库外上中游库存出现不同幅度累库, 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: PP 下游开工率上涨 7%-17%, PE 下游开工率上涨 3%-8%, 开工率虽有所好转, 但在外围宏观风险较大的情形下, 下游需求谨慎, 仅刚需采购为主, 支撑力度有限。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: 投机性需求介入; 国际系统性风险失控; 油价出现异常上涨。

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。