

国际医疗用品需求托底现货，聚烯烃表现强势

兴证期货·研发中心

2020年4月13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

本周聚烯烃延续强势上涨走势，周涨幅在6%-10%，现货方受期价及纤维料、熔喷料、PE高熔注塑炒作挺价及标品偏紧影响，强势上行。上游油价周内震荡，欧佩克+减产协议效果不佳，丙烯原料大幅炒涨，甲醇周内震荡上行，聚烯烃下行空间缩小。供应面，PP开工率小幅下滑，装置检修量增多，供应压力减小；PE周内进口量上行，逐步进入检修季，开工率有所下滑。需求面，下游主体开工率基本持平，周初采购需求受提振，后期价格拉高过快，需求转淡，但口罩原料纤维料、熔喷料及PE高熔注塑需求旺盛，起托底作用。

总结与展望

展望：目前欧佩克+会议减产目标不如人意，上游油价宽幅震荡，其余原料基本面偏暖，价格上行，成本端有所支撑，供需面以医疗防护用品为热点进行炒作，预计1-2个月内将起到期价托底作用。短期来看，国际疫情蔓延刺激聚烯烃原料生产和采购，大幅拉涨期现价格，可短期做多；中长期来看，新产能上场为不定因素，聚烯烃上游逐步进入检修季，下游进入需求淡季，供需矛盾或有所显现，中长期维持逢高沽空观点不变，重点关注原油走势、下游恢复情况及国际公共卫生事件进展；

上游：原油方面，重点关注原油30美元/桶支撑位，当前欧佩克+会议级G20会议减产结果不尽如人意，油价宽幅震荡；丙烯方面，伴随聚丙烯装置逐步复产及大规模的口罩原料需求，丙烯价格大幅上行；甲醇方面，基本面有所好转，短期震荡上行为主；

供应：PP 装置多转产纤维料，导致其他品种紧俏，纤维料挺价、标品紧平衡利好未来期现价格，短期 PP 呈偏强态势；L 即将进入检修季，HDPE 高熔注塑货源紧俏，供应面亦有所支撑。两油库存在 94.5 万吨，上周五库存水平在 112.5 万吨，去年同期库存水平 90 万吨，库存去化有所好转；

需求：PP 下游开工率小跌 1%，PE 下游开工率涨跌互现，PP 主流下游保持刚需采购，PE 农膜需求逐渐转淡，其他行业开工率稳步上升，但整体采购量仅维持 1-2 周用量，目前纤维料、熔喷料及 HDPE 高熔注塑等医疗防护用品原料采购积极性极高，起到托底作用。预计下周医疗用品需求仍能托底期现价格，但其余主流需求订单有限，相对偏弱势。

操作建议

PP&L：短期日内做多，中长期逢高沽空，跨期正套止盈出场。

风险提示

国际公共卫生事件得到有效控制；油价大跌；需求端高价货源接受有限。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周大涨，收于 6260 元/吨，涨 355 元/吨，涨幅为 6.01%，本周周初受欧佩克+会议可能达成协议的乐观情绪影响，原油大涨，带动 L 上涨，后高熔注塑作为医护用品原料被炒作，带动期现价格齐涨；持仓 34.62 万手，涨 3.9 万手。PP2009 合约较上周大涨，收于 6984 元/吨，涨 658 元/吨，涨幅为 10.40%，油价前期大涨叠加口罩概念炒作带动 PP 强势上行；持仓 35.73 万手，涨 6.4 万手。

L 合约远月合约升水幅度小幅缩减 50 元/吨，主要源于近期 HDPE 高熔注塑制纤维布概念炒作带动期现价格齐涨，远月合约确定性较差；PP 远月贴水幅度缩减 142 元/吨，回归 Back 结构，主要源于口罩等所用纤维料、熔喷料为近期明星品种，价格暴涨，带动期价强势上行。

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
L2009.DCE	6260	355	6.01%	811355	346233	39103
L2101.DCE	6275	300	5.02%	19562	36159	-1141
PP2009.DCE	6984	658	10.40%	1260111	357386	64515
PP2101.DCE	6854	514	8.11%	14346	24376	7973

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	2020/4/10	2020/4/3	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	20	70	-50	-71.43%
L 基差	元/吨	420	270	150	55.56%
L 仓单数量	张	120	0	120	-
PP01-PP09 价差	元/吨	-124	18	-142	-788.89%
PP 基差	元/吨	602	273	329	120.51%
PP 仓单数量	张	120	0	120	-

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 4.76% 至 25.31 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 24.05% 至 23.73 美元/桶。本周欧佩克+会议结果不尽如人意，周五 G20 能源部长会议未明确石油减产细节，市场前期乐观情绪消弭，原油宽幅震荡，临近周末回调迹象明显，需关注产油国后续消息。甲醇内盘周涨 115 元/吨至 1710 元/吨，甲醇外盘周跌 3 美元/吨至 170 美元/吨，甲醇进入春检阶段，基本面略有好转，本周受前期原油提振价格相对有所抬升。丙烯内盘均价周涨 100 元/吨至 5250 元/吨，外盘周涨 25 美元/吨至 615 美元/吨，据消息面，受聚丙烯纤维料需求提振，丙烯周末报价疯涨，截至周日中化工丙烯涨 5000 元/吨，在 12000 元/吨价位，预计后续提涨炒作仍将继续。乙烯 CFR 东北亚周跌 70 美元/吨至 410 美元/吨，全球性乙烯扩产仍在继续。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/4/10	2020/4/3	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	25.31	24.16	1.15	4.76%
Brent 原油	美元/桶	23.73	19.13	4.60	24.05%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	187.75	176.50	11.25	6.37%
动力煤	元/吨	498.00	500.00	-2.00	-0.40%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	615.00	590.00	25.00	4.24%
丙烯（市场基准价）	元/吨	5250.00	5150.00	100.00	1.94%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	410.00	480.00	-70.00	-14.58%
甲醇（华东地区）	元/吨	1710.00	1595.00	115.00	7.21%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	170.00	173.00	-3.00	-1.73%

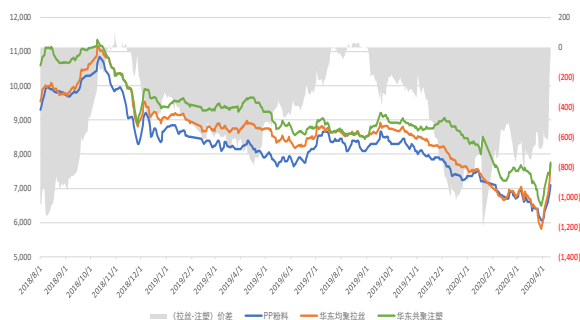
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

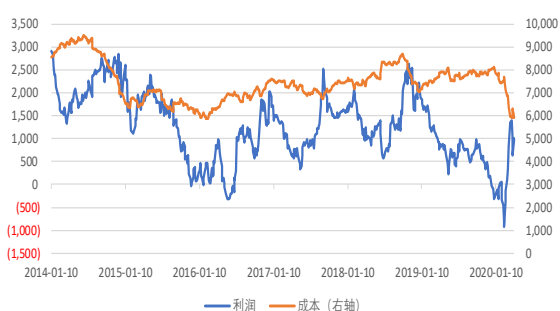
PP 均聚拉丝周均价在 7158-7290 (870/970) 区间，共聚注塑周均价在 7475-7650 (150/200) 区间，本周期价大幅上行，贸易商积极高报，拉丝紧平衡叠加接近交割期导致标品价格大涨，（注塑-拉丝）价差周内缩小至 300-400 元/吨。PP 油制毛利大致为 1000 元/吨，较上周下跌 300 元/吨；MTO 制 PP 毛利在 1300-1400 元/吨区间，油价周内大涨压缩了部分油制利润，MTO 利润随 PP 价格上涨有所回升，若后续油价因减产协议未达成而有所回落，PP 利润空间将有所回升。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



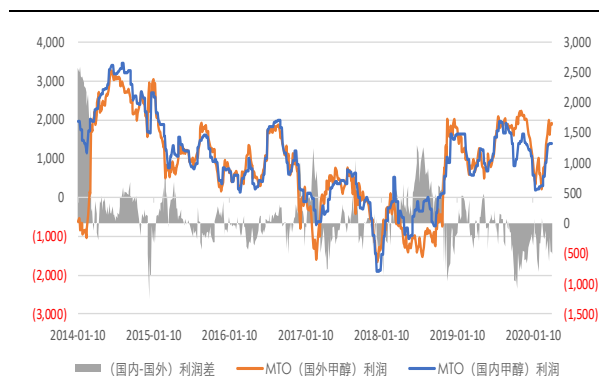
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



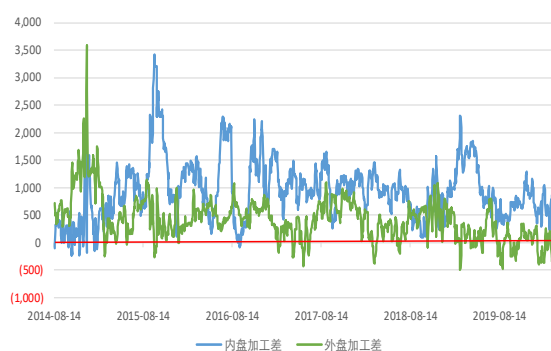
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

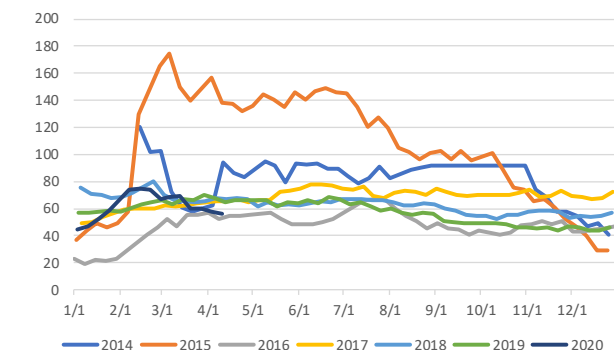


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

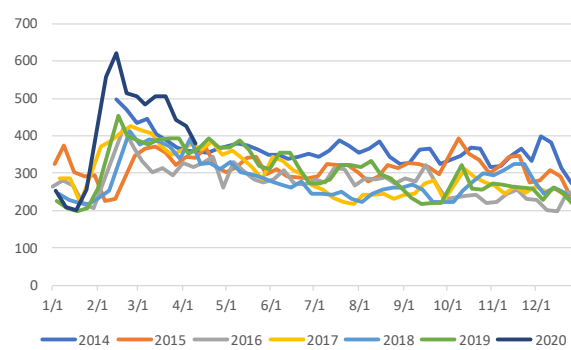
PP 当前石化库存为 380kt, 环比跌 10.55%, 期价强势上行, 贸易商及下游备货情绪均大幅提振, 叠加多厂商转产口罩用纤维料导致其他牌号供应偏紧, 生产企业销售大有好转, 但未消化的隐性库存较多, 为未来去库设下阻碍; 贸易商库存降 3.54%, 港口库存降 14.93%, 表明物流已基本恢复正常。PP 开工率上涨 0.45%至 87.81%, 本周东华扬子江、宁波富基、中安联合、抚顺石化老线复工, 利和知信一期已试产, 4 月短修后将正式上场。下周上海赛科、镇海炼化 2 线将复产, 无新增检修, 宝丰二期及中江石化检修时间待定, 预计开工率将继续上升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



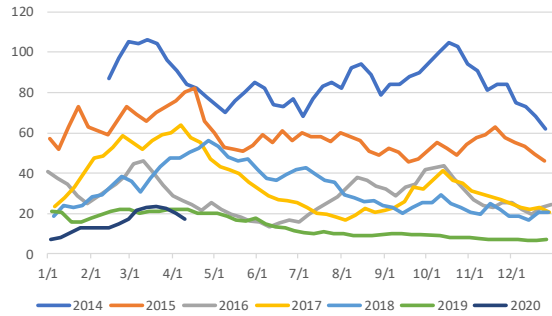
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



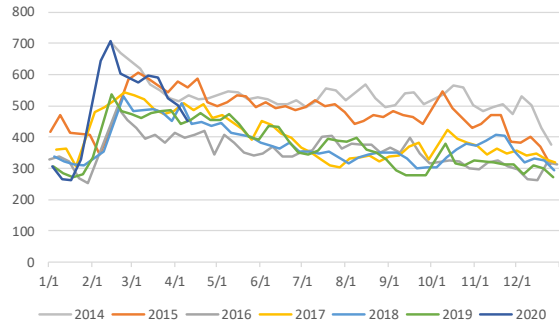
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

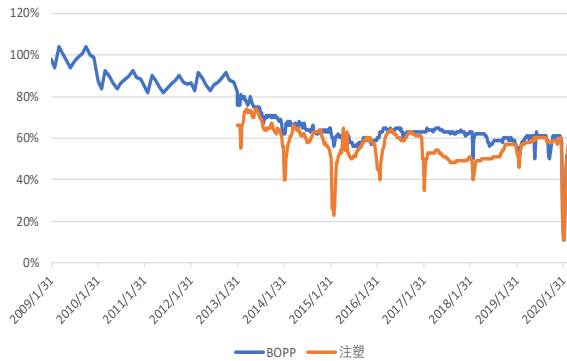


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

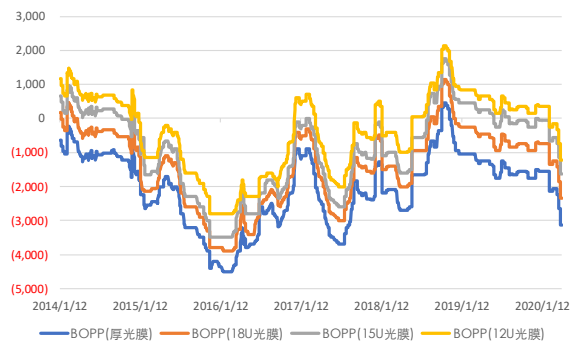
PP 下游开工率小跌 1%。BOPP 开工率下跌 1%至 57%，塑编市场开工率持平于 58%，BOPP、塑编企业订单改善不明显，出口单锐减导致对包装袋的需求响应减少，部分资金充裕的企业适量补库，原料库存维持在 1-2 周水平，口罩、防护服对纤维料、熔喷料需求旺盛，熔喷料供不应求（具体可参考前期专题报告），起到需求托底作用。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



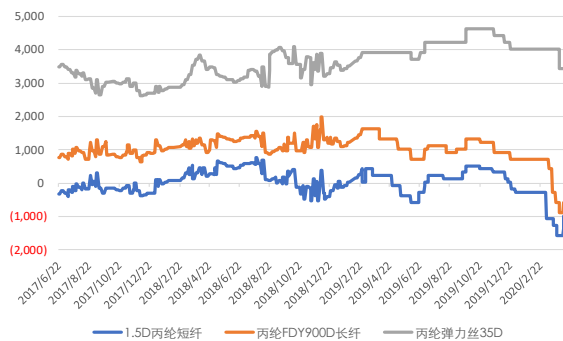
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



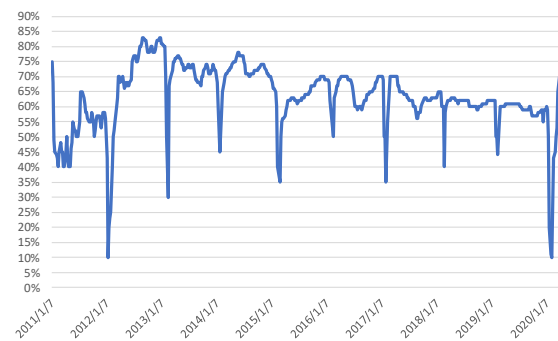
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 6200-6530 (200/50) 区间, LDPE 周均价在 7200-7300 (150/200) 区间, HDPE 周均价在 6850-7060 (300/100) 区间, 由于期价回升, 现货价格跟涨, HDPE 上涨较多, 主因是高熔注塑因口罩概念而大涨。油制 LLDPE 毛利在 2984 元/吨左右, 较上周涨 600 元/吨, 主要源于油价震荡而 LLDPE 价格随期价大涨; MTO 制 LLDPE 毛利在 150 元/吨左右, 基本持平, 主要是甲醇、LLDPE 周内共振上涨。预计若下周油价低位震荡, 油制毛利将保证上游油制企业高负荷生产, 对相对利润较低的 MTO 装置有挤出效应, 或导致部分 MTO 装置进入检修。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

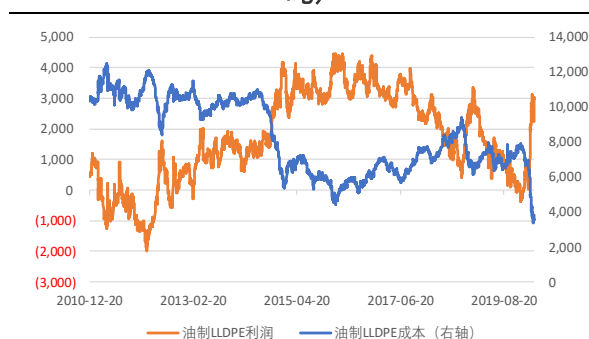
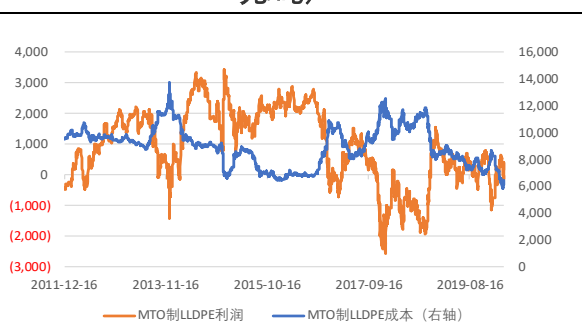


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

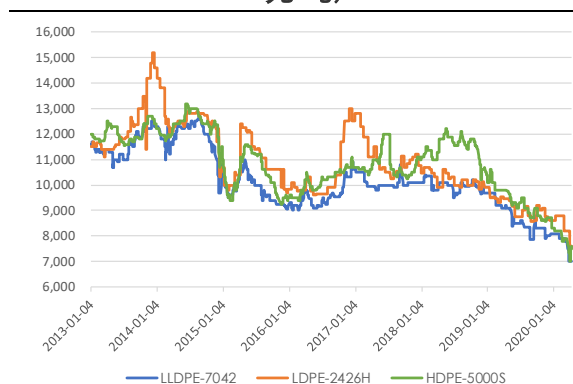
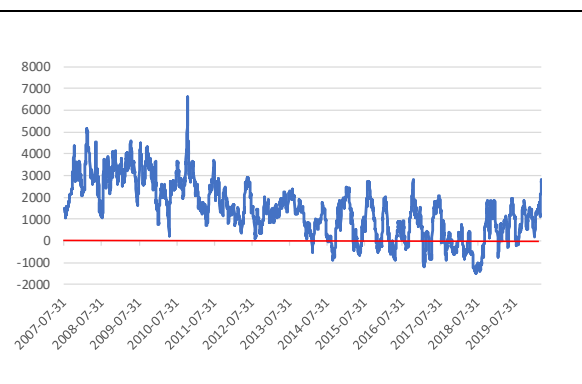


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



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 430kt, 环比减 14.34%, 社会库存降 0.12%, 港口库存周内小增, 市场止稳反弹提振业者采购心态, 高熔注塑为当前明星产品, 可制作口罩纤维布料, 近期转产高

熔注塑厂商较多，去库相对良好。PE 开工率小降 0.6%至 90%，本周中海壳牌大修，神华榆林机器故障，大修 55 天，后续将逐步进入延迟的检修季，预计开工率将小幅下降，进口量小幅增加，港口贸易商试探性高报受阻，港口库存小幅累积。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

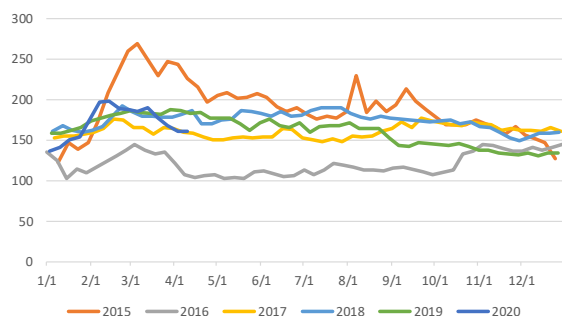
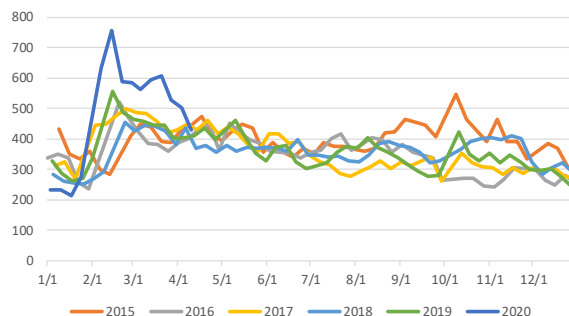


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

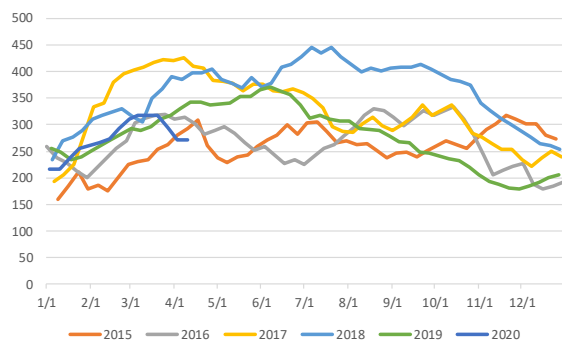
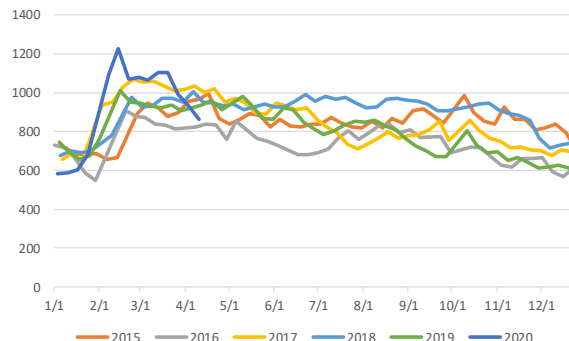


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



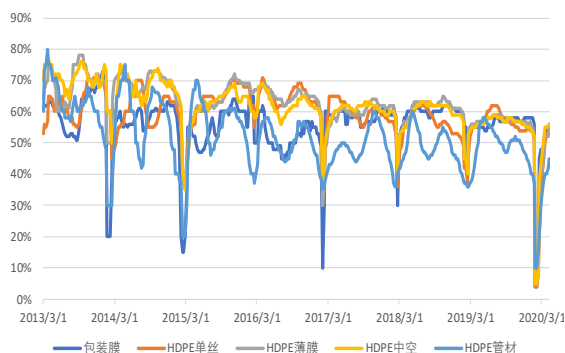
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

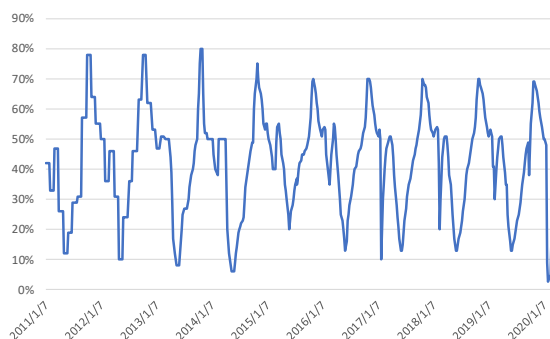
PE 下游开工率涨跌互现，目前主流开工率在 45%-56%，农膜开工率持平于降 4%至 45%，包装膜开工率持平升 2%至 56%。农膜需求有所减弱，其他行业需求缓慢提升，周初期现价格双升，下游补库积极，后期价格过快拉涨，高价货源成交受阻，仅高熔注塑因防护用品需求，成交相对较好，但仍需谨防后市需求偏弱走势。

图 21: PE 主要下游开工率 (单位: %)



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: 目前欧佩克+会议减产目标不如人意, 上游油价宽幅震荡, 其余原料基本面偏暖, 价格上行, 成本端有所支撑, 供需面以医疗防护用品为热点进行炒作, 预计 1-2 个月内将起到托底作用。短期来看, 国际疫情蔓延刺激聚烯烃原料生产和采购, 大幅拉涨期现价格, 可短期做多; 中长期来看, 新产能上场为不定因素, 聚烯烃上游逐步进入检修季, 下游进入需求淡季, 供需矛盾或有所显现, 中长期维持逢高沽空观点不变, 重点关注原油走势、下游恢复情况及国际公共卫生事件进展;

上游: 原油方面, 重点关注原油 30 美元/桶位置, 当前欧佩克+会议级 G20 会议减产结果不尽如人意, 油价宽幅震荡; 丙烯方面, 伴随聚丙烯装置逐步复产及大规模的口罩原料需求, 丙烯价格大幅上行; 甲醇方面, 基本面有所好转, 短期震荡上行为主;

供应: PP 装置多转产纤维料, 导致其他品种紧俏, 纤维料挺价、标品紧平衡利好未来期现价格, 短期 PP 呈偏强态势; L 即将进入检修季, HDPE 高熔注塑货源紧俏, 供应面亦有所支撑。两油库存在 94.5 万吨, 上周五库存水平在 112.5 万吨, 去年同期库存水平 90 万吨, 库存去化有所好转;

需求: PP 下游开工率小跌 1%, PE 下游开工率涨跌互现, PP 主流下游保持刚需采购, PE 农膜需求逐渐转淡, 其他行业开工率稳步上升, 但整体采购量仅维持 1-2 周用量, 目前纤维料、熔喷料及 HDPE 高熔注塑等医疗防护用品原料采购积极性极高, 起到托底作用。预计下周医疗用品需求仍能托底期现价格, 但其余主流需求订单有限, 相对偏弱势。

风险提示: 国际公共卫生事件得到有效控制; 油价大跌; 需求端高价货源接受有限。

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。