

短期震荡整理，市场回调调整为主

兴证期货·研发中心

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

2020年4月20日 星期一

内容提要

行情回顾

本周聚烯烃暴涨后暴跌，周跌幅在1.5%左右，现货方受口罩产业链整改影响，下半周报价下行，大多牌号回吐前期涨幅。上游油价周内弱势难改，丙烯基本面转弱，报价暴涨后小幅回调，甲醇周内震荡下行。供应面，PP开工率小幅下滑，大多牌号紧俏，供应压力较小；PE周内进口量上行，开工率小幅上行。需求面，下游主流开工率有所下滑，聚丙烯下游难承高价，聚乙烯农膜进入淡季，后续需求偏弱势。

总结与展望

展望：目前成本面支撑减弱，供需面矛盾尚不突出，医疗用品需求仍可托底，但两油库存已出现累库现象，预计未来涨势难以长期延续。短期来看，劣质医疗用品产业链整改及发改委严查多逼空事件使得期价炒作情绪下滑，进入震荡阶段，建议短期暂观望为宜；中长期来看，新产能上场为大概率事件，下游需求托底能力不强，若国际疫情得以控制，供需矛盾将快速加深，中长期维持逢高沽空观点不变，重点关注原油走势、新产能上场预期及国际公共卫生事件进展；

上游：原油方面，G20会议未达成进一步减产结果，欧佩克预计原油需求将大幅下滑，短期油价偏弱势；丙烯方面，下半周炼厂供应充足但下游需求走弱，预计丙烯报价将下行；甲醇方面，进口到港偏多及聚烯烃回撤均带动甲醇转弱；

供应：PP装置多转产纤维料，导致其他品种紧俏，目前供应端仍相对偏强；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89万

吨，上周五库存水平在 94.5 万吨，去年同期库存水平 93 万吨，显性库存量有所好转，但周五已出现累库现象，隐性库存较多，未来去库不容乐观；

需求：PP 下游开工率跌 3%-9%，PE 下游开工率涨跌互现，PP 主流下游抵触高价货源，PE 农膜需求逐渐转淡，其他行业开工率企稳，但整体采购量仅维持 1-2 周用量，目前医疗防护用品原料采购积极性相对较高，但对比上周已有所回落。预计下周主流需求仍维持弱势，医疗用品需求小幅转淡。

操作建议

PP&L：短期观望，中长期逢高沽空。

风险提示

国际公共卫生事件得到有效控制；油价异动；库存累积。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周回撤，收于 6150 元/吨，跌 110 元/吨，跌幅为 1.76%，本周 G20 会议未达成进一步减产协议，整体原油需求大幅下滑，原油大跌，叠加市场逐步回归基本面，L 暴涨后急跌；持仓 35.54 万手，涨 0.9 万手。PP2009 合约较上周下跌，收于 6875 元/吨，跌 109 元/吨，跌幅为 1.56%，口罩炒作热度减退，后半周期价下跌整理；持仓 42.82 万手，涨 7 万手。

L 合约远月合约由升水转为贴水，主要源于前期暴涨后 L 暴跌，延续前期回调惯性，近月合约大幅下滑；PP 远月贴水幅度基本持平，本周后期期价下跌基本回调前期涨幅。

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 | 6150 | -110 | -1.76% | 586866 | 355495 | 9262 |
| L2101.DCE | 6170 | -105 | -1.67% | 16592 | 45724 | 9565 |
| PP2009.DCE | 6875 | -109 | -1.56% | 1527211 | 428265 | 70879 |
| PP2101.DCE | 6752 | -102 | -1.49% | 17263 | 33446 | 9070 |

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 | 2020/4/17 | 2020/4/10 | 涨跌 | 涨跌幅 |
|--------------|-----|-----------|-----------|-----|----------|
| L01-L09 价差 | 元/吨 | -15 | 20 | -35 | -175.00% |
| L 基差 | 元/吨 | 510 | 420 | 90 | 21.43% |
| L 仓单数量 | 张 | 180 | 120 | 60 | 50.00% |
| PP01-PP09 价差 | 元/吨 | -126 | -124 | -2 | 1.61% |
| PP 基差 | 元/吨 | 1263 | 602 | 661 | 109.80% |
| PP 仓单数量 | 张 | 343 | 120 | 223 | 185.83% |

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 20.31% 至 20.17 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 20.54% 至 18.86 美元/桶。本周欧佩克+会议达成减产，然 G20 峰会中美、加等国并未达成进一步减产协议，欧佩克月报预计二季度全球原油需求同比下降 1200 万桶/日，加深市场担忧情绪，原油二次探底。甲醇内盘周跌 60 元/吨至 1650 元/吨，甲醇外盘周跌 3 美元/吨至 167 美元/吨，受需求面偏弱及进口到港预期攀升影响，周内甲醇下调。丙烯内盘均价周涨 2225 元/吨至 7475 元/吨，外盘周涨 65 美元/吨至 680 美元/吨，上半周丙烯受下游聚丙烯需求提振，大幅拉涨，下半周伴随炼厂开工率攀升及下游整体需求回落影响有所回撤。乙烯 CFR 东北亚周跌 10 美元/吨至 400 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 | 2020/4/17 | 2020/4/10 | 涨跌 | 涨跌幅 |
|------------|------|-----------|-----------|---------|---------|
| WTI 原油 | 美元/桶 | 20.17 | 25.31 | -5.14 | -20.31% |
| Brent 原油 | 美元/桶 | 18.86 | 23.73 | -4.88 | -20.54% |
| 石脑油 CFR 日本 | 美元/吨 | 195.25 | 187.75 | 7.50 | 3.99% |
| 动力煤 | 元/吨 | 497.40 | 498.00 | -0.60 | -0.12% |
| 丙烯 CFR 中国 | 美元/吨 | 680.00 | 615.00 | 65.00 | 10.57% |
| 丙烯（市场基准价） | 元/吨 | 7475.00 | 5250.00 | 2225.00 | 42.38% |
| 乙烯 CFR 东北亚 | 美元/吨 | 400.00 | 410.00 | -10.00 | -2.44% |
| 甲醇（华东地区） | 元/吨 | 1650.00 | 1710.00 | -60.00 | -3.51% |
| 甲醇 CFR 中国 | 美元/吨 | 167.00 | 170.00 | -3.00 | -1.76% |

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

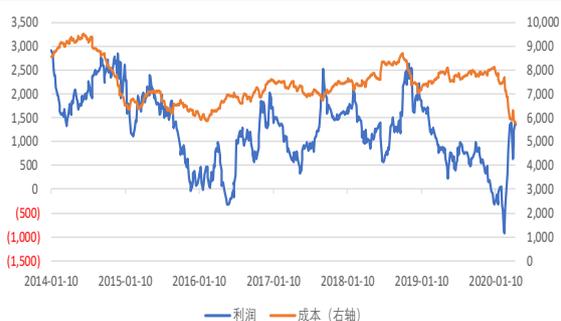
PP 均聚拉丝周均价在 7960-8180 (-1850/-1450) 区间，共聚注塑周均价在 8120-8370 (-1350/-1250) 区间，本周期价暴涨后暴跌，受政策面及情绪面影响严重，下半周主流产品价位断崖式下跌，贸易商恐慌式抛售，（注塑-拉丝）价差周内持平于 300 元/吨，当前市场未回归基本面，谨防后续价格大涨大跌。PP 油制毛利大致为 1350 元/吨，较上周小涨 300 元/吨，主要源于原油暴跌而 PP 仍有医疗需求托底；MTO 制 PP 毛利在 1500-2000 元/吨区间，动力煤及甲醇价位均有所回撤，MTO 利润上升，部分 MTO 检修计划延迟。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



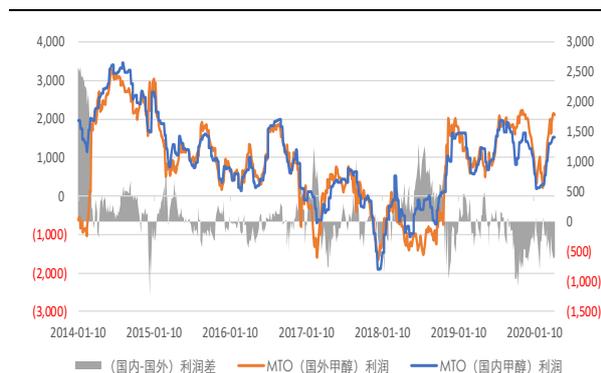
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



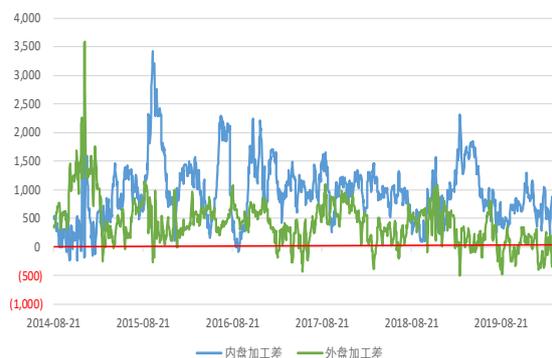
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

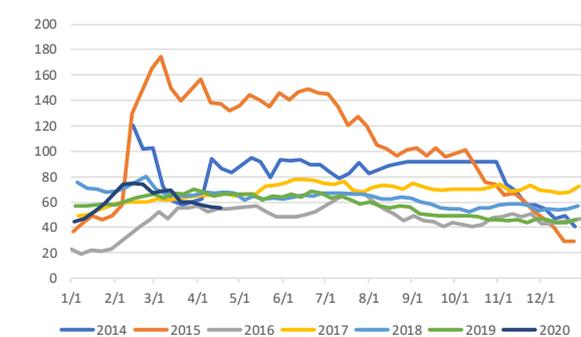


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

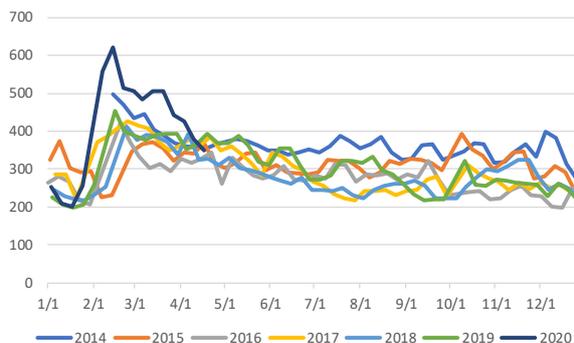
PP 当前石化库存为 350kt, 环比跌 7.89%, 前半周期价强势上行, 叠加除纤维料外其他货源较少, 石化去库旺盛, 但未消化的隐性库存较多, 临近周末部分下游已开始转卖前期低价货源, 为未来去库埋下祸源; 贸易商库存降 1.48%, 港口库存降 15.20%。PP 开工率下降 3.74%至 84.07%, 本周中安联合、上海赛科、镇海炼化 2#已复产, 利和知信一期 30 万吨装置已试产, 4 月短修后将正式上场, 新增中江石化、中景石化及燕山石化 1#检修。下周中景石化将复产, 无新增检修, 宝丰二期检修时间待定, 预计开工率将小幅上升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



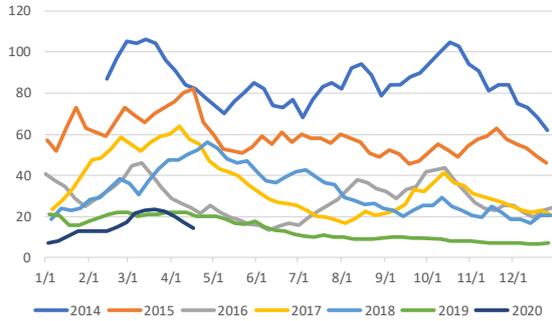
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



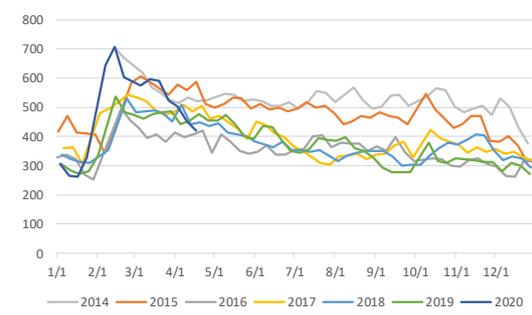
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

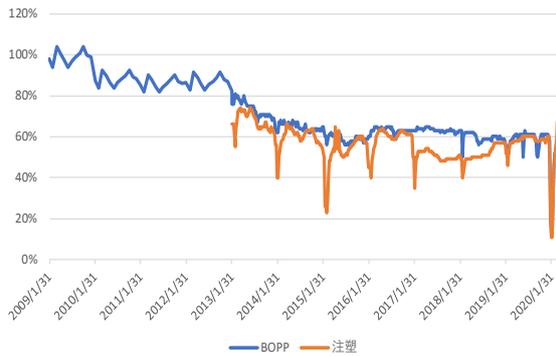


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

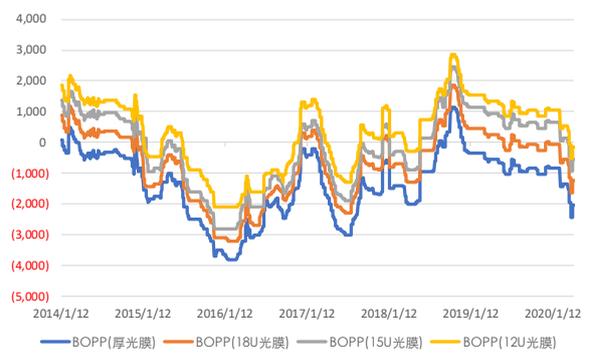
PP 下游开工率下跌 3%-9%。BOPP 开工率下跌 9% 至 48%，塑编市场开工率下跌 3% 至 65%，BOPP、塑编企业订单改善不明显，BOPP 部分企业选择停机卖高价原料，塑编企业以消耗前期库存为主，均刚需采购。本周江苏省等地对劣质口罩生产链开启监察整改模式，下游对纤维料需求一度缩减，但临近周末再度攀升，起到托底作用。

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 6650-6940 (-50/-550) 区间, LDPE 周均价在 7650-7660 (-150/-550) 区间, HDPE 周均价在 7400-7500 (-100/-550) 区间, 由于期价急涨回跌, 后半周市场回归理性, 高价货源降价较多, LLDPE、LDPE 因农膜等进入淡季需求有所回落, HDPE 回落较少, 主因是管材逐步进入旺季叠加高熔注塑因口罩概念而相对强势。油制 LLDPE 毛利在 3200 元/吨左右, 较上周涨 300 元/吨, 主要源于油价大跌; MTO 制 LLDPE 毛利在 805 元/吨左右, 上涨约 700 元/吨, 主要是甲醇弱勢而 LLDPE 上半周随期价强势上涨。预计若下周油价维持低位震荡, LLDPE 期价难以维系涨幅, MTO 装置或面对转产及检修局面。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

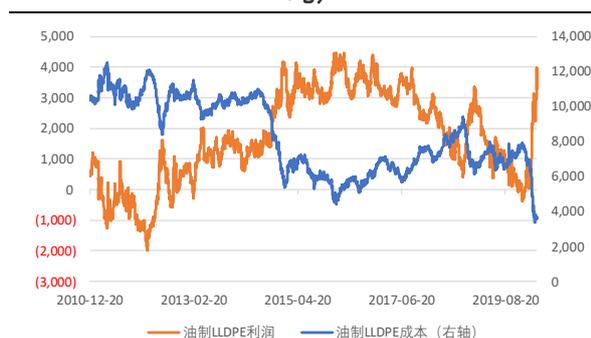
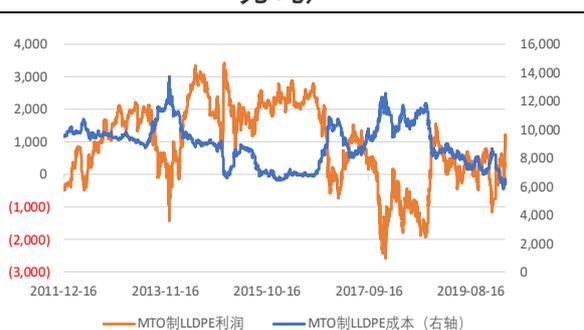


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

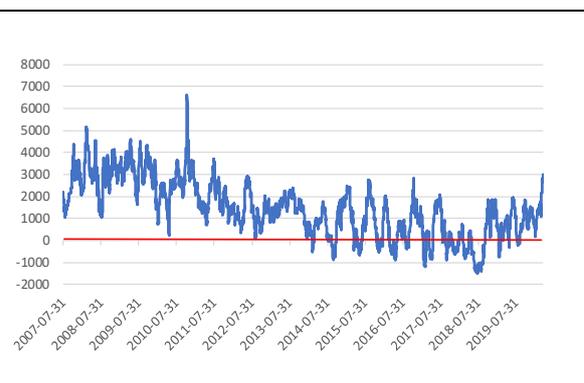
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)



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)



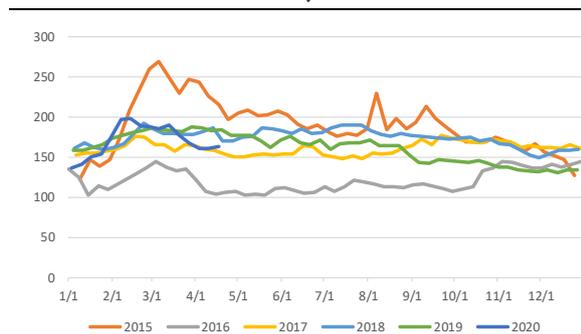
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 401kt, 环比减 6.74%, 社会库存升 1.24%, 港口库存升 6.03%, 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

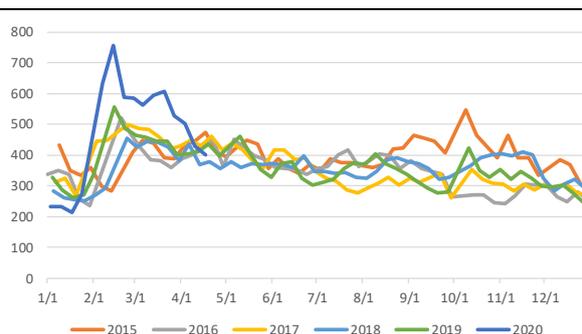
注塑厂商较多，去库相对良好。PE 开工率小升 0.2%至 90.2%，本周镇海炼化、中沙石化检修，本周受医用高熔注塑紧俏影响，整体开工率小升，后半周受医疗用品厂商整改影响有所回落，进口处于中等偏上水平。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



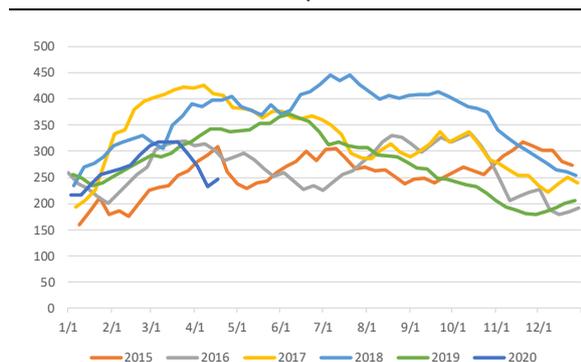
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



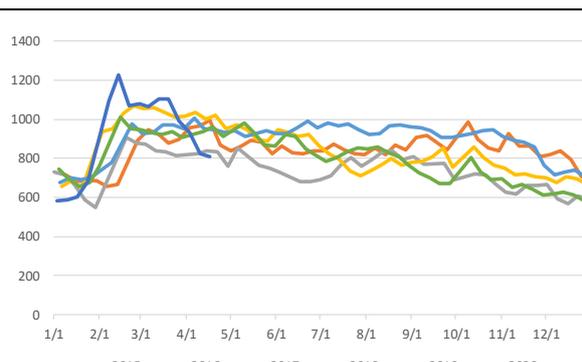
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

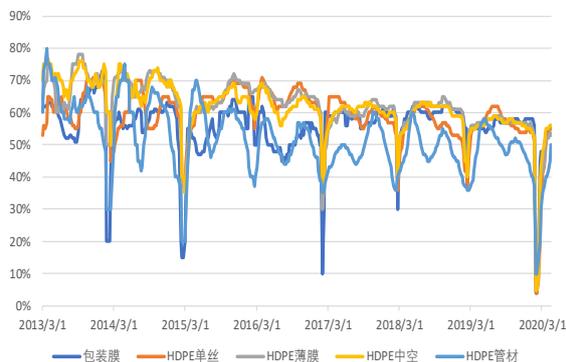


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

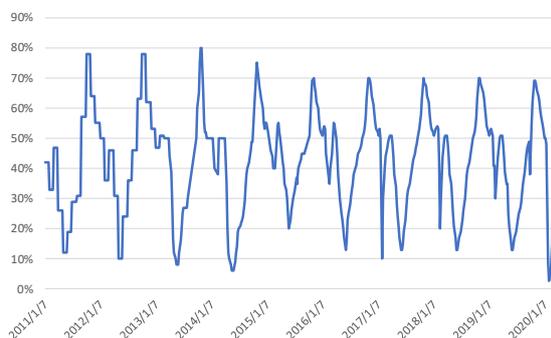
PE 下游开工率涨跌互现，目前主流开工率在 40%-56%，农膜开工率持平于降 5%至 40%，包装膜开工率持平于 56%。农膜逐渐进入淡季，管材需求逐渐进入旺季，其余行业开工率相对稳定，需求给予市场支撑力度有限。

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: 目前成本面支撑减弱, 供需面矛盾尚不突出, 医疗用品需求仍可托底, 但两油库存已出现累库现象, 预计未来涨势难以长期延续。短期来看, 劣质医疗用品产业链整改及发改委严查多逼空事件使得期价炒作情绪下滑, 进入震荡阶段, 建议短期暂观望为宜; 中长期来看, 新产能上场为大概率事件, 下游需求托底能力不强, 若国际疫情得以控制, 供需矛盾将快速加深, 中长期维持逢高沽空观点不变, 重点关注原油走势、新产能上场预期及国际公共卫生事件进展;

上游: 原油方面, G20 会议未达成进一步减产结果, 欧佩克预计原油需求将大幅下滑, 短期油价偏弱势; 丙烯方面, 下半周炼厂供应充足但下游需求走弱, 预计丙烯报价将下行; 甲醇方面, 进口到港偏多及聚烯烃回撤均带动甲醇转弱;

供应: PP 装置多转产纤维料, 导致其他品种紧俏, 目前供应端仍相对偏强; 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 89 万吨, 上周五库存水平在 94.5 万吨, 去年同期库存水平 93 万吨, 显性库存量有所好转, 但周五已出现累库现象, 隐性库存较多, 未来去库不容乐观;

需求: PP 下游开工率跌 3%-9%, PE 下游开工率涨跌互现, PP 主流下游抵触高价货源, PE 农膜需求逐渐转淡, 其他行业开工率企稳, 但整体采购量仅维持 1-2 周用量, 目前医疗防护用品原料采购积极性相对较高, 但对比上周已有所回落。预计下周主流需求仍维持弱势, 医疗用品需求小幅转淡。

风险提示: 国际公共卫生事件得到有效控制; 油价异动; 库存累积。

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。