

聚烯烃波动率高位，谨防油价异动

兴证期货·研发中心

2020年4月27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

本周聚烯烃大跌后回涨，PP周涨0.36%，L周跌0.65%，现货方恐慌情绪严重，叠加下游观望情绪严重，报价均大幅下跌。上游油价周内大跌后回涨，丙烯基本面转弱，价格稳中偏弱，甲醇周内区间震荡，成本端下行。供应面，PP开工率小幅下滑，去库速度放缓；PE周内进口量环比下降，开工率随检修季到来下调2.2%。需求面，下游主流开工率持稳，多消化前期库存，仅刚需采购为主，观望情绪浓厚，后续需求偏弱势。

总结与展望

展望：目前成本面下行，因临近交割期及五一劳动节，供需矛盾尚未完全爆发，但纤维料炒作情绪已下降，预计未来期价将逐步回归弱勢基本面，需关注后期油价异动及去库速度。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，国际油价震荡，短期聚烯烃波动较大，建议暂观望为宜；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，预计国际疫情将在5月中旬-6月出现转折，纤维料、熔喷料高价难以维系，供需矛盾将快速加深，中长期维持逢高沽空观点不变，可尝试跨期反套，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，本周美油合约首次出现负值，引发国际恐慌，但后续产油国提前减产、美国出台多项刺激政策，原油大概率底部震荡，但仍需防范原油异常拉涨；丙烯方面，下半周炼厂供应充足但下游需求走弱，

预计丙烯报价将继续下行；甲醇方面，基本面仍未好转，预计上涨程度有限，区间震荡为主；

供应：PP 装置纤维料库存极高，排产比快速下降至 31%，整体开工率小幅下降；L 进入检修季，开工率下降至 88%。两油库存在 83 万吨，上周五库存水平在 89 万吨，显性库存量有所好转，但去库速度已有所下降，隐性库存较多，未来去库不容乐观；

需求：聚烯烃下游开工率基本持稳，PP 主流下游 BOPP 开工率大涨 8%，PE 农膜需求逐渐转淡，管材开工率上调 3%，其他行业开工率企稳。但由于价格波动剧烈，下游观望情绪较浓厚，整体采购量仅维持 1-2 周用量。预计下周主流需求仍维持弱势，医疗用品需求维持常态。

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；资金面挺价。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周下跌，收于 6110 元/吨，跌 40 元/吨，跌幅为 0.65%，本周原油大涨，L 低位拉涨，但上半周跌幅较大；持仓 35.33 万手，跌 0.2 万手。PP2009 合约较上周上涨，收于 6900 元/吨，涨 25 元/吨，涨幅为 0.36%，油价拉涨下多头资金迅速拉高 PP 价位；持仓 44.77 万手，涨 1.9 万手。

L 合约远月合约转为平水，主要源于本周聚烯烃波动率问题；PP 远月贴水幅度升至 152，PP2009 大涨导致远月偏弱势。

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	6110	-40	-0.65%	560181	353346	-2149
L2101.DCE	6110	-60	-0.97%	37200	55960	10236
PP2009.DCE	6900	25	0.36%	1027767	447715	19450
PP2101.DCE	6756	4	0.06%	13687	32877	-569

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	2020/4/24	2020/4/17	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	0	-15	15	-100.00%
L 基差	元/吨	310	510	-200	-39.22%
L 仓单数量	张	116	180	-64	-35.56%
PP01-PP09 价差	元/吨	-152	-126	-26	20.63%
PP 基差	元/吨	564	1263	-699	-55.34%
PP 仓单数量	张	180	343	-163	-47.52%

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 14.97% 至 17.15 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 13.58% 至 16.30 美元/桶。本周产油国提前减产短暂提振情绪，后 CME 推出负价期权，或引发资金面博弈，原油大概率底部震荡。甲醇内盘周跌 20 元/吨至 1630 元/吨，甲醇外盘周跌 1 美元/吨至 166 美元/吨，受原油下调及基本面偏弱影响，周内甲醇下调。丙烯内盘均价周跌 1500 元/吨至 5975 元/吨，外盘周跌 25 美元/吨至 655 美元/吨，炼厂开工率攀升及聚丙烯需求回落导致丙烯基本面转为弱势，价格冲高回落。乙烯 CFR 东北亚周跌 70 美元/吨至 330 美元/吨，乙烯扩产叠加全球疫情蔓延拖累需求导致美金乙烯多销至中国，价格随国内定价浮动。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/4/24	2020/4/17	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	17.15	20.17	-3.02	-14.97%
Brent 原油	美元/桶	16.30	18.86	-2.56	-13.58%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	232.25	195.25	37.00	18.95%
动力煤	元/吨	494.80	497.40	-2.60	-0.52%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	655.00	680.00	-25.00	-3.68%
丙烯（市场基准价）	元/吨	5975.00	7475.00	-1500.00	-20.07%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	330.00	400.00	-70.00	-17.50%
甲醇（华东地区）	元/吨	1630.00	1650.00	-20.00	-1.21%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	166.00	167.00	-1.00	-0.60%

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 7090-7275 (-900/-800) 区间，共聚注塑周均价在 7260-7400 (-800/-770) 区间，本周期价前期跌势凶猛，纤维料炒涨情绪回落，油价剧烈波动导致业者心态恐慌，成本端下调导致上游出厂价松动，下游采购情绪不佳，多重利空导致周内现货价大跌。（注塑-拉丝）价差周内下跌至 150 元/吨，注塑料需求不佳叠加临近交割，拉丝料相对紧缺，非标品价格环比弱势。PP 油制毛利大致为 2948 元/吨，较上周涨 1700 元/吨，主要源于美油期货周内首次达到负值导致油价大跌而 PP 标品价格相对坚挺；MTO 制 PP 毛利在 2700 元/吨左右，动力煤及甲醇价位均有所回撤，MTO 利润上升，但较油制烯烃仍处于弱势地位。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）

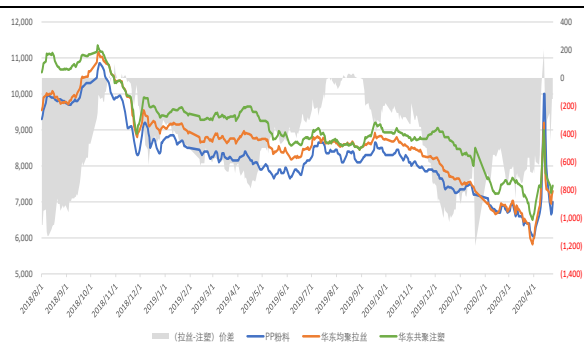
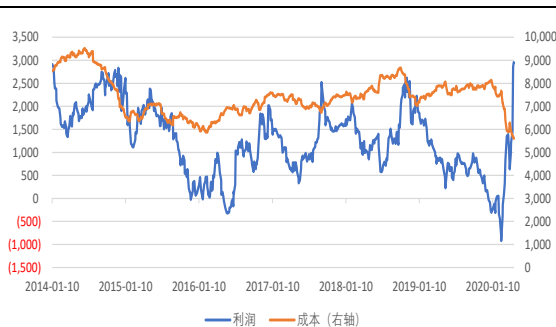


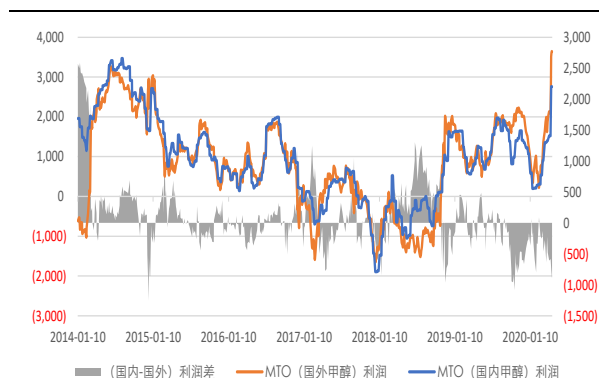
图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

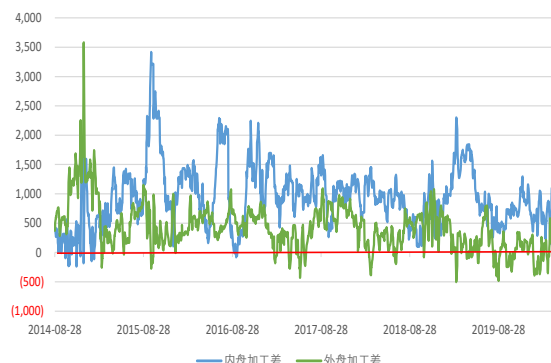
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

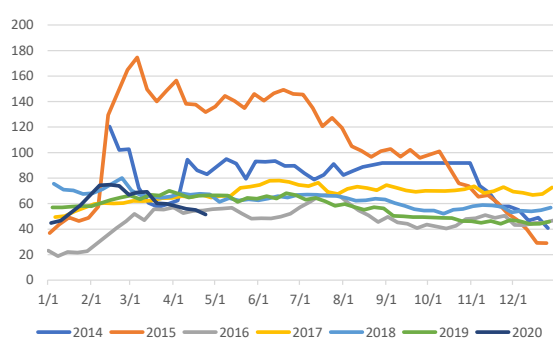


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

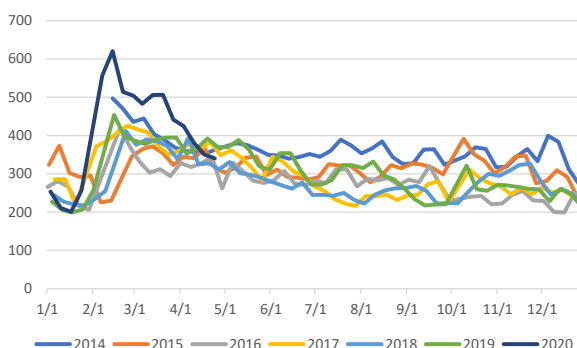
PP 当前石化库存为 340.20kt, 环比跌 2.80%, 据消息面, 虽然当前多数货源跟随期价高报, 但纤维料库存已远超需求, 其余库存中位偏高, 去库速度明显下降, 预计后期去库将偏难; 贸易商库存降 6.68%, 港口库存降 9.66%, 降库速度小减。PP 开工率上升 2.31%至 86.38%, 拉丝排产比升至 27.5%, 纤维料排产比下降至 31%, 表明纤维料供应已偏过剩, 现货价格或到冲高回落拐点。本周上海赛科、中景石化、中江石化及燕山石化二线复产, 利和知信一期 30 万吨装置已试产, 4 月短修后将正式上场, 下周钦州石化、壳牌二期重启, 暂无新增检修, 预计开工率将小幅上升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



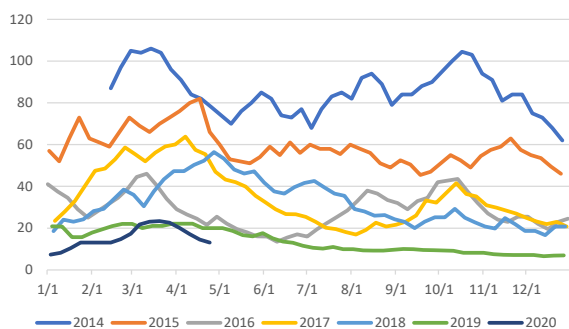
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



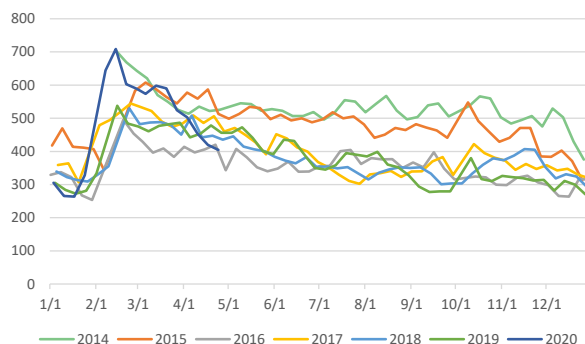
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

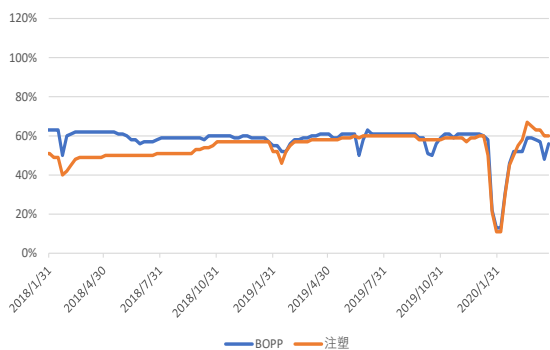


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

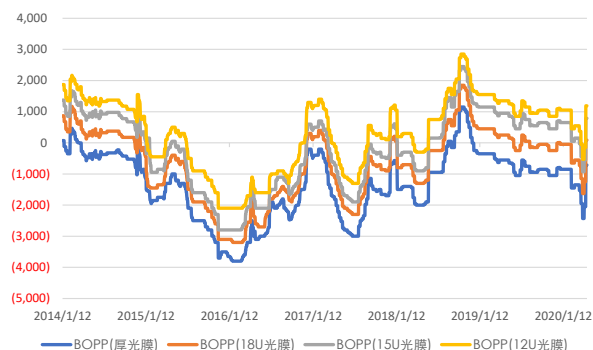
PP 下游开工率持稳为主, BOPP 开工有所上升。BOPP 开工率上涨 8% 至 56%, 塑编、注塑开工率较上周持平, BOPP 随着原材料紧张局势缓解及利润回升, 开工逐步上升, 但基本已消化前期库存为主。考虑到 5 月聚丙烯各牌号价格或随着纤维料炒作降温, 下游厂商节前仅小幅补库, 库存量普遍仅保持 1-2 周用量。本周监管部门连下多项通知严厉整治劣质口罩生产链, 纤维料炒作不可持续, 预计后期现货价格将回归基本面。

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

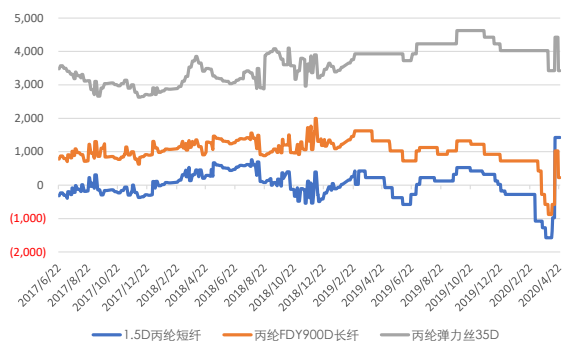
图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



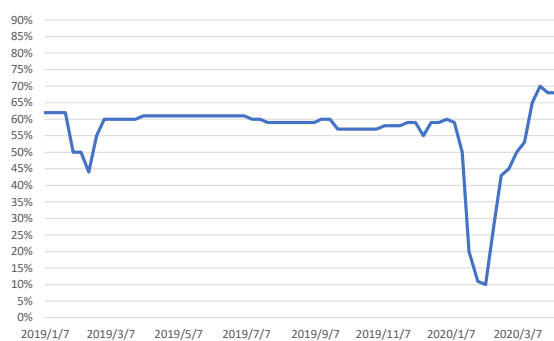
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)

图 12: 塑编周度开工率 (单位: %)



数据来源：华瑞资讯，兴证期货研发部



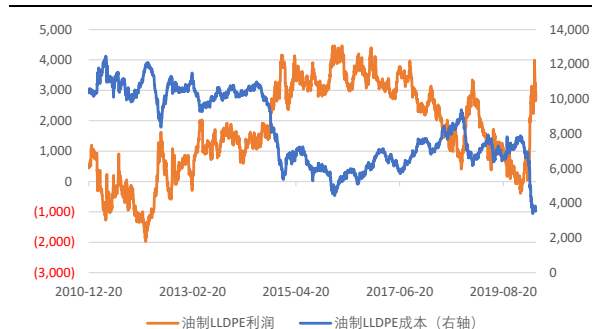
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

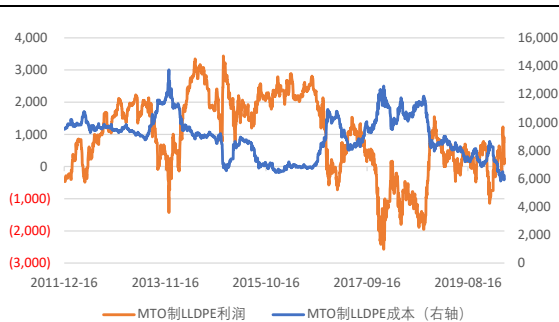
PE 市场 LL 周均价在 6200-6360 (-450/-500) 区间，LDPE 周均价在 6940-7200 (-700/-460) 区间，HDPE 周均价在 6800-7000 (-600/-500) 区间，油价动荡导致下游观望情绪浓厚，市场情绪低迷，LLDPE、LDPE 因农膜等进入淡季需求有所回落。油制 LLDPE 毛利在 2907 元/吨左右，较上周小跌 30 元/吨；MTO 制 LLDPE 毛利在 240 元/吨左右，下跌约 560 元/吨，主要是 LLDPE 下跌幅度较大。

图 13：油制 LLDPE 成本及利润（单位：元/吨）



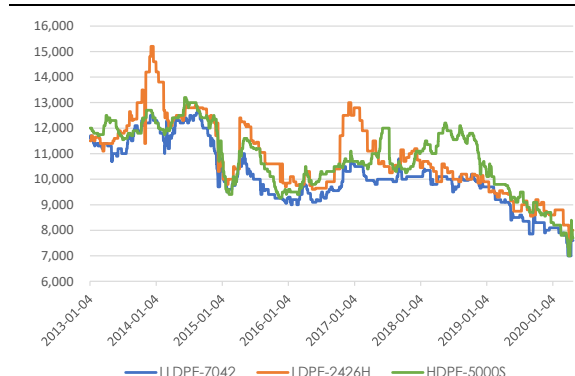
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 14：MTO 制 LLDPE 成本及利润（单位：元/吨）



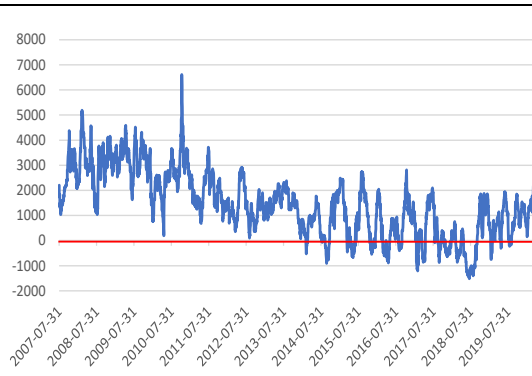
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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

图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)

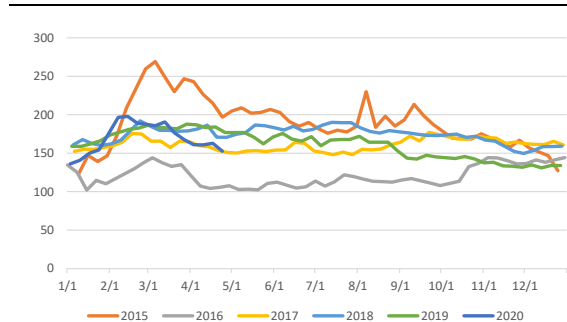


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

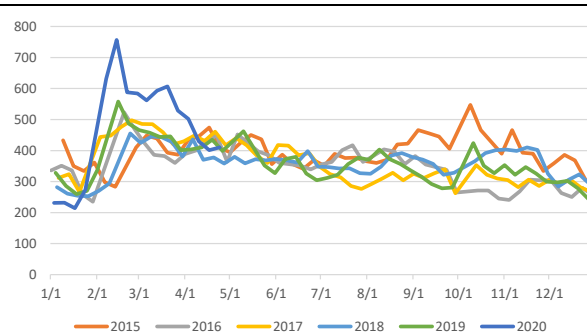
PE 方面, 石化库存为 410kt, 环比增 2.24%, 社会库存降 6.32%, 港口库存降 3.45%, 当前农膜旺季已过, LDPE 需求大幅下滑, 管材逐渐进入旺季, 但管材占下游比例较小, 石化库存出现累库现象, 社会库存、港口库存下降幅度减慢。PE 开工率下跌 2.2%至 88%, 本周贸易交易降温, 市场观望情绪上升, 上游考虑终端需求下降及检修计划, 大修装置较多, 开工率有所下滑, 进口量环比上周有所下降。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



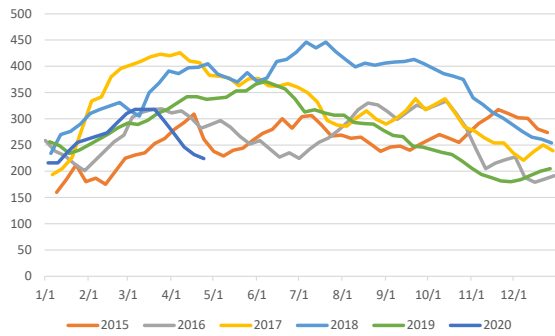
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



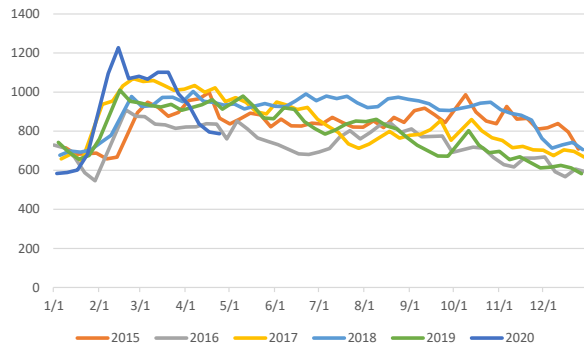
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

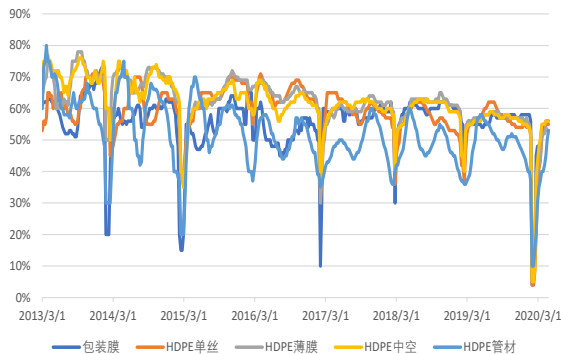


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

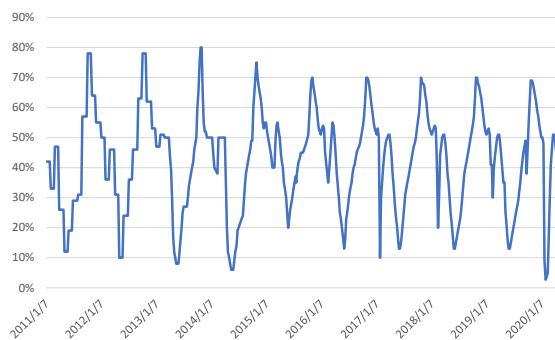
PE 下游开工率涨跌互现, 目前主流开工率在 53%-56%, 农膜开工率持平于降 5% 至 35%, 包装膜开工率持平于 56%, HDPE 管材开工率上升 3% 至 53%。农膜逐渐进入淡季, 管材需求逐渐进入传统旺季, 其余行业开工率相对稳定, 下游多逢低补库, 因期价波动频繁, 业者观望情绪浓厚, 需求给予市场支撑力度有限。

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: 目前成本面下行, 因临近交割期及五一劳动节, 供需矛盾尚未完全爆发, 但纤维料炒作情绪已下降, 预计未来期价将逐步回归弱势基本面, 需关注后期油价异动及去库速度。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, 国际油价震荡, 短期聚烯烃波动较大, 建议暂观望为宜; 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, 预计国际疫情将在 5 月中旬-6 月出现转折, 纤维料、熔喷料高价难以维系, 供需矛盾将快速加深, 中长期维持逢高沽空观点不变, 可尝试跨期反套, 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，本周美油合约首次出现负值，引发国际恐慌，但后续产油国提前减产、美国出台多项刺激政策，原油大概率底部震荡，但仍需防范原油异常拉涨；丙烯方面，下半周炼厂供应充足但下游需求走弱，预计丙烯报价将继续下行；甲醇方面，基本面仍未好转，预计上涨程度有限，区间震荡为主；

供应：PP 装置纤维料库存极高，排产比快速下降至 31%，整体开工率小幅下降；L 进入检修季，开工率下降至 88%。两油库存在 83 万吨，上周五库存水平在 89 万吨，显性库存量有所好转，但去库速度已有所下降，隐性库存较多，未来去库不容乐观；

需求：聚烯烃下游开工率基本持稳，PP 主流下游 BOPP 开工率大涨 8%，PE 农膜需求逐渐转淡，管材开工率上调 3%，其他行业开工率企稳。但由于价格波动剧烈，下游观望情绪较浓厚，整体采购量仅维持 1-2 周用量。预计下周主流需求仍维持弱势，医疗用品需求维持常态。

风险提示：国际公共卫生事件得到有效控制；油价异动；资金面挺价。

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。