

供应端偏中性，短期需求不佳，进入震荡阶段

兴证期货·研发中心

2020年5月11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

本周聚烯烃先涨后跌，PP周跌1.82%，L周跌1.40%，现货报价随行就市。上游油价波动率高位，丙烯价格企稳，甲醇周内区间震荡。供应面，PP开工率升至90%以上，降库速度小减；PE周内进口量上升，开工率升至91%以上，小幅累库。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，但随着全球复工及政策刺激终端需求，后期需求不过看低。

总结与展望

展望：节后聚烯烃整体小幅累库，但同比库存仍处低位，供应端逐步进度检修季，进口货源预计6-7月集中到港，终端需求受政策刺激，未来主要关注油价波动、下游补库节奏及价格接受程度，预计聚烯烃进入震荡阶段。短期来看，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，进口货源集中到港、新产能上场为大概率事件，终端需求刺激更为利好PE需求，但传统需求偏弱短期难改，中长期维持逢高沽空观点不变，可尝试跨期反套；

上游：原油方面，油价波动率高位，上行压力不减，市场心态支撑有限；丙烯方面，需求好转，整体价格稳中偏升；甲醇方面，基本面小幅好转，预计区间震荡为主；

供应：PP拉丝、纤维排比逐步回归正常区间，结构性支撑不强，随着检修季到来，开工率预计小幅下降，生产库存可控，短期可起缓冲作用；L进入检修季，但进口量预计集中到港，对冲检修利好。两油库存在89万

吨，较节后首日减 6 万吨，生产端库存可控，去库压力不大；

需求：聚烯烃下游开工率基本持稳，PP 主流下游开工率基本持平，PE 管材开工率上调 2%，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。预计下周传统需求仍维持弱势，但随着全球复工及政策刺激终端需求，后期需求不过看低。

操作建议

PP&L：短期观望，中长期逢高沽空，可择机介入 PP 跨期反套。

风险提示

下游需求萎靡；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周下跌，收于 6360 元/吨，跌 90 元/吨，跌幅为 1.40%，本周原油波动率高位，L 拉涨后回撤；持仓 37.92 万手，涨 2.6 万手。PP2009 合约较上周下跌，收于 7022 元/吨，跌 130 元/吨，跌幅为 1.82%，随着结构性支撑不再，PP 逐步回顾油价主导下的弱势基本面；持仓 42.85 万手，跌 1.6 万手。

L 合约远月合约转为贴水，主要源于远月合约对应大量新产能上场，市场看空远月；PP 远月贴水幅度升至 175，PP 近月合约仍有供应端中性支撑，而后期新产能上场、进口货源到港导致市场普遍看空后期期价。

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	6360	-90	-1.40%	471173	379205	26333
L2101.DCE	6360	-90	-1.40%	34286	56023	1744
PP2009.DCE	7022	-130	-1.82%	961094	428593	-16505
PP2101.DCE	6847	-144	-2.06%	26743	41902	3003

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	2020/5/8	2020/5/6	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-25	-10	-15	150.00%
L 基差	元/吨	340	180	160	88.89%
L 仓单数量	张	343	164	179	109.15%
PP01-PP09 价差	元/吨	-175	-154	-21	13.64%
PP 基差	元/吨	231	585	-354	-60.51%
PP 仓单数量	张	186	186	0	0.00%

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 8.54% 至 25.79 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 5.26% 至 25.10 美元/桶。原油周内震幅较大，虽然边际效应改善，但短期难以走出连涨行情。甲醇内盘周涨 25 元/吨至 1690 元/吨，甲醇外盘周涨 3 美元/吨至 167 美元/吨，本周只有三个交易日，甲醇波动率高位，现货随行就市。丙烯内盘均价周内持平于 5975 元/吨，外盘周涨 16 美元/吨至 701 美元/吨，下游需求好转使得丙烯价格企稳。乙烯 CFR 东北亚周内涨 40 美元/吨至 415 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/5/8	2020/5/6	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	25.79	23.76	2.03	8.54%
Brent 原油	美元/桶	25.10	23.84	1.26	5.26%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	253.25	240.50	12.75	5.30%
动力煤	元/吨	504.00	500.80	3.20	0.64%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	701.00	685.00	16.00	2.34%
丙烯（市场基准价）	元/吨	5975.00	5975.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	415.00	375.00	40.00	10.67%
甲醇（华东地区）	元/吨	1690.00	1665.00	25.00	1.50%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	167.00	164.00	3.00	1.83%

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 7567-7817 (-150/-50) 区间，共聚注塑周均价在 7567-7733 (0/-150) 区间，纤维料降至 7000-8000 元/吨，本周期价先涨后跌，纤维料回归正常价位，贸易商随行就市，随着市场成交氛围逐步降低报价。（拉丝-注塑）价差周内下跌至 50 元/吨，注塑料需求不佳叠加临近交割，拉丝料短期偏紧局势不改，非标品价格环比弱势。PP 油制毛利大致为 1422 元/吨，较下跌 500 元/吨，主要源于原油整体价格重心上移而聚丙烯价格整体下移；MTO 制 PP 毛利在 2000 元/吨左右，动力煤、甲醇及聚丙烯价位均有所回撤，MTO 利润基本持平；PDH 制 PP 毛利在 2889 元/吨，较上周有所上升，主要源于丙烷的价格回落。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）

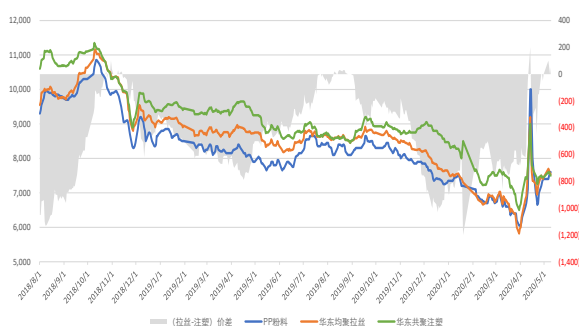
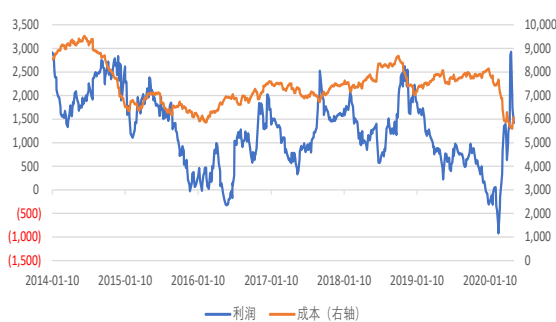


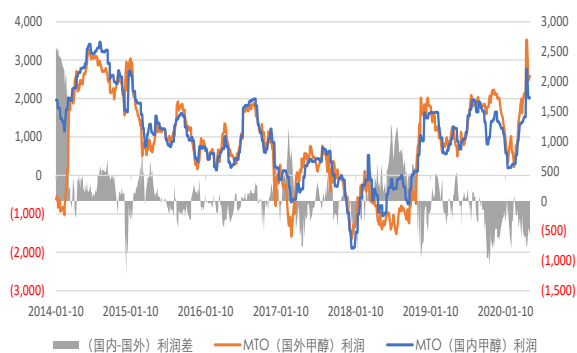
图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

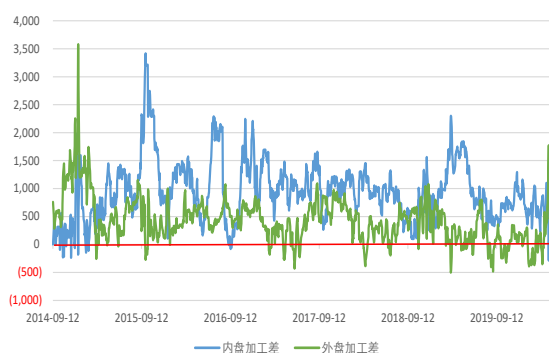
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

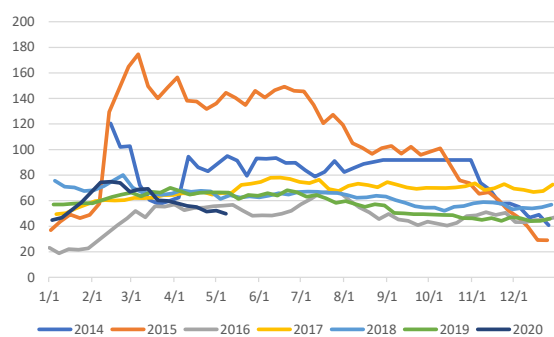


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

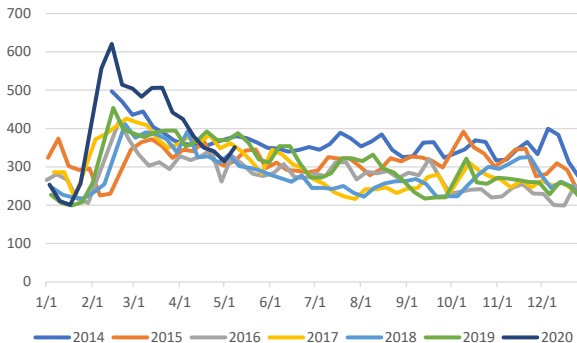
PP 当前石化库存为 351.05kt, 环比涨 11.92%, 节后库存明显增加, 叠加纤维料库存已远超需求, 其余库存中位偏高, 但同比去年仍处于相对低位, 去库压力不大; 贸易商库存降 4.60%, 港口库存降 1.50%, 降库速度小减。PP 开工率上升 1.95%至 90.55%, 拉丝排产比升至 29.50%, 纤维料排产比下降至 18%, 纤维料供应明显过剩, 价格也随之下滑至正常区间。本周钦州石化、北海炼厂、洛阳石化新装置共 70 万吨产能重启, 临近周五, 燕山石化 3#、天津石化检修, 下周大连有机、蒲城清洁能源预计检修, 预计开工率将小幅下跌。各牌号排产逐步回归正常, 结构上支撑减弱。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



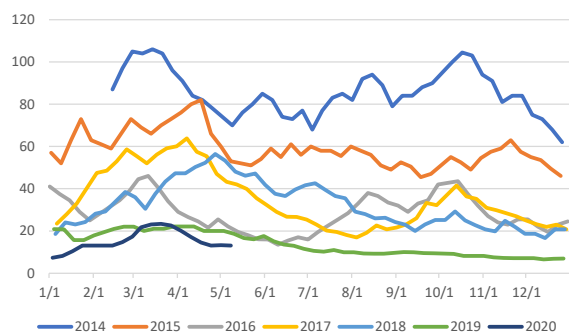
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



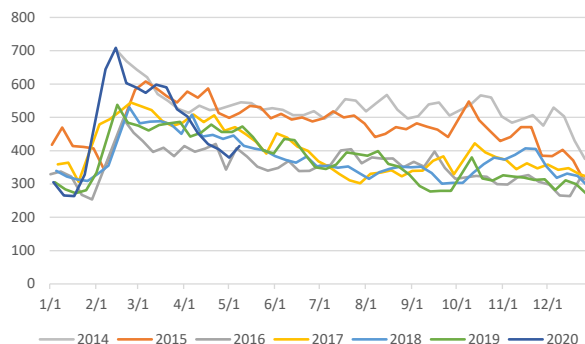
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

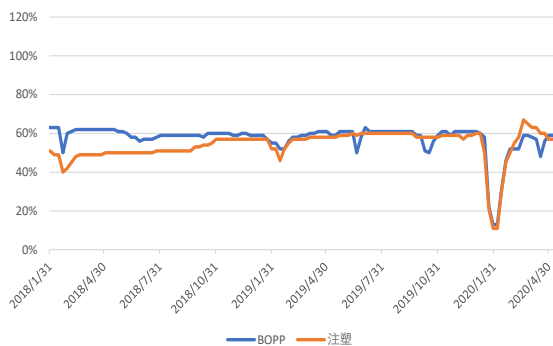


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

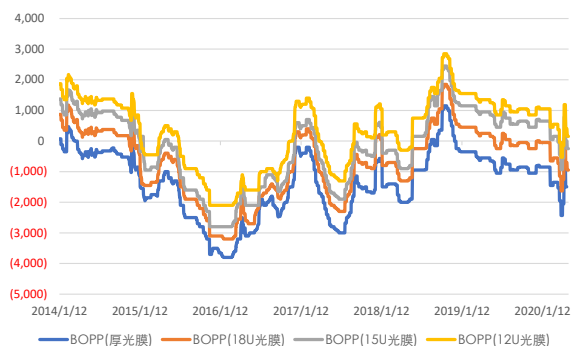
PP 下游开工率持稳为主, BOPP、塑编、注塑开工率较上周持平, 主流下游开工率在 57%-65%, 接单量一般, 原材料采购意愿不高, 仅保持刚需采购。监管部门持续整治劣质口罩生产链, 现货价格已回归偏弱基本面, 终端需求观望情绪浓厚。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



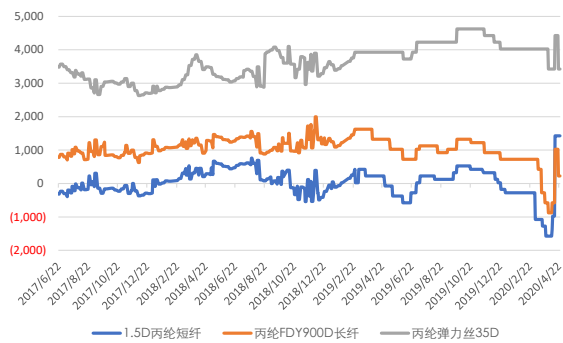
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



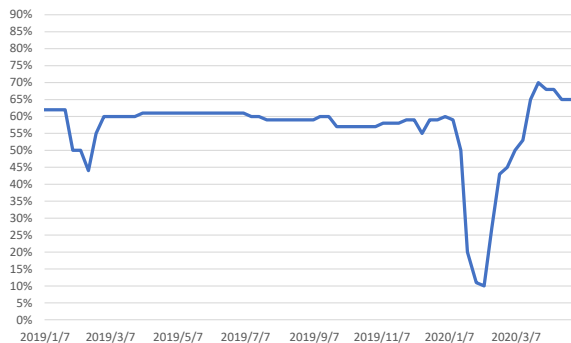
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: %)



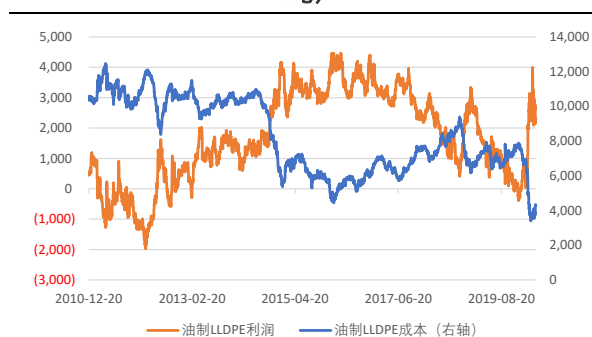
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

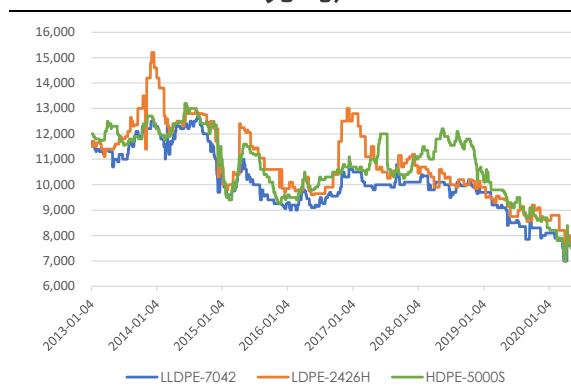
PE 市场 LL 周均价在 6500-6680 (-50/20) 区间，LDPE 周均价在 7400-7700 (100/0) 区间，HDPE 周均价在 7150-7230 (-100/0) 区间，节后受原油走强及全球复工、下游终端需求刺激等利好信息影响，周初现货上涨，LDPE 膜、HDPE 管材偏强势，但周四后期价下跌，打压交投气氛，贸易商随之降低报盘，成交转淡。油制 LLDPE 毛利在 2327 元/吨左右，较上周跌 500 元/吨，主要源于原油大涨，成本端上移；MTO 制 LLDPE 毛利在 375 元/吨左右，小涨约 185 元/吨，主因是临近周末，LLDPE 回撤幅度大于原料回撤幅度。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



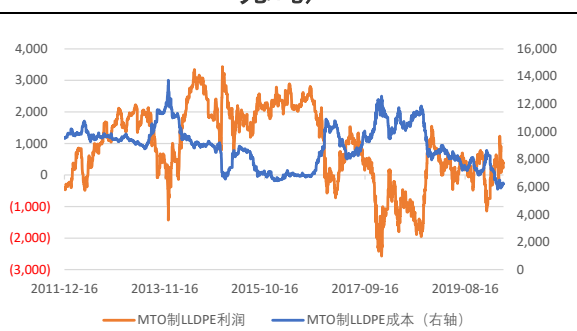
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



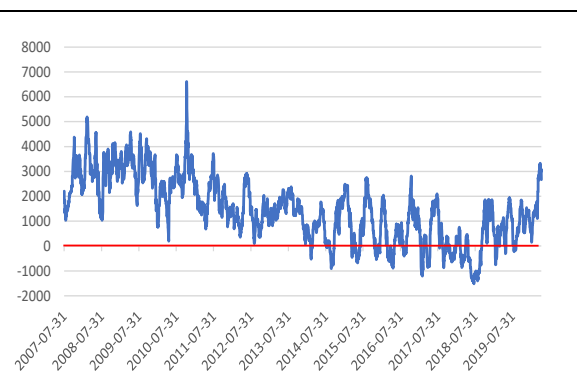
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 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 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



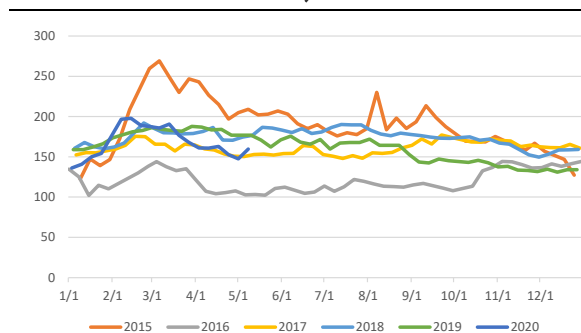
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面，石化库存为 420kt，环比增 12.90%，社会库存升 8.20%，港口库存升 3.81%，当前主体需求进入淡季、高压货源到港集中、叠加节后累库，整体库存短期出现小幅累库，但政府刺激零售业、汽车及家电行业恢复，若终端需求有所好转，去库速度将加快。PE 开工率升 0.7%

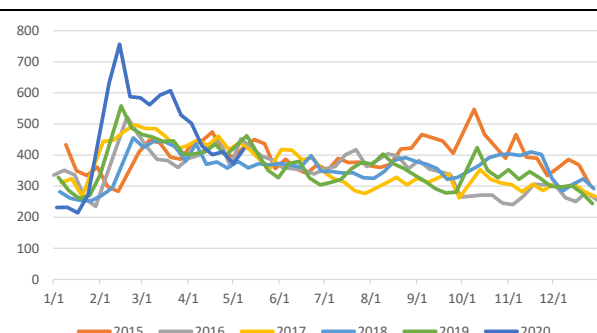
至 91.6%，本周检修损失量在 2.42 万吨，环比增 1.16 万吨，仍处于较低水平，后续中沙石化、神华宁煤、蒲城清洁能源、天津联合、扬子巴科夫均有检修预期，供应端压力偏中性。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



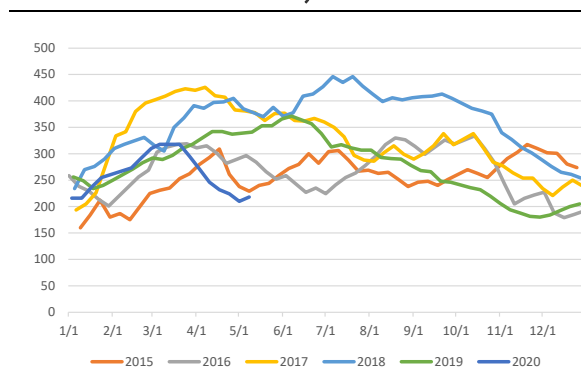
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



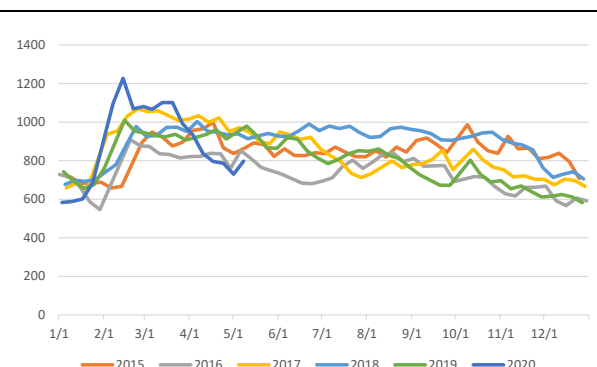
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

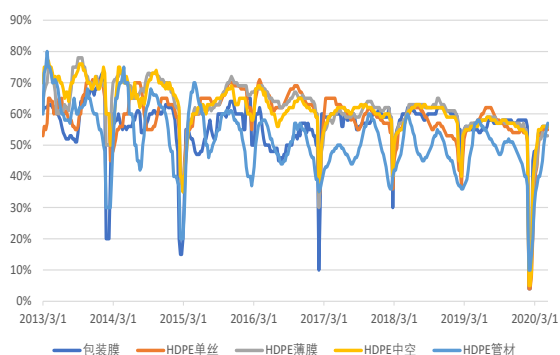


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

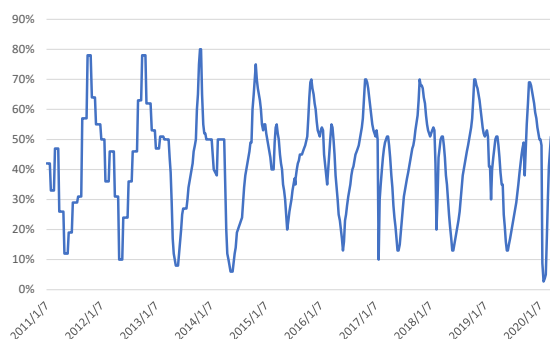
PE 下游开工率涨跌互现, 目前主流开工率在 53%-57%, 农膜开工率持平于降 4%至 28%, 包装膜开工率持平于 56%, HDPE 管材开工率上升 2%至 57%。随着政策对于汽车、水利工程等终端行业的刺激, 管材需求逐步上升, 但下游高价抵触, 多逢低补库, 因期价波动频繁, 业者短期观望情绪浓厚, 后续现货价格平稳后部分厂商补库需求将给予一定支撑力度。

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: 节后聚烯烃整体小幅累库, 但同比库存仍处低位, 供应端逐步进度检修季, 进口货源预计 6-7 月集中到港, 终端需求受政策刺激, 未来主要关注油价波动、下游补库节奏及价格接受程度, 预计聚烯烃进入震荡阶段。短期来看, 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, 进口货源集中到港、新产能上场为大概率事件, 终端需求刺激更为利好 PE 需求, 但传统需求偏弱短期难改, 中长期维持逢高沽空观点不变, 可尝试跨期反套;

上游: 原油方面, 油价波动率高位, 上行压力不减, 市场心态支撑有限; 丙烯方面, 需求好转, 整体价格稳中偏升; 甲醇方面, 基本面小幅好转, 预计区间震荡为主;

供应: PP 拉丝、纤维排比逐步回归正常区间, 结构性支撑不强, 随着检修季到来, 开工率预计小幅下降, 生产库存可控, 短期可起缓冲作用; L 进入检修季, 但进口量预计集中到港, 对冲检修利好。两油库存在 89 万吨, 较节后首日减 6 万吨, 生产端库存可控, 去库压力不大;

需求: 聚烯烃下游开工率基本持稳, PP 主流下游开工率基本持平, PE 管材开工率上调 2%, 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。预计下周传统需求仍维持弱势, 但随着全球复工及政策刺激终端需求, 后期需求不过看低风险提示: 下游需求萎靡; 油价异动。

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。本报告清晰准确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。