

聚烯烃短期震荡，未来下行空间较大

兴证期货·研发中心

2020年5月18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

本周聚烯烃震荡，PP周跌1.41%，L周跌0.55%，现货报价较为疲软。上游油价波动率高位，丙烯价格回升，甲醇周内区间震荡。供应面，PP开工率降至87%，降库速度基本持平；PE进入检修旺季，开工率降至84%，石化库存可控，港口库存逐步累积。需求面，下游主流开工率小降，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：聚烯烃石化库存可控，供应端逐步进度检修季，进口货源预计5月下旬-7月集中到港，终端需求预计二季度发力，未来主要关注油价波动、下游补库节奏及新产能上场程度，预计聚烯烃维持震荡。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，短期维持震荡；丙烯方面，需求好转，整体价格上升；甲醇方面，基本面小幅好转，区间震荡为主；

供应：PP下周新增检修及重启装置不多，开工率预计持稳，生产库存可控，后期进口货源到港或利空供应面；L进入检修旺季，但进口量集中到港，对冲检修利好。两油库存在86万吨，较上周增3万吨，处于往年低位，生产端库存可控，去库压力不大；

需求：聚烯烃下游开工率下调，PP 主流下游开工率下调 2%-3%，PE 开工率涨跌互现，但整体开工率不超过 57%。由于价格波动频繁，终端订单不佳，下游采购情绪不高，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

新产能延迟上场；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 6395 元/吨，涨 35 元/吨，涨幅为 0.55%，本周 L 受资金面扰动，L 下跌后上涨；持仓 38.80 万手，涨 0.8 万手。PP2009 合约较上周下跌，收于 6923 元/吨，跌 99 元/吨，跌幅为 1.41%，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 43.93 万手，涨 1.1 万手。

L 合约远月合约转为升水，主要源于近月合约受弱势基本面影响，相对偏弱；PP 远月贴水幅度降至 141，PP 进口货源已到港，下游需求萎靡，本周基本面偏弱势，近月合约受拖累，重心有所下移。

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	6395	35	0.55%	282673	388007	8802
L2101.DCE	6395	35	0.55%	23176	65629	9606
PP2009.DCE	6923	-99	-1.41%	868536	439354	10761
PP2101.DCE	6785	-62	-0.91%	21695	48843	6941

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	2020/5/15	2020/5/8	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	10	-25	35	-140.00%
L 基差	元/吨	265	340	-75	-22.06%
L 仓单数量	张	502	343	159	46.36%
PP01-PP09 价差	元/吨	-141	-175	34	-19.43%
PP 基差	元/吨	486	231	255	110.39%
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 0.97% 至 26.04 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 12.91% 至 28.34 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。甲醇内盘周内持平于 1690 元/吨，甲醇外盘周跌 7 美元/吨至 160 美元/吨，甲醇区间震荡，现货随行就市。丙烯内盘周涨 150 元/吨至 6125 元/吨，外盘周涨 49 美元/吨至 750 美元/吨，下游需求好转使得丙烯价格回升。乙烯 CFR 东北亚周内涨 165 美元/吨至 580 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/5/15	2020/5/8	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	26.04	25.79	0.25	0.97%
Brent 原油	美元/桶	28.34	25.10	3.24	12.91%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	234.38	253.25	-18.88	-7.45%
动力煤	元/吨	523.20	504.00	19.20	3.81%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	750.00	701.00	49.00	6.99%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6125.00	5975.00	150.00	2.51%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	580.00	415.00	165.00	39.76%
甲醇（华东地区）	元/吨	1690.00	1690.00	0.00	0.00%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	160.00	167.00	-7.00	-4.19%

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

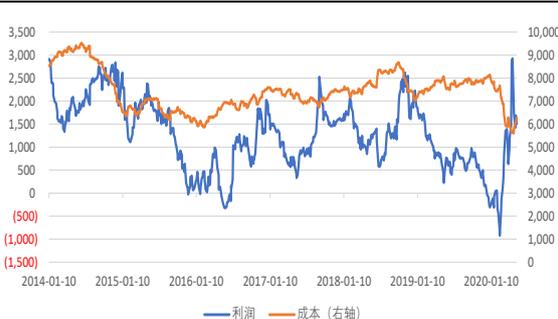
PP 均聚拉丝周均价在 7330-7560 (-50/-50) 区间，共聚注塑周均价在 7400-7610 (0/150) 区间，纤维料降至正常价位，本周期价震荡，现货价格报价较为混乱。（拉丝-注塑）价差周内下跌至-150 元/吨，拉丝料排比回归正常，石化厂价补跌。PP 油制毛利大致为 1505 元/吨，上涨约 100 元/吨，主要源于聚丙烯价格下移；MTO 制 PP 毛利在 2000 元/吨左右，MTO 利润基本持平；PDH 制 PP 毛利在 3000 元/吨，较上周上升约 200 元/吨，主要源于丙烷价格弱势。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



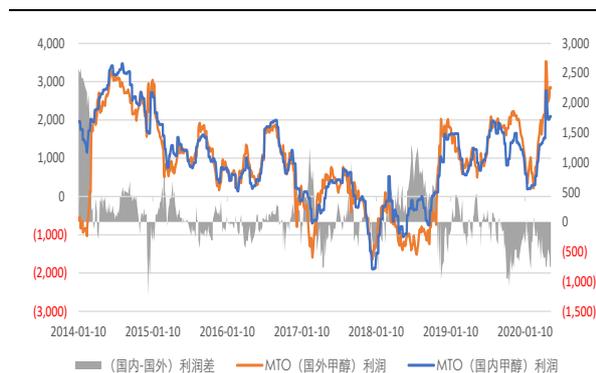
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



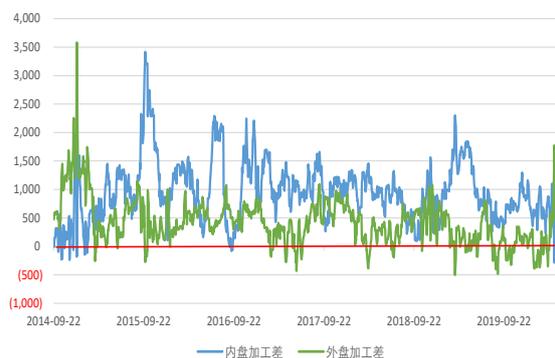
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

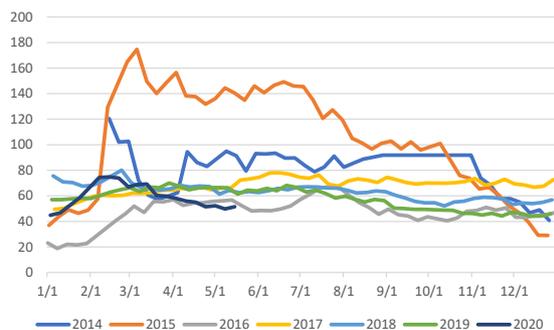


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

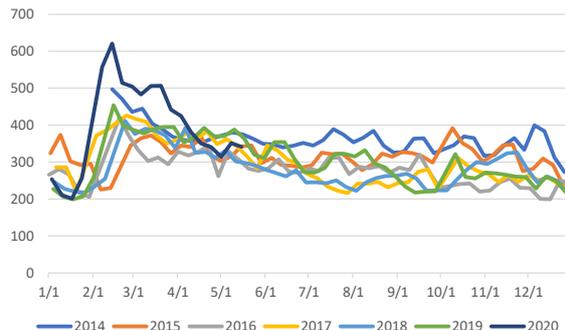
PP 当前石化库存为 341.40kt, 环比跌 2.75%, 周中后期期货小幅上涨, 带动市场成交小幅好转, 去库压力不大; 贸易商库存升 3.33%, 港口库存降 12.21%, 降库速度较上周持平。PP 开工率下跌 2.92%至 87.63%, 拉丝排产比升至 31.70%, 纤维料排产比下降至 10.70%, 结构性失衡结束。本周燕山石化、浙江石化共 87 万吨装置重启, 天津联合、蒲城清洁能源、中沙石化、大连石化等 123 万吨装置停车大修至 7 月, 下周延安炼厂计划开车, 镇海炼化计划停车, 预计下周开工率持平。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



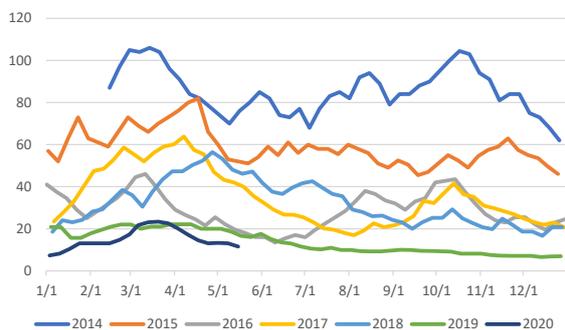
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



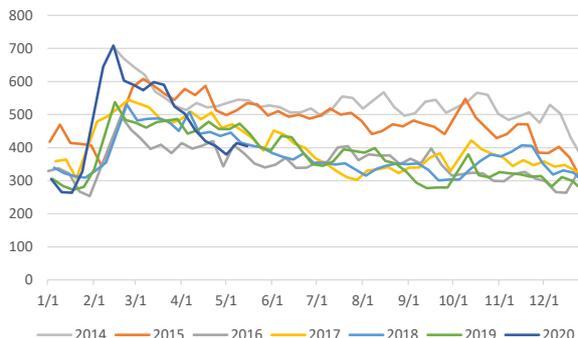
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 下游开工率小降, 塑编降 3% 至 62%, BOPP 降 3% 至 56%, 注塑降 2% 至 55%, 主流下游开工率在 55%-62%, 近期原料价格调节频繁, 终端膜厂、编织袋订单不佳, 下游生产积极性不佳, 原料库存多维持在 5-12 天。监管部门持续整治劣质口罩生产链, 现货价格已回归基本面, 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: 塑编周度开工率 (单位: %)



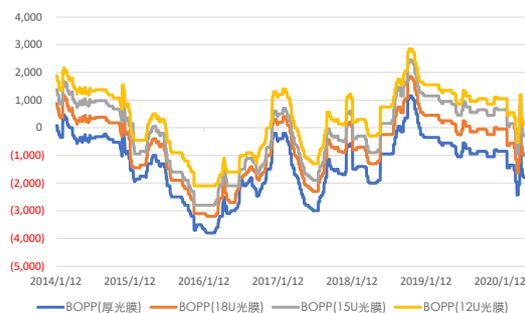
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 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 6400-6600 (50/20) 区间, LDPE 周均价在 7260-7320 (-50/0) 区间, HDPE 周均价在 7050-7140 (0/-100) 区间, 本周现货价格较为疲软, 部分进口货源集中到港抵消检修利好, 整体现货量较为充裕。油制 LLDPE 毛利在 2419 元/吨左右, 较上周涨 100 元/吨, 主要源于 LLDPE 相对原油价格走势相对偏强; MTO 制 LLDPE 毛利在 180 元/吨左右, 小跌 170 元/吨, 主因是 LLDPE 价格偏疲软。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

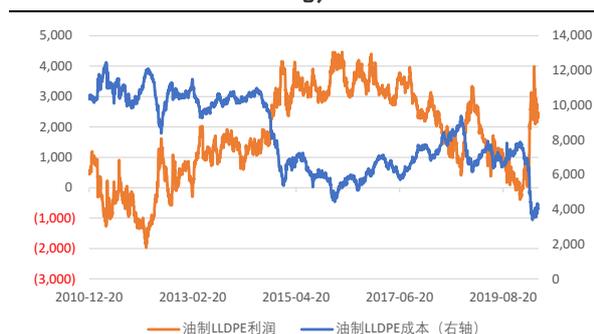


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

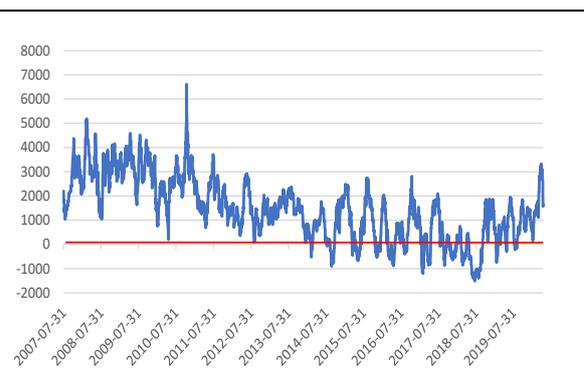
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



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)



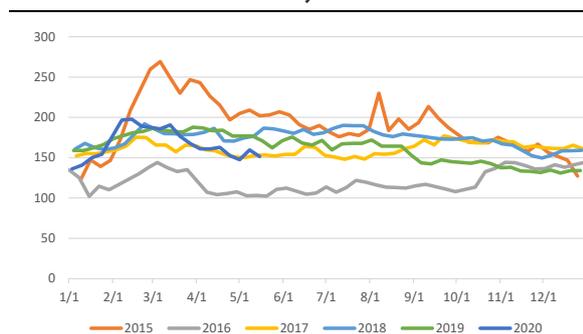
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 398kt, 环比减 5.24%, 社会库存减 5.01%, 港口库存升 7.41%。生产端库存可控且逐步进入检修季, 石化去库仍为主流; 5 月进口量环比上升, 伊朗某货船延迟到港, 港口库存预计逐步累库。PE 开工率降 7.8%至 84.1%, 本周检修涉及年产能 330 万吨, 检修损失量在 5.18 万吨, 环比增 2.76 万吨, 本周 PE 装置检修增多, 逐步进入检修旺季, 供应端压

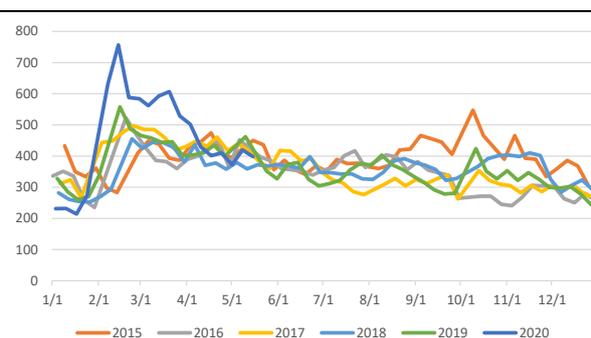
力减小。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



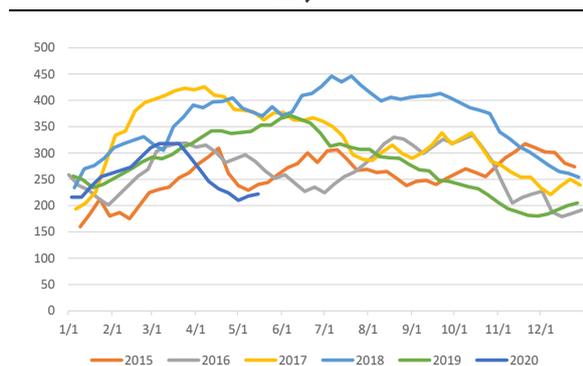
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



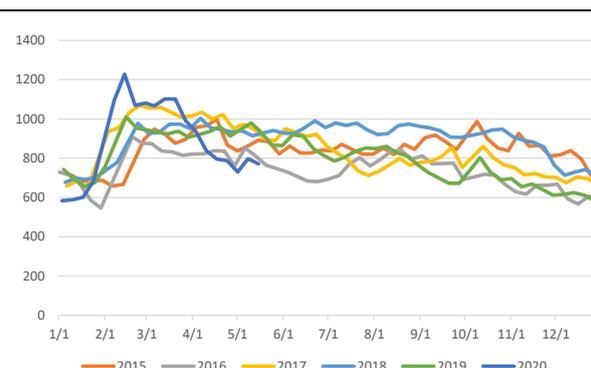
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

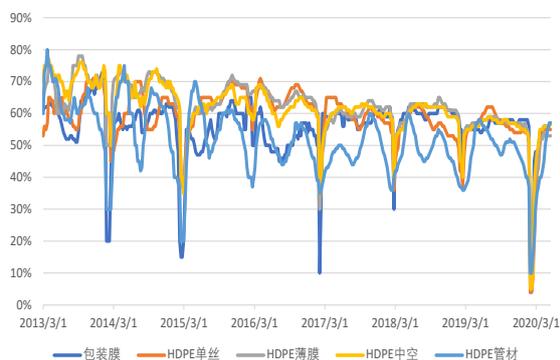


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

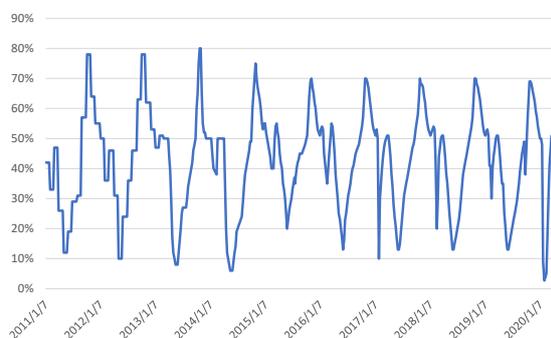
PE 下游开工率涨跌互现, 目前主流开工率在 53%-57%, 农膜开工率持平于降 5%至 23%, 包装膜开工率升 1%至 58%, HDPE 管材开工率持平于 57%、中空开工率升 1%至 57%。随着政策对于汽车、水利工程等终端行业的刺激, 管材、中空需求逐步上升, 但下游高价抵触, 多逢低补库, 整体需求支撑不大。

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: 聚烯烃石化库存可控, 供应端逐步进度检修季, 进口货源预计 5 月下旬-7 月集中到港, 终端需求预计二季度发力, 未来主要关注油价波动、下游补库节奏及新产能上场程度, 预计聚烯烃维持震荡。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, 短期维持震荡; 丙烯方面, 需求好转, 整体价格上升; 甲醇方面, 基本面小幅好转, 区间震荡为主;

供应: PP 下周新增检修及重启装置不多, 开工率预计持稳, 生产库存可控, 后期进口货源到港或利空供应面; L 进入检修旺季, 但进口量集中到港, 对冲检修利好。两油库存在 86 万吨, 较上周增 3 万吨, 处于往年低位, 生产端库存可控, 去库压力不大;

需求: 聚烯烃下游开工率下调, PP 主流下游开工率下调 2%-3%, PE 开工率涨跌互现, 但整体开工率不超过 57%。由于价格波动频繁, 终端订单不佳, 下游采购情绪不高, 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: 新产能延迟上场; 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。