

供需矛盾逐步发酵，聚烯烃或开启下行通道

兴证期货·研发中心

2020年5月25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

本周聚烯烃震荡偏强，PP周涨1.70%，L周涨0.31%，现货价格共振上涨。上游油价震荡偏强，临近周末有所下行，丙烯价格持续回升，甲醇周内偏弱。供应面，PP开工率降至86.85%，石化降库顺畅；PE进入检修旺季，开工率降至84%，石化库存降速较快，港口库存逐步累积。需求面，下游主流开工率基本持平，因现货价格上行采购情绪有所好转，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：聚烯烃石化库存去库顺利，供应端压力将随着进口货源集中到港加大，终端需求预计二季度发力，未来主要关注油价波动、终端需求政策刺激、进口货源到港量及新产能上场程度，预计聚烯烃将震荡走弱。短期来看，国际油价震荡，供需矛盾逐渐发酵，短期聚烯烃波动较大，建议暂观望为宜；中长期来看，进口货源将集中到港，新产能将逐步到港，传统需求弱势难改，中长期维持逢高沽空观点不变，可在基差收敛至200左右尝试跨期反套；

上游：原油方面，油价以震荡偏强为主；丙烯方面，基本面稳定，价格企稳；甲醇方面，基本面偏空，区间震荡为主；

供应：PP下周暂无新增检修，开工率预计小升，国内生产库存可控，但月末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。整体来看，两油库存在74万吨，较上周降12万吨，处于往年低位，生产端库存可控；

需求：聚烯烃下游开工率基本持平，PP 主流下游开工率持稳，PE 开工率涨跌互现，除农膜外其余下游均稳定运行。预计下周传统需求持稳，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；进口货源受阻；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 6415 元/吨，涨 20 元/吨，涨幅为 0.31%，本周 L 受成本端支撑，期价较为坚挺；持仓 37.64 万手，跌 1.1 万手。PP2009 合约较上周上涨，收于 7041 元/吨，涨 118 元/吨，涨幅为 1.70%，本周油价坚挺，PP 受此影响震荡上行；持仓 42.21 万手，跌 1.7 万手。

L 合约远月合约周内持平；PP 远月贴水幅度降至 183，近月合约受原油影响大幅走高，远月合约波动相对较小，价差呈震荡走阔趋势，但预计近月合约后续上涨动力不足，价差或在基差回归 200（当前基差在 400-500）左右时逐渐收敛。

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	6415	20	0.31%	398959	376418	-11589
L2101.DCE	6420	25	0.39%	36283	70956	5327
PP2009.DCE	7041	118	1.70%	891588	422124	-17230
PP2101.DCE	6870	85	1.25%	28852	52120	3277

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	2020/5/22	2020/5/15	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	10	10	0	0.00%
L 基差	元/吨	295	265	30	11.32%
L 仓单数量	张	862	502	360	71.71%
PP01-PP09 价差	元/吨	-183	-141	-42	29.79%
PP 基差	元/吨	498	486	12	2.47%
PP 仓单数量	张	1132	186	946	508.60%

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 29.88% 至 33.82 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 20.45% 至 34.13 美元/桶。原油周内基本面边际改善，但全球需求复苏遭质疑导致油价难以强势推涨，短期以震荡偏强为主。甲醇内盘周跌 40 元/吨至 1650 元/吨，甲醇外盘周跌 2 美元/吨至 158 美元/吨，甲醇基本面较差，后续抛盘压力较大，价格下行。丙烯内盘周涨 250 元/吨至 6375 元/吨，外盘周涨 35 美元/吨至 785 美元/吨，丙烯基本面好转引领价格上行。乙烯 CFR 东北亚周内涨 35 美元/吨至 615 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/5/22	2020/5/15	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	33.82	26.04	7.78	29.88%
Brent 原油	美元/桶	34.13	28.34	5.80	20.45%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	304.88	234.38	70.50	30.08%
动力煤	元/吨	534.80	523.20	11.60	2.22%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	785.00	750.00	35.00	4.67%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6375.00	6125.00	250.00	4.08%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	615.00	580.00	35.00	6.03%
甲醇（华东地区）	元/吨	1650.00	1690.00	-40.00	-2.37%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	158.00	160.00	-2.00	-1.25%

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

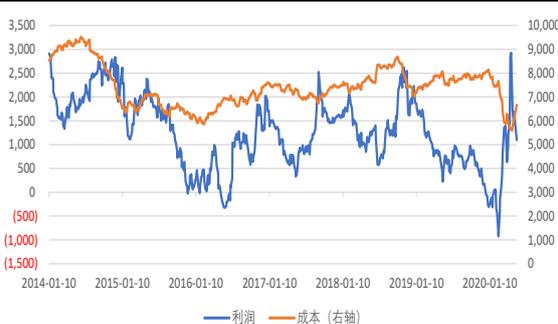
PP 均聚拉丝周均价在 7500-7720（100/150）区间，共聚注塑周均价在 7610-7810（50/150）区间，纤维料降至正常价位，本周现货价格随期价重心上移，且部分牌号货源不多，标品、非标品价格均上涨。（拉丝-注塑）价差周内持平于-150 元/吨，交割期已过，当前标品、非标震幅多跟随期价变动，涨跌幅相当。PP 油制毛利大致为 1101 元/吨，下跌约 400 元/吨，主要源于原油周内大涨；MTO 制 PP 毛利在 2000 元/吨左右，MTO 利润基本持平；PDH 制 PP 毛利在 2677 元/吨，较上周下跌约 300 元/吨，主要源于丙烷价格回涨。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



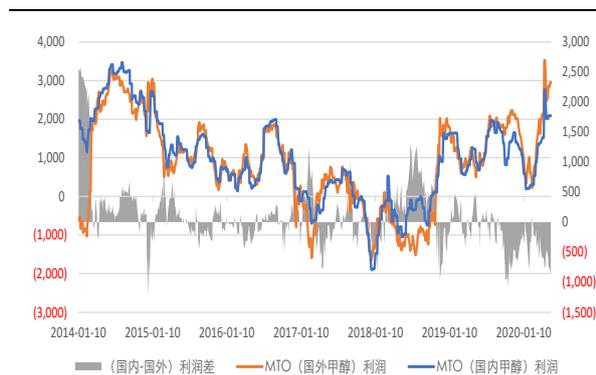
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



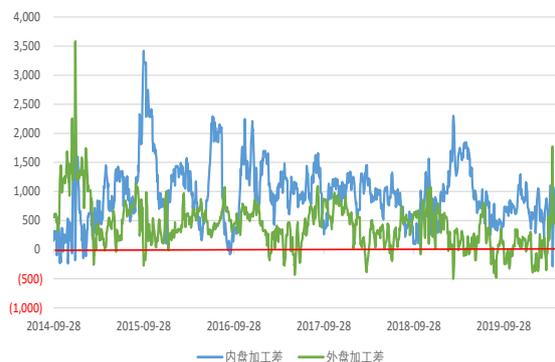
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

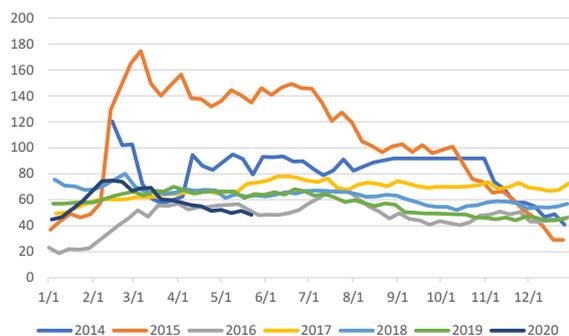


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

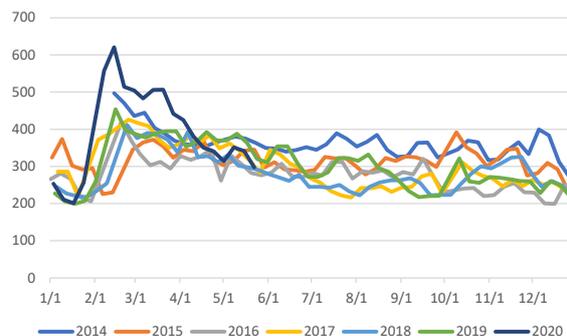
PP 当前石化库存为 297.50kt, 环比跌 12.86%, 期价上涨带动现货重心上移、成本端支持较强及两会召开等利好信息促进上中游去库, 石化库存去库顺利, 压力不大; 贸易商库存降 6.06%, 港口库存降 2.61%, 港口库存下降速度减缓, 5 月第三周进口货源相对持平, 据消息面月底预售货源及延期的东南亚货源将集中到港, 港口库存后续去库压力较大。PP 开工率下跌 0.78% 至 86.85%, 拉丝排产比升至 33.30%, 结构性失衡结束。本周延安炼厂、东莞巨正源 1#复产, 新增镇海石化 1#检修, 下周暂无新增检修, 神华榆林计划开车, 预计开工率或小幅上行。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



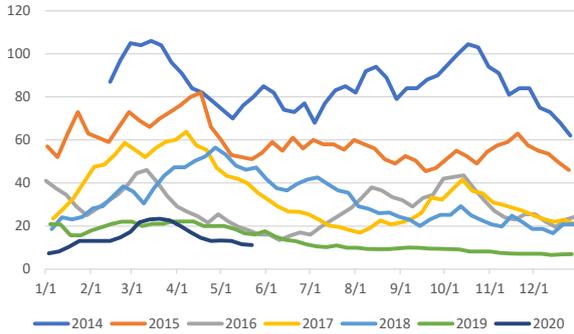
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



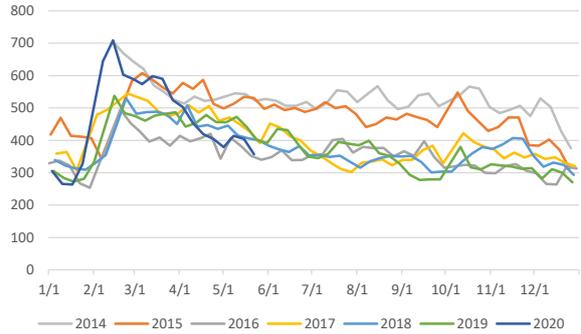
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

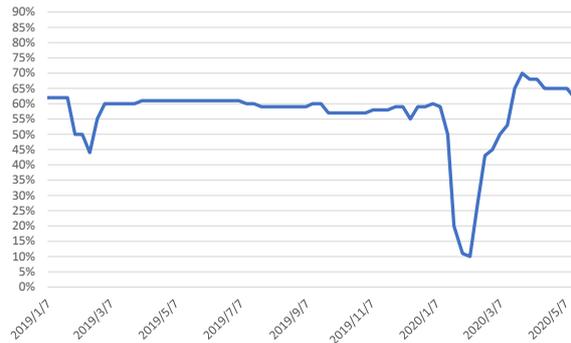
PP 下游开工率持平, 塑编持平于 62%, BOPP 持平于 56%, 注塑持平于 55%, 新订单不佳, 基本保持原订单量生产, 原材料采购随期价波动, 适量补库, 下游原材料库存在 1-2 周。监管部门严惩劣质口罩生产链, 终端需求预计二季度将有起色。

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: %)



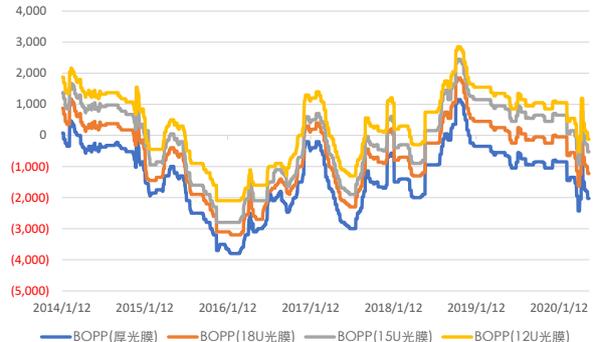
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 6530-6750 (50/20) 区间, LDPE 周均价在 7450-7530 (150/150) 区间, HDPE 周均价在 7080-7170 (50/70) 区间, 本周期价强劲, 宏观支撑较强, 带动现货价格上行, 交易较上周活跃度增高。油制 LLDPE 毛利在 1728 元/吨左右, 较上周跌 700 元/吨, 主要源于 LLDPE 相对原油价格走势相对偏弱; MTO 制 LLDPE 毛利在 575 元/吨左右, 较上周涨约 300 元/吨, 主因是甲醇基本面相对疲软, MTO 成本端下移。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

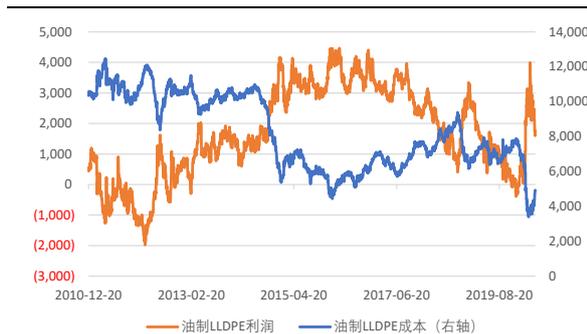
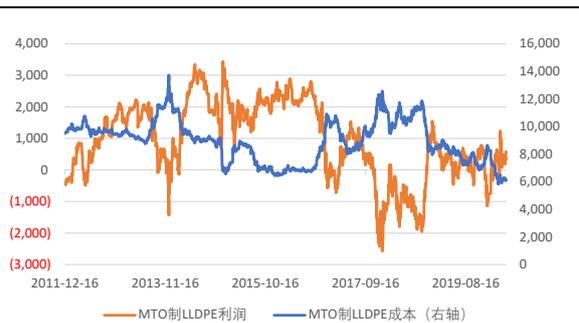


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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图 (单位: 元/吨)

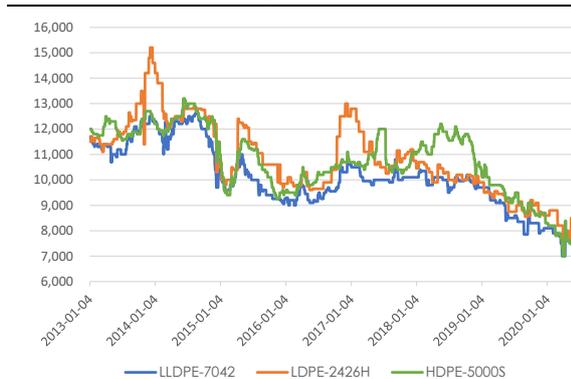
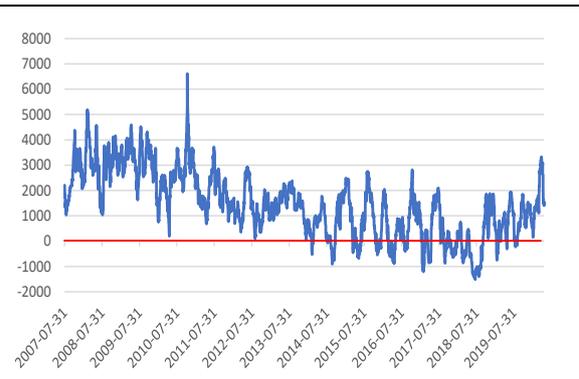


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

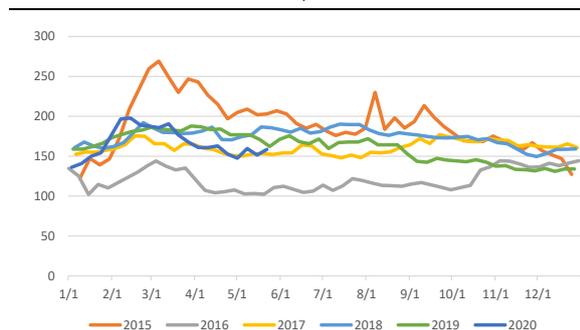
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 337kt, 环比减 15.33%, 社会库存增 4.55%, 港口库存增 0.90%。成本支撑及期价上行均对石化降库利好, 但后半周下游高价抵触、期价逐步下行及前期递延进口货源到港导致社会库存、港口库存有所累积。PE 开工率降 0.1%至 84%, 本周检修涉及年产能 349 万吨, 检修损失量在 5.36 万吨, 环比增 0.34 万吨, 目前 PE 处于检修旺季, 供应端压力减

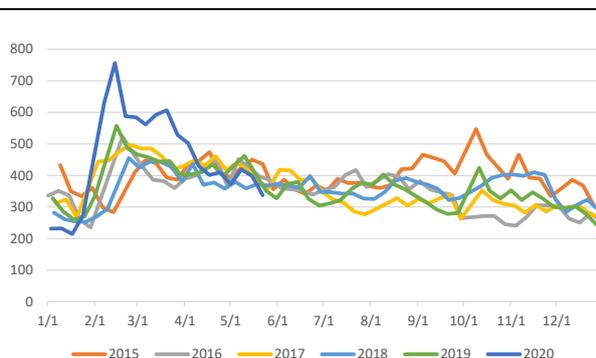
小。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



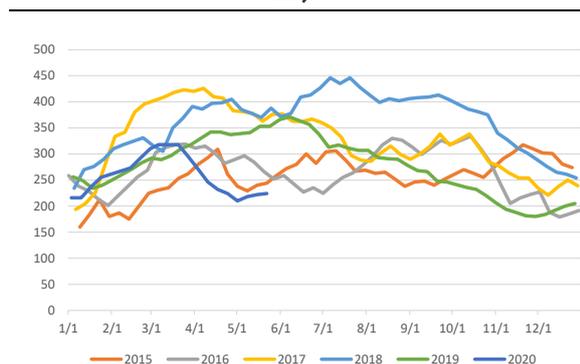
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



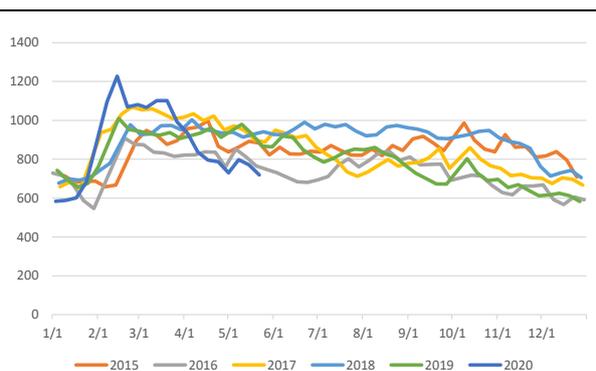
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

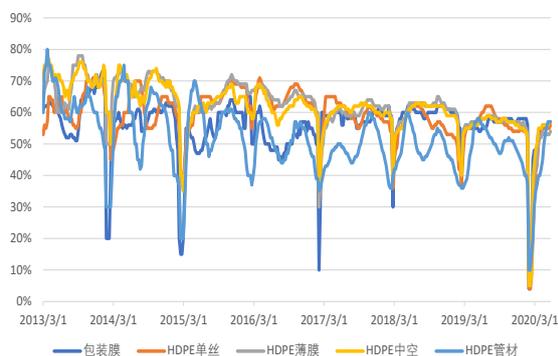


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

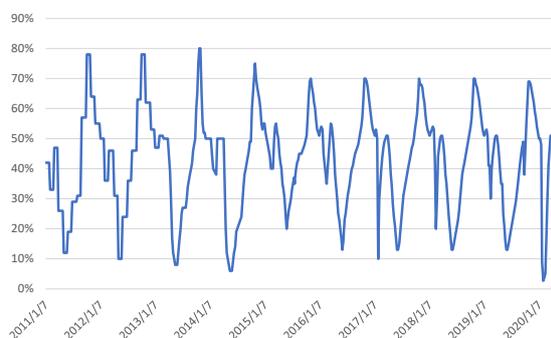
PE 下游开工率涨跌互现, 目前主流开工率在 54%-57%, 农膜开工率降 6% 至 17%, 包装膜开工率持平于 57%, HDPE 中空、管材开工率持平于 57%。除农膜进入淡季以外, 其余下游相对稳定, 在周前期期价坚挺时采购有所改善, 形成一定支撑, 预计下周开工率将继续保持稳定。

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: 聚烯烃石化库存去库顺利, 供应端压力将随着进口货源集中到港加大, 终端需求预计二季度发力, 未来主要关注油价波动、终端需求政策刺激、进口货源到港量及新产能上场程度, 预计聚烯烃将震荡走弱。短期来看, 国际油价震荡, 供需矛盾逐渐发酵, 短期聚烯烃波动较大, 建议暂观望为宜; 中长期来看, 进口货源将集中到港, 新产能将逐步到港, 传统需求弱势难改, 中长期维持逢高沽空观点不变, 可在基差收敛至 200 左右尝试跨期反套;

上游: 原油方面, 油价以震荡偏强为主; 丙烯方面, 基本面稳定, 价格企稳; 甲醇方面, 基本面偏空, 区间震荡为主;

供应: PP 下周暂无新增检修, 开工率预计小升, 国内生产库存可控, 但月末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。整体来看, 两油库存在 74 万吨, 较上周降 12 万吨, 处于往年低位, 生产端库存可控;

需求: 聚烯烃下游开工率基本持平, PP 主流下游开工率持稳, PE 开工率涨跌互现, 除农膜外其余下游均稳定运行。预计下周传统需求持稳, 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; 进口货源受阻; 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。