

供需矛盾发酵，进入区间震荡阶段

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6月8日 星期一

内容提要

行情回顾

本周聚烯烃先涨后跌，临近周末进入盘整阶段，PP周涨2.50%，L周涨1.77%。上游油价震荡偏强，丙烯价格企稳回落，甲醇偏弱震荡。供应面，PP开工率降至85.63%，去库速度下降；PE进入检修旺季，开工率降至87%，进口货源逐步到港，出现累库迹象。需求面，下游主流开工率基本持平，以稳为主，支撑力度不强。

总结与展望

展望：聚烯烃库存出现累库迹象，供应端压力将随着进口货源集中到港加大，短期需求支撑弱，供需矛盾逐渐发酵，未来主要关注油价波动、进口货源到港量及新产能上场程度，预计聚烯烃进入区间震荡阶段，波动率较高。短期来看，供需矛盾逐渐发酵，建议暂观望或日内短线操作；中长期来看，进口货源将集中到港，新产能将逐步上场，对冲供应端检修利好，传统需求弱勢难改，中长期维持逢高沽空观点不变，跨期套利策略风险较高；

上游：原油方面，油价以震荡偏强为主；丙烯方面，价格企稳回落；甲醇方面，基本面偏空，震荡偏弱；

供应：PP下周暂无新增检修，开工率预计小升，叠加高价交投受阻，去库速度减慢；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，较上周持平，PP去库速度减慢，L已呈现累库迹象，利空后市；

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，主流开工率在 55%-59%。预计下周稳中偏弱，需求支撑有限。

操作建议

PP&L：短期观望或日内短线操作，中长期逢高沽空。

风险提示

新产能延迟上场；进口货源受阻；库存超预期累积；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 6630 元/吨，涨 115 元/吨，涨幅为 1.77%，本周 L 处于资金市状态，临近周末资金部分抽离，上下行空间均有限，预计进入震荡区间；持仓 36.33 万手，跌 1.3 万手。PP2009 合约较上周上涨，收于 7381 元/吨，涨 180 元/吨，涨幅为 2.50%，同样处于资金市状态，但供需矛盾小于 L，价格相对坚挺；持仓 45.53 万手，涨 0.7 万手。

L 合约远月合约贴水程度缩小 15 个点，近月合约后半周大幅下降及远月合约下调滞后导致贴水程度缩小；PP 远月贴水幅度缩小 13 个点，周内远近月价差波动较大，套利盘几乎停滞，预计下周强现实、弱预期的市场状态将带领远月合约回归常态，近月合约波动率较高，价差波动仍较大。

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	6630	115	1.77%	203128	363302	-13937
L2101.DCE	6600	115	1.77%	23890	80959	5567
PP2009.DCE	7381	180	2.50%	507305	455346	7943
PP2101.DCE	7113	198	2.86%	19755	57142	5641

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	2020/6/5	2020/5/29	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-20	-35	15	-42.86%
L 基差	元/吨	335	340	-5	-1.47%
L 仓单数量	张	270	306	-36	-11.76%
PP01-PP09 价差	元/吨	-286	-273	-13	4.76%
PP 基差	元/吨	332	498	-166	-33.33%
PP 仓单数量	张	249	360	-111	-30.83%

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 1.03% 至 36.55 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 0.28% 至 37.71 美元/桶。原油周内各产油国就延长协议基本达成一致，市场心态偏乐观，短期以震荡偏强为主。甲醇内盘周涨 5 元/吨至 1525 元/吨，甲醇外盘周跌 1 美元/吨至 152 美元/吨，甲醇底部较为夯实，但基本面偏差，下行空间不大。丙烯内盘周内持平于 6550 元/吨，外盘周涨 5 美元/吨至 775 美元/吨，丙烯需求相对好转，临近周末采购力度下降。乙烯 CFR 东北亚周内持平于 710 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/6/5	2020/5/29	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	36.55	33.73	2.82	8.36%
Brent 原油	美元/桶	37.71	33.27	4.44	13.35%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	339.50	293.38	46.13	15.72%
动力煤	元/吨	528.80	529.40	-0.60	-0.11%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	775.00	765.00	10.00	1.31%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6550.00	6475.00	75.00	1.16%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	710.00	720.00	-10.00	-1.39%
甲醇（华东地区）	元/吨	1525.00	1560.00	-35.00	-2.24%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	152.00	156.00	-4.00	-2.56%

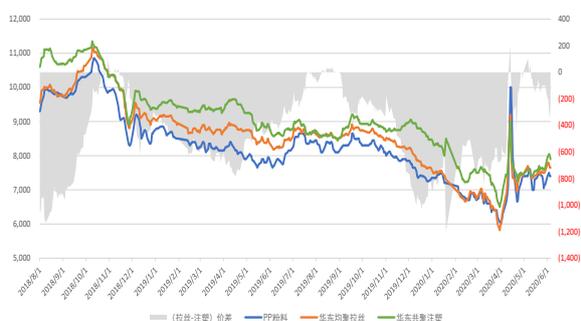
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

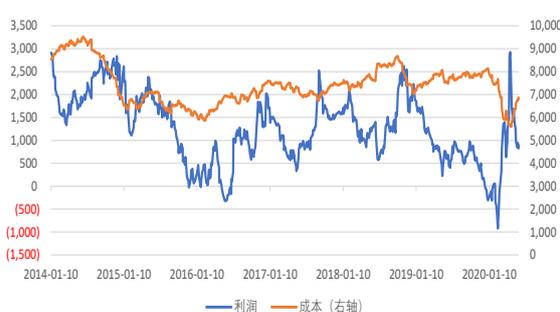
PP 均聚拉丝周均价在 7720-8010 (-100/0) 区间，共聚注塑周均价在 7956-8190 (-20/100) 区间，本周 PP 粒料市场先涨后跌，后半周期价高位回落，贸易商积极降价出货，然下游前期备货充分，成交零星，临近周末现货价多走低。（拉丝-注塑）价差周内扩大至-250 元/吨，标品随期价回落，但非标注塑需求相对较好，下跌幅度较小，部分紧缺牌号价格坚挺。PP 油制毛利大致为 884 元/吨，下跌约 40 元/吨，周内油制利润变化不大；MTO 制 PP 毛利在 2353 元/吨左右，MTO 利润基本持平；PDH 制 PP 毛利在 2584 元/吨，较上周下跌约 50 元/吨，变化较小。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



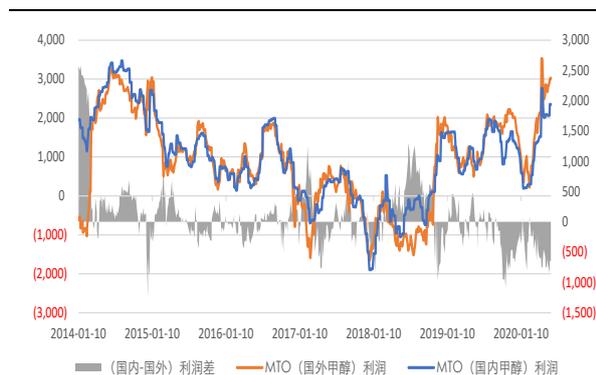
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



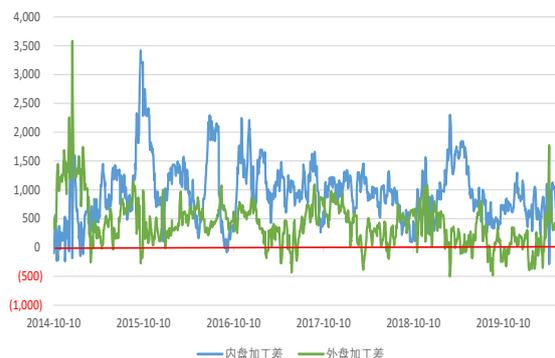
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

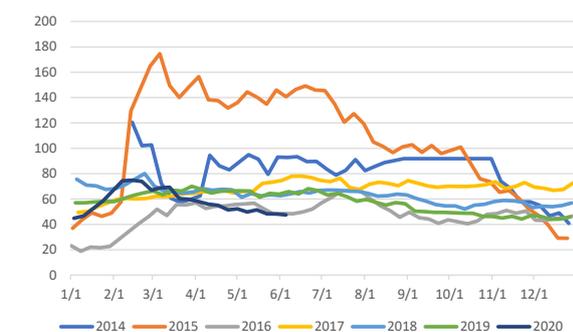


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

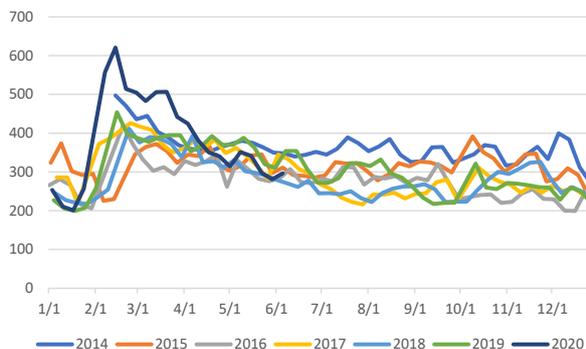
PP 当前石化库存为 296.30kt, 环比涨 4.55%, 自 5 月起首次出现累库现象, 上游存在高价惜售心理, 下游高价接受能力差; 贸易商库存降 1.53%, 港口库存降 0.90%, 库存下降速度减缓, 表明短期进口货源带来的冲击不大。PP 开工率环比涨 0.11%至 85.63%, 周内神华榆林重启, 暂无新增检修装置。下周北海炼厂、福基石化、福建联合计划重启, 预计开工率或小幅上行。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



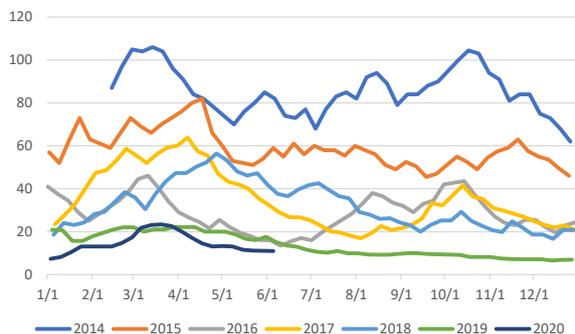
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



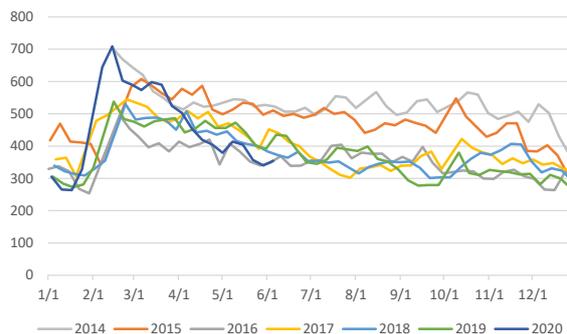
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

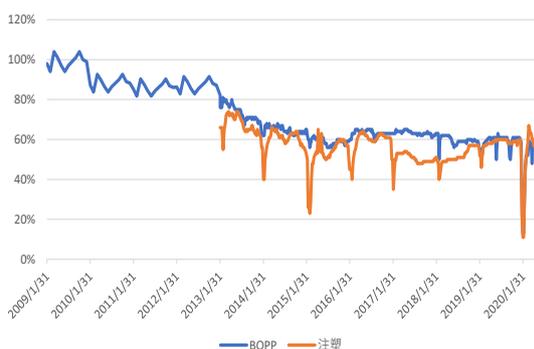


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游塑编开工率持平于 62%, BOPP 开工率上涨 2% 至 58%, 注塑持平于 55%, 新订单不佳, 基本保持原订单量生产, 下游对原材料需求以稳为主, 原料库存维持在 3-10 天用量。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



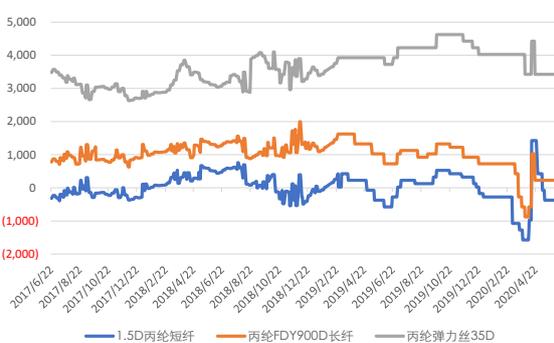
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



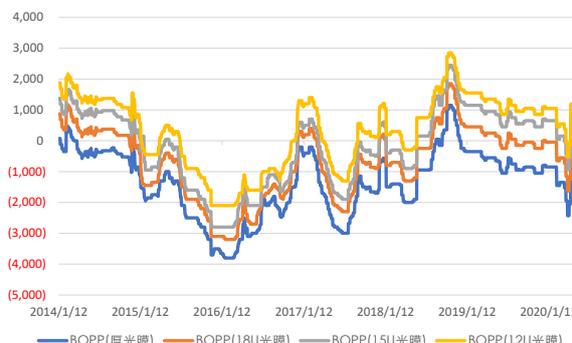
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 6750-6940 (-50/-50) 区间, LDPE 周均价在 7750-7840 (50/-100) 区间, HDPE 周均价在 7350-7500 (0/50) 区间, 本周 LLDPE 现货冲高回落, 其余品种前期上涨较多, 下半周略有回调, 涨跌互现。油制 LLDPE 毛利在 1270 元/吨左右, 较上周跌 100 元/吨, 主要源于 LLDPE 现货相对原油价格走势相对偏弱; MTO 制 LLDPE 毛利在 575 元/吨左右, 较上周跌约 30 元/吨, 利润变化不大。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

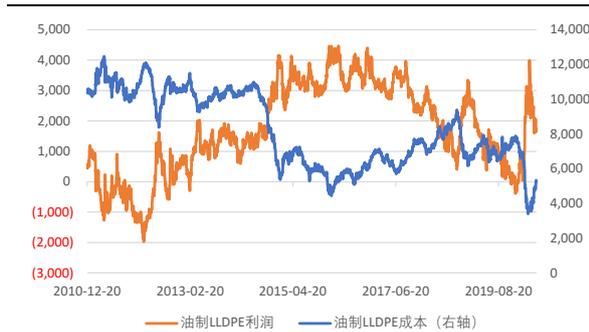


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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 (单位: 元/吨)

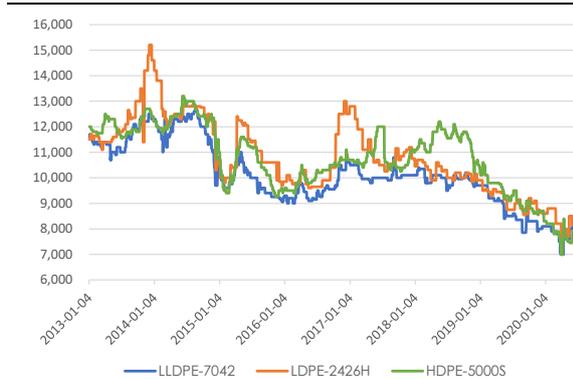
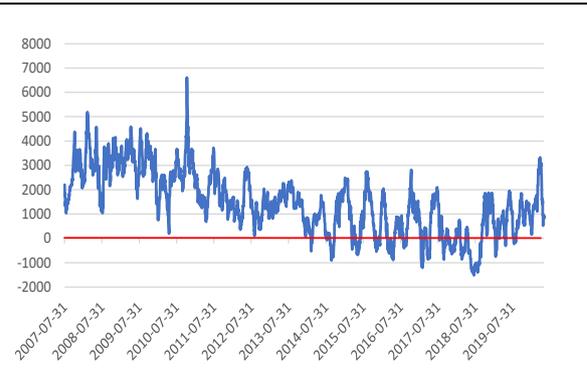


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



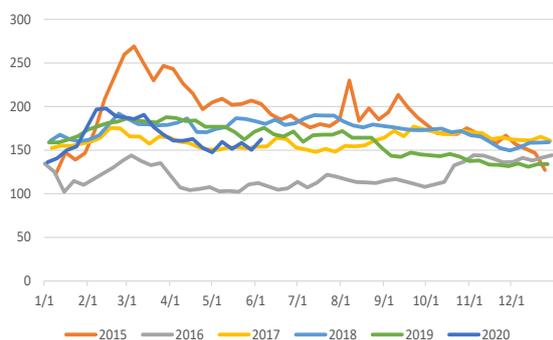
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

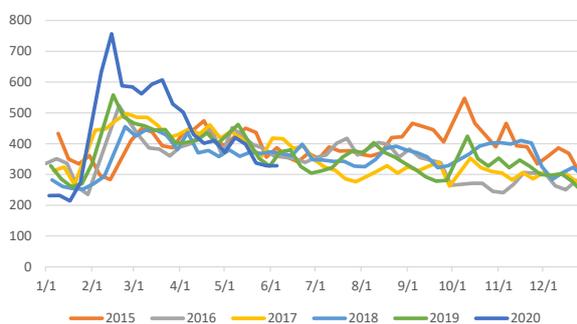
PE 方面, 石化库存为 328kt, 周内持平, 社会库存增 7.98%, 港口库存增 0.44%。本周前半周期价高企, 下游择机补库, 后期价震荡, 下游跟进力度有限, 叠加进口货源逐步到港, 供需矛盾逐渐发酵, PE 整体库存预计有累库预期。PE 开工率降 0.1% 至 87%, 本周检修涉及年产能 317 万吨, 检修损失量在 4.91 万吨, 环比减 0.35 万吨, 目前大修装置较多, 整体仍处于检修旺季。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



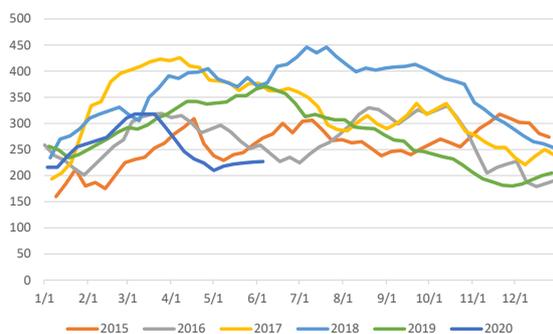
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



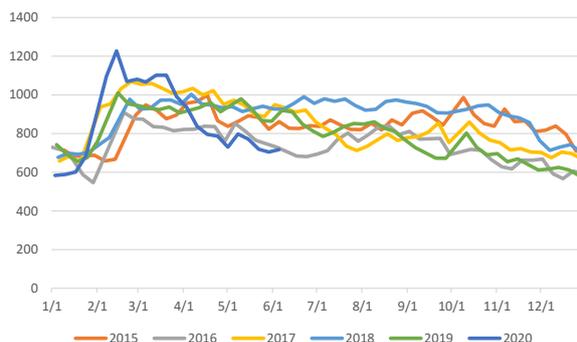
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

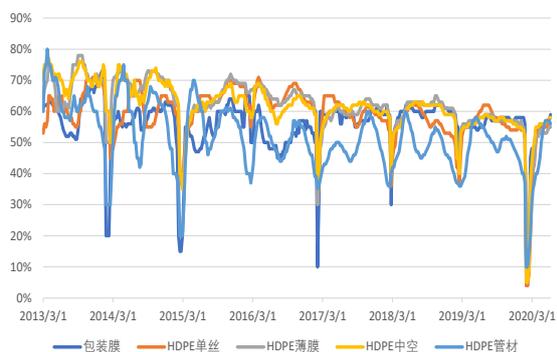


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

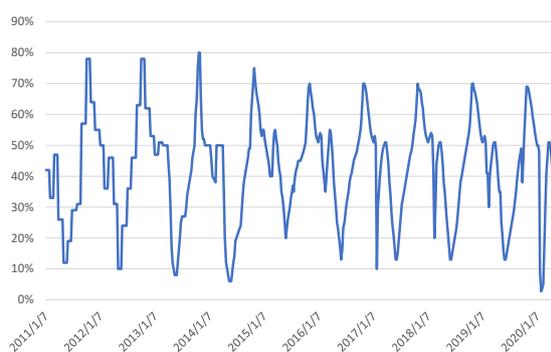
PE 下游开工率涨跌互现, 目前主流开工率在 55%-59%, 农膜开工率持平于 13%, 包装膜开工率涨 2%至 59%, HDPE 管材开工率跌 1%至 56%, 其余开工率持平。前半周线性期货频频翻高, 市场交投氛围良好, 下半周期价下滑, 下游观望情绪浓厚, 需求面支撑有限。

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: 聚烯烃库存出现累库迹象, 供应端压力将随着进口货源集中到港加大, 短期需求支撑弱, 供需矛盾逐渐发酵, 未来主要关注油价波动、进口货源到港量及新产能上场程度, 预计聚烯烃进入区间震荡阶段, 波动率较高。短期来看, 供需矛盾逐渐发酵, 建议暂观望或日内短线操作; 中长期来看, 进口货源将集中到港, 新产能将逐步上场, 对冲供应端检修利好, 传统需求弱势难改, 中长期维持逢高沽空观点不变, 跨期套利策略风险较高;

上游: 原油方面, 油价以震荡偏强为主; 丙烯方面, 价格企稳回落; 甲醇方面, 基本面偏空, 震荡偏弱;

供应: PP 下周暂无新增检修, 开工率预计小升, 叠加高价交投受阻, 去库速度减慢; 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, 较上周持平, PP 去库速度减慢, L 已呈现累库迹象, 利空后市;

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, 主流开工率在 55%-59%。预计下周稳中偏弱, 需求支撑有限。

风险提示: 新产能延迟上场; 进口货源受阻; 库存超预期累积; 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。