

基本面变化不大，聚烯烃维持震荡

兴证期货·研发中心

2020年6月15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

本周聚烯烃高位震荡，符合上周预期，基本面变化不大，PP周跌0.70%，L周涨0.90%。上游油价波动率高位，丙烯部分企业挺价，甲醇偏弱震荡。供应面，PP开工率降至84.67%，贸易商出货压力较大，石化、港口库存消化较好；PE处于检修旺季，开工率降至83.6%，货源多累积于中间商处。需求面，下游主流开工率基本持平，以稳为主，“地摊经济”为PP及PE需求带来小幅利好，但整体成交未见放量。

总结与展望

展望：聚烯烃库存压力主要集中于贸易商处，石化库存、港口库存压力较小，供需矛盾处于弱平衡状态，未来重点关注油价波动、进口货源消化程度及新产能上场程度。目前聚烯烃无明显拐点迹象，短期仍处于震荡阶段，趋势性行情仍需等待，暂观望为宜；中长期来看，进口货源消化程度仍需考量，新产能将逐步上场，将逐步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，套利策略基本停滞；

上游：原油方面，油价以震荡偏强为主；丙烯方面，价格较为坚挺；甲醇方面，基本面偏空，震荡偏弱；

供应：PP检修装置逐步重启，开工率预计小升；L处于检修旺季，但进口量集中到港，对冲检修利好。整体来看，两油库存在72万吨，较上周跌2万吨，去库速度放缓；

需求：聚烯烃下游开工率变化不大，PP主流下游开工率在57%-61%，PE开工率涨跌互现，主流开工率在

55%-59%，农膜开工率小升 1%至 14%，“地摊经济”利好 HDPE 等需求，但整体需求仍未见明显放量。预计下周需求小幅抬升，出口导向型企业或能形成小幅支撑。

操作建议

PP&L：短期观望，中长期逢高沽空，套利策略波动较大，不建议介入。

风险提示

新产能延迟上场；进口货源超量；需求超预期恢复；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 6690 元/吨，涨 60 元/吨，涨幅为 0.90%，本周 L 供应面改变不大，需求面受出口边际好转及“地摊经济”提振，小幅支撑；持仓 36.72 万手，涨 0.3 万手。PP2009 合约较上周下跌，收于 7329 元/吨，跌 52 元/吨，跌幅为 0.70%，由于周内装置重启及需求改善不及 L，整体震荡偏弱；持仓 40.72 万手，跌 4.8 万手。

L 合约远月合约贴水程度扩大 20 个点，近期跨期套利资金流失导致远近月价差波动较大，与基本面联系较弱；PP 远月贴水幅度扩大 10 个点，价差变动逻辑与 L 类似，周内以震荡为主，跨期套利波动率风险较大。

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	6690	60	0.90%	504272	367290	3988
L2101.DCE	6640	40	0.61%	59021	74997	-5962
PP2009.DCE	7329	-52	-0.70%	693426	407260	-48086
PP2101.DCE	7033	-80	-1.12%	24922	63214	6072

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	2020/6/12	2020/6/5	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-40	-20	-20	100.00%
L 基差	元/吨	220	335	-115	-34.33%
L 仓单数量	张	270	270	0	0.00%
PP01-PP09 价差	元/吨	-296	-286	-10	3.50%
PP 基差	元/吨	214	332	-118	-35.54%
PP 仓单数量	张	496	249	247	99.20%

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 0.08% 至 36.52 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 1.80% 至 38.39 美元/桶。周内市场担心国际疫情二次爆发导致需求衰减及美原油增产，但目前供需面较为健康，短期延续震荡偏强。甲醇内盘周跌 20 元/吨至 1505 元/吨，甲醇外盘周涨 1 美元/吨至 153 美元/吨，甲醇抛压较大，但底部较为夯实，基本跟随原油步伐。丙烯内盘周涨 150 元/吨至 6700 元/吨，外盘周内持平于 775 美元/吨，丙烯随需求面好转，部分企业挺价意愿强烈。乙烯 CFR 东北亚周涨 95 美元/吨至 805 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/6/12	2020/6/5	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	36.52	36.55	-0.03	-0.08%
Brent 原油	美元/桶	38.39	37.71	0.68	1.80%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	351.38	339.50	11.88	3.50%
动力煤	元/吨	545.20	528.80	16.40	3.10%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	775.00	775.00	0.00	0.00%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6700.00	6550.00	150.00	2.29%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	805.00	710.00	95.00	13.38%
甲醇（华东地区）	元/吨	1505.00	1525.00	-20.00	-1.31%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	153.00	152.00	1.00	0.66%

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

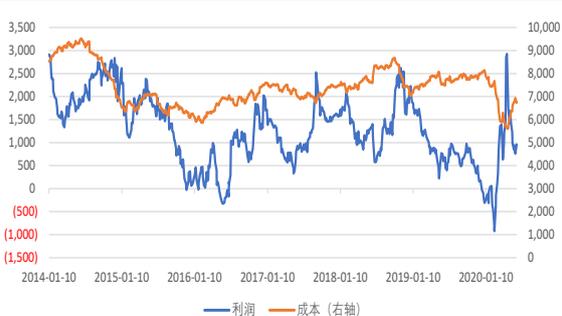
PP 均聚拉丝周均价在 7660-7970 (0/0) 区间，共聚注塑周均价在 7880-8190 (-50/-50) 区间，本周 PP 粒料市场震荡整理，报盘变化不大，成交未见放量。（拉丝-注塑）价差周内缩小至-200 元/吨，标品震荡下跌，但非标注塑需求相对较好，下跌幅度较小，标品非标价差呈缩小趋势。PP 油制毛利大致为 957 元/吨，上涨约 200 元/吨，主因油价震荡而 PP 价格较为稳定；MTO 制 PP 毛利在 2353 元/吨左右，MTO 利润基本持平；PDH 制 PP 毛利在 2903 元/吨，较上周上涨约 400 元/吨，主因为原料丙烷下跌幅度较大。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



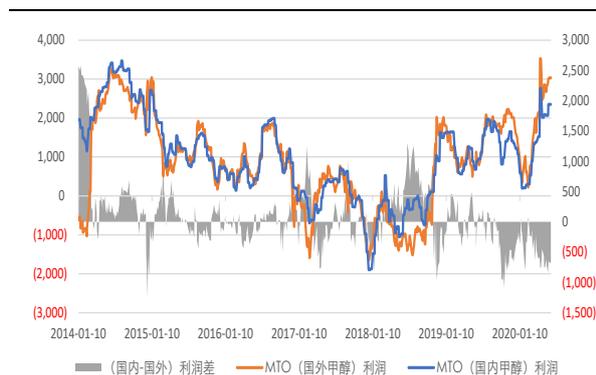
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



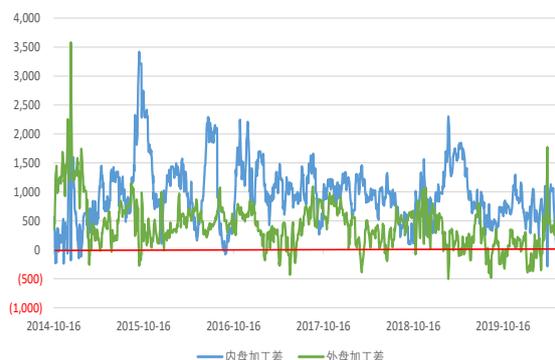
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

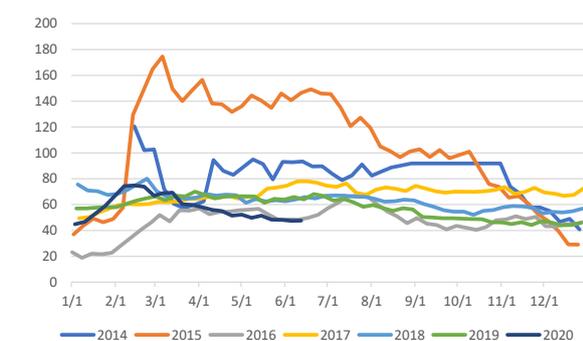


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

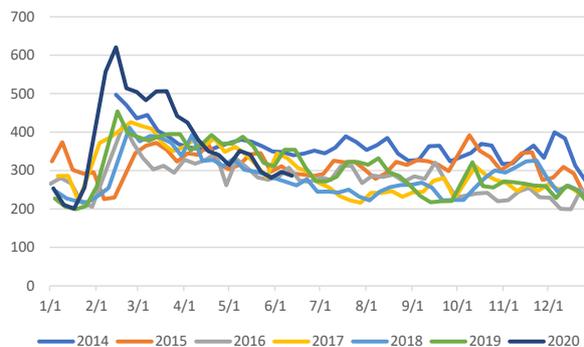
PP 当前石化库存为 286.5kt, 环比跌 3.31%, 周内检修损失量约为 8.38 万吨, 环比增 6.68%, 石库有所降低, 但周内北海炼厂、大连有机老一线、福建联合等逐步开车, 暂无新增检修, 预计石化库存未来或小幅上行; 贸易商库存升 0.11%, 港口库存降 1.82%, 前期低位库存保证进口货源消化较为及时, 但中间商抛售压力较大, 出现小幅累库, 预计下游多逢低补库, 未来去库压力比预期小。PP 开工率环比跌 0.96%至 84.67%。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



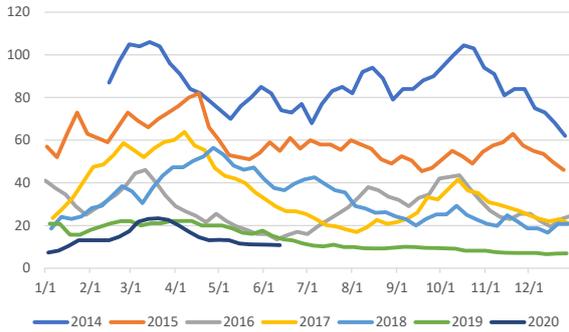
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



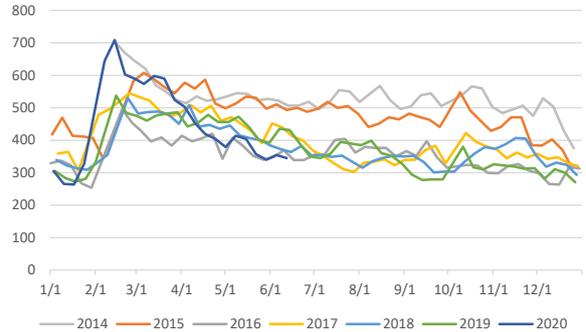
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

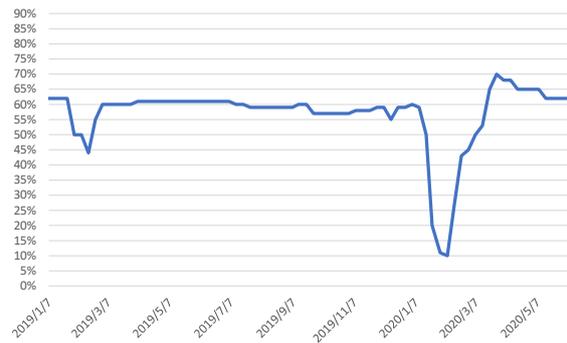
PP 下游开工率涨跌互现, 塑编开工率周跌 4% 至 58%, BOPP 开工率上涨 1% 至 61%, 注塑周涨 2% 至 57%, 塑编行业随着天气升高进入相对淡季, 出口及新订单受影响较严重, BOPP 企业订单一般, 产成品库存处于正常位。

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: %)



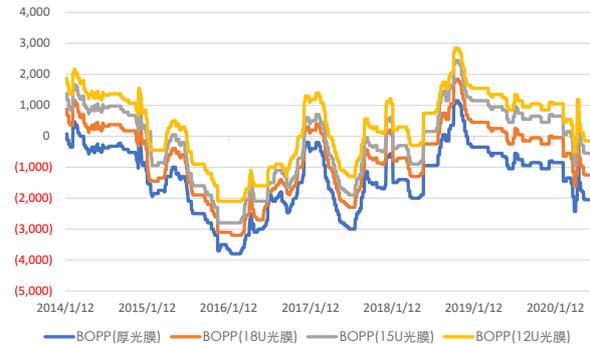
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 6700-6870 (0/30) 区间, LDPE 周均价在 7800-7830 (100/100) 区间, HDPE 周均价在 7310-7550 (50/0) 区间, 本周 LLDPE 现货高位盘整, LDPE 因茂名双线停车而供应较少, 价格上行, HDPE 因渔网、缆绳等下游进入备货高峰期, HDPE 拉丝货源也出现短缺迹象, PE 价位震荡偏强。油制 LLDPE 毛利在 1607 元/吨左右, 较上周基本持平; MTO 制 LLDPE 毛利在 1485 元/吨左右, 较上周涨约 75 元/吨, 利润变化不大。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

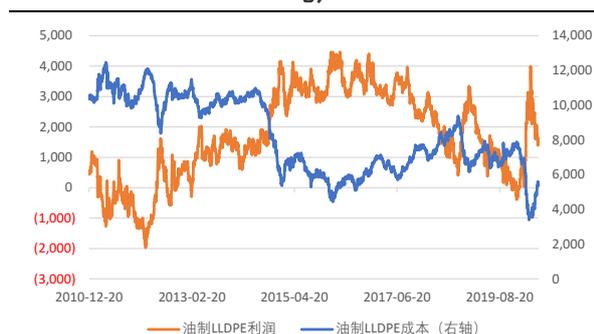


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



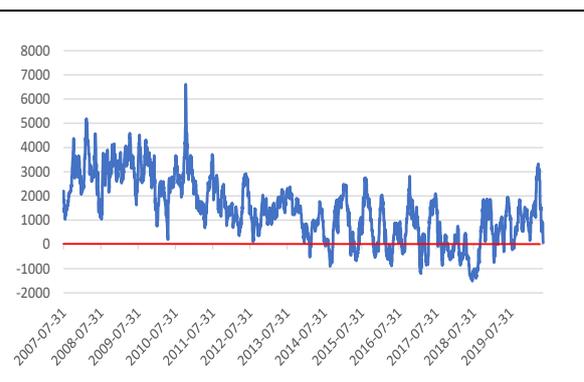
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

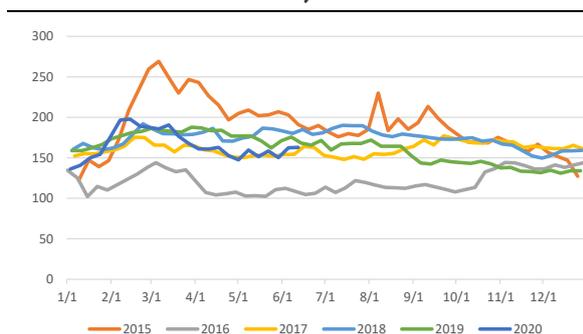
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 323kt, 环比跌 1.52%, 社会库存增 0.37%, 港口库存环比持平。本周中沙石化、天津联合、扬子巴科夫、中天合创等逐渐检修, 石化去库压力较小, 进口货源转移至中间商处, 贸易商抛压较大。PE 开工率降 3.4%至 83.6%, 本周检修涉及年产能 44.13 万吨, 检修损失量在 7.1 万吨, 环比增 2.19 万吨, 目前大修装置较多, 整体仍处于检修旺季, 预计后期

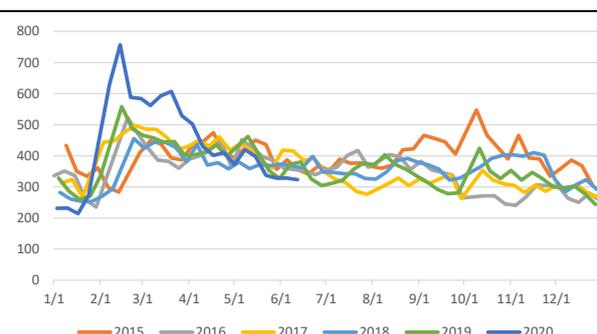
下游对薄壁注塑等明星产品需求提升，去库压力较小。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



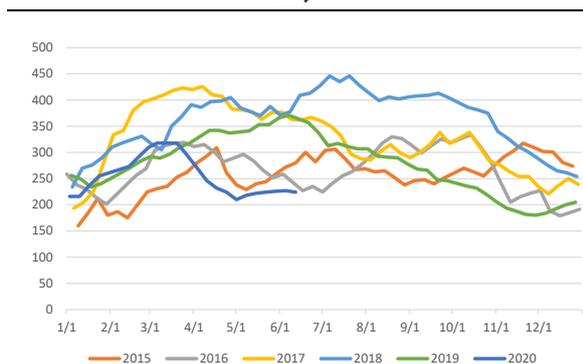
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



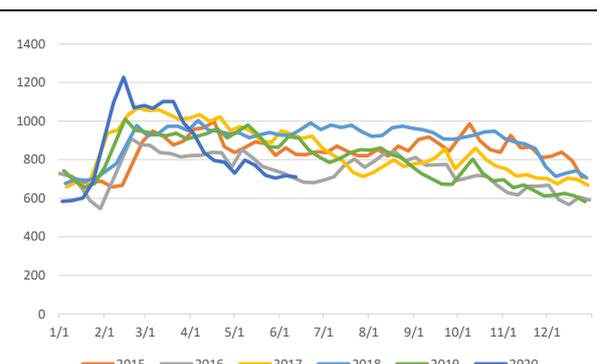
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

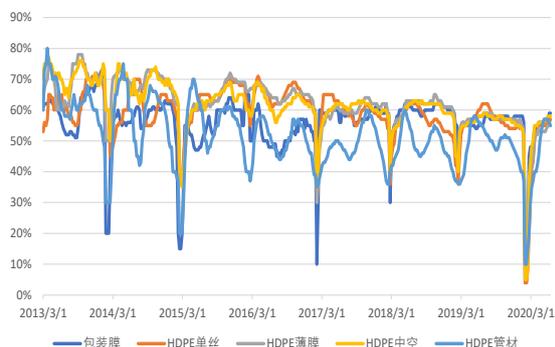


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

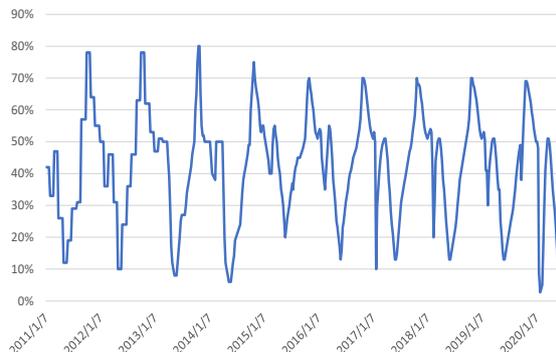
PE 下游开工率基本持平, 目前主流开工率在 55%-59%, 农膜开工率小涨 1% 至 14%, 包装膜持平于 59%, HDPE 管材开工率跌 1% 至 55%。周内线性高价货源出货困难, 后多让利出货, 非标品成交较好, 下游出口导向型企业随欧美复工复产边际好转, 渔业进入备货期, 注塑企业随着“地摊经济”需求转好, 订单量增长, 但整体成交量仍无明显放量。

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: 聚烯烃库存压力主要集中于贸易商处, 石化库存、港口库存压力较小, 供需矛盾处于弱平衡状态, 未来重点关注油价波动、进口货源消化程度及新产能上场程度。目前聚烯烃无明显拐点迹象, 短期仍处于震荡阶段, 趋势性行情仍需等待, 暂观望为宜; 中长期来看, 进口货源消化程度仍需考量, 新产能将逐步上场, 将逐步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, 套利策略基本停滞;

上游: 原油方面, 油价以震荡偏强为主; 丙烯方面, 价格较为坚挺; 甲醇方面, 基本面偏空, 震荡偏弱;

供应: PP 下周检修装置逐步重启, 开工率预计小升; L 处于检修旺季, 但进口量集中到港, 对冲检修利好。整体来看, 两油库存在 72 万吨, 较上周跌 2 万吨, 去库速度放缓;

需求: 聚烯烃下游开工率变化不大, PP 主流下游开工率在 57%-61%, PE 开工率涨跌互现, 主流开工率在 55%-59%, 农膜开工率小升 1%至 14%, “地摊经济”利好 HDPE 需求, 但整体需求仍未见明显放量。预计下周需求小幅抬升, 出口导向型企业或能形成小幅支撑。

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。