

结构性供需改变，聚烯烃面临高位回调风险

兴证期货·研发中心

2020年6月22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，符合上周预期，随着国内疫情再度发酵，周初上涨态势较猛，下半周由于套利商抛盘及进口货源到港，呈震荡局面，PP周涨1.99%，L周涨1.57%。上游油价波动率高位，丙烯涨势放缓，甲醇随油价波动。供应面，PP开工率升至86.23%，PE处于检修旺季，开工率降至82.3%，贸易商、港口库存抛压较大，石化库存因检修而压力较小。需求面，下游PP开工率稳中下滑，PE开工率小涨，医疗用品需求、渔业需求及南方降雨带来的薄膜、塑编需求上移，其余需求仍处淡季，需求端支撑力度有限。

总结与展望

展望：聚烯烃库存压力主要集中于港口、贸易商处，石化库存压力较小，供需矛盾略有好转，未来重点关注油价波动、进口货源消化程度及国内疫情发展情况。聚烯烃临近周末出现回调迹象，为进口货源到港导致，趋势性行情仍需等待，建议暂观望为宜；中长期来看，进口货源或超预期，新产能将逐步上场，已逐步对冲供应端检修利好，疫情发展为后续关注点，中长期09合约不确定性较强，或存在多头逼仓情况，需谨慎操作；

上游：原油方面，油价以宽幅震荡为主；丙烯方面，价格涨势放缓；甲醇方面，基本面略有好转，随油价波动；

供应：PP下周开工率预计小升，关注结构性变化及进口货源冲击力度；L供应重点集中于进口货源消化程

度，当前供应端小幅承压。整体来看，两油库存在 67.5 万吨，较上周跌 4.5 万吨，石化库存结构较为健康；

需求：PP 主流下游开工率在 56%-61%，小幅下跌，PE 开工率稳中偏强，随着雨季到来、疫情发酵、餐饮业/零售业加速恢复、渔业备货期到来，纤维料、LDPE、HDPE 膜/拉丝等紧俏牌号需求良好。预计下周需求将继续抬升，重点关注疫情发展情况及结构性需求变化。

操作建议

PP&L：短期观望，中长期 09 合约不确定性较强，或存在多头逼仓情况，需谨慎操作。

风险提示

进口货源超量；疫情二次爆发；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 6795 元/吨，涨 105 元/吨，涨幅为 1.57%，本周 L 供需面结构性好转，叠加多头挺价，前半周期价强劲上涨，临近周末有回调趋势；持仓 35.79 万手，跌 0.9 万手。PP2009 合约较上周上涨，收于 7475 元/吨，涨 146 元/吨，涨幅为 1.99%，由于疫情二次发酵及结构性供需改善，多头挺价明显，临近周末进口货源到港，出现回调趋势；持仓 41.56 万手，涨 0.8 万手。

L 合约远月合约贴水程度扩大 20 个点，近月合约上行幅度较大；PP 远月贴水幅度扩大 10 个点，价差变动逻辑与 L 类似。

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 | 6795 | 105 | 1.57% | 344639 | 357908 | -9382 |
| L2101.DCE | 6735 | 95 | 1.43% | 30186 | 75611 | 614 |
| PP2009.DCE | 7475 | 146 | 1.99% | 496313 | 415609 | 8349 |
| PP2101.DCE | 7164 | 131 | 1.86% | 17714 | 59521 | -3693 |

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 | 2020/6/19 | 2020/6/12 | 涨跌 | 涨跌幅 |
|--------------|-----|-----------|-----------|------|---------|
| L01-L09 价差 | 元/吨 | -60 | -40 | -20 | 50.00% |
| L 基差 | 元/吨 | 180 | 220 | -40 | -18.18% |
| L 仓单数量 | 张 | 270 | 270 | 0 | 0.00% |
| PP01-PP09 价差 | 元/吨 | -306 | -296 | -10 | 3.38% |
| PP 基差 | 元/吨 | 127 | 214 | -87 | -40.65% |
| PP 仓单数量 | 张 | 335 | 496 | -161 | -32.46% |

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 5.75%至 38.62 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 7.91%至 41.43 美元/桶。周内原油减产国表明将严格遵循减产协议，原油需求损伤程度也将低于预期，短期油价宽幅震荡。甲醇内盘周涨 35 元/吨至 1540 元/吨，甲醇外盘周涨 3 美元/吨至 156 美元/吨，甲醇供需面有所好转，基本跟随原油步伐，短期维持震荡。丙烯内盘周内持平于 6700 元/吨，外盘周内涨 5 美元/吨至 780 美元/吨，丙烯基本面变化不大，下游观望情绪逐渐加深，后续高价货源或逐步下跌。乙烯 CFR 东北亚周跌 15 美元/吨至 790 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

| 指标 | 单位 | 2020/6/19 | 2020/6/12 | 涨跌 | 涨跌幅 |
|------------|------|-----------|-----------|--------|--------|
| WTI 原油 | 美元/桶 | 38.62 | 36.52 | 2.10 | 5.75% |
| Brent 原油 | 美元/桶 | 41.43 | 38.39 | 3.04 | 7.91% |
| 石脑油 CFR 日本 | 美元/吨 | 365.63 | 351.38 | 14.25 | 4.06% |
| 动力煤 | 元/吨 | 545.60 | 545.20 | 0.40 | 0.07% |
| 丙烯 CFR 中国 | 美元/吨 | 780.00 | 775.00 | 5.00 | 0.65% |
| 丙烯（市场基准价） | 元/吨 | 6700.00 | 6700.00 | 0.00 | 0.00% |
| 乙烯 CFR 东北亚 | 美元/吨 | 790.00 | 805.00 | -15.00 | -1.86% |
| 甲醇（华东地区） | 元/吨 | 1540.00 | 1505.00 | 35.00 | 2.33% |
| 甲醇 CFR 中国 | 美元/吨 | 156.00 | 153.00 | 3.00 | 1.96% |

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

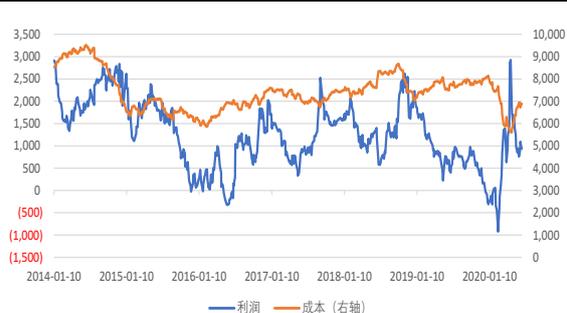
PP 均聚拉丝周均价在 7680-7958 (100/-25) 区间，共聚注塑周均价在 7880-8180 (100/0) 区间，本周 PP 拉丝排比降至 26%，纤维料排比再次上升，拉丝货源偏紧，报价随盘面拉高，注塑料、纤维料价格均小幅攀升。（拉丝-注塑）价差周内维持-200 元/吨，标品、非标品价格均随盘面拉涨。PP 油制毛利大致为 938 元/吨，下跌约 20 元/吨，主因为油价及 PP 周内均呈上涨态势；MTO 制 PP 毛利在 2558 元/吨左右，MTO 利润上涨约 200 元/吨，主因为原料煤、甲醇上涨态势不及 PP；PDH 制 PP 毛利在 2928 元/吨，较上周基本持平。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



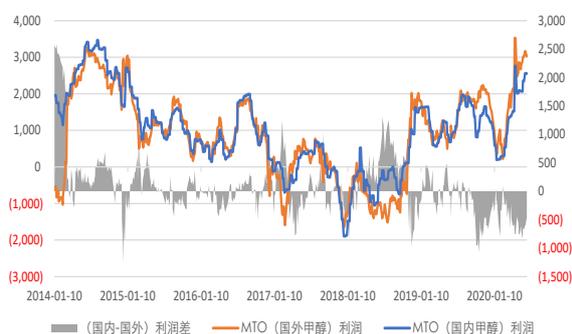
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



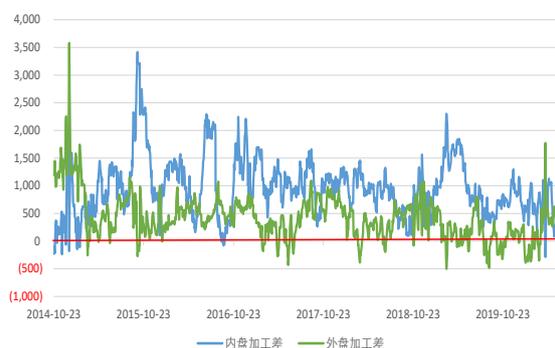
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

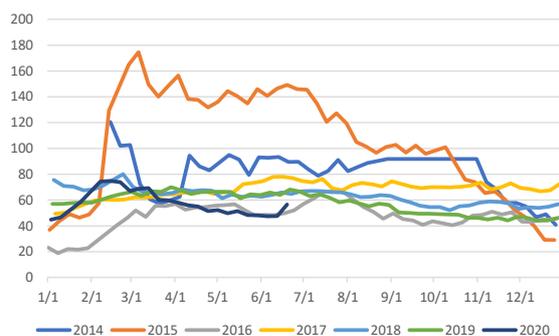


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

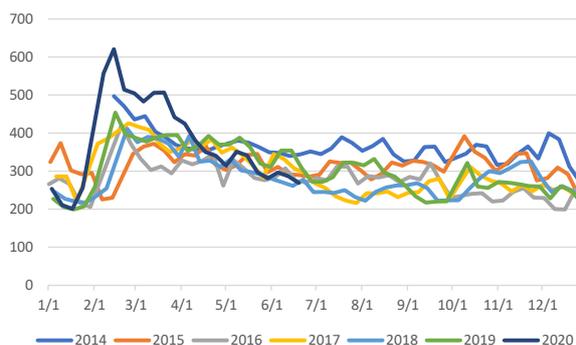
PP 当前石化库存为 269kt, 环比跌 6.11%, 周内检修损失量约为 7.53 万吨, 环比减 10.13%, 石库有所降低, 周内根据石化厂消息, 随着疫情二次爆发, 医疗及相关用品对应纤维料销售良好, 拉丝料因转产原因偏紧; 贸易商库存升 19.09%, 港口库存升 5.56%, 主因为东南亚及延期货源周中开始陆续到港, 中间商及港口疏港压力较大, 后续印度、美国及伊朗货源也即将到港, 预计社会库存承压较大。PP 开工率环比增 1.56%至 86.23%, 周内青海盐湖等装置重启, 产量小幅攀升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



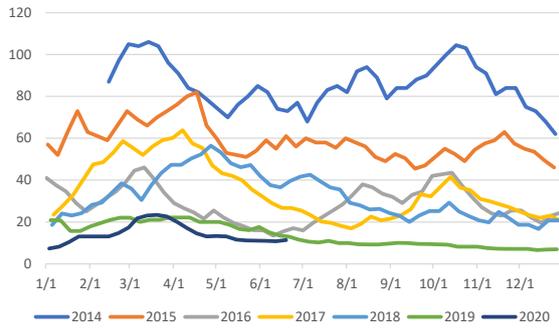
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



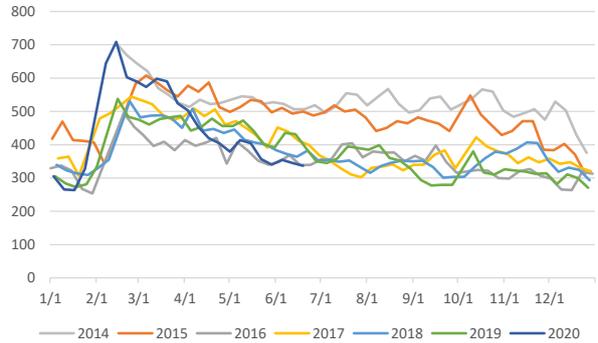
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

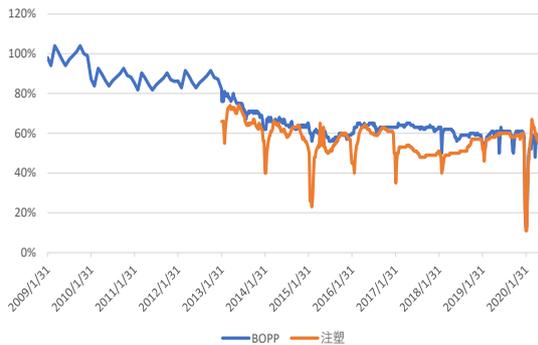


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

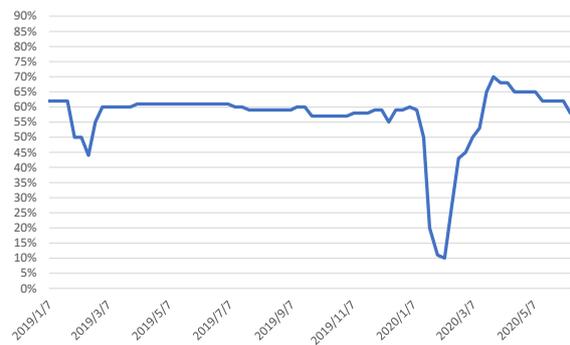
PP 下游开工率小幅下跌, 塑编开工率周跌 2%至 56%, BOPP 开工率持平于 61%, 注塑持平于 57%, 由于进入梅雨季节, 塑编行业需求较为良好, 虽然开工率下跌, 但华南地区需求较为强劲; BOPP、注塑企业订单一般, 产成品库存处于正常位。但随着北京及国际疫情的逐渐发酵, 医疗用品需求短期仍有小幅支撑, 后期若疫情再次发酵, 需求端利好或引领盘面再度上涨。

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: %)



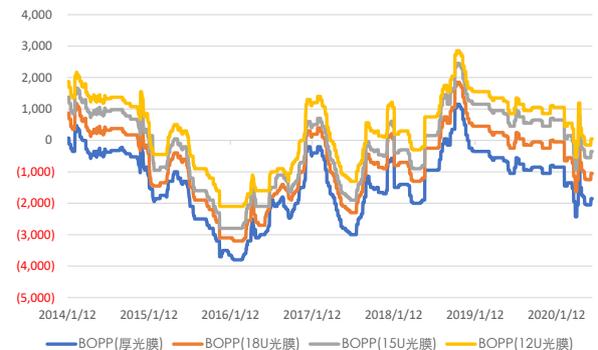
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 11: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 12: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源：华瑞资讯，兴证期货研发部

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 6790-6990 (100/30) 区间，LDPE 周均价在 7960-8070 (180/150) 区间，HDPE 周均价在 7500-7800 (250/200) 区间，本周现货整体偏强，随盘面大幅上调，LDPE、HDPE 膜/拉丝等因国内缺货上半周大涨，但后半周期价高位震荡，现货成交转冷，下游观望情绪增加，预计后续将会回调。油制 LLDPE 毛利在 1352 元/吨左右，较上周下跌 150 元/吨，主因油价上行幅度高于 L 上行幅度；MTO 制 LLDPE 毛利在 1565 元/吨左右，较上周涨约 100 元/吨，主因为原料价格上涨幅度较低。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

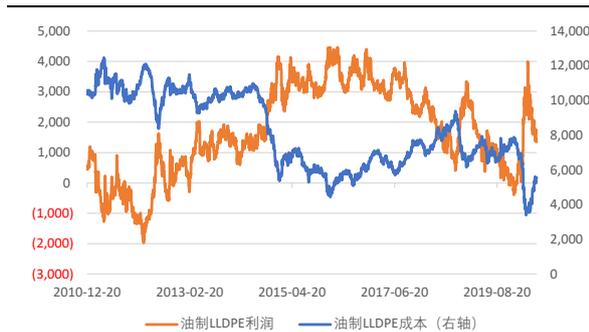
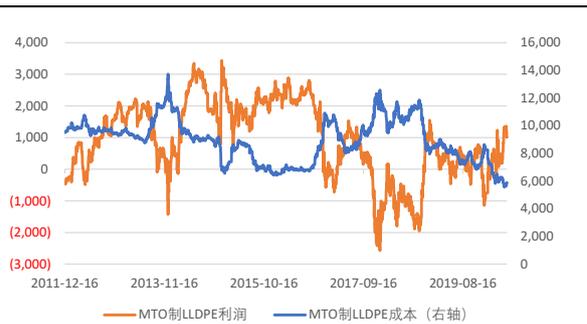


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

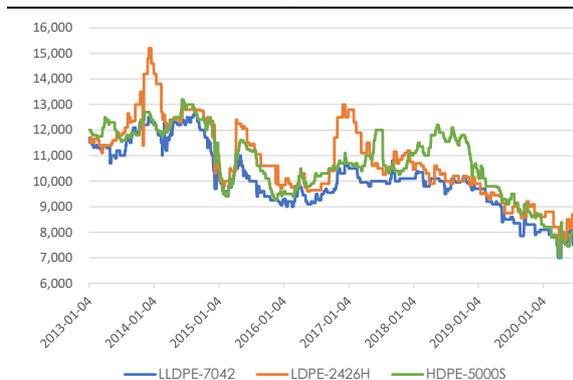
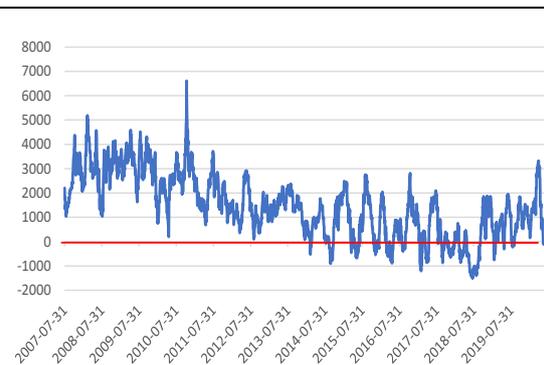


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

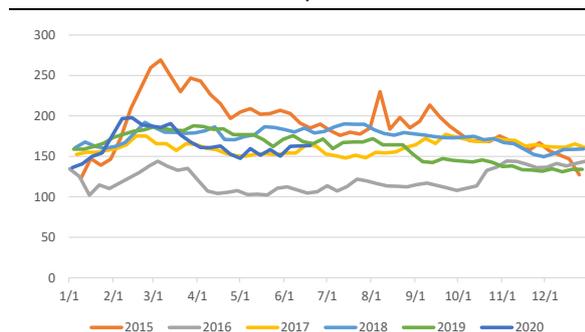
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面，石化库存为 305kt，环比跌 5.57%，社会库存增 0.18%，港口库存增 4.46%。本周燕山石化、久泰能源短修，上海赛科、吉林石化计划检修 10-15 天，石化去库压力较小，进口货

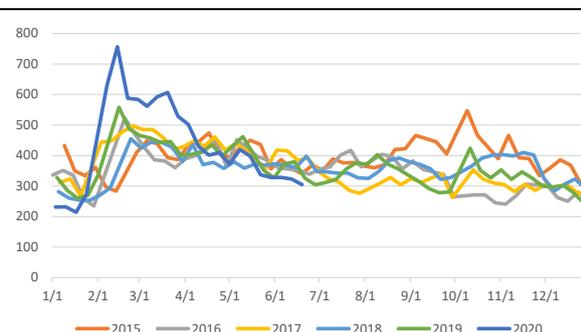
源转移至中间商及港口处，抛压较大。PE 开工率降 1.4%至 82.3%，检修涉及年产能 380.3 万吨，检修损失量在 6.68 万吨，环比减 0.18 万吨，国产货去库良好，进口货源或导致短期供应端利空。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



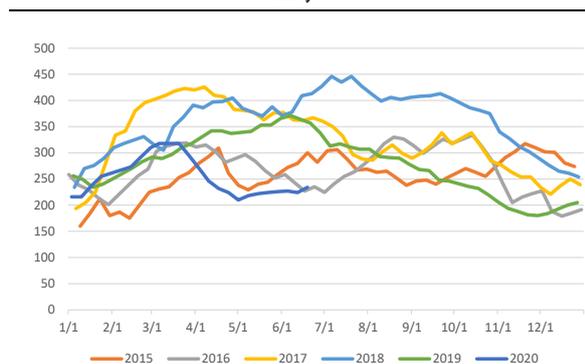
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



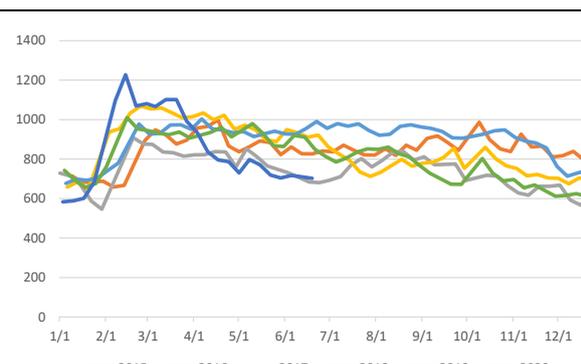
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

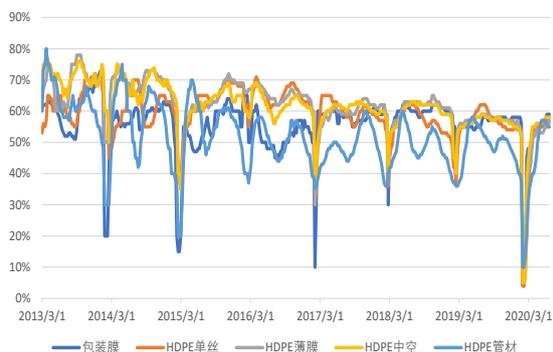


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

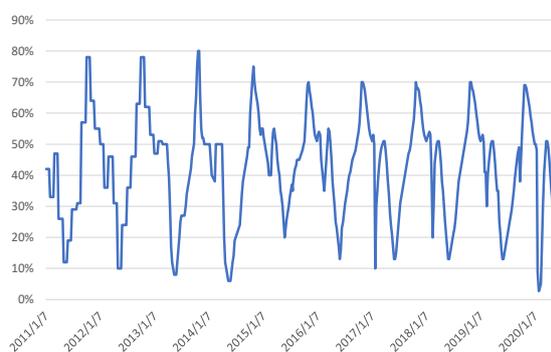
PE 下游开工率企稳回升, 目前主流开工率在 55%-59%, 农膜开工率小涨 2%至 16%, 包装膜持平于 59%, HDPE 薄膜上涨 2%至 57%, HDPE 管材开工率持平于 55%。周内货价频繁上调, 随着餐饮娱乐业的快速恢复及渔业备货期到来, 薄膜、拉丝等实际需求优于预期, 短期形成一定支撑, 但其他传统需求仍维持淡季态势。

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港口、贸易商处, 石化库存压力较小, 供需矛盾略有好转, 未来重点关注油价波动、进口货源消化程度及国内疫情发展情况。聚烯烃临近周末出现回调迹象, 为进口货源到港导致, 趋势性行情仍需等待, 建议暂观望为宜; 中长期来看, 进口货源或超预期, 新产能将逐步上场, 已逐步对冲供应端检修利好, 疫情发展为后续关注点, 中长期 09 合约不确定性较强, 或存在多头逼仓情况, 需谨慎操作;

上游: 原油方面, 油价以宽幅震荡为主; 丙烯方面, 价格涨势放缓; 甲醇方面, 基本面略有好转, 随油价波动;

供应: PP 下周开工率预计小升, 关注结构性变化及进口货源冲击力度; L 供应重点集中于进口货源消化程度, 当前供应端小幅承压。整体来看, 两油库存在 67.5 万吨, 较上周跌 4.5 万吨, 石化库存结构较为健康;

需求: PP 主流下游开工率在 56%-61%, 小幅下跌, PE 开工率稳中偏强, 随着雨季到来、疫情发酵、餐饮业/零售业加速恢复、渔业备货期到来, 纤维料、LDPE、HDPE 膜/拉丝等紧俏牌号需求良好。预计下周需求将继续抬升, 重点关注疫情发展情况及结构性需求变化。

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。