

聚烯烃估值偏高，后续推涨力度不足

2020年7月1日 星期三

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

内容提要

● 我们的观点

根据当前供需情况，大多数贸易商手中聚烯烃库存均不多，较正常状态低30%-50%量级，仓储方面普遍处于偏低水平。但就行业当前的表现来看，7月份之后，进口到港量增加与国内石化厂检修的逐渐减少将导致供应的双重上升，若需求无法维持旺盛态势，或将改变国内整个产业链低库存水平的状态，并导致聚烯烃后期推涨动力不足。

● 我们的逻辑

- 1. 医疗用品需求夯实，国内季节性需求短期良好：**当前下游季节性需求良好，为聚烯烃期现价格托底，但后续下游或存在高价抵触情况。
- 2. 国内供应7月逐步恢复，进口货源到港日益增加：**随着7月石化厂检修高峰的结束、进口货到港量的增加，供应双重上升的情况下，后市聚烯烃继续走强的空间并不会太大。
- 3. 上中游库存中低位，7月后或改变格局：**以7月中前期为界，前期供应不足导致市场走弱空间不大；而后期国产货供应或会增加，缓解当前市场整体供应偏紧的局面，若届时需求不能继续保持旺盛的表现，则整体的库存水平或从当前的偏低格局转为上升趋势，对市场造成一定的压制。

报告目录

| | |
|-----------------------------------|----------|
| 1. 调研背景 | 3 |
| 2. 调研结论及后市预判 | 3 |
| 2.1 医疗用品需求夯实，国内季节性需求短期良好 | 3 |
| 2.2 国内供应 7 月逐步恢复，进口货源到港日益增加 | 3 |
| 2.3 上中游库存中低位，7 月后或改变格局 | 3 |
| 3. 调研实录 | 4 |
| 企业 1：华东物资市场某大型聚丙烯贸易商 | 4 |
| 企业 2：宁波某聚烯烃上市公司 | 4 |
| 企业 3：余姚国际塑料城某大型贸易仓储企业 | 4 |
| 企业 4：浙江省某大型国企 | 5 |
| 4. 总结与展望 | 5 |

1. 调研背景

2020年上半年，在全球正常秩序受到新冠病毒疫情剧烈冲击情况下，大宗商品市场的运行也深受其影响，但聚烯烃市场在特殊的经济状态下走出了独特的趋势。从第一季度1、2、3月份的疫情爆发期之时所展现的市场恐慌、消费低迷、库存暴涨，到第二季度4、5、6月份市场信心逐渐恢复、需求复苏超预期、库存大幅下滑等现象，期间的每一步转变既出人意料，又有迹可循。

因此，在复杂多变市场格局中，兴证期货研发部决定深入华东产业链对聚烯烃市场的重点区域进行调研，主要以宁波的华东物资市场、余姚国际塑料城以及杭州其他大型塑料仓储贸易企业为主。宁波作为全球排行前列的港口城市，其腹地为中国聚烯烃行业最为集中的产业聚集地，宁波港进口聚烯烃入港量占全国总进口量30%以上；杭州则拥有数家深耕多年的塑料贸易界代表性大户，该地区从聚烯烃的贸易、仓储、运输，到相关的技术支持、辅料配套等，应有尽有，是个极为完善的聚烯烃产业链集中地。因此，对华东地区的调研也有利于我们对聚烯烃后市进行有效预判。

2. 调研结论及后市预判

2.1 医疗用品需求夯实，国内季节性需求短期良好

目前欧美国家逐渐复工复产或导致疫情继续发酵，国内疫情也略有反复，对国内医疗用品需求有提振；而近期暴雨频发对雨具、防洪物资的需求也有支撑；另外，渔业渔具备货期到来，对部分相关聚烯烃原料的需求也正处于旺季。

从各领域细节来看，就医疗用品而言，纤维料自5月份以来库存大幅度下降，华东贸易商处纤维料储备仅为正常储备的30%-40%，且在政府的价格管控下终端企业接受程度良好。受近日暴雨等天气因素影响，LDPE膜料、PP拉丝相关塑编料销售火热，在制造编织袋及雨布等防洪物资上占比近三分之一，温州、台州及华南部分地区对相关原料需求旺盛。同时伴随着渔业备货期的到来，作为生产渔网、绳缆的重要原材料，HDPE拉丝品亦供不应求，有着较好的贸易前景。

综上所述，当前下游季节性需求良好，为聚烯烃期现价格托底，但目前现货价格已经升至估值高位，后续下游或存在高价抵触情况，需密切关注7月中旬后需求对市场的支撑力度。

2.2 国内供应7月逐步恢复，进口货源到港日益增加

6月聚烯烃整体开工率在82%-84%，正处检修旺季，国内供应缩量，聚丙烯拉丝料、纤维料、HDPE膜料/拉丝料、LDPE料均处于紧平衡状态，推涨期现价格，据调研，大部分检修厂商预计在7月中旬左右恢复生产。同时，东南亚、伊朗、美国等货源从7月上中旬将陆续到港，据港口贸易商信息，聚丙烯进口量预计将达45-50万吨/月，聚乙烯进口量预计高峰达150万吨/月以上。随着7月石化厂检修高峰的结束、进口货到港量的增加，供应双重上升的情况下，后市聚烯烃继续走强的空间并不会太大。

2.3 上中游库存中低位，7月后或改变格局

目前聚烯烃上中游库存均处于5年历史中低位，随着期价推至高位，整体去库速度良好。据华东物资市场统计，目前整体库存为正常储备的三分之一左右。余姚塑料城仓储量较往年也萎缩三分之一左右，大部分塑料贸易厂商库存量仅为正常状态的6-7成水平，难以供应足够多

量的现货。因此，该区大部分企业表示不会在期价上涨的过程中选择追涨，在现货方面，即便当前库存偏低，也无意去补库。

整体来看，以7月中前期为界，前期供应不足导致市场走弱空间不大；而后期国产货供应或会增加，缓解当前市场整体供应偏紧的局面，若届时需求不能继续保持旺盛的表现，则整体的库存水平或从当前的偏低格局转为上升趋势，对市场造成一定的压制。

3. 调研实录

企业1：华东物资市场某大型聚丙烯贸易商

企业概况：该贸易商主要从事台塑、中石化等中高端聚丙烯的贸易、仓储等业务。

销售情况：在今年第一季度的行情下跌之中，其有着2-3千吨的库存，面临着巨大的亏损。而在第二季度聚丙烯需求复苏，尤其是防疫医疗用品相关需求大规模爆发后，其库存价值迅速扭亏为盈，且由于其库存之中有着相当数量的明星品种聚丙烯纤维料，在最疯狂之时，纤维料价格达到50,000-60,000元/吨，利润得以翻数倍，直接奠定了其上半年的盈利基础。

库存情况：在5月份以来，其库存即大幅度下降，乃至严重不足，无法满足其下游工厂客户的正常需求。目前，该状态虽稍有改善，但整体仍面临缺货的现象。对于其位于华东物资市场内的数个仓库，正常状态应有千吨以上的存货才足以满足正常运营所需，但目前整体仅有400-500吨。

企业预判：尽管目前聚丙烯的期现价格水平已大幅攀升，但在缺货的状态下，其价格下行风险仍然不是很大。

企业2：宁波某聚烯烃上市公司

企业概况：该企业是一家上市公司，其业务涵盖化工品贸易、仓储、物流等领域，并涉及大多数液体、固体化工品的现货产业链，具有较高的市场影响力。

销售情况：该企业在标准品方面业务范围涵盖甚广，拥有成熟的期现套保方案及严格的风险控制体系；在非标准品方面，该企业也与广大外商保持了良好的贸易伙伴关系——其中典型案例为与印度信实工业有良好的业务往来，当前每月可以得到4-5千吨的HDPE拉丝品，而HDPE拉丝品是生产渔网、绳缆的重要原材料，其下游终端企业当前正处于备货旺季，有着较好的贸易前景。整体来说，就其全球的供应商来看，在国际供应商的选择上，仅仅规避了伊朗方面石化厂。主因是伊朗国际政治事件频繁，导致从事相关的业务有一定的市场风险和违约风险，而该企业作为上市公司，前瞻性的决策促使其尽量规避伊朗相关贸易。

企业预判：聚烯烃行情在当前偏低的库存下维持强势，但随着石化厂检修高峰的结束，进口货到港量的增加，供应双重上升的情况下，后市继续走强的空间并不会太大。而市场机会，或许在某些季节性轮动、供应变化波动较大的品种之上。

企业3：余姚国际塑料城某大型贸易仓储企业

企业概况：企业本部自有万吨级以上的仓储能力，在华东、华南地区的聚烯烃市场上均有较大的影响力。

销售情况：今年余姚周边的贸易商、终端工厂，在疫情冲击下，扛住了年初的风险，在4-5月的行情巨幅反弹中，企业在纤维料方面获取了巨大的利润。因此，在近期余姚房价大幅上涨的背后，也有现金流极为充裕的聚烯烃相关产业链人士的身影。

库存情况：从仓储业务方面来看，当前企业本部仓库每天的聚烯烃吞吐量约为 2,000-3,000 吨，较正常状态萎缩三分之一，主要因为当前天气因素及期价导向型不明导致流动货源偏少，难以维持正常的吞吐量，仅能较为低限度地保持正常贸易。

企业预判：虽然当前供应确有不足，但期价仍估值过高，市场已出现小幅回撤的迹象，且当前期货市场仍处于资金市状态。因此，在期货方面，企业不会在期价上涨的过程中选择追涨；在现货方面，即便当前库存偏低，当前也无意去补库，概因风险控制为企业的重要任务。

企业 4：浙江省某大型国企

企业概况：该企业是计划经济时代即开始从事塑料贸易的行业主要开拓者，当前仍旧在塑料贸易界拥有重要的地位，是非常有代表性的产业大户。其正常状态下的聚烯烃总库存约在 25,000 吨附近，可容忍 30,000 吨左右的高库存水平。

销售情况：当前其负责的产品 LDPE 的销售非常火热，也非常值得看好后市，但碍于货源的不足，该企业在享受手中少量库存升值的同时，也经受补不到货而只能踏空的失落。其补库的来源包括国产货与进口货两方面，目前都面临供应不足的尴尬——国产货是国内相关需求旺盛，叠加石化厂装置检修高峰期，导致资源方分配不足；进口货则受制于国外的供应减量，叠加疫情导致船期不定，厂商无法按时、安全地补货——若其强行补货，则有可能面临供应方的违约风险。

库存情况：其相关负责人并未透露具体数据，但据称仅是其正常状态的 6-7 成水平，且在部分对冲、预售的前提下，当前实际的风险敞口非常小，当行情上涨之时，无法获得更多的利润。

企业预判：整体来看，7 月中前期之前，供应不足导致市场走弱空间不大；而 7 月中后期之后，国产货供应或会增加，但库存能否累积也是未知之数，届时需求从淡季向旺季转变的情况下，产业链整体的库存水平或仍旧不会上升。一旦这种局面发生，聚烯烃期货将会普遍拥有逼仓的基本面条件。

4. 总结与展望

综上所述，对于聚烯烃的后市预测，我们认为虽然当前供需面良好，库存短期处于中低位。但当前聚烯烃行情已处于偏高估值水平，市场对未来国内外供应上升存悲观预期，盘面已出现小幅回撤的迹象，各方继续推涨的动力有限，预计以区间震荡为主。

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。