

前期拉高过多，矛盾初显，聚烯烃或高位回落

兴证期货·研发中心

2020年7月13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

周内聚烯烃大幅拉涨后超涨回落至10日均线附近，PP周涨0.75%，L周涨3.21%，在供需矛盾初显、原油窄幅震荡局面下需留意库存及资金面拉扯情况。上游油价胶着，丙烯价格高位震荡、乙烯走弱，甲醇价格小幅上涨。供应面，PP开工率降至85.05%，PE处于检修旺季，开工率下跌至82.1%，周内上中游库存整体走低。需求面，周内补货较多，叠加尚未进入旺季，预计后续需求将有所下调。

总结与展望

展望：聚烯烃虽然库存处中低位，本周消化较好，但需求面已高价抵触，后续伊朗船货也即将到港，供需矛盾或集中爆发，且原油短期走势不容乐观，L-PP价差波动极大，聚烯烃冲高回落后或宽幅震荡，建议投资者离场观望或前空继续持有；中长期来看，原油减产或导致丙烯、乙烯等原料减少，成本端支撑显性提高，但新产能逐步上场，检修逐渐重启，下游在8-9月亦逐步进入旺季，供需面博弈加重，需重点关注成本端波动、库存走向；

上游：原油方面，油价上下两难；丙烯方面，下游需求减弱，价格出现回调；甲醇方面，基本面小幅好转，价格重心上移；

供应：PP下周进口货源将到货，临停装置也将逐渐重启，供应端小幅承压；L供应重点集中于进口货源消化程度，据闻华东贸易商库容已出现紧张状态，虽处检修旺季，但进口货源或带来一定冲击。整体来看，两油

库存在 65.5 万吨，较上周跌 1 万吨，库存降速放缓，港口、社会库存预计将有所抬升；

需求：PP 主流下游开工率持平，传统需求订单一般，新订单跟进不足，需求端仅医疗用品托底；PE 主流开工率在 53%-59%，农膜开工率已逐步上升，但包装膜、管材需求小幅下降，下游多等待未来伊朗货源，观望情绪逐渐加深。

操作建议

PP&L：单边观望或前空继续持有，L-PP 价差波动较大，建议 8 月价差稳定回归后做多。

风险提示

伊朗货源无法及时靠岸；地缘政治再起波澜；库存大幅累积；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 7225 元/吨，涨 225 元/吨，涨幅为 3.21%，本周 L 周初上涨强劲，后超涨回调至 10 日均线附近；持仓 33.11 万手，跌 0.8 万手，周内多头资金撤离较多。PP2009 合约较上周上涨，收于 7627 元/吨，涨 57 元/吨，涨幅为 0.75%，由于 PP 需求韧性较差，相较 L 期价超涨回调程度较高；持仓 36.61 万手，跌 5 万手，周内多头资金大规模撤离。

L 合约远月合约贴水程度缩小 90 个点，主因为后半周近月合约受基本面及情绪影响回撤幅度较大；PP 远月贴水幅度缩小 25 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	7225	225	3.21%	455103	331100	-8838
L2101.DCE	7060	155	2.24%	36919	82725	2989
PP2009.DCE	7627	57	0.75%	507076	366141	-50226
PP2101.DCE	7295	40	0.55%	26949	68436	2646

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	2020/7/10	2020/7/3	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-170	-80	-90	112.50%
L 基差	元/吨	200	150	50	33.33%
L 仓单数量	张	490	431	59	13.69%
PP01-PP09 价差	元/吨	-334	-309	-25	8.09%
PP 基差	元/吨	154	253	-99	-39.13%
PP 仓单数量	张	314	163	151	92.64%

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 0.35% 至 39.70 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 0.15% 至 42.63 美元/桶。原油减产国 7 月后减产力度下降，美国疫情持续爆发导致的需求弱预期导致短期原油偏弱震荡。甲醇内盘周涨 35 元/吨至 1590 元/吨，甲醇外盘周涨 3 美元/吨至 163 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 6800 元/吨，外盘周内涨 10 美元/吨至 815 美元/吨，丙烯需求周内减弱，国内价格高位观望，国外丙烯小幅上涨。乙烯 CFR 东北亚周跌 80 美元/吨至 800 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/7/10	2020/7/3	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	39.70	39.84	-0.14	-0.35%
Brent 原油	美元/桶	42.63	42.56	0.06	0.15%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	403.75	389.00	14.75	3.79%
动力煤	元/吨	556.60	563.20	-6.60	-1.17%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	815.00	805.00	10.00	1.24%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6800.00	6800.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	800.00	880.00	-80.00	-9.09%
甲醇（华东地区）	元/吨	1590.00	1555.00	35.00	2.25%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	163.00	160.00	3.00	1.88%

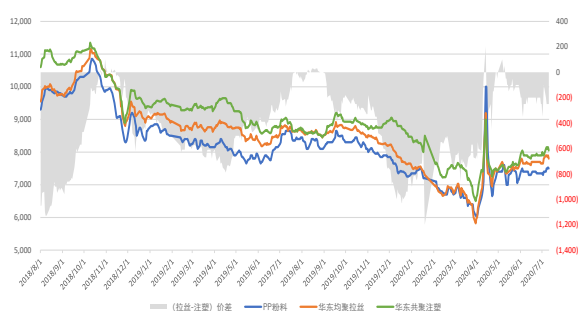
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

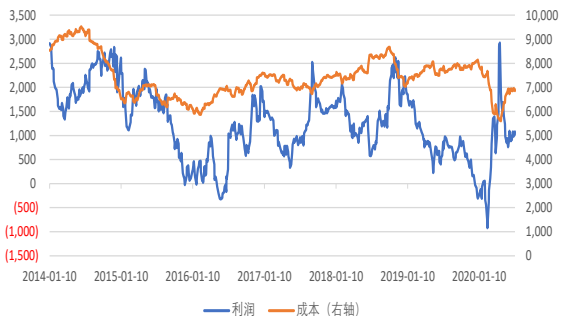
PP 均聚拉丝周均价在 7870-8045（-100/-85）区间，共聚注塑周均价在 8100-8420（0/0）区间，本周 PP 拉丝排比维持在 28% 正常水平，整体货源偏宽松。（拉丝-注塑）价差周内扩大至-250 元/吨，标品价格随期价波动，非标品周内挺价。PP 油制毛利大致为 1076 元/吨，周内基本持平；MTO 制 PP 毛利在 2541 元/吨左右，主因为动力煤、甲醇等原料涨幅与 PP 基本持平，除去运费等其他费用，MTO 真实利润大致在 1400 元/吨左右，但据消息面，当前煤原料紧俏，后期 MTO 利润或有所下滑；PDH 制 PP 毛利在 2985 元/吨，较上周基本持平。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



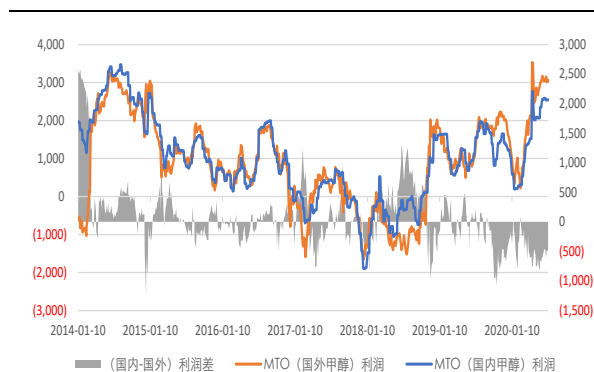
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



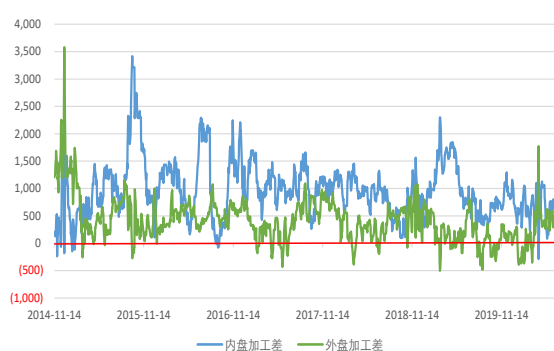
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

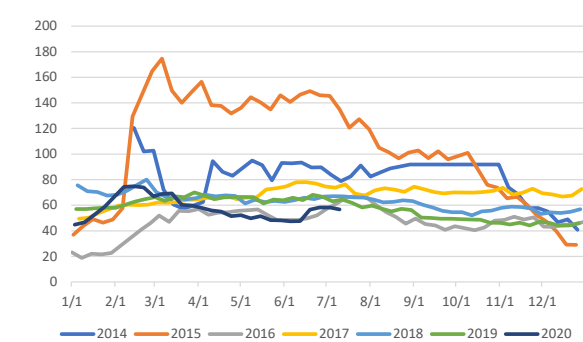


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

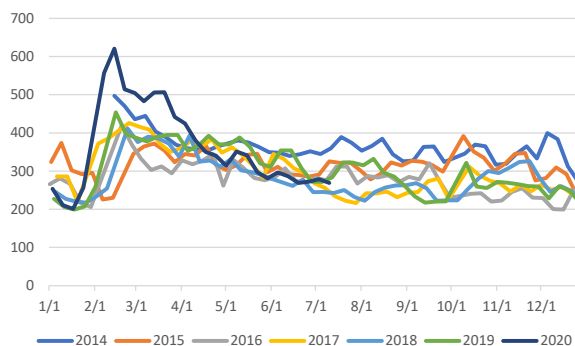
PP 当前石化库存为 268.8kt, 环比跌 3.62%, 周内检修损失量约为 8.19 万吨, 环比增 0.47%, 石库有所降低, 周前期期价高涨, 带动中间商、下游囤货情绪, 下半周 PP 期价回落, 下游观望情绪加重; 贸易商库存将 2.58%, 港口库存降 2.50%, 周内伊朗货源尚未到货, 部分美国、东南亚货源在期价上涨时到港, 消化力度较好, 现多转移至下游处。PP 开工率环比降 0.07% 至 85.05%, 周内新增东莞巨正源全线、燕山石化三线检修及部分短修装置, 下周新增检修待定, 预计开工率环比小幅下降。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



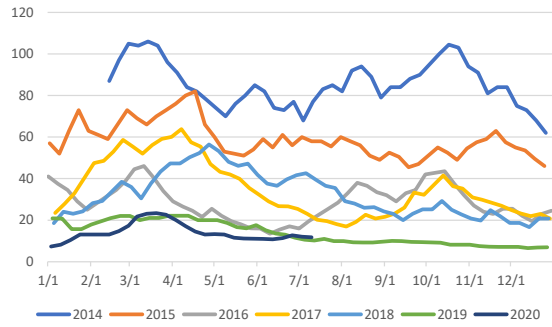
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



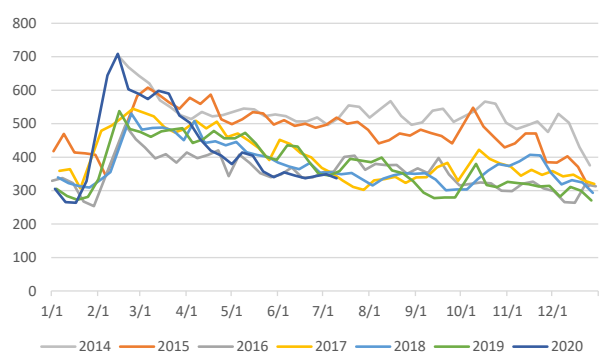
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

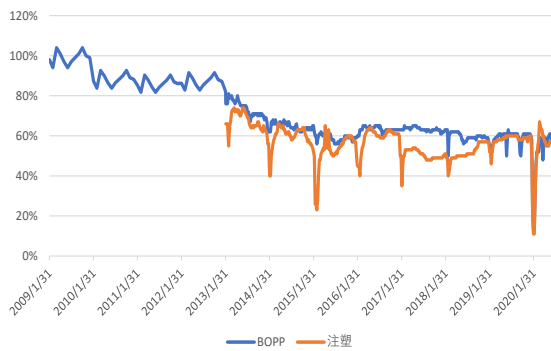


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

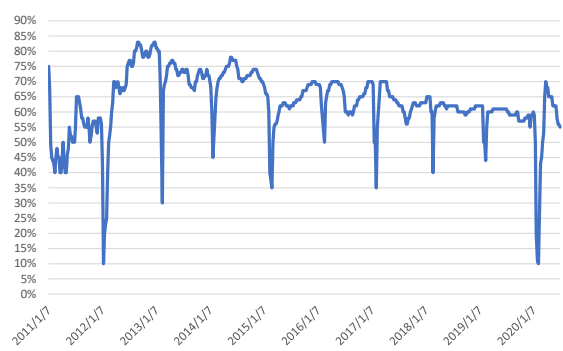
PP 下游开工率基本持平, 整体需求处于淡季, 后续洪水灾害带来的塑编需求已被考虑在期价内, 传统需求订单跟进有限, 预计下周需求将逐渐下降, 短期难以形成支撑。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



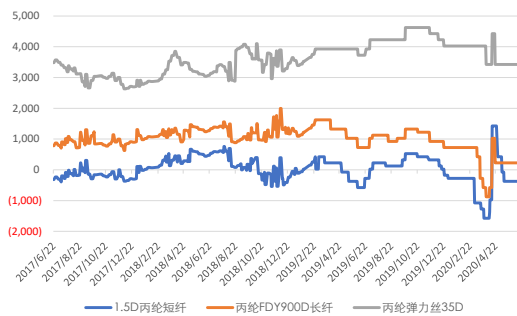
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



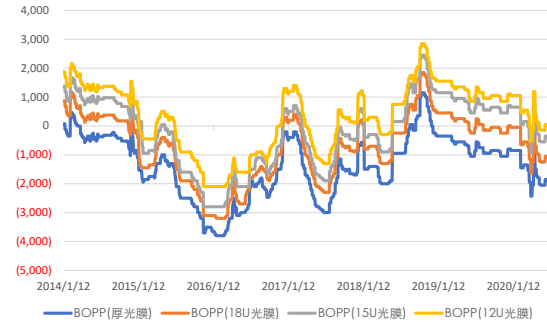
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7300-7430 (150/200) 区间, LDPE 周均价在 8620-8900 (150/200) 区间, HDPE 周均价在 8140-8300 (200/200) 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 1484 元/吨左右, 较上周基本持平; MTO 制 LLDPE 毛利在 1415 元/吨左右, 较上周涨约 235 元/吨, 主因为原料价格上涨幅不及 LLDPE。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

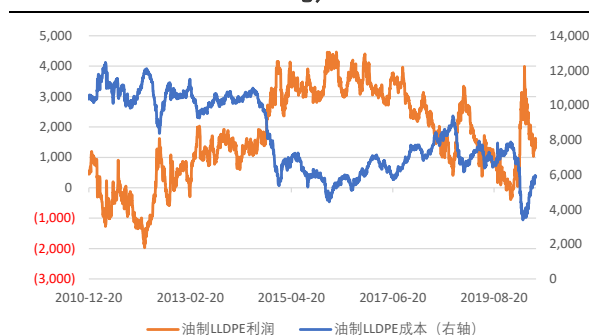
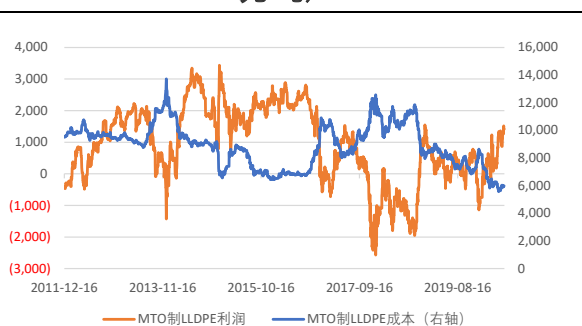
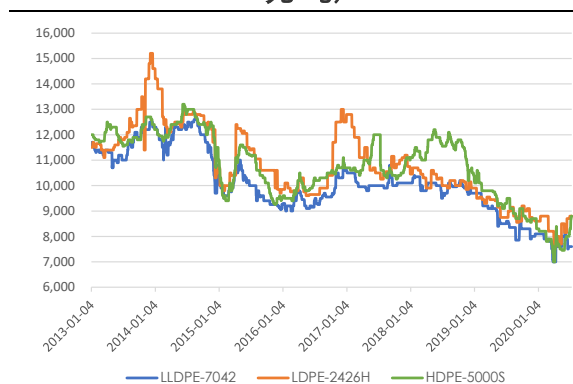


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

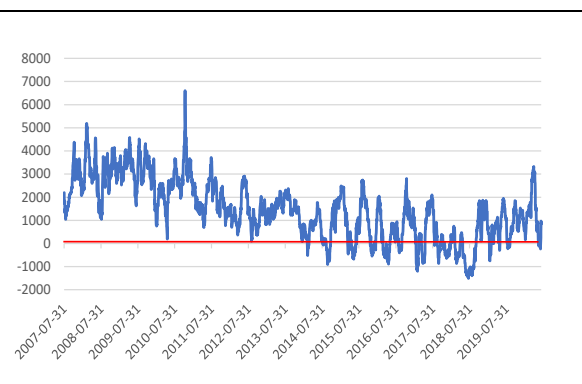
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)



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 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)

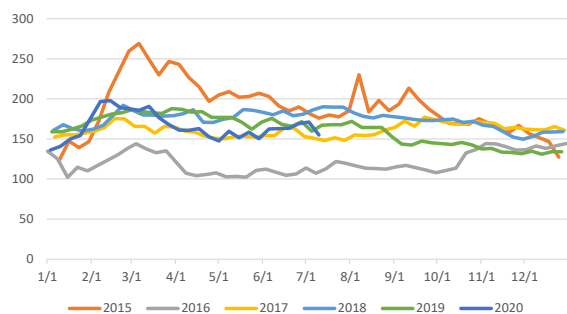


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

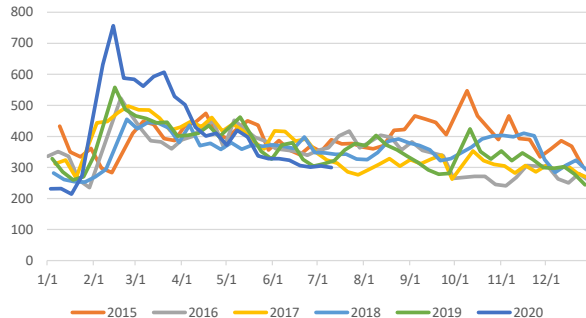
PE 方面, 石化库存为 300kt, 环比跌 1.64%, 社会库存跌 9.36%, 港口库存持平于 155kt。本周国内产量略有减少, 周内上海赛科、燕山石化、福建联合计划短修, 预计下周重启。PE 开工率降 1.4%至 82.3%, 6.92 万吨, 环比增 0.98 万吨, 进口货源不及预期, 但临近周末华东仓库出现库容紧张情况, 后续伊朗货源到港后或承压。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



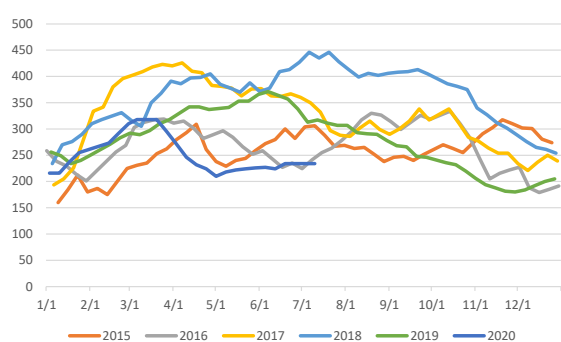
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



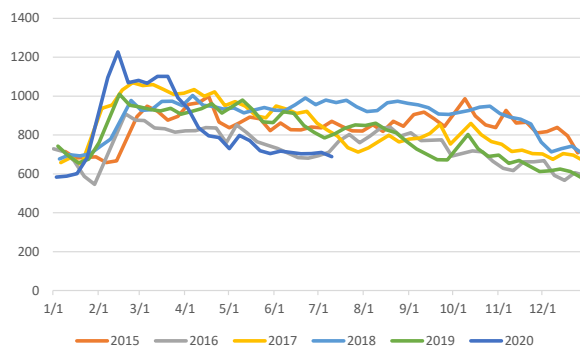
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

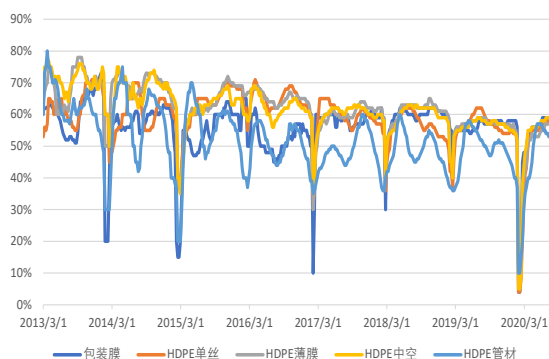


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

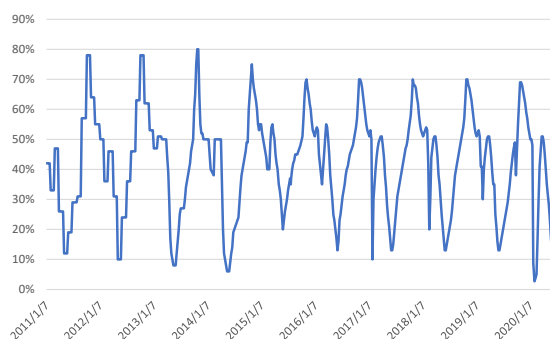
PE 下游开工率窄幅震荡, 目前主流开工率在 53%-59%, 农膜开工率小涨 2%至 22%, 包装膜跌 1%至 58%, HDPE 管材开工率跌 1%至 53%。周内货价频繁上调, 下游适量补仓, 但后半周报价过高, 下游在交通费、加工费上升情况下高价货源抵触, 且市场传闻伊朗货源有望在 7 月 18 日左右靠岸, 加重下游观望情绪。

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: 聚烯烃虽然库存处中低位, 本周消化较好, 但需求面已高价抵触, 后续伊朗船货也即将到港, 供需矛盾或集中爆发, 且原油短期走势不容乐观, L-PP 价差波动极大, 聚烯烃冲高回落或宽幅震荡, 建议投资者离场观望或前空继续持有; 中长期来看, 原油减产或导致丙烯、乙烯等原料减少, 成本端支撑显性提高, 但新产能逐步上场, 检修逐渐重启, 下游在 8-9 月亦逐步进入旺季, 供需面博弈加重, 需重点关注成本端波动、库存走向;

上游: 原油方面, 油价上下两难; 丙烯方面, 下游需求减弱, 价格出现回调; 甲醇方面, 基本面小幅好转, 价格重心上移;

供应: PP 下周进口货源将到货, 临停装置也将逐渐重启, 供应端小幅承压; L 供应重点集中于进口货源消化程度, 据闻华东贸易商库容已出现紧张状态, 虽处检修旺季, 但进口货源或带来一定冲击。整体来看, 两油库存在 65.5 万吨, 较上周跌 1 万吨, 库存降速放缓, 港口、社会库存预计将有所抬升;

需求: PP 主流下游开工率持平, 传统需求订单一般, 新订单跟进不足, 需求端仅医疗用品托底; PE 主流开工率在 53%-59%, 农膜开工率已逐步上升, 但包装膜、管材需求小幅下降, 下游多等待未来伊朗货源, 观望情绪逐渐加深。

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。