

库存承压上行，供需矛盾发酵，聚烯烃弱势回调

兴证期货·研发中心

2020年7月20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

周内聚烯烃高位回落，进入超跌阶段，PP周跌1.74%，L周跌1.87%，在供过于求、库存承压上行的情况下预计将继续弱势回调。上游油价胶着，丙烯价格回落、乙烯持稳，甲醇价格小幅上涨。供应面，PP开工率降至82.71%，PE开工率升至84.4%，前期检修装置重启较多，叠加周内进口货源到港预期逐步兑现，供应面承压。需求面，下游开工率变化不大，原料及产成品库存较多，无力承受高价货源。

总结与展望

展望：聚烯烃需求面高价抵触，国内外供应双升，供需矛盾逐步发酵，预计聚烯烃将弱势回调，短线建议暂观望或前空继续持有；中长期来看，三季度、四季度新产能逐步上场，后续进口货源或进一步增多，同时下游也即将进入传统旺季，但由于船期、装置等不确定性较多，远月合约暂以看空为主，需重点关注多头持仓变动；

上游：原油方面，油价区间震荡；丙烯方面，内盘供需两弱价格回落，外盘检修装置较多价格抬升；乙烯外盘后续有检修计划，或抬升进口单体价格；甲醇价格重心上移；

供应：PP预计检修装置将逐步重启，进口货源亦将在8月左右集中到港，供应双重承压；L开工率已有所攀升，进口货源已逐步到港，库存出现拐点，预计进入累库模式。整体来看，两油库存在72.5万吨，较上周升7万吨，港口、中间商库存亦有所累积，处于往年中位，利空未来期价；

需求：PP 主流下游开工率小幅波动，原料及产成品库存较多，塑编需求良好但基本消耗的是原有库存，膜厂订单有限，整体支撑力度有限；PE 主流开工率窄幅波动，农膜开工率已逐步上升，但管材需求小幅下降，下游尚未进入传统旺季，仅逢低采购为主。

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；油价异动。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周下跌，收于 7090 元/吨，跌 135 元/吨，跌幅为 1.87%，本周 L 周内高位回落，供需矛盾发酵及多头离场导致期价频繁下调；持仓 30.45 万手，跌 2.6 万手。PP2009 合约较上周下跌，收于 7494 元/吨，跌 133 元/吨，跌幅为 1.74%，由于 PP 基本面矛盾冲击度不及 L，跌幅相对平稳；持仓 30.52 万手，跌 6 万手。

L 合约远月合约贴水程度缩小 60 个点，主要因为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 94 个点，基本逻辑与 L 相同。

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	7090	-135	-1.87%	312623	304579	-26521
L2101.DCE	6990	-70	-0.99%	37051	94958	12233
PP2009.DCE	7494	-133	-1.74%	445805	305227	-60914
PP2101.DCE	7276	-19	-0.26%	42745	83262	14826

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	2020/7/17	2020/7/10	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-110	-170	60	-35.29%
L 基差	元/吨	135	200	-65	-32.50%
L 仓单数量	张	306	490	-184	-37.55%
PP01-PP09 价差	元/吨	-240	-334	94	-28.14%
PP 基差	元/吨	175	154	21	13.64%
PP 仓单数量	张	902	314	588	187.26%

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	2020/7/17	2020/7/10	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	41.04	39.70	1.34	3.38%
Brent 原油	美元/桶	44.42	42.63	1.80	4.21%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	383.25	403.75	-20.50	-5.08%
动力煤	元/吨	561.40	556.60	4.80	0.86%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	820.00	815.00	5.00	0.61%
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	800.00	0.00	0.00%
甲醇（华东地区）	元/吨	1675.00	1590.00	85.00	5.35%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	167.00	163.00	4.00	2.45%

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

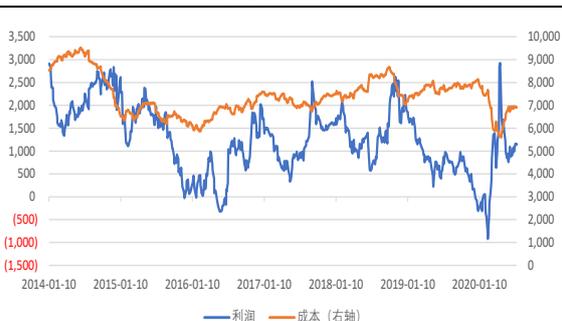
PP 均聚拉丝周均价在 7740-7918（-200/-255）区间，共聚注塑周均价在 8000-8315（-200/-200）区间，本周 PP 拉丝排比维持在 30% 以上，整体货源偏宽松，标品维持在升水期货 150 元/吨左右，（拉丝-注塑）价差周内缩小至-200 元/吨，标品价格较为坚挺，非标受进口货源冲击影响价格下移幅度较大。油制 PP 利润在 1149 元/吨左右，利润较为稳定；MTO 制 PP 毛利在 2635 元/吨左右，除去运费等其他费用，MTO 真实利润大致在 1400-1600 元/吨左右；PDH 制 PP 毛利在 2898 元/吨，因原材料价格波动不大，较上周基本持平。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



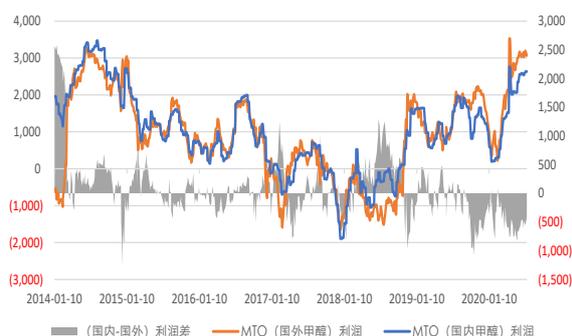
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



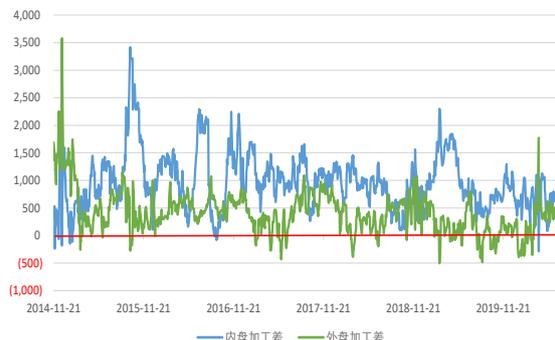
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

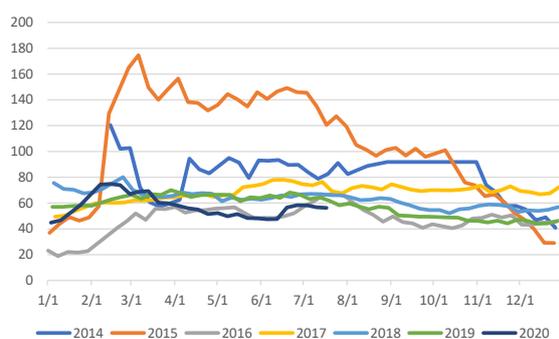


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

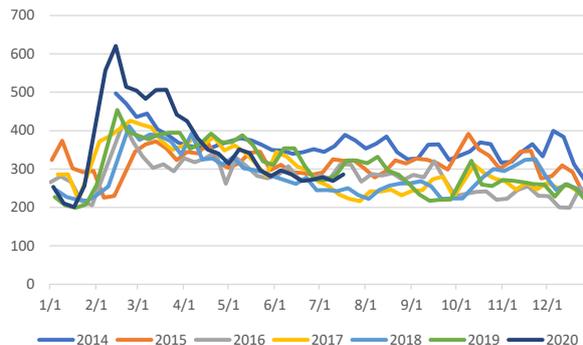
PP 当前石化库存为 285.95kt, 环比涨 6.38%, 周内检修损失量约为 9.48 万吨, 环比增 15.68%, 但周内中天合创、燕山石化三线及久泰能源等大装置恢复开车, 下周东莞巨正源、大唐多伦 2 线、中沙石化、茂名石化均计划复产, 供应压力增大; 贸易商库存降 0.90%, 港口库存降 0.85%, 周内非伊朗货源及部分伊朗货源到港, 因较期货升水较少迅速转移至下游处, 中间商压力偏小, 但预计下周至 8 月中将有大量货源到港, 彼时整体库存承压, 市场回调压力较大。PP 开工率环比降 2.34% 至 82.71%, 预计下周开工率将环比上升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



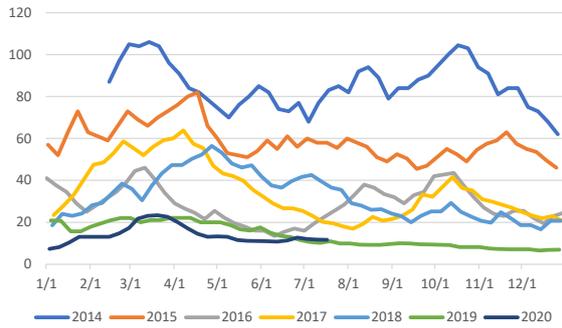
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



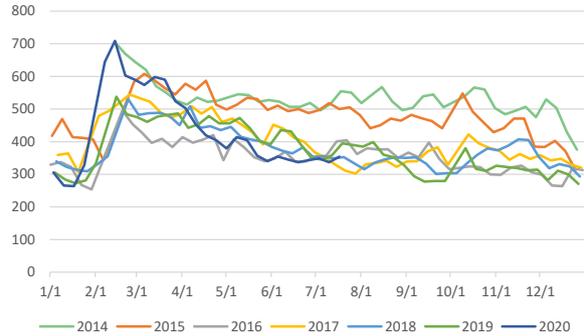
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

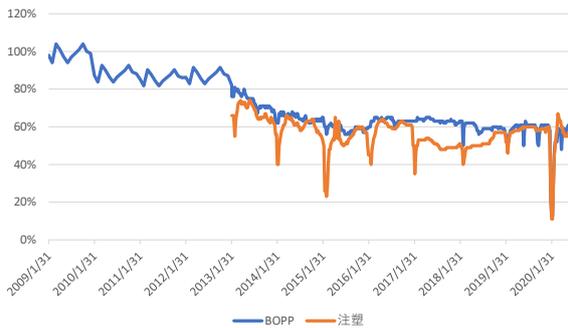


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游开工率小幅波动, 塑编因洪涝灾害需求良好, 但前期积压产成品及原料过多, 并不能形成有效支撑, 开工率下滑 3%; BOPP 膜厂逐渐复工, 开工率上涨 6%, 但订单量平平, 原料采购有限。整体来看 PP 下游韧性不足, 支撑度有限。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



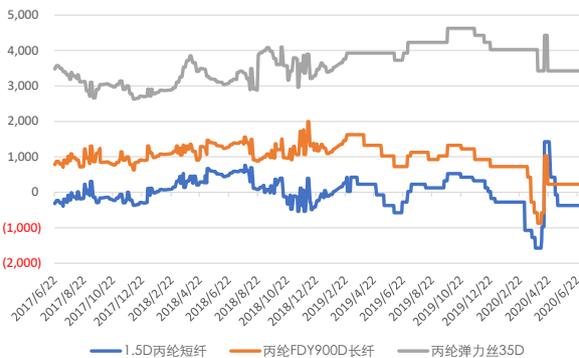
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



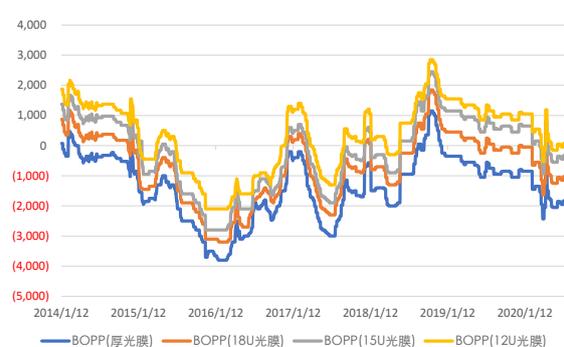
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7250-7350 (-180/-300) 区间, LDPE 周均价在 8640-8985 (-150/-50) 区间, HDPE 周均价在 8230-8250 (-50/-300) 区间, 本周现货价格松动, LL 随期价波动, 基本处于平水状态, LDPE 供需两弱, 成交疲软, HDPE 稳中回落, 由于前期下游补货较多, 无力持续接货。油制 LLDPE 毛利在 1607 元/吨左右, 较上周涨 200 元/吨; MTO 制 LLDPE 毛利在 1135 元/吨左右, 较上周跌约 300 元/吨。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

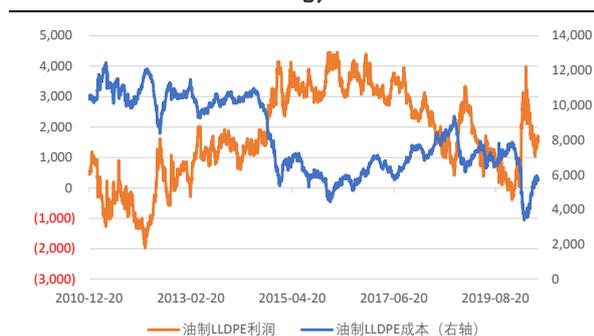


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

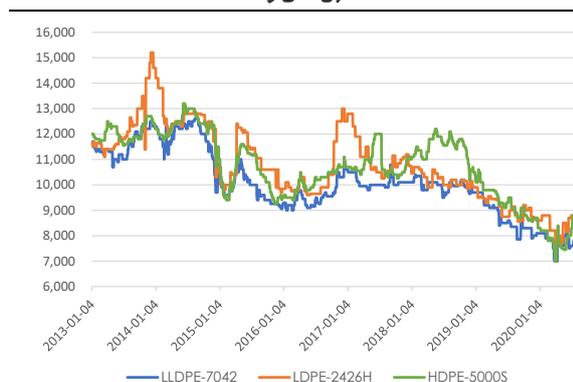
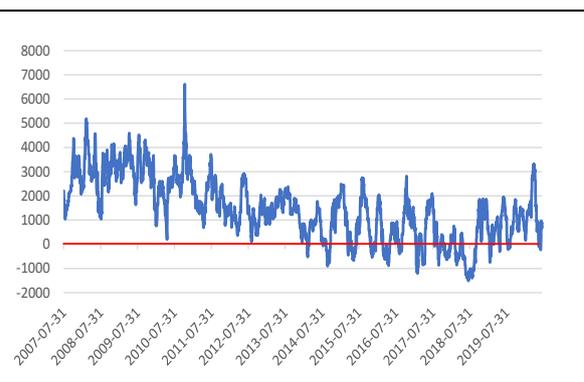


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

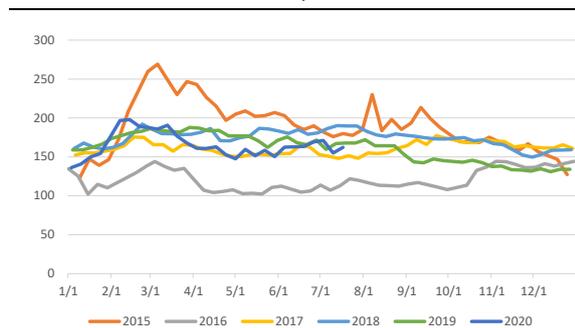
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 方面, 石化库存为 335kt, 环比涨 11.67%, 社会库存涨 4.58%, 港口库存涨 2.56%。本周检修损失量为 6.87 万吨, 环比减少 0.26 万吨, 周内新增检修较少, 中沙石化、福建联合重启, 供应压力增大, 且进口货源集中到港, 由于 PE 终端原料及产成品库存均处高位, 采购情绪不佳, 整体库存承压上行。PE 开工率升 2.3%至 84.4%, 国内外供应双增预期逐步兑现, 供应压力已体

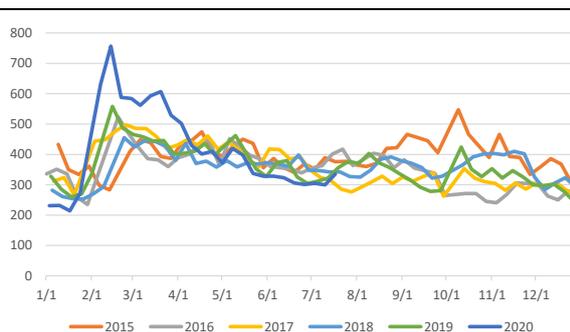
现在盘面上，市场有持续回调压力。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



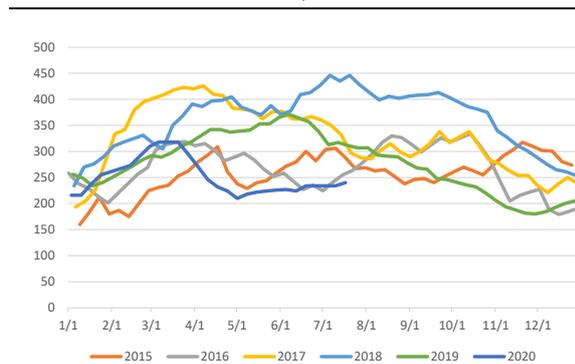
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



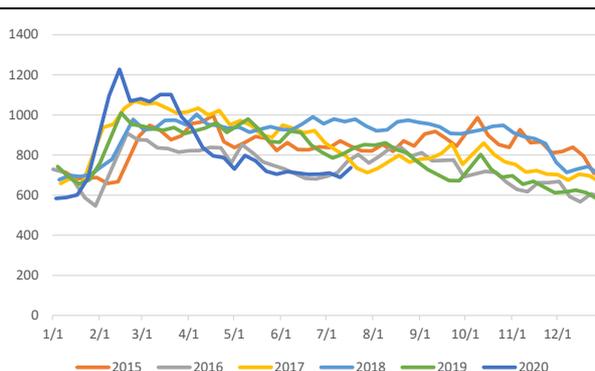
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

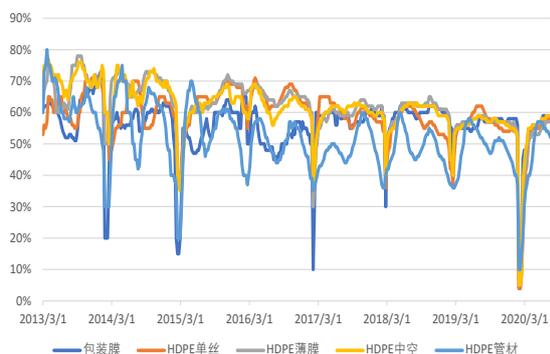


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

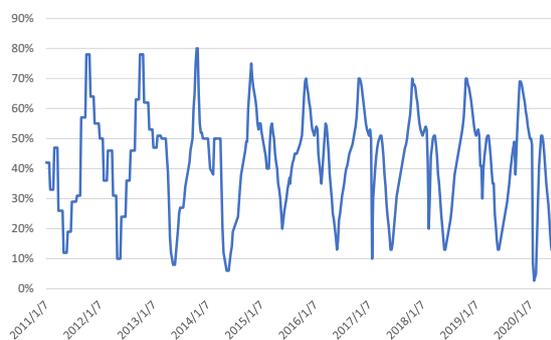
PE 下游开工率窄幅震荡, 目前主流开工率在 52%-59%, 农膜开工率小涨 2%至 24%, HDPE 管材开工率跌 1%至 52%, 其余开工率稳定。周内货价基本处于平水状态, 但由于期价频繁下调, 且下游仓储有限, 仅保持逢低采购, 市场支撑度有限。

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: 聚烯烃需求面高价抵触, 国内外供应双升, 供需矛盾逐步发酵, 预计聚烯烃将弱势回调, 短线建议暂观望或前空继续持有; 中长期来看, 三季度、四季度新产能逐步上场, 后续进口货源或进一步增多, 同时下游也即将进入传统旺季, 但由于船期、装置等不确定性较多, 远月合约暂以看空为主, 需重点关注多头持仓变动;

上游: 原油方面, 油价区间震荡; 丙烯方面, 内盘供需两弱价格回落, 外盘检修装置较多价格抬升; 乙烯外盘后续有检修计划, 或抬升进口单体价格; 甲醇价格重心上移;

供应: PP 预计检修装置将逐步重启, 进口货源亦将在 8 月左右集中到港, 供应双重承压; L 开工率已有所攀升, 进口货源已逐步到港, 库存出现拐点, 预计进入累库模式。整体来看, 两油库存在 72.5 万吨, 较上周升 7 万吨, 港口、中间商库存亦有所累积, 处于往年中位, 利空未来期价;

需求: PP 主流下游开工率小幅波动, 原料及产成品库存较多, 塑编需求良好但基本消耗的是原有库存, 膜厂订单有限, 整体支撑力度有限; PE 主流开工率窄幅波动, 农膜开工率已逐步上升, 但管材需求小幅下降, 下游尚未进入传统旺季, 仅逢低采购为主。

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。