

供需矛盾不显，低库存支撑盘面，聚烯烃暂缺突破点

兴证期货·研发中心

2020年8月3日 星期一

能化研究团队

行情回顾

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

本月聚烯烃盘面冲高回落，成本端无明显支撑作用，尤其是原油难以短期内走出趋势行情；供需矛盾尚未发酵，低库存支撑盘面偏高位震荡；现货基本跟随期价走动，PP呈Back结构，L呈Contango结构。

总结与展望

展望：目前成本端指向性不强，供应方面国内检修季即将结束，进口货源逐步到港，虽然低库存局面仍存，但8月新产能上场、下游需求萎靡均导致业者对后市偏看空，但鉴于新产能及进口货源不确定性较高，利空预期未兑现或给予投资者短多机会。短期来看，聚烯烃预计维持震荡，短线操作者可关注消息面择机做多；中长期来看，新产能大概率上场，下游或旺季不旺，可逐步布局长空策略或采取跨产品价差收敛策略；

上游：原油方面，短期难以走出趋势性行情，指导性不强；乙烯方面，价格前期拉高过猛，月内小幅回调，预计后期窄幅震荡；丙烯方面，价格走势基本跟随聚丙烯生产，预计价格将小幅抬升；甲醇方面，基本面略有好转，整体价格仍跟随原油，预计震荡为主；

供应：聚烯烃8月即将结束国内检修季，叠加进口货源月进口量同比往年上涨，供应端小幅承压；

需求：PP下游开工率月内基本持平，PE主要下游基本呈上涨态势，但前期聚烯烃抄底原料足够8月生产，只有现货价格出现大幅下行时厂商才会进行新一轮补库，短期来看需求支撑力度较弱。

策略建议

PP&L：短线操作者关注短多机会，中长线操作者逐步步空或采取跨产品价差收敛策略。

风险因素

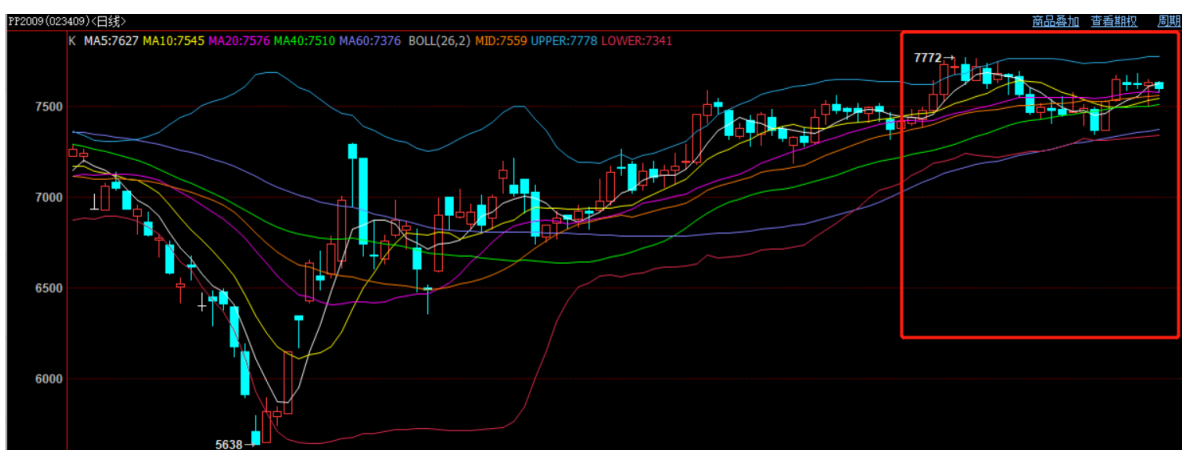
新产能上场延迟；油价异动；进口货源超预期；库存拐点提前到来。

1. 行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

7月聚丙烯主力合约高位回落，后呈震荡整理态势，期现结构为 Back 结构，基差保持在 150 元/吨-200 元/吨，临近月末基差逐渐收敛，但现货价仍处高位。目前成本端无明显支撑作用，尤其是原油难以短期内走出趋势行情，丙烯、丙烷等价格窄幅震荡。在检修季尚未结束、标品排产正常、进口货源在贸易商预售模式下消化良好情况下，PP 不具备大幅下跌条件。同时由于期现价格均处于年内高位，下游接货疲软，PP 上行空间亦有限。因此 PP 保持区间震荡态势，在远近月价差为正的情况下，资金多移仓至远月合约或离场观望。

图 1：聚丙烯主力合约七月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

7月 LLDPE 主力合约先扬后抑，月内最高点为 7485，最低点为 6820，高低价差较上月有所放大，期现结构逐步由 Back 结构转换为 Contango 结构，市场对后市需求呈悲观态度。7月上旬处于检修旺季，供需平衡，叠加美伊制裁导致伊朗船货难以及时到港，期价大幅上行；月中下旬，供需矛盾仍未明显发酵，非伊朗货源逐步到港，但库存结构相对健康。期价震荡主要源于伊朗船货消息面紊乱，进口预期的不确定性主导日内期价走向，叠加下游需求逐渐萎缩，L 期价震荡下行。

图 2: LLDPE 主力合约七月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

2. PP 基本面分析

2.1 现货价格及利润

7 月上游 WTI 原油现货收于 39.86 美元/桶，较月初涨 0.87 美元/桶；Brent 原油现货收于 42.46 美元/桶，较月初升 1.07 美元/桶，月内原油维持高位震荡，后续难成趋势性行情。甲醇内盘月末均价为 1620 元/吨，较月初上涨 50 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 168 美元/吨，较月初上涨 9 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 6650 元/吨，较月初跌 150 元/吨；丙烯外盘主流价收于 820 美元/吨，较月初涨 30 美元/吨。综上，成本端导向性不强。

7 月 PP 粉料和粒料月度价差均值在 290 元/吨，上月中旬粉料低价优势明显，较粒料价差可达 500 元/吨，后粒料价格重心下移，粉料低价优势稍逊，粉料交投平平；本月（共聚注塑-拉丝）价差升至 120 元/吨，拉丝标品排产率正常排产区间，7 月标品排产量逐步上升，注塑、共聚等非标品排产率平均下调 2%-3%，叠加月内检修较多，非标挺价较为明显，标品则与期价价格走势相关度较高。

油制聚丙烯利润为 1116 元/吨，较上月上涨约 30 元/吨，利润变动不大；MTO 制 PP 毛利在 2439-2982 元/吨区间，较上月基本持平，MTO 利润仍处于高位；PDH 利润在 2629 元/吨，较上月下跌约 280 元/吨，但仍处于利润高位；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 917 元/吨，减去 500-800 元加工费，就资金流方面而言下调空间仍存 100-300 元/吨。成本利润方面 8 月需重点关注进口货源到港量、检修装置重启对市场带来的价格冲击。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）

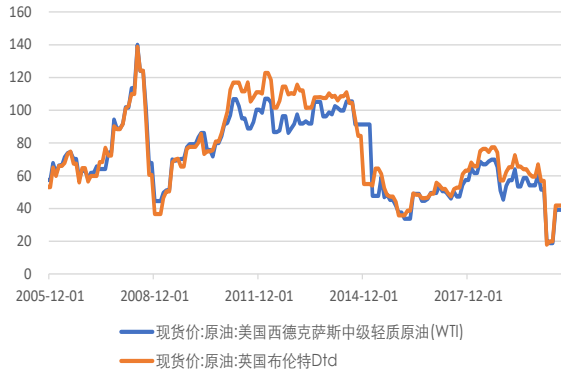


图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



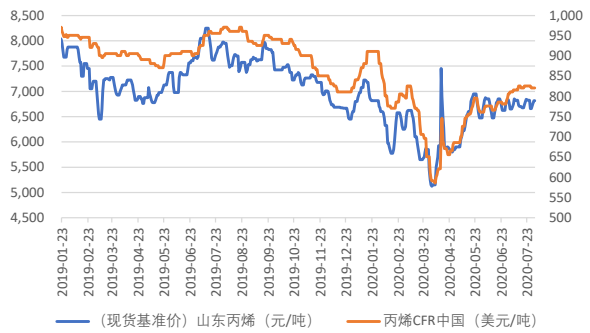
资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



图 6：国内外丙烯市场价



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）

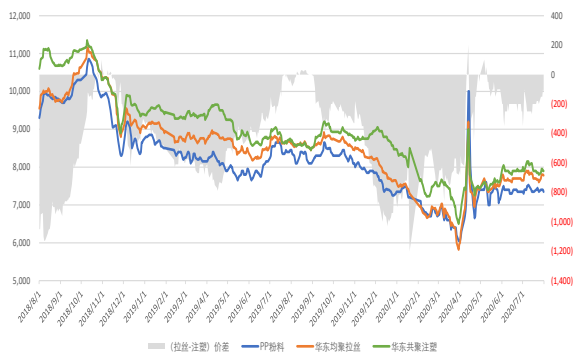


图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）

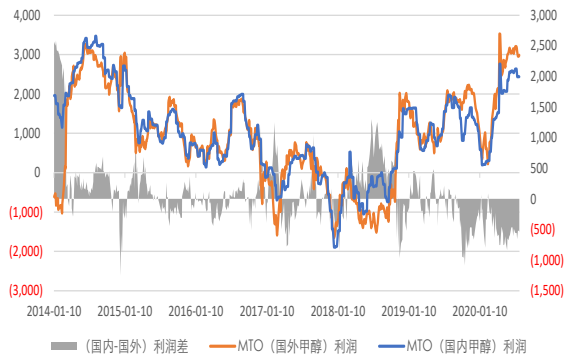


图 9：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）

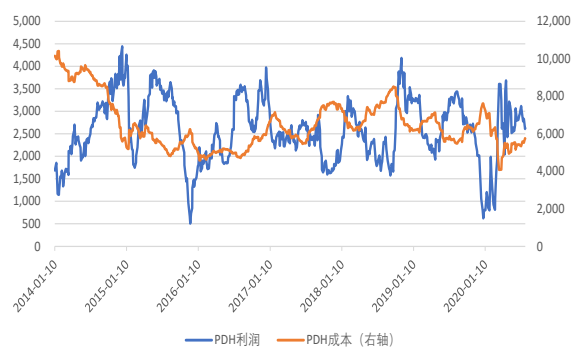
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：PDH 制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）

资料来源：Wind，兴证期货研发部



资料来源：Wind，兴证期货研发部



资料来源：Wind，兴证期货研发部

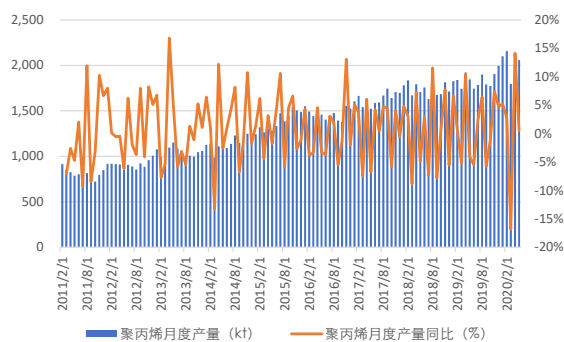
2.2 供应方面

截至 7 月底，聚丙烯月度开工率为 85.38%，环比跌 0.14%，月内基本处于检修季，开工率变动不大。2020 年 7 月 PP 产量约为 206.54 万吨，环比增 3.63%，同比增 8.63%，主要原因是 2020 年为 PP 检修小年，且生产商为灵活应对疫情情况并保证医疗用品原料供应，有推迟检修的情况出现。

上中游库存方面，截至 7 月末，聚丙烯社会库存环比下跌 7.99%；石化库存环比下跌 7%；港口库存环比下跌 1.57%。7 月生产端进入完全检修季，石化库存可控；贸易商方面已提前进行预售以面对进口货源到港情况，保证社库处于正常区间；港口方面疏港略有困难，港口库存下跌比例较小，但整体库存基本处于历史中低位，8 月预计在检修重启后才能缓慢累库，然库存拐点仍需耐心等待。

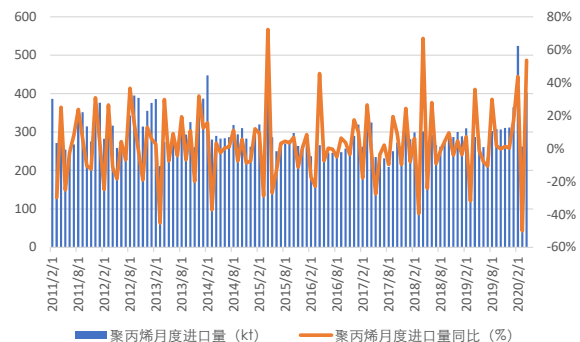
进口量方面，6 月进口量在 81.52 万吨左右，环比 5 月增 125.7%，同比去年增 1.63%，印度、韩国、沙特为进口前三国家，分别进口 12.21 万吨、8.72 万吨、5.81 万吨。进口通用料基本保持在 700-800 美元/吨，顺挂国内货源价格，因此消化较为良好。

图 11：聚丙烯月度产量变化



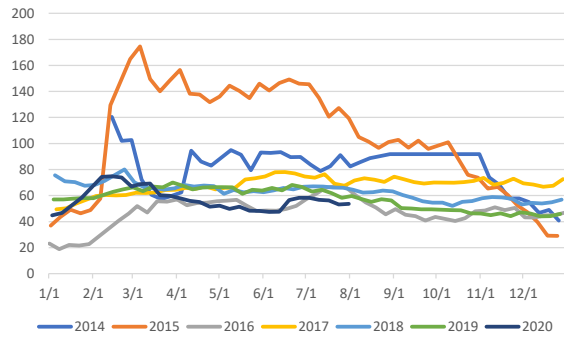
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：聚丙烯月度进口量



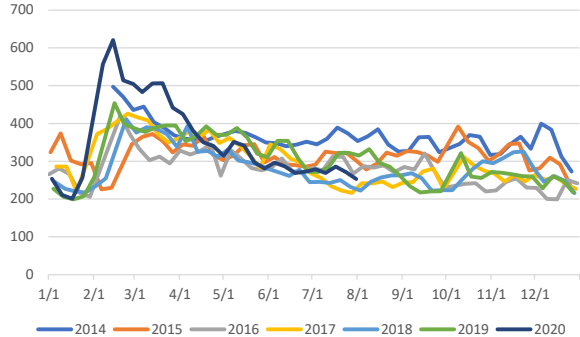
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



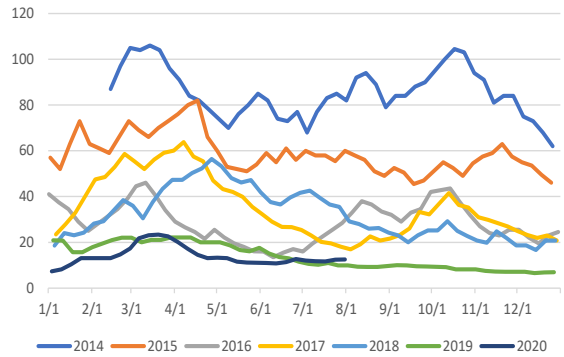
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



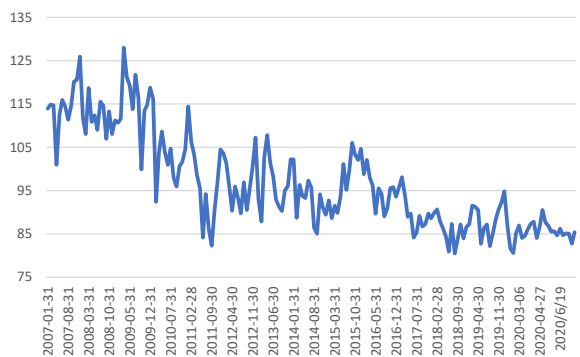
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: PP 开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 聚丙烯 7 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	开启时间
新装置	利和知信一期	沧州	30		已投产
新装置	浙江石化 2#	舟山	45		8 成负荷
新装置	恒力二期 2#	大连	20		9 成负荷
合计			95		
占全部产能比重			3.79%		
重启	独山子石化 1#	新疆	7	2020.7.1	2020.7.8
重启	中景石化	福建	35	2020.7.2	2020.7.13
重启	燕山石化 1#	北京	12	2020.7.3	2020.7.5
重启	大唐多伦 2#	内蒙	23	2020.7.6	2020.7.8
重启	燕山石化 3#	北京	30	2020.7.8	2020.7.10
重启	久泰能源	内蒙	30	2020.7.10	2020.7.13
重启	大唐多伦 2#	内蒙	23	2020.7.14	2020.7.22
重启	荆门石化	湖北	12	2020.7.15	2020.7.18

重启	中沙石化	天津	45	2020.7.16	2020.7.20
重启	茂名石化 1#	广东	17	2020.7.15	2020.7.27
重启	东莞巨正源 1#	东莞	30	2020.7.6	2020.7.27
重启	东莞巨正源 2#	东莞	30	2020.7.10	2020.7.27
重启	延长中煤 2#	陕西	30	2020.6.24	2020.7.31
重启	中煤榆林	陕西	30	2020.7.3	2020.7.30
重启	宁夏宝丰	宁夏	30	2020.7.3	2020.7.30
重启	呼和浩特	内蒙	15	2020.7.24	2020.7.27
重启	燕山石化 2#	北京	5	2020.7.27	2020.7.29
合计			404		
占全部产能比重			16.12%		
停车	青海盐湖	青海	16	2020.5.28	/
停车	延长中煤 1#	陕西	30	2020.6.20	2020.8
停车	宁夏石化	宁夏	10	2020.7.1	2020.8
停车	锦西石化	辽宁	15	2020.7.12	2020.8
停车	徐州海天	徐州	40	2020.7.25	2020.8.15
停车	中原石化新装置	河南	10	2020.7.25	2020.9.13
停车	茂名石化 3#	广东	20	2020.7.26	2020.8.10
停车	大唐多伦 1#	内蒙	23	2020.7.28	2020.9.11
停车	大唐多伦 2#	内蒙	23	2020.7.28	2020.9.11
合计			187		
占全部产能比重			7.47%		

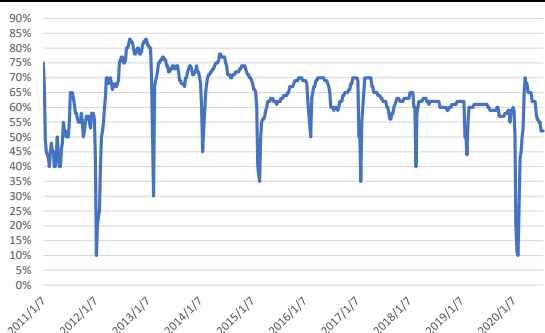
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 8 月初，旧装置月内重启 17 条，涉及产能约 404 万吨，检修损失量在 36.19 万吨，环比增 4.14%。月内检修装置较多，且由于夏季炎热，机器故障短停现象频发。预计 8 月多数检修装置将逐渐恢复生产，检修损失量将大幅缩减。

2.3 需求方面

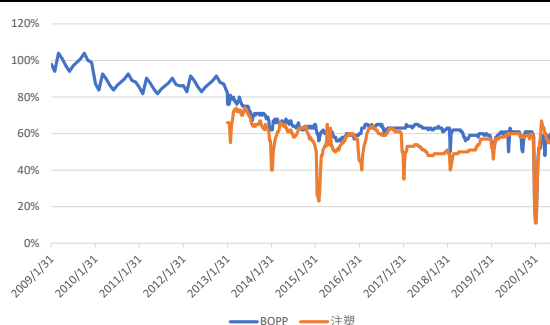
下游塑编行业月末开工率为 52%，环比下跌 4%，塑编市场在 4-6 月原料补库较多，且部分厂商已生产为产成品，整体货源偏宽松，足以满足洪涝灾害需求，新进订单月末已逐渐减少；BOPP 膜厂开工率上涨 2%至 62%，企业订单一般。下游整体支撑不强，仅低价采购，预计 8 月需求面改动不大。

图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)



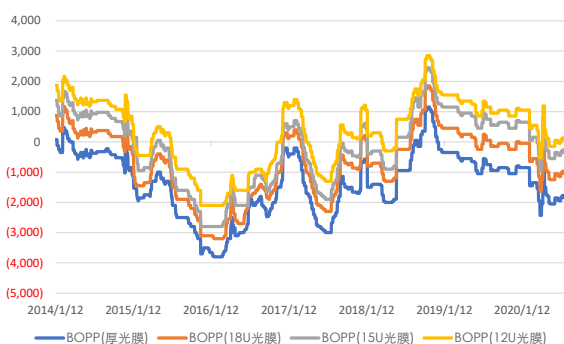
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: PP 主要下游开工率 (%)



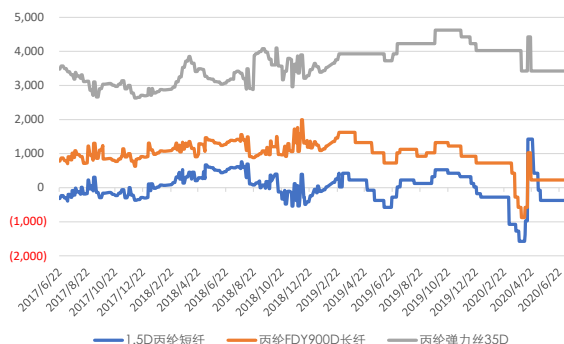
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

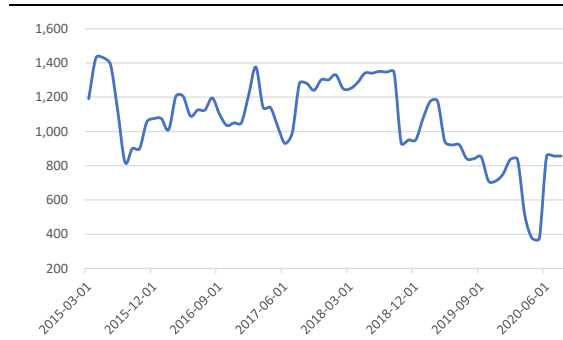
3.1 现货价格及利润

7月乙烯CFR东北亚现货价收于800美元/吨,较月初下跌55美元/吨,乙烯前期推涨过高,现处于小幅回调状态,但鉴于8月后国外乙烯装置有检修预期,乙烯价格或窄幅上行。

聚乙烯现货市场随期价调整,基本平水期货,部分非标货源可升水现货500-1600元/吨,但月末随着进口货源到港已有下调趋势。7月LLDPE现货月均价为7409元/吨,环比涨4.35%;LDPE月均8813元/吨,环比涨8.83%;HDPE各品种涨幅在96-662元/吨,HDPE拉丝料月均价在8141元/吨,HDPE膜料均价在8051元/吨,HDPE注塑均价在7278元/吨。

截至7月底,煤制PE方面,利润在1220元/吨附近,利润跌约340元/吨,主要是源于动力煤等煤类价格上涨所致。油制PE利润在1528元/吨左右,上涨约121元/吨,利润变动不大。当前煤油利润基本持平,油制利润略胜一筹,但就盘面加工差而言,L下跌空间不大。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



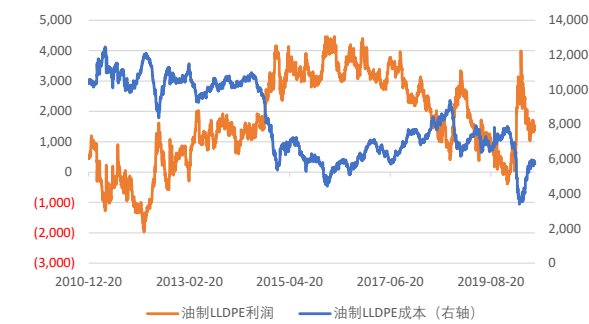
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同品种价差 (单位: 元/吨)



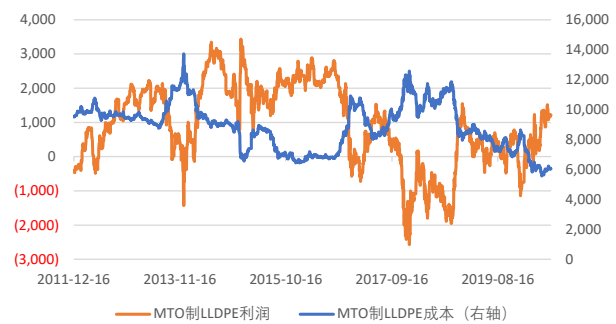
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 油制利润及成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 24: MTO 制 LLDPE 利润及成本 (单位: 元/吨)

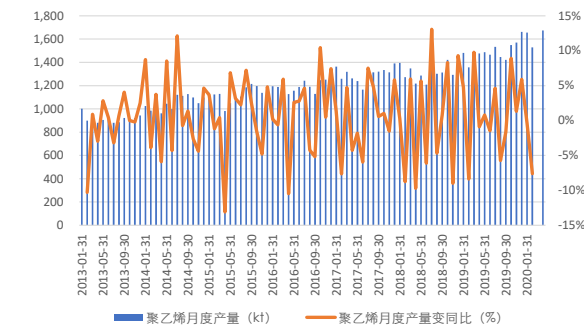


资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.2 供应方面

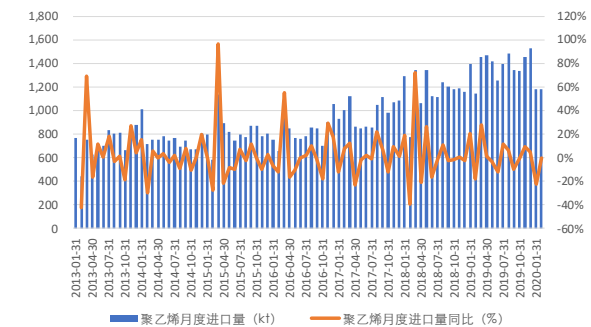
截至 7 月底, 聚乙烯月度开工率为 85.55%, 环比升 3.25%, 聚乙烯已步入检修季尾声, 7 月新增检修不多, 且前期检修装置已逐步开车。库存方面, 聚乙烯 7 月末社会库存环比下跌 6.91%; 石化库存环比下跌 0.66%, 港口库存环比上涨 6.84%, 石化库存可控, 社会库存调节较快, 但随着进口货源入港, 港口库存已逐步累库, 8 月需密切关注装置重启及进口货源消化情况。

图 25: 聚乙烯月度产量及变化



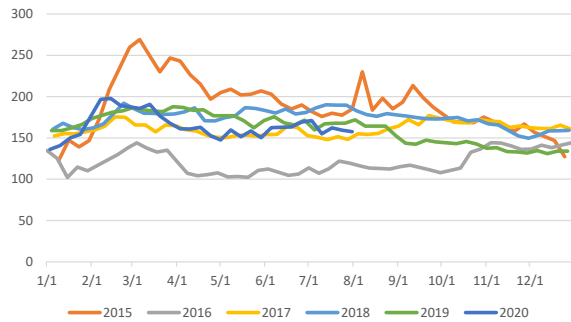
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: 聚乙烯月度进口量及变化



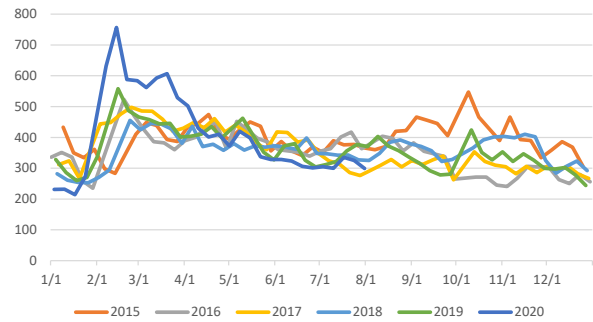
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



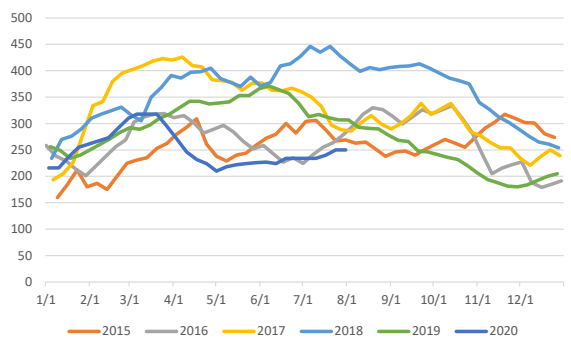
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 28: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



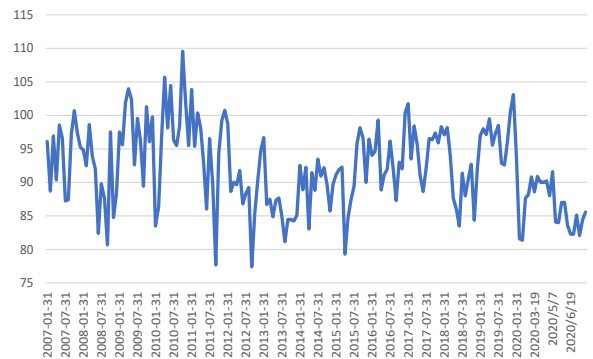
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 29: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 30: PE 开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 7 月装置动态表格

石化厂	装置	产能 (万吨)	动态
天津联合	LLDPE	12	5月初-7.13
中沙石化	LLDPE+HDPE	60	6月-7.16
上海赛科	HDPE	30	7.5起计划检修约10天
福建联合	FDPE#2	50	7.9临时停车一周左右
蒲城清洁能源	FDPE	30	6月初大修约50天
中天合创	LLDPE/LDPE	77	6月中旬-7月下旬
上海石化	HDPE	25	7月初起计划检修约10天
燕山石化	2LDPE#1#2#3	18	7月中下旬短修
合计		302	
占全部产能比重		14.83%	
兰州石化	老全密度	6	2020.2.14-暂不确定
茂名石化	1LDPE	11	5月初大修约两月
延长中煤	FDPE/HDPE	60	6.20起大修50天左右
宝丰一期	FDPE	30	7月初起计划检修约一个月

中煤榆林	FDPE	30	7月初起计划检修约一个月
茂名石化	FDPE	22	7月下旬停车中，重启待定
中海壳牌一期	HDPE	26	7月下旬停车中，重启待定
上海赛科	LLDPE	30	即将开车
宝来石化	LLDPE	45	即将投产
合计		260	
占全部产能比重		9.09%	

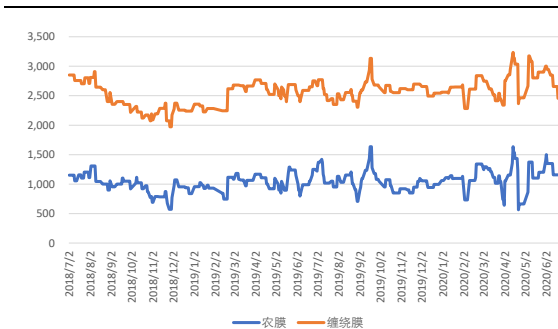
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

7月聚乙烯检修损失量大致为25.52万吨，环比减少1.8万吨，多数装置于7月下旬结束检修，预计8月检修损失量将进一步减少。

3.3 需求方面

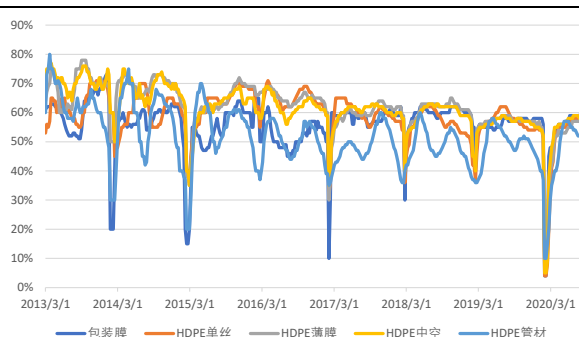
7月聚乙烯下游开工率以上涨为主。从农膜来看，开工率涨至28%，环比上月上涨10%，包装膜涨3%至60%，单丝、薄膜涨1%至58%，中空、管材跌1%-2%。农膜需求逐渐抬升，厂家开机率小幅抬升；PE功能膜逐渐进入备货期；PO膜、EVA膜等利润较好的高端膜料逐渐进入需求旺季，但高端膜市场占比较小，支撑有限。预计8月农膜等传统需求将有所好转，但由于前期抄底原料较多，当前下游采购欲望不强，预计后续需求支撑有限。

图 31: PE 下游主要产品资金流 (单位: 元/吨)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 32: 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

4. 总结

展望：目前成本端指向性不强，供应方面国内检修季即将结束，进口货源逐步到港，虽然低库存局面仍存，但8月新产能上场、下游需求萎靡均导致业者对后市偏看空，但鉴于新产能及进口货源不确定性较高，利空预期未兑现或给予投资者短多机会。短期来看，聚烯烃预计维持震荡，短线操作者可关注消息面择机做多；中长期来看，新产能大概率上场，下游或旺季不旺，可逐步布局长空策略或采取跨产品价差收敛策略；

上游：原油方面，短期难以走出趋势性行情，指导性不强；乙烯方面，价格前期拉高过猛，月内小幅回调，预计后期窄幅震荡；丙烯方面，价格走势基本跟随聚丙烯生产，预计价格将小幅抬升；甲醇方面，基本面略有好转，整体价格仍跟随原油，预计震荡为主；

供应：聚烯烃 8 月即将结束国内检修季，叠加进口货源月进口量同比往年上涨，供应端小幅承压；

需求：PP 下游开工率月内基本持平，PE 主要下游基本呈上涨态势，但前期聚烯烃抄底原料足够 8 月生产，只有现货价格出现大幅下行时厂商才会进行新一轮补库，短期来看需求支撑力度较弱

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。