

油价或受黑天鹅影响回调，基本面弱平衡，聚烯烃震荡回调

兴证期货·研发中心

2020年8月10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

周内聚烯烃先扬后抑，为资金市状态，临近周末逐步回归基本面，PP周涨1.17%，L周涨2.72%。上游油价偏强震荡，丙烯、乙烯、甲醇价格震荡，成本端导向性不强。供应面，PP开工率升至89.64%，PE开工率升至93.70%，国内供应量逐步上升，但上中游库存整体压力不大，短期低库存支撑仍存。需求面，下游开工率变化不大，需求不温不火。

总结与展望

展望：聚烯烃国内产量逐步增多，PP进口窗口关闭，PE后续进口货源不确定性强，需求端观望为主，低库存仍为当前期价支撑点，但美国新一轮刺激方案谈崩，原油或受波及，预计聚烯烃短期将震荡回调；中长期来看，新产能释放或作用于四季度，后续进口货源不确定性，同时下游也即将进入传统旺季，远月合约不过看低，若低库存局面延续，则期价没有大幅下探的驱动；

上游：原油方面，美国新一轮刺激方案谈崩，油价可能受到波及；丙烯、乙烯、甲醇窄幅震荡，谨防原油回调造成的板块回调；

供应：PP国内供应将缓慢增长，新产能释放多作用于四季度，且进口窗口关闭，短期供应压力或低于预期；L开工率逐步攀升，外盘近月无新增装置，前期美国、东南亚等进口货源已基本转移至贸易商处，三、四季度国外疫情或将影响进口量，未来进口量不过看多。整体来看，两油库存在68万吨，较上周升2.5万吨，上

中游库存有所累积，但仍处于往年中低位，短期难以观测到库存拐点；

需求：PP 主流下游开工率小幅波动，塑编、膜厂产成品库存较多，且企业订单平平，短期难有支撑；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，预计 8 月下旬-9 月农膜将逐步进入旺季，增强 PE 需求韧性。

操作建议

PP&L：短期离场观望，中长期关注 PP-L 价差收缩策略。

风险提示

国外疫情好转；新产能提前或推迟落地；油价异动；库存超预期累积。

1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 7175 元/吨，涨 190 元/吨，涨幅为 2.72%，本周 L 周内受资金面影响价格重心后移，然周中后期多头撤离，期价逐步下移；持仓 19.02 万手，跌 4.8 万手。PP2009 合约较上周上涨，收于 7724 元/吨，涨 89 元/吨，涨幅为 1.17%，周内亦为资金市状态，临近周末逐步回归基本面；持仓 23.04 万手，跌 4 万手。聚烯烃能明显看出资金移仓换月现状，但多头净持仓仍偏多，近月合约需谨防再次拉高。

L 合约远月合约贴水程度缩小 35 个点，PP 远月贴水幅度扩大 24 个点，当前聚烯烃近远月价差处于震荡状态，受资金面影响严重。

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	7175	190	2.72%	240948	190267	-48700
L2101.DCE	7100	165	2.38%	80709	147670	19985
PP2009.DCE	7724	89	1.17%	373648	230483	-40841
PP2101.DCE	7478	146	1.99%	83286	135224	32296

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	2020/8/7	2020/7/31	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-85	-50	-35	70.00%
L 基差	元/吨	65	320	-255	-79.69%
L 仓单数量	张	734	345	389	112.75%
PP01-PP09 价差	元/吨	-253	-277	24	-8.66%
PP 基差	元/吨	51	175	-124	-70.86%
PP 仓单数量	张	470	410	60	14.63%

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 5.59% 至 42.09 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 6.60% 至 45.26 美元/桶。甲醇内盘周跌 15 元/吨至 1605 元/吨，甲醇外盘持平于 168 美元/吨，甲醇短期处于震荡格局，但底部较为夯实。丙烯内盘周内持平于 6650 元/吨，外盘周内涨 10 美元/吨至 830 美元/吨，丙烯受下游聚丙烯需求好转影响，价格企稳回升。乙烯 CFR 东北亚周跌 30 美元/吨至 770 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/8/10	2020/7/31	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	42.09	39.86	2.23	5.59%
Brent 原油	美元/桶	45.26	42.46	2.80	6.60%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	391.88	387.12	4.76	1.23%
动力煤	元/吨	552.40	552.20	0.20	0.04%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	830.00	820.00	10.00	1.22%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6650.00	6650.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	770.00	800.00	-30.00	-3.75%
甲醇（华东地区）	元/吨	1605.00	1620.00	-15.00	-0.93%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	168.00	168.00	0.00	0.00%

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

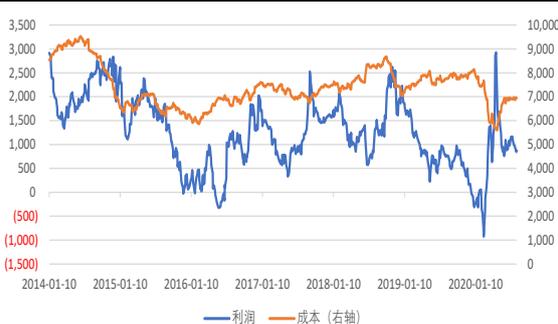
PP 均聚拉丝周均价在 7680-8030 (30/50) 区间，均聚注塑周均价在 7700-8070 (0/30) 区间，低融共聚周均价在 7950-8400 (0/150) 区间，周初期价大幅拉涨，提振厂家情绪，以高报为主，后市重点将回归基本面，临近周末厂家已逐步下调报价。油制 PP 利润在 866 元/吨左右，较上周跌 137 元/吨，主要是由于原油偏强震荡而 PP 涨幅不及原油；MTO 制 PP 毛利在 2417 元/吨左右，利润基本持平，处于往年中高位；PDH 制 PP 毛利在 2757 元/吨，因丙烷原料价持续下跌，利润上涨约 283 元/吨。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



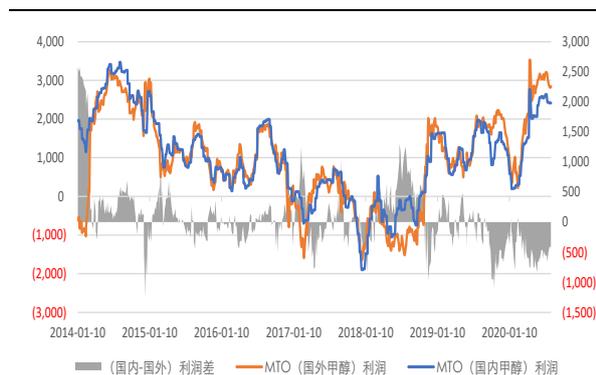
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



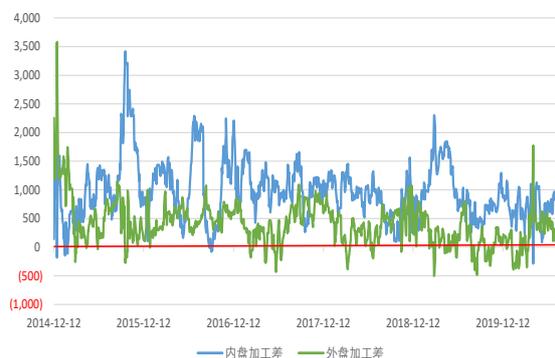
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

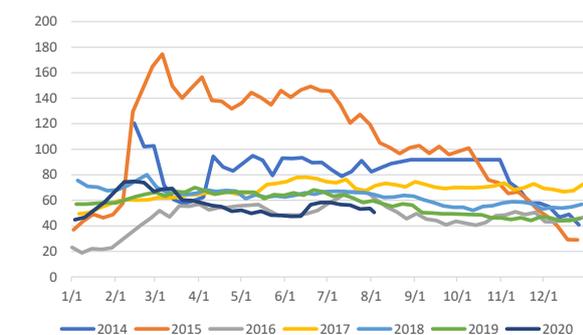


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

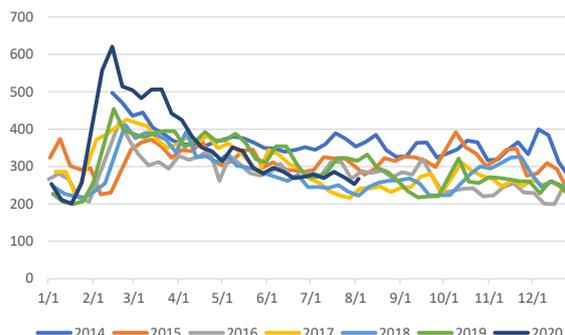
PP 当前石化库存为 267.33kt, 环比涨 5.66%, 周内检修损失量约为 5.6 万吨, 环比减少 1.13 万吨, 周内燕山石化二线、中韩石化 JPP 线、山东联泓、宁夏宝丰、中煤榆林恢复开车, 下周茂名石化计划开车, 暂无新增检修计划; 贸易商库存降 5.80%, 港口库存升 10.40%, 前期部分高价进口货源消化困难, 港口库存环比上升, 贸易商随期价下调采取促销开单方式, 但整体库存仍处于历史中低位。PP 开工率环比升 1.92%至 89.64%, 预计下周开工率将继续上升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



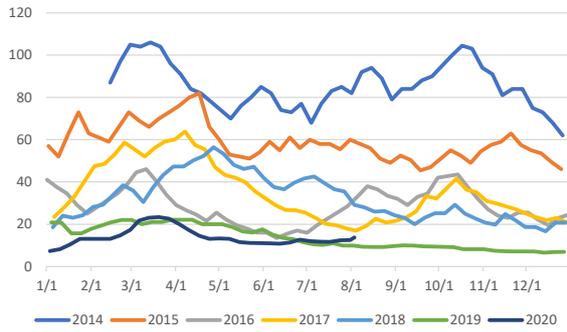
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



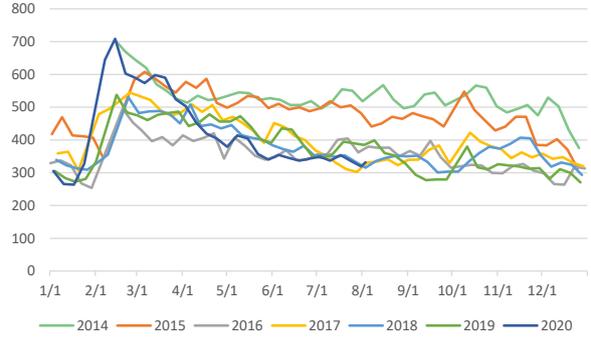
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

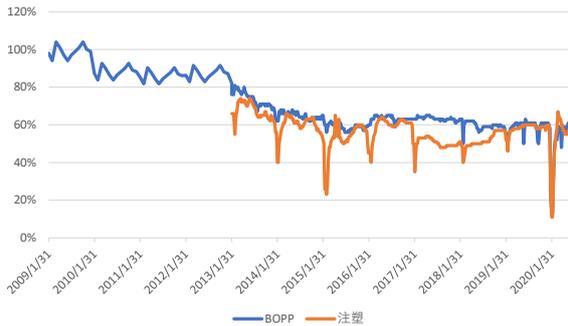


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

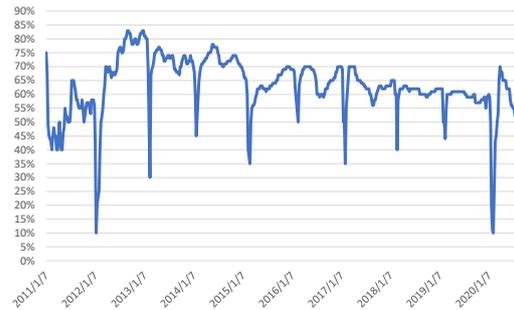
PP 下游开工率小幅波动, 塑编开工率持平, 当前库存完全可以覆盖洪涝灾害等塑编袋需求, 企业订单一般; BOPP 膜厂部分因故障停车, 开工率下跌 2%, 产成品库存高企。整体来看 PP 下游韧性不足, 支撑度有限。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



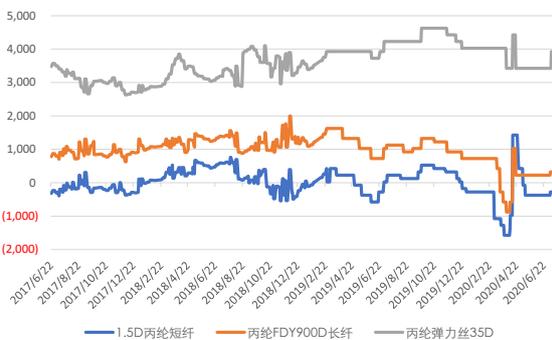
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



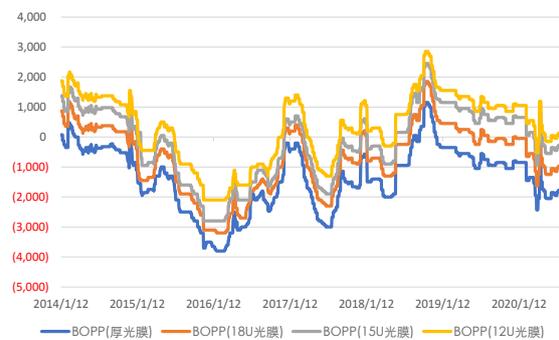
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7200-7400 (50/100) 区间, LDPE 周均价在 8450-9000 (50/200) 区间, HDPE 各品类涨跌互现, 膜料、注塑及拉丝小涨 0.59%-1.33%, 中空跌 0.65% 左右, 本周期货价格重心上抬, 叠加月初石化销售压力较小, LL 及 LDPE 以挺价为主, HDPE 因转产较多, 部分货源小幅走低, 但整体价格重心上移, 现货市场成交受阻。油制 LLDPE 毛利在 1739 元/吨左右, 较上周涨 211 元/吨; MTO 制 LLDPE 毛利在 1615 元/吨左右, 较上周基本持平。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

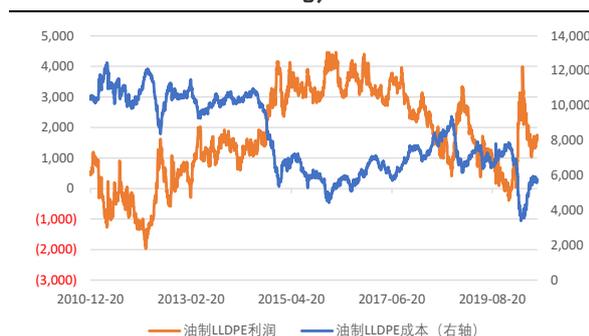


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

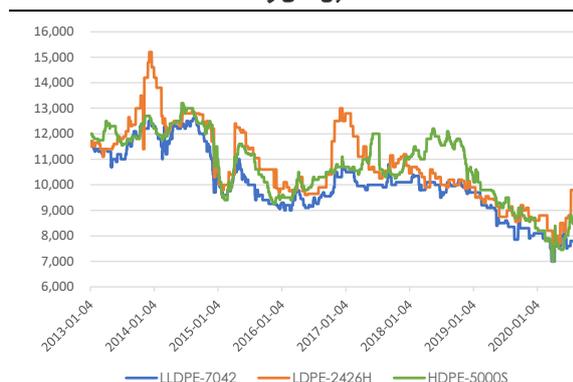
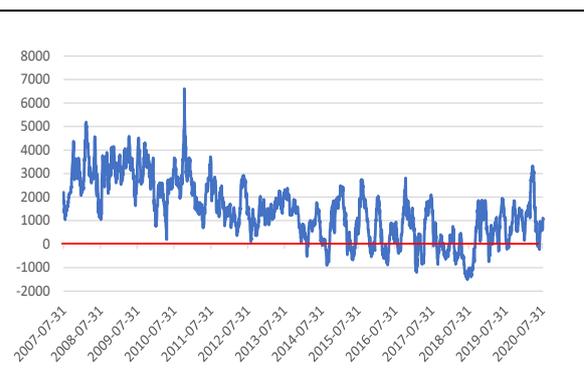


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



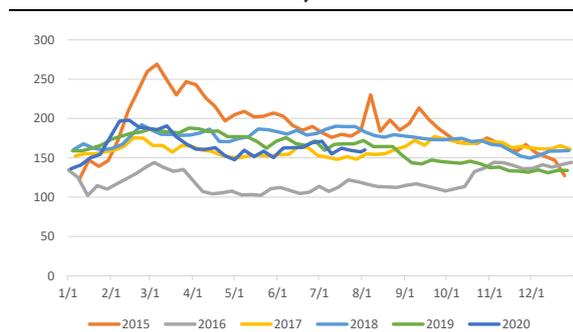
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

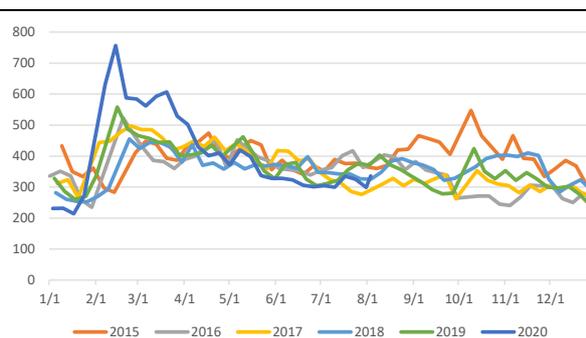
PE 方面, 石化库存为 336kt, 环比涨 12.37%, 社会库存涨 1.65%, 港口库存持平。本周检修损失量为 2.52 万吨, 环比减少 1.94 万吨, 周内茂名石化重启, 暂无新增检修, 少量装置短修, 供应压力增大, 且进口货源多转移至贸易商处, LLDPE 相对偏多且估值处历史高位, 去库压力较大。PE 开工率升 4.8% 至 93.7%, 供应压力逐步抬升。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



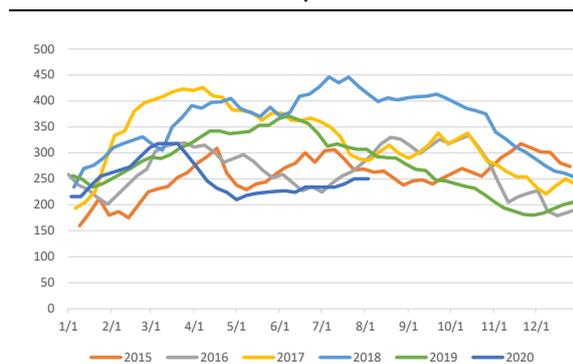
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



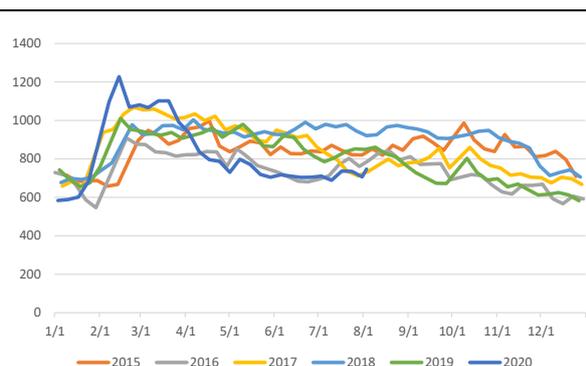
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

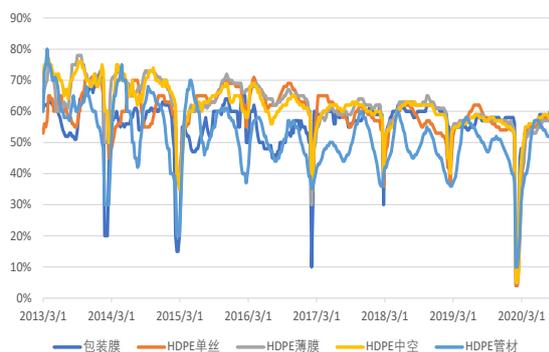


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

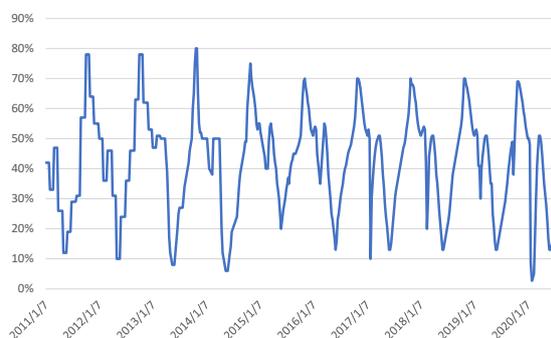
PE 下游开工率窄幅震荡, 目前主流开工率在 51%-60%, 农膜开工率小涨 3%至 31%, HDPE 管材开工率跌 1%至 51%, 其余开工率稳定。周前期期价大涨, 下游询盘情绪较好, 后随着期价回调, 市场谨慎观望, 伴随三、四季度产能上涨预期, 短期内下游多以观望为主, 棚膜需求到 9 月预计将有所好转。

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: 聚烯烃国内产量逐步增多, PP 进口窗口关闭, PE 后续进口货源不确定性强, 需求端观望为主, 低库存仍为当前期价支撑点, 但美国新一轮刺激方案谈崩, 原油或受波及, 预计聚烯烃短期将震荡回调; 中长期来看, 新产能释放或作用于四季度, 后续进口货源不确定性, 同时下游也即将进入传统旺季, 远月合约不过看低, 若低库存局面延续, 则期价没有大幅下探的驱动;

上游: 原油方面, 美国新一轮刺激方案谈崩, 油价可能受到波及; 丙烯、乙烯、甲醇窄幅震荡, 谨防原油回调造成的板块回调;

供应: PP 国内供应将缓慢增长, 新产能释放多作用于四季度, 且进口窗口关闭, 短期供应压力或低于预期; L 开工率逐步攀升, 外盘近月无新增装置, 前期美国、东南亚等进口货源已基本转移至贸易商处, 三、四季度国外疫情或将影响进口量, 未来进口量不过看多。整体来看, 两油库存在 68 万吨, 较上周升 2.5 万吨, 上中游库存有所累积, 但仍处于往年中低位, 短期难以观测到库存拐点;

需求: PP 主流下游开工率小幅波动, 塑编、膜厂产成品库存较多, 且企业订单平平, 短期难有支撑; 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, 预计 8 月下旬-9 月农膜将逐步进入旺季, 增强 PE 需求韧性。

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。