

供需双升，聚烯烃维持区间震荡

兴证期货·研发中心

2020年8月17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

周内聚烯烃弱势整理，供需双升，供应端压力更大，PP周跌1.5%，L周跌1.51%。上游油价期间震荡，成本端导向性不强。供应面，PP开工率升至91.36%，PE开工率升至95.40%，检修装置逐步恢复，新产能逐步兑现，PP承压相对较大，库存小幅累积。需求面，下游开工率变化不大，以刚需为主。

总结与展望

展望：聚烯烃供应国内外双升，需求维持刚需，库存小幅累积，短期偏弱震荡为主；中长期来看，新产能逐步释放，外盘制聚烯烃利润较高，预计原油减产下也将保持较高产量，进口量预计中性偏高，但下游也即将进入传统旺季，远月合约弱势下跌为主，空单可继续持有；

上游：原油方面，预计短期仍将区间震荡，丙烯、乙烯、甲醇暂无突破空间，高利润下成本端引导性不强；

供应：PP检修装置基本重启，开工率破90%，且由于利润较高多装置提高生产负荷，供应端承压；L开工率逐步攀升，宝来石化80万吨PE装置已投产，短期进口货源消化较好，中长期进口量中性偏多。整体来看，两油库存在69万吨，较上周升1万吨，上中游库存有所累积，库存已开始小幅累积；

需求：PP主流下游开工率小幅波动，BOPP前期故障装置重启，塑编、注塑订单较为平稳，总体供需略有失衡；PE主流开工率持稳，农膜开工率升2%至33%，其余开工率保持稳定，下游逢低补库。

操作建议

PP&L: 短期离场观望, 中长期远月空单可继续持有。

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 合约较上周下跌，收于 7035 元/吨，跌 140 元/吨，跌幅为 1.95%，本周多头已逐渐移仓换月，短期供需双升的情况下维持弱势震荡，缺乏上下行突破的契机；持仓 11.45 万手，跌 7.57 万手。PP2009 合约较上周下跌，收于 7607 元/吨，跌 117 元/吨，跌幅为 1.51%，周内期价逻辑与 L 基本相同，为资金面和基本面共同作用的结果；持仓 14.19 万手，跌 8.85 万手。

L 合约远月合约贴水程度缩小 45 个点，PP 远月贴水幅度缩小 97 个点，当前聚烯烃明显处于交割前的移仓换月阶段，近月合约可操作空间不大，远月合约中性偏弱。

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	7035	-140	-1.95%	135504	114540	-75727
L2101.DCE	7005	-95	-1.34%	123809	206156	58486
PP2009.DCE	7607	-117	-1.51%	304087	141920	-88563
PP2101.DCE	7484	6	0.08%	143147	174364	39140

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	2020/8/14	2020/8/7	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	-40	-85	45	-52.94%
L 基差	元/吨	175	65	110	169.23%
L 仓单数量	张	972	734	238	32.43%
PP01-PP09 价差	元/吨	-156	-253	97	-38.34%
PP 基差	元/吨	23	51	-28	-54.90%
PP 仓单数量	张	470	470	0	0.00%

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 0.71% 至 42.39 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 0.43% 至 45.06 美元/桶。原油受宏观面扰动较大，周内区间震荡，有向上突破倾向。甲醇内盘周涨 90 元/吨至 1695 元/吨，甲醇外盘周涨 2 美元/吨至 168 美元/吨，甲醇短期处于震荡格局，但底部较为夯实。丙烯内盘周涨 100 元/吨至 6750 元/吨，外盘周内涨 10 美元/吨至 840 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 20 美元/吨至 750 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/8/14	2020/8/7	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	42.39	42.09	0.30	0.71%
Brent 原油	美元/桶	45.06	45.26	-0.20	-0.43%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	400.75	391.88	8.88	2.26%
动力煤	元/吨	568.60	552.40	16.20	2.93%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	840.00	830.00	10.00	1.20%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6750.00	6650.00	100.00	1.50%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	750.00	770.00	-20.00	-2.60%
甲醇（华东地区）	元/吨	1695.00	1605.00	90.00	5.61%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	170.00	168.00	2.00	1.19%

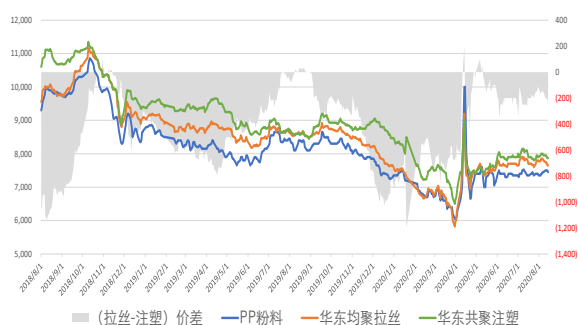
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

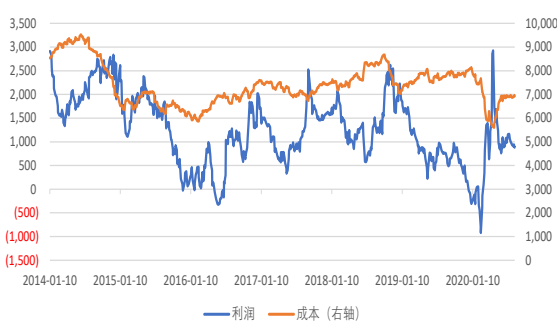
PP 均聚拉丝周均价在 7600-7850 (-80/-180) 区间，均聚注塑周均价在 7650-8000 (-50/-100) 区间，低融共聚周均价在 7850-8300 (-150/-100) 区间，周中期价区间震荡，整体市场重心下移，基本面变化不大，后续需注意市场情绪对期现价格的影响。油制 PP 利润在 882 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 2473 元/吨左右，利润基本持平，处于往年中高位；PDH 制 PP 毛利在 2809 元/吨，利润上涨约 50 元/吨。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



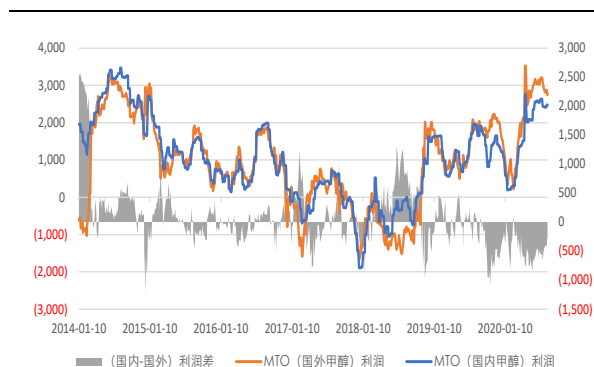
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



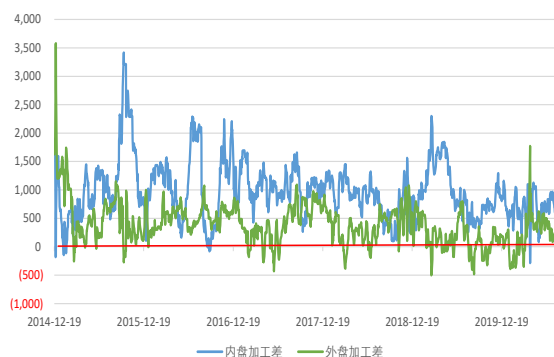
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

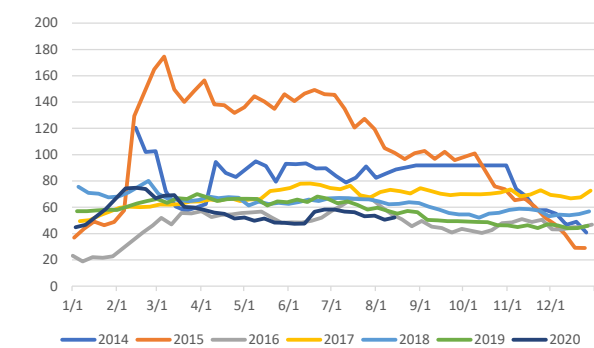


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

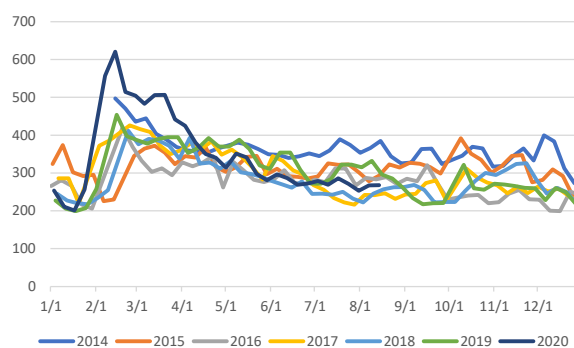
PP 当前石化库存为 268.08kt, 环比涨 0.28%, 周内检修损失量约为 4.74 万吨, 环比减少 0.94 万吨, 周内茂名石化 3 线、蒲城清洁能源恢复开车, 下周宁夏石化计划开车, 暂无新增检修计划, 宝来石化 PP 新增装置或上场; 贸易商库存涨 3.40%, 港口库存减 1.45%, 可观察到大部分 PP 流向中间商手中, 石化、港口压力减小, 但后续中间商或需保持降价促销方式减小抛售压力。PP 开工率环比升 1.72%至 91.36%, 预计下周开工率将继续上升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



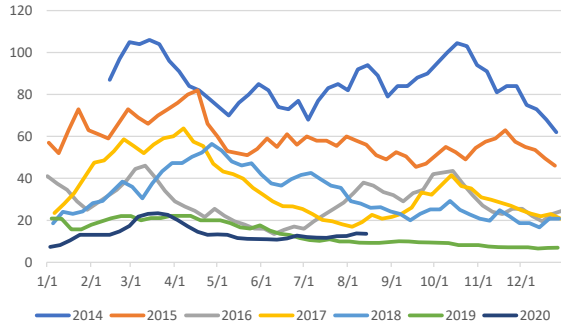
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



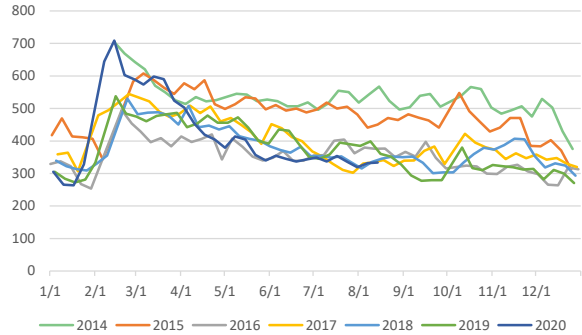
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

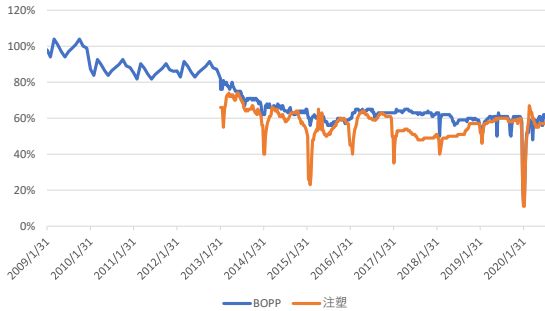


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

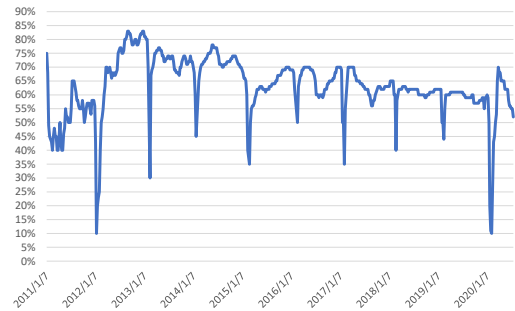
PP 下游开工率小幅波动, 塑编、注塑开工率持平, 保持正常订单状况, 在水利、基建等终端好转后需求保持相对稳定状态, 仅小幅供需失衡; BOPP 膜厂停车装置重启, 开工率上涨 2%。整体来看 PP 下游需求维持相对稳定。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



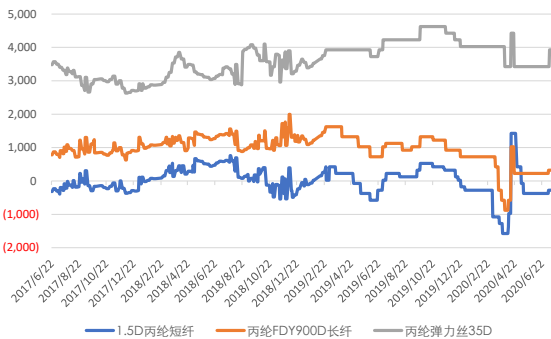
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



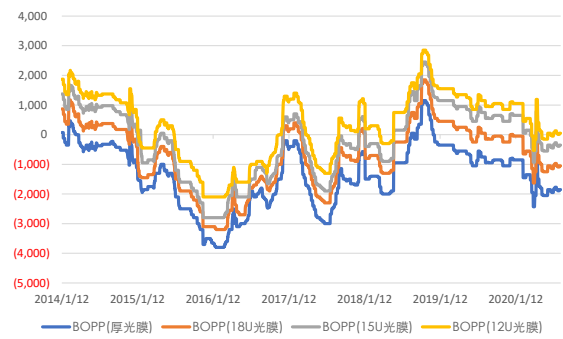
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7000-7300 (-200/-100) 区间, LDPE 周均价在 8550-9000 (-50/0) 区间, HDPE 各品类涨跌互现, 膜料、注塑小跌 0.63%-4.40%, 部分中空、拉丝相对紧缺, 小涨 0.59%-0.61%, 本周大修基本结束, 宝来石化顺利投产, LL 及部分 HDPE 货源充裕, 同时期价下跌也导致市场价格重心下移。油制 LLDPE 毛利在 1551 元/吨左右, 较上周跌 181 元/吨; MTO 制 LLDPE 毛利在 1100 元/吨左右, 较上周跌 355 元/吨。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

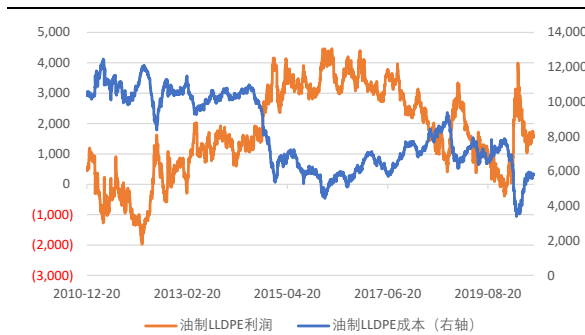
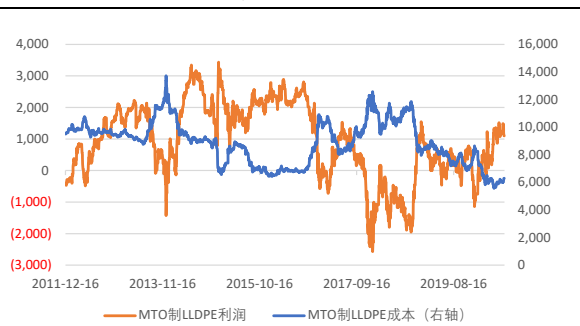


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

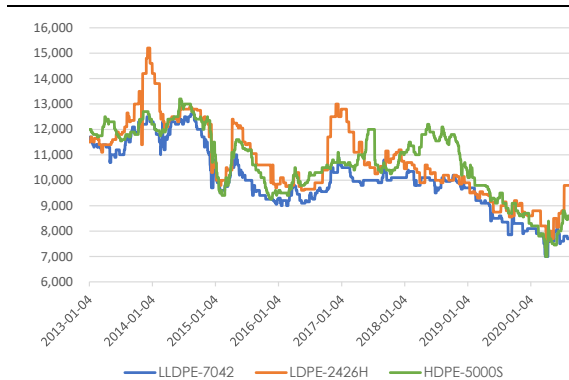
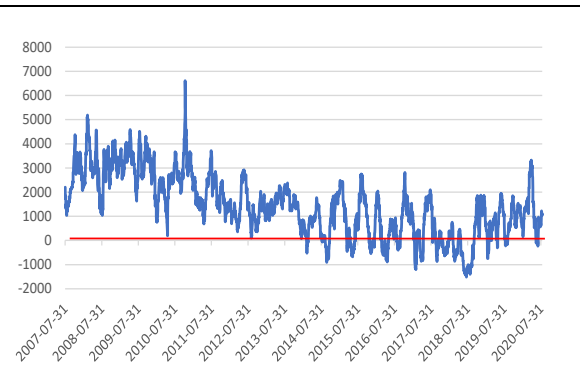


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



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 341kt, 环比涨 1.49%, 社会库存跌 3.03%, 港口库存持平。本周检修损失量为 1.45 万吨, 环比减少 1.07 万吨, 目前仅沈阳化工、中原石化处于大修中, 其余装置均为短修, 影响不大, 从库存来看石化出货压力较大, 中间商销售情况较好。PE 开工率升 1.7%至 95.40%, 石化厂商供应压力增大, 进口货源影响相对较小。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

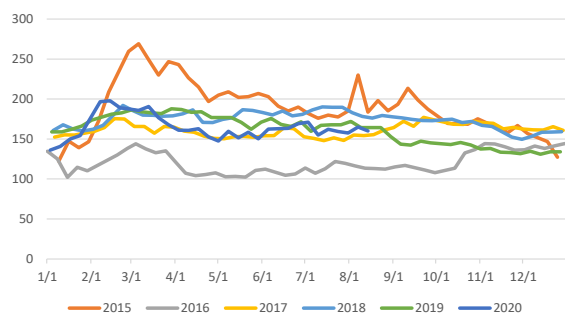
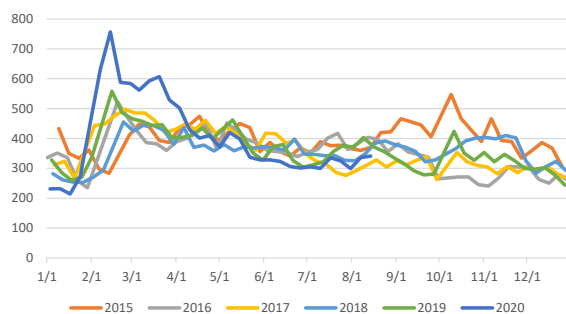


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

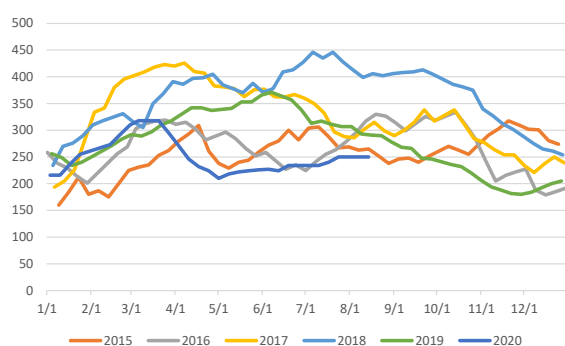
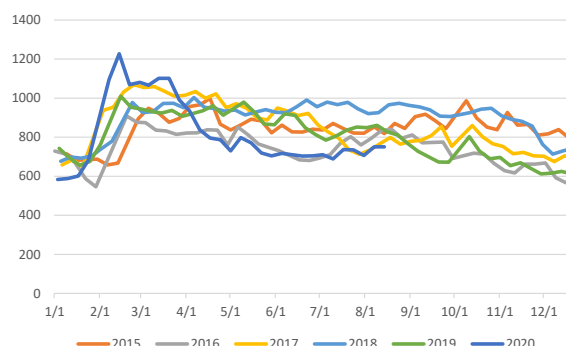


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



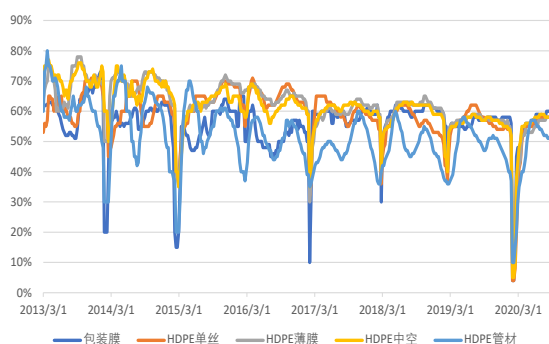
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

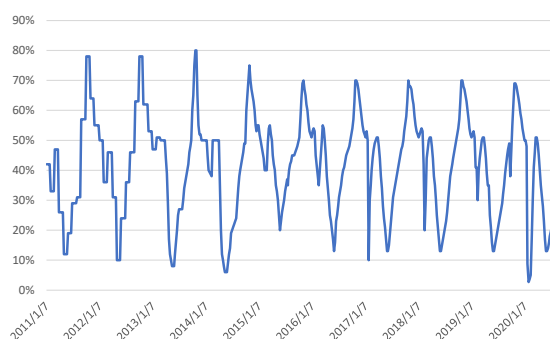
PE 下游开工率基本持平, 目前主流开工率在 51%-60%, 农膜开工率小涨 2%至 33%, 其余开工率稳定。周内期价下跌, 叠加后期低价进口货源即将入港, 下游观望情绪较为严重。

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: 聚烯烃供应国内外双升, 需求维持刚需, 库存小幅累积, 短期偏弱震荡为主; 中长期来看, 新产能逐步释放, 外盘制聚烯烃利润较高, 预计原油减产下也将保持较高产量, 进口量预计中性偏高, 但下游也即将进入传统旺季, 远月合约弱势下跌为主, 空单可继续持有;

上游: 原油方面, 预计短期仍将区间震荡, 丙烯、乙烯、甲醇暂无突破空间, 高利润下成本端引导性不强;

供应: PP 检修装置基本重启, 开工率破 90%, 且由于利润较高多装置提高生产负荷, 供应端承压; L 开工率逐步攀升, 宝来石化 80 万吨 PE 装置已投产, 短期进口货源消化较好, 中长期进口量中性偏多。整体来看, 两油库存在 69 万吨, 较上周升 1 万吨, 上中游库存有所累积, 库存已开始小幅累积;

需求: PP 主流下游开工率小幅波动, BOPP 前期故障装置重启, 塑编、注塑订单较为平稳, 总体供需略有失衡; PE 主流开工率持稳, 农膜开工率升 2%至 33%, 其余开工率保持稳定, 下游逢低补库。

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。