

## 基本面变化不大，聚烯烃维持区间震荡

兴证期货·研发中心

2020年8月23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](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

### 内容提要

### 行情回顾

周内聚烯烃先扬后抑，整体基本面改变不大，央行开展 7000 亿 MLF 操作带动大宗商品市场交投氛围转强，PP 周涨 1.59%，L 周涨 2.14%。上游油价承压，丙烯、乙烯、甲醇等区间震荡，高利润下成本端导向性不强。供应面，PP 开工率降至 91.29%，PE 开工率降至 94.30%，夏季高温下多装置降低负荷，少数装置故障短停。需求面，下游开工率变化不大，周初受宏观刺激补货氛围好转，后回归刚需采购。

### 总结与展望

展望：聚烯烃成本端缺乏指引，基本面变化不大，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，但下游也即将进入传统旺季，目前来看新装置投产对期价影响不大，重点关注季节性需求变化，远月合约不过看低；

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，但夏季高温导致多装置短停或降低负荷，利好供应端去库；L 开工率小降，短期进口货源消化较好，供应端压力不大。整体来看，两油库存在 66 万吨，较上周降 3 万吨，PP 港口库存小幅抬升，PE 整体库存下降；

需求：PP 主流下游开工率持稳，BOPP 前期故障装置重启，塑编开工率有所抬升，企业基本维持前期订单

量；PE 主流开工率在 51%-60%，农膜开工率升 4%至 37%，周中受宏观刺激补货情绪好转。

### **操作建议**

PP&L：离场观望。

### **风险提示**

国外疫情恶化；新产能提前或推迟落地；季节性需求不及预期。

## 1. 行情回顾

L2009 合约较上周上涨，收于 7075 元/吨，涨 40 元/吨，涨幅为 0.57%，09 合约基本已移仓换月完成，后续重点关注 01 合约动态；持仓 3.25 万手，跌 8.20 万手。PP2009 合约较上周上涨，收于 7694 元/吨，涨 87 元/吨，涨幅为 1.14%，周内期价逻辑与 L 基本相同；持仓 6.90 万手，跌 7.29 万手。PP 及 L01 合约也处于上涨状态，周内聚烯烃受宏观刺激上涨较多。

L 合约远月合约由贴水转为升水，PP 远月贴水幅度缩小 84 个点，聚烯烃移仓换月已基本完成，后续将关注 1-5 合约升贴水情况，9-1 操作空间不大。

**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	7075	40	0.57%	39249	32516	-82024
L2101.DCE	7155	150	2.14%	219721	272953	66797
PP2009.DCE	7694	87	1.14%	74616	69036	-72884
PP2101.DCE	7603	119	1.59%	394746	248705	74341

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	2020/8/21	2020/8/14	涨跌	涨跌幅
L01-L09 价差	元/吨	60	-40	100	-250.00%
L 基差	元/吨	195	175	20	11.43%
L 仓单数量	张	952	972	-20	-2.06%
PP01-PP09 价差	元/吨	-72	-156	84	-53.85%
PP 基差	元/吨	-3	23	-26	-113.04%
PP 仓单数量	张	469	470	-1	-0.21%

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 0.47% 至 42.59 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 0.14% 至 45.13 美元/桶。美国经济恢复缓慢及减产执行率遭质疑导致油价承压，油价短期高位震荡为主，重心相对稳定。甲醇内盘周跌 5 元/吨至 1690 元/吨，甲醇外盘周涨 3 美元/吨至 173 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 6750 元/吨，外盘周内涨 5 美元/吨至 845 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 720 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/8/21	2020/8/14	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	42.59	42.39	0.20	0.47%
Brent 原油	美元/桶	45.13	45.06	0.06	0.14%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	405.13	400.75	4.38	1.09%
动力煤	元/吨	566.20	568.60	-2.40	-0.42%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	845.00	840.00	5.00	0.60%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6750.00	6750.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	720.00	750.00	-30.00	-4.00%
甲醇（华东地区）	元/吨	1690.00	1695.00	-5.00	-0.29%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	173.00	170.00	3.00	1.76%

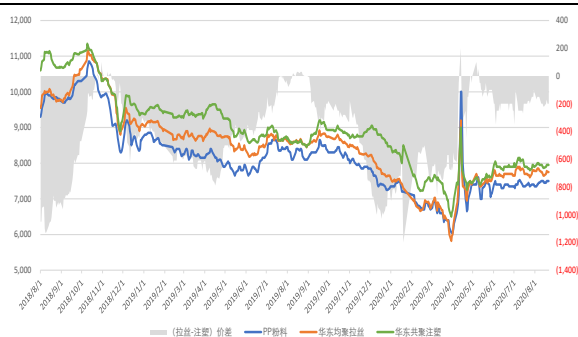
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

### 3. 聚丙烯现货市场

#### 3.1 价格及利润

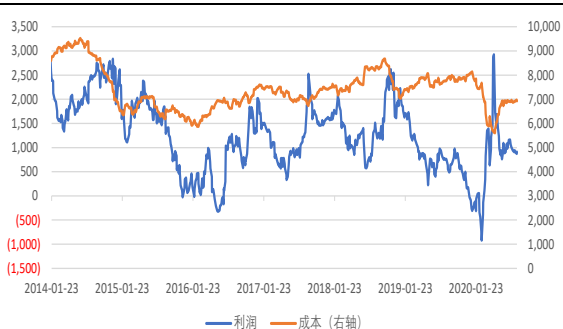
PP 均聚拉丝周均价在 7650-7890（50/75）区间，共聚注塑周均价在 7900-8175（30/50）区间，周中央行放水政策刺激期价上涨，实际基本面无太大改变，成本端稳定及低库存支撑现货价格，底部较为夯实。油制 PP 利润在 908 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 2473 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2827 元/吨，利润基本持平。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



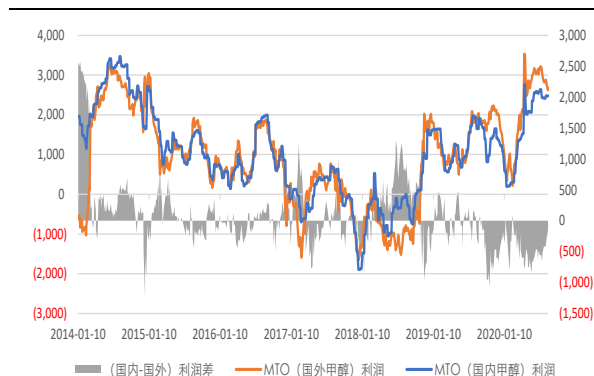
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



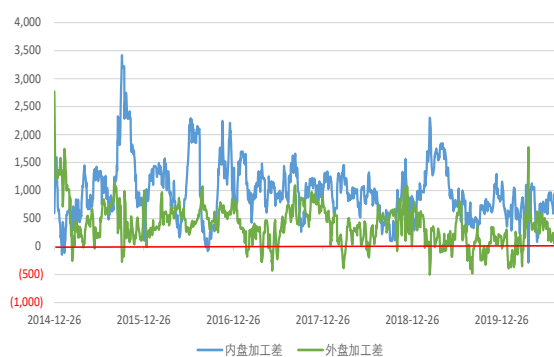
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

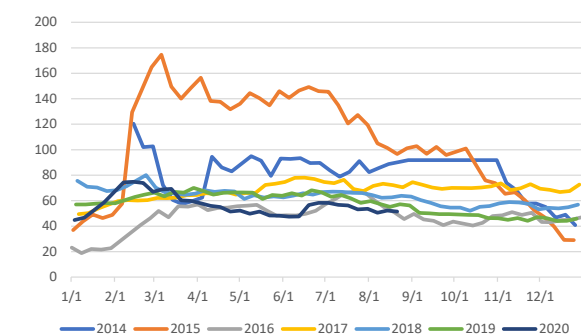


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

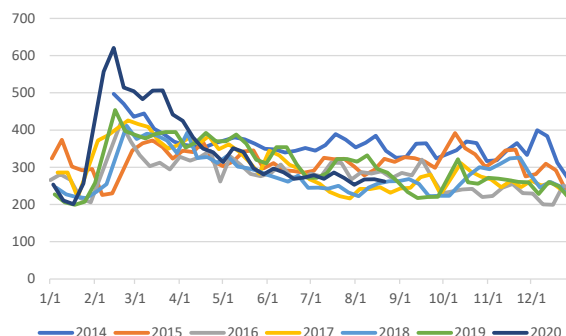
PP 当前石化库存为 261.74kt, 环比跌 2.36%, 周内检修损失量约为 4.78 万吨, 环比增加 1%, 主因为天气炎热导致部分装置故障短修, 大型短修装置有中安联合 35 万吨装置, 周内徐州海天、福建联合老线及宁夏石化恢复开车, 下周暂无新增开车及检修计划; 贸易商库存跌 1.45%, 港口库存涨 19.85%, 上游及贸易商以促销销售为主, 库存压力不大, 港口压力小幅攀升。PP 开工率环比减 0.07% 至 91.29%, 预计下周开工率小幅波动。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



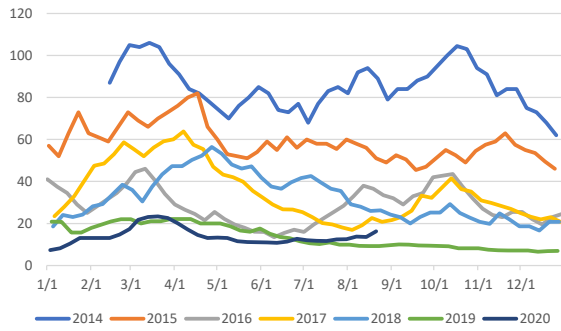
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



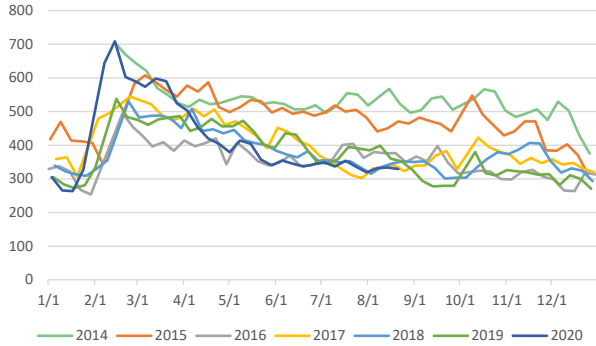
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

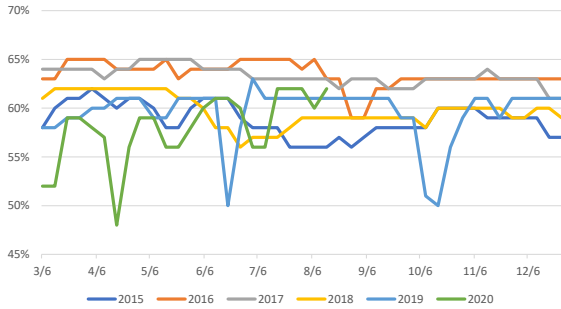


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

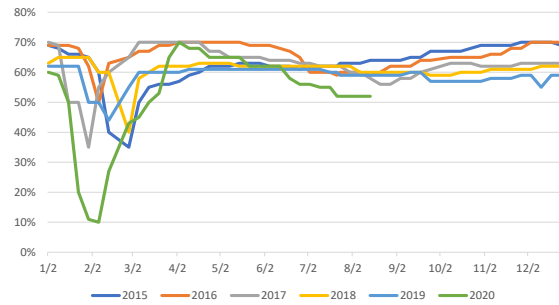
PP 下游开工率小幅波动, 塑编小涨 1%, 企业订单保持正常; BOPP 膜厂停车装置重启, 以刚需为主。整体来看 PP 下游需求维持相对稳定, 且有医疗需求托底, 重点关注后续疫情发展情况。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



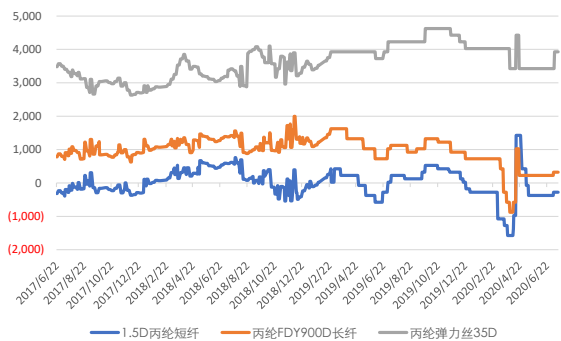
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



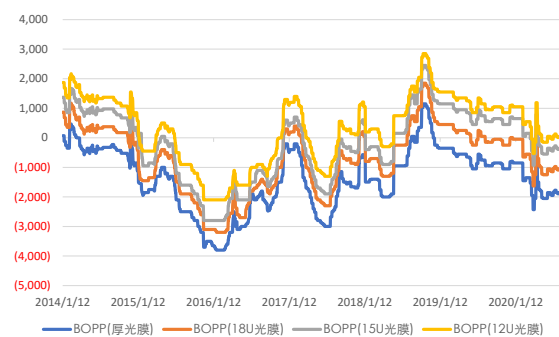
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7150-7300 (150/50) 区间, LDPE 周均价在 8850-9350 (250/350) 区间, HDPE 各品类普涨, 膜料、中空、注塑涨 0.60%-2.70%, 部分拉丝料跌 1.32%-1.41%, 本周国内现货价格较为坚挺, 国外高压货源报价坚挺, 其余货源随国内价格报盘。油制 LLDPE 毛利在 1576 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 1160 元/吨左右。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

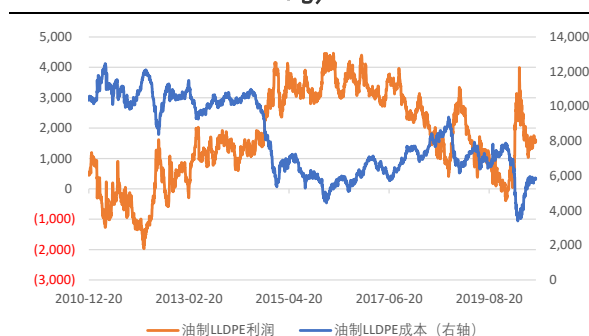
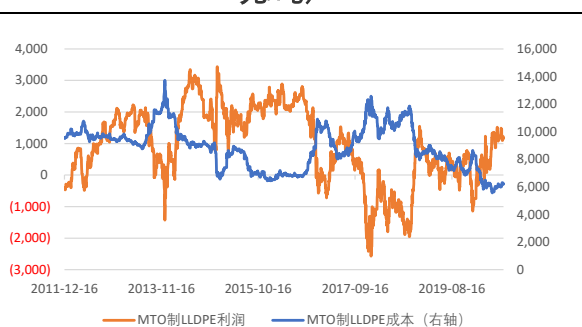


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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 (单位: 元/吨)

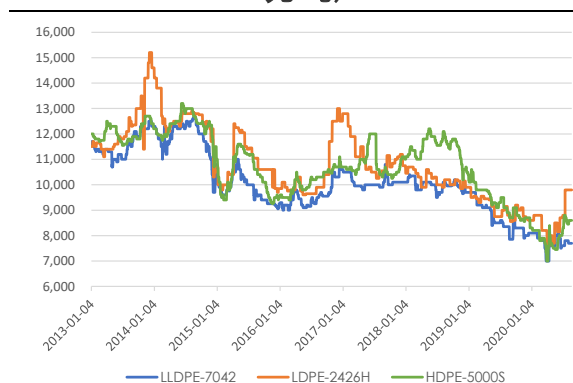
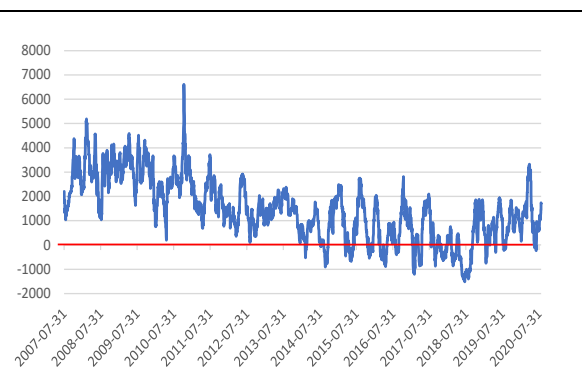


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



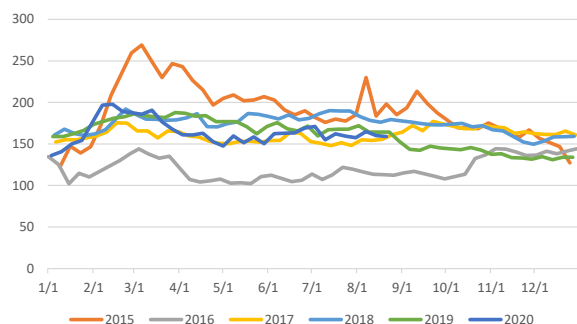
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 4.2 库存及开工

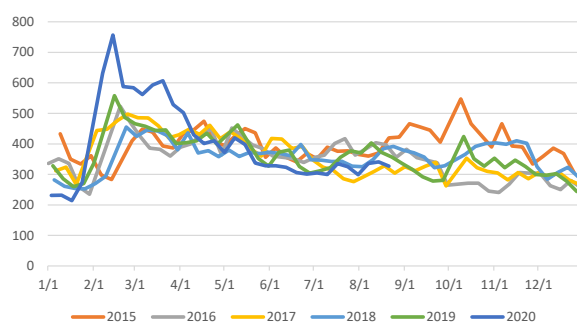
PE 方面, 石化库存为 327kt, 环比跌 4.11%, 社会库存跌 0.63%, 港口库存跌 4.40%, 期价震荡走高叠加石化厂纷纷调价带动下游采购积极性, 本周成交略有放量, 但临近周末成交受阻, 气氛转淡。本周检修损失量为 1.94 万吨, 环比增加 0.49 万吨, 目前仅沈阳化工、中原石化处于大修中, 其余装置均为短修, 影响不大。PE 开工率跌 1.1%至 94.30%, 当前货源消化较好, 供应压力不大, 预计开工率维持震荡。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



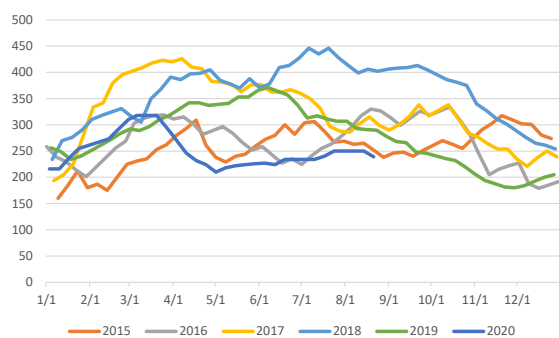
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



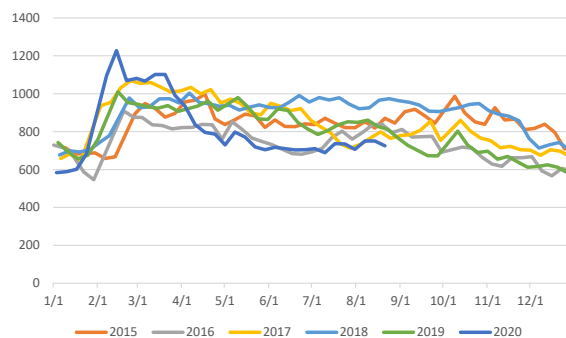
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



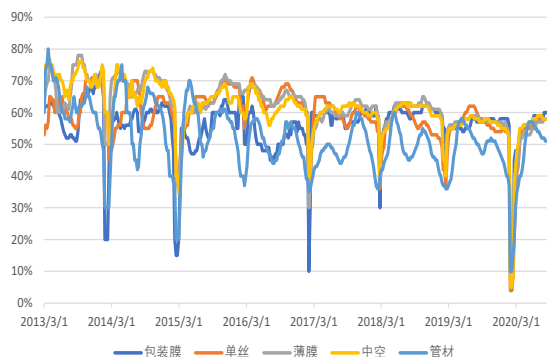
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

PE 下游开工率基本持平, 目前主流开工率在 51%-60%, 农膜开工率小涨 4%至 37%, 其余开工率稳定, 基本处于往年同期水平。

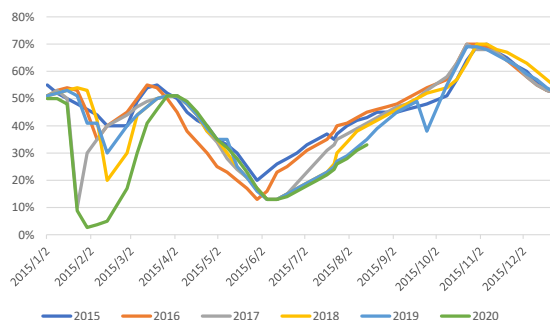


图 21: PE 主要下游开工率 (单位: %)



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: 聚烯烃成本端缺乏指引, 基本面变化不大, 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, 但下游也即将进入传统旺季, 目前来看新装置投产对期价影响不大, 重点关注季节性需求变化, 远月合约不过看低;

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, 但夏季高温导致多装置短停或降低负荷, 利好供应端去库; L 开工率小降, 短期进口货源消化较好, 供应端压力不大。整体来看, 两油库存在 66 万吨, 较上周降 3 万吨, PP 港口库存小幅抬升, PE 整体库存下降;

需求: PP 主流下游开工率持稳, BOPP 前期故障装置重启, 塑编开工率有所抬升, 企业基本维持前期订单量; PE 主流开工率在 51%-60%, 农膜开工率升 4%至 37%, 周中受宏观刺激补货情绪好转。

## 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。