

## 基本面好转，聚烯烃震荡偏强

兴证期货·研发中心

2020年9月1日 星期二

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

8月聚烯烃行情先抑后扬，成功换月至2101合约。8月供需结构较为健康，多头资金面有逼仓倾向，整体期现价格以上行为主。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

### 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已基本结束，后期进口货源将逐步减少，PP供应端较为健康，PE供应端略有结构性失衡，LDPE货源较少，挺价意愿明显，需求方面在宏观偏暖及政策刺激下终端需求表现远好于预期，整体来看供需面较为平衡。短期来看，聚烯烃在基本面良好情况下颇受资金青睐，短线操作者可择机做多；中长期来看，新产能大概率上场，下游对高价货源的接受度仍需观察，有向下震荡的可能性，但聚烯烃底部较为夯实，建议以波段操作为主；

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

上游：原油方面，短期高位震荡；乙烯方面，价格前期拉高过猛，预计维持回调；丙烯方面，价格走势基本跟随聚丙烯变动，预计价格将继续抬升；甲醇方面，基本面好转，预计偏强震荡为主；

供应：聚烯烃检修季已结束，国内供应将有实质性上涨，但进口货源将逐步减少，整体来看有低库存“蓄水池效应”存在，若新产能以逐步上场、缓慢增负荷的态势加入国内生产，预计对期价波动影响不大；

需求：PP下游开工率企稳回升，PE传统下游基本持平，仅农膜开工率有大幅上涨，当前需求端受宏观政策刺激，整体需求远好于预期，9月又是聚烯烃需求旺季，预计整体供需仍相对平衡。

### 策略建议

PP&L：短线操作者高抛低吸，中长线操作者暂观望。

## 风险因素

新产能上场延迟；进口货源超预期；需求不及预期。

## 1. 行情回顾

### 1.1 聚丙烯行情回顾

8月聚丙烯主力合约先抑后扬，期现结构为由 Contango 结构转为平水，月内成功移仓换月至 PP2101 合约。目前高利润下成本端窄幅震荡，对期价影响不大。8月检修季逐步进入尾声，除了因天气炎热导致的装置短停外，大部分装置恢复生产，供应端产量恢复已考虑在价内。需求方面，虽然期现价格均处于估值高位，但宏观宽松刺激政策及金九银十的到来使得实际需求远超预期，且有医疗用品需求托底，PP 基本面非常健康。综上，PP 在基本面向好的情况下受资金托涨，多头有逼仓倾向，整体期价呈上升态势。

图 1：聚丙烯主力合约八月行情

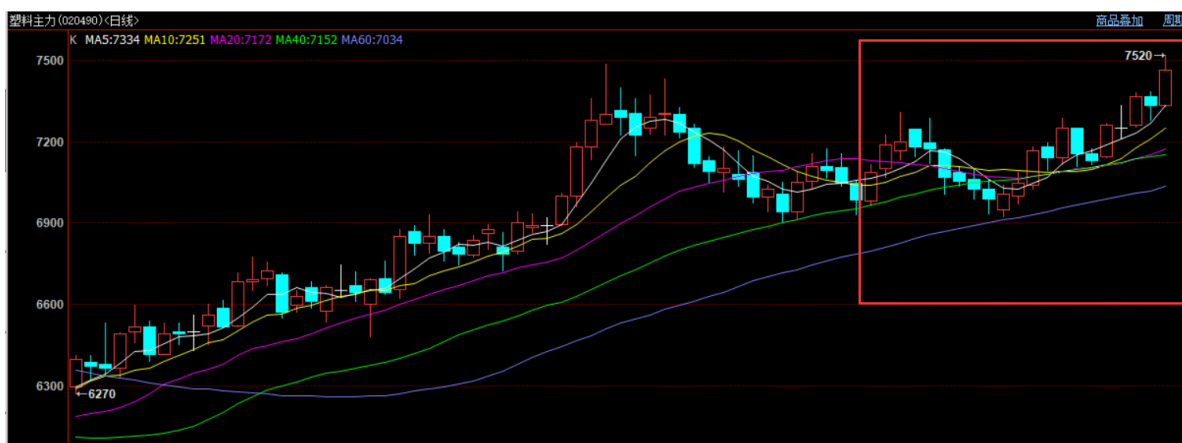


数据来源：博易大师，兴证期货研发部

### 1.2 LLDPE 行情回顾

8月 LLDPE 主力合约先抑后扬，基差逐步收敛，主力合约正式换月至 L2101 合约。8月 L 检修季亦逐步结束，开工率稳步上涨，宝来石化 80 万吨装置正式上场，不过装置开工率并不高，新产能上场对期价影响小于预期，且由于中美贸易摩擦、美伊制裁等问题，伊朗进口货源不确定性为市场增加波动交易契机，直到月末伊朗货源问题方解决。临近 9 月，L 下游农膜即将进入备货旺季，传统下游中一次性用品需求坚挺，供需基本平衡。综上，在基本面良好的情况下，L 具备向上逼仓条件，资金明显看好 L 短期走势。

图 2: LLDPE 主力合约八月行情



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

8 月上旬 WTI 原油现货收于 42.94 美元/桶，较月初涨 2.94 美元/桶；Brent 原油现货收于 44.88 美元/桶，较月初涨 1.99 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 1730 元/吨，较月初上涨 120 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 179 美元/吨，较月初上涨 11 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 6750 元/吨，较月初涨 100 元/吨；丙烯外盘主流价收于 855 美元/吨，较月初涨 35 美元/吨。综上，成本端原油高位震荡，甲醇基本面好转带动价格上行，丙烯受需求端开工率上行影响价格上移，然高利润条件下成本端波动对期价影响不大。

8 月 PP 粉料和粒料月度价差均值在 295 元/吨，月内粉料较粒料价差逐步收敛，粉料价格逐步接近粒料，低价优势边际递减；本月（共聚注塑-拉丝）价差升至 200 元/吨，拉丝标品排产率正常排产区间，8 月标品随期价上调，排产比偏高，共聚注塑排产比同比较低，叠加月内汽车、家电等终端需求对注塑类产品需求较高，共聚注塑价格上移明显。

油制聚丙烯利润为 842 元/吨，较上月下跌约 99 元/吨，利润变动不大；MTO 制 PP 毛利在 2325-2593 元/吨区间，较上月跌 91-233 元/吨，利润仍处高位；PDH 利润在 2760 元/吨，较上月上涨约 286 元/吨，为各途径制 PP 最高利润途径；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 862 元/吨，就资金流方面仍有下行空间。成本利润方面 9 月需重点关注原油方面异动。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）



图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



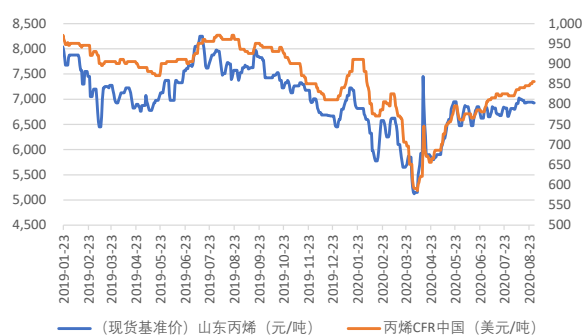
资料来源：Wind，兴证期货研发部

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）

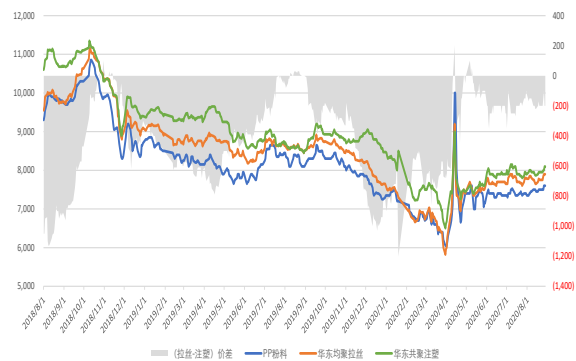
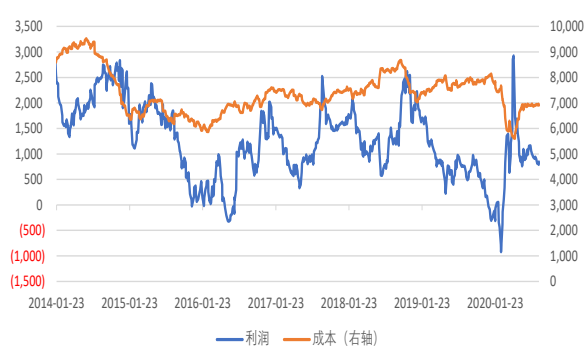


图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）

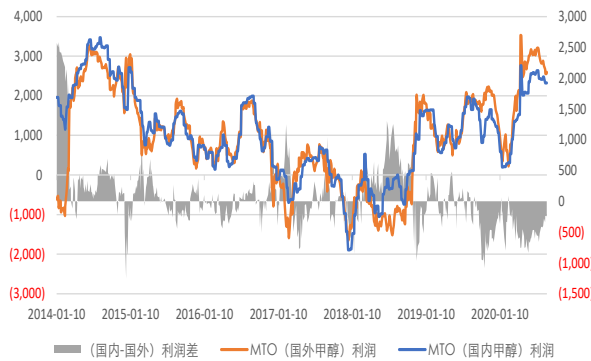


资料来源：Wind，兴证期货研发部

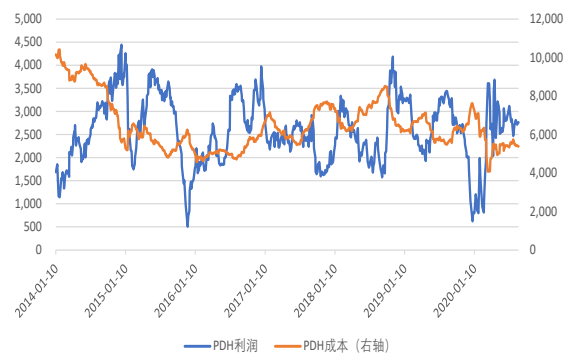
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）

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

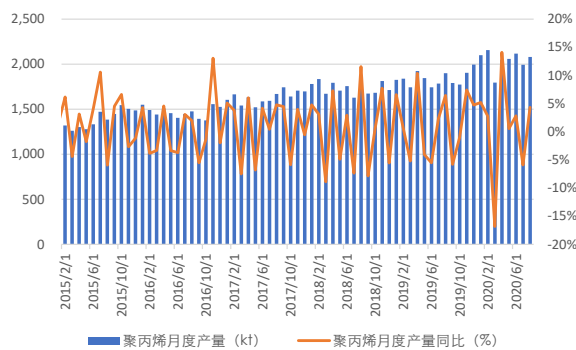
## 2.2 供应方面

截至 8 月底，聚丙烯月度开工率为 92.05%，环比涨 9.34%，月内检修季基本结束，开工率稳步上涨。2020 年 7 月 PP 产量约为 207.96 万吨，环比增 4.35%，同比增 9.61%。

上中游库存方面，截至 8 月末，聚丙烯社会库存环比下跌 3.02%；石化库存环比下跌 11.26%；港口库存环比上涨 32.80%，不过港口库存占比较小，影响不大。8 月生产端检修季逐渐结束，供应量有实质性上涨，但由于产业链较为健康，石化厂商出货顺利；贸易商方面基本采取促销、预销方式促进货物流转，社库维持正常状态；港口方面疏港略有困难。但整体库存处于历史中低位，金九银十也即将到来，库存累积大概率以缓慢攀升为主基调，若秋冬季疫情再次爆发，库存甚至可能出现降库情况。

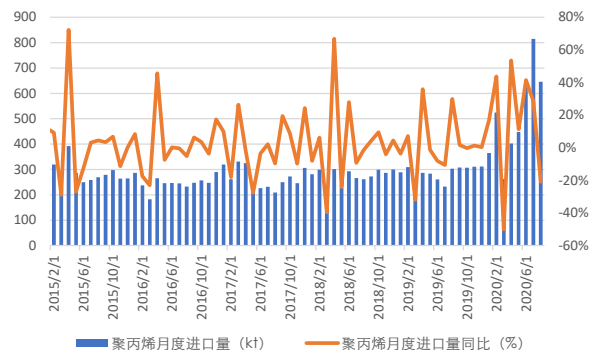
进出口量方面，7 月进口量在 64.60 万吨左右，环比 6 月减少 20.75%，同比去年增 47.67%，7 月出口总量 3.44 万吨，环比 6 月增加 7.18%，同比去年 7 月减少 10.41%。进出口来源国较为分散。

图 11：聚丙烯月度产量变化



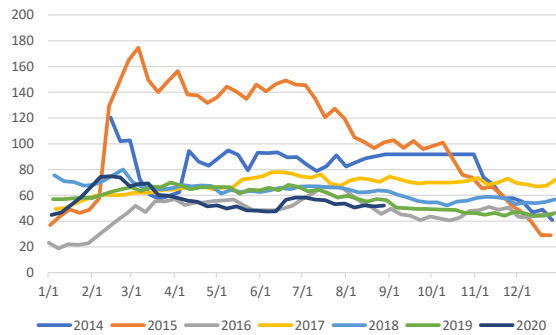
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：聚丙烯月度进口量



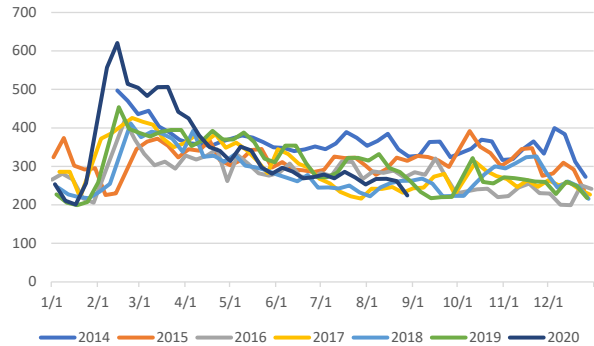
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



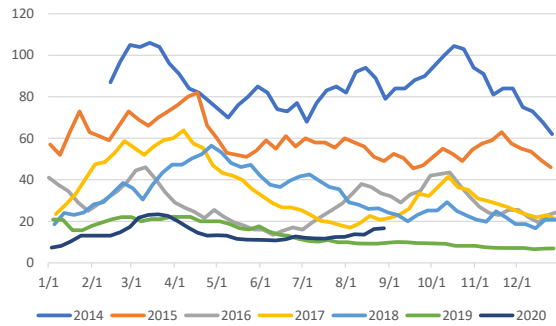
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



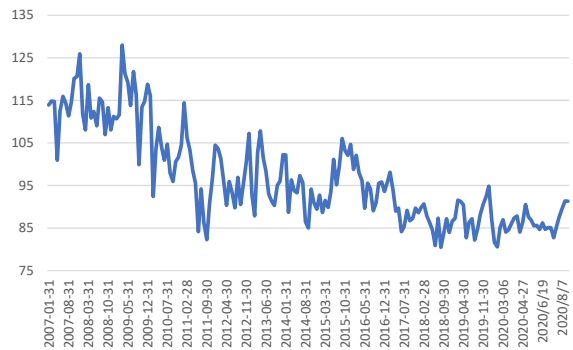
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 8 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		2020 年 4 月
新装置	浙江石化一期	舟山	90		2020 年 1 月
新装置	恒力二期 2 期	大连	40		2020 年 1 月
<b>合计</b>			<b>160</b>		
<b>占全部产能比重</b>			<b>6.39%</b>		
重启	延长中煤 2#	陕西	30	2020.6.24	2020.8.3
重启	宁夏石化	宁夏	10	2020.7.1	2020.8.18
重启	福建联合老装置	福建	12	2020.7.1	2020.8.19
重启	徐州海天	徐州	40	2020.7.25	2020.8.19
重启	茂名石化 3#	广东	20	2020.7.26	2020.8.10
短停重启	中韩石化 JPP#	武汉	20	2020.8.1	2020.8.4
短停重启	山东联泓	山东	20	2020.8.4	2020.8.7
短停	蒲城清洁能源	陕西	40	2020.8.5	2020.8.8

短停	中安联合	安徽	35	2020.8.17	2020.8.19
<b>合计</b>			<b>227</b>		
<b>占全部产能比重</b>			<b>9.06%</b>		
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	锦西石化	辽宁	15	2020.7.12	2020.8
停车	中原石化新装置	河南	10	2020.7.25	2020.9.13
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
停车	中原石化老装置	河南	6	2020.8.1	2020.11.9
停车	燕山石化 2#	北京	5	2020.8.28	/
停车	浙江石化 2#	浙江	45	2020.8.28	2020.9.5
停车	神华宁煤 2#	宁夏	30	2020.8.28	2020.9.12
<b>合计</b>			<b>203</b>		
<b>占全部产能比重</b>			<b>8.10%</b>		

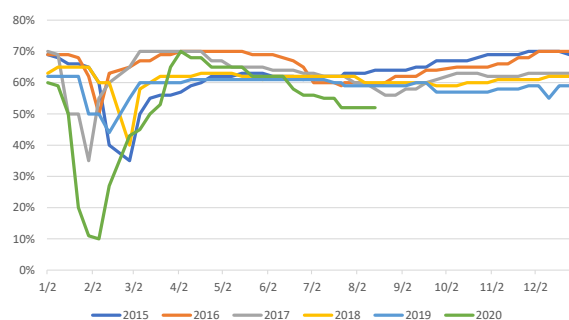
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 9 月初，旧装置月内重启 9 条，涉及产能约 227 万吨，检修损失量在 13.98 万吨，环比减少 46.80%。预计 9 月随着装置完全复产及新装置的上场，检修损失量将继续减少。

### 2.3 需求方面

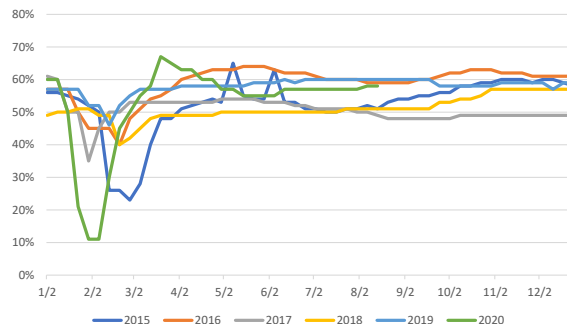
下游塑编行业月末开工率为 55%，环比上涨 3%，8 月国内洪涝灾害严重，大大提升了塑编行业需求，主要用于抗洪物资；BOPP 膜厂开工率持平于 62%，月内由于夏季高温影响，部分 BOPP 装置故障短停，临近月末逐渐恢复生产；当前医疗用品需求托底，对 PP 下游需求有支撑作用，8 月下游需求表现优于预期。预计金九银十的到来和政策刺激可保证 PP9 月需求维持稳定，供需面仍处于较为健康的状态。

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

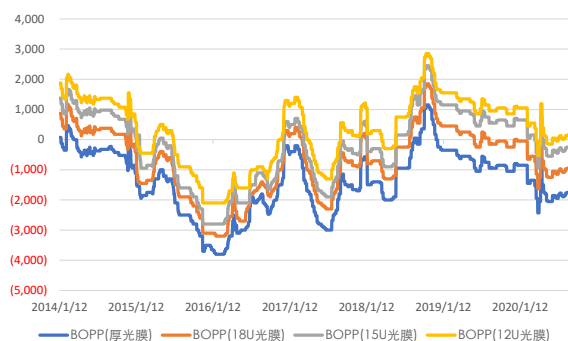
图 18: PP 主要下游开工率 (%)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

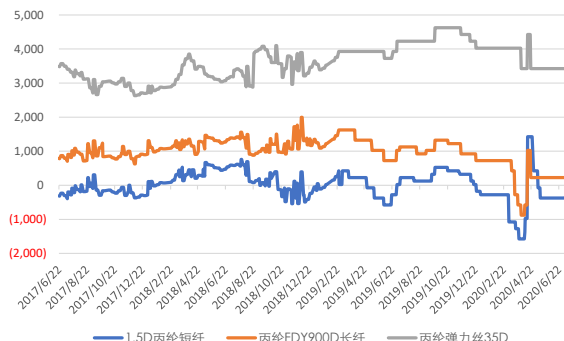


图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



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

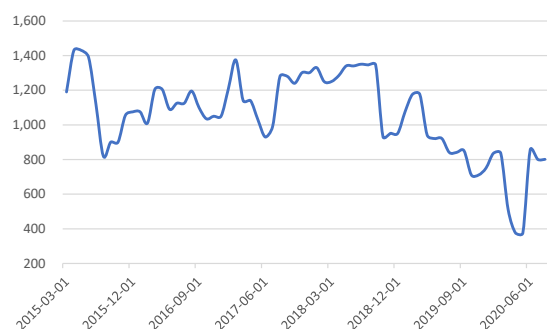
#### 3.1 现货价格及利润

8 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 725 美元/吨, 较月初下跌 75 美元/吨。

聚乙烯现货市场随期价调整, 由于临近交割, 基差逐渐收敛, 标品当前基本平水 09 合约, 略贴水 01 合约, 部分非标货源可升水现货 450-1700 元/吨, LDPE 货源较为紧俏, 价格较为坚挺, HDPE 货源价格小幅探涨, 但整体上涨幅度不及预期。

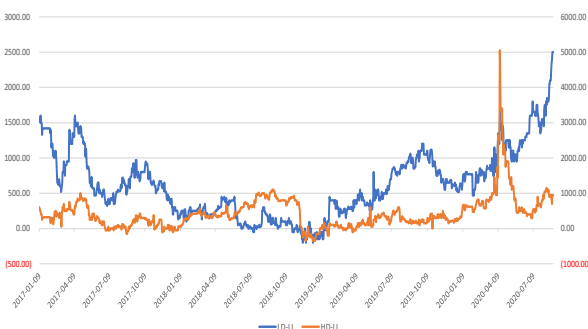
截至 8 月底, 煤制 PE 方面, 利润在 1735 元/吨附近, 利润涨约 125 元/吨, 主要源于原料涨幅不及 PE 现货上涨幅度。油制 PE 利润在 1501 元/吨左右, 下跌约 28 元/吨, 利润变动不大。当前由于原油攀升至 45 美元/桶左右, 油制利润较煤制利润偏低。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



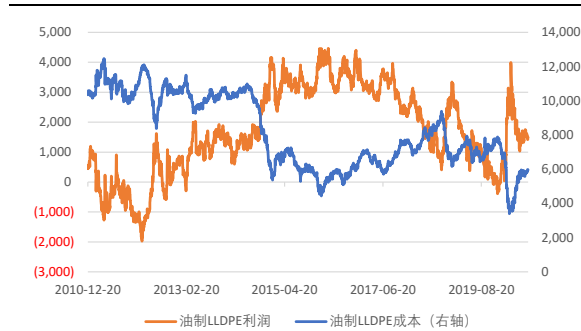
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同品种价差 (单位: 元/吨)



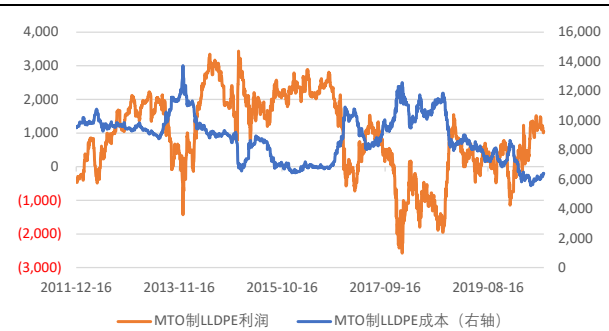
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

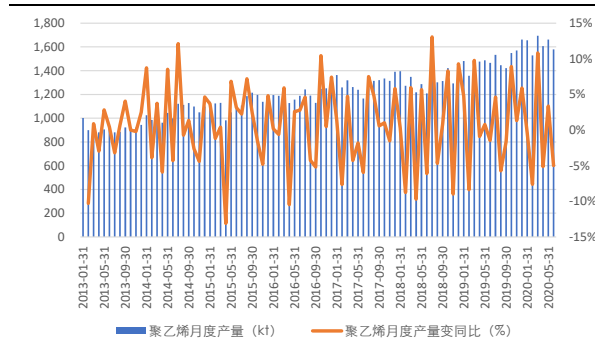


资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.2 供应方面

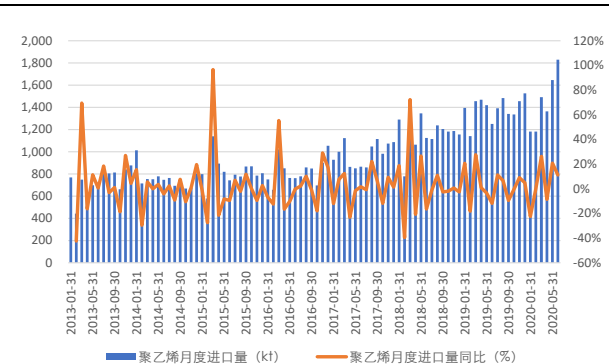
截至 8 月底, 聚乙烯月度开工率为 94.70%, 环比升 9.15%, 聚乙烯检修季基本结束, 装置陆续复产并提高负荷, 当前 LDPE 货源较为紧俏, 拉高整体 PE 价格, 且由于其与 LLDPE 的替代性较强, 也提振了下游采购较为便宜的 LLDPE 的情绪。库存方面, 聚乙烯 8 月末社会库存环比上涨 2.22%, 石化库存环比下跌 3.68%, 港口库存环比下跌 0.80%, 当前石化厂商产量可控, 港口入港量基本符合预期, 贸易商采取促销政策销售了大部分货源, 但仍有部分高价货源出货受阻, 预计 9 月进口货源将逐步减少, 供应端压力不大。

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)

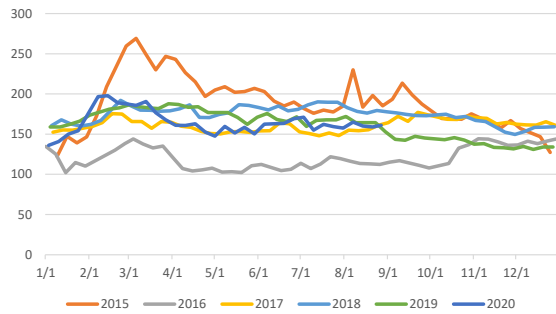
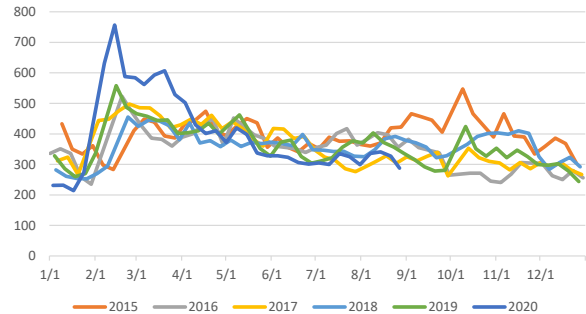


图 28: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

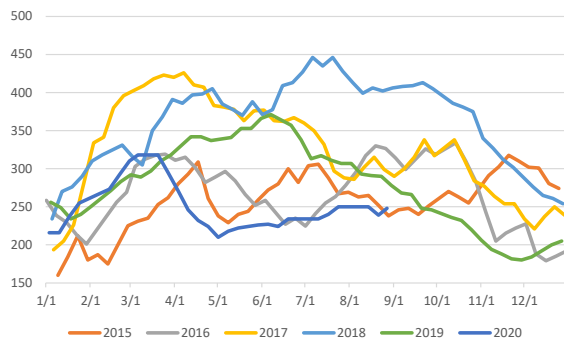
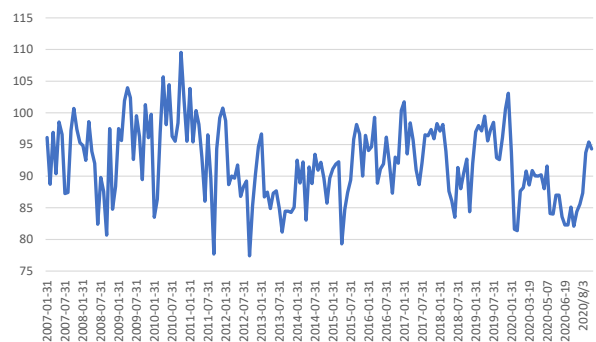


图 30: PE 开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 8 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
浙江石化	全密度	75	已放量, 负荷六成
燕山石化	2LDPE#1#2#3	18	7月中下旬短修
茂名石化	FDPE	22	7月下旬停车中, 8.3 重启
上海赛科	LLDPE	30	7月底短修开车
宝丰一期	HDPE+LL	80	8月11日开车
<b>合计</b>		<b>225</b>	
<b>占全部产能比重</b>		<b>11.05%</b>	
茂名石化	FDPE	22	7月下旬停车中, 预计8月底重启
中海壳牌一期	HDPE	26	7月下旬停车中, 重启待定
宝来石化	LLDPE	45	即将投产
中原石化	FDPE/LLDPE	26	8.3 当周停车
沈阳化工	LLDPE	10	8.3 当周停车

合计	266
占全部产能比重	9.09%

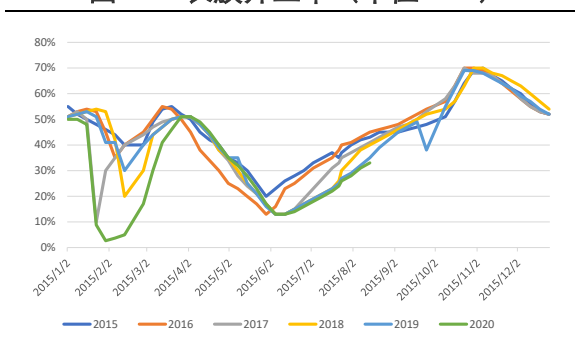
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

8月聚乙烯检修损失量大致为8.92万吨，环比减少18.84万吨，多数装置于8月中旬结束检修，预计9月检修损失量将进一步减少。

### 3.3 需求方面

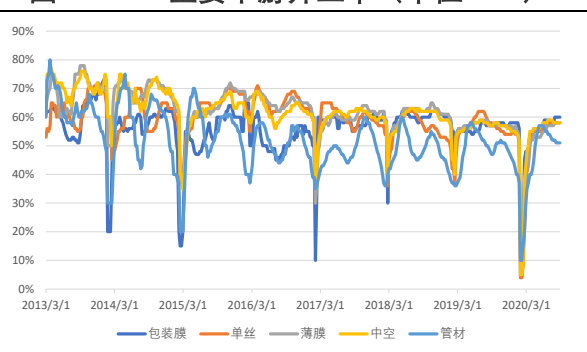
8月聚乙烯下游开工率以持稳为主，只有农膜开工率有所攀升。从农膜来看，开工率涨至40%，环比上月上漲12%，包装膜、单丝、薄膜、中空开工率持平于58%-60%，管材跌1%。农膜需求逐渐抬升，预计9月将进入季节性旺季，PO膜、EVA膜等利润较好的高端膜料也逐渐进入需求旺季。预计9月农膜等传统需求将有所好转，当前厂商前期原料基本用罄，多逢低采购，需求端有所支撑。

图 31：农膜开工率（单位：%）



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已基本结束，后期进口货源将逐步减少，PP 供应端较为健康，PE 供应端略有结构性失衡，LDPE 货源较少，挺价意愿明显，需求方面在宏观偏暖及政策刺激下终端需求表现远好于预期，整体来看供需面较为平衡。短期来看，聚烯烃在基本面良好情况下颇受资金青睐，短线操作者可择机做多；中长期来看，新产能大概率上场，下游对高价货源的接受度仍需观察，有向下震荡的可能性，但聚烯烃底部较为夯实，建议以波段操作为主；

上游：原油方面，短期高位震荡；乙烯方面，价格前期拉高过猛，预计维持回调；丙烯方面，价格走势基本跟随聚丙烯变动，预计价格将继续抬升；甲醇方面，基本面好转，预计偏强震荡为主；

供应：聚烯烃检修季已结束，国内供应将有实质性上涨，但进口货源将逐步减少，整体来看有低库存“蓄水池效应”存在，若新产能以逐步上场、缓慢增负荷的态势加入国内生产，预计对期价波动影响不大；

需求：PP 下游开工率企稳回升，PE 传统下游基本持平，仅农膜开工率有大幅上涨，当前需求端受宏观政策刺激，整体需求远好于预期，9月又是聚烯烃需求旺季，预计整体供需仍相对平衡。

## 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。