

前期拉涨过高，当前面临阶段性回调

兴证期货·研发中心

能化研究团队

2020年9月7日 星期一

内容提要

行情回顾

周内聚烯烃受资金拉涨大幅上行，临近周末出现阶段性回调，PP周涨2.04%，L周涨4.36%。供应面，PP开工率小跌至91.98%，PE开工率小跌至93.60%，开工率变化不大，预计重启装置稳定后开工率将逐步上行。需求面，下游开工率小幅抬涨，前半周期价上行带动下备货积极性，临近周末现货价格过高，严重挤压下游利润，需求端多持币观望。

总结与展望

展望：聚烯烃需求端难承高压，预计短期将维持观望态度，库存小幅累积，短期建议离场观望；中长期来看，新产能9月上中旬逐步释放，进口货源三季度因季节因素小幅滑落，但下游也即将进入传统旺季，预计9月中旬供需将进入新一轮博弈，重点关注新装置投产及季节性需求变化，可逢高沽空；

供应：聚烯烃目前开工率小幅波动，进口量逐步减少，但由于期现价格过高，目前上中游供应端去库受阻，供应端小幅承压。整体来看，两油库存在64.5万吨，较上周涨6.5万吨，略有累库态势，虽然整体库存均处于历史低位可起到“蓄水池”作用，但供应端压力增大在所难免；

需求：PP主流下游开工率持稳，但由于原料高价，需求端提升负荷意愿不强；PE主流开工率在52%-61%，农膜开工率升3%至43%，PE整体需求韧性仍偏强，一次性需求仍占主流，但原料抬升过高也抑制了需求的好转。

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

操作建议

PP&L: 短期离场观望。

风险提示

国外疫情二次爆发；新产能推迟落地；季节性需求不及预期。

1. 行情回顾

L2101 合约较上周上涨，收于 7655 元/吨，涨 320 元/吨，涨幅为 4.36%，周内在基本面较好的情况下大幅拉涨，临近周末有回落迹象，持仓 32.58 万手，涨 2.41 万手。PP2101 合约较上周上涨，收于 7968 元/吨，涨 150 元/吨，涨幅为 2.04%，周内期价逻辑与 L 基本相同，基本面较 L 相对弱一些；持仓 49.22 万手，跌 0.02 万手。

聚烯烃远月合约贴水幅度均呈收缩态势，主要是因为近月合约受宏观面、情绪面影响拉涨过快，远月合约涨幅有所滞后，且因 05 合约不确定性过高，资金参与率有限。

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
L2101.DCE	7655	320	4.36%	438442	325822	24130
L2105.DCE	7580	275	3.76%	5130	17565	2308
PP2101.DCE	7968	159	2.04%	492221	322155	-256
PP2105.DCE	7782	90	1.17%	3573	13978	1457

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	2020/9/4	2020/8/28	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-80	-45	-35	77.78%
L 基差	元/吨	245	75	170	226.67%
L 仓单数量	张	1260	952	308	32.35%
PP05-PP01 价差	元/吨	-199	-113	-86	76.11%
PP 基差	元/吨	152	1	151	15100.00%
PP 仓单数量	张	467	469	-2	-0.43%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周内跌 5.75% 至 40.47 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 7.36% 至 41.57 美元/桶。原油当前供应承压，需求偏弱，当前以偏弱震荡为主。甲醇内盘周涨 125 元/吨至 1855 元/吨，甲醇外盘周涨 11 美元/吨至 190 美元/吨，甲醇基本面有所好转，本周震荡偏强。丙烯内盘周内周涨 100 元/吨至 6850 元/吨，外盘周内涨 10 美元/吨至 855 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 东北亚周涨 50 美元/吨至 775 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/9/4	2020/8/28	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	40.47	42.94	-2.47	-5.75%
Brent 原油	美元/桶	41.57	44.88	-3.31	-7.36%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	404.50	405.00	-0.50	-0.12%
动力煤	元/吨	575.00	571.00	4.00	0.70%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	865.00	855.00	10.00	1.17%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6850.00	6750.00	100.00	1.48%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	775.00	725.00	50.00	6.90%
甲醇（华东地区）	元/吨	1855.00	1730.00	125.00	7.23%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	190.00	179.00	11.00	6.15%

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

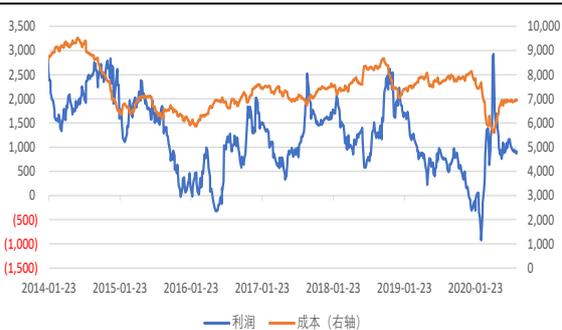
PP 均聚拉丝周均价在 8086-8321（130/125）区间，共聚注塑周均价在 8250-8445（50/75）区间，周内期价大幅上行，带动现货价格重心上移，前半周市场交投氛围有所好转，后半周由于期价过高，下游难承高价，多持币观望。油制 PP 利润在 1002 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 2315 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2669 元/吨，利润基本持平。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



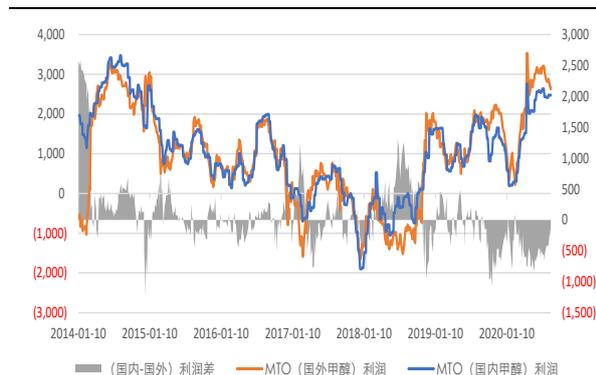
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



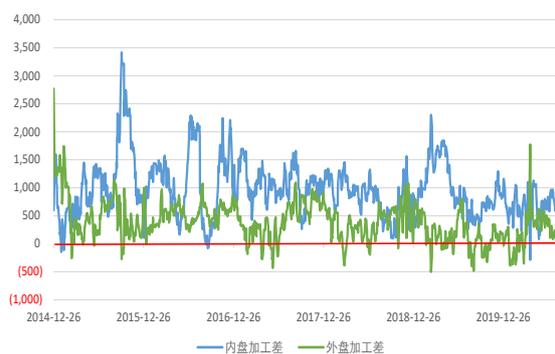
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

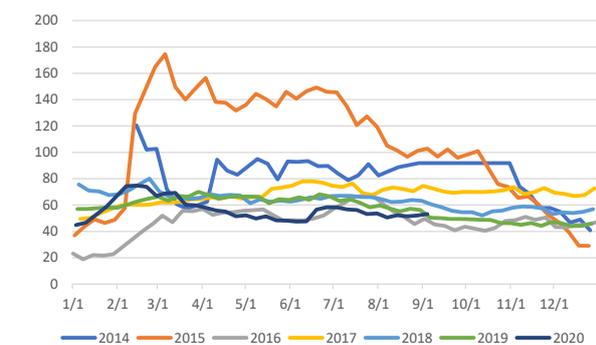


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

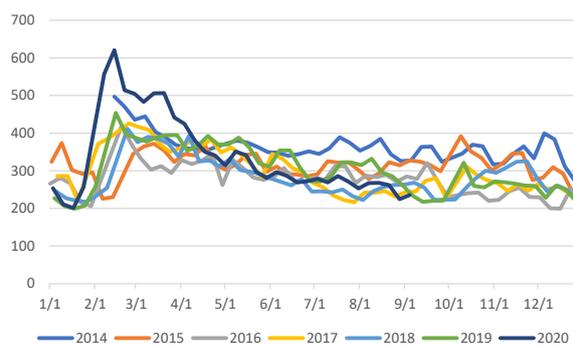
PP 当前石化库存为 235.40kt, 环比涨 4.86%, 周内检修损失量约为 4.40 万吨, 环比增加 11%, 本周燕山石化 2 线、浙石化 2 线、神华宁煤 2 线临近周末重启, 下周大唐多伦 1 线、2 线重启, 预计检修损失量减少; 贸易商库存涨 2.21%, 港口库存跌 6.02%, 目前检修重启装置较多, 现货价格拉至高位, 石化及贸易库存去库受阻, 呈现小幅累库态势。PP 开工率环比减 0.78% 至 91.98%, 预计下周开工率将逐步上行。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



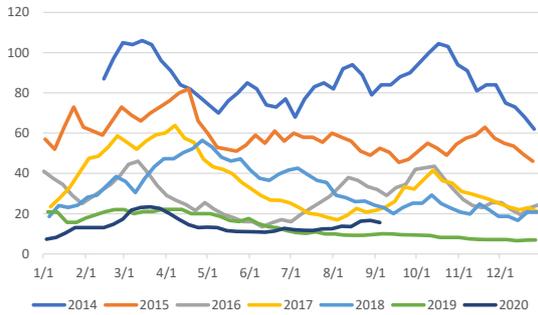
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



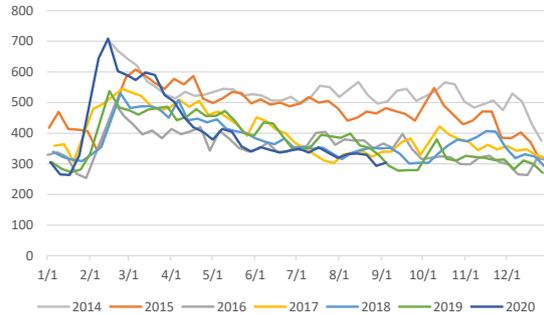
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

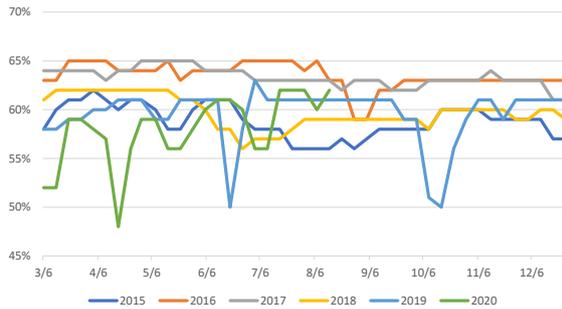


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

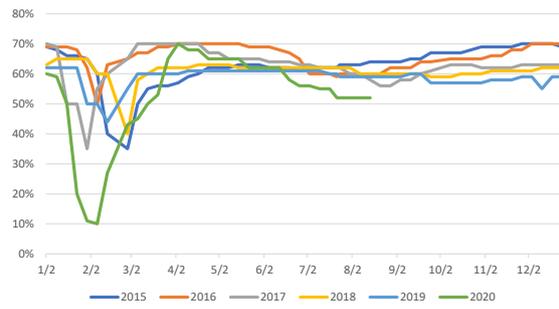
PP 下游开工率持平, 基本维持原有订单, 下游增负荷积极性不高, 原材料库存维持 3-13 天左右用量, 仅有医疗需求托底, 重点关注后续疫情发展情况。

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: %)



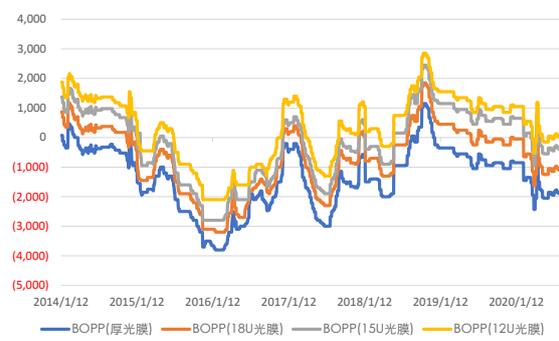
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7550-8080 (170/120) 区间, LDPE 周均价在 10150-10380 (600/700) 区间, HDPE 周均价在 8290-8400 (200/200) 区间, 周内期价大幅上抬, 带动现货上移, 其中 LDPE 最为紧俏, 上涨幅度最大。油制 LLDPE 毛利在 2029 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 1100 元/吨左右。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

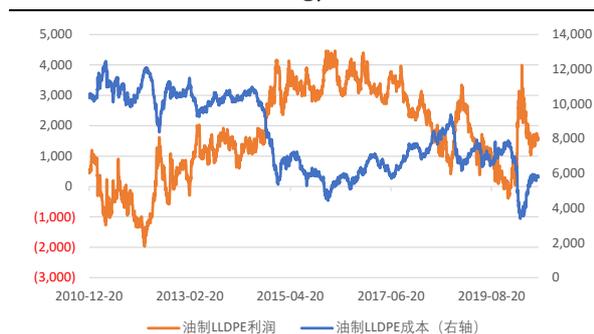
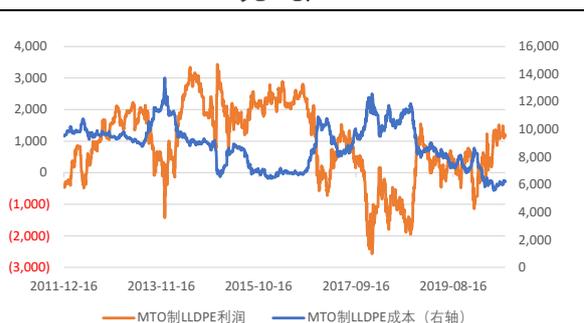


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

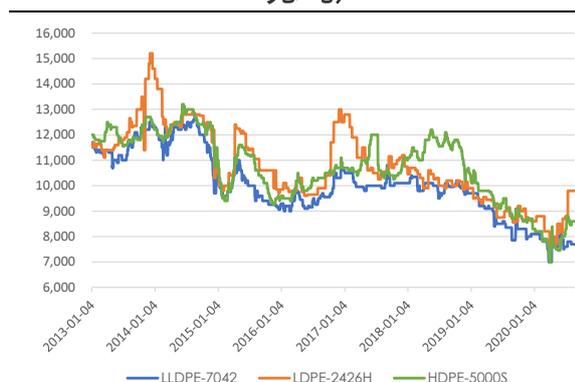
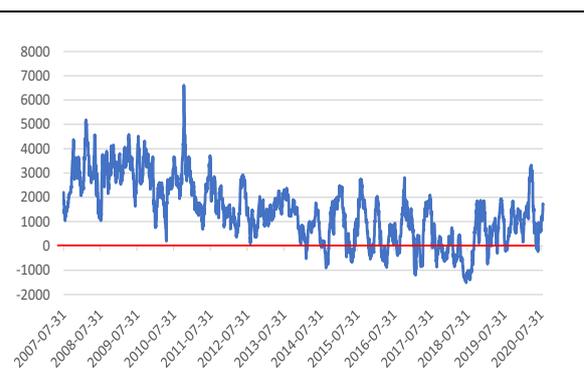


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



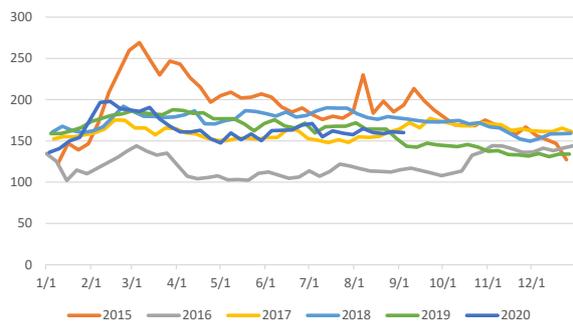
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

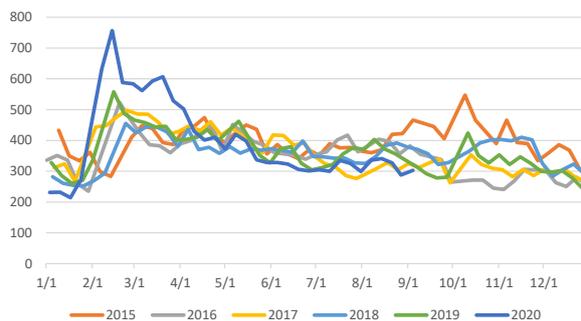
PE 方面, 石化库存为 303kt, 环比涨 5.21%, 社会库存跌 0.68%, 港口库存跌 0.81%, 相较 PP 而言, PE 刚需韧性较强, 累库程度不及 PP。本周检修损失量为 1.18 万吨, 环比减少 0.36 万吨, 目前检修季基本结束, 检修损失量逐步减少。PE 开工率跌 1.1%至 93.60%, 预计下周开工率将逐步上行。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



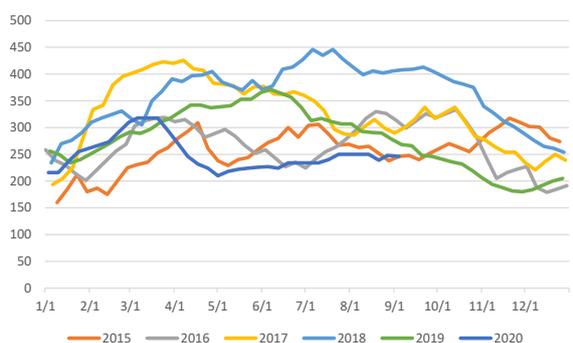
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



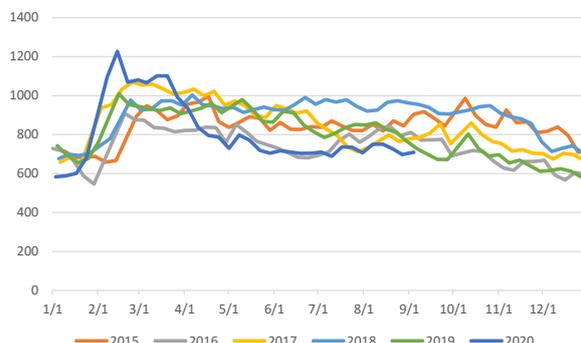
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

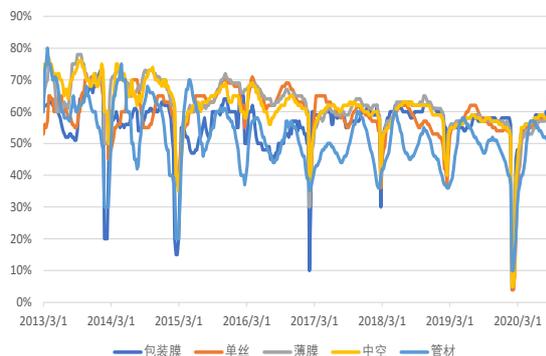


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

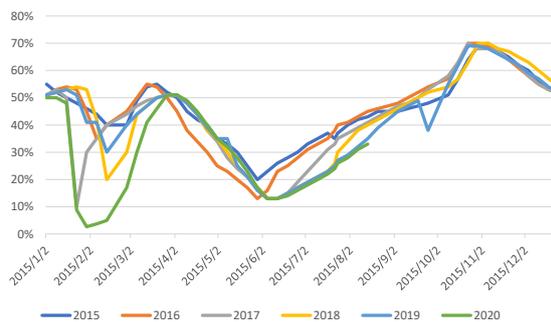
PE 下游开工率上行, 目前主流开工率在 52%-61%, 农膜开工率小涨 3%至 43%, 传统旺季即将到来, 当前 PE 需求较 PP 韧性偏强。

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: 聚烯烃需求端难承高压, 预计短期将维持观望态度, 库存小幅累积, 短期建议离场观望; 中长期来看, 新产能 9 月上中旬逐步释放, 进口货源三季度因季节因素小幅滑落, 但下游也即将进入传统旺季, 预计 9 月中旬供需将进入新一轮博弈, 重点关注新装置投产及季节性需求变化, 可逢高沽空;

供应: 聚烯烃目前开工率小幅波动, 进口量逐步减少, 但由于期现价格过高, 目前上中游供应端去库受阻, 供应端小幅承压。整体来看, 两油库存在 64.5 万吨, 较上周涨 6.5 万吨, 略有累库态势, 虽然整体库存均处于历史低位可起到“蓄水池”作用, 但供应端压力增大在所难免;

需求: PP 主流下游开工率持稳, 但由于原料高价, 需求端提升负荷意愿不强; PE 主流开工率在 52%-61%, 农膜开工率升 3%至 43%, PE 整体需求韧性仍偏强, 一次性需求仍占主流, 但原料抬升过高也抑制了需求的好转。

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。