

供需矛盾初显，聚烯烃偏弱走势为主

兴证期货·研发中心

2020年9月14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

周内聚烯烃受原油下跌影响，周内大幅回调，PP周跌3.05%，L周跌3.14%。供应面，PP开工率小涨至92.87%，PE开工率小跌至92.80%，本周周内短修较多，临近周末基本恢复生产，开工率小幅波动。需求面，下游开工率小幅抬涨，但期价回调下现货价格仍处于相对高位，需求端采购意向有限，周内未见明显放量。库存方面，聚烯烃石化库存压力增大，呈小幅累库态势。

总结与展望

展望：聚烯烃供应面宽松，需求面支撑不强，库存缓慢累积，预计短期呈偏弱走势，但上下空间有限，建议投资者以观望态度为主；中长期来看，新产能9月中旬逐步释放，预计将于10月初对供应端有实质性影响，下游当前亏损订单较多，旺季需求或不及预期，预计中长期若无外围因素干扰，将以弱势下跌为主，可逢高沽空；

供应：聚烯烃目前开工率小幅波动，整体供应量10月将迎来实质性增多。整体来看，两油库存在70.5万吨，较上周涨6万吨，从周中开始去库速度逐渐放缓，临近周末逐渐累库，去库压力增大；

需求：PP主流下游开工率企稳回升，塑编、注塑新增短期订单较多，BOPP仍在消化累积订单，均有不同程度的亏损，当前采购积极性不强；PE主流开工率在54%-61%，农膜开工率升3%至46%，包装类、膜类及防护用品订单较好，其余订单平平，在期价下跌下厂商观望情绪较为浓厚。

操作建议

PP&L: 短期离场观望, 中长期逢高沽空。

风险提示

国外疫情恶化; 新产能推迟落地; 原油异动。

1. 行情回顾

L2101 合约较上周下跌，收于 7415 元/吨，跌 240 元/吨，跌幅为 3.14%，周内原油轮番下跌，对聚烯烃有利空影响，持仓 27.21 万手，跌 5.37 万手。PP2101 合约较上周下跌，收于 7725 元/吨，跌 243 元/吨，跌幅为 3.05%，周内期价逻辑与 L 基本相同；持仓 30.27 万手，跌 1.94 万手。

聚烯烃远月合约贴水幅度均呈收缩态势，主要是因为临近周末近月合约回涨幅度较大，远月合约反应较为滞后。

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	7415	-240	-3.14%	284259	272103	-53719
L2105.DCE	7335	-245	-3.23%	6696	18845	1280
PP2101.DCE	7725	-243	-3.05%	507017	302697	-19458
PP2105.DCE	7571	-211	-2.71%	4501	17151	3173

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	2020/9/11	2020/9/4	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-65	-80	15	-18.75%
L 基差	元/吨	185	245	-60	-24.49%
L 仓单数量	张	2044	1260	784	62.22%
PP05-PP01 价差	元/吨	-154	-199	45	-22.61%
PP 基差	元/吨	136	152	-16	-10.53%
PP 仓单数量	张	587	467	120	25.70%

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 6.89% 至 37.68 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 5.14% 至 39.44 美元/桶。本周原油在外围环境扰动、自身供需面宽松情况下连续跳水，对聚烯烃有一定利空影响，后在各国稳定油价后企稳回升。甲醇内盘周内持平于 1855 元/吨，甲醇外盘周涨 6 美元/吨至 196 美元/吨。丙烯内盘周内周涨 100 元/吨至 6950 元/吨，外盘周内涨 10 美元/吨至 875 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 10 美元/吨至 785 美元/吨，当前受外盘检修影响，乙烯货源偏紧，贸易商存惜售心态，预计价格将继续上行。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/9/11	2020/9/4	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	37.68	40.47	-2.79	-6.89%
Brent 原油	美元/桶	39.44	41.57	-2.14	-5.14%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	385.50	404.50	-19.00	-4.70%
动力煤	元/吨	589.20	575.00	14.20	2.47%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	875.00	865.00	10.00	1.16%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6950.00	6850.00	100.00	1.46%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	785.00	775.00	10.00	1.29%
甲醇（华东地区）	元/吨	1855.00	1855.00	0.00	0.00%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	196.00	190.00	6.00	3.16%

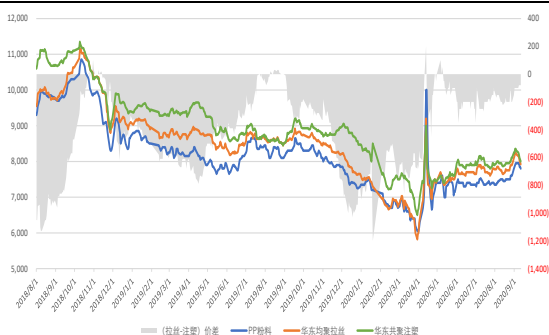
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

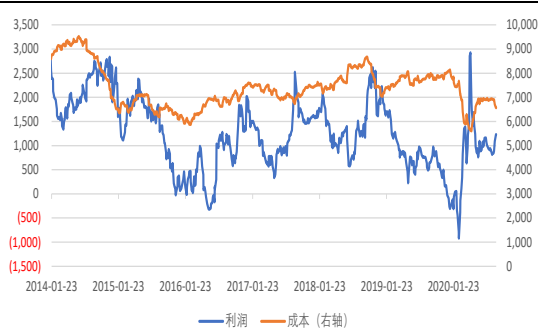
PP 均聚拉丝周均价在 7960-8176 (-200/-230) 区间，共聚注塑周均价在 8086-8285 (-170/-200) 区间，期价周初受原油下跌影响大幅下滑，后阶段性回升，带动现货价格重心下移，且市场心态偏空，预计后续价格仍将继续下调。油制 PP 利润在 1229 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 2315 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2826 元/吨，利润变化不大，油制利润仍为利润下沿。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



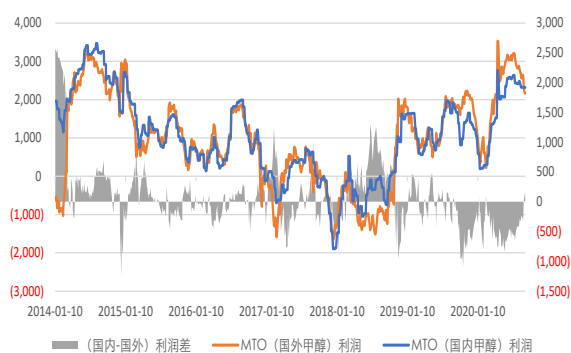
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



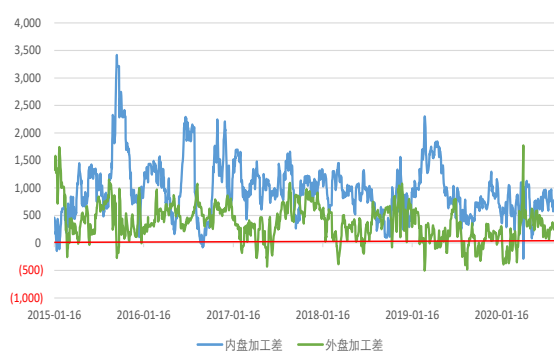
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

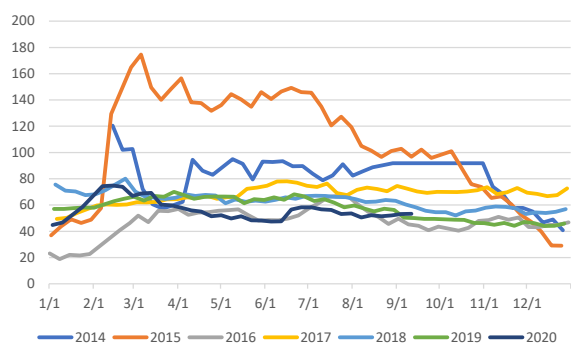


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

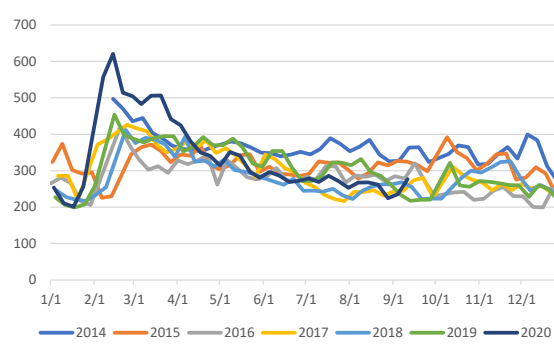
PP 当前石化库存为 276.72kt, 环比涨 17.55%, 周内检修损失量约为 3.91 万吨, 环比减少 11%, 本周蒲城清洁能源、徐州海天故障短停, 检修时间较短, 且浙石化二线、大唐多伦周内恢复开车, 下周暂无确认新增检修装置, 预计检修损失量继续减少; 贸易商库存涨 0.17%, 港口库存涨 1.92%, 整体库存重心上移, 当前期价下跌, 现货价格虽有所下调, 但仍面临需求端疲软情况, 导致 PP 去库受阻。PP 开工率环比增 0.89%至 92.87%, 预计下周开工率将逐步上行。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



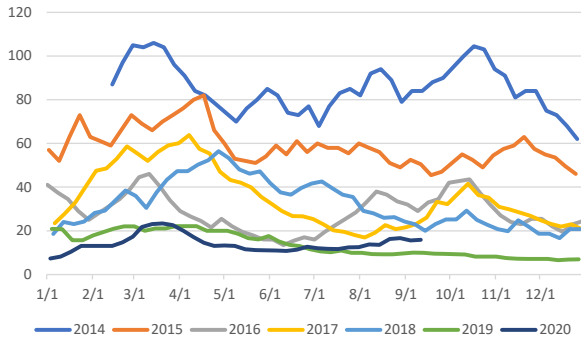
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



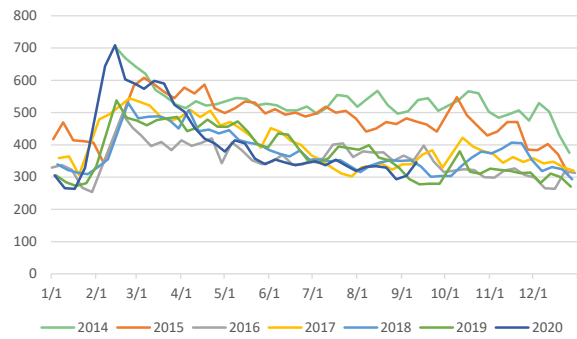
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

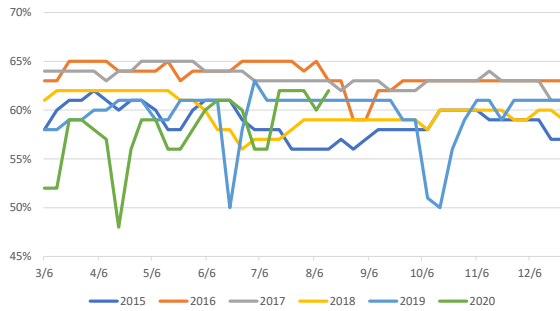


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

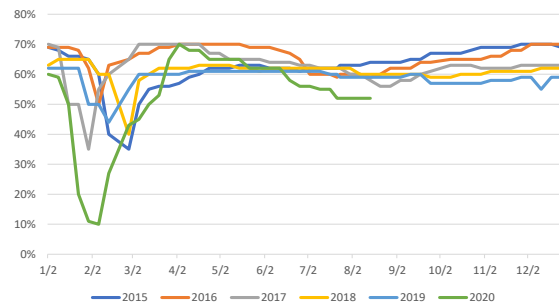
PP 下游开工率小幅提升, 塑编周涨 3% 至 58%, BOPP 周涨 1% 至 63%, 注塑周涨 2% 至 60%, 塑编市场短期订单有所增多, 但产成品亏损较高, 后续生产动力不足, BOPP 企业累积订单较多, 开工率稳中回升, 整体下游当前不温不火, 仅维持刚需采购。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



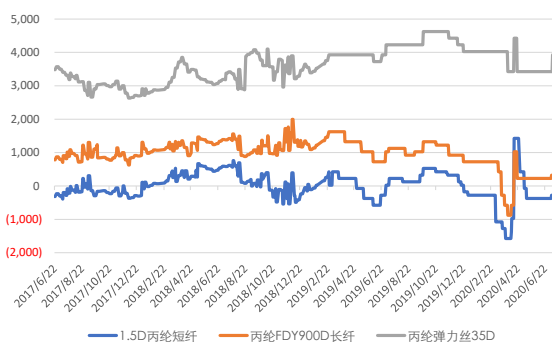
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



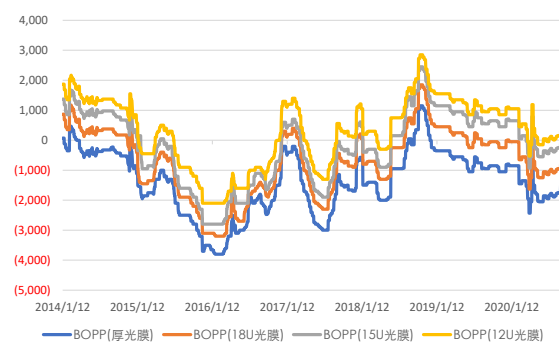
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7500-7960 (-200/130) 区间, LDPE 周均价在 10200-10510 (-250/-50) 区间, HDPE 周均价在 8250-8290 (-250/-150) 区间, 周内期价大幅回调, 带动现货下移, 全面打压现货市场氛围, 石化厂代理商以倒挂出售为主, LLDPE、HDPE 集体走弱, LDPE 相对坚挺。油制 LLDPE 毛利在 2079 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 905 元/吨左右。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

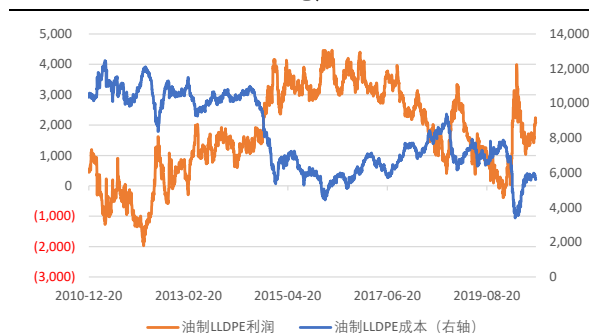
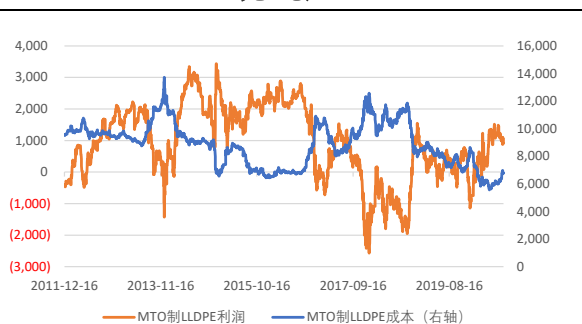


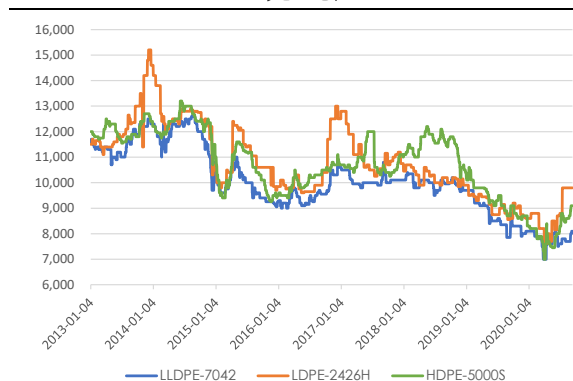
图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

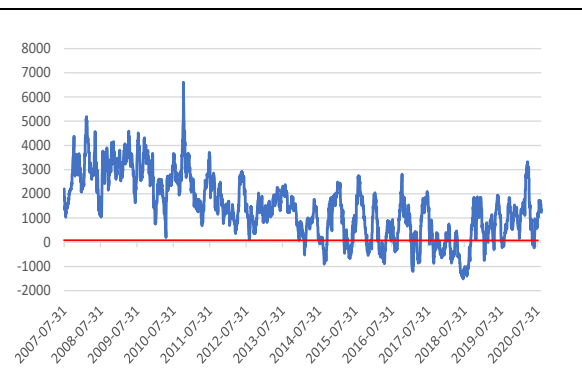
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



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 334kt, 环比涨 10.23%, 社会库存跌 5.12%, 港口库存跌 0.41%, 当前 PE 石化库存压力较大, 低压产品充盈叠加期价缓慢下行, 需求端呈观望态度, 导致 PE 石化去库能力减弱。本周检修损失量为 1.36 万吨, 环比增加 0.18 万吨, 检修损失量变化不大, 对国产量影响较小。PE 开工率跌 0.8%至 92.80%, 当前 PE 检修较少叠加新装置投产, 供应端压力增大, 预计下周开工率将逐步上行; 但后续外盘受检修及天气因素影响, 进口量或有所减少, 入

港量压力预计减小。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

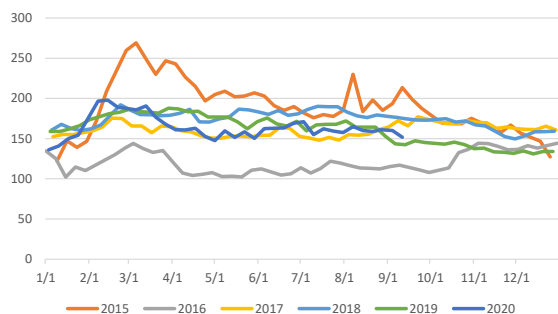
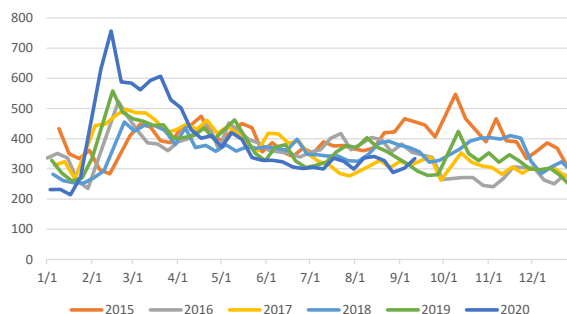


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

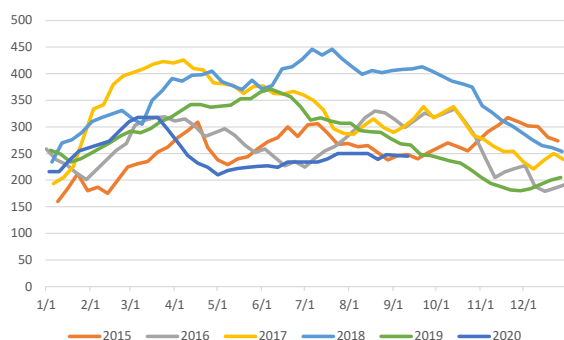
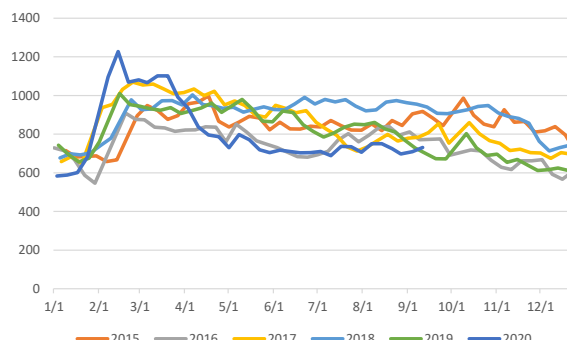


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



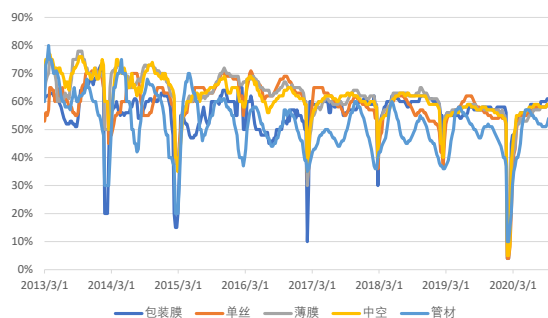
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

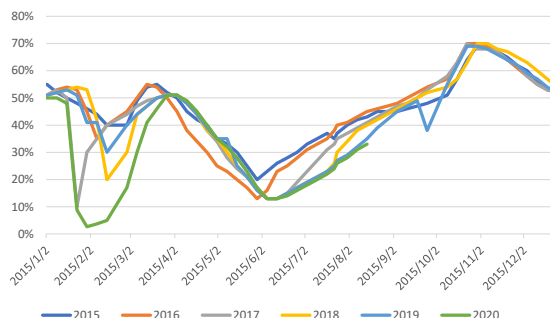
PE 下游开工率上行, 目前主流开工率在 54%-61%, 农膜开工率小涨 3%至 46%, 管材开工率涨 2%至 54%, 当前农膜主原料 LDPE 紧俏, 价格过高挤压农膜利润, 农膜厂商短期持币观望为主, 管材原料 HDPE 货源较为充沛, 但管材整体开工率不高, 对需求端支撑有限, 当前包装及防护用品需求较好, HDPE 膜及管材需求尚可, 但现货高价仍阻碍下游补库积极性, 后续需关注国庆节前备货情况。

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: 聚烯烃供应面宽松, 需求面支撑不强, 库存缓慢累积, 预计短期呈偏弱走势, 但上下空间有限, 建议投资者以观望态度为主; 中长期来看, 新产能 9 月中旬逐步释放, 预计将于 10 月初对供应端有实质性影响, 下游当前亏损订单较多, 旺季需求或不及预期, 预计中长期若无外围因素干扰, 将以弱势下跌为主, 可逢高沽空;

供应: 聚烯烃目前开工率小幅波动, 整体供应量 10 月将迎来实质性增多。整体来看, 两油库存在 70.5 万吨, 较上周涨 6 万吨, 从周中开始去库速度逐渐放缓, 临近周末逐渐累库, 去库压力增大;

需求: PP 主流下游开工率企稳回升, 塑编、注塑新增短期订单较多, BOPP 仍在消化累积订单, 均有不同程度的亏损, 当前采购积极性不强; PE 主流开工率在 54%-61%, 农膜开工率升 3%至 46%, 包装类、膜类及防护用品订单较好, 其余订单平平, 在期价下跌下厂商观望情绪较为浓厚。

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。