

## 节前刚需补库，聚烯烃或小幅上行

兴证期货·研发中心

2020年9月21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 PP 区间震荡，PE 弱势下行后窄幅震荡，PP 周涨 0.28%，L 周跌 0.40%。供应面，PP 开工率小跌至 92.20%，PE 开工率小涨至 94.20%，PP 周内预期外检修较多，PE 开工相对较为稳定，国内供应维持高位，进口受外盘检修及船运影响，近期进口量有所缩减。需求面，下游开工率小涨，十一节前备货情绪略有好转，但远不及旺季预期。库存方面，聚烯烃库存较往年处于中位，去库速度有所放缓。

### 总结与展望

展望：聚烯烃供应面较为宽松，少数货源偏紧，预计十一节前下游有备货需求，但改善力度不强，预计聚烯烃节前或有小幅上行可能，需密切关注需求端变化，建议激进投资者短线逢低做多，保守投资者观望为宜；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，下游需求受宽松政策影响或有所好转，供需端进入新一轮博弈，聚烯烃若要有所突破必须有强刺激注入市场，如原油大幅异动等；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，整体供应量 10 月将迎来实质性增多，但进口货源受宏观扰动及外盘检修影响减少较多，利多 LDPE 等紧俏货源。整体来看，两油库存在 67.5 万吨，较上周跌 3 万吨，周内去库速度放缓，石化厂部分产品有所累积，紧俏货源因价格过高略有滞销倾向；

需求：PP 主流下游开工率企稳回升，塑编、注塑十一节前订单有所好转，BOPP 仍在消化累积订单，预计十一节前有刚需补库需求；PE 主流开工率在 54%-61%，农

膜开工率升 2% 至 48%，包装用品及 HDPE 膜类需求相对较好，预计下周将有一波刚需补库。

### 操作建议

PP&L：激进投资者短线逢低做多，保守投资者观望为宜。

### 风险提示

新产能推迟落地；原油异动；需求超预期。

## 1. 行情回顾

L2101 合约较上周下跌，收于 7385 元/吨，跌 30 元/吨，跌幅为 0.40%，周内 L 向下修复期价后窄幅震荡，缺乏明确的上下行方向，持仓 25.53 万手，跌 1.68 万手。PP2101 合约较上周上涨，收于 7747 元/吨，跌 22 元/吨，跌幅为 0.28%，PP 周内供需面变化不大，期价窄幅震荡，同样缺乏突破动力；持仓 30.67 万手，涨 0.41 万手。

聚烯烃远月合约贴水幅度变化不大，本周供需面持稳，外围扰动较小，近远月价差无明确指导意义，下周若需求端支撑力度较强且原油价格继续抬升，则近月合约有小幅上行可能，价差预计将有所缩减。

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	7385	-30	-0.40%	217419	255320	-16783
L2105.DCE	7325	-10	-0.14%	4798	22947	4102
PP2101.DCE	7747	22	0.28%	403070	306769	4072
PP2105.DCE	7605	34	0.45%	3668	19019	1868

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	2020/9/18	2020/9/11	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-60	-65	5	-7.69%
L 基差	元/吨	235	185	50	27.03%
L 仓单数量	张	1967	2044	-77	-3.77%
PP05-PP01 价差	元/吨	-146	-154	8	-5.19%
PP 基差	元/吨	167	136	31	22.79%
PP 仓单数量	张	1075	587	488	83.13%

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 8.81% 至 41.00 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 7.57% 至 42.42 美元/桶。原油方面，本周 OPEC 会议未上调产量，沙特表态将打压做空油价行为，宏观环境相对偏暖，但美国大选前不确定性因素仍较强，油价长期看多，短期不确定性较强。甲醇内盘周内周涨 100 元/吨至 1955 元/吨，甲醇外盘周涨 13 美元/吨至 209 美元/吨，甲醇外盘检修装置较多，当前基本面较为良好，期现价格均处于高位，后续价格或有所震荡。丙烯内盘周内持平于 6950 元/吨，外盘周内涨 30 美元/吨至 905 美元/吨。乙烯 CFR 东北亚周涨 100 美元/吨至 850 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，预计价格维持高位。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/9/18	2020/9/11	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	41.00	37.68	3.32	8.81%
Brent 原油	美元/桶	42.42	39.44	2.99	7.57%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	401.13	385.50	15.63	4.05%
动力煤	元/吨	595.60	589.20	6.40	1.09%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	905.00	875.00	30.00	3.43%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6950.00	6950.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	850.00	785.00	65.00	8.28%
甲醇（华东地区）	元/吨	1955.00	1855.00	100.00	5.39%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	209.00	196.00	13.00	6.63%

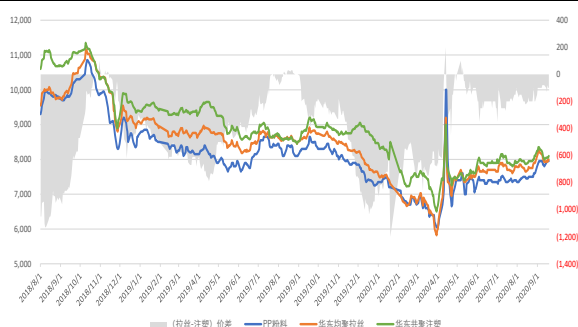
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

### 3. 聚丙烯现货市场

#### 3.1 价格及利润

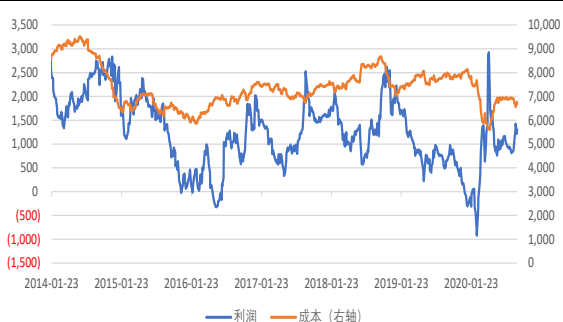
PP 均聚拉丝周均价在 7940-8053（100/50）区间，共聚注塑周均价在 8010-8225（50/100）区间，期价区间震荡，现货价格随行就市，价格重心小幅上移。油制 PP 利润在 1297 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 2125 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2798 元/吨，利润变化不大，油制利润仍为利润下沿。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



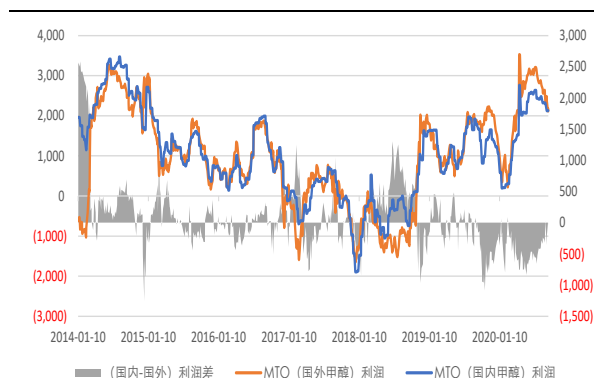
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



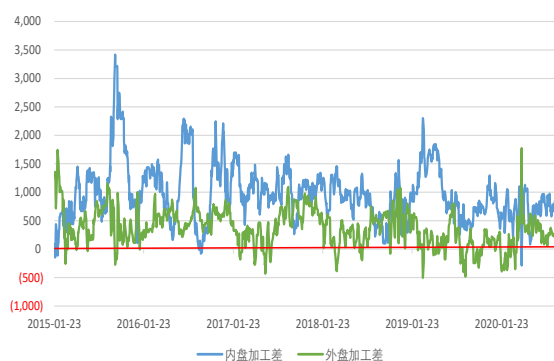
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)

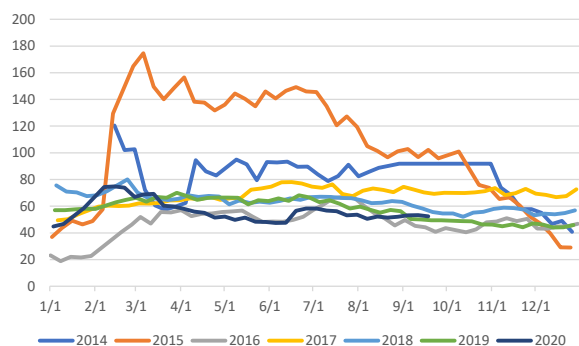


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

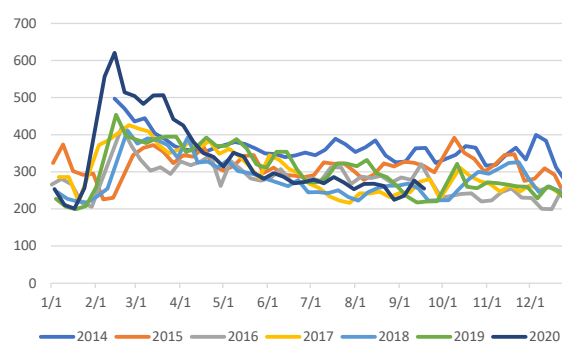
PP 当周石化库存为 254.43kt, 环比跌 8.06%, 周内检修损失量约为 4.37 万吨, 环比增加 12%, 本周上海赛科、兰州石化、大唐多伦二线停车, 多数已恢复开车, 但计划外短停装置较多, 检修量有所增多, 下周暂无已确认新增检修装置, 预计检修损失量将小幅波动。贸易商库存跌 1.56%, 港口库存涨 1.26%, 石化库存、社会库存有所下降, 港口库存上涨, 整体来看目前库存高于往年水平, 去库速度较为缓慢。PP 开工率环比减 0.67%至 92.20%, 主要是由于周内计划外短停装置较多, 开工率高位震荡。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



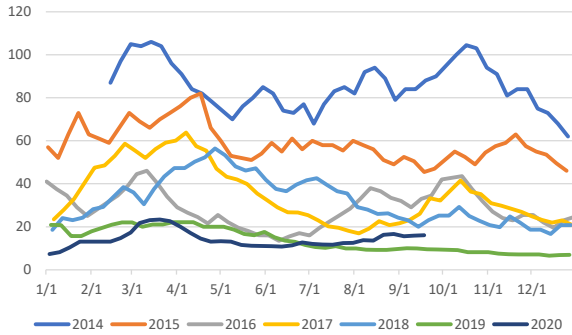
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



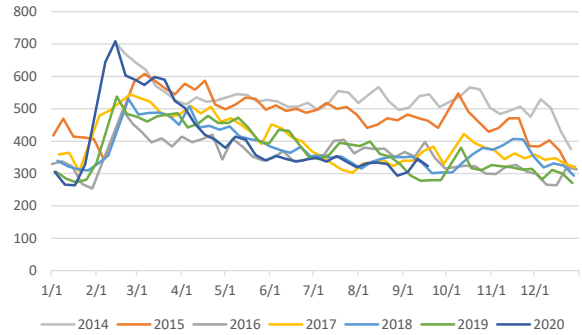
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

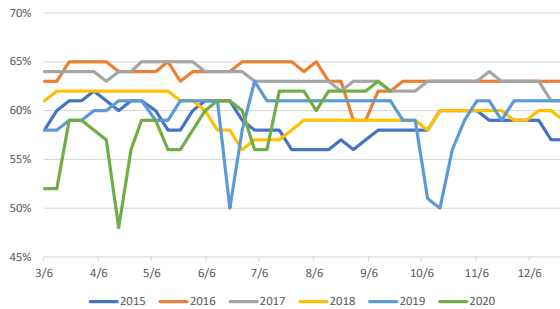


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

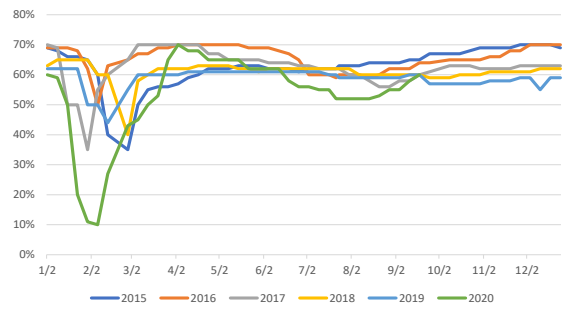
PP 下游开工率小幅提升, 塑编周涨 2% 至 60%, BOPP 周跌 1% 至 62%, 注塑周涨 2% 至 62%, 塑编、注塑在十一节前订单有所好转, 提高厂家生产积极性, BOPP 尚在消化累积订单, 10-20 天订单居多, 主体下游以按需采购为主, 少量厂商在期价动荡时小规模囤货, 预计下周囤货积极性将有所提升。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



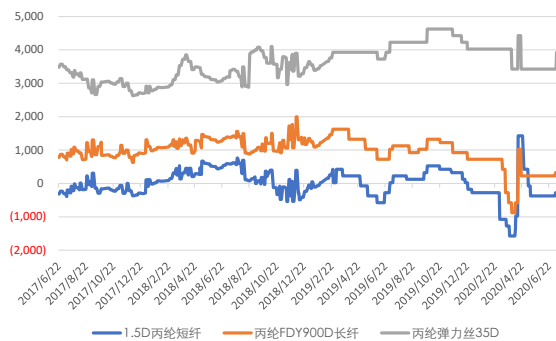
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



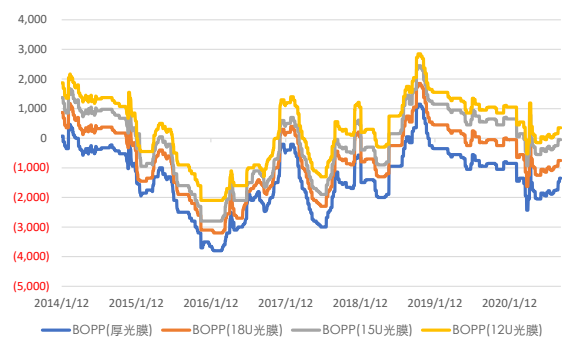
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7390-7780 (-30/-80) 区间, LDPE 周均价在 10140-10360 (-50/-100) 区间, HDPE 周均价在 8140-8150 (-50/-50) 区间, 周内期价回调后期间震荡, 略有打压现货氛围, 石化厂、代理商、进口商均降低报价以完成国庆节前销售任务。油制 LLDPE 毛利在 1864 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 580 元/吨左右, 利润下滑较为严重, 预计将成为 PE 底部支撑。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

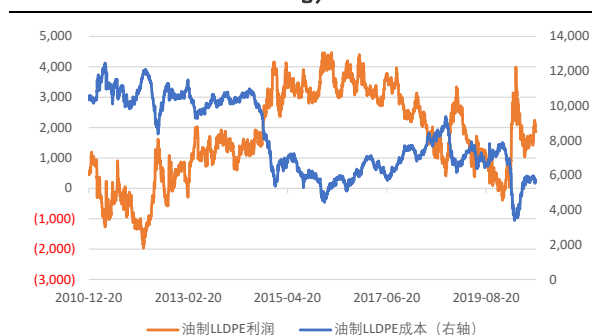
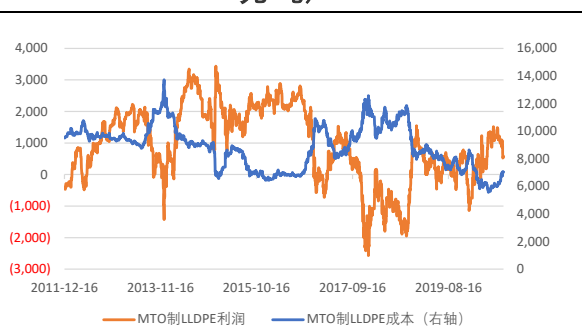


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

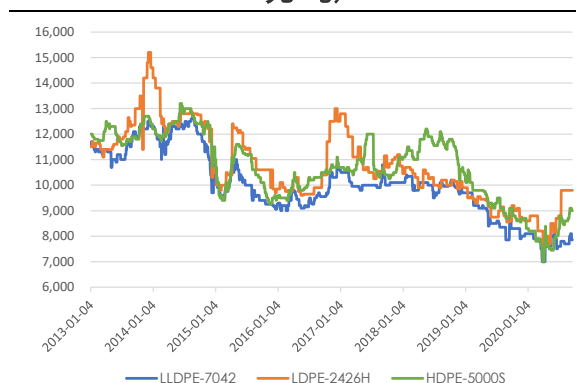
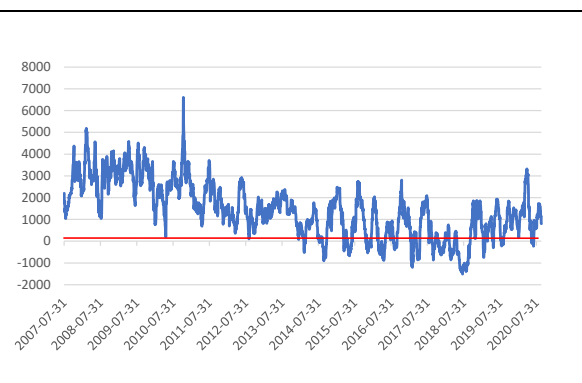


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



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 当周石化库存为 321kt, 环比减 3.89%, 社会库存涨 4.81%, 港口库存跌 2.45%, 当前 PE 石化库存缓慢减库, 港口库存因进口货源减少压力减小, 社会库存存在累库现象, 表明当前需求端消化能力周内偏弱, 但十一小长假将近, 下周预计将有刚需补库需求, 库存或有小幅回落。本周 PE 检修损失量为 0.96 万吨, 环比增加 0.40 万吨, 当前处于检修淡季, 周内生产端较为稳

定，负荷有所提升。PE 开工率涨 1.4%至 94.20%，预计后续国内 PE 开工率将维持高位，国外因外盘检修、进口货源价位较高及船运影响进口量在 9-10 月将有所减少，11-12 月逐步回升。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

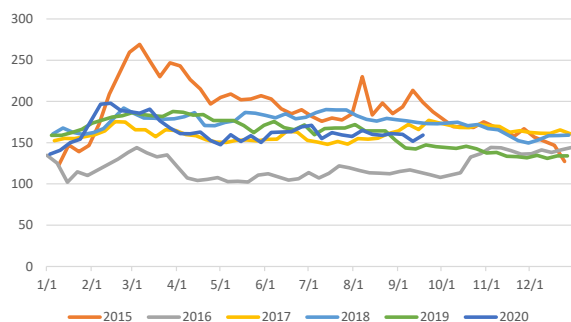
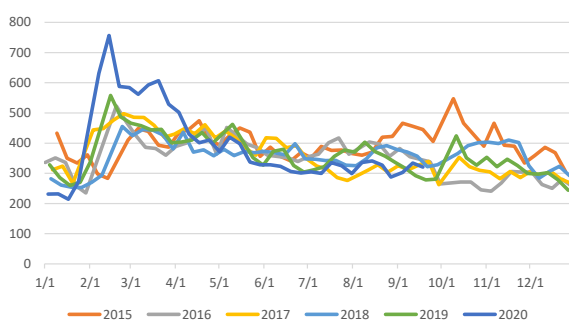


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

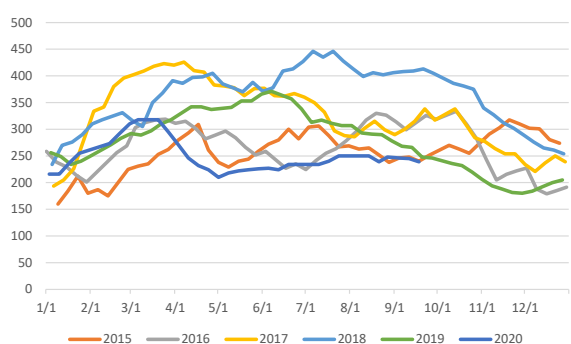
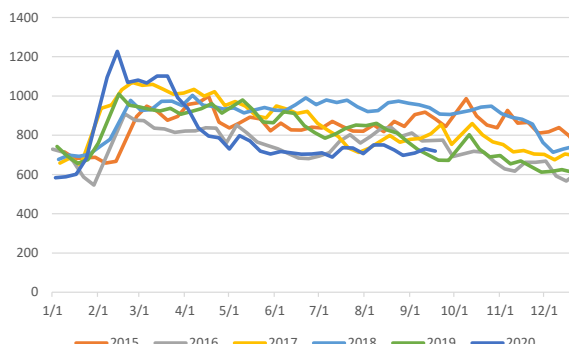


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

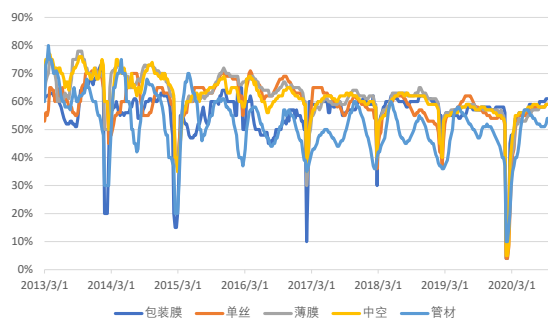
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

PE 下游开工率除农膜外以稳为主，目前主流开工率在 54%-61%，农膜开工率小涨 2%至 48%，包装、单丝、薄膜、中空及管材开工率均较上周持平，当前现货价格虽有所回落，但仍处相对中高位，贸易商虽积极让利以促成交，但下游利润在收到挤压的情况下多持币观望，临近周末成交略有好转，预计下周在节前备货的情形下交投将有所好转。

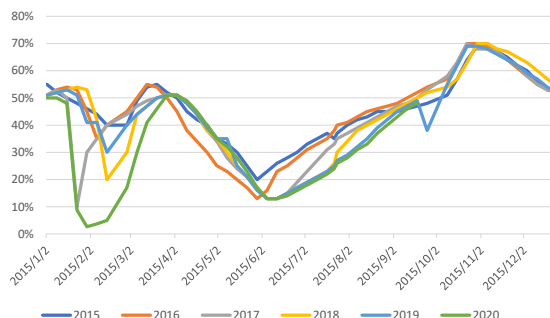


图 21: PE 主要下游开工率 (单位: %)



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:** 聚烯烃供应面较为宽松, 少数货源偏紧, 预计十一节前下游有备货需求, 但改善力度不强, 预计聚烯烃节前或有小幅上行可能, 需密切关注需求端变化, 建议激进投资者短线逢低做多, 保守投资者观望为宜; 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, 下游需求受宽松政策影响或有所好转, 供需端进入新一轮博弈, 聚烯烃若有所突破必须有强刺激注入市场, 如原油大幅异动等;

**供应:** 聚烯烃目前开工率高位波动, 整体供应量 10 月将迎来实质性增多, 但进口货源受宏观扰动及外盘检修影响减少较多, 利多 LDPE 等紧俏货源。整体来看, 两油库存在 67.5 万吨, 较上周跌 3 万吨, 周内去库速度放缓, 石化厂部分产品有所累积, 紧俏货源因价格过高略有滞销倾向;

**需求:** PP 主流下游开工率企稳回升, 塑编、注塑十一节前订单有所好转, BOPP 仍在消化累积订单, 预计十一节前有刚需补库需求; PE 主流开工率在 54%-61%, 农膜开工率升 2% 至 48%, 包装用品及 HDPE 膜类需求相对较好, 预计下周将有一波刚需补库。

## 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。