

结构性失衡仍存，库存走向为关注重点

兴证期货·研发中心

2020年10月19日 星期一

能化研究团队

内容提要

行情回顾

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

总结与展望

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

赵奕

021-20370938

周内聚烯烃先扬后抑，临近周末区间震荡，PP周跌0.78%，L周跌2.41%。供应面，PP开工率小跌至90.84%，PE开工率小跌至91.90%，新装置当前运行较不稳定，叠加周内计划外检修较多，开工率有所下降，10月受飓风影响，外盘装置停车较多，且买卖双方定价分歧较大，预计10月进口量将有所缩减。需求面，PP开工率维稳，PE开工率有所上行，周初补货情绪较好，周中后需求端高价抵触，成交缩减。库存方面，节后库存有翘头趋势，各类库存环比上升。

展望：聚烯烃供应面较为宽松，但结构性失衡仍存，PP拉丝标品偏紧，PE高压货源偏紧，但其余产品排产量均大于需求所需，库存指标有所上行，短期来看呈震荡偏弱趋势，需重点关注库存变化；中长期来看，供应端10月底-11月初将有大量合格品释放，PP标品紧平衡局面或打破，PE高压货源仍不多，虽然下游受政策刺激需求边际好转，但是若库存持续累积，聚烯烃或逐步走弱，重点关注库存走向及宏观扰动情况；

zhaoyi@xzfutures.com

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，国内预期外检修较多，但后续产能稳定后供应量偏宽松，国外装置受飓风“德尔塔”影响，利安德巴赛尔、Ineos、美国台塑、西湖化学、Sasol 受不可抗力关闭产线，外盘近 9%供应受影响，且进口买卖双方报价分歧较大，预计进口货源将有所减少。整体来看，两油库存在 71.5 万吨，较上周跌 20 万吨，周初去库速度较快，但周中之后下游高价抵触，整体产业链有所累库，均呈现翘头趋势；

需求：PP 主流下游企稳为主，注塑、BOPP 存量订单较多，生产较为稳定，塑编整体利润下滑，开工率有所下降，医疗用品出口订单较好，但边际效益已逐步递减，需密切关注国内外疫情变化；PE 主流开工率在 55%-61%，农膜开工率升 9%至 61%，农膜旺季需求托底下，双十一及双十二或给包装业、快递业需求增加新动力。

操作建议

PP&L：短线观望，中长线逢高沽空。

风险提示

新产能故障；库存快速累积；天气影响及宏观扰动。

1. 行情回顾

L2101 合约较上周下跌，收于 7285 元/吨，跌 180 元/吨，跌幅为 2.41%，持仓 26.82 万手，跌 3.37 万手。PP2101 合约较上周下跌，收于 7867 元/吨，跌 62 元/吨，跌幅为 0.78%，持仓 30.67 万手，涨 0.41 万手。周内聚烯烃先扬后抑，临近周末趋于震荡，后续走势偏空，但没有大幅突破的拐点指标。

聚烯烃近远月价差呈 Backwardation 结构，远月合约面临更大的扩产压力，但考虑到库存处于区间中位，且需求端不算差的情况，后续正反套空间均不大。

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
L2101.DCE	7285	-180	-2.41%	260978	268216	-33727
L2105.DCE	7245	-185	-2.49%	7957	23876	8194
PP2101.DCE	7867	-62	-0.78%	437851	354558	29404
PP2105.DCE	7664	-128	-1.64%	5926	23121	10001

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	2020/10/16	2020/10/9	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-45	-70	25	-35.71%
L 基差	元/吨	105	125	-20	-16.00%
L 仓单数量	张	1105	1484	-379	-25.54%
PP05-PP01 价差	元/吨	-224	-211	-13	6.16%
PP 基差	元/吨	205	224	-19	-8.48%
PP 仓单数量	张	64	64	0	0.00%

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 1.88%至 40.22 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 2.10%至 41.08 美元/桶。原油方面，供应端边际压力增长仍存，欧洲疫情影响扩大抑制需求增长，美国大选前油价不确定性较高，预计维持震荡。甲醇内盘周内周涨 70 元/吨至 1930 元/吨，甲醇外盘周涨 4 美元/吨至 207 美元/吨，甲醇供应面内外检修及天气影响导致的停车均偏多，需求面受寒冬及天然气提价炒作影响推升甲醇价格，短期甲醇震荡偏强。丙烯内盘周内持平于 7050 元/吨，外盘周内持平于 880 美元/吨，丙烯内盘价格趋稳，外盘买卖双方价格分歧较大，尚未有固定价格货源成交。乙烯 CFR 东北亚周跌 15 美元/吨至 855 美元/吨，乙烯前几周维持高价，买家备货意愿下降，由于 11-12 月南美、欧洲及土耳其报价在 800-850 美元/吨左右，买家有意在价格下跌后入市。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/10/16	2020/10/9	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	40.22	40.99	-0.77	-1.88%
Brent 原油	美元/桶	41.08	41.96	-0.88	-2.10%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	403.63	414.13	-10.50	-2.54%
动力煤	元/吨	596.00	615.40	-19.40	-3.15%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	880.00	880.00	0.00	0.00%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7050.00	7050.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	855.00	870.00	-15.00	-1.72%
甲醇（华东地区）	元/吨	1930.00	1860.00	70.00	3.76%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	207.00	203.00	4.00	1.97%

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 8100-8275 (-50/0) 区间，共聚注塑周均价在 8150-8490 (-70/50) 区间，现货价格先随期价走高而上升，后期价下跌后，非标品价格承压下行，标品拉丝受供应偏紧影响，下行幅度较小，伴随新产能的释放，现货价格重心或整体下移。油制 PP 利润在 1232 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1901 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 1968 元/吨，PDH 利润下降较快，约降 432 元/吨，其余途径利润变化不大。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



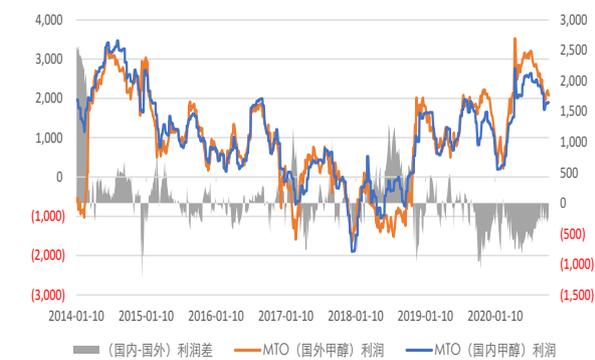
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



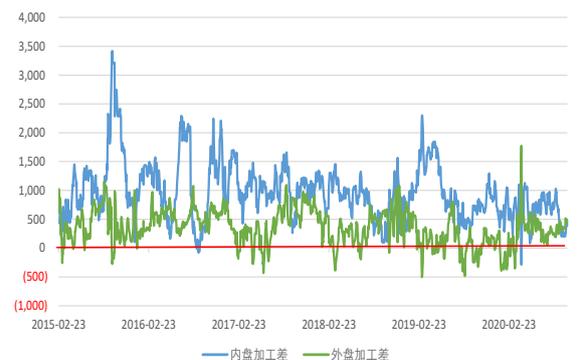
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 267.80kt, 环比涨 13.18%, 周内检修损失量约为 5.31 万吨, 环比增加

20%，本周中科炼化、广州石化、扬子石化等装置停车，非计划内停车较多，中科炼化停车待料。社会库存涨 11.95%，港口库存涨 12.43%，就最新库存数据而言，当前产业链积压货源逐步增多，新产能开始逐步上场，而前期高价影响下游后半周补库热情，库存呈缓慢累积态势。PP 开工率环比减 1.55%至 90.84%，开工率高位震荡，预计后续随着新装置的稳定，开工率将逐步上行。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位:

kt)

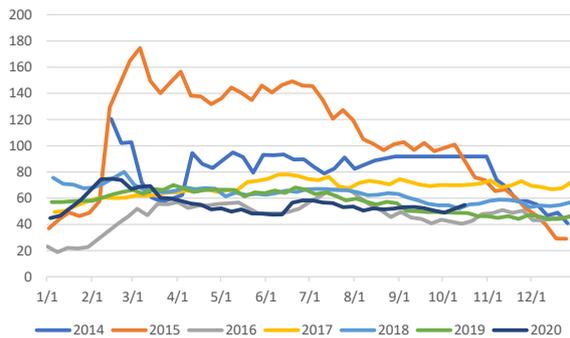
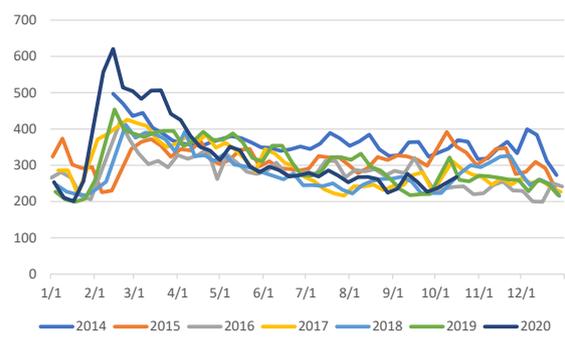


图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位:

kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

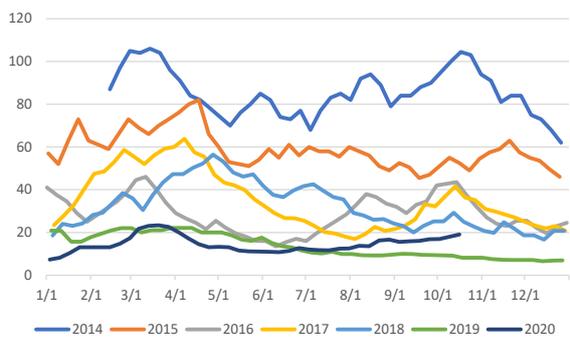
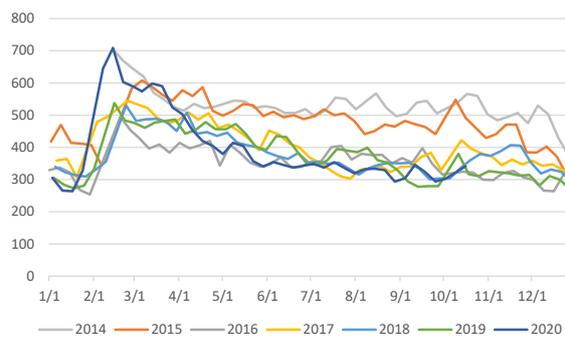


图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游开工率变化不大，塑编周跌 1%至 59%，BOPP 周内持平于 63%，注塑周内持平于 62%，BOPP 需求较好，累积订单充足，除个别装置检修外整体开工率维持稳定；塑编企业因原

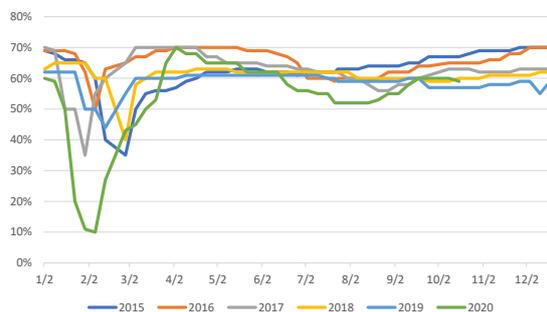
料报价较高而导致利润下降，部分塑编袋处于亏损状态，开工略有下降；注塑生产稳定，企业以刚需采购为主。当前 PP 下游在上半周的集中采购后随着期价下跌转为持币观望为主，短期需求端仅保持稳定，预计需求增速较为缓慢。

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: %)



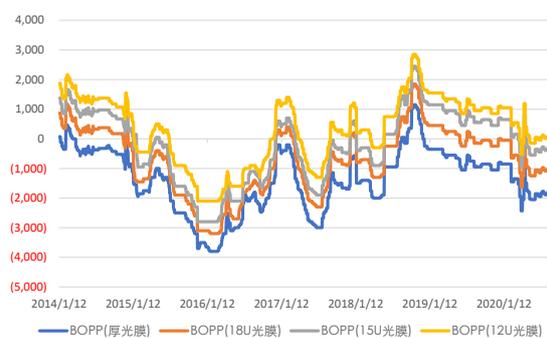
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 7440-7760 (-120/-70) 区间, LDPE 周均价在 10200-10700 (0/350) 区间, HDPE 周均价在 7960-8060 (-70/-50) 区间, 当前 HDPE、LLDPE 货源产量偏多, 挺价不利于上中游去库, 因此周内下跌较多, LDPE 货源仍偏紧, 且后续没有较多的货源补充, 因此仍维

持高位。油制 LLDPE 毛利在 1975 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 680 元/吨左右，利润小幅上行，但整体处于历史偏低位置。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

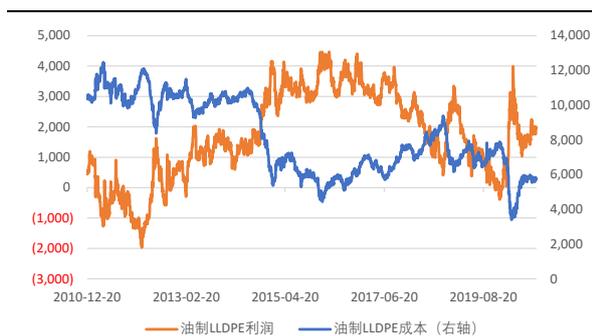
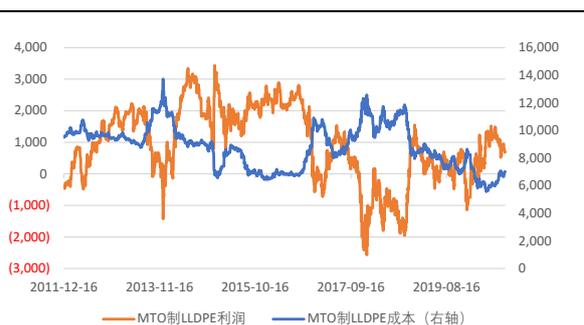


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



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)

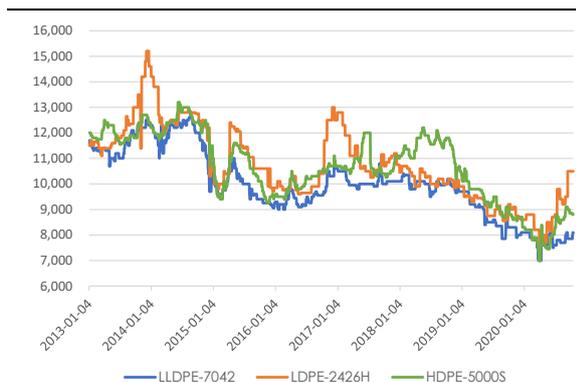
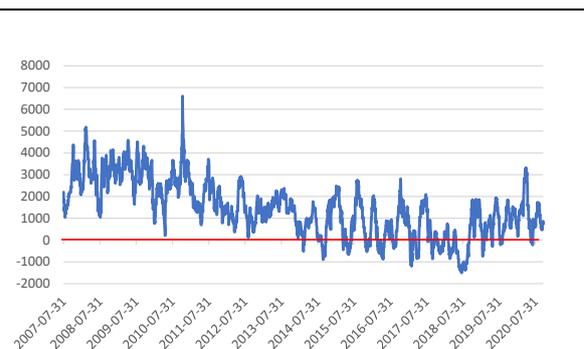


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



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

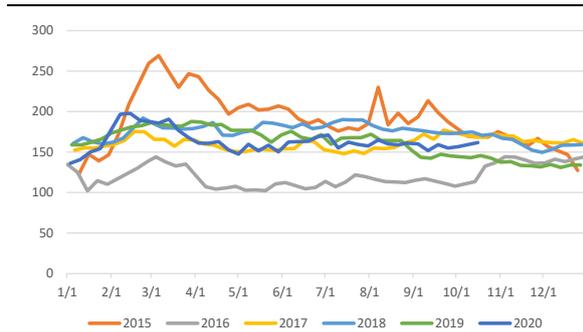
4.2 库存及开工

PE 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

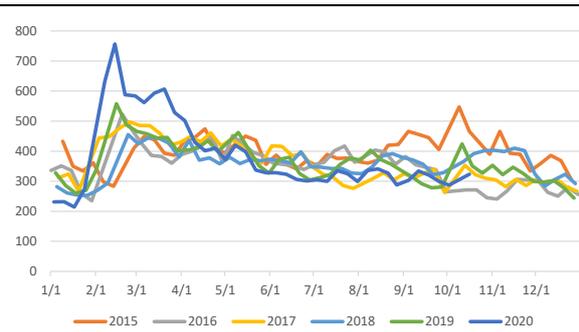
定，负荷有所提升。PE 开工率涨 1.4%至 94.20%，预计后续国内 PE 开工率将维持高位，国外因外盘检修、进口货源价位较高及船运影响进口量在 9-10 月将有所减少，11-12 月逐步回升。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



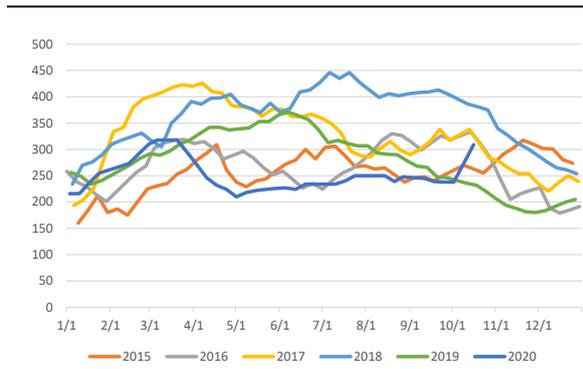
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



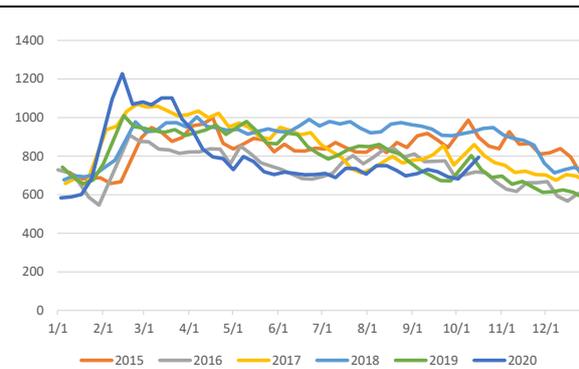
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



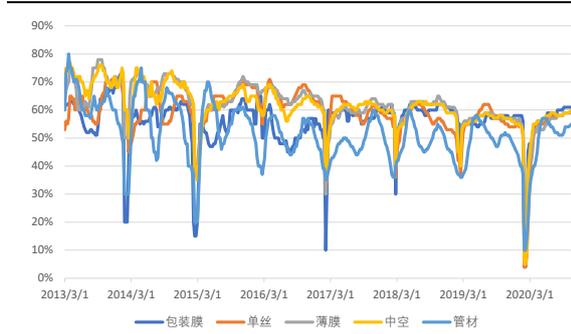
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

PE 下游开工率有所抬升，目前主流开工率在 55%-61%，农膜开工率涨 9%至 61%，已处于季节性旺季，中空、管材开工率上涨 1%至 60%和 55%，上半周受节后补库需求影响，现货成交有所放量，但周中期价逐步下跌，下游集中补库后持币观望，成交转清淡。由于临近“双十一”

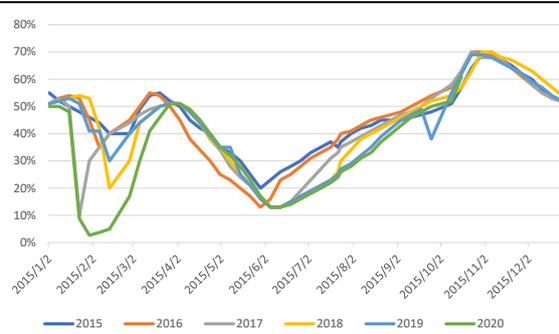
及“双十二”，包装类、零售业塑料需求应有所上升，对市场需求有一定支撑。

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, 但结构性失衡仍存, PP 拉丝标品偏紧, PE 高压货源偏紧, 但其余产品排产量均大于需求所需, 库存指标有所上行, 短期来看呈震荡偏弱趋势, 需重点关注库存变化; 中长期来看, 供应端 10 月底-11 月初将有大量合格品释放, PP 标品紧平衡局面或打破, PE 高压货源仍不多, 虽然下游受政策刺激需求边际好转, 但是若库存持续累积, 聚烯烃或逐步走弱, 重点关注库存走向及宏观扰动情况;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 国内预期外检修较多, 但后续产能稳定后供应量偏宽松, 国外装置受飓风“德尔塔”影响, 利安德巴赛尔、Ineos、美国台塑、西湖化学、Sasol 受不可抗力关闭产线, 外盘近 9% 供应受影响, 且进口买卖双方报价分歧较大, 预计进口货源将有所减少。整体来看, 两油库存在 71.5 万吨, 较上周跌 20 万吨, 周初去库速度较快, 但周中之后下游高价抵触, 整体产业链有所累库, 均呈现翘头趋势;

需求: PP 主流下游企稳为主, 注塑、BOPP 存量订单较多, 生产较为稳定, 塑编整体利润下滑, 开工率有所下降, 医疗用品出口订单较好, 但边际效益已逐步递减, 需密切关注国内外疫情变化; PE 主流开工率在 55%-61%, 农膜开工率升 9% 至 61%, 农膜旺季需求托底下, 双十一及双十二或给包装业、快递业需求增加新动力。

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。本报告清晰准确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。