

## 供需错配导致产业链失衡，盘面箱体震荡为主

兴证期货·研发中心

2020年10月26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

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

赵奕

021-20370938

周内聚烯烃高位回调，PP周跌1.58%，L周跌1.24%，持仓量均有所下滑。供应面，PP开工率小跌至89.89%，PE开工率小跌至91.30%，PP大型检修装置较多，PE以短修为主，在新产能未放量之前供应端压力较前几周略有小降。需求面，聚烯烃下游开工率均以稳为主，农膜仍在季节性旺季中，临近双十一包装业需求也有所支撑，但整体需求增速放缓。库存方面，PP库存略有小降，PE库存上升，主要是源于PE产业链供需错配。

#### 总结与展望

展望：聚烯烃产业链供需错配为当前主要矛盾，需求放缓、库存小幅累积均为结构性错配的结果，且后市产能释放导致业者对后市情绪偏空，持仓量逐步下滑，预计短期呈箱体震荡行情；中长期来看，供应端产能压力扩大是必然的，结构性失衡问题无法解决将会导致聚烯烃产业链继续恶化，目前来看PP产业结构逐步转好，PE产业结构扭曲仍将延续，若无较强的宏观扰动，建议可将聚烯烃作为空配品种对待；

[zhaoyi@xzfutures.com](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，新产能也将逐步上场，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 67 万吨，较上周跌 4.5 万吨，周内去库速度放缓，其中 PE 库存去化能力更弱；

需求：PP 主流下游企稳，开工率周内基本无变动，在上游供应增加的预期下，下游需求相对弱势预计将对盘面造成负反馈；PE 主流开工率在 55%-61%，农膜开工率升 7%至 68%，农膜旺季需求和包装业需求小幅支撑盘面，但支撑力度不强。

### 操作建议

PP&L：短线观望，中长线作为空配品种对待。

### 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 7195 元/吨，跌 90 元/吨，跌幅为 1.24%，持仓 26.52 万手，跌 0.29 万手，周内持仓量逐步下滑。PP2101 合约较上周下跌，收于 7743 元/吨，跌 124 元/吨，跌幅为 1.58%，持仓 33.16 万手，跌 2.29 万手。周内聚烯烃高位下探，预计短期进入箱体震荡阶段，需密切关注供需错配问题和库存变化。

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，但考虑到季节性需求和后市不确定性，目前正反套空间均不大。

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	7195	-90	-1.24%	233395	265247	-2969
L2105.DCE	7160	-85	-1.17%	13586	30613	6737
PP2101.DCE	7743	-124	-1.58%	496654	331585	-22973
PP2105.DCE	7538	-126	-1.64%	8329	27862	4741

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	2020/10/23	2020/10/16	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-40	-45	5	-11.11%
L 基差	元/吨	135	55	80	145.45%
L 仓单数量	张	854	1065	-211	-19.81%
PP05-PP01 价差	元/吨	-193	-224	31	-13.84%
PP 基差	元/吨	200	205	-5	-2.44%
PP 仓单数量	张	725	64	661	1032.81%

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 1.37%至 40.77 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 1.07%至 41.52 美元/桶。原油方面，当前油价高位震荡，OPEC+产油国会议并未释放明确利好，美国大选不确定因素较高，当前油价指引性不高。甲醇内盘周内周涨 30 元/吨至 1960 元/吨，甲醇外盘周涨 13 美元/吨至 220 美元/吨，甲醇周初受化工板块轮动影响，急速拉涨，但临近周末出现累库迹象，预计会进入震荡格局，现货或小幅回落。丙烯内盘周内持平于 7050 元/吨，外盘周涨 5 美元/吨至 885 美元/吨，丙烯主力下游成交转淡，丙烯价格周内出现回撤，但在下游利润较好的情况下，丙烯价格止跌企稳。乙烯 CFR 东北亚周跌 45 美元/吨至 810 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	2020/10/23	2020/10/16	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	40.77	40.22	0.55	1.37%
Brent 原油	美元/桶	41.52	41.08	0.44	1.07%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	388.75	403.63	-14.88	-3.69%
动力煤	元/吨	574.80	596.00	-21.20	-3.56%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	885.00	880.00	5.00	0.57%
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	810.00	855.00	-45.00	-5.26%
甲醇（华东地区）	元/吨	1960.00	1930.00	30.00	1.55%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	220.00	207.00	13.00	6.28%

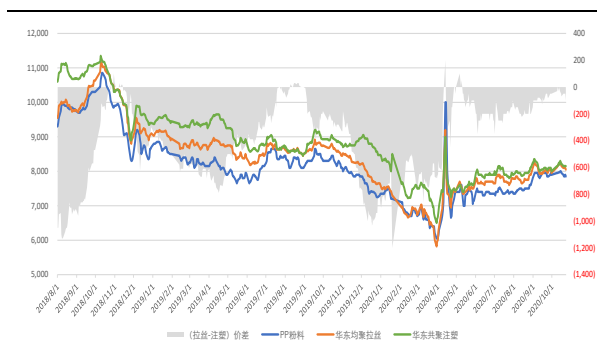
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

## 3. 聚丙烯现货市场

### 3.1 价格及利润

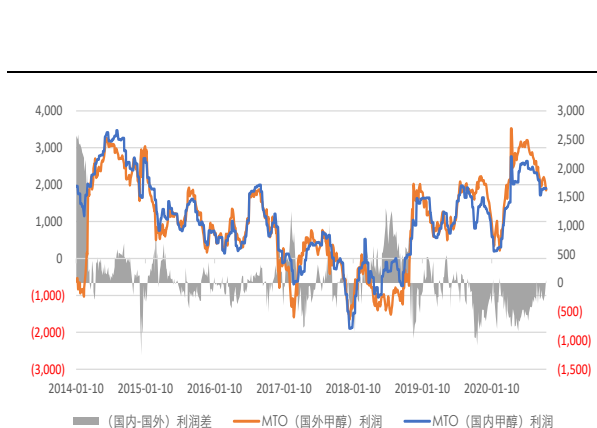
PP 均聚拉丝周均价在 8016-8194 (-20/-70) 区间，共聚注塑周均价在 8100-8375 (0/-85) 区间，周内期价下移后呈箱体震荡行情，现货承压下行。油制 PP 利润在 1278 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1901 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2110 元/吨，整体利润变化不大，油制利润仍为利润下沿，MTO 利润小幅上行。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



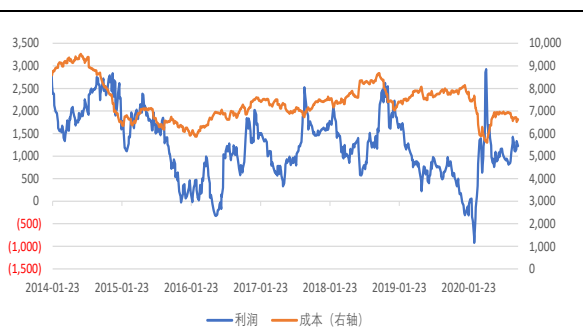
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



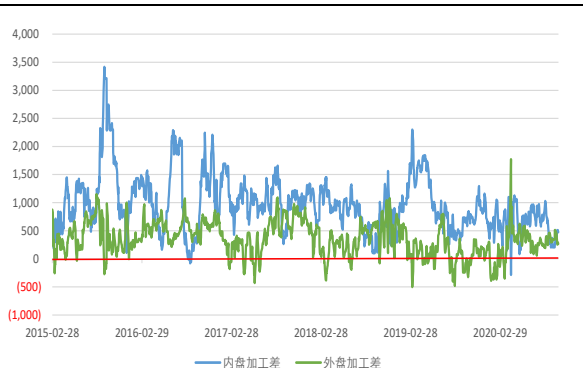
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 4: 聚丙烯内外盘盘面加工差 (单位: 元/吨)



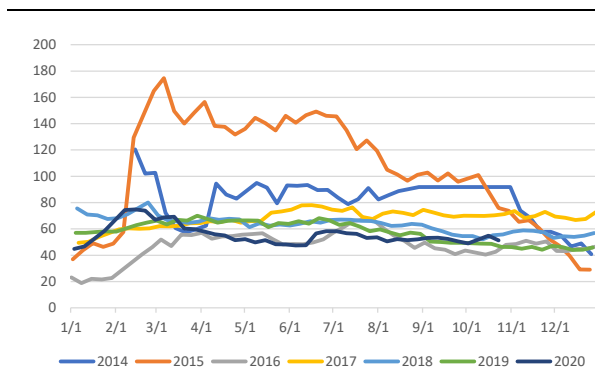
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 267kt, 环比跌 0.30%, 周内检修损失量约为 5.86 万吨, 环比增加 10%,

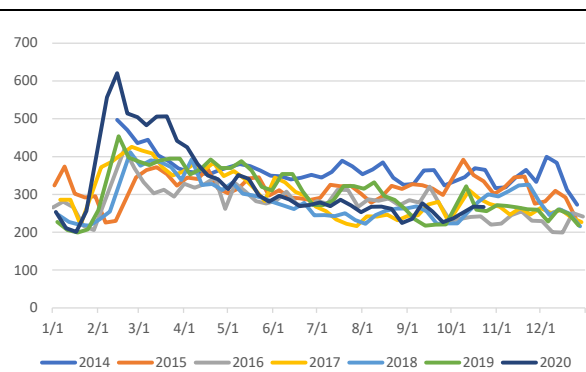
本周武汉石化、中韩石化 STPP 线均开始检修，为检修产量上升主要原因，下周暂无新增检修消息，预计检修损失量变化不大。社会库存跌 6.35%，港口库存跌 11.58%，就最新库存数据而言，当前 PP 现货价格逐步下行，叠加双十一前包装业有刚性需求，库存得以快速去化。PP 开工率环比减 0.95%至 89.89%，短期新装置尚未释放压力，叠加近几周短修、计划检修较多，开工率小幅下行。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



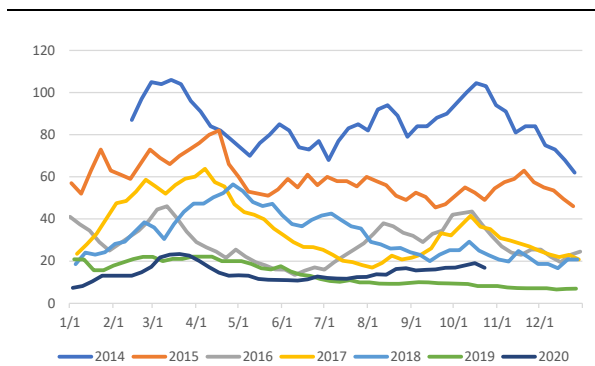
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



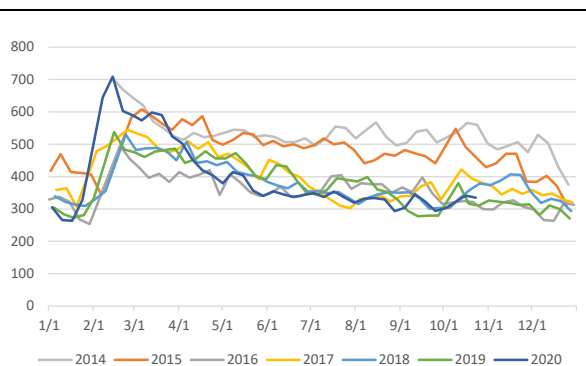
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 下游开工率基本持平，塑编、BOPP、注塑均分别持平于 59%、63%、62%。近期 PP 下

游存量订单充足，利润稳定，除塑编袋部分企业亏损外，整体行业开工稳定，以按需采购为主。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)

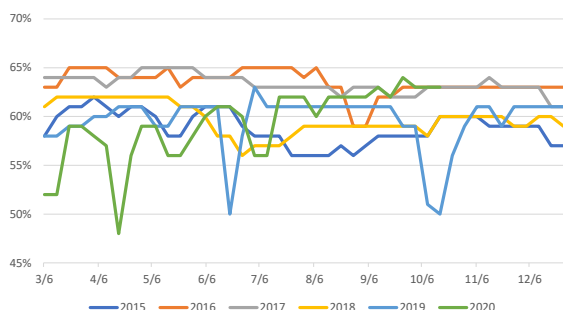
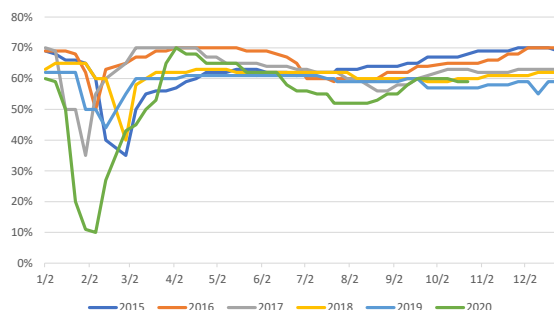


图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

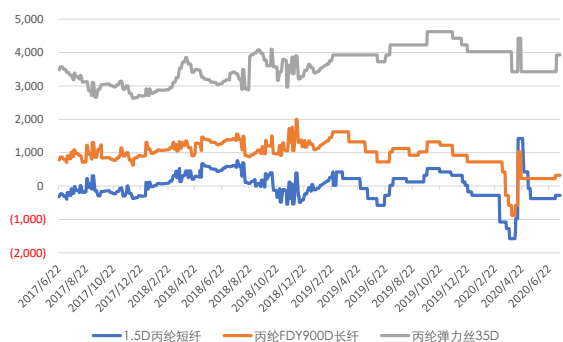
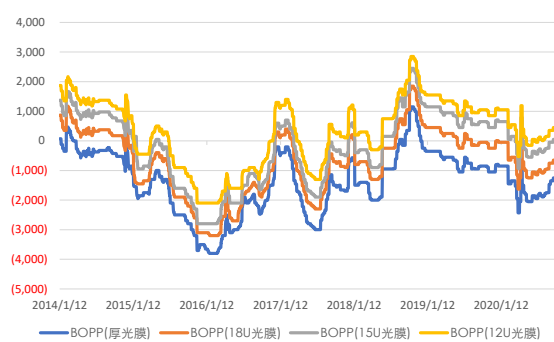


图 12: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

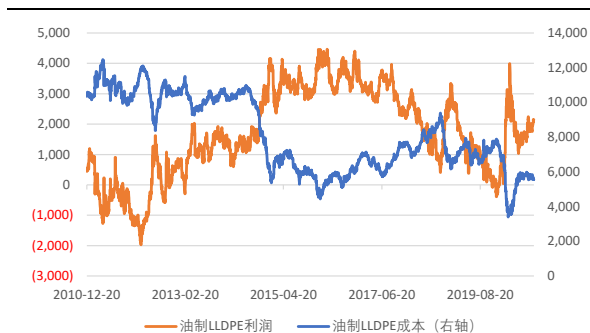
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 聚乙烯现货市场

### 4.1 价格及利润

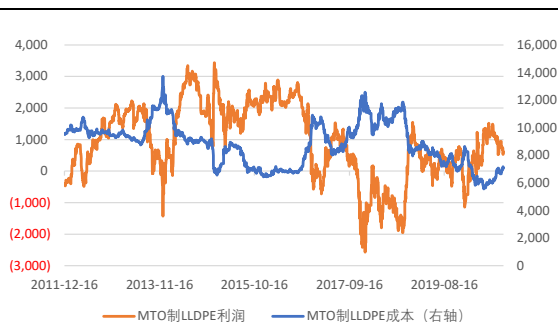
PE 市场 LL 周均价在 7320-7660 (0/-80) 区间, LDPE 周均价在 10160-10600 (-80/-50) 区间, HDPE 周均价在 7890-7960 (-100/-100) 区间, 当前 HDPE 货源产量偏多, 厂商、贸易商多降价处理, 但下游采购情绪不高, LDPE 货源仍偏紧, 且后续没有较多的货源补充, 因此仍维持高位, LLDPE 货源流通较上周有所好转, 基差呈收缩态势。油制 LLDPE 毛利在 2145 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 620 元/吨左右, 利润小幅下行。

**图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)**



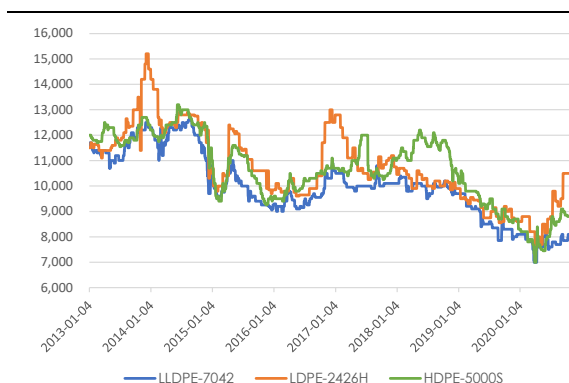
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)**



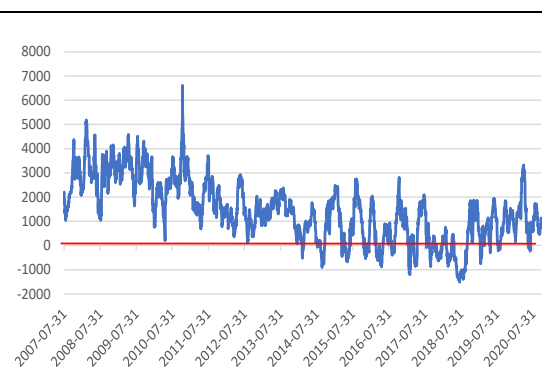
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**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)**



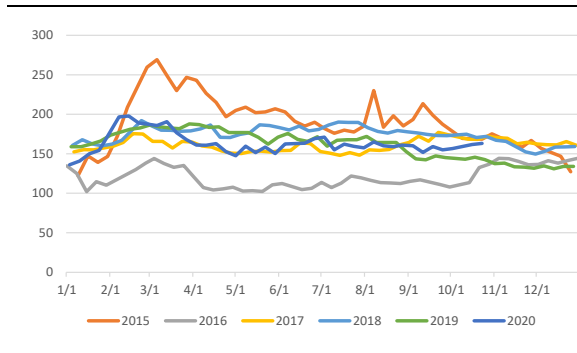
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 311kt, 环比跌 3.72%, 社会库存涨 0.80%, 港口库存涨 0.32%, 当前 HDPE 货源泛滥, 且根据消息面, 部分货源压制较差, 下游采购意愿薄弱, LLDPE 货源压力次之, LDPE 货源仍偏紧, 价格维持相对高位, 供应端结构性扭曲及与下游需求的错配导致上中游货源出货不畅。本周 PE 检修损失量为 3.29 万吨, 环比增加 1.02 万吨, PE 装置以临时短修为主, 影响不大。PE 开工率跌 0.6% 至 91.30%, 开工率高位震荡。进口方面, 当前受飓风及外盘检修影响, 进口货源有所减少, 且买卖双方报价分歧较大, 预计 11-12 月情况会有所好转。

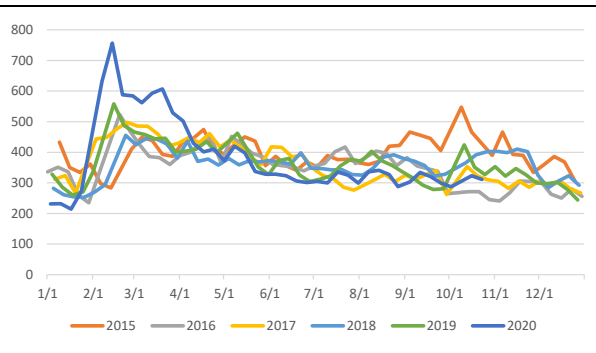


**图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)**



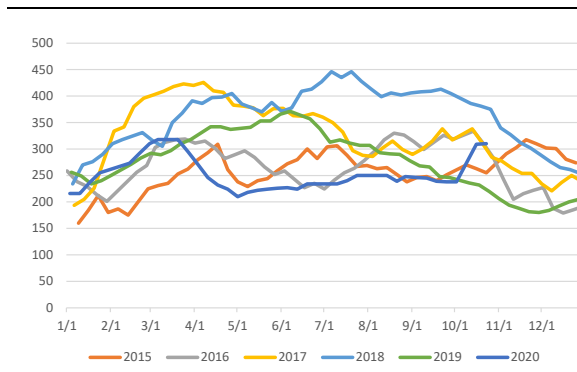
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)**



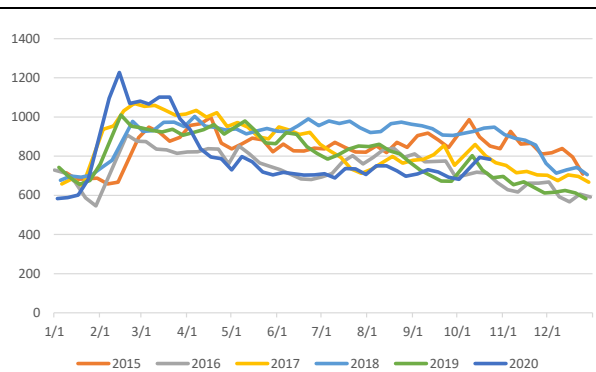
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**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)**

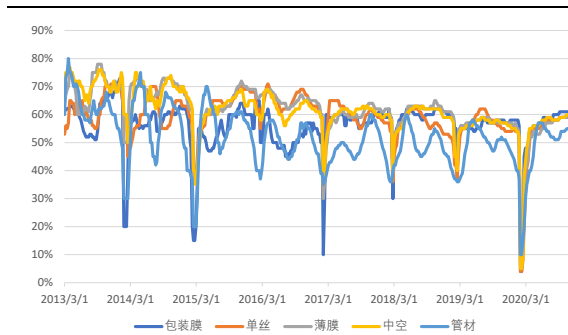


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

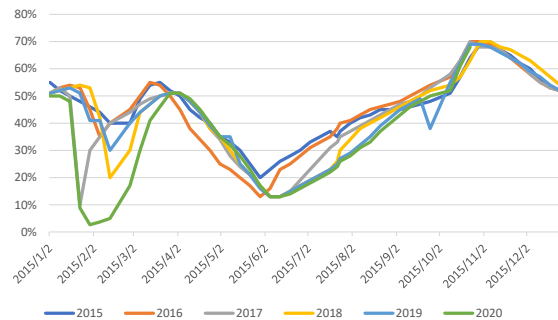
PE 下游除农膜外基本企稳, 目前主流开工率在 55%-61%, 农膜开工率涨 7%至 68%, 已处于季节性旺季。由于临近“双十一”及“双十二”, 包装类需求已有所上升, 对市场需求有一定支撑。

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: 聚烯烃产业链供需错配为当前主要矛盾, 需求放缓、库存小幅累积均为结构性错配的结果, 且后市产能释放导致业者对后市情绪偏空, 持仓量逐步下滑, 预计短期呈箱体震荡行情; 中长期来看, 供应端产能压力扩大是必然的, 结构性失衡问题无法解决将会导致聚烯烃产业链继续恶化, 目前来看 PP 产业结构逐步转好, PE 产业结构扭曲仍将延续, 若无较强的宏观扰动, 建议可将聚烯烃作为空配品种对待;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 新产能也将逐步上场, 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 67 万吨, 较上周跌 4.5 万吨, 周内去库速度放缓, 其中 PE 库存去化能力更弱;

需求: PP 主流下游企稳, 开工率周内基本无变动, 在上游供应增加的预期下, 下游需求相对弱势预计将对盘面造成负反馈; PE 主流开工率在 55%-61%, 农膜开工率升 7%至 68%, 农膜旺季需求和包装业需求小幅支撑盘面, 但支撑力度不强。

## 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。