

交割逻辑为主，供需博弈充分，聚烯烃难走趋势性行情

兴证期货·研发中心

2020年11月2日 星期一

能化研究团队

行情回顾

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

10月聚烯烃盘面先扬后抑，月末进入箱型震荡局面。月内供应端检修装置较多，新产能释放不及预期，给予业者上冲信心；月中随着现货挺价及需求端观望情绪渐浓，产业链出现累库现象，期价下行；月末聚烯烃以交割逻辑为主，当前交割货源及仓单均偏少，供需博弈充分，难以走出趋势性行情。

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

总结与展望

赵奕

从业资格编号: F3057989

展望：目前成本端支撑减弱，供应端压力增大为既成事实，需重点关注11-12月需求变化。短期来看，聚烯烃当前库存回归低位，需求表现优于预期，但供应端扭曲延续，叠加外部风险增高，短期聚烯烃难以走出趋势性行情，以交割逻辑为主；中长期来看，05合约面对的扩产压力更大，同时地缘政治因素和全球疫情不稳定因素较多，业者对远期持偏悲观态度，01-05合约正套可持有；

孙振宇

从业资格编号: F3068628

上游：原油方面，美国大选及欧洲疫情再度爆发导致原油大跌，短期来看震荡偏弱；乙烯方面，在需求端逐步收缩的情况下高价难以为继，价格逐步下调；丙烯方面，随着聚丙烯粉料单体走弱及其他化工下游需求减弱，丙烯价格随之下滑，整体来看成本端支撑较弱；

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

供应：10月国内短修装置较多，其中包含中科炼化、四川石化、浙江石化等大型装置，且新产能上场不畅，预计10-11月负荷率不会太高，就产量而言增速不及预期；进口方面10月预计环比减少，11-12月进口货源量预计回升。值得注意的是，聚烯烃供应端结构性扭曲延续，PP标品偏紧，PE标品相对宽松，但HDPE货源泛滥和LDPE紧缺导致供需错配，PE供应链条面临更大的去库压力；

需求：PP下游开工率相对平稳，PE农膜旺季需求维系，其余行业表现一般。但电商促销及快递业的恢复对聚烯烃仍有一定支撑力。

策略建议

PP&L：以波段性操作为主。

风险因素

新产能上场延迟；宏观扰动及疫情不稳定性；需求恢复不及预期。

1. 行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

10月聚丙烯主力合约震荡上行后呈箱型震荡，期现结构呈 Contango 结构，基差在 270-300 元/吨左右，基差非常稳定，临近月末略有小降。本月月初受国庆节影响，库存大幅累积，但供应面非计划内检修较多，且需求相对稳定，库存缓慢去库。月中期，现货价格随期货价格上涨后维持挺价态势，下游需求转淡，石库、社库及港口库存均有累积，在基本面转弱的情况下期价回调。临近月末，贸易商多让利出售以完成销售计划，且供应端新产能释放不及预期，需求相对较好，聚丙烯走交割逻辑，期价呈箱型震荡。

图 1: 聚丙烯主力合约十月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

10月 LLDPE 主力合约先扬后抑，之后维持中位震荡，基差在平水至略升水区间内波动。本月 LLDPE 期价逻辑和 PP 基本一致，以交割逻辑为主。供应端新产能释放不稳定，短修装置较多，需求端受电商“双十一”刺激，包装业需求较好，且农膜也逐渐进入旺季，基本面偏中性。值得注意的是，当前 PE 产业链结构性扭曲较为严重，HDPE 货源泛滥，LLDPE 压力次之，农膜原料 LDPE 紧俏，对盘面有一定支撑。但宏观系统性风险与原油大跌抑制 LLDPE 涨幅，短期难以走出趋势性行情。

图 2: LLDPE 主力合约十月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

2. PP 基本面分析

2.1 现货价格及利润

10 月上游 WTI 原油现货收于 35.85 美元/桶，较月初下跌 4.57 美元/桶，美国经济刺激法案迟迟无法落地、欧洲各国疫情再度发酵至全境封锁等情况均导致业者对未来原油供需持悲观态度，月内原油迅速走弱，需密切关注疫情发展及美国大选情况。甲醇内盘月末均价为 1935 元/吨，较月初上涨 65 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 221 美元/吨，较月初上涨 16 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 6800 元/吨，较月初跌 250 元/吨；丙烯外盘主流价收于 870 美元/吨，较月初跌 10 美元/吨，随着丙烯长期挺价及下游需求的走弱，月中后期丙烯价格承压下行，预计在 11 月聚丙烯上行空间有限的情况下丙烯价格将延续弱势。综上，成本端原油波动率增大，以弱势下行为主，甲醇月中后期基本面恶化，丙烯价格频频下调，成本端支撑减弱。

10 月 PP 粉料和粒料月度价差均值在 251.18 元/吨，月内粉料市场价格弱势下调，山东地区价格多在 7700-7750 元/吨，华东地区价格多在 7800-7850 元/吨，下游工厂开工暂无明显改观，少量刚需买盘为主，贸易商拿货谨慎，让利清库为主；10 月（共聚注塑-拉丝）价差升至 100 元/吨，月末拉丝标品随期价下调，共聚注塑需求较好，月中前期跌幅不及拉丝，临近月末报价甚至一度上涨。

油制聚丙烯利润为 1615.75 元/吨，较上月上涨约 464.55 元/吨，主要是由于人民币汇率偏

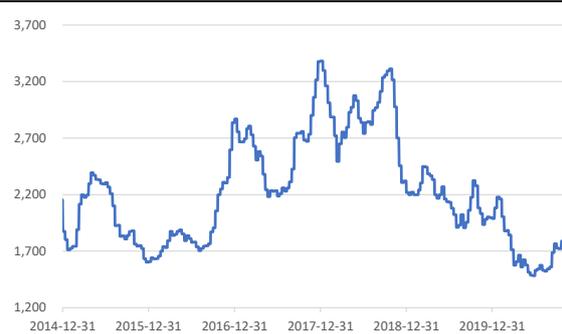
强势叠加原油成本下跌；MTO制PP毛利在1829-1979元/吨区间，较上月跌19-46元/吨，利润变动不大；PDH利润在2201.76元/吨，较上月下跌约400元/吨，聚丙烯下跌幅度大于原料跌幅，但PDH利润仍为各途径中的利润上沿；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在1038元/吨左右，就资金流方面来看有较大的下行空间。

图 3: 原油现货价 (单位: 美元/桶)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 国内甲醇市价 (单位: 元/吨)



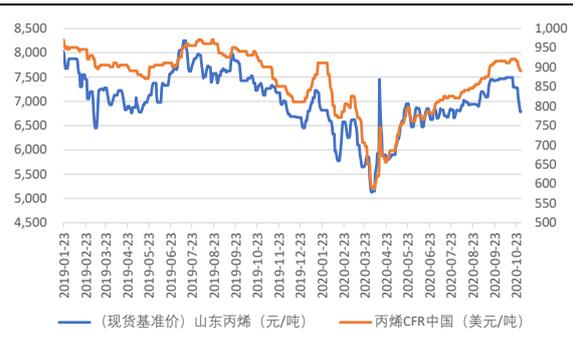
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: 进口甲醇价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 国内外丙烯市场价

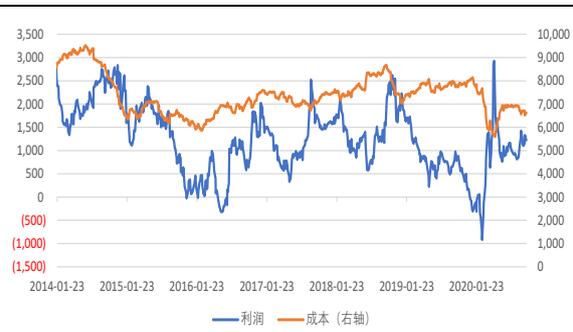


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)

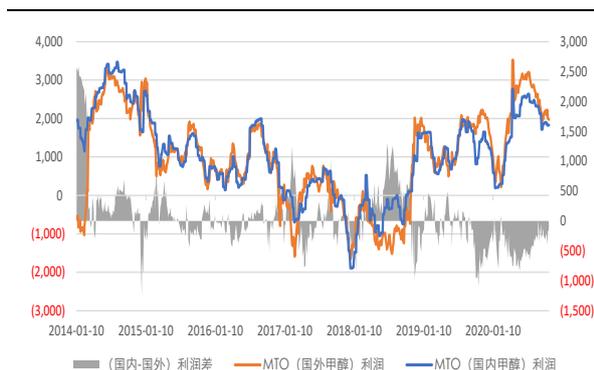


图 8: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

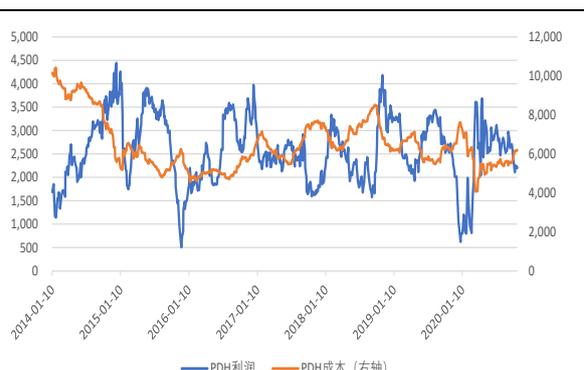
图 9: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10: PDH 制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 供应方面

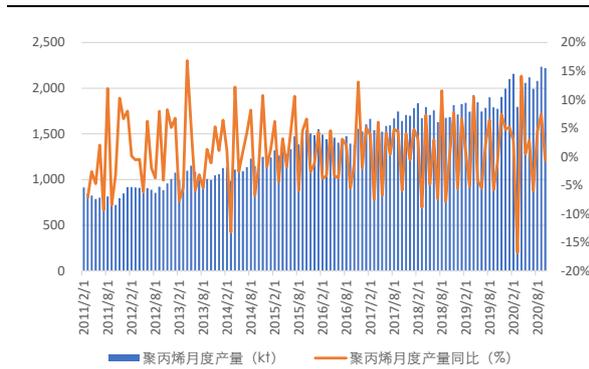
截至 10 月底，聚丙烯月度开工率为 88.53%，环比跌 4.89%，月内四大新装置释放不及预期，中科炼化、宝来石化生产较不稳定，常出现缺料情况，且月内计划外短修极多，导致开工率震荡下行。2020 年 9 月 PP 产量约为 222.09 万吨，环比减 0.63%，同比增 25.24%，虽然本月度新产能释放不及预期，但是在扩产的大背景下整体生产体量较去年仍有可观的增长。

上中游库存方面，截至 10 月末，聚丙烯石化库存环比上涨 3.43%，港口库存环比下跌 6.55%，社会库存环比下跌 0.53%。10 月虽然新装置上场不及预期，计划外短修也较多，但整体产量仍环比上涨 4.21%，10 月产量约在 232.02 万吨，同比去年上涨 21.79%左右；港口方面前期被制裁的伊朗船货逐步到港，但下游需求随社会运转正常而逐步恢复，医疗需求常态化，疏港方面有所好转；社会库存方面，月中由于现货高价，贸易商出货较为困难，月末随着系统性风险增加及期价走势震荡，贸易商多让利出售以完成任务，社会库存得以纾解。整体来看，上中游库存当前压力不大，后续重点关注现货价格走势及需求变化。

进出口量方面，9 月进口量在 59.65 万吨左右，环比 6 月增加 60.18%，同比去年增 94.30%，9-10 月前期受制裁的伊朗船只陆续靠岸，进口量大幅攀升，但据闻 11 月-12 月因飓风及疫情原因，进口量或有所减少。9 月出口总量 2.78 万吨，环比 8 月增加 18.00%，同比去年 8 月增加

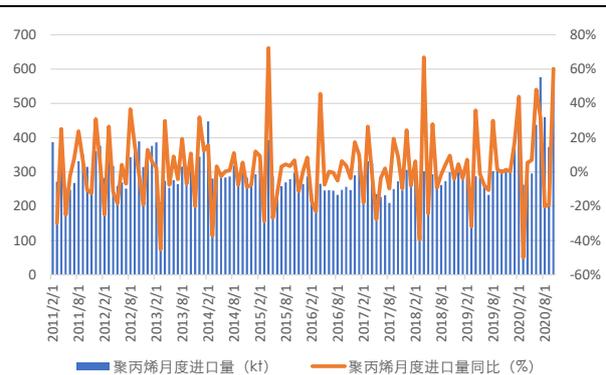
16.32%，表明当前中国出口、物流恢复较快。

图 11: 聚丙烯月度产量变化



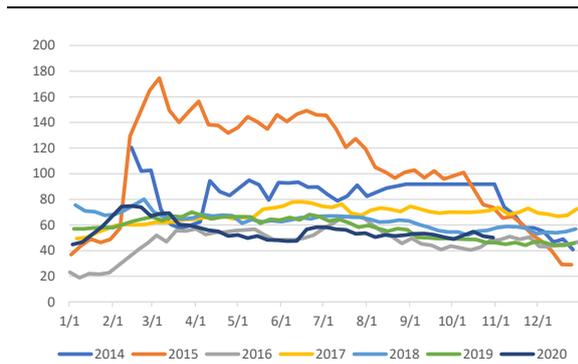
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 聚丙烯月度进口量



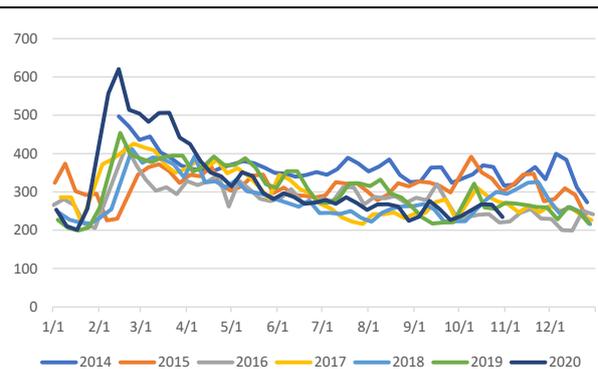
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



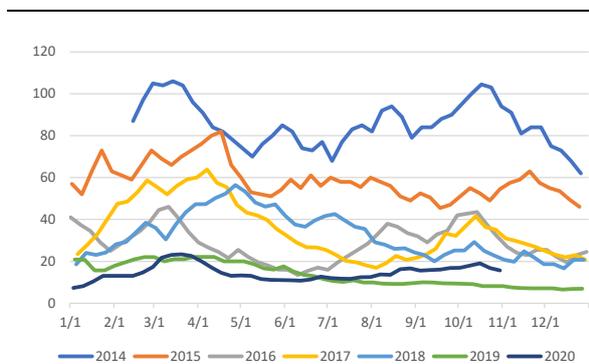
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



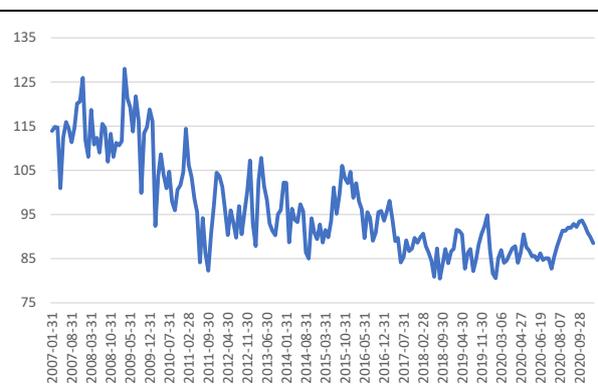
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: PP 开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 聚丙烯 10 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	开启时间
新装置	利和知信一期	沧州	30		2020 年 4 月
新装置	浙江石化一期	舟山	90		2020 年 1 月
新装置	恒力二期 2 期	大连	40		2020 年 1 月
新装置	中科炼化 1#	广东	35		2020 年 9 月
合计			195		
占全部产能比重			7.78%		
重启	大唐多伦 1#	内蒙	23	2020.9.15	2020.10.21
重启	利和知信	河北	30	2020.10.1	2020.10.14
重启	扬子石化 1#	南京	7	2020.10.9	2020.10.16
重启	四川石化	四川	45	2020.10.12	2020.10.16
重启	广州石化 2#	广州	6	2020.10.13	2020.10.19
合计			111		
占全部产能比重			4.43%		
停车	中科炼化	广东	35	2020.10.12	2020.10.29
停车	武汉石化	武汉	10.5	2020.10.15	2020.12.24
停车	中韩石化	武汉	40	2020.10.16	2020.12.23
停车	独山子老二线	新疆	7	2020.10.19	2020.11.1
停车	大唐多伦 2#	内蒙	23	2020.10.22	待定
停车	大连恒力二期 2#	大连	20	2020.10.25	2020.10.29
停车	宝来石化一线	辽宁	20	2020.10.25	2020.10.26
停车	齐鲁石化	淄博	7	2020.10.26	2020.10.28

停车	中沙天津	天津	45	2020.10.27	待定
合计			207.5		
占全部产能比重			8.28%		

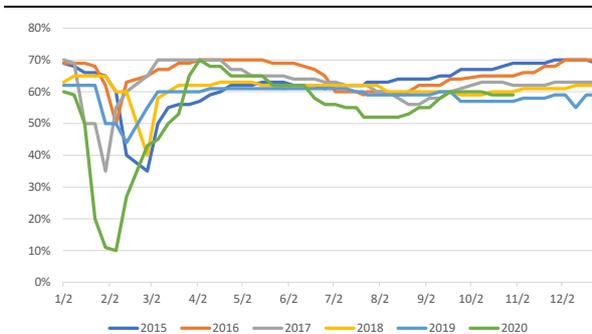
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 11 月初，检修涉及产能约 363.5 万吨，检修损失量在 15.67 万吨，环比减少 24.13%，月内新增 13 条检修装置，其中 4 条恢复生产。11-12 月需谨防计划外检修，整体来看检修装置对生产产量已有实质性影响。

2.3 需求方面

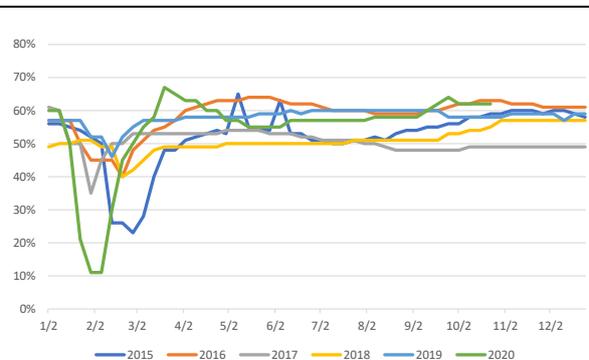
聚丙烯下游月内开工率变化不大，下游塑编行业月末开工率为 59%，环比下跌 1%，10 月塑编虽然订单有所好转，但是由于原料上涨利润收到压缩，部分企业因亏损而减少负荷率；BOPP 膜厂开工率跌 1%至 63%，BOPP 以消耗当前累积订单为主，部分装置短修，月内利润良好，开工率相对平稳；医疗需求（口罩、防护服）已常态化，即使欧美再次出现疫情爆发，国内纤维料产能也能完全覆盖全球需求。临近年末，结合宏观数据及十四五规划来看，房地产支撑力度有限，汽车业相对回暖，小家电领域需求良好，预计能给予聚丙烯下游一定支撑。

图 17：塑料塑编行业周度开工率（%）



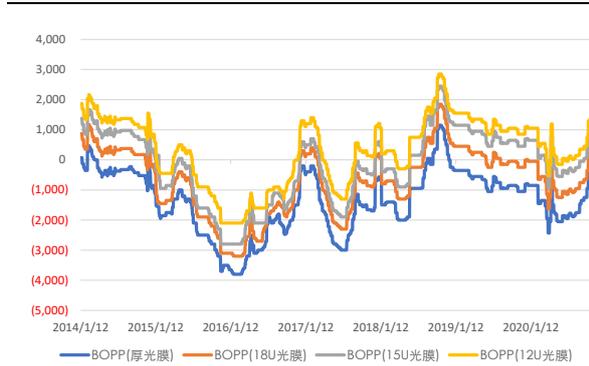
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 18：PP 主要下游开工率（%）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

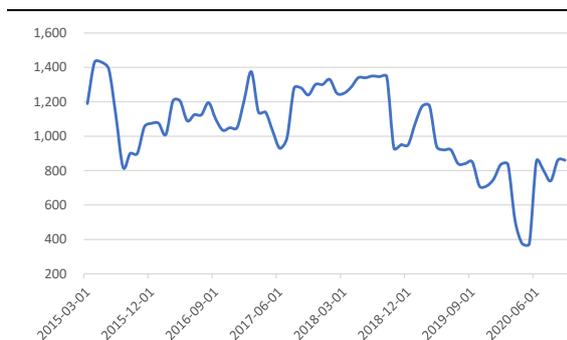
3.1 现货价格及利润

10 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 775 美元/吨, 较月初下跌 85 美元/吨, 随着聚乙烯等化工品价格走弱, 上游乙烯高价难以为继, 逐步下调。

聚乙烯现货市场随期价调整, 当前基差较为稳定, 标品 LLDPE 当前基本平水 01 合约, 小部分货源升水 30-50 元/吨; 非标货源升水较高, LDPE 货源较为紧俏, 价格维持在 10100 元/吨以上, HDPE 货源承压回落, 与标品价差在 150-200 元/吨左右。

截至 10 月底, 油制 PE 利润在 2343 元/吨左右, 利润上涨 452.46 元/吨。MTO 制 PE 方面, 利润在 665 元/吨附近, 利润下跌约 275 元/吨。PE 价格随期货价格下行而下行, 油制途径因原油大幅下滑而有利润抬升, MTO 途径因原料甲醇基本面较好, 利润下行。预计 11 月美国大选后原油将有所波动, 在宏观市场风险提升的情况下利润端预计波动率提升。

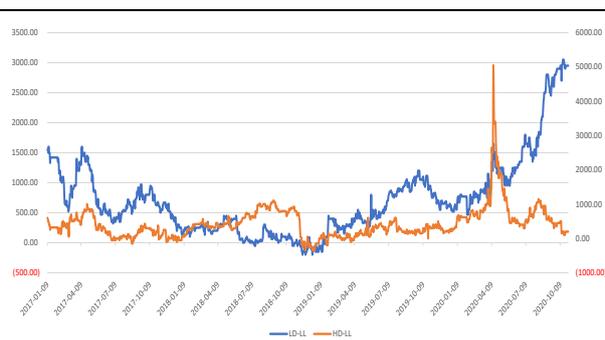
图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同品种价差

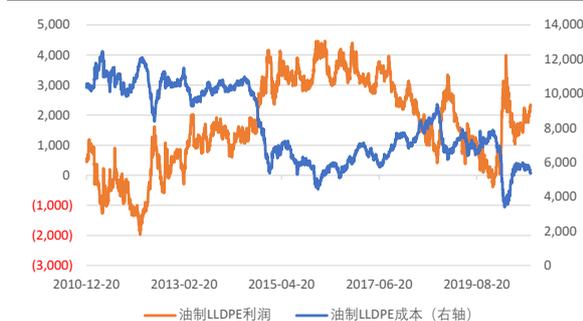
(单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 油制利润及成本 (单位: 元/

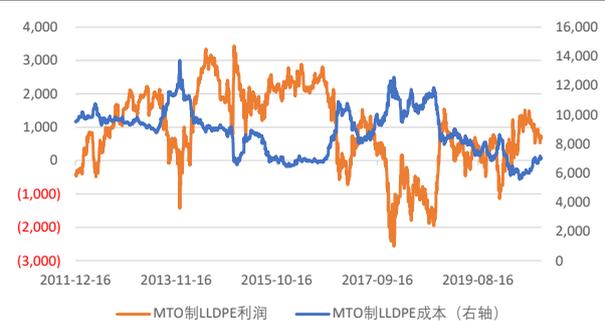
吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 24: MTO 制 LLDPE 利润及成本 (单位: 元/

吨)



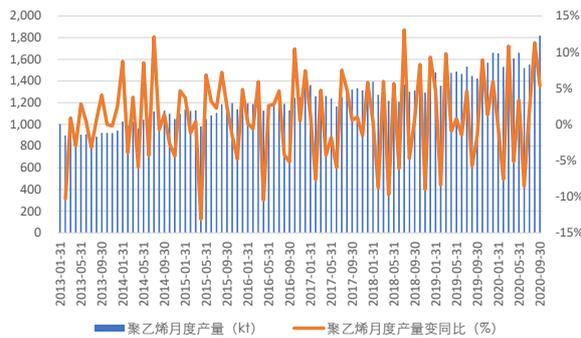
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.2 供应方面

截至 10 月底, 聚乙烯月度开工率为 92.20%, 环比降 2.20%, 月内短修装置较多, 国内新装置 10 月仍处于不稳定期, 预计 11 月逐步释放压力, 但负荷率不会太高, 聚乙烯开工率预计将有所抬升; 进口方面 11 月货源较 10 月将环比增多, 10-11 月外盘检修较多, 叠加飓风天气影响, 10 月利安德巴赛尔、Ineos、美国台塑、西湖化学、Sasol 受不可抗力关闭产线, 少数装置恢复生产, 且买卖双方 11-12 月商谈报价分歧缩小, 11 月进口预计会有所好转。当前 PE 供应端结构性扭曲较为严重, HDPE 货源泛滥, LLDPE 压力次之, 农膜专用原料 LDPE 紧缺, 供应链的扭曲不仅导致现货价格涨跌均受限, 也导致了上中游货源输出障碍, 对后续 PE 整体产业链均有较大影响。

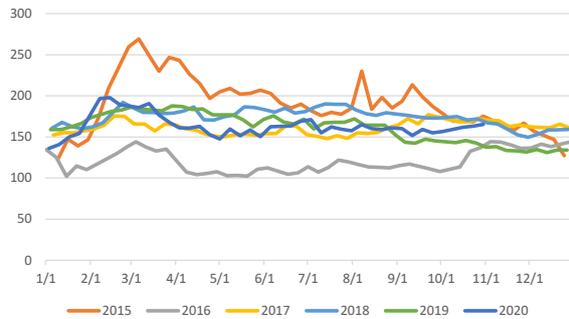
库存方面，聚乙烯 10 月末社会库存环比上涨 6.51%，石化库存环比下跌 12.67%，港口库存环比上涨 30.25%，上游生产厂商均有意识地控制货源流通，其中 LLDPE 出货较为良好。但贸易商方面在月中时存在挺价情况，叠加 HDPE 货源滞销，社会库存有所上移。港口方面 9 月递延的伊朗货源大批靠港，总体进口货源以 HDPE 及 LLDPE 居多，加重了供应端扭曲情况，导致疏港压力剧增。

图 25: 聚乙烯月度产量及变化



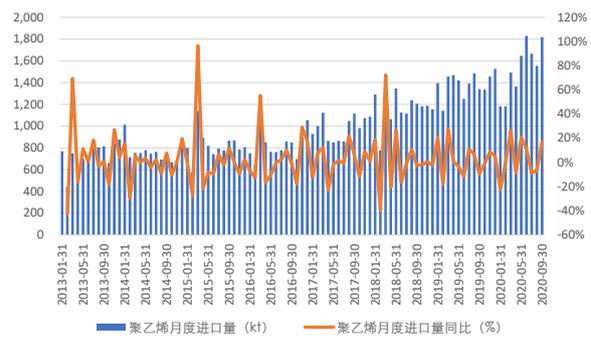
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



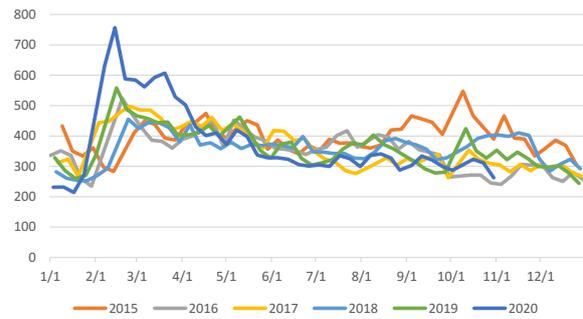
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 26: 聚乙烯月度进口量及变化



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 29: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)

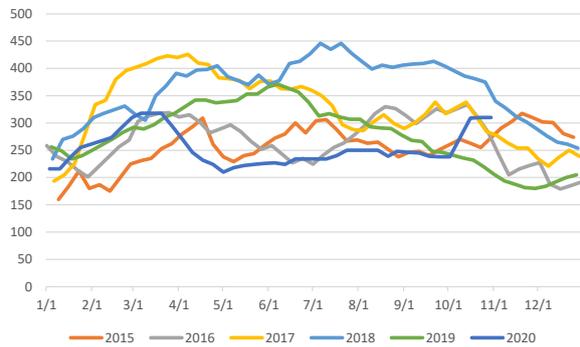
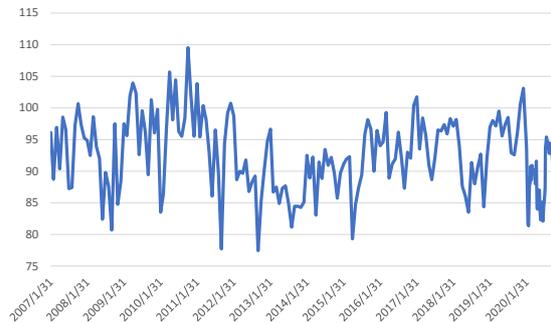


图 30: PE 开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 10 月装置动态表格

石化厂	装置	产能 (万吨)	动态
浙江石化	全密度	75	已放量, 负荷六成
宝来石化	45LLDPE+35HDPE	80	2020 年 9 月 1 日新装置
茂名化工	LLDPE	22	9.27-10.14
广州石化	LLDPE	20	10.8-10.16
中海壳牌一期	LDPE	25	10.9-10.14
兰州石化	新全密度	30	10.10-10.20
神华新疆	LDPE	27	10.12-10.14
中原石化	MTO 全密度	26	7.24-10.20
四川石化	全密度	30	10.17-10.21
茂名石化	1#LDPE	11	10.19-10.20
合计		346	
占全部产能比重		16.99%	
兰州石化	老全密度	6	2020.2.14 永久停车
中韩石化	FDPE+HDPE	60	10.15 起停车检修 69 天
中科炼化	HDPE	35	10.18-10.28

宝来石化	HDPE	35	10.20-10.23
齐鲁石化	老全密度	12	10.22-10.25
燕山石化	新 LDPE	20	10.23-10.24
浙江石化	全密度	45	10.25 起检修 10 天
燕山石化	HDPE2 线	8	10.26-10.27
合计		221	
占全部产能比重		10.85%	

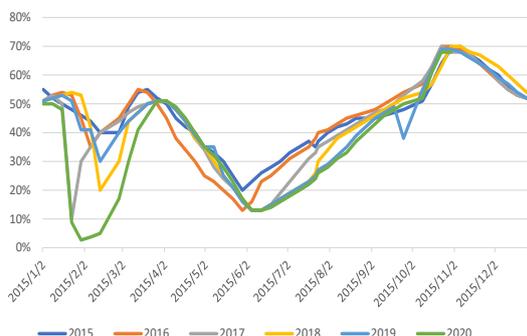
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

10月聚乙烯检修损失量大致为9.91万吨，环比增加4.38万吨，月内短修装置较多，叠加大型装置利和知信、中科炼化、浙江石化、中韩石化、宝来石化几条装置检修影响较大，检修损失量有所增加。11月不排除新装置启动不平稳的情况，因此11月检修损失量仍将维持波动。

3.3 需求方面

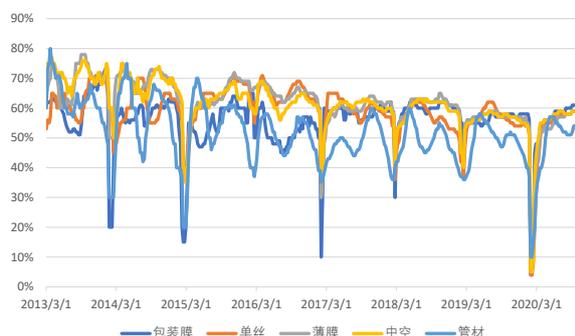
10月聚乙烯下游开工率企稳回升。从农膜来看，开工率涨至68%，环比上月上涨18%，包装膜、单丝、薄膜、中空开工率涨1%至59%-61%，管材开工率涨1%至55%。农膜方面，棚膜进入需求旺季，厂商开工率有所提升，地膜需求走弱，厂商维持低位神恶鬼产。管材方面，10月仍处于管材需求季节性旺季，但今年房地产、基建行业宏观数据并不乐观，整体需求不及预期，11月将进入管材需求淡季，开工率将逐步下行。整体来看，11-12月虽然有电商促销活动推动包装业、快递业需求发展，但整体需求支撑有限。且今冬国际疫情爆发的情况下PE出口预计将受影响，需求端偏弱。

图 31: 农膜开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 32: 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

4. 总结

展望: 目前成本端支撑减弱, 供应端压力增大为既成事实, 需重点关注 11-12 月需求变化。短期来看, 聚烯烃当前库存回归低位, 需求表现优于预期, 但供应端扭曲延续, 叠加外部风险增高, 短期聚烯烃难以走出趋势性行情, 以交割逻辑为主; 中长期来看, 05 合约面对的扩产压力更大, 同时地缘政治因素和全球疫情不稳定因素较多, 业者对远期持偏悲观态度, 01-05 合约正套可持有;

上游: 原油方面, 美国大选及欧洲疫情再度爆发导致原油大跌, 短期来看震荡偏弱; 乙烯方面, 在需求端逐步收缩的情况下高价难以为继, 价格逐步下调; 丙烯方面, 随着聚丙烯粉料单体走弱及其他化工下游需求减弱, 丙烯价格随之下滑, 整体来看成本端支撑较弱;

供应: 10 月国内短修装置较多, 其中包含中科炼化、四川石化、浙江石化等大型装置, 且新产能上场不畅, 预计 10-11 月负荷率不会太高, 就产量而言增速不及预期; 进口方面 10 月预计环比减少, 11-12 月进口货源量预计回升。值得注意的是, 聚烯烃供应端结构性扭曲延续, PP 标品偏紧, PE 标品相对宽松, 但 HDPE 货源泛滥和 LDPE 紧缺导致供需错配, PE 供应链条面临更大的去库压力;

需求: PP 下游开工率相对平稳, PE 农膜旺季需求维系, 其余行业表现一般。但电商促销及快递业的恢复对聚烯烃仍有一定支撑力。

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。