

驱动力不足，聚烯烃维持震荡格局

兴证期货·研发中心

2020年11月09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

周内聚烯烃先扬后抑，周中均突破前期高点，PP周涨1.65%，L周涨1.72%，持仓量变动不大。供应面，PP开工率小涨至90.08%，PE开工率小跌至91.10%，当前装置基本处于开工率高位，周内虽然短修装置较多，但影响不大。需求面，聚烯烃下游开工率均以稳为主，农膜开工率略有小降，医疗用品出口需求小幅支撑，其余需求以刚需为主。库存方面，周内去库速度有所放缓，但上中游库存处于历史中低位，库存压力不大。

总结与展望

展望：聚烯烃产业链供需错配仍为当前主要矛盾，需求放缓、库存小幅累积均为结构性错配的结果，在大资金撤离和基本面变化不大的情况下，短期聚烯烃并无突破动力，预计以区间震荡为主；中长期来看，结构性失衡问题无法解决将会导致聚烯烃产业链恶化，投资者需重点关注标品量、机构净持仓量及库存变化；

zhaoyi@xzfutures.com

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，新产能预计在 11 月底释放压力，国外装置频频受飓风天气影响，进口体量并不稳定，近月合约面临的供应压力不及预期。整体来看，两油库存在 62 万吨，较上周跌 5 万吨，周内去库速度放缓，但库存绝对值处于历史中低位，去库压力不大；

需求：PP 主流下游企稳，开工率周内基本无变动，主流开工率维持在 59%-63%，以刚需采购为主；PE 主流开工率在 55%-61%，农膜开工率跌 1%至 67%，由于金九银十已过，目前 PE 下游需求支撑点在于电商促销和小家电订单的爆发，短期来看需求面平稳。

操作建议

PP&L：暂观望为宜。

风险提示

新产能延迟上场；库存快速累积；天气影响及宏观扰动。

1. 行情回顾

L2101 合约较上周上涨，收于 7390 元/吨，涨 125 元/吨，涨幅为 1.72%，持仓 25.76 万手，涨 0.39 万手。PP2101 合约较上周上涨，收于 7948 元/吨，涨 129 元/吨，涨幅为 1.65%，持仓 31.46 万手，涨 0.24 万手。周初聚烯烃处于资金市状态，盘面拉高至前期高点，周中后期资金止盈撤离，盘面快速下行后维持震荡，当前基本面变化不大，盘面短期无突破动力。

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，因此价差均有所扩大，但整体来看近远月价差套利空间不大。

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	7390	125	1.72%	215679	257662	3983
L2105.DCE	7330	135	1.88%	12202	38690	1835
PP2101.DCE	7948	129	1.65%	407979	314613	2437
PP2105.DCE	7698	114	1.50%	12727	34694	6055

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	2020/11/6	2020/10/30	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-75	-35	-40	114.29%
L 基差	元/吨	20	0	20	-
L 仓单数量	张	1103	1012	91	8.99%
PP05-PP01 价差	元/吨	-255	-223	-32	14.35%
PP 基差	元/吨	200	270	-70	-25.93%
PP 仓单数量	张	469	489	-20	-4.09%

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 8.86%至 38.72 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 9.07%至 39.50 美元/桶。原油方面，油价周内受美国大选影响宽幅震荡，但本周日美国大选基本已确认拜登将为新一任总统，叠加欧洲疫情二次爆发、墨西哥湾受飓风影响库存累积风险较大的利空影响下，油价或震荡下跌。甲醇内盘周内周涨 5 元/吨至 1965 元/吨，甲醇外盘周涨 4 美元/吨至 224 美元/吨，当前甲醇处于震荡市，现货价格随期价变动。丙烯内盘周涨 115 元/吨至 6850 元/吨，外盘周内持平于 870 美元/吨，周内丙烯价格止跌企稳，当前丙烯供应逐渐宽松，在下游追高意向趋弱的情况下预计价格或稳中有跌。乙烯 CFR 东北亚周跌 65 美元/吨至 745 美元/吨，乙烯前几周维持高价，买家备货意愿下降，当前进口价处于下跌阶段。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/11/6	2020/10/30	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	38.72	38.72	0.00	0.00%
Brent 原油	美元/桶	39.50	39.50	-0.01	-0.01%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	375.88	375.88	-0.00	0.00%
动力煤	元/吨	602.80	592.20	10.60	1.79%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	870.00	870.00	0.00	0.00%
丙烯（市场基准价）	元/吨	6850.00	6700.00	150.00	2.24%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	745.00	810.00	-65.00	-8.02%
甲醇（华东地区）	元/吨	1965.00	1960.00	5.00	0.26%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	224.00	220.00	4.00	1.82%

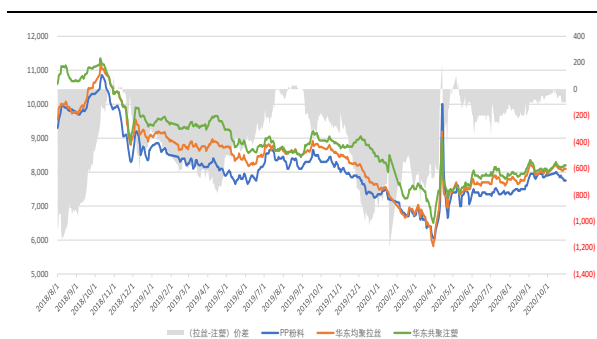
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

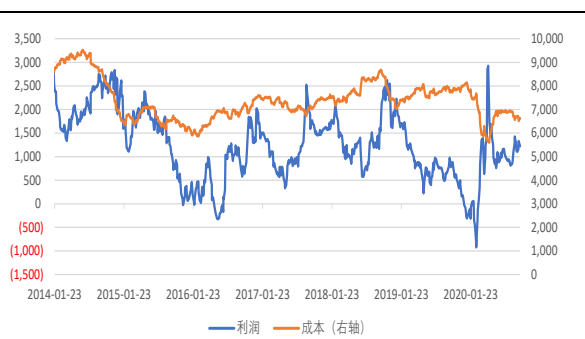
PP 均聚拉丝周均价在 8140-8319 (-20/-72) 区间，共聚注塑周均价在 8310-8605 (50/75) 区间，本周 PP 粒料市场冲高回落，贸易商在期价下行下以让利促销为主，基差有所收敛。油制 PP 利润在 1511 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1763 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2101 元/吨，整体利润变化不大，油制利润仍为利润下沿，MTO 利润小幅下行，PDH 利润为利润上沿。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



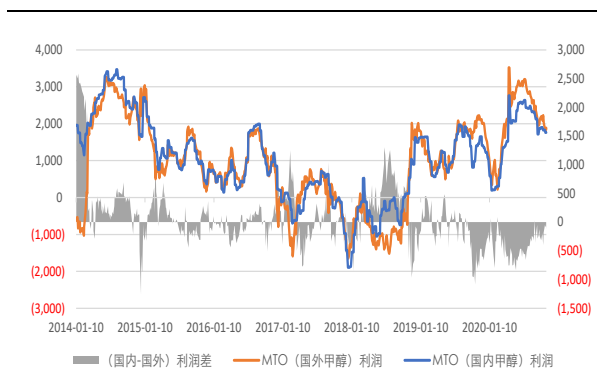
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



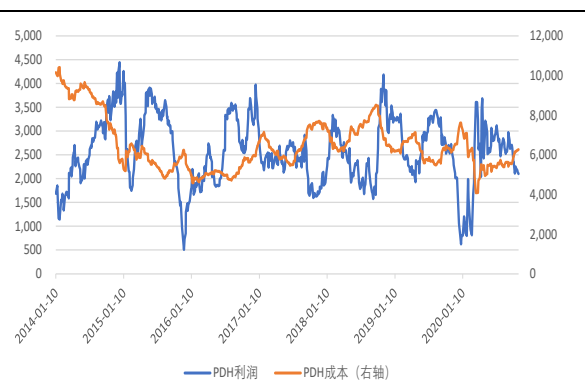
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: PDH 制 PP 毛利及成本 (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 248.5kt, 环比涨 6.06%, 周内检修损失量约为 5.72 万吨, 环比有所减少, 本周新增延长中煤榆林二线、独山子老二线、中天合创、兰州石化、大庆炼化等装置停车检

修，但多数均为短修，对开工率影响较小，预计下周聚丙烯检修损失量变化不大。社会库存涨4.79%，港口库存跌1.91%，本周期价经资金市拉涨后逐步回调，现货高价下下游接货意愿不强，库存去化速度明显减慢。PP开工率环比减增1.55%至90.08%，整体来看，短修装置对开工率影响较小，叠加部分装置提升负荷，PP开工率有所回升。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)

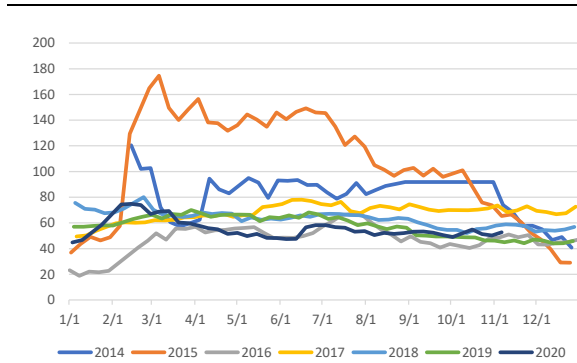
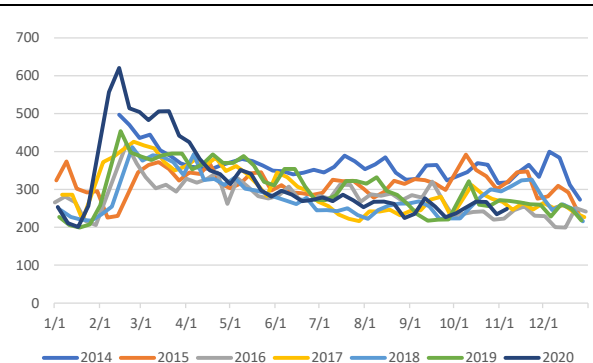


图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

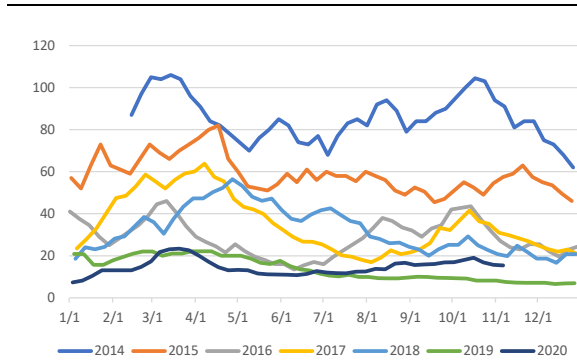
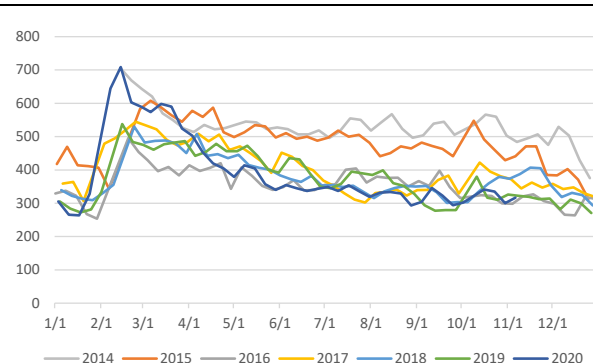


图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

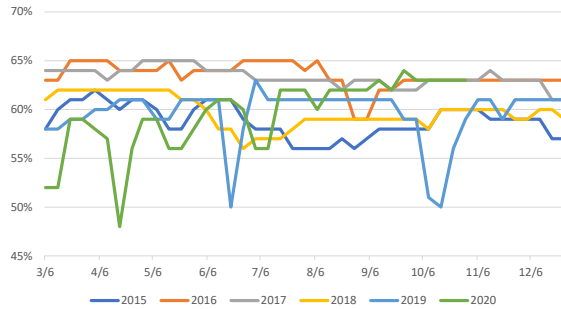
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游开工率基本持平，塑编、BOPP、注塑均分别持平于 59%、63%、62%。PP 下游订单稳定，基本按需生产，原料库存维持在 3-13 天使用量，医疗用品出口量稳步上抬，对下游需

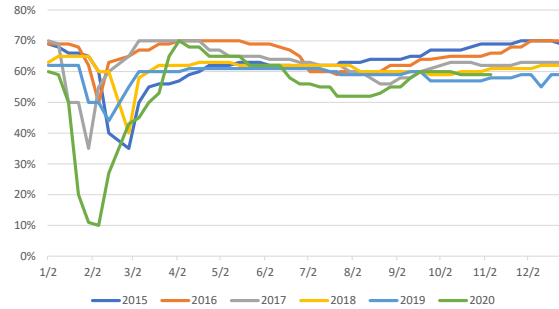
求有一定支撑。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



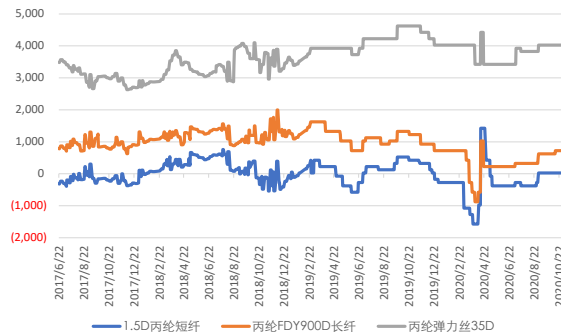
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



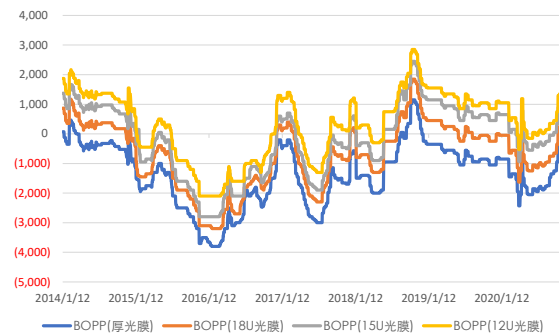
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



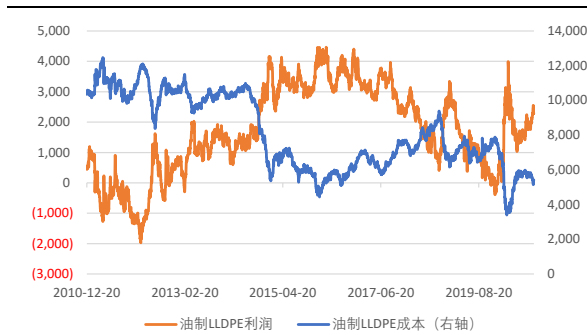
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

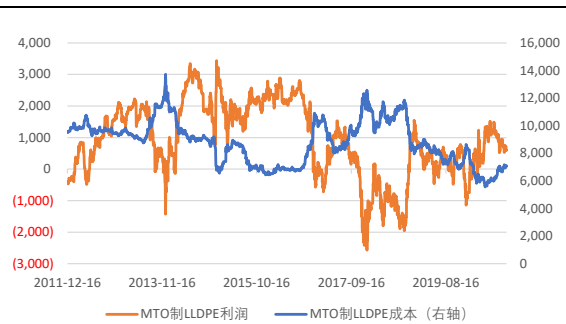
PE 市场 LL 周均价在 7470-7890 (-10/-50) 区间, LDPE 周均价在 10080-10600 (0/-30) 区间, HDPE 周均价在 7850-7890 (-50/-50) 区间, 本周 LLDPE 货源先涨后跌, 跟随期价走势变动, 基差有所收敛, LDPE 货源偏紧, 整体波动幅度较小, 仍处于高位挺价阶段, HDPE 由于货源偏宽松, 下行幅度较大。油制 LLDPE 毛利在 2292 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 605 元/吨左右, 利润变动不大。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



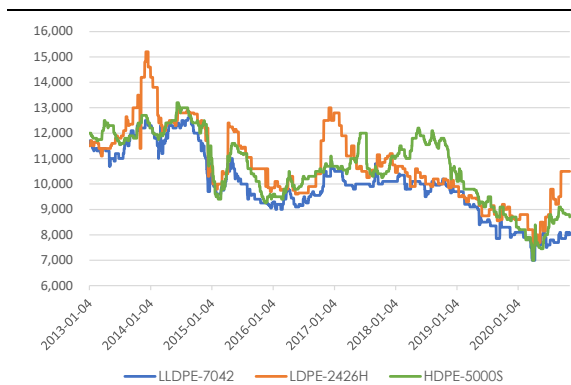
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



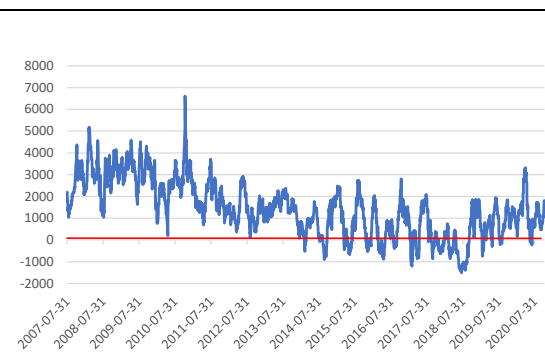
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

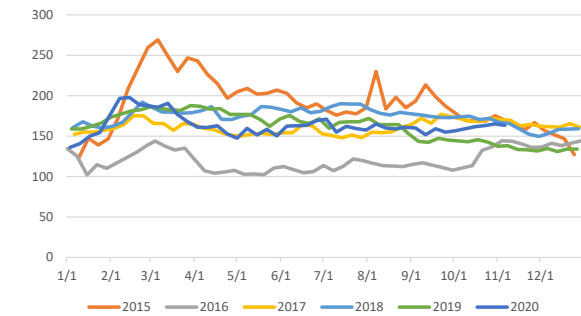


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

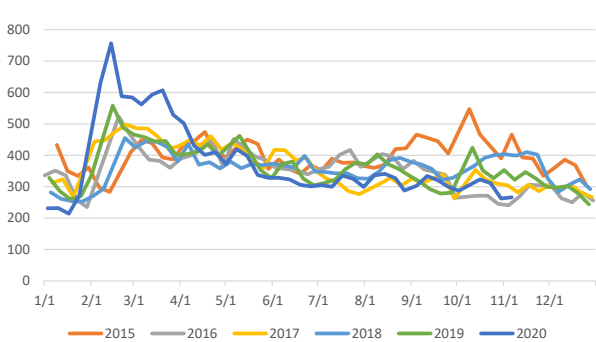
PE 当周石化库存为 266kt, 环比涨 1.53%, 社会库存跌 1.09%, 港口库存跌 6.77%, 本周初期价大幅上行, 贸易商积极出货, 叠加小家电、包装业等需求受刺激, 上中游库存有所去化, 临近周末去库速度放缓。本周 PE 检修损失量为 2.86 万吨, 环比有所减少, PE 装置检修量较小, 对开工影响不大。PE 开工率跌 1.1%至 91.10%, 开工率高位震荡。进口方面, 11 月进口方面商谈较为顺利, 但考虑到飓风天气对外盘装置的影响, 进口量变化仍需观察。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



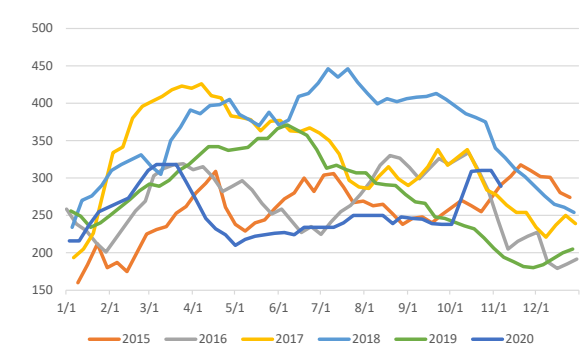
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



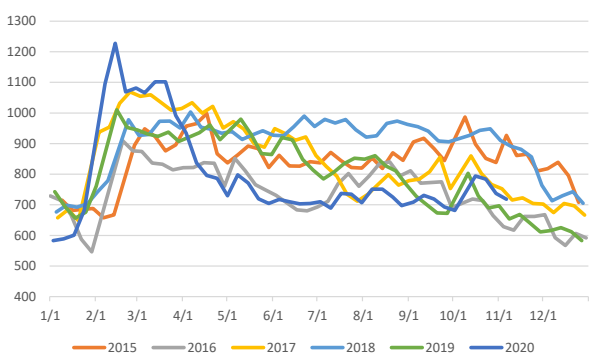
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

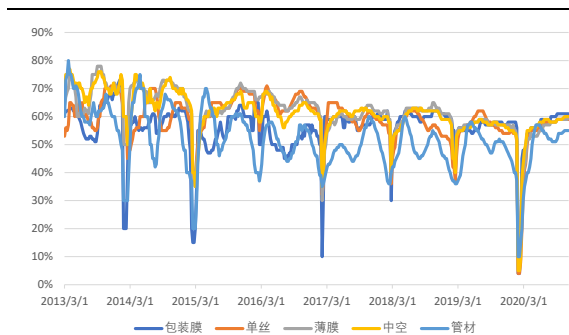


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

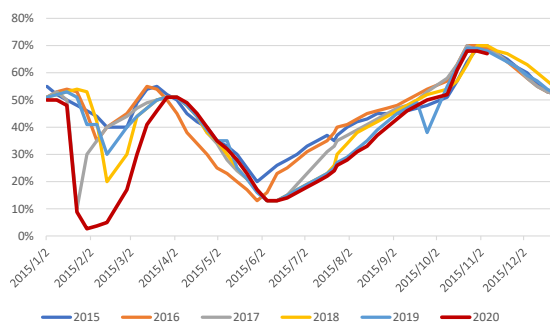
PE 下游小幅涨跌, 目前主流开工率在 55%-61%, 农膜开工率跌 1%至 67%, 地膜逐步进入淡季, 棚膜仍处旺季。下游市场周初采购较为积极, 临近周末补库基本完成, 成交转淡, 叠加“金九银十”已过, 后续需求支撑力小幅减弱。

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仍为当前主要矛盾, 需求放缓、库存小幅累积均为结构性错配的结果, 在大资金撤离和基本面变化不大的情况下, 短期聚烯烃并无突破动力, 预计以区间震荡为主; 中长期来看, 结构性失衡问题无法解决将会导致聚烯烃产业链恶化, 投资者需重点关注标品量、机构净持仓量及库存变化;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 新产能预计在 11 月底释放压力, 国外装置频频受飓风天气影响, 进口体量并不稳定, 近月合约面临的供应压力不及预期。整体来看, 两油库存在 62 万吨, 较上周跌 5 万吨, 周内去库速度放缓, 但库存绝对值处于历史中低位, 去库压力不大;

需求: PP 主流下游企稳, 开工率周内基本无变动, 主流开工率维持在 59%-63%, 以刚需采购为主; PE 主流开工率在 55%-61%, 农膜开工率跌 1%至 67%, 由于金九银十已过, 目前 PE 下游需求支撑点在于电商促销和小家电订单的爆发, 短期来看需求面平稳。

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。