

周内增仓上行，偏强震荡为主

兴证期货·研发中心

2020年11月16日 星期一

能化研究团队

内容提要

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

行情回顾

周内聚烯烃先抑后扬，周中均突破前期高点，PP周涨3.51%，L周涨2.91%，周中开始增仓上行。供应面，PP开工率小跌至89.86%，PE开工率小涨至93.30%，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，医疗用品、小家电及汽车业需求均有支撑。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：聚烯烃库存压力不大，供应端压力预计于11月底部分释放，需求面恢复较快，周内资金强势拉涨，短期以偏强震荡为主；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，若库存无累积趋势，聚烯烃下降空间有限；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，供应端压力不及预期，国外装置频频受飓风天气影响，11月进口体量小幅缩减。整体来看，周五两油库存在62万吨，较上周持平，周末预计累库6万吨至68万吨，库存压力不大；

需求：PP 主流下游稳定，小家电、汽车业回暖，注塑需求有所提升，其余行业以刚需采购为主；PE 主流开工率在 54%-61%，农膜开工率跌 2%至 65%，目前 PE 下游需求支撑点在于棚膜、小家电及电商促销带来的包装业需求，短期来看需求面平稳。

操作建议

PP&L：短期多单继续持有。

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 7605 元/吨，涨 215 元/吨，涨幅为 2.91%，持仓 25.87 万手，涨 0.1 万手。PP2101 合约较上周上涨，收于 8227 元/吨，涨 279 元/吨，涨幅为 3.51%，持仓 35.36 万手，涨 0.39 万手。在基本面较为稳定的情况下，周内业者心态较好，多头大幅增仓，期价随之上行。

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	7605	215	2.91%	412450	258700	1038
L2105.DCE	7490	160	2.18%	34887	56738	18048
PP2101.DCE	8227	279	3.51%	722619	353691	39078
PP2105.DCE	7915	217	2.82%	29743	50737	16043

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	2020/11/13	2020/11/6	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-95	-75	-20	26.67%
L 基差	元/吨	80	20	60	300.00%
L 仓单数量	张	1033	1103	-70	-6.35%
PP05-PP01 价差	元/吨	-316	-255	-61	23.92%
PP 基差	元/吨	170	200	-30	-15.00%
PP 仓单数量	张	324	489	-165	-33.74%

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 7.59%至 41.66 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 8.55%至 42.87 美元/桶。原油方面，油价周内低位反弹后再次小幅回落，11 月 30 日会议决定延长减产规模期限的预期基本被市场消化，美国经济短期提振概率走低，短期原油维持震荡。甲醇内盘周内周涨 140 元/吨至 2105 元/吨，甲醇外盘周涨 9 美元/吨至 233 美元/吨，短期来看甲醇供应偏紧，基本面向好，预计价格维持高位。丙烯内盘周跌 150 元/吨至 6700 元/吨，外盘周内涨 15 美元/吨至 885 美元/吨，周内丙烯价格止跌企稳，山东丙烯价格略有回落，外盘丙烯供应偏紧，需求偏强，外盘价格较为强势。乙烯 CFR 东北亚周涨 95 美元/吨至 840 美元/吨，当前乙烯供应趋紧，现货市场走强，需求预计能支撑接下来几周的现货市场。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/11/13	2020/11/6	涨跌	涨跌幅
WTI 原油现货	美元/桶	41.66	42.21	-0.55	-1.30%
Brent 原油现货	美元/桶	42.87	43.20	-0.33	-0.75%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	381.63	391.63	-10.00	-2.55%
动力煤	元/吨	603.80	602.80	1.00	0.17%
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	6700.00	6700.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	840.00	840.00	0.00	0.00%
甲醇（华东地区）	元/吨	2105.00	2100.00	5.00	0.24%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	233.00	233.00	0.00	0.00%

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 8156-8339 (170/225) 区间，共聚注塑周均价在 8346-8672 (150/190)

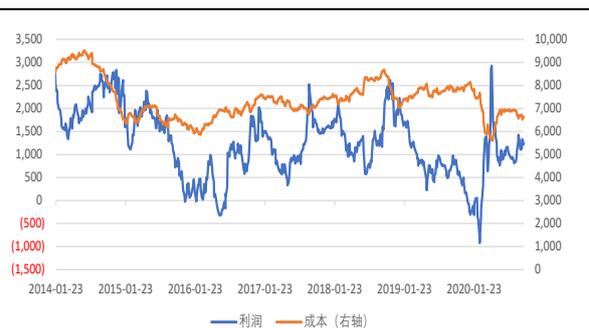
区间，本周期价大幅上行，在较好的基本面支撑下现货报价稳中有升。油制 PP 利润在 1397 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1763 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2169 元/吨，周内利润变动不大，下游利润有较大压缩空间，PP 于估值方面仍有上行空间。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



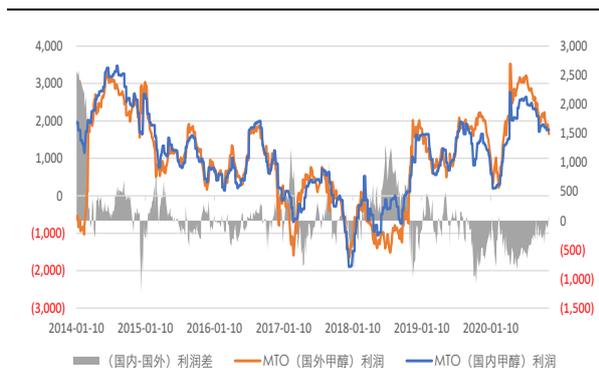
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



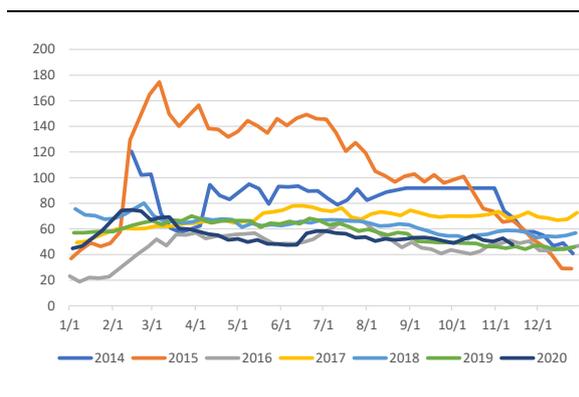
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 248kt, 环比跌 0.20%, 周内检修损失量约为 5.84 万吨, 环比小涨 0.12 万吨, 本周新增东莞巨正源一线、神华新疆、中安联合等装置停车检修, 前期短停装置多重启, 预计下周聚丙烯检修损失量变化不大。社会库存跌 9.47%, 港口库存跌 1.91%, 本周周初下游阶

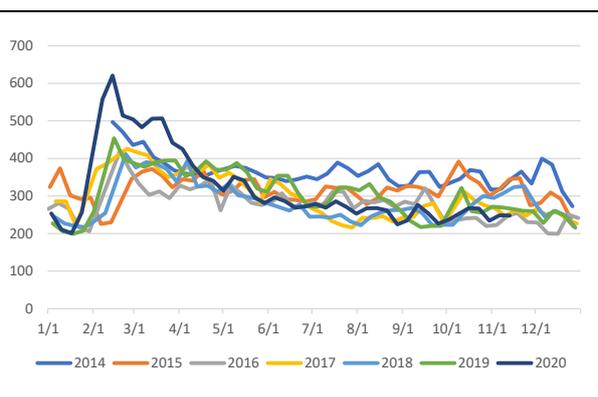
阶段性补库较好，库存压力不大，后续 PP 期现拉至高位后出货不畅，去库速度略有放缓。PP 开工率环比减 0.22%至 89.86%，整体来看，短修装置对开工率影响较小，但由于检修装置涉及产能较多，开工率略有波动。进口方面 PP 市场整体平稳，供应商鲜有报价。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



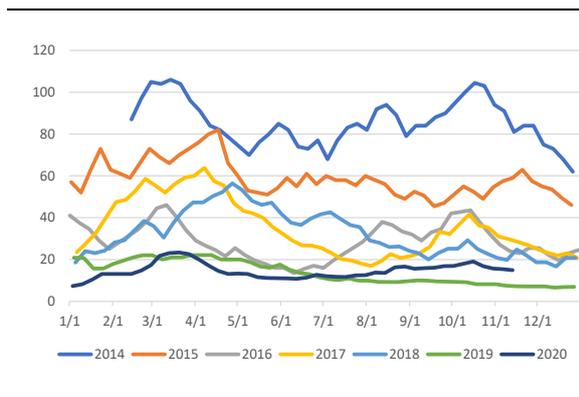
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



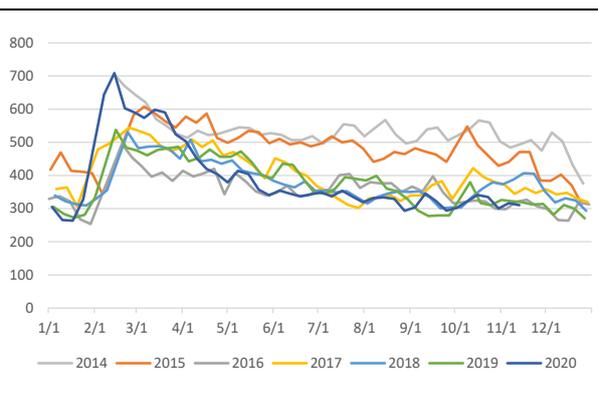
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

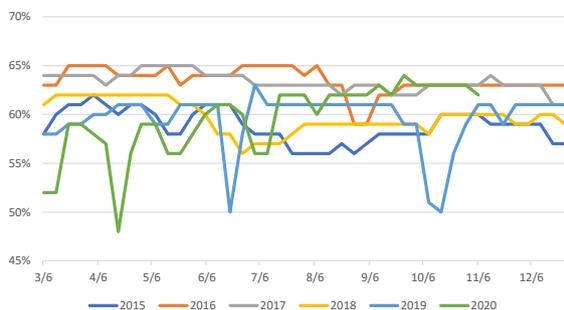


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

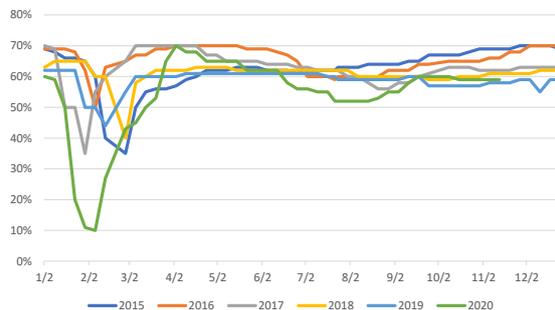
PP 下游开工率小幅波动，塑编持平于 59%，BOPP 小跌 1%至 62%，注塑小涨 1%至 63%。塑编订单稳定，BOPP 以转产薄光膜、消光膜为主，开工率有所下降，注塑受家电、汽车行业回暖影响，开工率上升，整体来看 PP 下游医疗用品、餐盒及消防家电需求仍起到支撑作用。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



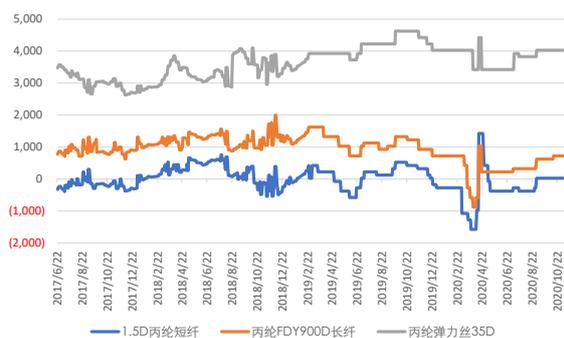
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



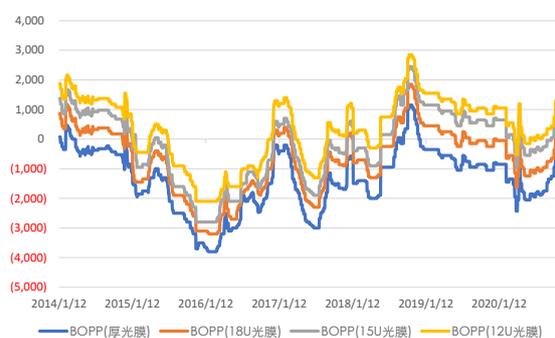
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



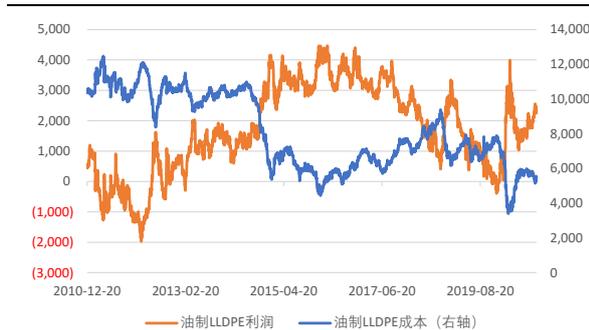
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

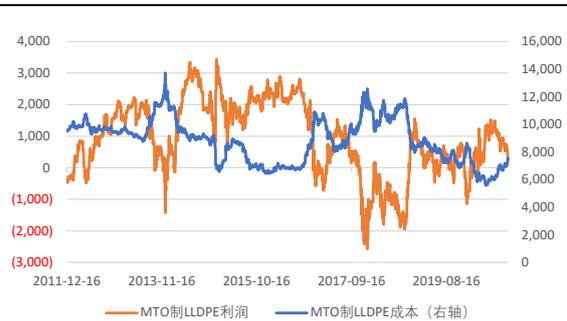
PE 市场 LL 周均价在 7460-7790 (180/100) 区间, LDPE 周均价在 10040-10640 (20/470) 区间, HDPE 周均价在 7800-7880 (0/20) 区间, 本周 LLDPE 货源稳定上行, 下游询价积极性较强, 基差有所扩大, LDPE 货源偏紧, 整体波动幅度较小, 仍处于高位挺价阶段, HDPE 货源偏宽松且需求尚不稳定, 小幅上行。油制 LLDPE 毛利在 2340 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 255 元/吨左右, 油制利润变动不大, MTO 途径由于甲醇价格大幅提升, 利润降约 400 元/吨。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



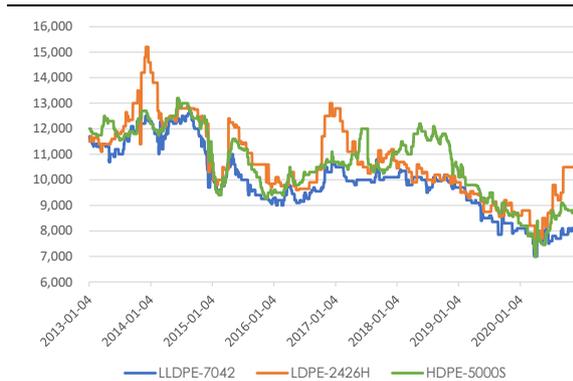
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



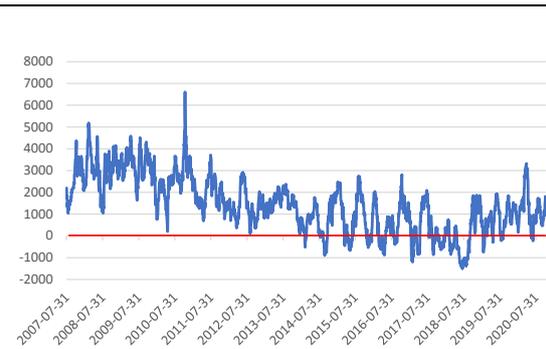
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (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)

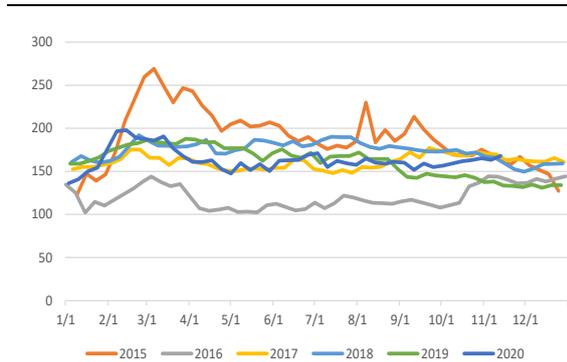


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

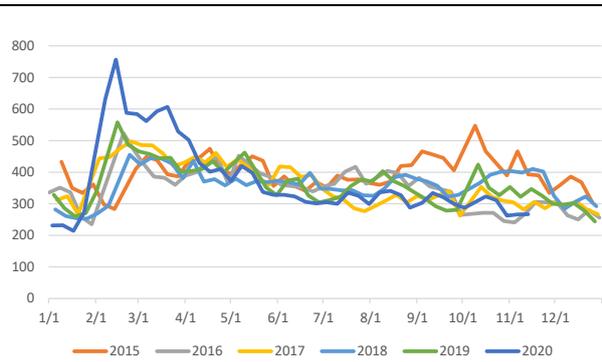
PE 当周石化库存为 267kt, 环比涨 0.38%, 社会库存涨 2.82%, 港口库存跌 0.69%, 本周期价维持高位, 现货 HDPE 市场走弱, LLDPE 周初备货较好, 临近周末需求转弱, LDPE 需求强劲, 但整体来看 HDPE 拖累 PE 市场去库, 下游接货较少。PE 开工率涨 2.2%至 93.30%, 周内装置运行稳定, 开工率高位震荡。进口方面, 北美 Sasol 和西湖化学重启并恢复供应, 亚洲市场供应商基本售罄 11 月的销售量, PE 进口稳中有涨。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



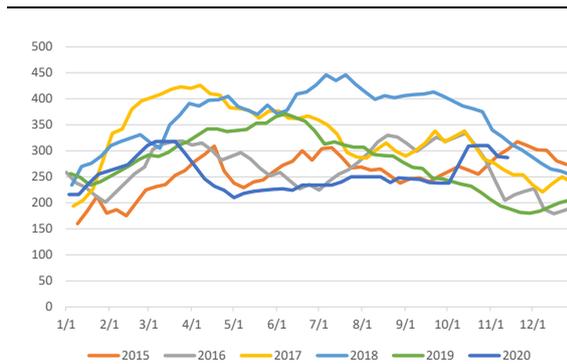
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



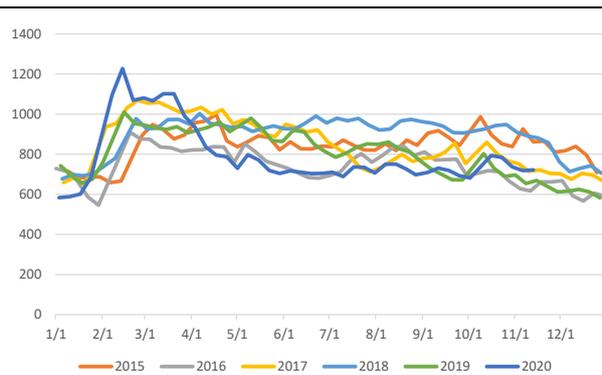
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

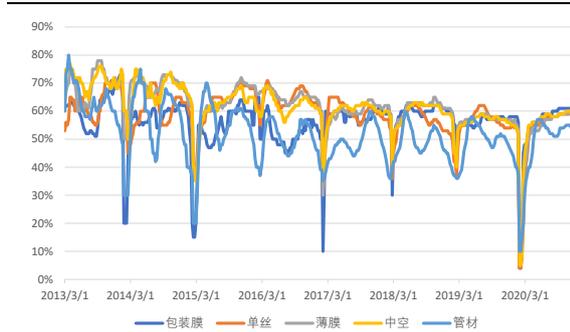


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

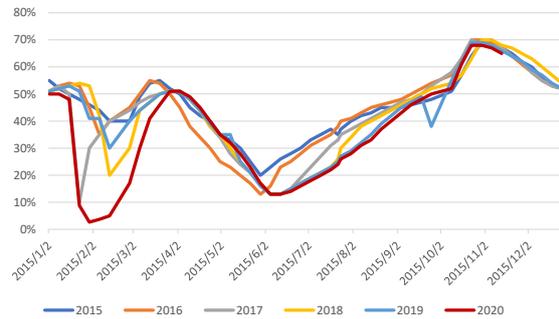
PE 下游部分开工率回落, 目前主流开工率在 54%-61%, 农膜开工率跌 2% 至 65%, 地膜逐步进入淡季, 棚膜仍处旺季。下游市场阶段性补库, 在现货挺价后需求端已有库存累积, 采购情绪下降, 叠加“金九银十”已过, 后续需求支撑力小幅减弱。

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: 聚烯烃库存压力不大, 供应端压力预计于 11 月底部分释放, 需求面恢复较快, 周内资金强势拉涨, 短期以偏强震荡为主; 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, 若库存无累积趋势, 聚烯烃下降空间有限;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 供应端压力不及预期, 国外装置频频受飓风天气影响, 11 月进口体量小幅缩减。整体来看, 周五两油库存在 62 万吨, 较上周持平, 周末预计累库 6 万吨至 68 万吨, 库存压力不大;

需求: PP 主流下游稳定, 小家电、汽车业回暖, 注塑需求有所提升, 其余行业以刚需采购为主; PE 主流开工率在 54%-61%, 农膜开工率跌 2%至 65%, 目前 PE 下游需求支撑点在于棚膜、小家电及电商促销带来的包装业需求, 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。