

基本面平稳，后市情绪趋于谨慎

兴证期货·研发中心

2020年12月1日 星期二

能化研究团队

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

11月聚烯烃盘面连破新高，月末高位震荡。月内国内外供应趋紧，石化厂严格控产，贸易商超卖后存盘惜售，供应端偏利好。需求面随着宏观环境偏暖而快速恢复。供需端平稳带来稳定的去库环境，也为业者做多提供了良好的基本面环境。对于后市，业者呈谨慎乐观态度。

总结与展望

展望：目前基本面平稳，就去库速度而言，聚烯烃短期低库存局面仍将持续。短期来看，虽然聚烯烃盘面已到达历史高位，但低库存局面和四季度经济的快速恢复仍支撑期价，因此短期聚烯烃或进入震荡市；中长期来看，近远月合约价差显示出业者对聚烯烃远期能否保持强势仍呈观望态度，就宏观层面而言，需求端快速恢复的局面预计能维持到明年一季度，而供应端扩产也在有序进行，建议投资者重点关注库存走向；

上游：原油方面，国际宏观不确定性降低，在OPEC有望延长减产和疫苗利好刺激下，原油预计高位震荡；乙烯方面，11-12月乙烯检修装置较多，报价预计维持高位；丙烯方面，单体价格多跟随聚丙烯价格变动，目前已有企稳回落的趋势；

供应：11月国内预期外短修装置较多，新装置多面临原料短缺、装置不稳定的情况，预计11-12月国内供应增速不会过快，以平稳过渡为主；进口方面11月预计环比减少，12月进口报价虚高，且报盘偏少。总体来看供应端压力不大；

需求：PP下游开工率相对平稳，PE下游开工率有所下滑，但宏观数据显示下游汽车业、家电业、包装业及其他制造业恢复迅猛，预计至明年一季度均将保持良好的增速，为聚烯烃期现价提供一定支撑。

策略建议

PP&L: 单边观望, 中长期以高抛低吸策略为主。

风险因素

新产能快速上场; 需求增速放缓; 地缘危机再起波澜。

1.行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

11月聚丙烯主力合约大幅上行后高位震荡，期现结构呈 Backwardation 结构，月内基差较为稳定，在 100-150 元/吨左右。本月初由于欧洲疫情和美国大选问题，整个大宗商品市场都处于震荡阶段，聚丙烯大幅波动。月中期，商品市场不确定性开始降低，低库存局面叠加需求快速恢复吸引大批资金进入盘面，聚丙烯大幅拉涨。临近月末，期现价格均被拉至高位，市场趋于稳定，随着多头持仓的减仓，盘面呈现高位震荡局面。

图 1：聚丙烯主力合约十一月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

11月 LLDPE 主力合约稳步上行，较 PP 而言上涨更为平稳，基差稳定在 20-50 元/吨，临近月末由于现货趋紧，基差拉升至 100-120 元/吨。本月 LLDPE 期价走势逻辑和 PP 基本一致，为低库存局面下的情绪性拉涨行情。供应端国内外增量均不及预期，需求端在宏观偏暖的大环境下，包装业、餐饮业需求支撑良好，供需平衡带来的是稳定的去库环境，也为业者做多提供了基本面基础。临近月末，期现价格同样处于历史高位，盘面趋于震荡。整体来看，业者对于 LLDPE 后市仍呈谨慎乐观态度。

图 2：LLDPE 主力合约十一月行情



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

11 月上游 WTI 原油现货收于 45.11 美元/桶，较月初上涨 9.54 美元/桶，随着美国大选尘埃落定，市场不确定性下降，美国经济刺激法案有望推出，叠加 OPEC 减产协议有望延长，业者心态转暖，油价月内大幅提升。甲醇内盘月末均价为 2210 元/吨，较月初上涨 280 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 252 美元/吨，较月初上涨 32 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 7300 元/吨，较月初涨 500 元/吨；丙烯外盘主流价收于 940 美元/吨，较月初涨 75 美元/吨，随着聚丙烯月内价格轮番调高，丙烯价格随之抬高，但临近月末价格已处于高点，有企稳回落倾向。综上，原油价格偏强震荡，甲醇月内伴随取暖季到来而抬升至高位，后续或有小幅回调，丙烯价格高位，月内成本支撑有所增强。

11 月 PP 粉料和粒料月度价差均值在 462.50 元/吨，月内粉料市场价格拉高后企稳，山东地区价格多在 8000-8600 元/吨，粉料价格随着粒料价格上调，月内价差由 500 元/吨缩至 400 元/吨，低价优势并不明显；11 月（共聚注塑-拉丝）价差升至 350 元/吨，月内宏观数据显示，汽车、家电行业均有所回暖，推高注塑价格的上涨，价格由 8450 元/吨升至 9250 元/吨。

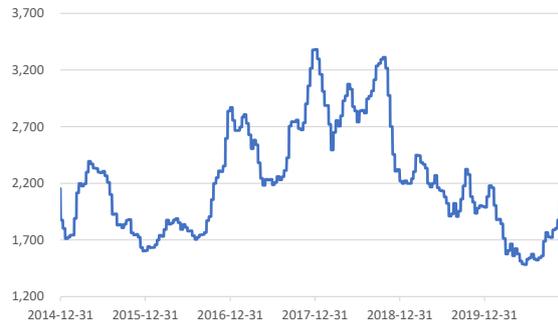
油制聚丙烯利润为 1633.30 元/吨，较上月上涨约 16.71 元/吨，利润变动不大；MTO 制 PP 毛利在 1386-1617 元/吨区间，较上月跌 220-376 元/吨，甲醇价格的大幅上行导致 MTO 利润有所收敛；PDH 利润在 2508.14 元/吨，较上月上涨约 367.68 元/吨，人民币升值冲抵丙烷价格的上涨，PDH 利润仍为制 PP 利润上沿；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 1228 元/吨左右，就资金流方面来看有较大的下行空间。

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）



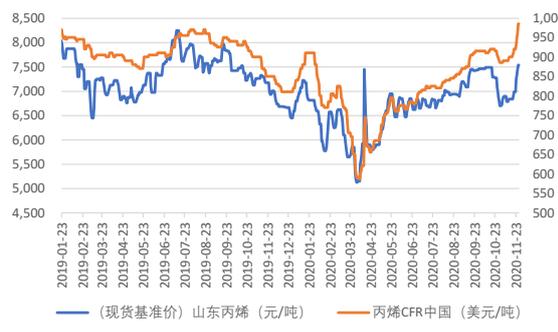
资料来源：Wind，兴证期货研发部

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



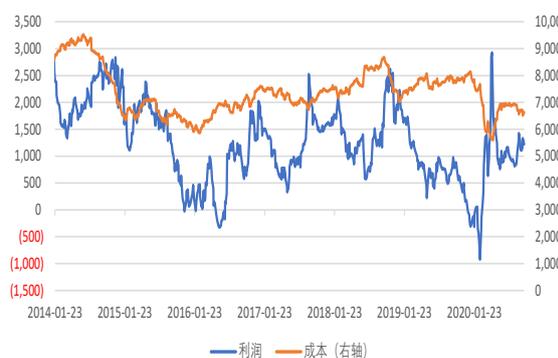
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

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）

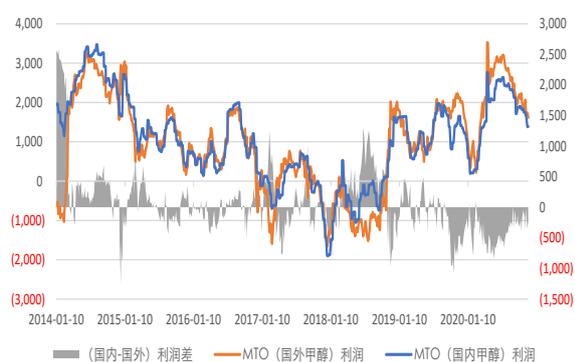


资料来源：Wind，兴证期货研发部

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



资料来源：Wind，兴证期货研发部



资料来源：Wind，兴证期货研发部

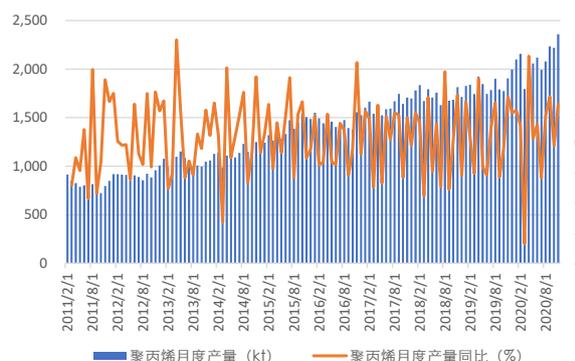
2.2 供应方面

截至 11 月底，聚丙烯月度开工率为 90.47%，环比涨 1.94%，虽然新装置烟台万华、宝来石化、海国龙油、大庆炼化均有货源流出，但装置仍处于不稳定状态，负荷率不高，且月内短修装置超预期，整体产量上涨不及预期。2020 年 10 月 PP 产量约为 235.96 万吨，环比增 6.25%，同比增 23.86%，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 11 月末，聚丙烯石化库存环比下跌 9.30%，港口库存环比下跌 16.56%，社会库存环比下跌 21.26%。11 月新产能上场不及预期，石化厂严格控产，贸易商在现货偏紧的情况下选择存盘惜售，当前石化库存去化极为顺利；港口方面，由于外盘受飓风及疫情影响，货源亦偏紧，入港量缩减，港口库存消化良好；社会库存方面，本月贸易商均处于超卖状态，临近月末基本处于无货源状态，社会库存大幅降低。整体来看，本月期价上抬、宏观偏暖及石化控产为供应端提供了良好的交投环境，但临近月末现货高价下下游已有高价抵制的情绪，12 月若需求维持刚需，去库仍将较为顺利，若需求有所缩减，则库存去化速度或减慢。

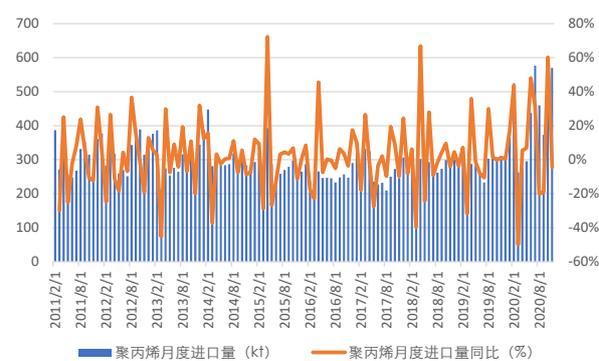
进出口量方面，10 月进口量在 56.97 万吨左右，环比减少 4.49%，同比去年增 83.18%，进口量环比缩减利好供应端。10 月出口总量 2.63 万吨，环比减少 5.39%，同比去年减少 5.39%。

图 11：聚丙烯月度产量变化



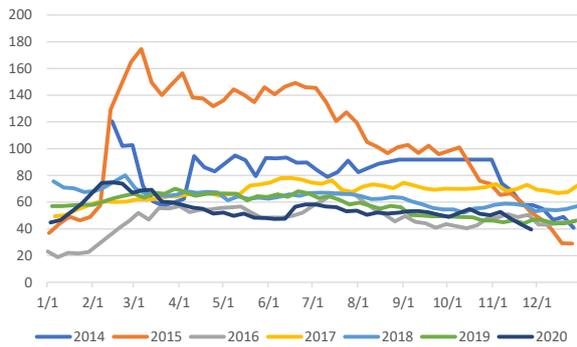
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：聚丙烯月度进口量



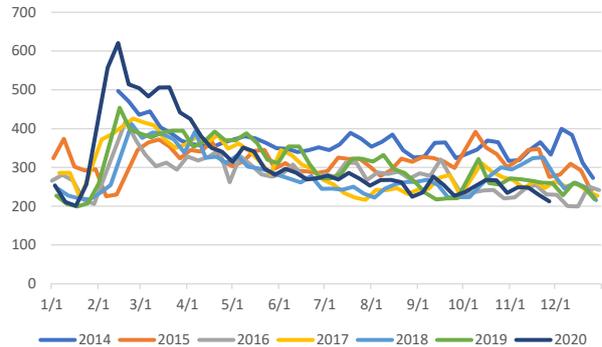
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



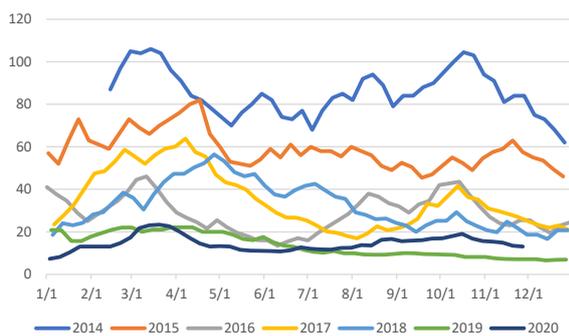
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



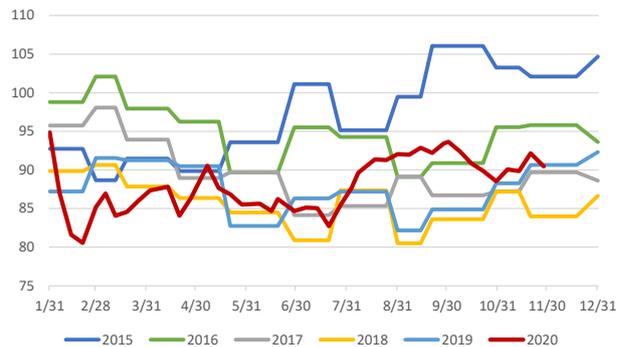
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 11 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
新装置	烟台万华	烟台	35		2020 年 11 月
新装置	宝来石化	辽宁	60		2020 年 11 月
新装置	海国龙油	黑龙江	20		2020 年 11 月
新装置	大庆炼化	大庆	30		2020 年 11 月
合计			340		
占全部产能比重			13.57%		
重启	延长中煤榆林二线	陕西	30	2020.10.30	2020.11.10
重启	独山子石化老二线	新疆	7	2020.11.1	2020.11.19

重启	中天合创	鄂尔多斯	35	2020.11.1	预计检修 14 天
重启	大庆炼化	大庆	30	2020.11.2	预计 11.10
重启	扬子石化 2 线	南京	20	2020.11.3	2020.11.11
重启	茂名石化 2 线	广东	30	2020.11.3	2020.11.4
重启	巨正源 1 线	东莞	30	2020.11.6	2020.11.11
重启	中安联合	安徽	35	2020.11.11	2020.11.12
重启	锦西石化	辽宁	15	2020.7.12	2020.11.16
重启	大庆炼化	大庆	30	2020.11.15	2020.11.19
合计			262		
占全部产能比重			10.46%		
停车	青海盐湖	青海	16	2020.5.28	/
停车	常州福德	常州	30	2020.7.3	待定
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	兰州石化	兰州	5	2020.11.1	预计检修 30 天
停车	神华新疆	新疆	45	2020.11.11	待定
停车	河北海伟	河北	30	2020.11.18	待定
停车	浙江石化一线	舟山	45	2020.11.20	预计 11.29
停车	延长中煤榆林二线	陕西	30	2020.11.26	待定
合计			251.5		
占全部产能比重			10.04%		

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 262 万吨，月内新增 13 条检修装置，其中 8 条恢复生产。当前装置检修及新装置的不稳定性已经影响到产量，12 月仍需关注意外检修及新产能运行状态。

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%，环比持平，11 月塑编前期订单有所亏损，临近月末因塑编价格上涨订单利润有所回升；BOPP 膜厂开工率跌 2% 至 61%，BOPP 月内因转产薄光膜等高利润功能膜而导致开工率有所下降，本身利润高企，厂商生产积极性较高；注塑开工率涨 1% 至 63%，临近年末，结合宏观数据及十四五规划来看，汽车业相对回暖，小家电领域需求良好，聚丙烯下游支撑较强。同时，医疗需求（口罩、防护服）已常态化，国内纤维料排产处于高位，起到需求托底作用。

图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)

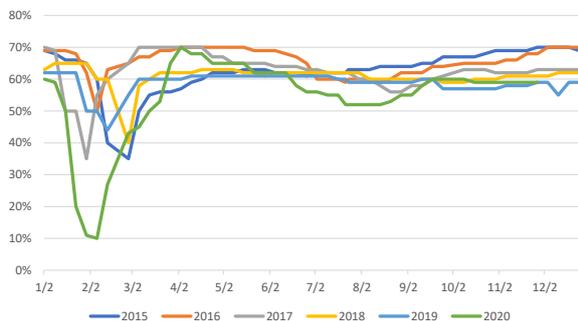
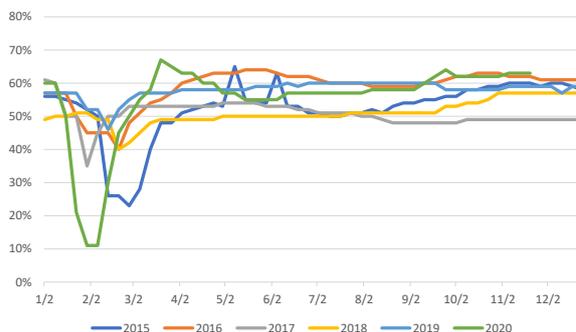


图 18: PP 主要下游开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

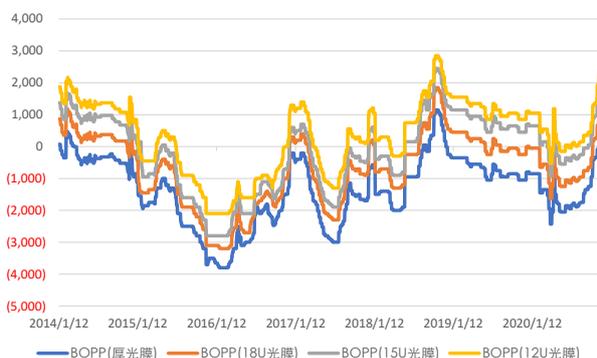
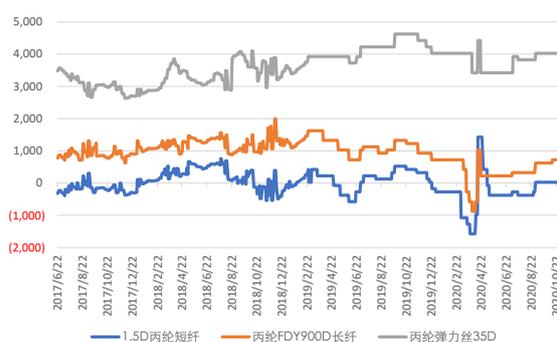


图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

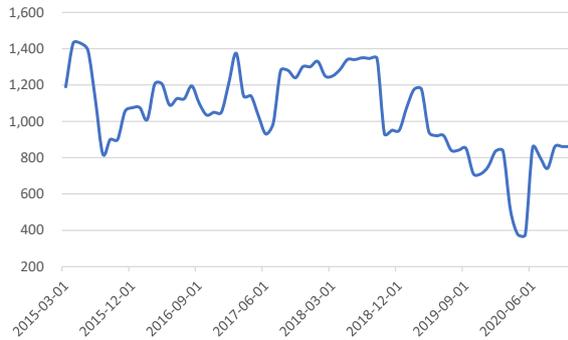
3.1 现货价格及利润

11 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 970 美元/吨, 较月初上涨 225 美元/吨, 本月外盘乙烯装置检修较多, 货源紧缺, 进口订单价大幅上调, 也间接导致国内部分装置停车待料, 并给予聚乙烯盘面成本端支撑。

聚乙烯现货市场随期价调整, 基差有所攀升, 标品 LLDPE 当前由上月的平水 01 合约到月末升水 100-120 元/吨; 非标货源升水较高, LDPE 货源较为紧俏, 最高价格达到 11000 元/吨以上, HDPE 货源随着汽车业回暖上涨, 升水标品 50 元/吨左右。

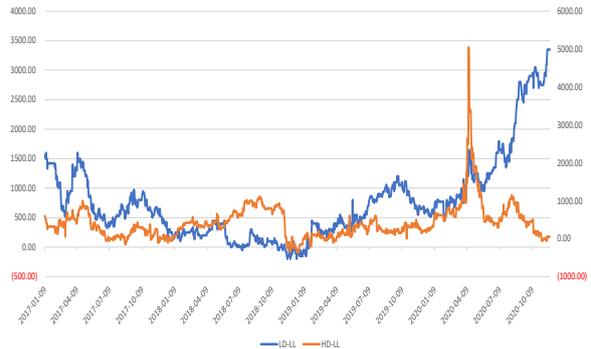
截至 11 月底, 油制 PE 利润在 3021 元/吨左右, 利润上涨 560.40 元/吨。MTO 制 PE 方面, 利润在 895 元/吨附近, 利润上涨约 200 元/吨。PE 现货价格随期货价格上行而大幅攀升, 油制利润高企, MTO 途径因原料甲醇基本面较好, 利润上行幅度相对较小。预计 12 月在现货在高位震荡后会有一定的回落调整, 利润或小幅下滑, 但整体来看利润压缩空间仍较大。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



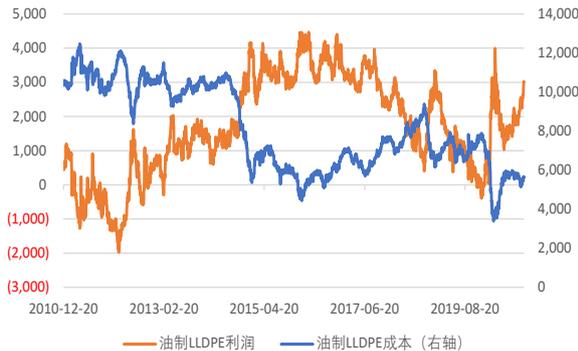
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同品种价差 (单位: 元/吨)



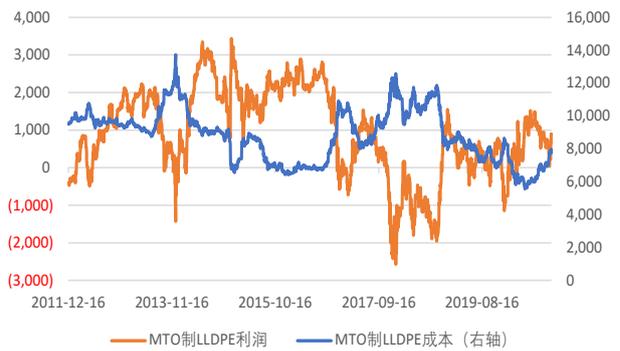
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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 11 月底, 聚乙烯月度开工率为 94.20%, 环比升 2.00%, 月内聚乙烯装置相对较为稳定, 短修装置不多, 新产能逐步上场, 存量装置负荷正常; 进口方面 11 月货源较 10 月预计环比减少, 11 月外盘报价较少, 12 月装产品报价环比涨 30-50 美元/吨, 1 月装产品报价较 11 月涨 400-450 美元/吨, 预计近期进口货源将持续减少。

库存方面, 聚乙烯 11 月末社会库存环比上涨 0.42%, 石化库存环比下跌 12.21%, 港口库存环比下跌 10.23%, 上游生产厂商均有意识地控制货源流通, 石化去库压力不大。贸易商方面月前中期均有超卖现象, 临近月末存盘惜售, 社会库存小幅上行。港口方面前期进口货源较国内货源略有低价优势, 疏港情况良好, 港口库存去化良好。但需要注意的是, 当前 PE 供应端结构性扭曲仍存, HDPE 货源压制较差且货源压力大, LLDPE 压力次之, 农膜专用原料 LDPE 紧缺, 虽然因汽车业、家电业回暖 HDPE 管材、膜料去库有所好转, 但整体仍拖累聚烯烃产业链流通度。

图 25: 聚乙烯月度产量及变化

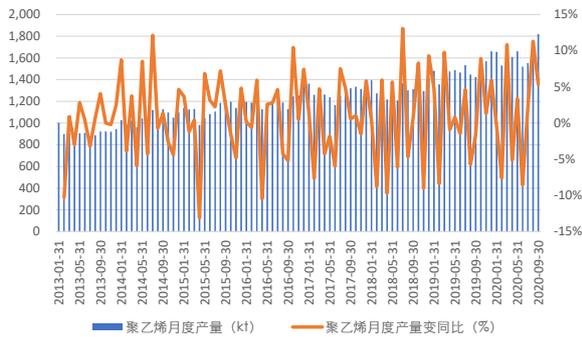
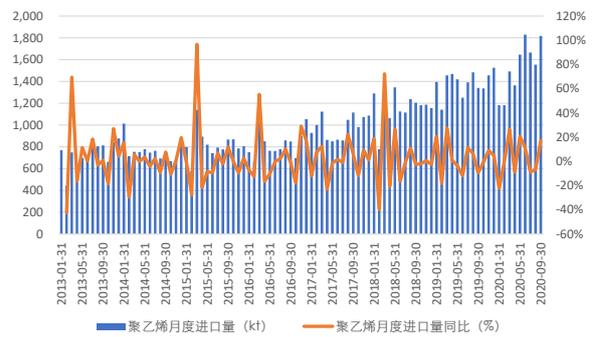


图 26: 聚乙烯月度进口量及变化

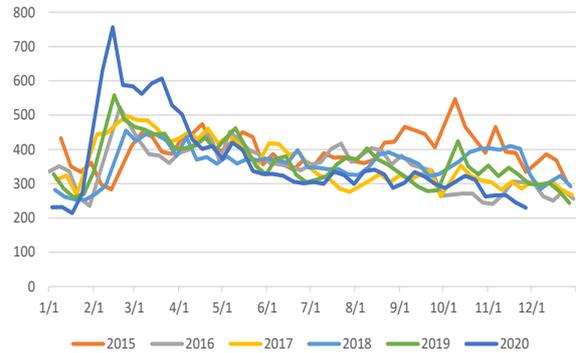
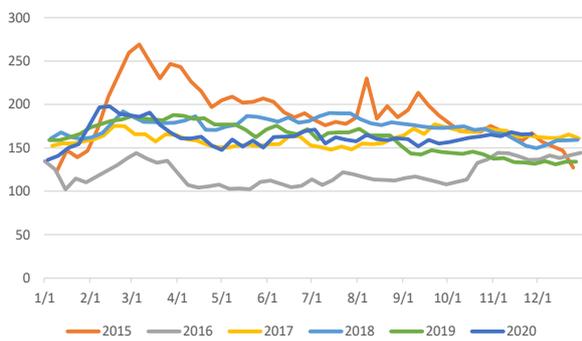


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

图 28: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)

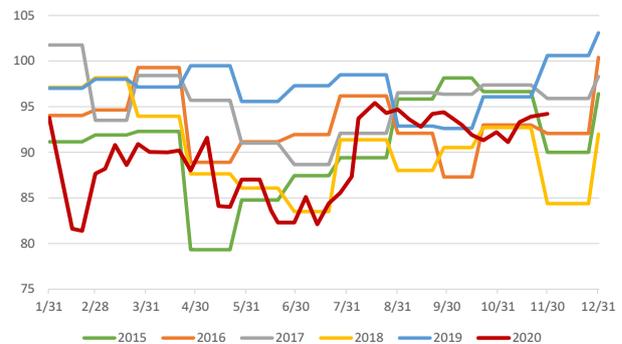
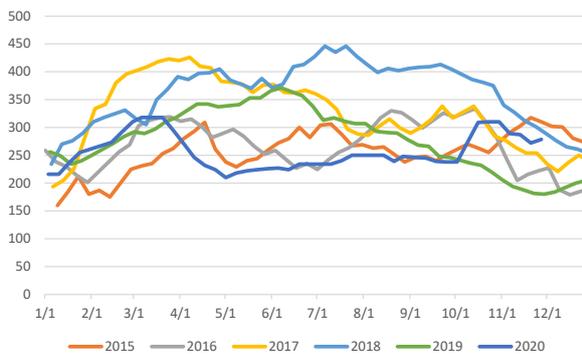


资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 11 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
中安联合	全密度	35	11.1-11.2

中天合创	LLDPE	30	11.3 起检修 15 天
大庆石化	LLDPE	7.8	11.5-11.7
延长中煤	HDPE	30	11.8-11.10
齐鲁石化	老全密度	12	11.11-11.12
神华新疆	LDPE	27	11.11-11.20
宝来巴塞尔	LLDPE	45	11.13-11.17
茂名石化	LDPE1#	11	11.14-11.15
齐鲁石化	老全密度	12	11.14-11.17
大庆石化	HDPE 装置 A 线	7	11.16-11.18
合计		371.8	
占全部产能比重		18.26%	
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
神华新疆	LDPE	27	11.11 检修, 计划 11.27 开车
合计		93	
占全部产能比重		4.57%	

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

11 月聚乙烯检修涉及产能约 371.8 万吨，月内短修装置影响不大。12 月不排除新装置启动不平稳的情况，整体来看月内短修对于产量影响不大。

3.3 需求方面

11 月聚乙烯下游开工率小幅回落。从农膜来看，开工率跌至 61%，环比上月上涨 7%，包装膜、单丝、薄膜、中空开工率跌 1%-2%至 58%-61%，管材开工率跌 2%至 53%。农膜方面，由于原料 LDPE 价格大幅攀升，膜料利润受损，棚膜需求也逐渐由旺季转淡。管材方面，11 月房地产行业以稳为主，对管材需求量逐步减少，管材开工率随之下滑。但是，从宏观角度来看，我国正处于制造业快速恢复的阶段，除了传统的膜料、管材需求以外，功能膜需求旺盛，下游需求支撑力度超预期，预计 12 月在部分原料供应偏紧的情况下需求侧仍能提供较强的支撑。

图 31：农膜开工率（单位：%）

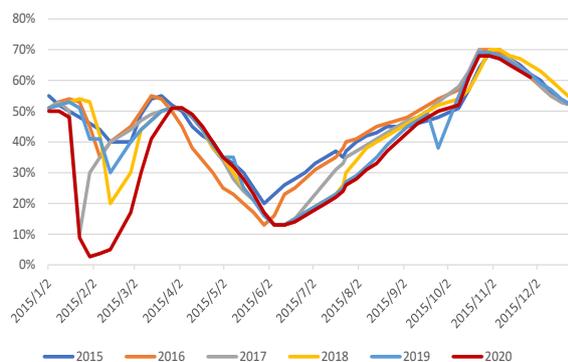
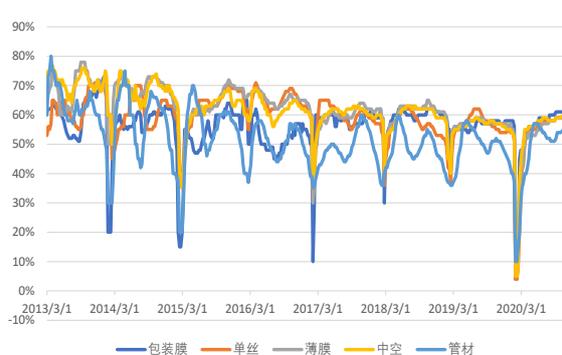


图 32：PE 主要下游开工率（单位：%）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.总结

展望：目前基本面平稳，就去库速度而言，聚烯烃短期低库存局面仍将持续。短期来看，虽然聚烯烃盘面已到达历史高位，但低库存局面和四季度经济的快速恢复仍支撑期价，因此短期聚烯烃或进入震荡市；中长期来看，近远月合约价差显示出业者对聚烯烃远期能否保持强势仍呈观望态度，就宏观层面而言，需求端快速恢复的局面预计能维持到明年一季度，而供应端扩产也在有序进行，建议投资者重点关注库存走向；

上游：原油方面，国际宏观不确定性降低，在 OPEC 有望延长减产和疫苗利好刺激下，原油预计高位震荡；乙烯方面，11-12 月乙烯检修装置较多，报价预计维持高位；丙烯方面，单体价格多跟随聚丙烯价格变动，目前已有企稳回落的趋势；

供应：11 月国内预期外短修装置较多，新装置多面临原料短缺、装置不稳定的情况，预计 11-12 月国内供应增速不会过快，以平稳过渡为主；进口方面 11 月预计环比减少，12 月进口报价虚高，且报盘偏少。总体来看供应端压力不大；

需求：PP 下游开工率相对平稳，PE 下游开工率有所下滑，但宏观数据显示下游汽车业、家电业、包装业及其他制造业恢复迅猛，预计至明年一季度均将保持良好的增速，为聚烯烃期现价格提供一定支撑。

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。