

供需双弱，聚烯烃短期维持震荡

兴证期货·研发中心

2020年12月21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

周内聚烯烃先扬后抑，后回归震荡，PP周跌2.35%，L周内持平，聚烯烃移仓换月至05合约。供应面，PP开工率小涨至88.53%，PE开工率小跌至92.90%，周内聚烯烃开工率高位震荡，供应端压力尚可。需求面，受华北环保政策、华东限电政策的影响，下游开工受阻，工厂库存增多，采购情绪下降。库存方面，两油库存去化缓慢，石化、社会及港口库存均有不同程度的累积。

总结与展望

展望：聚烯烃预计短线上冲后回落震荡，在短期供需双弱的情况下，聚烯烃上下行空间均有限；中长期来看，供应端增速或高于需求端增速，1月后或可考虑沽空；

供应：聚烯烃国内开工率预计维持在88%-93%震荡，短期来看检修装置影响不大，且12月和2021年1月新上场装置目前亦没有试车成功的消息，故国内供应预计维持稳定；进口方面12-1月外盘报价偏高，采购方接盘意愿较弱。从上中游库存来看，周五

两油库存在 61 万吨，较上周跌 2.5 万吨，去库速度明显放缓，且上中游社会、港口库存均有一定累积，表明供需面略有恶化；

需求：PP 主流下游开工率下降，环保检查及下游原料库存高位导致周内需求端采购情绪下降，据下游工厂反应，大型厂商供电尚可，中小型厂商月度限电量不足以维持生产，厂家有停车可能；PE 主流开工率也有所下行，在 54%-60% 区间，农膜开工率跌 3% 至 54%，周内订单量持续减少，除国内政策影响以外，出口费上涨也导致部分厂家出口受阻，成品库存累积，下游需求转弱。

操作建议

PP&L：暂观望为宜。

风险提示

新装置延迟上场；库存快速去化；需求端超预期走弱；天气影响及宏观扰动。

1. 行情回顾

L2105 合约较上周基本持平，收于 7955 元/吨，涨 0 元/吨，涨幅为 0%，持仓 21.37 万手，涨 2.89 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 8382 元/吨，跌 202 元/吨，跌幅为 2.35%，持仓 23.42 万手，涨 4.29 万手。当前移仓换月基本完成，05 合约短期来看上下行空间均有限，资金方面尚在观察期，预计短期变动幅度不大，但若是煤炭、甲醇下周大幅上行，聚烯烃或受带动有所上涨。

聚烯烃近远月价差小幅变动，远近月价差倒挂，L 价差扩大，PP 价差有所收敛。

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
L2105.DCE	7955	0	0.00%	277949	213675	28921
L2109.DCE	7885	-15	-0.19%	652	2893	773
PP2105.DCE	8382	-202	-2.35%	432021	234208	42913
PP2109.DCE	8345	-116	-1.37%	1932	3718	1803

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	2020/12/18	2020/12/11	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-70	-55	-15	27.27%
L 基差	元/吨	120	100	20	20.00%
L 仓单数量	张	856	1016	-160	-15.75%
PP09-PP05 价差	元/吨	-37	-123	86	-69.92%
PP 基差	元/吨	50	120	-70	-58.33%
PP 仓单数量	张	376	276	100	36.23%

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 1.71%至 47.49 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 1.23%至 50.65 美元/桶。原油方面，OPEC 第三阶段减产协议执行意愿并不强烈，美国经济刺激法案有望达成，短期乐观情绪支撑油价。甲醇内盘周内周涨 165 元/吨至 2455 元/吨，甲醇外盘周涨 19 美元/吨至 291 美元/吨，周内煤炭持续暴涨叠加外盘检修强力支撑甲醇现货价格。丙烯内盘周持平于 7650 元/吨，外盘周内跌 20 美元/吨至 955 美元/吨，周内丙烯企稳回落。乙烯 CFR 东北亚周涨 10 美元/吨至 970 美元/吨，乙烯价格高位震荡。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/12/18	2020/12/11	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	47.49	46.69	0.80	1.71%
Brent 原油	美元/桶	50.65	50.03	0.62	1.23%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	471.88	439.25	32.63	7.43%
动力煤	元/吨	704.60	760.80	-56.20	-7.39%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	955.00	975.00	-20.00	-2.05%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7650.00	7650.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	970.00	960.00	10.00	1.04%
甲醇（华东地区）	元/吨	2455.00	2290.00	165.00	7.21%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	291.00	272.00	19.00	6.99%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

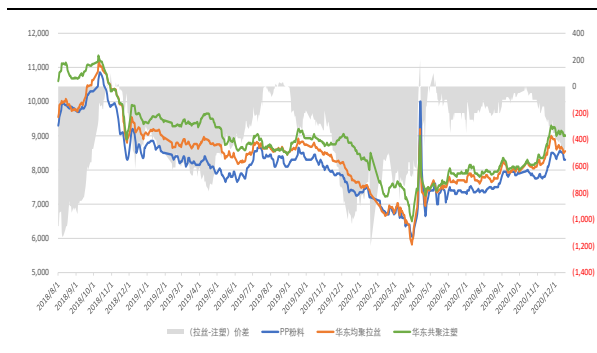
3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8486-8645（-80/-125）区间，共聚注塑周均价在 9000-9155（0/-200）区间，本周期价走高后回落，下半周成交略有好转，低价货源成交相对较好，贸易商积极降价促销。油制 PP 利润在 1707.44 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 630 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利

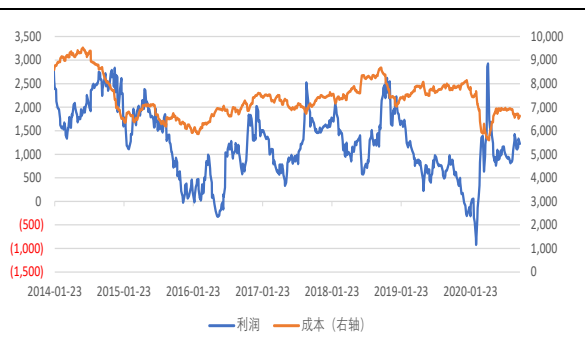
在 2653 元/吨，周内 MTO 利润大幅下滑，预计若缺煤、甲醇高价情况延续，MTO 利润仍将维持在低位，部分企业 MTO 装置已出现亏损。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



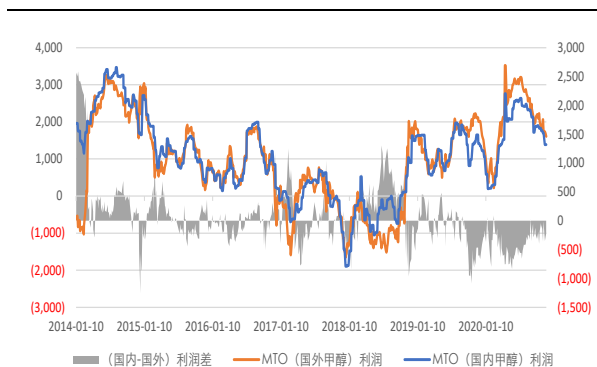
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



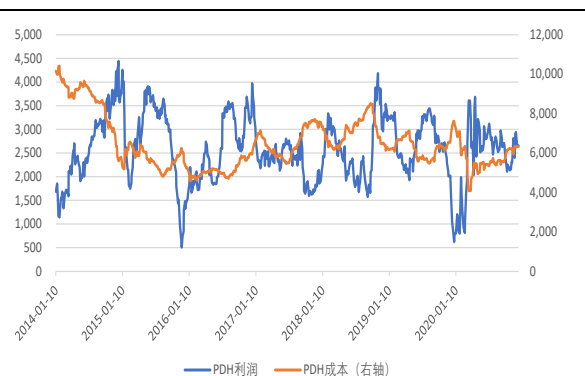
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



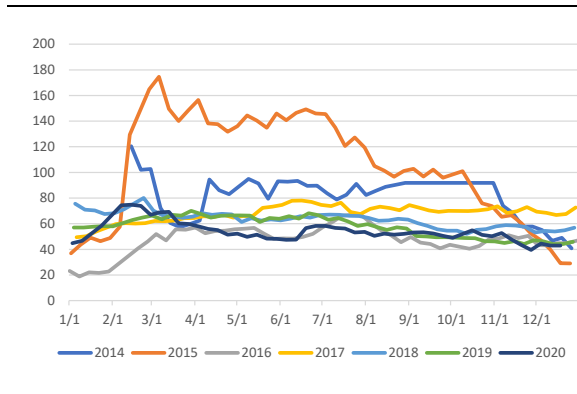
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 249.5kt, 环比涨 2.25%, 周内检修损失量约为 6.78 万吨, 环比下降 0.34 万吨, 本周检修装置有独山子老一线、老二线、神华榆林、云天化、徐州海天、河北海伟等, 不过本周检修装置涉及产能较小, 检修损失量有所减少。社会库存涨 0.07%, 港口库存涨 0.85%, 本周贸易商积极出货, 但下游受年底环保督察、限电政策等影响, 接货程度有限, 整体库存均

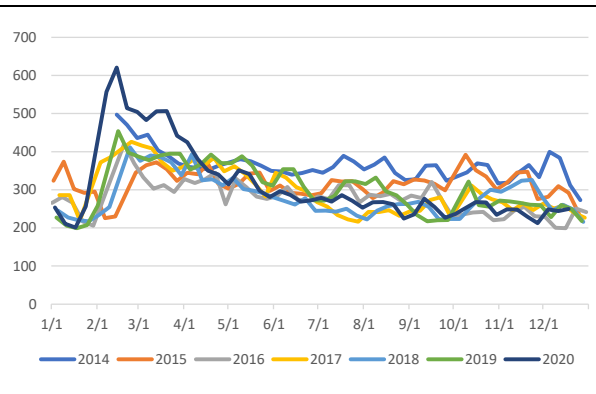
有所上涨。PP 开工率环比涨 0.70%至 88.53%，整体来看大型 CTO、MTO 装置多数负荷处于相对正常区间，且本周检修装置整体产能不大，PP 开工率环比上升。进口方面外盘报价偏高，成交环比减少。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



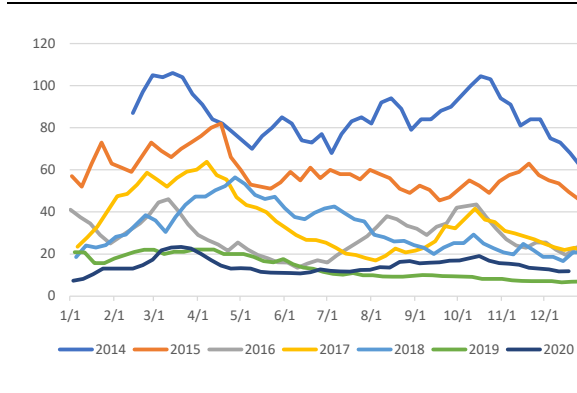
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



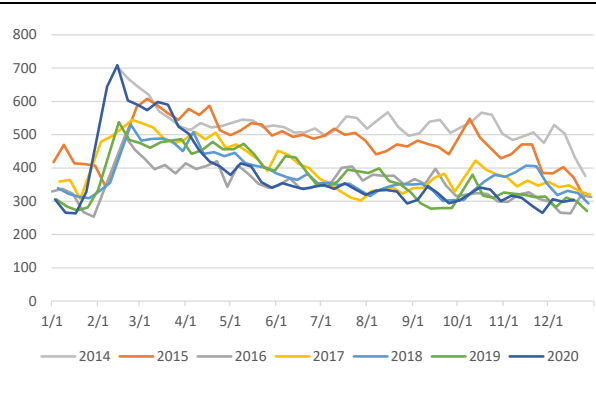
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



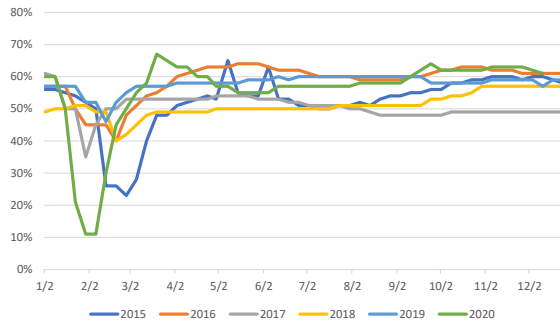
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游开工率集体下行, 塑编下跌 4%至 52%, BOPP 下跌 4%至 56%, 注塑小跌 1%至 61%。本周华北地区受环保监察影响, 华东地区受缺煤限电影响, 大量塑编、BOPP 中小企业收到冲击, 月度用电量无法支撑生产, 相关企业选择大幅降负或直接停车, 预备提前过年, 导致本周 PP 下游采购情绪下降, 出口方面由于出口费上涨, 部分企业出口受阻, 工厂库存增加, 有降低生产

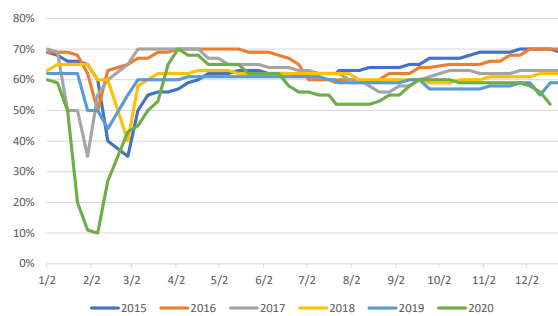
的意向。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



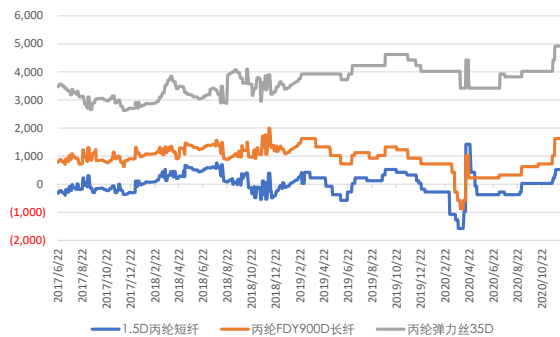
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



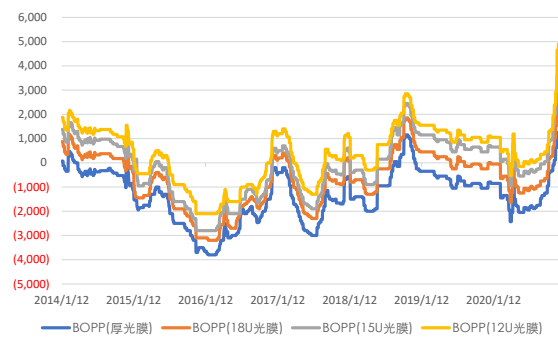
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



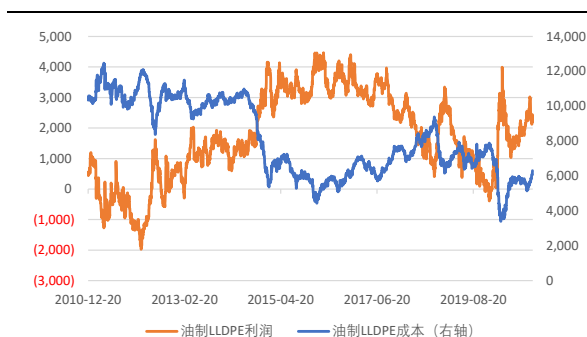
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

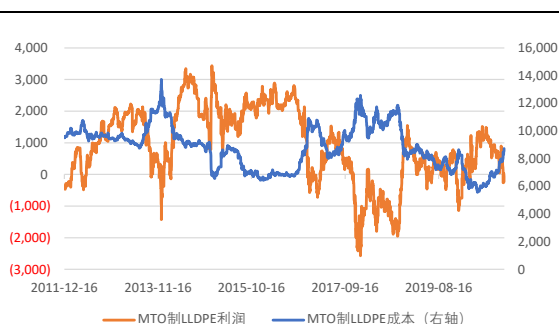
PE 市场 LL 周均价在 8050-8240 (-50/-50) 区间, LDPE 周均价在 11230-11550 (-200/-250) 区间, HDPE 周均价在 7900-8080 (-150/-50) 区间, 本周期价先扬后抑, LLDPE 价格重心有所下移, LDPE 报价以顺势回落、回归正常价格区间为主, HDPE 价格跟随 LLDPE 价格变动, 拉丝、管材跌价较为明显。油制 LLDPE 毛利在 2191 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在-230 元/吨左右, 在煤炭、甲醇原料价格大幅上升的情况下, MTO 装置持续亏损。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



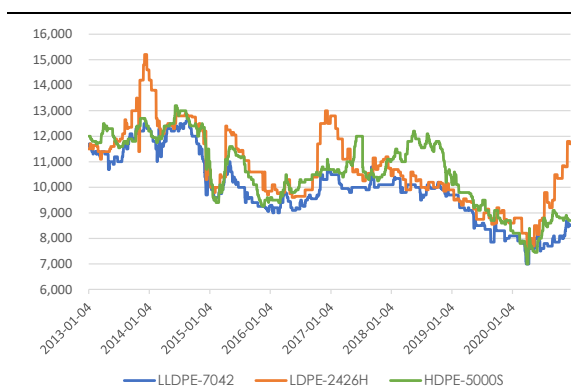
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



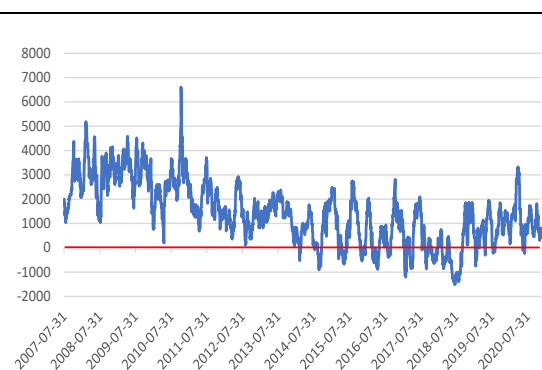
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

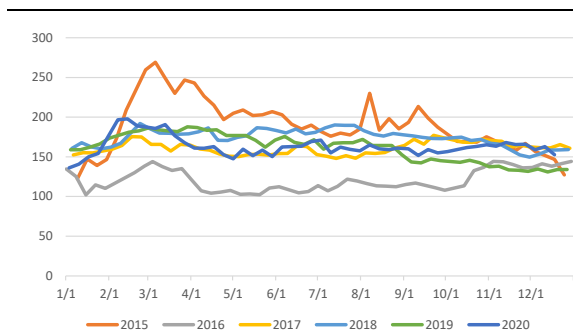


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

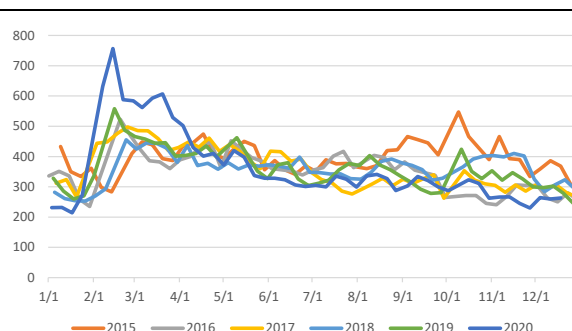
PE 当周石化库存为 263kt, 环比涨 1.15%, 周内检修损失量在 2.51 万吨, 环比增 1.19 万吨, 本周检修装置基本为短修装置, 检修损失量影响不大, 社会库存跌 6.26%, 港口库存涨 0.25%, 本周石化及港口货源出货较为困难, 贸易商大幅降价促销以完成销售任务, 目前来看社会库存消化尚可, 石化、港口库存有所上行。PE 开工率跌 0.90%至 92.90%。进口方面, 外盘报价仍在高位整理, 收购方对当前报盘较为抵触, 实际成交偏弱。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



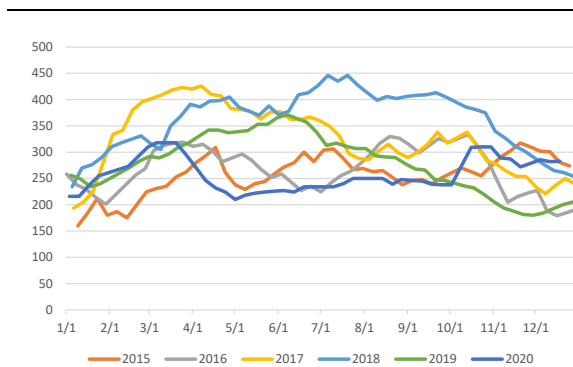
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



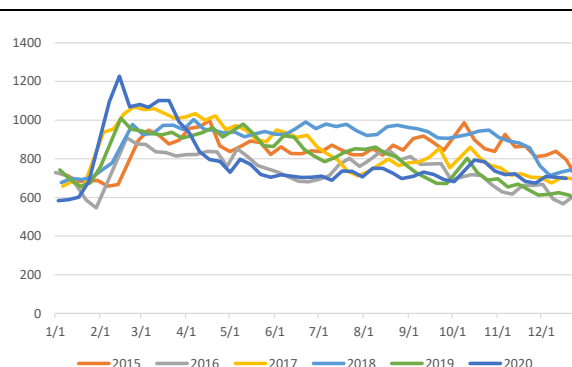
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

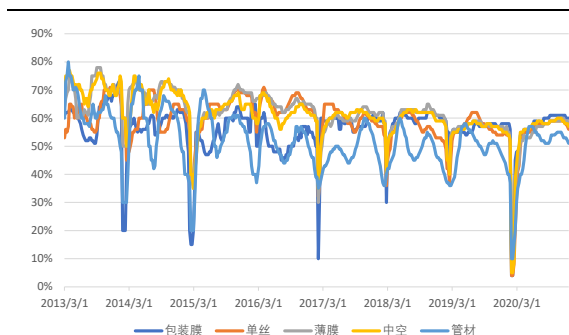


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

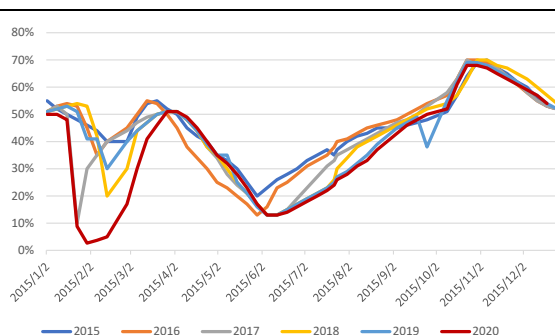
PE 下游开工率多数下降, 目前主流开工率在 54%-60%, 农膜开工率跌 3%至 54%, HDPE 单丝行业开工率跌 1%至 56%, HDPE 薄膜行业开工率跌 1%至 58%, HDPE 中空行业开工率跌 1%至 57%, HDPE 管材行业开工率跌 1%至 51%, 与 PP 下游相似, 环保监察、缺煤限电降低下游开工积极性, 以维持生产为主。

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: 聚烯烃预计短线上冲后回落震荡, 在短期供需双弱的情况下, 聚烯烃上下行空间均有限; 中长期来看, 供应端增速或高于需求端增速, 1 月后或可考虑沽空;

供应: 聚烯烃国内开工率预计维持在 88%-93% 震荡, 短期来看检修装置影响不大, 且 12 月和 2021 年 1 月新上场装置目前亦没有试车成功的消息, 故国内供应预计维持稳定; 进口方面 12-1 月外盘报价偏高, 采购方接盘意愿较弱。从上中游库存来看, 周五两油库存在 61 万吨, 较上周跌 2.5 万吨, 去库速度明显放缓, 且上中游社会、港口库存均有一定累积, 表明供需面略有恶化;

需求: PP 主流下游开工率下降, 环保检查及下游原料库存高位导致周内需求端采购情绪下降, 据下游工厂反应, 大型厂商供电尚可, 中小型厂商月度限电量不足以维持生产, 厂家有停车可能; PE 主流开工率也有所下行, 在 54%-60% 区间, 农膜开工率跌 3% 至 54%, 周内订单量持续减少, 除国内政策影响以外, 出口费上涨也导致部分厂家出口受阻, 成品库存累积, 下游需求转弱。

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。