

供需侧突破动力均不足，预计区间震荡

兴证期货·研发中心

2020年12月28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

周内聚烯烃盘面以下行为主，符合上周预测，PP周跌3.26%，L周跌3.65%，盘面增仓下行。供应面，PP开工率小涨至92.15%，PE开工率小涨至94.60%，周内聚烯烃存量装置运行稳定。需求面，北方仍受环保问题干扰，南方限电有所缓解，部分工厂重启，但需求侧采购意愿仍然偏弱。

总结与展望

展望：聚烯烃当前供需两侧均无突破动力，预计仍以偏弱震荡为主；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高位震荡，当前为检修淡季，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月外盘报价仍高于采购方心理阈值，接盘意愿较弱。从上中游库存来看，周五两油库存在56.5万吨，较上周跌4.5万吨，去库速度尚可，但社会、港口库存去库速度有所放缓；

需求：PP 主流下游开工率有所回升，在南方限电情况好转后塑编企业开工率提升 2%，但当前订单偏少，需求韧性不足，采购原料情绪偏低；PE 主流开工率有所下行，在 52%-58% 区间，农膜、包装开工率均下跌 2%，但低端膜类市场需求韧性较强，目前来看采购情绪略高于 PP。

操作建议

PP&L：暂观望为宜。

风险提示

新装置提前上场；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	7665	-290	-3.65%	394332	224014	10339
L2109.DCE	7650	-235	-2.98%	2759	4415	1522
PP2105.DCE	8109	-273	-3.26%	533369	284697	50489
PP2109.DCE	8087	-258	-3.09%	3029	4851	1133

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	2020/12/25	2020/12/18	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-15	-70	55	-78.57%
L 基差	元/吨	50	120	-70	-58.33%
L 仓单数量	张	744	856	-112	-13.08%
PP09-PP05 价差	元/吨	-22	-37	15	-40.54%
PP 基差	元/吨	100	50	50	100.00%
PP 仓单数量	张	211	376	-165	-43.88%

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 0.23%至 47.60 美元/桶，Brent 原油现货周内跌 0.49%至 50.40 美元/桶。原油方面，中长期来看供需面较好，但短期受宏观扰动较大，处于震荡期。甲醇内盘周涨 100 元/吨至 2555 元/吨，甲醇外盘周涨 13 美元/吨至 304 美元/吨，甲醇当前宏观面与基本面略有背离，价格上涨但不缺乏稳定性。丙烯内盘周持平于 7650 元/吨，外盘持平于 955 美元/吨，普氏价格表示当前丙烯供需较为平衡。乙烯 CFR 东北亚周涨 25 美元/吨至 995 美元/吨，供应短缺仍为当前主要矛盾。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/12/25	2020/12/18	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	47.60	47.49	0.11	0.23%
Brent 原油	美元/桶	50.40	50.65	-0.25	-0.49%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	472.50	471.88	0.63	0.13%
动力煤	元/吨	671.20	704.60	-33.40	-4.74%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	955.00	955.00	0.00	0.00%
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	995.00	970.00	25.00	2.58%
甲醇（华东地区）	元/吨	2555.00	2455.00	100.00	4.07%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	304.00	291.00	13.00	4.47%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

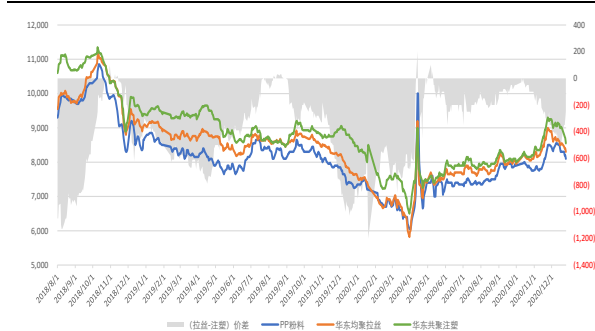
3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8306-8451（-280/-275）区间，共聚注塑周均价在 8680-8951（-350/-350）区间，本周期价先扬后抑，市场重心下移，业者心态偏悲观，贸易商让利出售但成交欠佳。油制 PP 利润在 1610.82 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 356 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2546

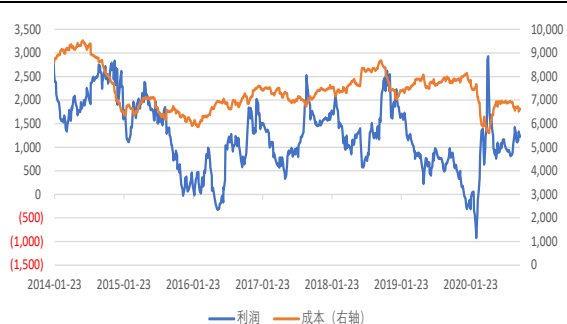
元/吨，周内油制、MTO 制利润均下滑 300 元/吨左右，PDH 制利润下降接近 100 元/吨，聚丙烯价格回落导致整体利润下滑。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



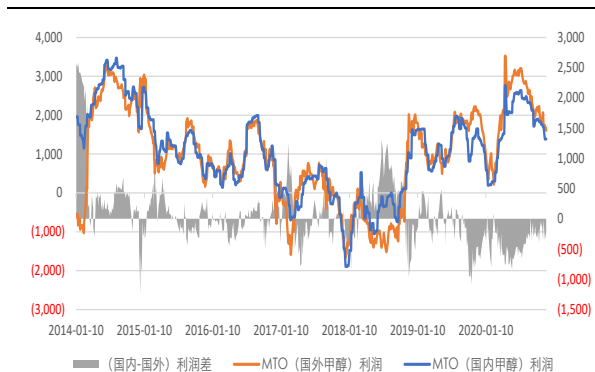
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



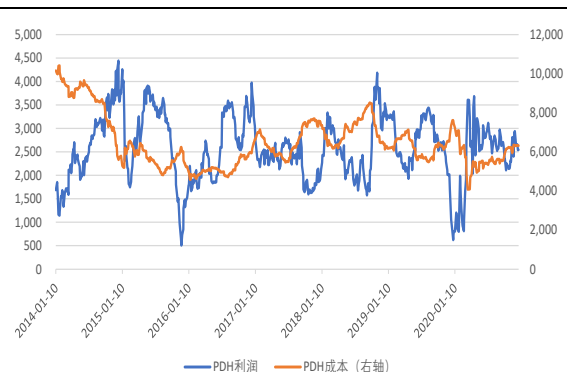
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



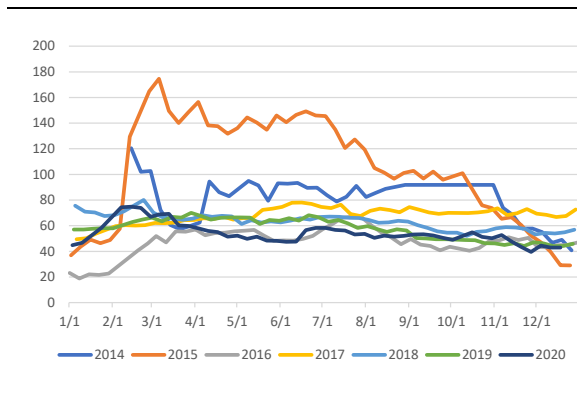
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 227.4kt, 环比跌 8.86%, 周内检修损失量约为 4.64 万吨, 环比下降 34%, 本周检修装置仅有燕山石化, 存量装置生产稳定, 石化企业积极将货源移交至贸易商处, 石化库存稳定低位。社会库存涨 7.65%, 港口库存涨 6.78%, 本周贸易商以让利出货为主, 但由于期价下跌影响业者心态, 本周贸易商出货并不顺畅, 下周涉及月末停账结算, 故贸易商出货或继

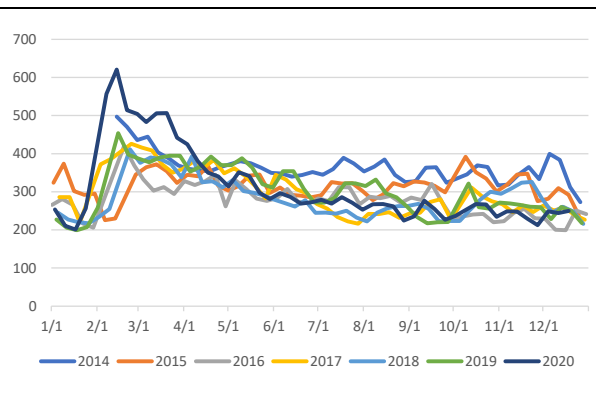
续受到影响。PP 开工率环比涨 2.62%至 92.15%，整体来看大型 CTO、MTO 装置多数负荷处于相对正常区间，且本周检修装置整体产能不大，PP 开工率环比上升。进口方面外盘报价偏高，成交环比减少。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



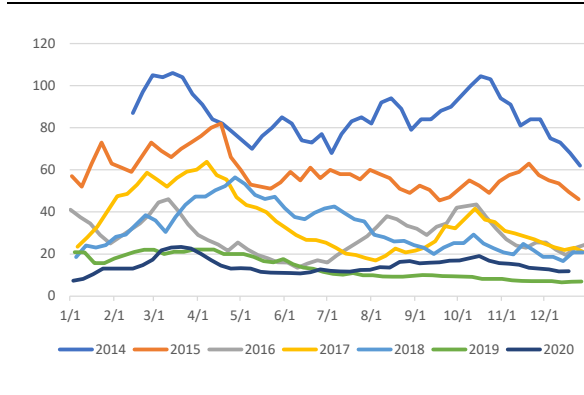
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



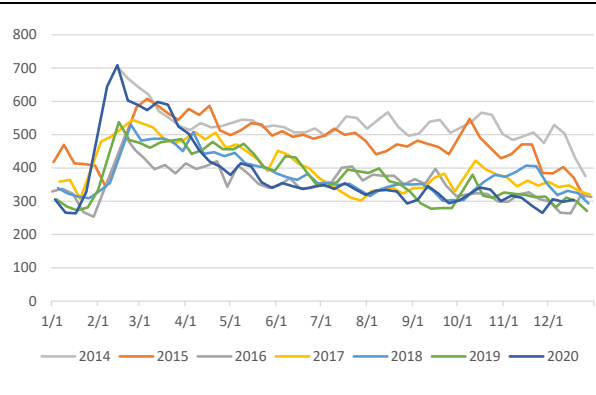
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

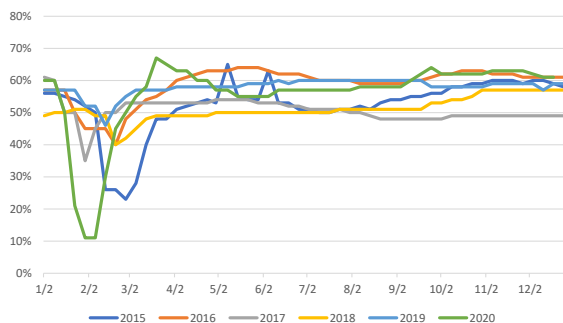


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

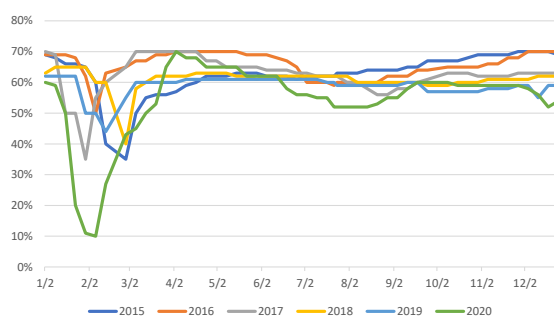
PP 下游开工率变化不大，塑编上涨 2%至 54%，BOPP 持平于 56%，注塑持平于 61%。北方地区环保检查仍在延续，南方限电有所缓解，部分厂家恢复生产，但近期订单量不多，下游采购略显乏力。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



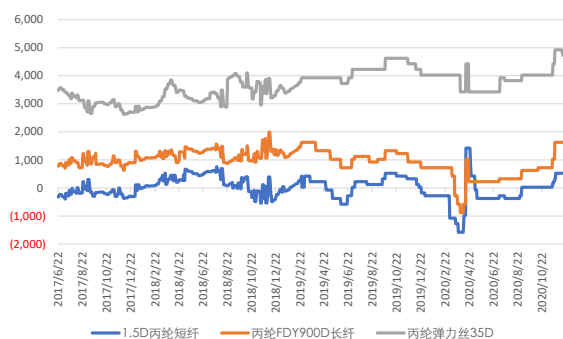
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



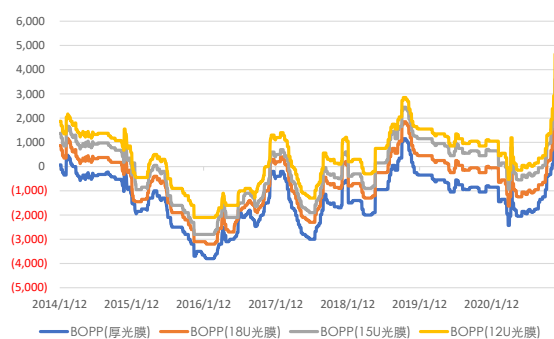
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



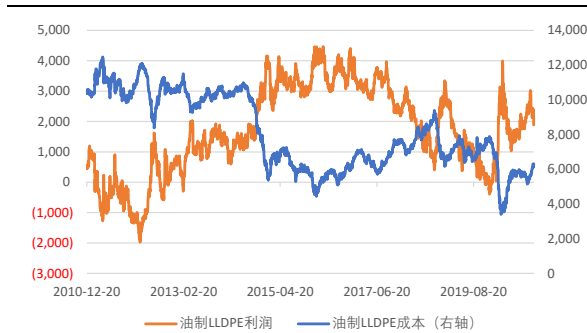
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

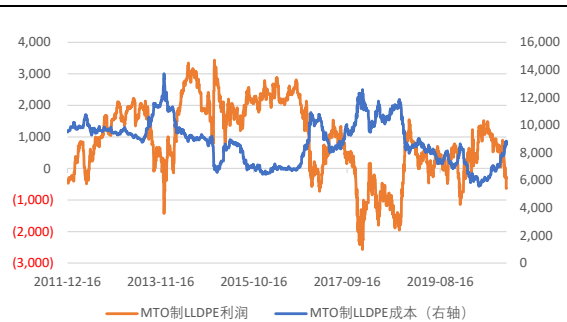
PE 市场 LL 周均价在 8030-8120(-150/-200) 区间, LDPE 周均价在 11066-11300(-150/-200) 区间, HDPE 周均价在 7860-8040 (-150/-50) 区间, 本周期价呈下行态势, LLDPE 价格重心有所下移, LDPE 部分牌号跌幅较大, 整体涨跌不一, HDPE 价格除管材外均有不同幅度下跌。油制 LLDPE 毛利在 1691.74 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在-635 元/吨左右, 油制利润伴随原料上行和聚乙烯价格下行下跌 200-300 元/吨不等, 且在煤炭、甲醇原料价格稳定上升的情况下, MTO 装置持续亏损。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



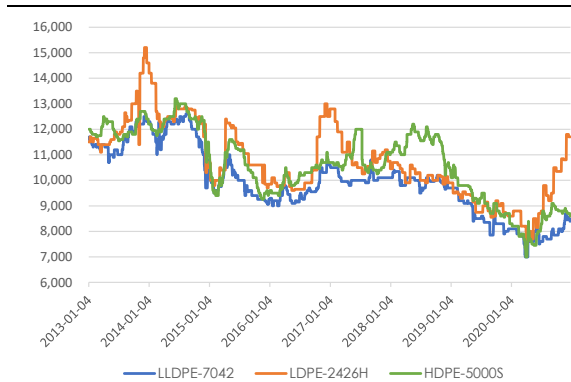
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



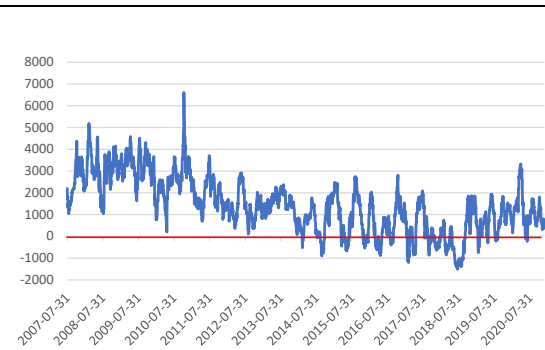
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

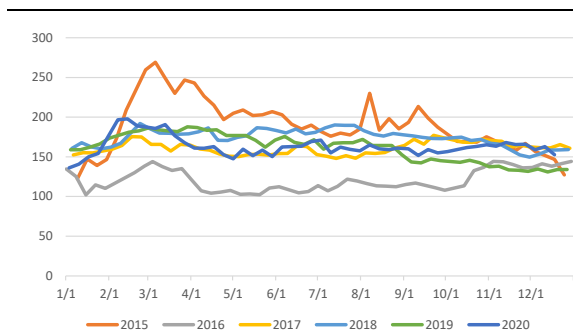


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

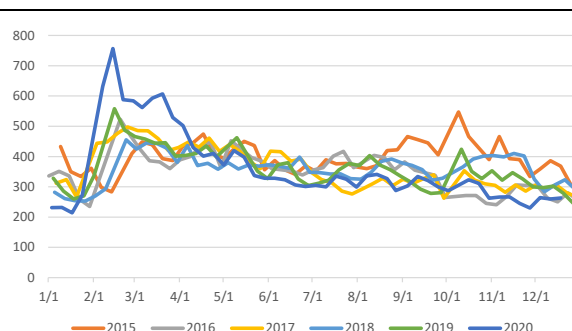
PE 当周石化库存为 244kt, 环比跌 7.22%, 周内检修损失量在 1.59 万吨, 环比减 0.96 万吨, 本周检修装置基本为短修装置, 检修损失量影响不大, 社会库存跌 0.20%, 港口库存跌 0.74%, 整体来看 PE 下游需求韧性仍强于 PP, 对于货源消化能力较好。PE 开工率涨 1.70% 至 94.60%。进口方面, 外盘报价仍在高位整理, 收购方对当前报盘较为抵触, 实际成交偏弱。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



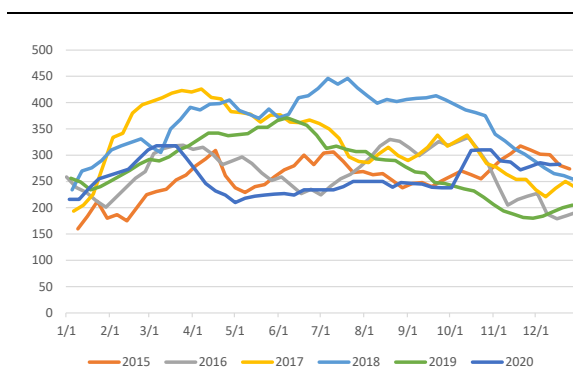
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



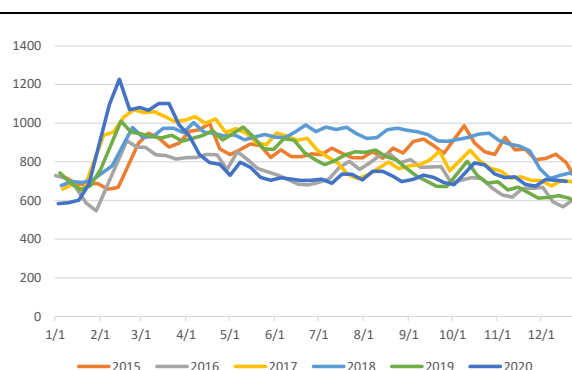
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

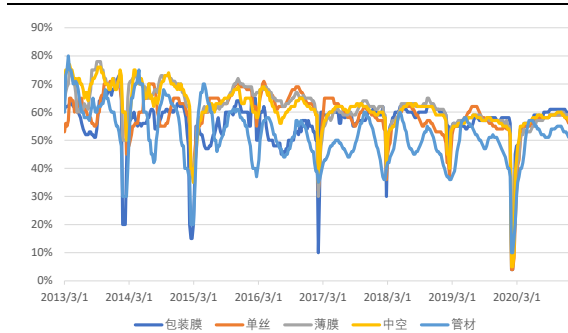


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

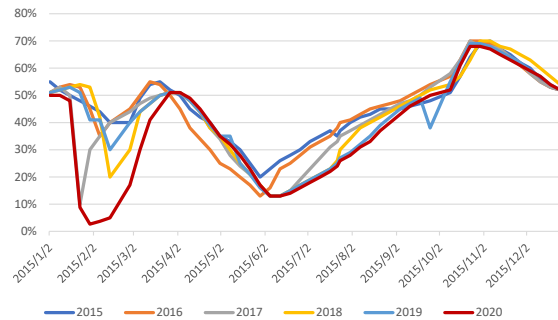
PE 下游开工率部分下降, 目前主流开工率在 52%-58%, 农膜开工率跌 2%至 52%, 包装业开工率跌 2%至 58%。HDPE 单丝行业开工率跌 1%至 55%, HDPE 管材行业开工率跌 1%至 50%, 但相较 PP 而言, 低端 PE 膜类需求韧性仍较强, 原料采购积极性相对较高。

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: 聚烯烃当前供需两侧均无突破动力, 预计仍以偏弱震荡为主; 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高位震荡, 当前为检修淡季, 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 月外盘报价仍高于采购方心理阈值, 接盘意愿较弱。从上中游库存来看, 周五两油库存在 56.5 万吨, 较上周跌 4.5 万吨, 去库速度尚可, 但社会、港口库存去库速度有所放缓;

需求: PP 主流下游开工率有所回升, 在南方限电情况好转后塑编企业开工率提升 2%, 但当前订单偏少, 需求韧性不足, 采购原料情绪偏低; PE 主流开工率有所下行, 在 52%-58% 区间, 农膜、包装开工率均下跌幅度 2%, 但低端膜类市场需求韧性较强, 目前来看采购情绪略高于 PP。

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。