

需求侧偏弱，元旦节后或小幅累库

兴证期货·研发中心

2021年1月4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，PP周跌0.64%，L周涨0.72%，盘面略有减仓，持仓量稳定。供应面，PP开工率小跌至91.03%，PE开工率小涨至96.80%，PP短修装置较多，PE开工稳定。需求面，虽然环保、限电问题已基本解决，但临近新年，需求侧订单量不及往年、期价偏空影响业者心态，下游厂商生产积极性略低。

总结与展望

展望：聚烯烃当前供需两侧均无突破动力，预计元旦假期后将有小幅累库，短期期价或有所回调；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，建议投资者关注阶段性机会；

供应：聚烯烃国内存量装置生产稳定，12月新增装置多投入生产，但后续增产消息未至，国内供应以稳为主；进口方面12-1月外盘报价随略有下调，但期价下行拖累美金市场，部分外商选择封盘观望，整体成交清淡。从上中游库存来看，周五两油库存在58万吨，较上周跌2.5万吨，预计元旦节后将有小幅累库，拖累期货市场；

需求：PP 主流下游开工率有所回升，涨幅在 1%-5%，环保及限电影响解除，但需求订单量略有不足，节前未见备货需求，仅刚需采购为主；PE 主流开工率涨跌不一，在 49%-59% 区间，农膜、HDPE 加工厂商需求不温不火，包装业需求上行 1%，电商促销仍为当前 PE 托底需求，其余厂家对原材料关注度较低，整体需求难成支撑。

操作建议

PP&L：或有小幅回调，重点关注库存变化及原油走势。

风险提示

新装置提前上场；库存大幅累积；天气影响及宏观扰动。

1. 行情回顾

L2105 合约较上周小涨，收于 7720 元/吨，涨 55 元/吨，涨幅为 0.72%，持仓 22.61 万手，涨 0.2 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 8057 元/吨，跌 52 元/吨，跌幅为 0.64%，持仓 26.29 万手，跌 2.17 万手。

聚烯烃近远月价差收敛，价差为 Backwardation 结构显示业者对后续市场信心不足。

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	7720	55	0.72%	275338	226111	2097
L2109.DCE	7710	60	0.78%	1281	7292	2877
PP2105.DCE	8057	-52	-0.64%	471717	262965	-21732
PP2109.DCE	8039	-48	-0.59%	2390	6587	1736

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	2020/12/31	2020/12/25	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-10	-15	5	-33.33%
L 基差	元/吨	70	50	20	40.00%
L 仓单数量	张	793	744	49	6.59%
PP09-PP05 价差	元/吨	-18	-22	4	-18.18%
PP 基差	元/吨	100	100	0	0.00%
PP 仓单数量	张	171	211	-40	-18.96%

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 0.61%至 47.89 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 0.18%至 50.49 美元/

桶。原油方面，OPEC+维持谨慎态度，1月会议结果中性概率偏大，短期无较大利空因素，油价以震荡为主。甲醇内盘周跌135元/吨至2420元/吨，甲醇外盘周跌4美元/吨至300美元/吨，甲醇宏观面与基本面背离，近期波动风险较大。丙烯内盘周跌150元/吨至7500元/吨，外盘持平于955美元/吨，丙烯内盘受聚丙烯跌价牵连，价格略有下行，外盘普氏价格较为稳定。乙烯CFR东北亚周内持平于995美元/吨，当前全球乙烯供需基本面变化不大，价格高位盘整。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/12/31	2020/12/25	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	47.89	47.60	0.29	0.61%
Brent 原油	美元/桶	50.49	50.40	0.09	0.18%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	486.88	472.50	14.38	3.04%
动力煤	元/吨	671.40	681.40	-10.00	-1.47%
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	7500.00	7650.00	-150.00	-1.96%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	995.00	995.00	0.00	0.00%
甲醇（华东地区）	元/吨	2420.00	2555.00	-135.00	-5.28%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	300.00	304.00	-4.00	-1.32%

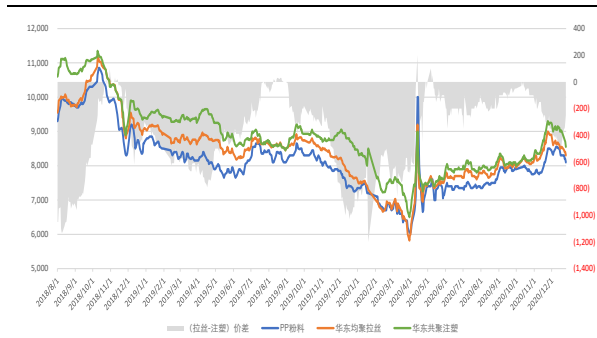
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

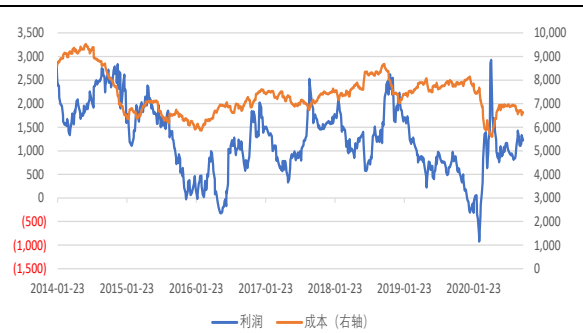
PP均聚拉丝周均价在7963-8129（0/40）区间，共聚注塑周均价在8213-8288（-100/-50）区间，本周期价先抑后扬，现货价格重心下移后随期价升高，但低价货源仍为消费主体，让利出售为主。油制PP利润在1587.42元/吨左右，MTO制PP毛利在364元/吨左右，PDH制PP毛利在2541元/吨，周内利润变化不大，原材料及聚丙烯本身价格变化波幅相当。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



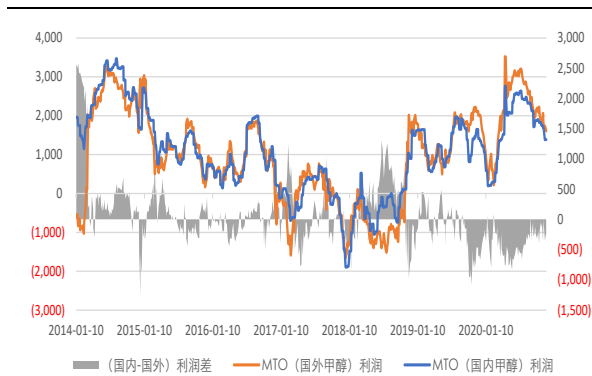
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

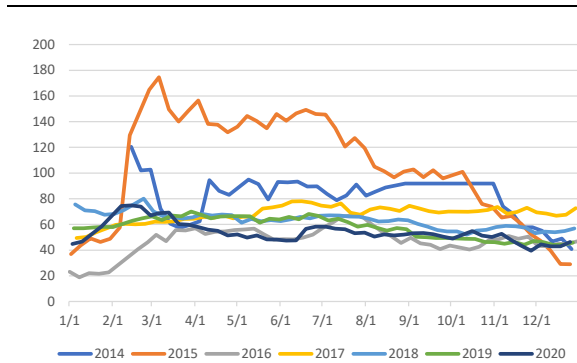


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

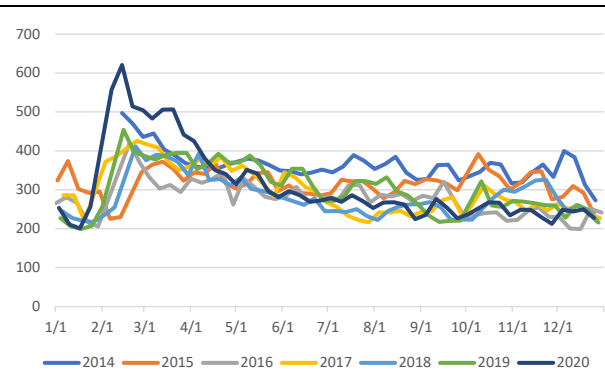
PP 当周石化库存为 231.1kt, 环比涨 1.63%, 周内检修损失量约为 5.3 万吨, 环比上升 14%, 本周新增宝丰二期、洛阳石化新线、中原石化新线等检修装置, 中韩及武汉装置重启, 检修损失影响不大。社会库存跌 6.01%, 港口库存涨 1.59%, 临近年底, 石化厂商及贸易商均积极调价以完成出货任务, 但是在期价低迷的情况下去库速度平平, 当前库存处于历史中低位。PP 开工率环比跌 1.12%至 91.03%, 周内检修装置增多, 开工率略有下滑, 存量装置生产稳定。进口方面外盘报价偏高, 成交环比减少。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



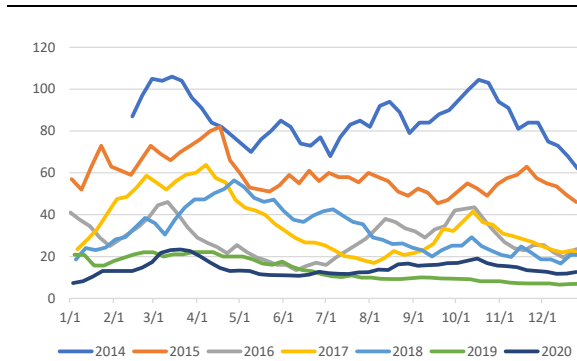
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



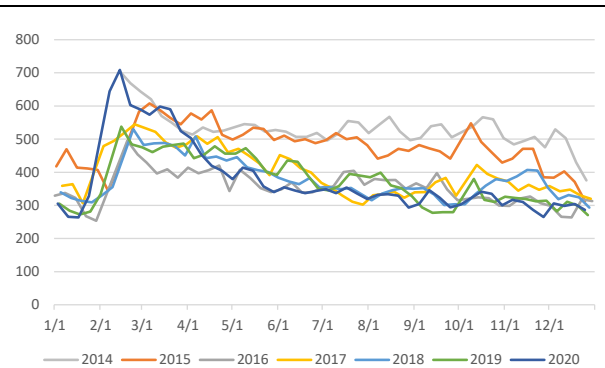
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

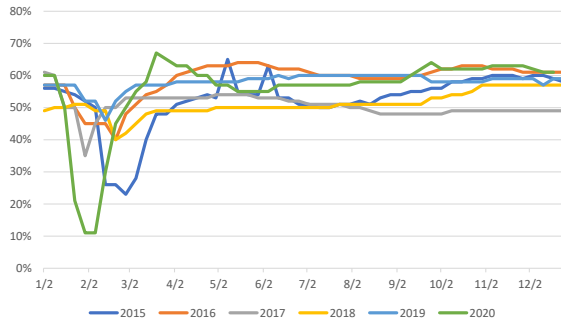


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

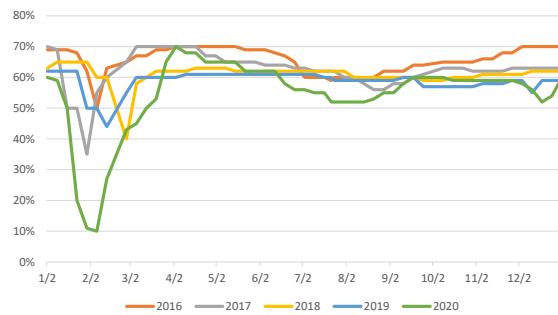
PP 下游小幅提升, 塑编上涨 5%至 59%, BOPP 上涨 4%至 60%, 注塑上涨 1%至 62%。北方环保因素、南方限电因素基本解决, 下游工厂生产积极性较好, 叠加前期递延订单较多, 原料采购回归正常, 以按需采购为主。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



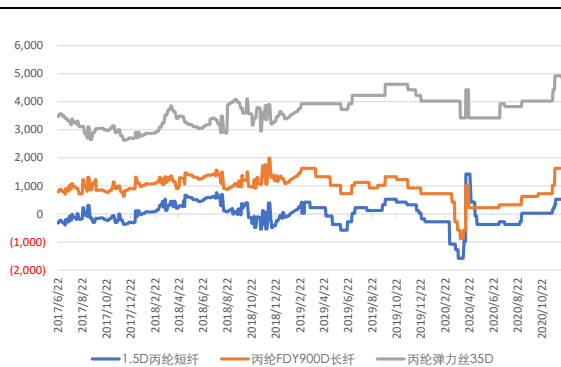
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



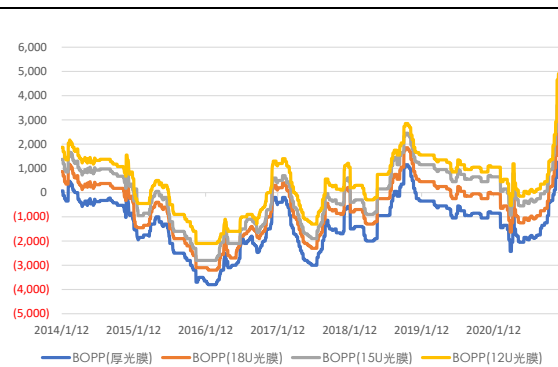
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



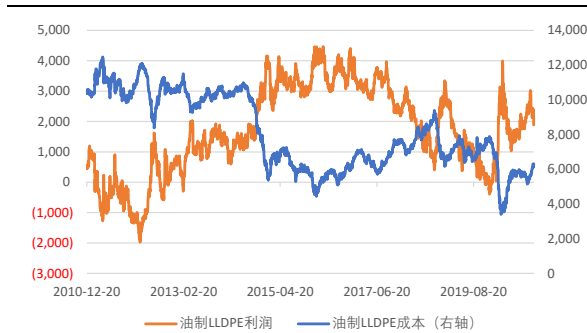
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

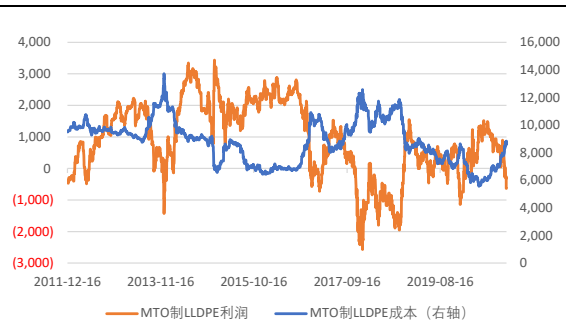
PE 市场 LL 周均价在 7830-7880 (-150/-100) 区间, LDPE 周均价在 10900-10940 (-200/-100) 区间, HDPE 周均价在 7850-7930 (0/-100) 区间, 本周期价下跌后回暖, LLDPE 排产比上升, 价格阴跌, LDPE 价格走势偏弱, 仍在消化前期涨幅, HDPE 各品种价格变化不大。油制 LLDPE 毛利在 1867.41 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在-230 元/吨左右, 本周制 PE 利润变动不大, 随着煤炭、甲醇价格下滑, MTO 装置亏损逐渐减少, 生产逐渐常态化。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



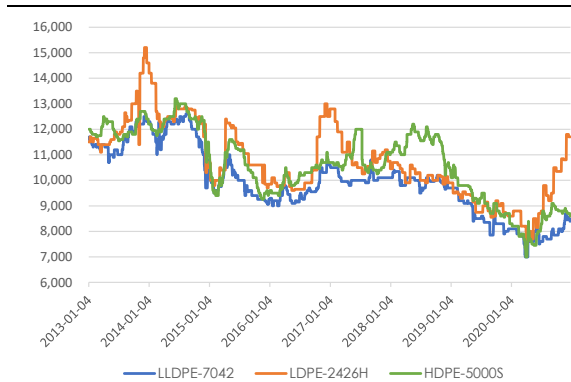
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



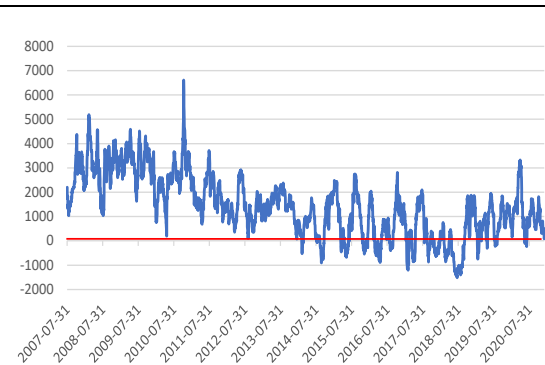
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

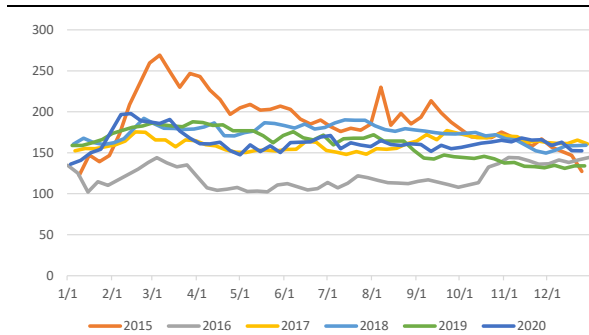


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

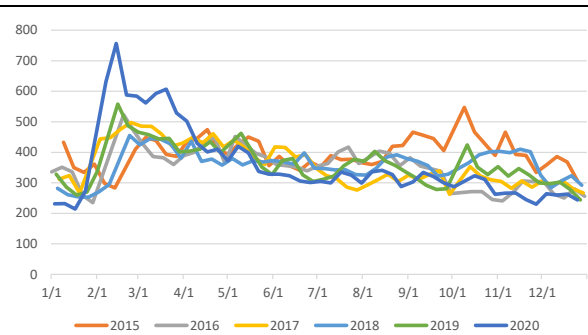
PE 当周石化库存为 248kt, 环比涨 1.64%, 周内检修损失量在 0.62 万吨, 环比减 0.96 万吨, 检修损失量影响不大, 社会库存跌 1.71%, 港口库存跌 0.75%, 伴随着价格低位, 临近周末成交逐渐转暖, 降库速度加快, 但考虑到元旦到来及年初因素, 预计下周库存将有所累积。PE 开工率涨 2.20%至 96.80%。进口方面, 外盘报价仍在高位整理, 收购方对当前报盘较为抵触, 实际成交偏弱。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



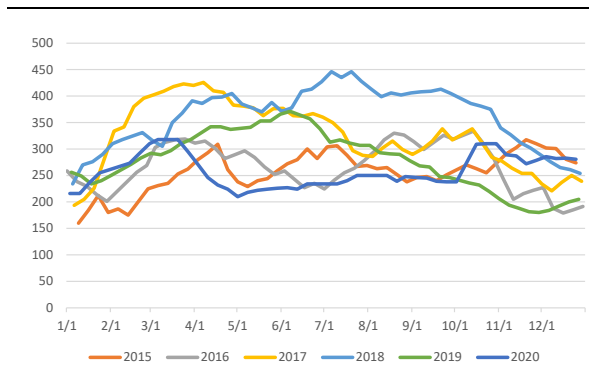
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



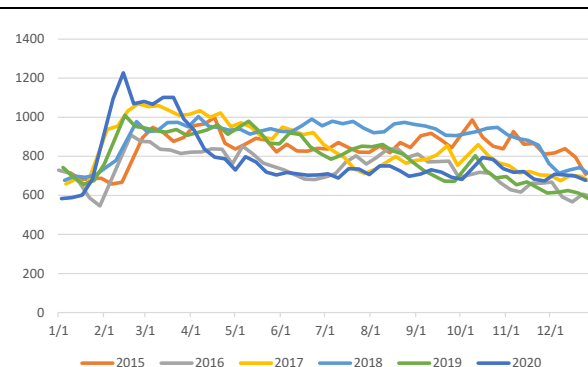
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

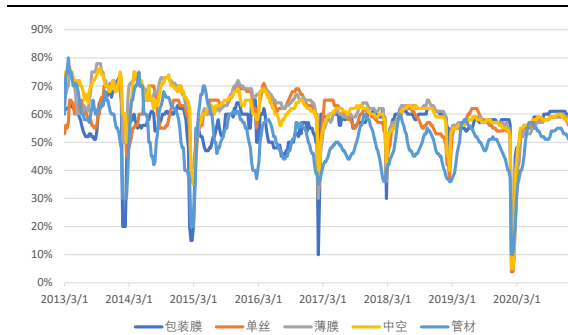


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

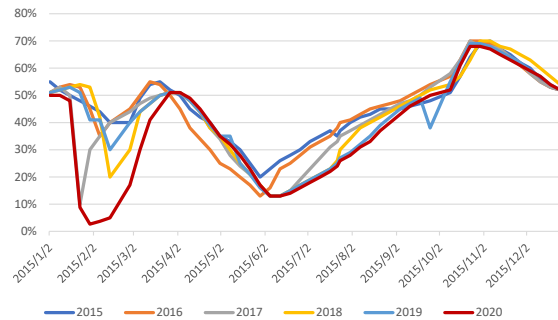
PE 下游开工率涨跌互现, 目前主流开工率在 49%-59%, 农膜开工率跌 2%至 50%, 包装业开工率涨 1%至 59%, HDPE 薄膜行业开工率跌 1%至 57%, HDPE 中空行业开工率跌 1%至 56%, HDPE 管材行业开工率跌 1%至 49%, 临近元旦, 部分下游厂商生产积极性下行, 叠加部分工厂受环保因素影响, 当前下游需求难有提振, 对市场支撑度不强。

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, 预计元旦假期后将有小幅累库, 短期期价或有所回调; 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, 建议投资者关注阶段性机会;

供应: 聚烯烃国内存量装置生产稳定, 12 月新增装置多投入生产, 但后续增产消息未至, 国内供应以稳为主; 进口方面 12-1 月外盘报价随略有下调, 但期价下行拖累美金市场, 部分外商选择封盘观望, 整体成交清淡。从上中游库存来看, 周五两油库存在 58 万吨, 较上周跌 2.5 万吨, 预计元旦节后将有小幅累库, 拖累期货市场;

需求: PP 主流下游开工率有所回升, 涨幅在 1%-5%, 环保及限电影响解除, 但需求订单量略有不足, 节前未见备货需求, 仅刚需采购为主; PE 主流开工率涨跌不一, 在 49%-59% 区间, 农膜、HDPE 加工厂商需求不温不火, 包装业需求上行 1%, 电商促销仍为当前 PE 托底需求, 其余厂家对原材料关注度较低, 整体需求难成支撑。

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。