

弱势震荡为主，谨防冬季疫情炒作情绪

兴证期货·研发中心

2021年1月11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PP偏弱运行，LL先扬后抑，价格重心有所下移，PP周跌3.50%，L周跌3.50%。供应面，PP开工率小涨至93.58%，PE开工率小涨至96.90%，周内供应端开工稳定上行。需求面，疫情反复、运费上行及期价下行打击下游生产积极性，目前下游订单量尚可，但业者谨慎心态增加，仅部分企业有春节前备货打算。

总结与展望

展望：聚烯烃当前需求侧积弱，疫情反复、前期期价偏弱仍导致业者心态偏空，预计短期期价维持偏弱震荡，但需谨防冬季疫情变化及假期安排变化带来的短期炒作情况；中长期来看，供应端增速应当高于需求端增速，我们对聚烯烃中长期走势的态度为谨慎偏空；

供应：聚烯烃国内存量装置生产稳定，短修装置重启较多，且2021年扩产已逐步展开，供应端压力上行为行业主基调；进口方面，欧美市场丙烯、乙烯单体及聚合物短缺，合同价大幅上行，国内买家抵触心理较强，进口或有所减少。从上中游库存来看，周五两油库存在62.5万吨，较上周涨4.5万吨，节后去库速

度缓慢，考虑到下周将进行月中交易考核，去库速度或有所加快；

需求：PP 主流下游开工率变化不大，涨幅在 1%左右，虽然厂商订单量尚可，但基于业者偏空心态及疫情反复情况，下游厂商多谨慎采购；PE 主流开工率涨跌不一，在 48%-60%区间，限塑令对一次性膜料行业有一定冲击，多地运费上涨也打压了下游采购情绪，当前下游多刚需采购为主，需求侧支撑不足。

操作建议

PP&L：维持弱势震荡，前期空单可继续持有。

风险提示

新装置提前上场；库存大幅累积；冬季疫情及春运安排带来的炒作情绪。

1. 行情回顾

L2105 合约较上周下跌，收于 7450 元/吨，跌 270 元/吨，跌幅为 3.50%，持仓 26.01 万手，涨 3.39 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 7775 元/吨，跌 282 元/吨，跌幅为 3.50%，持仓 34.97 万手，涨 8.67 万手。

聚烯烃近远月价差收敛至接近 0，基差周内收窄后再度扩张，仓单基本无变化，现货端较期货端更为坚挺，但成交不佳。

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	7450	-270	-3.50%	383681	260106	33995
L2109.DCE	7445	-265	-3.44%	6420	12060	4768
PP2105.DCE	7775	-282	-3.50%	600852	349711	86746
PP2109.DCE	7765	-274	-3.41%	5311	10852	4265

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	2021/1/8	2020/12/31	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-5	-10	5	-50.00%
L 基差	元/吨	70	70	0	0.00%
L 仓单数量	张	793	793	0	0.00%
PP09-PP05 价差	元/吨	-10	-18	8	-44.44%
PP 基差	元/吨	100	100	0	0.00%
PP 仓单数量	张	171	171	0	0.00%

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 6.12%至 50.82 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 7.42%至 54.23 美元/桶。原油方面，油价偏强震荡，在沙特减产加持下，供应收紧预期加强，但全球疫情仍为不可忽视的扰动因素。甲醇内盘周涨 35 元/吨至 2455 元/吨，甲醇外盘周涨 5 美元/吨至 305 美元/吨，短期来看甲醇供需矛盾并不尖锐，虽然市场略有看空倾向，但整体来看甲醇现货仍以偏强震荡为主。丙烯内盘周跌 200 元/吨至 7300 元/吨，外盘周跌 10 美元/吨至 945 美元/吨，丙烯单体下游集体走软，叠加聚丙烯粉料利润压缩，丙烯价格震荡下跌。乙烯 CFR 东北亚周涨 5 美元/吨至 1000 美元/吨，乙烯单体因供应减少，需求稳健而持续走强。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2021/1/8	2020/12/31	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	50.82	47.89	2.93	6.12%
Brent 原油	美元/桶	54.23	50.49	3.75	7.42%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	506.00	486.88	19.13	3.93%
动力煤	元/吨	709.80	671.40	38.40	5.72%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	945.00	955.00	-10.00	-1.05%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7300.00	7500.00	-200.00	-2.67%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1000.00	995.00	5.00	0.50%
甲醇（华东地区）	元/吨	2455.00	2420.00	35.00	1.45%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	305.00	300.00	5.00	1.67%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

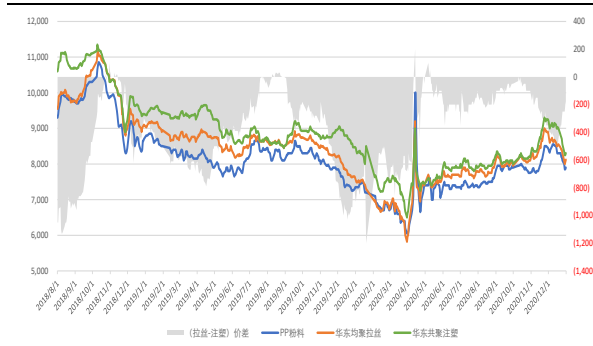
3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 7934-8058（-230/-220）区间，共聚注塑周均价在 8084-8260（-330/-225）区间，本周期价弱勢阴跌，主力大区开单价均跟随下调，贸易商让利出售，现货市场气氛悲观。油制 PP 利润在 1285.90 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 295.09 元/吨左右，PDH 制 PP 毛

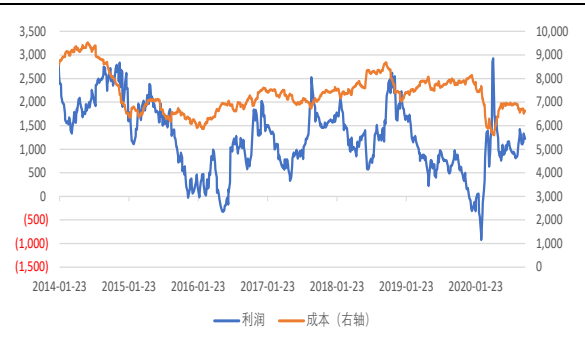
利在 2327 元/吨，油制途径利润下行幅度最大，主要是源于油价上行和聚丙烯现货价下行，其余利润波动不大。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



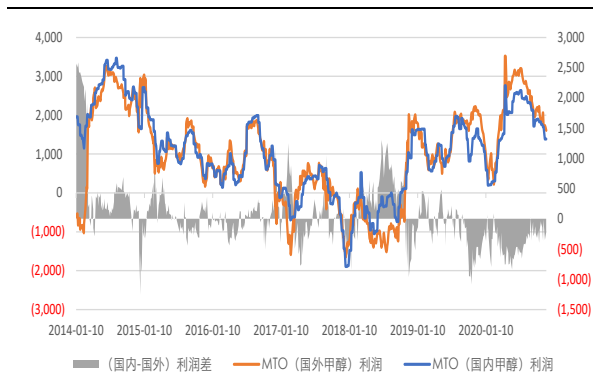
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



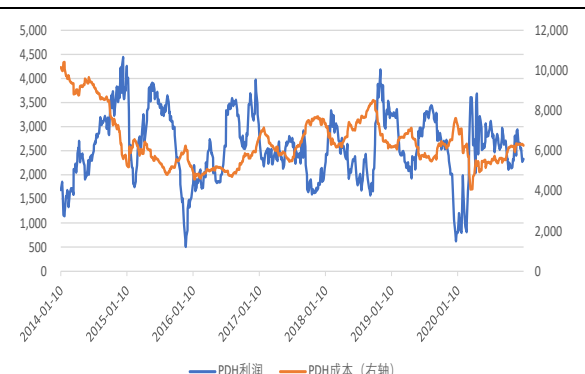
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 245.4kt, 环比涨 6.19%, 周内检修损失量约为 4.7 万吨, 环比减少 11%, PP 开工率环比跌 1.55%至 93.58%, 本周新增检修装置较少, 存量装置生产稳定, 且部分短修装置开车, 供应量稳定上升。社会库存涨 5.54%, 港口库存涨 4.69%, 元旦节后各类库存均有所累积, 周内库存去化速度逐渐减慢, 河北等地的疫情反复导致下游工厂关停、运费大幅上行, 春

节前备货行情恐难重现，预计在下游普遍看空的前提下库存将维持低速去化。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)

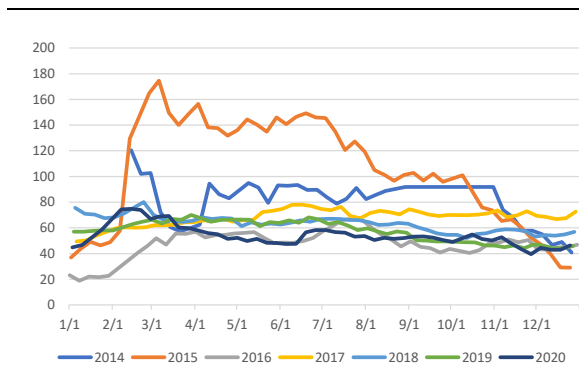
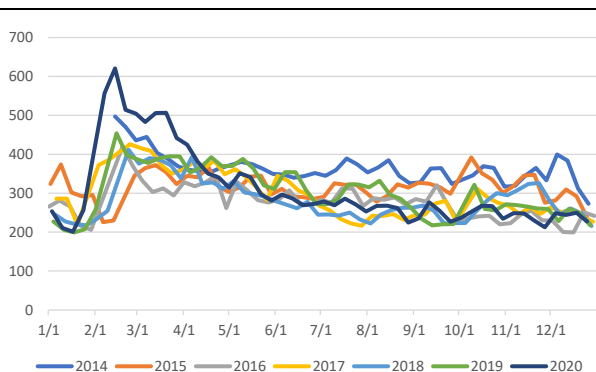


图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

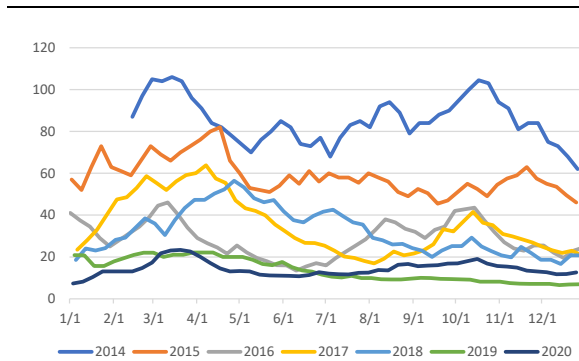
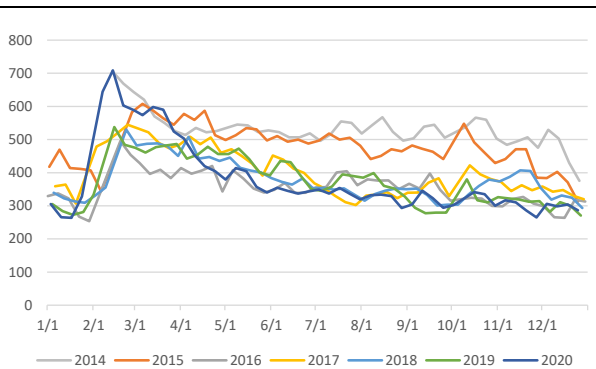


图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)



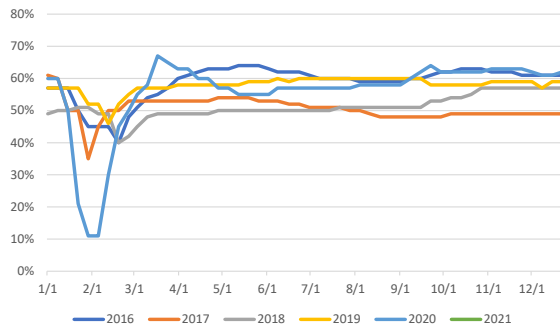
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

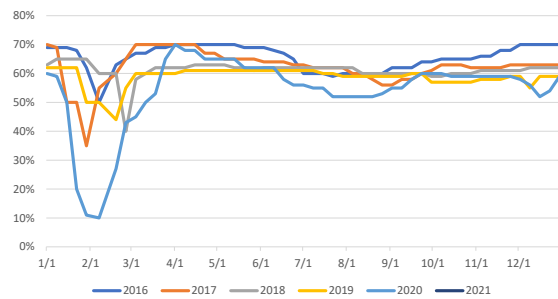
PP 下游变化不大，塑编持平于 59%，BOPP 上涨 1%至 61%，注塑持平于 62%。近期下游订单量尚可，但是鉴于元旦前并未出现往年的备货行情，我们推测当前下游需求并不乐观，虽有部分厂商预备为春节备库，但整体需求偏冷淡，更多厂商选择持币观望。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



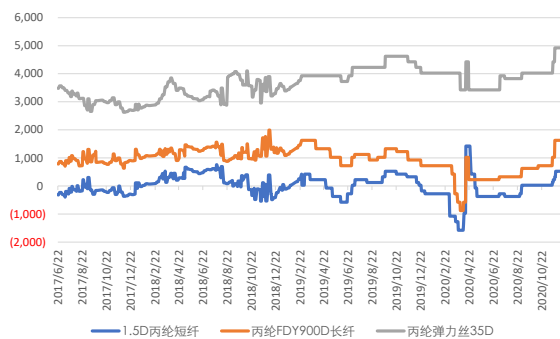
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



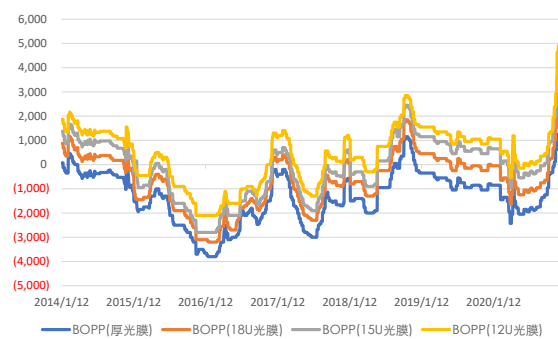
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



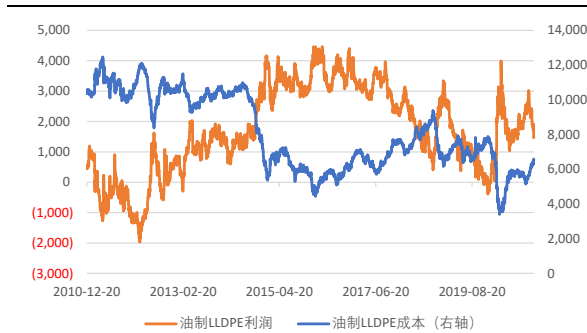
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

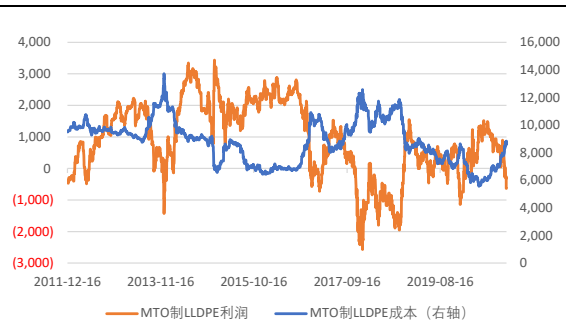
PE 市场 LL 周均价在 7760-7850 (0/-50) 区间, LDPE 周均价在 10560-10760 (-200/-200) 区间, HDPE 周均价在 7620-7870 (0/-50) 区间, 本周期价震荡为主, 周五回落明显, 周内生产商、贸易商由试探性高报到让利出售, 采购方则从积极询盘到持币观望, 现货交易较为寡淡。油制 LLDPE 毛利在 1366 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在-545 元/吨左右, 利润均有所下滑, MTO 装置仍处于亏损状态, 但由于停车成本过高, 大部分 MTO 装置仍选择继续生产。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



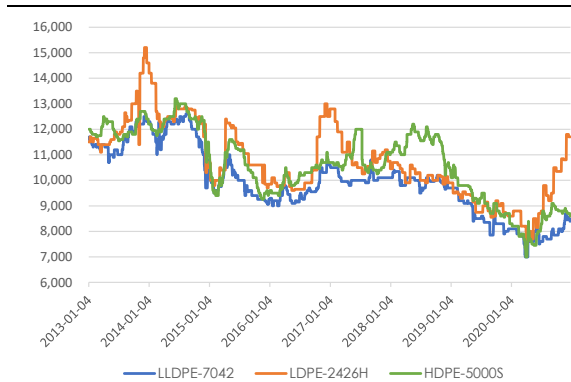
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



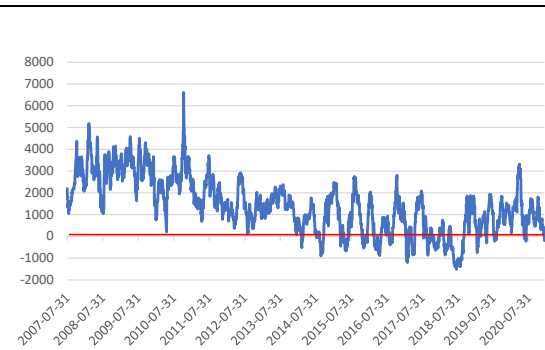
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

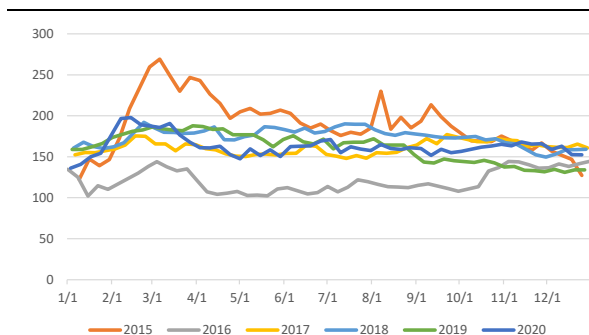


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

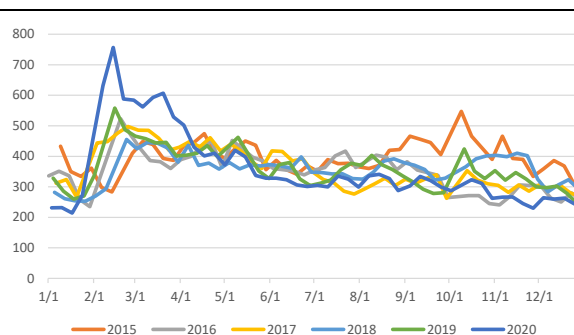
PE 当周石化库存为 282kt, 环比涨 13.71%, 周内检修损失量在 0.36 万吨, 环比减 0.25 万吨, 检修损失量影响不大, PE 开工率涨 0.10% 至 96.90%。社会库存涨 5.54%, 港口库存涨 4.69%, 元旦节后期货市场动荡, 叠加疫情反复、膜类产品受限塑令影响部分被取代, 下游厂商仅维持刚需采购, 考虑到月中考核, 下周降库概率较大。进口方面, 外盘报价仍在高位整理, 部分外商封盘惜售, 实际成交偏弱。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



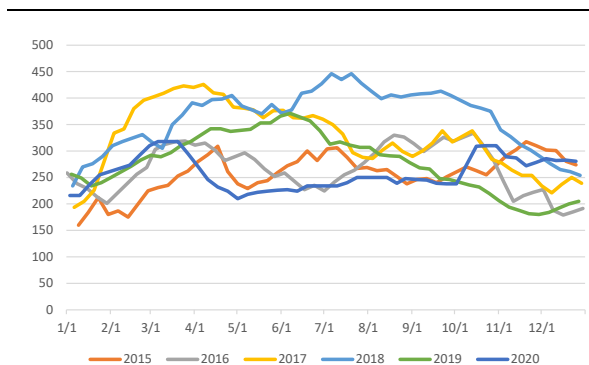
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



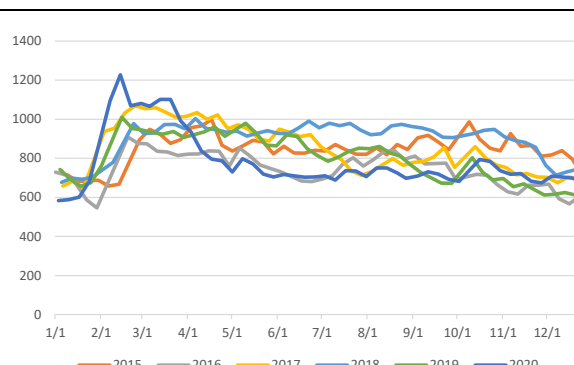
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

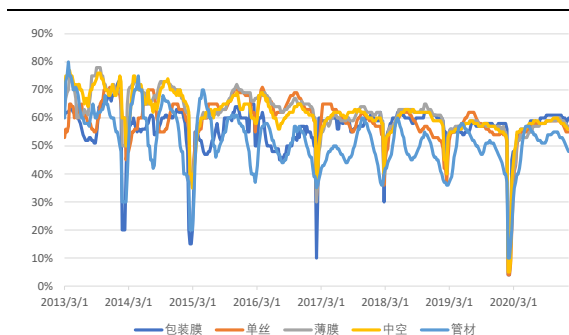


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

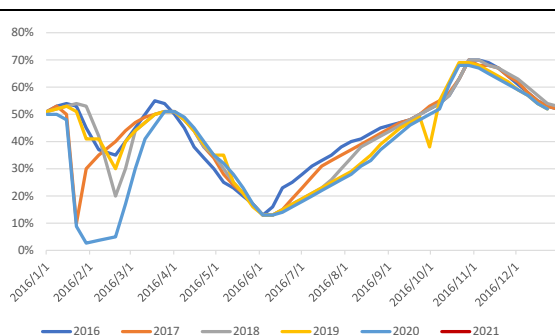
PE 下游开工率小幅波动, 目前主流开工率在 48%-60%, 农膜开工率跌 2%至 48%, 包装业开工率涨 1%至 60%, HDPE 管材行业开工率跌 1%至 48%, 元旦节后下游厂商多弱势运行, 限塑令导致一次性膜料企业受小幅冲击, 河北等地疫情爆发也导致厂商关停、运费上升, 工厂采购趋于谨慎, 年前备货或将提前。

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: 聚烯烃当前需求侧积弱, 疫情反复、前期期价偏弱仍导致业者心态偏空, 预计短期期价维持偏弱震荡, 但需谨防冬季疫情变化及假期安排变化带来的短期炒作情况; 中长期来看, 供应端增速应当高于需求端增速, 我们对聚烯烃中长期走势的态度为谨慎偏空;

供应: 聚烯烃国内存量装置生产稳定, 短修装置重启较多, 且 2021 年扩产已逐步展开, 供应端压力上行为行业主基调; 进口方面, 欧美市场丙烯、乙烯单体及聚合物短缺, 合同价大幅上行, 国内买家抵触心理较强, 进口或有所减少。从上中游库存来看, 周五两油库存在 62.5 万吨, 较上周涨 4.5 万吨, 节后去库速度缓慢, 考虑到下周将进行月中交易考核, 去库速度或有所加快;

需求: PP 主流下游开工率变化不大, 涨幅在 1%左右, 虽然厂商订单量尚可, 但基于业者偏空心态及疫情反复情况, 下游厂商多谨慎采购; PE 主流开工率涨跌不一, 在 48%-60%区间, 限塑令对一次性膜料行业有一定冲击, 多地运费上涨也打压了下游采购情绪, 当前下游多刚需采购为主, 需求侧支撑不足。

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。