

# 成本端略有回落，但供需面乐观预期仍将支撑盘面

2021年2月19日 星期五

兴证期货·研发中心

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

## 内容提要

### ● 我们的观点

春节前聚烯烃库存被调至绝对低位，为节后首日聚烯烃大涨提供基本面支持，且节后两油库存涨幅不及预期进一步带动市场看多情绪，同时春节期间国际油价大涨为聚烯烃提供了强大的成本端支撑。在低库存局面和成本端支撑共振下节后首日聚烯烃涨超7%。但后续原油有所回撤，叠加聚烯烃高价现货短期成交不佳，市场情绪略有小跌。不过2月底需求端复产及下游低库存局面或将带来一波补库行情，业者对此呈乐观态度，在供需面改善的预期下聚烯烃2月底-3月初之前仍可维持高位震荡格局。

短期来看，供应方面，2月聚烯烃检修及新产能上场计划并不多，进口方面美金市场货源持续挺价，我们认为短期内聚烯烃供应面变化不大。从需求面来看，下游预计在2月底集中复工，且有节后补库需求，业者对需求面也呈偏乐观预期。因此我们认为3月中旬以前聚烯烃仍能维持高位震荡。

中长期来看，3月中旬及二季度或有天津渤化30万吨PP装置、卫星石化及山东鲁清共75万吨PE装置上场，对供应造成一定压力，同时需求面集中补库后是否能维持强势仍需跟踪，供需面或将回归拉锯局面，因此我们预计3月中旬后聚烯烃或将面临小幅回落。

## 报告目录

<b>1.春节节中节后重大事件</b> .....	<b>3</b>
1.1 海外确诊病例下降，新冠肺炎影响趋于缓和.....	3
1.2 国际油价持续走高，利好化工板块，但后续出现回落.....	3
<b>2.聚烯烃节后首日涨超 7%，成本端支撑为主导</b> .....	<b>4</b>
2.1 聚烯烃 2 月 18 日高开高走，2 月 19 日涨幅回落 .....	4
2.2 成本端支撑及低库存局面为主导.....	4
<b>3.总结与展望</b> .....	<b>5</b>

## 图目录

图 1: 全球疫情（不含中国）新增确诊数概览（单位：例/日） .....	3
图 2: 国际原油期货结算价（连续）（单位：美元/桶） .....	3
图 3: 油制 PP 利润及成本（元/吨） .....	4
图 4: 油制 PE 利润及成本（元/吨） .....	4
图 5: PP 总库存季节图（单位：kt） .....	5
图 6: PE 总库存季节图（单位：kt） .....	5

## 表目录

表 1: 聚烯烃节后首日期货指标变化.....	4
-------------------------	---

## 1. 春节节后重大事件

### 1.1 海外确诊病例下降，新冠肺炎影响趋于缓和

从2021年1月开始，海外新冠肺炎新增确诊人数呈震荡下跌趋势，由日均50万-60万新增确诊病例下降至2月17日的38.24万例，降幅达47.70%左右。截至2月18日，当前统计日度海外新增确诊病例数据统计为36万例左右。我们认为，随着海外确诊病例的不断下降，全球新冠死亡率也将趋于缓和，利好宏观环境。

图 1：全球疫情（不含中国）新增确诊人数概览（单位：例/日）



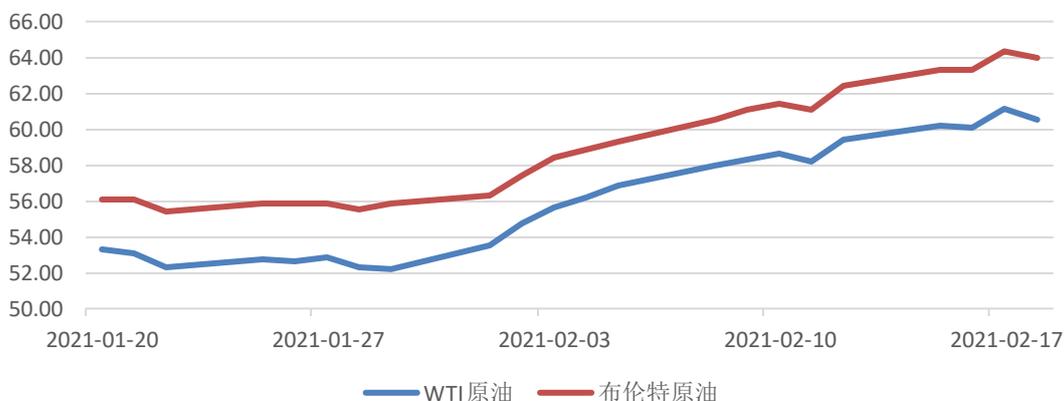
数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.2 国际油价持续走高，利好化工板块，但后续出现回落

在春节期间，国际原油轮番上涨，并于2月15日均破60美元/桶，WTI原油当前已破64美元/桶。国际原油上涨主要归因于产油国供应的持续减少、美国寒潮天气带来的需求提振和美国经济刺激措施的实施。多重利好共振提涨油价，也带动了化工板块的乐观看多情绪。

但随着周四国际油价日内创一个月内最大跌幅，短期油价上行受阻，也在一定程度上遏制了化工板块的涨幅。

图 2：国际原油期货结算价（连续）（单位：美元/桶）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.聚烯烃节后首日涨超7%，成本端支撑为主导

### 2.1 聚烯烃 2月18日高开高走，2月19日涨幅回落

2月18日，L2105合约收盘于8585元/吨，涨640元/吨，涨幅为8.06%，持仓量大涨4万手，同时PP2105表现同样亮眼，收盘于8772元/吨，涨588元/吨，涨幅为7.18%，持仓量涨4.2万手左右。短期来看在宏观环境偏暖、成本端油价高涨的情况下，市场短期看多情绪高涨，提振聚烯烃板块期价。

但随着油价回落和现货成交不顺，2月18日夜盘及2月19日日盘聚烯烃涨幅均收到遏制，市场看多情绪略有衰退。但业者对聚烯烃后续需求提升及库存去化仍呈乐观态度，我们认为聚烯烃盘面短期将仍以高位震荡为主。

表 1: 聚烯烃节后首日期货指标变化

指标	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	成交量	持仓量	持仓量变化
L2105.DCE	8585	640	8.06	367240	330731	40149
L2109.DCE	8355	540	6.91	19398	21882	175
PP2105.DCE	8772	588	7.18	538072	302375	41658
PP2109.DCE	8500	398	4.91	14298	16403	347

数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 2.2 成本端支撑及低库存局面为主导

聚烯烃板块节后首日大涨主要是源于国际油价大涨的支撑，年前整体库存压至低位也是本次大涨的前提之一。

从成本面来看，1.2 国际油价大涨对整个化工板块均起到了提振作用，油价突破 61 美元/桶情况下油制 PP 利润压缩至 717.99 元/吨，环比减少 11%，油制聚乙烯利润压缩至 932.62 元/吨，环比减少 17%，同时 MTO 制聚乙烯本身就处于亏损状态，因此成本面支撑为节后首日聚烯烃大涨的重要因素。

图 3: 油制 PP 利润及成本 (元/吨)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 油制 PE 利润及成本 (元/吨)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

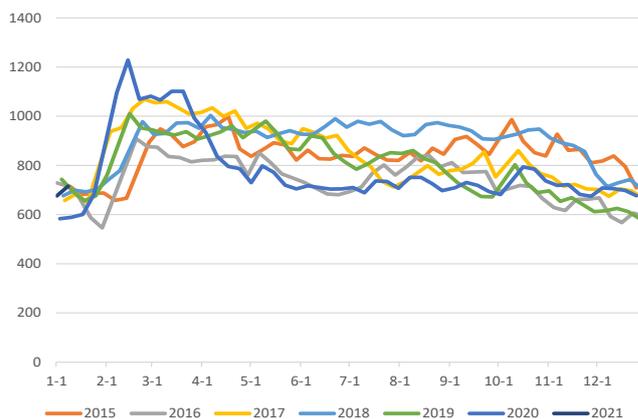
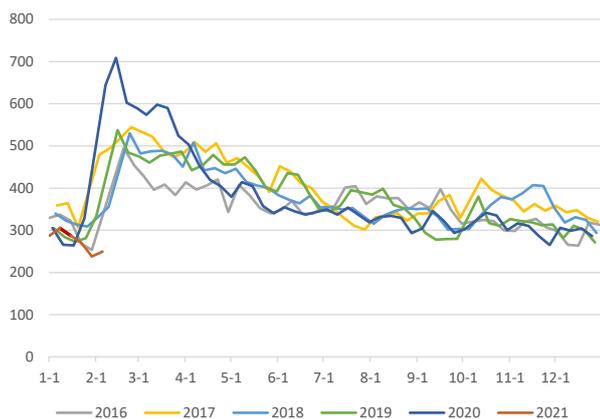
从短期供需面来看，供应方面，当前国内供应面变化不大，整体装置基本运行稳定，进口方面受美国寒潮天气影响，多家聚烯烃厂商关停，美金市场价格上调 20-170 美金/吨，国内贸易商接盘意愿不强。

需求方面，节前 PP 下游平均开工率降至 41%，中小型厂商多提前放假，于 17-19 日左右陆续返工，大型厂商以轮休为主，开工时间多集中于 17-27 日；PE 方面下游放假较早，年后返工时间与 PP 下游类似，地膜或早于往年进入旺季，当前需求仍较为薄弱，预计 2 月底下游集体返工后需求面将有一波补库需求，提振供需基本面。

从当前上中游库存来看，节前库存已被压至往年中低位，贸易商及石化厂商出货压力不大，也为本次期价上行提供一定基本面支撑。节后首日两油库存早库在 92 万吨，较节前增 32.5 万吨，同比去年减少 20%，同比 2019 年低 10.68%，低于节前预期水平。

图 5：PP 总库存季节图（单位：kt）

图 6：PE 总库存季节图（单位：kt）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

需要注意的是，3 月中旬及二季度或有天津渤化 30 万吨 PP 装置、卫星石化及山东鲁清共 75 万吨 PE 装置上场，对供应造成一定压力，在上方形成压制，且需求侧在集中补库后能否保持强势仍有待观望，聚烯烃基本面或重归供需拉锯的局面。

### 3.总结与展望

春节前聚烯烃库存被调至绝对低位，为节后首日聚烯烃大涨提供基本面支持，且节后两油库存涨幅不及预期进一步带动市场看多情绪，同时春节期间国际油价大涨为聚烯烃提供了强大的成本端支撑。在低库存局面和成本端支撑共振下节后首日聚烯烃涨超 7%。但后续原油有所回撤，叠加聚烯烃高价现货短期成交不佳，市场情绪略有小跌。不过 2 月底需求端复产及下游低库存局面或将带来一波补库行情，业者对此呈乐观态度，在供需面改善的预期下聚烯烃 2 月底-3 月初之前仍可维持高位震荡格局。

短期来看，供应方面，2 月聚烯烃检修及新产能上场计划并不多，进口方面美金市场货源持续挺价，我们认为短期内聚烯烃供应面变化不大。从需求面来看，下游预计在 2 月底集中复工，且有节后补库需求，业者对需求面也呈乐观预期。因此我们认为 3 月中旬以前聚烯烃仍能维持高位震荡。

中长期来看，3 月中旬及二季度或有天津渤化 30 万吨 PP 装置、卫星石化及山东鲁清共 75 万吨 PE 装置上场，对供应造成一定压力，同时需求面集中补库后是否能维持强势仍需跟踪，供需面或将回归拉锯局面，因此我们预计 3 月中旬后聚烯烃或将面临小幅回落。

### 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。