

# 节后拉涨过高，3月供需面或有所好转

兴证期货·研发中心

2021年3月1日 星期一

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

## 行情回顾

2月聚烯烃盘面大幅上扬，业者看涨情绪高涨。从宏观面来看，美国寒潮、经济刺激计划、全球资金荒均为大宗商品市场造势，从微观层面来看，当前库存水平上涨不及节前预期，市场寄希望于3月需求回归，虽然当前供需矛盾初显，然期价仍高位震荡，预计短期波动风险较大。

## 总结与展望

**展望：**3月上游进入检修季，下游也将逐步恢复，在成本面和宏观面支撑下，聚烯烃仍有上涨空间。短期来看，前期拉涨过高已导致供需矛盾显现，宏观面与基本面背离，当前投资风险较大；中长期来看，3月中旬及以后供需面矛盾将逐步弱化，我们认为聚烯烃将在短期震荡回调后进入下一轮上涨周期；

**上游：**原油方面，美国寒潮带来的供应缩量及前期减产给予原油价格支撑，虽后续沙特或有增产预期，但当前原油基本面良好，仍有上行空间；乙烯、丙烯方面，日本地震导致多家单体厂商关闭，短期预计难以恢复，进口价双双突破1000美元/吨，形成强支撑；

**供应：**2月检修装置不多，新增海国龙油30万吨PP装置，其余装置生产稳定，国内聚烯烃产量持续增长，进口方面由于外盘价格过高，进口窗口保持关闭状态，利好供应端；

**需求：**PP下游开工率已逐步恢复节前水平，但由于现货高价，当前下游观望情绪浓厚；PE开工率则尚未恢复节前水平，但3月地膜即将进入旺季，管材也将迎来第一波小补库行情，预计能给予需求侧一定支撑。

## 策略建议

PP&L：短期行情波动较大，建议轻仓观望，待供需侧利好逐步兑

现时可持多单入场。

## 风险因素

国外装置提前复工；需求增速不及预期；库存累积超预期。

## 1.行情回顾

### 1.1 聚丙烯行情回顾

2月聚丙烯主力合约震荡上扬，最高达9502点，创年内高点，期现结构呈Back结构，月内基差缩窄，在0至-200震荡。本月月初国际油价大幅上涨，美国寒潮导致乙烯、丙烯紧缺，成本端支撑、库存涨幅低于预期及宏观情绪高涨推动聚丙烯大幅上行。月中期，全球量化宽松继续为宏观早就偏暖环境，供应端进口窗口始终关闭，市场炒作2月底-3月初下游复苏预期，聚丙烯大涨至年内第一次高点。临近月末，在期价高价引导下，现货大涨，下游高价抵触情绪加重，供需端矛盾显现，且部分厂商预延后复工以避免高价原料情况，但出口窗口的打开又为聚丙烯需求提供一定支撑，在业者的乐观预期下期价继续上行。当前聚丙烯波动剧烈，需谨慎操作。

图 1：聚丙烯主力合约 2 月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

### 1.2 LLDPE 行情回顾

2月 LLDPE 主力合约大幅上扬，月内最高达9145点，月中期价最大价差在1340点。月初适逢春节，节内库存累积不及预期，节后油价、乙烯价格大幅上涨，美国寒潮导致进口数量大幅减少，利好因素大幅拉涨线性期货价格。月中旬期价超涨后补跌，适逢下游尚未恢复，供需面矛盾提前显现，期价震荡回调。月下旬业者炒作后期需求恢复及进口持续缩减预期，期价再度上扬，同时国外经济复苏、出口窗口打开，业者看涨情绪高涨。但需要注意的是，下游农膜等行业均处于亏损状态，补库或不及预期，且前期大涨有透支利好预期的可能，后续塑料上方压制较强。

图 2: LLDPE 主力合约 2 月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

## 2.PP 基本面分析

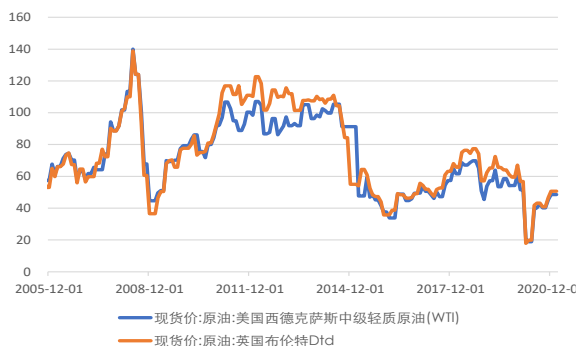
### 2.1 现货价格及利润

2 月上游 WTI 原油现货收于 63.64 美元/桶，较月初上涨 11.19 美元/桶，月内原油高位震荡后持续走高，当前已破 60 美元/桶大关，市场预期原油或将直指 70-80 美元/桶，疫情控制、美国寒潮及减产利好退稿油价，未来沙特或适量增产，但供应紧张局面难改，油价支撑较强。甲醇内盘月末均价为 2490 元/吨，较月初上涨 90 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 307 美元/吨，较月初下跌 1 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 8200 元/吨，较月初涨 1100 元/吨；丙烯外盘主流价收于 1115 美元/吨，较上月涨 165 美元/吨，内盘丙烯供需面向好，山东丙烯仍有上涨空间，外盘受日本地震影响，多家丙烯厂商被迫关停，丙烯持续上行。综上，原油价格仍有上行动力，甲醇价格有跟涨成分，但自身基本面改变不大，后续或有回撤，丙烯上行空间充足。

2 月 PP 粉料和粒料月度价差均值在 240.59 元/吨，月内粉料市场价格基本一致，二者维持一定价差，由于粒料上涨过快，粉料略有低价优势；2 月（共聚注塑-拉丝）月末价差在 50 元/吨，月内拉丝价格跟随期价大幅上行，非标注塑则由于需求欠佳，涨幅有限，拉丝价格一度高于注塑 30-50 元/吨，临近月末需求端高价抵触，拉丝多让利出售，价差略有回归，但仍低于标准水平，表明拉丝估值当前仍处偏高位置。

油制聚丙烯利润为 578.22 元/吨，较上月下跌约 580.01 元/吨；MTO 制 PP 毛利在 250-693 元/吨区间；PDH 利润在 902.03 元/吨，较上月下跌约 472.01 元/吨，月内油制利润下跌主要源于原油大涨，MTO 利润则因聚丙烯价格上行而有所恢复，PDH 由于丙烷价格大涨，利润由 2000 元/吨标准水平大降至 902.03 元/吨左右。丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 917 元/吨左右，就盘面资金流来看聚丙烯若出现回撤，下行空间较大。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



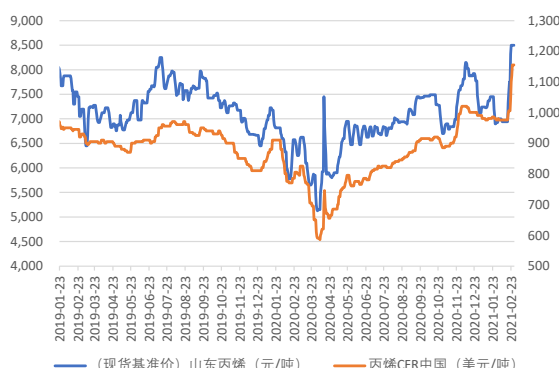
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



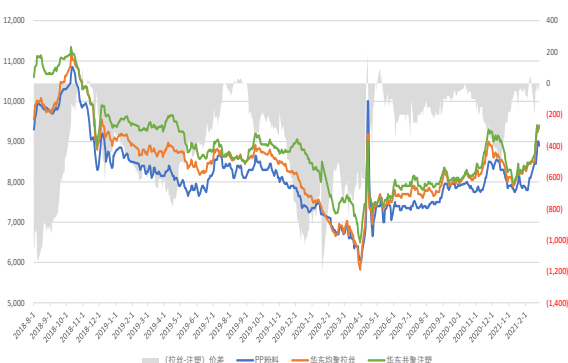
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外丙烯市场价



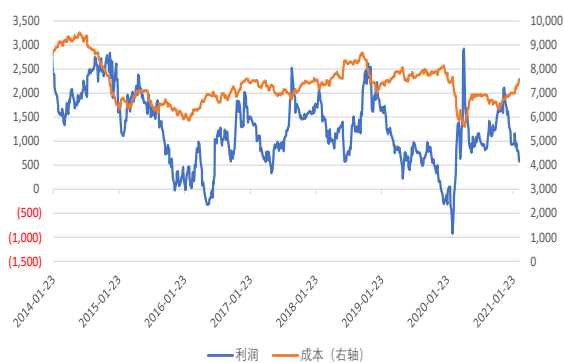
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

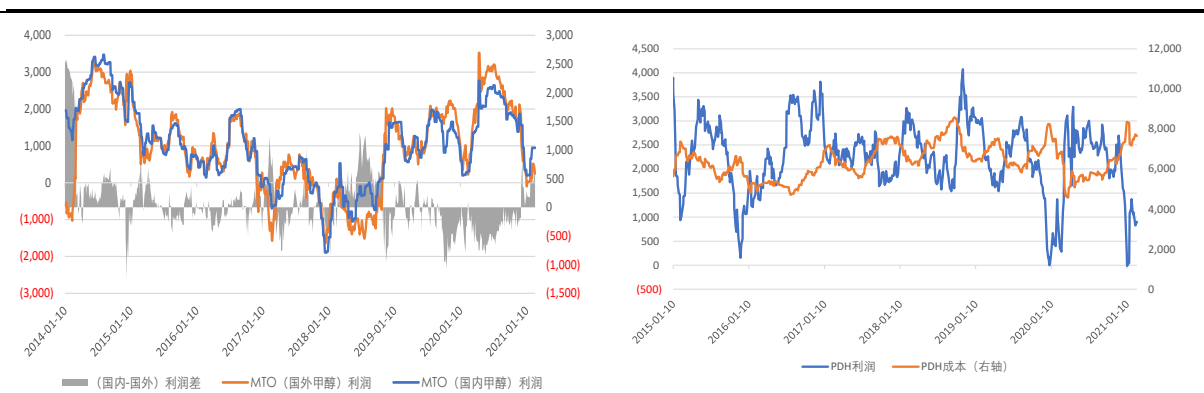
图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）

图 10：PDH 制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

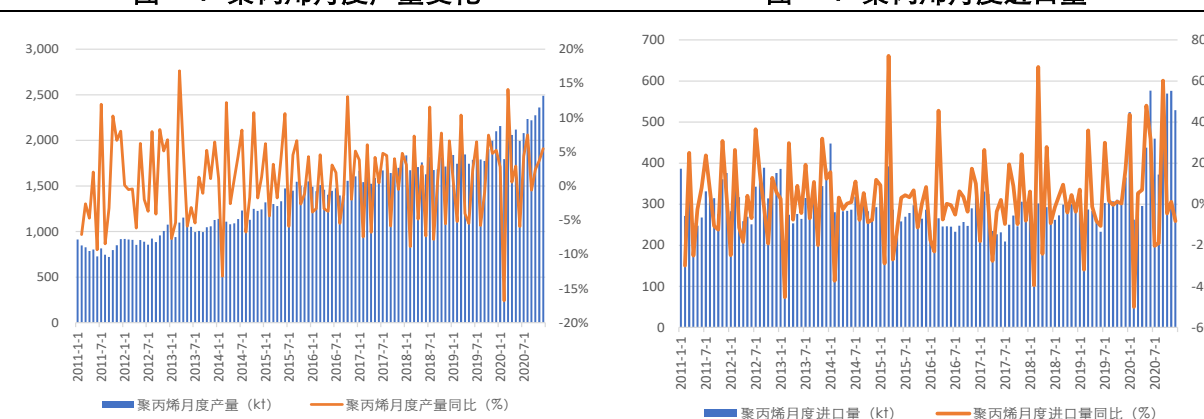
## 2.2 供应方面

截至 2 月底，聚丙烯月度开工率为 93.70%，环比涨 1.85%，2 月初海国龙油 30 万吨 PP 新装置上场，且月内检修较少，供应量持续上行。2020 年 1 月 PP 产量约为 248.88 万吨，环比增 5.47%，同比增 18.53%，聚丙烯当前处于扩产周期中，产能增长为大方向。但 3-4 月计划检修装置较多，开工率预计将有所下降。

上中游库存方面，截至 2 月末，聚丙烯石化库存环比上涨 80.00%，港口库存环比上涨 6.40%，社会库存环比上涨 6.74%。石化库存方面，由于 2 月恰逢春节，节内两油库存涨至 91 万吨，后续去库速度也因下游尚未恢复，去库速度偏缓，石化库存压力相对较大；社会库存方面，2 月贸易商因期价上涨前期报盘高涨，导致下游抵触情绪加深，临近月末虽让利出售，但成交冷清，后续去库压力较大；港口库存方面，目前进口窗口关闭。整体来看，2 月库存累幅虽不及节前预期，但由于期现价过高，当前去库压力偏大，预计 3 月需求逐步恢复后现货价格若有所回调，各方去库能力才会有所改善。

进口量方面，根据海关总署发布的《2021 年中国海关统计数据公布时间表》，2021 年 1 月货物贸易进出口数据延期至 3 月发布，因此本期月报中暂不更新。

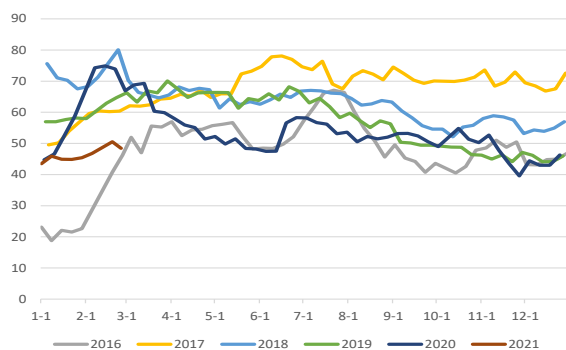
图 11：聚丙烯月度产量变化



资料来源：Wind，兴证期货研发部

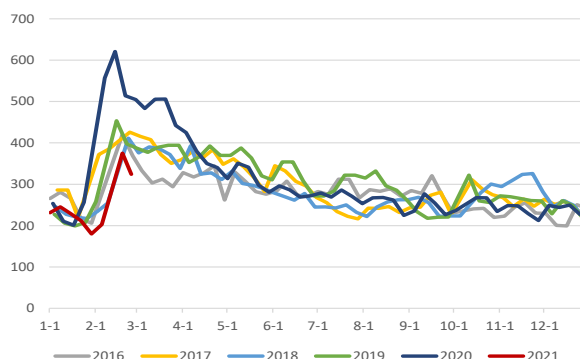
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



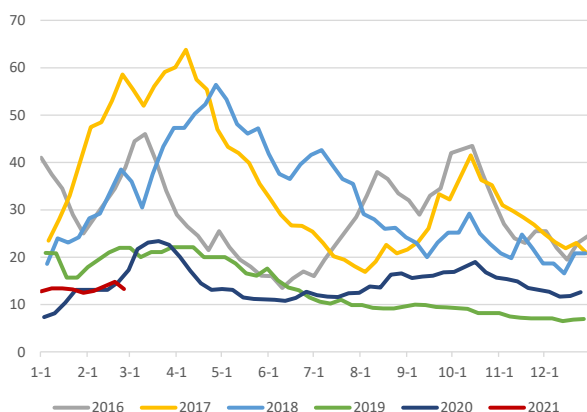
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



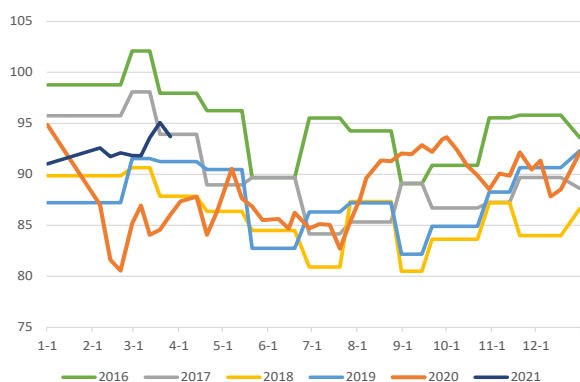
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: PP 开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 聚丙烯 2 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	开启时间
新装置	烟台万华	烟台	35		2020 年 11 月
新装置	宝来石化	辽宁	60		2020 年 11 月
新装置	海国龙油	黑龙江	20		2020 年 11 月
新装置	大庆炼化	大庆	30		2020 年 11 月
新装置	延长中煤	陕西	60		2020 年 12 月
新装置	海国龙油二线	黑龙江	35		2021 年 1 月
<b>合计</b>			<b>240</b>		
<b>占全部产能比重</b>			<b>8.33%</b>		
重启	宁波富德	宁波	40	2021.1.18	2021.2.1
重启	联泓集团	天津	20	2021.1.19	2021.1.23
重启	宝来石化二线	辽宁	40	2021.1.21	2021.1.23

重启	延长中煤榆林一线	陕西	30	2021.1.21	2021.2.3
重启	浙江石化二线	舟山	45	2021.1.31	2021.2.8
重启	抚顺石化新线	抚顺	30	2021.2.1	2021.2.5
重启	燕山石化一线	北京	12	2021.2.5	2021.2.7
停车	大唐多伦二线	内蒙	23	2021.1.21	2021.2.12
<b>合计</b>			<b>240</b>		
<b>占全部产能比重</b>			<b>8.33%</b>		
停车	青海盐湖	青海	16	2021.1.28	待定
停车	锦西石化	葫芦岛	15	2021.1.31	计划3月份
停车	扬子石化二线	南京	10	2021.2.20	2021.2.22
停车	广西石化	广西	20	2021.2.20	计划3.3
停车	蒲城清洁能源	陕西	40	2021.2.22	计划一周
<b>合计</b>			<b>101</b>		
<b>占全部产能比重</b>			<b>3.50%</b>		

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

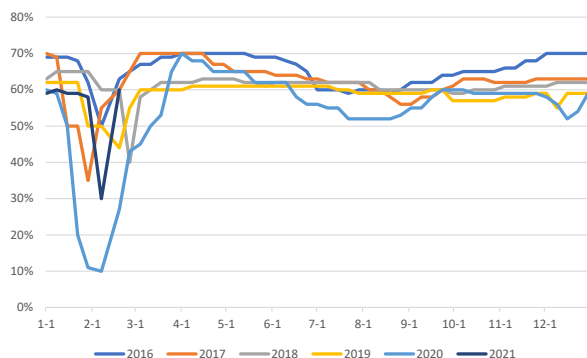
截至3月初，检修涉及产能约325万吨，月内新增5条检修装置，其中2条恢复生产。当前装置检修影响量约9.93万吨，环比减少4.67万吨，对整体供应影响不大。3月广州石化、茂名石化、巨正源等装置或计划检修（存延后可能），预计检修损失量将有所增加。

## 2.3 需求方面

聚丙烯下游月内开工率先降后升，下游塑编行业月末开工率在60%，部分塑编厂商面临亏损可能，前期库存已有所消耗，后续库存预计能支撑5-15天左右，当前聚丙烯高位或导致部分塑编厂商降负；BOPP膜厂开工率在61%，受春节期间就地过年政策影响，春节期间BOPP大部分厂商均未停工，目前BOPP价格高涨，利润较好，后续BOPP有望形成一定需求支撑；注塑开工率在58%，终端下游房地产受政策限制，但新能源汽车发展空间广阔，短期注塑因价格过高需求较差，后续价格调节至合理区间后，需求或将好转。综上，2月需求除BOPP外需求较为疲软，高价抵触情绪极为严重，部分中小型厂商计划延迟复工，因此预计3月开始需求才能有所好转，我们将需求侧改善预计延迟至3月中旬及以后，投资者需紧密跟踪下游需求情况。

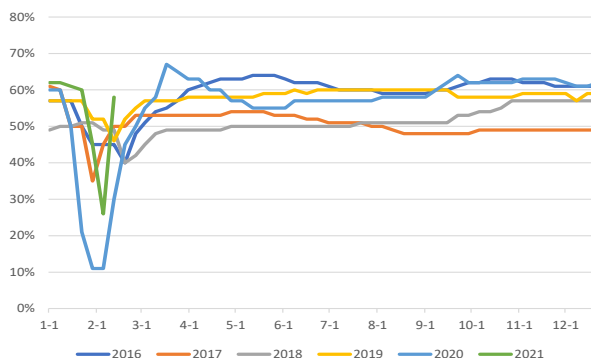


图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)



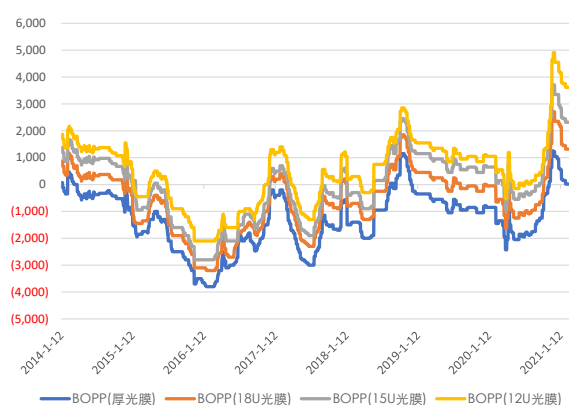
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: PP 主要下游开工率 (%)



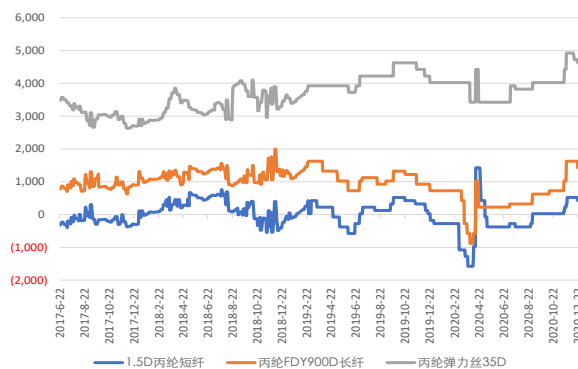
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

## 3. PE 基本面分析

### 3.1 现货价格及利润

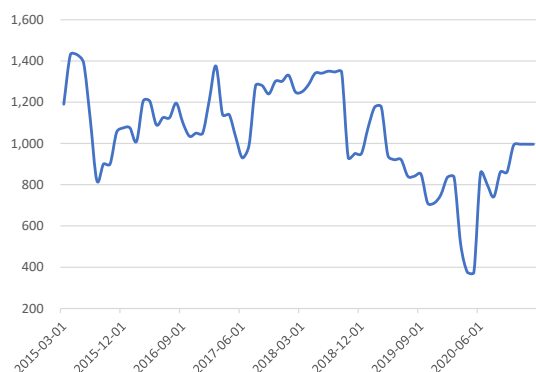
2月乙烯CFR东北亚现货价收于1000美元/吨,较月初上涨75美元/吨,本月外盘受日本地震影响,大量乙烯装置被迫关停,主要进口国以沙特为主,进口数量逐节递减,乙烯价格高企,突破1000大关,成本端支撑较强。

聚乙烯现货市场随期价调整,但受需求遏制,整体涨幅不及期价,月内基差在-150至50内宽幅震荡,月末基差走弱;非标货源LDPE以环比涨6.10%,月均价在11456元/吨左右,HDPE个品种价格均有所走高,涨价在80-720元/吨,其中HDPE拉丝涨幅在8%-20%,HDPE膜料涨幅在12%-16%,HDPE注塑涨幅在4%-17%。

油制PE利润在1293.24元/吨左右,利润下跌61.43元/吨。MTO制PE方面,利润在395元/吨附近,利润上涨约795元/吨。目前油制利润因原油价格上行略有收缩,MTO利润则扭亏为盈。预计2月在市场炒作结束后期价将高位回落,负反馈于现货市场,利润或有所下滑,重

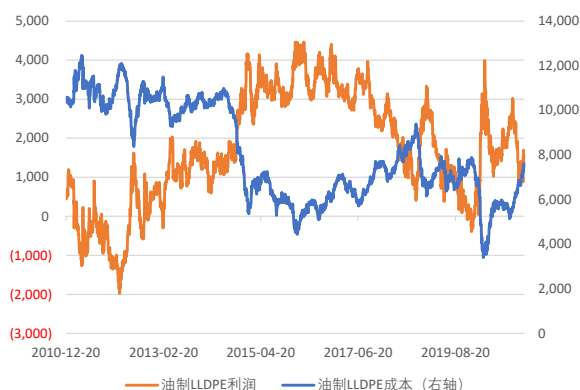
点关注期价变动和现货的市场接受程度。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



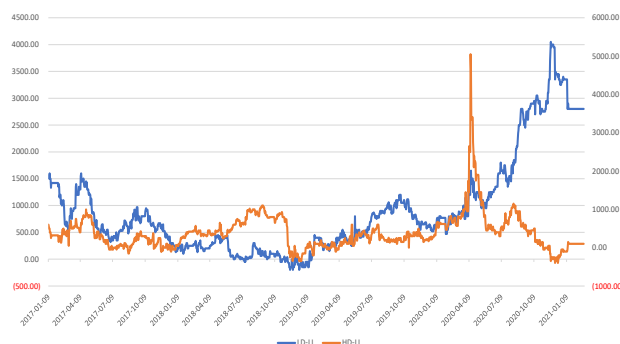
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 油制利润及成本 (单位: 元/吨)



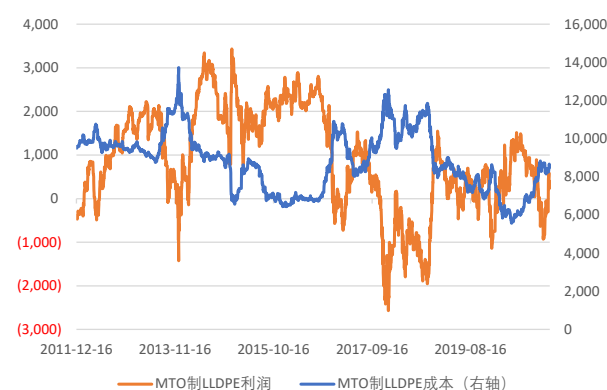
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同品种价差 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: MTO 制 LLDPE 利润及成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.2 供应方面

截至 2 月底, 聚乙烯月度开工率为 92.84%, 环比降 0.96%, 月底聚乙烯小修装置较多, 开工率略有小降, 但整体供应量仍呈上涨趋势; 进口方面根据海关总署发布的《2021 年中国海关统计数据公布时间表》, 2021 年 1 月货物贸易进出口数据延期至 3 月发布, 因此本期月报中暂不更新, 但预计在美金市场货源价格高企的情况下, 进口数量只减不增。

库存方面, 聚乙烯 2 月末社会库存环比上涨 23.06%, 石化库存环比上涨 87.19%, 港口库存环比上涨 23.39%, 2 月恰逢春节, 石化库存有所累积且后续去库略有不畅, 预计 3 月将有所好转。贸易商方面月前中期因期价上涨贸易商大幅囤货、报价上行, 然下游需求疲软, 贸易商月末降价抛货。港口方面疏港困难, 需求侧弱勢短期难改。现货高企拖累去库现象符合 2 月报预测, 但 3 月需求好转及市场炒作情绪逐步降温后, 去库或将有所好转, 可期待补库行情。

图 25: 聚乙烯月度产量及变化

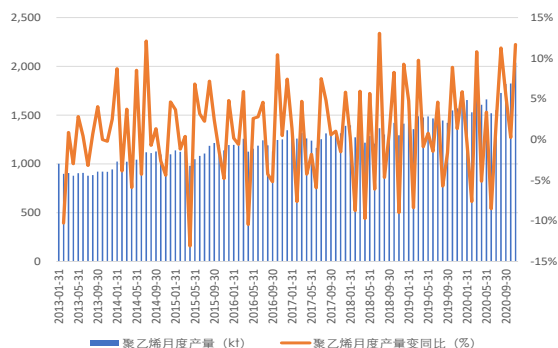
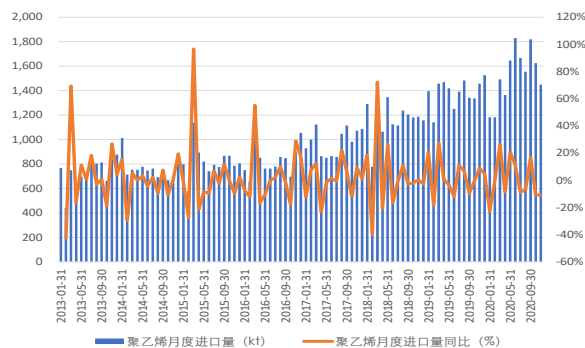


图 26: 聚乙烯月度进口量及变化



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

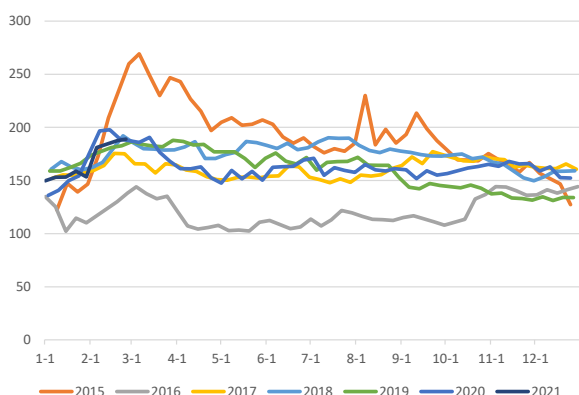
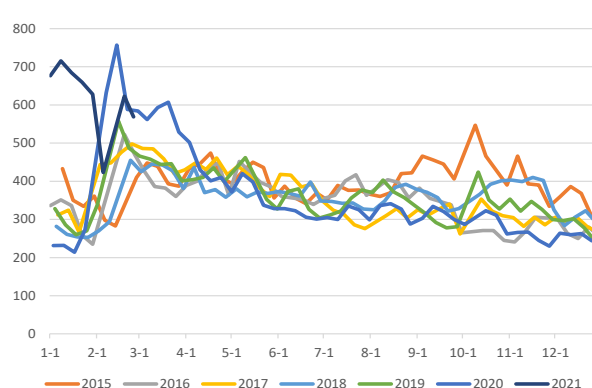


图 28: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 29: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)

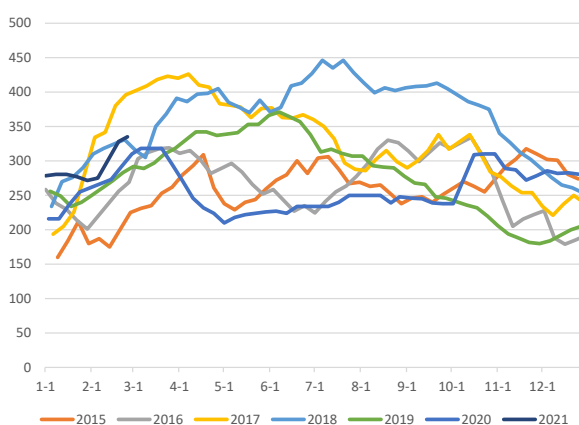
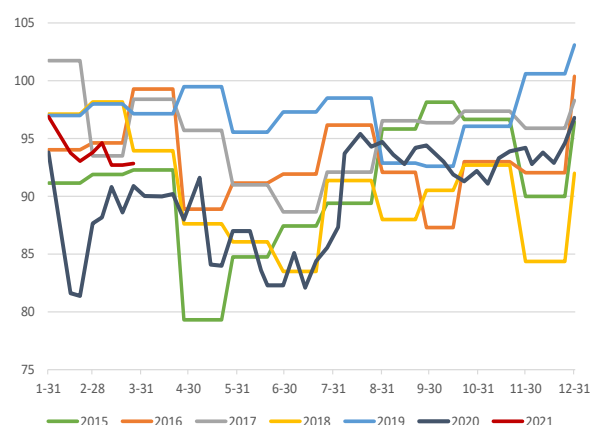


图 30: PE 开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 2 月装置动态表格

石化厂	装置	产能 (万吨)	动态
-----	----	---------	----

独山子石化	老 HDPE	10	1.24-2.3
抚顺石化	新 HDPE	35	1.30-2.1
神华新疆	LDPE	27	2.1-2.2
齐鲁石化	老全密度	12	2.1-2.3
宝来利安德巴塞尔	HDPE	35	2.3-2.5
神华榆林	LDPE	30	2.5-2.6
<b>合计</b>		<b>149</b>	
<b>占全部产能比重</b>		<b>7.32%</b>	
兰州石化	老全密度	6	2020.2.14 永久停车
扬子石化	LLDPE	20	2.21-3.3
浙江石化	HDPE	30	2.21-2.23
蒲城清洁能源	全密度	30	2.22, 预计检修一周
兰州石化	老全密度	6	2.23, 预计检修一周
沈阳化工	LLDPE	10	2.24, 预计检修 40 天
中海壳牌二期	LLDPE	30	2.24, 预计检修 4 天
独山子石化	老 HDPE	10	2.24-待定
<b>合计</b>		<b>142</b>	
<b>占全部产能比重</b>		<b>6.97%</b>	

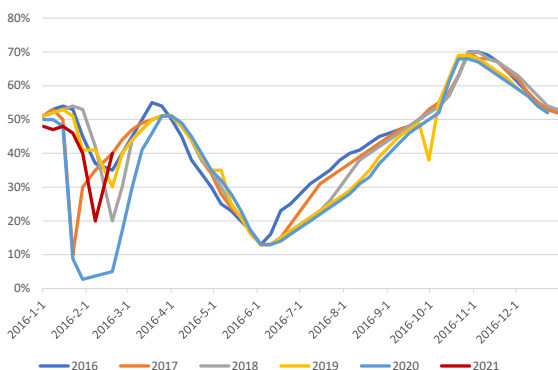
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

2 月聚乙烯检修涉及产能约 246 万吨，月内新增检修 11 条，其中 4 条月内已经重启生产。3 月目前尚未有新增检修装置消息，但根据经验推断，小修装置预计居多，整体对供应影响不大。

### 3.3 需求方面

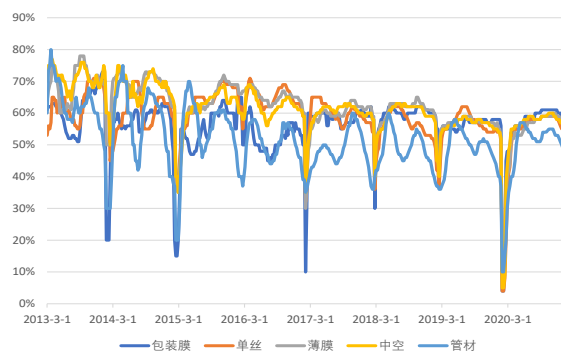
2 月聚乙烯下游开工率尚未恢复节前水平。从农膜来看，开工率在 40%，3 月地膜即将进入需求旺季，单丝、薄膜、中空、管材开工率在 38%-48%，但包装膜行业开工率在 59%，均不及节前开工水平。农膜方面，棚膜需求持续回落，地膜需求逐步进入旺季，大厂多维系高位生产，同比去年有所增加。管材方面，受春节影响，管材需求降至年内低点，且 2021 年房地产、基建等均受政策限制，预计管材需求不及往年。从 2 月份来看，目前需求维持弱势，但 3 月份农膜需求降环比增加，管材将有一定备货需求，若现货价格有所回调，下游行业开工率将进一步回升，给予市场一定支撑。

图 31: 农膜开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 32: 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

## 4. 总结

展望: 3 月上游进入检修季, 下游也将逐步恢复, 在成本面和宏观面支撑下, 聚烯烃仍有上涨空间。短期来看, 前期拉涨过高已导致供需矛盾显现, 宏观面与基本面背离, 当前投资风险较大; 中长期来看, 3 月中旬及以后供需面矛盾将逐步弱化, 我们认为聚烯烃将在短期震荡回调后进入下一轮上涨周期;

上游: 原油方面, 美国寒潮带来的供应缩量及前期减产给予原油价格支撑, 虽后续沙特或有增产预期, 但当前原油基本面良好, 仍有上行空间; 乙烯、丙烯方面, 日本地震导致多家单体厂商关闭, 短期预计难以恢复, 进口价双双突破 1000 美元/吨, 形成强支撑;

供应: 2 月检修装置不多, 新增海国龙油 30 万吨 PP 装置, 其余装置生产稳定, 国内聚烯烃产量持续增长, 进口方面由于外盘价格过高, 进口窗口保持关闭状态, 利好供应端;

需求: PP 下游开工率已逐步恢复节前水平, 但由于现货高价, 当前下游观望情绪浓厚; PE 开工率则尚未恢复节前水平, 但 3 月地膜即将进入旺季, 管材也将迎来第一波小补库行情, 预计能给予需求侧一定支撑。

## 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。