

顺周期下期价高位震荡，产业链流通不畅留下隐患

兴证期货·研发中心

2021年3月8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

周内聚烯烃盘面维持高位震荡，PP周跌0.17%，L周涨0.51%。供应面，PP开工率小跌至93.35%，PE开工率小涨至92.95%，供应量维持稳步生产。需求面，下游开工率基本恢复，但现货高价下实盘商谈意愿较弱，仅小单采购为主，业者观望情绪浓厚。

总结与展望

展望：目前来看聚烯烃市场维持高位更多在于宏观面因素，在商品顺周期价格走势下中国经济率先复苏顺理成章促成聚烯烃价格上行，同时流动性过剩下商品出现牛市或超级牛市的情况也属正常，聚烯烃短期基本面不足以支撑高位，但宏观面对其商品属性的刺激不容小觑；中长期来看，聚烯烃处于扩产高峰，供应过剩是必然局面，从长期角度来看聚烯烃终将价格回归；

供应：聚烯烃供应端开工率稳定在92%-93%左右高位，周内供应端生产较为稳定，进口窗口维持关闭，听闻但多数美湾的装置仍维持停车，墨西哥方面也进入一季度检修季，国外聚烯烃价格高企，进口缩量利好供应端。从上中游库存来看，周五两油库存在89.5万吨，较上周五涨7万吨，石化厂商库存压力尚可，港口库存待出口货源装船后将大幅下降，但中间商库存奇高，多地仓库出现爆库现象，产业链流通不畅；

需求：聚烯烃主流下游开工率基本恢复，正月过后工人陆续返工，整体开工率已基本恢复至年前水平，但碍于现货高价和订

单寡淡的情况，下游仅小单采购为主，消耗前期库存，当前库存天数在 3-12 天，市场处于供需博弈阶段，短期支撑有限。

操作建议

PP&L：宏观面利好与产业链流通不畅相悖，短期维持高位震荡，建议暂观望。

风险提示

需求侧恢复不及预期；库存维持累积；外盘装置迅速恢复生产；宏观波动。

1. 行情回顾

L2105 合约较上周上涨，收于 8930 元/吨，涨 45 元/吨，涨幅为 0.51%，持仓 29.58 万手，跌约 2.76 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 9331 元/吨，跌 16 元/吨，跌幅为 0.17%，持仓 29.50 万手，跌约 3.06 万手。

聚烯烃近远月价差有所收敛，近月合约维持高位震荡，价差缩小 10-32 元/吨，远月合约不确定性较强。基差方面，PE 仍处于 Back 结构，现货跟涨不及期价涨幅；PP 基本在平水附近，现货维持挺价。

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	8930	45	0.51%	718600	295751	-27579
L2109.DCE	8755	65	0.75%	63016	44278	10616
PP2105.DCE	9331	-16	-0.17%	562810	295047	-30590
PP2109.DCE	8944	21	0.24%	35296	42064	13277

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	2021/3/8	2021/2/26	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-185	-195	10	-5.13%
L 基差	元/吨	-90	-100	10	-10.00%
L 仓单数量	张	1265	923	342	37.05%
PP09-PP05 价差	元/吨	-394	-426	32	-7.51%
PP 基差	元/吨	5	0	5	-
PP 仓单数量	张	476	476	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 2.97% 至 64.17 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 2.36% 至 67.48 美元/桶。原油方面，当前油价受消息面影响严重，周内受 OPEC+会议及各方消息面影响，波幅较大，但中长期来看向上可能较大。甲醇内盘周涨 50 元/吨至 2490 元/吨，甲醇外盘周涨 1 美元/吨至 306 美元/吨，当前甲醇供需面变化不大，价格多跟随油价变动，现货偏疲软。丙烯内盘周内持平于 8200 元/吨，外盘周跌 5 美元/吨至 1110 美元/吨，丙烯价格大涨后严重影响粉料利润，导致山东粉料厂商部分关停，抑制丙烯涨幅，但整体供应还是偏紧的。乙烯 CFR 东北亚周涨 130 美元/吨至 1180 美元/吨，美国货源减少及亚洲大批装置进入检修季导致乙烯供应偏紧，现货市场预计在后几周仍将维持坚挺。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2021/3/8	2021/2/26	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	64.17	62.32	1.85	2.97%
Brent 原油	美元/桶	67.48	65.92	1.55	2.36%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	591.00	599.88	-8.88	-1.48%
动力煤	元/吨	642.00	612.40	29.60	4.83%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1110.00	1115.00	-5.00	-0.45%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	8200.00	8200.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1180.00	1050.00	130.00	12.38%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2490.00	2440.00	50.00	2.05%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	306.00	305.00	1.00	0.33%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

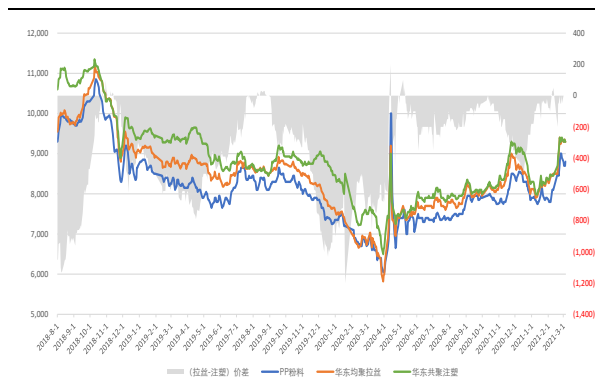
3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 9182-9455 (20/50) 区间，共聚注塑周均价在 9250-9420 (0/25) 区间，周内期价高位震荡，加之石化挺价，整体现货价格变化不大，由于现货高价采购有限，现货跟涨乏力，基差在平水附近。油制 PP 利润在 1458 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1100-1700 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2036 元/吨，上中游整体利润小幅回升，基本回归正常区间。

图 1：PP 各品种价位及价差

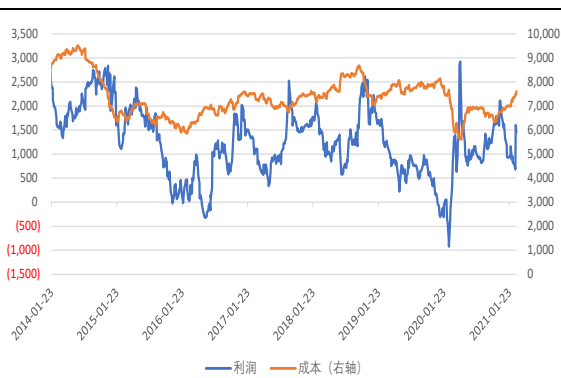
(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

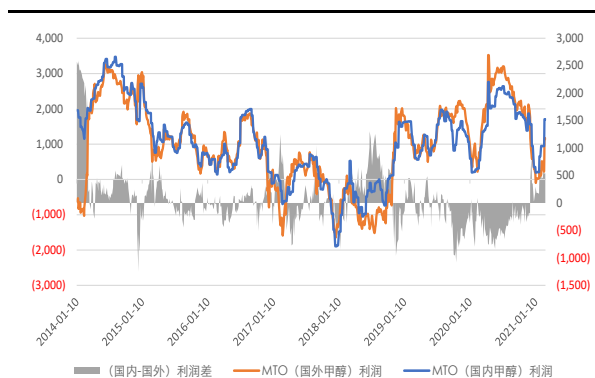
图 2：油制 PP 毛利及成本

(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

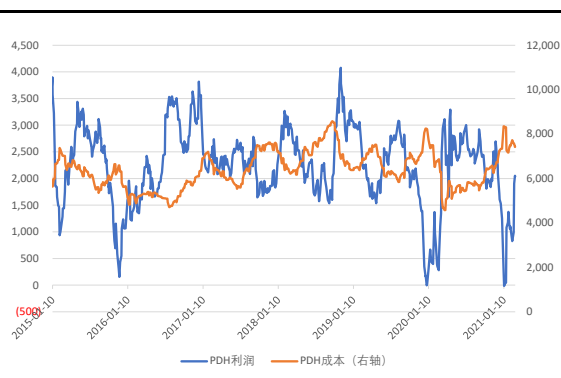
图 3：MTO 制 PP 毛利 (单位：元/吨)



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)

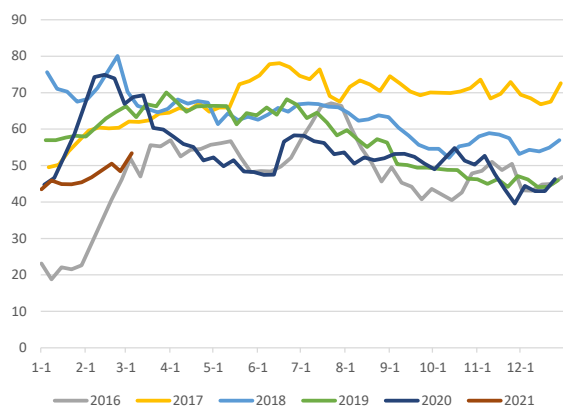


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 库存及开工

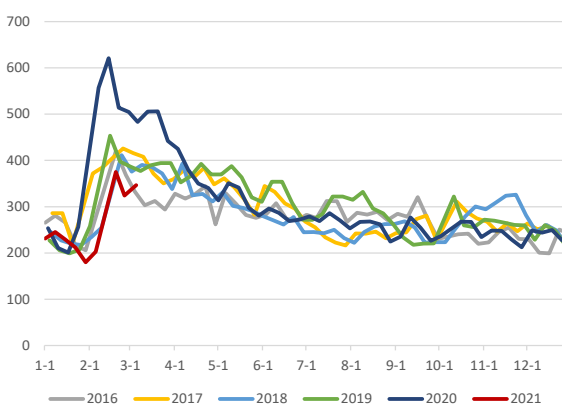
PP 当周石化库存为 346.5kt，环比涨 6.94%，周内检修损失量约为 3.96 万吨，环比损失量略有增加，PP 开工率环比减 0.35%至 93.35%，下周仅新增山东联泓、宁波台塑的 PP 装置进行检修，涉及到产能较为有限。茂名石化两套装置计划于 3 月 25 日至 5 月初停车检修，蒲城清洁能源装置 2 月 22 日停车检修，已重启，巨正源装置延迟至 4 月检修。短期来看供应量变化不大。社会库存涨 10.18%，港口库存涨 7.36%，贸易商上月末因计划合同接取上游大批库存，当前即使倒挂出售，成交氛围仍旧偏淡，目前多地出现爆库现象，产业链流通较差。港口方面则是因为出口货源堆积问题，当该部分货源装船后港口库存应回归低位。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）



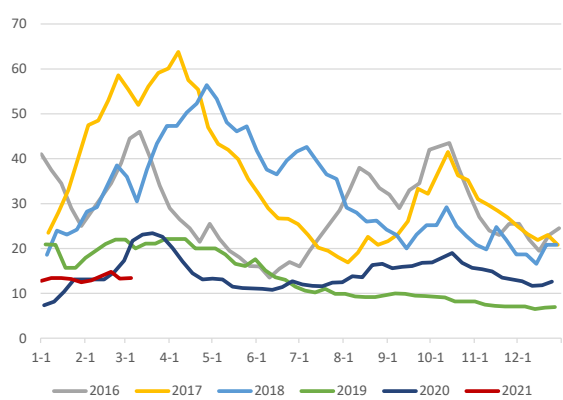
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



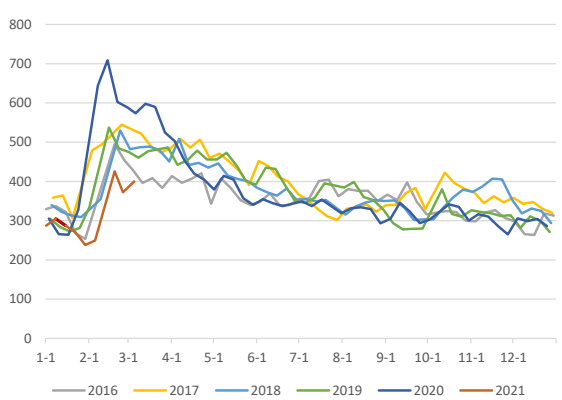
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 下游开工率开工率变化不大，塑编下跌持平于 60%，BOPP 下持平于 61%，注塑上涨 1% 至 59%。目前现货高价下（9200-9400），下游短期无法完成成本传导，BOPP 利润周内先跌后涨，其余部分行业一直处于亏损状态，且由于房地产等行业受政策限制，下游订单也相对不多，遏制下游开工积极性，目前工厂仅按需采购，原料库存在 3-12 天左右。

图 9：注塑周度开工率 (单位：%)

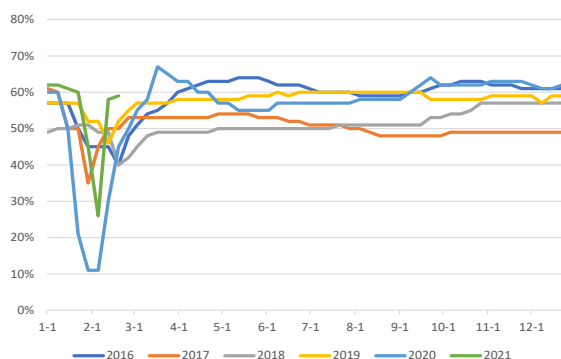
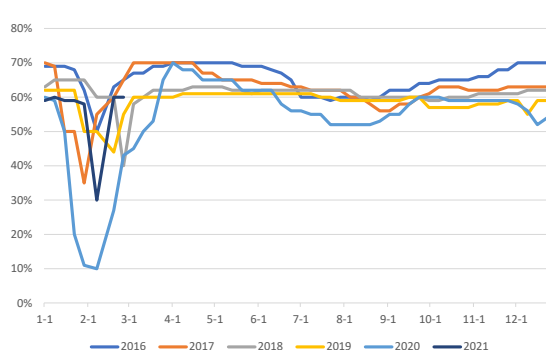


图 10：塑编周度开工率 (单位：%)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 11：BOPP 周度开工率 (单位：%)

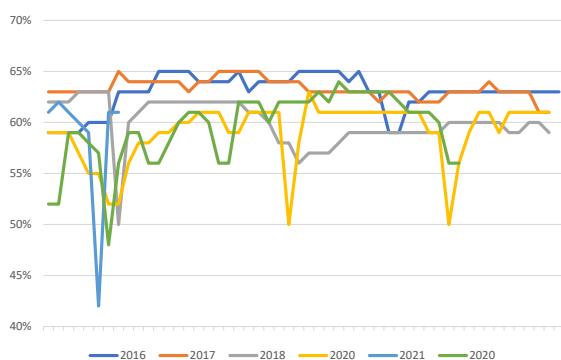
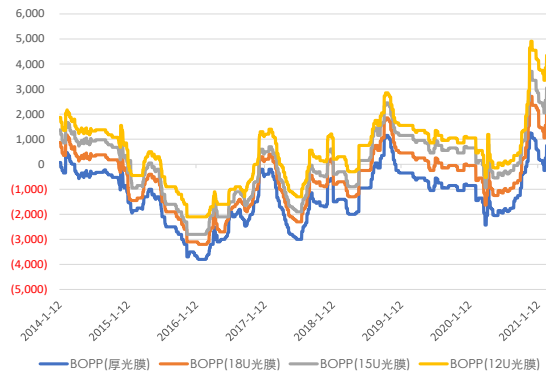


图 12：BOPP 各规格毛利 (单位：元/吨)



数据来源：华瑞资讯，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

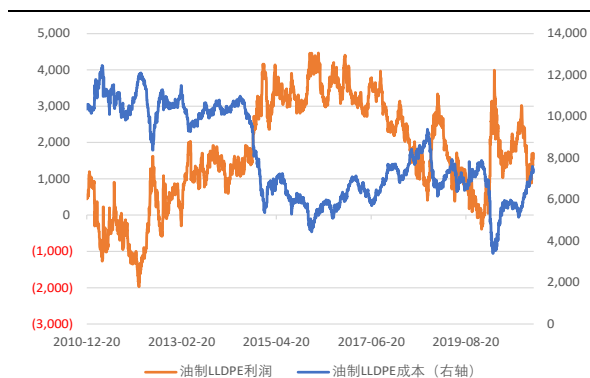
4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

PE 市场 LL 周均价在 8955-9080 (125/25) 区间，LDPE 周均价在 11715-12420 (25/0) 区间，HDPE 周均价在 8690-8930 (150/0) 区间，LLDPE 多跟随期价变动，但跟涨力度有限，LDPE 价格一直处于高位且相对稳定，HDPE 报盘以稳为主，本周实盘成交略有好转，但是采购程度有

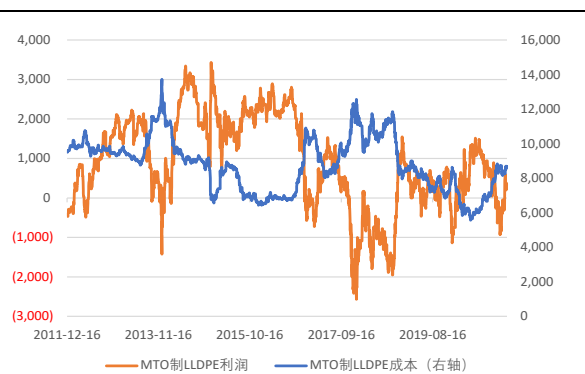
限，现货基差基本为负。油制 LLDPE 毛利在 1560 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 330 元/吨左右，油制利润相对稳定，MTO 利润由亏转盈，如 3 月报预期，在现货上涨受阻后，MTO 利润再度下滑。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



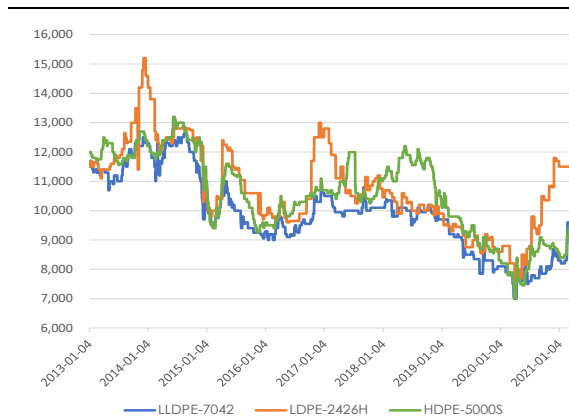
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



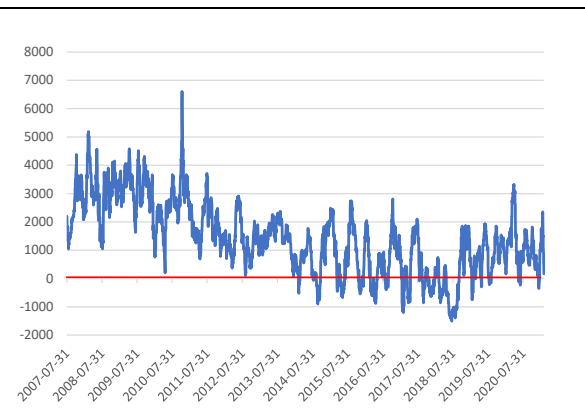
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

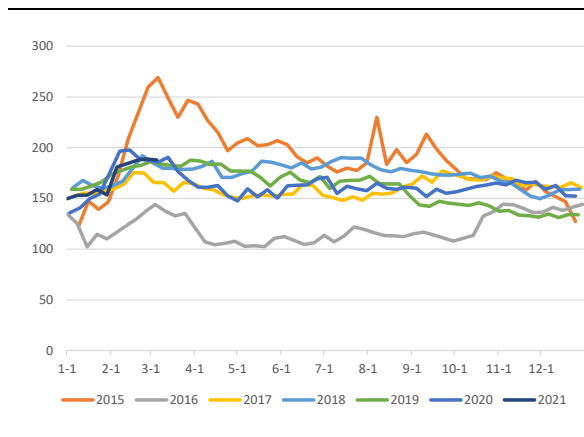
4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 402kt, 环比涨 5.79%, 周内检修损失量在 1.58 万吨, 环比减 0.2 万吨,

检修损失量影响不大，PE 开工率涨 0.11%至 92.95%，周内新增检修较少，茂名石化一套低压和一套高压装置计划于 3 月 25 日至 5 月初停车检修，扬子石化一套线性装置于 2 月 22 日停车，已重启，兰州石化一套小全密度装置于 2 月 23 日停车检修，已重启。社会库存跌 0.46%，港口库存环比涨 3.72%，社会库存虽因农膜等旺季到来略有小跌，但实际成交情况并不乐观，同比仍处于往年中高位，且下游当前略显疲软。港口方面 PE 出口货源累积较多，装船后港口库存将有所下降，目前进口窗口关闭、出口窗口打开的情况下港口库存压力较小。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图

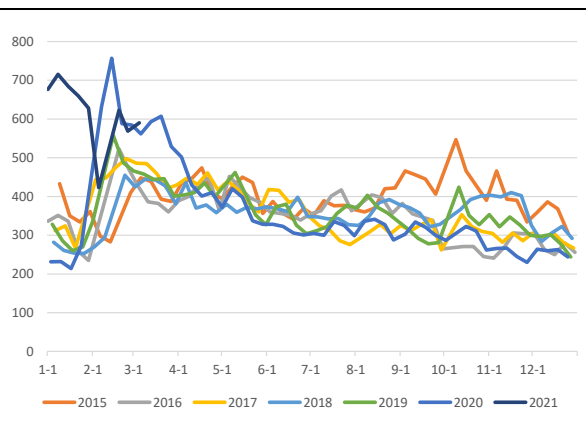
(单位: kt)



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

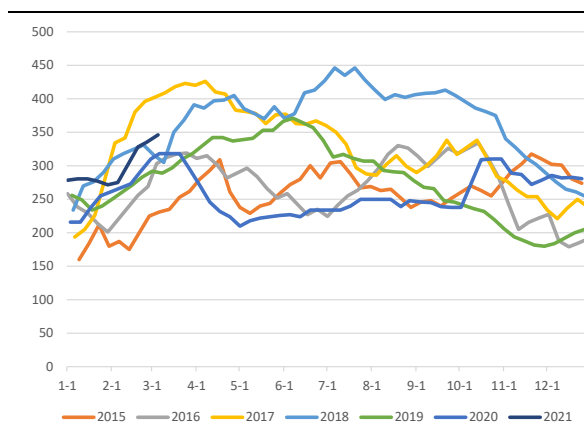
(单位: kt)



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

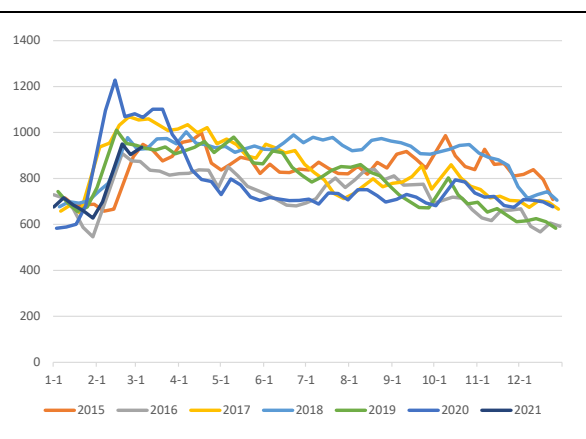
(单位: kt)



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)



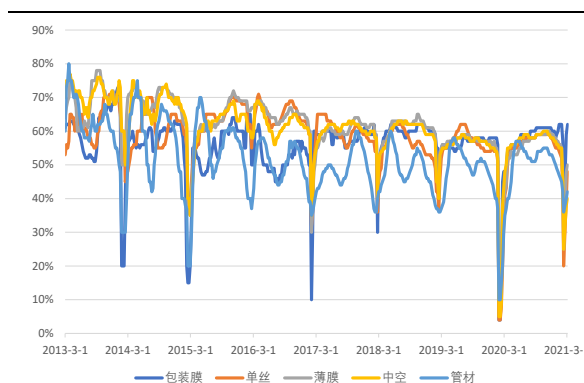
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

PE 下游开工率逐步上升，目前主流开工率在 40%-62%，农膜开工率涨 5%至 45%，包装业开工率涨 3%至 62%，HDPE 单丝行业开工率涨 8%至 48%，HDPE 薄膜行业开工率涨 2%至 50%，HDPE 中空行业开工率涨 2%至 40%，HDPE 管材行业开工率涨 2%至 42%，正月过后工人多数返工，下游开工率持续上涨，但现货高价导致下游以小单采购为主，多消耗前期库存，短期市场供需博弈，需求难成支撑。

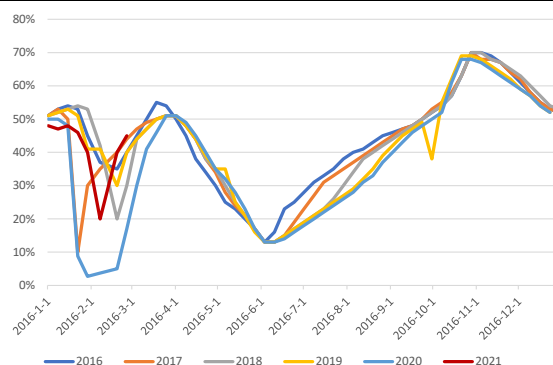
图 21: PE 主要下游开工率

(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: 目前来看聚烯烃市场维持高位更多在于宏观面因素，在商品顺周期价格走势下中国经济率先复苏顺理成章促成聚烯烃价格上行，同时流动性过剩下商品出现牛市或超级牛市的情况也属正常，聚烯烃短期基本面不足以支撑高位，但宏观面对其商品属性的刺激不容小觑；中长期来看，聚烯烃处于扩产高峰，供应过剩是必然局面，从长期角度来看聚烯烃终将价格回归；

供应: 聚烯烃供应端开工率稳定在 92%-93%左右高位，周内供应端生产较为稳定，进口窗口维持关闭，听闻但多数美湾的装置仍维持停车，墨西哥方面也进入一季度检修季，国外聚烯烃价格高企，进口缩量利好供应端。从上中游库存来看，周五两油库存在 89.5 万吨，较上周五涨 7 万吨，石化厂商库存压力尚可，港口库存待出口货源装船后将大幅下降，但中间商库存奇高，多地仓库出现爆库现象，产业链流通不畅；

需求: 聚烯烃主流下游开工率基本恢复，正月过后工人陆续返工，整体开工率已基本恢复至年前水平，但碍于现货高价和订单寡淡的情况，下游仅小单采购为主，消耗前期库存，当前库存天数在 3-12 天，市场处于供需博弈阶段，短期支撑有限。

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。