

短期维持高位震荡

兴证期货·研发中心

2021年3月15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 周涨 1.06%, L 周涨 1.12%。供应面, PP 开工率小跌至 93.01%, PE 开工率小涨至 94.69%, 前期检修装置多数重启, 周内检修较少, 供应稳定, 但中间商库存奇高, 仍需消化。需求面, 下游开工率基本恢复, 下游前期库存已基本清空, 因此本周采购情绪好转, 出口方面 2-4 月持续上行, 可缓解部分国内压力。

总结与展望

展望: 目前来看聚烯烃产业链仍不太通畅, 但宏观面及成本面支撑、进口缺口及出口持续上行仍能保证聚烯烃市场涨势, 短期来看聚烯烃维持高位震荡; 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 93%-94%左右高位, 周内供应端生产较为稳定, 进口窗口维持关闭, 但根据 IHS 数据, PE 美国装置已恢复 63%, PP 美国装置已恢复 83%, 预计后续全球性聚烯烃短缺或有所好转。从上中游库存来看, 周一两油库存预计在 94.5 万吨, 较周五涨 4 万吨, 石化厂商库存压力增大, 港口库存待出口货源装船后将大幅下降, 但中间商库存仍居高位, 本周被动去库后库存压力稍有减小;

需求: 聚烯烃主流下游开工率基本恢复, 本周下游前期库存基本耗尽, 周内进行补库, 同时下游塑编、农膜等企业均发布涨价函以保证自身利润, 终端订单有所减少, 短期来看国内下游难

成支撑。出口方面 2-4 月聚烯烃出口持续上行，国外需求形成一定支撑。

操作建议

PP&L：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；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 9030 元/吨，涨 100 元/吨，涨幅为 1.12%，持仓 25.95 万手，跌约 3.62 万手。PP2105 合约较上周上涨，收于 9430 元/吨，涨 99 元/吨，涨幅为 1.06%，持仓 28.99 万手，跌约 0.52 万手。

聚烯烃近远月价差分化，PP 期价不如 L 期价坚挺，PP 价差扩大，L 价差缩紧，表明市场对 L 短期更为看好。基差方面，聚烯烃基本回归 Back 结构。

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	9030	100	1.12%	523535	259524	-36227
L2109.DCE	8870	115	1.31%	63851	64351	20073
PP2105.DCE	9430	99	1.06%	556210	289893	-5154
PP2109.DCE	8983	39	0.44%	59442	57686	15622

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	2021/3/15	2021/3/8	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-170	-185	15	-8.11%
L 基差	元/吨	-80	-90	10	-11.11%
L 仓单数量	张	1592	1265	327	25.85%
PP09-PP05 价差	元/吨	-435	-394	-41	10.41%
PP 基差	元/吨	-80	5	-85	-1700.00%
PP 仓单数量	张	1402	476	926	194.54%

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 0.42%至 64.44 美元/桶, Brent 原油现货周内涨 3.19%至 69.63 美元/桶。原油方面, 减产会议中, 沙特延长额外减产, 且周末沙特遇袭并未损伤原油设施, 油价高位震荡, 在美油库存增加后, 多头离场, 油价部分回调。甲醇内盘周跌 80 元/吨至 2410 元/吨, 甲醇外盘周跌 7 美元/吨至 299 美元/吨, 当前甲醇供需面恶化, 现货出货困难, 价格多随油价变动。丙烯内盘周内涨 300 元/吨至 8500 元/吨, 外盘周涨 20 美元/吨至 1130 美元/吨, 周内丙烯价格继续上涨, 成交情况跟随油价变动。乙烯 CFR 东北亚周涨 20 美元/吨至 1200 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	2021/3/15	2021/3/8	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	64.44	64.17	0.27	0.42%
Brent 原油	美元/桶	69.63	67.48	2.16	3.19%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	615.75	591.00	24.75	4.19%
动力煤	元/吨	641.60	642.00	-0.40	-0.06%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1130.00	1110.00	20.00	1.80%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	8500.00	8200.00	300.00	3.66%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1200.00	1180.00	20.00	1.69%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2410.00	2490.00	-80.00	-3.21%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	299.00	306.00	-7.00	-2.29%

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 9306-9545 (-170/-150) 区间, 共聚注塑周均价在 9296-9525 (-170/-75) 区间, 周内期价高位震荡, 现货商试探性高报后成交受阻, 因此价格再度下调。油制 PP 利

润在 1333 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1233-1700 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2180 元/吨，周内利润变化不大。

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

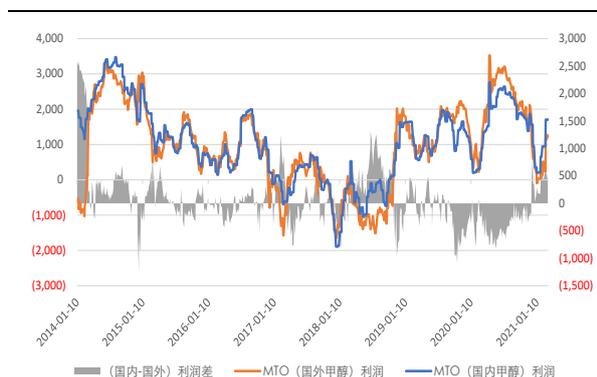
图 2：油制 PP 毛利及成本

(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

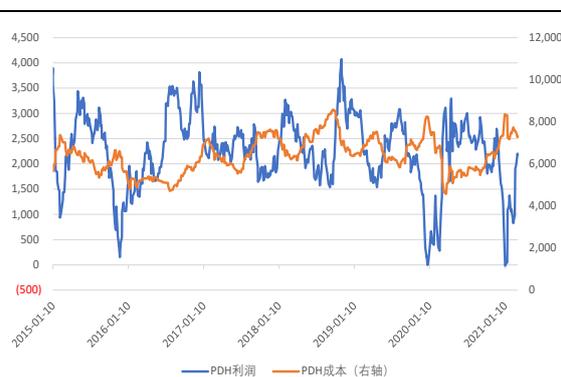
图 3：MTO 制 PP 毛利 (单位：元/吨)



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)



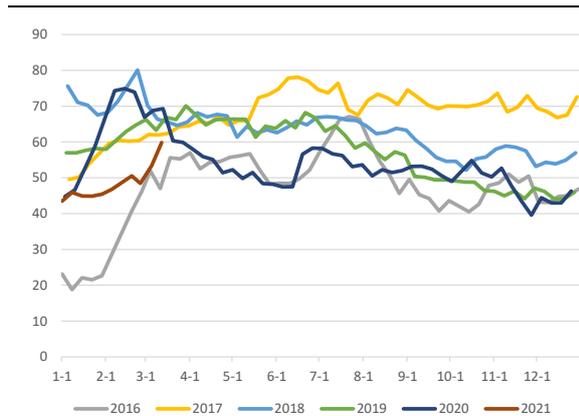
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 347.9kt，环比涨 0.40%，周内检修损失量约为 4.16 万吨，环比损失量略有下降，PP 开工率环比减 0.34%至 93.01%，本周新增联泓集团、广州石化、燕山石化等装置停车检修，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，巨正源

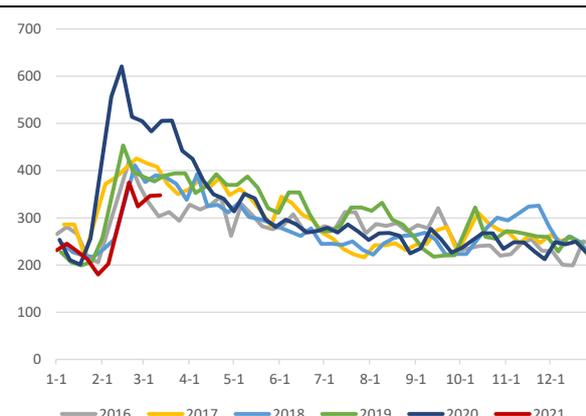
装置延迟至 4 月检修，久泰能源检修亦有延迟计划，检修时间待定。社会库存涨 12.10%，港口库存跌 2.99%，本周初下游接货情绪有所好转，贸易商出货略有好转，然下半周期现价格震荡，叠加套保商解套出货，当前社会库存压力极大；港口方面，在 PP 部分出口货源装船后，港口库存压力进一步减小。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）



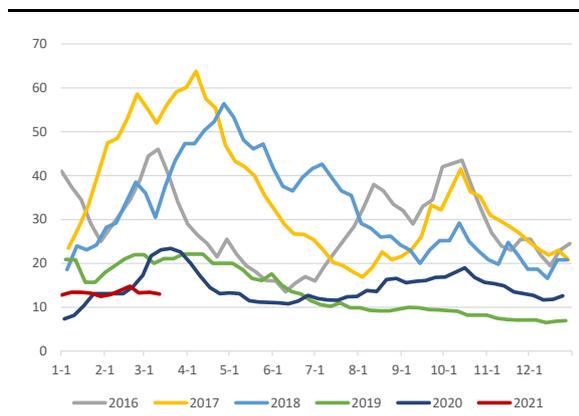
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



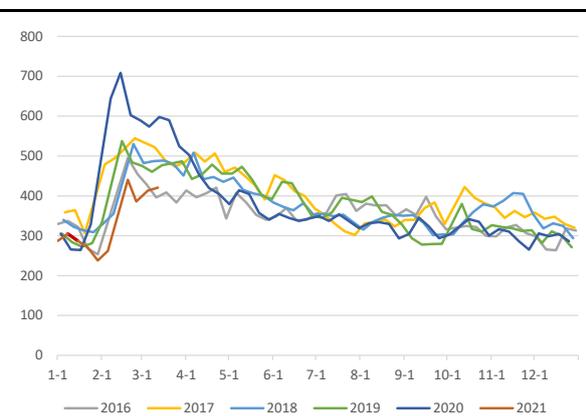
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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）

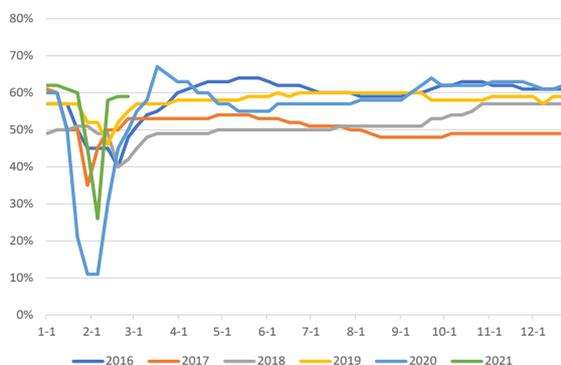


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 下游需求

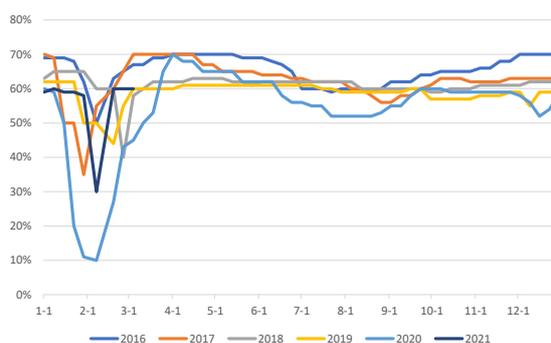
PP 下游开工率基本维稳，塑编下跌持平于 60%，BOPP 下持平于 61%，注塑持平于 59%。下游短期无法完成成本传导，BOPP 利润高位回落，部分下游行业新订单出现亏损，终端下单积极性下降，原料库存大致在 3-10 天用量，按需采购为主。

图 9：注塑周度开工率 (单位：%)



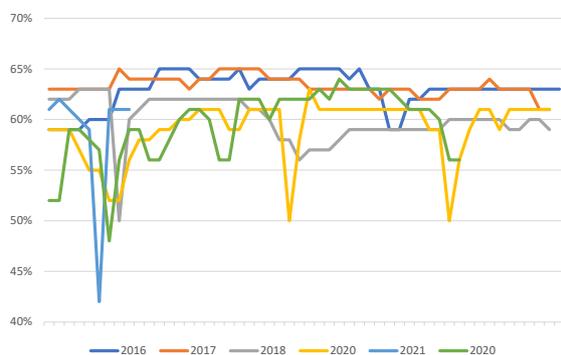
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 10：塑编周度开工率 (单位：%)



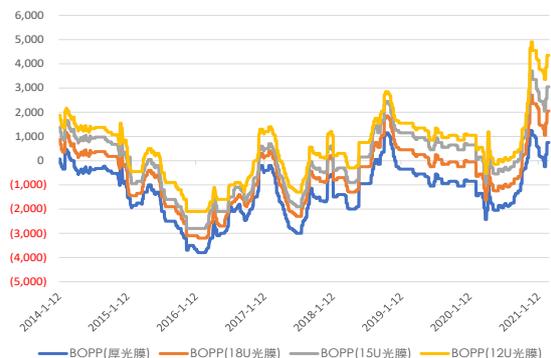
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 11：BOPP 周度开工率 (单位：%)



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 9110-9170 (-50/50) 区间，LDPE 周均价在 11940-12400 (50/-50) 区间，HDPE 周均价在 8840-9065 (0/100) 区间，LLDPE 多跟随期价变动，低价货源较受欢迎，LDPE 价格较为稳定，HDPE 报盘以稳为主，本周 PE 市场价格波动不大，下游采购性不高但询盘氛围较好。油制 LLDPE 毛利在 1314 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 615 元/吨左右，油制利润相对稳定，MTO 利润继续上升。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/

吨)

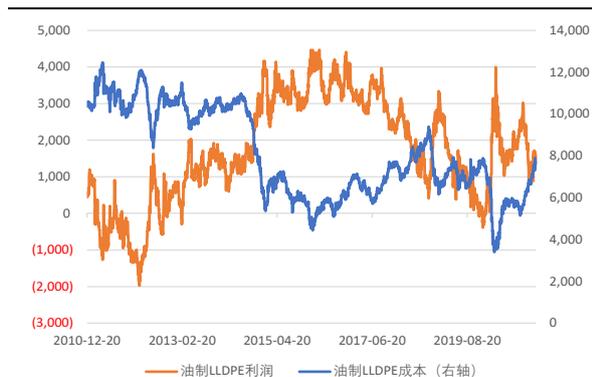
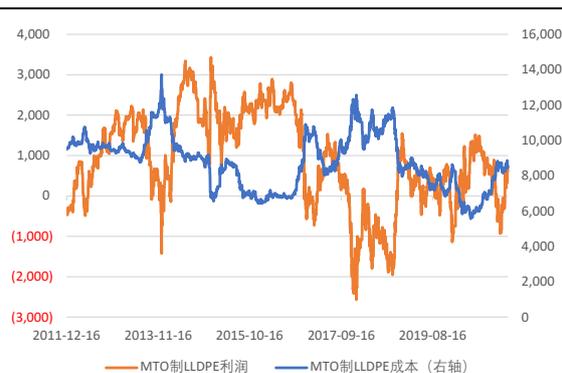


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单

位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

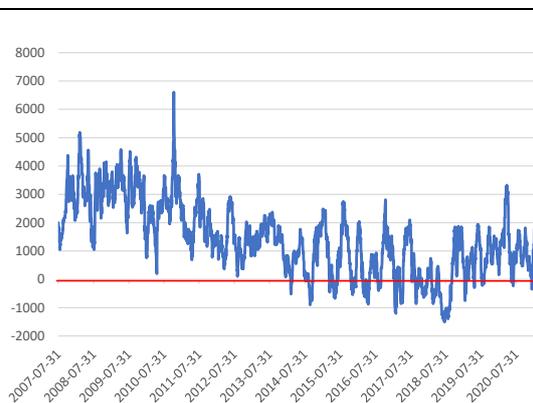
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位:

元/吨)



图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 399kt, 环比跌 0.75%, 周内检修损失量在 1.01 万吨, 环比减 0.59 万吨, 检修损失量影响不大, PE 开工率涨 1.85% 至 94.69%, 周内新增宝来利安德巴塞尔、独山子石化共 55 万吨装置检修, 其余检修装置已重启。社会库存跌 1.60%, 港口库存环比涨 0.58%, 本周 PE 去库程度较 PP 更顺利, 整体处于低价出售的情况。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)

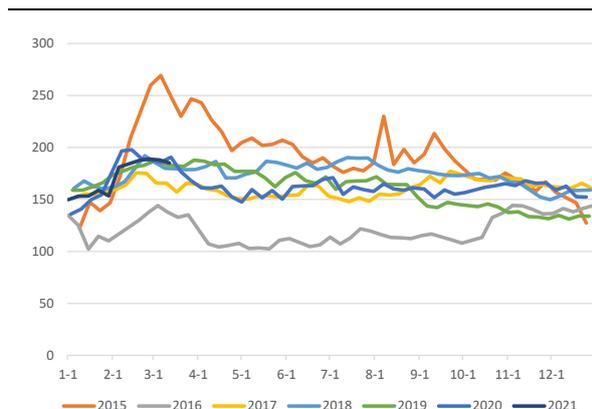
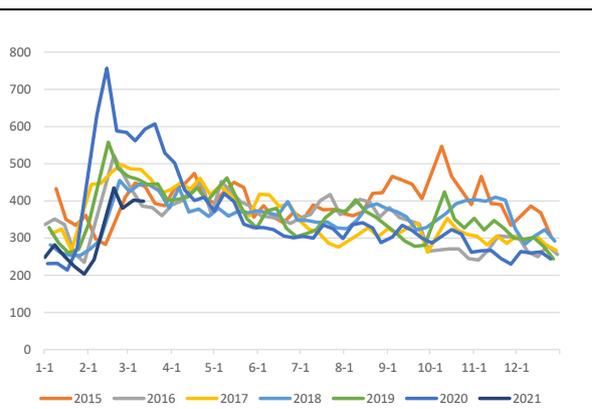


图 18: 聚乙烯石化库存季节图

(单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

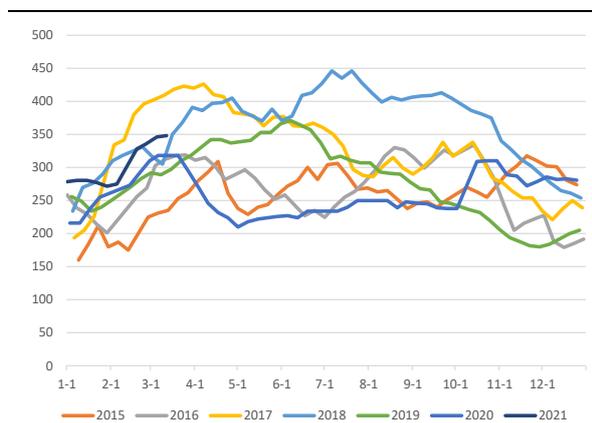
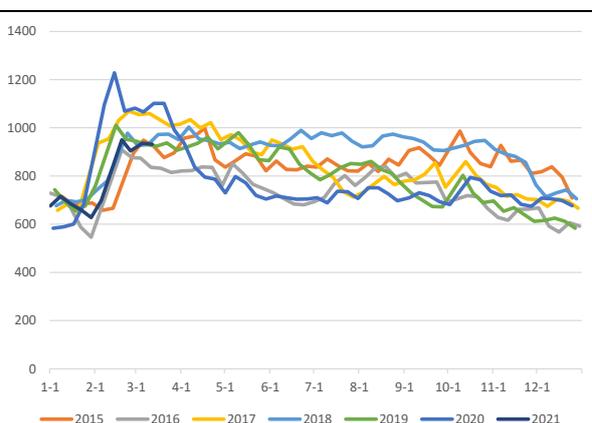


图 20: 聚乙烯总库存季节图

(单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

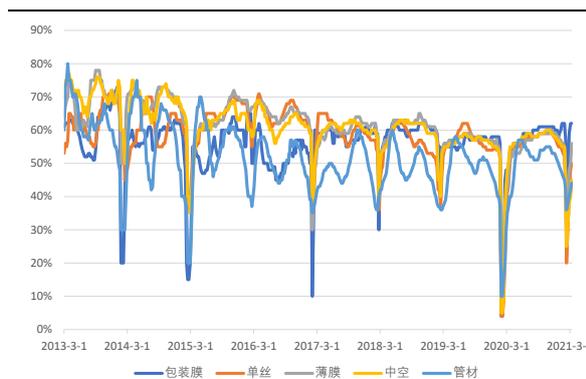
4.3 下游需求

PE 下游开工率小有提升, 目前主流开工率在 40%-62%, 农膜开工率涨 3%至 48%, 包装业开工率持平于 62%, HDPE 单丝行业开工率涨 2%至 50%, HDPE 薄膜行业开工率涨 6%至 56%,

HDPE 中空行业开工率涨 5% 至 45%，HDPE 管材行业开工率涨 2% 至 44%，周初市场成交尚可，周中后期货有所下滑，市场交投气氛走淡，预计下周开工有望继续提升，原材料需求将有所增加，给予市场一定支撑。

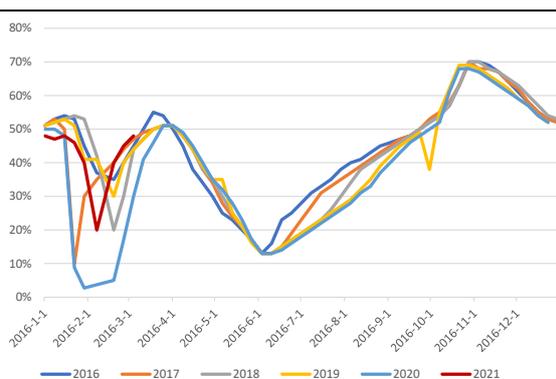
图 21: PE 主要下游开工率

(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: 目前来看聚烯烃产业链仍不太通畅, 但宏观面及成本面支撑、进口缺口及出口持续上行仍能保证聚烯烃市场涨势, 短期来看聚烯烃维持高位震荡; 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 93%-94% 左右高位, 周内供应端生产较为稳定, 进口窗口维持关闭, 但根据 IHS 数据, PE 美国装置已恢复 63%, PP 美国装置已恢复 83%, 预计后续全球性聚烯烃短缺或有所好转。从上中游库存来看, 周一两油库存预计在 94.5 万吨, 较周五涨 4 万吨, 石化厂商库存压力增大, 港口库存待出口货源装船后将大幅下降, 但中间商库存仍居高位, 本周被动去库后库存压力稍有减小;

需求: 聚烯烃主流下游开工率基本恢复, 本周下游前期库存基本耗尽, 周内进行补库, 同时下游塑编、农膜等企业均发布涨价函以保证自身利润, 终端订单有所减少, 短期来看国内下游难成支撑。出口方面 2-4 月聚烯烃出口持续上行, 国外需求形成一定支撑。

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。