

油价施压，后期关注产业链流通情况

兴证期货·研发中心

2021年3月22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

周内聚烯烃先涨后跌，油价领跌及产业链去库不畅已反映在价内，PP周跌4.21%，L周跌4.26%。供应面，PP开工率小跌至92.63%，PE开工率小跌至92.90%，周内检修装置增多，但原定大型检修装置多延后，石化库存、港口库存压力不大，社会库存压力较大。需求面，下游开工率正常，出口窗口亦持续打开，但原材料采购积极性并不高，下游多等待现货回调。

总结与展望

展望：目前来看聚烯烃期价已回归弱势基本面逻辑，且周中后期原油大跌利空期价，虽然石化库存压力相对不大，但中间商高价出货情况尴尬，以让利出售回笼资金为主，下游需求疲软，短期聚烯烃回调后若原油回涨、上游检修兑现及下游需求好转则仍有上涨空间；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下降约1%左右，周内检修装置较多，预计现货回调后计划检修装置将进入检修流程，供应压力将有所减小。从上中游库存来看，两油库存在86万吨，较上周跌3.5万吨，石化库存处于往年中位，且库存可控，港口库存处于往年低位，压力不大，但中间商出货压力较大，下游采购情绪较差，整体产业链仍不算通畅；

需求：聚烯烃主流下游开工率基本恢复，PP方面下游塑编等厂商涨价后终端订单情况不佳，开工及补货积极性不高，PE方面

地膜、中空管已进入需求旺季，整体需求较 PP 相对较好。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：短期受油价影响较大，后期若检修兑现、需求好转，在油价逐步稳定后，可逢低做多。

风险提示

需求侧恢复不及预期；上中游检修延迟；外盘装置迅速恢复生产；宏观波动。

1. 行情回顾

L2105 合约较上周下跌，收于 8645 元/吨，跌 385 元/吨，跌幅为 4.26%，持仓 25.77 万手，跌约 0.18 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 9033 元/吨，跌 397 元/吨，跌幅为 4.21%，持仓 26.83 万手，跌约 2.15 万手。

聚烯烃近远月价差均有所收缩，近期油价大幅波动进一步拉跌聚烯烃近月期价。基差方面，聚烯烃由 Back 结构逐步转为平水及 Contango 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	8645	-385	-4.26%	606735	257763	-1761
L2109.DCE	8555	-315	-3.55%	109146	90183	25832
PP2105.DCE	9033	-397	-4.21%	855995	268347	-21546
PP2109.DCE	8696	-287	-3.19%	118666	74912	17226

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	2021/3/22	2021/3/15	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-80	-170	90	-52.94%
L 基差	元/吨	0	-80	80	-100.00%
L 仓单数量	张	1165	1592	-427	-26.82%
PP09-PP05 价差	元/吨	-303	-435	132	-30.34%
PP 基差	元/吨	60	-80	140	-175.00%
PP 仓单数量	张	72	1402	-1330	-94.86%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油期货周内跌 6.28%至 61.44 美元/桶，Brent 原油期货周内跌 6.89%至 64.46 美元/桶。原油方面，欧洲疫情反复、中美双方谈话成果偏负面及美国刺激计划尚未起到助力作用为油价施压，在宏观利空因素尚未确定之前原油预计将维持大幅波动。甲醇内盘周跌 40 元/吨至 2370 元/吨，甲醇外盘周跌 2 美元/吨至 297 美元/吨，期价下跌情况下甲醇业者心态谨慎，实盘成交有限。丙烯内盘周内持平于 8500 元/吨，外盘周涨 40 美元/吨至 1170 美元/吨，丙烯单体供应偏紧，且因价格优势部分 PDH 装置延后生产而专卖丙烯，下周亦有出售预订，因此丙烯价格维持高位。乙烯 CFR 东北亚周跌 70 美元/吨至 1130 美元/吨，乙烯下游需求走弱及供应增加导致乙烯价格逐步下滑。

表 3：上游价格周度动态

指标	单位	2021/3/22	2021/3/15	涨跌	涨跌幅
WTI 期货 (4 月)	美元/桶	61.44	65.56	-4.12	-6.28%
Brent 期货 (5 月)	美元/桶	64.46	69.23	-4.77	-6.89%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	591.00	615.75	-24.75	-4.02%
动力煤	元/吨	671.20	641.60	29.60	4.61%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1170.00	1130.00	40.00	3.54%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	8500.00	8500.00	0.00	0.00%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1130.00	1200.00	-70.00	-5.83%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2370.00	2410.00	-40.00	-1.66%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	297.00	299.00	-2.00	-0.67%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

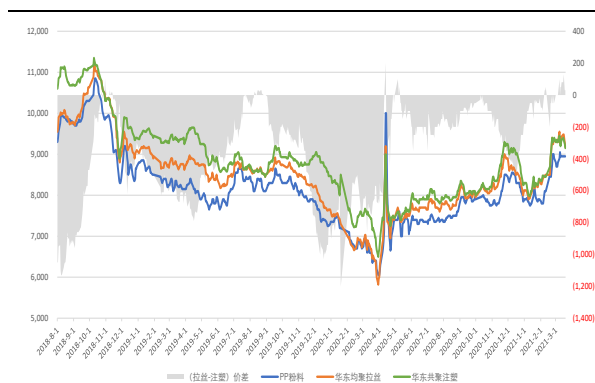
3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 9252-9485 (-300/-225) 区间，共聚注塑周均价在 9230-9485 (-200/-

250) 区间, 周内期价先升后降, 贸易商为回笼资金让利低保, 下游采购积极性一般。油制 PP 利润在 1665 元/吨左右, MTO 制 PP 毛利在 1462-1522 元/吨左右, PDH 制 PP 毛利在 2319 元/吨, 周末由于上游原料降价, 整体利润有小幅上升, 原计划检修装置多有延迟。

图 1: PP 各品种价位及价差

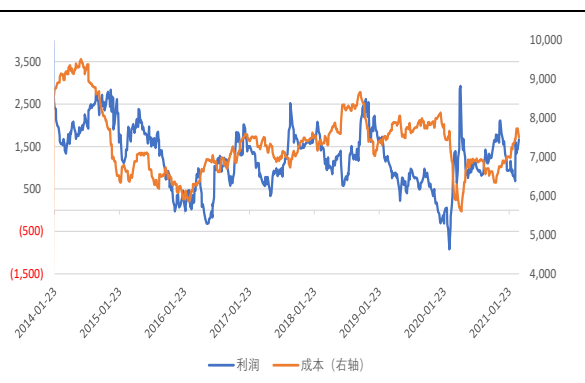
(单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

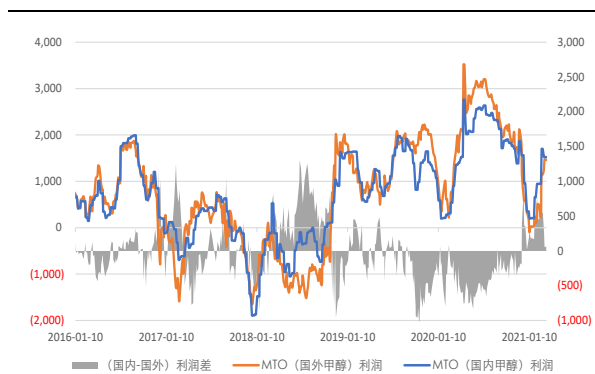
图 2: 油制 PP 毛利及成本

(单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

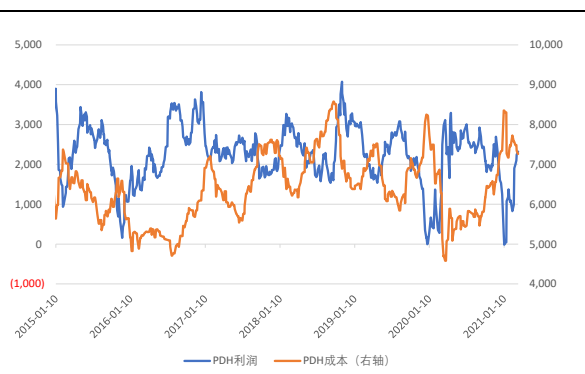
图 3: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



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)



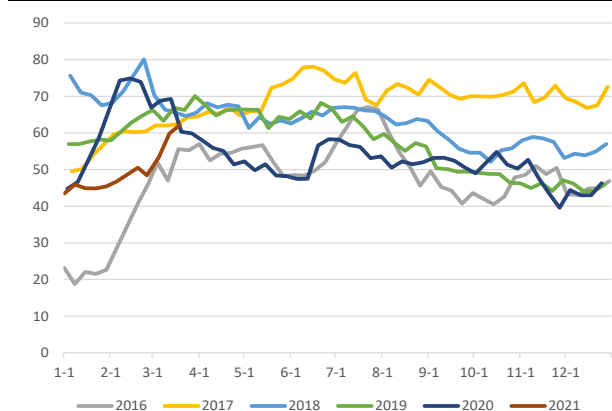
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 334.4kt, 环比跌 3.88%, 周内检修损失量约为 4.39 万吨, 环比损失量略有上升, PP 开工率环比减 0.38% 至 92.63%, 下周茂名石化、巨正源、绍兴三圆等装置有计划检

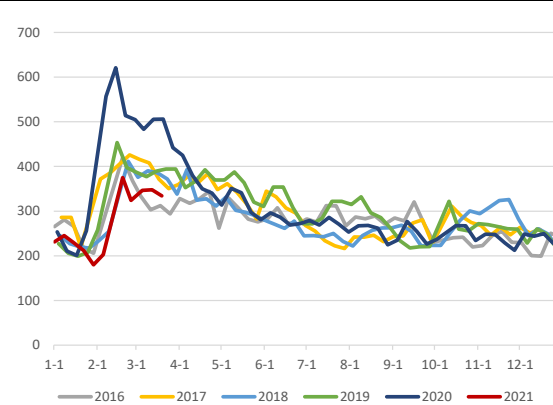
修，预计下周聚丙烯装置检修损失量或有所增加，石化库存压力或有所小降。社会库存涨 3.91%，港口库存跌 5.38%，社会库存连续三周上行，期价下行后成交略有好转，但社会库存压力仍相对较大；港口方面，整体港口库存处于往年低位，当前进口窗口关闭，压力不大。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）



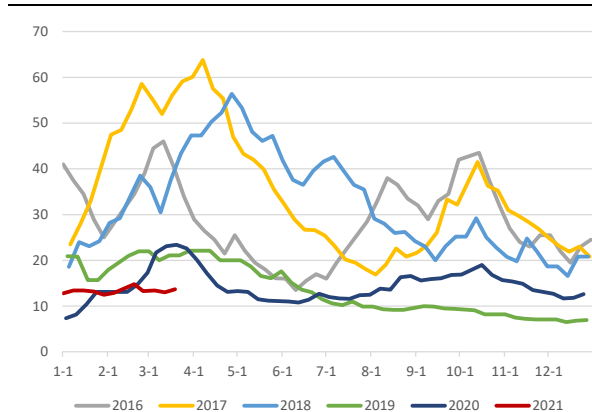
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



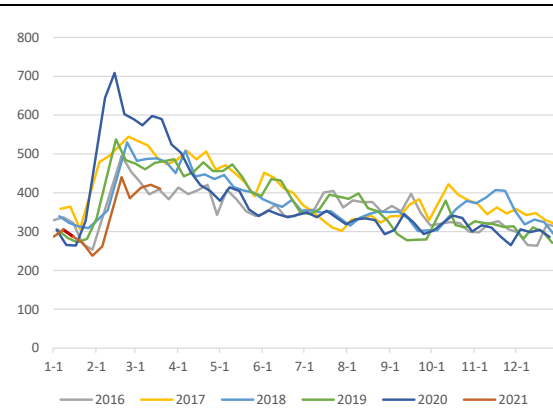
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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）

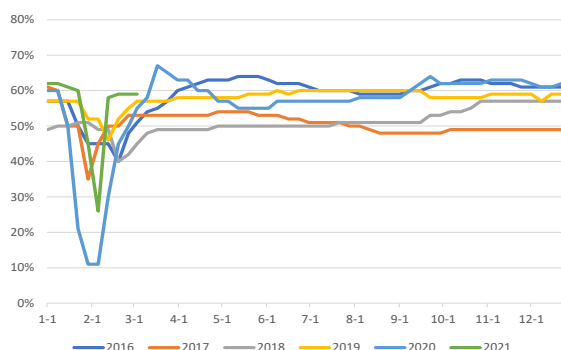


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 下游需求

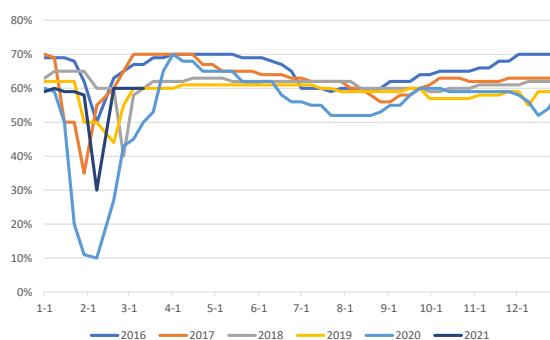
PP 下游开工率变化不大，塑编持平于 60%，BOPP 下跌 1%至 60%，注塑持平于 59%。本周下游已开始逐步抬高价格，成本增加逐步传导至终端，但终端下单积极性不高。

图 9：注塑周度开工率 (单位：%)



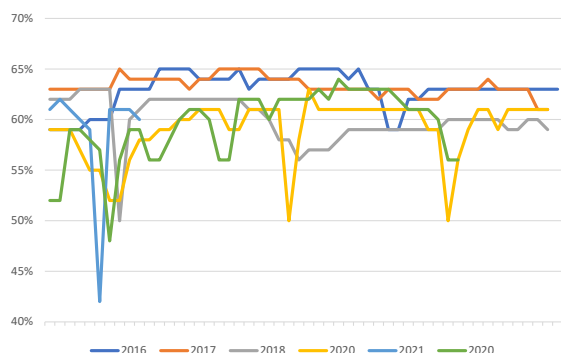
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 10：塑编周度开工率 (单位：%)



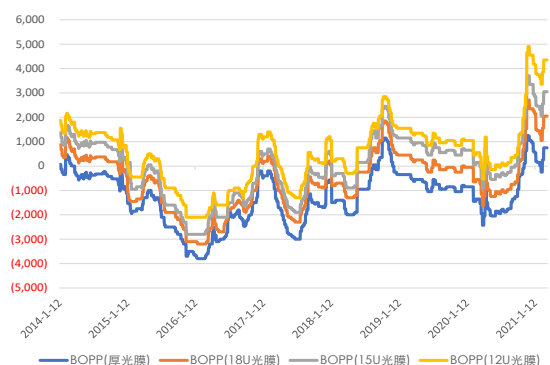
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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)



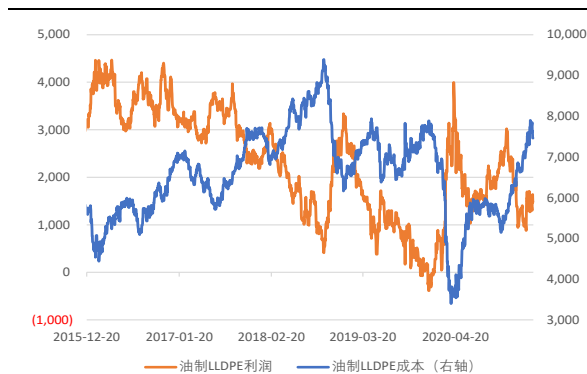
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

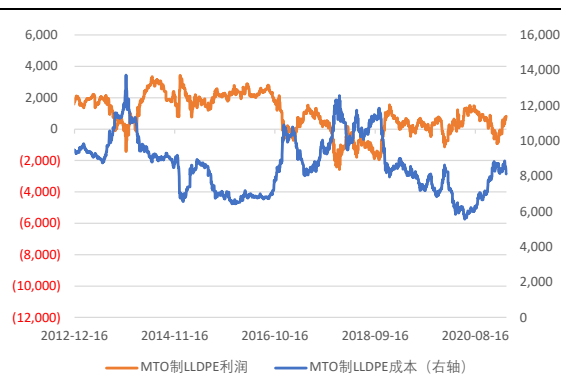
PE 市场 LL 周均价在 8995-9160 (-100/-200) 区间，LDPE 周均价在 11950-12590 (-25/-50) 区间，HDPE 周均价在 8940-9110 (-50/-25) 区间，LLDPE 随期货下行价格下降明显，LDPE 受茂名石化高压装置停车及货源偏紧影响，价格下降幅度不大，HDPE 有一定下调。油制 LLDPE 毛利在 1485 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 820 元/吨左右，油制利润、MTO 利润均有所上行，因此部分上游装置延迟检修。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



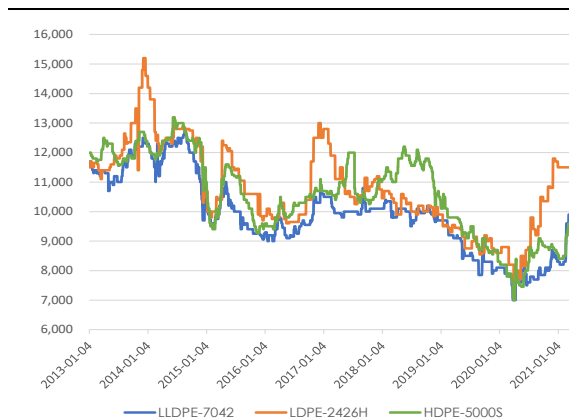
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



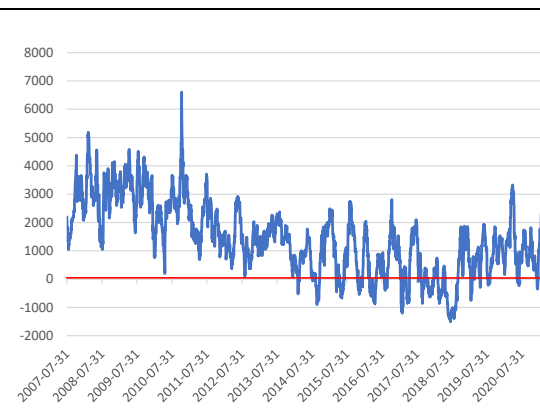
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



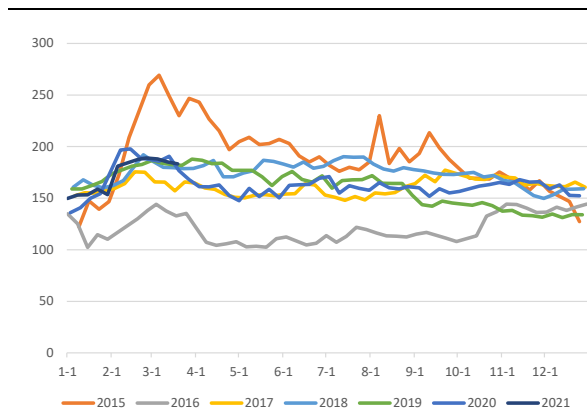
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 389.5kt, 环比跌 0.75%, 周内检修损失量在 1.59 万吨, 环比增 0.58 万吨, 检修损失量影响不大, PE 开工率跌 1.79% 至 92.90%, 周内新增较多检修, 茂名石化、抚顺石化、齐鲁石化等均进入检修, 且当前石化库存处于往年低位, 目前石化库存可控。社会库存跌 1.60%, 港口库存环比涨 0.58%, 社会库存连续三周缓慢下降, 港口库存压力相对较高。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图

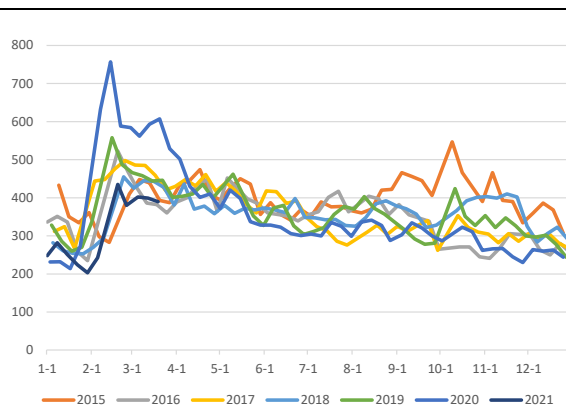
(单位: kt)



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

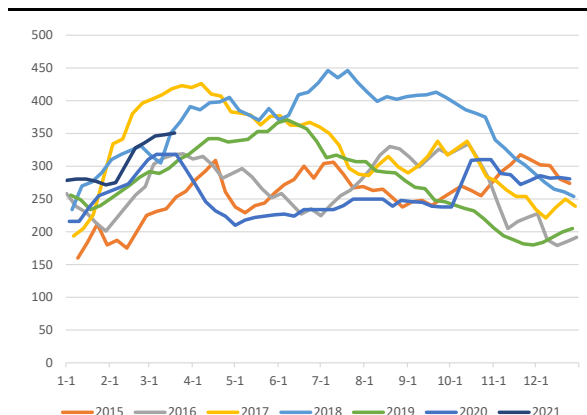
(单位: kt)



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

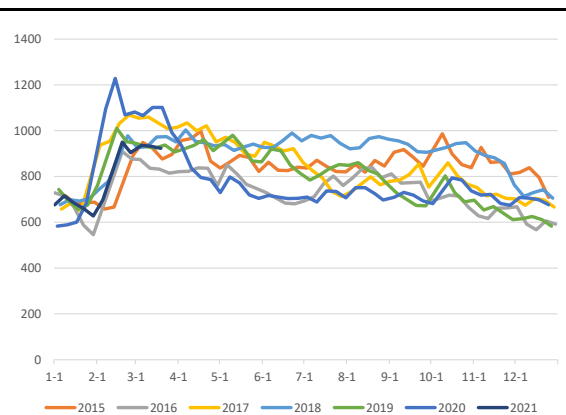
(单位: kt)



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 下游开工率多数上涨, 目前主流开工率在 45%-63%, 农膜开工率涨 3%至 51%, 包装业开工率涨 1%至 63%, HDPE 单丝行业开工率涨 3%至 53%, HDPE 薄膜行业开工率涨 1%至 57%, HDPE 中空行业开工率涨 3%至 48%, HDPE 管材行业开工率涨 1%至 45%, 农膜中棚膜需求较

弱，但地膜需求逐渐走旺，定价逐步随原料上行，且中空管也即将进入需求旺季，但目前下游高价抵触情绪较强，短期需求支撑仍然有限。

图 21: PE 主要下游开工率

(单位: %)

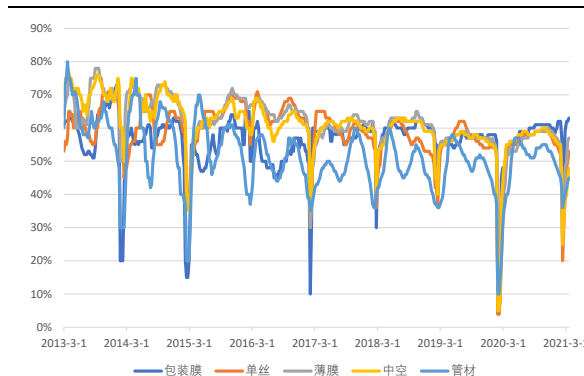
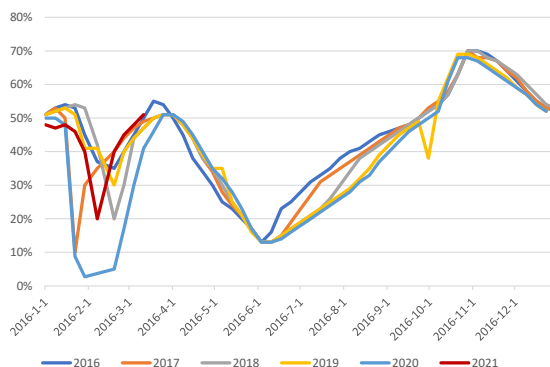


图 22: 农膜周度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

5. 后市展望

展望: 目前来看聚烯烃期价已回归弱势基本面逻辑，且周中后期原油大跌利空期价，虽然石化库存压力相对不大，但中间商高价出货情况尴尬，以让利出售回笼资金为主，下游需求疲软，短期聚烯烃回调后若原油回涨、上游检修兑现及下游需求好转则仍有上涨空间；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下降约 1% 左右，周内检修装置较多，预计现货回调后计划检修装置将进入检修流程，供应压力将有所减小。从上中游库存来看，两油库存在 86 万吨，较上周跌 3.5 万吨，石化库存处于往年中位，且库存可控，港口库存处于往年低位，压力不大，但中间商出货压力较大，下游采购情绪较差，整体产业链仍不算通畅；

需求: 聚烯烃主流下游开工率基本恢复，PP 方面下游塑编等厂商涨价后终端订单情况不佳，开工及补货积极性不高，PE 方面地膜、中空管已进入需求旺季，整体需求较 PP 相对较好。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。