

预期与现实碰撞，短期聚烯烃震荡为主

兴证期货·研发中心

2021 年 3 月 29 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

投资咨询编号：Z0016284

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

行情回顾

周内聚烯烃下跌后维持震荡，周五夜盘小幅反弹，PP 周跌 0.89%，L 周内持平。供应面，上游逐渐进入检修季，PP 开工率回落，PE 装置暂较为稳定。需求面，下游开工率正常，但由于终端负反馈，整体订单情况和采购意愿不强，出口利好边际减弱。

总结与展望

供应：PP 开工率周跌至 89.31%，PE 开工率周涨至 94.07%，本周新增巨正源、大庆炼化、绍兴三圆、茂名石化、大唐多伦等 PP 装置停车检修，PP 供应压力略有减小，PE 供应以稳为主。从上中游库存来看，两油库存在 2 万吨，较上周跌 4 万吨，去库速度逐渐加快，同时社会库存高位回落，港口库存一直维持在历史低位，可以看到供应端产业链流通已经略有好转；

需求：聚烯烃主流下游开工率维稳，PP 方面下游由于企业亏损及终端负反馈问题，订单不佳，原料以逢低采购为主，预计业者短期补库后以观望为主；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，库存去化更为顺利。出口窗口维持打开，但相关利好已逐步消化；

展望：目前来看聚烯烃产业链流通逐渐通畅，但是成本端走弱和需求端疲软仍抑制聚烯烃涨幅，目前业者心态偏中性，短期以震荡为主；中长期来看，下半年聚烯烃将进入扩产高峰，若新装置产能上场兑现，则供过于求的局面或导致聚烯烃长期走势偏弱。

操作建议

PP&L：观望为宜。

风险提示

上中游检修延迟；新产能释放推迟；需求侧维持弱势；宏观波动。

1. 行情回顾

L2105 合约较上周持平，收于 8645 元/吨，持仓 24.95 万手，跌约 0.82 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 8953 元/吨，跌 80 元/吨，跌幅为 0.89%，持仓 24.74 万手，跌约 2.10 万手。

聚烯烃近远月价差略有缩减，周内近远月价差变化不大。基差方面，聚烯烃基差基本为正，现货价格相对仍旧偏高。

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	0	0.00%	391415	249516	-8247
L2109.DCE	8570	15	0.18%	82566	105819	15636
PP2105.DCE	8953	-80	-0.89%	562495	247392	-20955
PP2109.DCE	8649	-47	-0.54%	87619	76700	1788

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	2021/3/29	2021/3/22	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-80	-80	0	0.00%
L 基差	元/吨	160	0	160	-
L 仓单数量	张	420	1165	-745	-63.95%
PP09-PP05 价差	元/吨	-322	-303	-19	6.27%
PP 基差	元/吨	282	60	222	370.00%
PP 仓单数量	张	72	72	0	0.00%

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 1.17%至 60.72 美元/桶，Brent 原油期货周内跌 9.49%至 58.34 美元/

桶。原油方面，原油多头止盈离场在技术面上造成回撤，同时欧洲因疫情再次封锁也印发了市场对原油需求的担忧。甲醇内盘周跌 35 元/吨至 2335 元/吨，甲醇外盘周跌 5 美元/吨至 292 美元/吨，当前甲醇供需面变化不大，价格多跟随原油变动。丙烯内盘周跌 200 元/吨至 8300 元/吨，外盘周跌 25 美元/吨至 1145 美元/吨，当前丙烯下游需求走弱，同时泰国等地的新裂解装置也可销售丙烯船货，丙烯供需面走软。乙烯 CFR 东北亚周跌 80 美元/吨至 1050 美元/吨，乙烯下游逐步进入检修季，叠加苯乙烯因大量新增投产价格下挫、原料购买能力减弱，以及泰国等地乙烯供应的上升，乙烯市场逐步走弱。

表 3：上游价格周度动态

指标	单位	2021/3/29	2021/3/22	涨跌	涨跌幅
WTI 期货	美元/桶	60.72	61.44	-0.72	-1.17%
Brent 期货	美元/桶	58.34	64.46	-6.12	-9.49%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	569.75	591.00	-21.25	-3.60%
动力煤	元/吨	690.20	671.20	19.00	2.83%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1145.00	1170.00	-25.00	-2.14%
丙烯（市场基准价）	元/吨	8300.00	8500.00	-200.00	-2.35%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1050.00	1130.00	-80.00	-7.08%
甲醇（华东地区）	元/吨	2335.00	2370.00	-35.00	-1.48%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	292.00	297.00	-5.00	-1.68%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

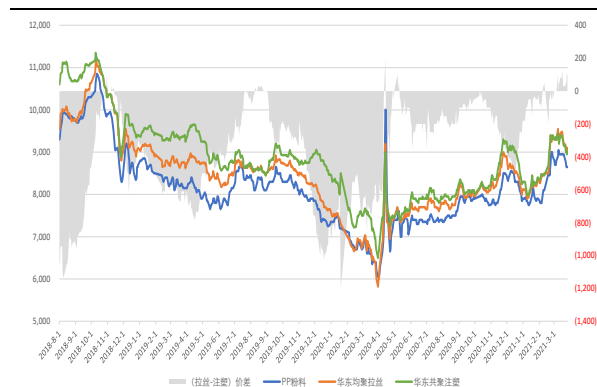
3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8970-9245（-130/-125）区间，共聚注塑周均价在 9020-9165（-150/-150）区间，周内期价下降后维持震荡，贸易商积极降价出货为主，下游刚需采购。油制 PP 利

润在 1703 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1596-1606 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2347 元/吨，周内利润变化不大。

图 1：PP 各品种价位及价差

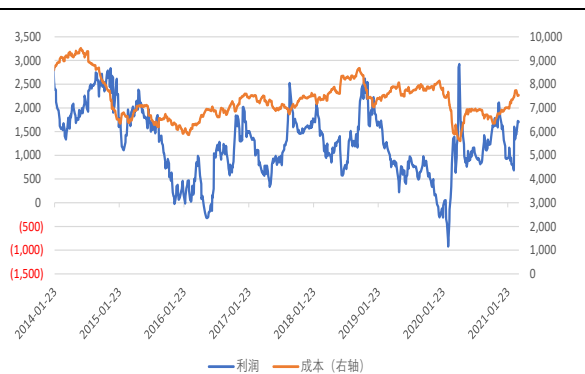
(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

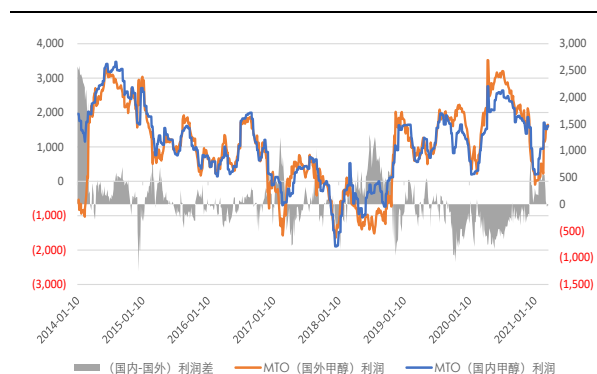
图 2：油制 PP 毛利及成本

(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

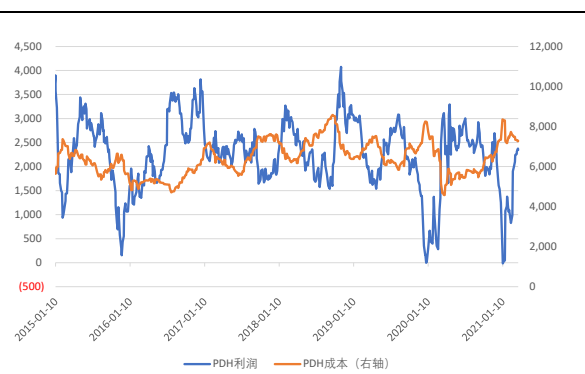
图 3：MTO 制 PP 毛利 (单位：元/吨)



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)



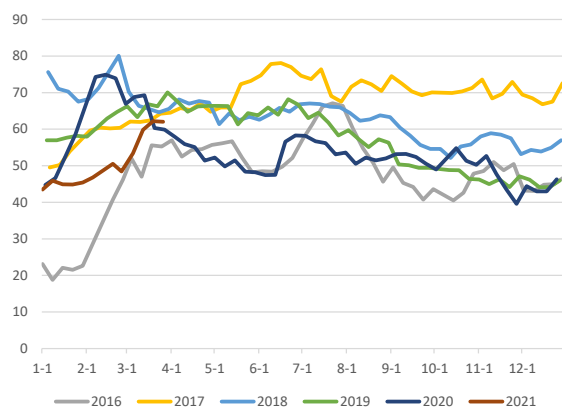
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 325kt，环比跌 2.81%，约 6.37 万吨，上周为 4.39 万吨左右，较上周的产量损失量增加较为明显，本周新增巨正源、大庆炼化、绍兴三圆、茂名石化、大唐多伦等装置停车检修。PP 开工率环比减 3.23%至 89.31%。社会库存跌 0.26%，港口库存涨 2.19%，社会

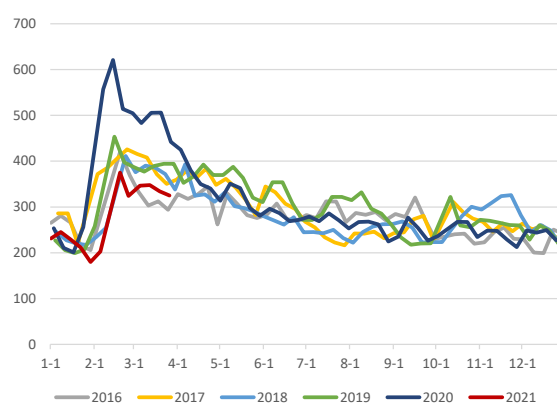
库存仍处于往年中高位，因月末贸易商积极出货，压力略有减少，港口库存则一直处于低位。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）



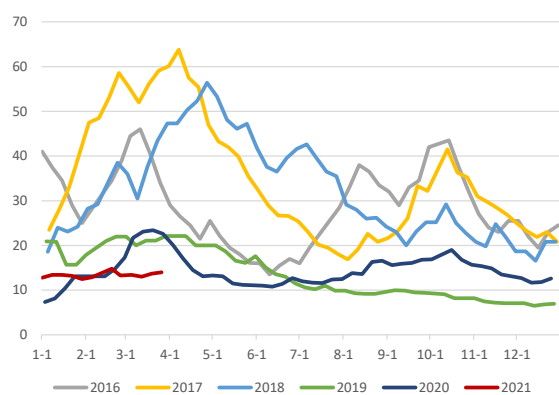
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



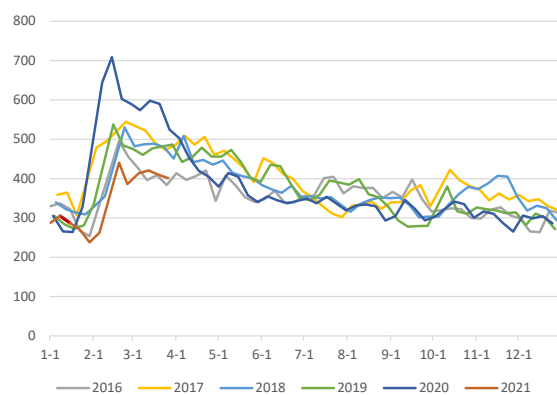
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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）

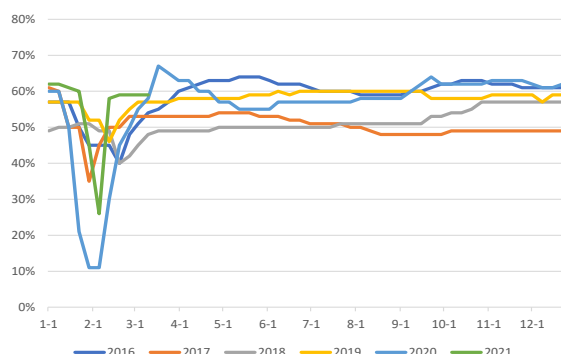


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 下游需求

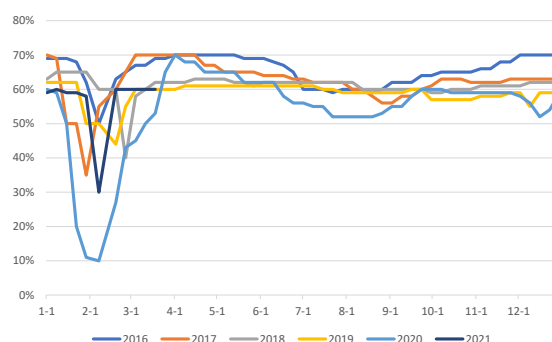
PP 下游开工率基本持稳，塑编持平于 60%，BOPP 持平于 60%，注塑持平于 59%。下游逐步在提高订单价格，但塑编等行业仍处于亏损状态，且终端目前仍在消耗前期库存，采购积极性不强，整体支撑力不强。

图 9：注塑周度开工率（单位：%）



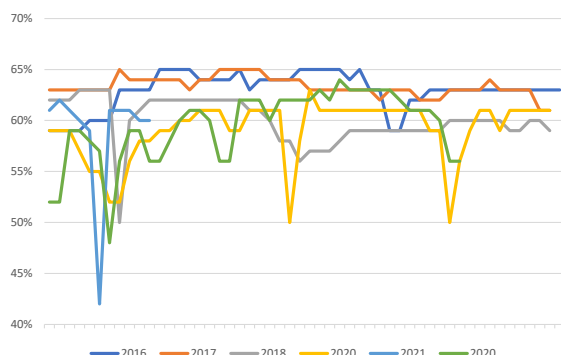
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 10：塑编周度开工率（单位：%）



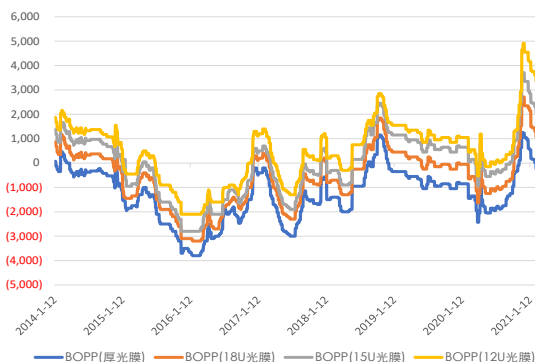
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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

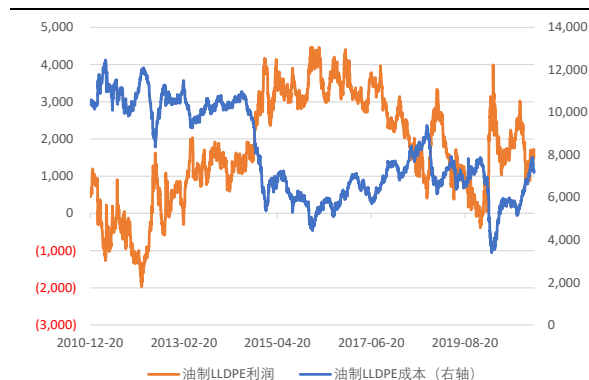
4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

PE 市场 LL 周均价在 8750-8975（-150/-175）区间，LDPE 周均价在 11805-12270（-200/-450）区间，HDPE 周均价在 8910-9070（-50/-50）区间，LLDPE 价格随期货波动为主，而 LDPE 跌势最为明显，报盘也略显混乱，下游需求跟进乏力，HDPE 价格较稳定，且以膜料为代表，部分牌号下半周出现小幅提价。油制 LLDPE 毛利在 1515 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 565 元/吨左右，MTO 利润有所下行。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/

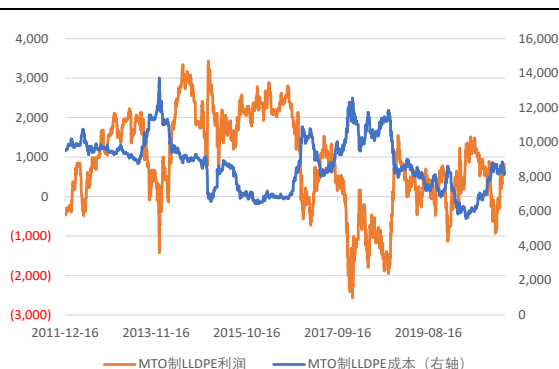
吨)



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

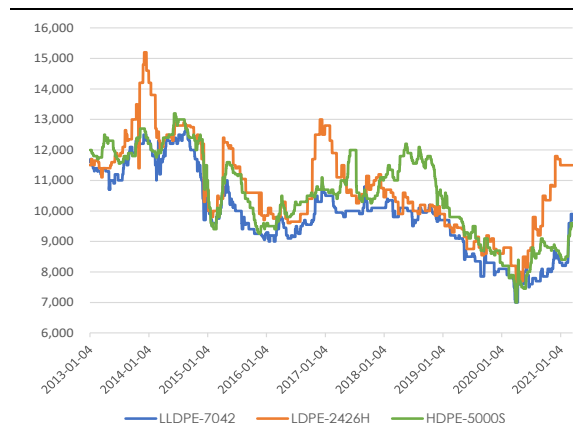
位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

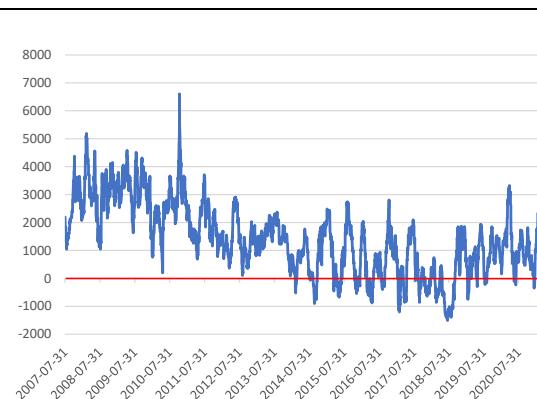
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位:

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)



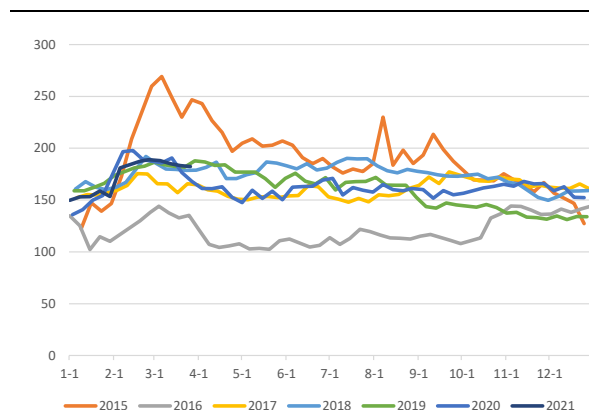
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 375kt, 环比跌 3.72%, 周内检修损失量在 1.45 万吨, 比上周减少 0.14 万吨, 检修损失量影响不大, PE 开工率涨 1.17%至 94.07%。社会库存跌 0.51%, 港口库存环比涨 0.48%, PE 社会库存、港口库存均处于往年中位, 相较 PP 压力较大, 但后续 PE 下游旺季需求较好, 去库能力相对较强。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图

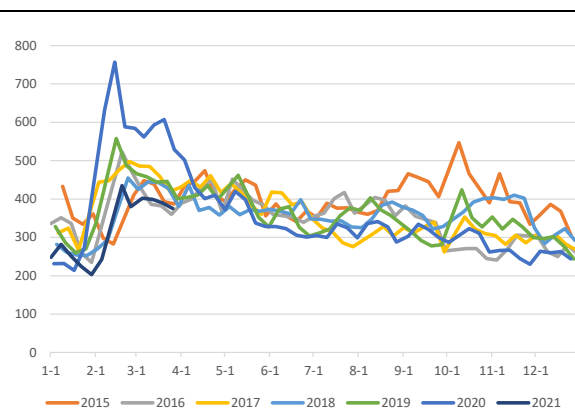
(单位: kt)



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

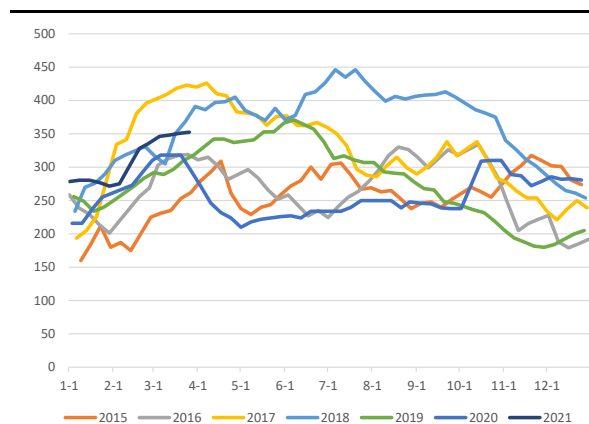
(单位: kt)



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

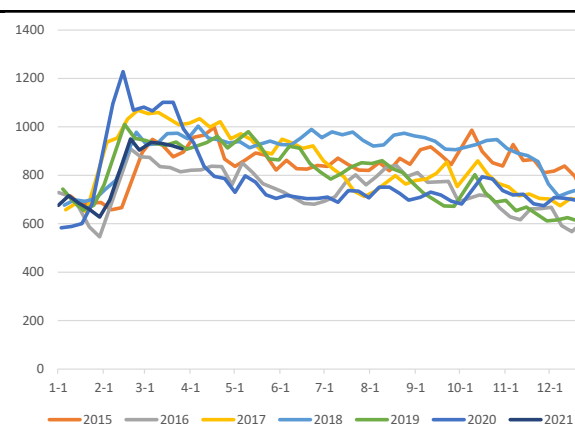
(单位: kt)



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

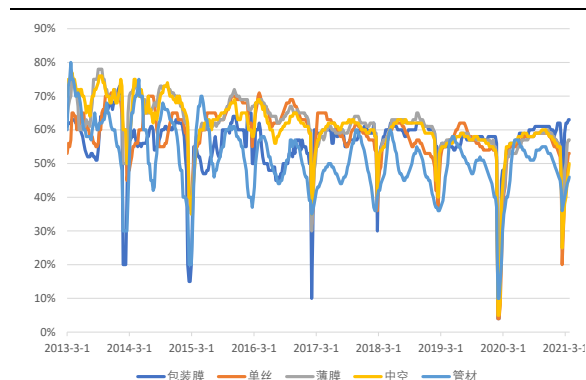
4.3 下游需求

PE 下游开工率稳中有涨, 目前主流开工率在 46%-63%, 农膜开工率持平于 51%, 包装业开工率持平于 63%, HDPE 单丝行业开工率持平于 53%, HDPE 薄膜行业开工率持平于 57%, HDPE 中空行业开工率涨 2%至 50%, HDPE 管材行业开工率涨 1%至 46%, 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。

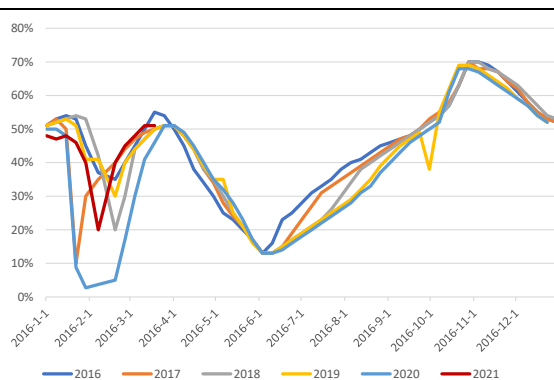
图 21: PE 主要下游开工率

(单位: %)



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

供应: PP 开工率周跌至 89.31%, PE 开工率周涨至 94.07%, 本周新增巨正源、大庆炼化、绍兴三圆、茂名石化、大唐多伦等 PP 装置停车检修, PP 供应压力略有减小, PE 供应以稳为主。从上中游库存来看, 两油库存在 2 万吨, 较上周跌 4 万吨, 去库速度逐渐加快, 同时社会库存高位回落, 港口库存一直维持在历史低位, 可以看到供应端产业链流通已经略有好转;

需求: 聚烯烃主流下游开工率维稳, PP 方面下游由于企业亏损及终端负反馈问题, 订单不佳, 原料以逢低采购为主, 预计业者短期补库后以观望为主; 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, 库存去化更为顺利。出口窗口维持打开, 但相关利好已逐步消化;

展望: 目前来看聚烯烃产业链流通逐渐通畅, 但是成本端走弱和需求端疲软仍抑制聚烯烃涨幅, 目前业者心态偏中性, 短期以震荡为主; 中长期来看, 下半年聚烯烃将进入扩产高峰, 若新装置产能上场兑现, 则供过于求的局面或导致聚烯烃长期走势偏弱。

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。