

## 需求利好未兑现，聚烯烃偏弱震荡

兴证期货·研发中心

2021年4月12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](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

### 行情回顾

周内聚烯烃下跌后维持震荡。供应面，PP开工率回落，PE开工率窄幅波动。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开工率周涨至87.70%，PE开工率周跌至88.94%，周内齐鲁石化、福建炼厂新一线、广州石化、巨正源等装置重启，PP新增东明石化新装置20万吨，PE下周新增天津联合12万吨装置检修，国内供应预计维持小幅上行；同时进口窗口逐步打开，后期进口量或有所上行；

需求：聚烯烃主流下游开工率小幅波动，PP方面塑编半成品、成品库存均有所上升，且订单情况不佳，BOPP订单一般；PE方面地膜需求大幅下降，包装膜开工率下跌2%，膜类需求式微，其余行业终端订单支撑有限；

库存：从上中游库存来看，两油库存在86万吨，较上周涨5.5万吨，略有累库，PP社会库存、港口库存小幅下行，库存压力尚可，PE社会库存、港口库存均有所累积，可以看到PE当前库存压力大于PP；

展望：目前来看短期需求转暖预期已证伪，库存去化缓慢，叠加油价宽幅震荡影响业者心态，预计短期聚烯烃盘面维持弱勢震荡的可能性较大；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；宏观波动。

## 1. 行情回顾

L2105 合约较上周下跌，收于 8520 元/吨，跌 205 元/吨，跌幅为 2.35%，持仓 21.63 万手，跌约 3.54 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 8793 元/吨，跌 170 元/吨，跌幅为 1.90%，持仓 19.46 万手，跌约 2.31 万手。

聚烯烃近远月价差窄幅波动，周内近远月价差变化不大。基差方面，L 基差转负，PP 基差维持正向结构，PP 报价相对较为坚挺。

**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	8520	-205	-2.35%	284968	216264	-35400
L2109.DCE	8455	-175	-2.03%	108785	147425	24802
PP2105.DCE	8793	-170	-1.90%	497457	194556	-23050
PP2109.DCE	8540	-165	-1.90%	121622	114551	23981

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	2021/4/9	2021/4/2	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-60	-75	15	-20.00%
L 基差	元/吨	-50	100	-150	-150.00%
L 仓单数量	张	756	1165	-409	-35.11%
PP09-PP05 价差	元/吨	-256	-266	10	-3.76%
PP 基差	元/吨	265	243	22	9.05%
PP 仓单数量	张	1718	72	1646	2286.11%

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 3.10%至 59.34 美元/桶，Brent 原油期货周内跌 2.47%至 58.34 美元/桶。原油方面，油价恐将持续维持宽幅震荡，一方面美伊谈判进展良好，另一方面欧洲疫情封城、巴西及印度疫情蔓延持续利空油价，市场普遍调低油价预期，警惕油价破位下跌。甲醇内盘周涨 55 元/吨至 2430 元/吨，甲醇外盘周涨 4 美元/吨至 293 美元/吨，目前甲醇供应稳定、刚需支撑、库存压力不大，多重利好下甲醇现货价格上调。丙烯内盘周跌 100 元/吨至 7900 元/吨，外盘周跌 35 美元/吨至 1145 美元/吨，周内生产企业库存压力缓步下降，报盘小幅上推为主。乙烯 CFR 东北亚周涨 10 美元/吨至 1070 美元/吨，乙烯东北亚、东南亚价格开始上抬，台湾价格下跌，乙烯均价震荡上行。

**表 3：上游价格周度动态**

指标	单位	2021/4/9	2021/4/2	涨跌	涨跌幅
WTI 期货	美元/桶	59.34	61.24	-1.90	-3.10%
Brent 期货	美元/桶	63.05	64.65	-1.60	-2.47%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	557.75	562.00	-4.25	-0.76%
动力煤	元/吨	684.40	736.00	-51.60	-7.01%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1060.00	1095.00	-35.00	-3.20%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	7900.00	8000.00	-100.00	-1.25%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1070.00	1060.00	10.00	0.94%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2430.00	2375.00	55.00	2.32%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	293.00	289.00	4.00	1.38%

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 8890-9150 (-120/-75) 区间，共聚注塑周均价在 8863-9256 (-100/-50)

区间，小长假归来，周初期价高位震荡，贸易商试探性高报，周中后期期价跌后震荡，市场重心下移，以低价成交为主。油制 PP 利润在 1558.37 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1365-1511 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2173 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

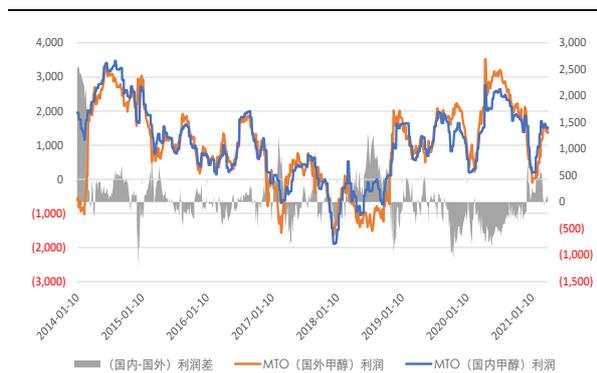
**图 2：油制 PP 毛利及成本**

(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)



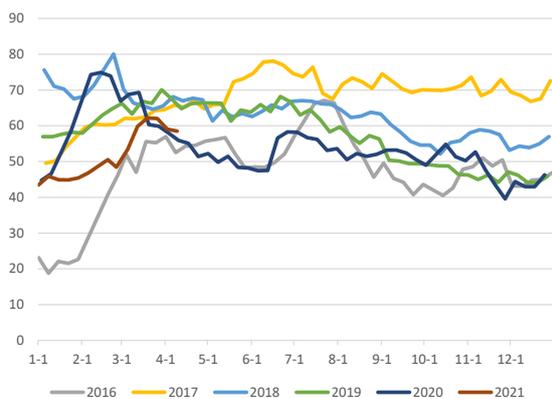
数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 343kt，环比涨 6.03%，周内装置产量损失量约 7.38 万吨，上周为 8.32 万吨左右，较上周的产量损失量减少 0.94 万吨，PP 开工率环比升 1.67%至 87.70%，本周齐鲁石

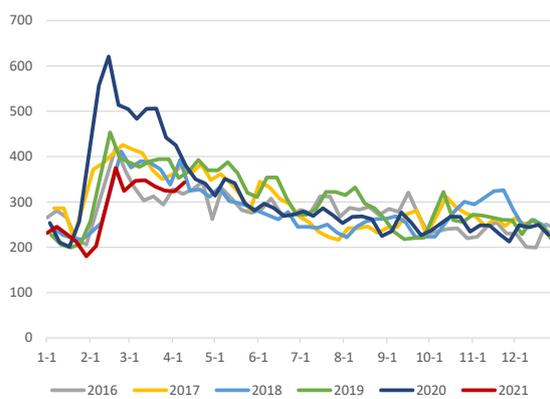
化、福建炼厂新一线、广州石化、巨正源装置重启。社会库存跌 0.93%，港口库存跌 0.75%，本周贸易商出货压力不大，下游刚需采购一定程度上缓解中游去库压力。

**图 5：聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)**



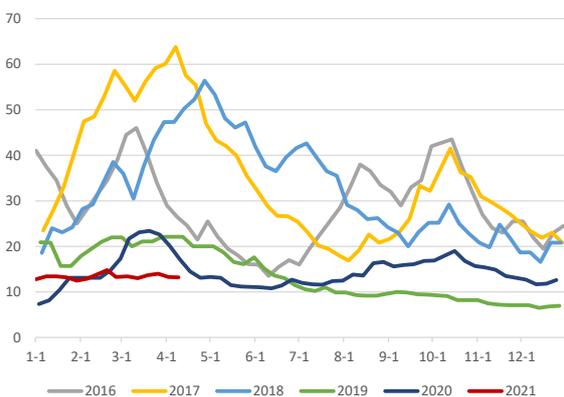
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**图 6：聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)**



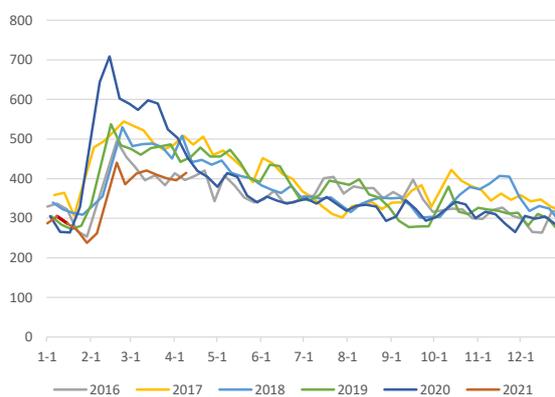
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**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)**

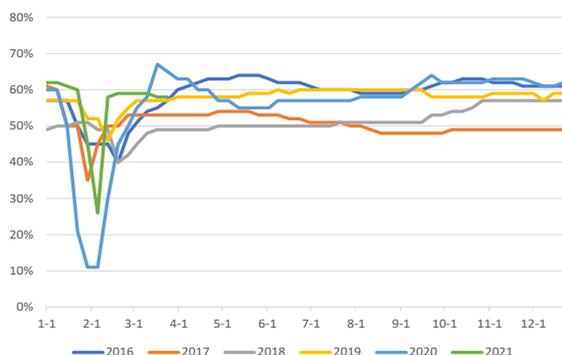


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

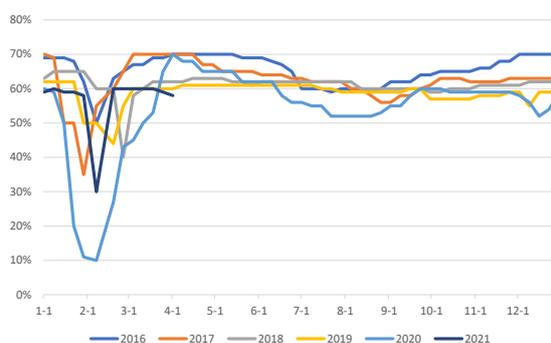
PP 下游开工率小幅波动，塑编跌 1%至 59%，BOPP 涨 2%至 62%，注塑持平于 58%。PP 下游季节性并不强，BOPP 因部分装置恢复生产，开工率有所上升，终端订单一般，塑编企业近期订单并不理想，部分塑编厂半成品、成品库存上升，需求利好预期证伪，后期开工难有上升。

**图 9：注塑周度开工率 (单位：%)**



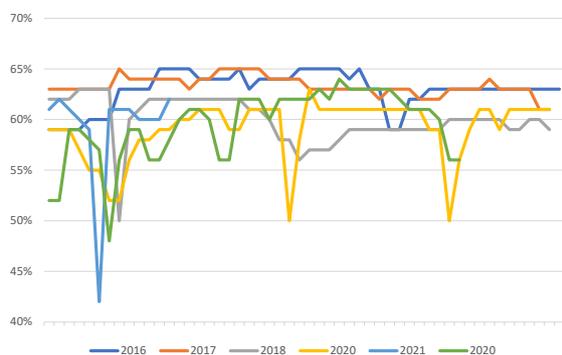
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**图 10：塑编周度开工率 (单位：%)**



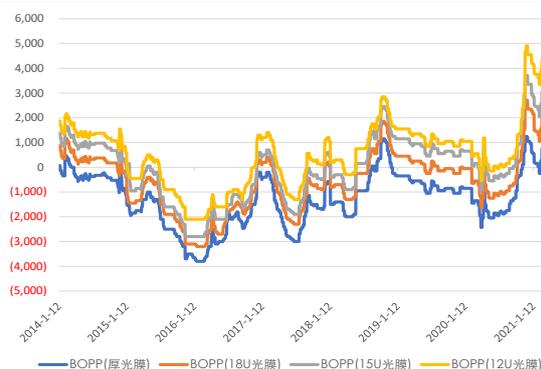
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**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)**



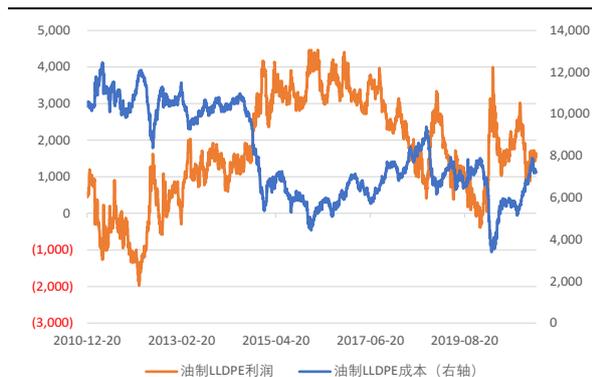
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 聚乙烯现货市场

### 4.1 价格及利润

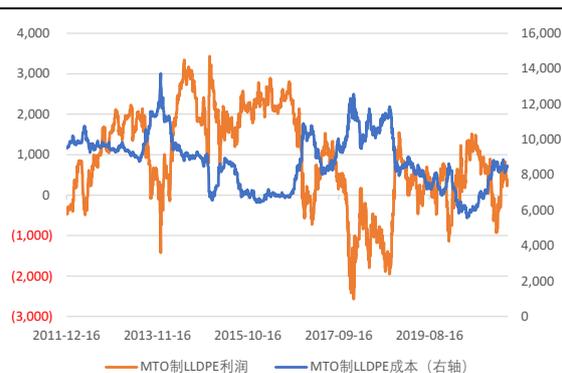
PE 市场 LL 周均价在 8745-8970 (-75/-100) 区间，LDPE 周均价在 11720-11890 (-175/-250) 区间，HDPE 周均价在 8940-9105 (-50/-25) 区间，LLDPE 价格随期货波动为主，后半周大幅下跌，LDPE 跌势最为明显，主要源于前期报价虚高及下游膜类需求转弱，HDPE 价格相对较为稳定。油制 LLDPE 毛利在 1636 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 360 元/吨左右，MTO 利润继续下行。

**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)**



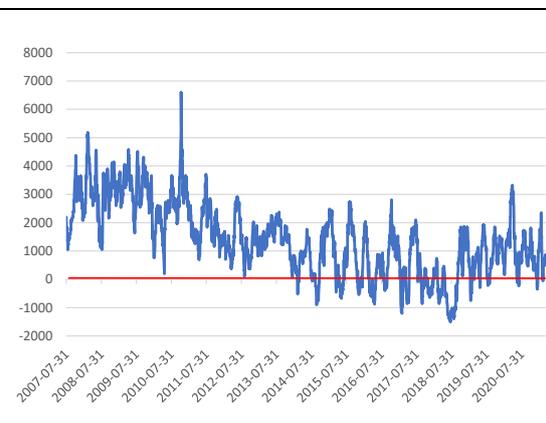
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (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)**



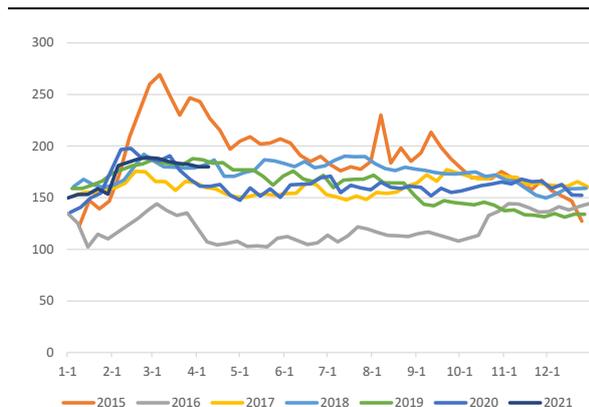
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 386kt, 环比涨 6.34%, 周内检修损失量在 3.91 万吨, 比上周增加 0.8 万吨, 检修损失量影响不大, PE 开工率降 1.27% 至 88.94%。社会库存涨 0.01%, 港口库存环比跌 0.14%, PE 下游地膜、管材均逐渐进入淡季, 且终端订单情况不佳, 对原料采购情绪明显下降, 周内成交困难, 上中游库存压力逐渐增大。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图

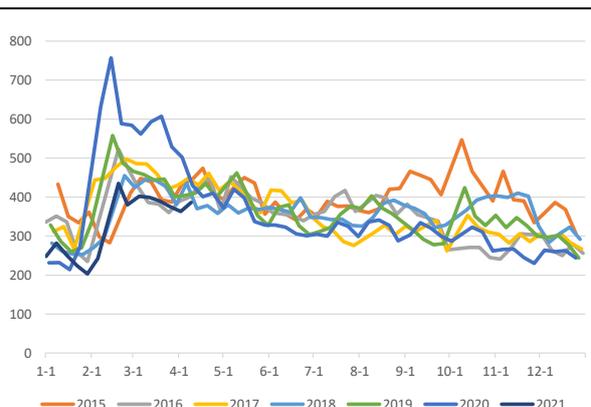
(单位: kt)



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

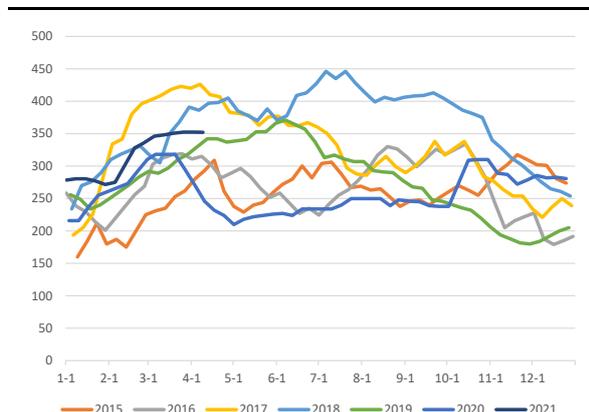
(单位: kt)



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

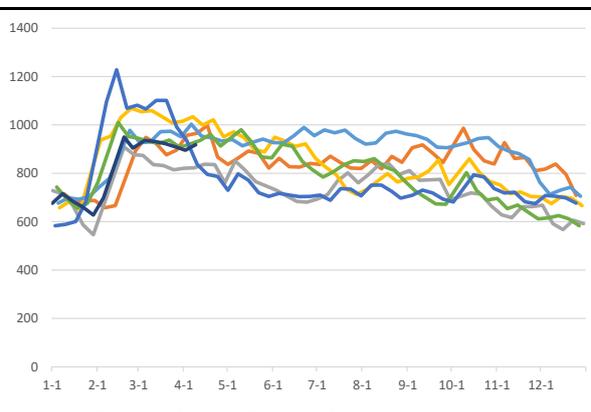
(单位: kt)



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

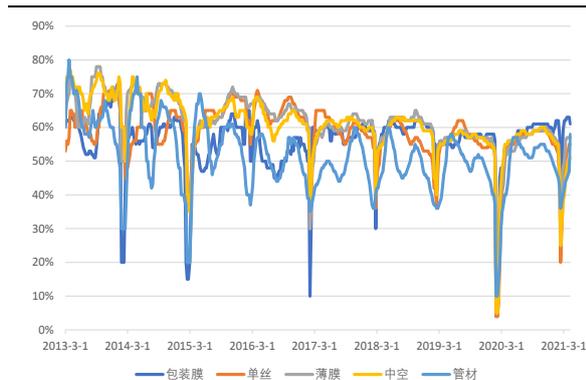
### 4.3 下游需求

PE 下游开工率小幅波动, 目前主流开工率在 45%-61%, 农膜开工率跌 4%至 45%, 包装业开工率跌 2%至 61%, HDPE 单丝行业开工率持平于 55%, HDPE 薄膜行业开工率持平于 57%, HDPE 中空行业开工率涨 1%至 51%, HDPE 管材行业开工率涨 1%至 47%, 相较 PP 而言, PE

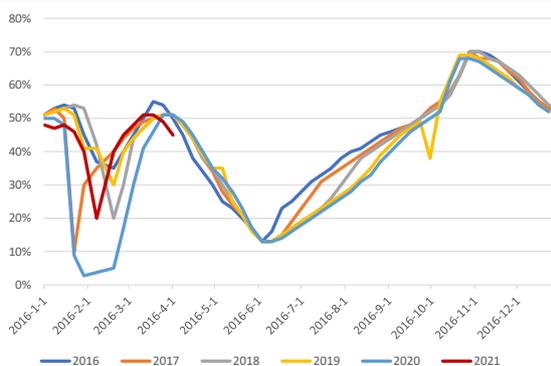
下游季节性较强，目前农膜、包装膜行业逐步进入淡季，尤其是地膜需求大量下降，HDPE 下游相对较稳，但原料采购情绪不高，整体以封底采购为主，给予市场支撑力度有限。

**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

**供应:** PP 开工率周涨至 87.70%, PE 开工率周跌至 88.94%, 周内齐鲁石化、福建炼厂新一线、广州石化、巨正源等装置重启, PP 新增东明石化新装置 20 万吨, PE 下周新增天津联合 12 万吨装置检修, 国内供应预计维持小幅上行; 同时进口窗口逐步打开, 后期进口量或有所上行;

**需求:** 聚烯烃主流下游开工率小幅波动, PP 方面塑编半成品、成品库存均有所上升, 且订单情况不佳, BOPP 订单一般; PE 方面地膜需求大幅下降, 包装膜开工率下跌 2%, 膜类需求式微, 其余行业终端订单支撑有限;

**库存:** 从上中游库存来看, 两油库存在 86 万吨, 较上周涨 5.5 万吨, 略有累库, PP 社会库存、港口库存小幅下行, 库存压力尚可, PE 社会库存、港口库存均有所累积, 可以看到 PE 当前库存压力大于 PP;

**展望:** 目前来看短期需求转暖预期已证伪, 库存去化缓慢, 叠加油价宽幅震荡影响业者心态, 预计短期聚烯烃盘面维持弱势震荡的可能性较大; 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。