

油价再起波澜，聚烯烃震荡格局不改

兴证期货·研发中心

2021年4月19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

周内聚烯烃期价大幅上行后维持震荡，PP周跌0.66%，L周跌1.94%，本周主力合约开始移仓换月。周初上涨逻辑主要源于油价大涨带动的期价提振，临近周末油价边际效应递减，聚烯烃回归震荡。

总结与展望

供应：PP开工率周跌至87.16%，PE开工率周跌至84.62%，周内PP新增福建炼厂老线12万吨装置检修，短期内检修较为稳定，PE周内茂名石化、燕山石化、抚顺石化、万华化学等均处于大修期，整体来看供应端压力短期有所减小，但前期累积的大量上游货源问题仍待解决；

需求：聚烯烃主流下游开工率小幅波动，PP方面主流开工率小跌1%-2%，塑编利润处于盈亏线附近，BOPP部分装置检修，预计下周需求支撑有限；PE方面下游开工率涨跌互现，包装膜行业开工率涨2%，近期订单较好，传统需求农膜逐步进入淡季，开工率跌4%，其余行业稳中有升，不过由于下游成品积压较多，后期支撑度也不强；

库存：从上中游库存来看，两油库存在87.5万吨，较上周涨1.5万吨，归功于期价大涨带来的下游看涨预期，周初聚烯烃迎来春节后采购量最好的一天，而后伴随期现拉涨过猛，下游抵触情绪再起，聚烯烃上游库存再度累积，社库、港库压力较小，PE库存压力略小于PP；

展望：目前来看短期原油提振效应仍存，且供应端压力推后，聚烯烃以窄幅震荡为主，业者对需求侧的悲观预期或导致原油边际效应减弱后聚烯烃盘面整体下行；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：逢高沽空，可尝试多L空PP。

风险提示

新产能释放推迟；油价再起波澜。

1. 行情回顾

本周聚烯烃开始移仓换月，预计下周将完成移仓换月进程。L2105 合约较上周下跌，收于 8355 元/吨，跌 165 元/吨，跌幅为 1.94%，持仓 12.57 万手，跌约 9.06 万手。PP2105 合约较上周下跌，收于 8735 元/吨，跌 58 元/吨，跌幅为 0.66%，持仓 16.92 万手，跌约 2.54 万手。

聚烯烃近远月价差缩小，操作空间不大，后续将关注 09-01 合约价差。基差方面，L 基差周内持平于平水附近，PP 基差维持缩窄，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	8355	-165	-1.94%	186141	125678	-90586
L2109.DCE	8345	-110	-1.30%	265968	250602	103177
PP2105.DCE	8735	-58	-0.66%	468174	169191	-25365
PP2109.DCE	8600	60	0.70%	218928	160716	46165

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	2021/4/16	2021/4/9	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	5	-60	65	-108.33%
L 基差	元/吨	0	-50	50	-100.00%
L 仓单数量	张	1370	756	614	81.22%
PP09-PP05 价差	元/吨	-158	-256	98	-38.28%
PP 基差	元/吨	165	265	-100	-37.74%
PP 仓单数量	张	1838	1718	120	6.98%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油期货周内涨 6.29%至 63.07 美元/桶, Brent 原油期货周内涨 0.27%至 63.32 美元/桶。原油方面, 周内两大机构均提高原油需求预期, EIA 原油报告利好, 成品油需求也开始增加, 原油短期偏强震荡。甲醇内盘周涨 65 元/吨至 2495 元/吨, 甲醇外盘周涨 1 美元/吨至 294 美元/吨, 目前甲醇供需面变化不大, 但库存情况较好, 叠加原油利好, 周内甲醇上行。丙烯内盘周涨 150 元/吨至 8050 元/吨, 外盘周涨 5 美元/吨至 1065 美元/吨, 丙烯目前库存无忧, 下游需求相对转好, 预计偏强震荡。乙烯 CFR 东北亚周涨 20 美元/吨至 1090 美元/吨, 乙烯东北亚、东南亚价格开始上抬, 美湾价格下跌, 乙烯均价震荡上行。

表 3: 上游价格周度动态

指标	单位	2021/4/16	2021/4/9	涨跌	涨跌幅
WTI 期货	美元/桶	63.07	59.34	3.73	6.29%
Brent 期货	美元/桶	63.32	63.05	0.27	0.43%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	589.00	557.75	31.25	5.60%
动力煤	元/吨	761.20	684.40	76.80	11.22%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1065.00	1060.00	5.00	0.47%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	8050.00	7900.00	150.00	1.90%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	1090.00	1070.00	20.00	1.87%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2495.00	2430.00	65.00	2.67%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	294.00	293.00	1.00	0.34%

数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

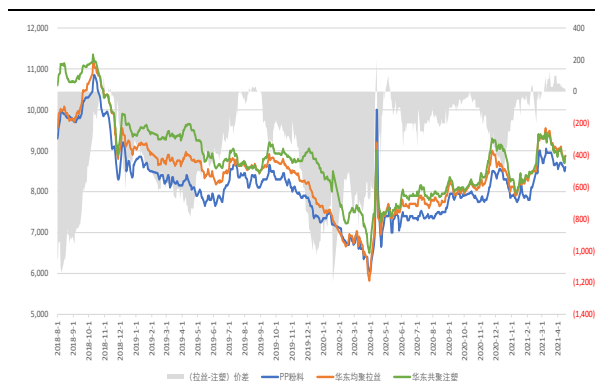
3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8658-8938 (-30/-50) 区间, 共聚注塑周均价在 8750-9110 (-50/50) 区间, 本周粒料市场先涨后跌, 就历史价格对比而言, 目前拉丝处于合理价格区间, 注塑等非

标处于往年低价（考虑通胀因素），标品-非标价差降至 0，表明当前非标市场成交不佳，贸易商让利出货为主。油制 PP 利润在 1363 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1251-1266 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2540 元/吨，油制、MTO 制利润均因原料价格上涨有所收缩，PDH 利润维持高位。

图 1：PP 各品种价位及价差

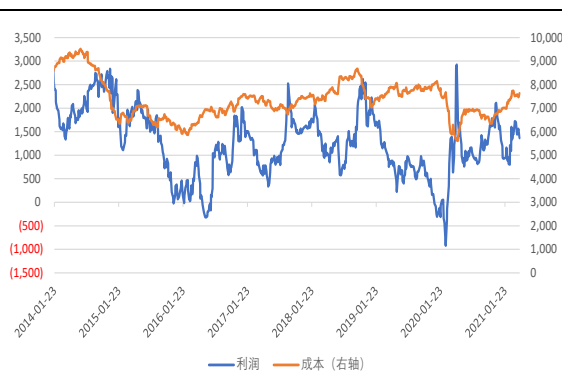
(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

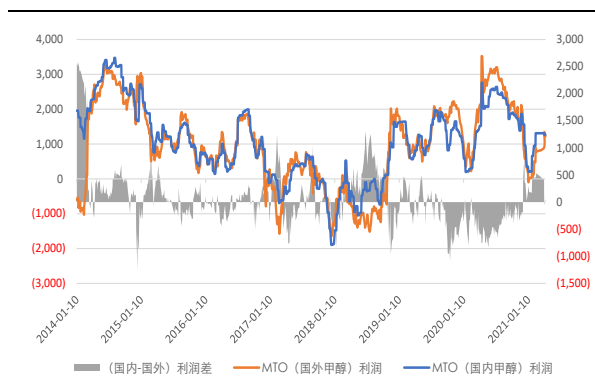
图 2：油制 PP 毛利及成本

(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

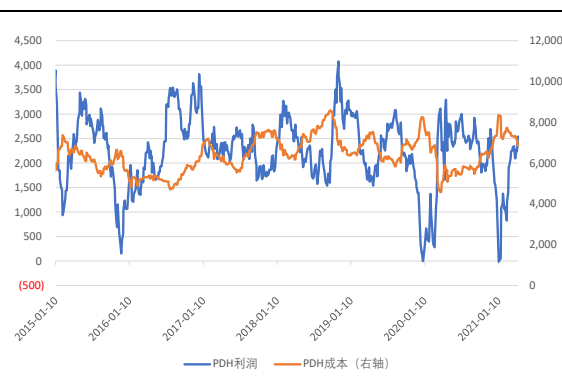
图 3：MTO 制 PP 毛利 (单位：元/吨)



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)



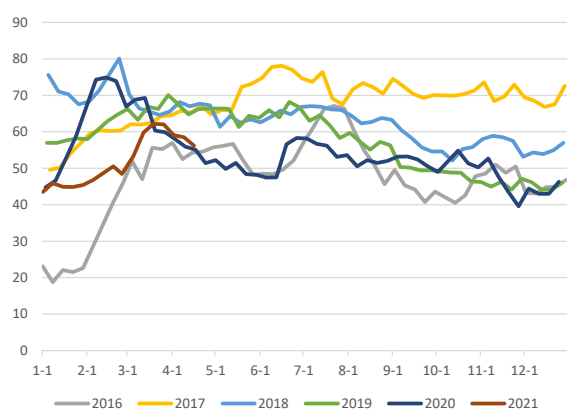
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 366kt，环比涨 6.71%，量损失量（包括停车与降负荷）约 7.70 万吨，

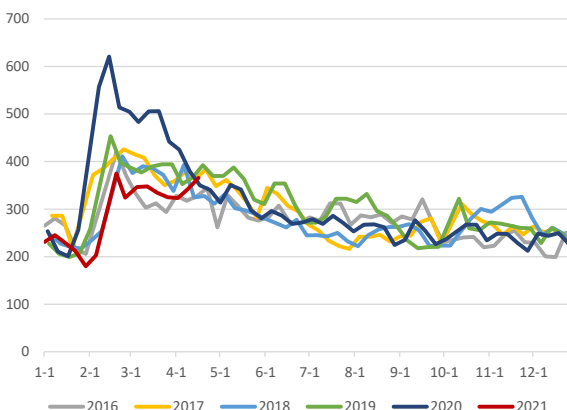
上周为 7.38 万吨左右,较上周的产量损失量增加 0.32 万吨,PP 开工率环比降 0.54% 至 87.16%, 本周新增福建炼厂老线 12 万吨装置检修, 短期内检修较为稳定。社会库存跌 3.95%, 港口库存跌 5.30%, 本周港口疏港良好, 下游对港口货源接受良好, 贸易商降价出货也降低了社库压力, 但石化库存仍处于累库阶段, 上游库存压力仍存。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



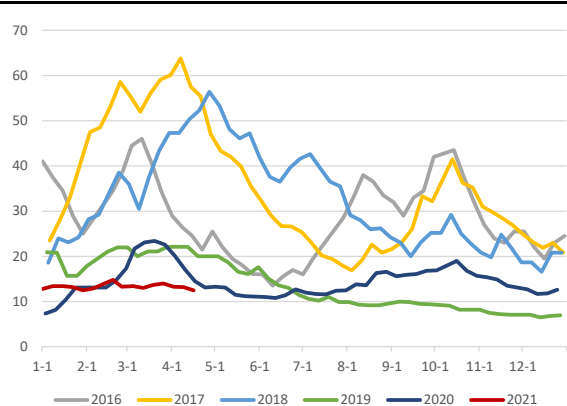
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



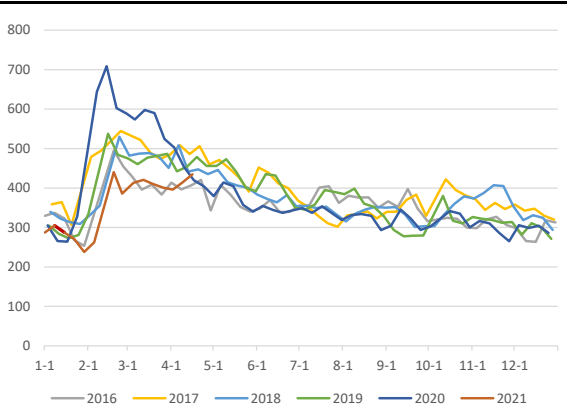
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)



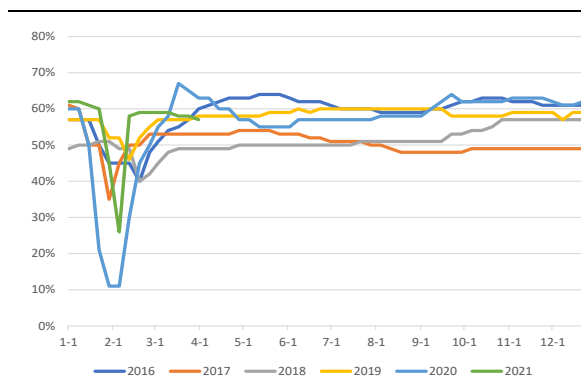
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游开工率下滑, 塑编持平于 58%, BOPP 跌 2% 至 60%, 注塑持平于跌 1% 至 57%, 塑编行业利润处于盈亏平衡线附近, BOPP 装置检修, 开工率下滑, 注塑终端订单不佳, 且由于下游成品、半成品库存积压, 五一均有停车放假的计划, 周内刚需采购, 当前原料库存维持在 3-8

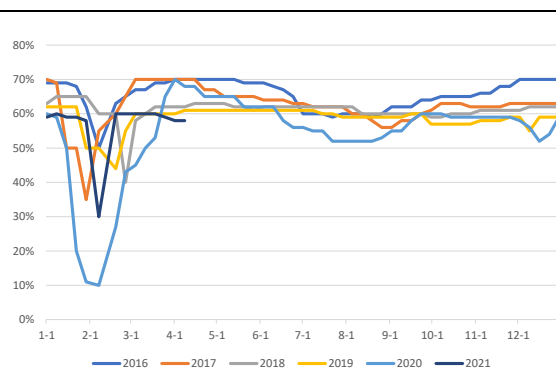
天，预计后续难成支撑。

图 9：注塑周度开工率 (单位：%)



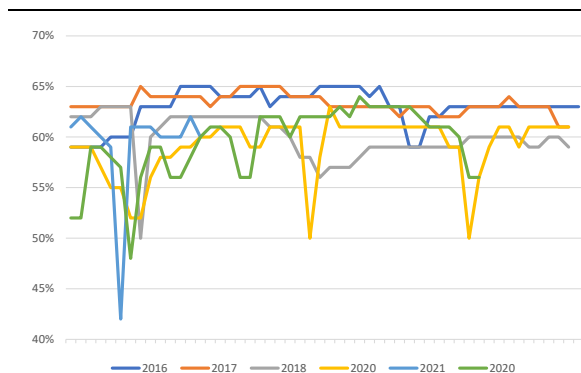
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 10：塑编周度开工率 (单位：%)



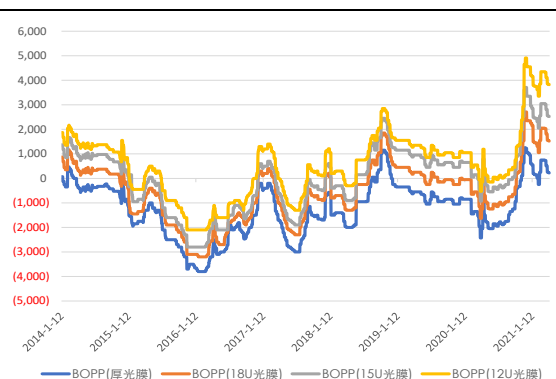
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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)



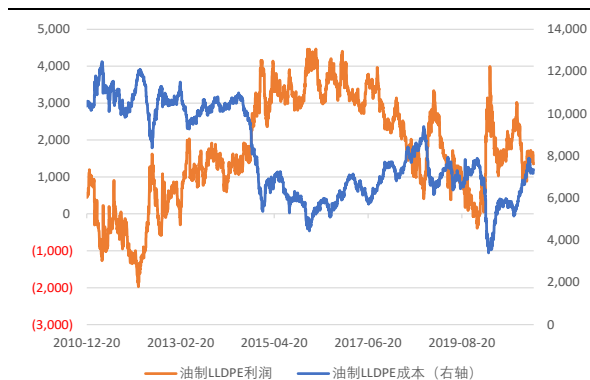
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

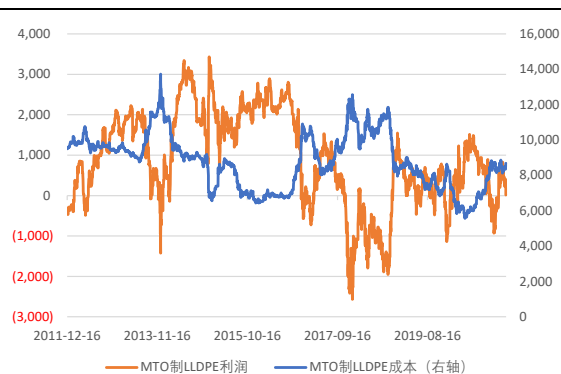
PE 市场 LL 周均价在 8545-8800 (-50/-50) 区间，LDPE 周均价在 11385-11520 (-300/-250) 区间，HDPE 周均价在 8800-8990 (-50/-50) 区间，LLDPE 周内价格浮动剧烈，LDPE 随着农膜需求走弱继续强势下跌，HDPE 价格小幅整理。油制 LLDPE 毛利在 1358 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 15 元/吨左右，由于原材料价格持续上行，各途径利润大幅下降，MTO 利润下行 350 元/吨左右。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



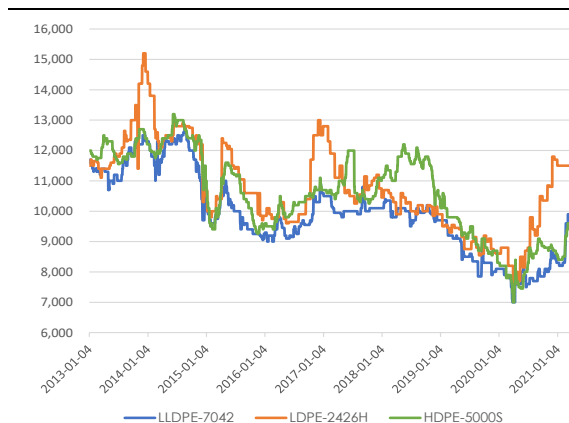
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



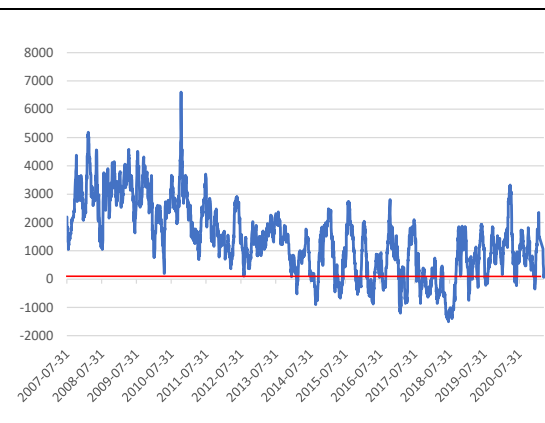
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

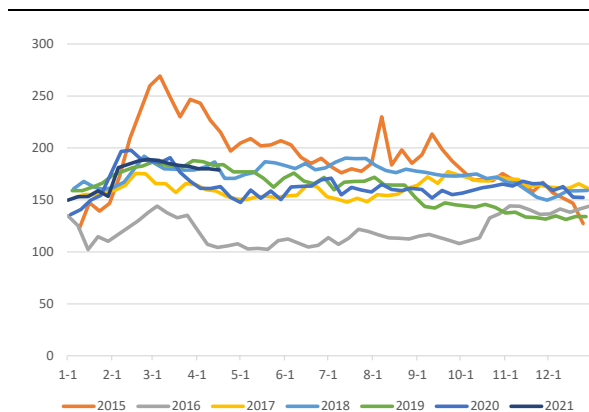
4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 388kt, 环比涨 0.52%, 检修损失量在 6.06 万吨, 比上周增加 2.15 万吨, 上周检修损失量为 3.91 万吨, PE 开工率降 4.32%至 84.62%, 本周茂名石化、燕山石化、抚顺石化、万华化学等均处于大修期, 国内产量有所下降。社会库存环比跌 0.67%, 港口库存环比跌 1.42%, 周初在后市看涨的情况下成交较好, 社库、港库均有所下滑, 后续期现价格推涨过

高，成交情绪下降，预计后续市场成交乏力，库存压力将有所反弹。

图 17：聚乙烯社会库存季节图

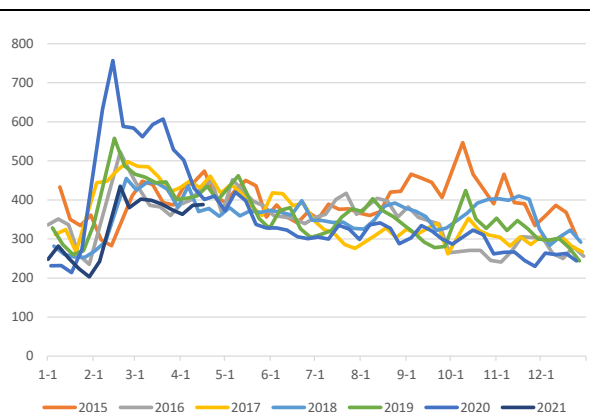
(单位：kt)



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

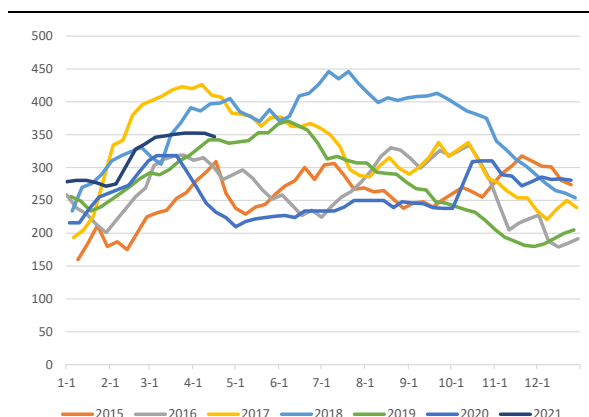
(单位：kt)



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

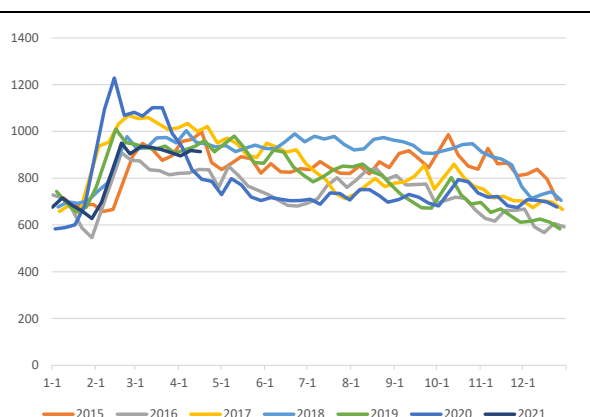
(单位：kt)



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

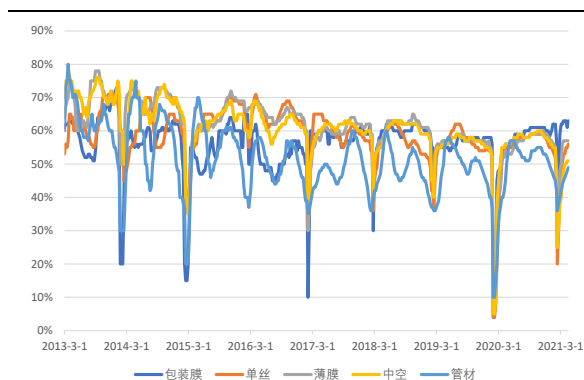
4.3 下游需求

PE 下游开工率小幅波动，目前主流开工率在 40%-63%，农膜开工率跌 5%至 40%，包装业开工率涨 2%至 63%，HDPE 单丝行业开工率涨 1%至 56%，HDPE 薄膜行业开工率持平于 57%，

HDPE 中空行业开工率持平于 51%，HDPE 管材行业开工率涨 1% 至 49%，目前包装膜行业订单相对较好，农膜已逐渐进入淡季，其余行业开工相对稳定，预计下周 PE 仍将维持少量补货，需求侧支撑有限。

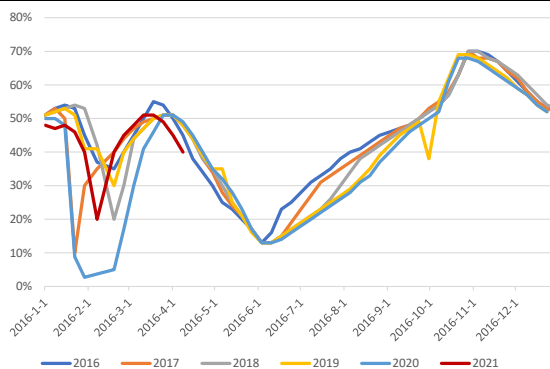
图 21: PE 主要下游开工率

(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 87.16%，PE 开工率周跌至 84.62%，周内 PP 新增福建炼厂老线 12 万吨装置检修，短期内检修较为稳定，PE 周内茂名石化、燕山石化、抚顺石化、万华化学等均处于大修期，整体来看供应端压力短期有所减少，但前期累积的大量上游货源问题仍待解决；

需求: 聚烯烃主流下游开工率小幅波动，PP 方面主流开工率小跌 1%-2%，塑编利润处于盈亏线附近，BOPP 部分装置检修，预计下周需求支撑有限；PE 方面下游开工率涨跌互现，包装膜行业开工率涨 2%，近期订单较好，传统需求农膜逐步进入淡季，开工率跌 4%，其余行业稳中有升，不过由于下游成品积压较多，后期支撑度也不强；

库存: 从上中游库存来看，两油库存在 87.5 万吨，较上周涨 1.5 万吨，归功于期价大涨带来的下游看涨预期，周初聚烯烃迎来春节后采购量最好的一天，而后伴随期现拉涨过猛，下游抵触情绪再起，聚烯烃上游库存再度累积，社库、港库压力较小，PE 库存压力略小于 PP；

展望: 目前来看短期原油提振效应仍存，且供应端压力推后，聚烯烃以窄幅震荡为主，业者对需求侧的悲观预期或导致原油边际效应减弱后聚烯烃盘面整体下行；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。