



供需矛盾加深，聚烯烃易跌难涨

兴证期货·研发中心

2020年1月6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

联系人

赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

● 行情回顾

聚丙烯：12月份聚丙烯主力合约呈震荡走势，期现仍呈Back结构，基差修复至200-400，利空因素主导市场。上游支撑逐步松动，供应面新产能释放逐步兑现，低库存局面打破，逐步出现累库现象，需求面一直相对低迷，仅月末节前补库形成一定支撑，供需矛盾逐步加深。

聚乙烯：12月份LLDPE主力合约偏强震荡，期价重心有所上移，基差在100-200区间。月初维持震荡上行格局，上游原油有所支撑，中游开工率小跌，部分装置短修导致部分货源紧俏，库存处于低位，下游需求相对冷淡，期间触及成本一线后出现修复性反弹；月中旬期价延续前期走势，前期期价上行带动市场情绪小幅好转，供应压力逐步攀升，但进口量相对稳中偏低，下游地膜需求较好，低位库存形成支撑，中旬为L相对轻松上行的一个过程；月下旬期价上行受阻，回归震荡格局，上游支撑作用有限，叠加厂商、贸易商因春节临近提前完成销售计划、进口货源逐步到港，贸易商、港口库存小幅累积，下游需求逐渐转淡，供需矛盾逐渐显现。

● 后市展望

聚丙烯：1月聚丙烯行情重点关注新产能释放预期兑现、控库情况及下游集中补库的可能性。上游方面，原油预计高位盘整，甲醇进入震荡格局，丙烯上行空间有限，成本端支撑有限。供应面，1月检修量较少，浙石化90万吨装置放量正逐步兑现，预计开工率将继续攀升；今年春节较早，根据历史经验聚烯烃一般会调节库存至低位迎接春节，因此需跟踪控库情况以判断贸易商是否会在价格低位、需求不振的情况下继续降价去库。需求面

开工率逐步下降，节前集中补库存在极大不确定性。期价后市看空预期较强，在供需矛盾尖锐情况下，上游支撑力度极为有限，预计震荡区间为 7450-7600，短期观望为主，中长期可尝试 05-09 反套。

聚乙烯：1 月聚乙烯需关注点基本和聚丙烯类似，同时需跟踪进口量变化及中美阶段性协议是否达成。供应面，浙石化 75 万吨装置放量逐步兑现，检修量环比 12 月减少 3.21 万吨，进口供应较 12 月预计相对持平，石化库存已出现小幅累库，供应面压力增大。需求面，1 月正值春节假期，农膜多停机放假，难以形成有力支撑。预计 1 月聚乙烯盘面震荡盘整为主，压力位 7500 点，建议谨慎操作，暂观望为主。

● 策略建议

PP：短期观望为主，中长期可尝试 05-09 反套；

L：建议谨慎操作，暂观望为主。

● 风险因素

中美贸易谈判、后期超幅累库、新产能释放未能兑现。

1. 行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

12 月份聚丙烯主力合约呈震荡走势，期现仍呈 Back 结构，基差修复至 200-400，利空因素主导市场。月初期价小幅上扬，受 OPEC 会议结果偏暖影响，原油及甲醇等上游形成一定支撑，新产能稳定释放，库存调节至低位，需求端利空在预期内，期价上扬；月中旬期价下跌，宏观需求不足利空原油，上游进入震荡格局，PP 开工率整体上行，石化出现累库现象，叠加下游交投冷淡，PP 期价开启下行通道；月下旬震荡运行，中美达成第一阶段协议导致市场情绪有所好转，原油维持震荡偏强走势，形成一定支撑。为完成销售计划厂商、贸易商积极去库，库存维持低位，需求面节前刚需补库形成小幅支撑，月末走势整体震荡偏暖。

图 1：聚丙烯主力合约十二月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

12 月份 LLDPE 主力合约偏强震荡，期价重心有所上移，基差在 100-200 区间。月初维持震荡上行格局，上游原油有所支撑，中游开工率小跌，部分装置短修导致部分货源紧俏，库存处于低位，下游需求相对冷淡，期间触及成本一线后出现修复性反弹；月中旬期价延续前期走势，前期期价上行带动市场情绪小幅好转，供应压力逐步攀升，但进口量相对稳中偏低，下游地膜需求较好，低位库存形成支撑，中旬为 L 相对轻松上行的一个过程；月下旬期价上行受阻，回归震荡格局，上游支撑作用有限，叠加厂商、贸易商因春节临近提前完成销售计划、进口货源逐步到港，贸易商、港口库存小幅累积，下游需求逐渐转淡，供需矛盾逐渐显现。

图 2：LLDPE 主力合约十二月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

2. PP 基本面分析

2.1 现货价格及利润

12 月 WTI 原油现货收于 61.03 美元/桶，较月初上涨 4.76 美元/桶；Brent 原油现货收于 66.77 美元/桶，较月初上涨 3.19 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 2175 元/吨，较月初上涨 275 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 228 美元/吨，较月初上涨 17 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 6500 元/吨，较月初跌 300 元/吨；丙烯外盘主流价收于 780 美元/吨，较月初下跌 20 美元/吨。上游原油 12 月有较强支撑，然中东地缘危机及对未来需求的担忧抑制油价上涨，1 月油价走势有较强的不确定性，需谨慎对待。

12 月 PP 粉料和粒料价差在 250 元/吨区间，价差基本持平，整体来看从 11 月起两者价差在不断缩小；本月（共聚-拉丝）价差增大至近 820 元/吨，注塑利润回涨，注塑排产比上升近 12%，但由于产能基数扩张，拉丝排产比虽小幅下降但绝对数值仍呈上涨态势。油制聚丙烯利润为 374 元/吨，较上月降低了近 600 元/吨，主因是油价上扬而聚丙烯处于价格低位；MTO 制 PP 毛利在 1223-1539 元/吨区间，均有所下调，主因是聚丙烯现货价格过低导致；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 917 元/吨，减去 500-800 元加工费，就资金流方面而言聚丙烯下调空间尚有 100-300 元/吨。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）

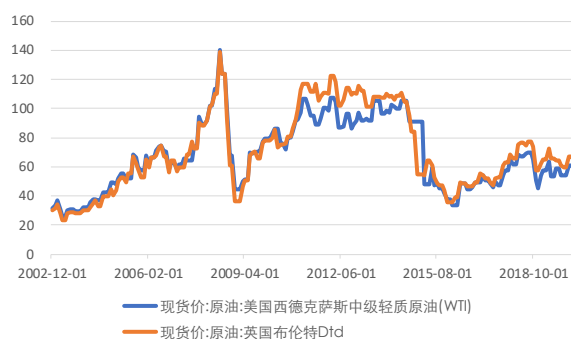


图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



图 6：国内外丙烯市场价



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）

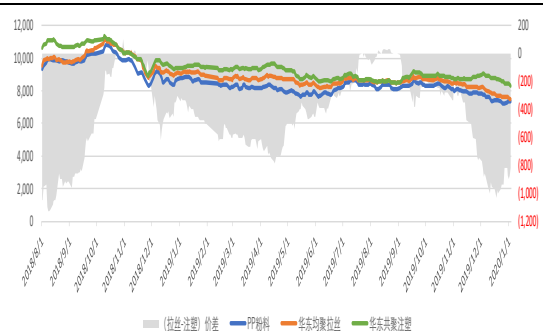
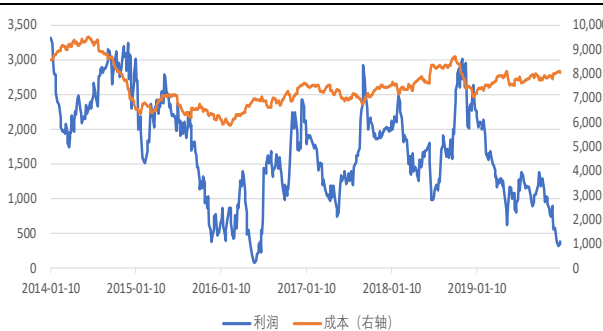


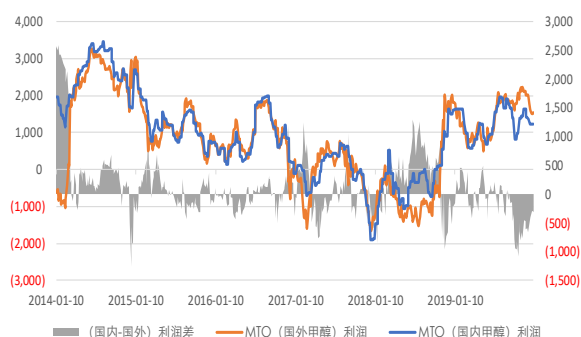
图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

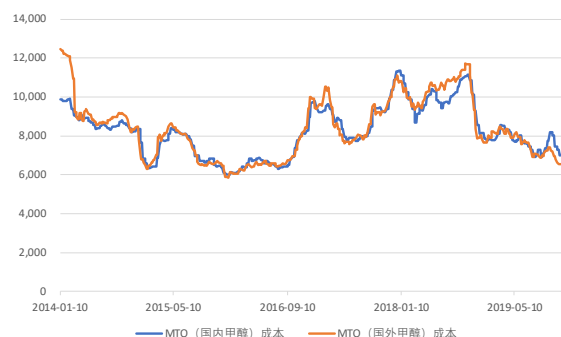
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: MTO 制 PP 成本 (单位: 元/吨)



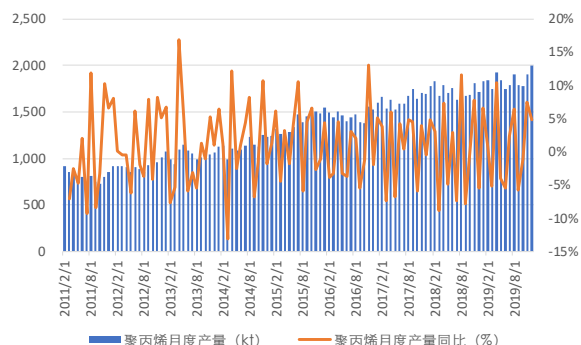
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 供应方面

截至 12 月底, 聚丙烯月度开工率为 92.31%, 环比上涨 1.65%。聚丙烯 12 月末社会库存为 45.96kt, 环比下跌 2.46%; 石化库存为 218kt, 环比下跌 16.08%; 港口库存为 6.95kt, 环比下跌 2.11%。本月贸易商、厂商均因春节将近而维持让利抛售的格局, 保证库存维持在低库存局面, 但伴随着春节下游停工及新产能的逐步释放, 1 月初已出现石化累库现象, 未来库存格局堪忧。

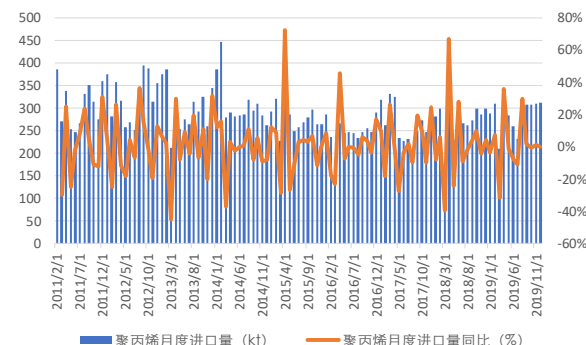
聚丙烯截至 11 月底进口量为 312kt, 环比持平, 12 月进口量数据尚未确定, 但根据港口库存数据来看进口量相对平稳。

图 11: 聚丙烯月度产量变化



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: 聚丙烯月度进口量



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)

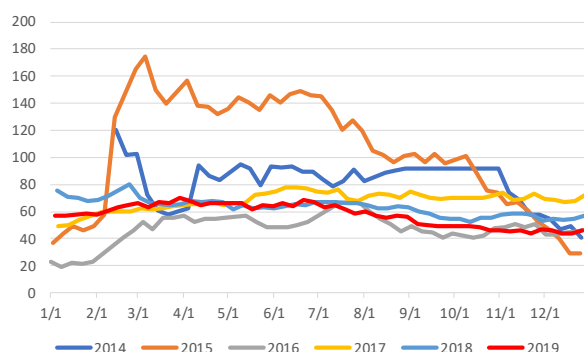
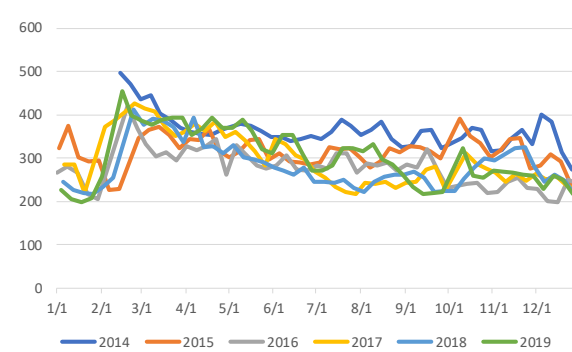


图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)

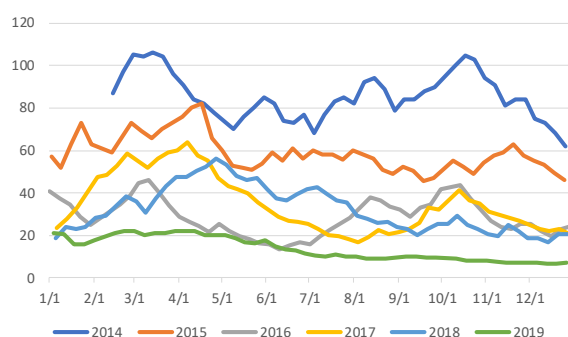
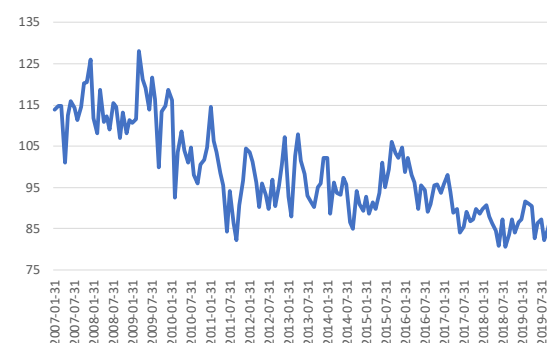


图 16: PP 月度开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1：聚丙烯 12 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	开启时间
新装置	浙江石化	舟山	90		近日开车，负荷六成
新装置	利和知信一期	沧州	30		已试粒造车
新装置	恒力二期	大连	40		已试车，2020年初开启
合计			160		
占全部产能比重*			7.03%		
短修重启	延安能化	陕西	30	2019.11.26	2019.12.14
短修重启	延安能化	陕西	30	2019.11.26	2019.12.7
短修重启	中韩石化 JPP#	武汉	20	2019.11.28	2019.12.4
短修重启	茂名石化 3 线	茂名	20	2019.12.18	2019.12.25
短修重启	茂名石化	茂名	30	2019.12.18	2019.12.24
短修重启	壳牌二期	惠州	40	2019.12.24	2019.12.29
短修重启	中原石化	河南	16	2019.12.26	2020.1.2
短修重启	绍兴三圆 1#	绍兴	20	2019.12.31	2020.1.2
合计			206		
占全部产能比重			9.05%		
短停	上海金菲	上海	15	2019.12.29	-
合计			15		
占全部产能比重			0.66%		

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 1 月，国内聚丙烯新装置预计增加 3 条，旧装置重启 8 条，月内检修损失量约为 17 万吨，环比减少 17%；据消息面，巨正源 60 万吨 PDH 装置计划 1 月 6 日停车检修 10 天左右，暂无其他新增检修计划。预计 1 月开工率将继续攀升，对供应面造成压力。

2.3 需求方面

下游塑编行业月末开工率为 59%，环比持平，整体仍受环保管制影响，北方部分地区解除污染橙色预警部分利好需求面，但临近春节，仍以刚需采购为主；本月 BOPP 膜厂开工率为 61.91%，利润小幅下降，以按需采购为主，库存保证 5-15 天用量。

图 17：塑料塑编行业周度开工率（%）

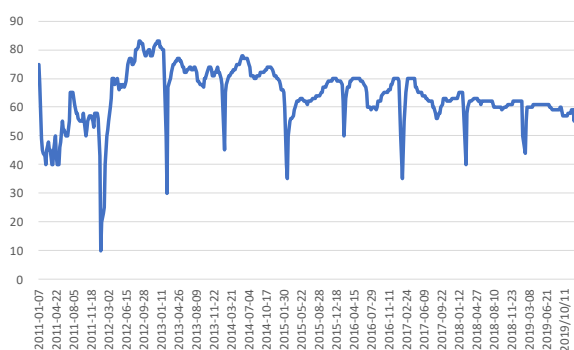
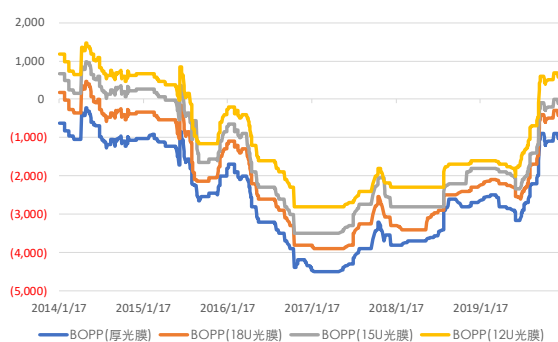


图 18：BOPP 月度开工率（%）



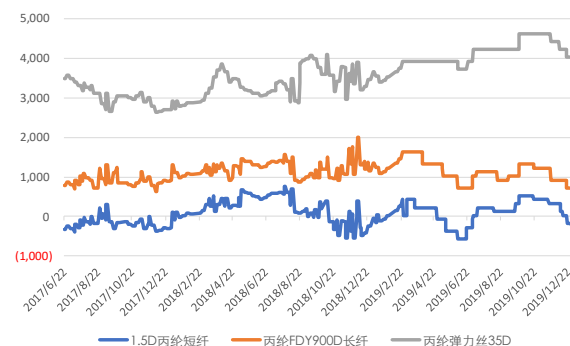
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 19：BOPP 各规格毛利（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 20：丙纶各规格毛利（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：华瑞资讯，兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

3.1 现货价格及利润

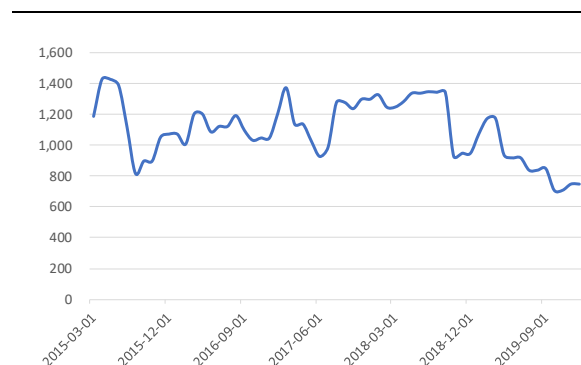
12 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 750 美元/吨，较月初下跌 60 美元/吨。

聚乙烯整体现货市场呈下行趋势，虽然期价本月持续震荡上扬，为维持低库存局面并在年前完成销售任务，厂商、贸易商纷纷降价出售。本月 LLDPE 现货月均价为 7440-7625 元/吨，环比跌 0.50%；LDPE 月均 8059-8306 元/吨，环比跌 0.80%-1.38%，HDPE 各品种跌幅不等，HDPE 拉丝料月均价在 7771-8323 元/吨，环比跌 3%，HDPE 膜料均价在 7879-7929 元/吨，环比跌 2.88%，HDPE 注塑均价在 7100-7300 元/吨，环比跌 1.51%。当前价位已跌至成本一线，下跌幅度有限。

截至 12 月底，煤制 PE 方面，煤炭价格小幅震荡，PE 现货价大幅走低，煤制利润毛利已处

于亏损状态，亏损在 330 元/吨左右。同时本月油价持续上行，油制 PE 利润下降也处于亏损状态。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



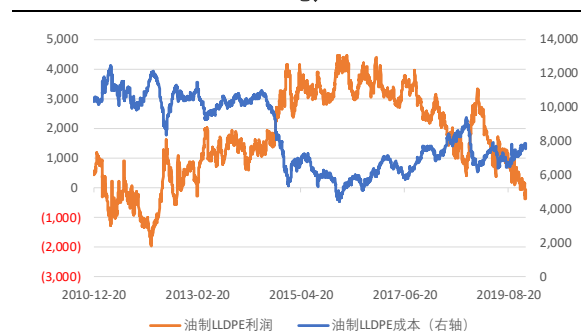
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同规格价格走势图
(单位: 元/吨)



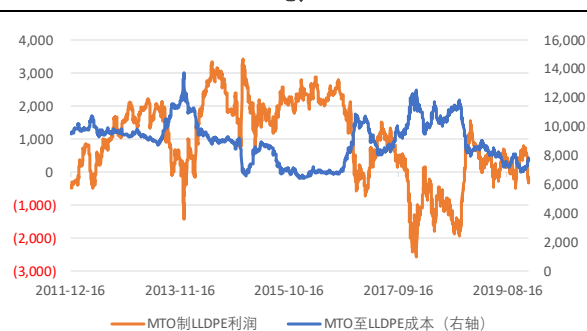
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 油制利润及成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 24: MTO 制 LLDPE 利润及成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.2 供应方面

截至 12 月底，聚乙烯月度开工率为 94.86%，环比上涨 1.86%，主因是检修量偏少及存量装置稳定生产，供应压力增大。聚乙烯 12 月末社会库存为 134.00kt，环比上涨 1.82%；石化库存为 244kt，环比下跌 18.67%；港口库存为 205kt，环比上涨 13.89%。石化库存较上月有所好转，主因是临近春节，厂商降价抛售货源，主动在临近年末将库存调节至相对低位以应对年终审查。而社会库存及港口库存有所上涨，主因是整体供应压力偏大，下游对大量货源吸纳能力有限。

聚乙烯截至 11 月底进口量为 1456.30kt，环比上涨 9.02%，而 12 月外盘市场，部分外尚供应减量，主要来源国卡塔尔、沙特及印度均报盘不多，预计 12 月及 1 月到港量稳中有降。而后 2-3 月国内装置检修，外盘一季度新产能放量近 200 万吨，届时将有大量进口货源流入国内，建议业者重点关注。

图 25：聚乙烯月度产量及变化

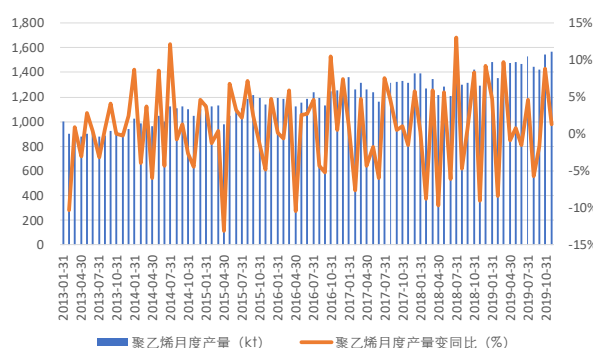
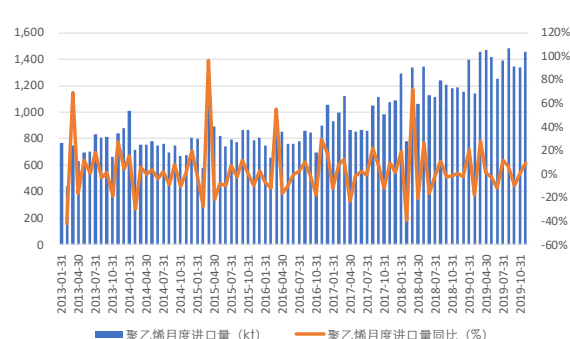
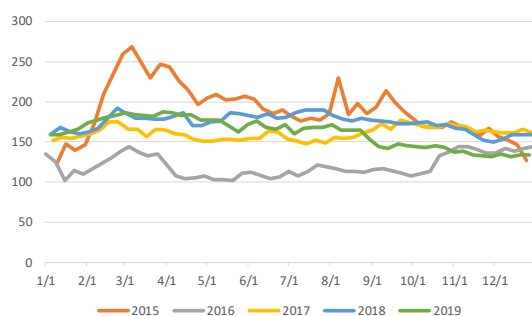


图 26：聚乙烯月度进口量及变化



资料来源：Wind，兴证期货研发部

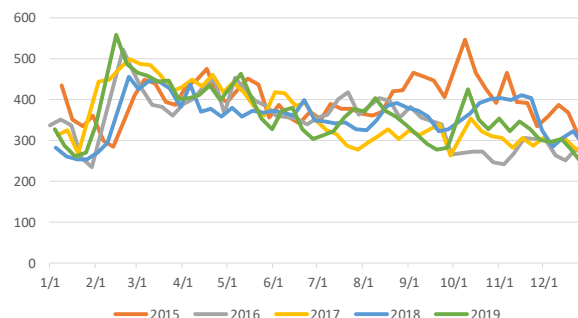
图 27：聚乙烯社会库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 28：聚乙烯石化库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 29：聚乙烯港口库存季节图（单位：kt）

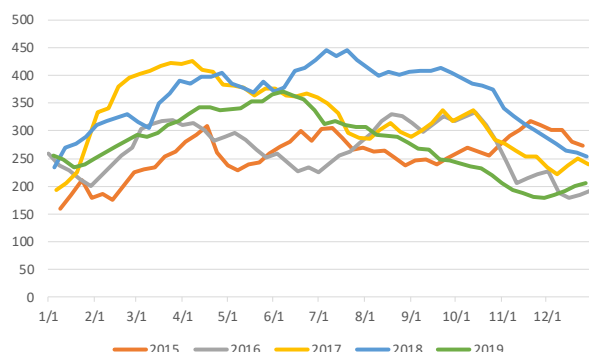
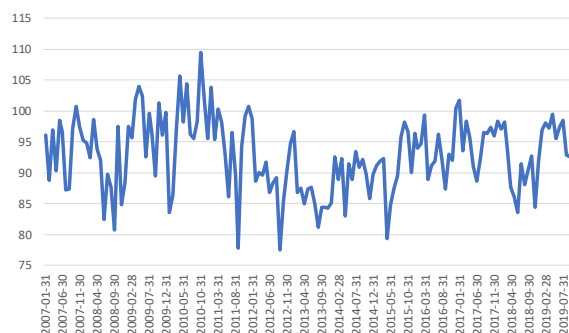


图 30：PE 月度开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

表 2：聚乙烯 12 月装置动态表格

石化厂	装置	产能（万吨）	动态
浙江石化	舟山	75	即将放量，负荷六成
中原石化	LLDPE	26	已重启
中天合创	LLDPE	30	已重启
合计		131	
占全部产能比重		7.23%	
上海金菲	HDPE	15	近期开车
四川石化	HDPE	30	即将开车
茂名石化	双线 LDPE	36	重启不定
合计		81	
占全部产能比重		4.47%	

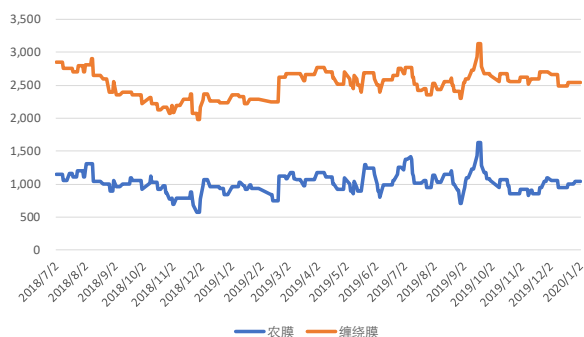
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

12 月聚乙烯检修损失量大致为 4.3 万吨，环比减少 3.13 万吨。浙石化 75 万吨 PDH 装置或于 1 月兑现放量预期，当前检修装置重启时间未定，暂无新增检修装置，预计 1 月供应量将继续上行。且恰逢春节，叠加现货价格已经调整至低位，未来下调空间有限，预计 1 月将开启累库过程。

3.3 需求方面

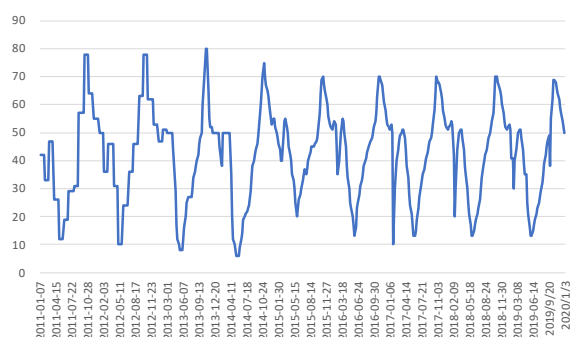
12 月聚乙烯下游开工率多有回落。从农膜来看，开工率下调至 52%，环比上月下跌 10%，临近春节，地膜刚性需求给予一定支撑，大厂订单尚可，小厂已开始陆续关停；其余下游市场受环保督察影响，管材开工率下调 4%至 44%，大部分厂商开工率基本保持在 52%-59%的水平，预计 1 月需求将有整体回落，农膜生产继续走弱，功能膜订单未有放量，小厂延续关停走势，需求面基本无支撑。

图 31: PE 下游主要产品资金流 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 32: 农膜周度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4. 总结及行情预测

聚丙烯: 1 月聚丙烯行情重点关注新产能释放预期兑现、控库情况及下游集中补库的可能性。上游方面, 原油预计高位盘整, 甲醇进入震荡格局, 丙烯上行空间有限, 成本端支撑有限。供应面, 1 月检修量较少, 浙石化 90 万吨装置放量正逐步兑现, 预计开工率将继续攀升; 今年春节较早, 根据历史经验聚烯烃一般会调节库存至低位迎接春节, 因此需跟踪控库情况以判断贸易商是否会在价格低位、需求不振的情况下继续降价去库。需求面开工率逐步下降, 节前集中补库存在极大不确定性。期价后市看空预期较强, 在供需矛盾尖锐情况下, 上游支撑力度极为有限, 预计震荡区间为 7450-7600, 短期观望为主, 中长期可尝试 05-09 反套。

聚乙烯: 1 月聚乙烯需关注点基本和聚丙烯类似, 同时需跟踪进口量变化及中美阶段性协议是否达成。供应面, 浙石化 75 万吨装置放量逐步兑现, 检修量环比 12 月减少 3.21 万吨, 进口供应较 12 月预计相对持平, 石化库存已出现小幅累库, 供应面压力增大。需求面, 1 月正值春节假期, 农膜多停机放假, 难以形成有力支撑。预计 1 月聚乙烯盘面震荡盘整为主, 压力位 7500 点, 建议谨慎操作, 暂观望为主。

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。