

# 产业链流通性走弱，供需矛盾增大

兴证期货·研发中心

2019年12月23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](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

### ● 行情回顾

上周我们认为 PP、PE 维持震荡格局，市场走势基本符合预期。上游方面，原油周内震荡上扬，甲醇震荡，上游支撑松动。PP 开工率小涨至 95.41%，石化降价去库，社会、港口库存小升 0.32kt，需求不佳，仅华东标品交割支撑市场，供需矛盾增大；PE 周内转产，开工率小降 3%，进口货源稳中偏多，港口、贸易商库存小幅累库，下游仅地膜需求较好，预计供需矛盾将加深。

### ● 后市展望

**聚丙烯：**盘面关注 7500 一线盘整情况，若跌破 7420 则开启下行通道，重点关注下游节前备货情况。上游原油方面，中美谈达成第一阶段协议，市场情绪有所改善，临近圣诞节，交投量可能减少，原油预计维持偏强震荡格局；甲醇基本面偏弱，预计延续震荡走势。供应面，新产能稳定释放，检修量环比减少 18.96%，预计供应面压力增大。需求面刚需补库，下周节前适量补库或形成小幅支撑。

**聚乙烯：**盘面预计维持震荡格局，区间在 7100-7450，中长期难有大幅反弹，建议逢高沽空，重点关注原油、宏观面消息及下周库存变化。供应面，下周预计检修量环比减少 0.98 万吨，进口量整体处于中位，当前价格处于年内低位，预计下周降价去库动力有所衰减，但部分货源偏紧支撑供应。需求面，农膜开工率跌 3%至 54%，市场支撑力度有限。

- **策略建议**

PP: 建议逢高沽空;

L: 建议逢高沽空。

- **风险提示**

油价意外下行、投机性需求猛增、去库超预期。

## 1. 行情回顾

周内 L2005 合约收涨，收于 7330 元/吨，周涨 55 元/吨，周涨幅为 0.76%，周内呈震荡局势；持仓 72.59 万手，周涨 3.3 万手。PP2005 合约收跌，收于 7521 元/吨，周跌 36 元/吨，周涨幅为 0.48%，周中筑底成功，后小幅回涨；持仓 65.92 万手，周跌 1.9 万手。

L 合约远月合约升水幅度缩小，周价差跌 25 元/吨，主要源于当前 01-05 合约换月进程的推进，叠加市场对未来走势看空预期对 09 合约影响偏大；PP 远月贴水幅度缩小，周价差缩小 52 元/吨，基本逻辑与 L 合约类似，且 PP2020 年三季度新装置放量更为集中也加剧了市场的担忧情绪。

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
L2005.DCE	7330	55	0.76%	584578	725956	33450
L2009.DCE	7355	40	0.55%	22874	86758	2218
PP2005.DCE	7521	-36	-0.48%	597352	659240	-19078
PP2009.DCE	7476	10	0.13%	14370	74052	-2838

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	2019/12/20	2019/12/13	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	25	50	-25	-50.00%
L 基差	元/吨	95	305	-210	-68.85%
L 仓单数量	张	1231	1201	30	2.50%
PP09-PP05 价差	元/吨	-42	-94	52	-55.32%
PP 基差	元/吨	668	735	-67	-9.12%
PP 仓单数量	张	0	0	0	-

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 上游市场

WTI 原油现货周涨 0.99%至 60.33 美元/桶，Brent 原油现货周跌 0.32%至 67.48 美元/桶。OPEC 大会结果为油价带来提振，中美贸易谈判达成第一阶段协议，叠加美国原油库存下降，原油短期呈偏暖态势。甲醇内盘周涨 25 元/吨至 2025 元/吨，甲醇外盘周内周涨 1 美元/吨至 217 美元/吨，甲醇基本面偏弱，预计维持震荡走势。丙烯内盘均价周跌 25 元/吨至 6450 元/吨，外盘周内持平，接近年末，丙烯处于盘整阶段，价格大稳小动。乙烯 CFR 东北亚周涨 20 美元/吨至 750 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/12/20	2019/12/13	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	60.33	59.74	0.59	0.99%
Brent 原油	美元/桶	67.48	67.69	-0.22	-0.32%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	569.38	576.00	-6.63	-1.15%
动力煤	元/吨	548.20	536.00	12.20	2.28%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	770.00	770.00	0.00	0.00%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6450.00	6475.00	-25.00	-0.39%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	750.00	730.00	20.00	2.74%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2025.00	2000.00	25.00	1.25%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	217.00	216.00	1.00	0.46%

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 7700-7998 (-80/-132) 区间, 共聚注塑周均价在 8700-8746 (-50/-54) 区间, 厂商、贸易商积极降价去库以维持低库存状态迎接春节。(注塑-拉丝) 价差扩大至 1000 元/吨, 厂商转产注塑, 导致交割标品紧平衡, 部分支撑市场价格, 未出现超跌情况; BOPP 厚光膜周均价为 9692 元/吨, 周内下滑 186 元/吨, BOPP 利润有所收窄。PP 油制毛利大致为 477 元/吨, 环比降 29.85%, 油价抬升及产成品降价导致利润收窄; MTO 制 PP 毛利在 1352-1908 区间, 内盘甲醇制 PP 毛利有所下降, 主因是甲醇基本面较聚丙烯偏强, 成本下降幅度较小; PDH 制 PP 毛利小幅下跌至 1780 元/吨, 主因是进口丙烷价格上调及人民币小幅贬值。预计随着成本端上扬及 PP 基本面走弱, 上游制 PP 利润将进一步收窄。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



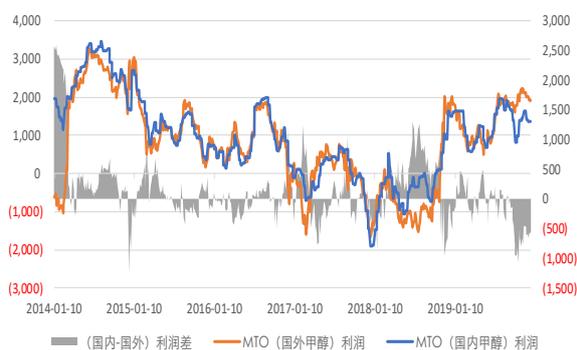
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



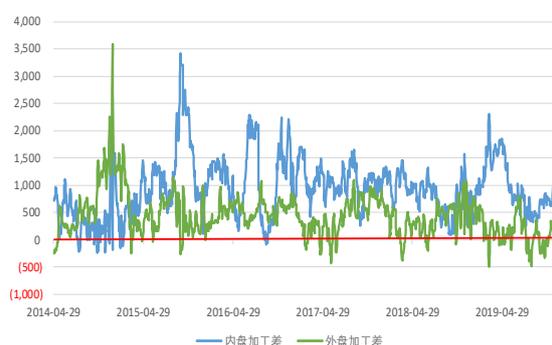
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: 聚丙烯内外盘盘面加工差 (单位: 元/吨)

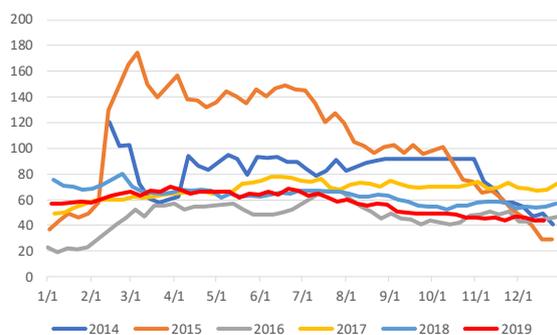


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 库存及开工

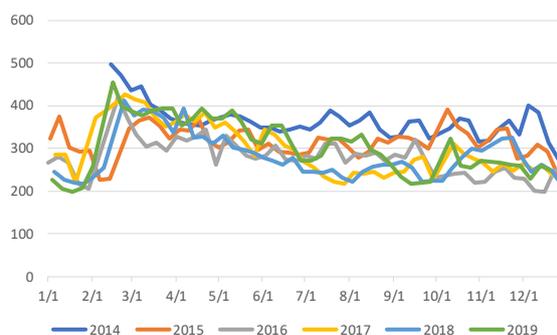
PP 本周主力合约于周中筑底成功并小幅上扬, 现货维持让利出货保持低库存状态, 当前两油库存为 60 万吨, 石化库存为 24.90 万吨, 环比减 4.30%, 社会库存、港口库存分别环比涨 0.05% 及 4.62%, 整体产业链流通性变差, 预计中游库存将影响后期出货速度。PP 周度开工率上涨 1.43% 至 95.41%, 有效产能负荷达 96%; 周内检修量较少, 检修损失量为 2.62 万吨, 环比减少 18.96%, 预计供应面压力增大, 需重点关注产业链流动性改善力度。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



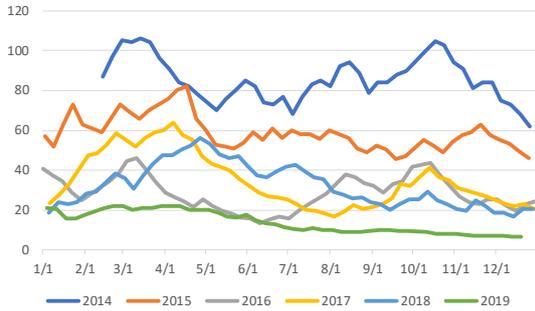
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



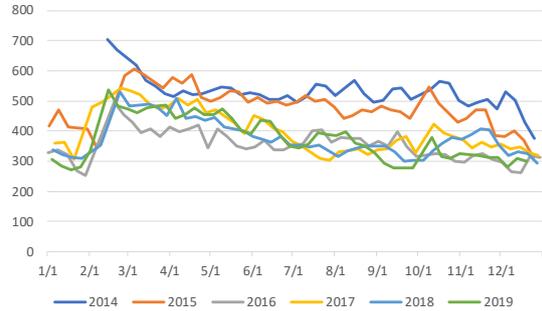
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

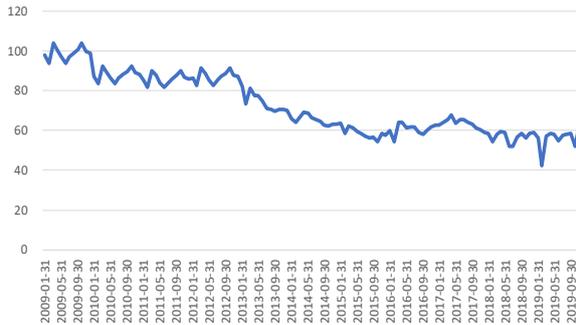


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

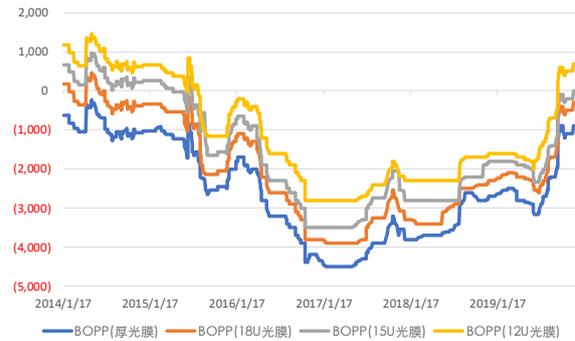
PP 下游 BOPP 周度开工率持稳, 订单未有放量, 原料保持在 1-2 周用量; 塑编市场开工率周内增 4%至 59%, 注塑市场增 2%至 59%, 下游开工率有所回升, 北方部分地区限产结束, 叠加节前阶段性补库, 下周需求面或有小幅利好。

图 9: BOPP 月度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

图 12: 塑编周度开工率 (单位: %)



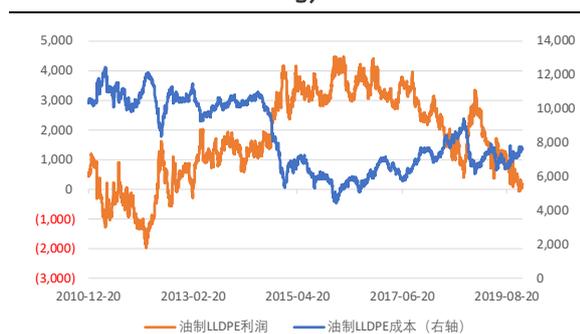
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 4. 聚乙烯现货市场

### 4.1 价格及利润

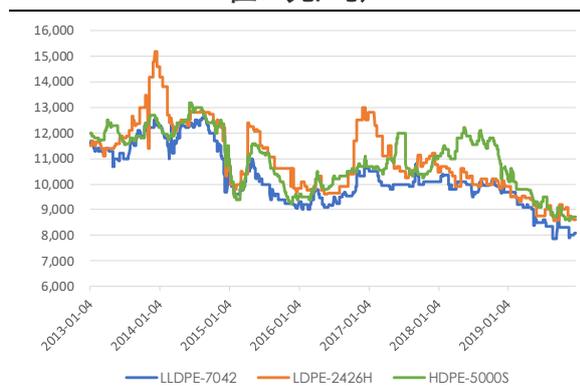
PE 市场 LL 周均价在 7270-7500 (-10/-60) 区间, LDPE 周均价在 8020-8150 (-10/50) 区间, HDPE 周均价在 7470-7690 (-70/-60) 区间, 整体市场 LL、HDPE 周内小跌 10-70 元/吨, LDPE 因地膜需求部分货源相对紧俏, 报价涨跌互现, 预计在地膜旺季结束前 LDPE 将继续小幅挺价。油制 LLDPE 毛利在 187.49 元/吨, 较上周涨 100 元/吨, 主因是 LLDPE 降价幅度较小; MTO 制 LLDPE 毛利在 525 元/吨, 较上周跌 75 元/吨, 主因是 PE 基本面仍偏强于甲醇基本面。预计若上游成本端稳定而 PE 供需矛盾扩大, 下周 PE 利润将有所收窄, 跌幅有限。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



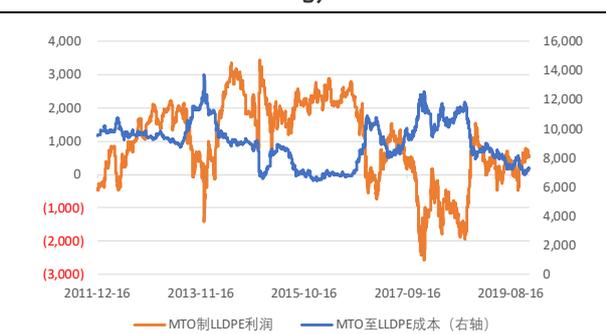
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



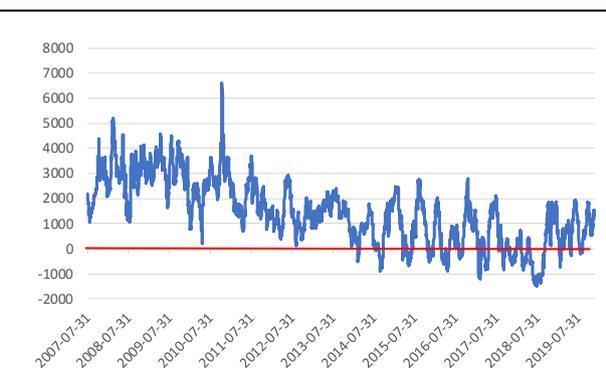
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 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 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

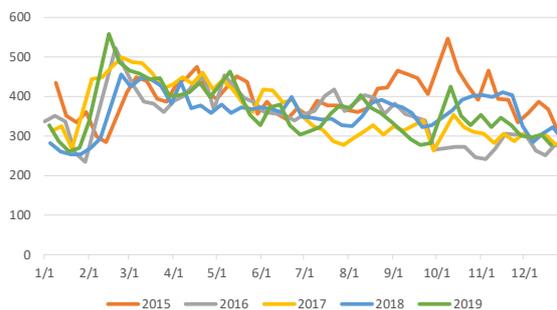
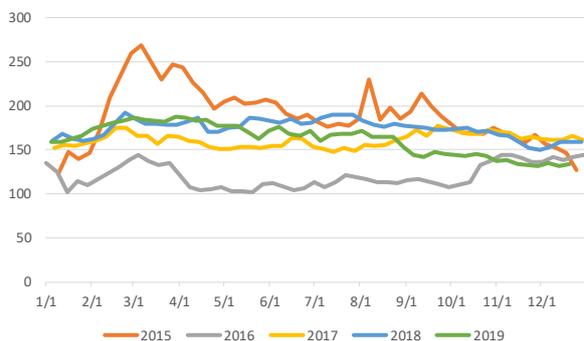
### 4.2 库存及开工

PE 方面, 周内停车率上涨 3%至 9.3%, 主要源于周内厂商按需转产、新一轮环保督察导致中游小型厂商停产, 当前存量装置负荷达 90%。LLDPE 排量占比 38.8%, LDPE 排量占比 13.6%, LDPE 部分货源货源相对紧俏, HDPE 注塑排量占比 9.5%, HDPE 管材排量占比 17.9%, 进口量

处于中位。石化库存为 27.8 万吨, 环比减 7.95%, 社会库存、港口库存分别环比增 2.29%、4.17%。下周暂无新增检修装置, 预计降价去库力度有限, 需重点关注中游库存累库程度。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)

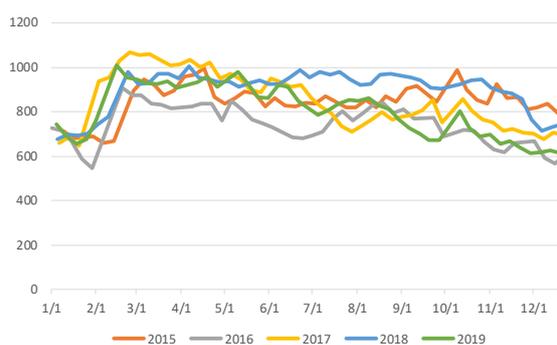
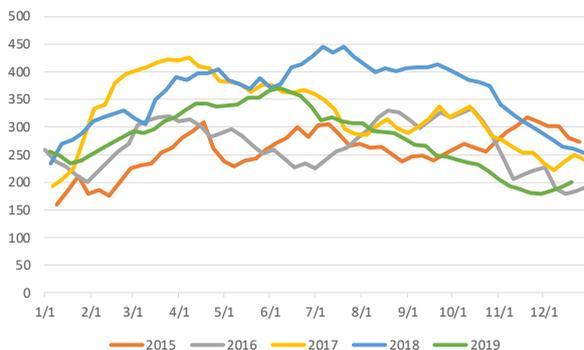


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



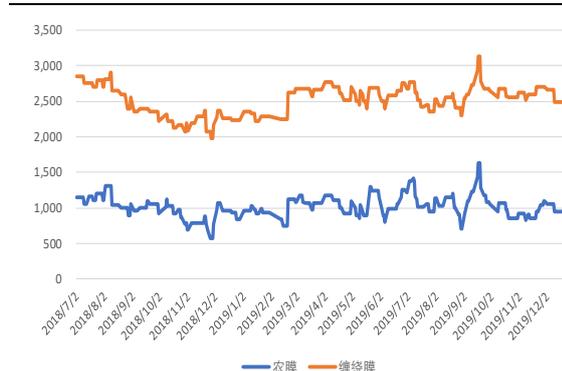
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

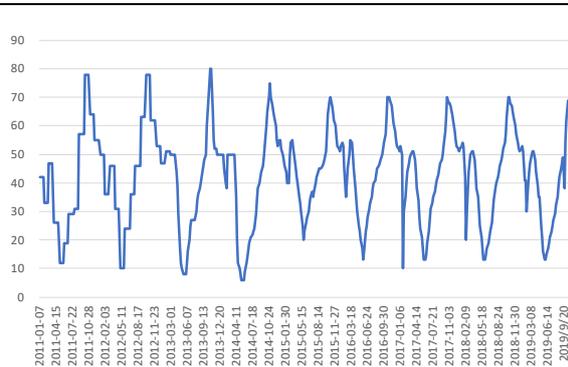
PE 下游农膜开工率跌 3%至 54%, 包装膜开工率持平于 58%; 其余规模以上行业开工维持在 54%-58%。期市支撑下厂商、贸易商试探性高报, 下游持谨慎看空状态, 随采随用, 难以形成坚固支撑, 叠加春节将近, 小厂提前放假, 预计 PE 后市需求偏空, 整体将继续走弱。

图 21: PE 下游主要产品现金流  
(单位: 元/吨)



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

**聚丙烯:** 盘面关注 7500 一线盘整情况, 若跌破 7420 则开启下行通道, 重点关注下游节前备货情况。上游原油方面, 中美谈达成第一阶段协议, 市场情绪有所改善, 临近圣诞节, 交投量可能减少, 原油预计维持偏强震荡格局; 甲醇基本面偏弱, 预计延续震荡走势。供应面, 新产能稳定释放, 检修量环比减少 18.96%, 预计供应面压力增大。需求面刚需补库, 下周节前适量补库或形成小幅支撑。

**聚乙烯:** 盘面预计维持震荡格局, 区间在 7100-7450, 中长期难有大幅反弹, 建议逢高沽空, 重点关注原油、宏观面消息及下周库存变化。供应面, 下周预计检修量环比减少 0.98 万吨, 进口量整体处于中位, 当前价格处于年内低位, 预计下周降价去库动力有所衰减, 但部分货源偏紧支撑供应。需求面, 农膜开工率跌 3%至 54%, 市场支撑力度有限。

风险提示: 油价意外下行、投机性需求猛增、去库超预期。

## 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。