

库存低位，需求中期偏空，聚烯烃回归基本面

兴证期货·研发中心

2019年12月9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

上周我们认为 PP 修复基差、PE 高位震荡，市场表现基本符合预期，期价先扬后抑，上半周受低库存、成本端支撑及部分货源紧缺影响，小幅上扬，后回归基本面，呈震荡下跌走势。上游方面，原油多空因素博弈，震荡为主，甲醇震荡上扬，丙烯震荡整理。PP 开工率小跌至 92.20%，部分装置短停，拉丝货源紧俏，库存相对低位，支撑现货价格；PE 供应相对稳定，12 月进口货源陆续到港，下游刚需补库，库存尚处低位。

● 后市展望

聚丙烯：盘面预计震荡格局为主，区间高点在 8200，建议观望，重点关注换月进程、宏观面信息及库存变化。上游原油方面，关注 OPEC 会议最终公布的延长减产预期和减产的深化力度，市场预期普遍偏乐观，油价存上升空间；甲醇基本面改善，预计有上涨空间，上游形成支撑。供应面，新产能稳定释放，检修量继续减少，两油库存降至 62 万吨（同比去年高 1.64%），库存压力尚可。需求面刚需为主，华北受限产影响，整体拿货积极性不高；华东拉丝紧缺，需求向好。

聚乙烯：盘面预计维持震荡格局，区间在 7200-7400，建议逢高沽空，重点关注上游油价走势及进口货源到港量。供应面，后期石化检修不多，装置正常运行，12 月进口货源逐步到港，当前库存已调至低位，库存压力不大。需求面，农膜开工率跌 3%至 59%，塑编行业开

工率持平，市场支撑力度有限，双十二及节前预计有一波刚需补库，小幅利好需求端。

- **策略建议**

PP: 建议观望，重点关注换月进程；

L: 建议逢高沽空。

- **风险提示**

中美贸易谈判、OPEC 大会减产力度不及预期、PE 进口量超量。

1. 行情回顾

周内 L2001 合约收跌，收于 7255 元/吨，周跌 50 元/吨，周跌幅为 0.68%，主要源于后半周期价回归弱勢基本面，回吐前期涨幅；持仓 32.01 万手，周跌近 3.1 手。PP2001 合约收跌，收于 8022 元/吨，周跌 50 元/吨，周涨幅为 0.62%，主体逻辑与 L2001 相似，均为基本面弱勢拖累期价；持仓 35.37 万手，周跌 5.75 万手，后续需关注换月进程。

L、PP 合约远月贴水幅度均缩小，源于近月合约临近交割，下跌回归现货价势头明显，而远月则面对投产预期和需求量淡季不淡等不确定因素炒作，有所上涨，L 周价差缩减 55 元/吨，PP 周价差缩小 129 元/吨。临近交割月，需重点关注当前主力持仓量变化及合约换月进程，谨慎进行换月操作。

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
L2001.DCE	7255	-50	-0.68%	186114	320124	-31324
L2005.DCE	7270	20	0.28%	224970	495852	20248
PP2001.DCE	8022	-50	-0.62%	447824	353742	-57548
PP2005.DCE	7684	99	1.31%	242454	465596	27130

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	2019/12/06	2019/11/29	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-5	-60	55	-91.67%
L 基差	元/吨	345	335	10	2.99%
L 仓单数量	张	1081	1061	20	1.89%
PP05-PP01 价差	元/吨	-363	-492	129	-26.22%
PP 基差	元/吨	260	370	-110	-29.73%
PP 仓单数量	张	1	1	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周涨 2.34%至 59.04 美元/桶，Brent 原油现货周涨 6.22%至 66.90 美元/桶。OPEC 会议最终决定尚未公布，减产延期及深化程度仍存不确定性，若与市场看好预期一致，油价将继续改善；若会议结果弱于预期，油价或走弱。甲醇内盘周涨 60 元/吨至 1980 元/吨，甲醇外盘周涨 5 美元/吨至 216 美元/吨，下周甲醇基本面改善，仍存上涨空间。丙烯内盘均价周跌 75 元/吨至 6725 元/吨，外盘周跌 5 美元/吨至 795 美元/吨，丙烯下游需求平淡，炼厂出货不佳，供需矛盾短期难以纾解。乙烯 CFR 东北亚周跌 60 美元/吨至 770 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/12/06	2019/11/29	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	59.04	57.69	1.35	2.34%
Brent 原油	美元/桶	66.90	62.98	3.92	6.22%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	562.00	575.88	-13.88	-2.41%
动力煤	元/吨	553.60	549.20	4.40	0.80%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	795.00	800.00	-5.00	-0.63%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	6725.00	6800.00	-75.00	-1.10%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	770.00	830.00	-60.00	-7.23%
甲醇 (华东地区)	元/吨	1980.00	1920.00	60.00	3.13%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	216.00	211.00	5.00	2.37%

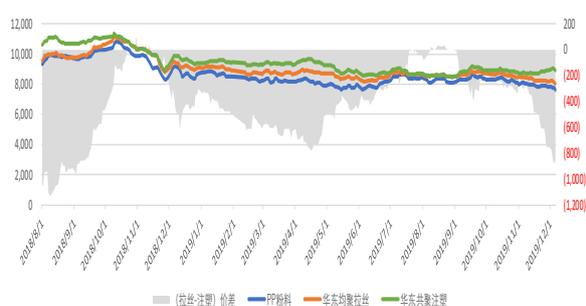
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

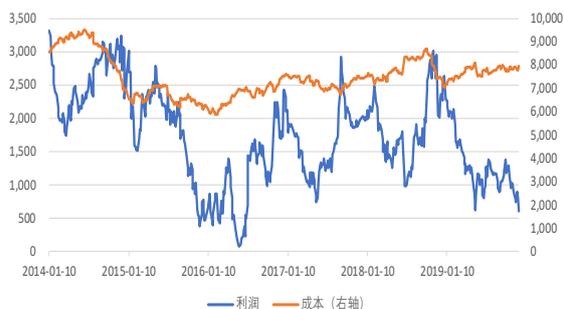
PP 均聚拉丝周均价在 8100-8300 区间, 共聚注塑周均价在 8350-8700 区间, 供需矛盾尖锐、期价后期下挫及贸易商急于降价去库拖累现货价格。(注塑-拉丝) 价差有所收窄, 但厂商滞后性转产注塑已导致华东拉丝紧平衡, 拉丝料价格有所支撑; BOPP 厚光膜周均价为 9970 元/吨, 周内小幅下滑 20 元/吨。PP 油制毛利大致为 605 元/吨, 油制利润下跌约 200 元/吨, 主要原因是人民币小幅贬值、油价震荡上扬及现货价下调; MTO 制 PP 毛利在 1413-1885 区间, 内盘甲醇制 PP 毛利有所下降, 主因是甲醇基本面好转, MTO 成本价有所上调; PDH 制 PP 毛利小幅下跌至 2361 元/吨, 主因是进口丙烷价格上调所致。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



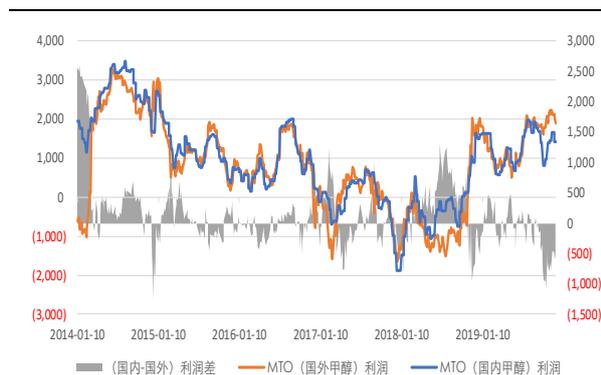
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



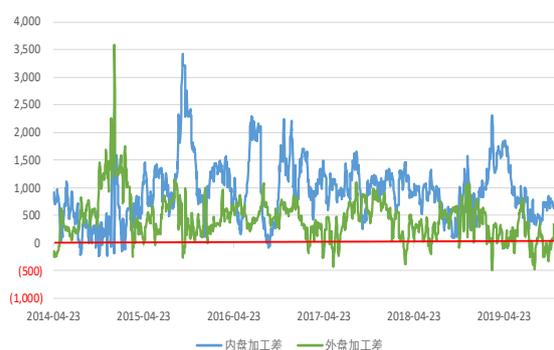
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

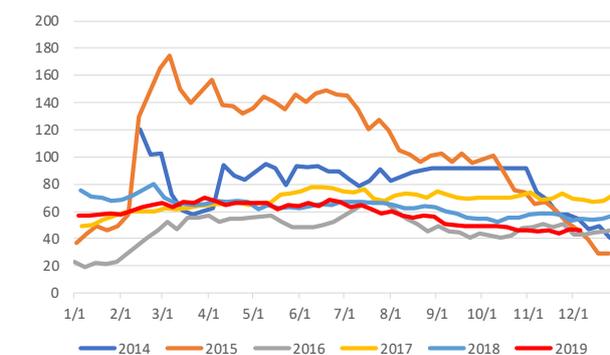


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

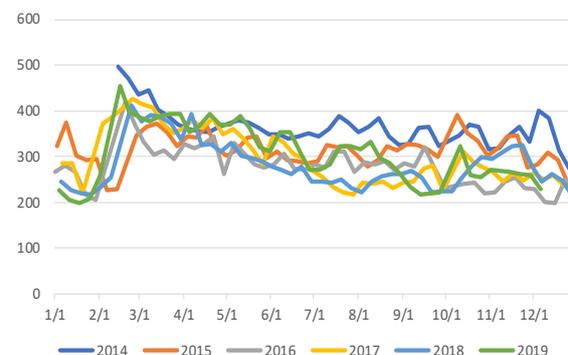
PP 本周先涨后跌, 上半周期货小幅上扬, 贸易商随行就市, 现货价偏高位运行导致出货阻力偏大, 下半周期价下跌, 贸易商及厂商为维持低库存运行积极降价处理, 石化库存缓慢下降至中位, 库存压力略有纾解。PP 周度开工率下跌 1.26%至 93.04%, 主因是周内部分厂商计划性检修, 检修量环比增 23%至 3.59 万吨, 下周暂无新增检修装置, 浙石化原定 12 月正式投产, 先延迟到 1 月中旬, 或引起 01 合约异常波动, 需持续跟踪。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



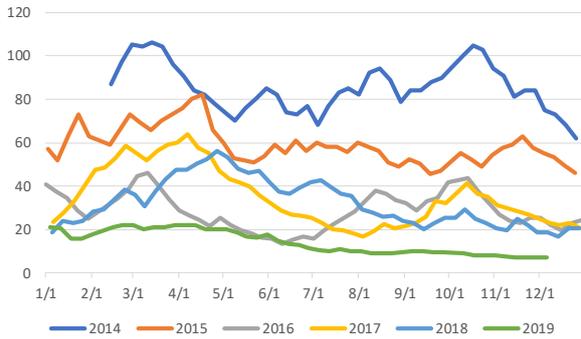
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



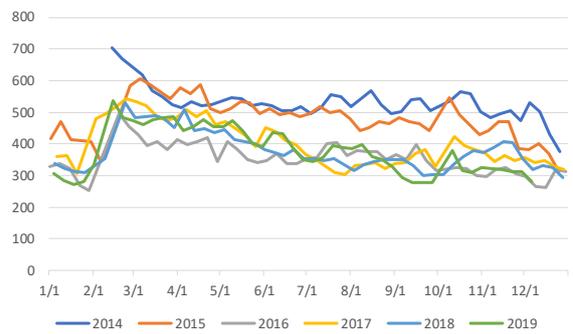
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

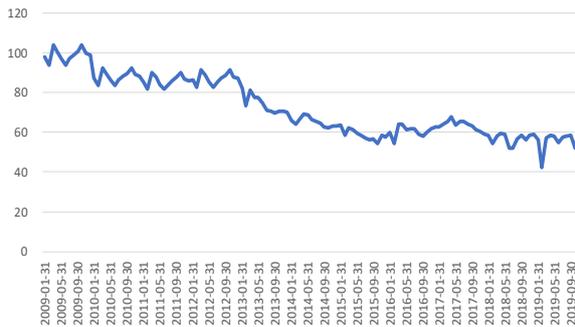


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

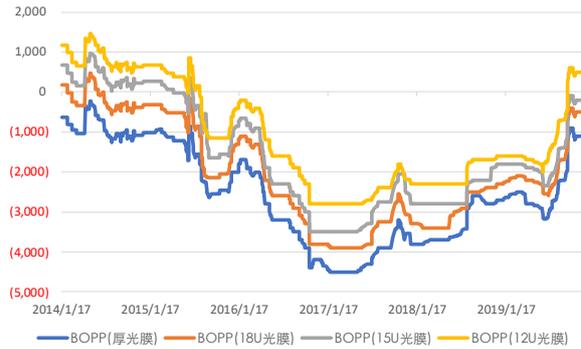
PP 下游 BOPP 周度开工率持稳, 订单变化量不大, 预计仍维持刚需补库状态, 原料保持在 1-2 周用量; 塑编市场开工率周内持平于 59%, 在多次环保督察下基本无上升空间, 后期生产积极性欠佳, 几乎无支撑作用。

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)



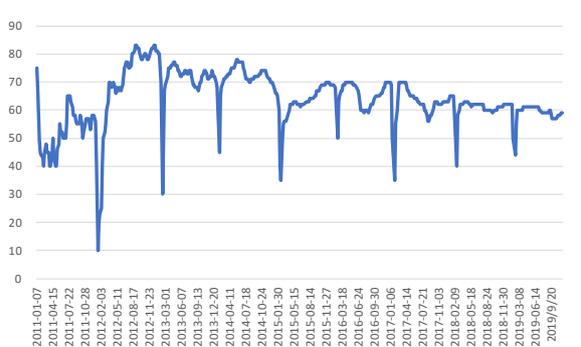
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 7300-7560 区间，LDPE 周均价在 8030-8240 区间，HDPE 周均价在 7940-7950 区间，整体市场 LL、LDPE 周内小涨 20-50 元/吨，HDPE 周内持平，现货相对紧俏及农膜刚性需求继续价格一定支撑，但后续支撑力度或有减弱，有待观望。油制 LLDPE 毛利在 119 元/吨，较上周跌 50 元/吨，主因是原材料上涨导致成本增加；MTO 制 LLDPE 毛利在 590 元/吨，较上周下滑 105 元/吨。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

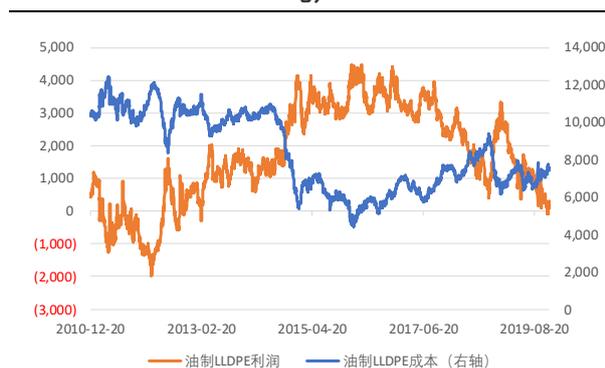
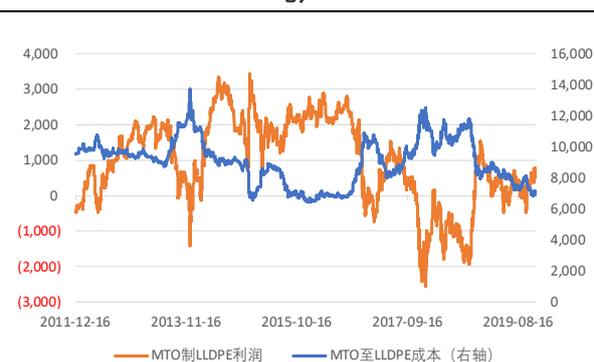
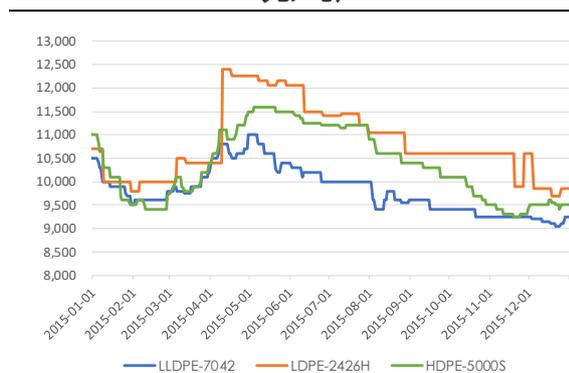


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

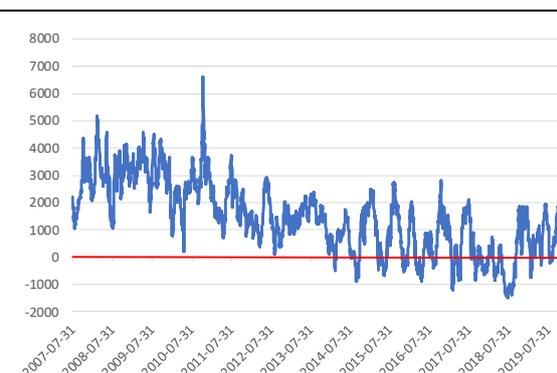
图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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, 周内停车率下跌 1.6%至 6.9%, 周内及下周暂无大厂新增或检修产能, 前期产能持续释放, 据当前消息面统计 PE 大批新增产能或在 2020 年开始释放。当前 LLDPE 排量占比 37.9%, LDPE 排量占比 13.5%, HDPE 注塑排量占比 6.1%, HDPE 管材排量占比 14.0%, LDPE

货源相对紧俏，石化库存经调解仍处低位，库存压力不大。进口量稳中偏多、价格偏低，12月进口货源逐步到港，港口库存未来有累库倾向，预计维持降价促销态势。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

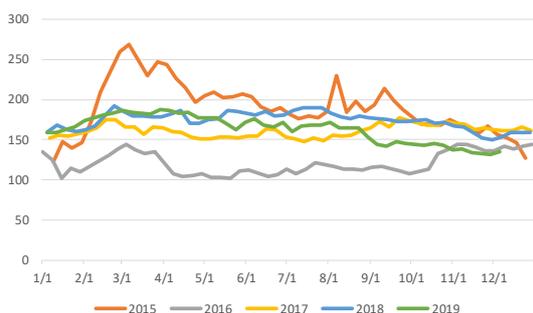
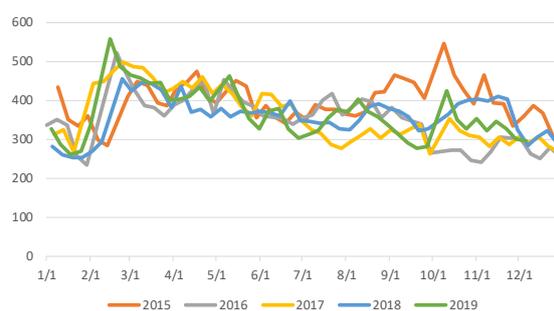


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

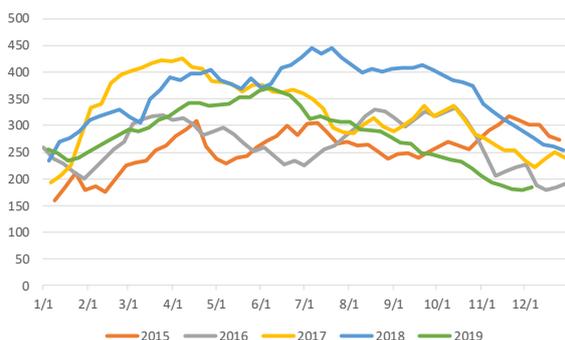
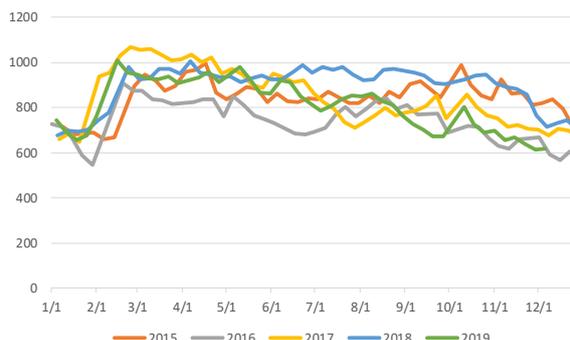


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



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

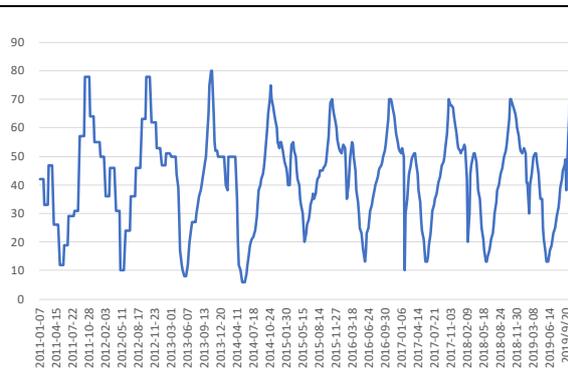
PE 下游农膜开工率跌 3%至 59%，华北市场需求见顶，采购意愿不强烈；其余规模以上行业开工维持在 54%-57%。前期货源低价时下游厂商已提前补货，当前以刚需采购为主，业者多小单采购，市场心态偏空，需持续关注后期限塑令改版消息及环保督察对下游厂商关停造成的更大影响。

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: 盘面预计震荡格局为主, 区间高点在 8200, 建议观望, 重点关注换月进程、宏观面信息及库存变化。上游原油方面, 关注 OPEC 会议最终公布的延长减产预期和减产的深化力度, 市场预期普遍乐观, 油价存上升空间; 甲醇基本面改善, 预计有上涨空间, 上游形成支撑。供应面, 新产能稳定释放, 检修量继续减少, 两油库存降至 62 万吨 (同比去年高 1.64%), 库存压力尚可。需求面刚需为主, 华北受限产影响, 整体拿货积极性不高; 华东拉丝紧缺, 需求向好。

聚乙烯: 盘面预计维持震荡格局, 区间在 7200-7400, 建议逢高沽空, 重点关注上游油价走势及进口货源到港量。供应面, 后期石化检修不多, 装置正常运行, 12 月进口货源逐步到港, 当前库存已调至低位, 库存压力不大。需求面, 农膜开工率跌 3%至 59%, 塑编行业开工率持平, 市场支撑力度有限, 双十二及节前预计有一波刚需补库, 小幅利好需求端。

风险提示: 中美贸易谈判、OPEC 大会减产力度不及预期、PE 进口量超量。

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。