

原油利好盘面上扬，谨防波段性回调

兴证期货·研发中心

2019年10月28日 星期一

能化研究团队

内容提要

刘倡

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F0276379

投资咨询编号：Z0003058

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、PE 仍有补跌空间，但市场震荡上扬，周五小幅回落，主要是源于原油利好、高基差带来的盘面修复性上调以及装置不稳定性。上游方面，原油受 OPEC 减产预期、美国原油库存意外下跌及需求短期回暖影响，盘面回升，带动化工盘面上涨，提振市场氛围。基本面方面，PP 新装置不稳定，拉丝货源紧缺，利好供应面，PE 供应面压力相对较大；需求面宏观数据转暖，终端需求有所支撑，旺季补货拉动需求。现货方面，报价均先抑后扬，PP 市场报价谨慎，周均价较上周基本持平；PE 市场 LLDPE 上调 30-50 元/吨，LDPE、HDPE 周均价基本持平。

● 后市展望

聚丙烯：周内受原油提涨及新装置不稳定影响，盘面上扬，周五小幅回调。上游原油支撑良好，但甲醇、丙烯弱势下调，后续需关注原油回调风险。供应面，周内多处新装置故障短修，含恒力石化、久泰能源、中安联合及福基石化，导致标品紧平衡，截至周五两油库存为 67.5 万吨，较上周下降 2.5 万吨，处于正常偏低水平。需求面，终端需求相对回暖，叠加盘面上扬及月底发票行情刺激，下游阶段性补库带来需求好转。综上，PP 月底供需面相对好转，然此为短期行情，后期仍有走弱区间，建议逢高出货。

聚乙烯：周内受原油利好及下游旺季需求刺激影响，盘面小幅上扬，周五回调。供应面，神华包头 30 万吨

FDPE 装置及吉林石化 30 万吨 HDPE 装置即将开车，存量装置生产稳定，进口货源逐步消化，当前港口库存压力不大。需求面，下游开工率恢复至 69%，环比涨 7%，膜厂生产进入高峰期，下游积极备货，叠加月底发票行情，需求偏暖。综上，PE 供应将继续增加，下游需求尚处旺季，盘面窄幅震荡可能性较大，建议短期观望。

● 策略建议

PP：建议逢高出货；

L：建议短期观望。

● 风险提示

原油回调风险、中美贸易谈判进度、新装置投产。

1. 行情回顾

周内 L2001 合约收涨，收于 7345 元/吨，周涨 30 元/吨，周涨幅为 0.41%，主要源于原油利好及旺季需求刺激；持仓 62.47 万手，周跌 2.3 万手。PP2001 合约收涨，收于 8114 元/吨，周涨 41 元/吨，周涨幅为 0.51%，主要源于原油利好及深贴水情况下的修复性上涨；持仓 68.05 万手，周跌 1 万手。

L 合约远月贴水幅度增大，源于近月合约利好较多，而远月合约面临淡季需求的悲观影响，周价差扩大 10 元/吨。PP 合约远月贴水幅度增大幅度偏小，源于近月合约交割前即将释放的大量产能，市场对 01 合约并不看好，周价差仅扩大 6 元/吨。

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	7345	30	0.41	420230	624676	-22918
L2005.DCE	7220	10	0.14	56078	208252	-3260
PP2001.DCE	8114	41	0.51	621858	680468	-10228
PP2005.DCE	7727	31	0.40	34326	193286	-3002

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	2019/10/25	2019/10/18	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-105	-95	-10	10.53%
L 基差	元/吨	315	385	-70	-18.18%
L 仓单数量	张	1651	1921	-270	-14.06%
PP05-PP01 价差	元/吨	-380	-374	-6	1.60%
PP 基差	元/吨	720	878	-158	-18.00%
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 4.34%至 56.28 美元/桶，Brent 原油现货周涨 3.53%至 61.88 美元/桶。OPEC 将进一步减产、科威特宣布 2020 年减产预期、美国原油库存意外减少拉升油价，但委内瑞拉等国未来将恢复原油生产，未来油价有待观望。甲醇内盘周跌 80 元/吨至 2020 元/吨，甲醇外盘周跌 2 美元/吨至 232 美元/吨，基本面偏弱。丙烯内盘周跌 125 元/吨至 7400 元/吨，外盘周跌 5 美元/吨至 900 美元/吨，丙烯库存偏高，未来有降价去库预期。乙烯 CFR 东北亚周跌 30 美元/吨至 680 美元/吨。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/10/25	2019/10/18	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	56.28	53.94	2.34	4.34%
Brent 原油	美元/桶	61.88	59.77	2.11	3.53%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	527.00	514.00	13.00	2.53%

动力煤	元/吨	558.00	558.40	-0.40	-0.07%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	900.00	905.00	-5.00	-0.55%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	7400.00	7525.00	-125.00	-1.66%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	680.00	710.00	-30.00	-4.23%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2020.00	2100.00	-80.00	-3.81%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	232.00	234.00	-2.00	-0.85%

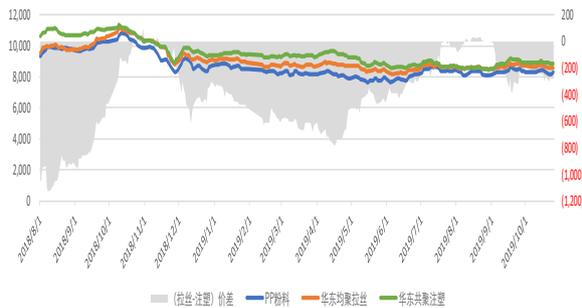
数据来源: Wind, 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

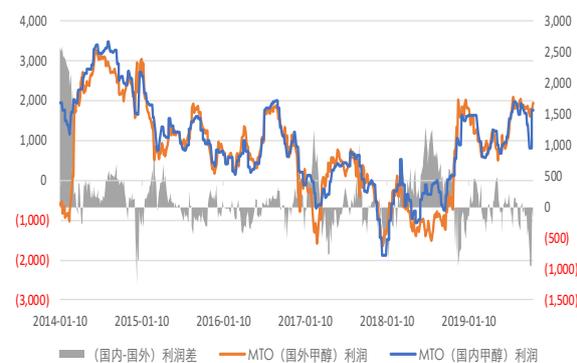
PP 均聚拉丝周均价在 8466-8656 区间, 共聚注塑周均价在 8850-8922 区间, 周内报价先抑后扬, 较上周基本持平, (拉丝-共聚) 价差再度收窄, 后期可能引起转产; BOPP 厚光膜周均价为 9928 元/吨, 周跌 60 元/吨。PP 油制毛利大致为 1151.21 元/吨, 油制利润下跌约 50 元/吨, 主要原因是油价大幅上调; MTO 制 PP 毛利在 1759-1939 区间, 利润基本持平; PDH 制 PP 毛利上涨约 100 元/吨, 主要源于进口丙烷相对廉价及进口汇率下调。

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 3: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



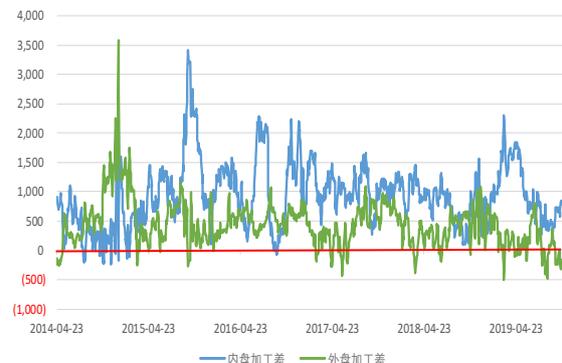
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 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 去库速度增速，由于新装置不稳定性及拉丝排量偏少，标品紧平衡，截至周末两油库存降至 67.5 万吨；PP 周度开工率下跌 0.85%至 87.47%，宝丰二期 30 万吨装置已提升至满负荷，浙江石化 90 万吨装置预计 11 月中旬开始造粒试车。但周内短修新装置较多，含恒力石化、久泰能源、中安联合、福基石化，降低供应面压力，为标品挺价提供良好氛围。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）

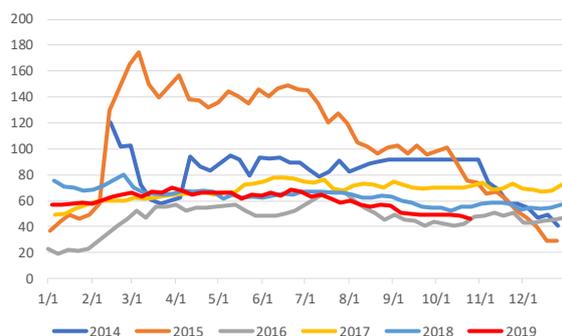
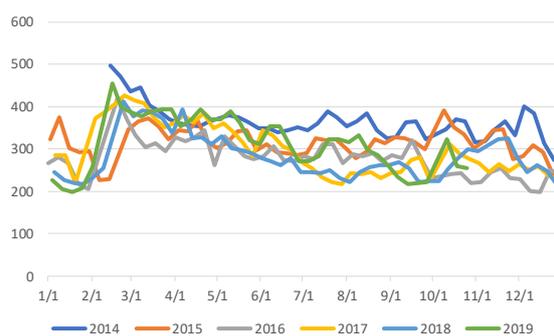


图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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）

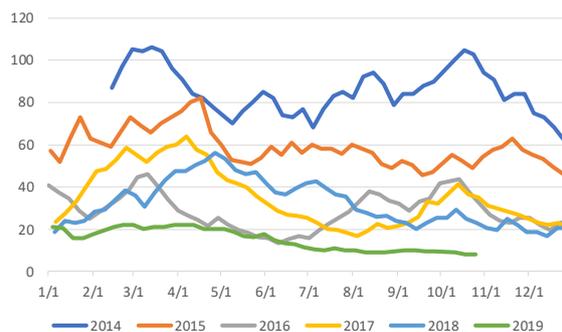
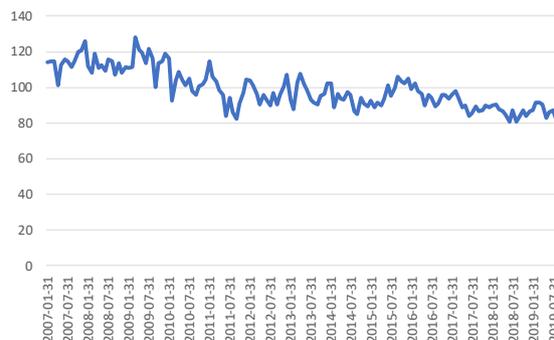


图 8：PP 月度开工率（单位：%）



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

3.3 下游需求

PP 下游 BOPP 周内偏弱震荡，膜厂受盘面及月底发票行情刺激阶段性补库，较上周有一定好转；塑编市场开工率维持在 57%，受环保限制严重，基本无亮点。

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)



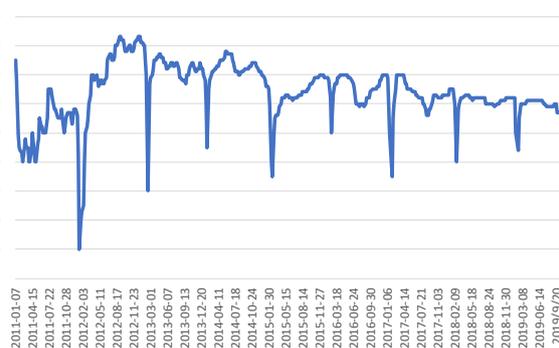
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: %)



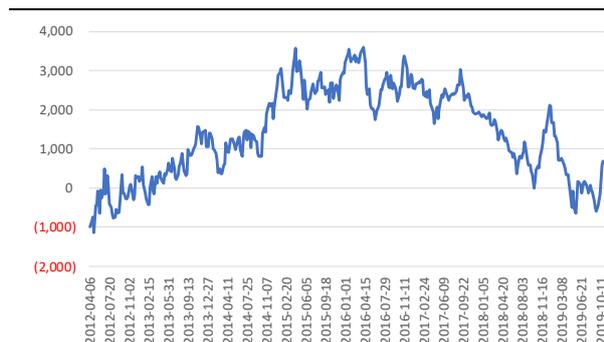
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

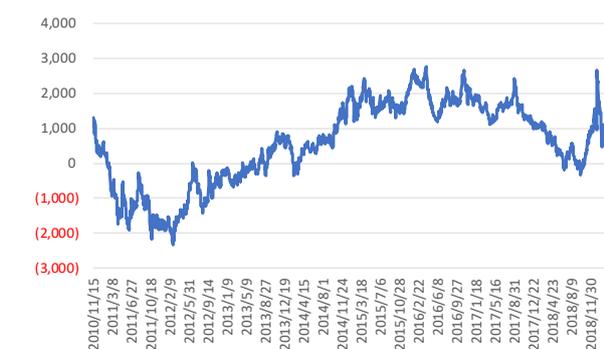
PE 市场 LL 周均价在 7350-7620 区间，LDPE 周均价在 8050-8460 区间，HDPE 周均价在 8220-8400 区间，期价上涨及下游的旺盛需求刺激 LLDPE 报价小幅上升，LDPE、HDPE 前期上升较快，本周报价偏稳，华南地区 LDPE、HDPE 有让利出货情况，价格小幅下跌。

图 13: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



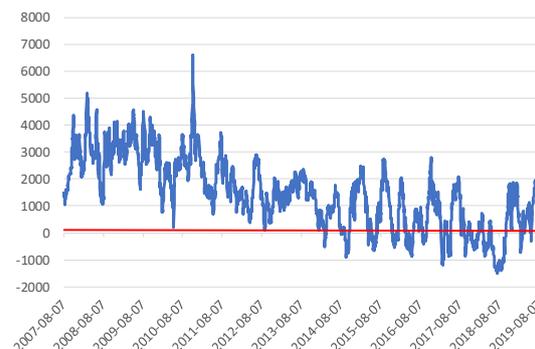
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: MTO 制聚乙烯毛利润 (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)

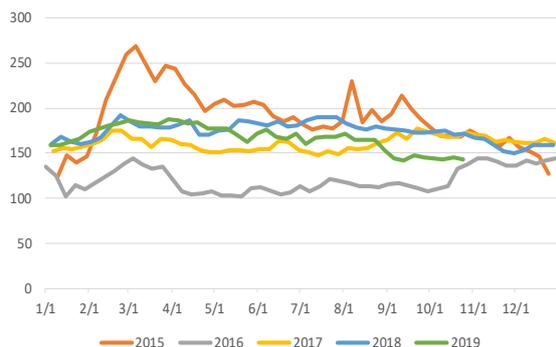


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

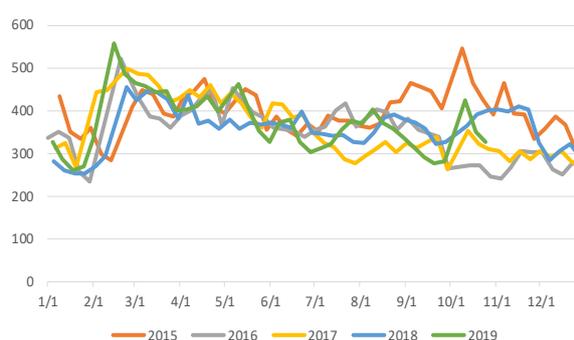
PE 方面, 周内停车率上升 0.5%至 8.6%。国内约有 71 万吨装置预计重启, 其中吉林石化 30 万吨 HDPE 装置下周开车, LLDPE 排量占比下降 0.6%, LDPE 排量占比下降 0.1%, HDPE 注塑料排量占比上涨 2%, HDPE 管材排量占比上涨 2.3%, HDPE 拉丝及中控料排产占比有所下调, 进口货源逐步消化, 现贸易商库存、港口库存压力较小, 石化库存去库压力相对较大。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



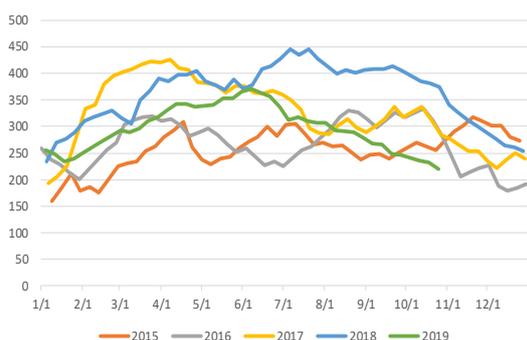
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



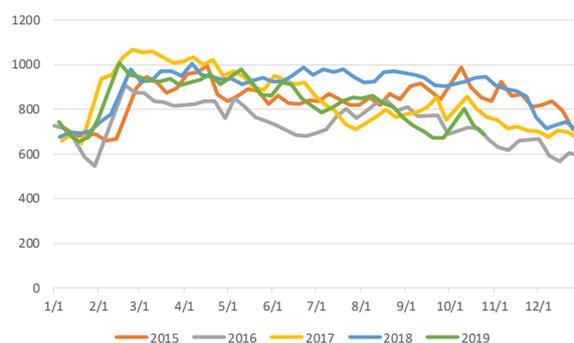
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

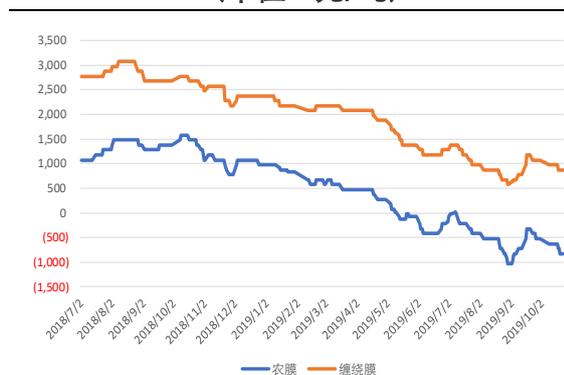


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

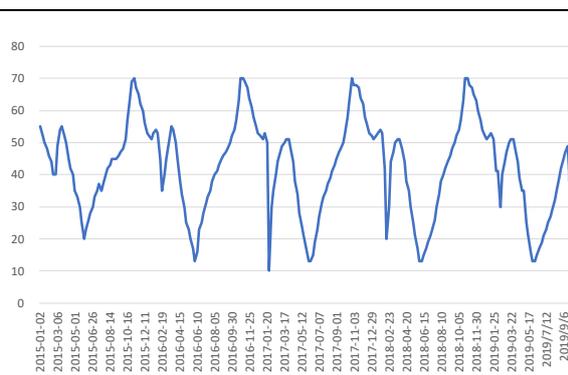
PE 下游农膜开工率升至 69%，环比增 7%，尤其是棚膜需求旺盛，下游在周初价格偏低时积极补库，旺季需求较为坚挺。

图 21: PE 下游主要产品毛利
(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: 周内受原油提涨及新装置不稳定影响, 盘面上扬, 周五小幅回调。上游原油支撑良好, 但甲醇、丙烯弱势下调, 后续需关注原油回调风险。供应面, 周内多处新装置故障短修, 含恒力石化、久泰能源、中安联合及福基石化, 导致标品紧平衡, 截至周五两油库存为 67.5 万吨, 较上周下降 2.5 万吨, 处于正常偏低水平。需求面, 终端需求相对回暖, 叠加盘面上扬及月底发票行情刺激, 下游阶段性补库带来需求好转。综上, PP 月底供需面相对好转, 然此为短期行情, 后期仍有走弱区间, 建议逢高出货。

聚乙烯: 周内受原油利好及下游旺季需求刺激影响, 盘面小幅上扬, 周五回调。供应面, 神华包头 30 万吨 FDPE 装置及吉林石化 30 万吨 HDPE 装置即将开车, 存量装置生产稳定, 进口货源逐步消化, 当前港口库存压力不大。需求面, 下游开工率恢复至 69%, 环比涨 7%, 膜厂生产进入高峰期, 下游积极备货, 叠加月底发票行情, 需求偏暖。综上, PE 供应将继续增加, 下游需求尚处旺季, 盘面窄幅震荡可能性较大, 建议短期观望。

风险提示: 原油回调风险、中美贸易谈判进度、新装置投产。

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。