

双弱格局延续，谨防波段性反弹

兴证期货·研发中心

能化研究团队

2019年10月21日 星期一

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 预计震荡后回调，市场表现基本符合预期。周初中美谈判稍有进展，期货高开，提振市场氛围，现货报价探高，后下游刚需不足，高价抵触，回归基本面弱势局面。期货回调，进一步打压市场氛围。PP 现货市场基本持平，PE 现货中 LLDPE、LDPE 下调 50-150 元/吨，HDPE 仅管材需求相对较好，价格偏稳，其余下调约 150 元/吨。

● 后市展望

聚丙烯：市场冲高回落，受中美贸易影响周初有所提涨，后回落。上游原油、甲醇大幅回落，仅丙烯市场企稳，整体上游无支撑。供应面，本周重启装置较多，但福基石化等装置短修及新装置的不稳定性给予贸易商提价空间；去库速度偏稳，截至周五两油库存降至 70 万吨，较上周下降 9.5 万吨，石化库存有所下降。需求面，下游塑编行业开工率持平，高位交投不畅，仅刚需补库。综上，聚丙烯供应偏强，需求恢复缓慢，华南地区出现期现背离情况，盘面以补跌为主。

聚乙烯：市场冲高回落，走势偏弱，现货市场以让利出货为主。供应面，延安能化 45 万吨装置、中安联合 35 万吨装置重启，受国际宏观面影响进口货源偏多，社会库存有所提升，去库压力偏大。需求面，下游仅农膜开工率迅速恢复至 62%，环比涨 7%，旺季刚需对市场小有支撑，其他下游开工率受环保限制，易跌难涨，整体

需求不及往年。综上，PE 供需矛盾显现，预计后期供应继续上涨但需求增长空间有限，市场仍有走弱空间。

● 后市展望

PP：不建议追空，逢高出货保证利润；

L：建议轻仓观望，中期看空预期不变。

● 风险提示

中美贸易谈判进度、新装置投产、下游需求恢复情况。

1. 行情回顾

上周 L2001 合约收跌，收于 7340 元/吨，周跌 90 元/吨，周跌幅为 1.21%，主要源于进口货源过多及下游需求不及预期；持仓 63.02 万手，周跌 2.2 万手。PP2001 合约收跌，收于 8113 元/吨，周跌 49 元/吨，周跌幅为 0.60%，主要源于供需长期失衡；持仓 70.27 万手，周跌 1 万手。

L 合约远月贴水幅度减小，源于旺季需求不及预期及中美谈判的悲观预期利空近月合约，周价差缩小 40 元/吨。PP 合约远月贴水，PP 中长期悲观态度已成定局，近月合约受供需失衡牵连缓步下滑，周价差缩小 10 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	7340	-90	-1.21%	391524	630200	-22062
L2005.DCE	7230	-60	-0.82%	64178	193134	-1520
PP2001.DCE	8113	-49	-0.60%	668024	702682	-10786
PP2005.DCE	7723	-55	-0.71%	33230	184138	1392

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	2019/10/18	2019/10/12	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-95	-135	40	-29.63%
L 基差	元/吨	385	185	200	108.11%
L 仓单数量	张	1921	2010	-89	-4.43%
PP05-PP01 价差	元/吨	-374	-384	10	-2.60%
PP 基差	元/吨	878	851	27	3.17%
PP 仓单数量	张	1	84	-83	-98.81%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周跌 0.61%至 53.94 美元/桶，Brent 原油现货周跌 1.15%至 59.77 美元/桶。中东问题并未发酵，美国贝克休斯钻井数录得增长，EIA 原油连续 5 周增长至 4.3 亿桶，且原油需求量不容乐观，原油整体呈下滑态势。甲醇内盘周跌 155 元/吨至 2100 元/吨，甲醇外盘周跌 4 美元/吨至 235 美元/吨，基本面偏弱势，短期仍有下降空间。丙烯内盘周跌 25 元/吨至 7525 元/吨，外盘周跌 25 美元/吨至 905 美元/吨，周内弱势下调。乙烯 CFR 东北亚周跌 30 美元/吨至 710 美元/吨。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2019/9/27	2019/9/20	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	53.94	54.55	-0.61	-1.12%
Brent 原油	美元/桶	59.77	60.92	-1.15	-1.88%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	514.00	541.00	-27.00	-4.99%

动力煤	元/吨	577.60	567.40	10.20	1.80%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	905.00	930.00	-25.00	-2.69%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7525.00	7550.00	-25.00	-0.33%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	710.00	740.00	-30.00	-4.05%
甲醇（华东地区）	元/吨	2100.00	2255.00	-155.00	-6.87%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	235.00	239.00	-4.00	-1.67%

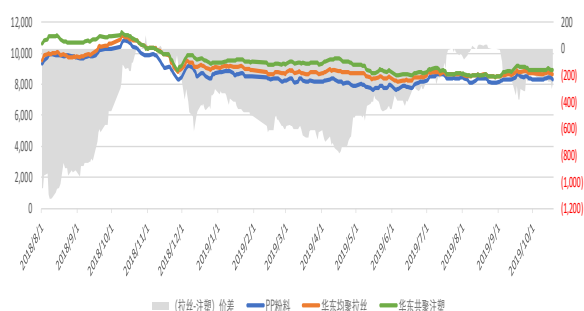
数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

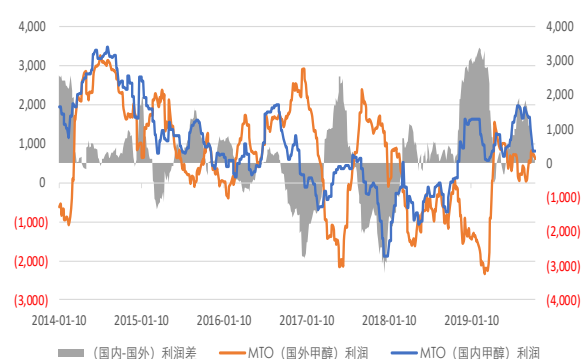
PP 均聚拉丝周均价在 8614-8796 区间，共聚注塑周均价在 8930-9094 区间，周内基本持平，（拉丝-共聚）价差进入正常区间；BOPP 厚光膜周均价为 9996 元/吨，周跌 80 元/吨。PP 油制毛利大致为 1245.42 元/吨，油制利润上涨 100 元/吨，主要原因是原油下调幅度大于 PP 下调幅度；MTO 制 PP 毛利在 625-820 区间，利润基本持平；PDH 制 PP 毛利上涨约 200 元/吨，主要源于廉价丙烷资源带来的成本优势。

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）



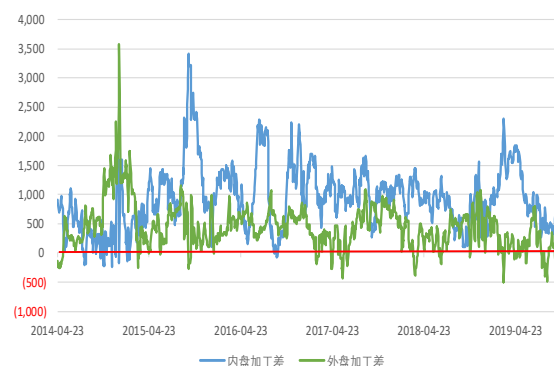
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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 去库速度减缓,出现累库现象,截至周末两油库存降至 70 万吨;PP 周度开工率上涨 0.15% 至 88.32%, 中安联合 30 万吨装置已达 8 成负荷, 延安能化 30 万吨装置、台塑宁波 2 线 28 万吨装置周内重启, 但恒力石化 45 万吨装置、福基石化 40 万吨装置检修及新装置的不稳定性仍给部分的确货源挺价空间, 供应量巨幅增长可能性偏小。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)

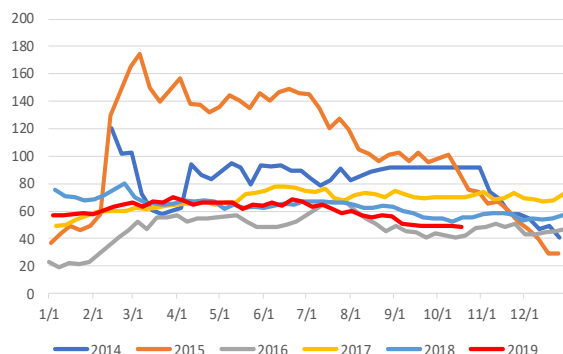
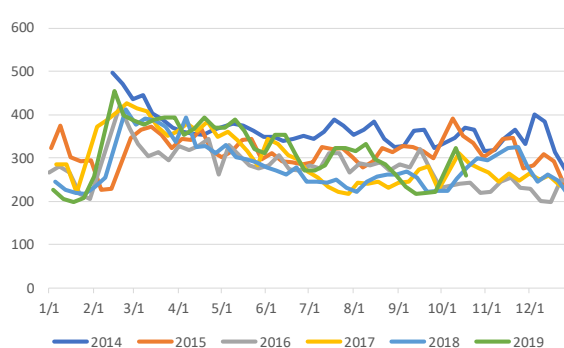


图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

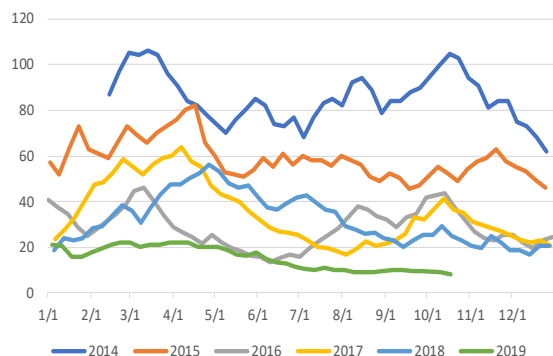
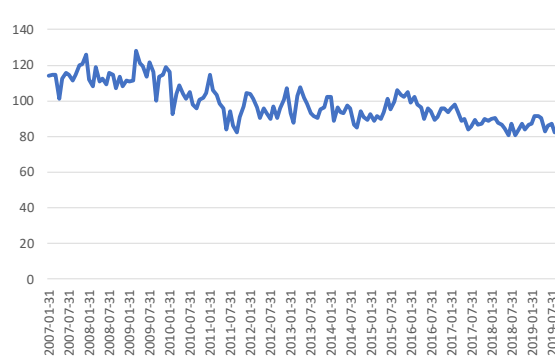


图 8: PP 月度开工率 (单位: %)



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 周内需求延续弱势态势, 膜市受周一盘面及上游提振后再度下滑, 下半周以观望为主, 据消息面 BOPP10 月起可能会有规模性停产限产, 后续开工率仍需关注。

图 9: BOPP 月度开工率 (单位: %)

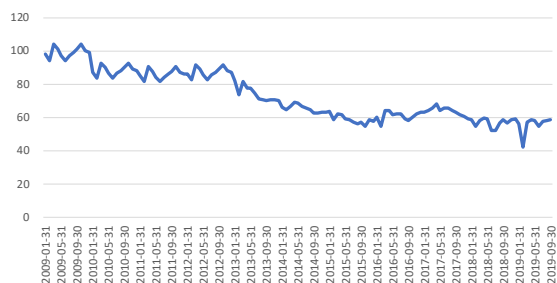
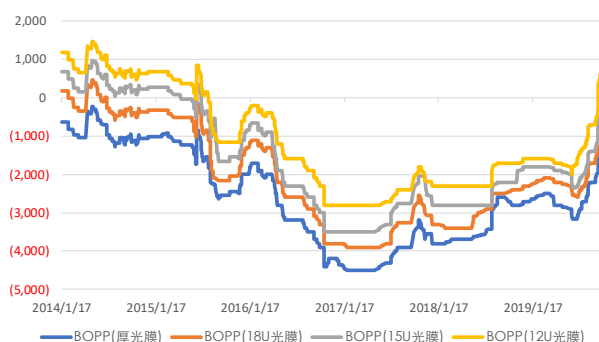
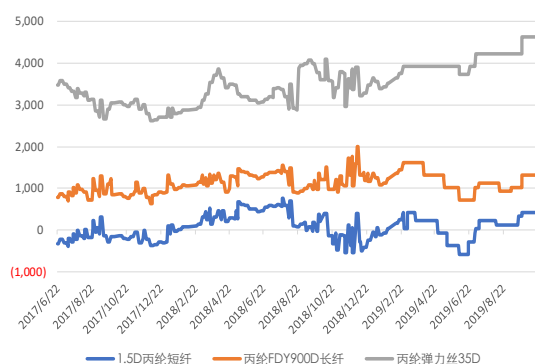


图 10: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

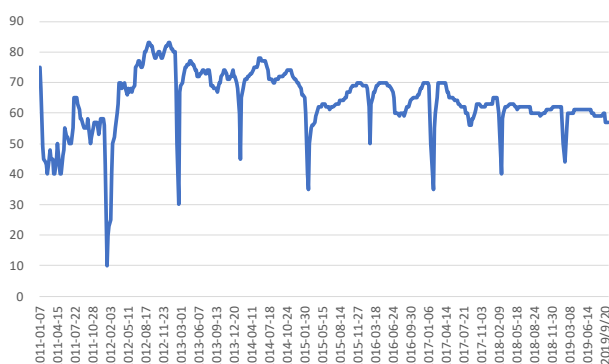
图 11: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 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 7440-7670 区间，LDPE 周均价在 8180-8470 区间，HDPE 周均价在 8260-8420 区间，期价回调、前期现货拉涨过快及下游需求的高价抵触导致本周 PE 下跌约 50-150 元/吨，华东等区域已出现贸易商让利出售现象。

图 13: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)

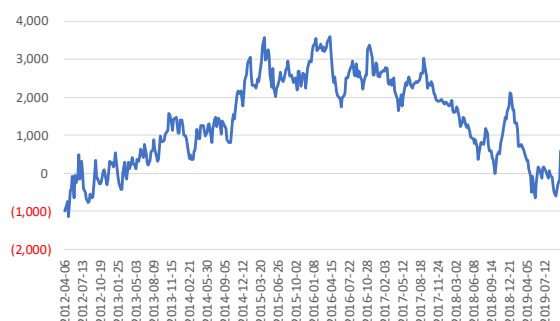
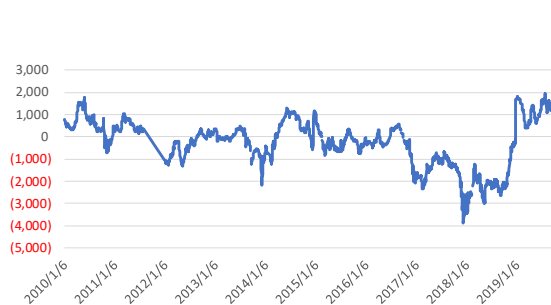


图 14: MTO 制聚乙烯毛利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

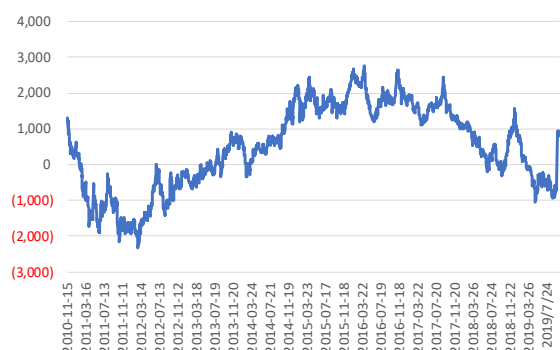
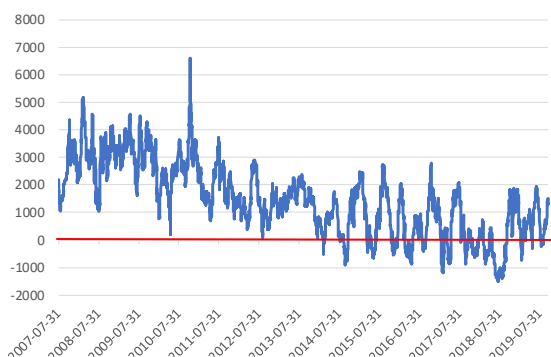


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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 0.3%至 11.4%。国内厂商存量装置约有 90 万吨装置重启, LLDPE 排量占比下降 0.3%, LDPE 排量占比上涨 0.9%, HDPE 中空料排量占比上涨 0.9%, HDPE 管材排量占比上涨 0.4%, HDPE 膜、拉丝及注塑排产占比有所下调, 由于中美贸易谈判带来的关税战、汇率战威胁及进口窗口的打开, 市场进口货源偏多, 挤压国内货源, 且社会库存出现累库现象。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

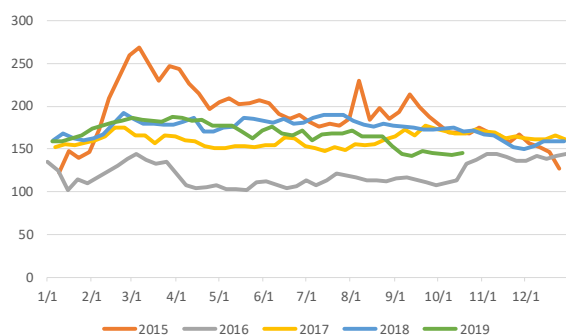
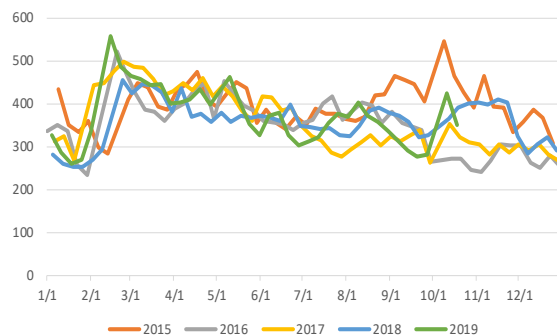


图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

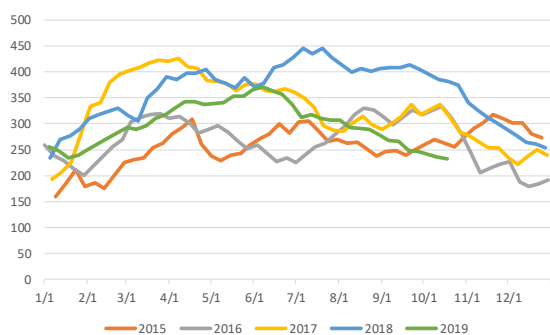
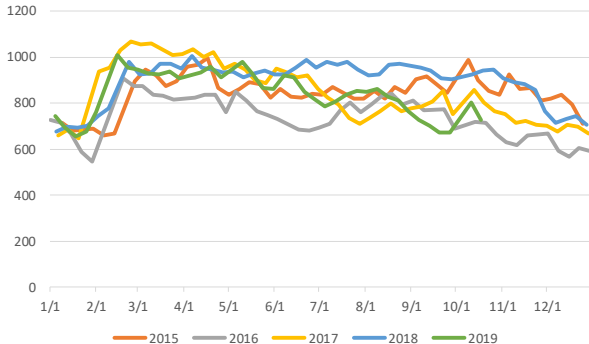


图 20: 聚乙烯总库存季节图 (单位: kt)



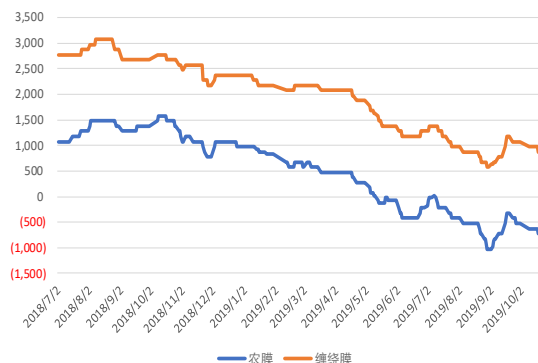
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

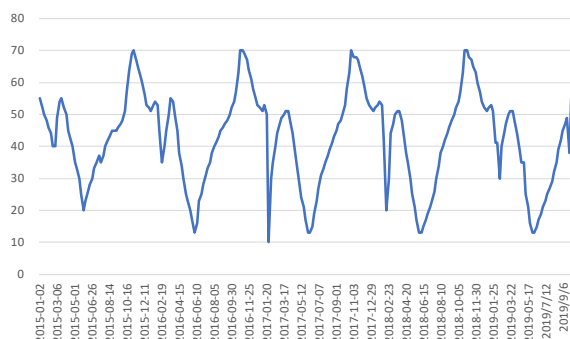
PE 下游农膜开工率升至 62%, 环比增 7%, 旺季刚性需求形成小幅支撑, 但由于其他下游受限严重, 整体下游需求扩张程度有限。

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: 市场冲高回落, 受中美贸易影响周初有所提涨, 后回落。上游原油、甲醇大幅回落, 仅丙烯市场企稳, 整体上游无支撑。供应面, 本周重启装置较多, 但福基石化等装置短修及新装置的不稳定性给予贸易商挺价空间; 去库速度偏稳, 截至周五两油库存降至 70 万吨, 较上周下降 9.5 万吨, 石化库存有所下降。需求面, 下游塑编行业开工率持平, 高位交投不畅, 仅刚需补库。综上, 聚丙烯供应偏强, 需求恢复缓慢, 华南地区出现期现背离情况, 盘面以补跌为主。

聚乙烯: 市场冲高回落, 走势偏弱, 现货市场以让利出货为主。供应面, 延安能化 45 万吨装置、中安联合 35 万吨装置重启, 受国际宏观面影响进口货源偏多, 社会库存有所提升, 去库压力偏大。需求面, 下游仅农膜开工率迅速恢复至 62%, 环比涨 7%, 旺季刚需对市场小有支撑, 其他下游开工率受环保限制, 易跌难涨, 整体需求不及往年。综上, PE 供需矛盾显现, 预计后期供应继续上涨但需求增长空间有限, 市场仍有走弱空间。

风险提示: 中美贸易谈判进度、新装置投产、下游需求恢复情况。

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。