

油价不确定性强，震荡格局主导

兴证期货.研发中心

能化研究团队

2018年9月23日 星期一

内容提要

刘倡

投资咨询编号: Z0013691

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: PP 市场周内受原油利好影响,上半周盘面大幅拉涨,周四原油利好因素逐渐消化,盘面回调,现货端追涨力度有限。上游消息面称,甲醇短期有上涨空间,支撑平稳,原油则受地缘危机等多重因素影响,或有大涨大跌行情,不确定性强。供应面,近129万吨装置重启,巨正源等大型装置预计国庆节后重启,检修量偏少,供应面承压;整体去库情况良好,目前石化库存处于历史低位。需求面,受市场刺激,下游恐价上涨而提前备货,供需矛盾暂缓。

聚乙烯: PE 市场周内盘面大涨后震荡,拉涨现货,部分货源受炒作过度高报,周内出现报价混乱问题,临近周五盘面剧烈震荡,现货端回调。供应面,厂商按需转产,去库速度良好,进口货源中等偏少,供应面企稳。需求面,农膜、管材等方面有旺季备货需求,叠加节前刚需补库,需求面支撑稳定。

● 后市展望及策略建议

聚丙烯: 综上,聚丙烯基本面稳中偏弱,未来油价不确定性强,预计区间震荡为主,有回调风险,建议谨慎观望。

聚乙烯: 综上,聚乙烯基本面偏暖,短期价格支撑暂时存在,预计盘面以震荡为主,有回调风险,建议谨慎观望,逢高沽空。

- **风险提示**

伊朗制裁问题、中东紧张格局、中美贸易谈判进度、
油价重挫可能及新装置投产进度。

1. 行情回顾

上周 L2001 合约收涨，收于 7640 元/吨，周涨 350 元/吨，周涨幅为 4.80%；持仓 71.51 万手。PP2001 合约收涨，收于 8221 元/吨，周涨 140 元/吨，周涨幅为 1.73%；持仓 69.12 万手。

L 合约远月贴水，受短期基本面偏暖及原油暴涨影响，周价差扩大 190 元/吨。PP 合约远月贴水，主力合约虽然受油价暴涨影响拉涨，但基本面偏弱，周价差仅上涨 29 元/吨。

表 1：线性聚乙烯及聚丙烯期货周度数据

指标	开盘价	收盘价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量变化
L2001.DCE	7740	7640	350	4.80%	1141660	715144	2636
L2005.DCE	7485	7380	195	2.71%	106902	159640	12792
PP2001.DCE	8223	8221	140	1.73%	708878	691208	-3794
PP2005.DCE	7880	7861	163	2.12%	40720	141094	6746

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：线性聚乙烯及聚丙烯价差、基差及仓单数据

指标	单位	2019/9/20	2019/9/12	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-295	-105	-190	180.95%
L 基差	元/吨	185	150	35	23.33%
L 仓单数量	张	1398	5290	-3892	-73.57%
PP05-PP01 价差	元/吨	-367	-396	29	-7.32%
PP 基差	元/吨	1084	1115	-31	-2.78%
PP 仓单数量	张	-688	615	-1303	-211.87%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

9 月 20 日 WTI 原油现货周涨 7.11%至 58.74 美元/桶，Brent 原油现货周涨 6.22%至 64.60 美元/桶。上半周原油受沙特遇袭影响大幅拉涨，但下半周美国原油库存意外增多、各界宣布原油库存充足、沙特迅速恢复出口，原油利好因素式微，周四盘面开始回调。甲醇内盘周涨 70 元/吨至 2170 元/吨，甲醇外盘周涨 7 美元/吨至 238 美元/吨，据消息面，短线甲醇有望继续上涨。丙烯内盘周涨 250 元/吨至 7900 元/吨，外盘周涨 20 美元/吨至 930 美元/吨。乙烯 CFR 东北亚周涨 50 美元/吨至 900 美元/吨。

表 3：上游市场周度动态

指标	单位	2019/9/20	2019/9/12	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	58.74	54.84	3.90	7.11%
Brent 原油	美元/桶	64.60	60.82	3.78	6.22%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	520.50	471.00	49.50	10.51%
动力煤	元/吨	578.40	590.40	-12.00	-2.03%

丙烯 CFR 中国	美元/吨	930.00	910.00	20.00	2.20%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7900.00	7650.00	250.00	3.27%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	900.00	850.00	50.00	5.88%
甲醇（华东地区）	元/吨	2170.00	2100.00	70.00	3.33%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	238.00	231.00	7.00	3.03%

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 8756-9120 区间，共聚注塑周均价在 8960-9160 区间，均上涨 50-150 元/吨左右；BOPP 厚光膜周均价在 10200 元/吨，周涨 200 元/吨。PP 油制毛利大致为 851.8 元/吨，MTO 制 PP 毛利在 1620-1783 区间，利润均下跌 100-200 元/吨，PDH 制 PP 毛利下跌约 1000 元/吨，主要原因为 PP 现货跟涨力度不足。

图 1：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）

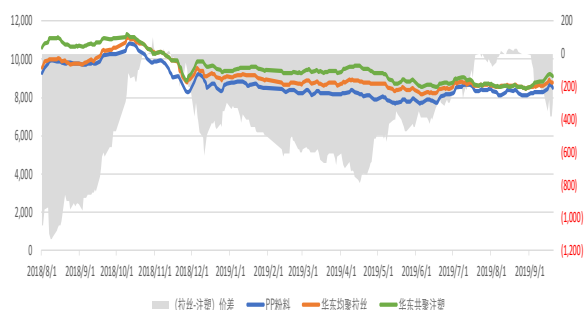


图 2：油制 PP 毛利（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）

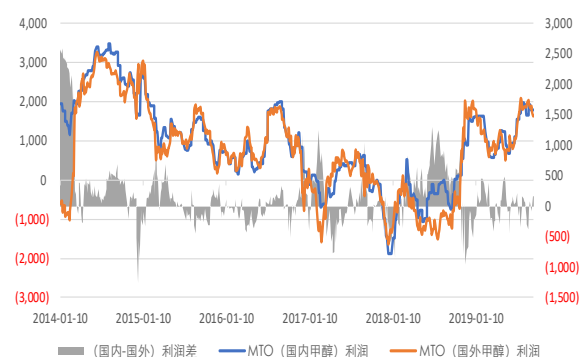
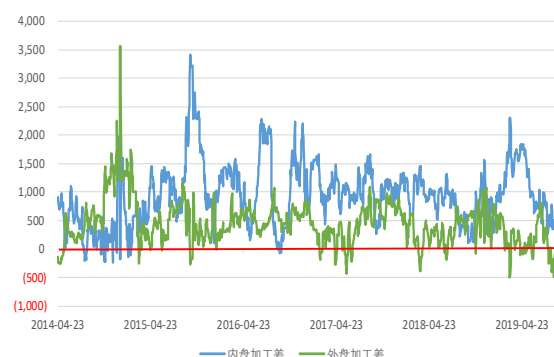


图 4：聚丙烯内外盘盘面加工差（单位：元/吨）



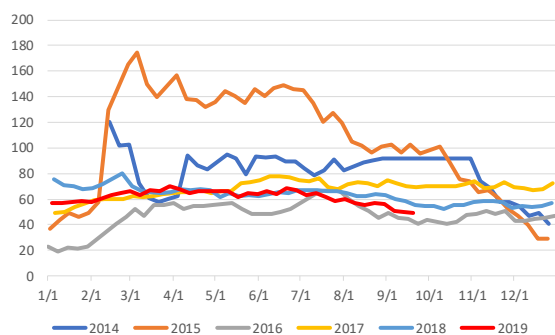
数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 库存及开工

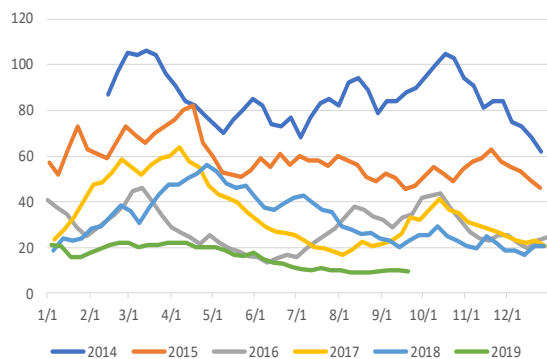
PP 去库良好，截至周末两油库存降至 56 万吨，处于相对低位；PP 周度开工率上涨 0.93% 至 84.32%，大量装置重启，巨正源 60 万吨 PP 装置预计国庆节前后重启，宝丰二期 30 万吨装置已产出合格品，大庆炼化 1#30 万吨装置已重启，独山子 69 万吨装置已重启，浙江石化 90 万吨装置预计 10-11 月试车，供应面承压。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）



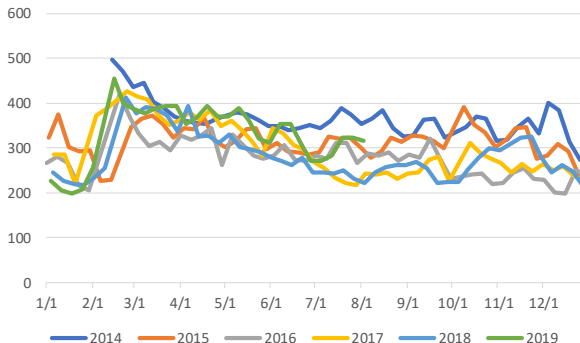
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 7：聚丙烯港口库存季节图（单位：kt）



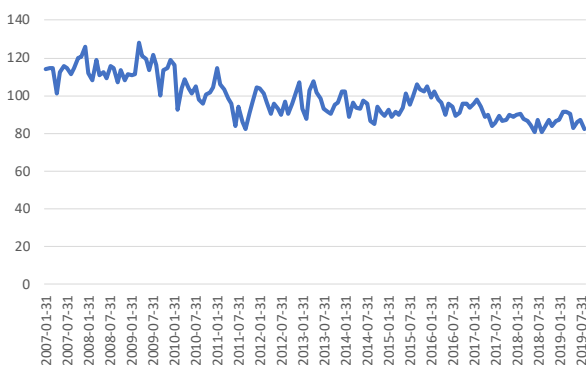
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 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 8：PP 月度开工率（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 7700-7840 区间, LDPE 周均价在 8400-8690 区间, HDPE 周均价在 8470-8700 区间, 在旺季需求及期价暴涨拉动下整体 PE 市场涨约 200-300 元/吨。LL 石化利润亏损近 451 元/吨, 油制、MTO 制聚乙烯毛利亏损 574-692 元/吨, 本周油价高企, 带动现货高涨, 短期内缩减了生产亏损。

图 9: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)

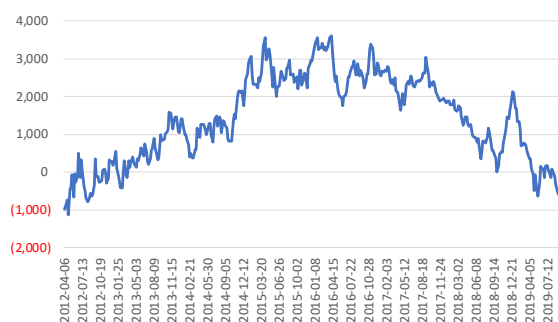
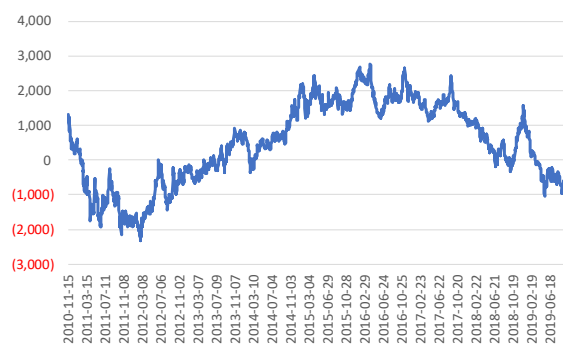


图 10: MTO 制聚乙烯毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

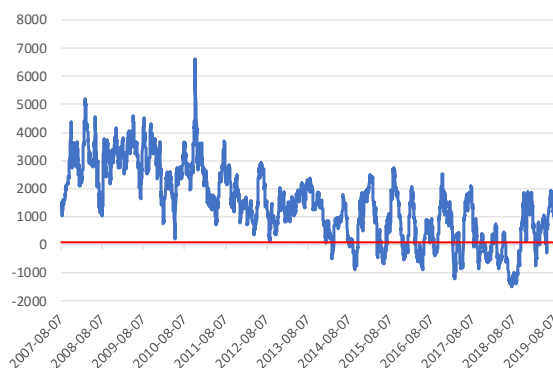
图 11: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 12: 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 3.6%至 14.5%, 厂商以按需转产为主, LLDPE 排量占比上涨 0.8%, LDPE 排量占比持平, HDPE 中空料排量占比上涨 8.4%, HDPE 管材排量占比上涨 0.5%, 整体供应量随需求旺季到来上升; 周内整体库存均稳定下降, 进口货源因关税原因短期缩减。

图 13: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)

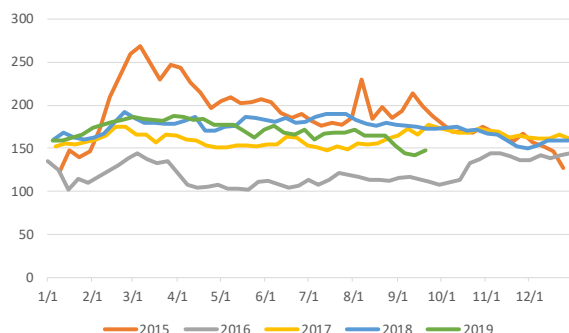
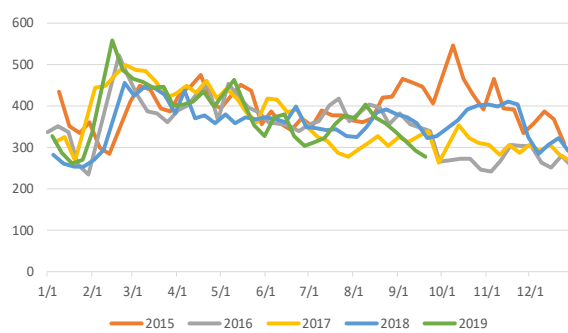


图 14: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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 15: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)

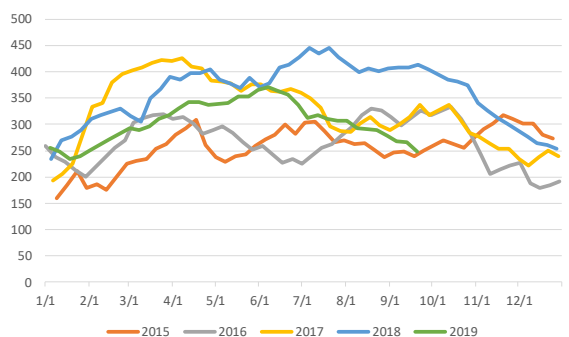
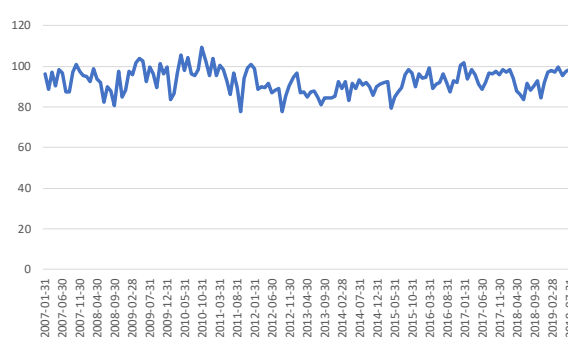


图 16: PE 月度开工率 (单位: %)



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

5. 下游需求

5.1 聚丙烯下游需求

PP 下游 BOPP 周内随 PP 盘面波动, 膜厂累积订单约 10 天-20 天, 订单改善不明显, 整体交投偏冷淡, 塑编市场开工率持平, 受环保政策影响延续刚需采购态势, 观望情绪浓厚。

图 17: BOPP 月度开工率 (单位: %)

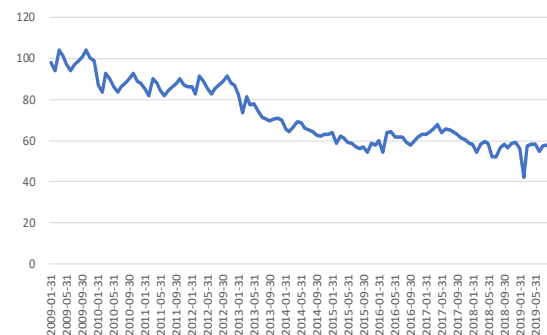
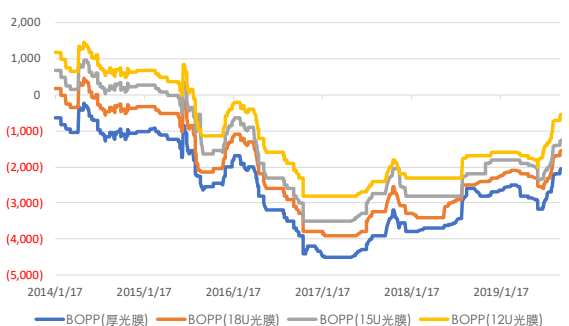


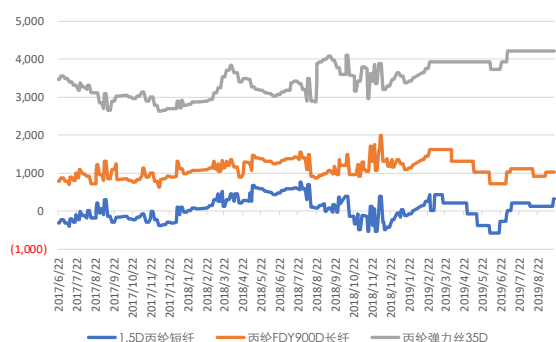
图 18: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

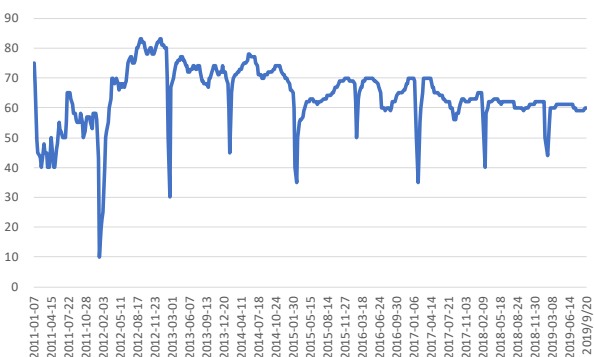
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 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 20: 塑编周度开工率 (单位: %)

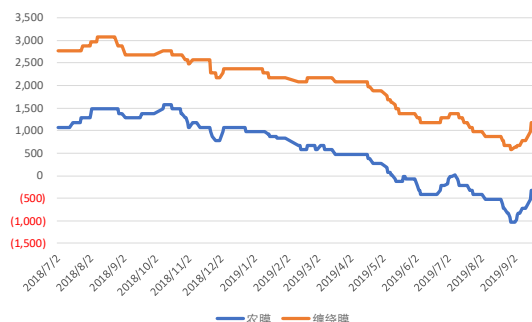


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

5.2 聚乙烯下游需求

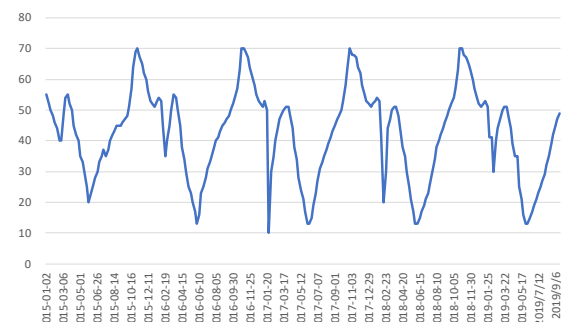
PE 下游农膜等厂商周内持观望态度, 以累积订单为主。虽为旺季备货, 但同比上年需求有所下降。

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

6. 后市展望

聚丙烯: 综上, 聚丙烯基本面稳中偏弱, 未来油价不确定性强, 预计区间震荡为主, 有回调风险, 建议谨慎观望。

聚乙烯: 综上, 聚乙烯基本面偏暖, 短期价格支撑暂时存在, 预计盘面以震荡为主, 有回调风险, 建议谨慎观望, 逢高沽空。

风险提示: 后续关注伊朗制裁问题、中东紧张格局、中美贸易谈判进度、油价重挫可能及新装置投产进度。

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。