

进口货源小幅冲击市场，成本端波动引领期价

兴证期货·研发中心

2020年6月1日 星期一

能化研究团队

行情回顾

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

本月聚烯烃盘面呈震荡走强走势，月初炒作情绪下降，逐步进入中游检修季，但下游需求较差，期价缺乏导向性，期价下跌；月中旬，两会的召开提振业者心态，叠加原油开始偏强震荡，成本端及情绪面抬高期价；月下旬原油大涨，连带部分牌号紧张，期现挺价明显。

总结与展望

展望：目前成本端支撑较强，供应端处于弱平衡状态，石化去库顺利，下游需求偏弱，终端需求无明显改善，且进口货源到港将对聚烯烃造成一定冲击。短期来看，聚烯烃或受进口货源小幅影响，或有小幅下跌或区间震荡；中长期来看，新产能大概率上场，同时6-7月有较多延迟的进口货源到港，供需矛盾逐步酝酿，考虑到油价波动率高位，聚烯烃适合择机逢高沽空进行轮动操作；

上游：原油方面，中美贸易摩擦升级，或中期前期减产利好，原油倾向震荡趋势；乙烯方面，近期因国外装置问题强势走高；丙烯方面，供需面恶化，预计价格短期走弱；甲醇方面，基本面偏差，短期区间震荡；

供应：聚烯烃本月正式进入检修季，但进口货源或冲抵检修利好，供应面处于弱平衡状态，需关注后期新产能上场情况。两油库存降至69万吨，石化库存可控，但港口库存已出现小幅累库状态；

需求：PP下游开工率月内基本持平，PE主要下游农膜进入淡季，内需维持刚需采购，外需受制于国际疫情爆发，需求端支撑偏弱。

策略建议

PP&L：逢高沽空，轮动操作。

风险因素

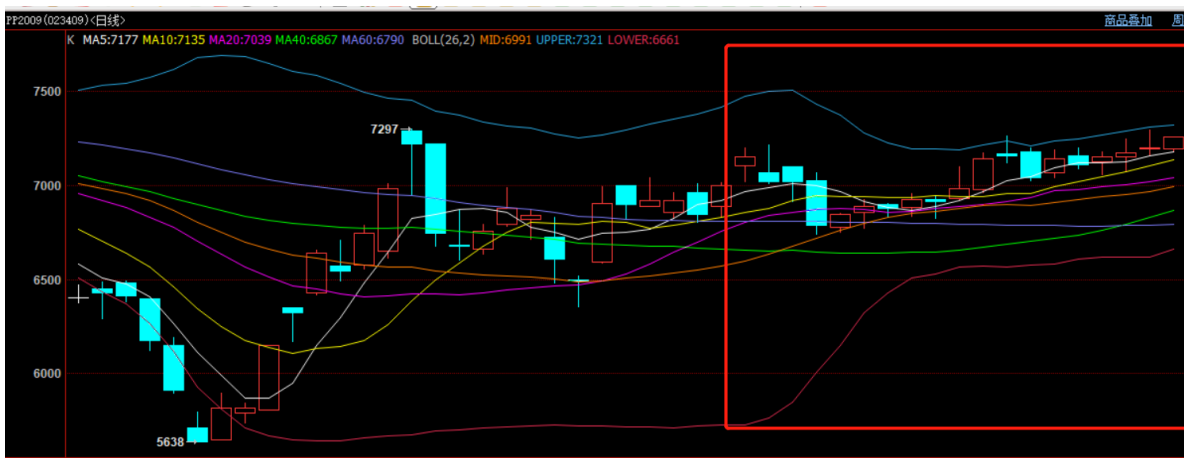
新产能上场延迟；油价异动；进口货源超预期。

1. 行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

5月聚丙烯主力合约震荡偏强。月初炒作情绪下降,供应端逐渐进入检修季,下游需求不佳,期价缺乏导向性,小幅下滑;月中旬后上游原油开始偏强震荡,两会召开激发业者看多热情,石化库存去库顺利,下游需求稳定,期价逐步走强;月下旬期现共振上涨,低价货源逐步到港,下游采购情绪有所上涨,叠加成本端支撑较强,期价维持7200左右高位。

图 1: 聚丙烯主力合约五月行情

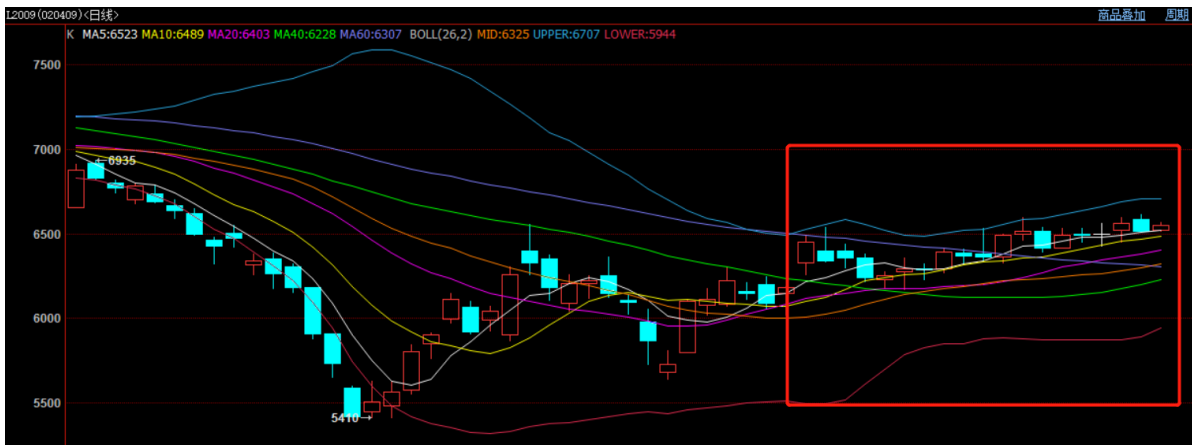


数据来源：博易大师，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

5月 LLDPE 主力合约呈缓慢抬升态势。5月上旬线性期货走势强劲,石化厂上调报价,提振业者交投信心,期价小涨;中旬交割后,线性期货走软,石化调低报价,期货价格随之下降,业者看空情绪较强;月下旬,原油大幅上涨,连带期货价格共振上涨,成本端强支撑下期货支撑较强。

图 2: LLDPE 主力合约五月行情



数据来源：博易大师，兴证期货研发部

2. PP 基本面分析

2.1 现货价格及利润

5 月上游 WTI 原油现货收于 33.73 美元/桶，较月初涨 17.61 美元/桶；Brent 原油现货收于 33.27 美元/桶，较月初升 16.32 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 1560 元/吨，较月初下跌 65 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 156 美元/吨，较月初下跌 9 美元/吨。丙烯内盘主流价收于 6475 元/吨，较月初涨 500 元/吨；丙烯外盘主流价收于 765 美元/吨，较月初涨 80 美元/吨。上游原油受国际宏观面偏暖影响月内震荡偏强，但后期中美贸易摩擦升级，原油或维持高位震荡，影响下游化工品涨跌；甲醇本月基本面转弱，整体偏弱勢震荡；丙烯基本面上半月偏强，下半月边际转弱，价格先涨后跌。综上，成本端重心上行，对聚烯烃形成成本和心态支撑。

5 月 PP 粉料和粒料月度价差均值在 118.42 元/吨，上月中旬丙烯价格上涨拉动粉料价格走高，同时低价粉料冲击市场，高价粉料货源出货不佳，月底粉料价格背离，粉料下跌；本月（共聚注塑-拉丝）价差升至 100 元/吨，拉丝标品排产率在 31.9% 左右，处于正常排产区间，而“头盔”概念叠加前期厂商转产导致共聚注塑货源紧俏，价格涨幅高于拉丝。

油制聚丙烯利润为 949 元/吨，较上月下跌近 900 元/吨，主因是油价大幅上涨，且聚丙烯炒作情绪下降，涨幅不及原油，油制利润压缩；MTO 制 PP 毛利在 2000-2700 元/吨区间，均下调近 700 元左右，MTO 利润仍处于高位；PDH 利润在 2586 元/吨，较上月下跌近 1000 元/吨，但仍处于利润高位；丙烯聚合制聚丙烯内盘盘面资金流在 755 元/吨，减去 500-800 元加工费，就资金流方面而言下调空间大幅压缩。成本利润方面 6 月需重点关注原油价格波动及低价进口货源入港后对聚丙烯市价的影响。

图 3：原油现货价（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：国内甲醇市价（单位：元/吨）



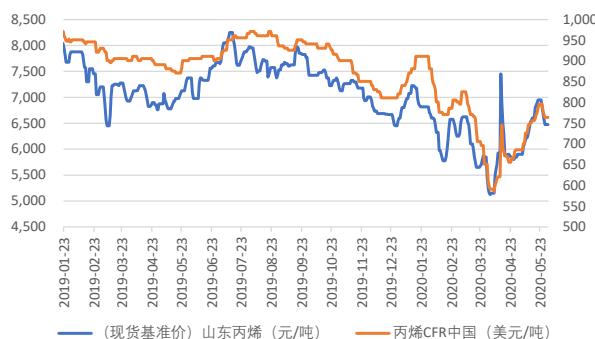
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



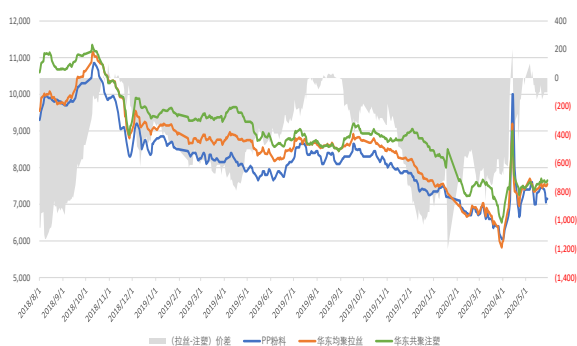
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外丙烯市场价



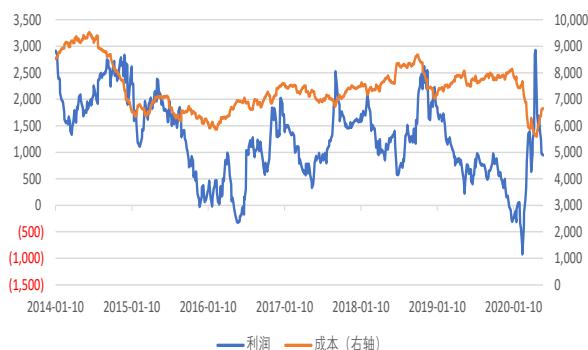
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：油制 PP 毛利及成本（单位：元/吨）



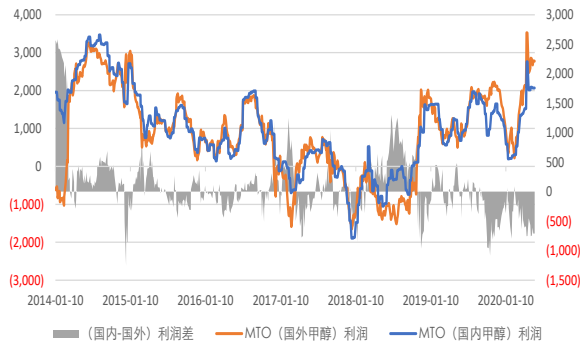
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）

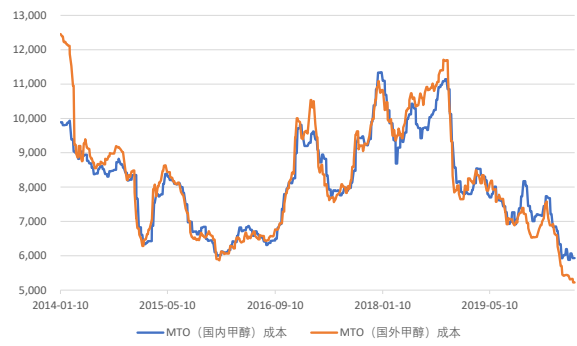


图 10：MTO 制 PP 成本（单位：元/吨）





资料来源：Wind，兴证期货研发部



资料来源：Wind，兴证期货研发部

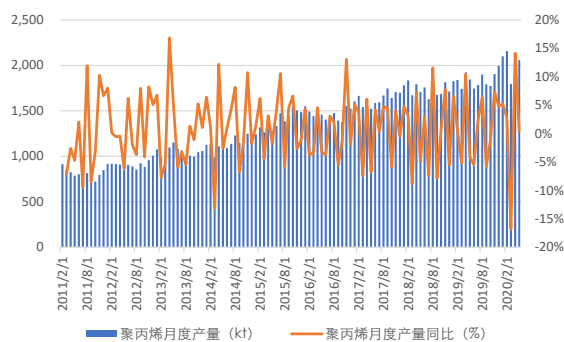
2.2 供应方面

截至 5 月底，聚丙烯月度开工率为 85.52%，环比跌 0.86%，月初尚未进入检修季，开工率高达 90.55%；月中旬后拉丝料、纤维料排产比结构性失衡结束，有接近 123 万吨大型装置参与大修，开工率下滑至 87.63%；月下旬正式进入检修季，开工率继续降低。6 月中天合创、延长中煤榆林计划停车，6 月停车装置有限，预计开工率小幅回升。

上中游库存方面，截至 5 月末，聚丙烯社会库存环比下跌 6.19%；石化库存环比下跌 17.43%；港口库存环比下跌 15.27%。5 月期货震荡偏强，叠加生产端逐步步入检修季，生产端库存可控，环比上月去库相对顺利，整体库存处于相对低位。

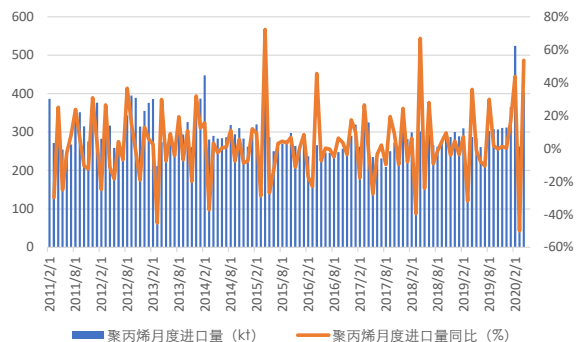
进口量方面，4 月进口量在 44.81 万吨左右，环比 3 月增 11.27%，同比去年增 1.63%，马来西亚、越南等东南亚国家新装置顺利投产，进口量环比上升 0.5-1 万吨，预计 5-6 月延期低价货源将集中到港，港口库存伴随进口货源到港已经出现降速减缓的情况，6 月需重点关注进口货源入港量和疏港量。

图 11：聚丙烯月度产量变化



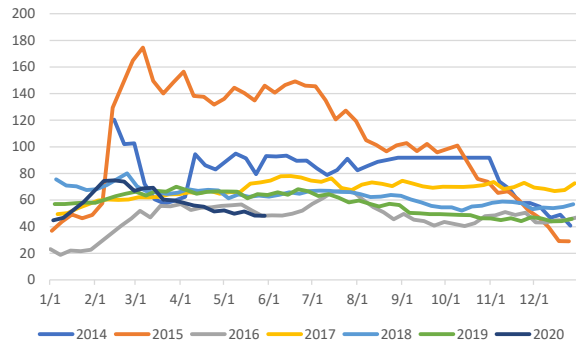
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：聚丙烯月度进口量



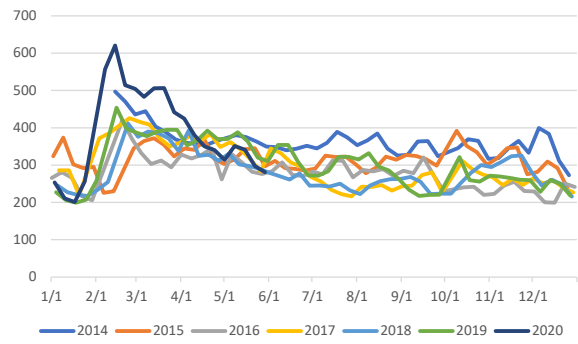
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



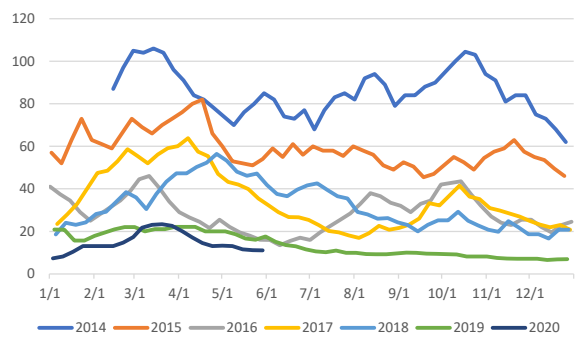
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 14: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



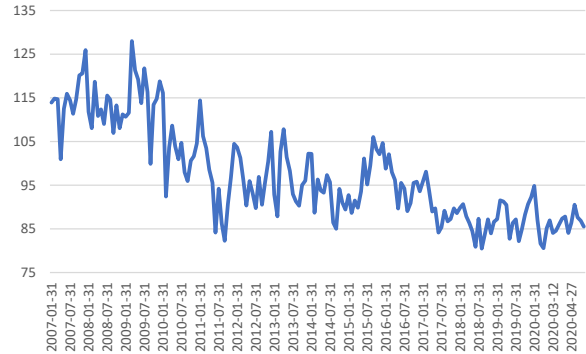
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚丙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 16: PP 开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 聚丙烯 5 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	开启时间
新装置	利和知信一期	沧州	30		已投产
新装置	浙江石化 2#	舟山	45		8 成负荷
新装置	恒力二期 2#	大连	20		9 成负荷
合计			95		
占全部产能比重			3.79%		
短停重启	绍兴三圆 1#	绍兴	20	2020.2.4	2020.2.20
临时短停	延安炼厂老线	延安	10	2020.2.4	2020.4.29
临时短停	福建联合 1#	福建	12	2020.2.6	2020.3.15
大修	钦州石化	钦州	20	2020.2.9	2020.5.6
大修	北海炼厂	北海	20	2020.2.12	2020.5.7
短停重启	台塑宁波	宁波	45	2020.2.15	2020.2.27
检修重启	宁波富德	宁波	40	2020.2.18	2020.3.3
检修重启	宁波富德	宁波	40	2020.3.19	2020.3.21

短停重启	徐州海天	徐州	20	2020.3.3	2020.3.9
提前检修	卫星石化	嘉兴	45	2020.3.4	2020.3.19
按计划检修	扬子江石化	张家港	40	2020.3.4	2020.4.3
提前检修	东华能源	张家港	60	2020.3.4	2020.4.4
临时短修	石家庄炼厂	石家庄	20	2020.3.5	2020.3.11
临时短修	大连恒力一期	大连	45	2020.3.4	2020.3.10
临时短修	中韩石化 JPP	武汉	20	2020.3.6	2020.3.12
临时短修	中韩石化 JPP 线	武汉	20	2020.3.6	2020.3.12
计划短修	大庆炼化 2#	大庆	30	2020.3.7	2020.3.17
计划短修	浙江石化 1#	舟山	45	2020.3.8	2020.3.17
计划短修	荆门石化	荆门	12	2020.3.11	2020.3.19
造粒机故障	福基石化	宁波	40	2020.3.12	2020.3.21
短修	兰州石化 2#	兰州	30	2020.3.16	2020.3.19
短修	蒲城清洁能源	蒲城	40	2020.3.18	2020.3.25
计划短修	四川石化	成都	45	2020.3.18	2020.3.22
短修	锦西石化	葫芦岛	15	2020.3.18	2020.3.21
按计划检修	抚顺石化老线	抚顺	9	2020.3.22	2020.4.6
短修	燕山石化 1#	燕山	12	2020.3.23	2020.3.27
短修	云天化	昆明	16	2020.3.26	2020.4.3
临时短修	中韩石化 STPP 线	武汉	21	2020.3.27	2020.4.2
按计划检修	延安炼厂老线	延安	10	2020.4.2	2020.5.17
按计划检修	延安炼厂新线	延安	20	2020.4.2	2020.5.17
短修	镇海炼化 2#	宁波	30	2020.4.7	2020.4.15
按计划检修	上海赛科	上海	25	2020.4.7	2020.4.17
按计划检修	壳牌二期	惠州	40	2020.4.7	2020.4.26
故障短修	中安联合	安徽	35	2020.4.9	2020.4.12
按计划检修	中江石化	福州	35	2020.4.12	2020.4.24
按计划检修	中景石化	福州	35	2020.4.12	2020.4.24
按计划检修	燕山石化 1#	燕山	12	2020.4.13	2020.4.29
停车	辽通石化老装置	盘锦	6	2020.4.21	2020.4.29
短停重启	福建联合 2#	福建	33	2020.4.26	2020.4.29
停车	燕山石化 2#	北京	5	2020.4.29	2020.5.16
重启	洛阳石化新装置	洛阳	30	2020.5.6	2020.5.8
检修	燕山石化 3#	北京	30	2020.5.8	2020.5.12
短停	浙江石化 2#	浙江	45	2020.5.12	2020.5.13
短停	燕山石化 1#	北京	12	2020.5.12	2020.5.14
短停	东莞巨正源 1#	东莞	30	2020.5.17	2020.5.21

重启	神华新疆	新疆	45	2020.5.18	2020.5.27
合计			1320		
占全部产能比重			52.69%		
造粒机故障	神华榆林	榆林	30	2020.4.5	2020.6.1
按计划检修	神华宁煤二期	宁夏	60	2020.5.5	2020.6.2
按计划检修	宝丰二期	宁夏	30	2020.4/5月	2020.5/6月
检修	天津联合	天津	6	2020.5.8	2020.7.9
停车	蒲城清洁能源	陕西	40	2020.5.9	2020.7.10
停车	中沙石化	天津	45	2020.5.9	2020.7.11
停车	大连石化新装置	大连	20	2020.5.11	2020.7.5
停车	大连石化老装置	大连	7	2020.5.13	2020.7.5
停车	燕山石化 2#	北京	5	2020.5.14	/
检修	镇海石化 1#	镇海	20	2020.5.19	2020.6.29
停车	青海盐湖	青海	16	2020.5.28	/
合计			263		
占全部产能比重			10.50%		
新装置	利和知信一期	沧州	30		投产延后
新装置	浙江石化 2#	舟山	45		8 成负荷
新装置	恒力二期 2#	大连	20		9 成负荷
合计			95		
占全部产能比重			3.79%		

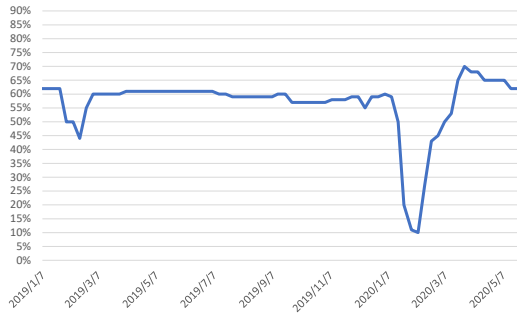
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

截至 6 月初，旧装置月内重启 7 条，涉及产能约 222 万吨，检修损失量在 30.12 万吨，环比减少 5.01%。5 月新增天津联合、蒲城清洁能源、中沙石化、大连石化、燕山石化、镇海石化、青海盐湖共计 158 万吨产能大修至 7 月，5 月月内检修多为大修，少量月内恢复生产。预计 6 月聚丙烯新增检修装置减少，预计检修损失量将小幅减少。

2.3 需求方面

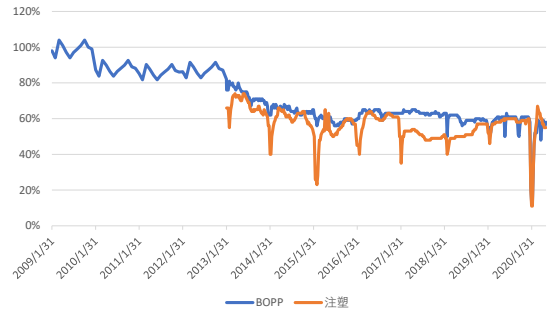
下游塑编行业月末开工率为 62%，环比下跌 3%，塑编市场多维持前期订单，新增订单不多；BOPP 膜厂开工率下跌 1%至 58%，月内先跌后涨，终端需求未见好转，膜厂多交前期累积订单，成交冷淡。下游整体支撑不强，维持刚需采购，预计 6 月需求面改动不大。

图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)



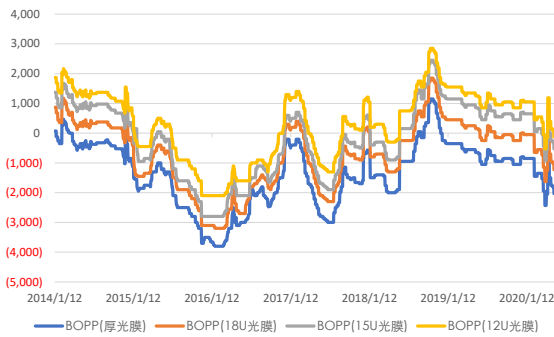
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: PP 主要下游开工率 (%)



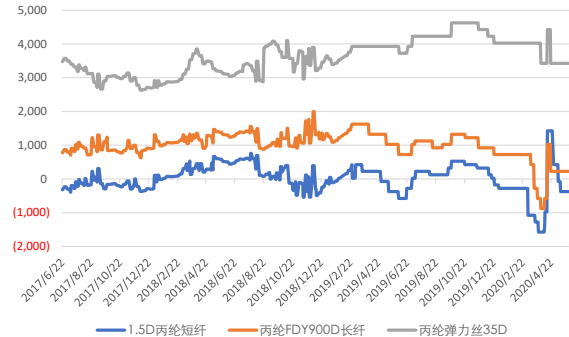
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

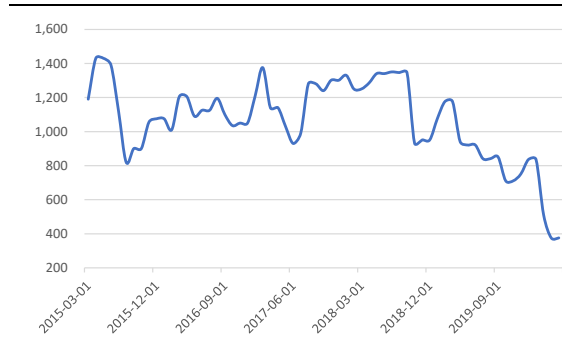
3.1 现货价格及利润

5 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 720 美元/吨, 较月初上涨 345 美元/吨, 乙烯大幅走强。

聚乙烯整体现货市场呈随期价调整, 5 月期货走高, 叠加成本端抬升, 现货价抬升。5 月 LLDPE 现货月均价为 6758 元/吨, 环比涨 2.96%; LDPE 月均 7515 元/吨, 环比涨 1.18%; HDPE 各品种涨幅在 30-350 元/吨, HDPE 拉丝料月均价在 7187 元/吨, HDPE 膜料均价在 7536 元/吨, HDPE 注塑均价在 7063 元/吨。

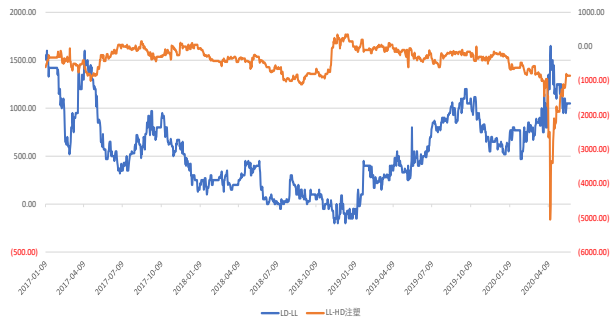
截至 5 月底, 煤制 PE 方面, 利润在 1170 元/吨附近, 利润涨约 1000 元/吨, 主要源于聚乙烯现货价大幅抬升。油制 PE 利润在 2102 元/吨左右, 下跌约 500 元/吨, 主因为原油大涨。当前煤制利润大涨, 煤油利润接近平衡点, 聚乙烯下行空间较大。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



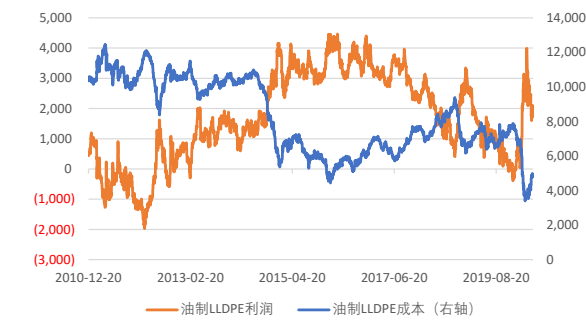
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同品种价差 (单位: 元/吨)



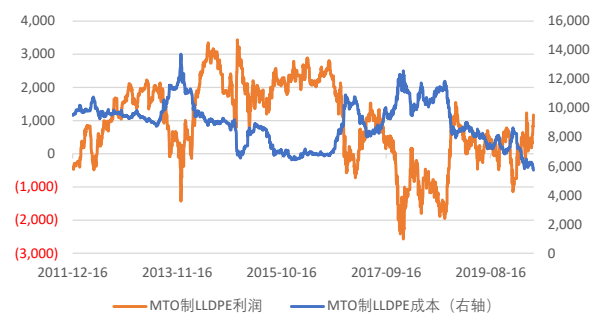
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 油制利润及成本 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 24: MTO 制 LLDPE 利润及成本 (单位: 元/吨)

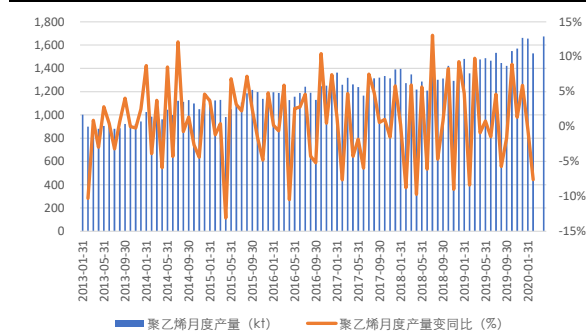


资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.2 供应方面

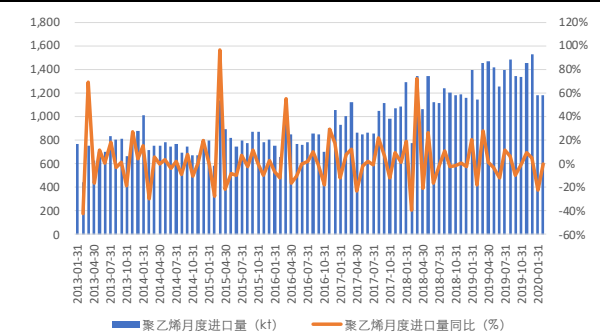
截至 5 月底, 聚乙烯月度开工率为 87%, 环比降 1%, 聚乙烯从 4 月就逐步步入检修季, 故开工率下降幅度较小。库存方面, 聚乙烯 5 月末社会库存环比下跌 1.44%; 石化库存环比下跌 20.00%; 港口库存环比上涨 0.89%, 石化库存可控, 社会库存调节较快, 但随着进口货源入港, 港口库存已出现小幅累库迹象, 6 月需密切关注进口货源消化情况。

图 25: 聚乙烯月度产量及变化



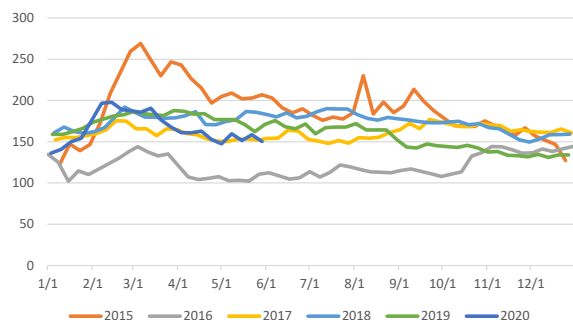
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: 聚乙烯月度进口量及变化



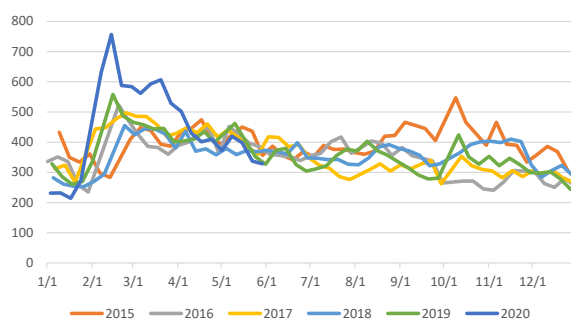
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 27: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



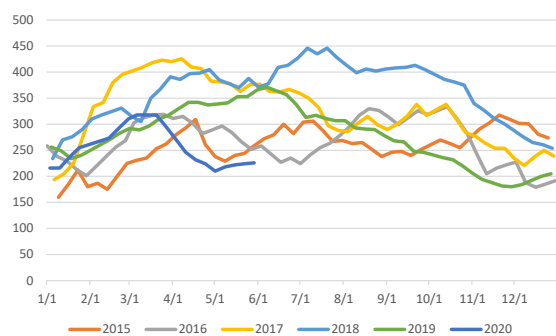
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 28: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



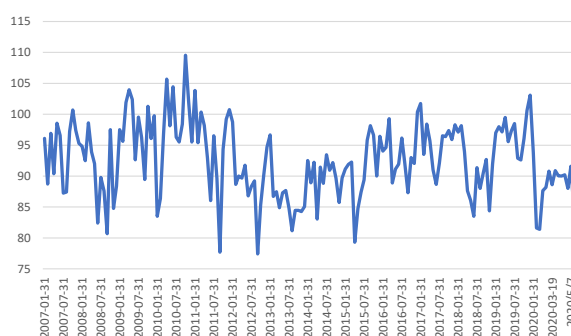
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 29: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 30: PE 开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2: 聚乙烯 5 月装置动态表格

石化厂	装置	产能 (万吨)	动态
浙江石化	全密度	75	已放量, 负荷六成
沈阳化工	LLDPE	10	2020.2.25-4 月上半月 (开车筹备中)
福建联合	全密度一线	45	2020.3.9-2020.3.18
茂名石化	1#LDPE	11	2020.3.18-2020.3.19
中天合创	釜式法 LDPE	12	已复产
扬子石化	全密度	20	2020.3.15-2020.3.23
扬子巴斯夫	LDPE	20	已复产
宝丰二期	HDPE	30	开车
上海石化	1#2LDPE	5.5	2020.1.31-2020.3.18
燕山石化	新高压	18	2020.3.12-2020.3.14
扬子石化	HDPE 三线	9	2020.3.15-2020.3.25
中天合创	高压	25	2020.2.25-2020.3.31
中海壳牌	LLDPE+HDPE	70	2020.4.7-2020.4.25

镇海炼化	FDPE	45	2020.4.17-2020.4.24
中天合创	高压	12	2020.4.22-2020.4.30
神华榆林	LDPE	30	2020.4.7-2020.5.30
合计		437.5	
占全部产能比重		21.49%	
兰州石化	老全密度	6	2020.2.14-暂不确定
中安联合	FDPE	35	计划开车
中安联合	LLDPE	35	即将开车
中沙石化	LLDPE+HDPE	60	开始大修约两月
茂名石化	1LDPE	11	重启待定
神华宁煤	FDPE	45	计划 5 月初起大修
蒲城清洁能源	FDPE	30	开始大修约 50 天
天津联合	LLDPE	12	开始大修约两月
扬子巴斯夫	LDPE	20	计划 5 月初起大修
抚顺石化	新 HDPE	35	即将开车
四川石化	HDPE	30	即将开车
中天合创	LLDPE/LDPE	67	计划 6 月初起大修
合计		386	
占全部产能比重		18.96%	

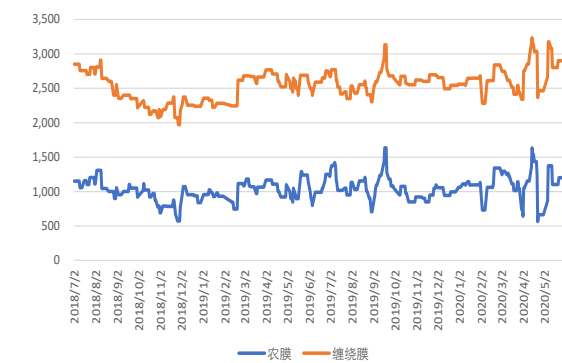
数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

5 月聚乙烯检修损失量大致为 20.01 万吨，环比增加 9.92 万吨，检修对行情影响仍相对有限。

3.3 需求方面

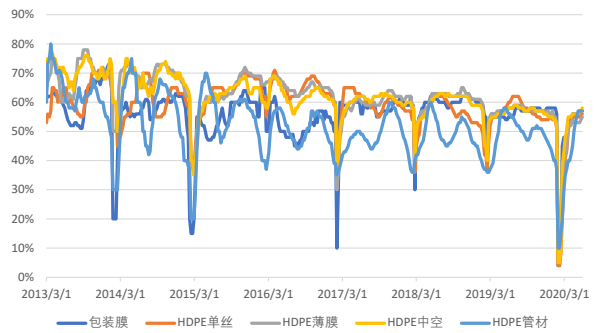
5 月聚乙烯下游开工率涨跌互现，主体下游农膜开工率大幅下滑。从农膜来看，开工率跌至 13%，环比上月下跌 19%，管材开工率上涨 35%至 57%，包装膜、薄膜、中空及塑料开工率均上涨 1-3 个百分点。农膜维持淡季，大部分处于停工状态；5 月两会并未对终端需求进行强刺激，整体行业需求维持刚需，后期贸易商挺价，下游采购情绪转淡，预计 6 月管材需求将走弱，整体需求缺乏强支撑。

图 31: PE 下游主要产品资金流 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 32: PE 主要下游开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4. 总结

展望: 目前成本端支撑较强, 供应端处于弱平衡状态, 石化去库顺利, 下游需求偏弱, 终端需求无明显改善, 且进口货源到港将对聚烯烃造成一定冲击。短期来看, 聚烯烃或受进口货源小幅影响, 或有小幅下跌或区间震荡; 中长期来看, 新产能大概率上场, 同时 6-7 月有较多延迟的进口货源到港, 供需矛盾逐步酝酿, 考虑到油价波动率高位, 聚烯烃适合择机逢高沽空进行轮动操作;

上游: 原油方面, 中美贸易摩擦升级, 或中期前期减产利好, 原油倾向震荡趋势; 乙烯方面, 近期因国外装置问题强势走高; 丙烯方面, 供需面恶化, 预计价格短期走弱; 甲醇方面, 基本面偏差, 短期区间震荡;

供应: 聚烯烃本月正式进入检修季, 但进口货源或冲抵检修利好, 供应面处于弱平衡状态, 需关注后期新产能上场情况。两油库存降至 69 万吨, 石化库存可控, 但港口库存已出现小幅累库状态;

需求: PP 下游开工率月内基本持平, PE 主要下游农膜进入淡季, 内需维持刚需采购, 外需受制于国际疫情爆发, 需求端支撑偏弱。

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。