

基本面平稳，短期仍有向上空间

兴证期货·研发中心

2020 年 11 月 23 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

行情回顾

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

周内聚烯烃震荡上行，周中再次突破前期高点，PP 周涨 3.60%，L 周涨 1.78%，PP 有所减仓而 L 小幅增仓。供应面，PP 开工率小涨至 92.16%，PE 开工率小涨至 93.90%，近期短修装置较多，供应端新产能增加不及预期，货源偏紧。需求面，汽车、家电业回暖，包装业及医疗用品需求上涨，下游采购积极性较高。库存方面，周内去库速度加快，库存压力不大，短期无累库迹象。

总结与展望

展望：聚烯烃短期在低库存逻辑下，期价仍存上行空间，但主力资金已有移仓换月迹象，谨防回撤；中长期来看，投资者需重点关注标品排产量、市场流通性变化及资金流向，若库存无累积趋势，聚烯烃中长线下行空间有限；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，但整体供应端压力不及预期，国外装置频频受飓风天气影响，11 月进口体量有所缩减，货源偏紧。整体来看，周五两油库存在 55 万吨，较上周跌 7 万吨，周末预计累库 10 万吨至 65 万吨，仍处于往年低位；

需求：PP 主流下游稳定，BOPP 利润高企，注塑需求有所好转，家电、汽车业回暖对需求有所支撑；PE 主流开工率在 53%-61%，农膜开工率跌 2%至 63%，目前 PE 下游需求支撑点在于小家电及电商促销带来的包装业、防护业需求，农膜利润已到盈亏线附近。

操作建议

PP&L：短期暂转观望。

风险提示

新产能延迟上场；库存快速累积；天气影响及宏观扰动。

1. 行情回顾

L2101 合约较上周上涨，收于 7740 元/吨，涨 135 元/吨，涨幅为 1.78%，持仓 26.46 万手，涨 0.59 万手。PP2101 合约较上周上涨，收于 8523 元/吨，涨 296 元/吨，涨幅为 3.60%，持仓 33.99 万手，跌 1.37 万手。在基本面较为稳定的情况下，周内业者心态较好，周内期价再创新高，但从资金流向来看，主力资金已有移仓换月的倾向。

聚烯烃近远月价差呈 Backwardation 结构，PP 近远月价差有所缩减，L 近远月价差仍处于扩张期，目前看来 L 价差更能反映基本面逻辑变化，而 PP 则因为近月资金炒作过剩而导致价差维持高位震荡态势。

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
L2101.DCE	7740	135	1.78%	325620	264619	5919
L2105.DCE	7590	100	1.34%	32670	73815	17077
PP2101.DCE	8523	296	3.60%	518197	339960	-13731
PP2105.DCE	8204	289	3.65%	26040	69659	18922

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	2020/11/20	2020/11/13	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-160	-95	-65	68.42%
L 基差	元/吨	50	80	-30	-37.50%
L 仓单数量	张	1112	1033	79	7.65%
PP05-PP01 价差	元/吨	-308	-316	8	-2.53%
PP 基差	元/吨	120	170	-50	-29.41%
PP 仓单数量	张	288	324	-36	-11.11%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周内涨跌 0.60% 至 41.41 美元/桶，Brent 原油现货周内震荡后持平于 42.87 美元/桶。原油方面，油价高位震荡，40 美元/桶为当前支撑位，虽然疫苗消息释放利好，但是美油库存增加、沙特对减产延期的暧昧态度、阿联酋声称将退出 OPEC+ 组织等利空消息频传，预计原油维持高位震荡。甲醇内盘周内周涨 115 元/吨至 2220 元/吨，甲醇外盘周涨 12 美元/吨至 245 美元/吨，近期甲醇基本面向好，价格仍有向上空间。丙烯内盘周涨 300 元/吨至 7000 元/吨，外盘周内涨 15 美元/吨至 900 美元/吨，周内丙烯需求形成支撑，价格企稳回升，但对下游指导性不强。乙烯 CFR 东北亚周涨 20 美元/吨至 860 美元/吨，当前乙烯供应趋紧，现货市场走强，需求预计能支撑接下来几周的现货市场。

表 3：上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/11/20	2020/11/13	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	41.41	41.66	-0.25	-0.60%
Brent 原油	美元/桶	42.87	42.87	-0.00	-0.01%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	387.38	381.63	5.75	1.51%
动力煤	元/吨	604.00	608.20	-4.20	-0.69%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	900.00	885.00	15.00	1.69%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7000.00	6700.00	300.00	4.48%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	860.00	840.00	20.00	2.38%
甲醇（华东地区）	元/吨	2220.00	2105.00	115.00	5.46%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	245.00	233.00	12.00	5.15%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

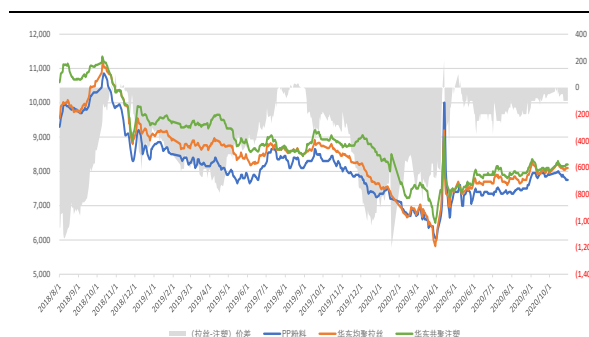
3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8496-8758（150/220）区间，共聚注塑周均价在 8720-9035（300/150）

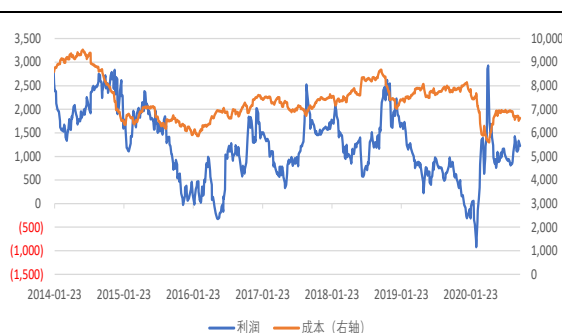
区间，本周期价大幅上行，在较好的基本面支撑下现货报价稳中有升。油制 PP 利润在 1571 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 1705 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2384 元/吨，周内利润变动不大，下游利润有较大压缩空间，因此 PP 于估值方面仍有上行空间。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



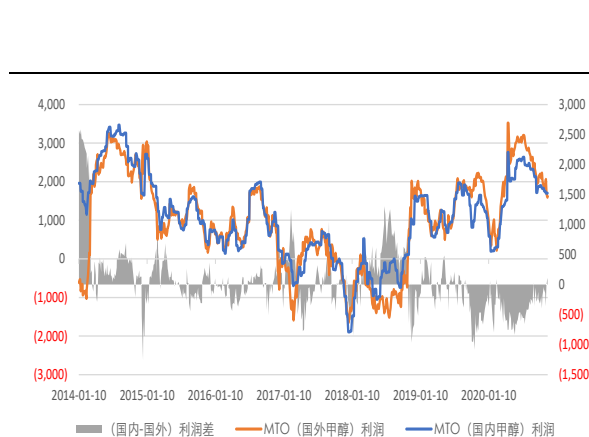
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



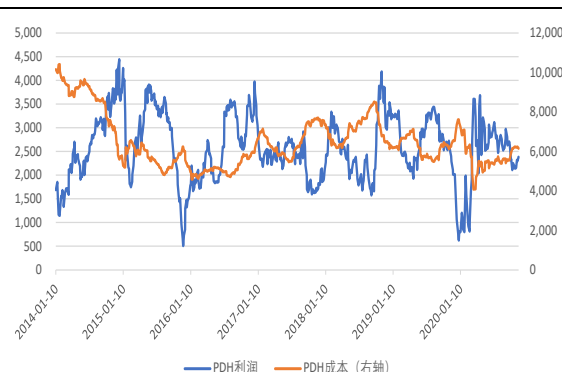
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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: PDH 制 PP 毛利及成本 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 229.2kt, 环比跌 7.58%, 周内检修损失量约为 4.52 万吨, 环比下降 1.32 万吨, 本周锦西石化、独山子石化老二线、大庆炼化等多装置重启, 新装置逐渐开始释放产能, 由于新增检修装置较少, 预计下周 PP 检修损失量变动不大。社会库存跌 5.19%, 港口库存

跌 1.49%，本周标品排产比偏紧，注塑、膜料需求均有所上涨，去库非常顺利，当前库存处于历史低位。PP 开工率环比减 2.30%至 92.16%，周内多装置重启，新装置逐渐上场，但供应增量不及预期。进口方面 PP 市场整体平稳。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位:

kt)

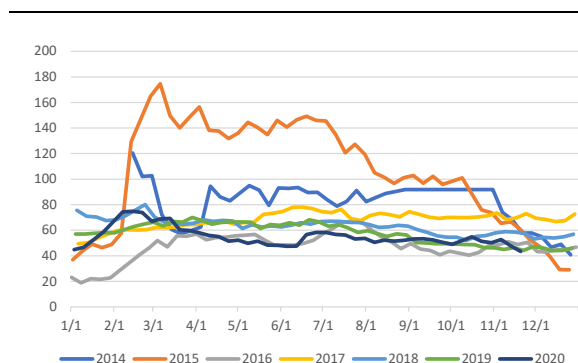
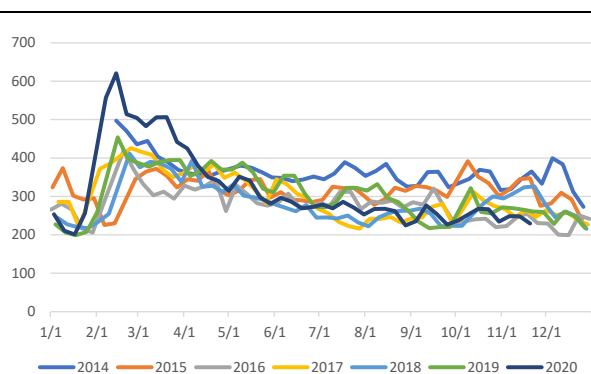


图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位:

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)

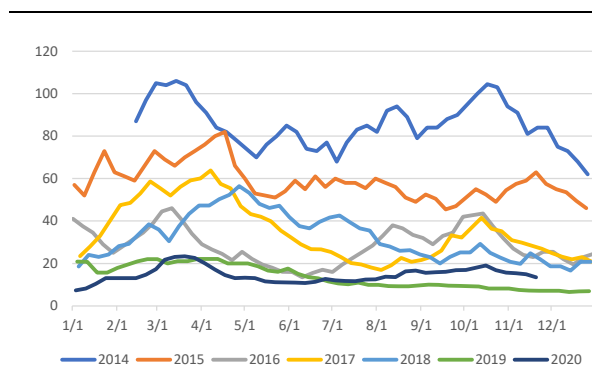
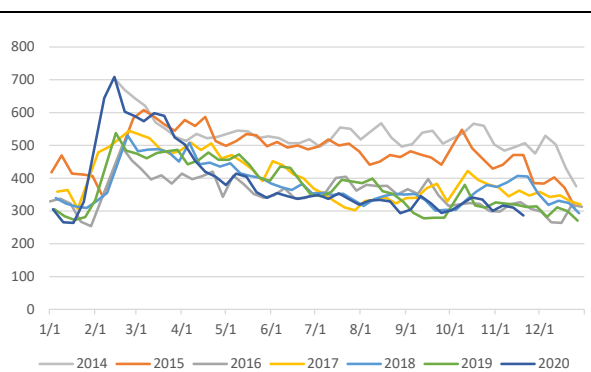


图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

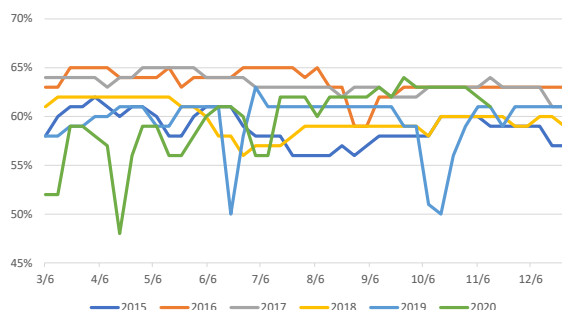
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 下游需求

PP 下游开工率开工稳定, 塑编持平于 59%, BOPP 小跌 1%至 61%, 注塑持平于 63%。塑编、注塑进入生产旺季, 订单量较大, 且汽车、家电等终端下游回暖下相关产品价格回升, 提升厂商生产积极性; BOPP 本周随 PP 价格大涨, 货源销售良好, 开工率下跌主要是源于转产薄光膜和消光膜的过程中产量略有小降。整体来看需求仍有上行空间, 预计四季度整体维持需求偏

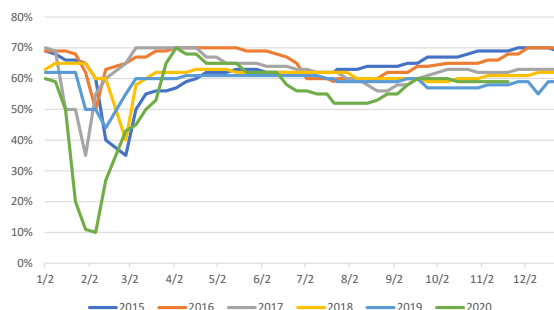
旺盛的态势。

图 9: PP 主要下游开工率 (单位: %)



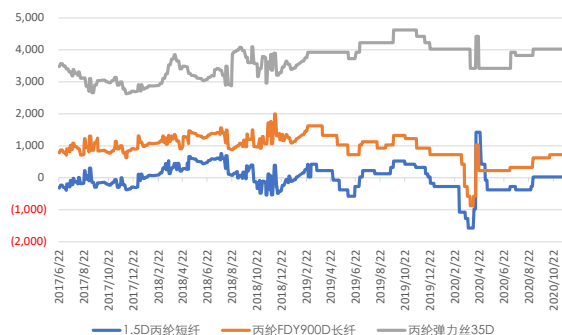
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 10: 塑编周度开工率 (单位: %)



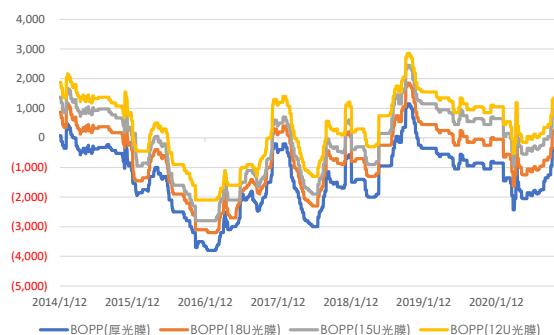
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

图 12: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 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 7810-8090 (170/250) 区间, LDPE 周均价在 10440-11600 (450/900) 区间, HDPE 周均价在 7950-8000 (100/250) 区间, 本周 LLDPE 大幅上行, 下半周主力大区货源供应较少, 价格坚挺, LDPE 再创新高, 由于新疆及茂名检修计划, 价格大幅抬升, 贸易商多封盘惜售, HDPE 价格也有所提振, 但管材价格涨幅较小。油制 LLDPE 毛利在 2558 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 355 元/吨左右, 整体利润有所下滑, 形成一定支撑。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)

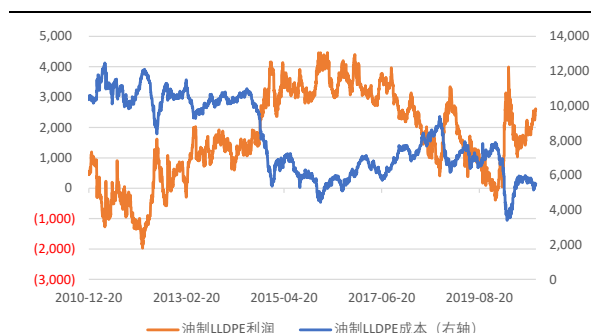
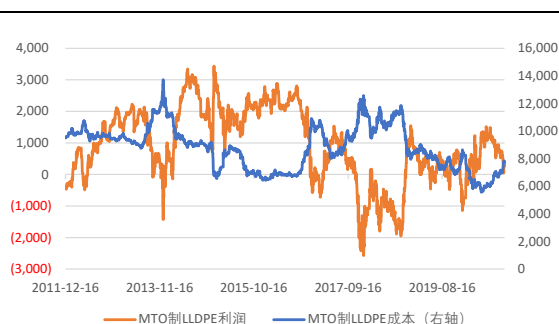


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

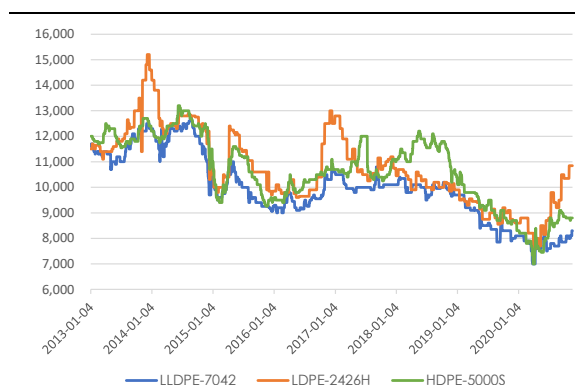
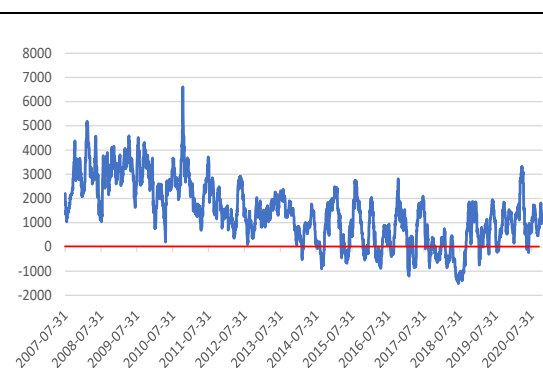


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



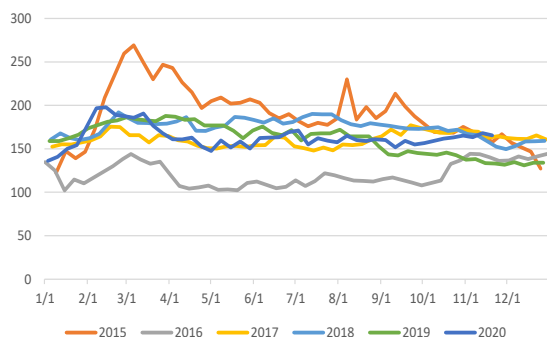
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

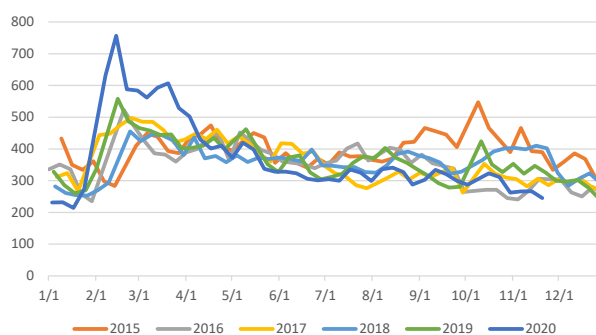
PE 当周石化库存为 245kt, 环比跌 8.24%, 周内检修损失量在 2.96 万吨, 环比增 0.56 万吨, 影响较小, 社会库存跌 1.49%, 港口库存跌 5.19%, 本周生产端稳定生产, 贸易商库存先增后减, 周中后期受宏观数据偏暖影响, 市场氛围好转, 贸易商积极出货, 下游接盘意愿增高, 库存去化较快。PE 开工率涨 0.6% 至 93.90%, 周内装置运行稳定, 开工率高位震荡。进口方面, 周内进口环比无大幅变动, 国外装置由于天气及疫情因素输出仍偏紧, 进口到港量同比有所下降。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



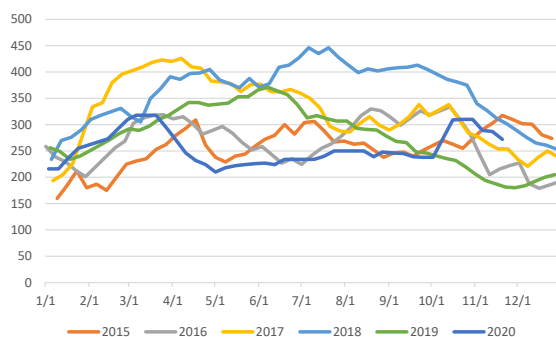
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



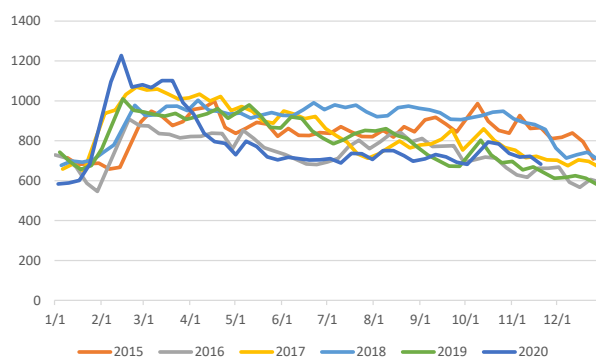
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

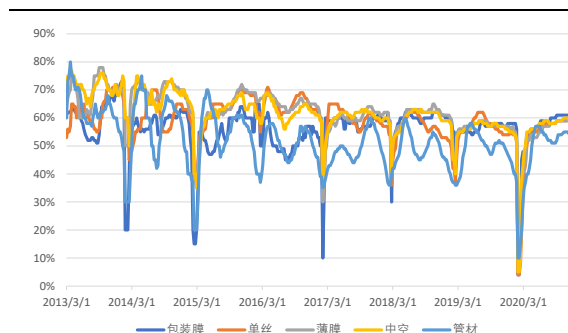


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

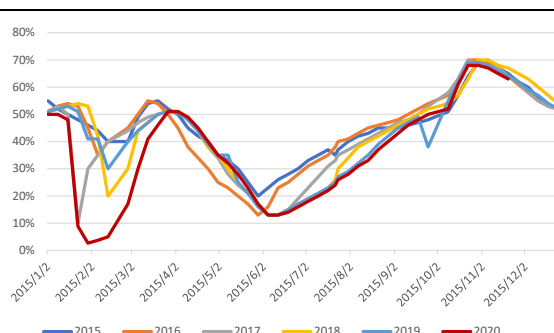
PE 下游部分回落, 目前主流开工率在 53%-61%, 农膜开工率跌 2%至 63%, 农膜需求小幅回落, 管材开工率小跌 1%至 53%, 其余行业保持稳定。本周受 L 期价带动, 下游产品价格均有不同幅度的上涨, 叠加包装业、电商促销和终端需求偏暖利好需求端, 下游采购情绪较好, 但农膜利润已在盈亏线附近, 地膜和棚膜生产转淡。

图 21: 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

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

展望: 聚烯烃短期在低库存逻辑下, 期价仍存上行空间, 但主力资金已有移仓换月迹象, 谨防回撤; 中长期来看, 投资者需重点关注标品排产量、市场流通性变化及资金流向, 若库存无累积趋势, 聚烯烃中长线下行空间有限;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 但整体供应端压力不及预期, 国外装置频频受飓风天气影响, 11 月进口体量有所缩减, 货源偏紧。整体来看, 周五两油库存在 55 万吨, 较上周跌 7 万吨, 周末预计累库 10 万吨至 65 万吨, 仍处于往年低位;

需求: PP 主流下游稳定, BOPP 利润高企, 注塑需求有所好转, 家电、汽车业回暖对需求有所支撑; PE 主流开工率在 53%-61%, 农膜开工率跌 2%至 63%, 目前 PE 下游需求支撑点在于小家电及电商促销带来的包装业、防护业需求, 农膜利润已到盈亏线附近。

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。