

移仓换月进程推进，近月合约操作空间较小

兴证期货·研发中心

2020年12月7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

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

行情回顾

周内聚烯烃震荡下行，临近周末超跌反弹，PP周跌2.74%，L周跌0.94%，聚烯烃近月合约均有所减仓，多为获利盘离场。供应面，PP开工率小涨至91.35%，PE开工率小跌至92.80%，新产能逐步稳定，除少数大型装置计划检修外短修装置减少。需求面，下游库存累积有所上升，短期持币观望情绪较重，临近周五采购情绪有所好转。库存方面，两油库存连续4天累库，周五库存走平，社会库存、港口库存均有不同程度的累积。

总结与展望

展望：聚烯烃盘面获利盘逐渐离场，导致盘面持续下跌，而后超跌反弹，短期来看近月合约减仓较多，基本面平平，缺乏突破动力；中长期来看，供应端逐渐发力，但伴随年末采购及政策刺激，我们认为需求端阶段性补库仍有支撑空间，盘面预计维持宽幅震荡；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，新装置已开始释放货源，万华化学、宝来石化等装置均100%负荷运行；进口方面外盘报价过高，采购方接盘意愿较弱。整体来看，周五两油库存在66

万吨，较上周涨 14.5 万吨，周末预计累库 6 万吨至 72 万吨，上中游库存不同程度累积；

需求：PP 主流下游稳定，塑编企业因亏损开工率小跌，BOPP、注塑订单稳定，维持原料的刚需采购；PE 主流开工率略有下跌，在 53%-60% 区间，农膜开工率跌 2% 至 59%，短期农膜、中空及管材方面需求放缓，包装业需求较好，但增速不及供应增速，后续年末补库强度为需求关注重点。

操作建议

PP&L：套保商可移仓换月，投机商可止盈离场，跨期可考虑价差收缩策略。

风险提示

新装置故障；库存快速去化；天气影响及宏观扰动。

1. 行情回顾

L2101 合约较上周下跌，收于 7895 元/吨，跌 75 元/吨，跌幅为 0.94%，持仓 20.49 万手，跌 4.59 万手。PP2101 合约较上周下跌，收于 8492 元/吨，跌 239 元/吨，跌幅为 2.74%，持仓 23.33 万手，跌 8.39 万手。基本面略有恶化，库存连续 4 天累积，获利盘止盈出场，套保商多移仓换月，近月合约操作空间不大。

聚烯烃近远月价差呈 Backwardation 结构，PP、L 近远月价差有所缩减，符合当前临近交割的价差收缩逻辑。

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	7895	-75	-0.94%	314516	204885	-45972
L2105.DCE	7755	-10	-0.13%	88592	117155	29505
PP2101.DCE	8492	-239	-2.74%	476499	233338	-83980
PP2105.DCE	8259	-182	-2.16%	87263	121027	21509

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	2020/12/4	2020/11/27	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-165	-185	20	-10.81%
L 基差	元/吨	100	120	-20	-16.67%
L 仓单数量	张	1144	977	167	17.09%
PP05-PP01 价差	元/吨	-240	-285	45	-15.79%
PP 基差	元/吨	150	150	0	0.00%
PP 仓单数量	张	193	193	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 上游市场

WTI 原油现货周内涨 1.06%至 45.59 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 3.57%至 48.41 美元/桶。原油方面，短期不确定性大幅消除，辉瑞疫苗虽然产能减半，但保护期持续时间长，OPEC 决定逐级增产，市场对需求预期偏暖，油价周内震荡走高。甲醇内盘周内周涨 10 元/吨至 2220 元/吨，甲醇外盘周涨 6 美元/吨至 258 美元/吨，周内甲醇利好有限，短期高价支撑后下行，预计下周甲醇现货价将有所下滑。丙烯内盘周涨 100 元/吨至 7400 元/吨，外盘周内涨 35 美元/吨至 975 美元/吨，周内丙烯前期停工的工厂尚未复产，供应压力不大，叠加聚丙烯仍处于区间高位，丙烯价格企稳上升。乙烯 CFR 东北亚周涨 20 美元/吨至 990 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	2020/12/4	2020/11/27	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	45.59	45.11	0.48	1.06%
Brent 原油	美元/桶	48.41	46.74	1.67	3.57%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	415.13	406.38	8.75	2.15%
动力煤	元/吨	688.60	644.80	43.80	6.79%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	975.00	940.00	35.00	3.72%
丙烯（市场基准价）	元/吨	7400.00	7300.00	100.00	1.37%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	990.00	970.00	20.00	2.06%
甲醇（华东地区）	元/吨	2220.00	2210.00	10.00	0.45%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	258.00	252.00	6.00	2.38%

数据来源：Wind，华瑞资讯，兴证期货研发部

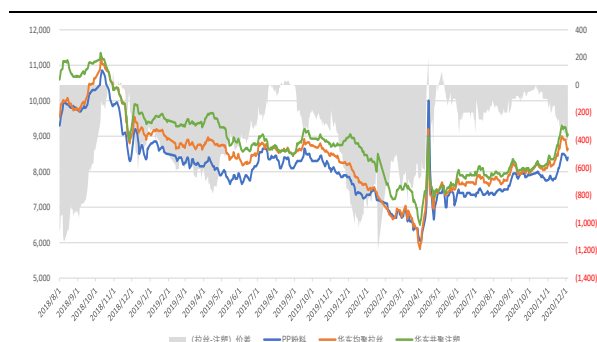
3. 聚丙烯现货市场

3.1 价格及利润

PP 均聚拉丝周均价在 8616-8866（-250/-235）区间，共聚注塑周均价在 8940-9271（-300/-

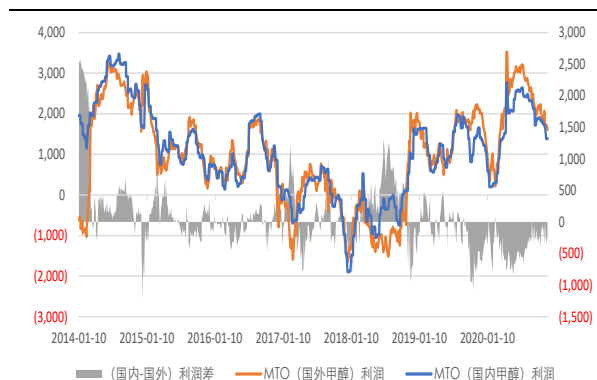
185) 区间, 本周期价持续下行, 市场成交氛围不佳, 上游石化厂商报价下调, 贸易商随之让利出售。油制 PP 利润在 2111.9 元/吨左右, MTO 制 PP 毛利在 1863 元/吨左右, PDH 制 PP 毛利在 2920 元/吨, 周内利润均有所上升。

图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)



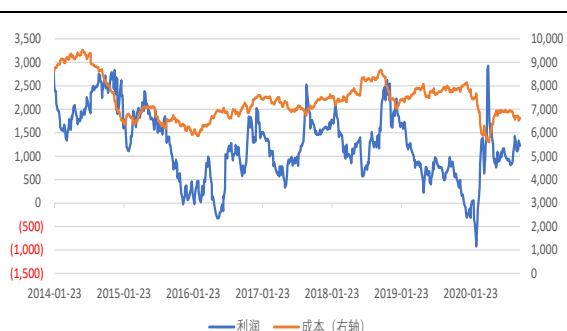
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: MTO 制 PP 毛利 (单位: 元/吨)



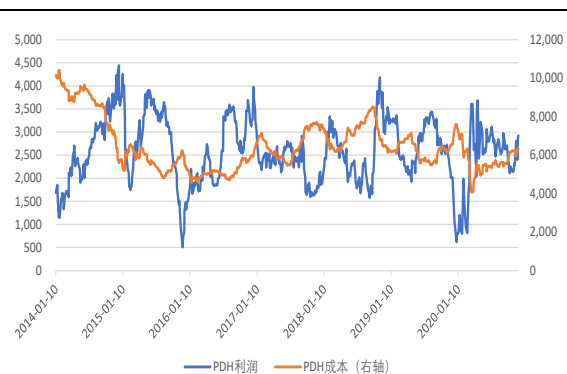
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 油制 PP 毛利及成本 (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)



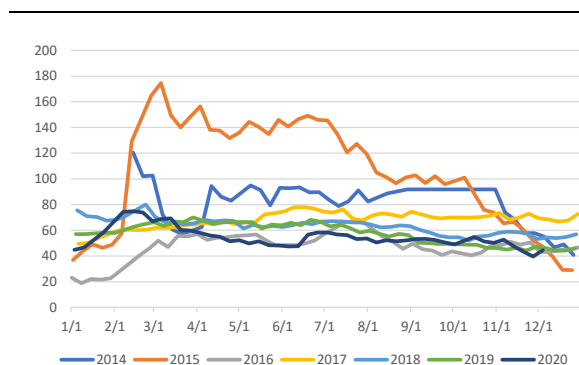
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.2 库存及开工

PP 当周石化库存为 248.8kt, 环比涨 17.08%, 周内检修损失量约为 5.06 万吨, 环比下降 0.44 万吨, 本周河北海伟、浙石化一线装置重启, 万华化学、宝来石化等新装置满负荷运行, 由于新增检修装置较少, 预计下周 PP 检修损失量变动不大。社会库存涨 12.23%, 港口库存跌 3.05%,

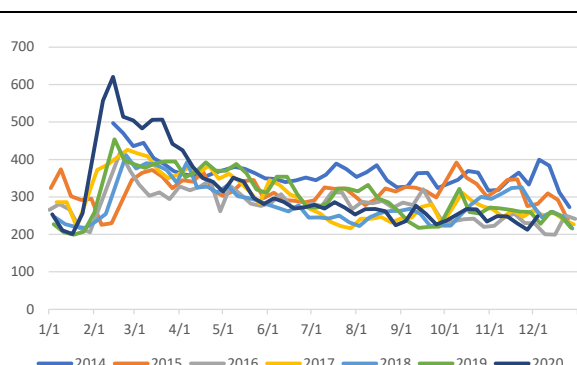
本周新产能开始逐步释放货源，检修偏少，同时现货价格维持偏高价格，下游多有持币观望心态，社会库存、石化库存均有累积。PP 开工率环比涨 0.88%至 91.35%，新装置逐步稳定，且 12 月-2020 年 1 月仍有多套装置蓄势待发，预计供应压力将有所增加。进口方面外盘报价偏高，成交环比减少。

图 5: 聚丙烯社会库存季节图 (单位: kt)



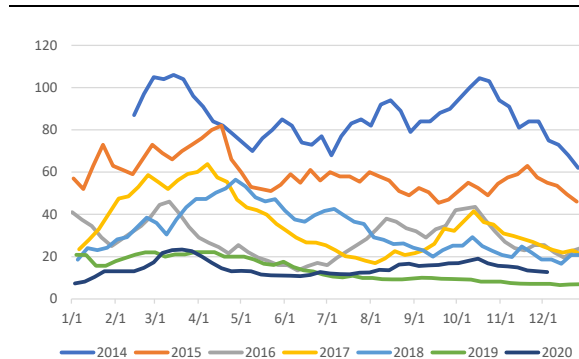
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



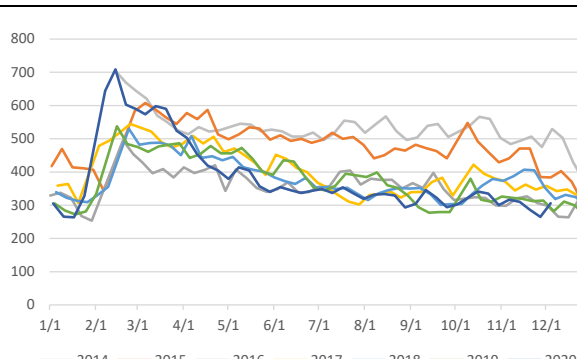
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 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 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

3.3 下游需求

PP 下游开工率变化不大，塑编小跌 1%至 58%，BOPP 持平于 61%，注塑持平于 63%。塑编市场因聚丙烯价格上扬再次出现亏损情况，且水泥袋等需求偏淡，塑编厂商开工并不积极；BOPP 货源销售良好，转产薄光膜和消光膜的过程基本完成，在订单充足的情况下开工率维持稳

定；注塑方面，在汽车、家电等行业回暖的情况下注塑需求较为稳定，注塑排产比能够满足终端需求。整体来看 PP 需求较为稳定，但随着库存天数减低、库存轮动速度加快及聚丙烯高价维持下，周内出现下游加工厂持币观望态度。

图 9: PP 主要下游开工率（单位：%）

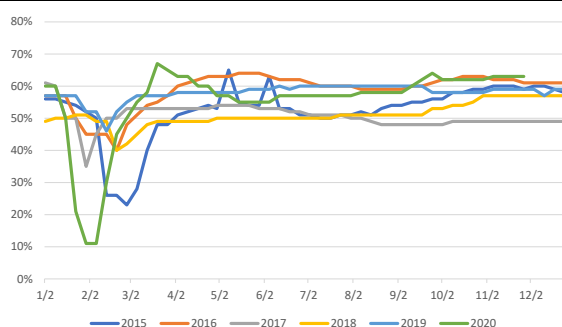
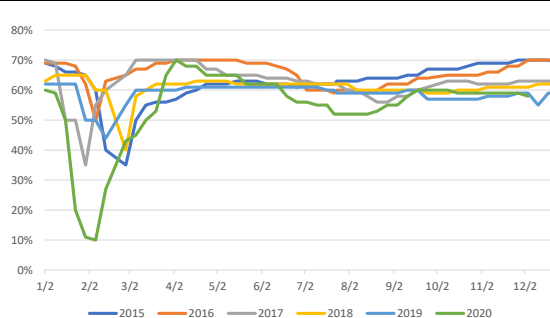


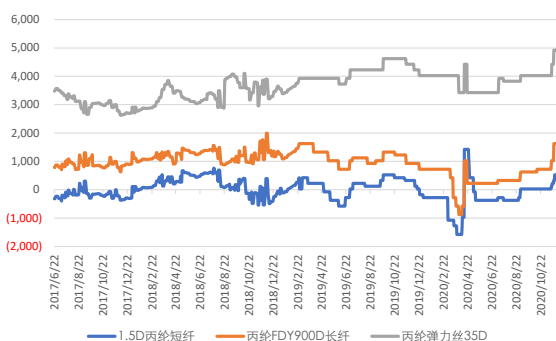
图 10: 塑编周度开工率（单位：%）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

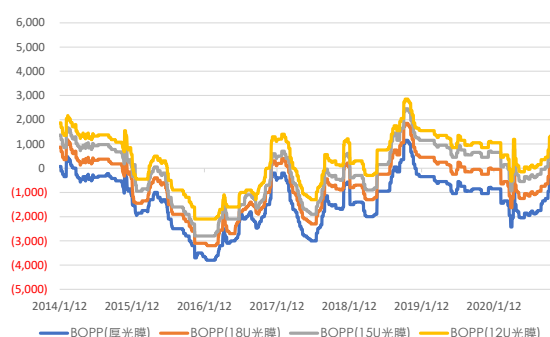
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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

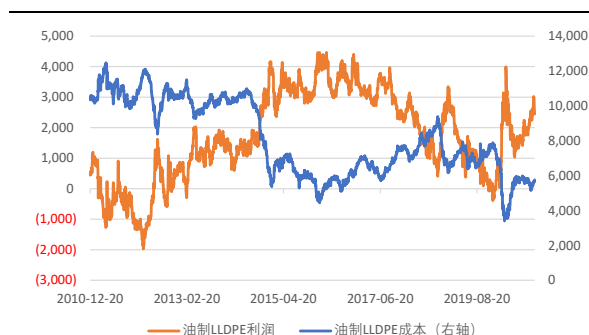
4. 聚乙烯现货市场

4.1 价格及利润

PE 市场 LL 周均价在 8150-8230(-150/-100)区间, LDPE 周均价在 11570-11750(-350/-450)区间, HDPE 周均价在 8040-8160(-150/-130)区间, 本周 LLDPE 随期价变动而变动, LDPE 让利空间不断加大, 但受前期炒作过高影响, 当前 LDPE 价格仍处于高位, HDPE 各品种均有所

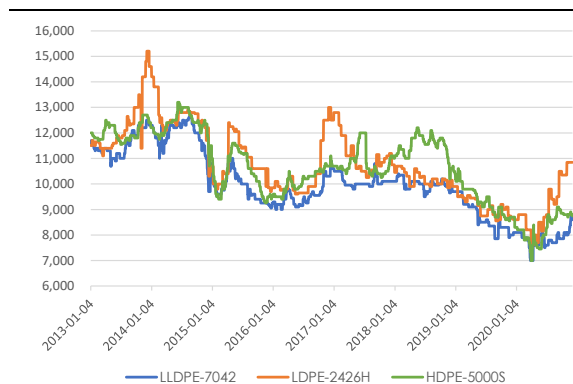
下调，其中中空、膜料下跌较为明显。油制 LLDPE 毛利在 2446 元/吨左右，MTO 制 LLDPE 毛利在 370 元/吨左右，整体利润有所下滑，尤其是 MTO 途径利润压缩较为严重，成本端支撑仍存。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)



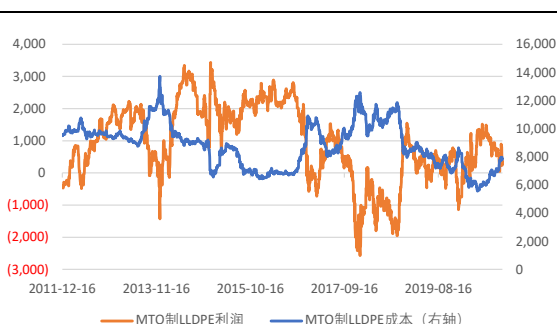
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 15: 聚乙烯不同规格价格走势图 (单位: 元/吨)



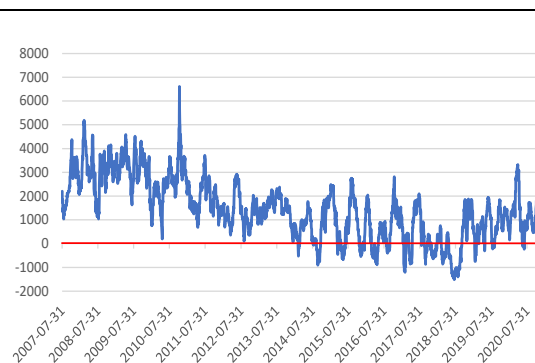
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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

图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



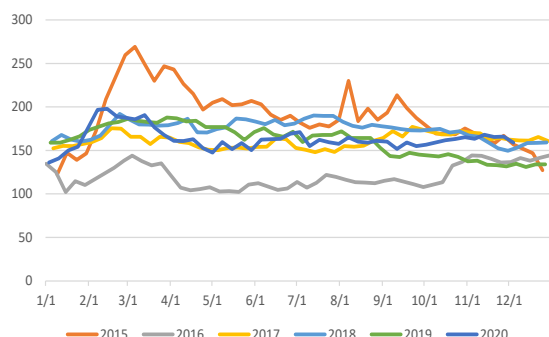
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 库存及开工

PE 当周石化库存为 264kt, 环比涨 14.78%, 周内检修损失量在 2.4 万吨, 环比增 0.57 万吨, 本周仅中韩石化大修, 临停装置多恢复生产, 社会库存跌 4.16%, 港口库存涨 2.59%, 周内期价连续下跌, 但现货价格相对稳定, 下游采购积极性下降, 周五采购情绪才有所好转。PE 开工率

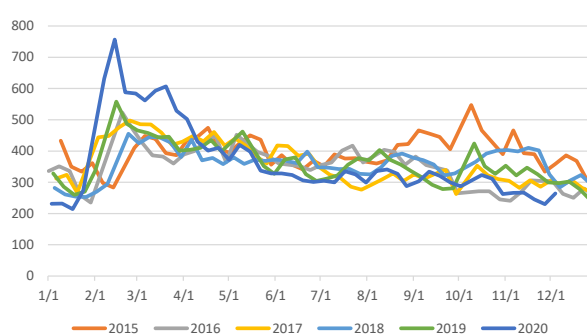
跌 1.4%至 92.80%，短期内开工率高位震荡，万华已经出料，海国龙油亦将释放产能，整体供应仍有增加逾期。进口方面，外盘报价仍在高位整理，收购方对当前报盘较为抵触，实际成交偏弱。

图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



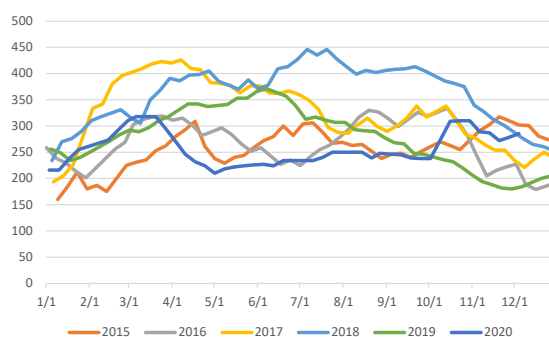
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



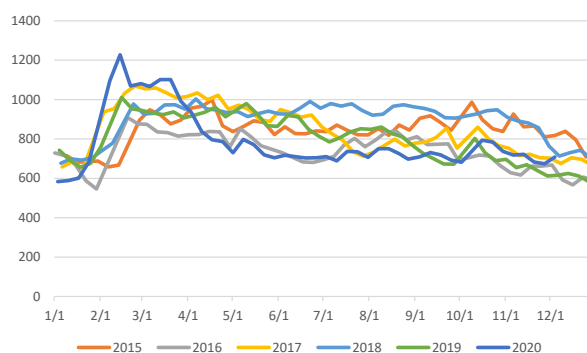
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

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)

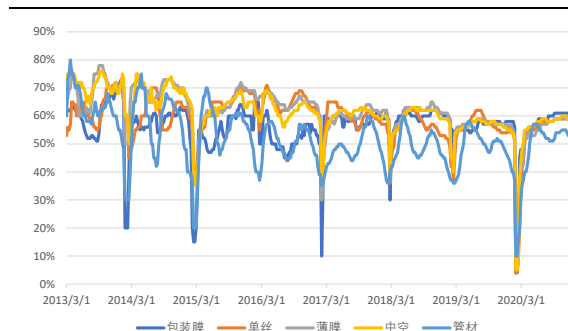


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

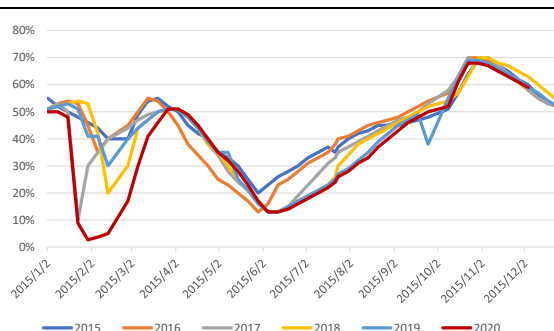
PE 下游开工率略有回落，目前主流开工率在 53%-60%，农膜开工率跌 2%至 59%，周内期价连续下跌，下游静待聚乙烯现货回调，周内采购积极性不高，以刚需采购为主，市场支撑力度有限。

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: 聚烯烃盘面获利盘逐渐离场, 导致盘面持续下跌, 而后超跌反弹, 短期来看近月合约减仓较多, 基本面平平, 缺乏突破动力; 中长期来看, 供应端逐渐发力, 但伴随年末采购及政策刺激, 我们认为需求端阶段性补库仍有支撑空间, 盘面预计维持宽幅震荡;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 新装置已开始释放货源, 万华化学、宝来石化等装置均 100% 负荷运行; 进口方面外盘报价过高, 采购方接盘意愿较弱。整体来看, 周五两油库存在 66 万吨, 较上周涨 14.5 万吨, 周末预计累库 6 万吨至 72 万吨, 上中游库存不同程度累积;

需求: PP 主流下游稳定, 塑编企业因亏损开工率小跌, BOPP、注塑订单稳定, 维持原料的刚需采购; PE 主流开工率略有下跌, 在 53%-60% 区间, 农膜开工率跌 2% 至 59%, 短期农膜、中空及管材方面需求放缓, 包装业需求较好, 但增速不及供应增速, 后续年末补库强度为需求关注重点。

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。