

## 供需矛盾暂不显，谨防产能扩张引起回撤

兴证期货·研发中心

2020年12月14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](mailto:zhaoyi@xzfutures.com)

### 行情回顾

周内聚烯烃震荡上行，PP宽幅震荡，L在上冲布林上轨失败后小幅回落，PP周涨1.95%，L周涨0.95%，聚烯烃移仓换月基本完成，近月合约操作空间不大。供应面，PP开工率小跌至87.83%，PE开工率小涨至93.80%，PP检修装置较多，PE装置较为稳定。需求面，下游库存近期订单有所累积，叠加环保检查，开工负荷降低，仅刚需采购为主。库存方面，两油库存去化缓慢，整体库存有所累积。

### 总结与展望

展望：聚烯烃预计维持区间震荡，供应端方面，若煤炭、甲醇等原料价格继续上涨，CTO、MTO厂商或持续降负，对期价有支撑作用，但在需求端略显疲软的情况下，难以形成趋势性上涨行情；中长期来看，供应端增速或高于需求端增速，1月后或可考虑沽空；

供应：聚烯烃目前开工率略有下滑，海国龙油新装置因原料短缺预计12月底倒开车，煤炭方面价格大涨导致煤制企业降负，后续煤制新产能上场或有延迟，供应端短期压力尚可；进口方面

外盘报价过高，采购方接盘意愿较弱。从上中游库存来看，周五两油库存在 63.5 万吨，较上周跌 3.5 万吨，去库速度明显放缓；

需求：PP 主流下游开工率下降，环保检查及下游原料库存高位导致周内需求端采购情绪下降，预计后续需求以稳为主；PE 主流开工率较平稳，在 52%-60% 区间，农膜开工率跌 2% 至 57%，据工厂反映，近期订单量有所减少，短期需求端支撑不强。

### **操作建议**

PP&L：暂观望为宜。

### **风险提示**

新装置延迟上场；库存快速去化；需求端强刺激；天气影响及宏观扰动。

## 1. 行情回顾

L2101 合约较上周上涨，收于 7970 元/吨，涨 75 元/吨，涨幅为 0.95%，持仓 12.14 万手，跌 8.34 万手。PP2101 合约较上周上涨，收于 8658 元/吨，涨 166 元/吨，涨幅为 1.95%，持仓 16.63 万手，跌 6.70 万手。当前移仓换月基本完成，据消息面，短期近月合约或仍有小幅炒作空间，但不宜介入；近远月合约已完成移仓换月，远月合约大涨，但需注意供应端 12 月发力导致的回撤。

聚烯烃近远月价差大幅缩减，前期价差收缩策略持有者可离场。

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	7970	75	0.95%	275616	121460	-83425
L2105.DCE	7955	200	2.58%	184573	184754	67599
PP2101.DCE	8658	166	1.95%	422222	166297	-67041
PP2105.DCE	8584	325	3.94%	240338	191295	70268

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	2020/12/11	2020/12/4	涨跌	涨跌幅
L05-L01 价差	元/吨	-25	-165	140	-84.85%
L 基差	元/吨	100	100	0	0.00%
L 仓单数量	张	1016	1144	-128	-11.19%
PP05-PP01 价差	元/吨	-62	-240	178	-74.17%
PP 基差	元/吨	120	150	-30	-20.00%
PP 仓单数量	张	276	193	83	43.01%

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 2.41%至 46.69 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 3.35%至 50.03 美元/桶。原油方面，OPEC 产油国减产执行率下降，美国下周有望正式推出经济刺激法案，但全球经济复苏仍有较大阻力，油价短期难有大幅突破。甲醇内盘周内周涨 80 元/吨至 2290 元/吨，甲醇外盘周涨 20 美元/吨至 272 美元/吨，周内外盘强势叠加煤炭暴涨，提振甲醇价格。丙烯内盘周涨 350 元/吨至 7650 元/吨，外盘周内涨 35 美元/吨至 975 美元/吨，周内丙烯随聚丙烯价格走高而持续企稳上行。乙烯 CFR 东北亚周跌 10 美元/吨至 960 美元/吨，乙烯价格高位小幅回落，但外盘乙烯仍偏强势，短期跌幅有限。

表 3: 上游现货价格周度动态

指标	单位	2020/12/11	2020/12/4	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	46.69	45.59	1.10	2.41%
Brent 原油	美元/桶	50.03	48.41	1.62	3.35%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	439.25	415.13	24.13	5.81%
动力煤	元/吨	760.80	688.60	72.20	10.49%
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	7650.00	7300.00	350.00	4.79%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	960.00	970.00	-10.00	-1.03%
甲醇（华东地区）	元/吨	2290.00	2210.00	80.00	3.62%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	272.00	252.00	20.00	7.94%

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 8576-8866（0/-50）区间，共聚注塑周均价在 8970-9243（100/-15）区间，本周期价震荡走高，但现货已拉至高位，恰逢月初，下游采购情绪下降，商家多让利出售。

油制 PP 利润在 2080.99 元/吨左右, MTO 制 PP 毛利在 1863 元/吨左右, PDH 制 PP 毛利在 2932 元/吨, 周内利润变动不大, 预计在煤炭、甲醇上行的情况下, MTO 利润将有所下滑。

**图 1: PP 各品种价位及价差 (单位: 元/吨)**



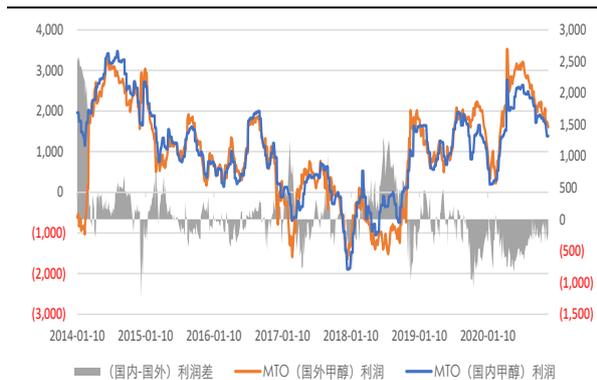
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

**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 244kt, 环比跌 1.93%, 周内检修损失量约为 7.12 万吨, 环比上升 2.06 万吨, 上周短修装置多于周后期停车, 检修损失量体现于本周, 同时本周新增蒲城清洁能源、浙石化一线等大型装置检修, 检修损失量有所上行, 随着煤炭价格的暴涨, 国内多处 CTO、MTO 计划停车或降负, 预计下周检修损失量仍不低。社会库存跌 3.29%, 港口库存跌 2.37%,

本周期价震荡上行，在下游买涨不买跌的心态和供应端降负检修情形下，去库速度较为良好。PP 开工率环比跌 3.52%至 87.83%，若煤炭、甲醇等原料价格持续上涨，煤制聚烯烃压力将持续增加，PP 开工率或进一步下滑，且新装置将面临待料情况，或延迟上场，供应压力减小。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)

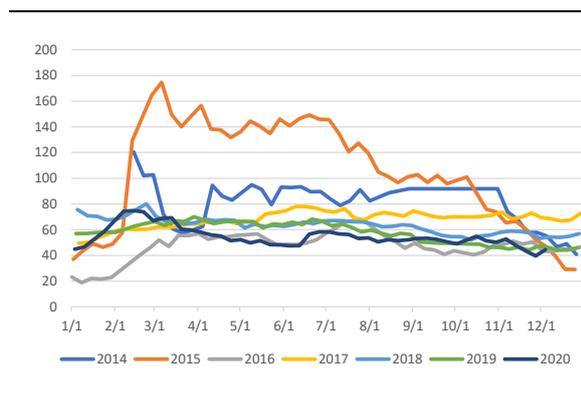
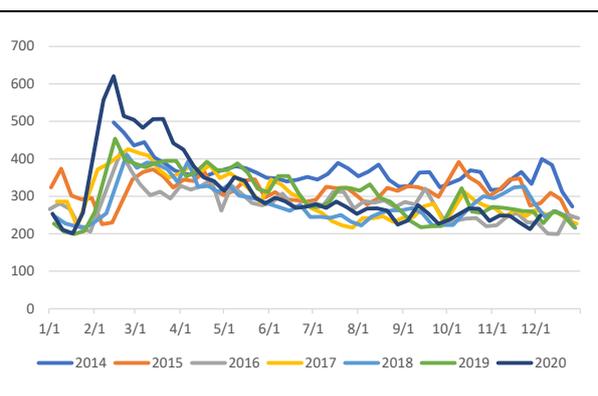


图 6: 聚丙烯石化库存季节图 (单位: kt)



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)

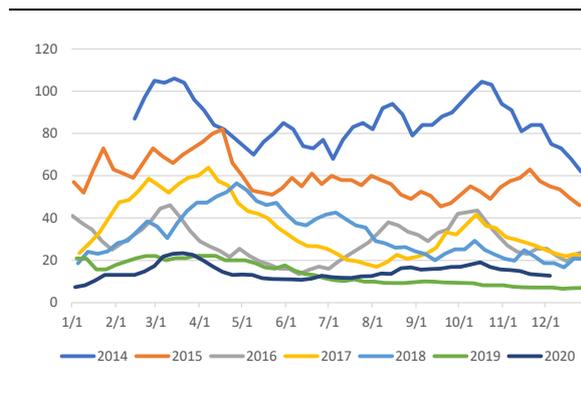
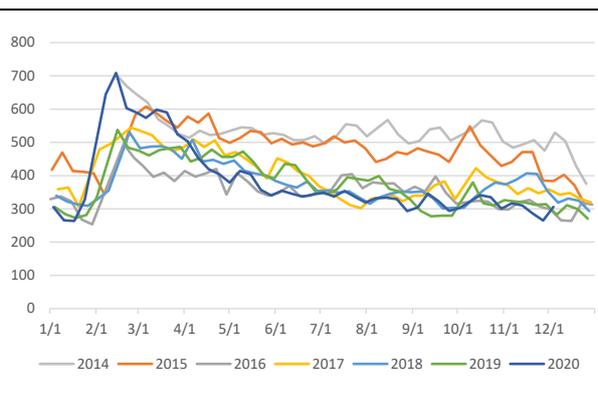


图 8: 聚丙烯总库存季节图 (单位: kt)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

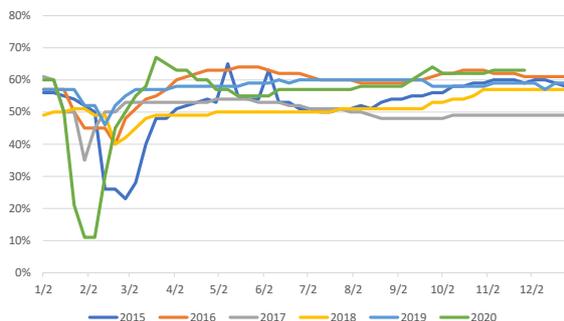
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

PP 下游开工率小幅下降, 塑编小跌 2%至 56%, BOPP 小跌 1%至 60%, 注塑小跌 1%至 62%。本周厂家订单数量正常, 累积订单增加, 但由于年底的环保检查, 部分厂家降负或停车, 同时周内下游原材料库存数量及库存天数增加, 预计检查结束及原材料消耗后采购将回归正常, 目

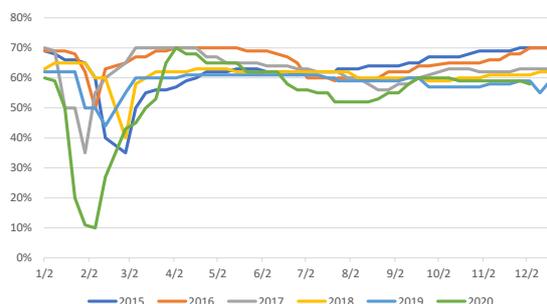
前下游以刚需采购为主。

**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: %)**



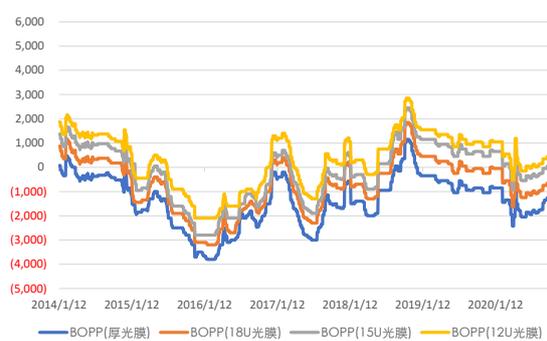
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**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)**



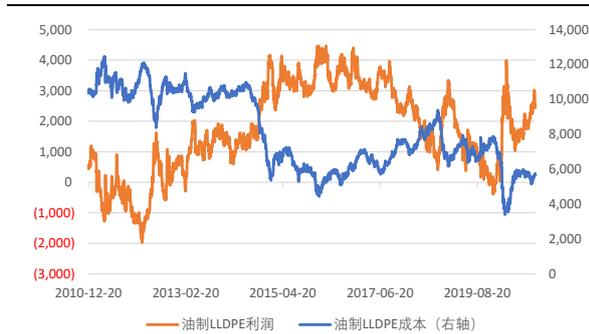
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4. 聚乙烯现货市场

### 4.1 价格及利润

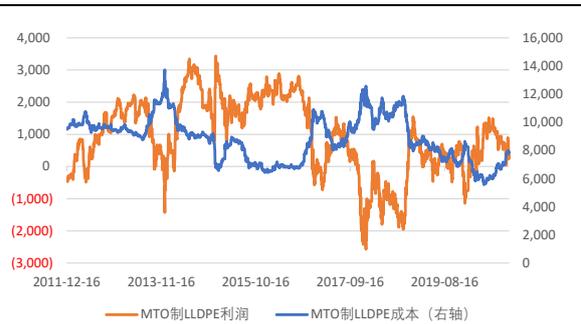
PE 市场 LL 周均价在 8175-8305 (0/25) 区间, LDPE 周均价在 11590-11650 (-50/150) 区间, HDPE 周均价在 8020-8110 (0/50) 区间, 本周 LLDPE 随期价变动而变动, LDPE 涨跌不一, 少数贸易商让利出售, 但当前 LDPE 价格仍处于高位, HDPE 各品种价格变动不大, 周内成交一直较为清淡。油制 LLDPE 毛利在 2216 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在-260 元/吨左右, 在煤炭、甲醇原料价格大幅上升的情况下, MTO 装置已出现亏损。

**图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)**



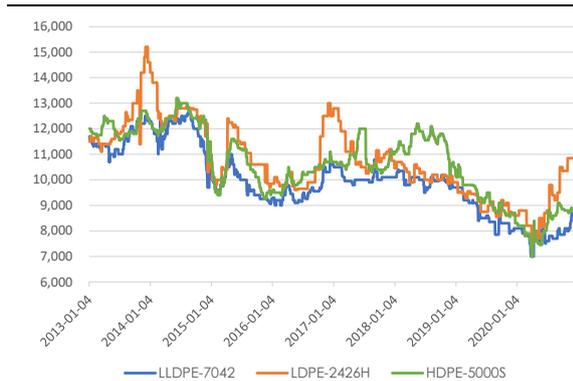
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润 (单位: 元/吨)**



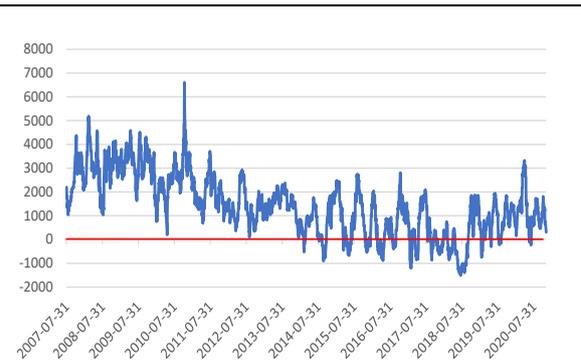
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**图 15: 聚乙烯不同规格价格走势 (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)**

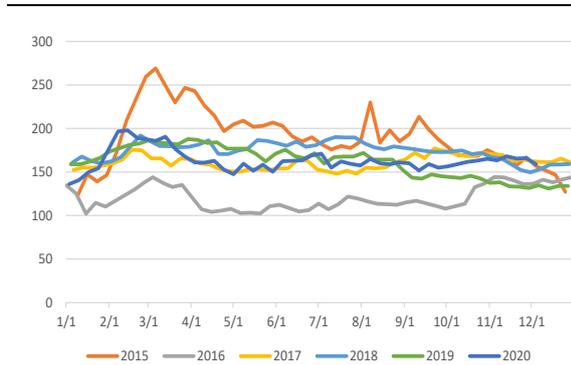


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 库存及开工

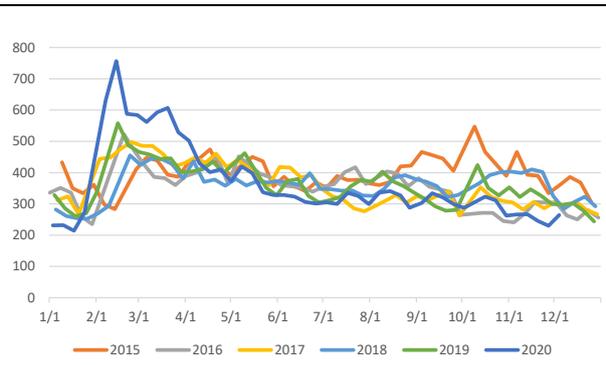
PE 当周石化库存为 260kt, 环比跌 1.52%, 周内检修损失量在 1.32 万吨, 环比减 1.22 万吨, 本周检修装置较少, 检修损失量影响不大, 社会库存涨 2.45%, 港口库存跌 0.51%, 周内期价小幅上移, 石化及港口货源消化尚可, 但贸易商处 HDPE 货源及 LDPE 高价货源较多, 即使让利出售, 成交仍偏冷淡, 社会库存有所上移。PE 开工率涨 1%至 93.80%。进口方面, 外盘报价仍在高位整理, 收购方对当前报盘较为抵触, 实际成交偏弱。

**图 17: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)**



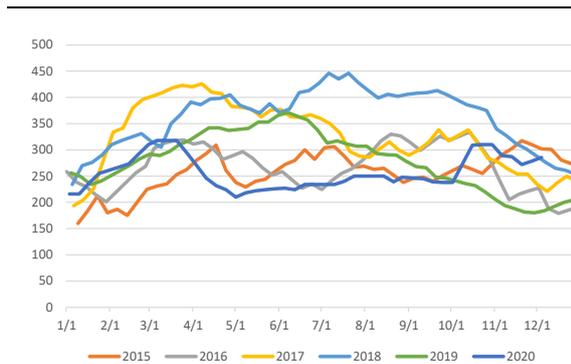
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**图 18: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)**



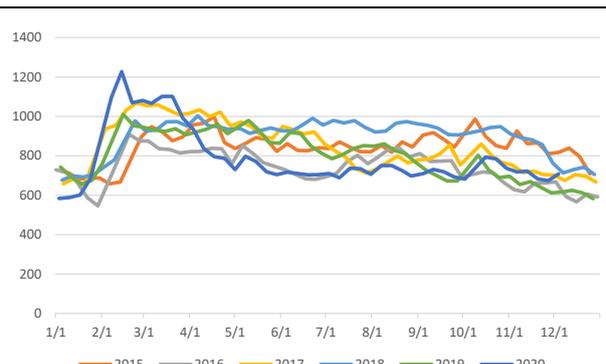
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

**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)**

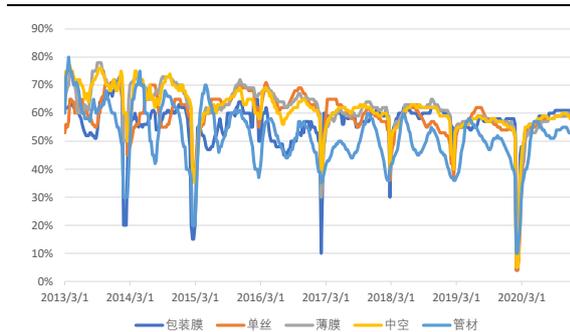


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

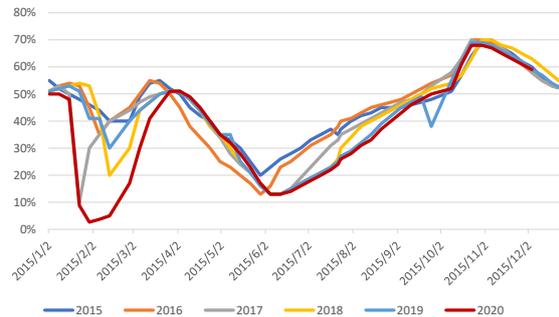
PE 下游开工率基本维稳, 目前主流开工率在 52%-60%, 农膜开工率跌 2%至 57%, HDPE 单丝行业开工率跌 1%至 57%, HDPE 管材行业开工率跌 1%至 52%, 但据工厂反映, 近期订单有所减少, 投机备货积极性不高, 多无大量采购意向。

**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:** 聚烯烃预计维持区间震荡, 供应端方面, 若煤炭、甲醇等原料价格继续上涨, CTO、MTO 厂商或持续降负, 对期价有支撑作用, 但在需求端略显疲软的情况下, 难以形成趋势性上涨行情; 中长期来看, 供应端增速或高于需求端增速, 1 月后或可考虑沽空;

**供应:** 聚烯烃目前开工率略有下滑, 海国龙油新装置因原料短缺预计 12 月底倒开车, 煤炭方面价格大涨导致煤制企业降负, 后续煤制新产能上场或有延迟, 供应端短期压力尚可; 进口方面外盘报价过高, 采购方接盘意愿较弱。从上中游库存来看, 周五两油库存在 63.5 万吨, 较上周跌 3.5 万吨, 去库速度明显放缓;

**需求:** PP 主流下游开工率下降, 环保检查及下游原料库存高位导致周内需求端采购情绪下降, 预计后续需求以稳为主; PE 主流开工率较平稳, 在 52%-60% 区间, 农膜开工率跌 2% 至 57%, 据工厂反映, 近期订单量有所减少, 短期需求端支撑不强。

## 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。