

## 市场乐观情绪维持，短期聚烯烃高位震荡

兴证期货·研发中心

2021年2月22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

周内聚烯烃盘面大涨后高位震荡，成本端支撑及库存增幅不及预期给予业者心态支撑，PP周涨8.53%，L周涨10.56%。供应面，PP开工率小涨至92.82%，PE开工率小跌至92.71%，供应端生产平稳，现货资源充沛。需求面，聚烯烃整体下游仍呈弱势，预计2月初-3月上旬陆续返工，业者寄希望于后续的阶段性补库行情。

### 总结与展望

展望：目前来看成本端原油、丙烯及乙烯均有强劲支撑，节后库存增幅不及预期及市场提前炒作节后补库为聚烯烃短期上行提供动力，预计短期内聚烯烃将高位震荡；中长期来看，阶段性补库后需求端能否维持强势以及现货高价下产业链的去库能力仍有待观察，预计3月中旬后聚烯烃或将迎来回撤；

供应：聚烯烃供应端开工率稳定在92%左右高位，海国龙油35万吨新装置短停，但整体供应量仍呈攀升态势，现货货源充沛；进口方面，受北美寒潮及日本福岛地震影响，部分外盘大型装置被迫关停，且中东装置进入检修季，进口货源短缺，北美等地货源大幅炒作上行，贸易商采购意愿不强。从上中游库存来看，周五两油库存在89.5万吨，较节前涨37.5万吨，较去年同比减20%，较19年同比减17%，整体来看节内累库不及预期，后续需重点关注高价货源接受程度及需求侧改善情况；

需求：PP主流下游开工率节中大降，节后尚未返工，当前需求略显疲软，但部分厂商在看涨情绪下已有预购货源意向；PE主

流开工率大跌，在 20%-25% 区间，农膜企业恢复不佳，预计 2 月底-3 月初开工率将恢复至 50% 附近，业者对未来阶段性补库呈相对乐观态度，但高价抵触情绪或将对需求形成压制。

### **操作建议**

PP&L：短期高位震荡，3 月中旬后或有所回撤。

### **风险提示**

需求侧恢复不及预期；库存去库缓慢；外盘装置迅速恢复生产；宏观波动。

## 1. 行情回顾

L2105 合约较上周上涨，收于 8795 元/吨，涨 840 元/吨，涨幅为 10.56%，持仓 38.01 万手，涨约 8.96 万手。PP2105 合约较上周上涨，收于 8903 元/吨，涨 700 元/吨，涨幅为 8.53%，持仓 33.94 万手，涨约 7.87 万手。在成本端强支撑、库存增量不及预期及后续需求端阶段性补库的乐观预期下，期货端本周大涨后高位震荡。

聚烯烃近远月价差有所扩大，因近月合约上涨过快，价差迅速拉大 110-175 元/吨，远月合约不确定性较强。基差方面由于现货货源充沛及需求侧疲软，跟涨有限，基差仍呈 Backwardation 结构。

**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
L2105.DCE	8795	840	10.56%	547335	380137	89555
L2109.DCE	8525	680	8.67%	21089	25410	3703
PP2105.DCE	8903	700	8.53%	630389	339400	78683
PP2109.DCE	8595	485	5.98%	13965	19524	3468

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	2021/2/19	2021/2/10	涨跌	涨跌幅
L09-L05 价差	元/吨	-240	-130	-110	84.62%
L 基差	元/吨	-100	-77	-23	29.87%
L 仓单数量	张	923	923	0	0.00%
PP09-PP05 价差	元/吨	-257	-82	-175	213.41%
PP 基差	元/吨	-128	-99	-29	29.29%
PP 仓单数量	张	476	476	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 3.14% 至 60.46 美元/桶，Brent 原油现货周内涨 4.21% 至 64.15 美元/桶。原油方面，节中美国经济刺激翻案的实施、OPEC 维持减产及美国寒潮影响均利好原油，但开盘后因美国局部寒潮褪去，原油价格受扰动小幅回跌。甲醇内盘周跌 2.5 元/吨至 2447.50 元/吨，甲醇外盘周跌 13.5 美元/吨至 299 美元/吨，甲醇供应充足，需求端没有明显改善，成交清淡，因此价格有所下滑。丙烯内盘周涨 575 元/吨至 7525 元/吨，外盘周涨 30 美元/吨至 1006 美元/吨，受日本地震影响，多家丙烯厂商被迫关停，国际市场丙烯价格大涨，国内丙烯也随聚丙烯上行而价格上移，形成强成本支撑。乙烯 CFR 东北亚周涨 5 美元/吨至 856 美元/吨，与丙烯类似，日本多家乙烯大型厂商关停，乙烯价格高位上调，形成强成本支撑。

**表 3：上游现货价格周度动态**

指标	单位	2021/2/19	2021/2/10	涨跌	涨跌幅
WTI 原油	美元/桶	60.46	58.62	1.84	3.14%
Brent 原油	美元/桶	64.15	61.56	2.59	4.21%
石脑油 CFR 日本	美元/吨	566.88	549.75	17.13	3.12%
动力煤	元/吨	604.40	622.00	-17.60	-2.83%
丙烯 CFR 中国	美元/吨	1006.00	976.00	30.00	3.07%
丙烯 (市场基准价)	元/吨	7525.00	6950.00	575.00	8.27%
乙烯 CFR 东北亚	美元/吨	856.00	851.00	5.00	0.59%
甲醇 (华东地区)	元/吨	2447.50	2450.00	-2.50	-0.10%
甲醇 CFR 中国	美元/吨	299.00	312.50	-13.50	-4.32%

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 8780-8950 (480/470) 区间，共聚注塑周均价在 8820-9000 (420/425) 区间，本周期价大幅上扬，带动现货厂商及贸易商轮番上调报价，然需求侧弱势在上方形成压制，预计 PP 现货价格或将维持高位盘整，临近月末也有降价的可能性。油制 PP 利润在 722.13 元/吨左右，MTO 制 PP 毛利在 943 元/吨左右，PDH 制 PP 毛利在 2276 元/吨，油制利润有所收敛，MTO 及 PDH 途径因聚丙烯价格上行而利润空间扩大。

图 1：PP 各品种价位及价差

(单位：元/吨)

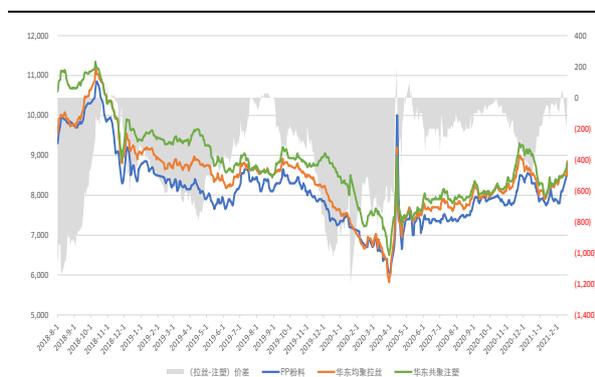


图 2：油制 PP 毛利及成本

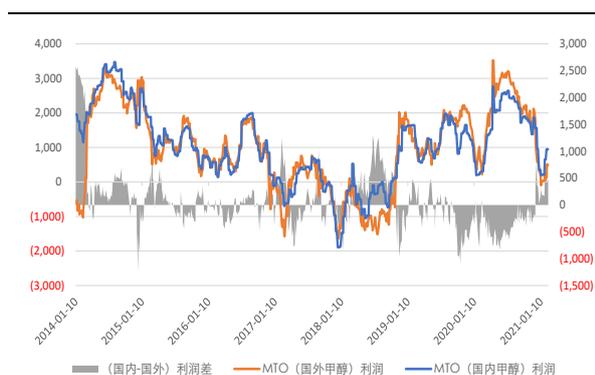
(单位：元/吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

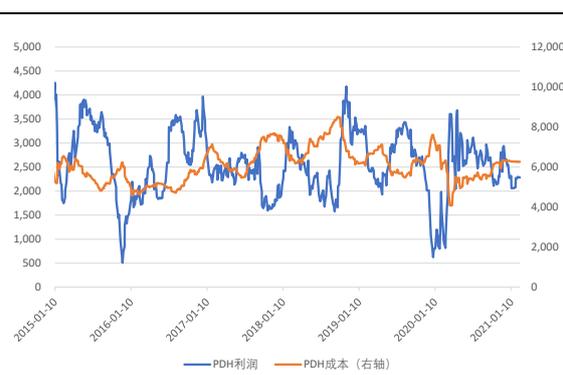
图 3：MTO 制 PP 毛利 (单位：元/吨)



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

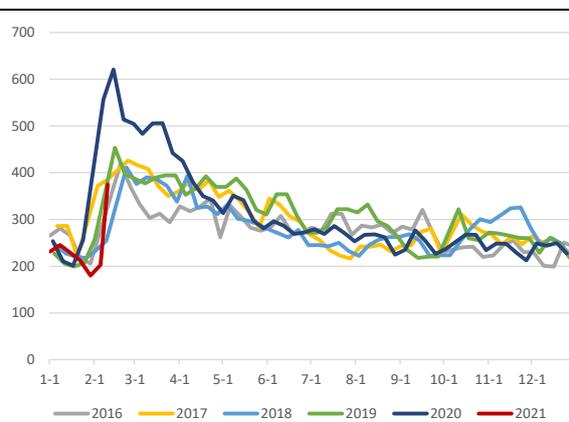
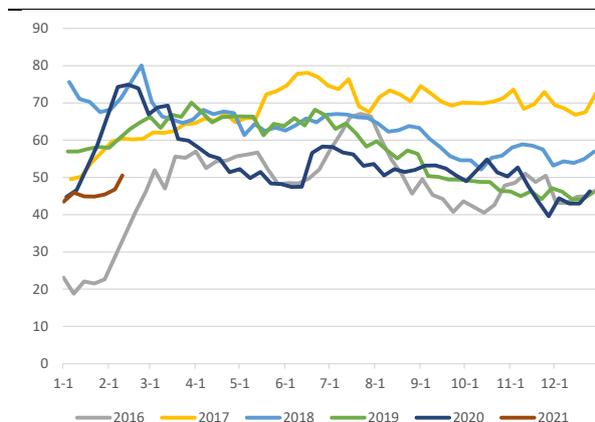
PP 当周石化库存为 375kt，环比涨 85.09%，周内检修损失量约为 3.7 万吨，环比损失量略有减少，PP 开工率环比增 1%至 92.82%，浙江石化、抚顺石化、燕山石化等装置均已复产，海国龙油 35 万吨新装置临时短停，供应端生产稳定，产能上行。社会库存涨 8.08%，港口库存涨 14.73%，当前聚丙烯国内供应较为稳定，但需求侧预计至 2 月底方可完全返工，当前港口采购、终端采购均较为消极，所以库存增量较往年偏低，但短期去化速度较慢。

图 5：聚丙烯社会库存季节图（单位：

图 6：聚丙烯石化库存季节图（单位：

kt)

kt)

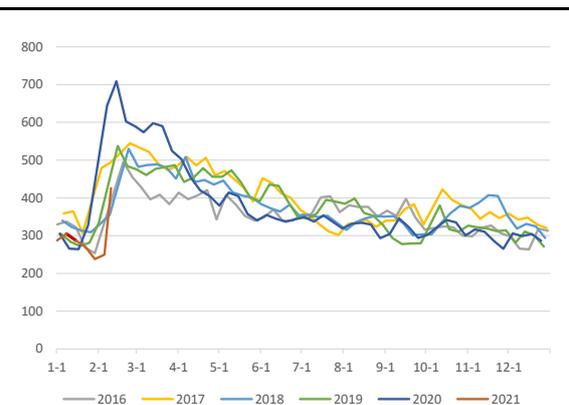
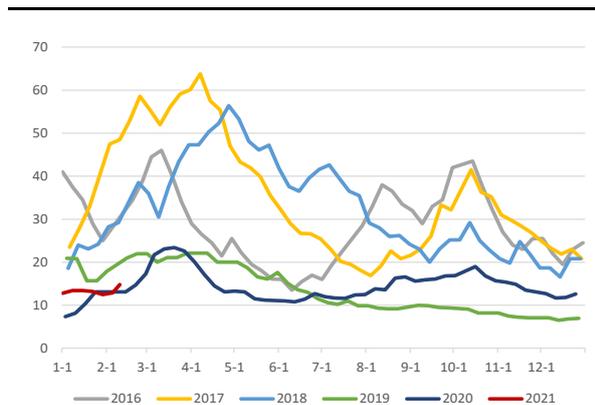


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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)



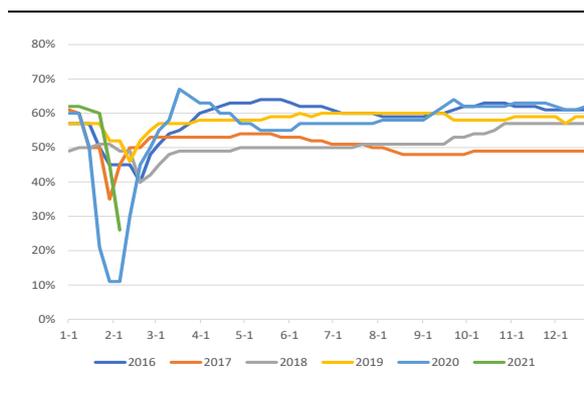
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.3 下游需求

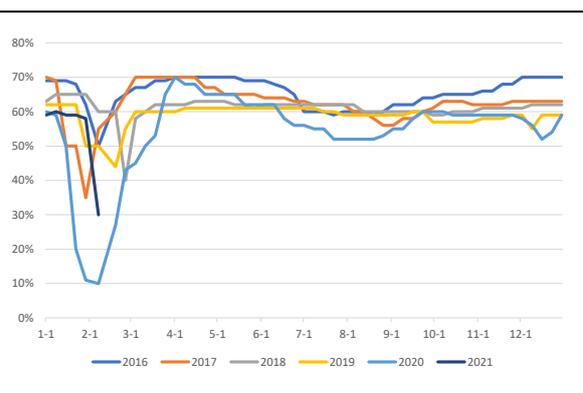
PP 下游开工率明显下降，节后大部分厂商尚未恢复生产，塑编下跌 28%至 30%，BOPP 下跌 17%至 42%，注塑下跌 19%至 26%。根据资讯网调研，PP 下游复工时间多集中于 2 月 27 日左右，预计 3 月初下游工厂将恢复至 50%以上，因此虽然目前需求侧采购乏力，业者仍对即将到来的下游补库行情持相对乐观态度。

图 9：PP 主要下游开工率 (单位：%)



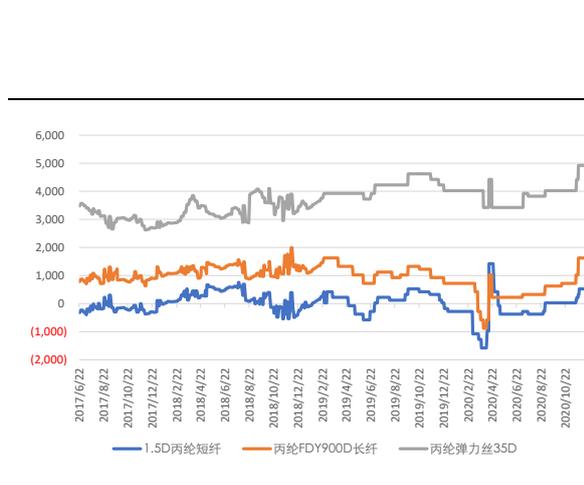
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 10：塑编周度开工率 (单位：%)



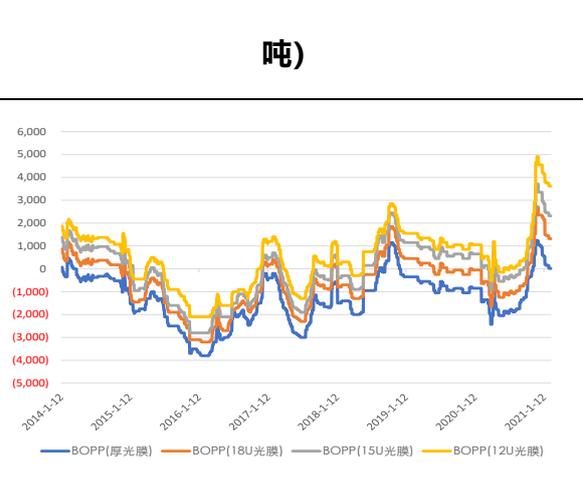
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 8550-8750 (450/525) 区间, LDPE 周均价在 11600-11225 (-300/-600) 区间, HDPE 周均价在 8200-8390 (350/390) 区间, 除 LDPE 以外 LLDPE、HDPE 均大幅上行, LDPE 则因农膜行业尚未恢复高位回调, 根据竞拍及调研显示, 当前 HDPE 货源成交萎靡, LLDPE 货源成交尚可。油制 LLDPE 毛利在 1452 元/吨左右, MTO 制 LLDPE 毛利在 450 元/吨左右, 油制利润相对稳定, MTO 利润由亏转盈, 但若后续成交萎靡, 现货价格遭受打压, 利润仍将回调。

图 13: 油制 LLDPE 成本及利润 (单

位: 元/吨)

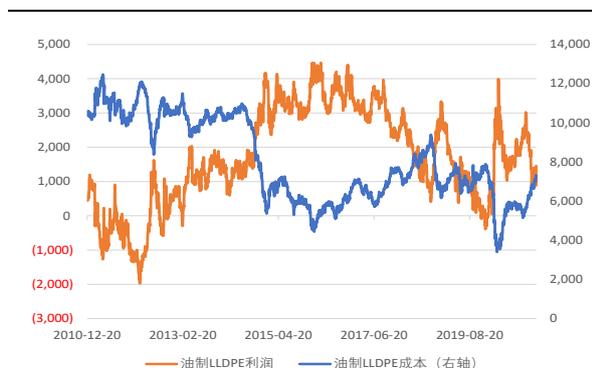
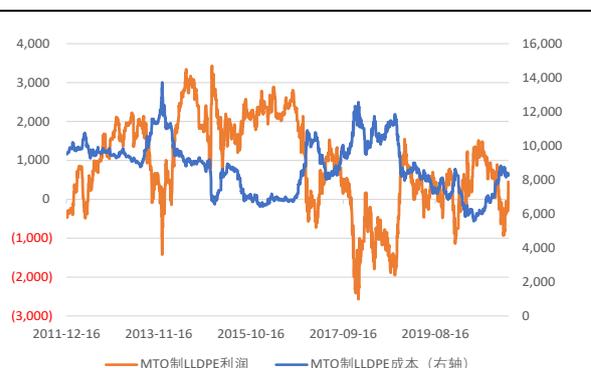


图 14: MTO 制 LLDPE 成本及利润

(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 (单

位: 元/吨)

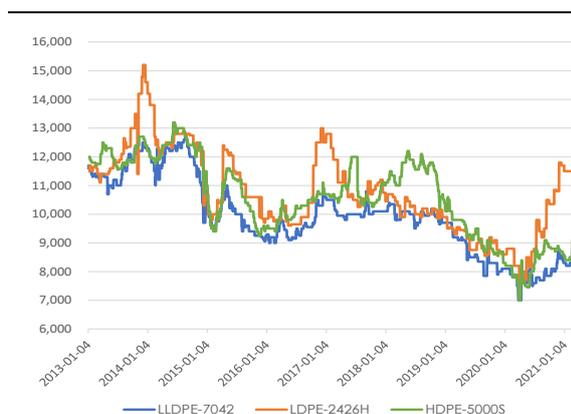
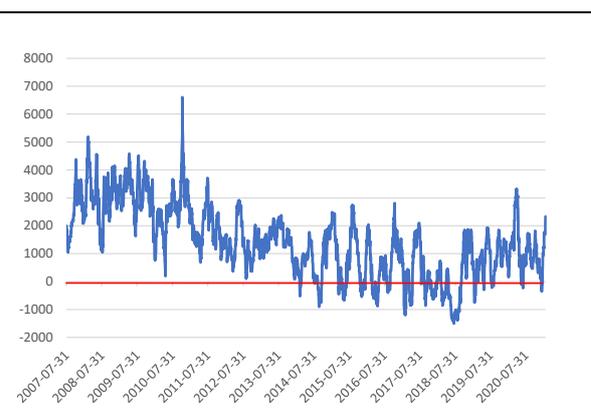


图 16: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/

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 435kt，环比涨 79.60%，周内检修损失量在 0.44 万吨，环比减 0.54 万吨，检修损失量影响不大，PE 开工率跌 1.91%至 92.71%，供应量小幅减少。社会库存涨 3.51%，港口库存环比涨 19.27%，PE 货源方面。进口方面，外盘报价仍在高位整理，部分外商封盘惜售，实际成交偏弱。

图 17：聚乙烯社会库存季节图

(单位：kt)

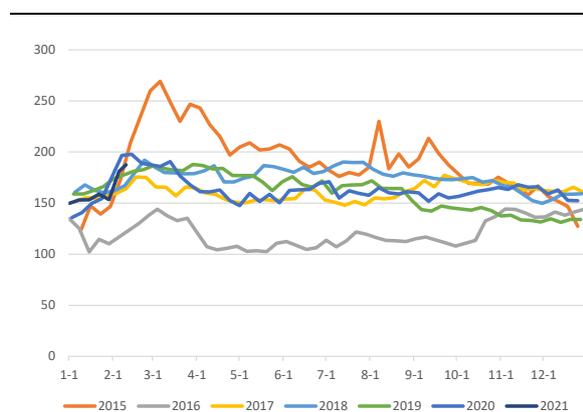
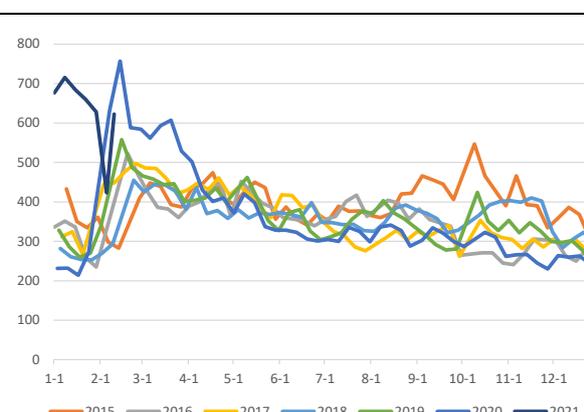


图 18：聚乙烯石化库存季节图

(单位：kt)



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

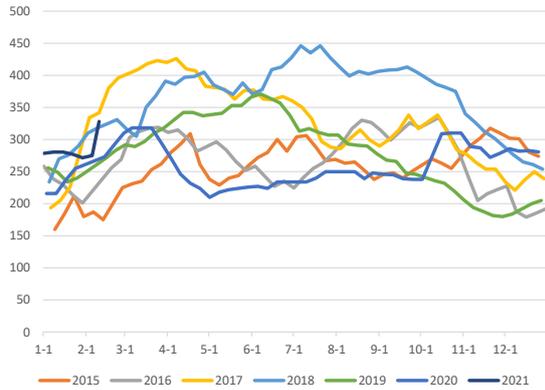
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 19：聚乙烯港口库存季节图

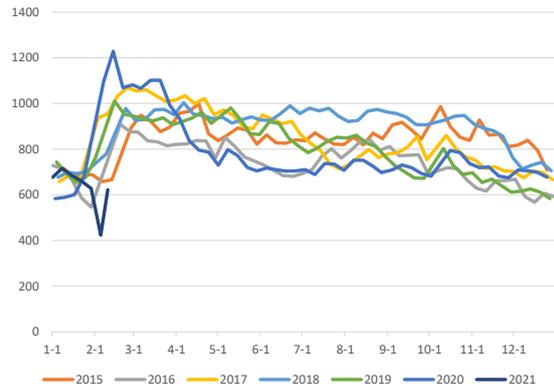
(单位：kt)

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



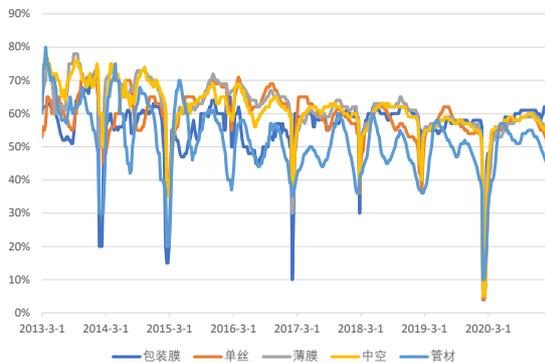
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 4.3 下游需求

PE 下游开工率节内维持下滑，目前主流开工率在 20%-36%，农膜开工率跌 20%至 20%，包装业开工率跌 25%至 32%，HDPE 单丝行业开工率跌 23%至 20%，HDPE 薄膜行业开工率跌 20%至 25%，HDPE 中空行业开工率跌 20%至 25%，HDPE 管材行业开工率跌 6%至 36%，节后大部分厂商尚未返工，场内交投多为投机性需求，实际刚需表现一般。但部分厂商看涨后市，已开始预购原料，料想 2 月底-3 月初集中返工后或将有集中补库行情。

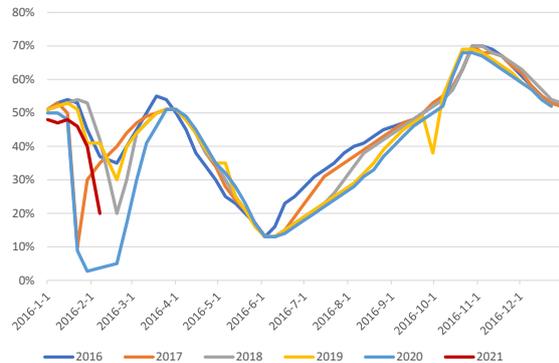
图 21：PE 主要下游开工率

(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：目前来看成本端原油、丙烯及乙烯均有强劲支撑，节后库存增幅不及预期及市场提

前炒作节后补库为聚烯烃短期上行提供动力，预计短期内聚烯烃将高位震荡；中长期来看，阶段性补库后需求端能否维持强势以及现货高价下产业链的去库能力仍有待观察，预计3月中旬后聚烯烃或将迎来回撤；

供应：聚烯烃供应端开工率稳定在92%左右高位，海国龙油35万吨新装置短停，但整体供应量仍呈攀升态势，现货货源充沛；进口方面，受北美寒潮及日本福岛地震影响，部分外盘大型装置被迫关停，且中东装置进入检修季，进口货源短缺，北美等地货源大幅炒作上行，贸易商采购意愿不强。从上中游库存来看，周五两油库存在89.5万吨，较节前涨37.5万吨，较去年同比减20%，较19年同比减17%，整体来看节内累库不及预期，后续需重点关注高价货源接受程度及需求侧改善情况；

需求：PP主流下游开工率节中大降，节后尚未返工，当前需求略显疲软，但部分厂商在看涨情绪下已有预购货源意向；PE主流开工率大跌，在20%-25%区间，农膜企业恢复不佳，预计2月底-3月初开工率将恢复至50%附近，业者对未来阶段性补库呈相对乐观态度，但高价抵触情绪或将对需求形成压制。

## 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。