

聚烯烃二次探底 接下来应该这么操作

广州期货研究所

能源化工组

李威铭 投资咨询号：Z0014369

薛晴 从业资格号：F3035906

2020-3-9



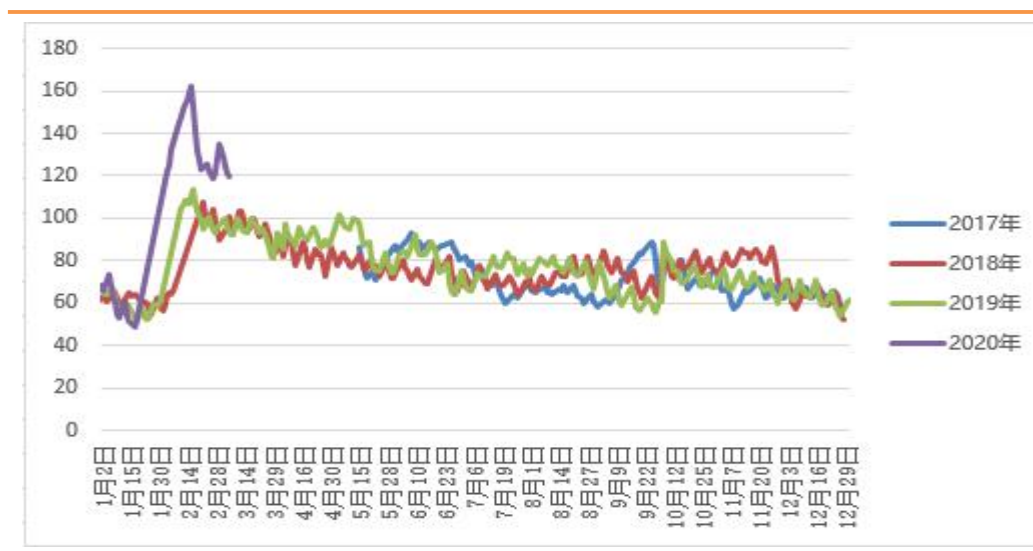
一、行情回顾

3月6日欧美原油期货结算价创下2014年以来最大单日跌幅，主要因为欧佩克及其以俄罗斯为首的非欧佩克减产同盟国就再减产150万桶/日的计划未达成协议，市场担忧情绪加剧，国际油价暴跌近10%。3月7日，沙特阿美月度原油定价的公布令事态更加恶化，中东股市上演“黑色星期日”，沙特阿美股价跌破发行价。在此消息影响下，本周一能化类商品出现大幅低开，聚烯烃主力合约跌停。

二、供需情况

(一) 库存及上游生产企业装置开工情况

图1：聚烯烃石化库存



数据来源：卓创资讯、广州期货

库存方面，上周上游石化库存加速去化，但仍然处于历史高位。石化企业降库压力仍存。上周国内聚乙烯港口库存总量处于中等位置，处于库存累计上行周期，3月库存压力依然较大，4月港口库存压力将大幅减少。经过前几周的去库存，市场供应压力有所缓解，上游生产企业开始掌控去库存节奏，但原油周初出现大跌，带动聚烯烃期货开盘跌停，后续预计去库速度放缓。

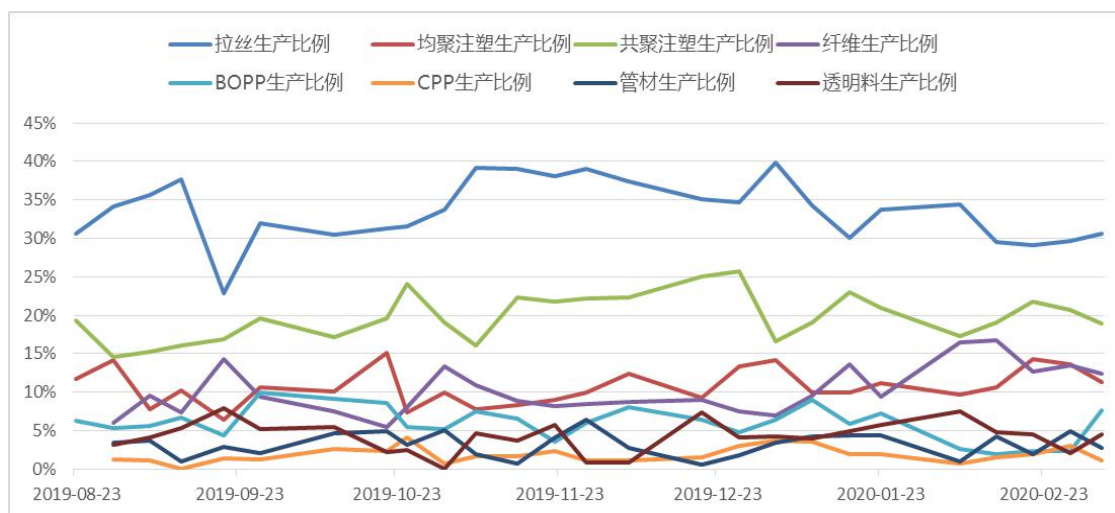
图 2: PP 上游生产企业周度开工率



数据来源: 卓创资讯、广州期货

上周国内聚丙烯装置开工负荷为 90.22%，较同期下降 0.14 个百分点。蒲城清洁能源、宁波富德、浙江石化二线在周内检修完成后恢复开车，新增海天石化、东华能源等装置停车检修。2 月初部分 PP 企业因库存压力大选择降负荷，目前这部分企业大部分已经恢复正常生产，华中地区的企业以及部分炼化企业仍未恢复到正常负荷。因部分企业检修集中，本周 PP 开工负荷提升不高，聚丙烯供应端压力缓解。

图 3: 国内 PP 上游主要类别生产比例



数据来源: 卓创资讯、广州期货

从 PP 近期的上游排产比例看，PP 企业灵活调整产品结构，纤维级 PP 生产比例略有下降，从前期高点降至 12-14% 之间，目前作为口罩生产原料的纤维料供应偏宽松。本周拉丝生产比例小幅下降后再度小幅提升，共聚的生产比例下降明显，表明市场上标品拉丝料需求向好，共聚转产拉丝比例提升。

（二）成本端

受国际油价暴跌带动，PE 方面，进口货源顺挂价差扩大，但目前进口窗口不大。油制 PE 生产成本明显下降。与煤制 PE 相比，当前油制 PE 比煤制 PE 生产成本低 794 元，利润比煤制 PE 高 793 元/吨。PP 方面，油制及 PDH 生产利润受成本端油价及丙烷价格大幅下跌，生产利润大幅提升。综合来看，原油暴跌对于市场心态打击最为明显，刨除情绪及政策面的影响，当前聚烯烃市场应关注下游的购买情绪及库存的消化程度，聚烯烃二次探底，现货企业或现投机性补库行为。

图 4：聚乙烯生产利润情况

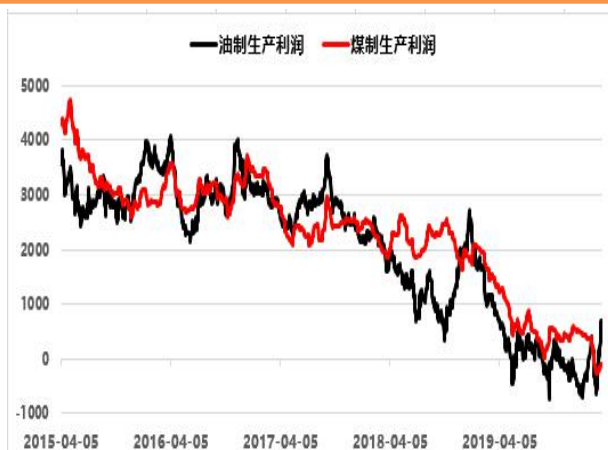
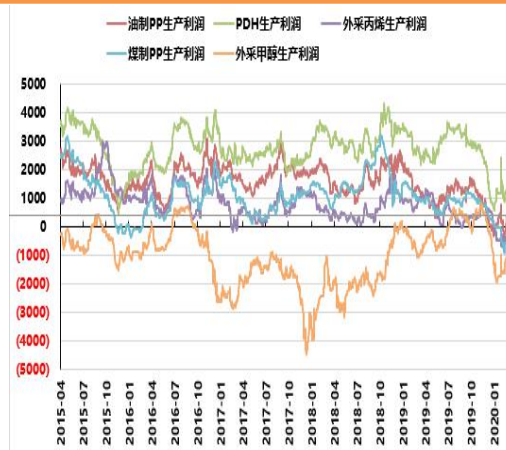


图 5：聚丙烯生产利润情况



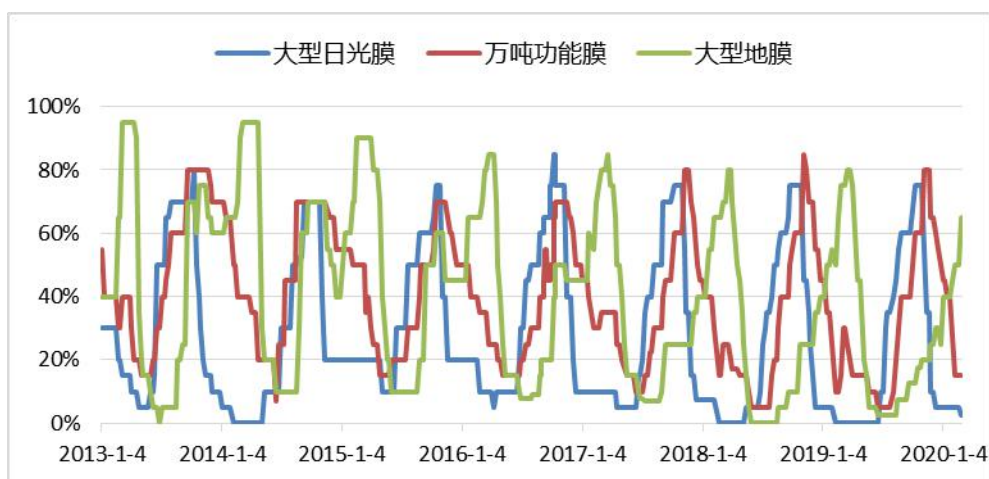
数据来源：卓创资讯、广州期货

（三）需求端

1. PE 下游企业开工情况

注塑方面，开工企业复工率在 90%，实际开工率在 50%-80%；缠绕膜方面，开工在 48%左右，预计月中会陆续启动。管材方面，受管材制品库存偏高、生产工人短缺以及建筑工地尚未开工的影响，实际开工负荷偏低；农膜方面，随着春耕的到来，复工厂家继续增多，目前棚膜需求维持弱势，厂家开工多维持低位；地膜需求逐渐进入旺季，地膜厂家开工继续较前期提升，开工多维持在 6 成左右，后期随着需求的继续增加，厂家的开工仍有进一步的提升空间。

图 6：PE 下游农膜开工情况

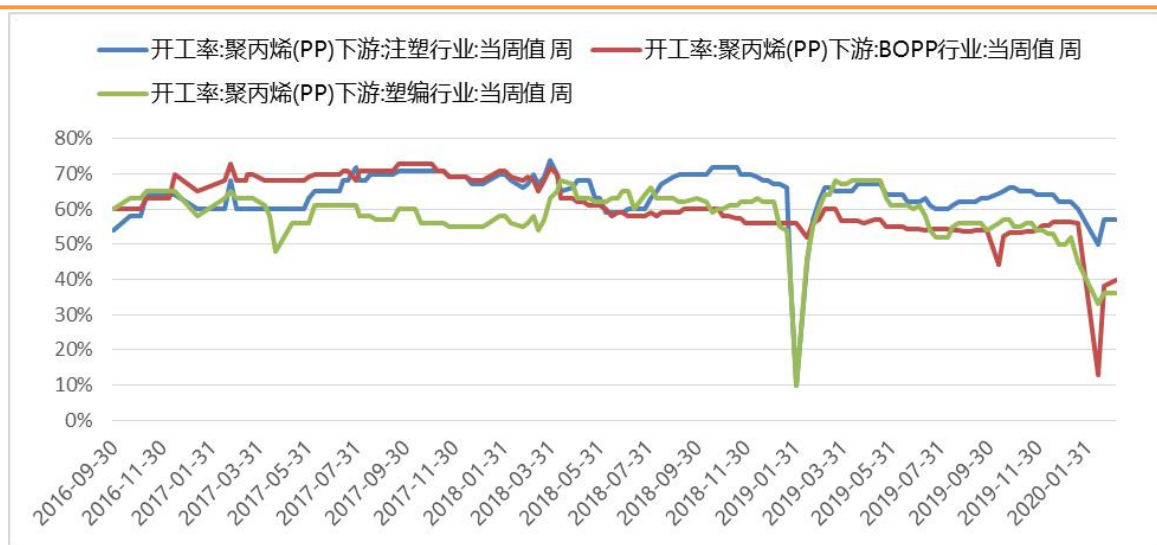


数据来源：卓创资讯、广州期货

2. PP 下游企业开工情况

上周 PP 下游开工继续提升，经过前期的集中恢复之后，提升速度略有放缓。塑编、BOPP 膜开工负荷基本在 40%左右，下游整体开工率的平均水平在 55%-60% 之间，作为 PP 三大下游之二的塑编、BOPP 行业累计占比将近 80%，后续开工率的持续提升空间巨大。PP 上游生产端负荷将会继续小幅提升，目前产量的增加主要来自于新投产装置产能的释放。下游工厂复工持续好转，但短期开工负荷继续提升的空间有限。供需端暂无明显矛盾，对近期市场价格有一定支撑。

图 7：PP 下游企业开工情况



数据来源：卓创资讯、广州期货

三、后市展望

短期来看，原油承压下行的局面将持续传导至下游，聚烯烃或维持弱势运行。但中线尚无需过度悲观，聚烯烃连续大跌的风险暂时有限，市场会逐渐回归基本面，PE 基本面改善拐点或在三月中下旬，供应端陆续有装置开始检修，供应压力缓解。目前进口窗口暂时关闭，进口端 3、4 月份有所减量；需求端，受疫情影响今年开工普遍延后，若 3 月中下旬疫情控制情况良好，下游地膜的一波需求或集中爆发。PP 方面长期来看聚丙烯基本面并无明显矛盾，虽目前库存水平处于相对高点，但是随着下游复工带来的刚性需求仍在，后续降库压力明显缓解。聚烯烃供需情况偏向转好预期，在价格低位和下游后续补库需求下，价格或会出现反弹。单边：建议前期的 PP 多单可平仓离场，L 暂时观望。套利方面，后续 PE 地膜需求或将集中爆发，目前 P-L 价差相对高位，进一步扩大空间有限，L-P 价差后续持续看好。后市继续关注：油价、疫情实时情况、下游需求恢复情况、新增产能投产进度等。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位一越秀金控**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。