

聚烯烃期货月报

2020年4月

广州期货研究所

能源化工组

李威铭 从业资格号：F3029957 投资咨询号：Z0014369

薛晴 从业资格号：F3035906

2020-4-30



供需失衡 VS 美油探底回升 聚烯烃继续承压

一、行情回顾

月初，熔喷布炒作带动聚烯烃期价持续上涨，因市场对纤维料炒作氛围热烈，多数装置生产并未按照原计划进行，受市场需求影响转产纤维居多，纤维料的排产增多挤压拉丝、共聚排产比例，PP05 合约出现标品严重不足的交割行情。月中，政府加入管控后，PP 炒作热情缓慢消退。本月 PP 产量总计约 200.33 万吨，较去年同期增加 8.53%。本月石化库存去库速度加快，聚烯烃石化库存水平为 75 万吨，较 3 月下降 38 万吨，去库压力明显缓解。L2009 收盘价为 6180 元/吨，月环比上涨 12.26%；PP2009 收于 7000 元/吨，月环比上涨 20.30%。

二、宏观要闻

◆美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值 36.1，前值 36.9，预测值 36.7；4 月 ISM 制造业 PMI 为 41.5，前值为 49.1，预测值 36.9；4 月里奇蒙德联储制造业指数为-53，前值为 2，预测值为-42；4 月达拉斯联储商业活动指数为-73.7，前值为-70，预测值为-75；至 4 月 17 日当周 API 原油库存(万桶)，前值为 1314.3，预测值为 1613.3，公布值 1322.6；至 4 月 24 日当周石油钻井总数(口)前值为 438，公布值 378；4 月谘商会消费者信心指数前值为 118.8，预测值为 87.9，公布值 86.9；2 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率前值为 3.1%，预测值为 3.3%，公布值 3.5%。

◆欧元区 3 月失业率为 7.4%，前值为 7.3%，预测值为 7.7%；4 月 CPI 月率为 0.3%，前值为 0.5%，预测值为 0.1%；4 月经济景气指数为 67，前值为 94.2，预测值为 74.7；4 月工业景气指数-30.4，前值为-11.2，预测值为-25.7；2 月工业产出月率-0.1%，前值 2.3%，预测值-0.2%；第一季度 GDP 年率初值-3.3%，前值为 1%，预测值为-3.1%；4 月 Sentix 投资者信心指数-42.9，前值为-17.1，预测值为-30.3。

◆中国 4 月官方制造业 PMI 为 50.8，前值为 52，预测值为 51；4 月财新制造业 PMI 为 49.4，前值为 50.1，预测值为 50.5；

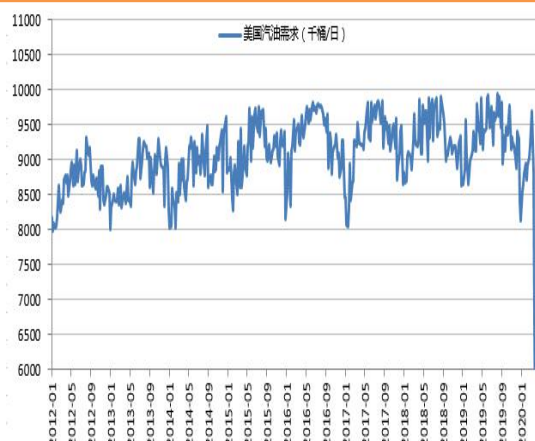
三、产业状态

1、原油及单体走势

图 1、美国商业原油库存



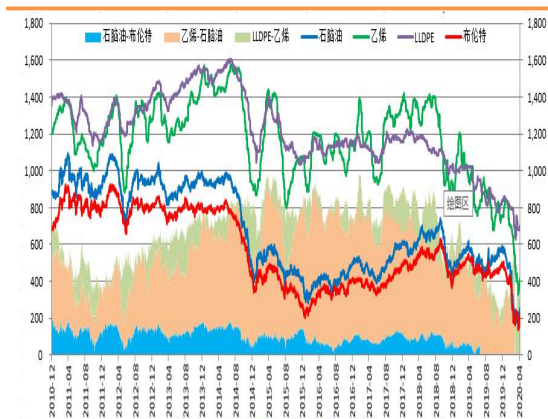
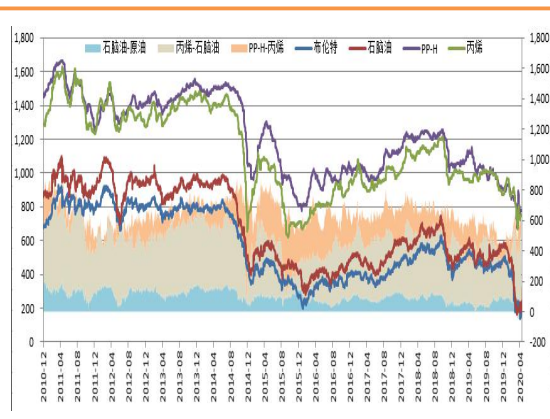
图 2、美国汽油需求



数据来源：Wind，广州期货

数据显示 4 月份美国私企超过 2000 万人失业，国际油价盘中大跌，随后美国官方公布的数据显示原油库存增幅不及预期，欧美原油期货缩窄了跌幅。周三(5 月 6 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2020 年 6 月期货结算价每桶 23.99 美元，比前一交易日下跌 0.57 美元，跌幅 2.3%，交易区间 22.58-26.08 美元；伦敦洲际交易所布伦特原油 2020 年 7 月期货结算价每桶 29.72 美元，比前一交易日下跌 1.25 美元，跌幅 4.0%，交易区间 28.66-32.27 美元。

数据显示，美国汽油需求量继续增加，但是远低于去年同期水平。美国炼油厂开工率继续上升，美国原油库存连续第十五周增加，但是增幅缩窄；汽油库存减少而馏分油库存大幅度增长，同时美国继续增加石油战略储备。美国原油出口量仍然在增加。市场也在密切关注全球石油减产进程。根据欧佩克与 10 个非欧佩克产油国达成的协议，5 月份和 6 月份每日减产 970 万桶。10 个参与减产的欧佩克成员国 5 月份和 6 月份原油日均总产量上限为 2060 万桶，这 10 个欧佩克成员国需要减少日产量 747 万桶。作为全球减产协议的一部分，俄罗斯的石油产量已经下降。消息人士周三表示，5 月 1-5 日俄罗斯油气日产量 950 万桶，其中原油总产量 875 万桶，接近该国在联合宣言中承诺的每日 850 万桶石油产量目标。

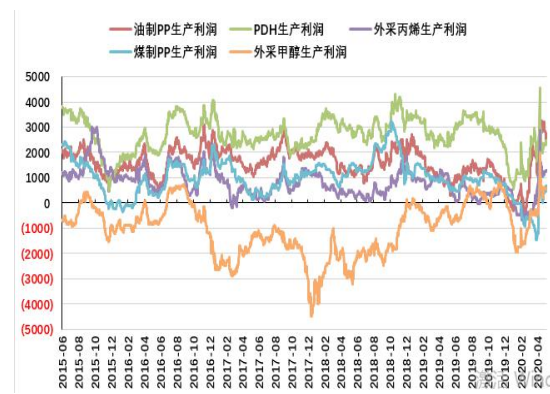
图 3、LLDPE 产业链裂解价差

图 4、PP 产业链裂解价差


数据来源：Wind，广州期货

本月石脑油价格小幅上涨、乙烯价格大幅下跌，丙烯价格小幅上涨。截至 4 月 30 日，日本石脑油为 213 美元/吨，环比上涨 21 美元/吨；乙烯单体 CFR 东北亚收于 376 美元/吨，环比下跌 135 美元/吨；丙烯单体 CFR 中国收于 636 美元/吨，环比上涨 45 美元/吨。

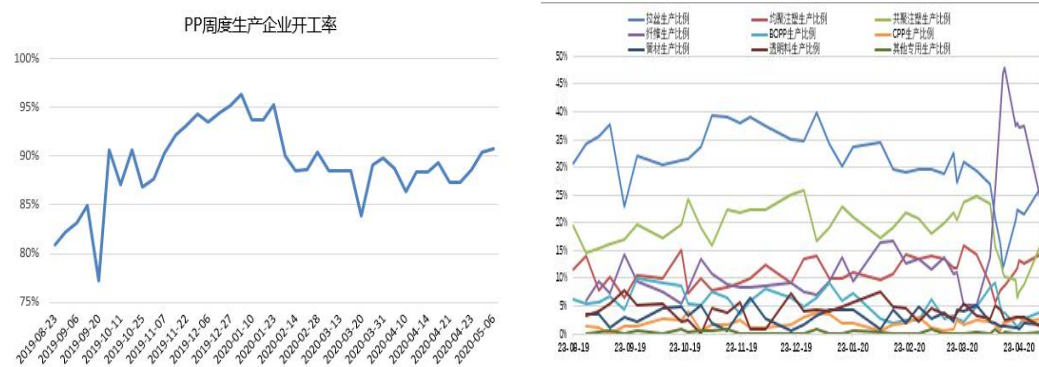
2、石化利润及装置动态

图 5、聚乙烯生产利润

图 6、聚丙烯生产利润


数据来源：Wind，广州期货

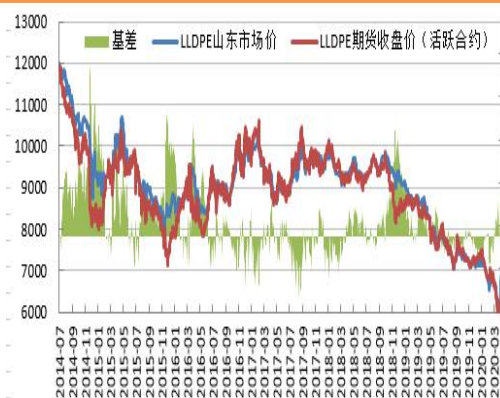
本月部分石化厂出厂价明显下调，当前线性主流价格在华北地区 6450~6800 元/吨，环比上调 950 元/吨左右；当前 T30S 主流出厂价格为 7600~7850 元/吨，环比上调 1600 元/吨左右。截至 4 月 30 日，油制 LLDPE 理论生产利润为 1372 元/吨上下；鉴于当前原油、丙烷、煤炭和甲醇的价格，煤制烯烃企业、外采甲醇制烯烃企业、外采丙烯的聚烯烃企业成本均高于油制烯烃企业。油制 PP 理论生产利润为 2722 元/吨上下，目前五条生产路径均有生产利润，油制及 PDH 端生产利润走高，外采丙烯端因丙烯供应增加，大幅降价最近扭亏为盈，煤制、甲醇生产利润可观，从上游生产端来看，目前 PP 处于高估值、高盈利阶段。

图 7、聚丙烯上游生产企业开工率


数据来源：Wind，广州期货

PP 开工率 90.76%，环比上涨 0.97%，供应提升缓慢。LLDPE 装置开工率为 90.63%，较上月持平。2020 年 4 月国内依然有部分 PE 石化企业处于检修中，涉及检修年产能在 422 万吨，检修损失产量在 10.09 万吨，环比上月增加 2.74 万吨。2020 年 5 月 PE 检修损失产量总计 19.09 万吨，总量较 4 月份增加 9 万吨。4 月我国聚丙烯装置检修损失量约 31.71 万吨，环比 3 月份的 34.37 万吨减少 7.74%。本月装置多数已开车且下月计划停车检修装置有限，预计 5 月份我国聚丙烯装置检修损失量将环比减少。

3、期现价差与跨月价差

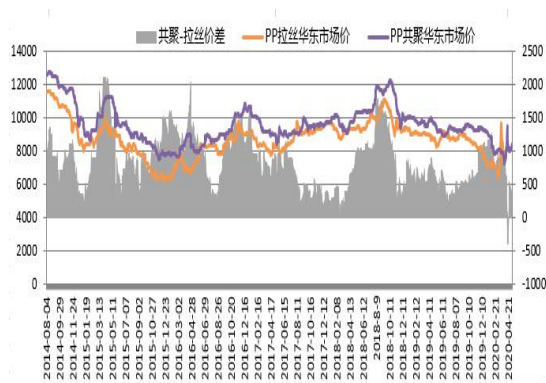
图 8、LLDPE 基差

图 9、PP 基差


数据来源：Wind，广州期货

本月聚烯烃基差走强。截至 4 月 30 日，LLDPE 山东市场价与主力合约 L2009 收盘价的基差为 70 元，PP 中油华东市场价与主力合约 PP2009 收盘价的基差为 450 元。跨期方面，截至 5 月 7 日，LLDPE 收盘价 2009 月合约较 2101 月合约升水 30 元/吨，PP 收盘价 2009 月合约较 2101 月合约升水 170 元/吨。

4、PP 生产切换和替代方面

图表 10、PP 拉丝跟共聚价差



图表 11、PP 粒料跟粉料价差



数据来源：卓创资讯，广州期货

截止 4 与 30 日，拉丝开工率为 26.81%，市场上对传统拉丝的需求需拉丝开工比例达到 30-35%，目前拉丝的开工率水平偏低；共聚开工率为 17.11%，较 3 月下跌 7.66%；纤维开工率降至 22.33%。本月在高需求、高利润的促使下，PP 生产企业积极转产纤维级 PP，但月末随着市场炒作情绪的冷却，生产端已灵活调整产品生产结构，目前纤维排产比例已明显减少，拉丝排产比例提升。前期粉料纤维的市场需求向好，导致粒粉料价格倒挂，再生料 6300 元/吨可作为支撑位参考。

5、下游开工及利润状况

图 12、农膜开工率

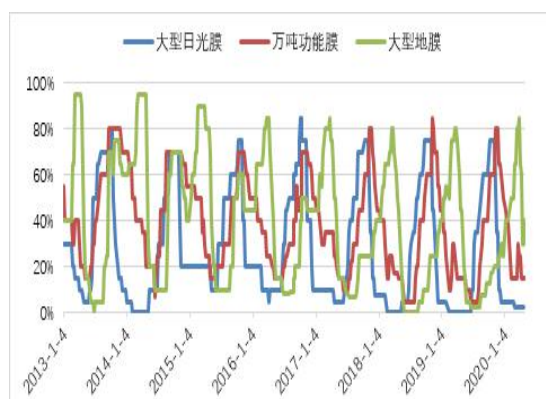
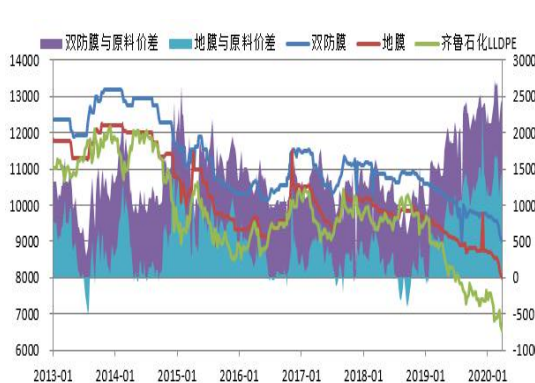


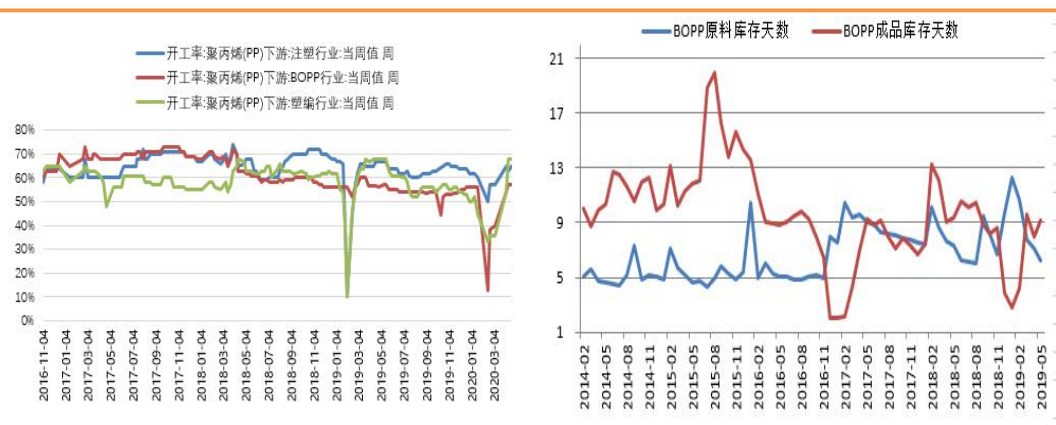
图 13、农膜与原料价差



数据来源：卓创资讯，广州期货

农膜开工率已经逐渐回落。日光膜厂家开工率减至 2.5% 左右；功能膜厂家开工环比小幅跌至 15% 左右；地膜开工率降至 40% 左右。农膜旺季需求已过，需求方面，管材进入生产小旺季，下游生产负荷继续提升，其他行情开工维稳，华北地区双防膜主流价格 8800-9200 元/吨，地膜主流价格报 7800-8200 元/吨。

图 14、塑编及 BOPP 开工率



数据来源：卓创资讯，广州期货

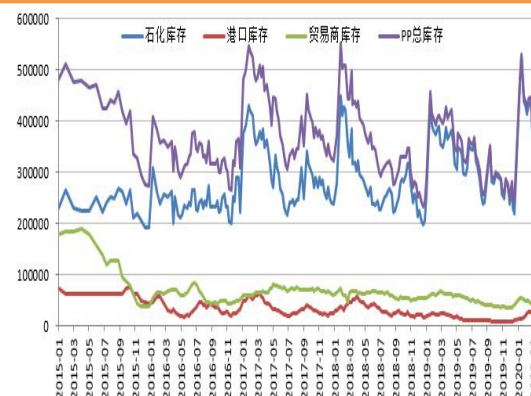
2020 年 4 月 PP 最大下游塑编行业开工率已经逐步回升至 68%，塑编是聚丙烯最大的下游行业，占比约为 39%，主要用于满足水泥袋、粮食等大宗商品的包装需求，目前 PP 下游需求开工率已经恢复至历史同期水平。2 季度来看预计未来出口订单减少依然影响较大，下游原料及成品库存仍高于预期。截至 2020 年 4 月，中国 BOPP 行业总产能 646.25 万吨，折合月产能 58.16 万吨；4 月膜厂开工负荷率在 54.60%，环比下降 4.33 个百分点，同比下降 3.93 个百分点；月产量在 31.76 万吨，较上月减少 3.66 万吨。

6、库存及仓单

图 15、PE 库存图



图 16、PP 库存图



数据来源：卓创资讯，广州期货

库存方面，截至 4 月 30 日，国内 PE 库存环比上一期下跌 7.83%；国内 PP 库存环比下跌 6.43%。标准仓单方面，截至 4 月 30 日，LLDPE 期货主力合约注册仓单 164 手，PP 期货主力合约仓单 186 手。

四、技术分析

从指数来看，L2009 日线下方支撑 5500，日线反弹压力 6500 附近。

图 17: L2009 走势图



数据来源：文华财经

从指数来看，PP2009 日线收阴，日线短期压力位 7200 附近。

图 18: PP2009 走势图



数据来源：文华财经

五、行情预测

供应方面 1 季度除浙石化、恒力石化外暂无新增产能投产，而浙石化、恒力石化的投产预期及产能影响已经在 2019 年四季度提前释放，目前产量稳步增加，2 季度看暂无新增产能投产。但 PE 进口依赖度将近 50%，4 月份以来原油持续低位，外盘美金低价货源增加，测算 2 季度进口货源约 50-60 万吨的进口增量，5 月份检修利好约为 19.09 万吨，远不能抵消外盘进口压力。外盘低价货源集中 5 月底及 7 月初冲击国内市场，需求方面暂无明显改善，PE09 合约承压。PP 方面，二季度供应增速超 6%，因国内需求及出口需求下降，需求受影响显著，表需增速约为 4.84%。随着聚丙烯纤维料投机需求逐渐减弱，PP 现货价格逐步回到正

常水平，下游需求维持刚性。根据中汽协数据显示，中国3月份乘用车销量104万辆，较去年同期下降48.4%。减少近半的汽车销量，供应商订单需求萎缩，对聚丙烯共聚料的需求影响作用明显。中石化熔喷布装置预计4月中旬建成投产，5-6月间进口货源将大量补充国内市场，内外盘套利价差打开，聚丙烯行业整体将回归供求过剩。因此后市可继续关注单边空PP09合约、PP9-1反套、多L09空PP09套利机会。

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**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所。

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

020-23382623

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。