



烯烃月报：9 月进入需求验证期，高位震荡为主

2020 年 8 月 31 日

报告联系人

韩冰冰

能源化工研究员

(PTA、MEG、MA)

投资咨询号：Z0015510

杨思佳

能源化工研究员

(PE、PP、PVC)

从业资格号：F3059668

电话：0571-28132528

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路

188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心提要：

聚烯烃

1. 供给端增加相当清晰，9 月 PP 供应增速 17%，PE 供应增速 16%。
2. 市场博弈需求端。聚烯烃需求弹性较大，刚性需求维持稳定，中间商投机性需求较高。
3. 各价差显示当前聚烯烃估值水平偏高。

总结：驱动角度来看，9 月份聚烯烃供需以平衡为主，显性库存无压力。但估值偏高。单边追多需谨慎，1-5 正套操作为主。

PVC

PVC 核心逻辑与聚烯烃相似，供应端增加相对清晰，但需求的承接力不及聚烯烃。PVC4-6 月的去库配合了供应低增速，目前市场预期的建材类需求旺季启动尚不及预期，基差走弱明显，中下游接货意愿不高，价格承压。后市我们认为由于 PVC 需求缺乏弹性，平衡表转差的确性较高，烯烃内部建议空配为主。

一、行情回顾

图 1: L2101 行情走势图



图 2: PP2009 行情走势图



图 3: V2101 行情走势图



资料来源: Wind

8月烯烃品种整体表现以突破上行为主。其中聚烯烃表现强于PVC。

在经过了一段时间的高位震荡调整以后,8月份市场面临方向选择。多头主要逻辑在于大背景上经济处在复苏阶段,利好商品,聚烯烃库存水平可控,基差矛盾不突出。空头主要逻辑在于聚烯烃供给压力递增,整体估值偏高。随着8月各项宏观经济数据的披露,整体表现偏好,验证经济处在复苏期。时至主力移仓换月期间,多头拉涨远月情绪高涨。而空头的逻辑则体现在基差的走弱。临近月底前一周,期现套利商月底大量囤货,石化库存快速走低,期现出现正反馈,市场情绪再度推高。

二、聚烯烃

1. 供应相对明朗，维持宽松趋势

检修方面，9月份计划检修偏少，国内开工维持高位，预计9月份平均开工率PE94%，PP92%。

新产能方面，投产进程整体符合预期，辽宁宝莱8月出产品，中科炼化预计9月出产品，万华化学预计10月出产品，大庆联谊和宁波富基预计11月出产品。

进口方面，受前期进口窗口关闭影响，预计9月份进口量环比减少。

整体而言，供应端增加趋势较为明朗。

图：PE投产表

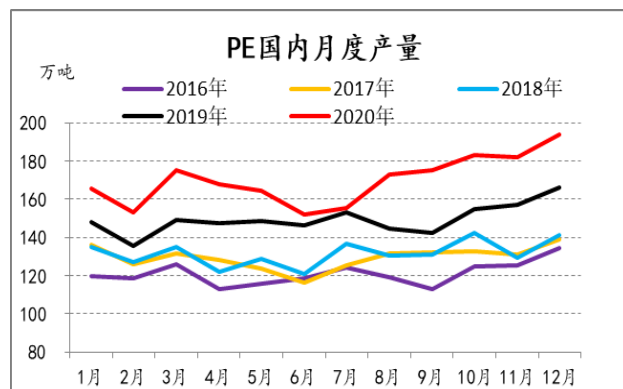
2020年国内PE产能投放			
浙江石化	LL/HD	45	2020.1
浙江石化	HD	30	2020.1
恒力石化	HD	40	2020.2
辽宁宝莱	HD	35	2020.8
辽宁宝莱	LL	45	2020.8
中科炼化	LL/HD	35	2020.8
中化泉州	HD	40	2020.9
大庆联谊	HD/LL	40	2020.9
万华化学	LL	45	2020.11
万华化学	HD	35	2020.11
2101合约新增小计		275	
2020年小计		390	
榆林二期	LD	30	2021
青海大美	LL/HD	30	2021Q1
华泰盛富	LL/HD	40	2021Q1
大概率延迟到2021年		100	

图：PP投产表

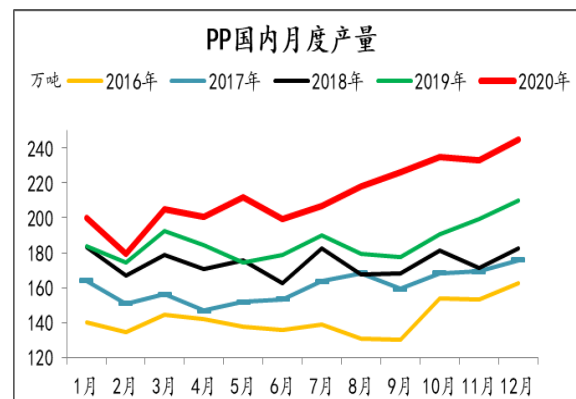
2020年国内PP产能投放		
装置	产能(万吨)	投产时间
浙江石化	90	2020.1
恒力二期	40	2020.1
利和知信	30	2020.2
中科炼化	20	2020.8
辽宁宝莱	60	2020.8
中科炼化	35	2020.9
中化泉州	35	2020.9
烟台万华	30	2020.9
大庆联谊	55	2020.9
宁波福基	80	2020.10
2101合约新增小计	315	
2020年小计	475	
榆林二期	30	2021
青海大美	40	2021
常州富德	30	2021
天津渤化	30	2021
东明石化	20	2021
大概率延迟到2021年	150	

来源：信达期货研发中心整理

图：PE国内产量预估

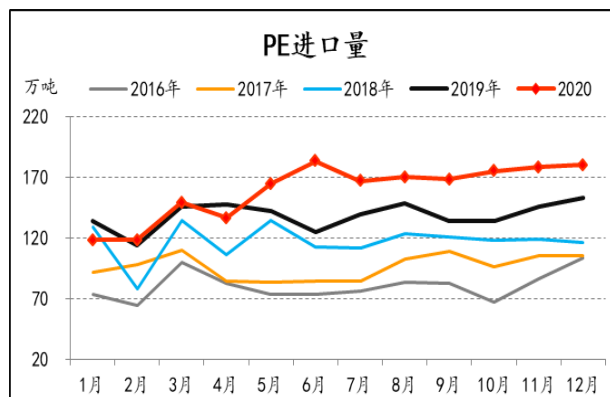


图：PP国内产量预估

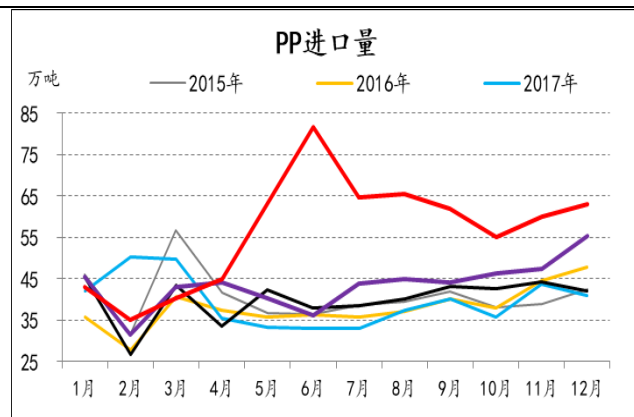


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：PE 进口量预估



图：PP 进口量预估



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

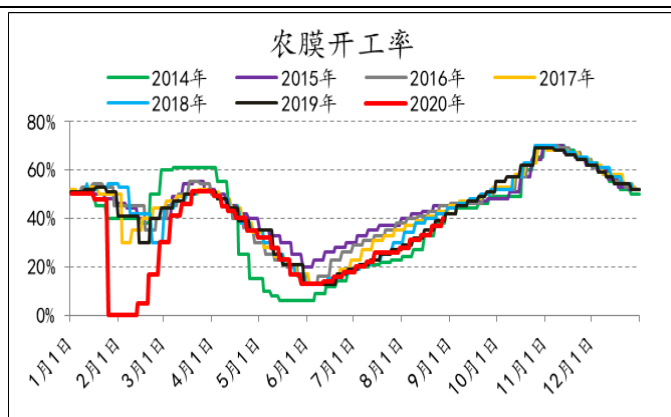
2. 市场博弈需求端

从4-8月的供给量反推聚烯烃表观需求，PP4-8月需求增速21.5%，PE4-8月需求增速16.3%。

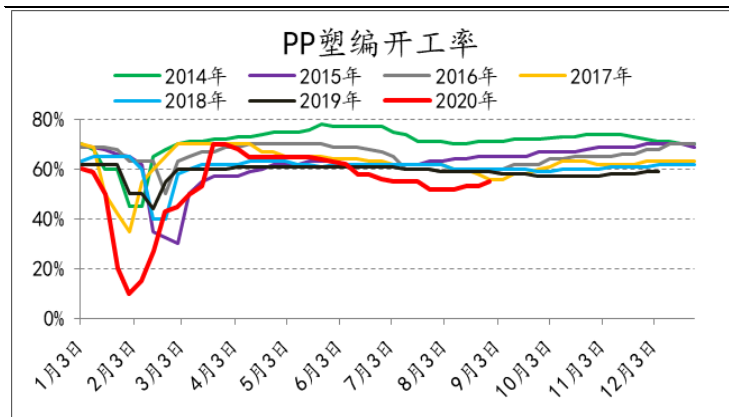
下游开工率方面，农膜开工季节性走好，塑编开工环比走好，其余开工保持平稳为主。刚性需求有支撑。

投机性需求方面，企业资金成本低，产业情绪偏好，市场结构利于套利商期现正套，整体投机度较高。

图：农膜开工率

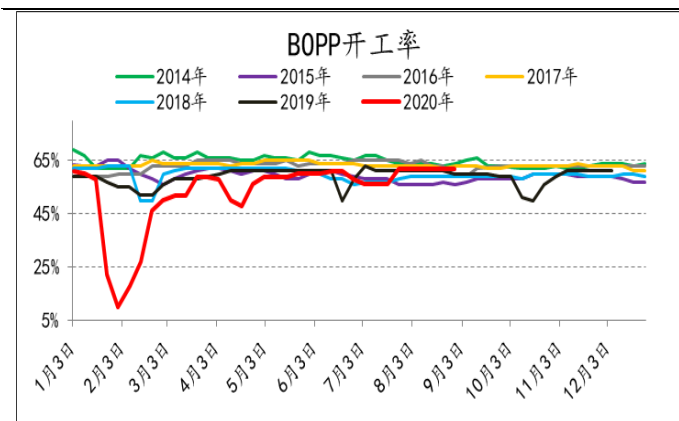


图：塑编开工率

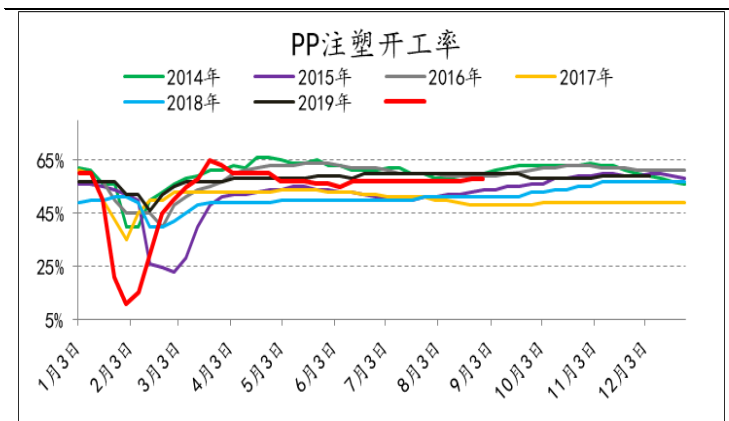


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：BOPP 开工率



图：注塑开工率

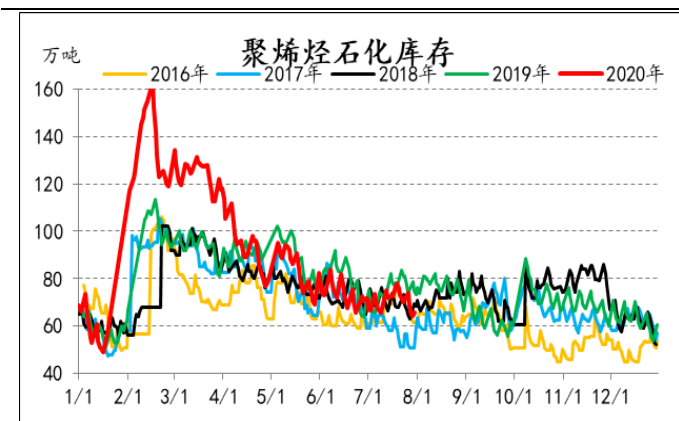


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

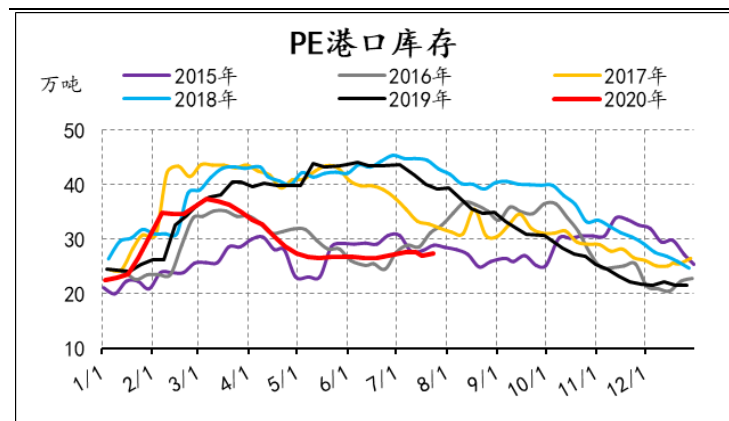
4. 显性库存持续走低

截至8月31日，两油总体库存绝对量为68万吨，上游无库存压力。PE港口库存方面，截至8月28日当周，港口样本库存总量在27.14万吨，处在历史同期低位水平。整体而言，聚烯烃无显性库存压力。

图：聚烯烃石化库存



图：PE 港口库存



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

5. 估值偏高

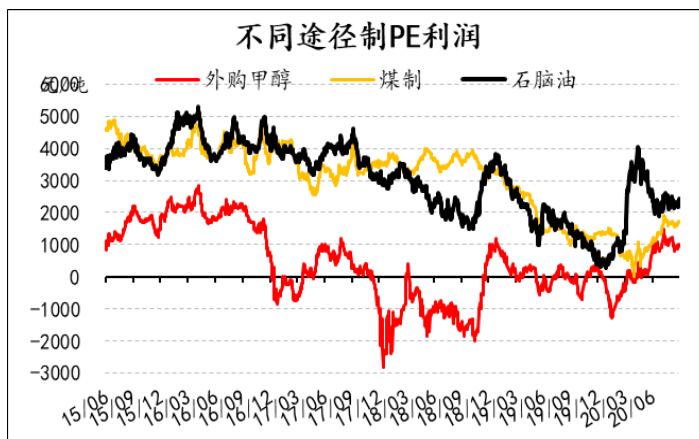
从上下游利润水平来看，目前聚烯烃产业链利润集中在烯烃这一端，下游利润水平较差。

从内外价差来看，当前进口窗口大幅打开，内盘价格估值过高。

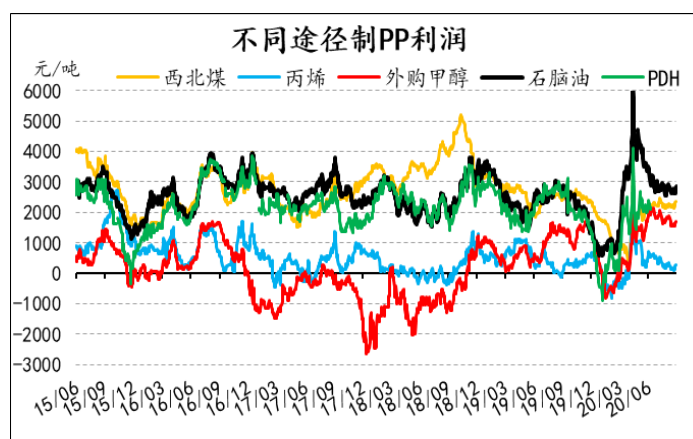
期现角度来看，最近一个月基差走弱明显，盘面估值进一步抬升。

总体而言，聚烯烃当前估值水平偏高。

图：PE 上游利润

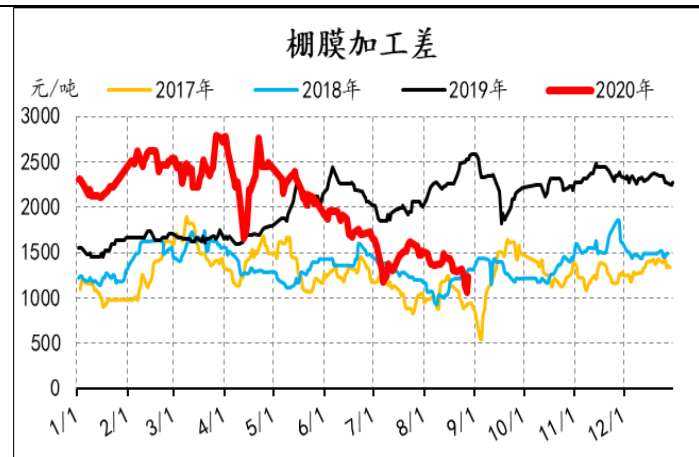


图：PP 上游利润

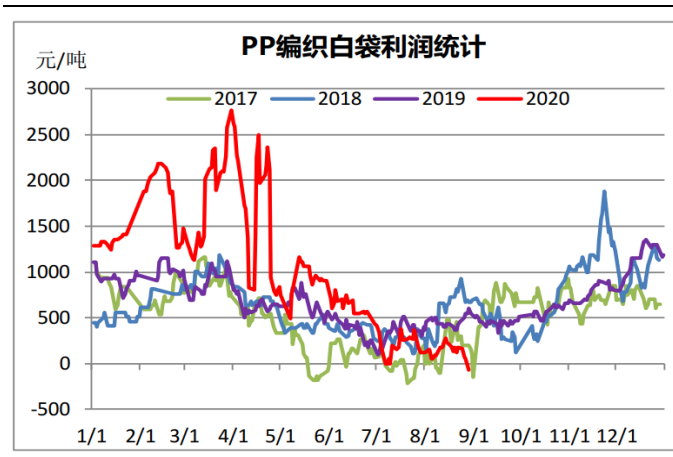


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：PE 棚膜加工差

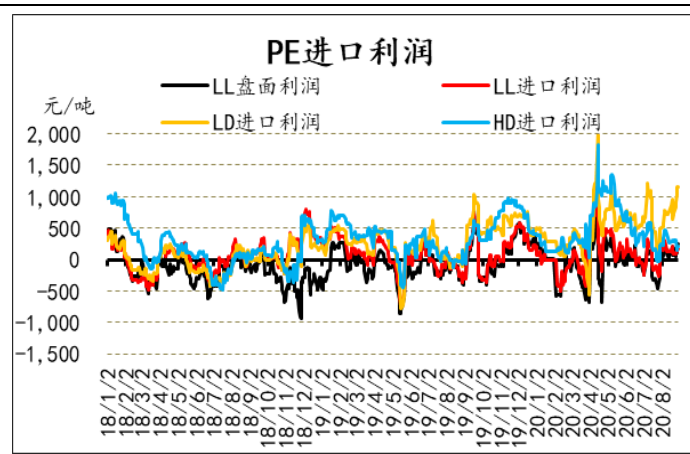


图：PP 编织利润

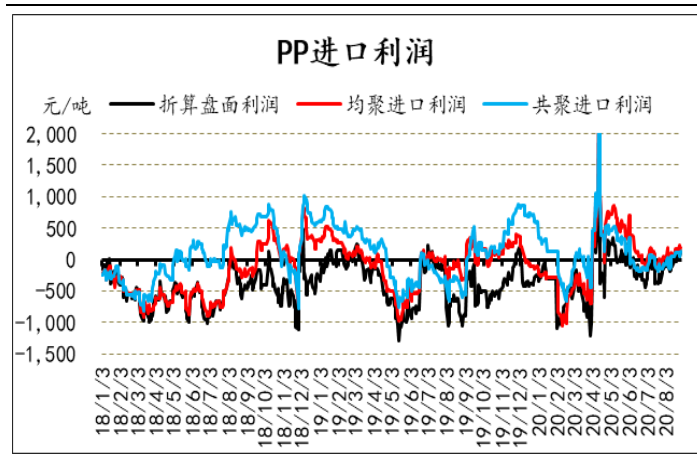


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：PE 进口利润

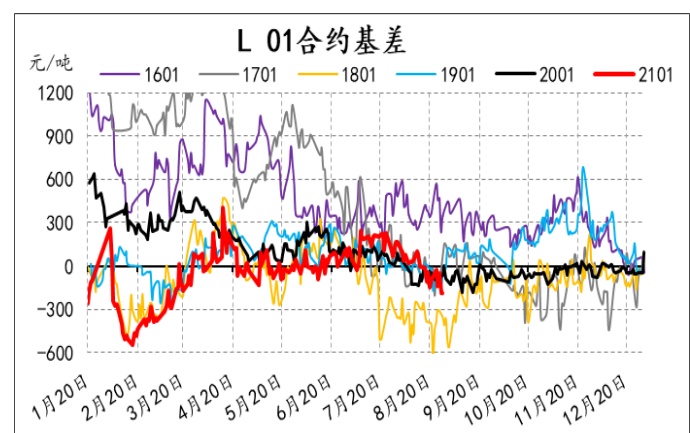


图：PP 进口利润

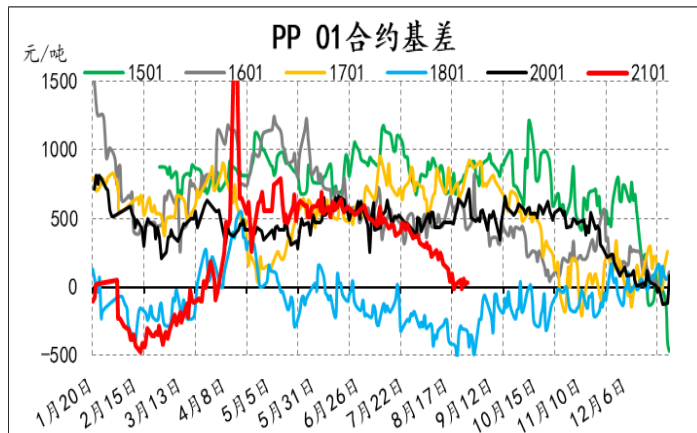


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：L01 基差



图：PP01 基差



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

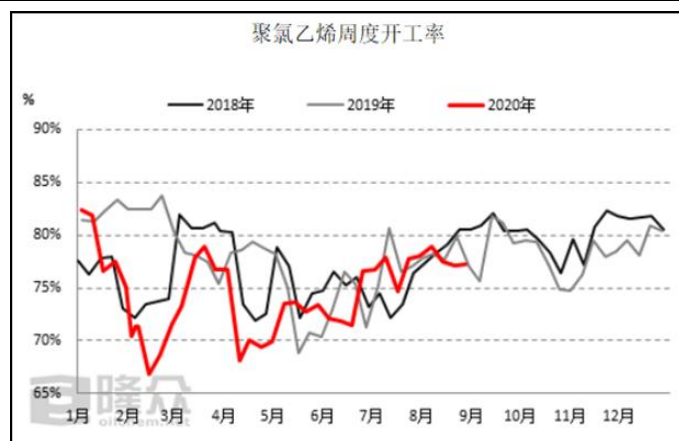
三、PVC

(1) 核心观点

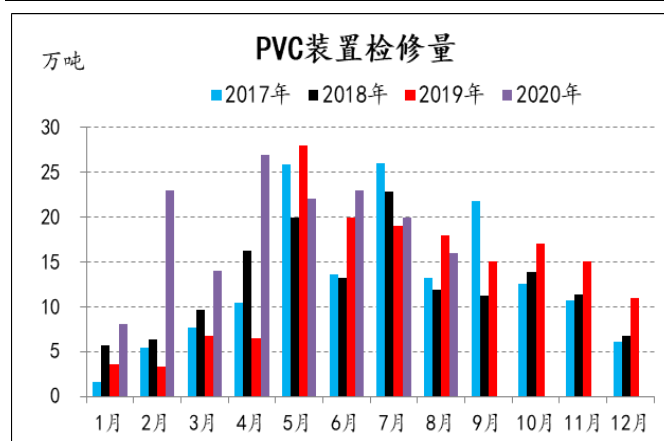
PVC 核心逻辑与聚烯烃相似，供应端增加相对清晰，但需求的承接力不及聚烯烃。PVC4-6 月的去库配合了供应低增速，目前市场预期的建材类需求旺季启动尚不及预期，基差走弱明显，中下游接货意愿不高，价格承压。后市我们认为由于 PVC 需求缺乏弹性，平衡表转差的确定性较高，烯烃内部建议空配为主。

(2) 基本面数据跟踪

图：PVC 开工率

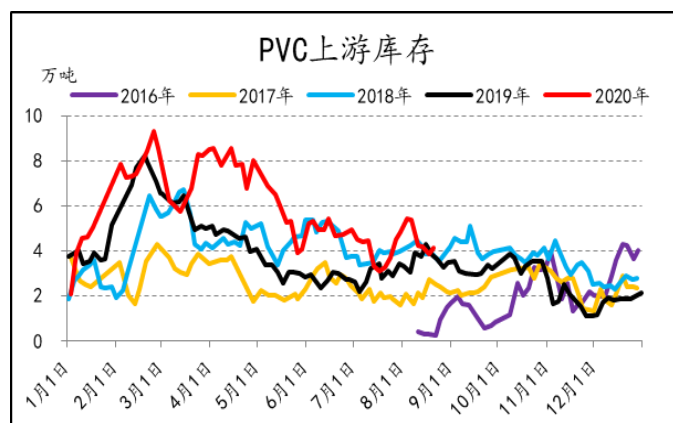


图：PVC 装置检修量

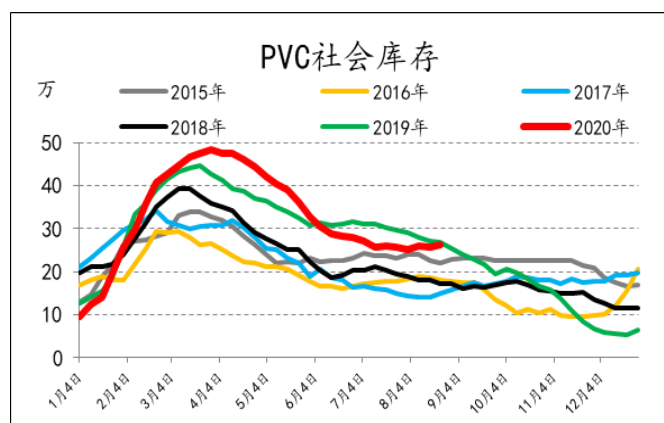


来源：信达期货研发中心，隆众资讯

图：PVC 上游库存

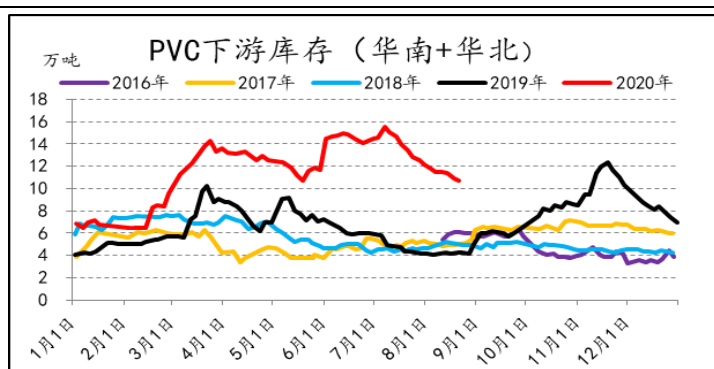


图：PVC 社会库存

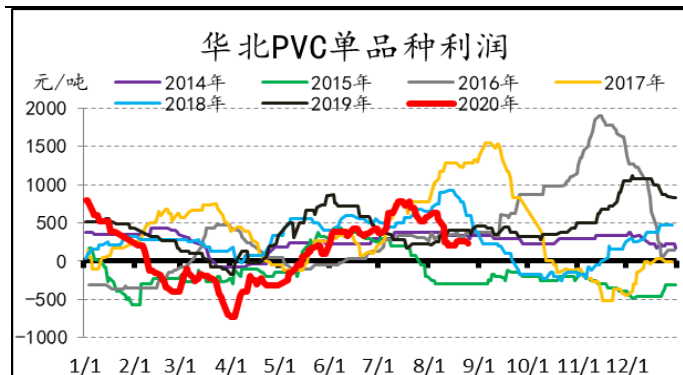


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：下游库存

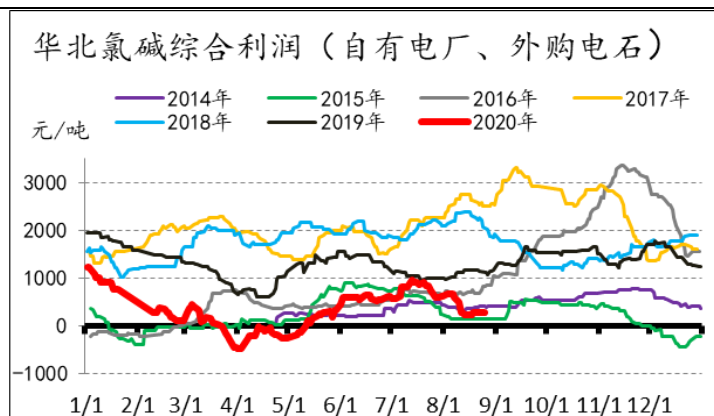


图：华北单品种利润

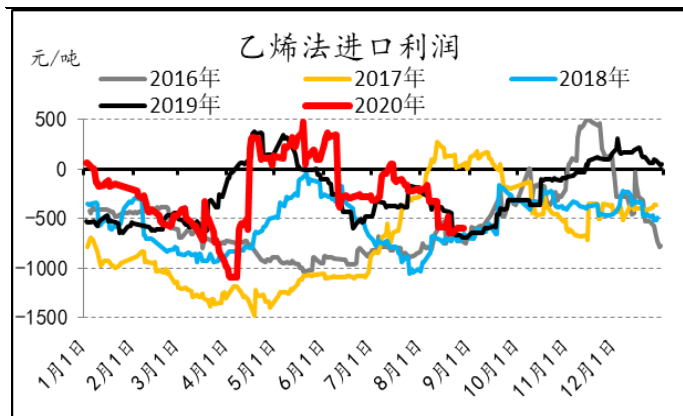


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：华北氯碱综合利润

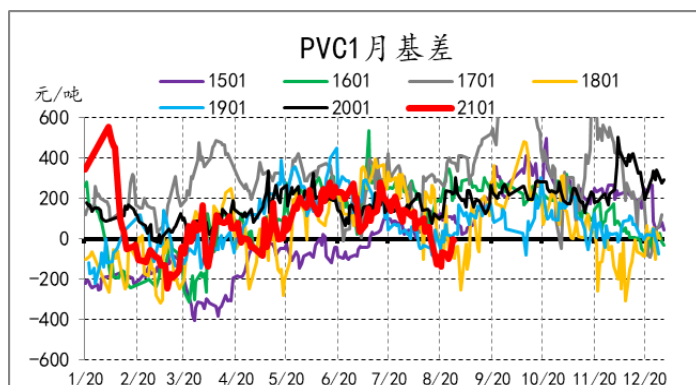


图：进口窗口



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：V01 基差



来源：信达期货研发中心，

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 18 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、临安、萧山 11 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。