

烯烃月报：供需格局转好，烯烃支撑较强

2022年3月30日

报告联系人

研究所能化团队

电话：0571-28132592

提示要点：

聚烯烃

与上月预计一致，低利润刺激下检修范围扩大，供应缩减预期如期而至，供应端暂无压力。需求端，开工中性维持，下游工厂采购以刚需为主。供需格局转为平衡，近期去库顺畅。

估值方面，生产利润持续低位，仍是油头装置利润较差，原油端的成本传导效应仍然存在。外盘报价仍高于国内，PE 进口量相较往年仍处低位水平，PP 出口量未见明显放量。

我们认为，4 月份的检修装置仍偏多，上游开工将继续下滑，需求端稳定为主。供需格局转好背景下，油价扰动作用仍存。维持谨慎看多观点。

操作建议：前期多单可继续持有。风险在于成本坍塌。

PVC

PVC 开工高位维持，4 月份传统检修季即将到来，未来供应压力不大。需求端政策利好虽未凸显，但下游大概率受到提振作用，强预期正在慢慢兑现，库存也随之顺利得到去化。

估值层面，电石法和乙烯法利润均较为可观，煤价波动小无影响，现阶段油价指引作用更强。出口订单仍较为可观，下月有望维持。

PVC 自身供需矛盾不凸显，但经由市场验证，底部支撑明确。目前最可能的变量在于原料和需求两端，关注兰炭、电力问题以及需求提振幅度大小。预期后市震荡偏强为主。

操作建议：前期多单可继续持有。风险在于需求跟进不足。

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

一、行情回顾

图 1: L2205 行情走势图

单位: 元/吨



图 2: PP2205 行情走势图

单位: 元/吨



资料来源: wind

图 3: PVC2205 行情走势图

单位: 元/吨



资料来源: wind

回顾整个三月，地缘冲突事件仍是市场交易的主线，能源化工板块主要呈现“N”走势，但板块间品种的涨跌幅存在一定区分。期间，由于欧美国家对俄罗斯的制裁波及到能源方面，引发了市场对能源短缺的担忧，因此油气原材料的涨跌幅最大，化工品的涨跌幅则相对较小。

因上月季节性累库水平偏中性，聚烯烃 3 月份的供需矛盾并不凸显，即便疫情阶段性影响到库存流转速度，但驱动上并无明显方向。而极低利润之下，原料价格波动成为了聚烯烃盘面的主导因素，上半月聚烯烃跟随油价走出暴涨暴跌趋势，主力合约上 L 和 PP 最高涨至 9886 元/吨、9861 元/吨，下半月烯烃随着油价渐渐企稳。近期，由于聚烯烃自身供需好转，相较于油价表现更强。

PVC 虽走势与整个能化板块一致，但涨跌幅都相对有限，主要原因在于 PVC 属于煤化工系列，受油价冲击更小。整体来看，PVC 盘面重心呈现缓慢上移趋势，在供应弹性受限情况下，内外需求都有向好预期，内需主要受政策利好，出口窗口打开亦缓解了国内库存压力。

二、聚烯烃（PE、PP）

1. 检修范围扩大，供应总量缩减

国内开工方面,本月检修范围进一步扩大,最新开工数据显示,PE 和 PP 开工负荷分别在 79.62%、81.16%,相比上个月进一步下滑,检修损失量分别为 22.14 万吨、49.68 万吨,环比大幅增加。预计 4 月份检修装置仍较多,供应压力不大。

新产能方面,PE 方面 3 月新增投产鲁清石化 HDPE 装置 35 万吨、镇海炼化 60 万吨,PP 方面 3 月新增大庆海鼎 10 万吨产能。据统计,4 月 PE 无新增投产,PP 新装置投产意愿亦不强,新增产能无压力。

进口方面,内外盘价差基本维持,进出口均未大幅放量,并未构成主要影响因素。

总体而言,3 月份供应的降负预期实际落地,相较于前期,供应压力有较大缓解,供应端的缩减促使基本面开始转好。

图 4: PE 开工率

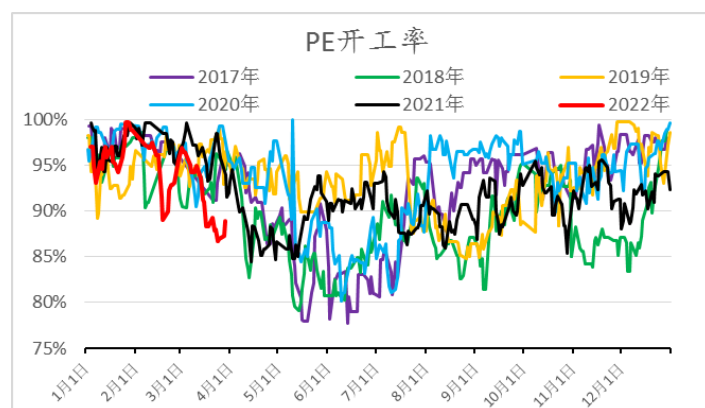


图 5: 线性排产比率

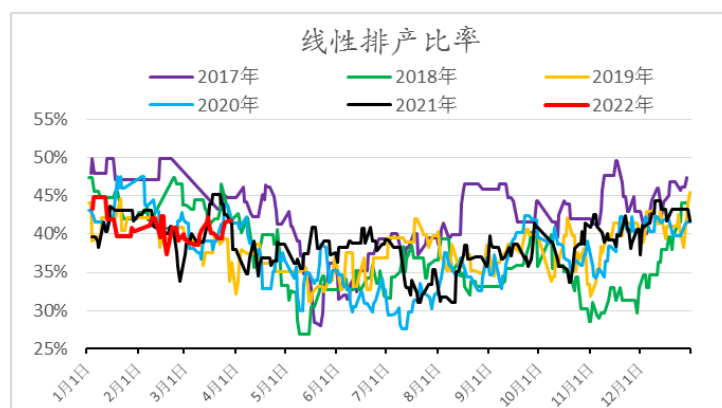


图 6: PP 开工率

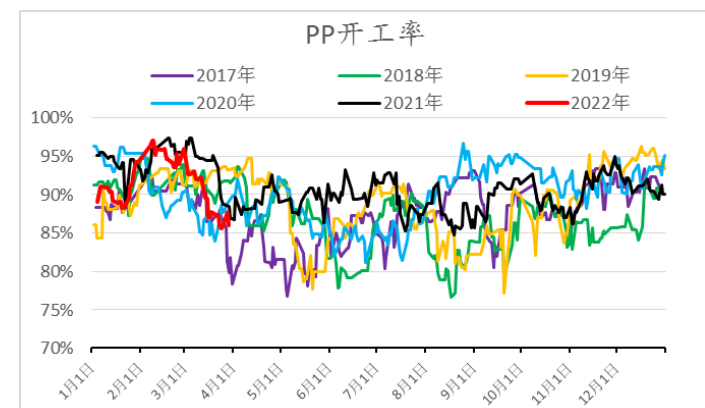


图 7: 拉丝排产比率

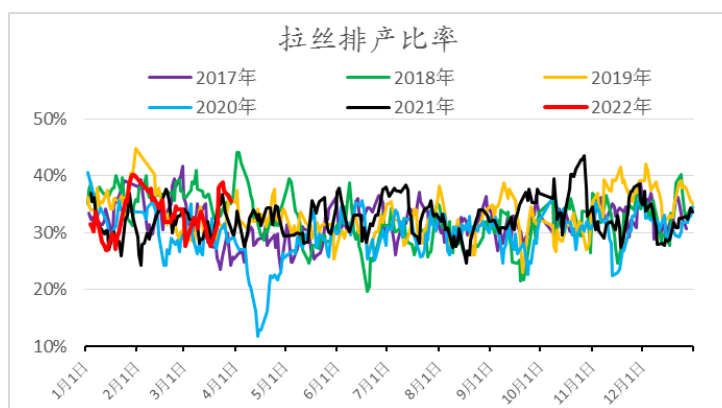


图 8: PE 进口利润

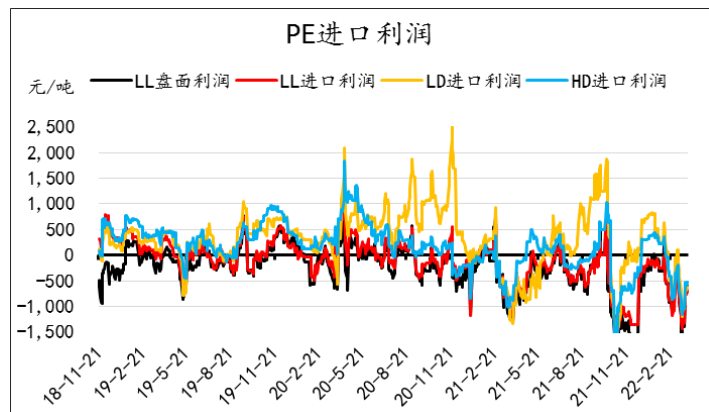
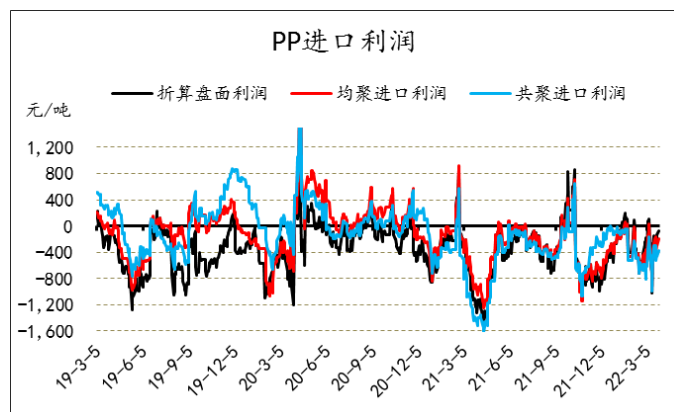


图 9: PP 进口利润



来源: wind, 卓创资讯; 信达期货研发中心

2. 需求表现平淡

3 月份数据显示, PE 下游领域, 农膜开工继续小幅抬升至 51%, 包装膜受疫情影响, 开工小幅下滑至 58%; PP 下游领域, BOPP 和塑编最新开工率在 62%、57%, 本月无明显变化。

下游企业整体开工呈现中性水平, 与往年相比无突出表现, 订单数量一般, 采购也多以满足自身刚需为主。预期后续需求将继续维持稳定, 稳经济相关政策或一定程度上提振终端需求, 但难以从需求端出发去期待大行情。

图 10: 农膜开工率

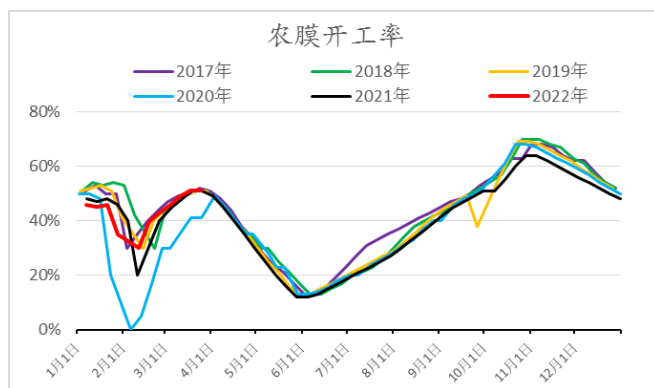
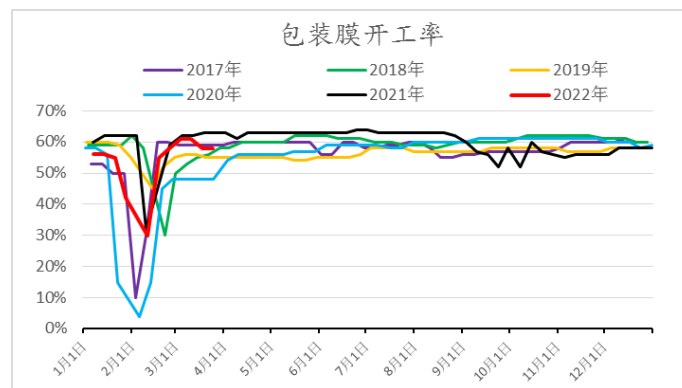


图 11: 包装膜开工率



来源: 卓创资讯; 信达期货研发中心

图 12: BOPP 开工率

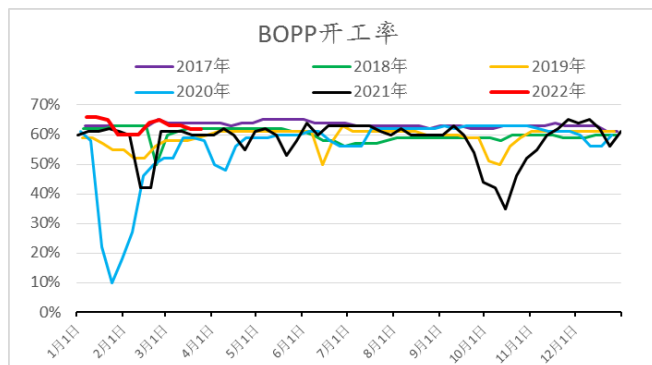
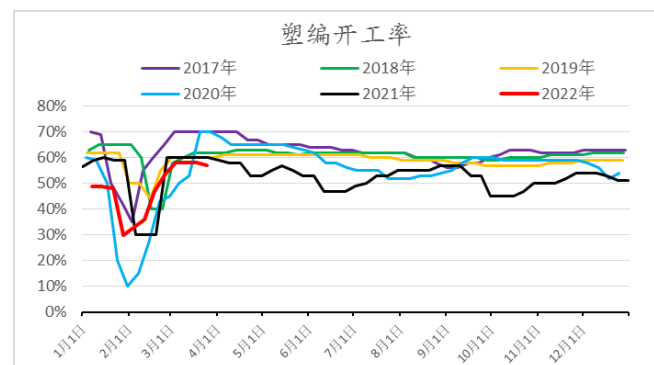


图 13: 塑编开工率



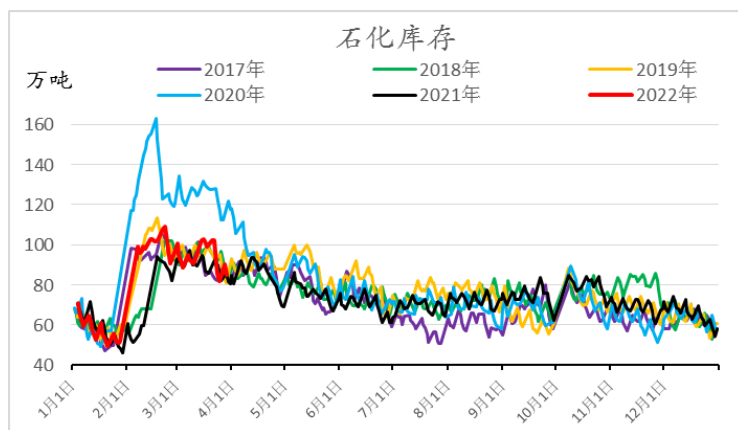
来源：卓创资讯；信达期货研发中心

3. 库存先累积后去化

3 月份供需格局由偏宽松转向平衡，中上旬由于疫情冲击，影响到库存流转速度，中上游库存呈逆季节性累库趋势。但自上周开始，疫情虽未完全缓解，物流运输渐渐恢复，产业链库存得到快速去化。

截至 3.30 两油聚烯烃（PE+PP）库存 79 万吨，位于同期中性水平。3 月 PE 港口库存累积至本年度峰值，由于外盘价格相对于国内仍偏高，内外价差持续倒挂，PE 进口维持缩减且变化不大，本年港口库存的累积幅度远低于往年同期。PP 供需总体维持平衡，社库去化顺畅。

图 14: 聚烯烃石化库存



来源：卓创资讯；信达期货研发中心

图 15: PE 港口库存

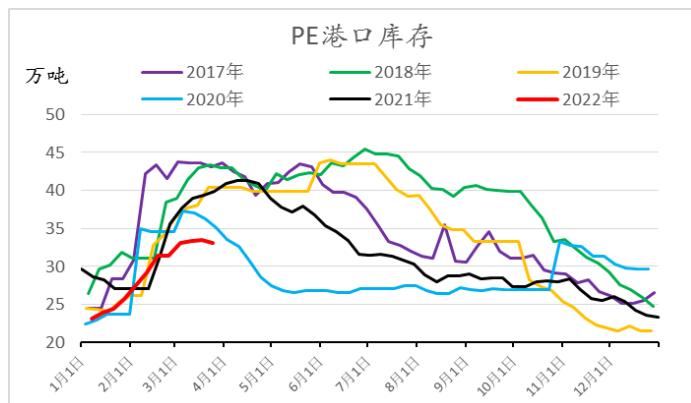
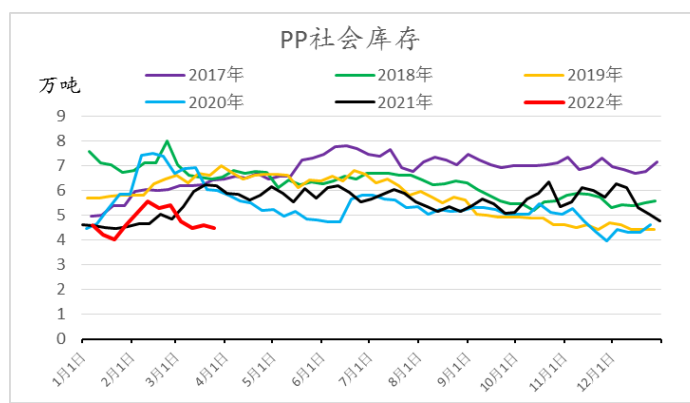


图 16: PP 社会库存



来源：隆众资讯，卓创资讯；信达期货研发中心

4. 估值仍处于低位区间

生产企业总体利润不佳，聚烯烃与油价走势基本一致，但涨幅不及原料端，油制利润3月份维持压缩态势。煤价区间震荡为主，相对应煤制装置尚有利润空间。边际产能则多为亏损状态。预计进入4月后，低利润现状难有较大改善。

近月来，现货多跟随期货波动，基差弱势运行，并未对价格产生作用。5-9 价差走扩后在本月又走缩至平水附近，基于此预期换月后供需平衡格局或将维持。

L-PP 价差收敛至平水的原因并非在于供需格局变差，而是随着换月的到来，供需偏平衡的格局大概率将延续。

图 17: PE 利润

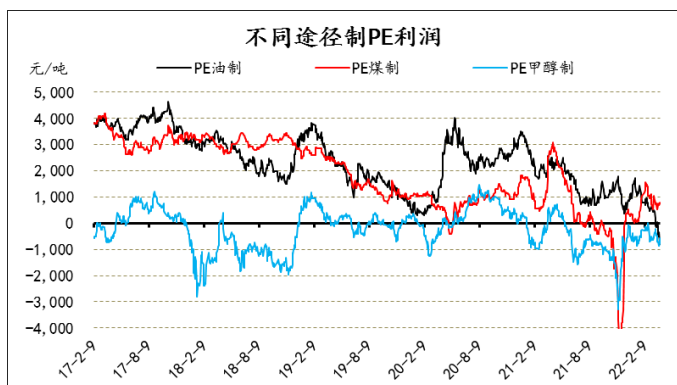
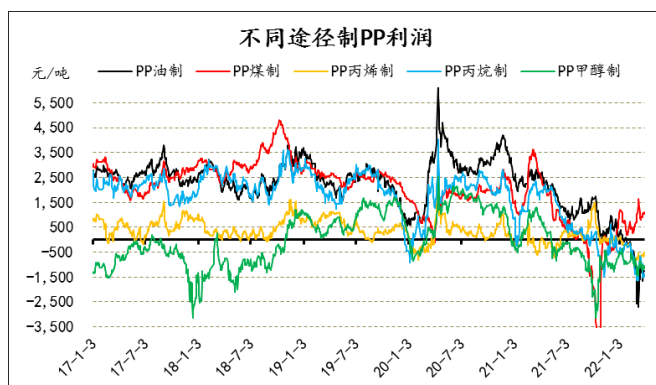


图 18: PP 利润



来源：wind；信达期货研发中心

图 19: L05 基差

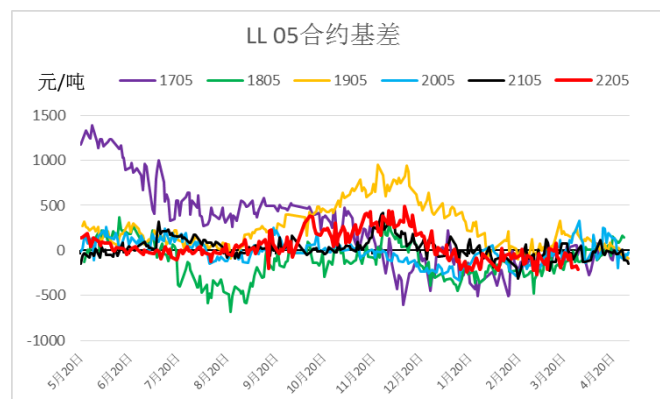
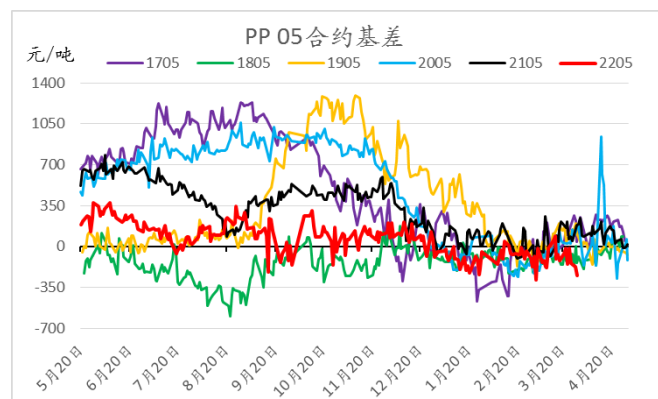


图 20: PP05 基差



来源: wind; 信达期货研发中心

图 21: L05-09 价差

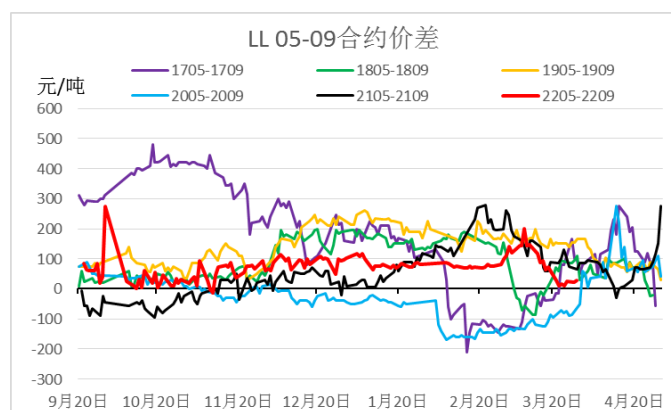
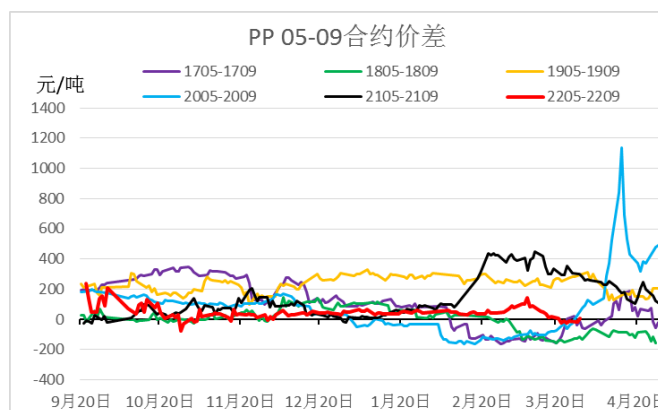


图 22: PP05-09 价差



来源: wind; 信达期货研发中心

图 23: L-PP 现货价差

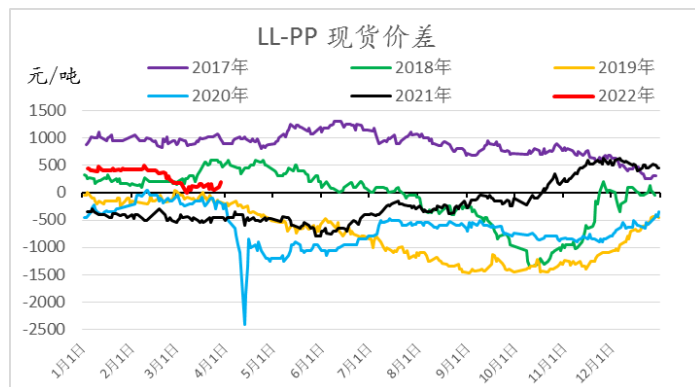
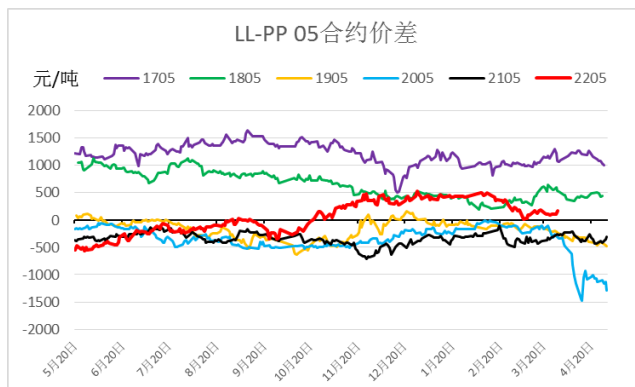


图 24: L-PP 05 合约价差



来源：wind，卓创资讯；信达期货研发中心

三、PVC

1. 供应端无压力

据卓创资讯统计，3月份电石市场呈现区域性差异，但价格重心均较2月底实现上移。电石贸易出厂价3月上中旬连续上涨，且上涨幅度较大，所以3月下旬出现回落，最终价格重心比上月底上涨了200-250元/吨；终端PVC企业电石采购价3月中旬上涨，但涨幅不大，所以3月下旬基本维持稳定，最终月底采购价较上月底上涨了250元/吨左右。截至3月30日，山东主流接收价4770-4880元/吨，较上月底价格上涨250元/吨。

现阶段产业链利润虽集中于PVC生产企业端，但成本端兰炭及电力存在一定不确定因素，电石法整体开工提升空间有限，预计4月传统检修季开工有一定下滑预期。乙烯法利润由于成本抬升有一定压缩，国内企业开工暂未受到影响。

总体而言，PVC开工水平处于同期中性位置，供应端压力不大。

图 25: PVC 电石法开工率

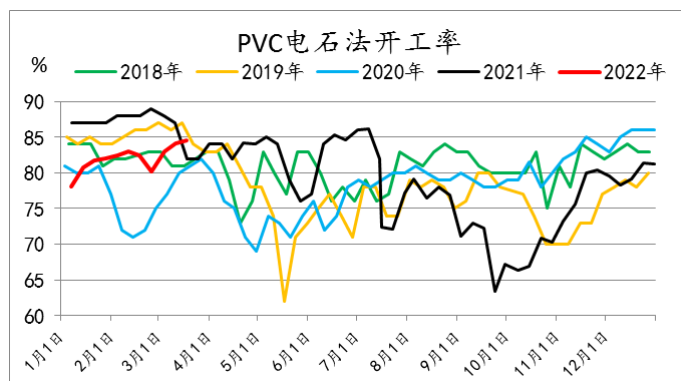
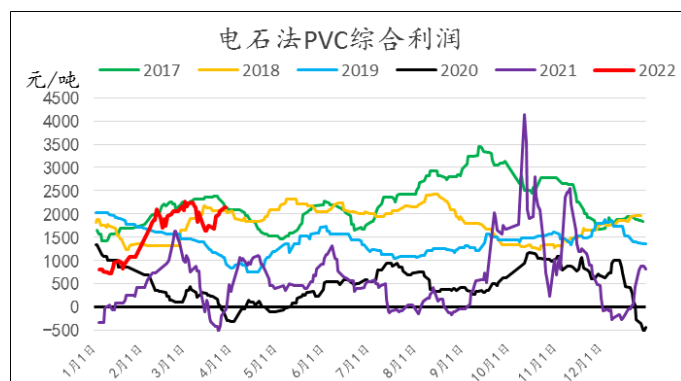


图 26: 电石法综合利润



来源：卓创；信达期货研发中心

图 27: 乙烯法开工率

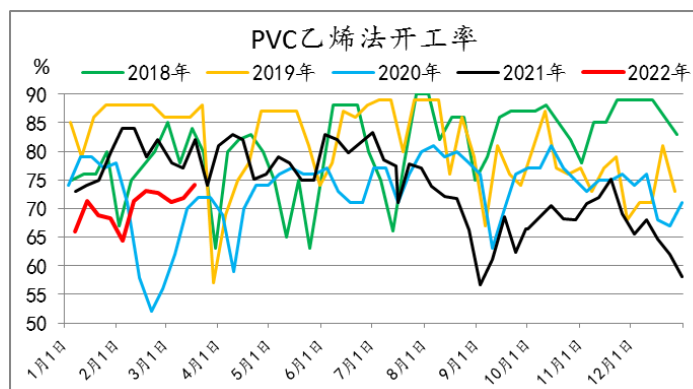
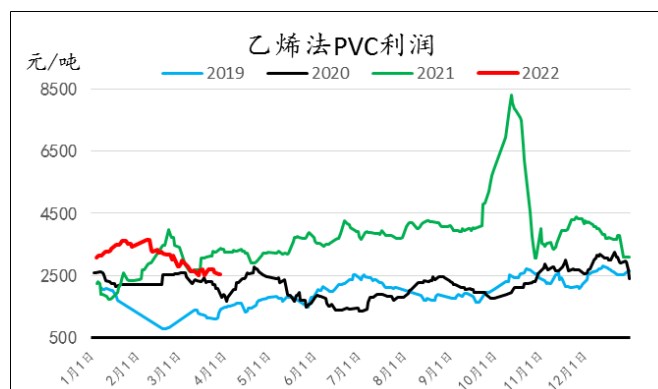


图 28: 乙烯法利润



来源：卓创；信达期货研发中心

2. 需求强预期有望兑现

本月 PVC 下游受到疫情较大冲击，开工呈逆季节性下滑趋势，尤其是华北区域样本企业。地产基建相关政策继续推出，预计后市需求端会受到提振作用，市场的强预期有望得以兑现。

3 月份 PVC 内外价差持续倒挂，外盘呈乙烯法为主的工艺分布，因此油价上涨带来的成本抬升推涨外盘 PVC 价格。出口窗口持续打开，订单承接数量维持，一定程度上缓解了国内库存压力。

图 29: PVC 华北下游开工率

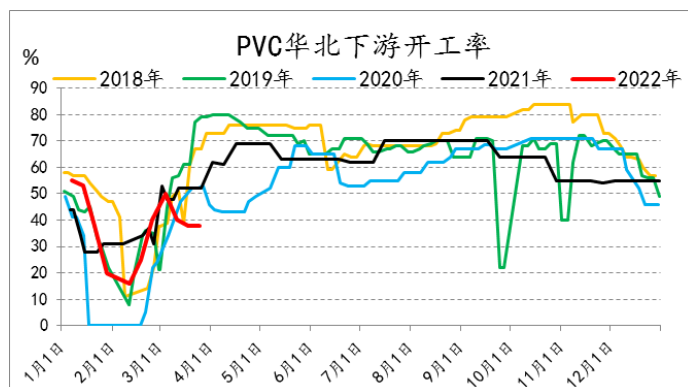


图 30: PVC 华东下游开工率

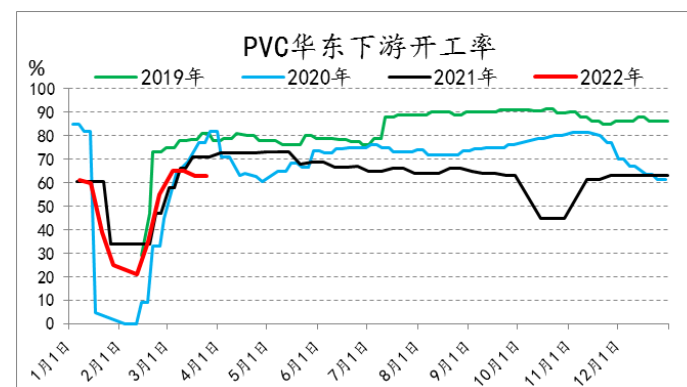
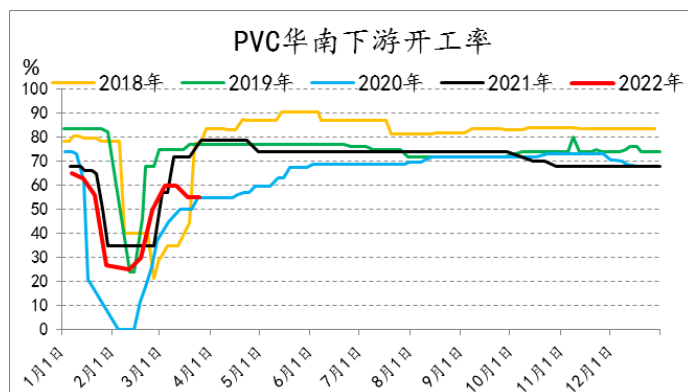


图 31: PVC 华南下游开工率



来源: wind; 信达期货研发中心

3. 库存去化顺畅

截至 3 月 25 日, 华东及华南样本总库存在 32.88 万吨, 较前一周减少 1.26 万吨。本月惯性去库速度尚可, 表明供需基本维持平衡。

图 32: PVC 华东库存

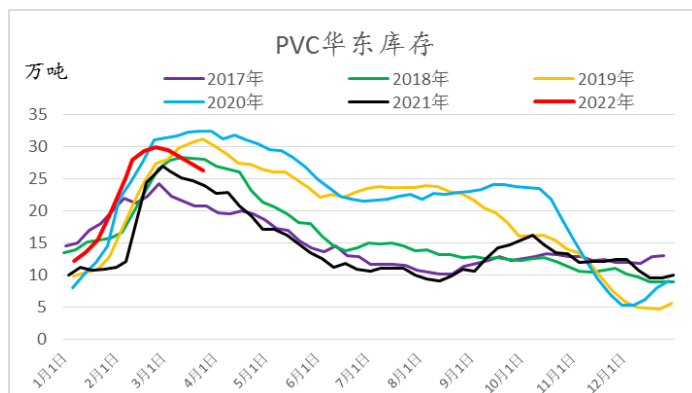
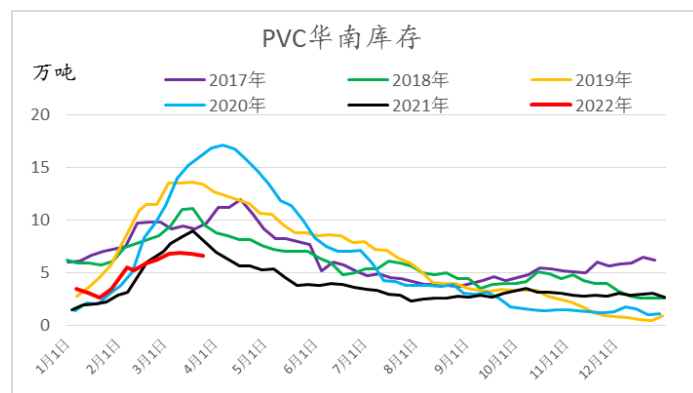


图 33: PVC 华南库存



来源：卓创；信达期货研发中心

4. 基差稳定、价差收敛

本月 PVC 05 合约基差在 (-100,100) 之间窄幅波动，期现价格走势基本保持一致，均在回调后趋于稳定。而价差则自 200 点收敛至 100 点，从该角度看，PVC 近远期驱动因素均不明显。

图 34: V05 合约基差

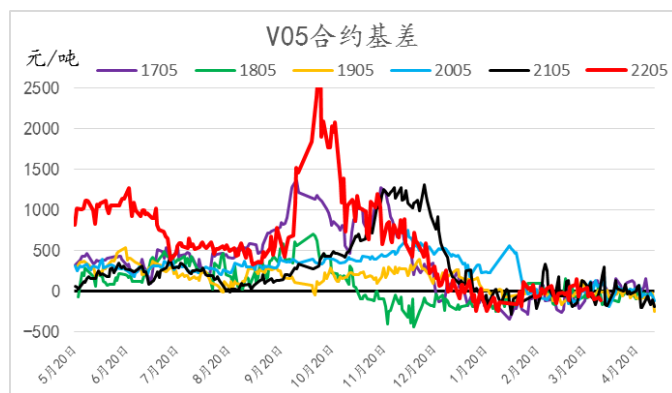
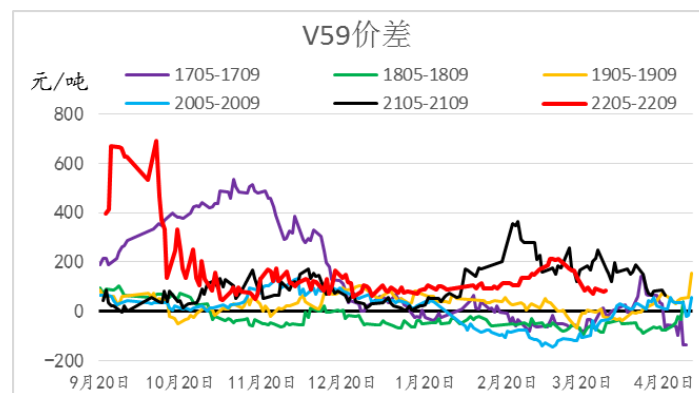


图 35: V59 价差



来源：wind；信达期货研发中心

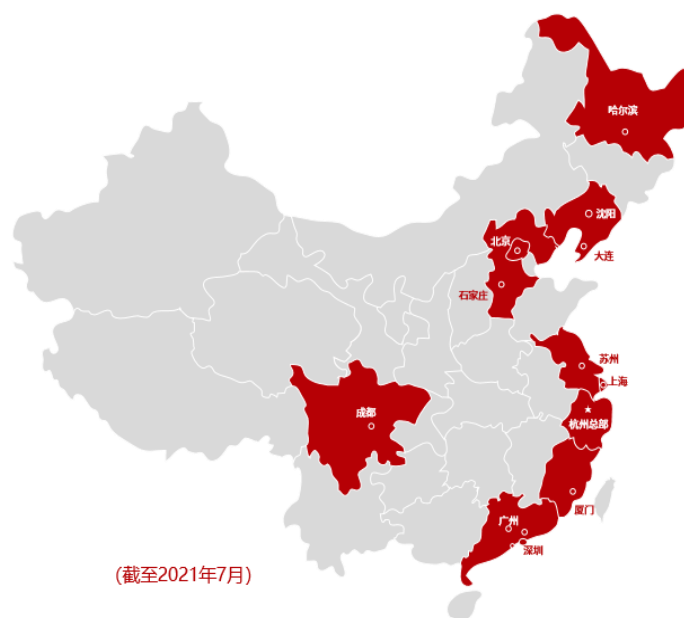
【重要声明】

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。

【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6亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位,为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位,为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部