

烯烃月报：疫情阴霾未散，烯烃上方压制强

2022年4月27日

报告联系人

研究所能化团队

电话：0571-28132592

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

提示要点：

聚烯烃

供应端表现明朗化，检修节奏符合市场预期，当前正处检修高峰期。需求端，疫情负反馈凸显，多数下游维持较低开工水平，订单数量少于同期，采购积极性差。供需双弱格局下，库存尚且维持中性。

估值方面，油价波动率下降，成本主导作用有所减弱，整体生产企业利润仍处于低位水平。内外价差基本维持，PE 到港集中，但进口窗口仍关闭，PP 听闻出口略增。

当下宏观情绪悲观，5 月聚烯烃供需格局边际转向宽松，基本面驱动仍不会很强劲。市场主要关注点仍在于宏观因素，疫情能否出现实质性好转，决定聚烯烃下方支撑是否有效。

操作建议：短期观望，中期确认支撑有效后轻仓试多。风险在于疫情反复、原油大跌。

PVC

PVC 开工小幅下滑，检修会继续干扰 5 月供应总量。需求端表现差强人意，远低于市场预期，拖累了去库节奏，库存高位维持，呈现逆季节性表现。

估值层面，电石法和乙烯法利润继续走扩，产业链利润集中于 PVC 环节，原料指引作用不强。出口订单维持，但二季度或趋弱。

上月提出的需求强预期基本落空，导致 PVC 出现大跌走势。目前来看，疫情虽可能在下月出现拐点，但带来的负面影响不会快速消散，市场仍需时间来消化此次打击。5 月价格或呈现震荡走势。

操作建议：短期观望，中期于前期低点附近或可试多。风险在于疫情反复，需求弱勢。

一、行情回顾

图 1: L2209 行情走势图

单位: 元/吨



图 2: PP2209 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

本月市场交易主线在疫情, 此波疫情带来的负面影响超出市场预期, 不仅直接冲击了商品下游企业, 也对宏观经济造成了不可逆的伤害。基于此, 整个大宗商品多承压运行, 化工板块较为典型, 尤其近几个交易日多数出现深度回调。

聚烯烃方面, 观察库存数据发现, 虽库存去化并不顺畅, 但总体库存水平处于正常区间, 表明聚烯烃自身供需呈弱平衡格局。驱动略向下并不能驱使出现大跌行情, 因此这一波下跌的原因更多在于宏观层面因素, 也在于市场对于需求预期的反转。而油价在 4 月高位震荡为主, 对聚烯烃影响力下降。聚烯烃价格重心在 4 月呈现不断下降趋势, 已跌至宽幅震荡区间下沿。

PVC 方面, 基本面在 4 月份呈现偏弱格局, 需求拖累了库存去化节奏, 整体库存仍维持高位水平。市场对于需求端的强预期落空, 加之宏观利空加码, 盘面快速下跌至 2 月低点附近。

二、聚烯烃（PE、PP）

1. 检修集中爆发，同期供应偏低

国内开工方面，4月正处检修季高峰，降负涉及范围较广，尤其是油制相关工艺。最新开工数据显示，PE和PP开工负荷分别在72.39%、80.57%，处于本年度检修峰值阶段，4月检修损失量分别约为45.2万吨、40.2万吨，环比继续增加。预计进入5月后，检修装置有所减少，部分供应将回归。

新产能方面，PE方面4月无新增投产装置，PP方面3月底新增浙江石化二期二线45万吨以及镇海炼化三线30万吨产能。据统计，5月PE无新增投产，PP鲁清石化和哈密恒友两套新增装置计划投产，PP投产压力大于PE。

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，4月份上游降负范围进一步扩大，整体供应明显缩减，然5月开工大概率会迎来拐点，部分装置会慢慢回归。

图4：PE开工率

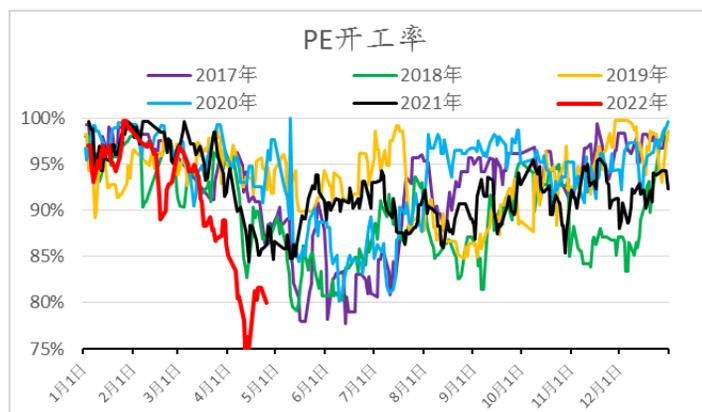
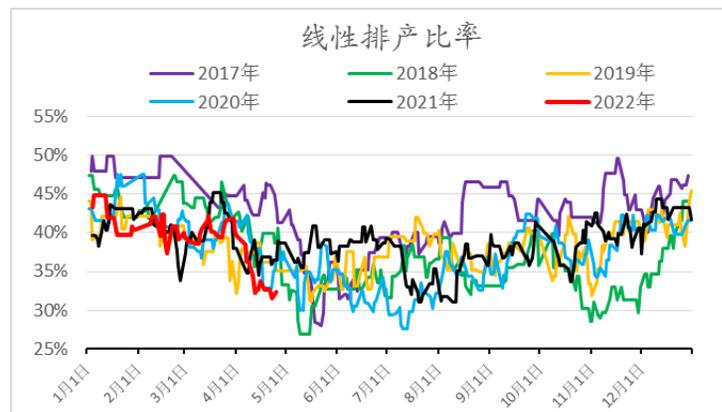


图5：线性排产比率



来源：wind，卓创资讯；信达期货研发中心

图 6: PP 开工率

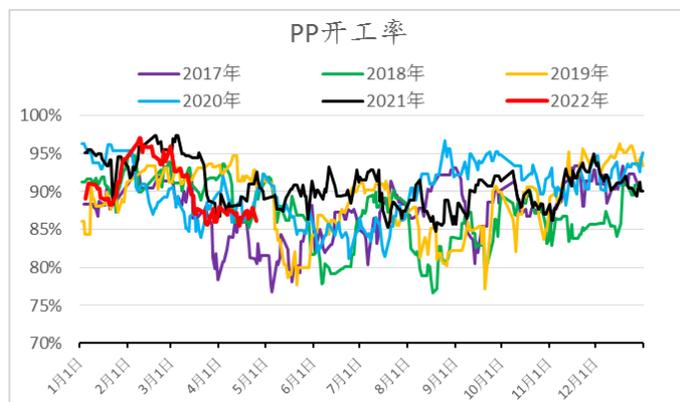


图 7: 拉丝排产比率

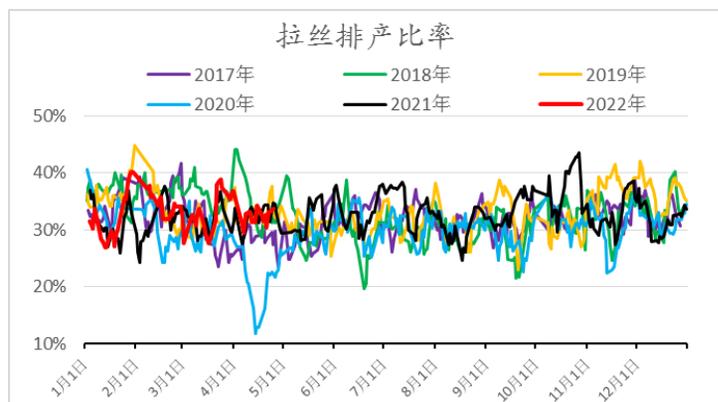


图 8: PE 进口利润

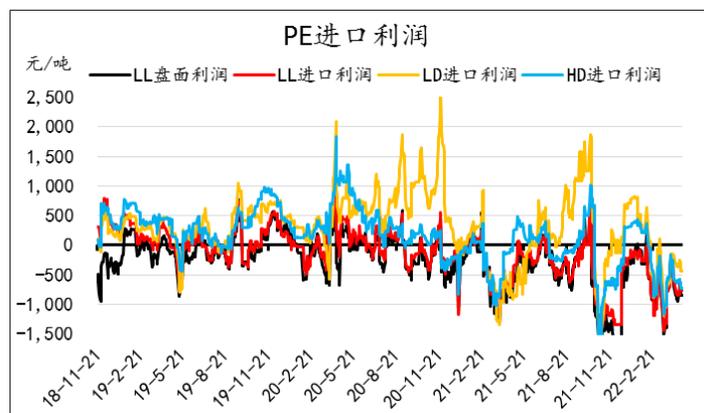
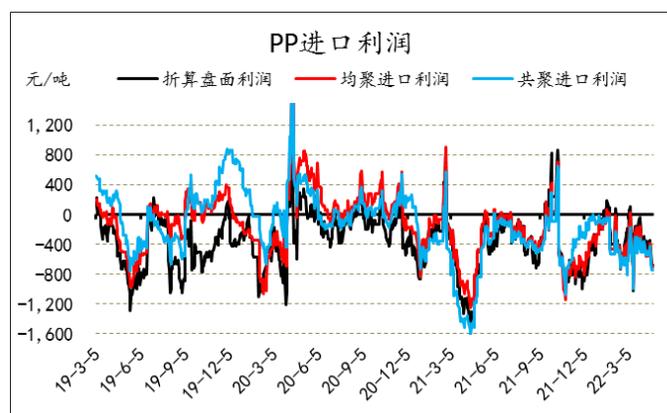


图 9: PP 进口利润



来源: wind, 卓创资讯; 信达期货研发中心

2. 疫情负反馈延续，需求弱势

4 月份数据显示，PE 下游领域，农膜开工季节性下滑至 35%，包装膜开工受疫情影响较大，一度跌至 55%，现阶段已恢复至正常水平；PP 下游领域，BOPP 和塑编最新开工率在 57%、45%，BOPP 开工已恢复，塑编受到的负面影响未消散。

总体而言，疫情不断发酵冲击到聚烯烃下游表现，市场表现悲观，工厂采购积极性较差，需求弱现实有所凸显。现阶段传统旺季已过，预计 5 月需求虽渐渐恢复，但难有超预期表现，内需仍以平淡为主。

图 10: 农膜开工率

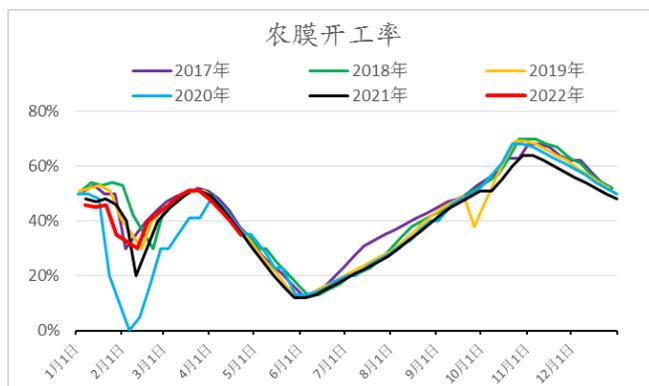
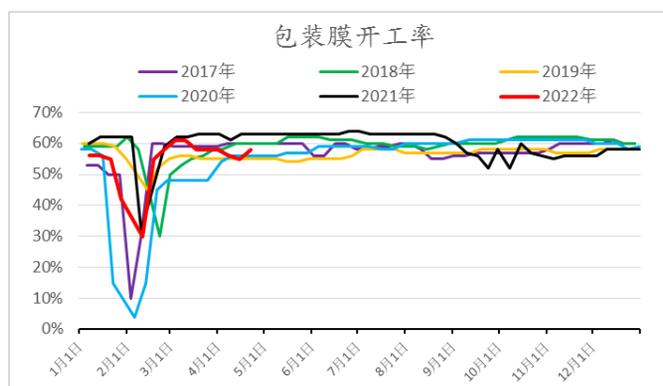


图 11: 包装膜开工率



来源: 卓创资讯; 信达期货研发中心

图 12: BOPP 开工率

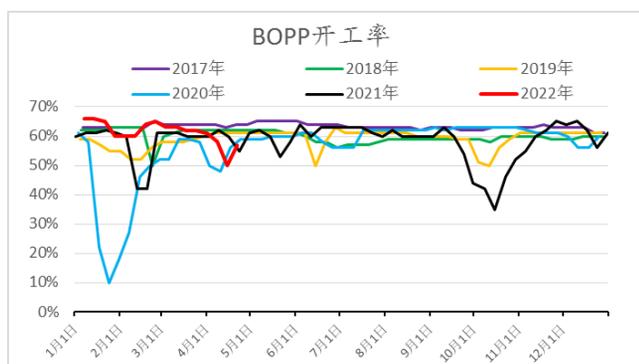
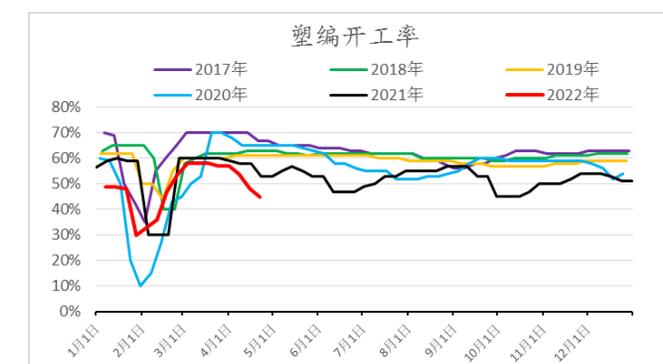


图 13: 塑编开工率



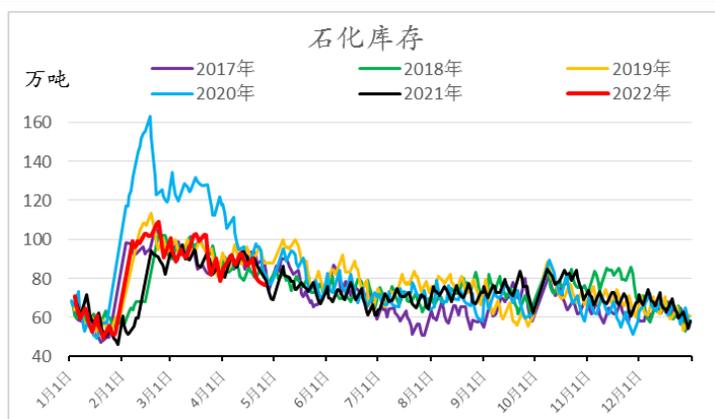
来源: 卓创资讯; 信达期货研发中心

3. 库存先累积后去化

4 月份基本面呈现供需双弱格局, 其中需求的负反馈更为明显, 前期产业链去库不顺畅, 中上游库存累积, 下游原料库存处极低位置。但自上周开始, 低价刺激和供给缩减之下, 产业链库存开始恢复去化, 总体库存呈中性水平。

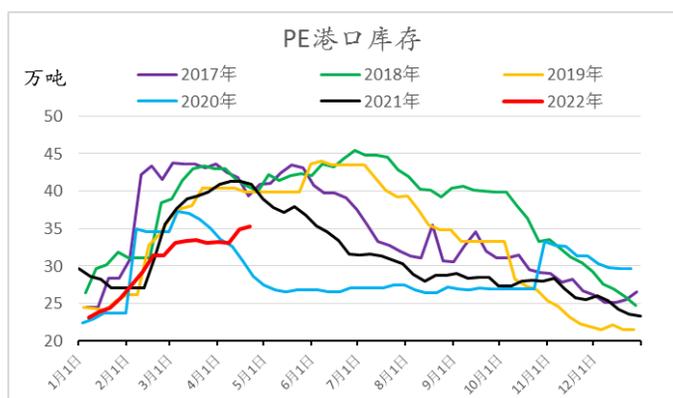
截至 4.27 两油聚烯烃 (PE+PP) 库存 76 万吨, 位于同期偏低水平。4 月 PE 部分进口货物集中到港, 故而港口库存继续上升, 但内外价差维持, PE 进口难有大幅放量, 本年港口库存的累积幅度远低于往年同期。卓创样本数据显示, 近期 PP 社库去化顺畅。

图 14：聚烯烃石化库存



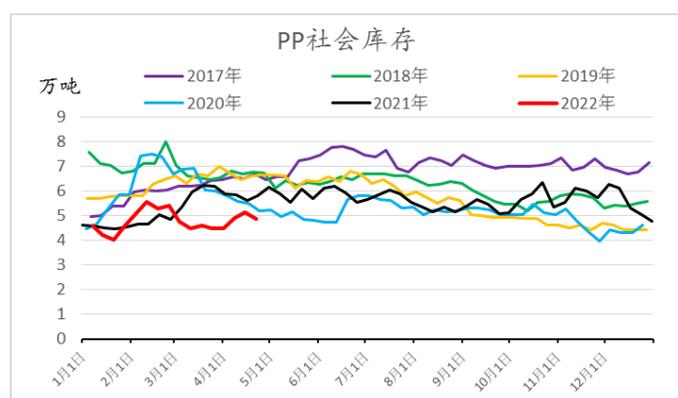
来源：卓创资讯；信达期货研发中心

图 15：PE 港口库存



来源：隆众资讯，卓创资讯；信达期货研发中心

图 16：PP 社会库存



4. 估值仍处于低位区间

因原油及聚烯烃价格中枢震荡均下移，油制利润自 3 月低位回暖后，4 月呈现低位波动趋势。煤价 4 月有所回落，相对应煤制利润略有走扩。边际产能维持亏损状态。预计进入 5 月后，低利润现状难有较大改善，成本对于价格指导作用仍较强。

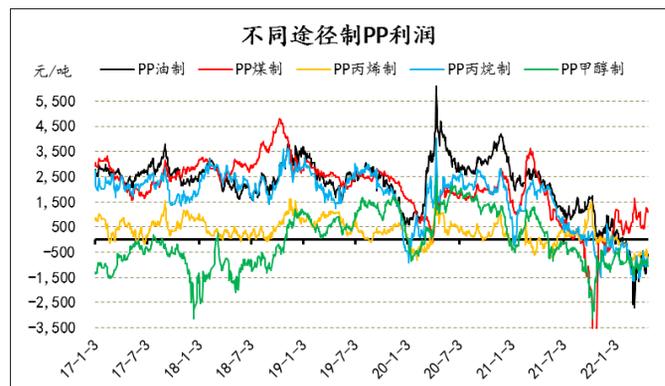
整个 4 月份期间，期现价格联动性仍较强，09 合约基差基本围绕 0 轴上下波动，近两周期价受宏观因素压制较强，基差小幅走强。9-1 价差本月基本无变动，表明市场预期供需格局并未大变动。

由于PE、PP供需格局总体一致，且PE进口维持缩减，L-PP价差4月份在100-300点之间上下波动，PE表现略强。

图 17: PE 利润



图 18: PP 利润



来源: wind; 信达期货研发中心

图 19: L09 基差

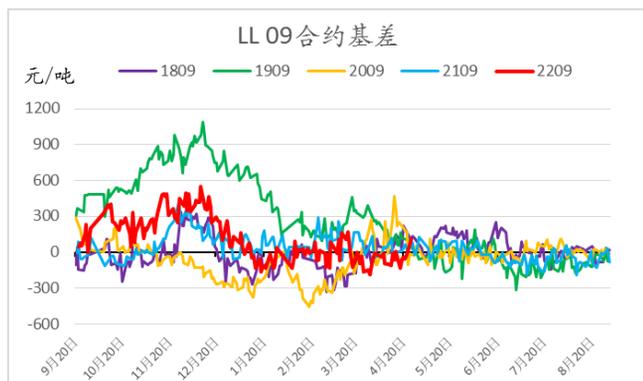
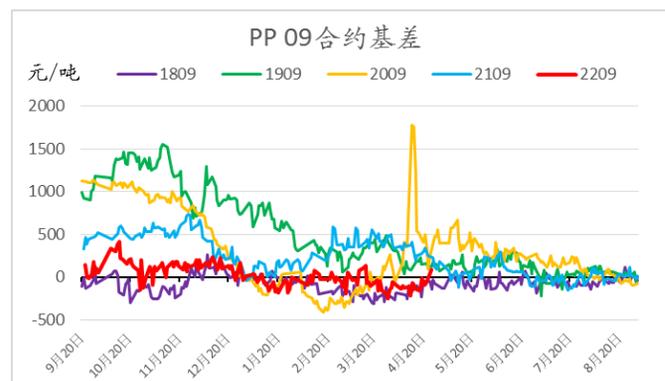


图 20: PP09 基差



来源: wind; 信达期货研发中心

图 21: L09-01 价差

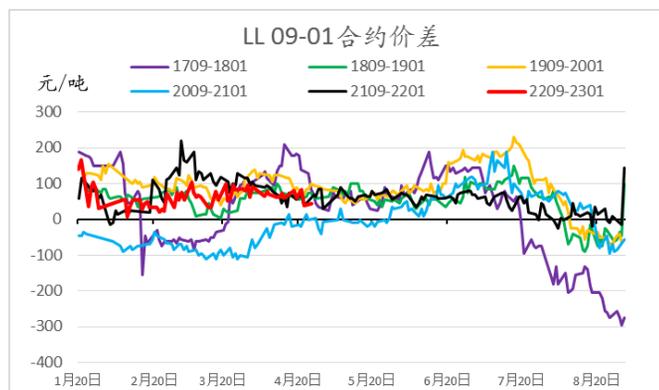
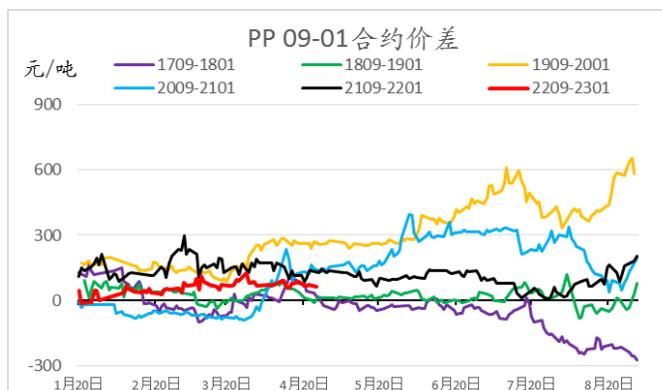


图 22: PP09-01 价差



来源: wind; 信达期货研发中心

图 23: L-PP 现货价差

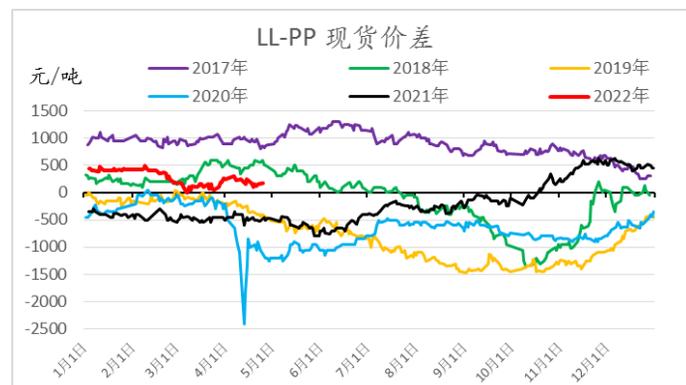
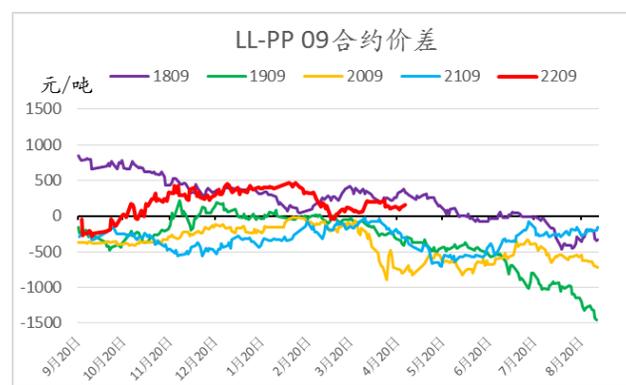


图 24: L-PP 09 合约价差



来源: wind, 卓创资讯; 信达期货研发中心

三、PVC

1. 供应端维持稳定

据卓创资讯统计,电石整体市场表现弱势,一方面因电石供应相对稳定,本周平均开工负荷率仅略降,整体供应量较为充足,且有个别PVC企业即将开始检修配套电石外销,也增加了市场的供应情况;一方面货物流通速度较慢,对电石市场造成一定影响;另外,PVC企业开工不稳定,部分持续低位运行,对电石需求支撑力度较差。电石供需略显失衡,所以降价促销及下游采购价下调现象就陆续有出现。随着价格下调,电石企业成本压力加大,有个别电石炉开始降负荷或是检修,但暂时影响有限。截至目前乌海地区贸易电石出厂价在4050-4100元/吨。

4月PVC电石法综合利润继续走扩,一端由电石价格下跌贡献,另一端烧碱环节利润丰厚。但电石法开工弹性小,并未受高利润提振,相反随检修季的到来,开工有所下滑。预计5月电石法开工或高位维持。乙烯法利润因油价回调而小幅走扩,整体开工水平在4月有所提升。

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

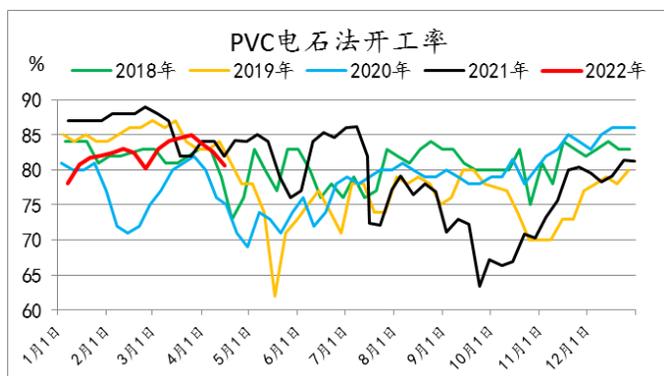
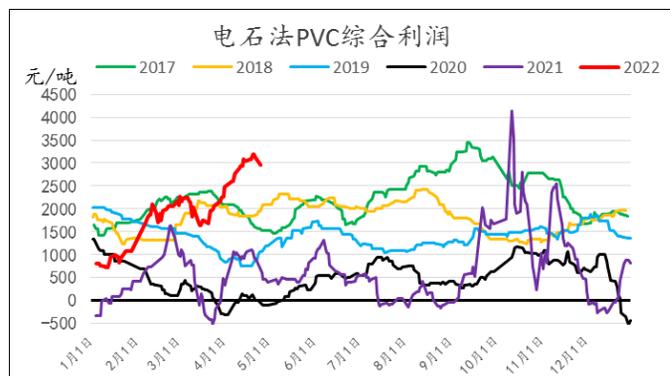


图 26: 电石法综合利润



来源: 卓创; 信达期货研发中心

图 27: 乙烯法开工率

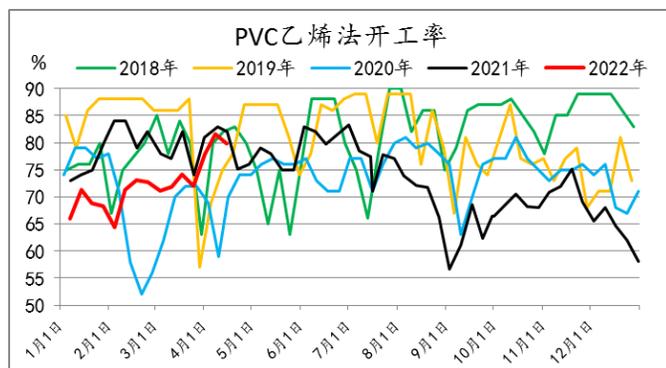
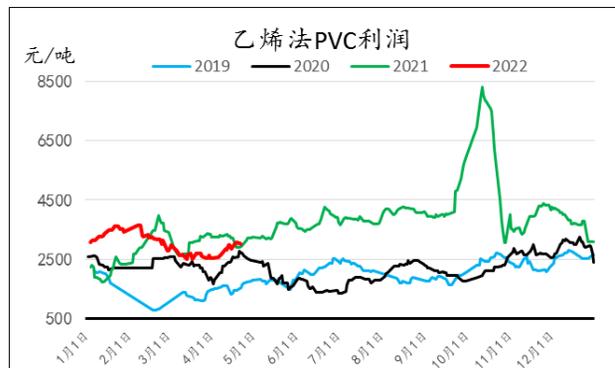


图 28: 乙烯法利润



来源: 卓创; 信达期货研发中心

2. 疫情阴霾仍在，需求表现弱勢

由于国内疫情持续扩散，3 至 4 月份需求表现不及预期。华北、华东、华南三地样本企业开工在 3 月逆季节性下滑，4 月维持低开工水平。预计 5 月疫情负面影响虽缓解但仍在，需求总体难有亮眼表现。

4 月份 PVC 内外价差窄幅收敛，但出口窗口仍呈现打开状态，整体订单表现仍较为可观。据统计，3 月净进口在 19 万吨左右，预期二季度出口量会缓慢下滑。5 月出口支撑仍在，但效应正慢慢减弱。

图 29: PVC 华北下游开工率

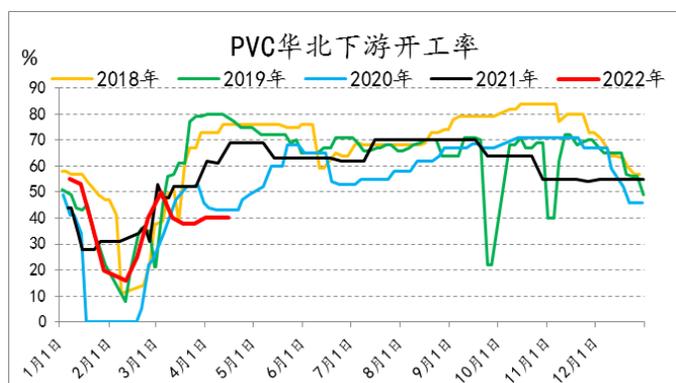
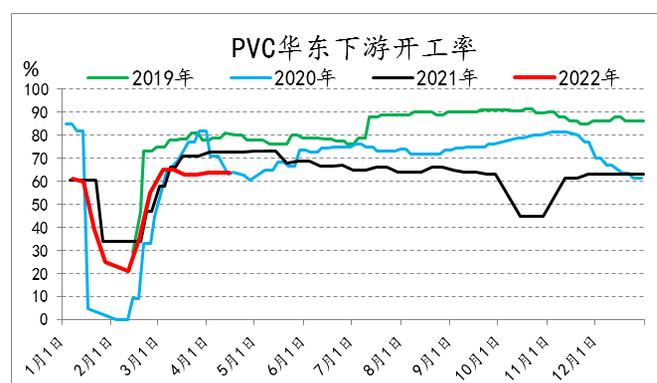
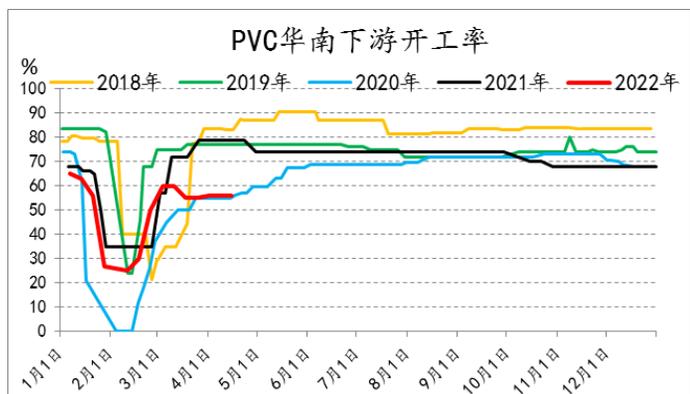


图 30: PVC 华东下游开工率



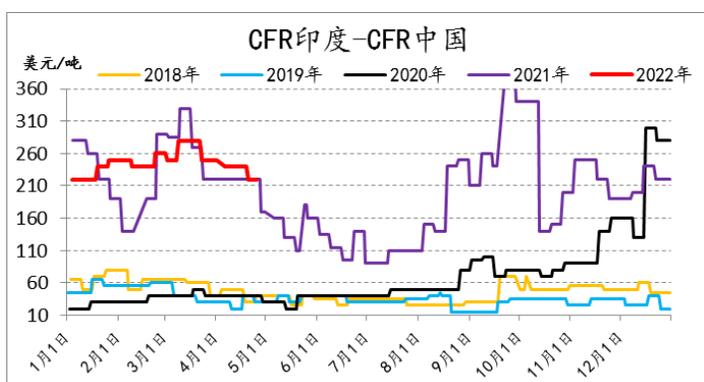
来源: V 风; 信达期货研发中心

图 31: PVC 华南下游开工率



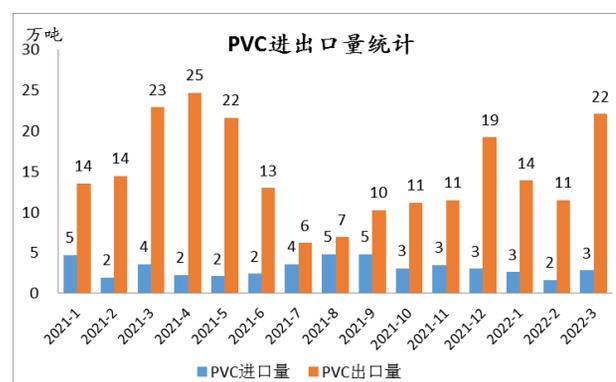
来源: V 风; 信达期货研发中心

图 32: 国内外价差



来源: wind; 卓创; 信达期货研发中心

图 33: PVC 进出口量统计



3. 需求不配合, 库存去化缓慢

截至4月25日, 华东及华南样本总库存在32.365万吨, 较前一周减少0.5万吨。月末至月初, 库存水平维持高位, 并未呈现季节性去化趋势, 产业链库存整体中性偏高。

图 34: PVC 华东库存

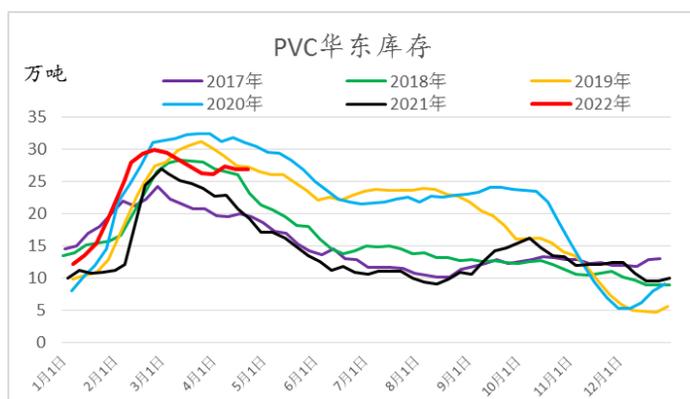
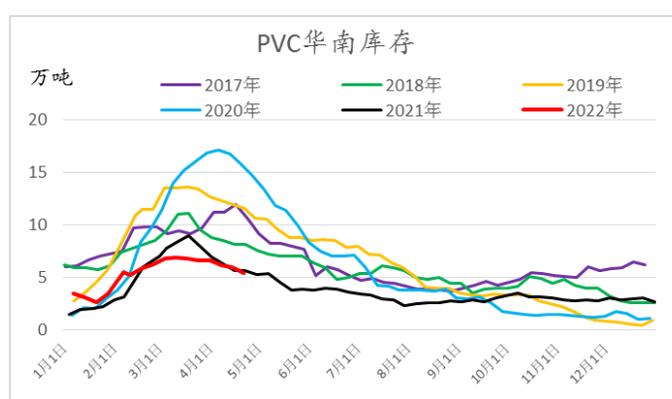


图 35: PVC 华南库存



来源: 卓创; 信达期货研发中心

4. 基差窄幅波动、价差收敛

本月 20 号之前 PVC 05 合约基差仍在 (-100,100) 之间窄幅波动, 近几个交易日基差快速走强, 主要原因在于期货跌幅更大, 预计基差对价格形成一定支撑。而 91 价差则自 280 点收敛至 150 点, 从该角度看, PVC 近远期驱动因素均不明显。

图 36: V09 合约基差

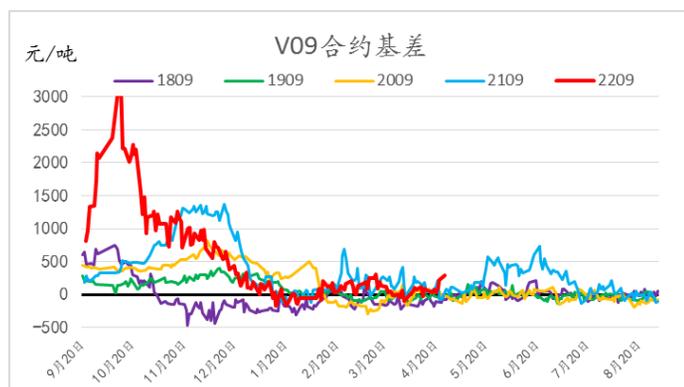
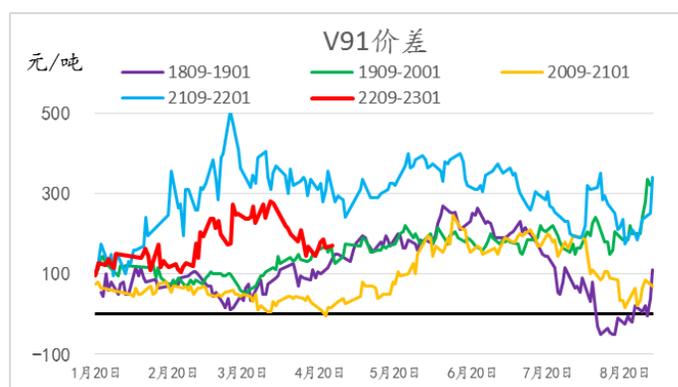


图 37: V91 价差



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