

## 烯烃月报：市场回归理性，存超跌反弹预期

2021年11月1日

报告联系人  
能源化工团队  
电话：0571-28132515

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

长期供需宽松格局并未改变，利润以压缩为主。中短期来看，供需基本维持弱平衡，整体库存中性偏高，产业链各方消化库存为主，驱动略向下。价格本身低位，并未形成明显压制。

估值方面，外盘价格仍高企，国内价格大跌后有出口预期。成本塌陷下，煤制利润及 MTO 利润近期有所回暖，然继续修复动力不足，震荡压缩为主。油价抬升则带来油制利润进一步压缩。利润后续总体走势不乐观。

不难发现，政策的负面影响正慢慢消退，且煤化工有超跌反弹趋势。同时出口利好可能成为价格反弹新动力，短期继续下行可能不大。反弹高度与成本、出口相关，建议持续关注。

操作建议：逢低可做多 01 合约，套利可关注 PP-L 走扩。

#### PVC

长期来看，煤炭资源优先供给居民用电，电石和 PVC 属于高能耗行业，开工将长期受限，电石法 PVC 成本将持续偏高，供需双弱格局不会有太大改变。近期库存表现虽有累积，但去化顺畅，总体仍处于正常区间。整体驱动方向不明显。

估值方面，利润因电石跌幅不及 PVC 而大幅收缩，随电石价格回调，利润将有一定回升，产业链利润集中于下游企业。内盘价格大幅下跌，出口窗口重新打开，或成为价格反弹动力之一。

政策影响正慢慢减弱，供给难有大幅增加之下，预期 PVC 将跟随煤价慢慢企稳。但中期看，前期涨幅已基本回吐，价格将回归理性，波动幅度将降低，四季度能耗双控政策管控下，盘面大概率震荡上行。

操作建议：背靠 9000 可介入多单，套利关注 V1-5 走扩。

## 一、行情回顾

图 1: L2201 行情走势图

单位: 元/吨



图 2: PP2201 行情走势图

单位: 元/吨



资料来源: wind



## 二、聚烯烃（PE、PP）

### 1. 供应边际宽松

国内开工方面，10月检修装置先增后减，损失量慢慢减少，预期检修高峰期已过。从量上来看10月整体供应压力不大，但煤化工装置停工降负将有所恢复，供应边际转向宽松。

新产能方面，10月存在零星新装置投产，本年度后两个月新产能投放有限。

进口方面，随内盘价格下跌，外盘价格仍居高位，此格局下出口窗口慢慢打开，预计后续进口量有所减少，而出口量将有所增加，给予价格一定支撑。

总体而言，后续大部分生产装置将稳定运行为主，长期供应总体宽松。

图 4：PE 开工率

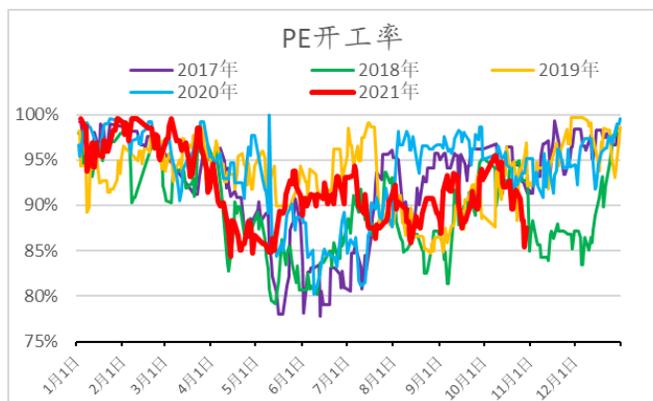


图 5：LL 开工率

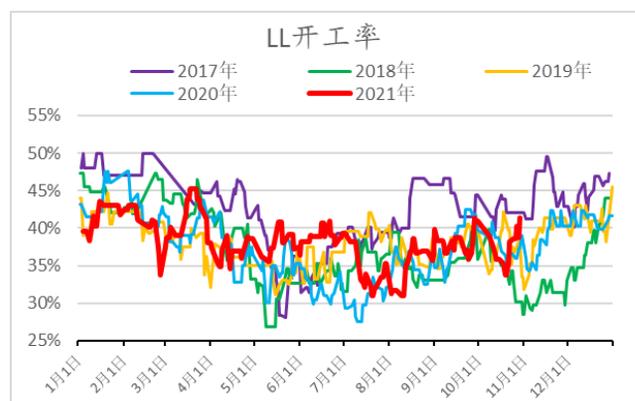


图 6：PP 开工率

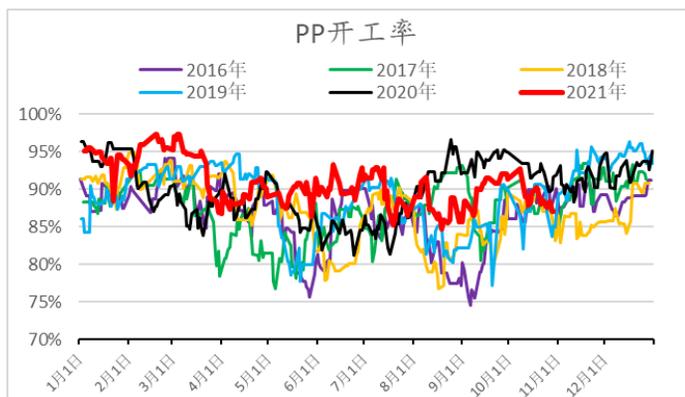


图 7：拉丝开工率

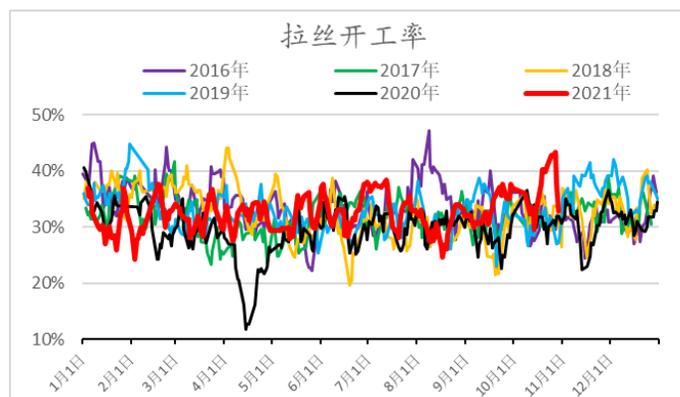
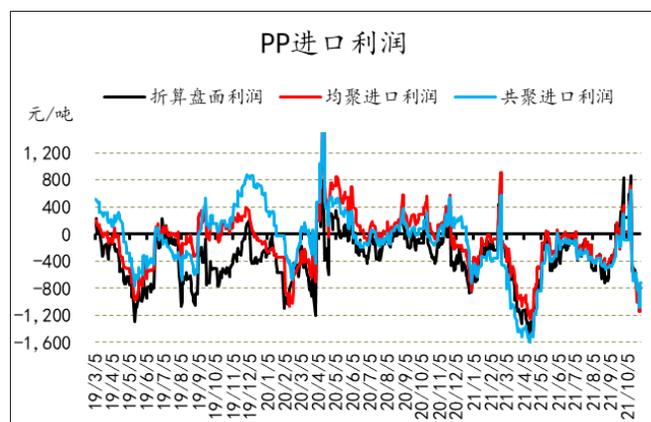
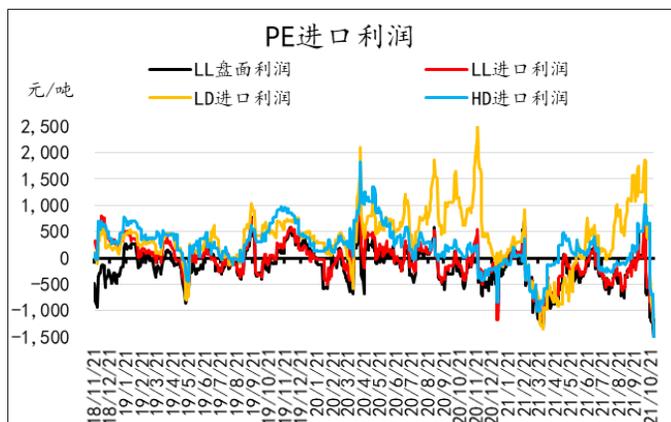


图 8：PE 进口利润

图 9：PP 进口利润



来源：wind，卓创资讯；信达期货研发中心

## 2. 需求刚性为主

下游开工数据显示，需求疲软格局并未发生本质变化。PE下游农膜开工率稳步上升，但采购仍以刚需为主。在限电政策影响下，PE下游包装膜、PP下游BOPP和塑编开工均下滑，后半年限电有所缓解，开工亦随之上升。

期现价格大幅回调，而下游企业买涨不买跌，需求总体偏弱。传统旺季表现显然不如预期，整个现货市场交投平淡，下游谨慎采购。

图 10：农膜开工率

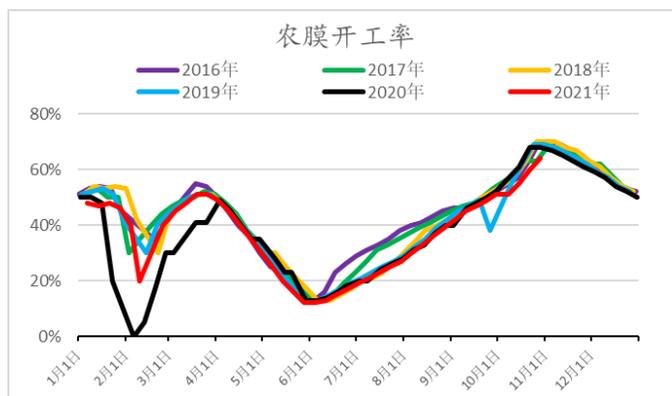
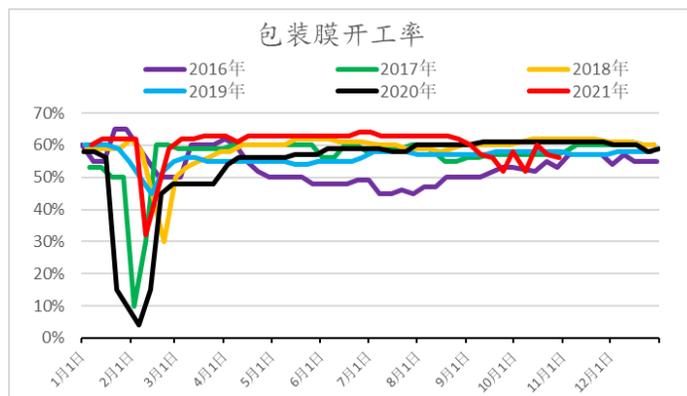


图 11：包装膜开工率



来源：卓创资讯；信达期货研发中心

图 12: BOPP 开工率

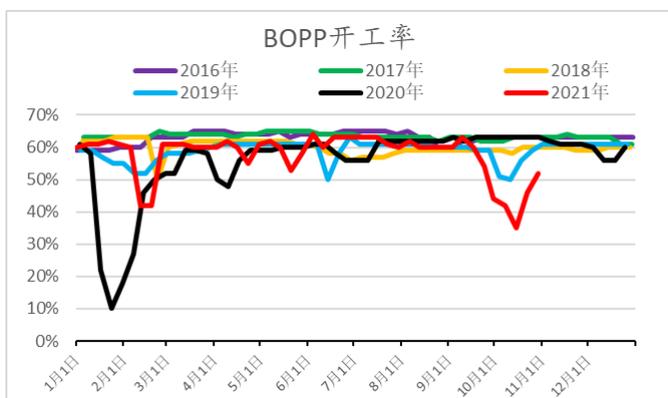
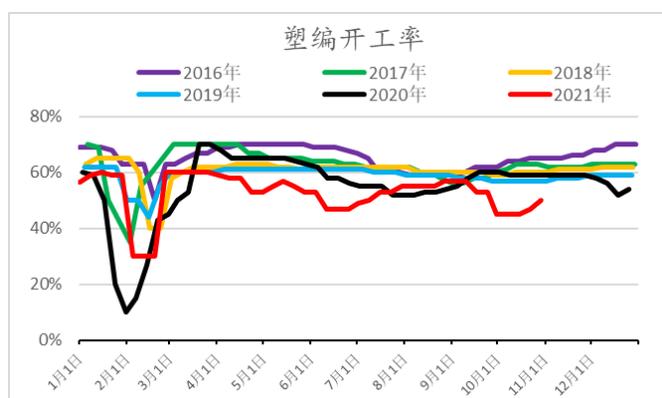


图 13: 塑编开工率



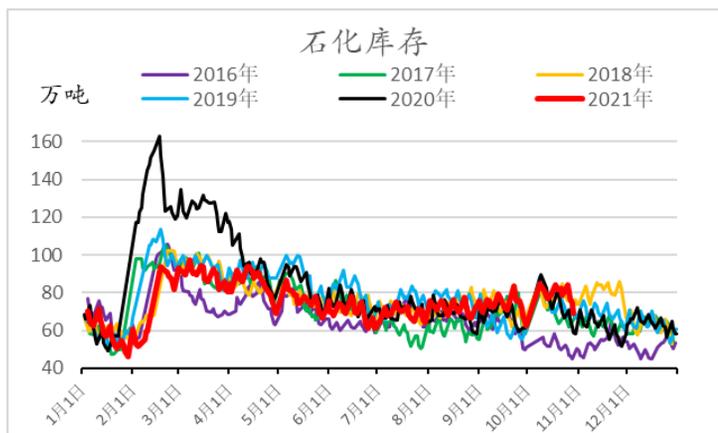
来源: 卓创资讯; 信达期货研发中心

### 3. 总体库存中性偏高

10月供需总体弱平衡,但在价格波动剧烈之际,产业链各方意愿有所改变,上中游去库意愿较强,下游则在价格下跌中以观望为主,接库意愿不及9月。

截至10.29两油聚烯烃(PE+PP)库存69万吨,位于同期较高水平。10月PE港口库存维持低位水平,国内现货价格相对外盘明显弱势,短期出口利润较为可观。贸易商预期有所转变,价格不断下跌中积极出货,PP社库先累后去,暂无负面影响。

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

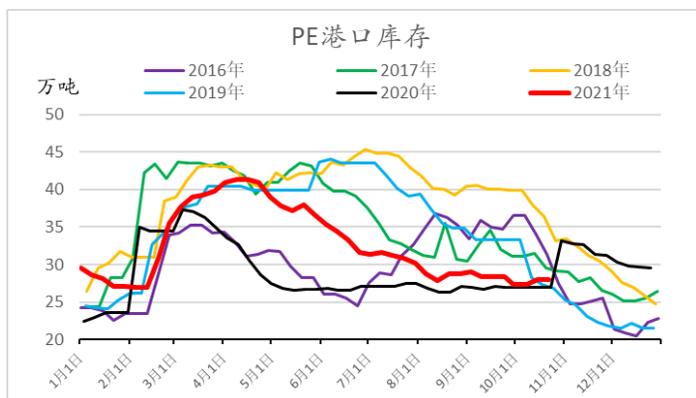
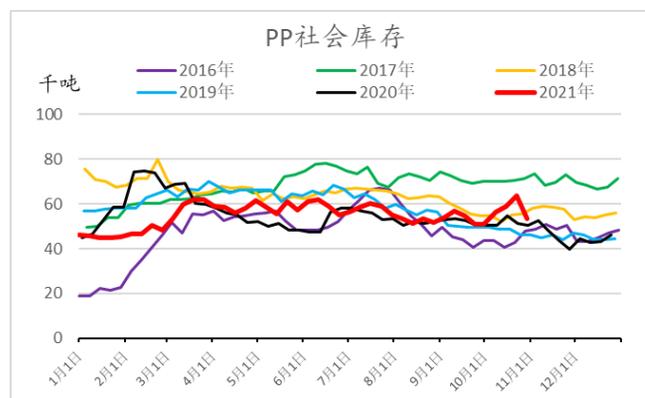


图 16: PP 社会库存



来源: 隆众资讯, 卓创资讯; 信达期货研发中心

#### 4. 估值中性偏低

整个 10 月份, 聚烯烃利润依然维持低位水平, 部分边际产量利润持续为负, 油制利润进一步压缩, 而 MTO 利润因甲醇跌幅更大大有所回暖。利润角度看, 价格下方仍存支撑。预计四季度供需宽松驱使利润维持压缩态势。

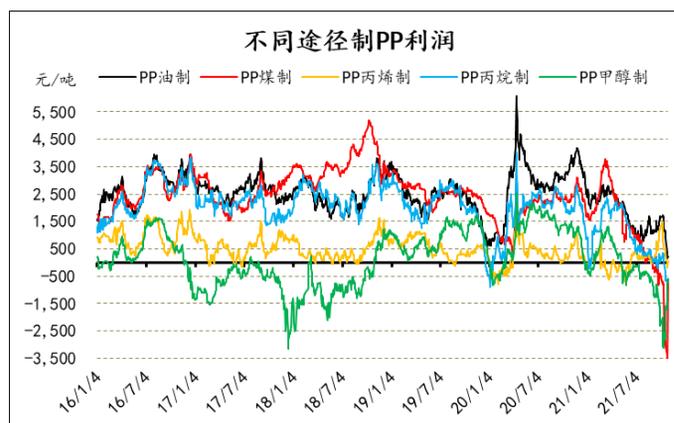
近月来, 现货多跟随期货波动, 基差弱势运行, 并未对价格产生作用。1-5 价差月初大幅贴水, 后随价格大跌又转为平水。

因 PP 产能中煤化工占比更高, 政策对于 PP 冲击更大, 盘面 PP、L 走势一致, 但 L 跌幅不及 PP。下跌过程中, PP-L 价差再次收缩。

图 17: PE 利润



图 18: PP 利润



来源: wind; 信达期货研发中心

图 19: L01 基差

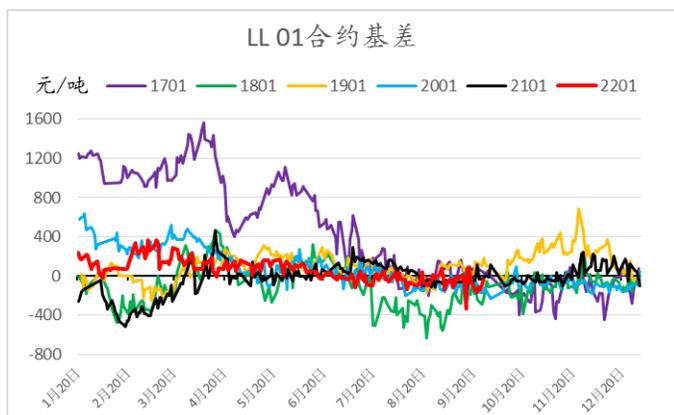
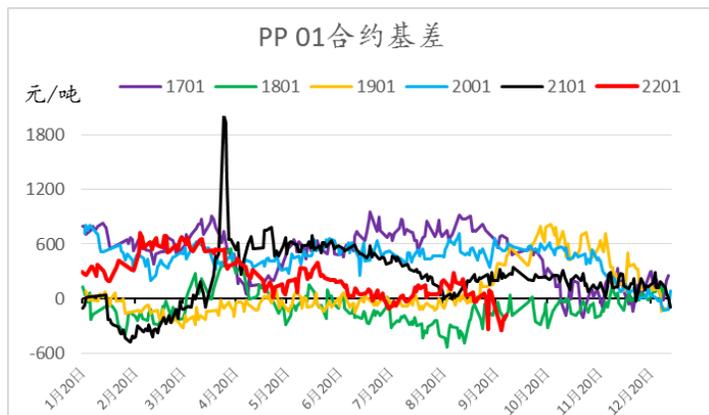


图 20: PP01 基差



来源: wind; 信达期货研发中心

图 21: L01-05 价差

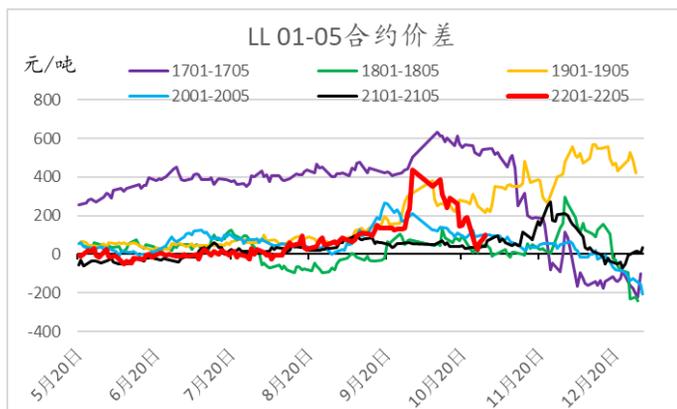
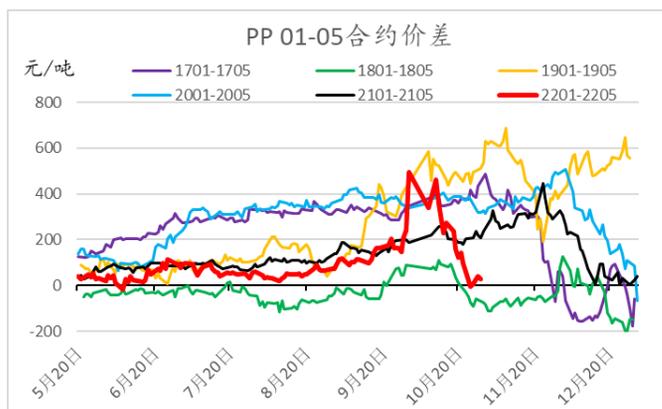


图 22: PP01-05 价差



来源: wind; 信达期货研发中心

图 23: L-PP 现货价差

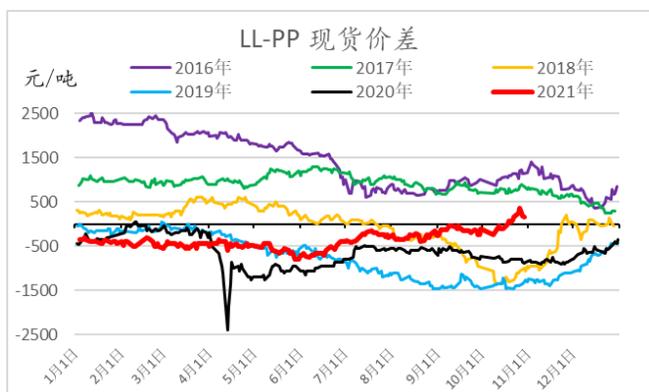
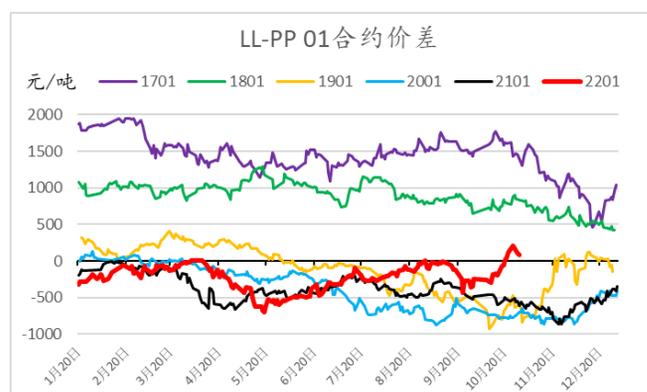


图 24: L-PP 01 合约价差



来源: wind, 卓创资讯; 信达期货研发中心

### 三、PVC

#### 1. 供应小幅增加

据卓创资讯报道,电石价格出现快速下行,一方面因电石供应量出现相对增加,内蒙古地区开工好转,降负荷时间缩短,整体产量增加;一方面 PVC 企业降负荷或是计划检修现象较多,尤其是需要外购电石的 PVC 企业,电石需求出现暂时下降,导致各地货源消化速度变慢;第三方面 PVC 价格下行明显,现货价格部分已降至万元以下,纯 PVC 亏损较大,对电石市场形成了明显拖累;另外,乌海、宁夏、甘肃等地受疫情管控影响,运输存在一定障碍,也延长了电石货源流通的时间。

可以预见,未来一段时间电石价格将有较大幅度的回调,但能耗双控政策并未见明显放宽,高能耗行业的总供给仍不会大幅增加,电石及 PVC 的产能难以全面放开,因此随电石企稳后,供应量将达成新平衡状态。

短期看,电石开工以及 PVC 开工小幅上升趋势,供应量的增加或由成本传导至 PVC 自身,对价格上方形成一定压制。

图 25: PVC 电石法开工率

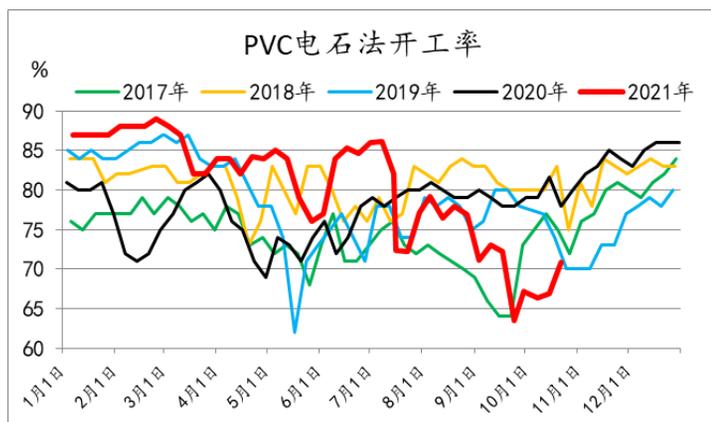
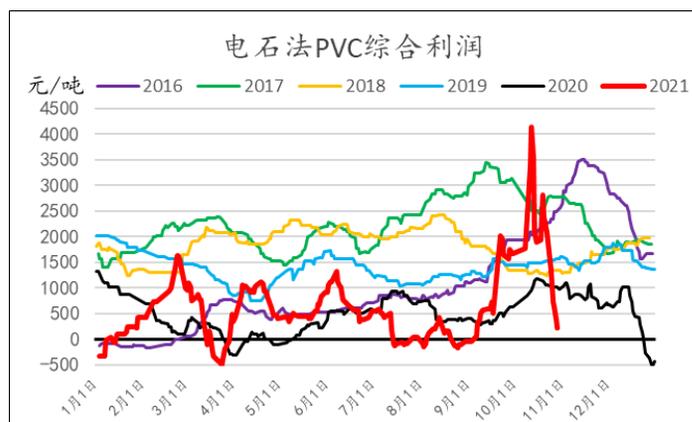


图 26: 电石法利润



来源: 卓创; 信达期货研发中心

图 27: 乙烯法开工率

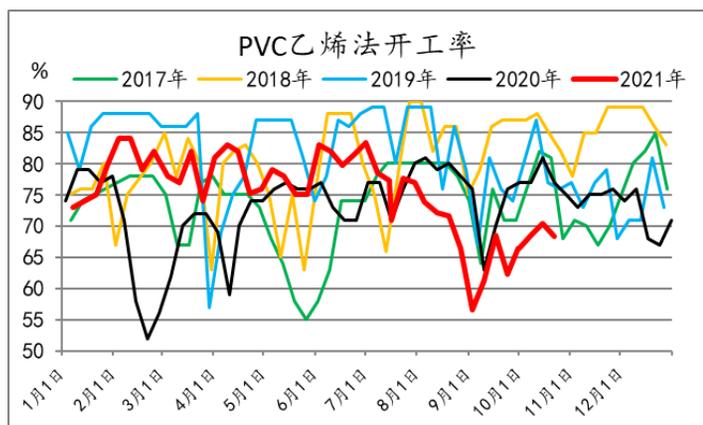
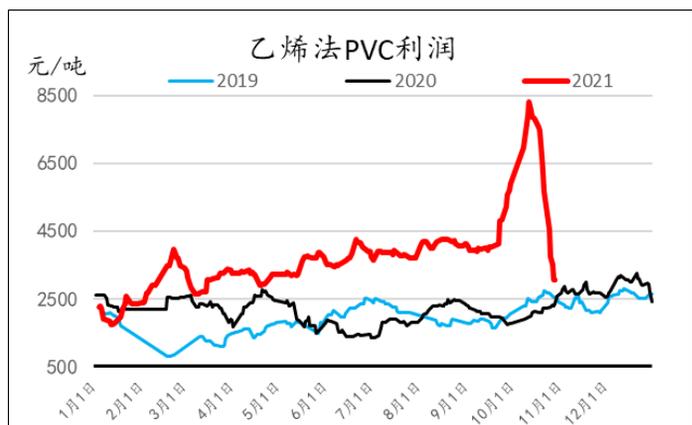


图 28: 乙烯法利润



来源: 卓创; 信达期货研发中心

## 2. 需求维持弱势

本月 PVC 下游需求总体弱势, 开工率维持弱稳, 需求旺季逻辑并未兑现。后续随限电缓解, 下游开工将有所回升, 采购仍将维持刚需。

外盘市场货源仍然偏紧, 国内价格具有较大优势, 关注出口成交状况, 或将成为新的驱动。

图 29: PVC 华北下游开工率

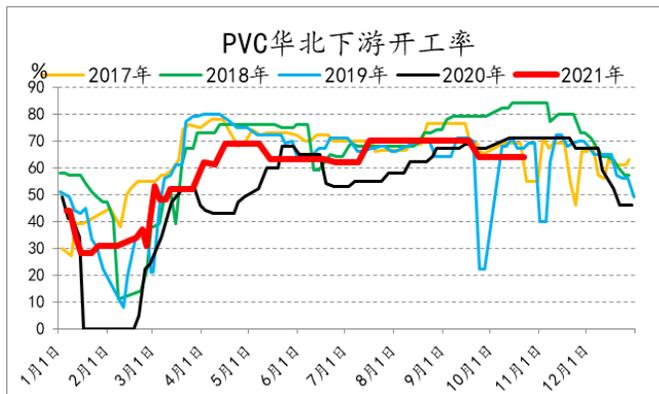


图 30: PVC 华东下游开工率

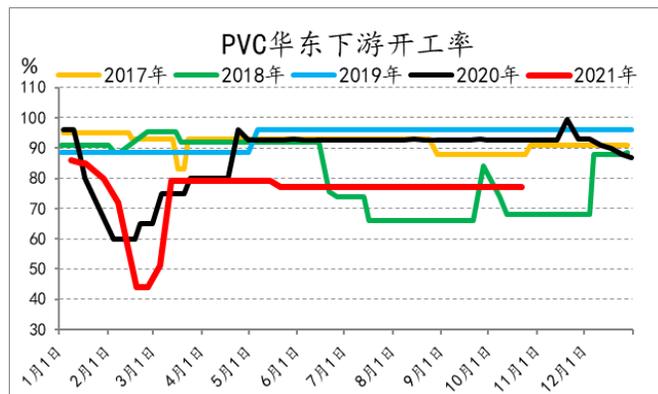
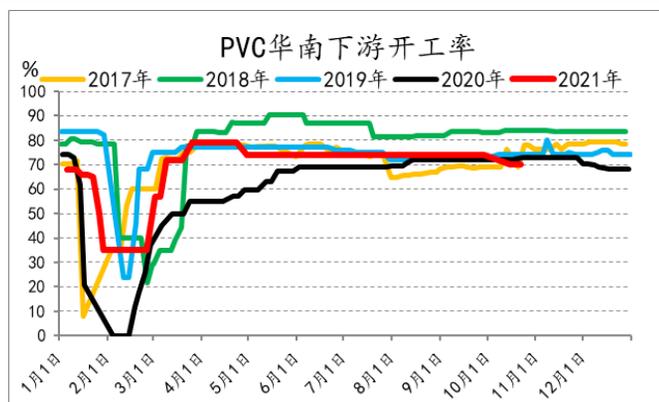


图 31: PVC 华南下游开工率



来源: wind; 信达期货研发中心

### 3. 库存去化顺畅

低价刺激之下, 贸易商去库意愿日益加强, 加之 10-11 月为季节性去库时间段, 近期社库去化顺畅。后续产业链整体呈现缓慢去库趋势, 各方接货意愿均不强烈, 压制价格反弹高度。

图 32: PVC 华东库存

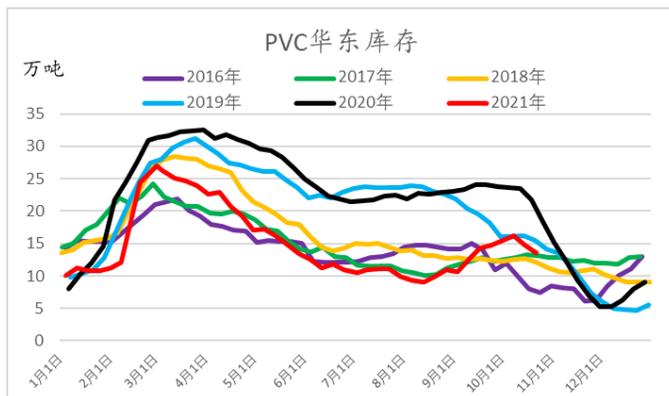
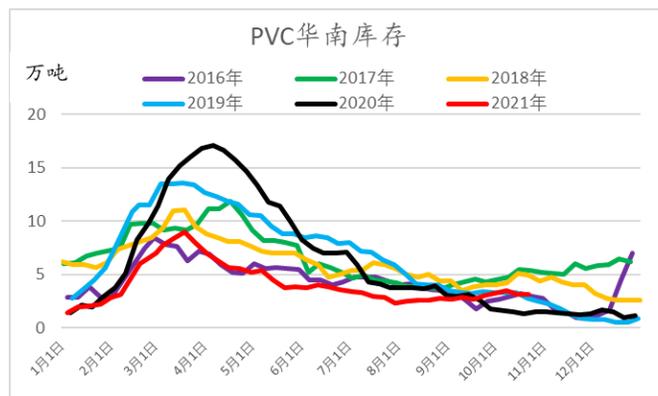


图 33: PVC 华南库存



来源: 卓创; 信达期货研发中心

#### 4. 基差价差稳定

本月 PVC 基差巨幅波动, 现货和期货走势基本一致。1-5 价差随盘面下行而不断走缩, 可见政策对近月负面影响更大, 随政策影响转弱, 价差有走扩预期。

图 34: V01 合约基差

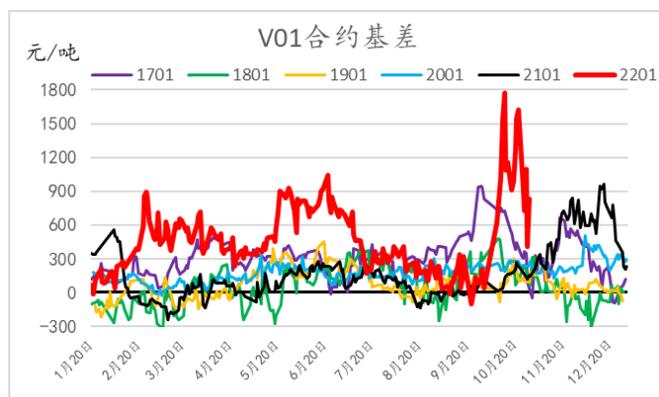
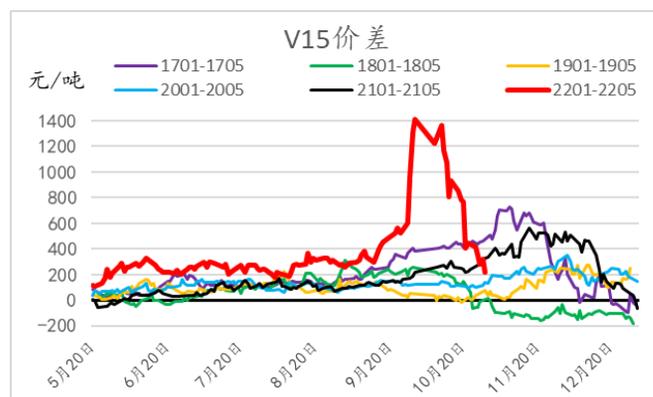


图 35: V15 价差



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