

预期博弈激烈，3P难挽颓势？

2021.05.31

朱一帆

从业资格证号：F3071010

投资咨询证号：Z0015188

审核：肖兰兰

投资咨询证号：Z0013951

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

天风期货股份有限公司依法已获取期货投资咨询业务资格

核心逻辑：

■ PE/PP：

- 1、检修装置减少，开工率回升。增量装置稳定释放，短期进入投产平静期，后续关注古雷、浙石化装置。
- 2、PE进口利润倒挂，进口量到港修复预计仍需1-2个月。PP出口量大幅收敛，出口支撑减弱。
- 3、下游需求仍在淡季，投机性需求仍未释放。
- 4、长期看，仍是驱动偏弱的品种，估值上看，短期难以触及利润亏损，从而导致上游装置降负荷实现再平衡。

■ PVC：

- 1、上游装置如期进入检修期，电石法PVC开工维持半年的高开工终于回归。
- 2、出口端走量极少，边际支撑减弱。
- 3、华南地区限电，或对需求有一定扰动。

对上期多配PVC策略的一些想法：

近期PVC市场最明显的特点就是**高升水下去库跌价**，大家对此的理解不一，但大致分成两类。

其一，**大类配置，游资行为**。高价既是原罪，黑色、化工产业链利润受迫性转移。而低估值贴着成本走的品种适合多配，尤其是几个库存还很低的液化品。市场宏观风险加剧的背景下，不论多空均有明显的投机情绪，甚至不乏多空双割的赢家。

其二，**供需边际走弱**，实质上就是交易**累库预期**。其实，个人认为在期货市场体制不断完善的大格局下，资金行为只是边际影响。供需面才是市场博弈的基础。那去库跌价最直白的逻辑就是交易预期，即**PVC最好的阶段已经过去了**。那最大的边际变化就在出口，3-4月份出口量超过20万吨，尽管上游出口订单有后置期，但环比仍会是下滑的态势。其次，近期华南地区限电对于刚需来说也会有边际减量。再往远了扯，嘉化、聚隆、大沽化置换年底前也得投了吧。

所以，做空的逻辑不论是资金面还是供需面似乎都有说法。那对于多头来说，**只能把平衡表画到持续去库上面了**，既然交易的是预期，只有让他预期证伪才行。短期看，检修量增大确实提振了去库。长期看，如果把出口平滑下来，需求给出5%的增速，似乎今年又可以持续去库了，而1-4月份的原料价格下，表需和实际需求增速分别是8%和15%。

最后的最后，策略上，多配PVC暂时拥有的是基差的安全边际，系统性风险下，也许寻找一个空配的对冲一下更好。

塑料三要素强弱评估（强利多：5 强利空：-5）	库存1，利润0，基差0（综合：1）
PP三要素强弱评估（强利多：5 强利空：-5）	库存1，利润0，基差0（综合：1）
PVC三要素强弱评估（强利多：5 强利空：-5）	库存2，利润0，基差0（综合：2）

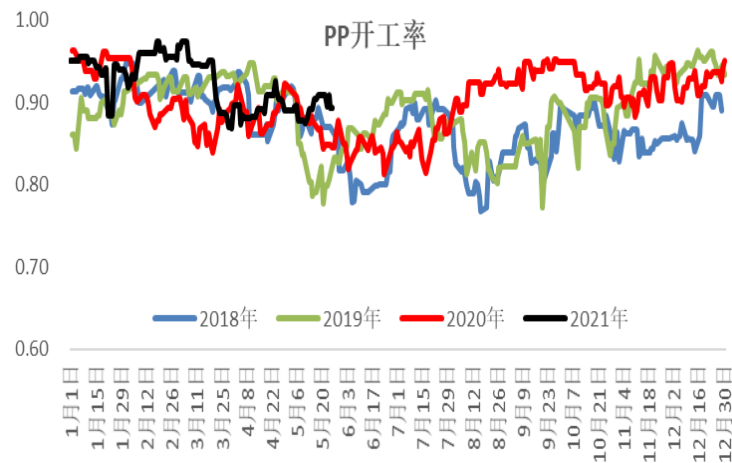
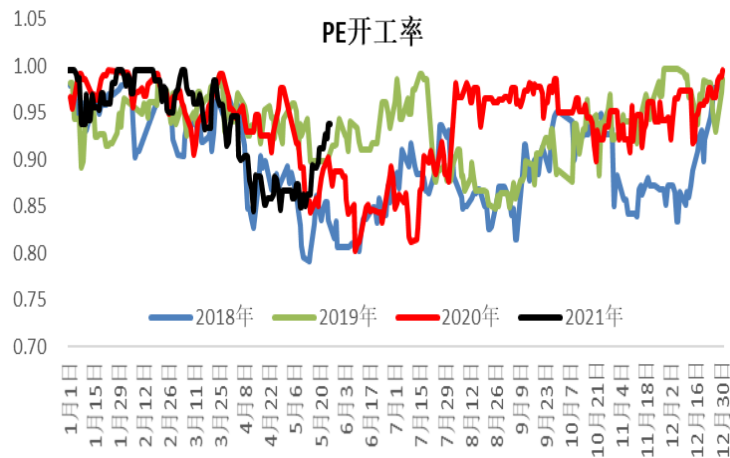
策略名称	买PVC2109
策略类型	跨品种
盈亏比	3: 1
胜率	70%
推荐周期	3个月
核心逻辑:驱动	PVC检修季将至，负荷存下滑预期。下游需求稳定，库存水平偏低。需提防的风险来自于海外减量。若符合预期，潜在盈利空间400个点。
核心逻辑:安全边际	基差升水450
推荐等级	3 持有
推荐等级	5强烈推荐/4推荐/ 3持有 /2减仓/1平仓
提出日期	2021-5-21
备注	

供应稳定增长，结构性略变

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

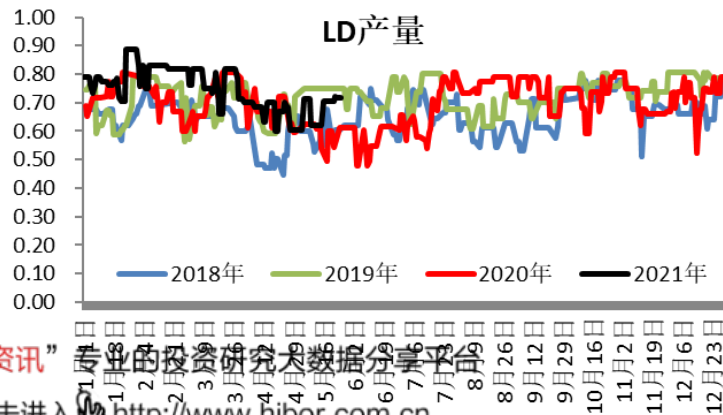
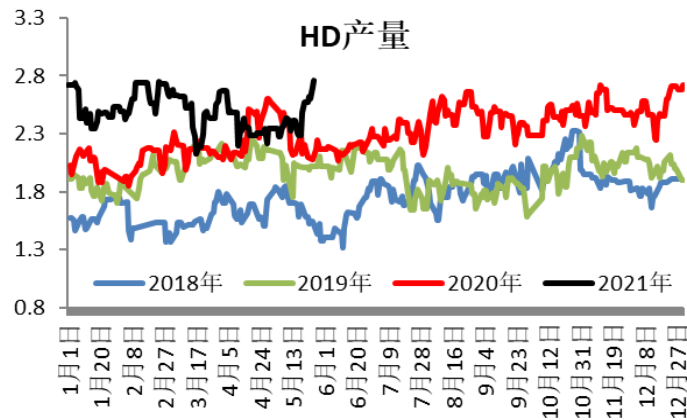
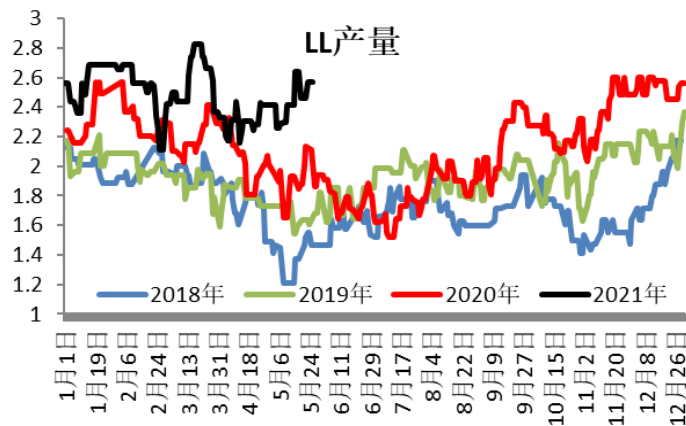
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

存量装置开工率中性偏高



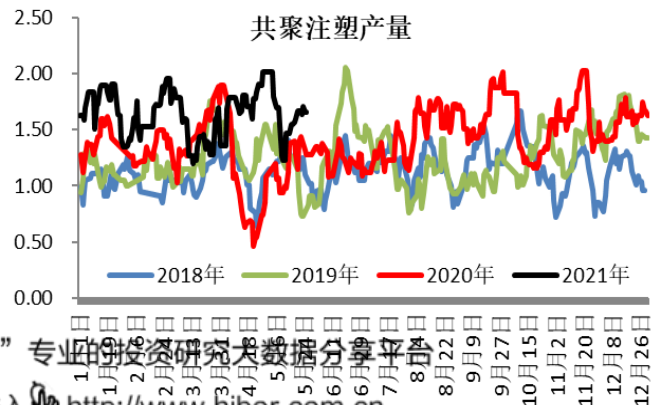
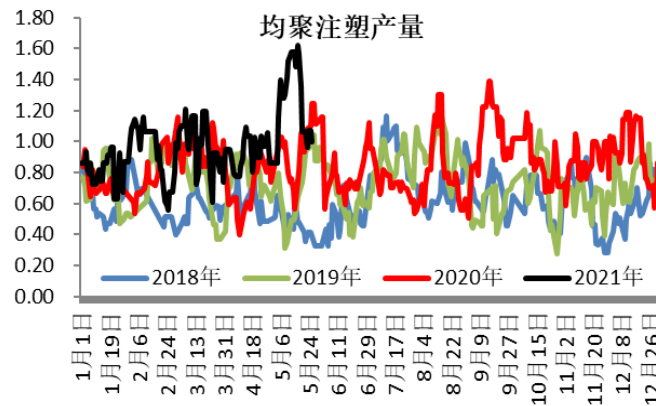
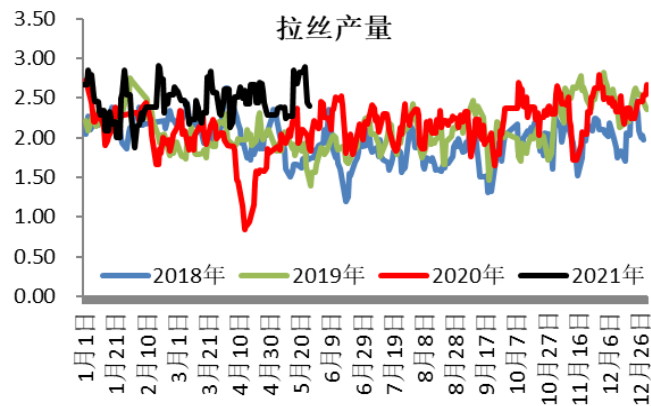
- PE装置近期检修回归，开工率已经回升至94%；PP方面，开工率维持在90%附近，且近期新增计划检修装置不多，开工率短期维持中性偏高水平。

HD和LL供应量增加



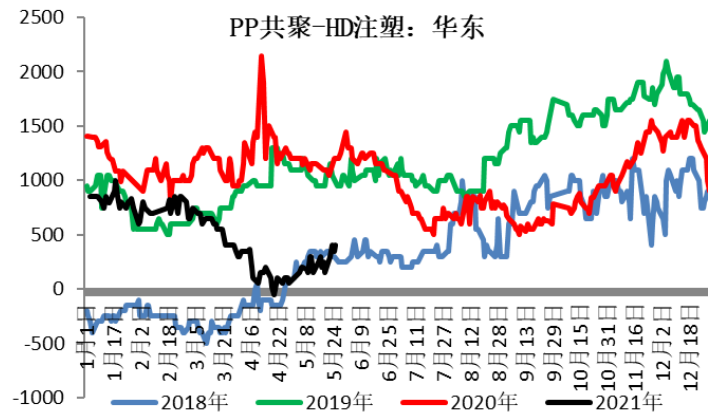
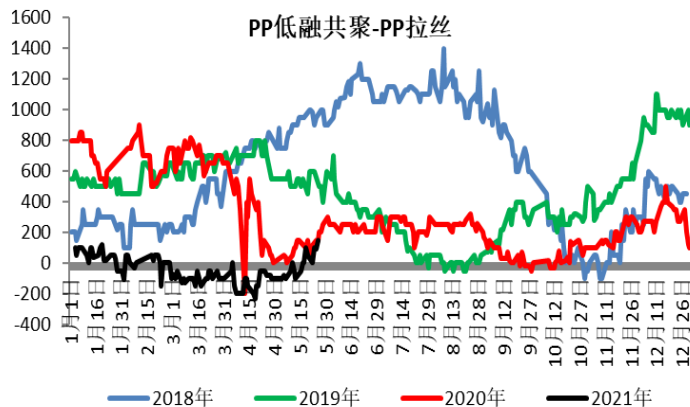
- 结构性上看，4-5月，增量装置华泰盛富和卫星连云港陆续放量，PE装置整体产能基数再上新的台阶。
- 此外，前期检修装置回归后，HD和LL装置较多，所以供应端的结构性上，二者的增量较多。

拉丝、均聚注塑减量，共聚注塑产量增长



- PP方面， 拉丝的排产有大幅下滑，从上周最高36.18%下滑至30.04%。
- 均聚注塑和共聚注塑短期出现了劈叉。共聚注塑排产从前期最低谷15.37%连续两周增多，最高至21.4%。

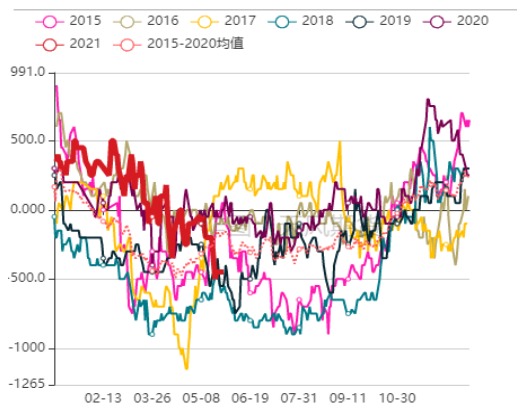
PP低融共聚进入季节性旺季，非标价差走强



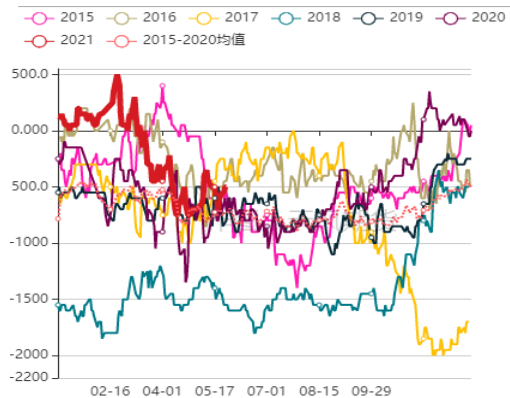
- 非标价差看，PP低融共聚注塑-拉丝价差在150元/吨-200元/吨，低融共聚-HD注塑价差上涨至400元/吨。下游旺季需求支撑其价差从前期平水甚至倒挂开始走强。因此，PP共聚注塑的排产增多一定程度上受到了其生产性价比走高的影响。

PE非标价差表现温和

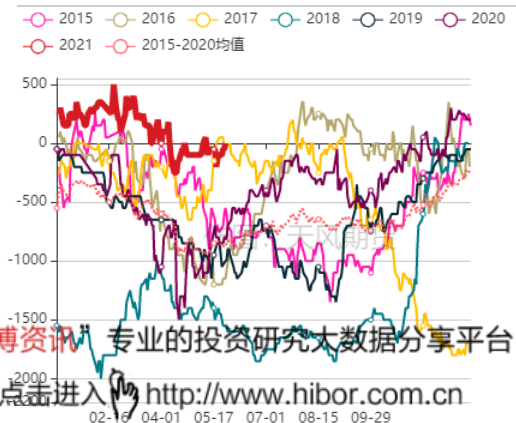
【LL】LL-HD注塑



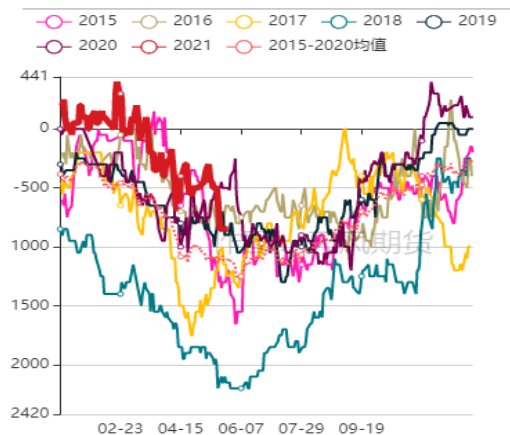
【LL】LL-HD膜



【LL】LL-HD中空



【LL】LL-HD拉丝



- PE非标价差矛盾没有特别突出，LL-HD注塑和LL-HD拉丝小幅走弱，在转产上没有出现强烈指引。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

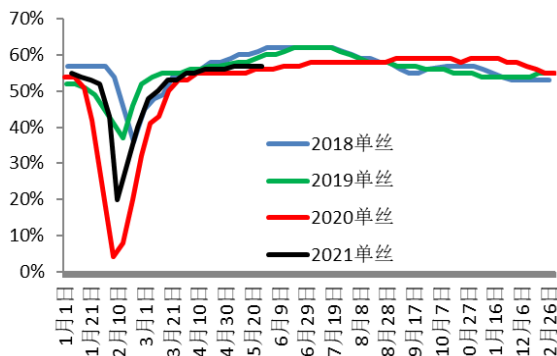
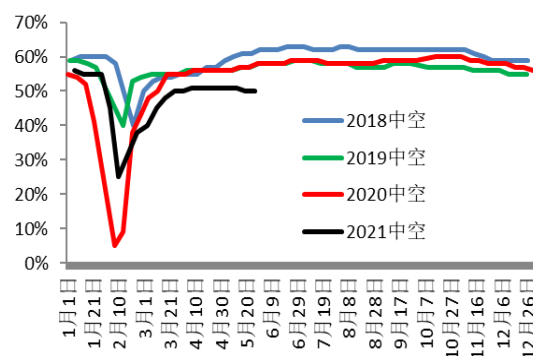
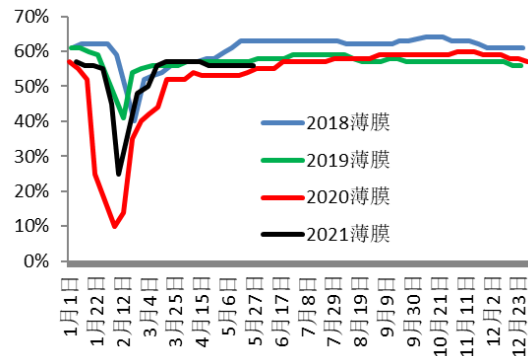
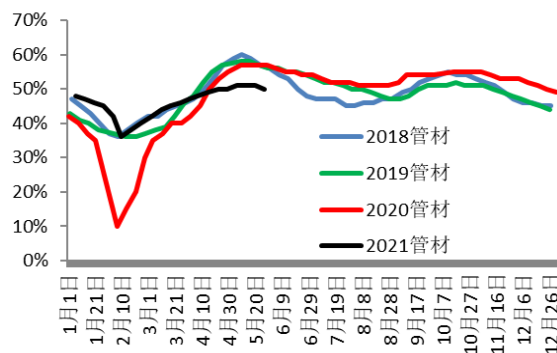
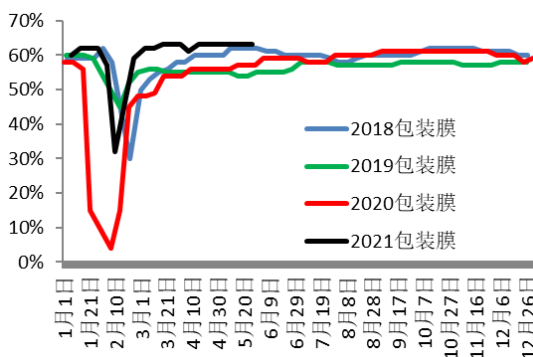
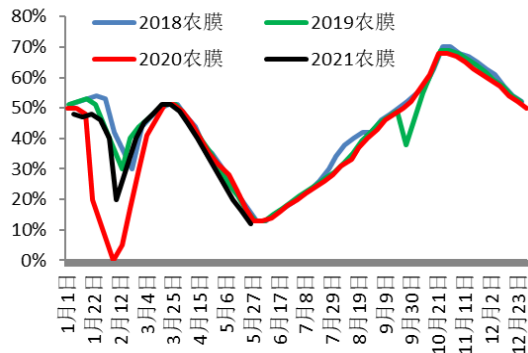
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

下游开工走弱，投机需求仍未释放

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台


点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

PE农膜季节性下滑，其余开工稳定

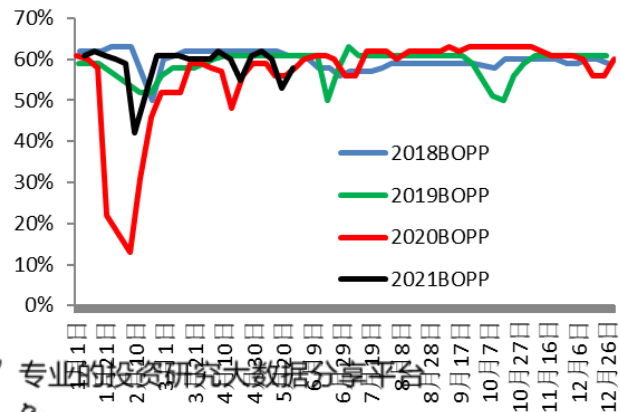
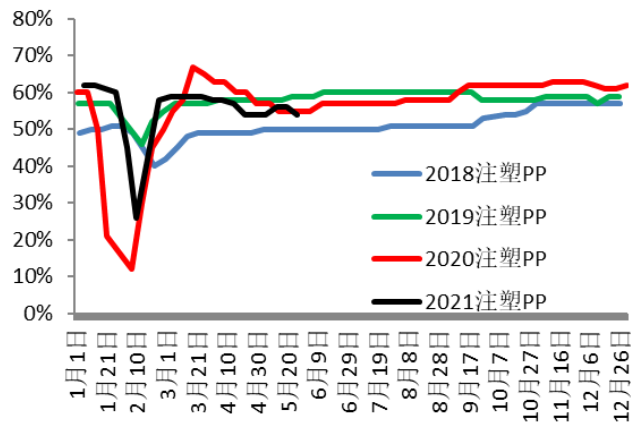
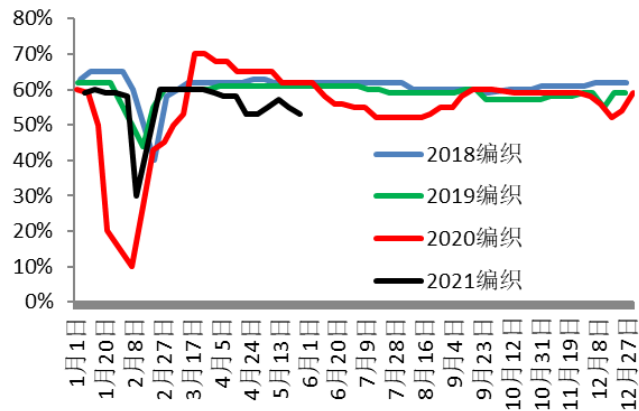


■ PE下游开工率，农膜12% (-4)、包装膜63% (0)、薄膜56% (0)、中空50% (0)、管材50% (-1)、单丝57% (0)。农膜有季节性下滑，其余稳

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

PP编织和注塑开工下滑，BOPP回归均值



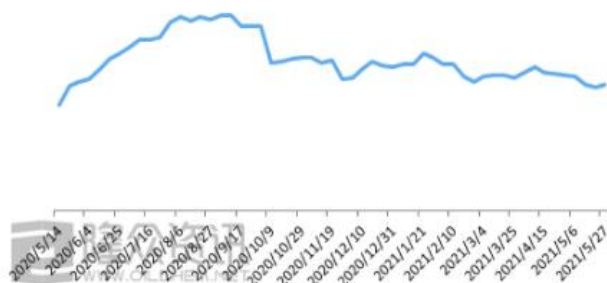
- PP下游开工，编织53%（-2）、BOPP58%（+5）、注塑54%（-2）。两大下游编织和注塑均小幅下滑，BOPP开工提升至常规均值水平。

投机性需求仍未释放

中国塑编工厂原料库存走势图



农膜企业原料使用天数统计图



BOPP企业原料库存天数



- 从下游原料库存水平看，尽管价格较之前有较大幅度下滑，但仍没有见到原料库存的投机性囤积。

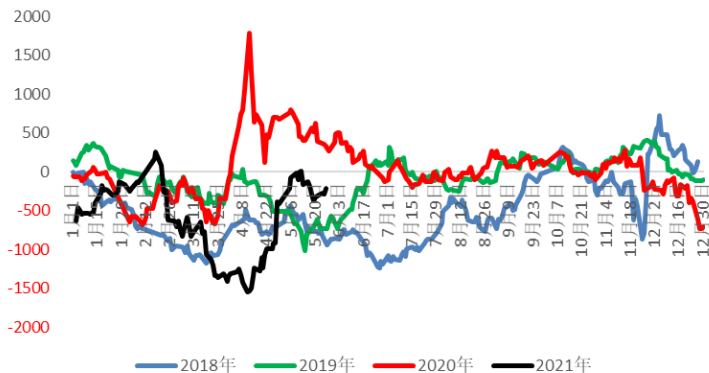
进口套利窗口关闭

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

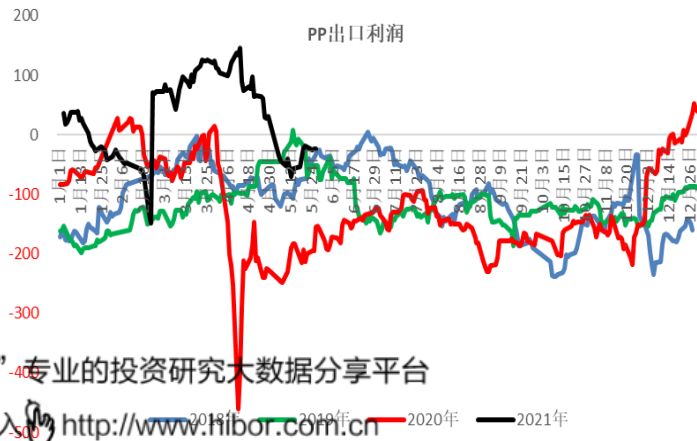
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

内外套利回归常态

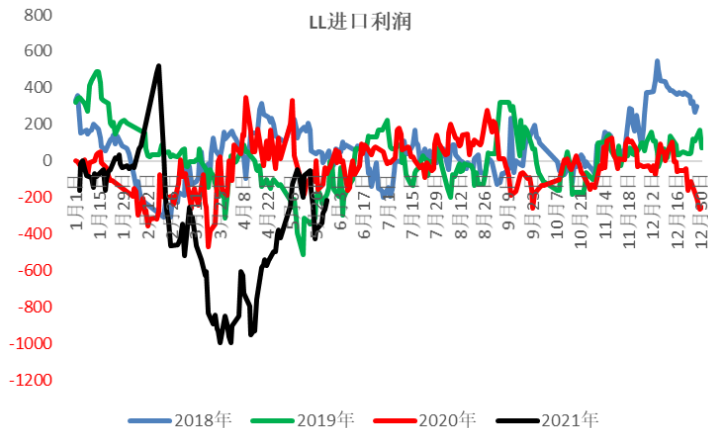
PP进口利润



PP出口利润



LL进口利润



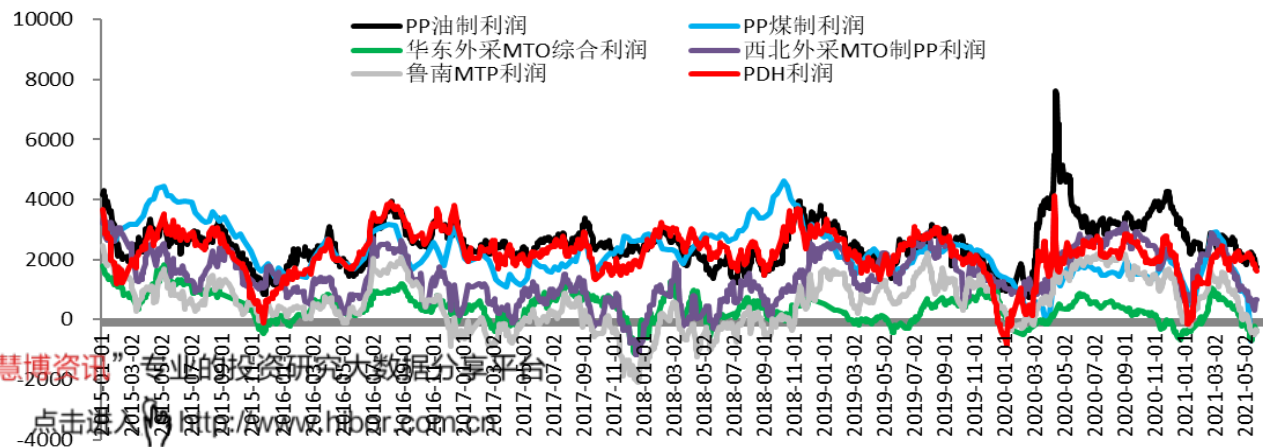
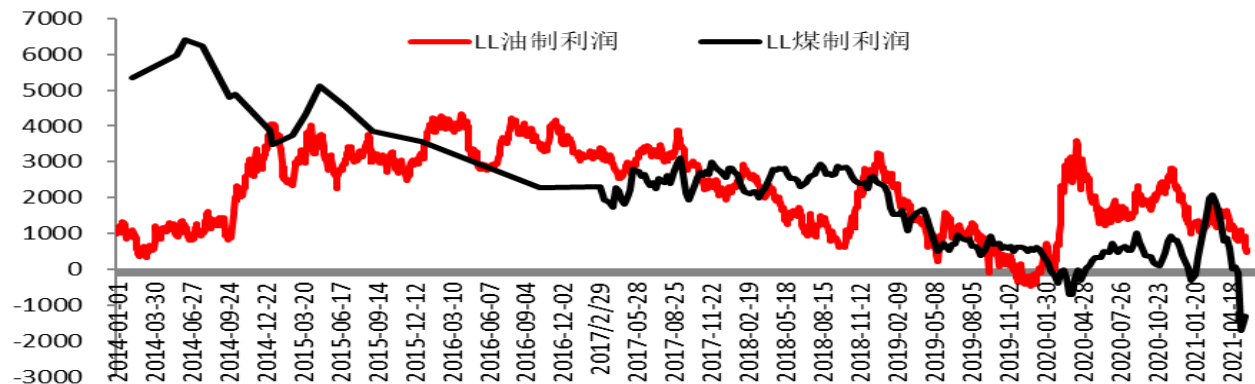
- 随着海外装置陆续回归稳定供应后，外盘价格开始回落，进口利润尽管仍然亏损，但是较略有收窄。PE进口到港兑现量预期仍需1-2个月的时间修复。

驱动偏弱，估值走低

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

成本定价逻辑尚有一定距离



- 由于煤炭等原料价格年初以来的暴涨，导致煤制PE的生产成本上移。如果计算完全成本的话，煤制PE已经属于盈亏平衡线附近，甚至倒挂。
- 但是从现金流成本以及国内生产企业性质的角度考虑，尚未触及被动降负荷（从开工率可见）。
- 所以，从估值的角度看，处于下边界，但是没有刺激减产导致的再平衡。短期仍是供需定价的品种。

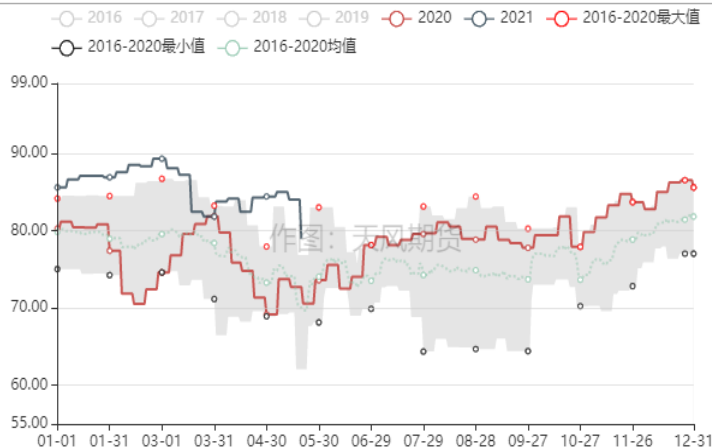
PVC-去库跌价，基差高升水

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

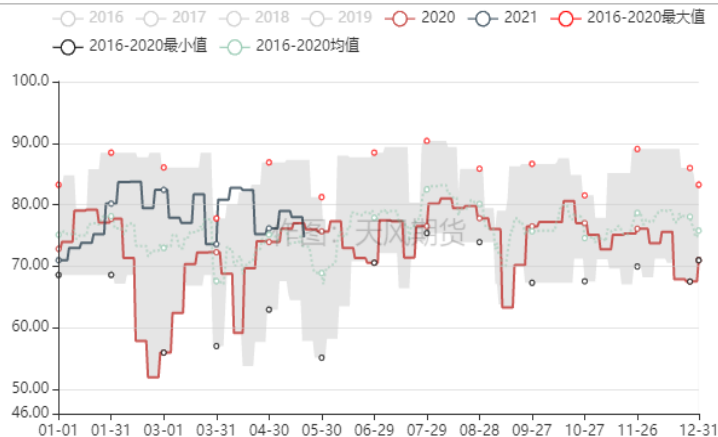
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

电石法开工率大幅回归

【V】电石法PVC粉开工率季节性



【V】乙烯法PVC粉开工率季节性



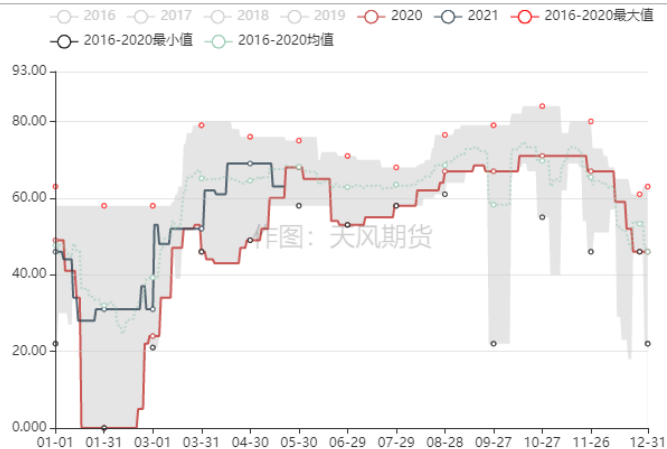
- 本周电石法PVC开工率76.15%，环比上周-2.8%，乙烯法PVC开工率75.17%，环比0.48%。
- 目前上游已经进入陆续检修期，在高位持续了半年的电石法开工率终于开始回归均值。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

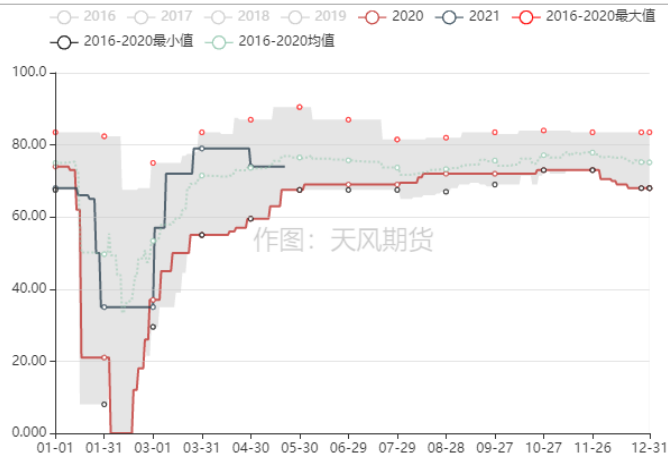
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

下游开工稳定

【V】V风华北下游开工季节性



【V】V风华南下游开工季节性

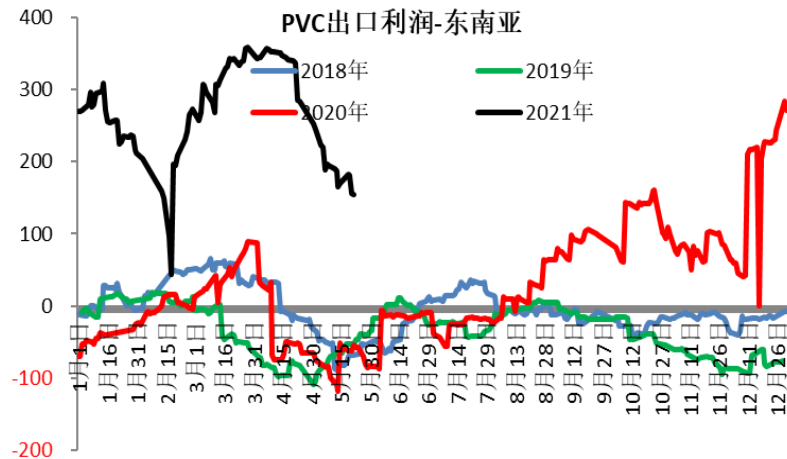
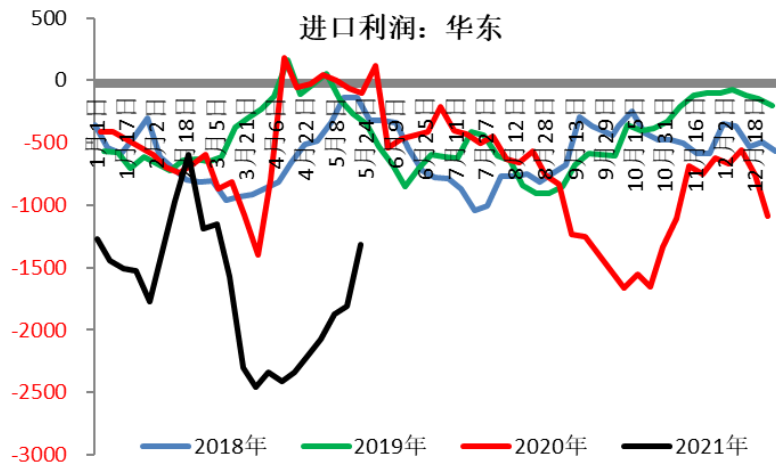


- 下游开工率看，目前处于稳定状态，且在常规均值附近徘徊。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

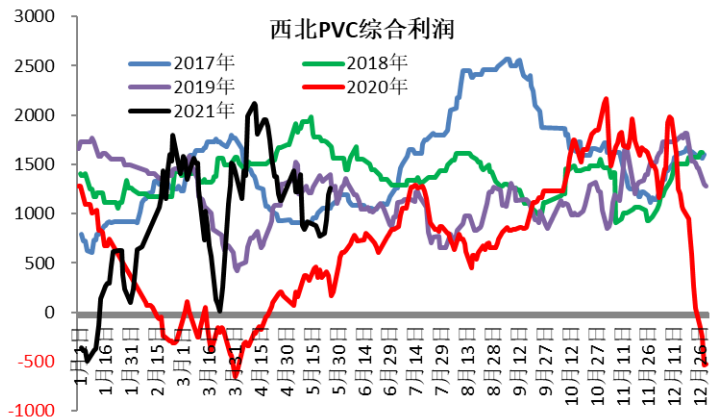
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

出口端支撑减弱

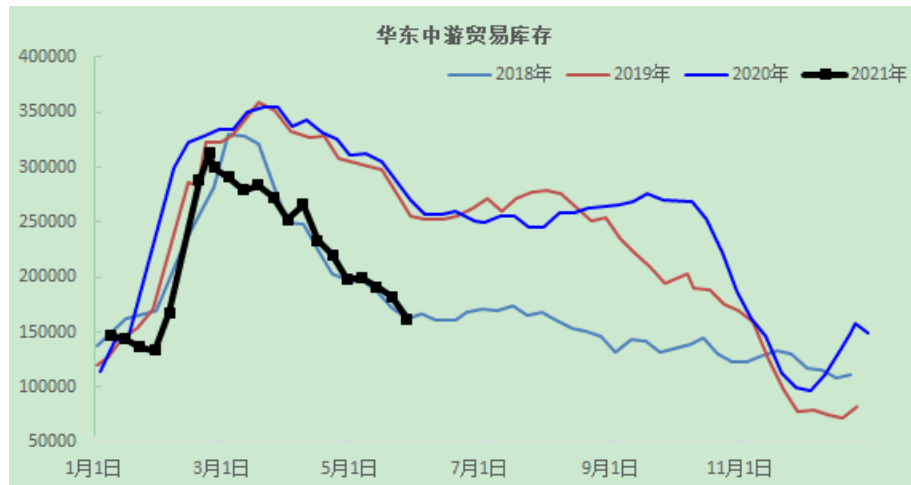


- 尽管套利空间看，内外盘价差有套利空间，但实际船运成本较常规值略有偏差，从贸易商了解到的信息看，目前出口货走量极少。

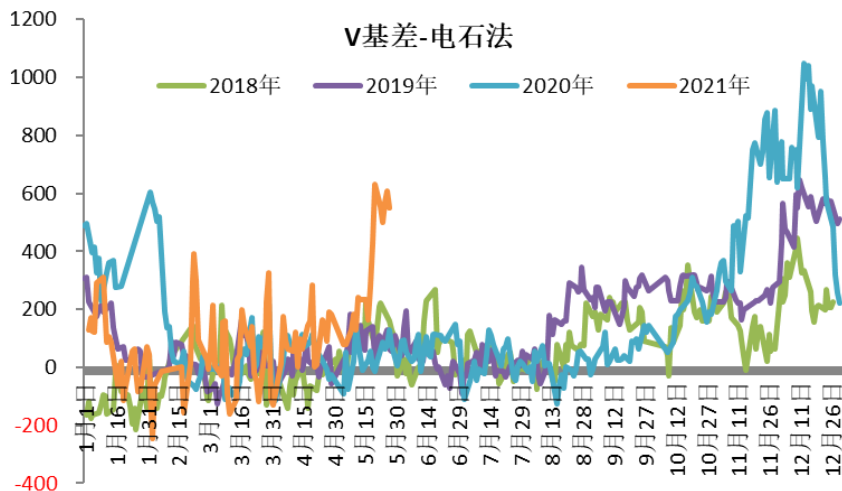
电石跌价，成本定价逻辑弱



- 尽管套利空间看，内外盘价差有套利空间，但实际船运成本较常规值略有偏差，从贸易商了解到的信息看，目前出口货走量极少。



- 受到检修装置增多影响，本周库存再度去化，社会库存水平已经处于极低值。




- 上游检修，下游需求稳定，库存去化，现货仍旧处于高升水中，目前华东升水约450-500元/吨，华南升水约600元/吨。

- 《20200203聚烯烃专题报告——后疫情时代，聚烯烃偏弱运行》
- 《20200319苯乙烯专题报告——连续跌停的背后，苯乙烯底在何处》
- 《20200320烯烃专题报告——从供应结构看油价坍塌时烯烃价差的劈叉》
- 《20200727烯烃专题报告——低性价比限制可降解塑料替代需求》

常规数据报告

- 《产业链裂解价差跟踪》
- 《烯烃价格对比跟踪》
- 《两油及煤化工库存数据跟踪》
- 《能源化工周报》

“慧博资讯”
* 欢迎登陆天风期货云进入相应板块或联系销售免费索取

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

免责声明

本报告的著作权属于天风期货股份有限公司。未经天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与天风期货股份有限公司及本报告作者无关。

谢谢
THANK YOU

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>