

结构性矛盾凸显，3P总量供应压力暂缓

2020.10.18

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

上周小结

- 聚烯烃方面，节后前几天下游备货提振市场氛围，但国庆累库较多，压力渐显，价格走势冲高回落。
- PE短期矛盾在进口导致的区域结构性上，PP短期矛盾在拉丝排产的供应结构性上。叠加短期检修小高峰，现货跌价较慢。
- PE中LL排产再度下滑，一方面有检修原因，另一方面替代需求略有回暖。
- PVC方面，华南地区结构性矛盾仍存，海外价格再度暴涨，物流驱动偏强。节后盘面快速攀升后转为高位盘整，价格波动极窄。

后市观点

- 聚烯烃，短期结构性矛盾突出，但新增产能已经开始兑现，随着稳定放量，库存压力会逐渐变大。时间越往后推，期现的升贴水提供的安全边际确定性就越高。目前来看，01合约是个短震中空的走势。PE的供需格局偏过剩来自于进口冲击，因此进口的边际变化是短期价格方向变动的核心。PP纤维料需求近期再度增加，今年冷冬季的疫情控制情况需给予一定的警惕性，提防黑天鹅事件。
- PVC，10月增量装置和复产装置会增加现货端的供应，而盘面远月贴水给足了供应预期，后市预计是现货向盘面靠拢的收敛路径。短期华南和华北需求端有一定支撑，现货偏强。此外，进出口端的边际变化在上游库存偏低的情况下仍对现货价有所支撑。

塑料三要素强弱评估 (强利多: 5 强利空: -5)	库存1, 利润-2, 基差-1 (综合: -2)
PP三要素强弱评估 (强利多: 5 强利空: -5)	库存1, 利润-2, 基差1 (综合: 0)
PVC三要素强弱评估 (强利多: 5 强利空: -5)	库存2, 利润-3, 基差3 (综合: 2)

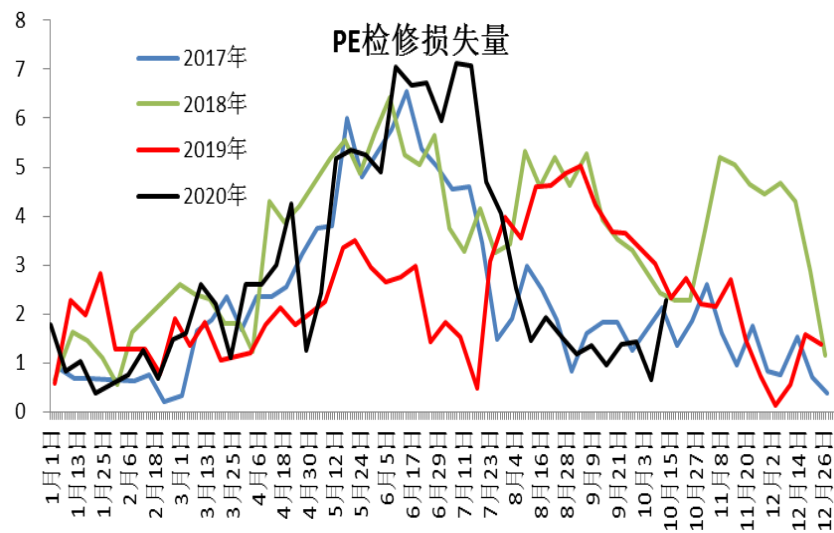
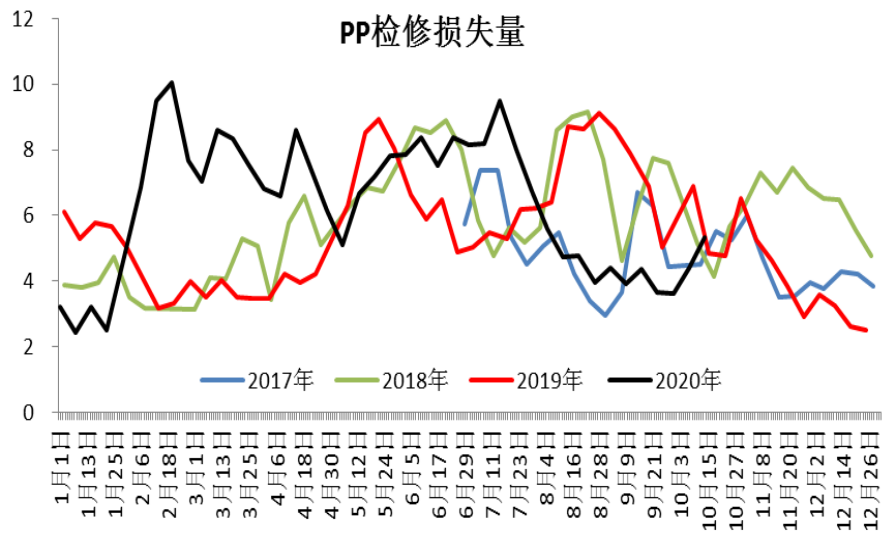
策略名称	空L2101
策略类型	单边
盈亏比	2: 1
胜率	60%
推荐周期	3个月
核心逻辑:驱动	旺季不旺，进口短期提振，长期偏过剩。
核心逻辑:安全边际	华北基差贴水
推荐等级	4—一般推荐
推荐等级	5强烈推荐/ 4—一般推荐 /3持有/2减仓/1平仓
提出日期	2020-10-18
备注	

节后检修略有增多

“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>

节后检修装置增多



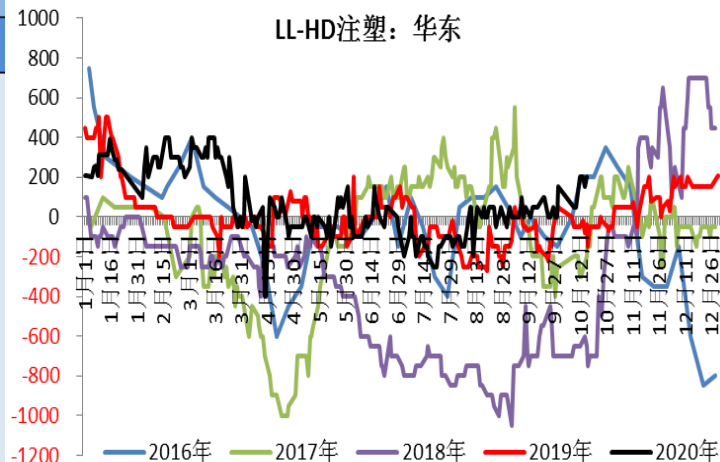
- 十月前两周，国内PE和PP装置检修均有小幅增加。
- 上周PE检修损失量2.27万吨，PP检修损失量5.31万吨，环比节前分别增加0.8万吨和1.7万吨。
- PP方面，中科炼化一线35万吨和四川石化45万吨分别检修10天和3天，均为小检。后续下周还有武汉乙烯40万吨检修，短期内检修大约维持当前水平甚至略有提升。与去年水平大体相当。
- PE方面，武汉乙烯40万吨装置大修两个月左右，短期小修装置较多，茂名石化、广州石化、中海壳牌一期、兰州石化、神华新疆均短修7-10天。因此，后续检修预计会有所回落。

“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>

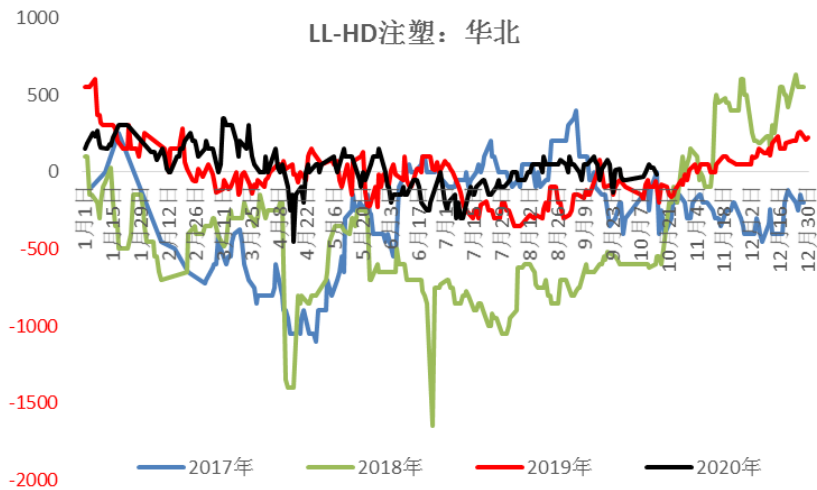
线性排产骤降，低压注塑回暖

指标名称	LLDPE生产比例统计								
	低压薄膜	低压管材	低压拉丝	低压中空	低压注塑	高压	线性	其他	停车(右轴)
2020-09-22	5.50%	14.14%	3.63%	12.71%	2.58%	11.40%	42.41%	2.10%	5.54%
2020-09-23	6.93%	15.23%	3.63%	11.28%	2.58%	11.40%	42.41%	2.68%	3.87%
2020-09-24	6.93%	15.23%	4.01%	11.28%	2.58%	11.40%	42.41%	2.29%	3.87%
2020-09-25	6.93%	16.91%	4.01%	11.28%	2.58%	11.40%	42.41%	2.29%	2.20%
2020-09-28	5.50%	16.91%	3.63%	12.71%	2.58%	12.83%	41.83%	2.68%	1.34%
2020-09-29	4.30%	15.47%	3.63%	15.34%	2.58%	12.83%	41.83%	2.68%	1.34%
2020-09-30	2.87%	17.38%	3.63%	15.34%	0.67%	13.07%	39.68%	2.44%	4.92%
2020-10-09	2.87%	16.76%	4.01%	14.14%	4.25%	12.83%	38.73%	1.96%	4.44%
2020-10-10	2.87%	16.76%	4.01%	14.14%	4.25%	11.88%	40.88%	1.72%	3.49%
2020-10-11	2.87%	16.76%	4.01%	14.14%	4.25%	11.88%	40.88%	1.72%	3.49%
2020-10-14	5.30%	14.76%	4.73%	11.46%	8.32%	10.35%	38.73%	1.58%	4.78%
2020-10-15	3.87%	13.33%	5.69%	12.90%	6.79%	12.83%	38.35%	2.15%	4.11%
2020-10-16	5.06%	12.46%	5.35%	11.46%	8.22%	12.83%	36.91%	2.15%	5.54%



- 节前节后，PE生产端的结构性发生了较大的变化。线性排产较节前大幅下滑了将近6%。
- 一方面是因为节后归来，检修装置短期迎来小高峰。另一方面，从结构性看，低压注塑的排产增加了将近6%是其核心结构变化。
- 从装置生产的角度看，LL-HD注塑间性价比LL仍占据一定优势，当然这或许与华东地区LL的进口阶段性偏紧有关。

替代需求短期或有回暖



- 如果看华北地区LL-HD注塑的价差，可以发现，并没有华东那么强势，因此，从国内生产定价的角度看，HD注塑排产或许不是利润端有驱动。
- 再观测PP共聚注塑-HD注塑的价格，可以发现，尽管PP共聚与PP拉丝的价差已经平水，但是相较于HD注塑仍处于偏高位置。
- 那么HD注塑的性价比或许在**短期有一定的替代需求支撑**。当然，**利润与需求对排产的驱动更多地**

“慧博资讯”专业的投资研究大数据服务平台 **表现是阶段性来回摆动，而非现象级趋势。**

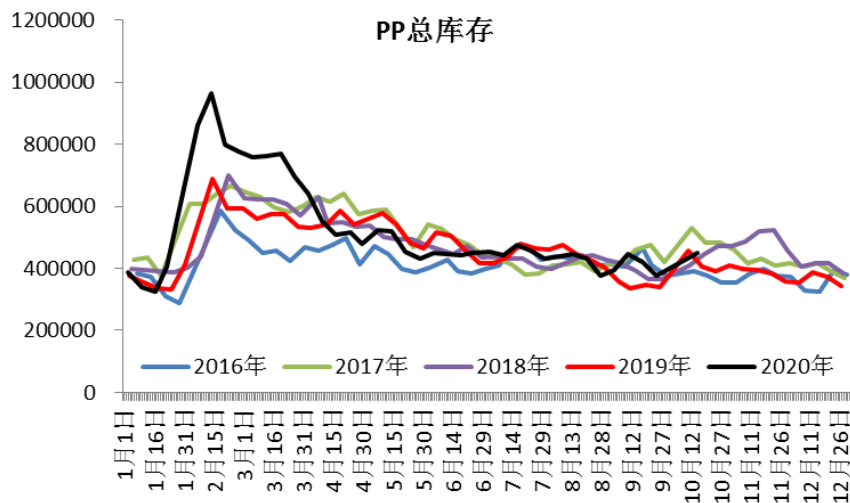
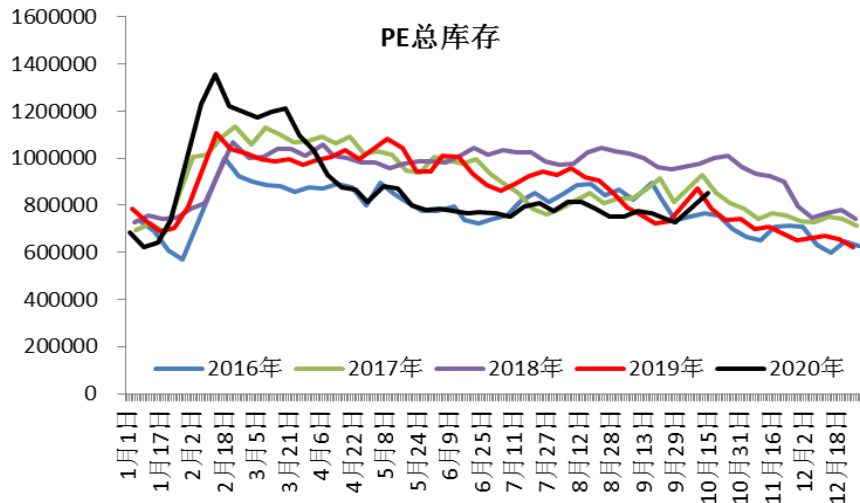
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

库存已超过去年同期

“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>

节后库存大幅积累



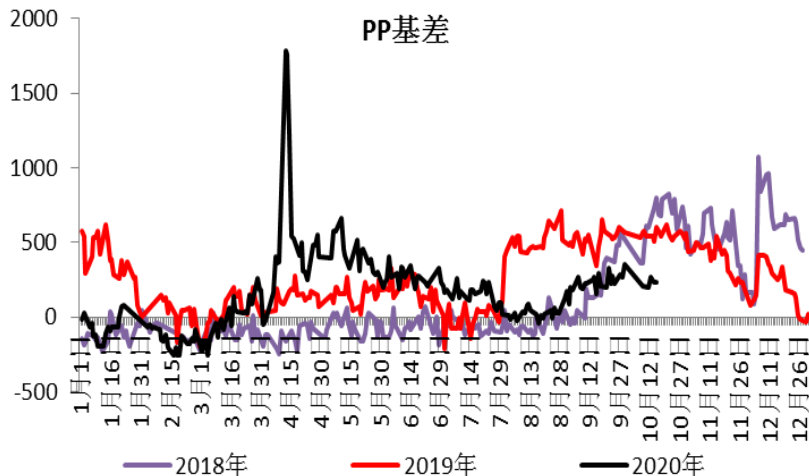
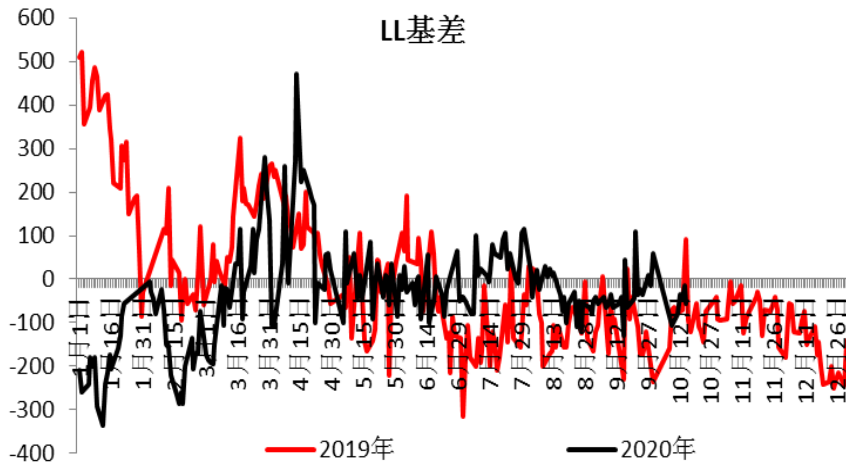
- 国庆期间，库存出现常规积累，而节后前两天下游部分节前没有备货的厂家开始采购，短期提振了现货市场情绪。
- 随后，在下游备货和进口偏紧的节奏下，现货大幅反弹。但随着价格回升，成交开始逐步变差，下游实质性的需求增量并没有持续兑现。

最终导致，节后的库存压力大增，环比节前，PE和PP库存分别增加12.5万吨和5.6万吨，已经超过去年同期水平。

“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>

数据来源：天风期货研究所



- 尽管库存压力开始逐步凸显，但是从基差的角度看，PP仍旧偏强，升水200元/吨~250元/吨，LL华北贴水-50元/吨~0元/吨，LL华东升水200元/吨，PP供应结构性在短期修复后，随着检修增多，拉丝的排产再度下滑。而PE区域结构性矛盾仍在持续消化当中。
- 因此，对于PP来说，量变到价变或许仍需要一些时日。随着宝来、中化、中科等新装置稳定投放，拉丝的紧缺势必会有所缓解，后续的基差或许会以现货向下修复而回归。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

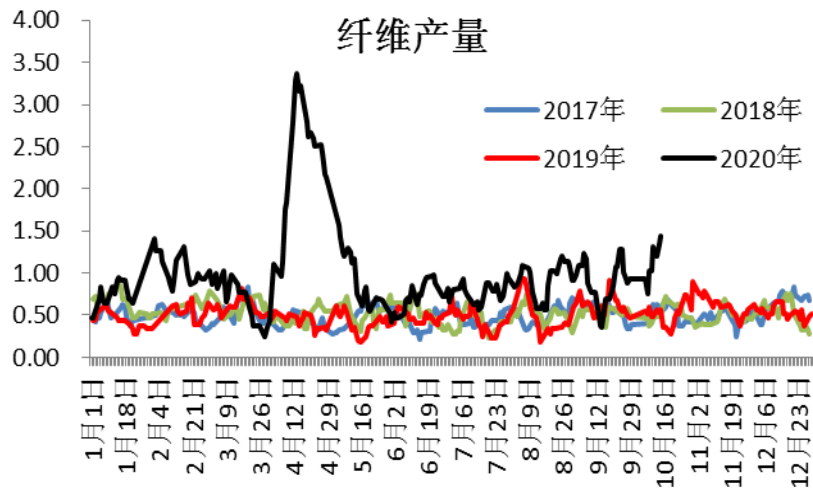
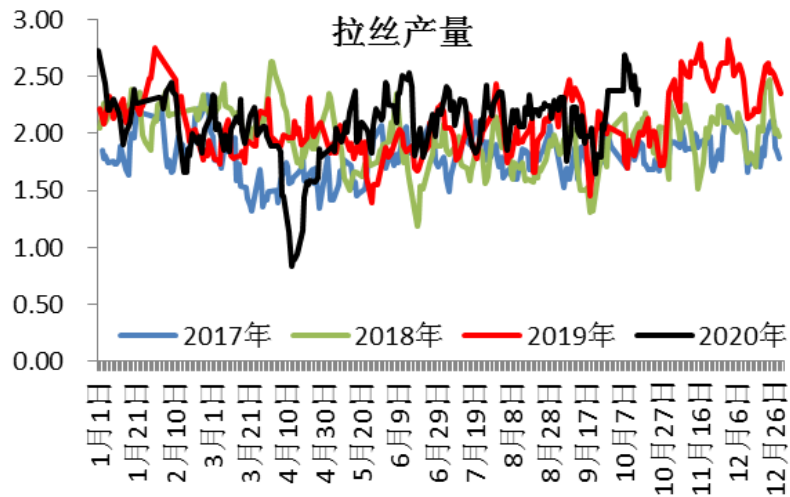
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

塑料区域结构矛盾，拉丝供应结构矛盾

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

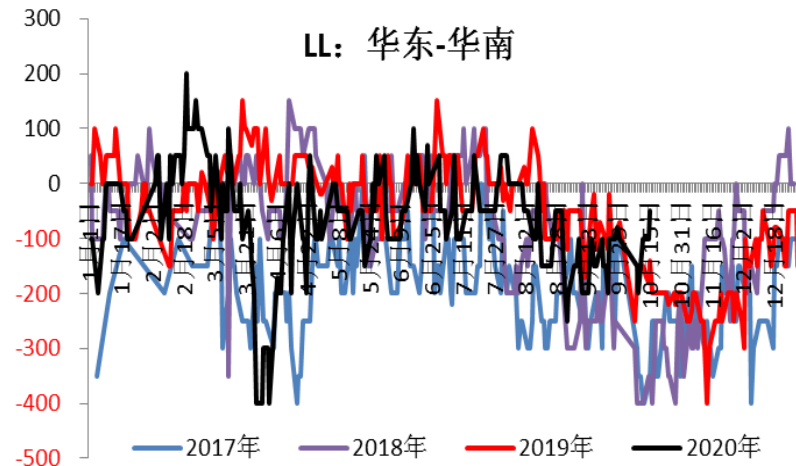
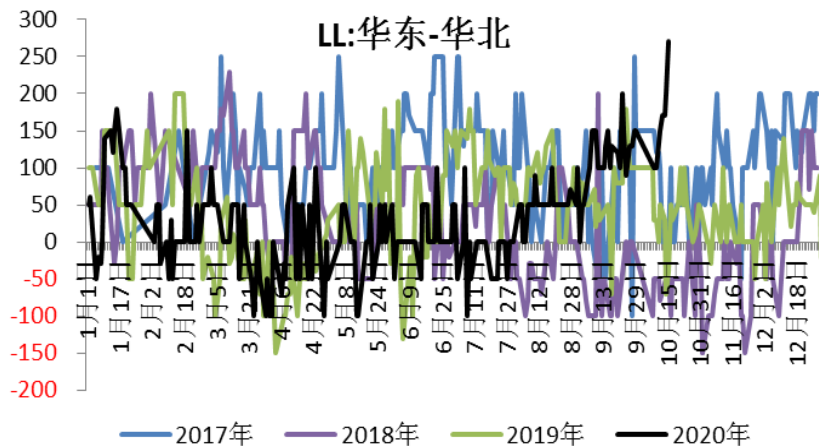
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

冷冬与疫情再度成为PP排产结构性隐患



- 拉丝排产再度下挫，一方面与PE类似源于检修装置增多，另一方面，进入冬季后，国内疫情有抬头的迹象，纤维料的排产再度增多。

LL区域价差，华东独一档



- PE的阶段性矛盾在进口端对区域定价的分化，而从区域价差跟踪情况看，华东有持续走强迹象，华东-华北已经高达250元/吨以上。而华南跟价略显乏力，挺价全看华东表现。

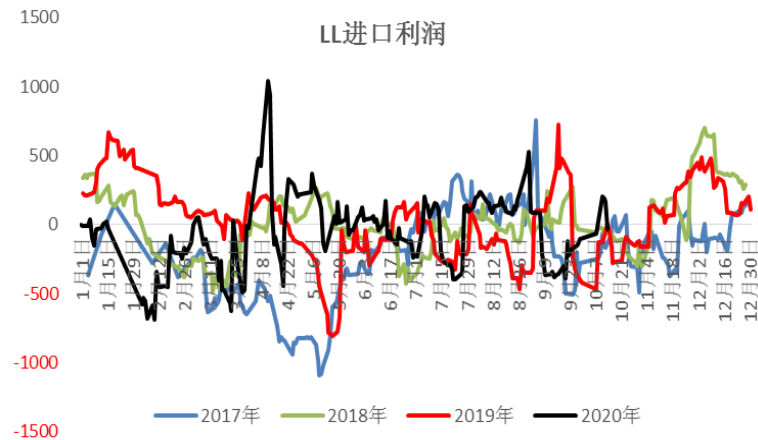
LL外盘跟涨略显乏力

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

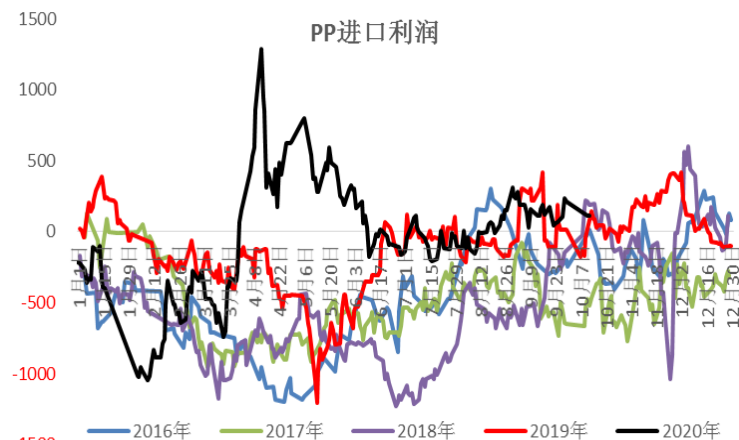
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

进口利润跟踪

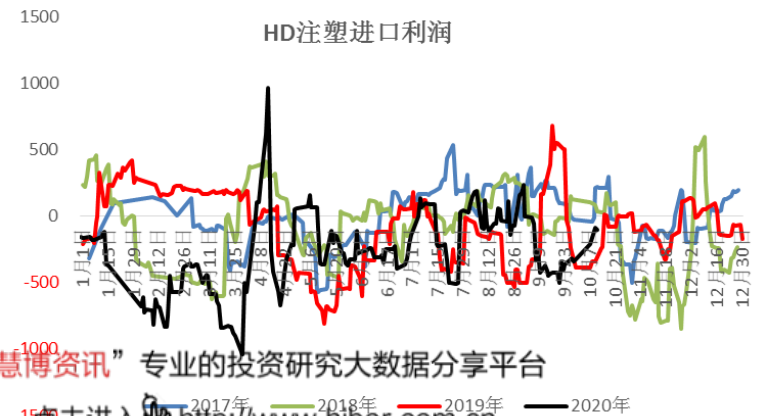
LL进口利润



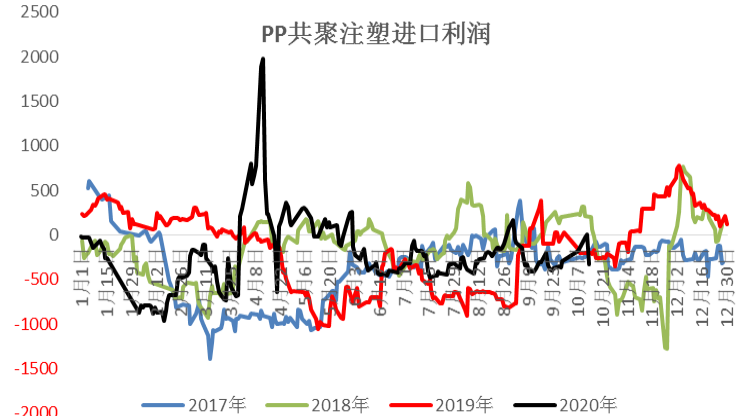
PP进口利润



HD注塑进口利润



PP共聚注塑进口利润



- 目前LL进口端利润在平水附近，低端价短期有小幅套利窗口打开，随着国内现货上涨后，外盘跟涨，但略显乏力。
- 两大非标注塑今年压力颇大，价格长时间处于洼地，套利空间非常小。

“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>

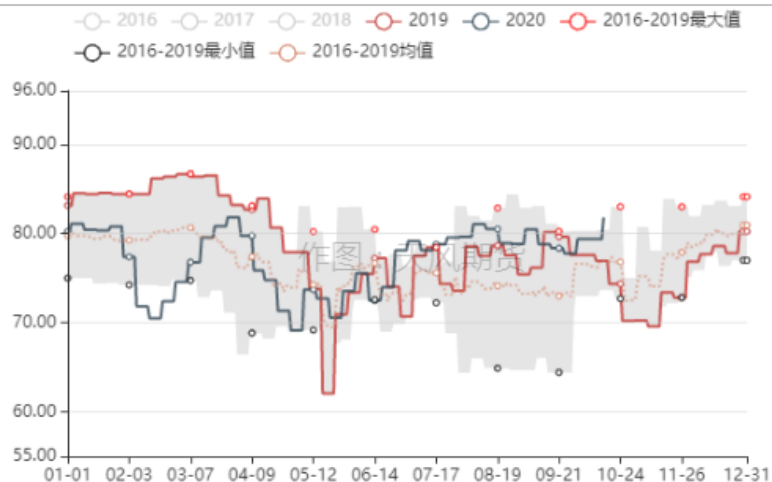
数据来源：天风期货研究所

PVC-华南库存再降，扛起上涨大旗

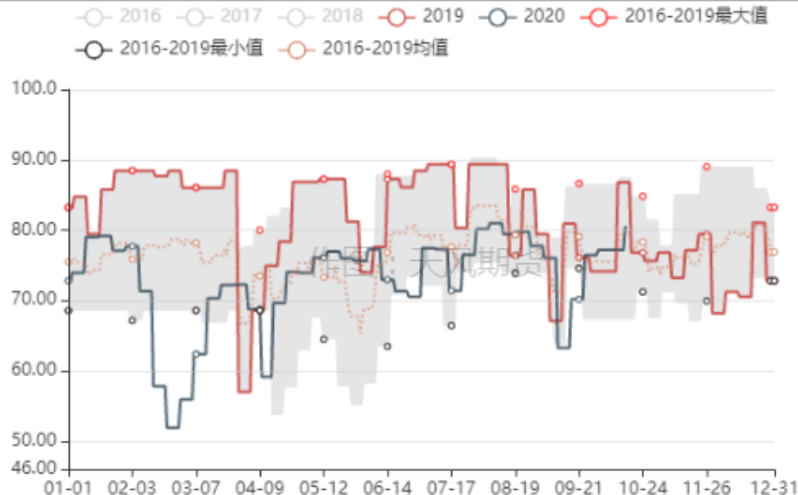
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

【V】电石法PVC粉开工率季节性



【V】乙烯法PVC粉开工率季节性



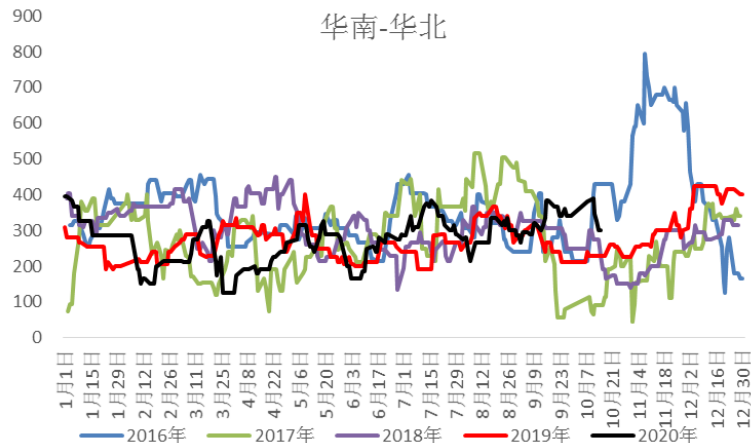
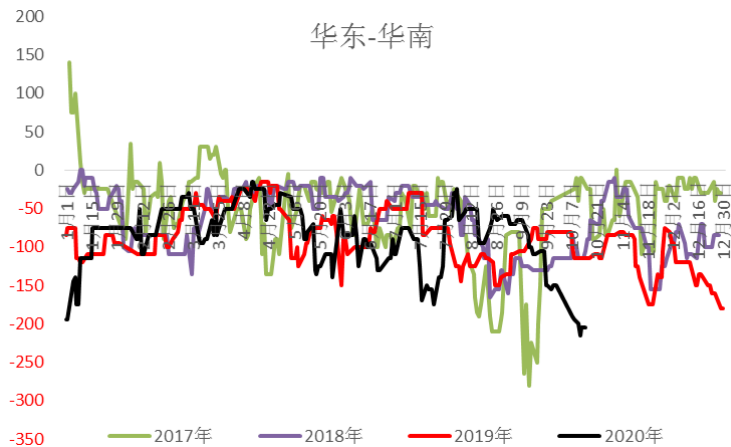
- 本周，电石法PVC开工率81.8%，环比增加2.42%。乙烯法PVC开工率80.58%，环比增加3.42%。
- 供应端看，短期国内装置开工负荷已经提升至历史同期极高值水平。
- 同时，新增和重启装置上，海晶、万华十月份大概率可以开车，而伊东东兴重启在即，往后看，供应压力会越来越大。

华南下游开工率 (加权, 更新频率: 次/2周)

	管	膜	型/瓦	地板/发泡板	电线电缆	华南下游开工率 (总)
20/4/17	80.11%	66.85%	85.00%	56.09%	79.47%	76.41%
20/4/30	73.08%	50.12%	85.00%	47.81%	84.21%	70.56%
20/5/15	89.78%	71.16%	94.00%	69.69%	100.00%	86.20%
20/5/30	87.53%	89.85%	89.00%	70.94%	100.00%	86.69%
20/6/12	84.84%	87.82%	92.80%	80.94%	95.26%	87.09%
20/6/30	84.84%	89.51%	94.00%	79.69%	87.63%	87.02%
20/7/10	73.24%	86.38%	75.00%	86.09%	78.94%	76.84%
20/7/24	75.44%	84.89%	73.50%	86.25%	70.19%	76.60%
20/8/7	76.26%	85.63%	72.38%	87.66%	86.28%	77.92%
20/8/21	80.77%	85.19%	71.88%	86.56%	83.19%	79.28%
20/9/4	82.97%	85.63%	73.63%	85.16%	82.34%	80.51%
20/9/18	80.11%	97.90%	79.38%	85.16%	85.32%	82.77%
20/10/9	80.11%	98.55%	81.25%	90.47%	81.49%	83.70%

- 华南的区域结构性优势是近期PVC上涨的核心驱动力。从众塑联调研的数据看, 近期表现强势的当属地板/发泡板行业。

区域价差跟踪：华南稳定，华北走强



- 从本周的PVC区间价差看，华南地区维持前期稳定的强势局面，华南-华东仍在200元/吨左右。
- 而华北的价格异军突起，据了解，有部分华北下游在进入秋冬季节后受到天气变冷以及阴雨的影响，开始赶工，因此整体库存的压力并不大。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

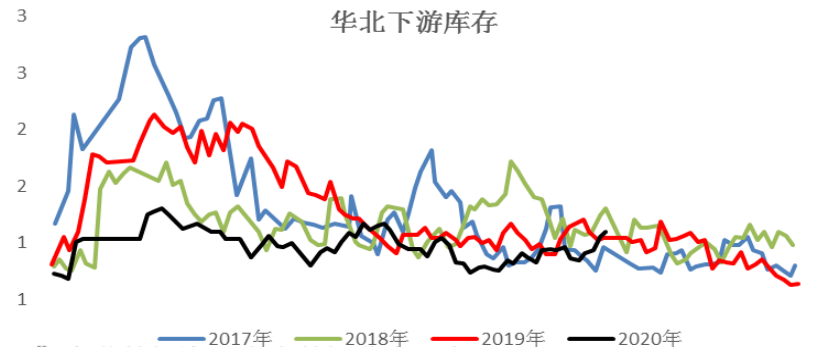
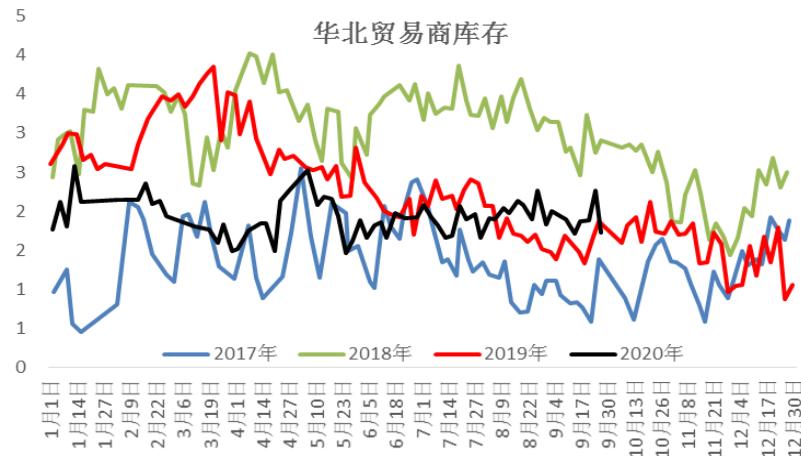
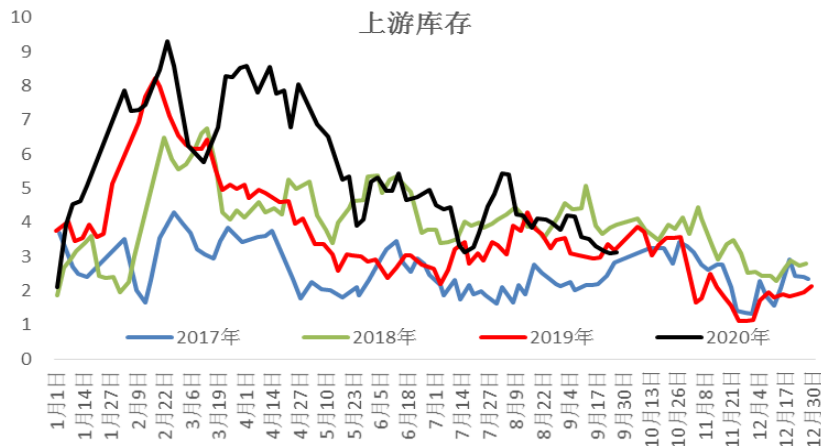
点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

上游库存压力不大，挺价态度明显

“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>

上游和华北库存压力不大



- 从产业链库存看，上游库存尚在去化，一方面是华南地区消费持续强劲。另一方面是华北地区赶工消费导致库存从上游往下游转移。

库存不高，上游挺价，基差维持偏强格局

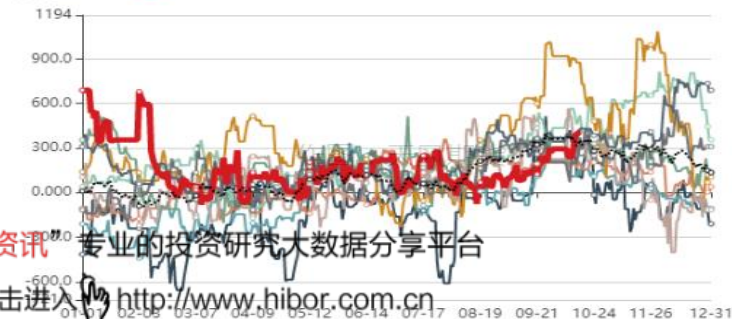
【V】PVC01基差：电石法

2050 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018
10-15 2019 2020 2011-2019均值



【V】PVC基差：电石法（华南）

4100 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018
10-15 2019 2020 2011-2019均值



【V】PVC基差：乙烯法（华东）

4950 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018
10-15 2019 2020 2011-2019均值

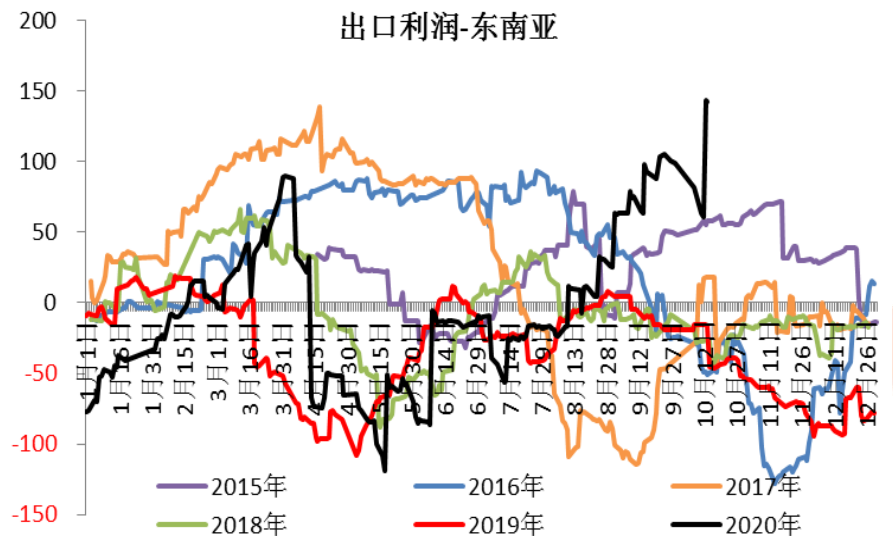
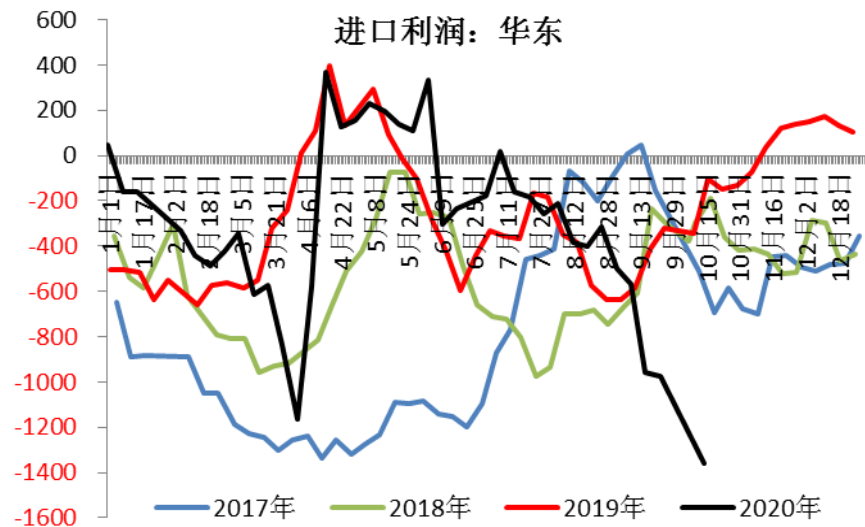


- 上游库存持续去化，挺价意愿强烈，加之出口端仍有边际支撑，因此，现货价格难以下滑。
- 此外，盘面后市预期偏悲观，增量装置和复产装置压力较大，盘面贴水比较明显。

海外价差大涨，边际支撑仍存

“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>



- 节后归来，海外PVC价格再度拉升，印度地区PVC价格高达1130美元/吨，带动远东PVC价格涨至1062美元/吨。
- 国内现货价格同样有所上涨，约200元/吨-250元/吨，但套利窗口仍就走扩。
- 因此，短期看，进出口端的边际支撑仍在。

“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>

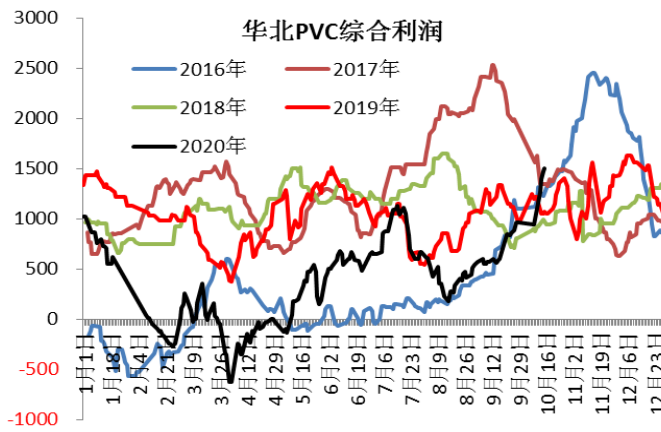
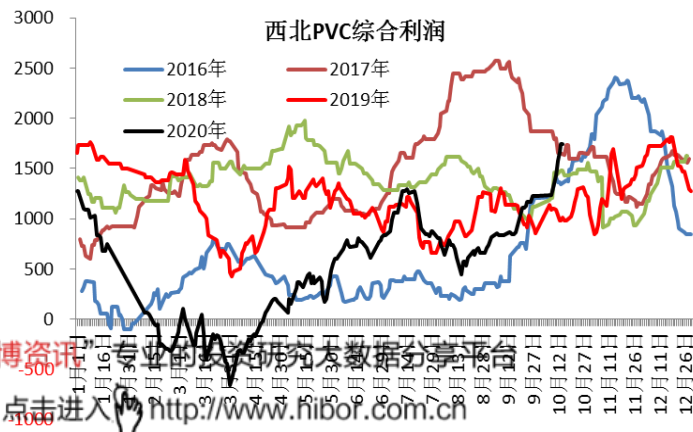
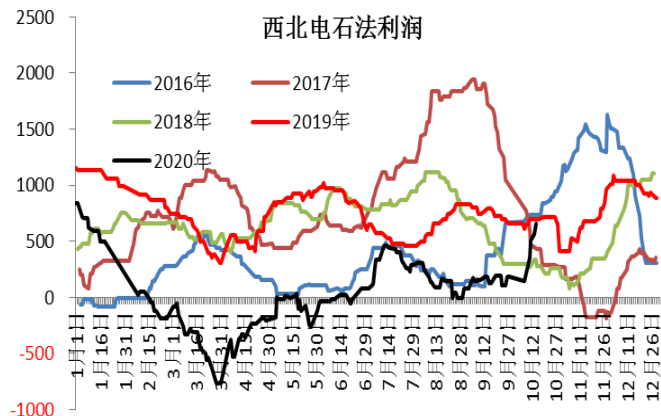
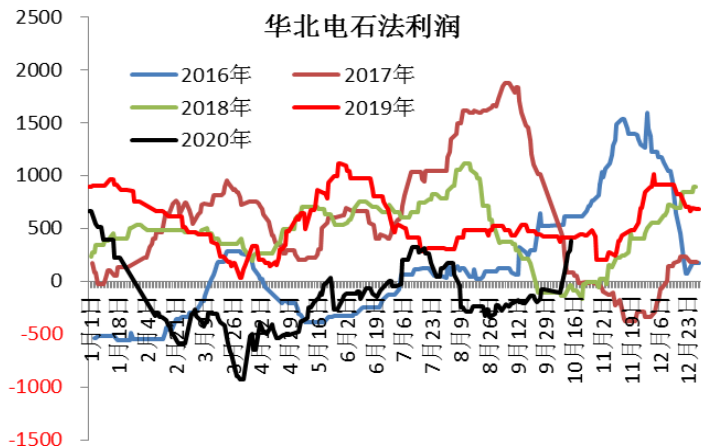
数据来源：天风期货研究所

海外价差大涨，边际支撑仍存

“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>

利润大幅增长




- 目前的利润看，氯碱链均利润丰厚。
- 从目前的现货价格看，后续出现类似于国庆节后的下游报复性买货的概率不大，现货端给予的驱动边际递减。

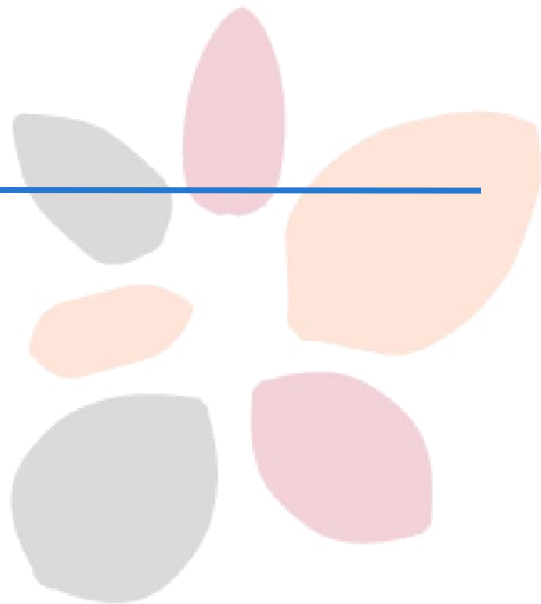
- 《20200203聚烯烃专题报告——后疫情时代，聚烯烃偏弱运行》
- 《20200319苯乙烯专题报告——连续跌停的背后，苯乙烯底在何处》
- 《20200320烯烃专题报告——从供应结构看油价坍塌时烯烃价差的劈叉》
- 《20200727烯烃专题报告——低性价比限制可降解塑料替代需求》

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>