

【申银万国期货】供需偏强，但震荡或加剧

——12 月份聚烯烃期货投资策略报告

2020 年 11 月 30 日

摘要：

- 目前聚烯烃生产利润偏高，上游装置开工率维持高位。下游家电和车用塑料的需求依然较好继续利好 PP；农膜开机出现拐点，对于 LL 需求或逐步下降。成本端油价上周大幅走强，12 月初关注 OPEC 的会议成果。月内运行节奏上，短期涨速过快会导致接货意愿下降，这点在 11 月下旬已有体现，12 月下旬仍需关注。整体而言，无论是 LL 还是 PP 均月度价格趋势或宽幅震荡，LL 弱 PP 强格局未变。单边方向上，12 月上旬，逢低做多胜率或略高。
- PP1-5 价差方面上周摸低至 260。考虑目前库存偏低，市场预期较好。逢低或可考虑正套方向交易（多 PP2101-空 PP2105），但需注意 1 月合约在活跃时段，价差交易宜快进快出。

● 核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
聚烯烃库存偏低	稳定	★★★
短期油价偏强	稳定	★★★
下游短期需求支撑	减弱	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
生产利润较高	稳定	★★★
标品排产回升	增加	★★★
综评：12 月份市场或先扬后抑宽幅震荡。		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

分析师

陆甲明 能化分析师
 从业资格号：F3079531
 投资咨询号：Z0015919
 电话：021-5058 3880
 邮箱：lujm@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
 宝安大厦 7、8、10 楼
 邮编：200122
 电话：021 5058 8811
 传真：021 5058 8822
 网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

目录

一、12 月份操作策略	3
1、波段操作	3
2、跨市对冲操作	3
3、套期保值操作建议	3
二、行情分析	4
1、关键数据表	4
2、行情图解	5
3、热点问题	10
三、交易逻辑	12
1、单边交易	12
2、套利交易	13
四、风险提示	13

一、12 月份操作策略

1、波段操作

操作上，建议 PP01 合约 8600 附近逢低轻仓做多，8900 附近止盈。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
做多 PP2101	8600 附近	2%	8900	无	5%

2、跨市对冲操作

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
多 PP2101 - 空 PP2105	1-5 价差 260 附近	180	450-550	无	10%

3、套期保值操作建议

12 月份，聚烯烃基本面维持略偏多的结构，库存虽低，但 LL 和 PP 的排产也在提升。因此，下旬仍需进一步观察下游需求热度。总体而言月度价格重心上扬之后，震荡难免，逢高可考虑卖出保值。对于 1 月短期需求采购方可以考虑逢低买入保值。

二、行情分析

1、关键数据表

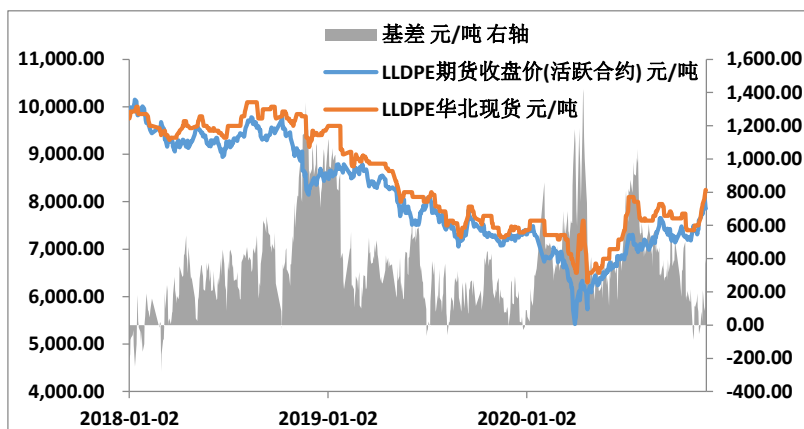
日期	LL 月 均价	PE 国 内	LL 国 内	LD 国 内	LL 进 口量	拉丝 P 均价	PP 国 内	拉丝 PP	粉料 PP	均聚进 口
单位	元/吨	万吨 /月	万吨/ 月	万吨/ 月	万吨 /月	元/吨	万吨/ 月	万吨/ 月	万吨/ 月	万吨/ 月
2020 年 11 月	7652	185	74	27		8317	233	68	30	
2020 年 10 月	7296	182	73	28	53	7826	232	72	30	39
2020 年 9 月	7403	177	71	26	55	7780	223	63	30	41
2020 年 8 月	7172	173	61	28	50	7703	222	66	29	37
2020 年 7 月	7109	155	56	23	56	7572	207	66	29	46
2020 年 6 月	6735	152	57	21	65	7424	199	67	29	58
2020 年 5 月	6407	165	64	22	58	7029	200	62	30	44
2020 年 4 月	6059	168	68	23	41	6710	205	45	29	30
2020 年 3 月	6428	175	75	26	42	6610	180	64	23	28
2020 年 2 月	6865	153	68	21	39	6947	395	63	24	28
2020 年 1 月	7344	166	74	26	39	7553	200	68	27	28
2019 年 12 月	7290	166	71	26	48	7665	210	75	31	37
2019 年 11 月	7186	156	65	24	45	7968	200	76	30	31
2019 年 10 月	7342	155	62	25	42	8085	191	58	27	31
2019 年 9 月	7456	142	61	23	40	8178	177	65	30	31
2019 年 8 月	7401	145	62	22	45	8060	179	60	30	31
2019 年 7 月	7838	153	66	25	45	8713	190	62	30	30
2019 年 6 月	7669	147	57	24	36	8157	179	59	28	23
2019 年 5 月	7912	149	57	27	43	8348	175	55	29	26
2019 年 4 月	8392	148	57	23	45	8715	185	62	30	28
2019 年 3 月	8536	149	59	23	47	8696	192	58	29	29
2019 年 2 月	8626	136	56	23	38	8733	168	63	27	21
2019 年 1 月	8647	148	64	23	47	8715	190	69	27	31

资料来源：Wind，卓创，申万期货研究所

2、行情图解

11 月线性期货整体反弹为主，反弹过程中基差先走强，后收敛至平水。月底再度扩大，但现货成交不佳。

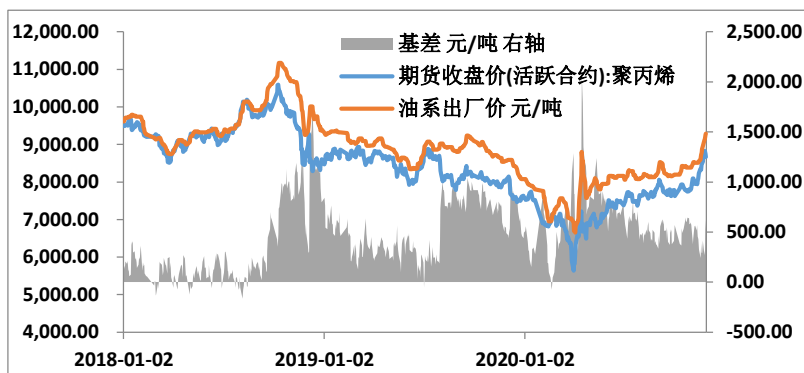
图 1：LL 期现货及基差（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

11 月拉丝 PP 期货价格走强，月内价格重心显著上移约 350 元，现货领先期货带动价格上行。

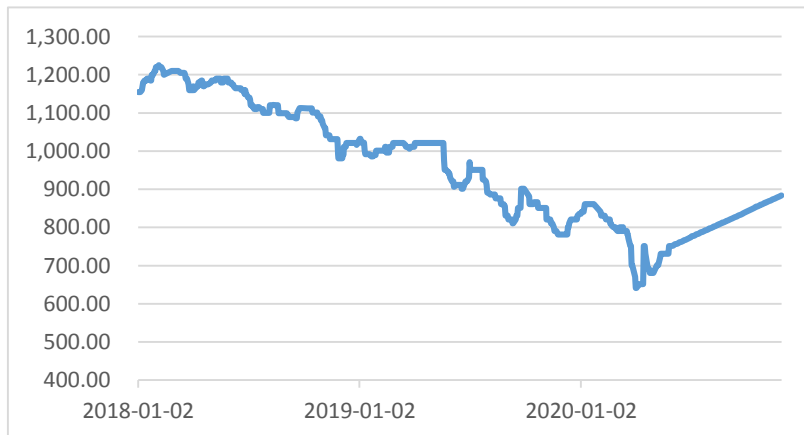
图 2：拉丝 PP 油制期现货及基差（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

LL，CFR 进口价近期维持稳步上扬，目前接近 900 美元/吨。

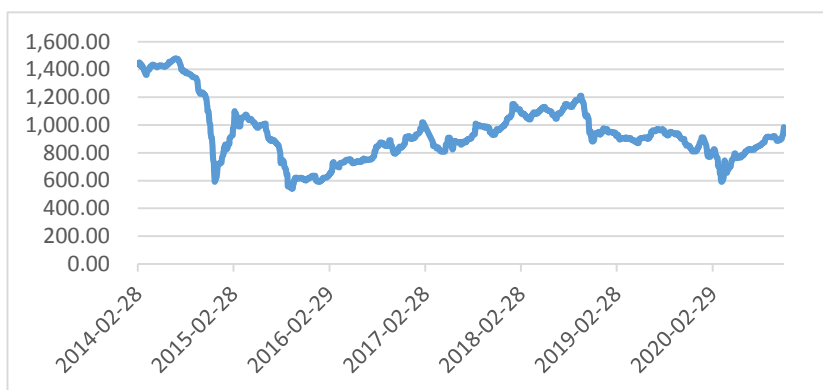
图 3：LL 进口价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 4：PP 丙烯价格（美元/吨）

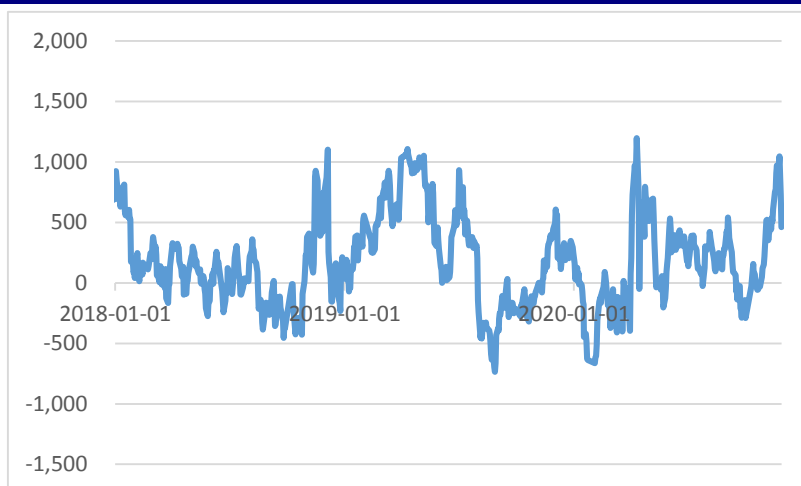
进口丙烯价格在 11 月小幅走强，月底回升至 1000 美元。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 5：PP 粉料期货盘面利润（美元/吨）

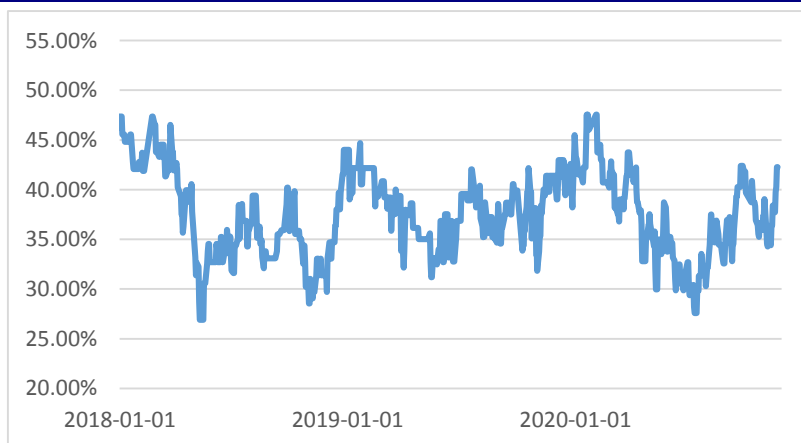
盘面粉料利润冲高回落，目前维持在约 500 元。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 6：LL 生产比例（%）

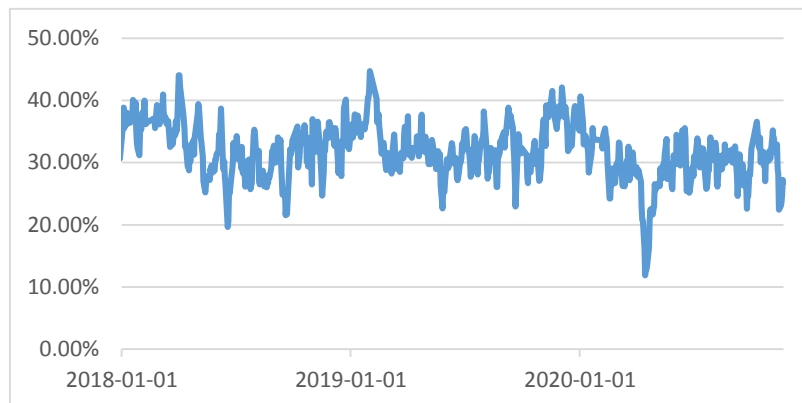
线性生产比例 11 月有显著的提升，从 35%提升至 40%



资料来源：卓创，申万期货研究所

✚ 拉丝 PP 的生产比例从低位回升至 30% 附近。

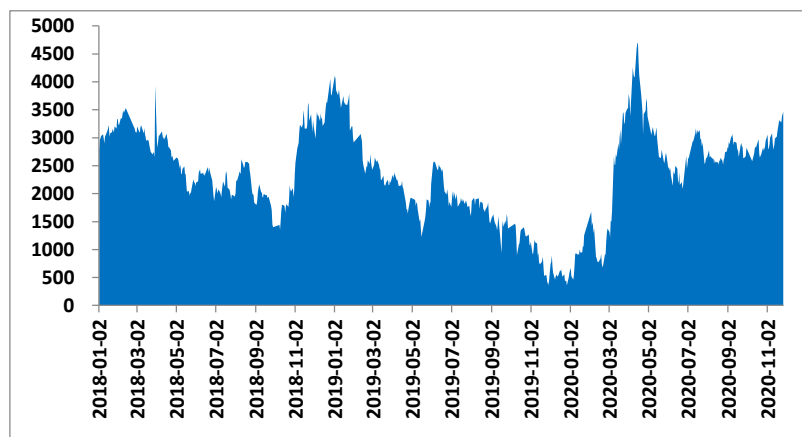
图 7：拉丝 PP 生产比例（%）



资料来源：卓创，申万期货研究所

✚ 油制线性的生产利润较好，目前在 3500 元水平。

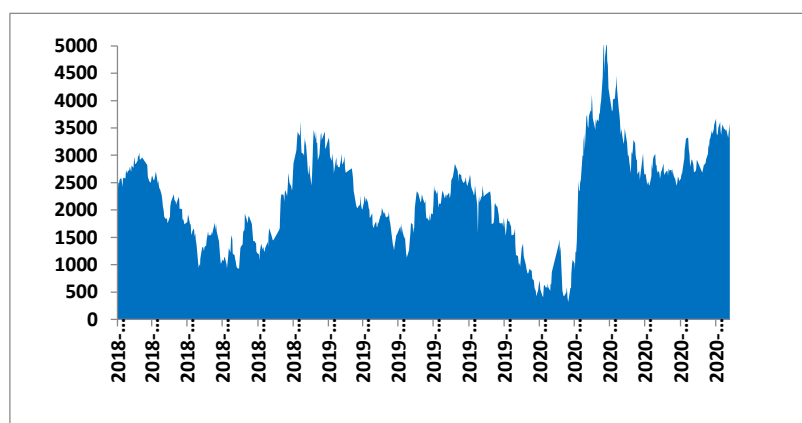
图 8：LL 油制生产利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

✚ 油制拉丝 PP，目前生产利润在 3400 元水平。

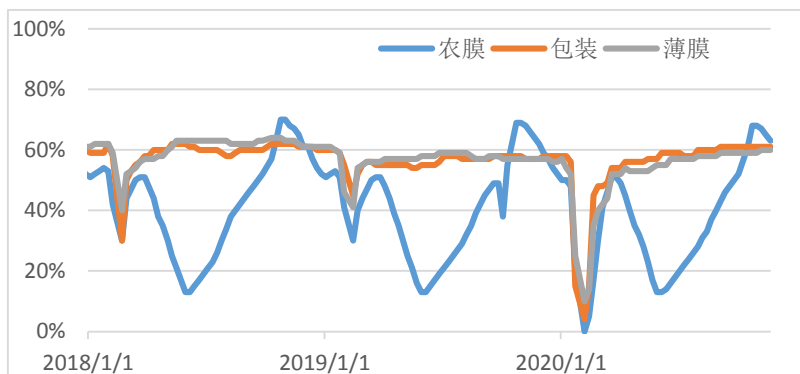
图 9：PP 油制生产利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

LL 下游农膜开机率出现拐点，后期或开始季节性回调。包装膜和薄膜生产维持稳定。

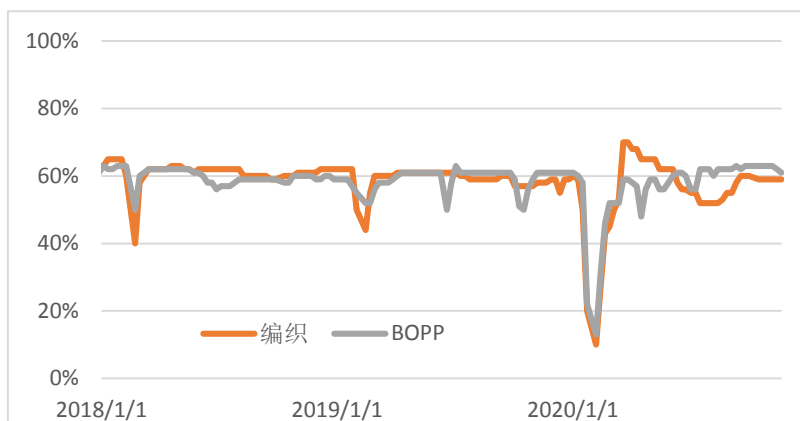
图 10：PE 下游开工率（%）



资料来源：卓创，申万期货研究所

拉丝 PP 下游的编织袋和 BOPP 膜开工率暂时稳定。

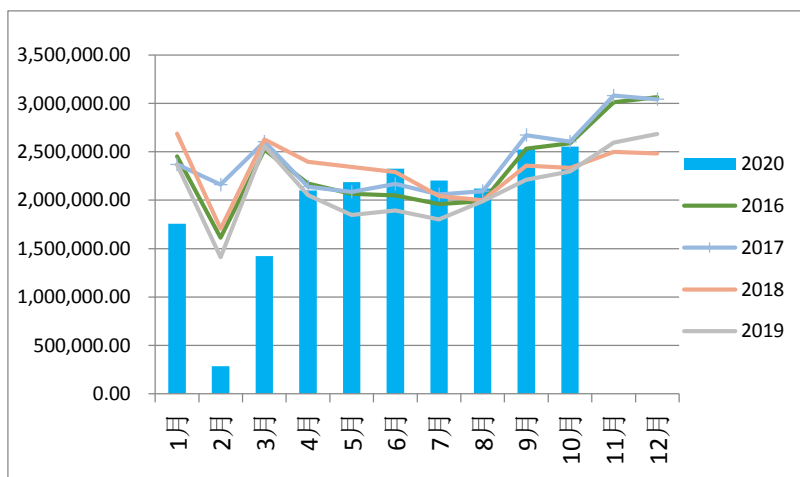
图 11：PP 下游开工率（%）



资料来源：卓创，申万期货研究所

10 月公布的乘用车产量环比继续保持在 250 万辆。车用塑料需求同比 2018 和 2019 年上升。

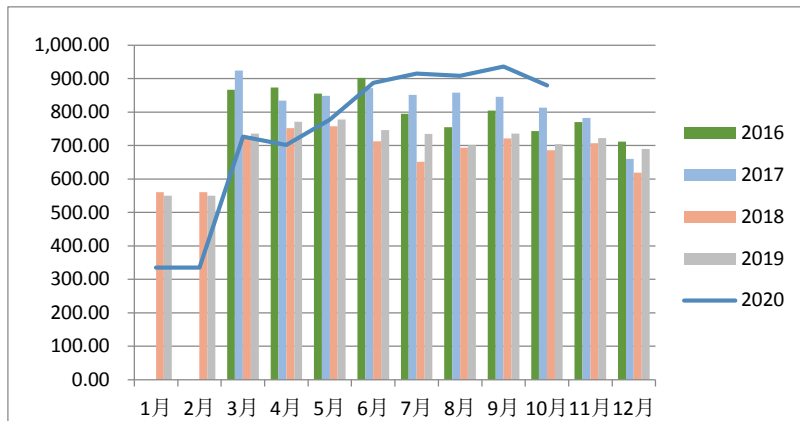
图 12：乘用车产量（辆）



资料来源：Wind，申万期货研究所

冰箱产量环比回落，但同比依然处于近几年高位水平。

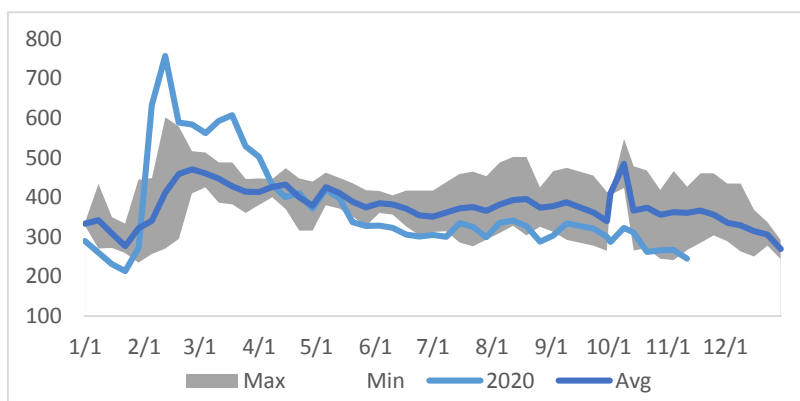
图 13：冰箱产量（千台）



资料来源：Wind，申万期货研究所

PE 石化库存维持低位，本周回落至约 25 万吨。

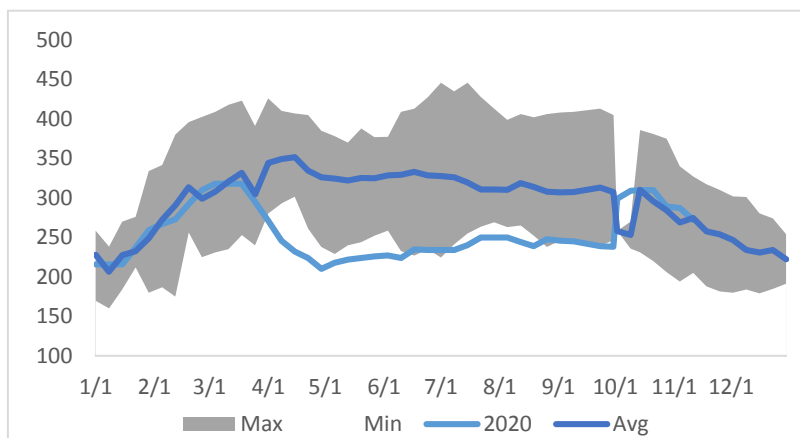
图 14：PE 石化库存（千吨）



资料来源：卓创，申万期货研究所

PE 港口库存小幅去化，目前接近历史中值，约 27 万吨。

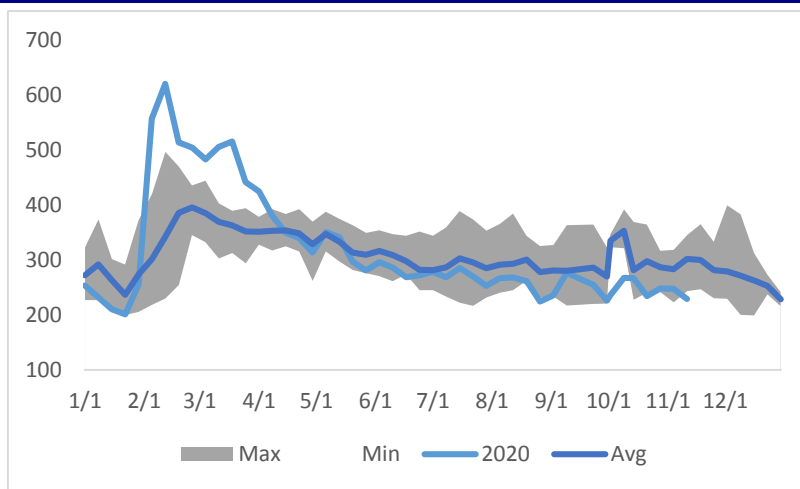
图 15：PE 港口库存（千吨）



资料来源：卓创，申万期货研究所

图 16: PP 石化库存 (千吨)

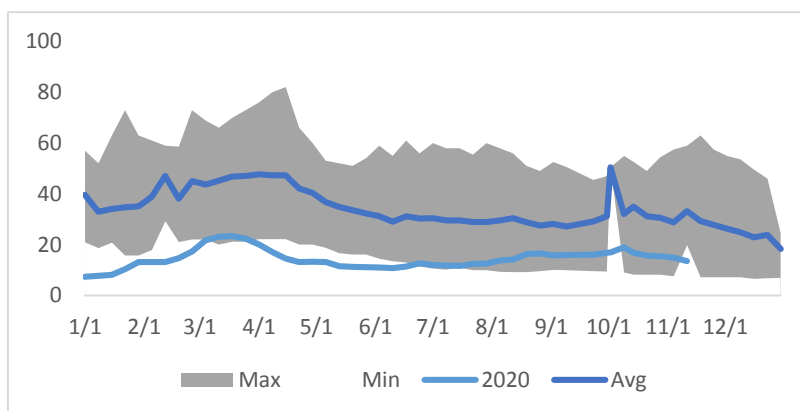
PP 石化库存本周小幅下降, 目前至约 23 万吨。



资料来源: 卓创, 申万期货研究所

图 17: PP 港口库存 (千吨)

PP 港口库存仍保持平稳, 本周为 13 万吨。



资料来源: 卓创, 申万期货研究所

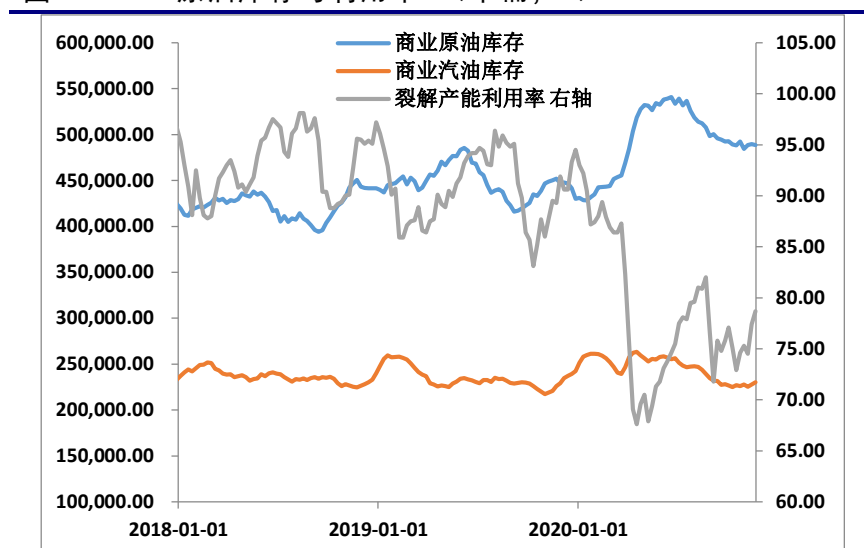
3、热点问题

关注 OPEC 会议结果

对于能源化工产业而言, 本周全球原油市场关注 OPEC 的会议。核心在于何时减产和减产幅度, 战术层面的节奏值得关注。不过, 从美国公布的原油库存数据来看, 虽然疫情的二次冲击下原油短期需求仍有不确定性, 但中长期去库的动作, 伴随着低油价的炼化高开工有所修复。因此, 对于 OPEC 的减产时

机而言，市场对于远期的向好的评估一直没有改变。因此，化工品是否已经提前反应了减产的利好预期，将是下个月盘面主要观察点。

图 18：EIA 原油库存与利用率（千桶，%）

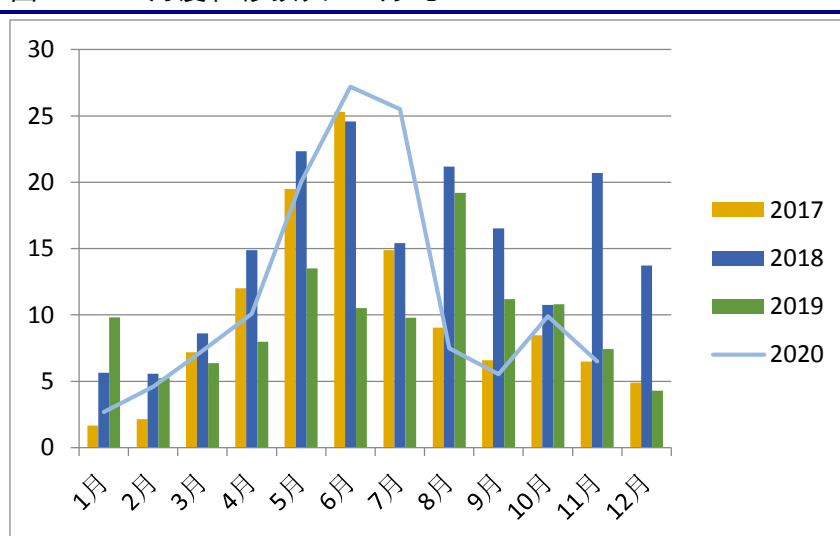


资料来源：Wind，申万期货研究所

装置检修

12 月 PE 装置检修主要有中韩石化 2 条线 60 万吨（HD、LL），浙江石化 30 万吨（HD）。月度的检修损失约在 5 万吨。

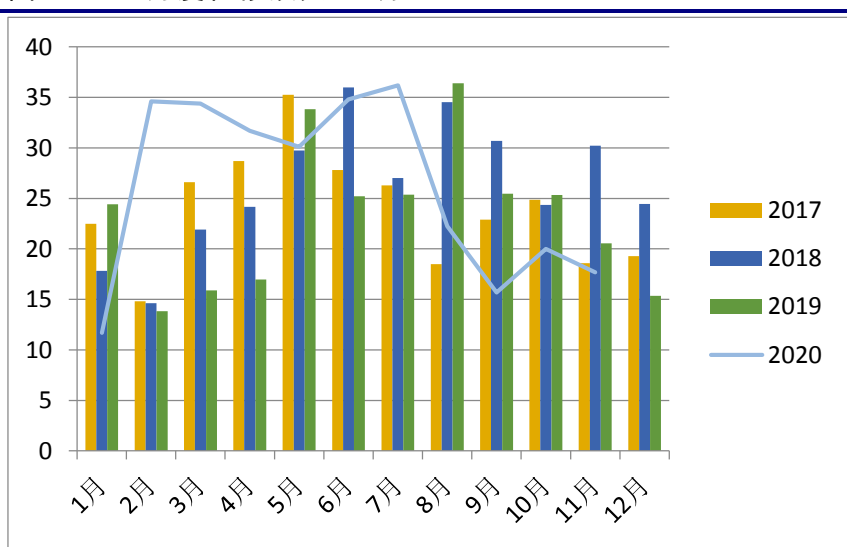
图 19：PE 月度检修损失（万吨）



资料来源：卓创，申万期货研究所

12 月 PP 检修装置主要有中韩石化 2 条线 40 万吨，茂名石化 2 号线（30 万吨），和 3 号线（20 万吨），预计实际检修损失在 3-4 万吨左右。

图 20：PP 月度检修损失 （万吨）



资料来源：卓创，申万期货研究所

三、交易逻辑

1、单边交易

目前聚烯烃生产利润偏高，上游装置开工率维持高位。下游家电和车用塑料的需求依然较好继续利好 PP；农膜开机出现拐点，对于 LL 需求或逐步下降。成本端油价上周大幅走强，12 月初关注 OPEC 的会议成果。月内运行节奏上，短期涨速过快会导致接货意愿下降，这点在 11 月下旬已有体现，12 月下旬仍需关注。整体而言，无论是 LL 还是 PP 均月度价格趋势或宽幅震荡，LL 弱 PP 强格局未变。单边方向上，12 月上旬，逢低做多胜率或略高。

2、套利交易

PP1-5 价差方面上周摸底至 260。考虑目前库存偏低，市场预期较好。逢低或可考虑正套方向交易，但需注意在 1 月合约活跃时段。

四、风险提示

- 1、疫情变化，对于经济负面影响加深。
- 2、OPEC 会议减产幅度不达预期。
- 3、上游装置意外停产。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。