

## 【申银万国期货】春节前刚需降温，2月逢高或可短空

### ——2月份聚烯烃期货投资策略报告

2021年1月28日

#### 摘要：

- 经过1个多月的时间，目前聚烯烃（LL和PP）的生产利润和库存2个指标较前期有一定修复，现货价格波动趋于平稳。展望2月，供给端预计环比1月小幅增加。另一方面，需求端由于春节在2月的因素，1月里下游开工率逐步下降。2月随着春节临近，开工率或进一步下降。综合而言，春节前聚烯烃上游工厂或逐步开始累库，届时现货价格或松动回落。单边趋势角度而言，1月下旬的刚需采购推动的价格回升或延续至2月份初，届时逢高偏空操作为主。
- LL5-9价差方面摸高至100。考虑春节累库因素以及PE港口库存回升，5-9价差交易角度反套操作为主，但需观察2月初的下游需求退坡进度。

#### ● 核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
聚烯烃上游库存偏低	减弱	★★★
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
PE港口库存回升	增加	★★
标品排产回升	增加	★★★
综评：2月份市场或先扬后抑。		

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 2155  
 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、2 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 .....	13
1、单边交易 .....	13
2、套利交易 .....	13
四、风险提示 .....	13

## 一、2 月份操作策略

### 1、波段操作

操作上，建议 PP05 合约 8400 附近逢高做空，8000 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
做空 PP2105	8400 附近	2%	8500	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
空 LL2105 - 多 LL2109	5-9 价差 130 附近	160	-50~-100	无	10%

### 3、套期保值操作建议

2 月份，聚烯烃标品供给或环比略增，考虑春节前后累库效应，以及 PE 的港口库存已经累库。因此保值的角度建议 2 月初，主力合约的价格高点或者基差收敛时，以库存保值的操作为主。

## 二、行情分析

### 1、关键数据表

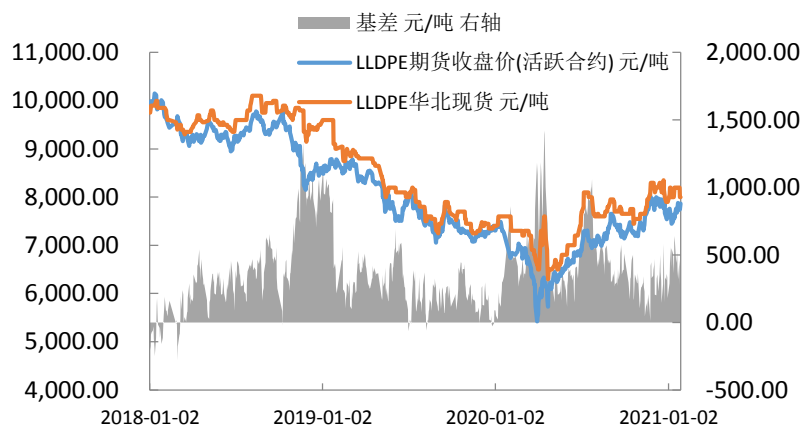
日期	LL 月 均价	PE 国 内	LL 国 内	LL 进 口量	拉丝 P 均价	PP 国 内	拉丝 PP	粉料 PP	均聚进 口
单位	元/吨	万吨 /月	万吨/ 月	万吨 /月	元/吨	万吨/ 月	万吨/ 月	万吨/ 月	万吨/ 月
2021 年 1 月	7740	181	78		8059	220	73		
2020 年 12 月	7778	188	80	51	8262	234	74	30	36
2020 年 11 月	7652	185	74	54	8317	233	68	30	40
2020 年 10 月	7296	182	73	53	7826	232	72	30	39
2020 年 9 月	7403	177	71	55	7780	223	63	30	41
2020 年 8 月	7172	173	61	50	7703	222	66	29	37
2020 年 7 月	7109	155	56	56	7572	207	66	29	46
2020 年 6 月	6735	152	57	65	7424	199	67	29	58
2020 年 5 月	6407	165	64	58	7029	200	62	30	44
2020 年 4 月	6059	168	68	41	6710	205	45	29	30
2020 年 3 月	6428	175	75	42	6610	180	64	23	28
2020 年 2 月	6865	153	68	39	6947	395	63	24	28
2020 年 1 月	7344	166	74	39	7553	200	68	27	28

资料来源：Wind，卓创，申万期货研究所

## 2、行情图解

线性主力合约切换到5月后，1月价格先抑后扬，低点探至7415。基本面角度，虽然一度受到天气以及国内疫情变化的影响。但近月现货的刚需采购支撑价格，并在月中带动期货反弹修复基差。经过1个月的运行，贴水幅度收窄。

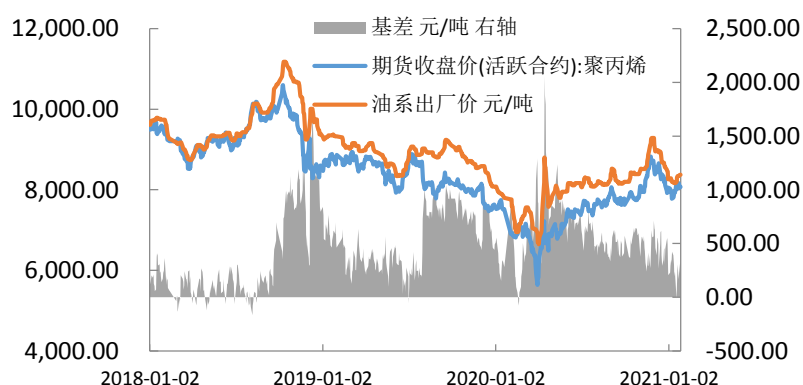
图 1：LL 期现货及基差（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

1月拉丝PP价格震荡回升，月中期货最低探至7715。至月度下旬，下游刚需采购下期货价格回升，基差贴水幅度收窄。

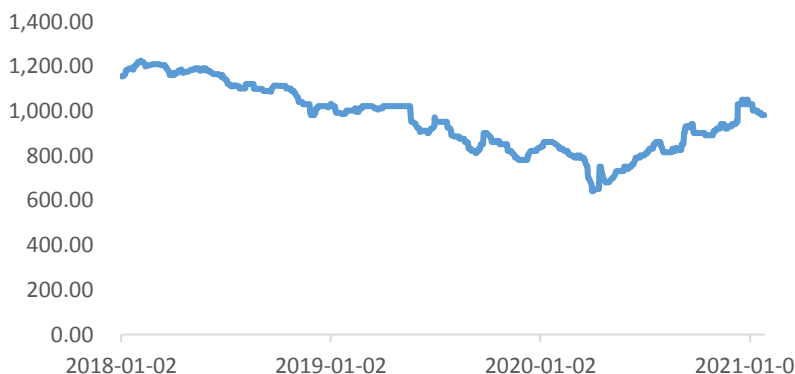
图 2：拉丝 PP 油制期现货及基差（元/吨）



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，1月中摸高1030美元/吨后，成交一般。目前回落至980美元/吨，进口利润目前小幅顺挂。

图 3：LL 进口价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

✚ 进口丙烯价格在 1 月价格重心略有下移，自 12 月的 1020 美元回落至 980 美元/吨。

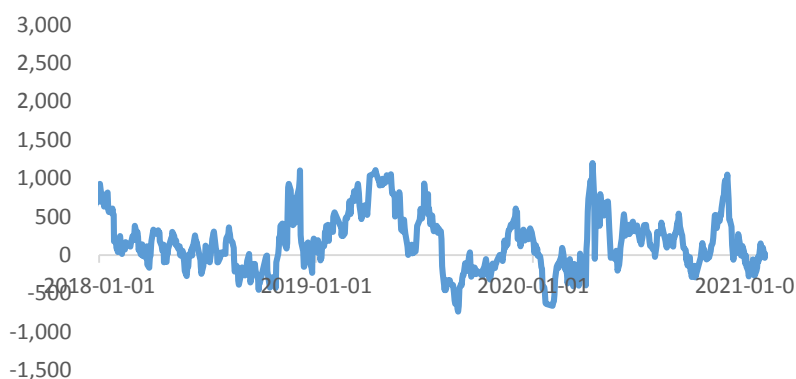
图 4：PP 丙烯价格（美元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

✚ 聚丙烯粉料利润从前期高位收窄至微幅盈利水平。

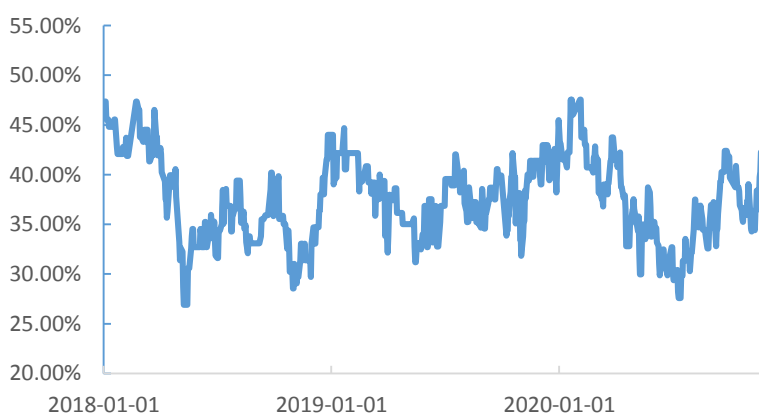
图 5：聚丙烯粉料期货盘面利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

✚ 线性生产比例在 1 月维持在 40%附近，排产稳定，处于中高位。

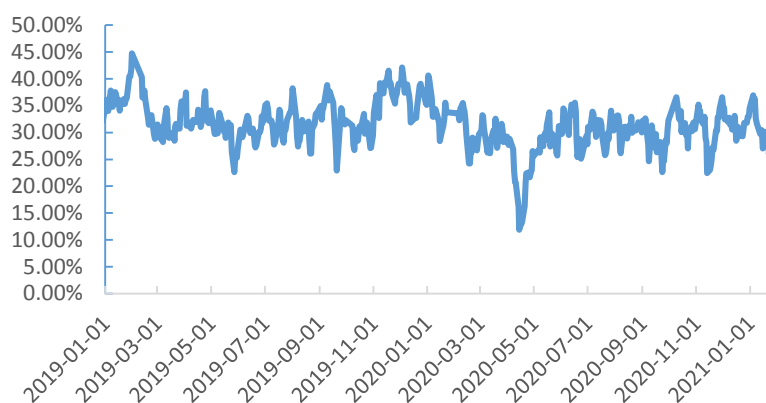
图 6：LL 生产比例（%）



资料来源：卓创，申万期货研究所

1月拉丝PP的生产比例平均为31%，下旬伴随着拉丝价格的回升，排产比例进一步升至35%以上。

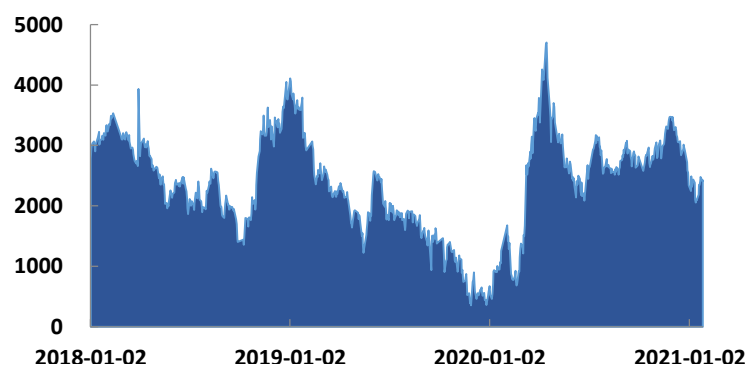
图 7：拉丝 PP 生产比例（%）



资料来源：卓创，申万期货研究所

油制线性的生产利润有一定缩水，目前在2400元水平。

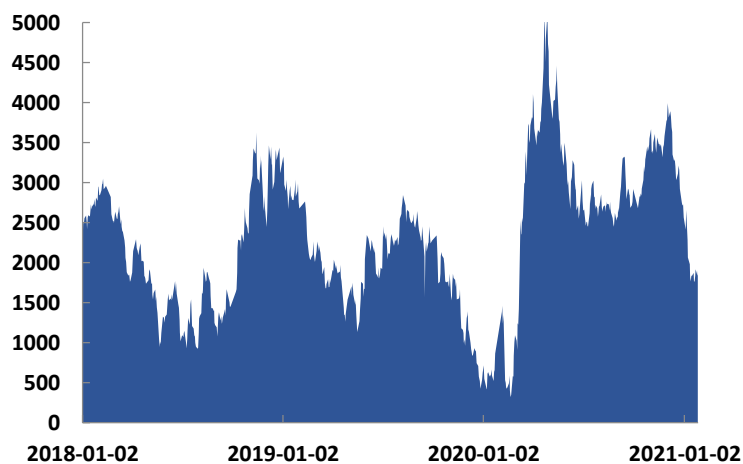
图 8：LL 油制生产利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

油制拉丝PP，目前生产利润在2000元水平。

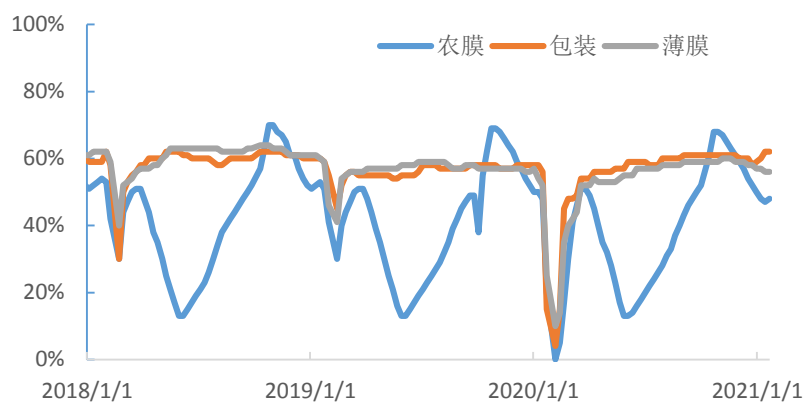
图 9：PP 油制生产利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

LL 农膜开机率在 1 月中处于季节性下降趋势，但 1 月下旬开工退坡缓慢，关注 2 月上旬的终端工厂放假节奏。

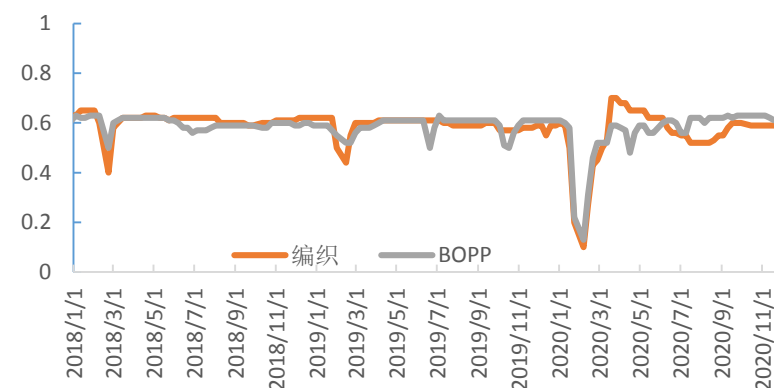
图 10：PE 下游开工率（%）



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。

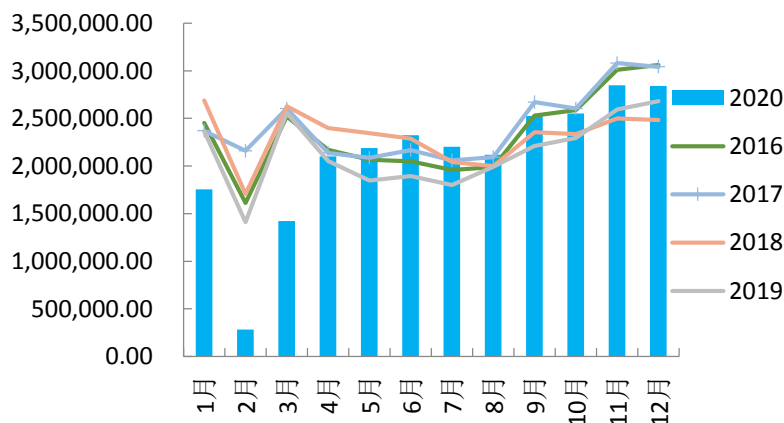
图 11：PP 下游开工率（%）



资料来源：卓创，申万期货研究所

12 月公布的乘用车产量环比保持高位。车用塑料需求同比 2018 和 2019 年上升，但较往年高位则有不及。

图 12：乘用车产量（辆）

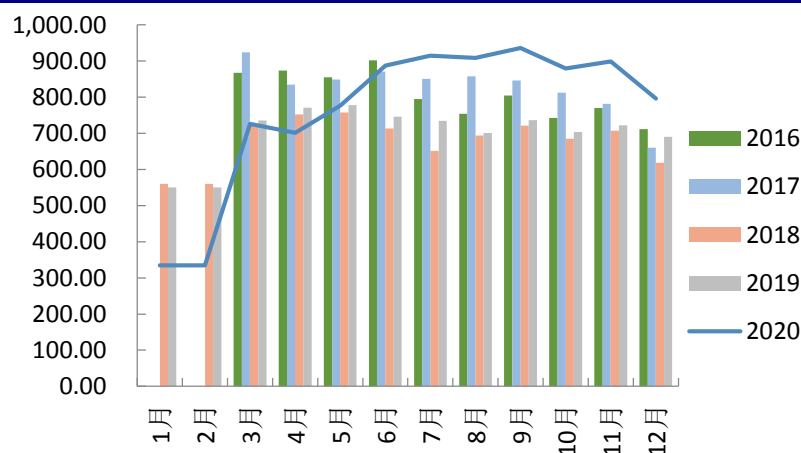


资料来源：Wind，申万期货研究所



图 13：冰箱产量（万台）

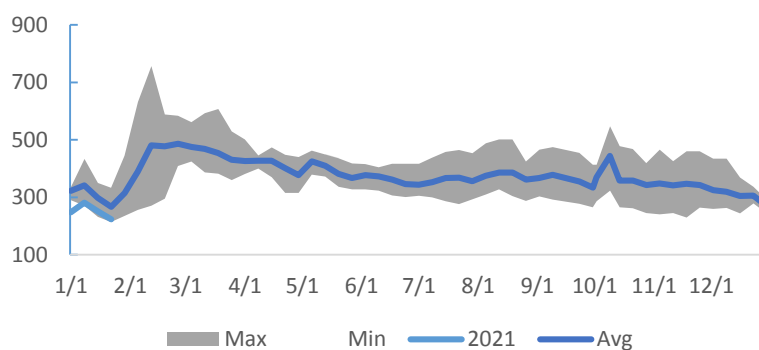
冰箱产量环比回落，但同比依然处于近几年高位水平。



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 14：PE 石化库存（千吨）

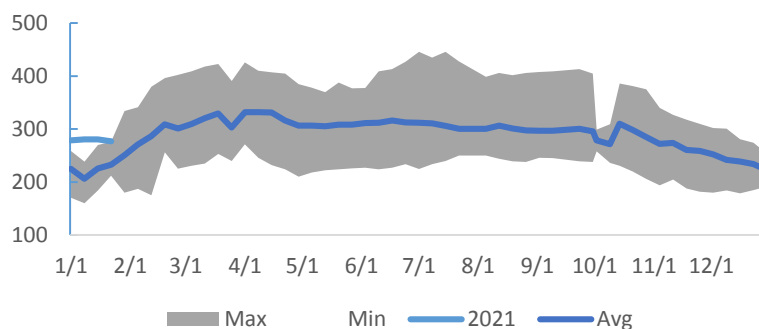
PE 石化库存维持低位，回落至约 22 万吨，处于低位库存水平。



资料来源：卓创，申万期货研究所

图 15：PE 港口库存（千吨）

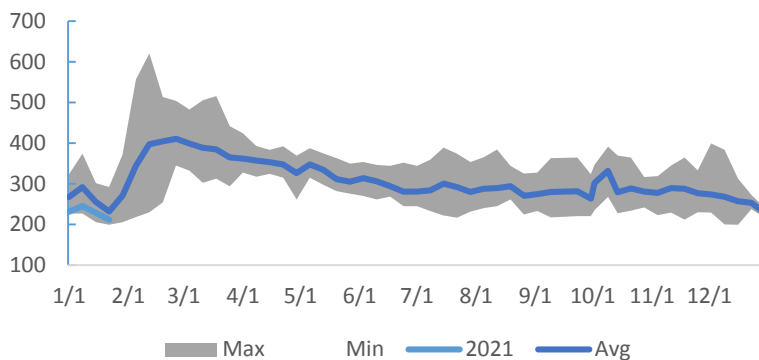
PE 港口库存约 27 万吨，处于略高的位置。



资料来源：卓创，申万期货研究所

图 16: PP 石化库存 (千吨)

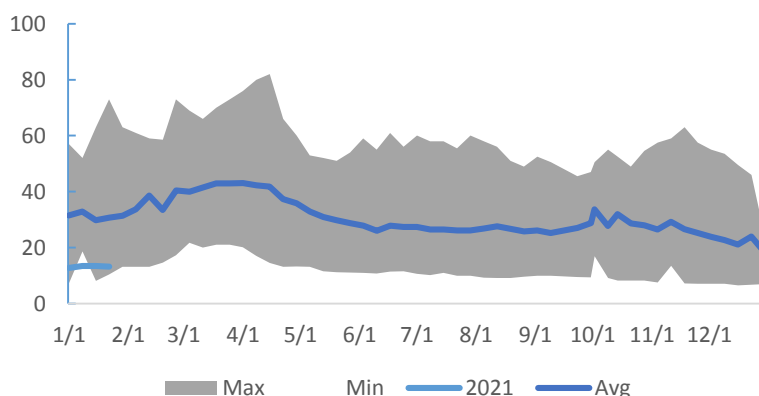
PP 石化库存目前至约 21 万吨，年前库存去化较为彻底。



资料来源：卓创，申万期货研究所

图 17: PP 港口库存 (千吨)

PP 港口库存保持平稳，本周为 13 万吨，处于历史低位区间。



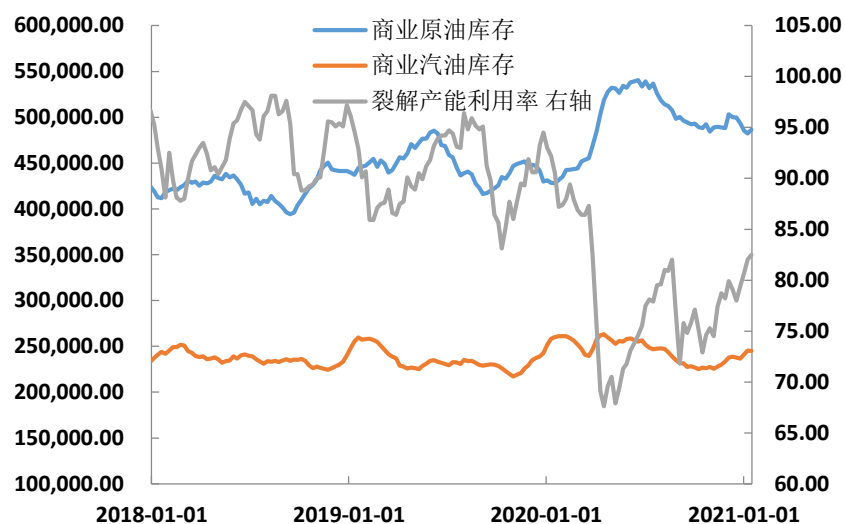
资料来源：卓创，申万期货研究所

### 3、热点问题

#### 原油市场的供需修复

近期原油价格重心回落，炼厂开工逐步回升，原油库存进一步下降，汽油库存则逐步累库。显示美国原油市场供需有一定修复，主要体现在库存的持续去化。目前布伦特和 WTI 价差稳定在低位，显示这轮修复更多源于美国自身。对于国内化工品而言，国际原油价格止跌并带动的原油产业链相关品种价格企稳后，化工品端自身的价格的波动将逐步平稳，同时化工品价格开始回归自身供需实情。

图 18: EIA 原油库存与利用率 (千桶, %)

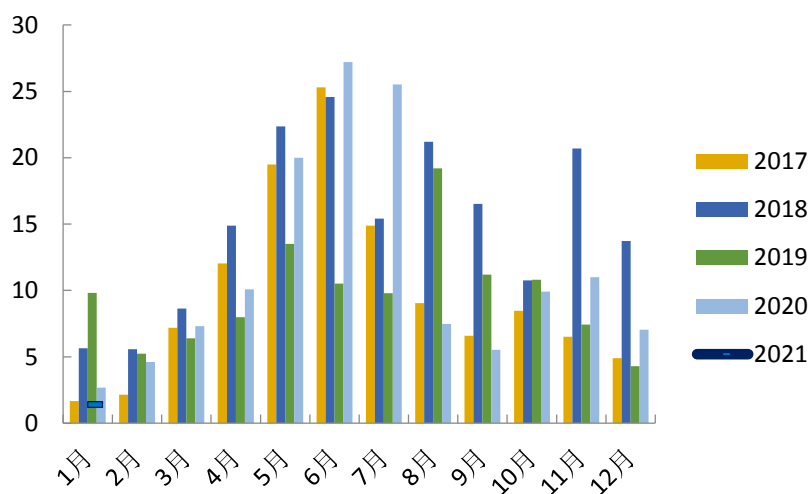


资料来源: Wind, 申万期货研究所

### 装置检修

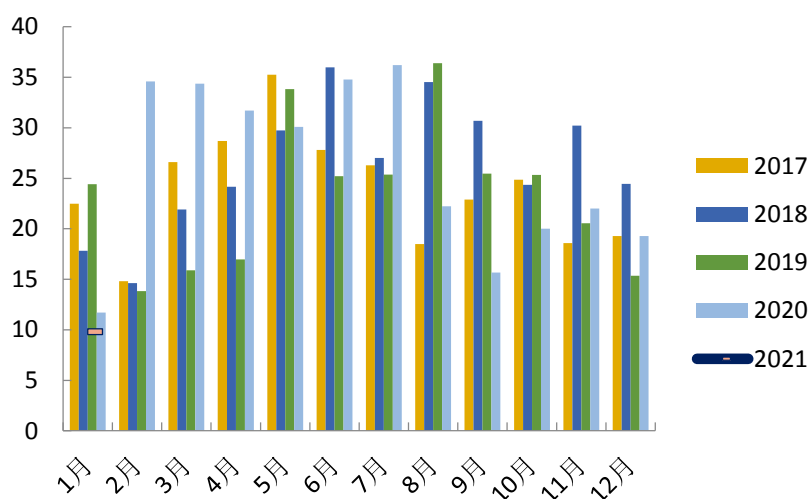
1 月国内 PE 和 PP 在检修损失较为有限, PE 约 1.4 万吨、PP 约 9.8 万吨, 且低于以往几年。2 月目前暂时没有装置有大修计划, 或以短停为主, 预计检修损失或持平 1 月。

图 19: PE 月度检修损失 (万吨)



资料来源: 卓创, 申万期货研究所

图 20：PP 月度检修损失 （万吨）



资料来源：卓创，申万期货研究所

### 就地过年

今年较往年一大变化在于，国内新冠疫情控制的需要，国家提出了就地过年的应对方式。据卓创、隆众等多家咨询机构调研，总体来看，华北和华东的大多数下游企业多在 1 月末和 2 月初放假。华南有部分企业就地过节意向，但工人意向返乡的人居多。终端工厂采购策略上，多以节前备货，观望节后返工情况为主。因此，综合来看，今年合成树脂原料的备货周期，在春节前周期拉长。另一方面，随着公共卫生管控效果的体现，1 月 28 日进入春运后预计大部分务工人员或选择返乡。届时对于拉丝和线性的终端采购力度是否会下降，仍有观察的时间余地。此外，物流放假方面，据了解今年或在 2 月初逐步放假过节。

## 三、交易逻辑

### 1、单边交易

经过 1 个多月的时间，目前聚烯烃（LL 和 PP）的生产利润和库存 2 个指标较前期有一定修复，现货价格波动趋于平稳。展望 2 月，供给端预计环比 1 月小幅增加。另一方面，需求端由于春节在 2 月的因素，1 月里下游开工率缓步下降。2 月随着春节临近，开工率或进一步下降。综合而言，春节前聚烯烃上游工厂或逐步开始累库，届时现货价格或松动回落。单边趋势角度而言，1 月下旬的刚需采购推动的价格回升或延续至 2 月份初，届时逢高偏空操作为主。

### 2、套利交易

LL5-9 价差方面摸高至 100。考虑春节累库因素以及 PE 港口库存回升，5-9 价差交易角度反套操作为主，但需观察 2 月初的下游需求退坡进度

## 四、风险提示

- 1、疫情变化，对于经济负面影响加深。
- 2、OPEC 各成员国口头协议，实际增产。
- 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。