

供应增量下流动性有望缓解，L01合约空单和15反套入场

核心逻辑梳理



逻辑跟踪

2024-11-20 2024-11-10 2024-10-08

进入11月后PE检修重新增加，且前期预售货物较多，导致当前社库去化、现货流动性趋紧，市场惜售情绪浓厚，尤其是标品，因此基差显著走强，驱动单边和月差上行。但11、12月产能投放规模较大，且后续需求将进入淡季，流动性有望逐步缓解。

核心逻辑

10月下旬以来，塑料01合约单边、基差与15月差持续走强，其中月差更是走至历史高位，达到350元/吨以上。相较于其他化工品平淡的行情，塑料的表现超出预期并成为市场关注点，持仓量超过60万手，多空博弈较为激烈。

行情走至当前，主要的原因10月以来PE上游装置检修重新增多，下游处于旺季，农膜开工高位，其他需求弱稳。两者作用之下导致库存持续去化、现货紧张，尤其是盘面标品L。此外，前期有较大量的点价预售和标品纸货预售行为，在流动性趋紧的当下出现被挤兑的情况。多个因素导致L单边和月差超预期上行，尤其是15月差行情更是难得一见。

但从后市来看格局有望走向边际宽松，流动性逐步缓解：

1、需求端：目前旺季高峰已过，农膜开工见到拐点，其他下游多平稳，同时下游也存在一定的高价抵触情绪；

中石化天津30万吨LLDPE、50万吨HDPE产能已经落地，内蒙古宝丰55万吨FDPE11月下旬预计正式出料，以及规模最大的一套装置裕龙石化（100万吨FDPE，30万吨HDPE）12月预计投放，产能合计接近300万吨。存量装置方面，随着检修结束，开工也有回归预期。

但需要注意的是装置投产进度以及投产后运行情况。

站在当前来看，供需处在最紧张时点，后续随着供应端流动性释出，紧张格局有望缓解，L单边和月差皆存回落空间。

操作建议：塑料01合约空单和15反套市价入场，01合约目标点位8200，止损8700；15月差目标点位200，止损点位500。

风险：装置投产不及预期；装置检修量维持高位。

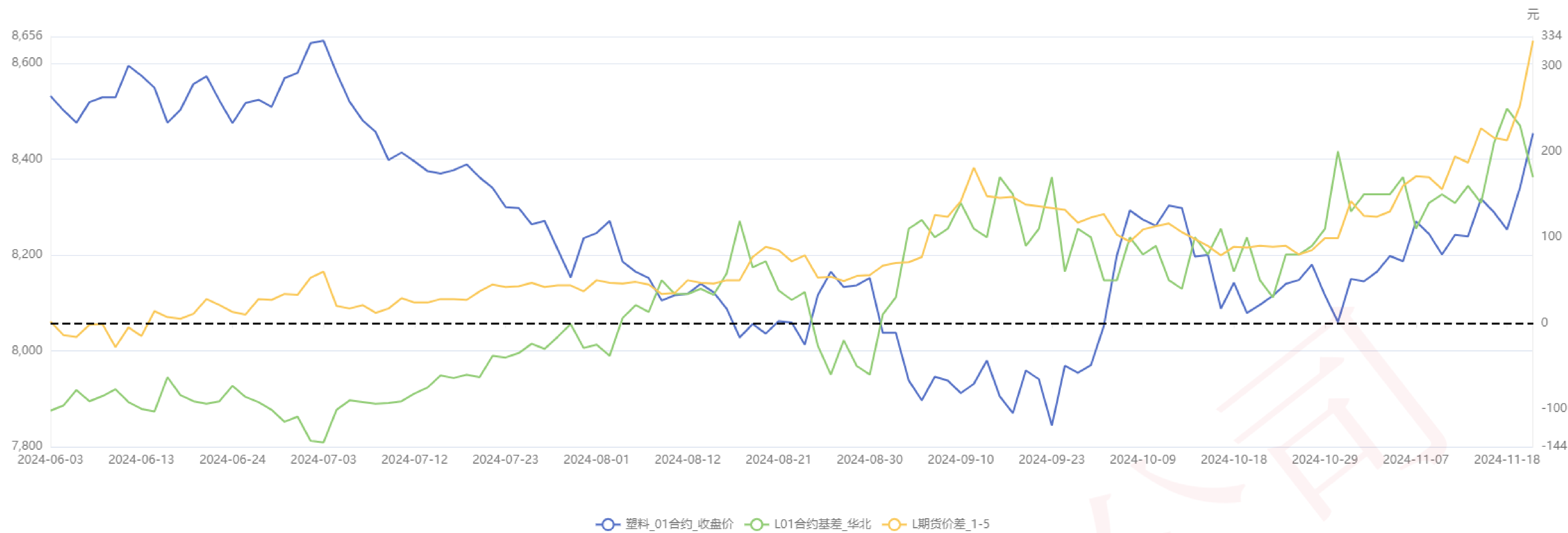
浙商期货有限公司

滕超

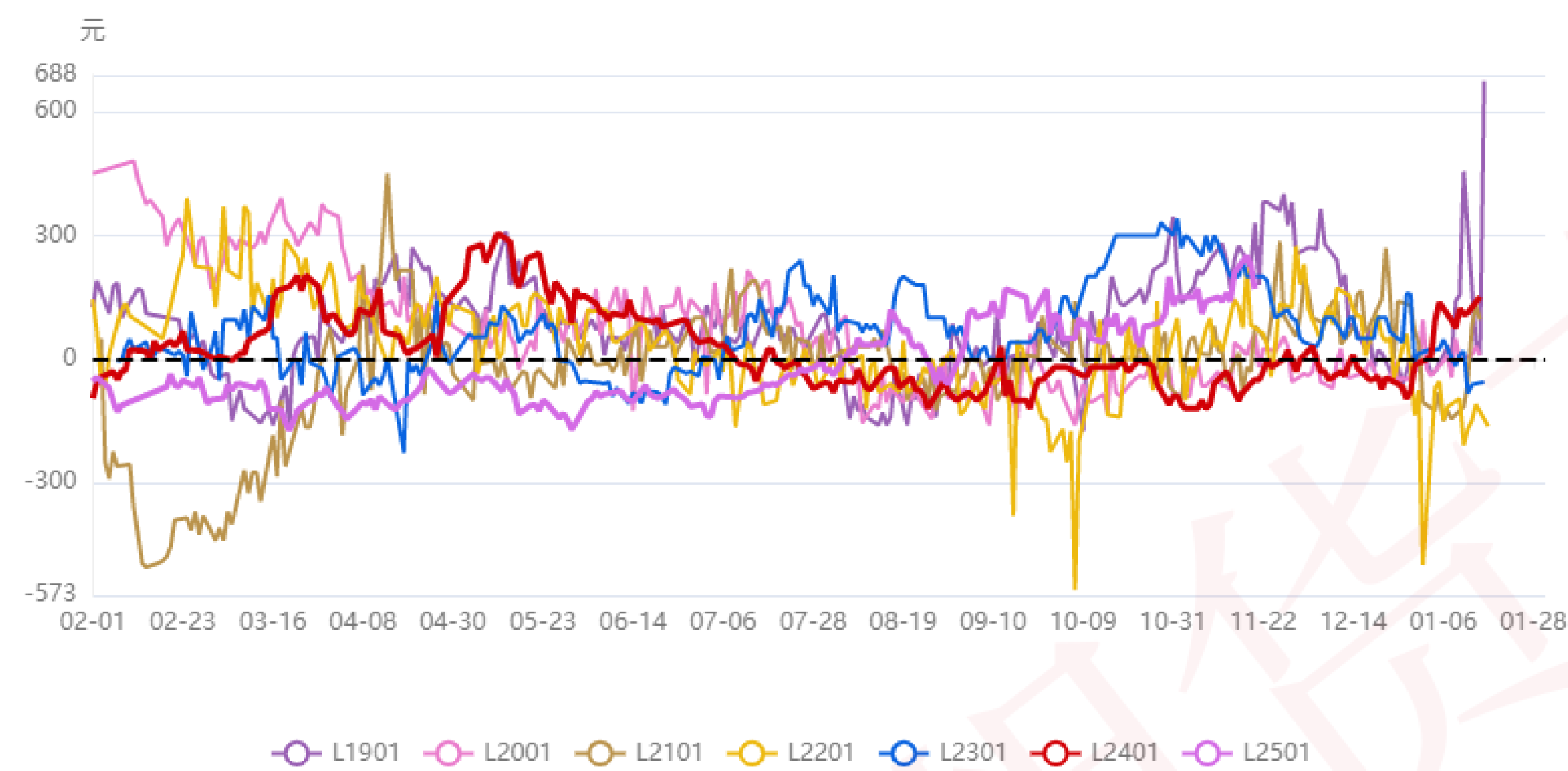
投资咨询号：Z0019888

核心逻辑梳理

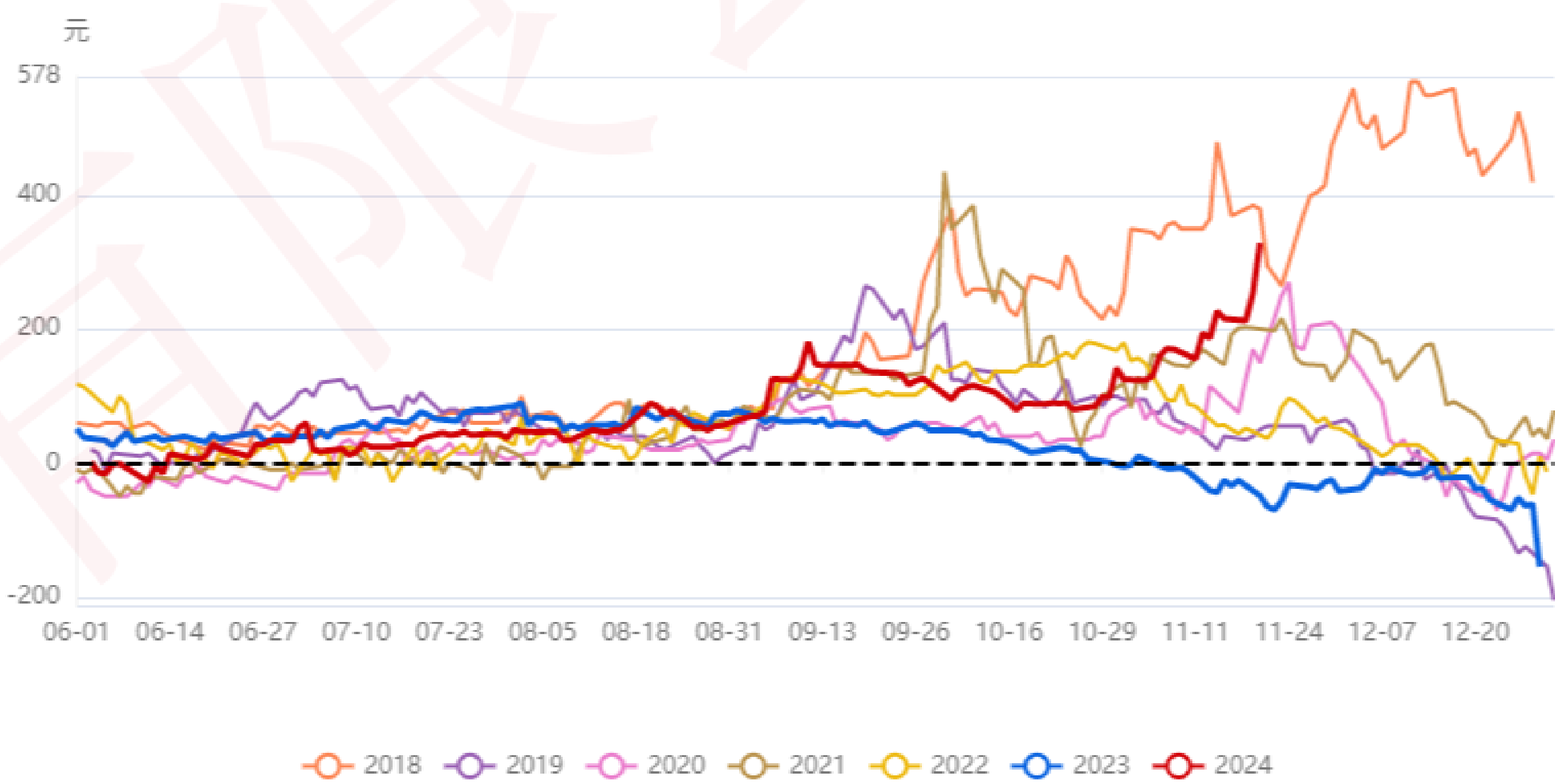
L01合约价格、基差与15月差 2024-11-20



L01合约基差_基准价 2024-11-20



L期货价差_1-5 2024-11-20



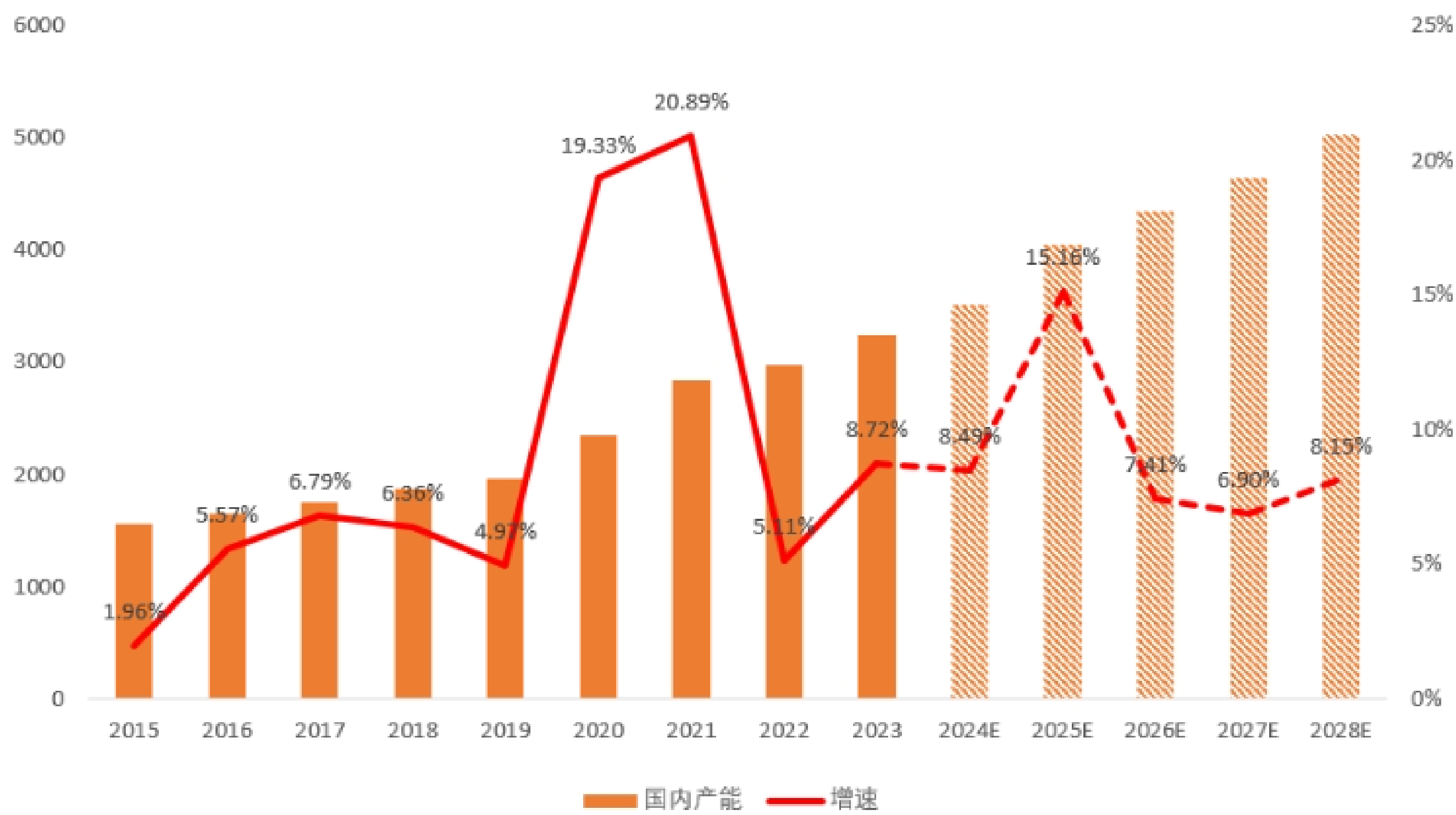
PE处于产能投放周期中

PE国内产能（万吨）及增速

2014年至2019年是国内煤化工投产周期，增速尚可。

2020年以来，随着大炼化装置投产周期到来，PE产能增速进一步提升。

未来几年预计PE产能仍维持较高速增长。



24年国内PE装置投产情况

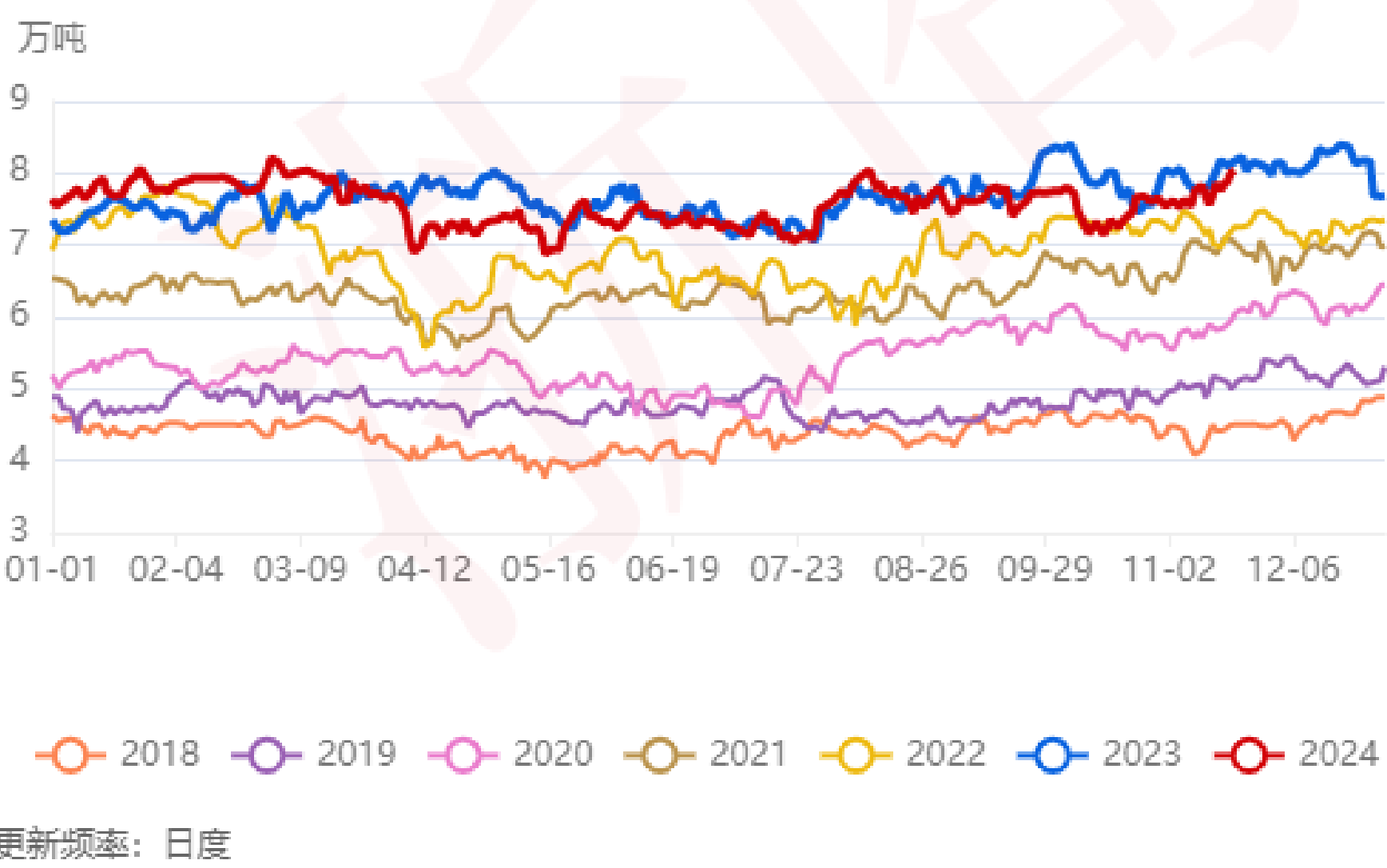
上半年没有PE装置投产，但进入Q4后装置密集投产，中石化天津、内蒙古宝丰以及裕龙石化等将陆续落地，产能扩充约300万吨，供应压力增大。

2024年国内聚乙烯装置投产计划								
装置	地区	LLDPE	HDPE	LDPE	FDPE	产能	计划投产时间	备注
中石化英力士 (天津)	天津	30				50	2024年11月	
中石化英力士 (天津)	天津		50			30	2024年11月	
中石化英力士 (天津)	天津					10	2024年11月	UHMWPE
内蒙古宝丰	内蒙				55	55	2024年11月	
万华化学二期	山东			25		25	2024年11月	
裕龙石化	山东		1#30			30	2024年12月	
裕龙石化	山东				1#50	50	2024年12月	
裕龙石化	山东				2#50	50	2024年12月	
埃克森美孚(惠州)	广东	73				73	2024年-2025年	
埃克森美孚(惠州)	广东	50				50	2024年-2025年	
埃克森美孚(惠州)	广东			50		50	2024年-2025年	
总计		153	80	75	155	473		

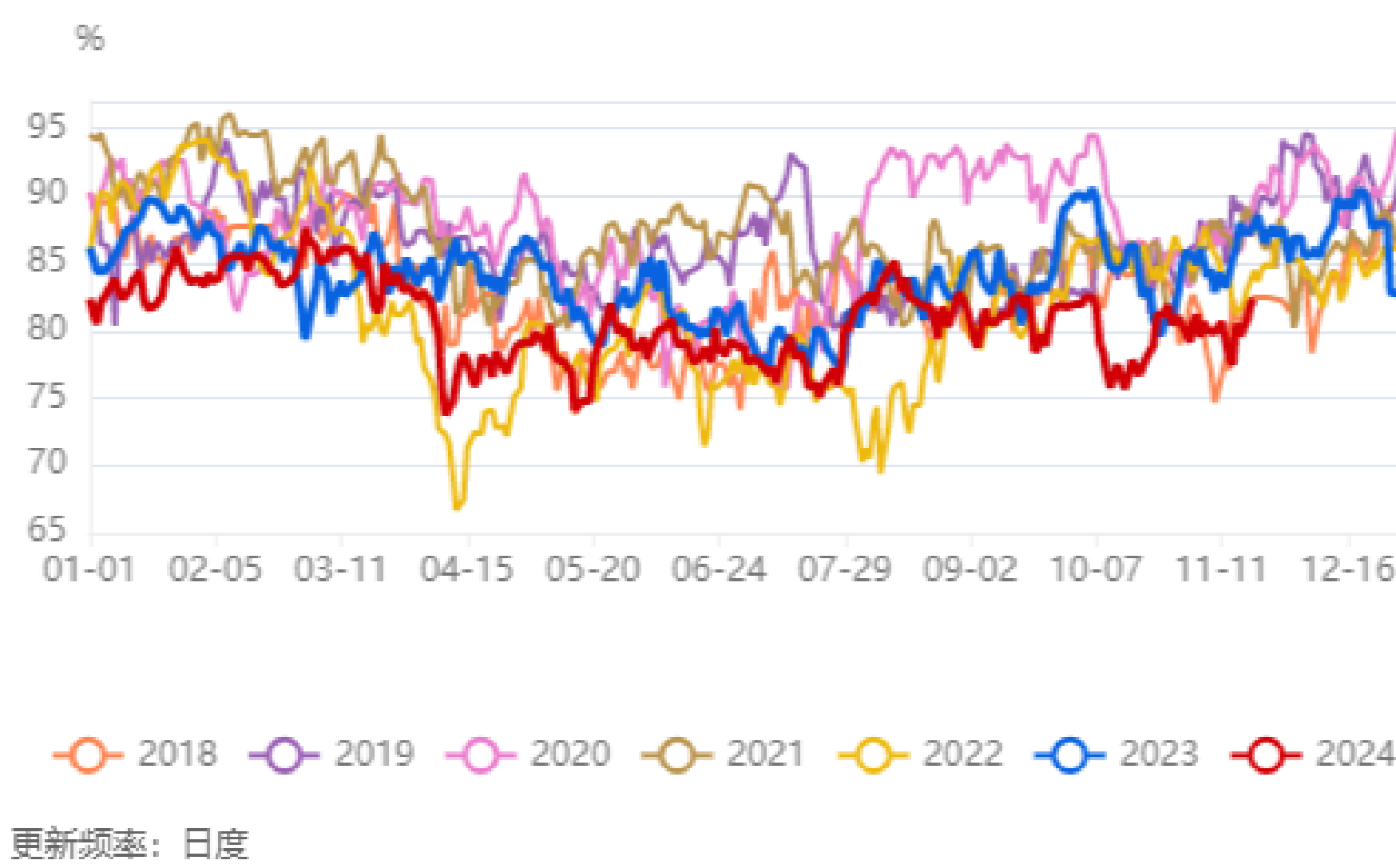
检修量高位但有望回落

- 产能过剩以及利润亏损共同导致供应端损失高位，企业检修意愿增加，计划内外的停车情况增多。检修很大程度上缓解了供应过剩的压力。
- 在经历了8、9月的生产高峰之后，10月以来PE检修情况增加，装置损失量重新攀升至年内高位，为塑料的短缺创造了行情基础。但从后市来看，随着检修装置回归，开工有望回归。

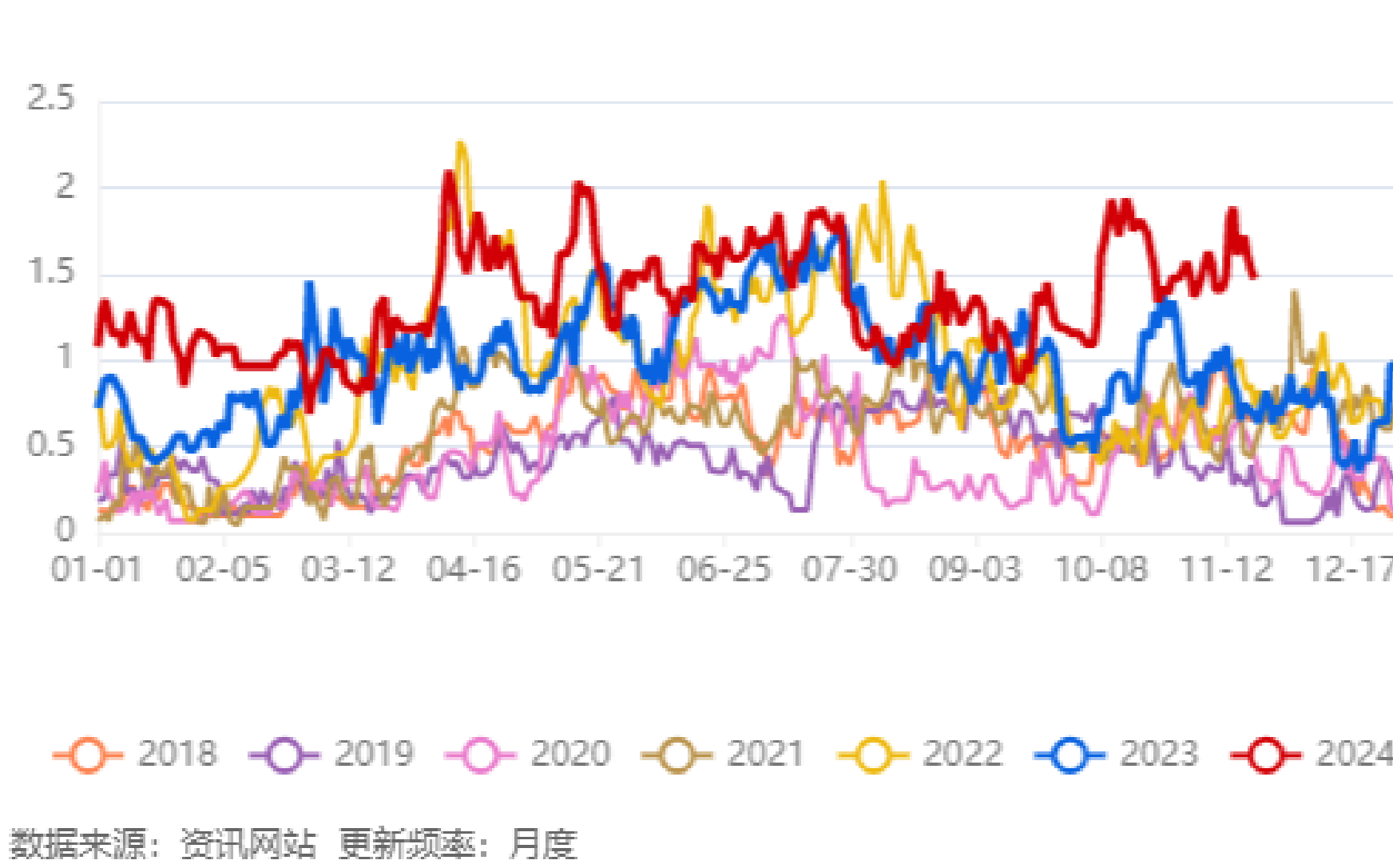
总日产量_PE 2024-11-20



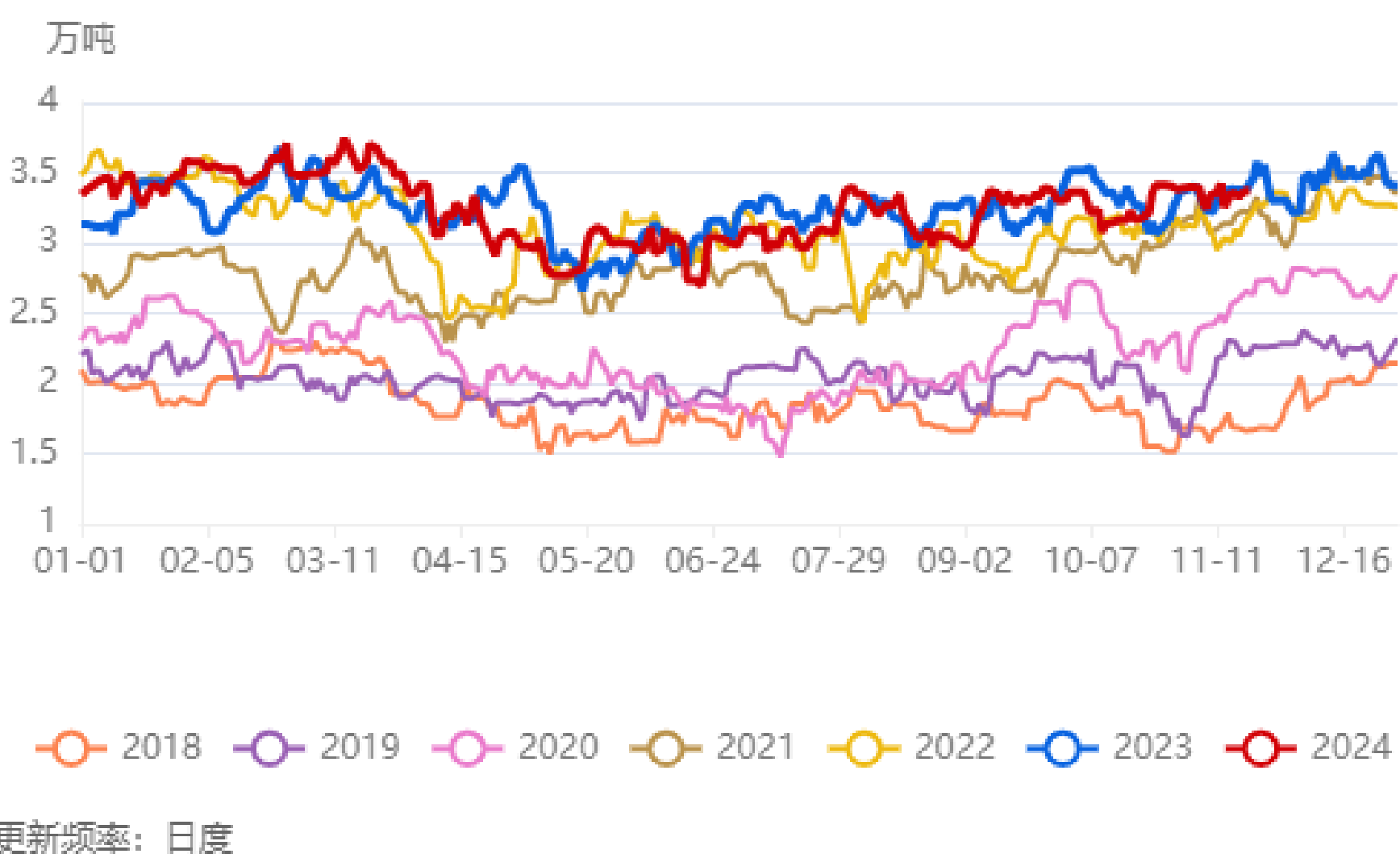
日开工率_PE 2024-11-20



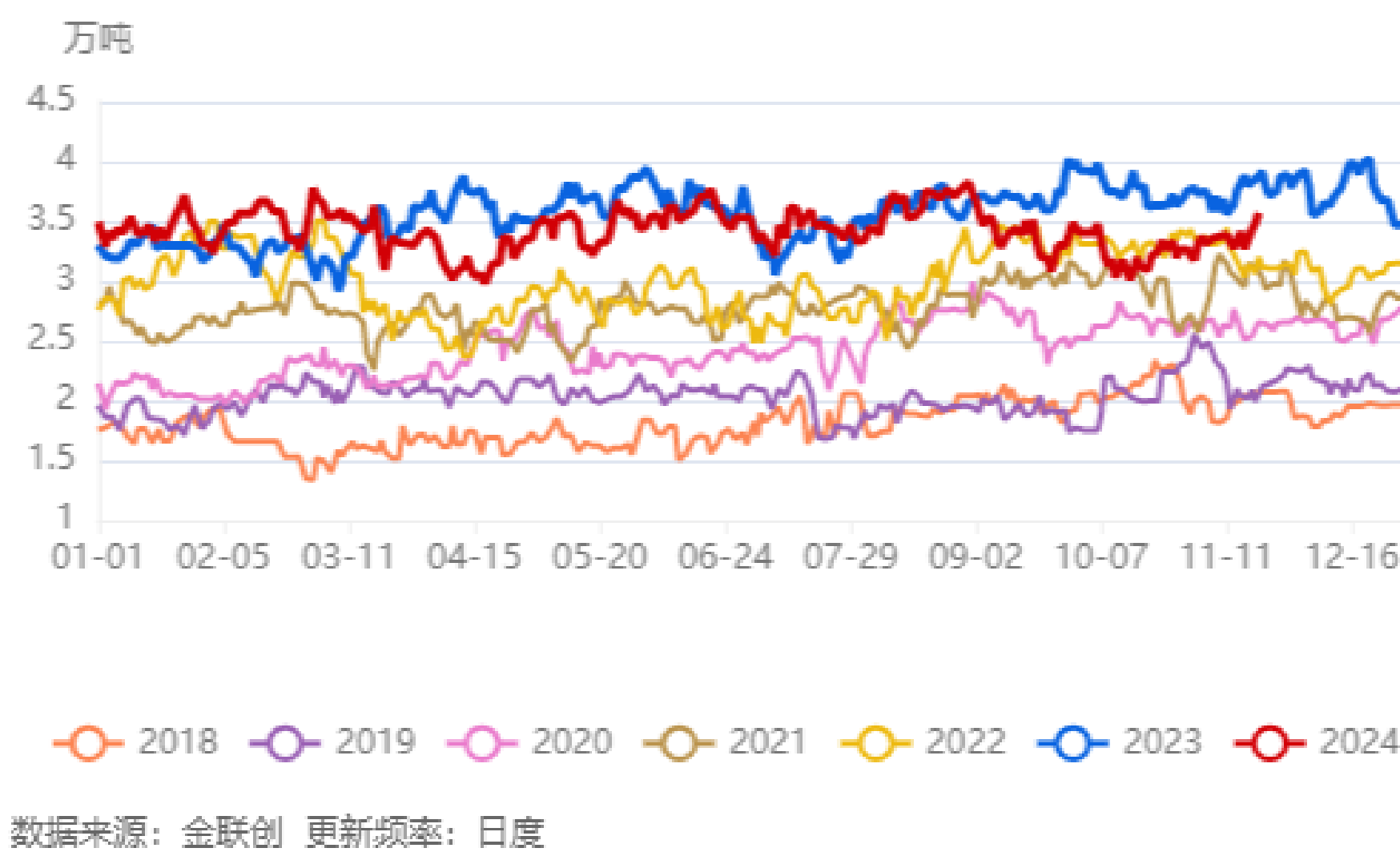
日损失量_PE 2024-11-20



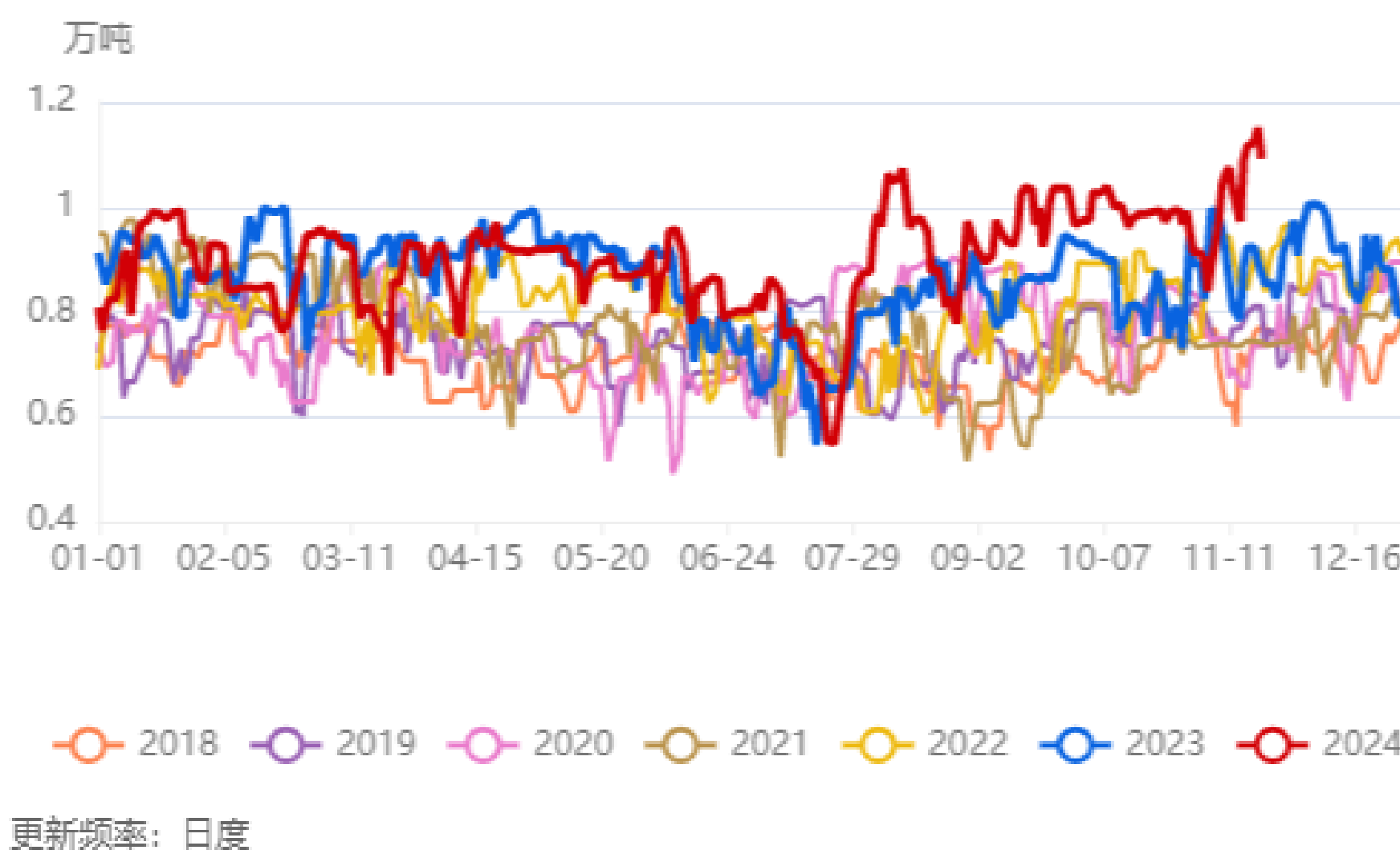
总日产量_LLD 2024-11-20



总日产量_HD 2024-11-20

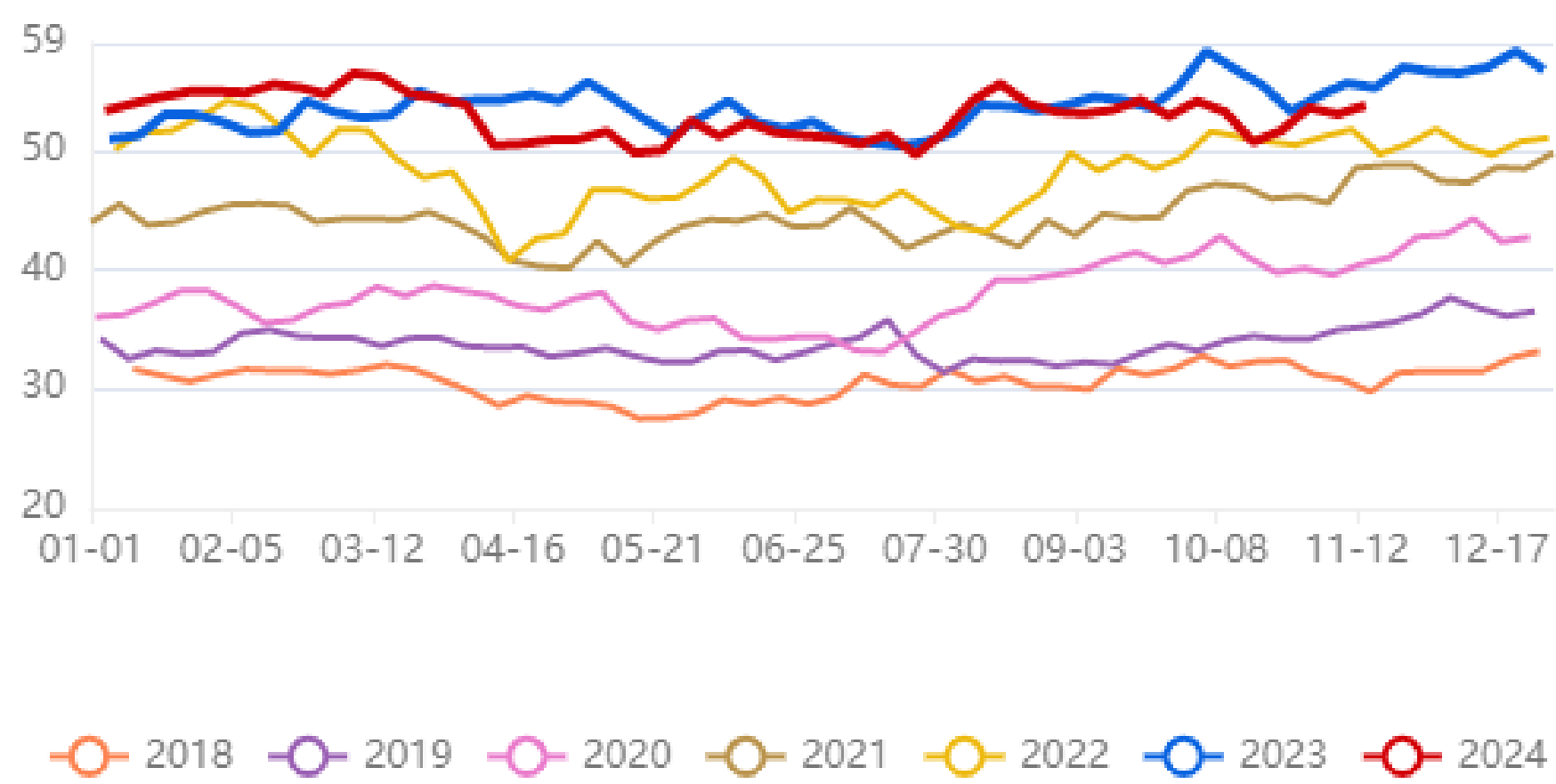


总日产量_LD 2024-11-20



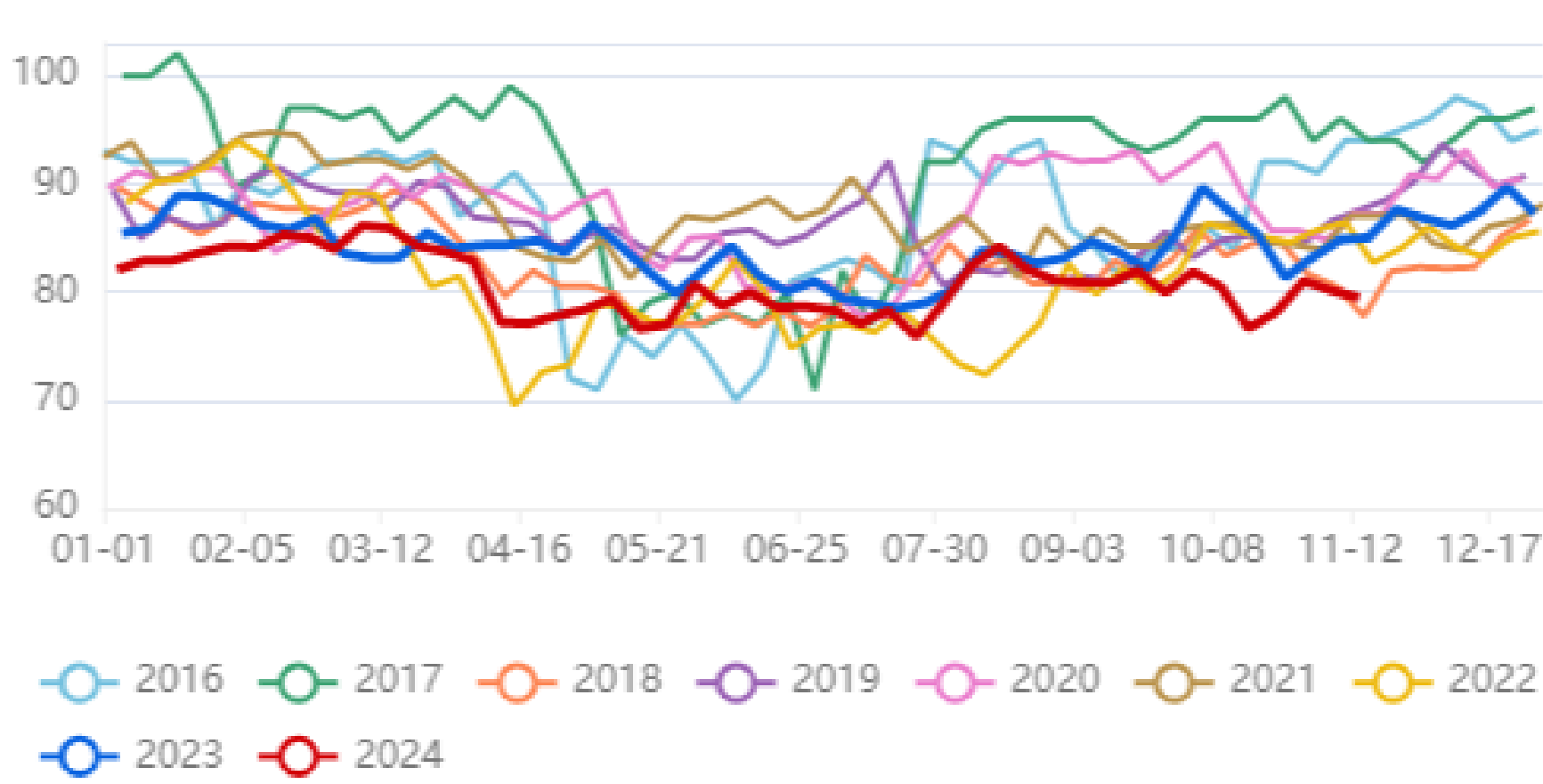
检修量高位但有望回落

PE周产量_隆众 2024-11-15



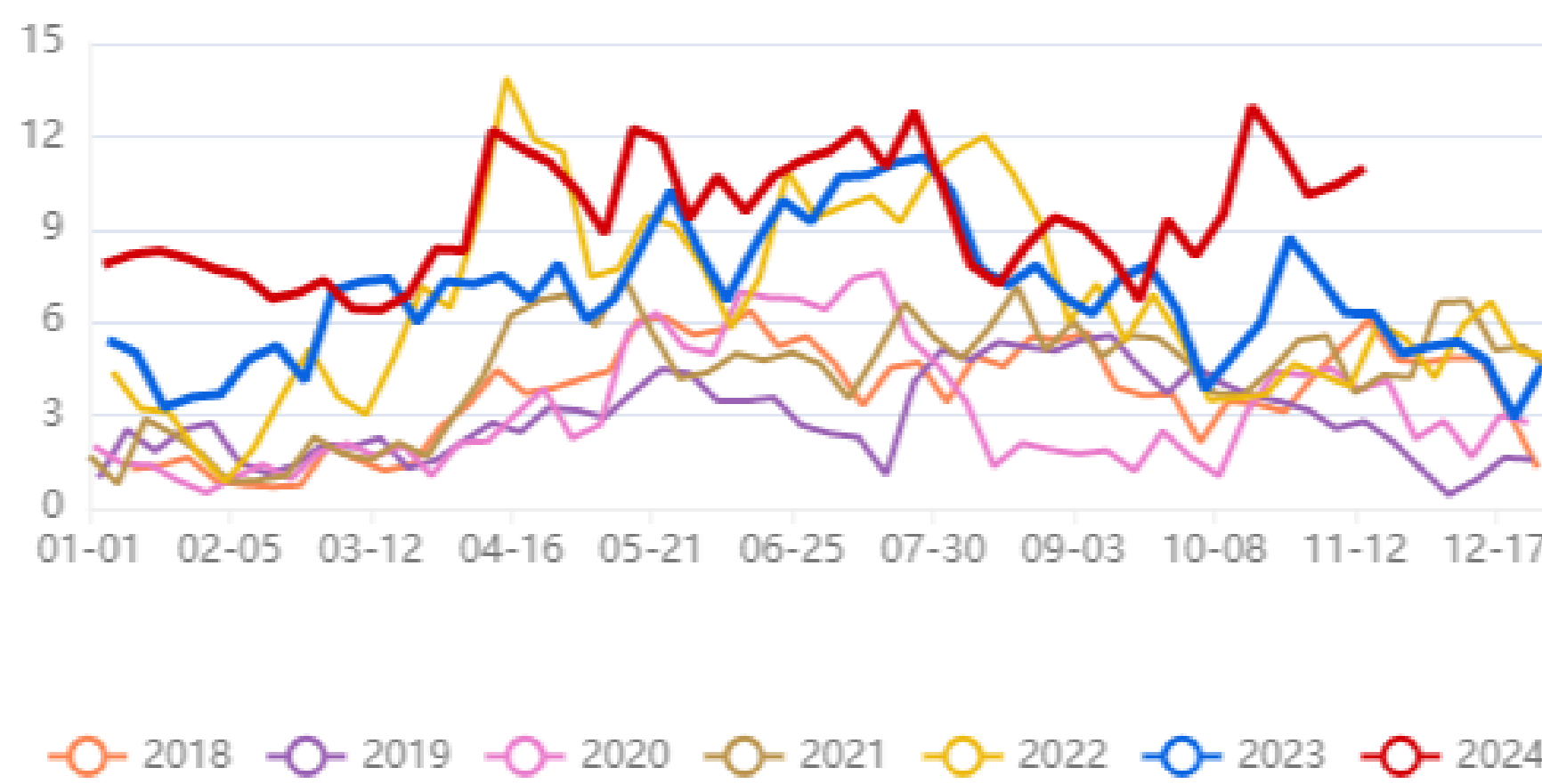
数据来源：隆众

PE周度开工率_隆众 2024-11-15



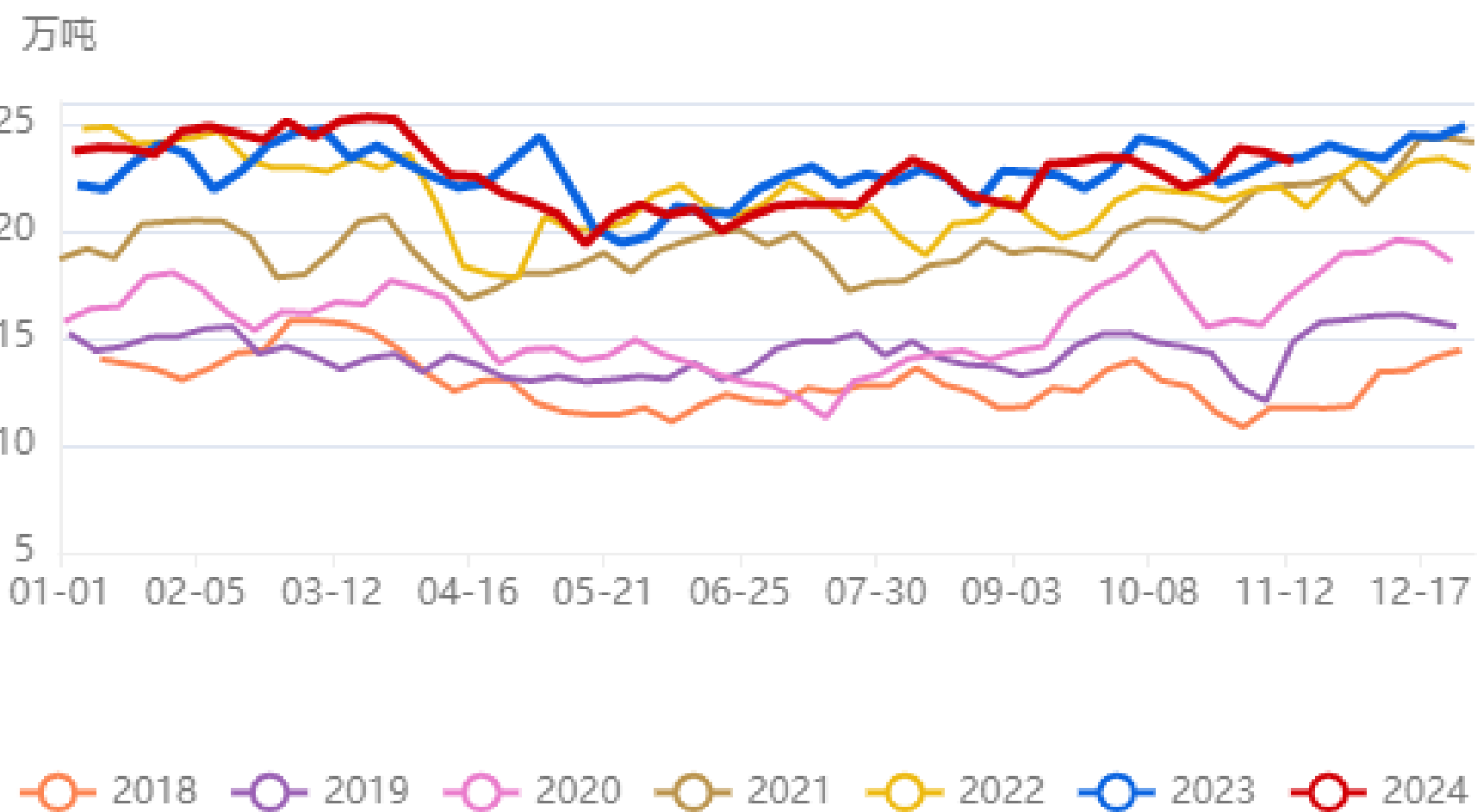
数据来源：隆众

PE周度检修损失量_隆众 2024-11-15



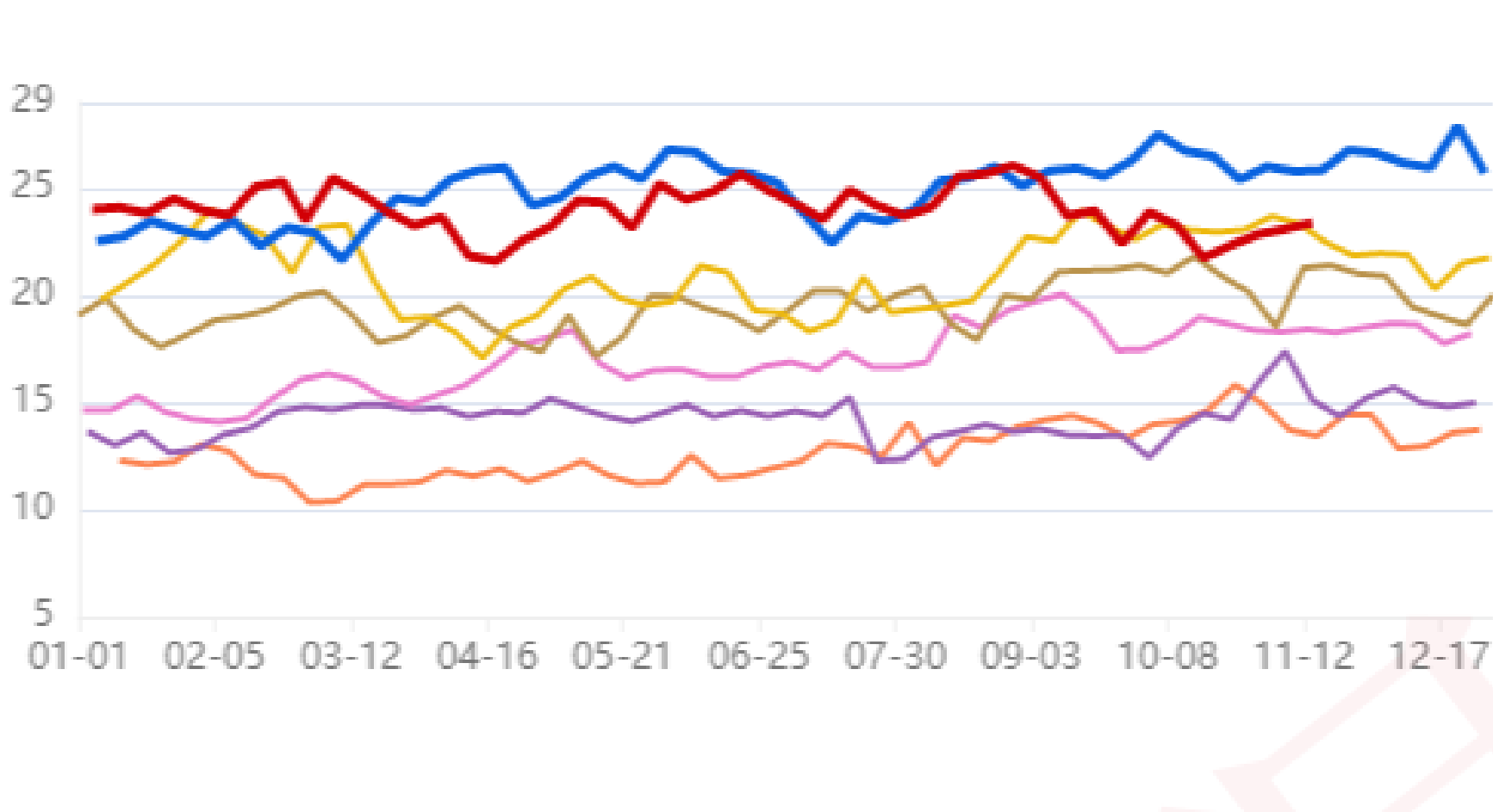
数据来源：隆众

周产量_LLD 2024-11-15



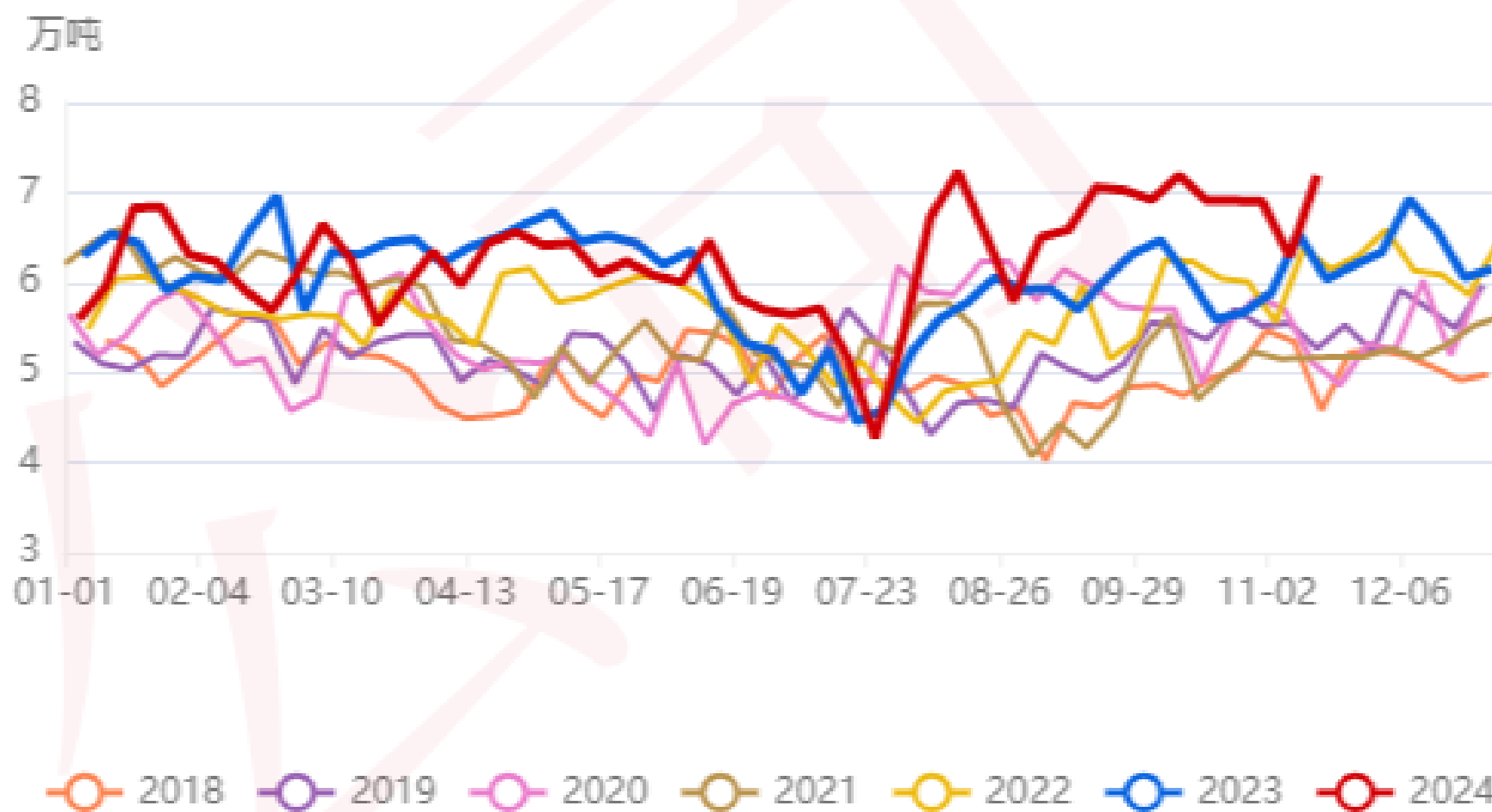
数据来源：计算衍生数据 更新频率：月度

周产量_HD 2024-11-15



数据来源：隆众

周产量_LD 2024-11-15

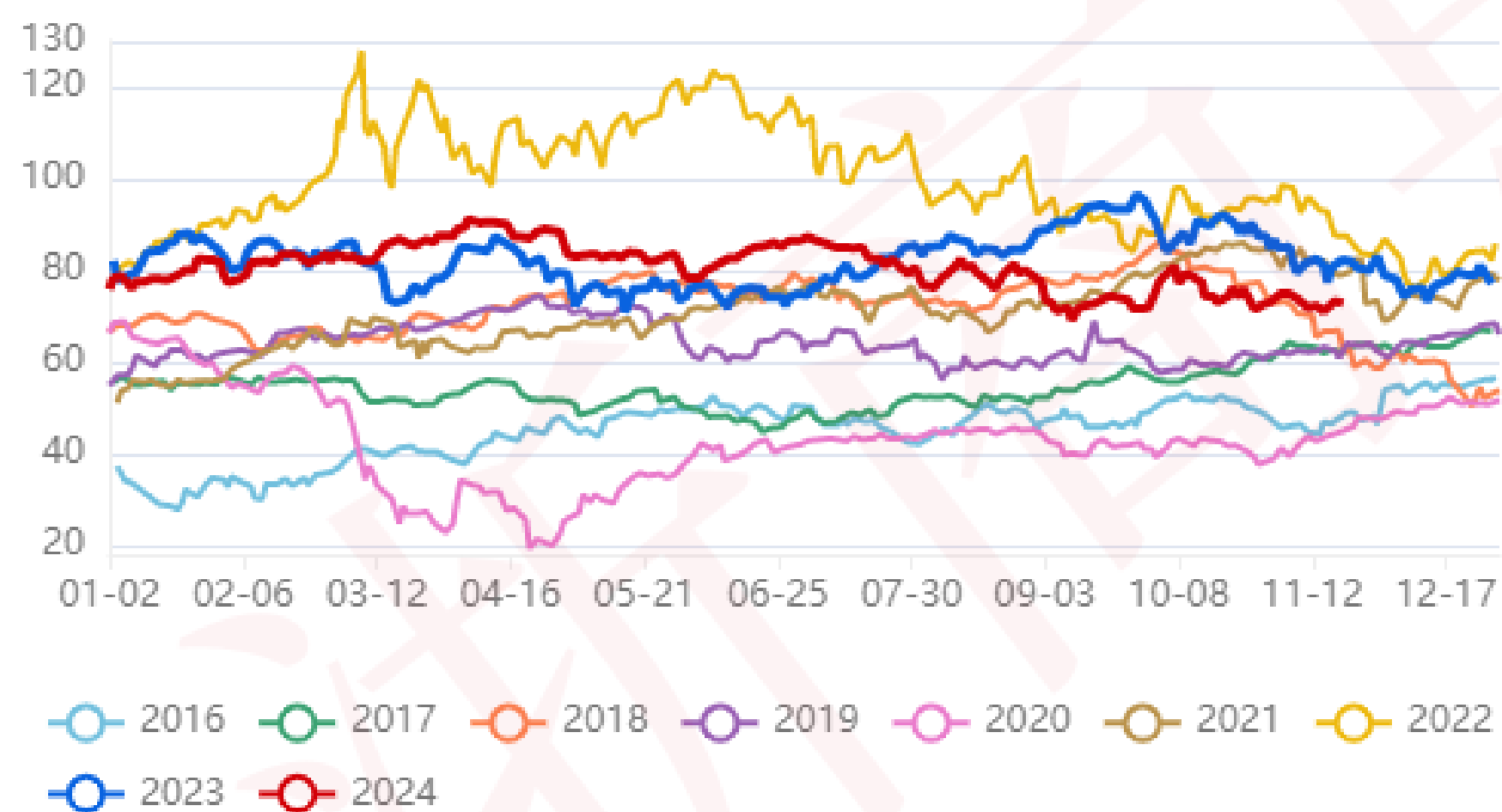


数据来源：资讯网站 更新频率：月度

生产利润矛盾不大

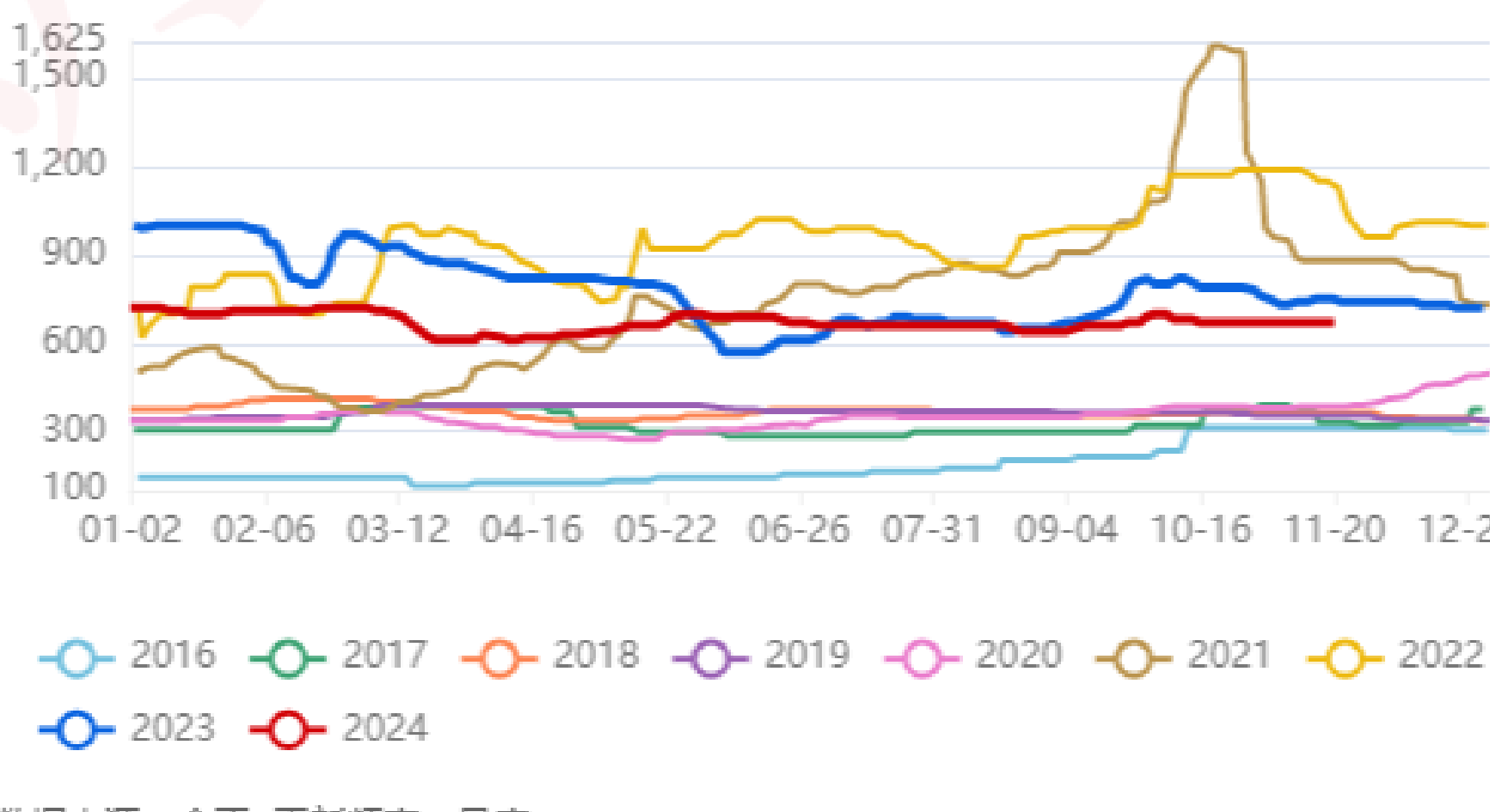
进入Q2后原油基本面偏弱，价格重心下移并在低位震荡，核心是需求端偏悲观。在成本端回落之后，PE生产利润修复至年内高位。

BRENT结算价 2024-11-20



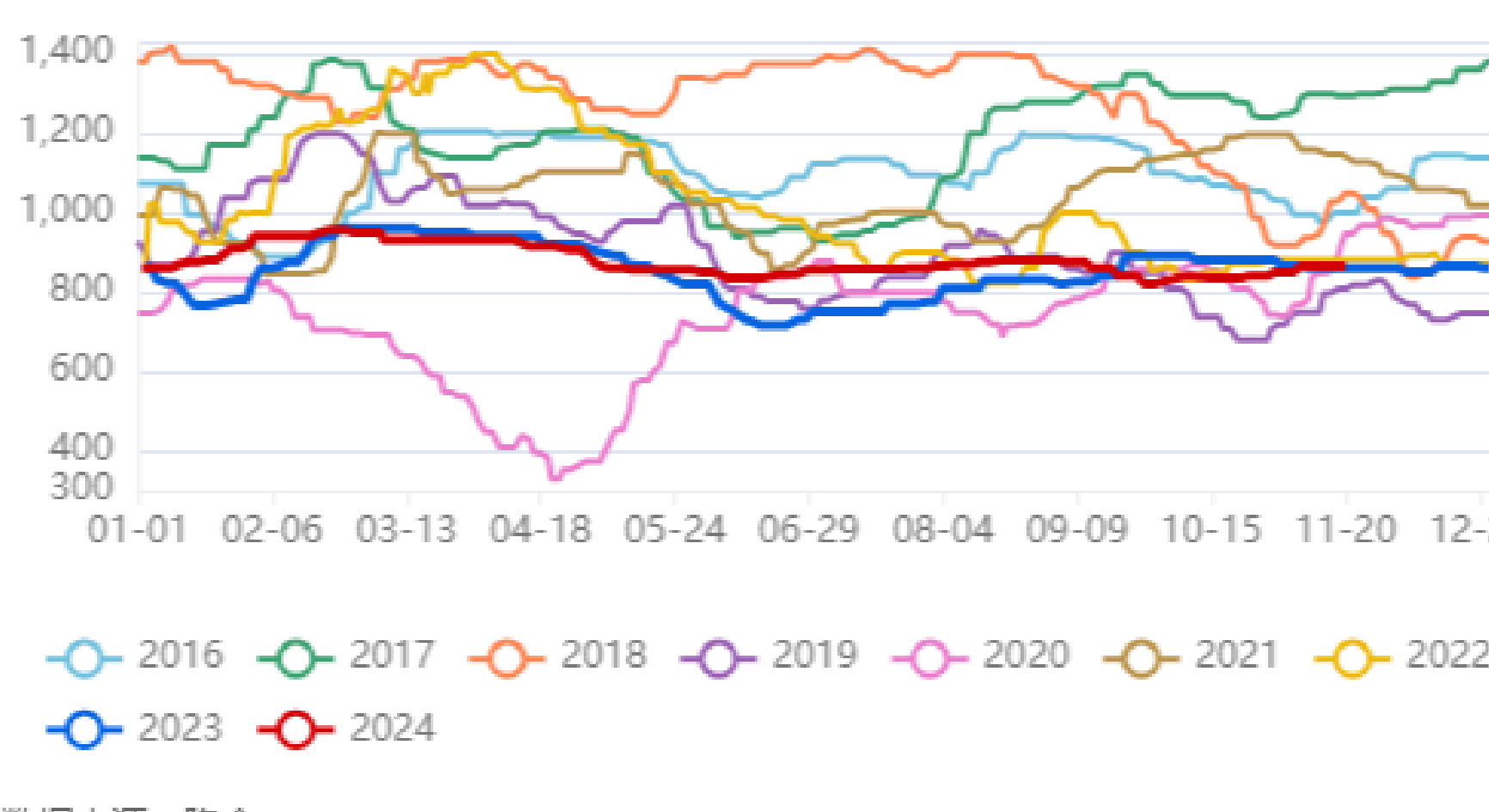
数据来源：隆众

动力煤价格_Q5500_鄂尔多斯 2024-11-20



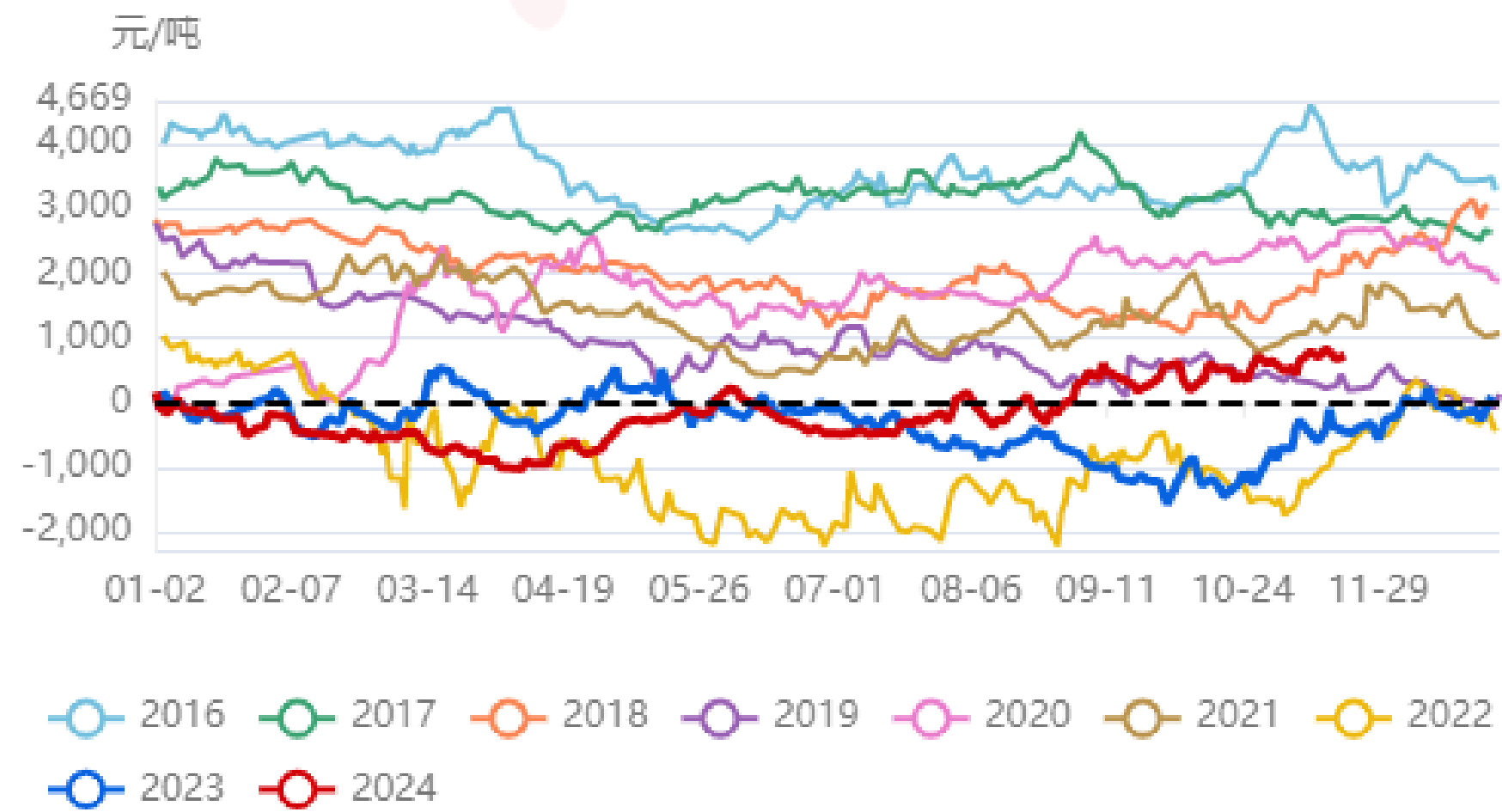
数据来源：金正 更新频率：日度

乙烯_CFR东北亚 2024-11-20



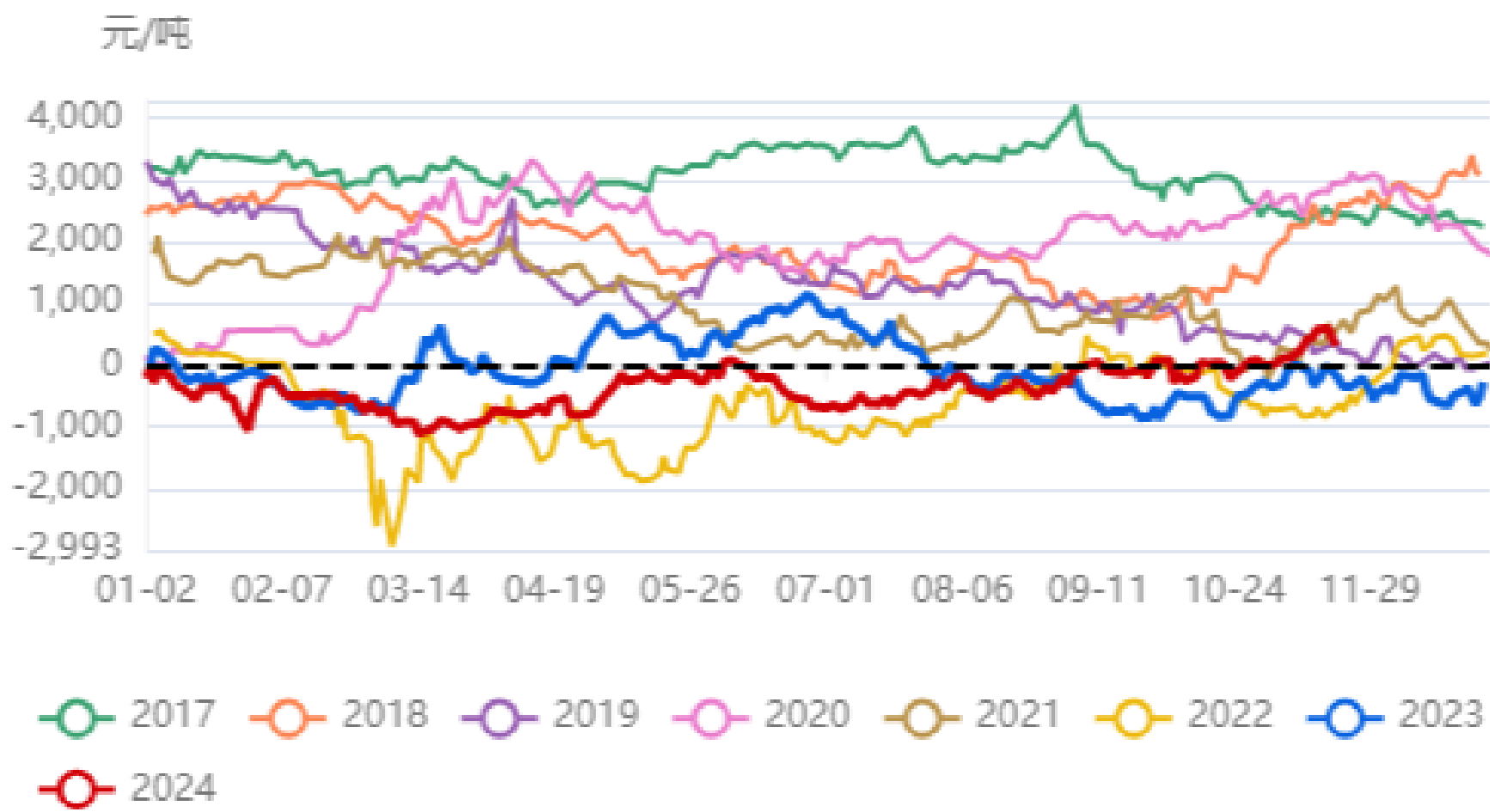
数据来源：隆众

LLD油制利润_BRENT 2024-11-20



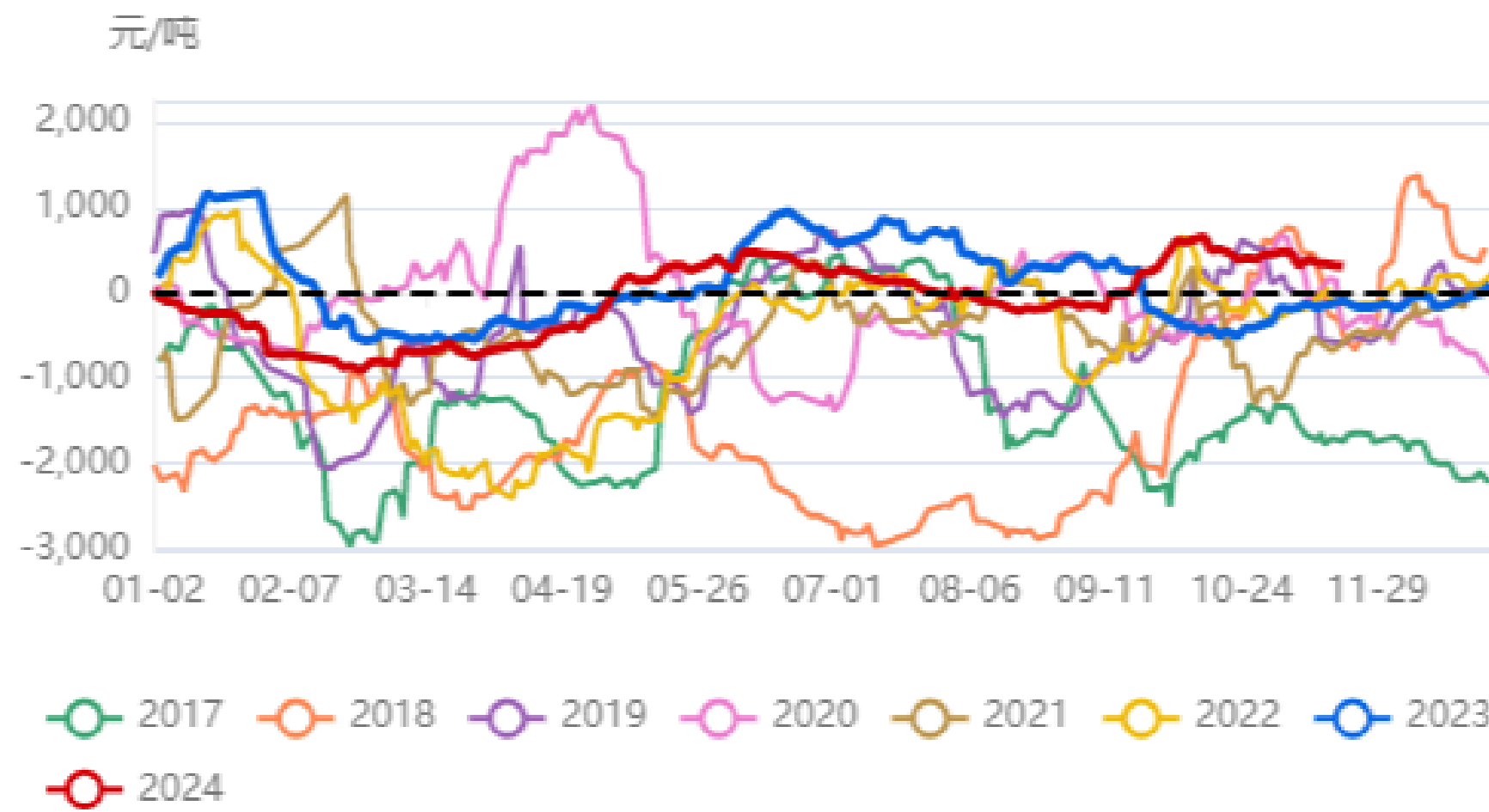
更新频率：日度

LLD油制利润_石脑油 2024-11-20



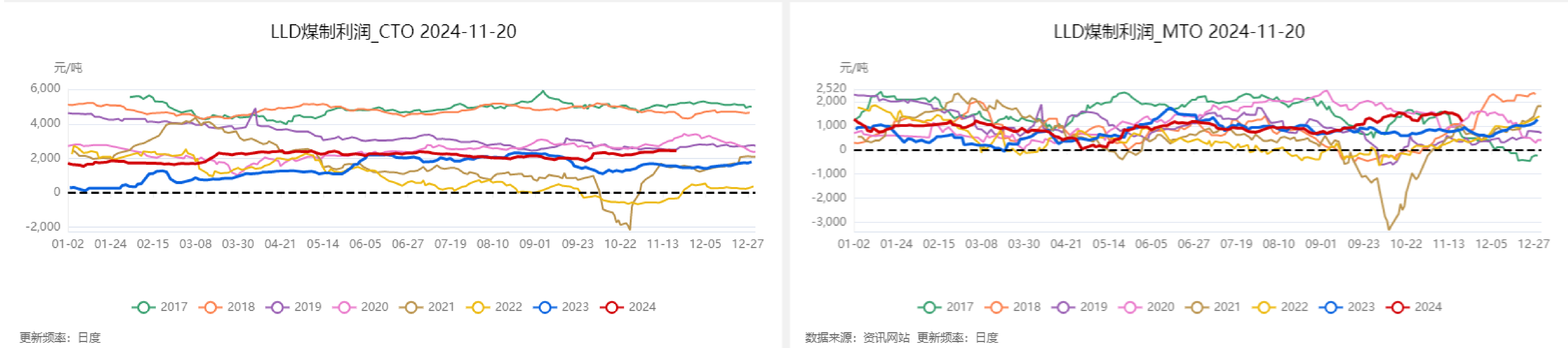
数据来源：资讯网站 更新频率：日度

LLD油制利润_乙烯 2024-11-20



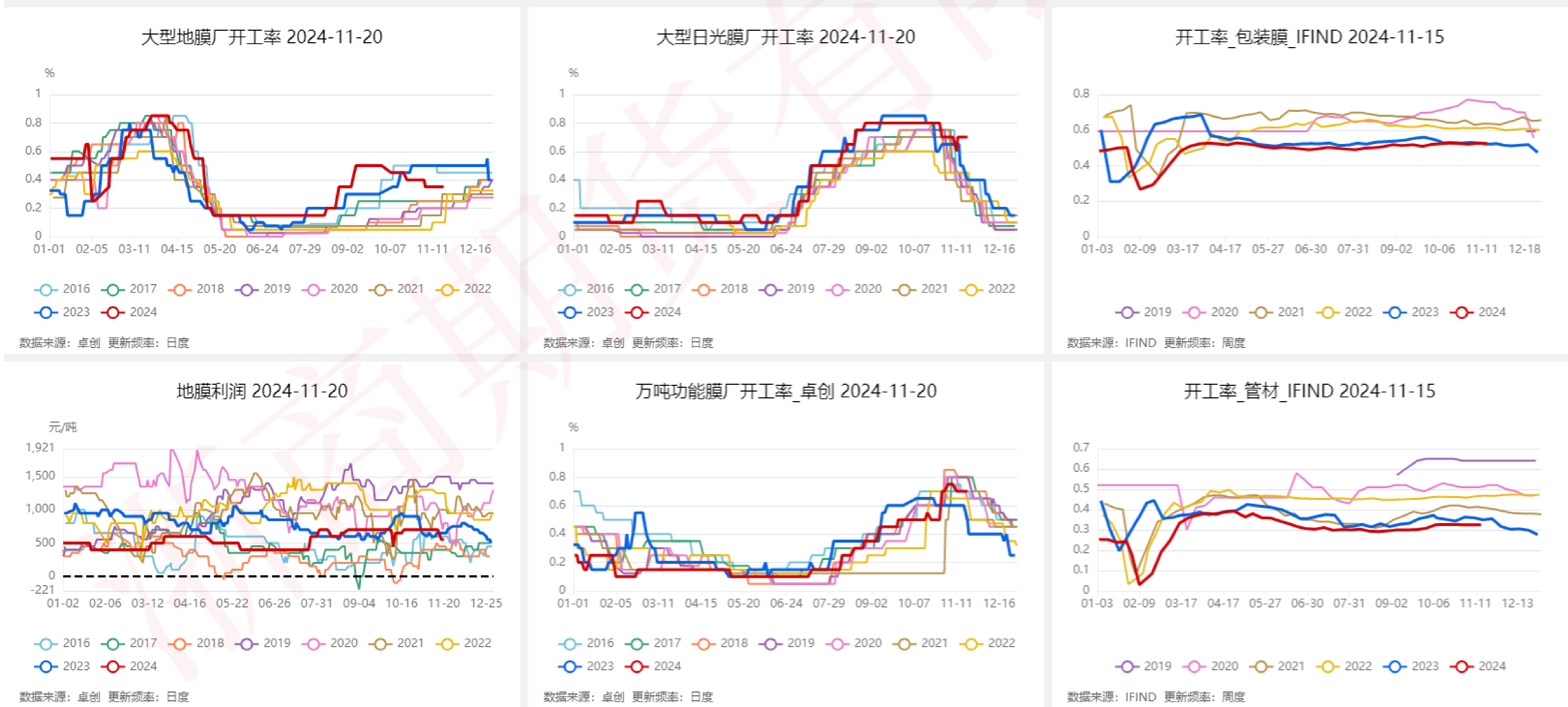
数据来源：资讯网站 更新频率：日度

生产利润矛盾不大



需求旺季后回落

- 1、PE下游需求占比最高的为薄膜，约50%，薄膜中农膜具有明显的季节性及需求刚性，这也是盘面标品LLDPE对应的主要下游。其余需求为注塑、管材、中空等，与地产、基建、消费关联度较大。整体而言，PE需求增速与GDP增速接近，未来预计放缓，低于产能增速。
- 2、“金九银十”过后下游开工高位转弱。地膜和棚膜开工见到拐点，需求放缓，企业订单略有减少。包装膜开工和管材开工较为一般。

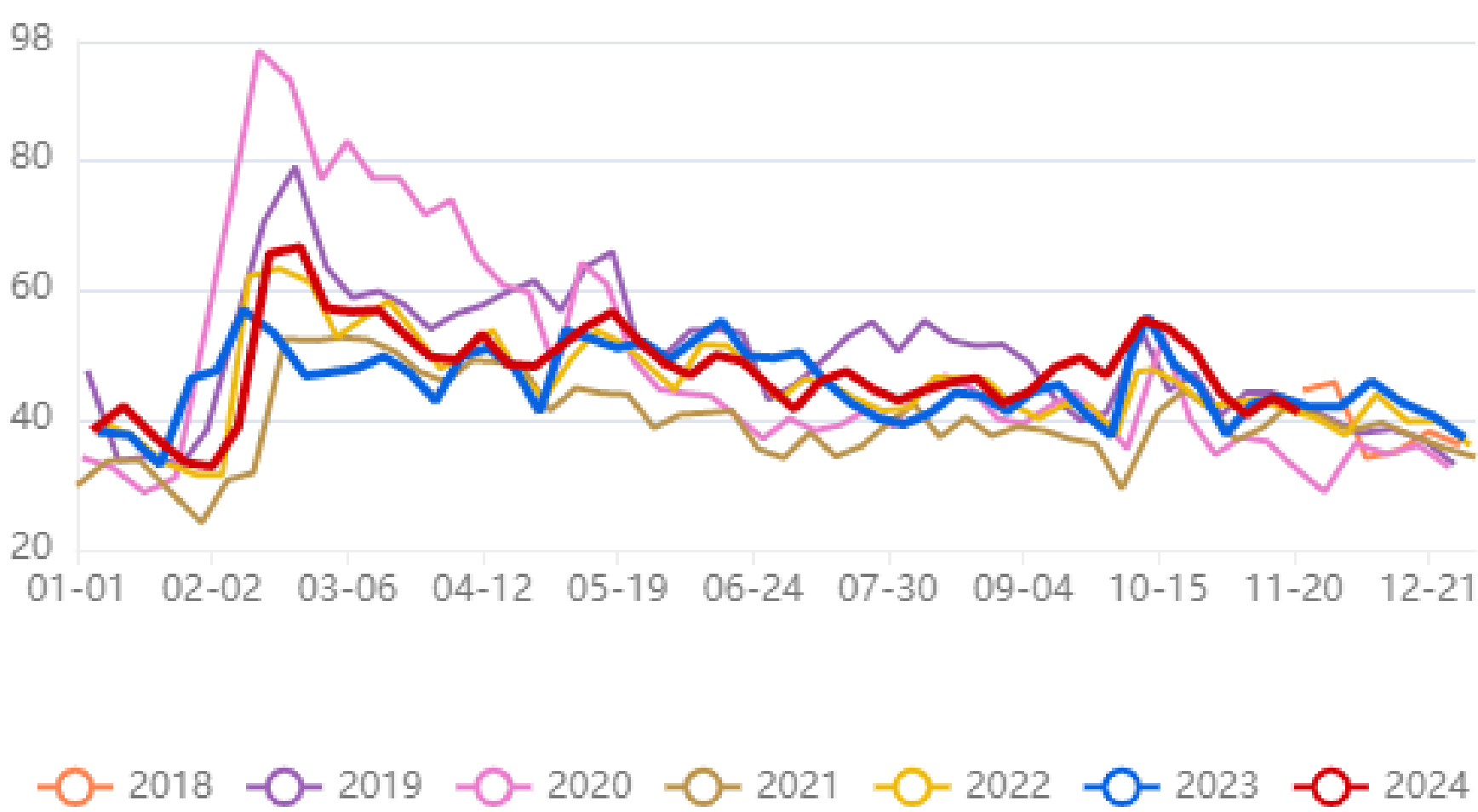


库存暂处低位

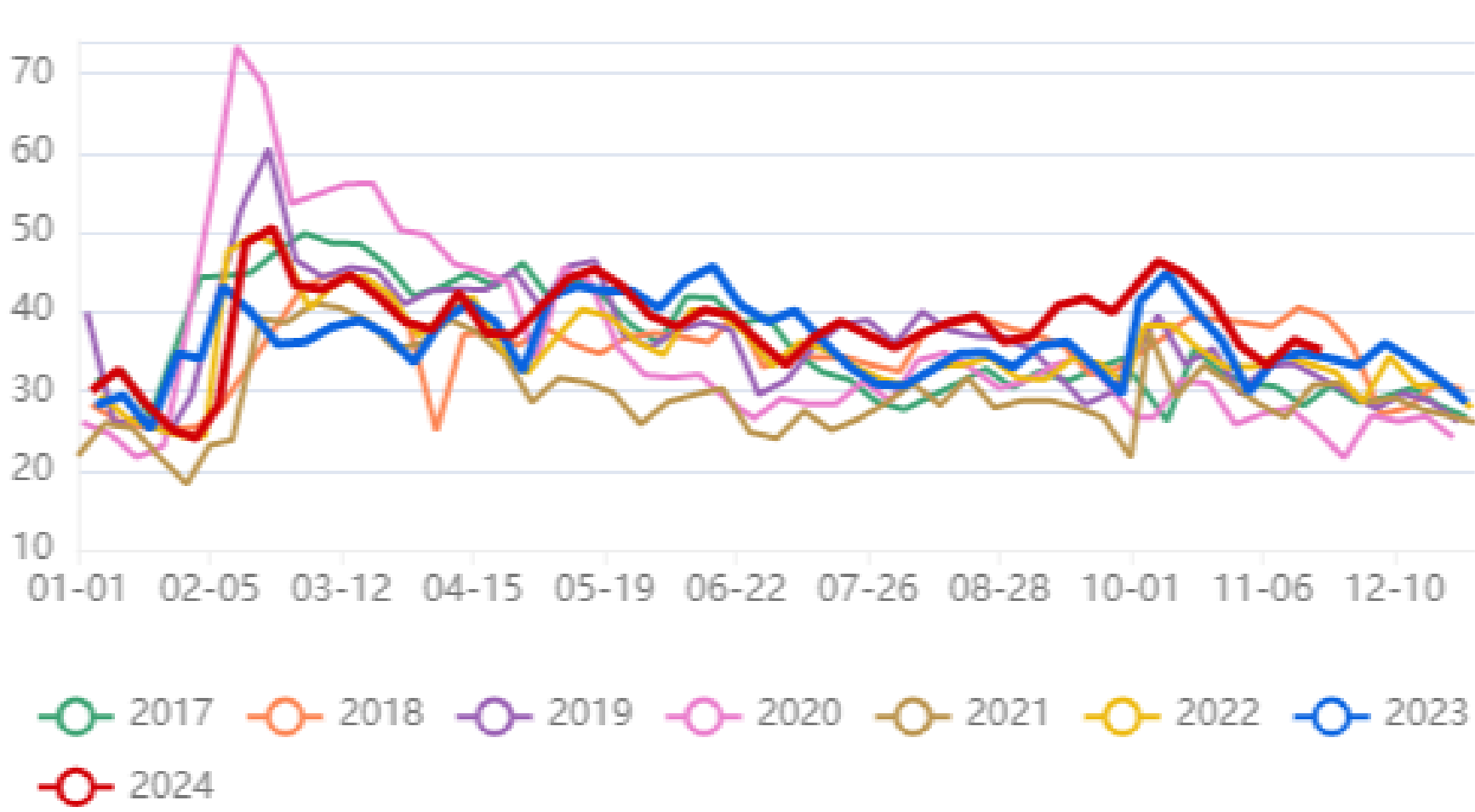
在下游的不断消耗之下，库存持续去化，尤其是LLD和LD。

库存暂处低位

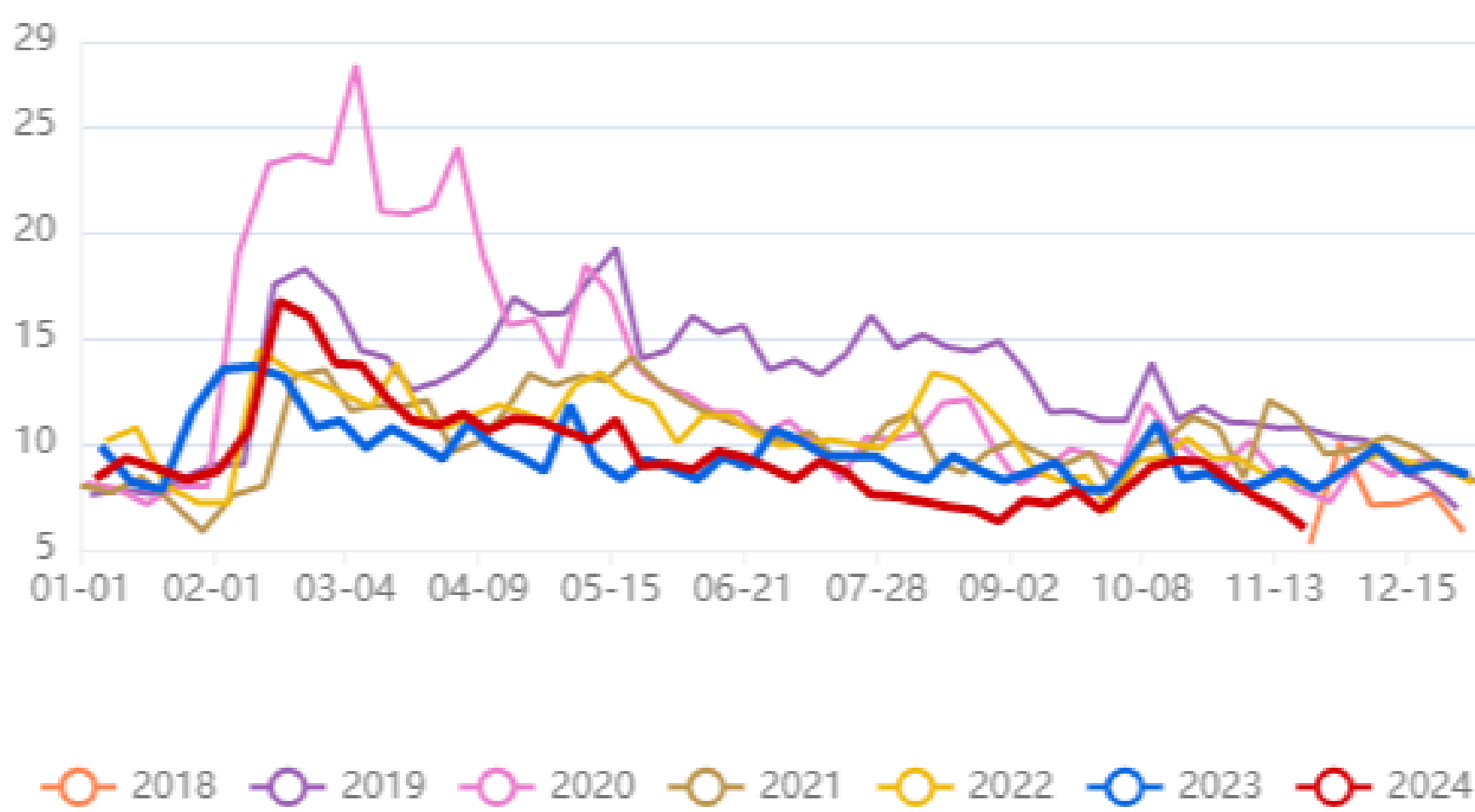
生产企业库存_PE 2024-11-22



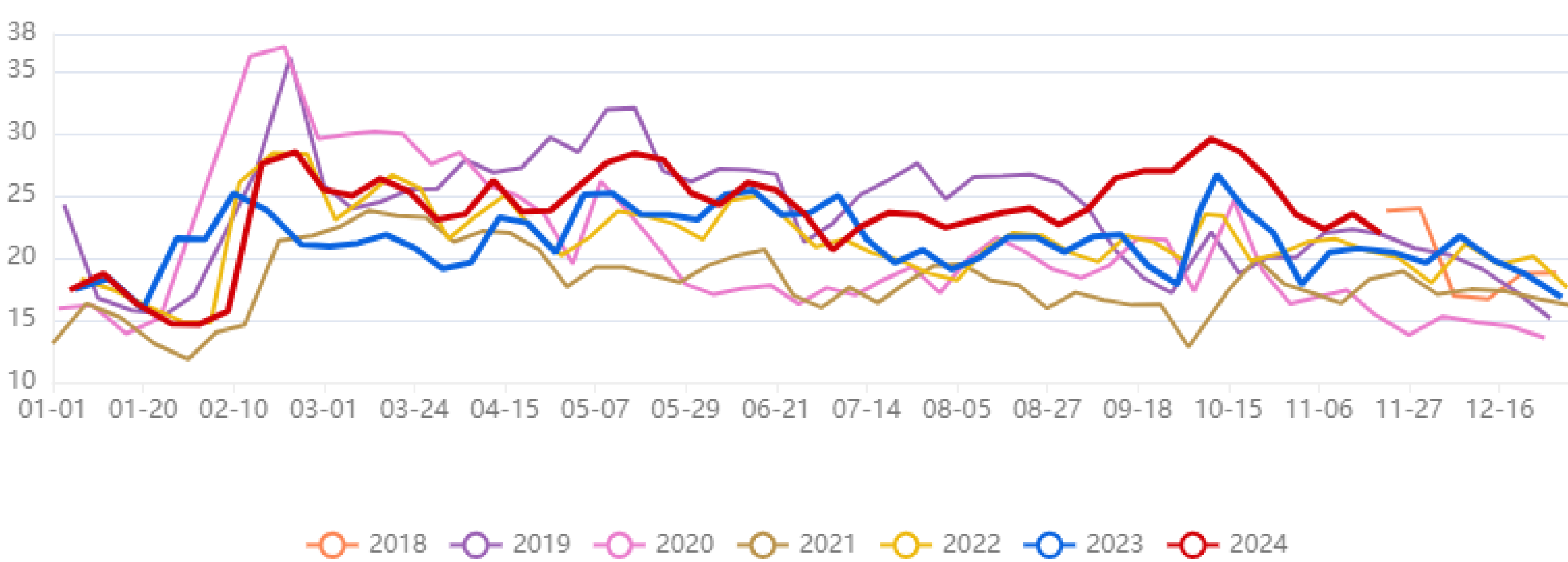
两油库存_PE 2024-11-22



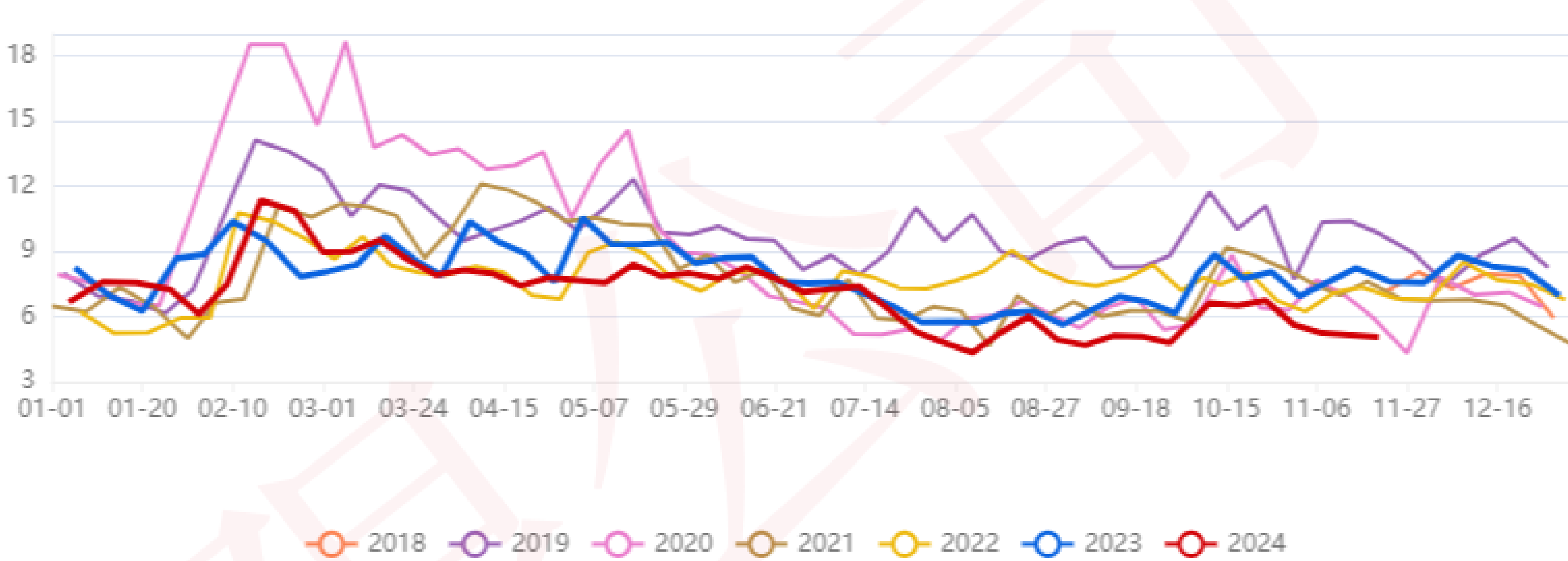
煤制库存_PE 2024-11-22



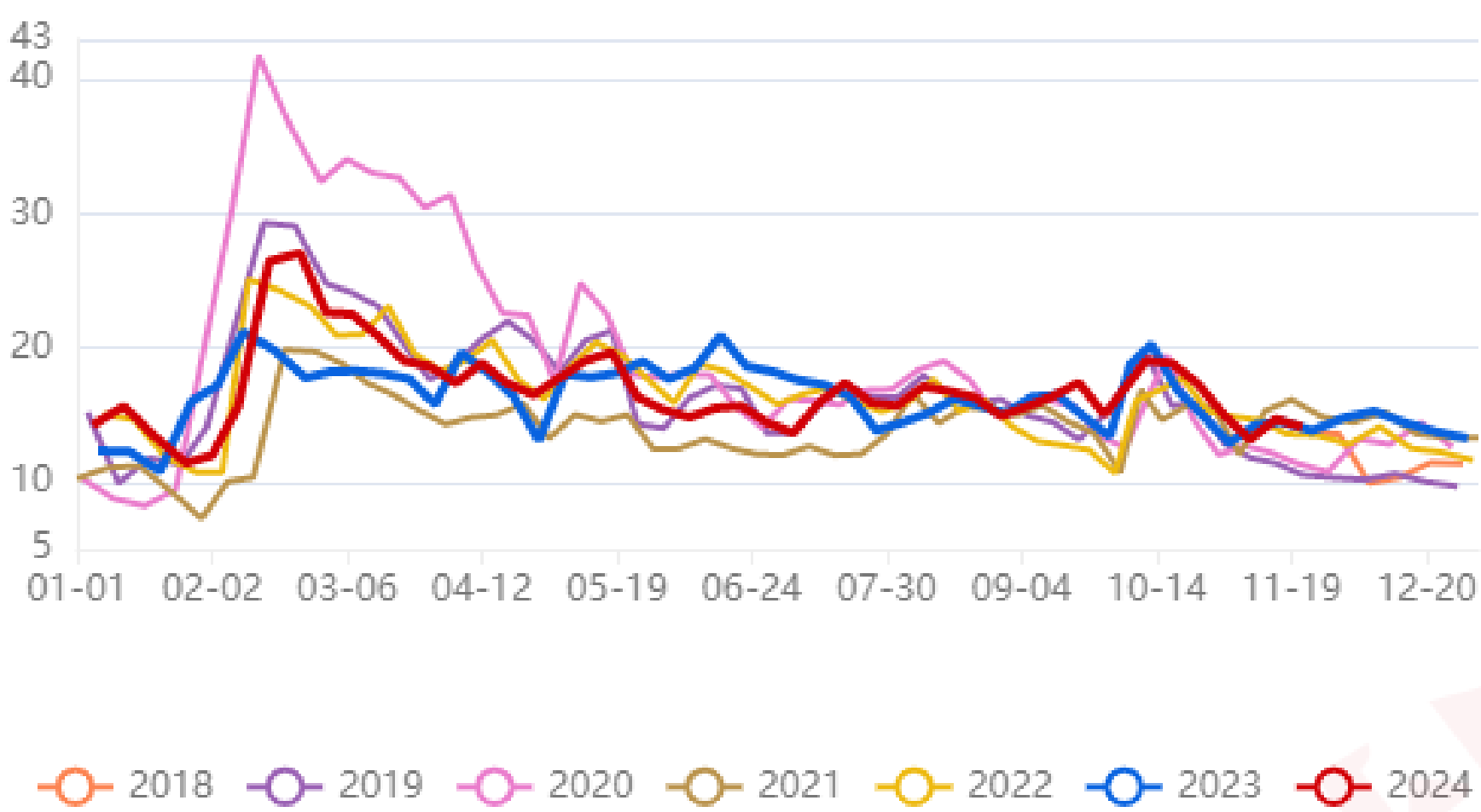
生产企业库存_HD 2024-11-22



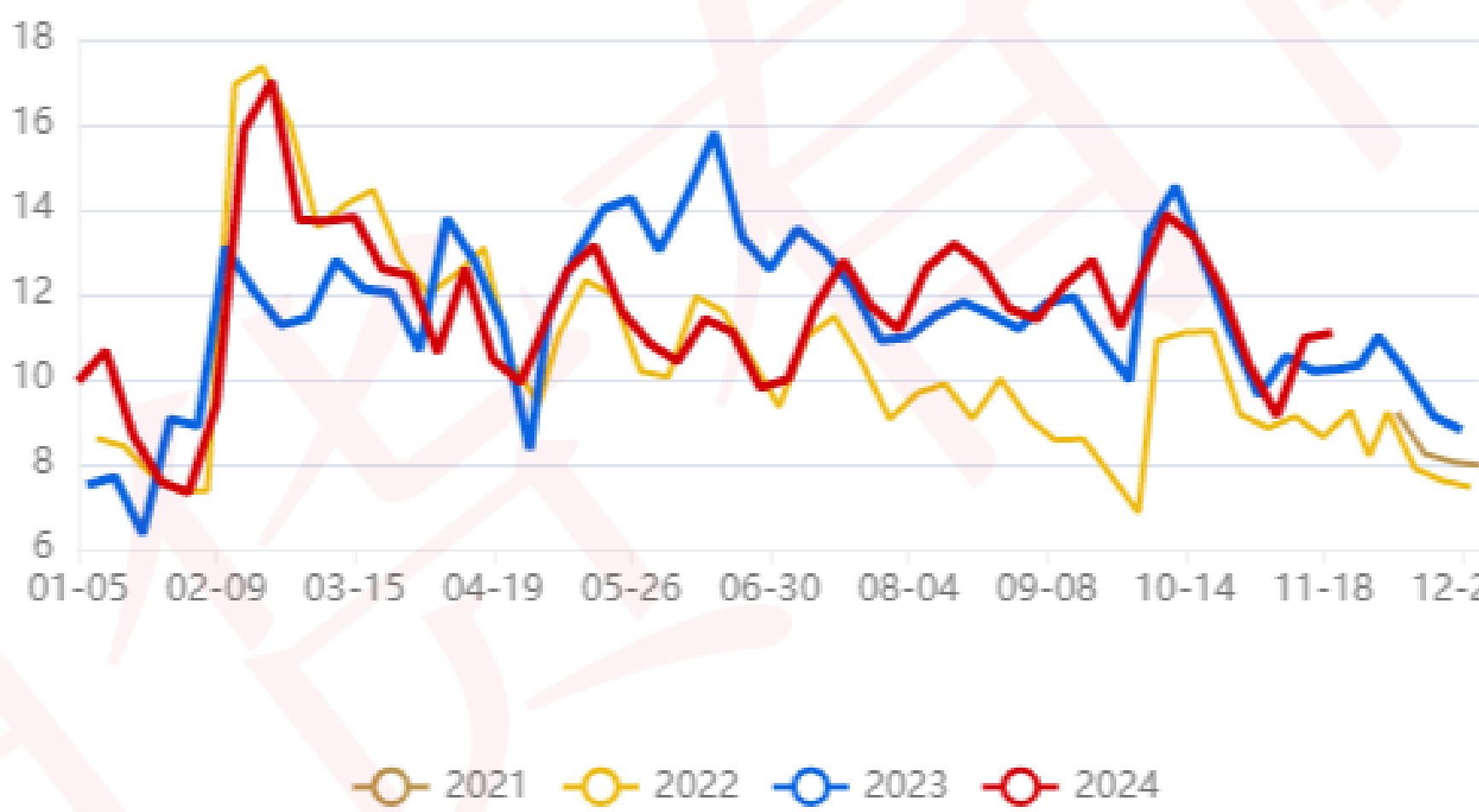
生产企业库存_LD 2024-11-22



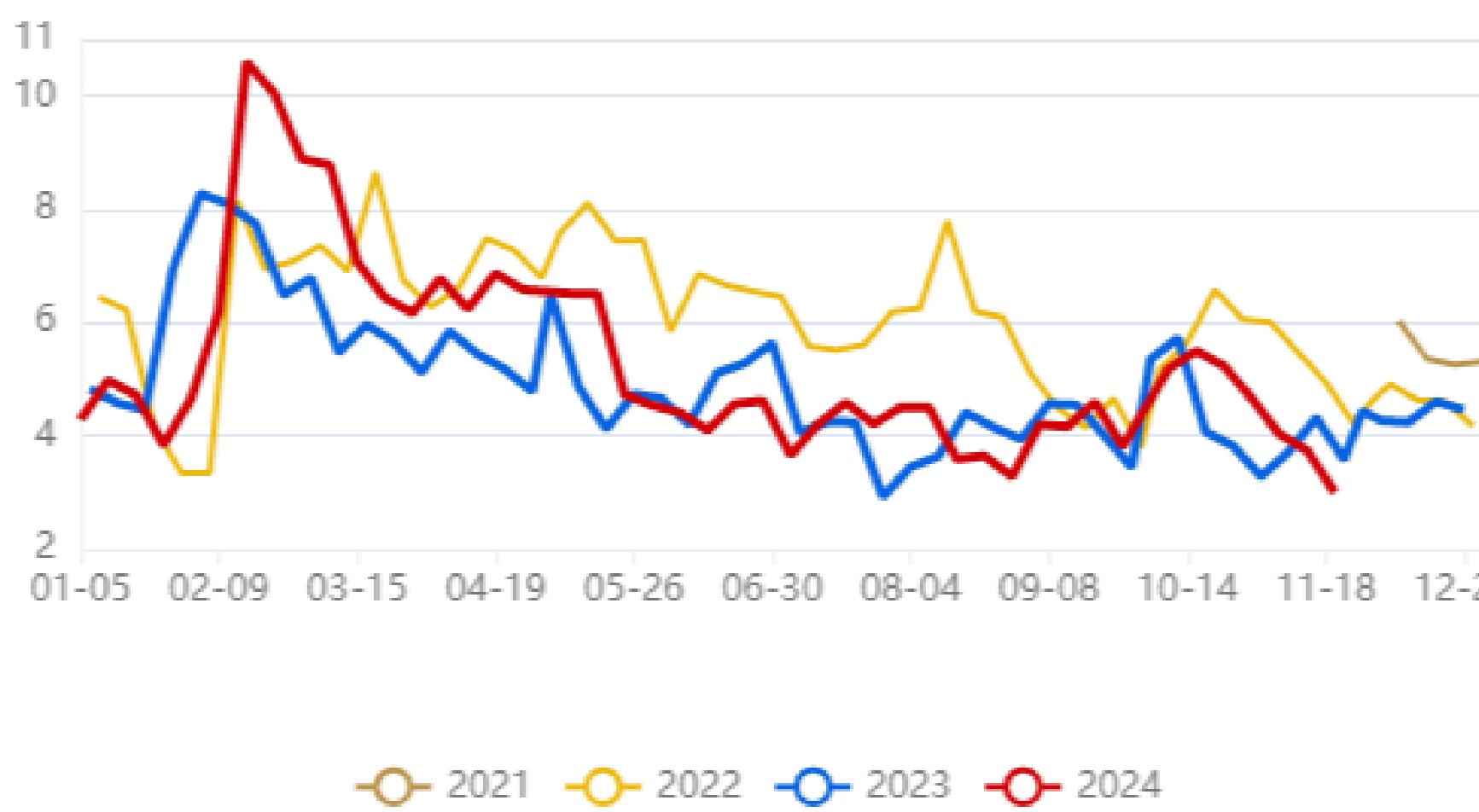
生产企业库存_LLD 2024-11-22



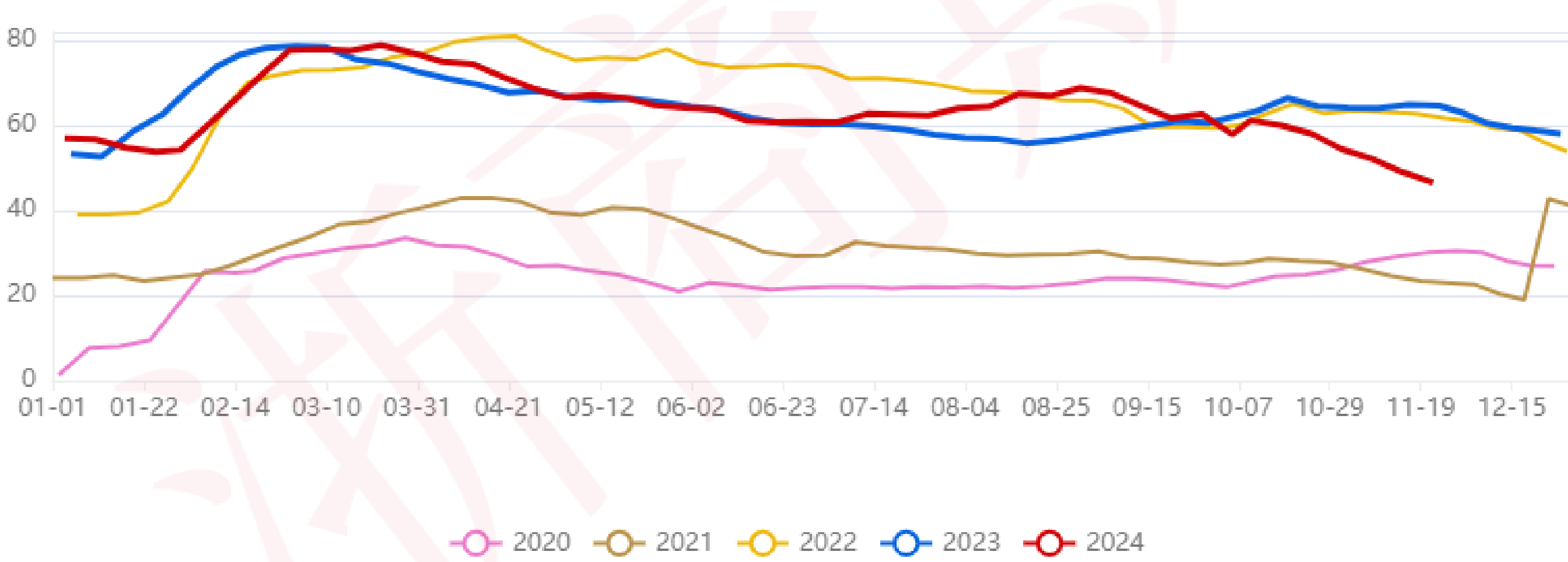
两油库存_LLD 2024-11-22



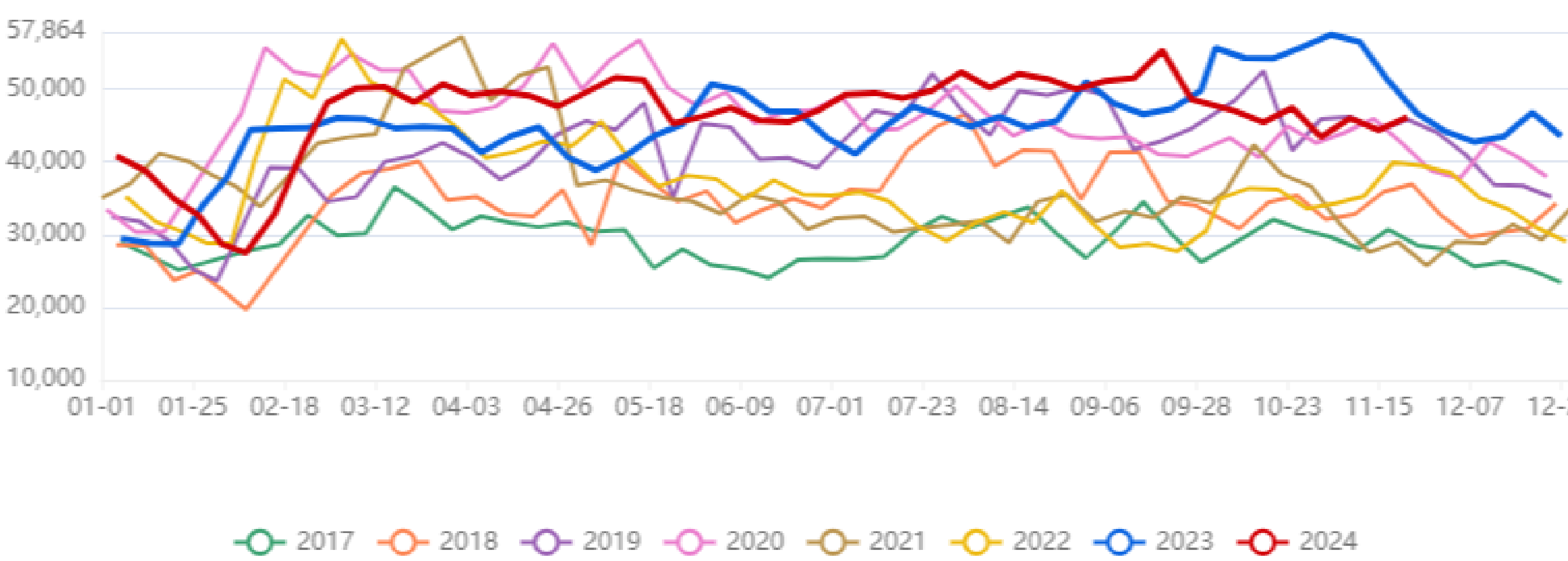
煤制库存_LLD 2024-11-22



社会库存_PE 2024-11-22

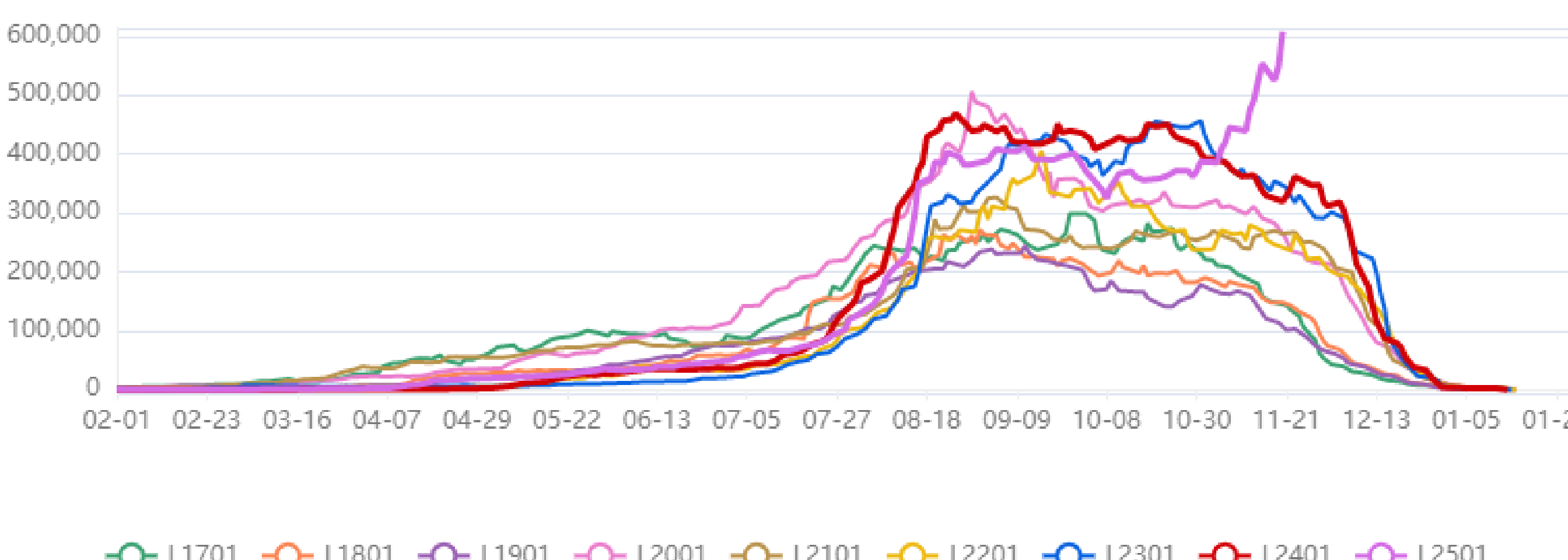


贸易商库存_PE 2024-11-22

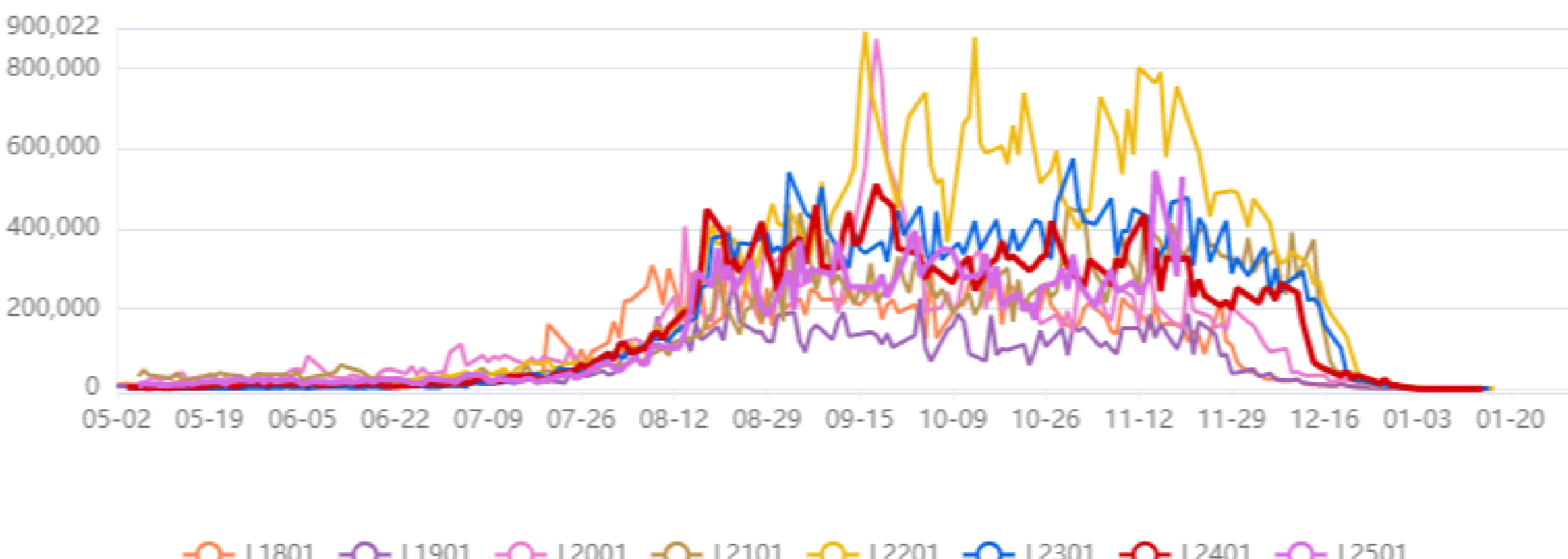


持仓、成交与仓单

塑料_01合约_持仓量 2024-11-20



塑料_01合约_成交量 2024-11-20

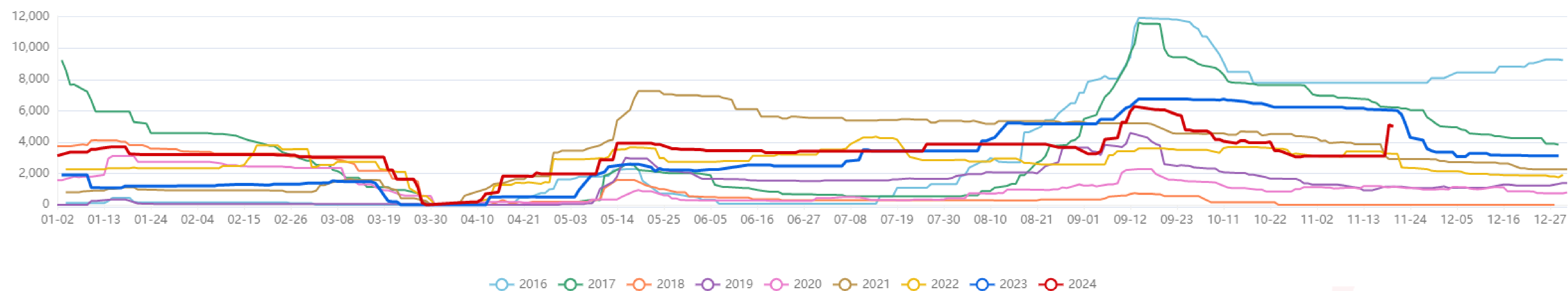


数据来源：浙商期货 更新频率：日度

数据来源：浙商期货 更新频率：日度

持仓、成交与仓单

L注册仓单 2024-11-20



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。