



# 弱势反弹，聚烯烃空头震荡

## 研究院 能源化工组

### 研究员

#### 潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

#### 梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

#### 陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

#### 康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

### 联系人

#### 裴紫叶

☎ 15801022486

✉ peiziye@htfc.com

从业资格号: F03100446

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

前期节前补库背景下，中游环节库存持续去化，现实库存仍低，但预期10月补库结束后逐步迎来库存拐点。PE国产开工已恢复，PP国产开工本周亦快速恢复，继续逢高配空思路。

## 核心观点

### ■ 市场分析

库存方面，石化库存59.5万吨，较前一工作日-4万吨，上游延续节前排库。

基差方面，LL华北基差在+140元/吨，PP华东基差回落至在+260元/吨，PP基差回落一方面是国产开工率恢复，另一方面是下游节前补库或告一段落。

原油低位背景下，LL和PP油头生产利润有所修复；而PDH制PP利润的恢复导致PP国产供应的恢复。

非标价差及非标生产比例方面。HD注塑-LL价差回到0附近，HD开工率回落，形成跷跷板效应，LL排产会因此有影响而上升。PP低融共聚-PP拉丝价差近期平稳震荡，PP拉丝生产比例近期快速上升。

进出口方面。汇率贬值导致进口窗口有所上移，PE和PP进口的窗口关闭，目前市场主流看法仍是等待进口窗口附近逢高配空思路。

### ■ 策略

(1) 单边：原油带动化工系成本下移，前期节前补库背景下，中游环节库存持续去化，现实库存仍低，但预期10月补库结束后逐步迎来库存拐点。PE国产开工已恢复，PP国产开工本周亦快速恢复，继续逢高配空思路。

(2) 跨期：无

### ■ 风险

原油价格波动，下游补库持续性，汇率贬值导致的进口窗口上移。

## 目录

策略摘要	1
核心观点	1
聚烯烃日度表格	4
聚烯烃基差结构	6
聚烯烃生产利润及开工率	7
聚烯烃非标价差及开工占比	8
聚烯烃进出口利润	10
聚烯烃下游开工及下游利润	11
聚烯烃库存	12

## 图表

图 1:LL 主力合约走势&基差&跨期 单位:元/吨	6
图 2:PP 主力合约走势&基差&跨期 单位:元/吨	6
图 3: LL 生产利润(原油制) 单位:元/吨	7
图 4: PE 开工率 单位:%	7
图 5: PP 生产利润(原油制) 单位:元/吨	7
图 6: PP 生产利润(PDH制) 单位:元/吨	7
图 7: PP 开工率 单位:%	7
图 8: HD 注塑-LL(华东) 单位:元/吨	8
图 9:LD-LL 价差(华东) 单位:元/吨	8
图 10:LL 开工占比 单位:%	8
图 11: HD 开工占比 单位:%	8
图 12:LD 开工占比 单位:%	8
图 13: PP 低融共聚-拉丝(华东) 单位:元/吨	8
图 14:拉丝开工占比 单位:%	9
图 15:均聚注塑开工占比 单位:%	9
图 16:共聚注塑开工占比 单位:%	9
图 17:纤维开工占比 单位:%	9
图 18: LL 进口利润 单位:元/吨	10
图 19: LL 美湾 FOB-中国 CFR 单位:美元/吨	10
图 20:PP 进口利润 单位:元/吨	10
图 21: PP 出口利润 单位:美元/吨	10
图 22: PP 均聚/注塑:美湾 FOB-CFR 中国 单位:元/吨	10
图 23: PP 均聚/注塑:CFR 东南亚-CFR 中国 单位:美元/吨	10
图 24: PE 下游农膜开工率 单位:%	11
图 25: PE 下游包装膜开工率 单位:%	11
图 26: PE 下游缠绕膜-LL-2300 单位:元/吨	11
图 27: PP 下游 BOPP 开工率 单位:%	11

---

图 28: PP 下游 BOPP 毛利   单位: 元/吨.....	11
图 29: PP 下游塑编开工率   单位: %.....	11
图 30: 石化库存   单位: 万吨.....	12

## 聚烯烃日度表格

表 1:PE 产业链日度表格 | 单位: 元/吨

	变动	2022-9-28	2022-9-27
石化库存 (万吨)	-4	59.5	63.5
LL01	-37	7,924	7,961
LL05	-46	7,805	7,851
LL09	-16	7,769	7,785
LL1-LL5	9	119	110
LL5-LL9	-30	36	66
LL9-LL1	21	-155	-176
LL 华北-主力合约基差	10	140	130
LL 华东-主力合约基差	37	276	239
LL 华南-主力合约基差	37	476	439
brent 主力 (美元/桶)	-0.39	83.57	83.96
LLDPE 生产利润 (原油制)	-71	-193	-122
LLDPE 华北	-27	8,064	8,091
LLDPE 华东	0	8,200	8,200
LLDPE 华南	0	8,400	8,400
HDPE 注塑华东	0	8,250	8,250
HDPE 低压膜华东	0	8,375	8,375
HDPE 中空华东	0	8,050	8,050
LDPE 华东	0	9,700	9,700
LL 华东-华北	27	136	109
LL 华南-华东	0	200	200
HD 注塑-LL (华东)	0	50	50
HD 薄膜-LL (华东)	0	175	175
HD 中空-LL (华东)	0	-150	-150
LD-LL (华东)	0	1,500	1,500
LL 美金成本 (元/吨)	90	8,428	8,338
LL 华东进口盈亏 (元/吨)	-90	-228	-138
LL 中国 CFR (美元/吨)	0	961	961
华东缠绕膜 (元/吨)	0	11,000	11,000
缠绕膜-LL-2300 价差 (元/吨)	27	636	609
回料: EVA 一级造粒 (莒县)	0	6,600	6,600
LL-回料 (不带票)	-25	832	857

资料来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

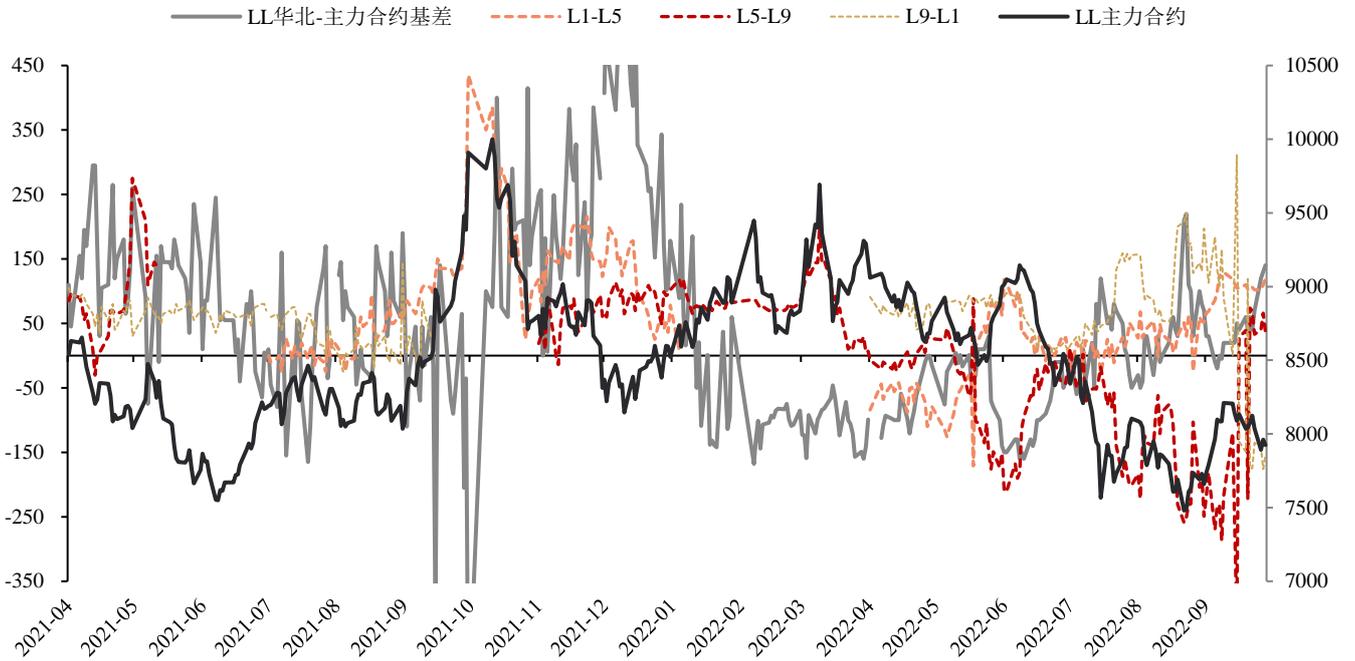
表 2:PP 产业链日度表格 | 单位: 元/吨

	变动	9月28日	9月27日
石化库存 (万吨)	-4	59.5	63.5
PP01	-44	7,790	7,834
PP05	-42	7,698	7,740
PP09	18	7,674	7,656
PP1-PP5	-2	92	94
PP5-PP9	-60	24	84
PP9-PP1	62	-116	-178
PP 华东-主力合约基差	-70	260	330
PP 华北-主力合约基差	94	310	216
PP 华南-主力合约基差	44	260	216
brent 主力 (美元/桶)	-0.39	83.57	83.96
PP 生产利润 (原油制)	-155	-449	-294
丙烷 CFR 华东 (美元/吨)	-11	608	619
PP 生产利润 (PDH 制)	-71	743	814
PP 华东拉丝	-114	8,050	8,164
PP 华北拉丝	50	7,950	7,900
PP 华南拉丝	0	8,050	8,050
PP 华东低融共聚	-20	8,180	8,200
PP 华东均聚注塑	-20	8,100	8,120
PP 拉丝华南-华东	114	0	-114
PP 拉丝华东-华北	-164	100	264
PP 均聚注塑-拉丝 (华东)	94	50	-44
PP 低融共聚-拉丝 (华东)	94	130	36
PP 均聚/注塑 CFR 中国 (美元/吨)	0	950	950
PP 拉丝进口成本 (元/吨)	87	8,335	8,248
PP 拉丝进口盈亏 (元/吨)	-201	-285	-84
pp 拉丝出口盈亏 (美元/吨)	25	-45	-70
山东粉料 (元/吨)	70	7,770	7,700
山东丙烯 (元/吨)	50	7,550	7,500
华北 PP 拉丝-山东粉料 (元/吨)	-20	180	200
山东粉料生产利润 (元/吨)	20	-480	-500
华东 BOPP 厚光膜 (元/吨)	0	10,000	10,000
BOPP 厚光膜毛利 (元/吨)	114	800	686
回料: 白透明聚丙烯优质颗粒 (宿迁)	0	6,550	6,550
PP 拉丝-回料 (不带票)	-105	869	974

资料来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

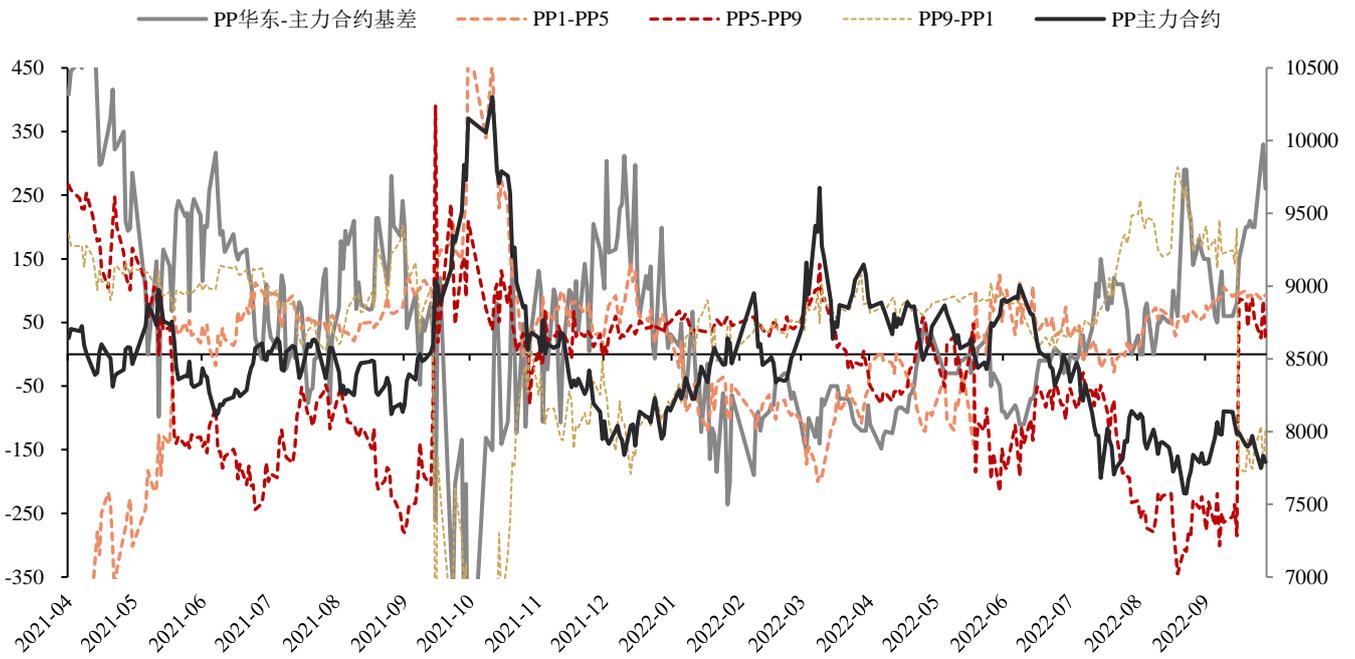
## 聚烯烃基差结构

图 1:LL 主力合约走势&基差&跨期|单位:元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

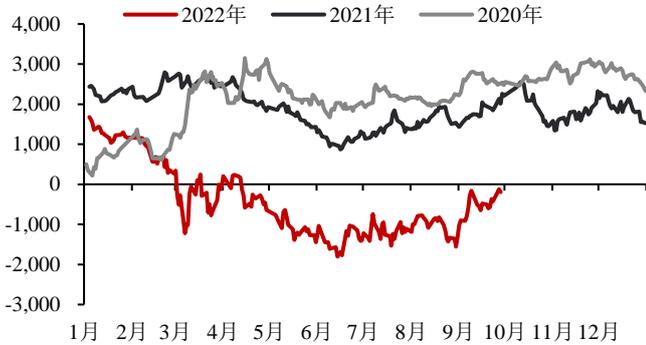
图 2:PP 主力合约走势&基差&跨期|单位:元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

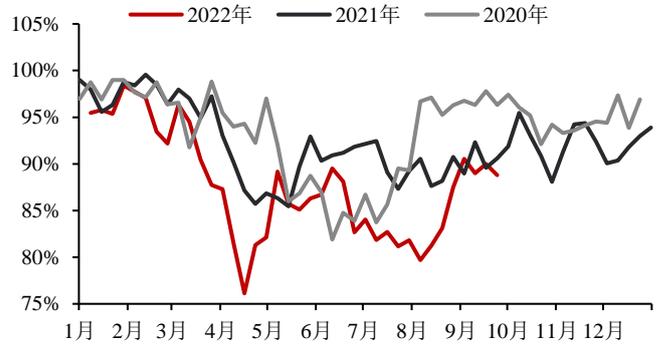
## 聚烯烃生产利润及开工率

图 3: LL 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



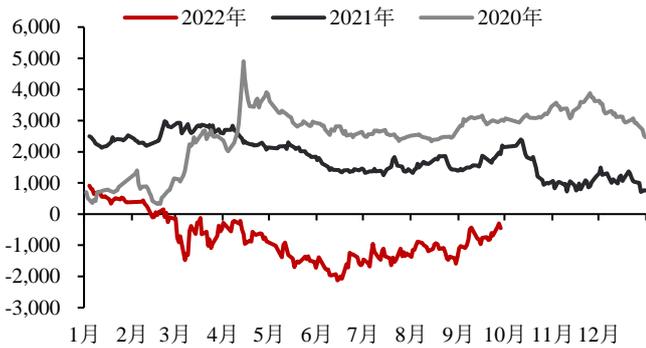
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: PE 开工率 | 单位: %



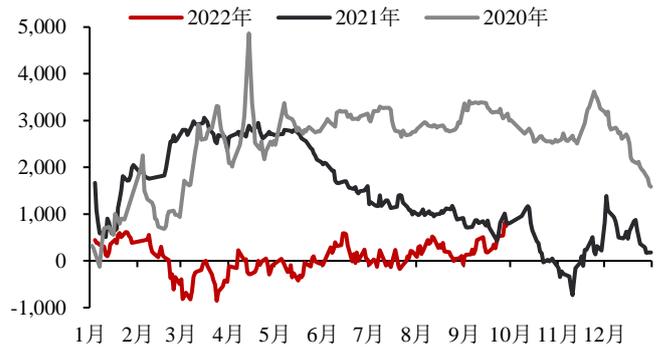
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: PP 生产利润 (原油制) | 单位: 元/吨



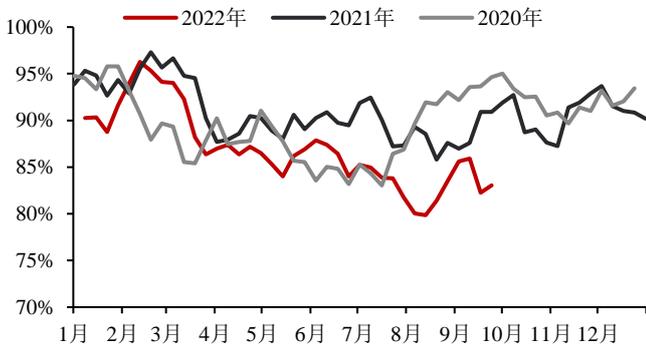
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: PP 生产利润 (PDH 制) | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

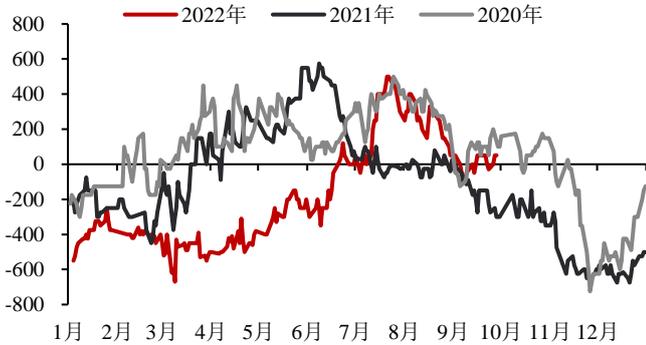
图 7: PP 开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

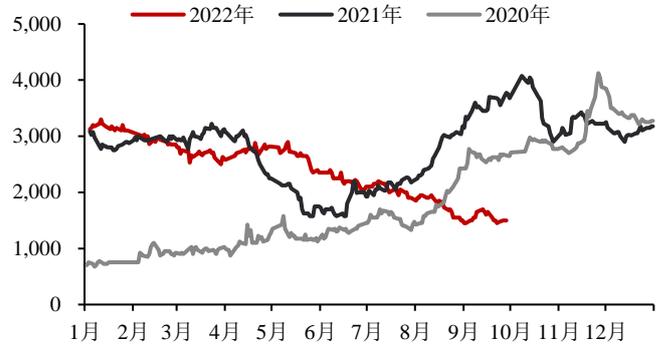
## 聚烯烃非标价差及开工占比

图 8: HD 注塑-LL (华东) |单位: 元/吨



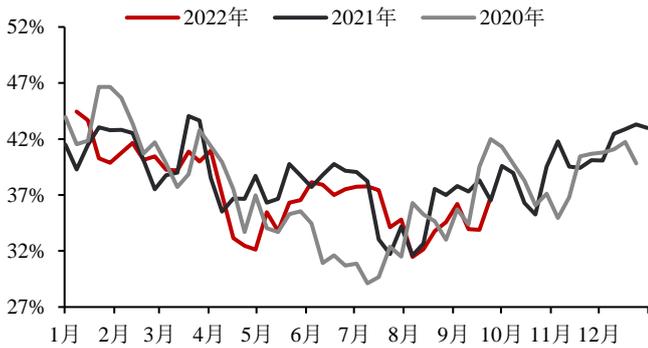
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: LD-LL 价差 (华东) |单位: 元/吨



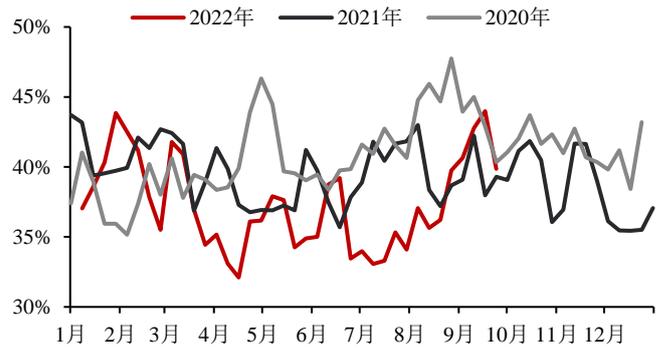
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10: LL 开工占比 |单位: %



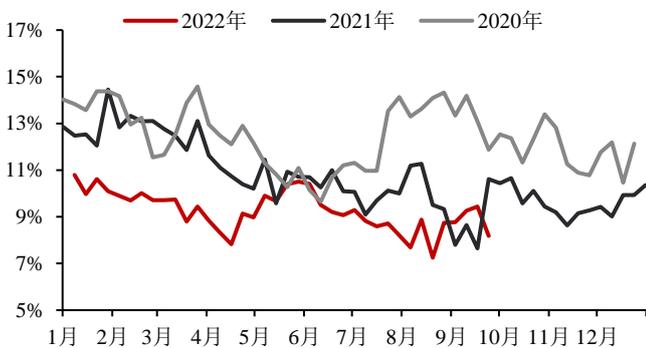
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: HD 开工占比 |单位: %



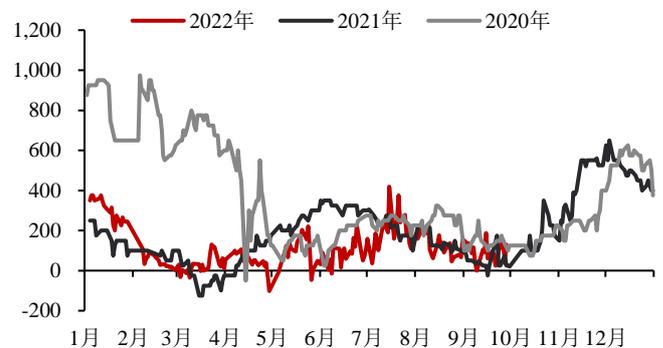
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: LD 开工占比 |单位: %



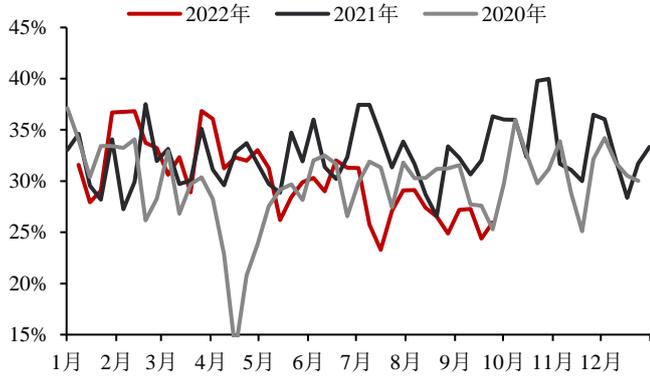
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: PP 低融共聚-拉丝 (华东) |单位: 元/吨



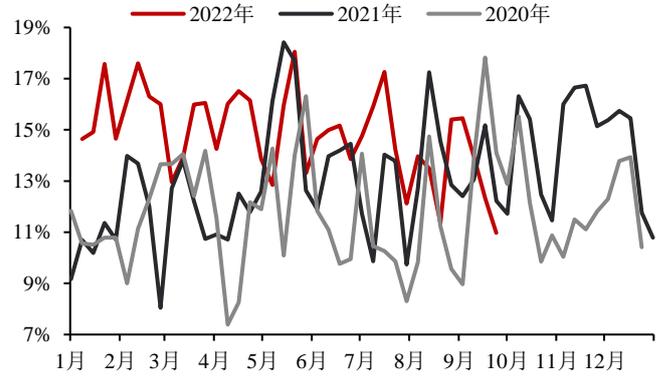
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 拉丝开工占比|单位: %



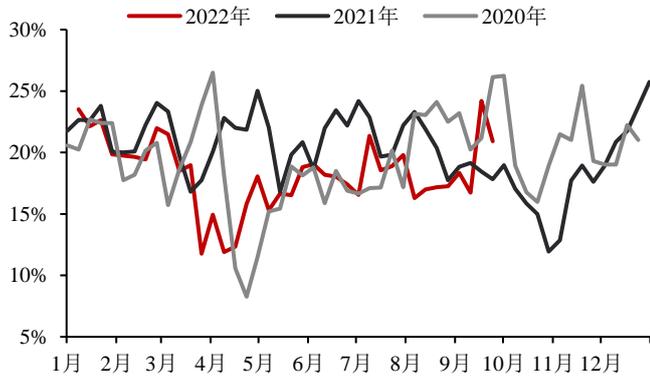
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 均聚注塑开工占比|单位: %



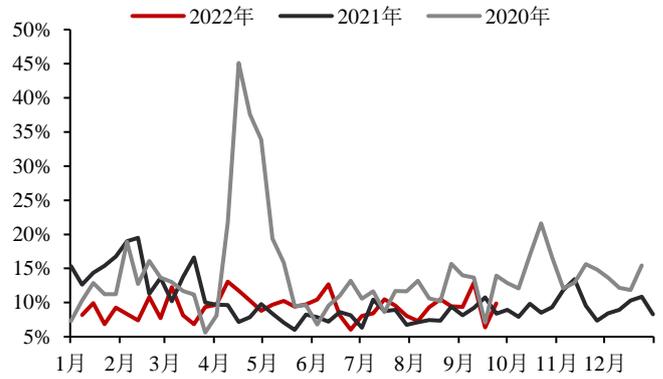
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 共聚注塑开工占比|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

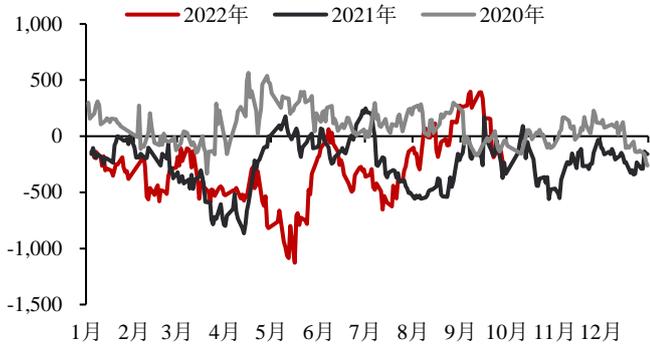
图 17: 纤维开工占比|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

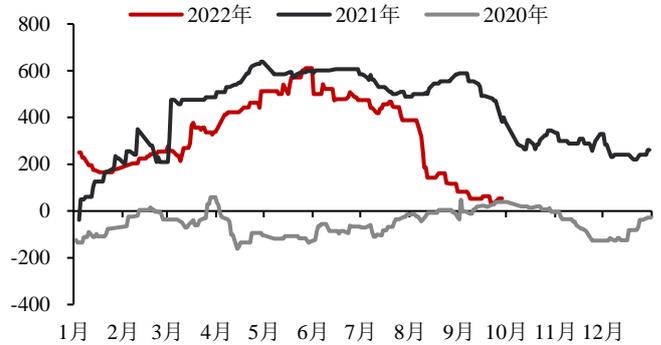
## 聚烯烃进出口利润

图 18: LL 进口利润|单位: 元/吨



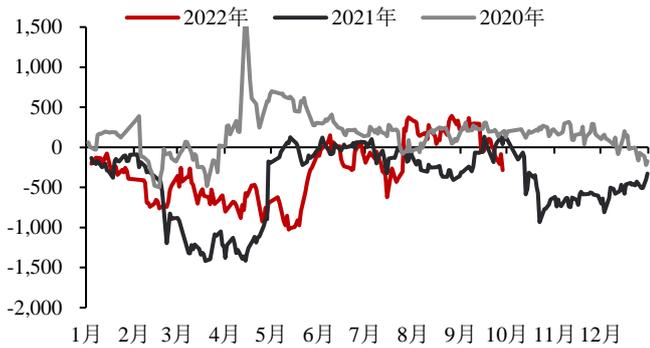
数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

图 19: LL 美湾 FOB-中国 CFR|单位: 美元/吨



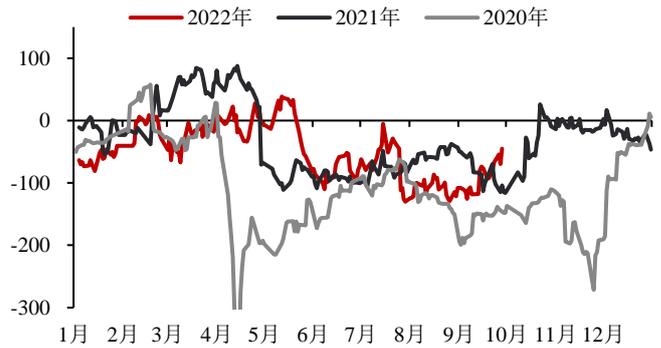
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: PP 进口利润|单位: 元/吨



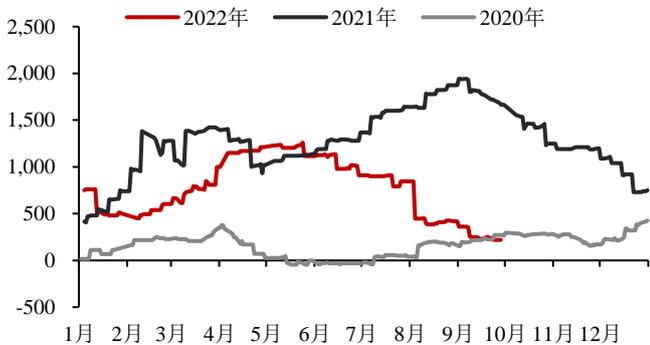
数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

图 21: PP 出口利润|单位: 美元/吨



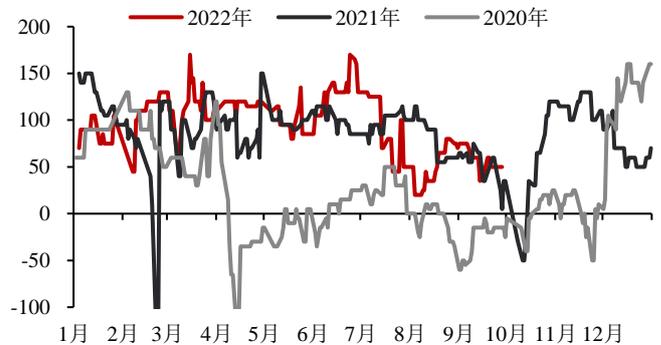
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 22: PP 均聚/注塑: 美湾 FOB-CFR 中国|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯华泰期货研究院

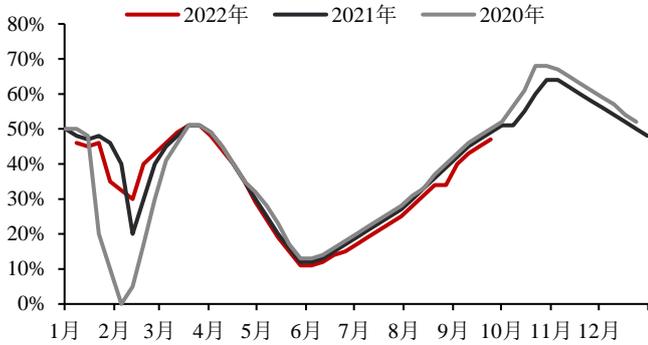
图 23: PP 均聚/注塑: CFR 东南亚-CFR 中国|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

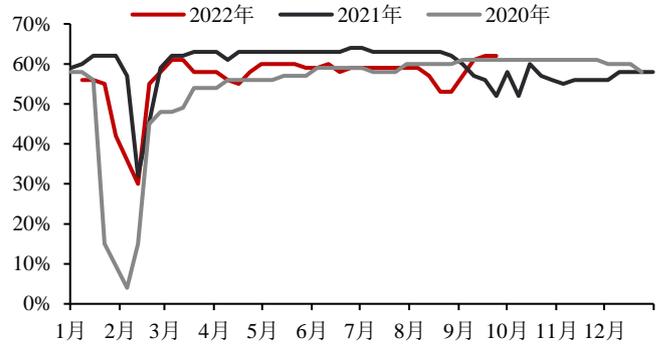
## 聚烯烃下游开工及下游利润

图 24: PE 下游农膜开工率|单位: %



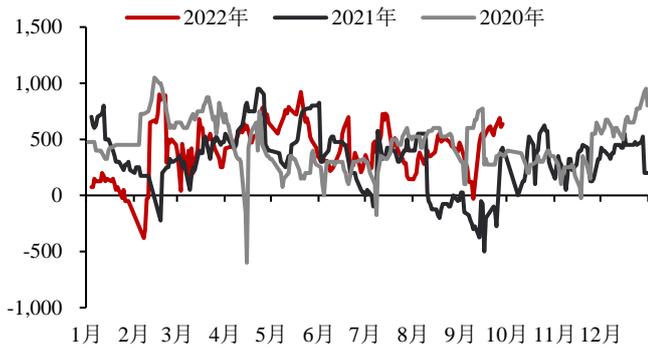
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: PE 下游包装膜开工率|单位: %



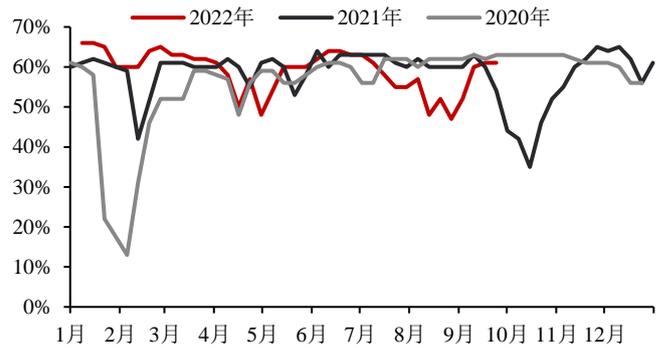
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: PE 下游缠绕膜-LL-2300|单位: 元/吨



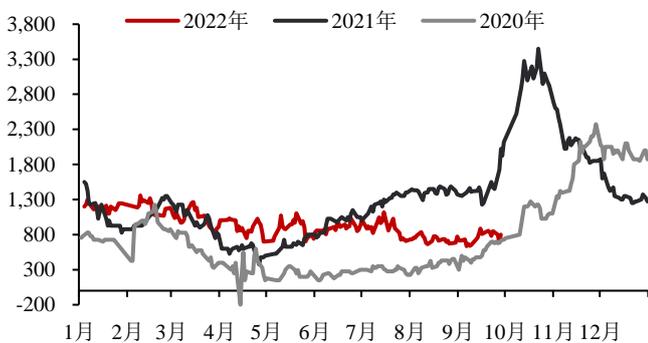
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 27: PP 下游 BOPP 开工率|单位: %



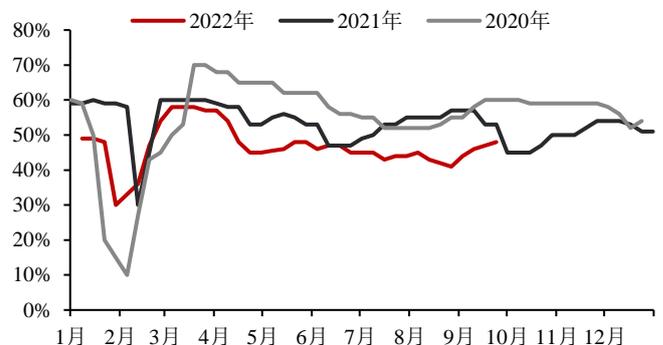
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: PP 下游 BOPP 毛利|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

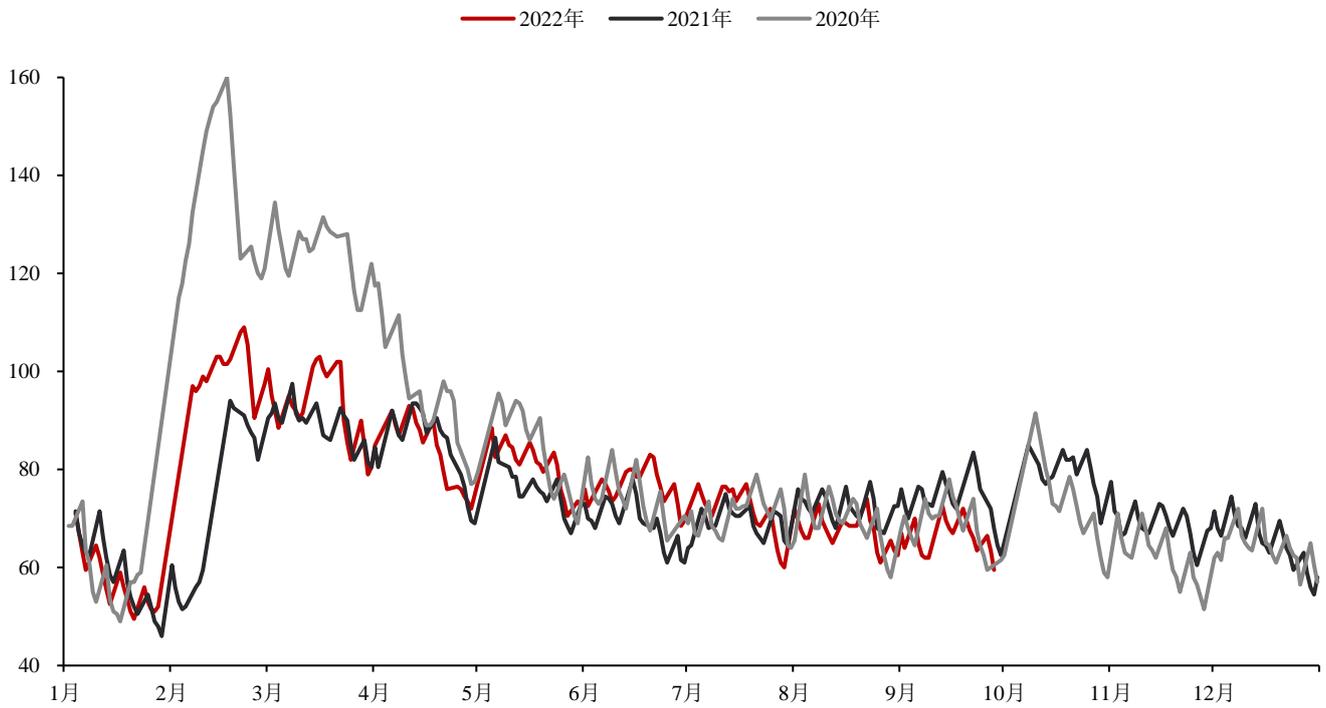
图 29: PP 下游塑编开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 聚烯烃库存

图 30:石化库存|单位:万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)