

# “跌跌”不休的 PE 底在何方？

2020 年 3 月 26 日

广州期货研究所

能源化工组 薛晴

从业资格号：F3035096



## 一、行情回顾

近期受全球疫情扩散继续削弱原油需求，对全球经济衰退的担忧不断加剧，导致人们担心长期需求会受到破坏，国际油价震荡下行，原油价格一度逼近 20 美元/桶。油制聚乙烯的成本与原油价格密切相关，因此原油价格的变化情况尤其重要。截止 3 月 26 日收盘，LLDPE 收于 5820 元/吨，较上一交易日下跌 4.9%。

图表 1：PE 与原油相关性

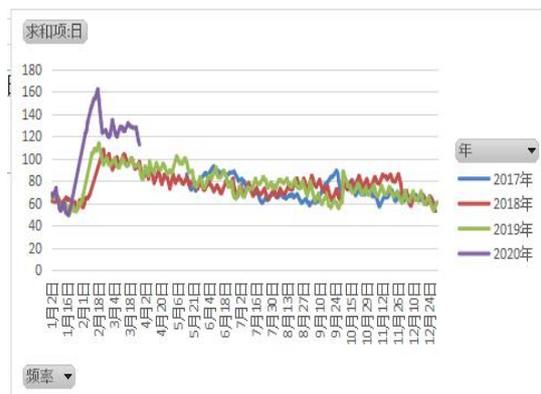


数据来源：wind、广州期货

## 二、供强需弱叠加成本驱动 PE 跌势或将延续

两油库存因现货相对坚挺，降库速度放缓。目前两油库存位于历史高位，后续继续降库任务艰巨。前期 PE 上游生产企业一直维持较高的开工率，截止 3 月 26 日开工率达 98.11%，环比上升 0.99%，生产端供应压力增加。受原油暴跌影响，外盘低价货源报盘持续增多，国外乙烯裂解装置较多，油价暴跌传导至乙烯端，外盘进口压力增加。2019 年 PE 全年进口合计 1666 万吨，LL 进口量占比近 30%，约为 500 万吨，占 2019 年全年国内产能的 15%。对于进口依存度占比近 50%的 PE 来说，进口压力增大加剧国内的供应压力。

图表 2：聚烯烃两油石化库存



图表 3：煤制 PE 库存



数据来源：卓创资讯、广州期货

石脑油制聚乙烯中原料成本占比 75%左右，其他财务及固定成本支出占比 25%左右，因此原油下跌主要通过市场心态及成本传导影响聚乙烯市场。目前聚烯烃受原油及宏观形势驱动向下，主要走成本端逻辑。目前受国际油价暴跌带动，根据成本端原材料价格测算，油制 PE 生产成本明显下降，达到 4960 元/吨；CTO 方面因各地区煤炭价格不统一，鉴于目前煤炭价格没有大幅波动，以神华宁煤、中煤能源、宝丰能源公布 2019 年半年报聚烯烃单位成本数据外加 350、380 元/吨的运输成本测算，目前大型煤企业的聚烯烃生产成本为 6000 元/吨左右。因煤制 PE 占比约 25%，且近一个月 PE 跟原油相关性可达 0.923，外盘低油价报盘增多的前提下，大量低价 PE 货源或将充斥市场，随着后续外盘货源集中到港，PE 价格重心将进一步下移。

图表 4：PE 生产利润



数据来源：wind、广州期货

### 三、后市展望

目前 PE 市场处于高库存+低成本+弱需求，在供需关系不平衡的环境下，PE 仍然面临下行压力。PE 成本端进一步坍塌，目前油制成本在 4961 元/吨，即使油价反弹至 30 美元，油制烯烃在成本测算上也在 5300 元/吨左右，外盘主动大幅降低报盘，下游农膜需求已经接近尾声，海外需求受疫情影响短期难以恢复，国内 5 月份以后出口订单锐减。随着后续外盘货源 5、6 月集中到港，PE 价格重心将进一步下移。在油价氛围转暖的前提下，PE 价格下方边际油制成本线在 5300 左右，油制 PE 产能占比达到 76%，另外 PE 外盘进口冲击影响较 PP 更大，因此油制成本线 5300 是我们目前需要关注的主要下边际。策略建议，可继续持有 LL2005 空单、P-L 短稳。建议后市持续关注全球疫情发展、实际进口供应情况、油价、国内装置检修、国内外经济政策等因素变化。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位一越秀金控**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。