

化工策略月报

化工系列

国元期货研究咨询部

天胶反弹动力仍在 PTA 承压震荡

橡胶：近期全球天然橡胶由产量高峰期向停割期不断过渡，叠加国内新注仓单实际库存略低于市场预期，而下游轮胎出口以及汽车的产销不断上涨，推动了短期胶价的大幅上扬。后续继续关注出产区天气对割胶进程的影响，以及下游的实际需求情况。

PTA：临近年末，由于国外疫情反复，部分地区已取消圣诞节订单，造成终端市场需求量下滑，而当前虽然上游 PX 重心较前期略有上涨，但是 PTA 成本离主力合约盘面价还有 200-250 的空间。短期在 60 日均线之下承压震荡为主。

塑料、PP：近期石化库存和港口库存持续下滑，对市场有一定的支持，而且国外价格的上涨，带动现货市场大幅走高，但是当前 PP 排产比例的大幅提升，叠加下游高价接货意愿不强，油制和煤制利润相对高位，谨慎大幅回调。

电话：010-84555193

研究咨询部：张霄

从业资格编号：F3010320

投资咨询编号：Z0012288

邮箱：

zhangxiao@guoyuanqh.com

相关报告

目 录

一、橡胶、塑料、PP、PTA 月度行情回顾.....	3
(一) 期货市场回顾.....	3
(二) 现货市场回顾.....	4
二、重要事件.....	5
三、基本面分析.....	6
(一) 油价走势仍需 OPEC+增产会议的落地以及疫苗研发进展：.....	6
(二) 橡胶市场供需分析情况：.....	8
(三) PTA 市场供需分析情况：.....	10
(四) 塑料、PP 市场供需分析情况：.....	13
(五) 小结.....	16
四、技术分析.....	17
五、基差分析及操作建议.....	19

附 图

图表 1 本月能源化工内外盘收盘情况.....	3
图表 2 天胶和 PTA 成交量及持仓量情况.....	3
图表 3 塑料和 PP 成交量及持仓量情况.....	4
图表 4 能源化工现货市场情况.....	4
图表 5 天胶和 PTA 现货市场、出厂价格走势.....	4
图表 6 塑料和 PP 现货成交价格走势.....	5
图表 7 WTI 主力合约日 K 线图.....	7
图表 8 布伦特主力合约日 K 线图.....	7
图表 9 天然橡胶库存期货及可用库容量.....	8
图表 10 全钢胎及半钢胎开工率图.....	9
图表 11 PX 外盘价.....	10
图表 12 PTA 装置开工率(%)及库存天数(天).....	11
图表 13 PTA 加工费(元/吨).....	12
图表 14 PTA 下游装置开工率.....	13
图表 15 PE 装置开工率.....	14
图表 16 PP 装置开工率.....	14
图表 17 聚烯烃石化库存图及港口库存图(万吨).....	15
图表 18 PE 和 PP 下游装置开工率(%).....	16
图表 19 PE 和 PP 油制和煤制成本.....	16
图表 20 RU 主力合约日 K 线图.....	17
图表 21 TA 主力合约日 K 线图.....	18
图表 22 塑料主力合约日 K 线图.....	18
图表 23 PP 主力合约技术分析图.....	19
图表 24 天胶基差价格走势.....	19
图表 25 PTA 基差价格走势.....	20
图表 26 塑料基差价格走势.....	21
图表 27 PP 基差价格走势.....	21

一、橡胶、塑料、PP、PTA 月度行情回顾

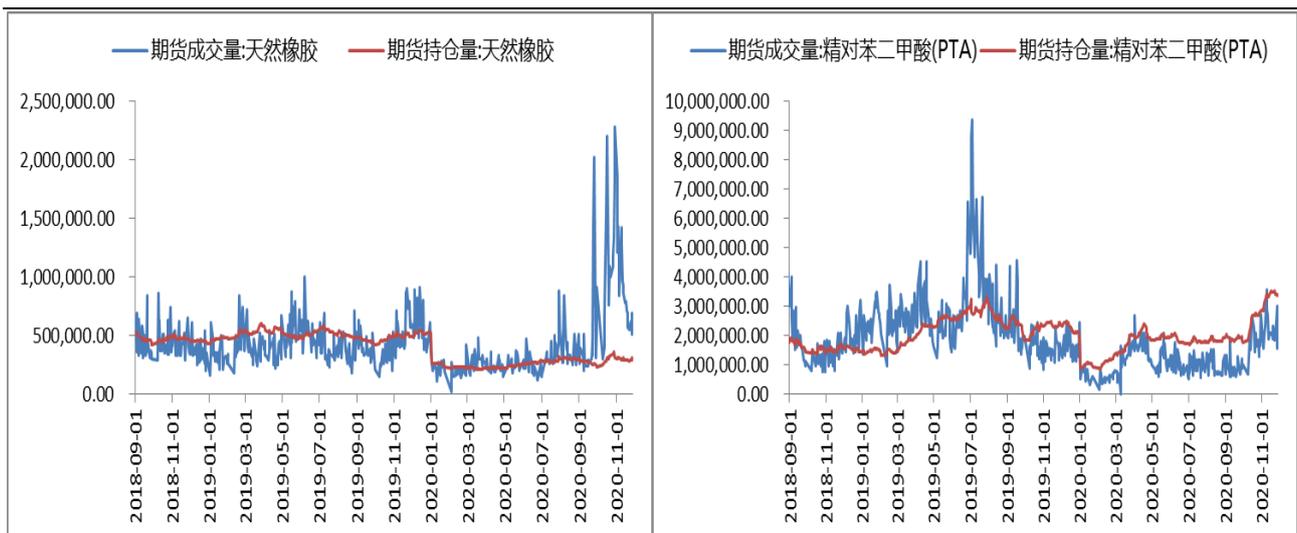
(一) 期货市场回顾

图表 1 本月能源化工内外盘收盘情况

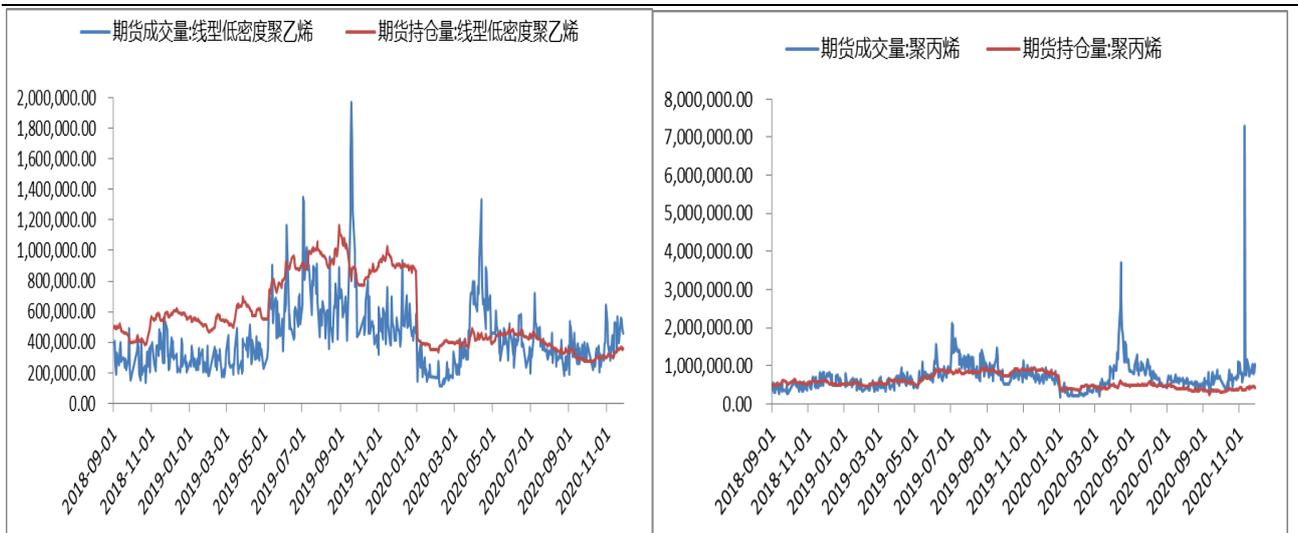
品种	上月收盘价	本月收盘价	月涨跌	月涨跌幅 (%)	持仓量	月持仓量变化
WTI 主力	36.09	45.52	9.43	26.13%	40.79 万	16.9 万
布伦特主力	38.32	48.3	9.88	26.04%	48.42 万	21.59 万
日胶近月	250.2	250.3	0.1	0.04%	7477	2547
RU2105	15085	15480	395	2.62%	16.59 万	9.77 万
L2101	7265	7995	730	10.05%	24.61 万	-0.76 万
PP2101	7819	8744	925	11.83%	30.63 万	-0.59 万
TA2105	3480	3590	110	3.16%	175.81 万	100.39 万

数据来源：wind 国元期货

图表 2 天胶和 PTA 成交量及持仓量情况



数据来源：wind、国元期货

图表 3 塑料和 PP 成交量及持仓量情况


数据来源：wind、国元期货

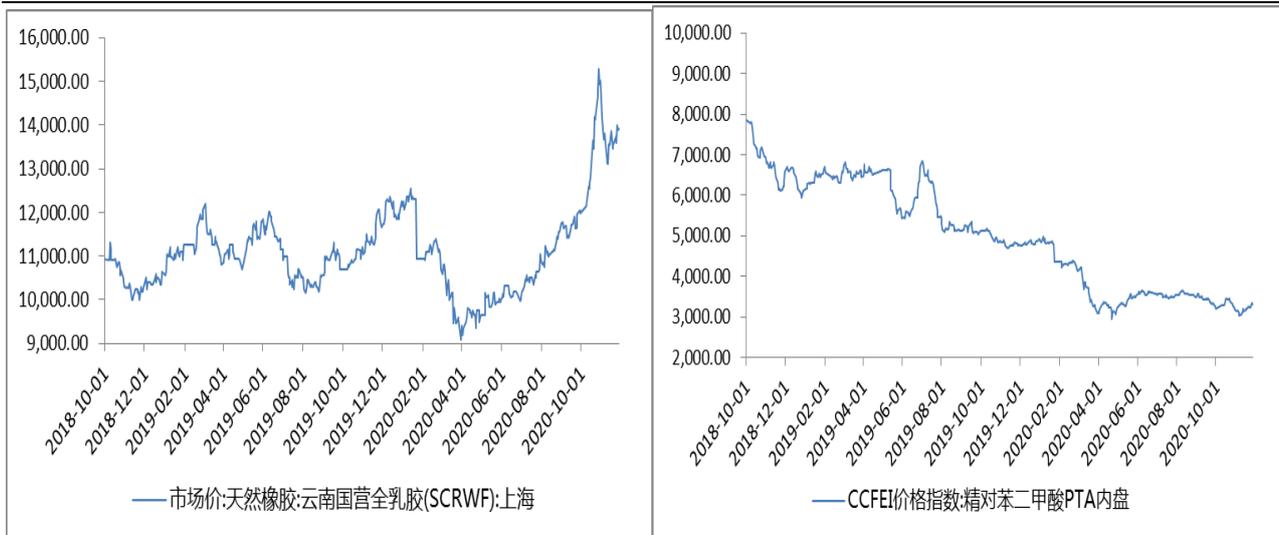
(二) 现货市场回顾

图表 4 能源化工现货市场情况

品种	地区	上月	本月	月涨跌	月涨跌幅(%)
RU	华东	15025	13925	-1100	-7.32%
LL	华东	7550	8350	800	10.6%
PP	华东	8115	8975	860	10.6%
TA	华东	3190	3320	130	4.08%

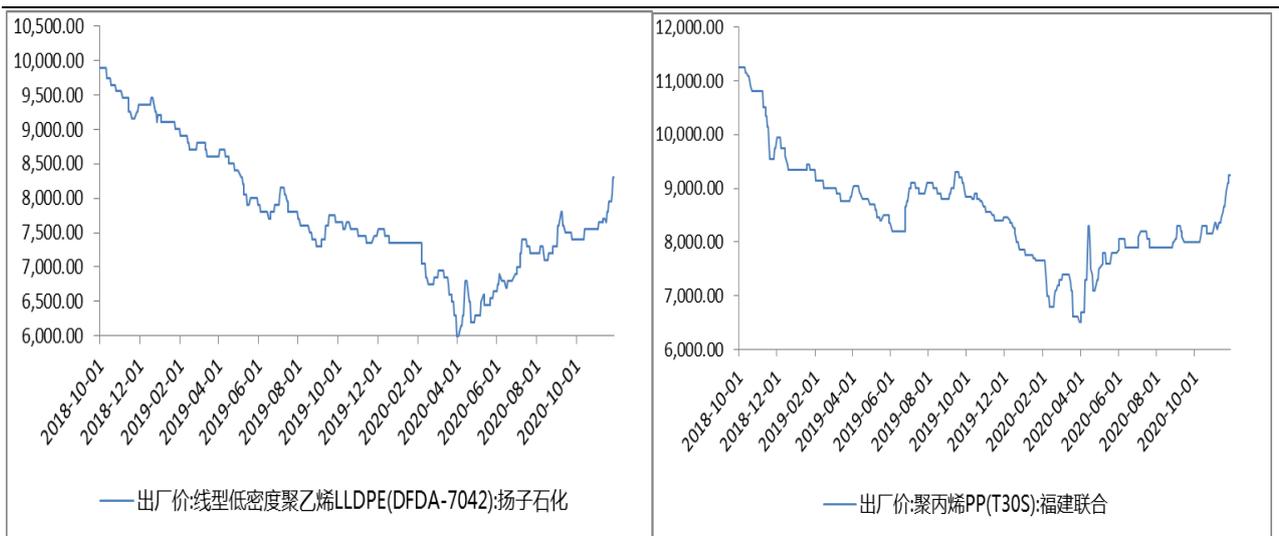
数据来源：wind、国元期货

图表 5 天胶和 PTA 现货市场、出厂价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 6 塑料和 PP 现货成交价格走势



数据来源：wind、国元期货

二、重要事件

1、沙特和俄罗斯召集 OPEC+ 成员国部长周日举行非正式会议，未能就是否推迟 1 月份增产计划达成共识，留待本周初的部长全会做出决定。一位与会代表称，多数参加周日会议的成员支持维持当前限产措施到第一季度。

2、新冠疫情追踪：香港周日新增 115 例感染病例，周三起将暂停所有学校面授课程。

英国有望成为第一个批准辉瑞新冠疫苗的国家。韩国宣布首尔以外地区实行更严格防疫限制。

3、中国宏观经济论坛（CMF）发布报告称，2021 年，中国经济宏观参数将全面反弹，全年 GDP 实际增速或可达到 8.1%，并呈现出“总体偏高、逐季回落”的运行态势。

4、据 11 月 29 日柬埔寨农林渔业部橡胶局的报告显示，今年前 10 个月，柬埔寨对外出口橡胶 242,922 吨，同比增长 42%。该报告指出，今年前 10 个月，橡胶价格平均为每吨 1311 美元，因此在这期间，出口收入为 1800 万美元。该国橡胶局透露，柬埔寨橡胶总种植面积达 401,914 公顷，收割面积为 290,013 公顷，占总面积的 72%。值得一提的是，2019 年柬埔寨共出口近 30 万吨橡胶，出口总额约 4 亿美元，而橡胶的主要出口国家分别为中国、越南、新加坡和马来西亚等。

三、基本面分析

（一）油价走势仍需 OPEC+ 增产会议的落地以及疫苗研发进展

11 月 30 日凌晨 0 点，沙特和俄罗斯召集 OPEC+ 成员国部长举行非正式会议，未能就是否推迟 1 月份增产计划达成共识，留待至 30 日 21 点的部长全会做出决定。一位与会代表称，包括俄罗斯在内的大多数与会者都支持将当前的减产幅度延长至 2021 年第一季度，阿联酋和哈萨克斯坦持反对意见。阿联酋对补偿性减产提出质疑，指出几个欧佩克+成员国未能完全遵守协议。

而且上周，伊拉克方面表示对欧佩克“一刀切”减产任务安排的容忍达到极限，尼日利亚也要求欧佩克考虑其减产面临的挑战。伊拉克和尼日利亚均是减产执行率最低的产油国。若增长计划未能达成一致推迟，这有可能造成全球市场重新回到过剩状态，并破坏近期原油价格的上涨。后续需时刻跟踪是否能推迟增产计划。

从需求端来看，欧美疫情持续恶化的步伐并未放缓，市场对于经济和需求前景的担忧仍存，不过疫苗研发时而传出积极消息，一定程度上缓解了忧虑氛围。

12月油价走势的关键主要在于11月末、12月初的OPEC+会议，以及欧美疫苗的研发进展。综合考虑，后续需时刻关注近期是否推迟增产会议的结果，以及疫苗的进展，谨慎操作。

图表 7 WTI 主力合约日 K 线图



数据来源：文华财经 国元期货

图表 8 布伦特主力合约日 K 线图



数据来源：文华财经 国元期货

（二）橡胶市场供需分析情况：

1、短期多重利好推动天胶走高 中长期还需关注割胶进程及天气影响

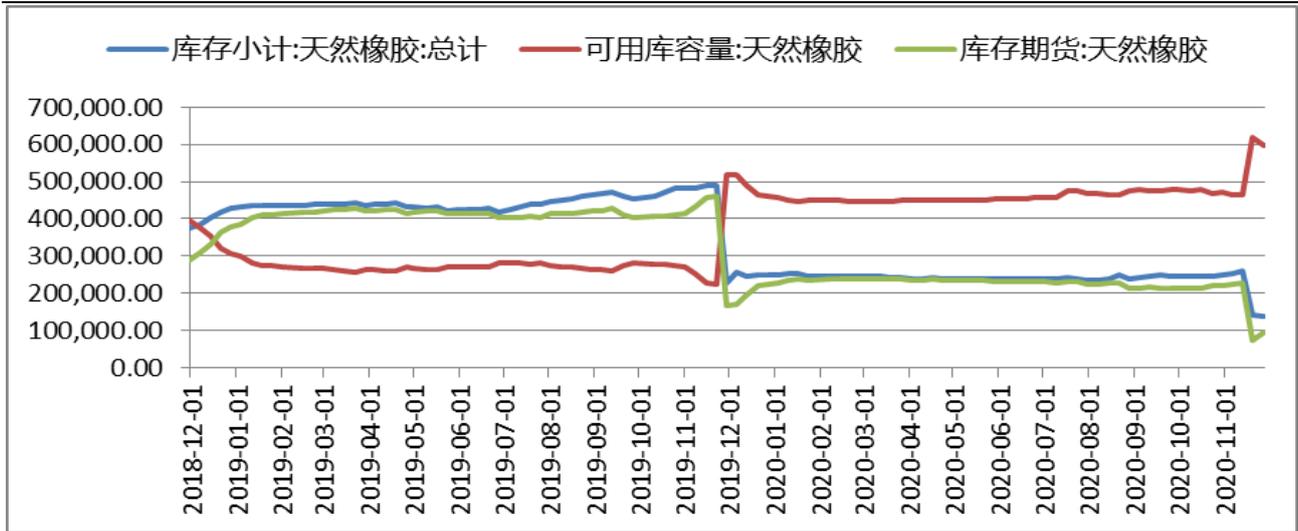
截止 11 月末，全球天然橡胶处于高产末期以及减产的过渡阶段，泰国南部、马来西亚及印尼多雨，对原料产出有所影响，叠加新注仓单实际库存略低于市场预期，对短期市场有一定的利好支撑，但是中长期的影响以及幅度需关注后续的新胶割胶进程以及年末天气的影响来决定。

2、注册仓单低于市场预期、进口量环比下滑推动短期胶价反弹

注册仓单大幅走低，远低于市场预期。截止 11 月 27 日，天然橡胶期货库存达到 9.54 万吨，月环比下滑 56.85 个百分点，较去年同期相比下滑 42.98 个百分点；可用库容量达到 59.56 万吨，月环比上涨 26.72 个百分点，较去年同期上涨 14.82 个百分点；库存小计达到 13.69 万吨，月环比下滑 44.78 个百分点，较去年同期下滑 40 个百分点。

叠加进口量月环比下滑，推动了短期胶价的反弹。截止 2020 年 10 月，2020 年 10 月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量 66.1 万吨，环比下跌 23.679%，同比上涨 32.2%。2020 年 1-10 月，中国天然及合成橡胶累计进口量 603.8 万吨，累计同比上涨 15.77%。

图表 9 天然橡胶库存期货及可用库容量

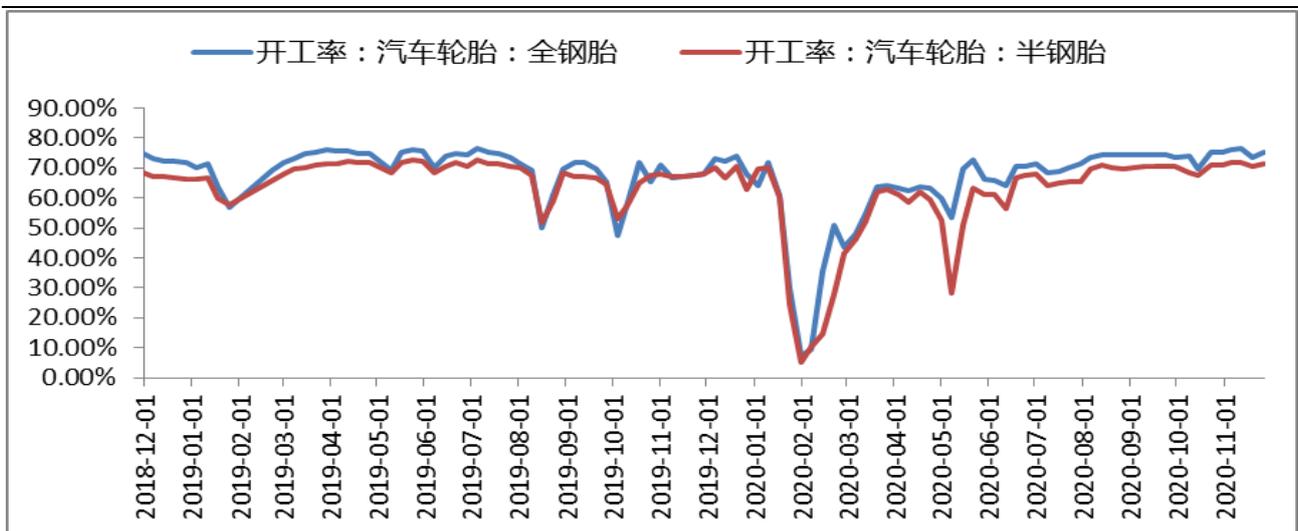


数据来源：wind、国元期货

3、轮胎市场未来仍然可期

11 月份国内轮胎市场产量较上月出现下滑，但是全球产量降幅持续收窄。据统计，2020 年 10 月中国橡胶轮胎外胎产量为 7846.2 万条，同比下滑 3.8%；2020 年 1-10 月中国橡胶轮胎外胎产量为 66114.3 万条，同比下降 2.1%，降幅持续收窄。截止 11 末，半钢胎厂家开工率为 71.3%，月环比上涨 0.29%，同比上涨 3.37%。全钢胎厂家开工率为 75.35%，环比上涨 0.05%，同比上涨 7.29%。

图表 10 全钢胎及半钢胎开工率图



数据来源：wind、国元期货

4、11 汽车销量稳中提升 后期或将持续向好

得益于目前宏观经济环境稳定，消费者对冬季出行的个性化选择带动购车的热情相对较高，目前的市场零售较强也带来经销商的销售信心稳定，经销商的出货节奏也加快。叠加部分地区出台外牌限行政策，短期内将持续拉动新能源汽车销量提升。

据乘联会最新数据，11 月第一周，乘用车市场日均零售达到 35,094 辆，较 2019 年同期增长 20%，环比 10 月同期增长 42%；11 月第二周，乘用车市场日均零售 49,854 辆，同比增长 15%，环比 10 月同期下降 13%；11 月第三周日均零售是 52,501 辆，同比增长 7%，环比 10 月同期下降 1%。综合来看，11 月前三周乘用车市场日均零售达到 45,329 辆，同比增长 13%，环比 10 月同期增长 2%。

（三）PTA 市场供需分析情况：

1、成本中枢上移对 PTA 有一定支撑

PX 市场重心较上月末小幅上涨，对 PTA 存在一定支撑。截止 27 日，亚洲 PX 市场收盘价 563 美元/吨 CFR 中国和 545 美元/吨 FOB 韩国，月环比上涨 8.69 和 9 个百分点，重心较前期走高。截止 11 月末，国内和亚洲的装置开工率分别为 84.48%和 76.1%，月环比分别下滑 1.19%和 0.63%。

图表 11 PX 外盘价

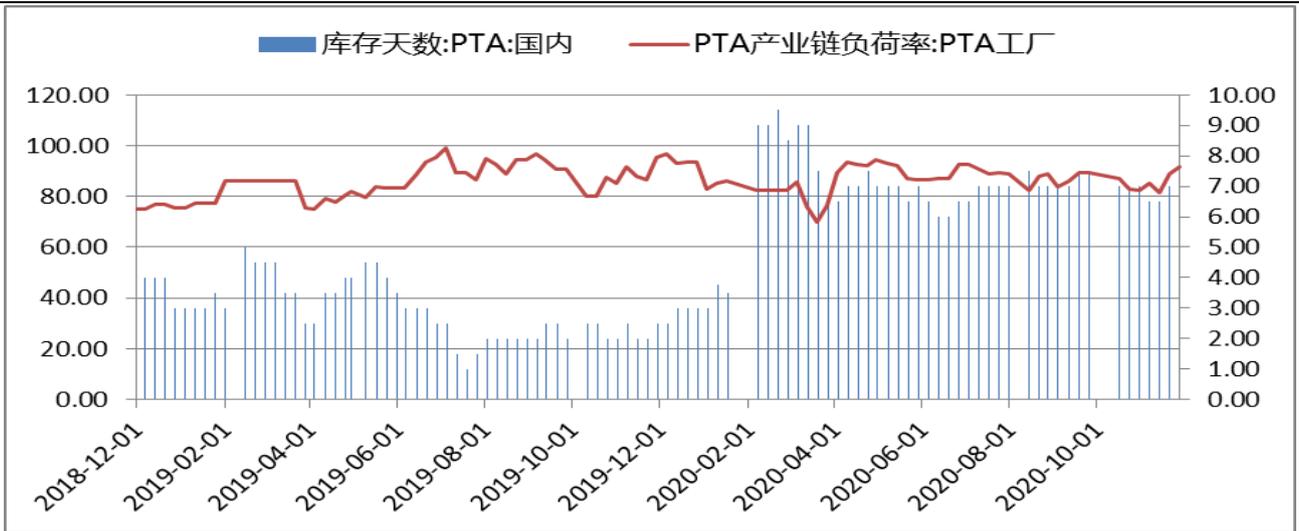


数据来源：wind、国元期货

2、11 月份 PTA 处于累库阶段 12 月检修占比达到 13.31%

截止11月底，PTA开工率至91.6%，月环比上涨6.88%，主要是四川能投100万吨装置在11月24日重启，逸盛大连2号375万吨的装置于11月中旬已全面重启，江阴汉邦220万吨装置短修后也已重启，推动了整体开工率的上移。根据11月份PTA和PET整体的开工情况我们推测出，11月份PET需要的PTA产量在404万吨，但是PTA厂家的产量在413万吨，所以市场整体处于累库阶段。而12月份PTA装置检修的产量达到760万吨，占比在13.31%，后期是否还将处于累库，将由PTA的实际检修计划决定。目前PTA库存天数维持在7天左右，较10月底持平。

图表 12 PTA 装置开工率（%）及库存天数（天）

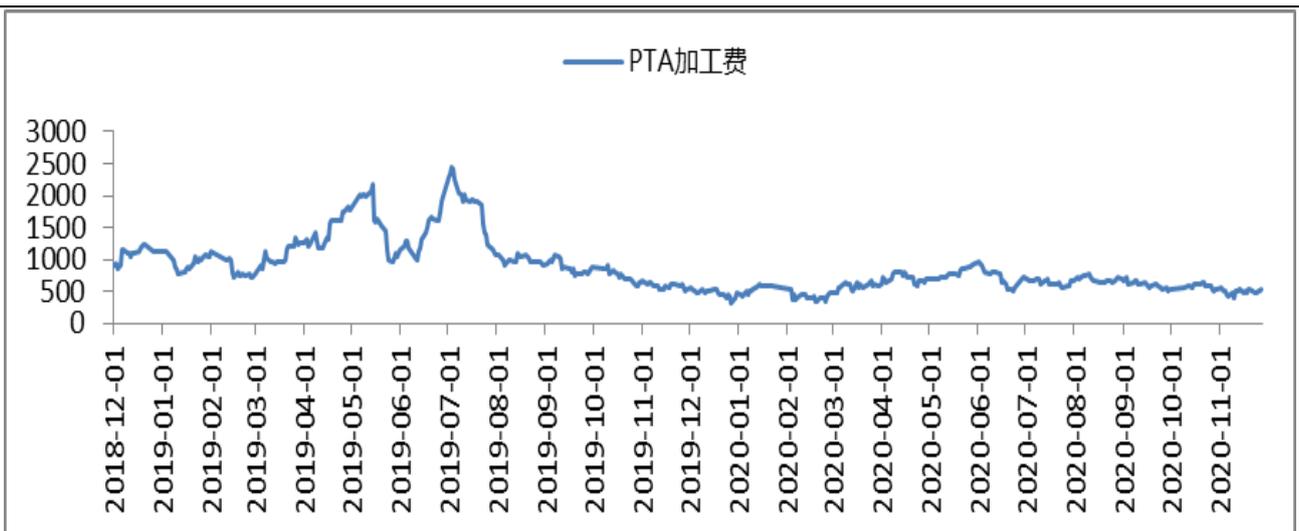


数据来源：wind、国元期货

3、PTA 重心上移 加工费维持在 500 左右

按照 11 月末的普氏收价以及 500 元/吨加工费来计算，PTA 的成本价至 3320 元/吨，离当下 05 主力合约的盘面价格存在 250 个点的下跌空间。PTA 加工费维持在 525 元/吨，较上月环比上涨 3.85 个百分点，其中 11 月中下旬最低的加工费至 408 元/吨。

图表 13 PTA 加工费 (元/吨)



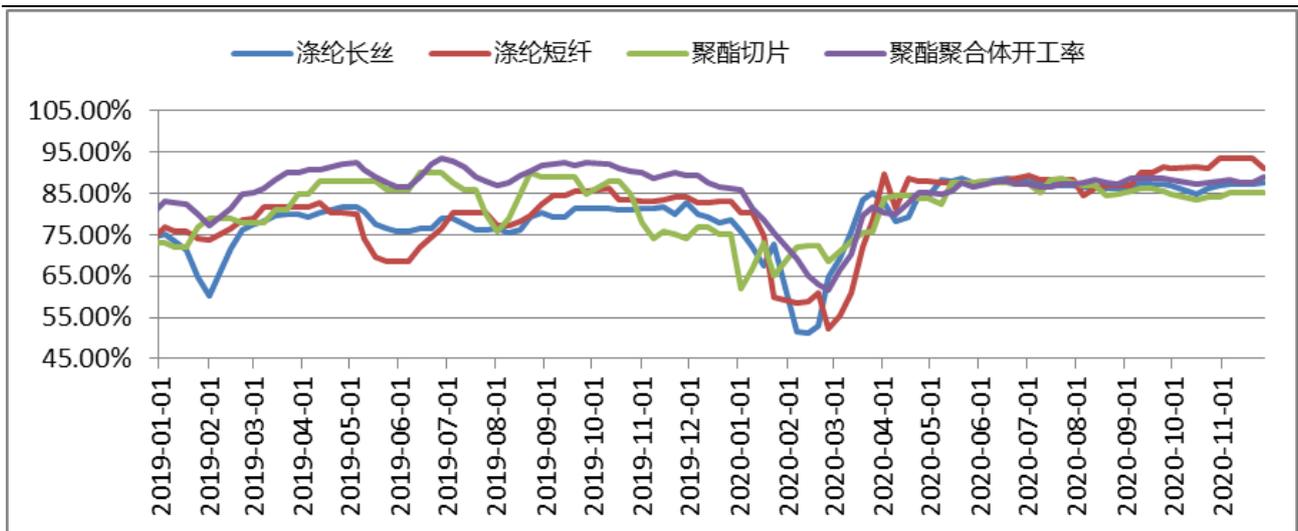
数据来源：wind、国元期货

4、年末出口订单需求下滑 聚酯开工率基本持稳

截止年末，终端市场小部分厂家接到中东国家家纺订单，但大部分厂家反馈订单已经进入尾声。据海关总署统计数据，今年1~10月，全国纺织纱线、织物及制品出口金额高达9085.3亿元人民币，较去年同期上涨34.8%(以人民币计)。前十个月，我国全国服装及衣着附件出口金额达到7,768.7亿元人民币，较去年同期下降6.9%(以人民币计)。

聚酯市场表现平平，截止11月底，终端织机开工率至78.47%，月环比下跌4.73个百分点。聚酯整体开工率维持在88.85%，环比上涨0.8个百分点；涤纶长丝开工率至87.72%，环比上涨0.8个百分点；涤纶短纤开工率月环比下滑2.22个百分点至91.22%，聚酯瓶片开工率较上周下滑0.08个百分点至78.83%。

图表 14 PTA 下游装置开工率



数据来源：wind、国元期货

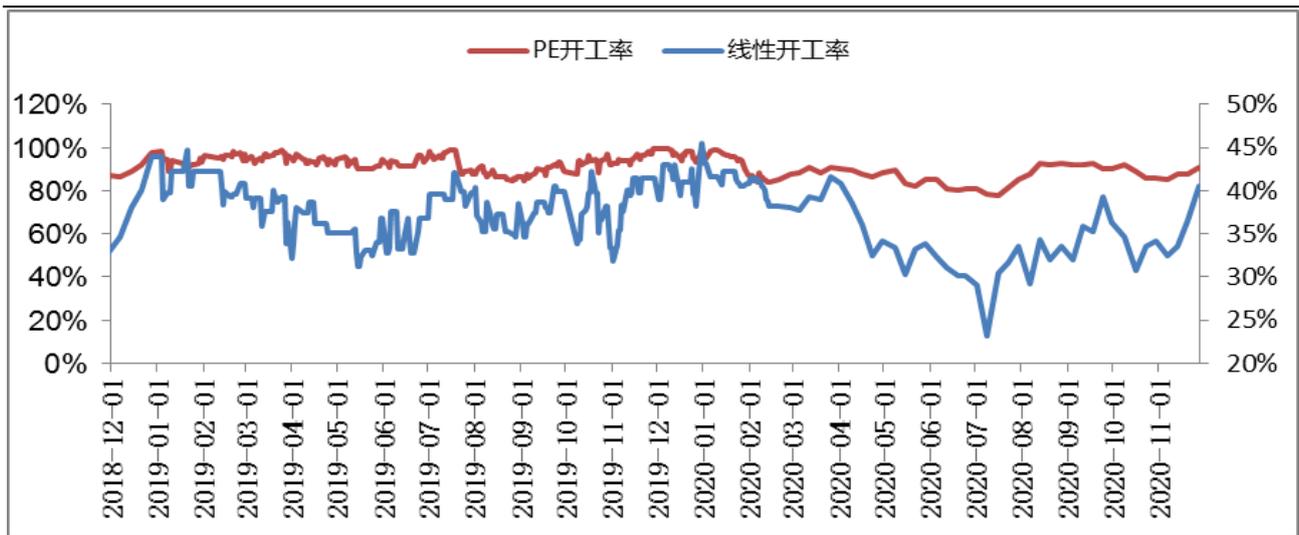
(四) 塑料、PP 市场供需分析情况：

1、聚烯烃开工率涨跌不一

11 月份，聚烯烃亚洲，乃至印度市场需求好转，造成聚烯烃大幅走高，带动装置开工率上移，并且石化及港口库存去库效果明显。截止 11 月末，塑料开工率至 90.94%，较上月末

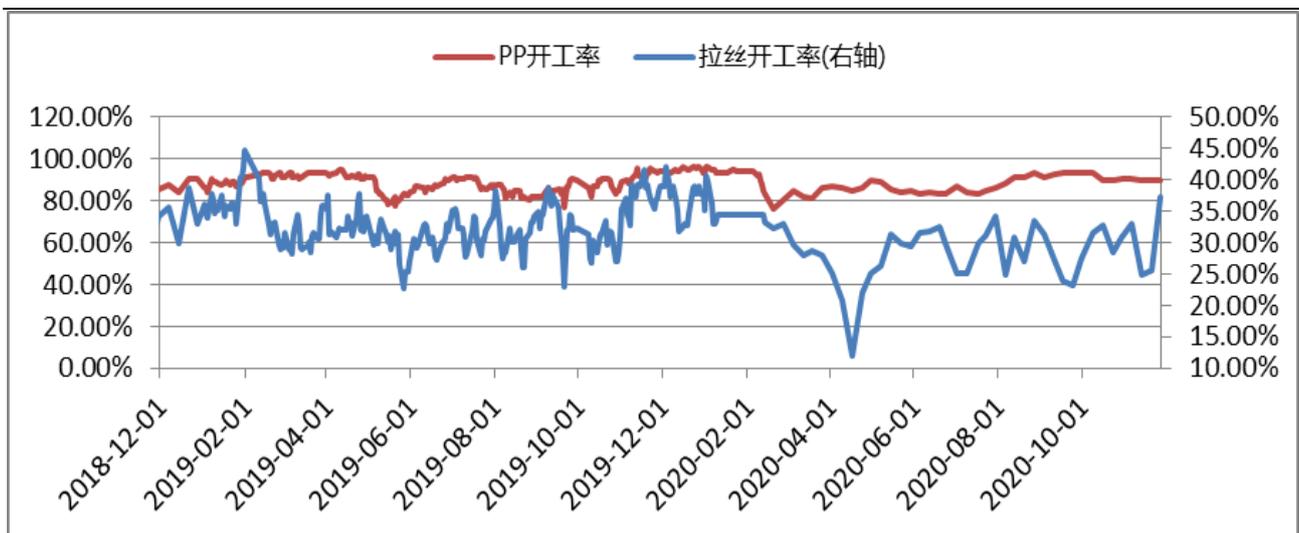
环比上涨 5.15 个百分点，线性的排产比例环比上涨 6.4 个百分点至 40.6%。PP 的开工率月环比下滑 0.78 个百分点至 89.76%，拉丝的生产比例月环比上涨 6.3 个百分点至 37.27%。

图表 15 PE 装置开工率



数据来源：wind、国元期货

图表 16 PP 装置开工率



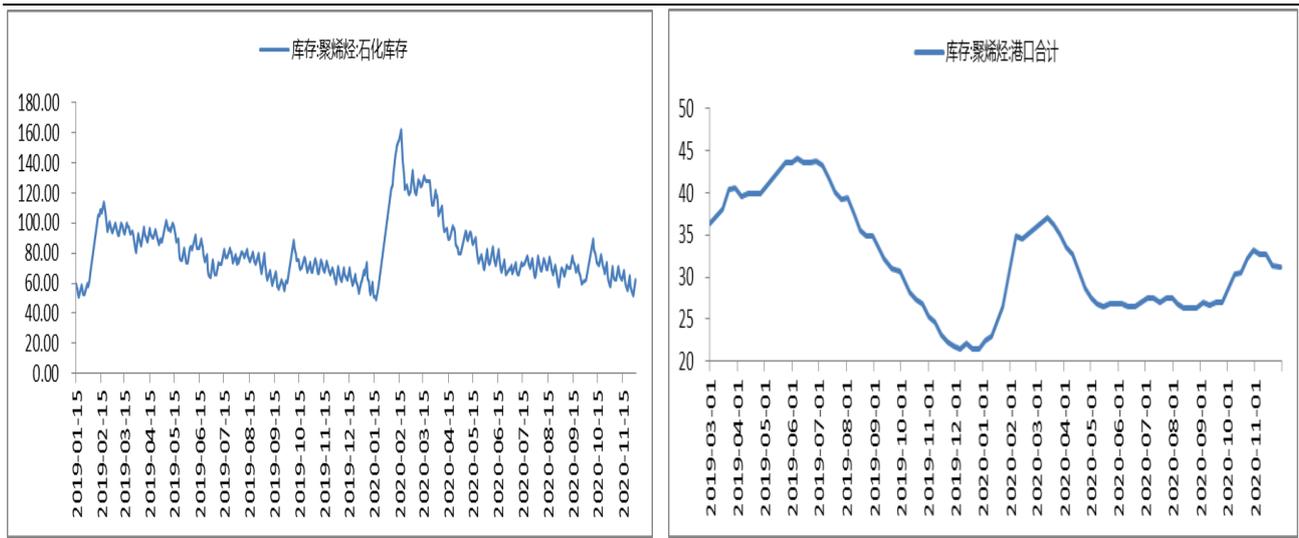
数据来源：wind、国元期货

2、11 月份石化库存和港口库存持续下滑

11 月份聚烯烃石化库存持续下滑，最低至 11 月 27 日 51.5 万吨，较上月末下滑 11.2

个百分点。叠加聚烯烃港口库存的走低，推动了 11 月份聚烯烃价格的大幅走高。截止 11 月末库存量达到 31.27 万吨，月环比下滑 5.84%。

图表 17 聚烯烃石化库存图及港口库存图（万吨）



数据来源：隆众石化、国元期货

3、聚烯烃进口量下滑推动价格上涨

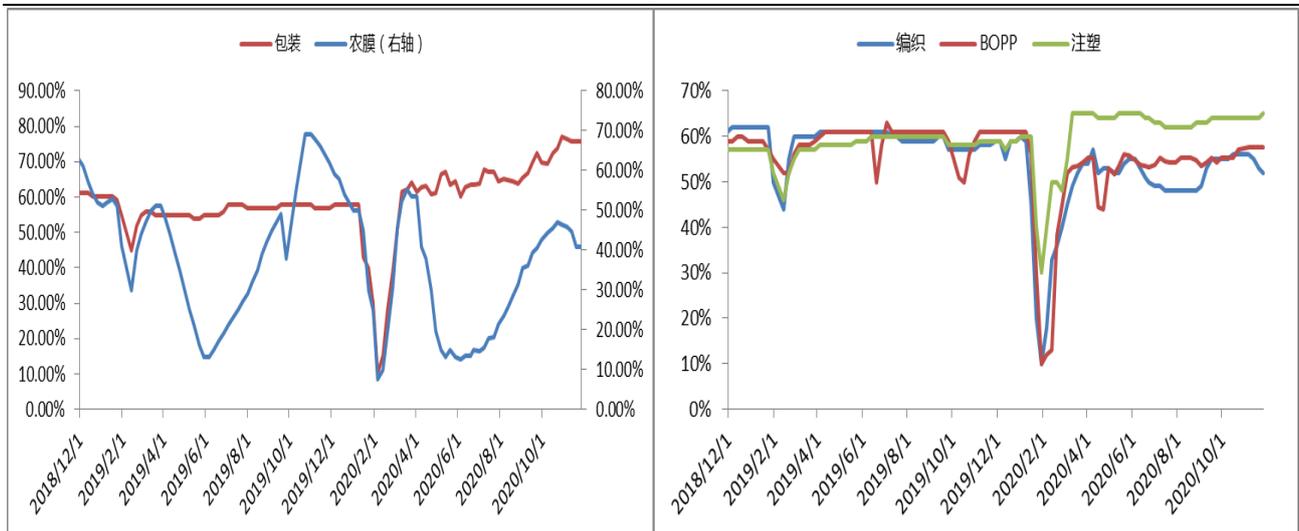
10月份进口量的下滑推动了聚烯烃市场价格的大幅走高。据统计，2020年10月份PE进口量172.30万吨左右。其中LDPE进口量为33.56万吨；HDPE进口量为85.54万吨；LLDPE进口量为53.20万吨，月环比分别上涨1.6个百分点，下滑8.83个百分点，下滑3.27个百分点。2020年10月PP粒进口总量56.97万吨，环比减少4.49%，同比增加23.24%；出口总量2.63万吨，环比减少5.52%，同比减少21.82%。

4、包装膜和农膜开工率基本走低

截止 11 月末，塑料下游农膜企业整体开工率在 40.8%，月环比下滑 5.6 个百分点。而包装膜企业开工率在 75.6%，环比下滑 1.5 个百分点。PP 下游编制行业、共聚注塑和 BOPP 行业开工率分别达到 52%、57.52%和 65%，月环比分别下滑 4%，上涨 0.12%

和 1%。

图表 18 PE 和 PP 下游装置开工率 (%)



数据来源：隆众石化、wind、国元期货

5、聚烯烃利润空间偏高 谨慎回调

图表 19 PE 和 PP 油制和煤制成本

品种	上月	本月	月涨跌	月涨跌幅 (%)
油制线性成本	5080	5469	389	7.66%
煤制线性成本	6017	6072	55	0.9%
油制 PP 粒料成本	4980	5369	389	7.81%
煤制 PP 粒料成本	5685	5708	23	0.4%

数据来源：国元期货

(五) 小结

天胶：

近期全球天然橡胶由产量高峰期向停割期不断过渡，叠加国内新注仓单实际库存略低于市场预期，而下游轮胎出口以及汽车的产销不断上涨，推动了短期胶价的大幅上扬。后续继

继续关注出产区天气对割胶进程的影响，以及下游的实际需求情况。

PTA:

临近年末，由于国外疫情反复，部分地区已取消圣诞节订单，造成终端市场需求量下滑，而当前虽然上游 PX 重心较前期略有上涨，但是 PTA 成本离主力合约盘面价还有 200-250 的空间。短期在 60 日均线之下承压震荡为主。

塑料、PP:

近期石化库存和港口库存持续下滑，对市场有一定的支持，而且国外价格的上涨，带动现货市场大幅走高，但是当前 PP 排产比例的大幅提升，叠加下游高价接货意愿不强，油制和煤制利润相对高位，谨慎大幅回调。

四、技术分析

图表 20 RU 主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

从上图 RU2105 合约日 K 线图上看，上月期价在 15000 区承压下挫后，在 13800 区受到支撑大幅反弹，伴随增仓放量，并于月底有效站稳 15000 一线，短期在 15000 之上走势相对偏强，谨慎操作。

图表 21 TA 主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

从上图 TA2105 合约日 K 线图上看，上月期价延续前期跌势后在 3350 区受到支撑反弹，伴随大幅增仓，短期市场有考验上方日线级别 60 日均线压力的预期，若不能有效上破，回踩 3500 的概率较大，谨慎操作。

图表 22 塑料主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

从上图 L2101 合约日 K 线图上看，上月期价在均线系统受到支撑大幅上扬，价格不断创年内新高，伴随大幅减仓放量。短期市场仍有考验上方 8000 区压力的预期，若不能有

效上破，回调的概率较大，谨慎参与。

图表 23 PP 主力合约技术分析图



数据来源：博易大师 国元期货

从上图 PP2101 合约日 K 线图上看，月初期价在均线系统处受到支撑大幅反弹，并不断创年内新高，短期走势相对偏强，月底收在 8500 之上，关注 8500 区支撑，若不能有效站稳，回调的概率较大，谨慎操作。

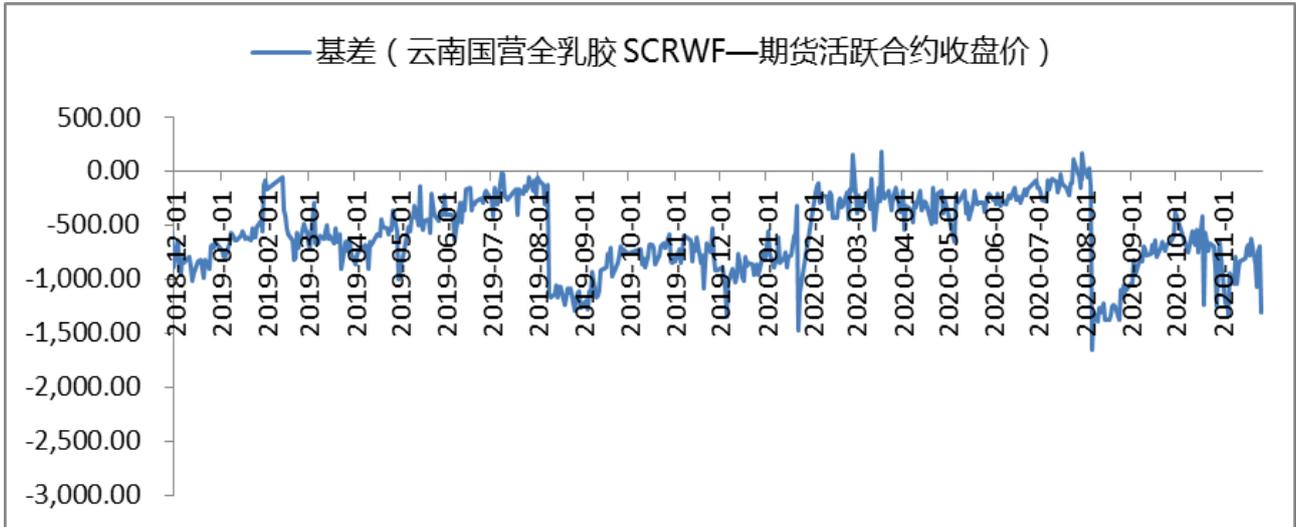
五、基差分析及操作建议

橡胶

云南国营全乳胶 SCRWF (RU 主力合约) 基差

截止 11 月 27 日，RU 主力合约收盘价至 15230 元/吨，云南国营全乳胶 (SCRWF) 的市场价至 13925 元/吨。据统计 2018 年 12 月至今，在 2020 年 8 月 6 日，基差最小值，达到-1650 元/吨；在 2020 年 1 月 23 日，达到最大为 215。目前基差达到-1305，较前期大幅缩小，主要是主力合约发生移仓换月。

图表 24 天胶基差价格走势图



数据来源：国元期货

PTA

CCFEI 价格指数 (PTA 主力合约) 基差

截止 11 月 27 日,TA 主力合约收盘价至 3498 元/吨,CCFEI 价格指数:PTA 内盘报价至 3320 元/吨。2018 年 12 月至今,基差在 2020 年 3 月 9 日达到最小值-388;在 2019 年 5 月 14 日,达到最大值为 1070 元 /吨;目前基差在-178,较前期略有扩大,主要是主力合约发生移仓换月,短期在 0 线之下震荡为主,谨慎操作。

图表 25 PTA 基差价格走势图



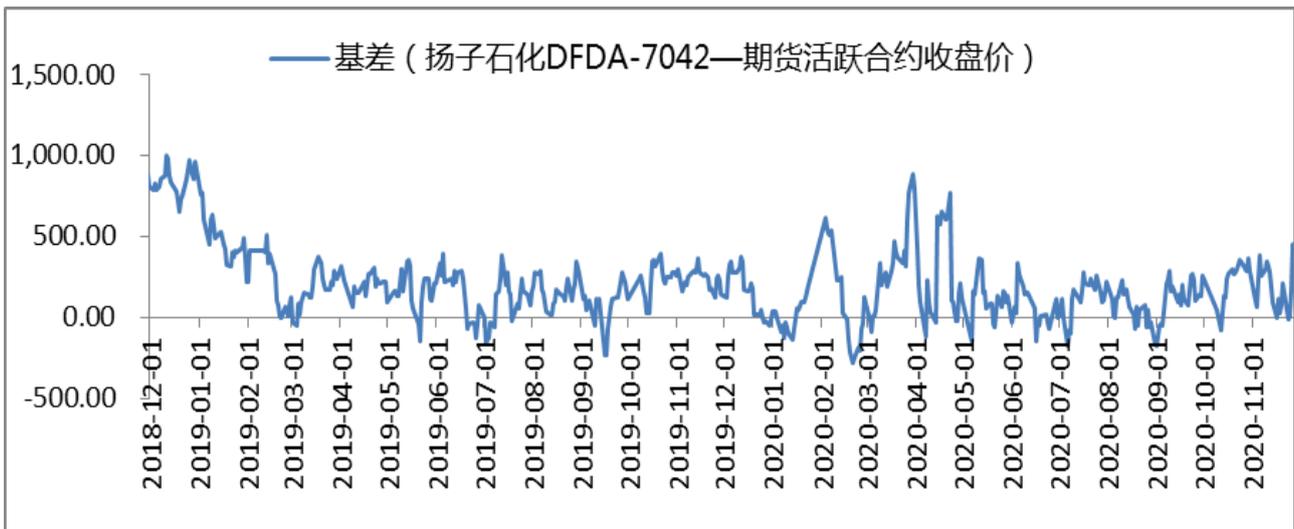
数据来源：国元期货

塑料

扬子石化 DFDA-7042 (L 主力合约) 基差

截止 11 月 27 日，L 主力合约收盘价至 7970 元/吨，华东现货市场上扬子石化 DFDA-7042 的出厂价至 8300 元/吨。据统计，2018 年 12 月至今，基差在 2020 年 2 月 20 日达到最小值为-285；基差在 2018 年 12 月 25 日，达到最大为 910 元/吨；目前基差达到 330 元/吨，持续扩大。

图表 26 塑料基差价格走势图



数据来源：国元期货

PP

福建联合 T30s (PP 主力合约) 基差

截止 11 月 27 日，PP 主力合约收盘价至 8731 元/吨，福建联合 T30s 的出厂价至 9250 元/吨。据统计 2018 年 12 月至今，在 2018 年 12 月 11 日达到最大，最大值为 1663，基差在 2020 年 2 月 19 日达到最小值，最小值为-252。目前基差达到 519，较前期大幅走高。

图表 27PP 基差价格走势图



数据来源：国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-50872756

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818