

化工策略季报

化工系列

国元期货研究咨询部

四季度聚烯烃是否能延续强势上涨趋势

摘要:

从基本面分析我们发现，三季度末至四季度初 PP 市场将进入产能快速释放阶段，而下游需求暂无较大改善，叠加油制和煤制利润高位震荡，装置负荷在 9 成以上运行，势必后期利空将逐步兑现，价格存在回调的预期。对比塑料来看，新增产能主要是 HDPE，可缓解国内现货偏紧的态势，价格将出现回落，带动塑料价格略有回调，但是幅度相对 PP 有限。

风险点

- 1、国内新增装置投产量不及预期；
- 2、疫情加剧反复，出口量大增。

电话：010-59544989

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

第一部分：2020 年三季度聚烯烃行情回顾	1
第二部分 2020 年四季度宏观以及上游分析	2
1、四季度全球经济恢复缓慢	2
2、原油围绕 40 左右宽幅震荡 对聚烯烃支撑有限	3
第三部分 2020 年四季度聚烯烃供需格局分析	5
1、显现库存偏低 后续关注新增产能释放	5
2、需求边际递减 对上游支撑有限	8
第四部分 2020 年四季度展望与投资建议	10

附 图

图表 1：塑料主力合约日 K 线图	1
图表 2：PP 主力合约日 K 线图	1
图表 3：布伦特主力连续合约日 K 线图	4
图表 4：WTI 主力连续合约日 K 线图	4
图表 5：聚烯烃石化库存图	5
图表 6：聚烯烃港口库存图	6
图表 7：PP 新增产能图	6
图表 8：PP 装置开工率图	7
图表 9：塑料新增产能图	7
图表 10：PE 装置开工率图	8
图表 11：PP 下游开工率（%）	9
图表 12：塑料下游开工率（%）	9

第一部分：2020 年三季度聚烯烃行情回顾

图表 1：塑料主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

图表 2：PP 主力合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

2020 年三季度初以及中旬，聚烯烃在下方均线系统受到支撑延续二季度上涨模式，并不断创年内新高，市场整体走势较强。究其原因，主要是市场显现库存偏低，即三季度港口库存处于历年同期相对低位，石化去库执行较强，叠加上游原油的持续升温，以及下游市场“金九银十”的消费旺季的带动，市场

逐步升温，造成三重利好共振驱动，价格一直处于上行趋势。进入9月份，前期的利好因素基本释放，由于疫情的反复影响，加之市场对于后续原油的担忧，导致聚烯烃受原油市场拖累回调。

第二部分 2020 年四季度宏观以及上游分析

1、四季度全球经济恢复缓慢

10月7日，国际货币基金组织(IMF)总干事格奥尔基耶娃表示，全球经济状况与6月时相比为好，但如果各国政府过早结束财政和货币支持、未能控制疫情，并忽视新兴市场的债务问题，经济还有可能再次崩溃。她强调，全球经济正从疫情危机的深渊中复苏，但各国面临的前路都是艰难攀登、漫长、不平坦，且容易遭遇挫折。尽管复苏之路非常艰难，但下周公布的最新全球增长预测会轻微上调。

IMF在6月时预测，新冠疫情相关停摆措施将使全球国内生产总值(GDP)收缩4.9%，这将是自三十年代大萧条以来的最严重萎缩，并呼吁各国政府和央行提供更多政策支持。该组织又预计，2021年的复苏将是不完全且不均衡的。

相较于今年六月的报告，OECD在最新一期的报告中将全球2020年GDP变动预期从下滑6%上调至萎缩4.5%，2021年经济增长预期同步上调至5%。OECD同时表示，对于大多数国家而言，2021年底时经济恐怕仍未能恢复到疫情前水平。

但国家之间存在较大的差异。其中，中国、欧洲和美国的经济预期获得上修，而印度、墨西哥和南非的经济预期则进一步恶化。

据美国约翰斯·霍普金斯大学数据，全球新冠肺炎累计确诊病例超 3736 万例，累计死亡逾 107 万例。其中，美国累计确诊超 775 万例。

当前经济衰退是大萧条以来最严重的。随着各地病例增长速度加快以及反弹，威胁全球的经济复苏。而四季度虽然中国经济持续向好，欧洲和美国的经济预期获得上修，但是大多数国家正处于衰退期，全球生产总值依旧处于萎缩，对大宗商品支撑的力度有限。

2 原油围绕 40 左右宽幅震荡 对聚烯烃支撑有限

三季度原油在 40 一线受到支撑微涨，但是幅度相对有限。主要是由于三季度虽然 OPEC+联合减产继续延续，但是截止 8 月份减产已正式进入第二阶段。规模从此前的 970 万桶/日降至 770 万桶/日，供应压力有所回升，虽然受飓风劳拉影响，美国大多数沿海油气生产设施和产能在 8 月底前关停，但是由于时间周期相对较短，市场并不买账。叠加国外部分地区均发现二次感染患者，引发市场对于需求前景和疫苗有效性的担忧，制约了价格的反弹，造成价格短期在 40 之上震荡为主。

步入三季度末，北美旺季需求阶段进入尾声，此外俄罗斯正在寻求增产，该国能源部长表示全球石油需求已恢复到高达大流行前水平的 90%。叠加在新

冠疫情反复复发的背景下，市场对于后期的需求仍不乐观。而且美国油服贝克休斯数据显示，美国石油钻井总数录得 193 口，为 6 月 12 日当周以来最高水平，对原油的涨幅起到了一定的制约作用。

而且减产的实际执行情况以及全球四季度的需求，还需要时间来验证。综合考虑，四季度原油价格将围绕 40 一线震荡的概率较大。

图表 3：布伦特主力连续合约日 K 线图



数据来源：博易大师 国元期货

图表 4：WTI 主力连续合约日 K 线图



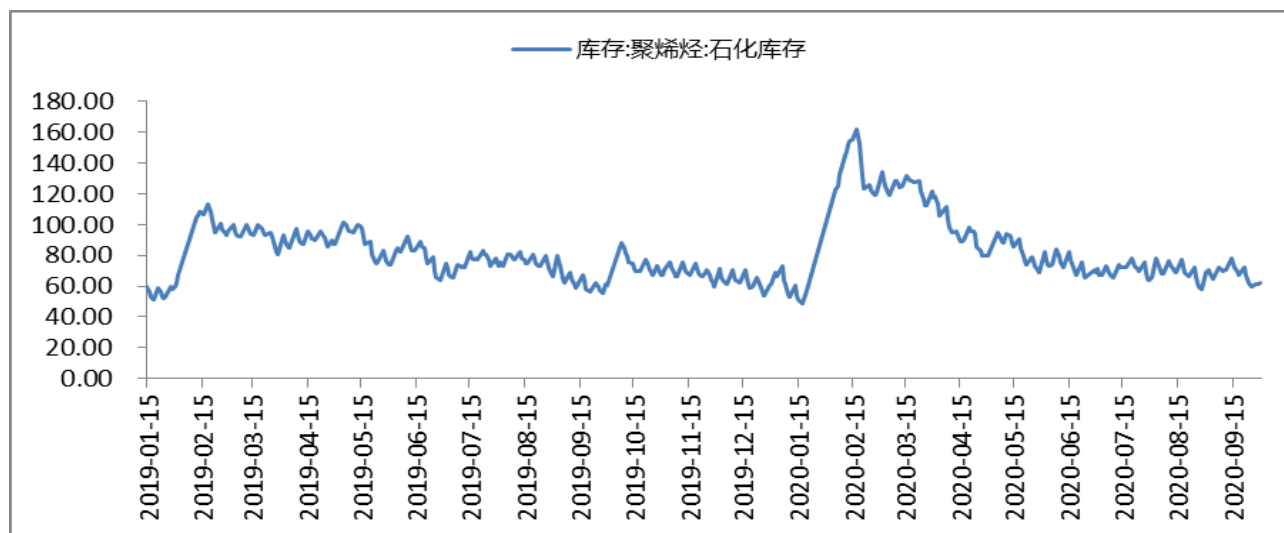
数据来源：博易大师 国元期货

第三部分 2020 年四季度聚烯烃供需格局分析

1、显现库存偏低 后续关注新增产能释放

石化、港口库存以及进口数据大幅下滑，推升聚烯烃价格大幅走高。二季度两油石化去库效果明显好转，这为聚烯烃大幅走高起到了幕后推手的作用。截止 8 月底聚烯烃石化库存维持在 58 万吨，较 6 月末下滑 15.94 个百分点，同比下滑 12.78 个百分点。9 月份库存略有反弹，但是幅度相对有限。

图表 5：聚烯烃石化库存图

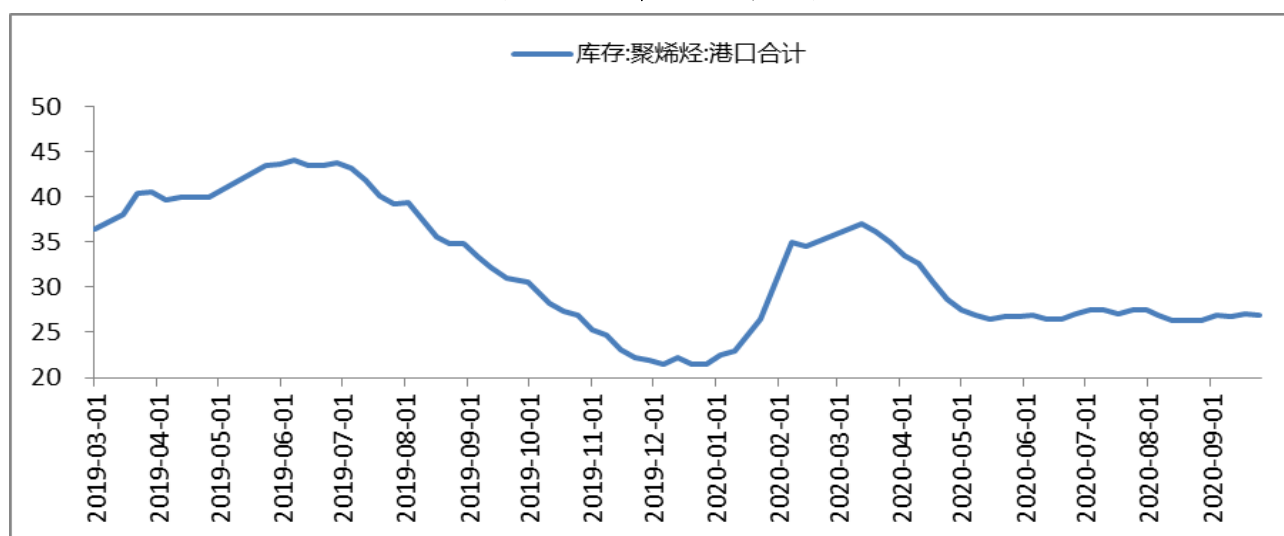


数据来源：隆众石化 国元期货

塑料在 19 年末对外依存度高达 48.14%，自给率达到 51.86%。由于前期伊朗货物无法正常靠港，受制于进口货源相对偏紧的情况下，港口库存中枢处于相对低位，为价格的持续反弹贡献了一把力。7 月份的进出口数据再次证明国内的货源呈紧张的局面。截止 2020 年 7 月份 PE 进口量达 166.64 万吨，环比下滑 8.92%；同比上涨 19.7%。其中 LDPE 进口量为 28.60 万吨，环比下滑 10.03%；

HDPE 进口量为 82.42 万吨，环比下滑 4.06%；LLDPE 进口量为 55.62 万吨，环比下滑 14.78%。7 月 PP 粒进口总量 64.60 万吨，环比减少 20.75%。截止 9 月底，聚烯烃港口库存总量在 26.95 万吨， 同比去年下降 3.69 万吨，降幅达到 12.04%。

图表 6：聚烯烃港口库存图



数据来源：隆众石化 国元期货

而三季度末至四季度初，PP市场将迎来四套新装置投产，产能规模达到180万吨。9月中旬以后产能扩展压力将持续体现，四季度新产能释放压力突出，届时现货市场库存将大幅走高。

图表 7：PP 新增产能图

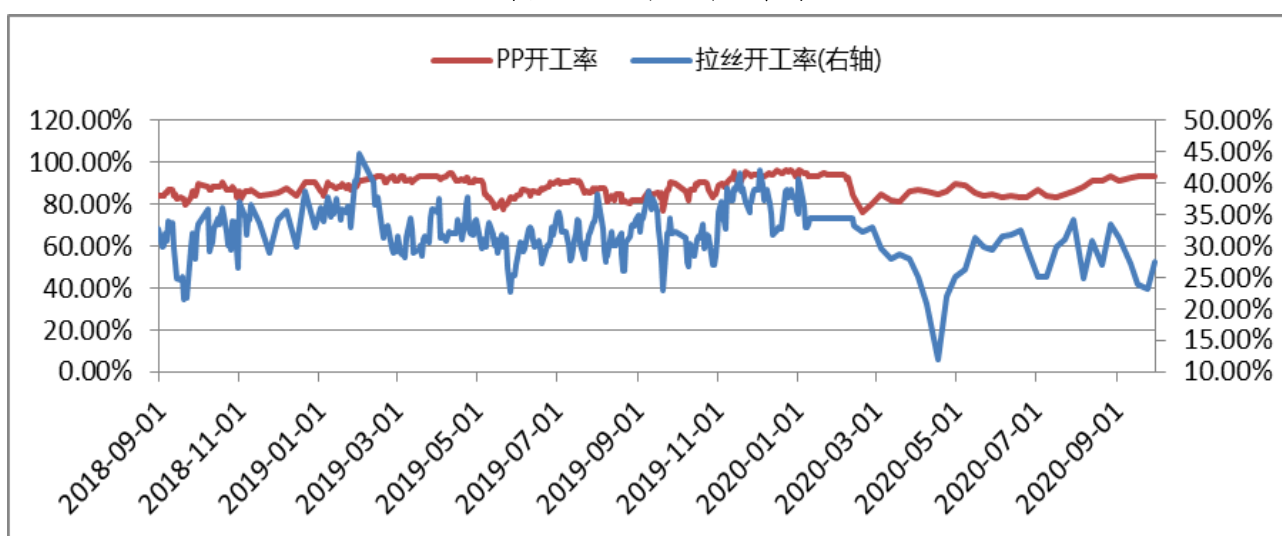
企业名称	产能	投产时间
辽宁宝来化工股份有限公司	60	PP已开车试车，目前有丙烯外卖
中化泉州石化有限公司	35	一套PP挤压机试车，预期9月初产品
中科湛江	55	8月24日催化裂化装置投料一次成功
烟台万华	30	目前积极开车中，计划9月出合格品
大庆联谊	55	归中石化华东销售，预计9月出产品
宁波福基二期	80	预计2020年11月投产
东明石化	20	预计2020年11月投产

数据来源：隆众石化 国元期货

上半年防疫物资是 PP 市场反弹的主要驱动力，随着下半年各国防疫用品

产量的提升以及部分地区疫情的好转，提振后续价格走高动力略显不足，难以支撑价格持续上涨，边际递减作用增强。截止9月初，PP拉丝排产比例至31.25%，远高于4月中旬的12%和20%的排产比例；纤维料回落至13.71%，远低于4月中旬的44.22%，目前下游排产比例已处于往年同期的正常水平，后期也难以再出现大面积的转产情况。

图表 8：PP 装置开工率图



数据来源：隆众石化 国元期货

而塑料方面，辽宁宝来、中化泉州、烟台万华、中科炼化四大新装置PE部分试车成功，预计9月中上旬集中产出合格品，届时会缓解HDPE缺货的现状，价格将会降温，价差会处于一个相对平衡的位置，带动LLDPE价格略有下滑，但是因投产的装置主要是HDPE，所以LLDPE的下滑空间相对PP有限。

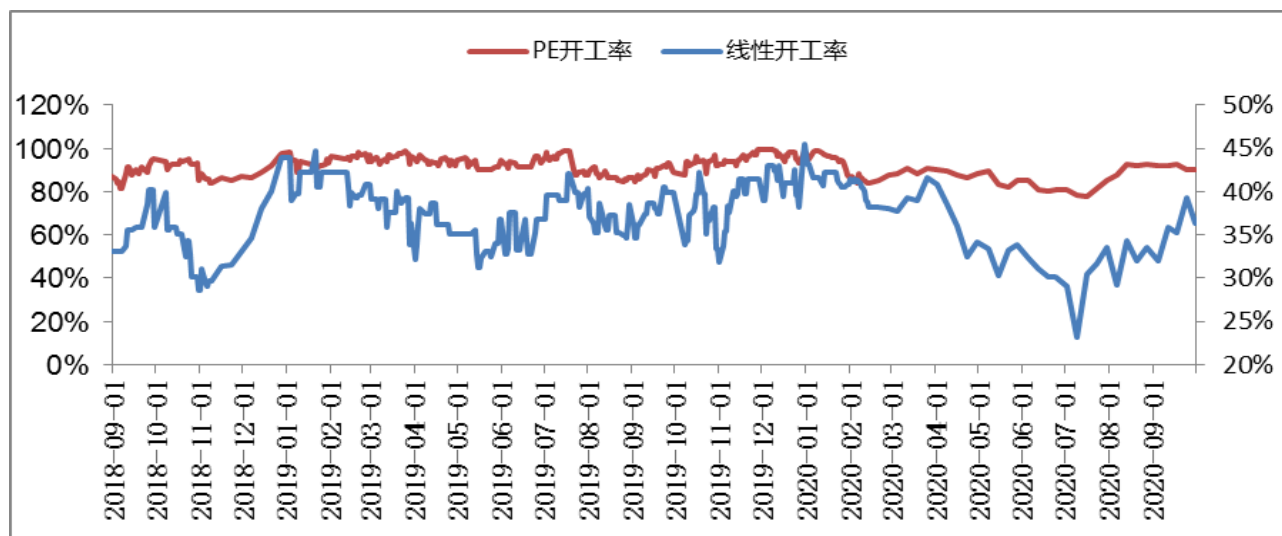
图表 9：塑料新增产能图

2020年国内聚乙烯装置投产计划			
企业名称	装置类型	产能	投产时间
浙江石油化工有限公司（一期）	30HDPE+45全密度	75	已投（2020.1）
恒力石化（大连）炼化有限公司	HDPE	40	已投（2020.2）
辽宁宝来化工股份有限公司	35HDPE+45LLDPE	80	目前暂无合格产品
中化泉州石化有限公司	HDPE	40	2020年9月中旬出产品
中科（广东）炼化有限公司	HDPE	35	2020年9月中旬出产品

烟台万华石化二期大乙烯一期	35低压+45全密	80	全密度9月，低压10月
陕西延长中煤榆林能化有限公司	30LDPE/EVA	30	已中交，计划9-10月试车
海国龙油石化股份有限公司	全密度	40	2020年10月
宁波华泰盛福聚合材料有限公司	全密度	40	2020年底
2020年总计	460		

数据来源：隆众石化 国元期货

图表 10：PE 装置开工率图



数据来源：wind 国元期

2、需求边际递减 对上游支撑有限

三季度除去防疫物资，塑料下游地膜因季节性需求的影响，以及近年来快递行业的发展，下游支撑相对比较明显外，PP 下游基本上无任何亮彩可言，需求边际持续支撑力度不足，支撑有限。

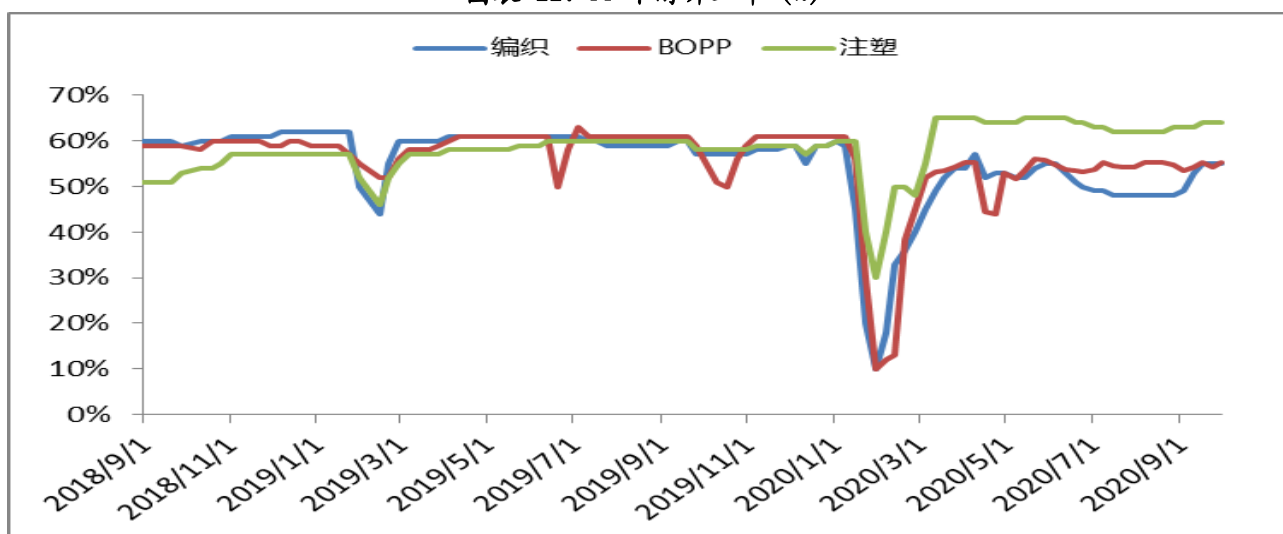
截止 9 月末，聚丙烯下游塑编和 BOPP 开工率基本维持在 55%，注塑开工率至 64%，较 6 月底变化不大。虽然三季度末已进入“金九银十”，PP 价格维持高位震荡，下游高价接货意愿不强，成交相对乏力。

反观塑料下游，据统计农膜企业整体开工率在 42.5%，较二季度末上涨 25.8%，包装膜企业开工率在 69.6%，上涨幅度接近于 6%。

当前油制利润和煤制利润都维持在 1500-2000 元/吨，高利润刺激下，装置开工率在四季度将继续维持高位，叠加新增产能的释放，后续市场库存中枢上移的概率较大，市场不容乐观。

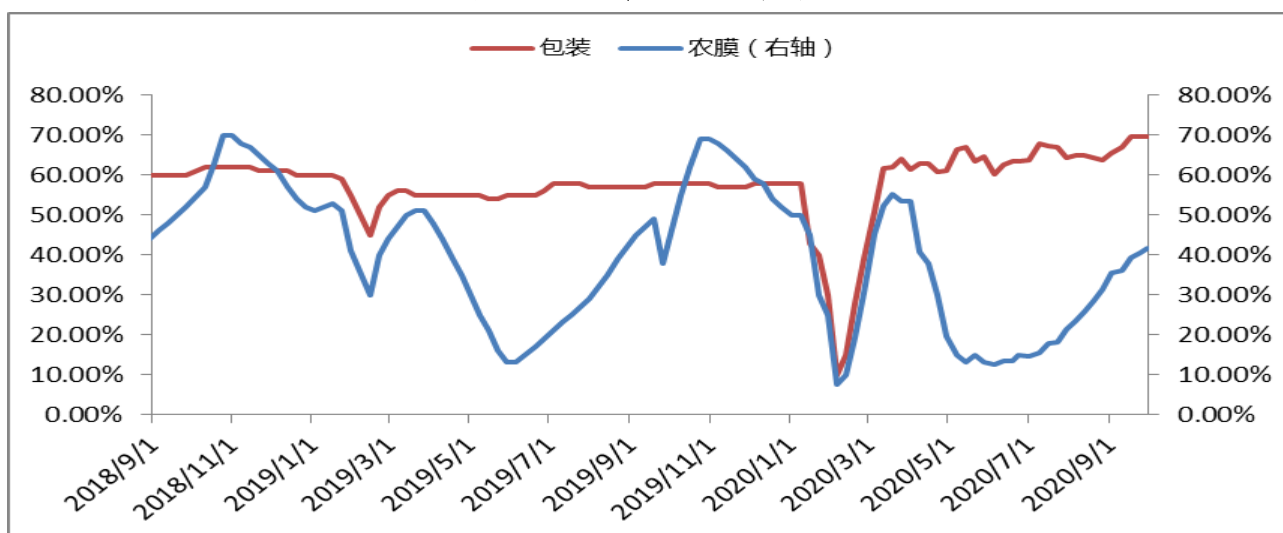
数据来源：wind 国元期货

图表 11: PP 下游开工率 (%)



数据来源：wind 国元期货

图表 12: 塑料下游开工率 (%)



数据来源：wind 国元期货

第四部分 2020 年四季度展望与投资建议

从基本面分析我们发现，三季度末至四季度初 PP 市场将进入产能快速释放阶段，而下游需求暂无较大改善，叠加油制和煤制利润高位震荡，装置负荷在 9 成以上运行，势必后期利空将逐步兑现，价格存在回调的预期。对比塑料来看，新增产能主要是 HDPE，可缓解国内现货偏紧的态势，价格将出现回落，带动塑料价格略有回调，但是幅度相对 PP 有限。

风险点

1. 国内新增装置投产不及预期；
2. 疫情加剧反复，出口量大增。

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