

2020 年商品期货年度策略报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

聚烯烃熊市格局确定，探底之路漫漫

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：

聚烯烃：2020 年作为聚烯烃行业新一轮产能大投放周期的深入期，虽需求端并不悲观但总体对存量产能和新产能的供应消化有限或者说需要降价促消化，长期看聚烯烃 L 和 PP 大概率要继续走弱，全年看 7000 位置对 L 和 PP 可能都不是底部，探底过程之路漫漫。虽大方向处熊市格局，但装置的检修、库存去化至新低位及边际产能装置的可能亏损性停车或者限产或为熊市格局增添较大阻力，L 和 PP 探底过程必将险阻重重，反弹机会亦将并存。套利价差方面，因 PP 供应增速较 LL 将显著提升，2020 年 PP 的供应压力或将高于 L，2018 年至 2019 年三季度期间不断走强的 PP-L 价差终将不断缩小，故长期做空 PP-L 价差应该是个不错的机会。

联系信息



刘超

期货从业资格：F3043882

投资咨询资格：Z0015304

电话：020-88818058

邮箱：gfliuchao@gf.com.cn

聚烯烃(L 和 PP)主连



相关报告

目录

化工系	1
聚烯烃：熊市格局确定，探底之路漫漫	1
一、 2019 年聚烯烃期货主力合约走势回顾	1
二、 2020 年聚烯烃期货走势展望	2
三、 总结	10
免责声明	11

化工系

聚烯烃：熊市格局确定，探底之路漫漫

2019 年行将结束，2020 年即将到来，2019 年为新一轮聚烯烃行业大投产周期元年，本文在对聚烯烃 L 和 PP 期货 2019 年的历史走势做个简单的回顾基础上，详细剖析未来 2020 年聚烯烃 L 和 PP 的走势及潜在的投资策略机会。

一、2019 年聚烯烃期货主力合约走势回顾

2019 年聚烯烃（L 和 PP）呈现先震荡略偏强再下跌的走势，全年看 L 指数从一季度高点 8795 回落至低点 7015，PP 指数从 4 月初高点 8932 回落至低点 7462，L 指数和 PP 指数分别下跌 20.2% 和 16.5%。具体来看，我们认为 L 和 PP 走势可分为 2 个阶段：

1 月至 4 月初，L 期价和 PP 期价总体震荡走势中价格重心上移，其中 L 指数从 8395 上行至阶段性高位 8795，PP 指数从 2018 年底 8264 上行至阶段性高位 8932。中美元首于 2018 年 12 月初会晤并达成暂停贸易摩擦升级同时开展双边经贸谈判的共识，外部经贸环境未进一步恶化，国内宏观经济偏悲观的预期得到修复，从而激发聚烯烃下游春节前的补库（节前两油 PE+PP 库存由年初的 70 万吨降至 1 月底的 52 万吨的低位水平）。节后虽两油 PE+PP 库存累至历史性高位 113.5 万吨，LL 和 PP 主力合约一定幅度承压下行但未形成下跌趋势，同时节后 3 月份国内政府出台减税、降费的刺激政策以及定向降准的货币政策，3 月份国内 PMI 指数超预期反弹至 50.5，叠加 3 月份和 4 月份是聚烯烃下游工厂上半年需求的小旺季，L 指数和 PP 指数不惧两油高库存而上行，其中 PP 指数大幅上行至上半年最高点 8932。

4 月中到现在，L 期价和 PP 期价呈趋势性下跌，其中 L 指数跌至低位 7015，PP 指数跌至 7462。4 月初始，新建产能内蒙久泰、恒力石化装置于 5-6 月份投产预期较浓，4 月外盘 PE 和 PP 进口货源增速过高，5 月份中美经贸环境再度恶化，叠加需求不断走弱，上游两油 PE 和 PP 库存累至历史同期高位，L 期货指数和 PP 期货指数于 6 月初双双下跌至低位 7365 和 7741。6 月中始，市场再度传出中美经贸关系短暂改善消息，7 月上游装置检修力度增加，中下游对大跌后的货源补库备货意愿增加，L 指数和 PP 指数强势反弹至 8130 和 8859，不过很快中美经贸关系改善预期未能兑现且双方加征关税有升级之势，7-8 月份需求淡季，供应端新产能宁夏宝丰、中安联合和东莞巨正源装置 9 月投产预期浓厚，叠加 PE 和 PP 进口增速再次触及高位，L 指数和 PP 指数在 8 月底回落至 7035 和 7753。进入 9 月份，需求环比复苏，传统需求端“金九银十”季节性利好库存正常去化，叠加 9 月中沙特原油设施被炸大幅推高国际油价以及衍生出来的沙特 20% PE 和 MEG 装置因缺原料乙烯而停产或减产数月，L 指数和 PP 指数再次强势反弹，其中 L 指数触及 7860 高位（涨幅约 12%），PP 指数触及 8474 高位（涨幅约 9%）。然而次日沙特公告称被炸原油设施修复时间较预期提前较多，L 和 PP 阶段性高位的支撑基础瞬间弱化，同时 9 月中下旬塑料制品加工厂因政策确保 70 周年国庆期间优良天气而被动限产或停产，上游开工率高位且主动降价去库，L 指数和 PP 指数跌势持续至 11 月中旬。11 月下旬，经产业链前期去库，宏观稳增长稳

需求利好政策预期较浓，同时市场再度传出中美经贸谈判可能达成第一阶段协议，L指数和PP指数小幅反弹。进入12月，新产能恒力石化和浙江石化12月-1月投产预期较浓，PP供应增速增加较快，供需矛盾逐步积累，PP指数反弹过后再次大跌至年内低位7462，而塑料L受益于成本支撑较强和港口库存低位，L指数暂止跌并小幅震荡上行。

图1：塑料L指数走势



图2：PP指数走势

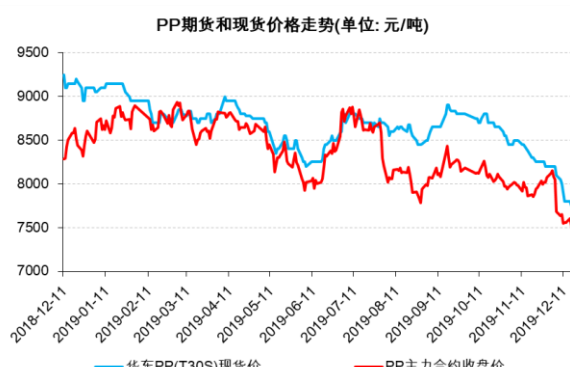


数据来源：文华财经 广发期货发展研究中心

图3：塑料L期货和现货价格走势



图4：PP期货和现货价格走势



数据来源：大商所 金联创 广发期货发展研究中心

二、 2020年聚烯烃期货走势展望

1. 聚烯烃内外新产能较多

2019年是新一轮聚烯烃投产大周期起始年，2020年国内外预计投产的装置仍然较多。先看国内投产装置，2020年PE和PP装置产能投放绝对数据预计分别达到410万吨和665万吨，主要投产装置为恒力石化二期、浙江石化一期、辽宁宝来石化、大庆联谊、青海大美、中科炼化、中化泉州、延长中煤榆林二期、华泰盛富、中韩石化二期扩建项目等PE和PP装置，以及部分如宁波福基二期、东明石化、中石化天津、天津渤化等生产PP的装置。根据各装置的预计投产时间，我们估算2020年新装置投产带来的国内PE和PP新产能增量分别为205万吨和367万吨，再考虑到2019年投放的存量装置的产能增量，预计2020年国内PE和PP产能分别达到2122万吨和2819万吨，产能增速分别为17.4%和18.5%。再看国外投产装置，2019-2020年国外PE和PP装置产能投放预计分别达到826万吨和583万吨，主要来自中东伊朗、

阿曼、美国、俄罗斯以及东南亚马来西亚、越南、菲律宾等国，鉴于国内2019年PE和PP的进口依存度仍将高达约47.6%和17.3%，届时PE面临进口压力仍不小。

图5：2020年国内PE新产能投产计划及产量增量估算

区域	企业	产品	产能/万吨	投产时间	产量增量估算	05合约增量	09合约增量
西北	久泰能源	全密度	28	2019年5月			7.0
华东	中安联合	LLDPE	35	2019年10月			
西北	宁夏宝丰二期	全密度	30	2019年10月			
华东	浙江石化一期	全密度	45	2020年1月	38	8	23
华东	浙江石化一期	HDPE	30	2020年1月	25	5	15
东北	恒力石化	HDPE	40	2020年1月	33	7	20
西北	青海大美	全密度	30	2020年4月	18	0	8
东北	宝来石化	LLDPE	45	预计2020年4月	26	0	11
东北	宝来石化	HDPE	35	预计2020年4月	20	0	9
东北	大庆联谊	HDPE	40	预计2020年7月	13	0	0
华南	中科炼化	EVA+HDPE	35	预计2020年6月	15	0	3
华南	中化泉州	EVA+HDPE	40	预计2020年6月	17	0	3
西北	延长中煤榆林二期	LDPE	30	预计2020年四季度	0	0	0
华北	烟台万华	LLDPE	45	预计2020年四季度	0	0	0
华东	华泰盛富	全密度	40	预计2020年四季度	0	0	0
华中	中韩石化	HDPE	30	预计2020年四季度	0	0	0
合计			410		205	19	91

数据来源：广发期货发展研究中心 网络信息整理

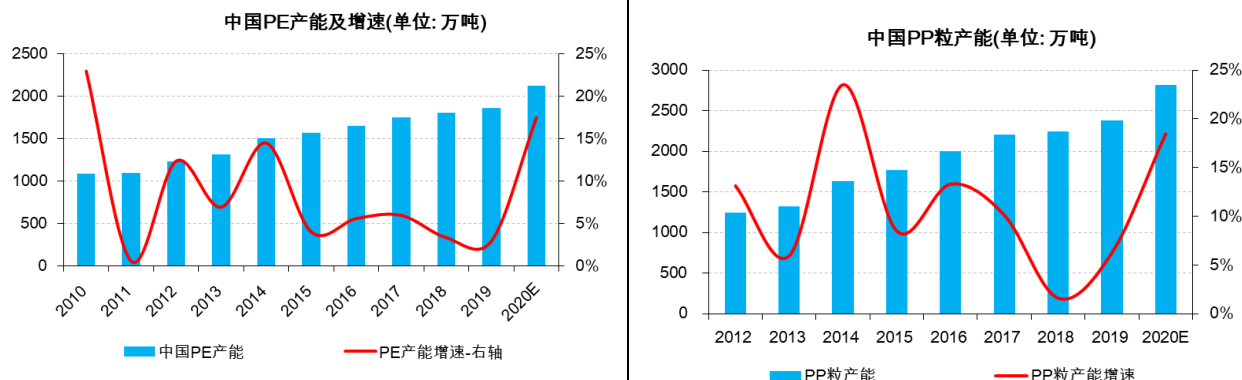
图6：2020年国内PP新产能投产计划及产量增量估算

区域	企业	产品	产能/万吨	投产时间	产量增量估算	05合约增量	09合约增量
东北	恒力石化	PP	45	2019年5月	30		
西北	宁夏宝丰二期	PP	30	2019年10月	8		
华东	卫星石化	PP粉	15	2019年3月	13		
华南	东莞巨正源一期	PP	60	2019年10月	15		
西北	久泰能源	PP	32	2019年5月	21		
华东	中安联合	PP	35	2019年10月	9		
华东	浙江石化一期	PP	90	2020年1月	75	15	45
东北	恒力石化二期	PP	40	2020年1月	33	7	20
华北	利和知信	PP	30	预计2020年3月	20	0	10
东北	宝来石化	PP	60	预计2020年4月	35	0	15
西北	青海大美	PP	40	预计2020年4月	23	0	10
华北	东明恒昌化工	PP	20	预计2020年4月	12	0	5
西北	华亭煤业	PP	20	预计2020年6月	8	0	2
华南	中科炼化	PP	50	预计2020年6月	21	0	4
华南	中化泉州	PP	35	预计2020年6月	15	0	3
东北	大庆联谊	PP	50	预计2020年7月	17	0	0
华北	天津渤化两化项目	PP	30	预计2020年9月	5	0	0
华北	中石化天津	PP	20	预计2020年10月	2	0	0
华东	宁波福基二期	PP	80	预计2020年10月	7	0	0
华东	华泰盛富	PP	40	预计2020年四季度	0	0	0
西北	延长中煤榆林二期	PP	30	预计2020年四季度	0	0	0
华中	中韩石化 扩建	PP	30	预计2020年四季度	0	0	0
合计			665		367.2	21.7	113.8

数据来源：广发期货发展研究中心 网络信息整理

图7：PE产能及增速

图8：PP产能及增速



数据来源: 卓创资讯 广发期货发展研究中心

图9: 2020年外盘PE新产能投产计划

国家	企业	产品	产能/万吨	(预计)投产时间
阿塞拜疆	Socar	HDPE	12	2019年1月
伊朗	Miandoab	HDPE	14	2019年7月
捷克	Unipetrol	LLDPE	27	2019年1月
美国	Formosa plastics	LDPE	40	2019年四季度
美国	Formosa plastics	HDPE	40	2019年四季度
美国	Sasol	LLDPE	47	2019年7月
美国	Sasol	LDPE	42	2019年8月
美国	Exxon Mobil	LLDPE	65	2019年7月
印尼	Chandra Asri PC	LLDPE	40	2019年10月
马来西亚	Petronas	LLDPE	35	2019年11月
马来西亚	Petronas	HDPE	40	预计2020年1月
美国	Basell Equistar	HDPE	50	2019年10月
俄罗斯	Sibur	LDPE	70	2019年10月
俄罗斯	Sibur	LLDPE	80	2019年10月
俄罗斯	NKNK	LLDPE	15	2019年10月
韩国	Hanwha-Total	全密度	40	预计2020年1月
菲律宾	JG Summit PC	HDPE	25	预计2020年3月
阿曼	ORPIC	LLDPE	44	预计2020年7月
伊朗	Dehdasht Petro	HDPE	30	预计2020年7月
伊朗	Mamasani Petro	HDPE	30	预计2020年7月
俄罗斯	Novy Urengoy GCC	LDPE	40	预计2020年7月
合计			602	

数据来源: IHS ICIS 网络信息整理 广发期货发展研究中心

图10: 2020年外盘PP新产能投产计划

国家	企业	产品	产能/万吨	投产时间
印度	IOCL	PP	68	2019年7-8月
阿塞拜疆	Socar	PP	18	2019年1月
俄罗斯	Sibur	PP	50	2019年10月
马来西亚	Petronas	PP 1#	45	2019年11月
马来西亚	Petronas	PP 2#	45	预计2020年1月
日本	JPP	PP	15	2019年11月
伊朗	Okran	PP	45	2019年11月
印尼	Polytama	PP	30	预计2020年1月
印尼	Chandra Asri PC	PP	59 or 11?	2019年
菲律宾	JG Summit	PP	30	预计2020年3月
越南	Hyosung	PP	60	预计2020年1月
韩国	Hyosung	PP	35	2019年1月
荷兰	北欧化工	PP	8	预计2020年1月
阿曼	ORPIC	PP	30	预计2020年7月
美国	Braskem PP Americas	PP	45	预计2020年9月
合计			500	

数据来源：IHS ICIS 网络信息整理 广发期货发展研究中心

2. 检修损失量或不及2019年，且多集中在二、三季度

据隆众资讯统计，若暂不考虑2020年PE和PP装置临时检修损失量，2020年国内PE和PP装置计划内检修损失量分别为97.38万吨和83.84万吨，而2019年国内PE和PP装置检修损失量分别为120.87万吨和285万吨，2020年PE和PP装置计划内的检修损失量远远不及2019年实际产生的检修损失量。众所周知，2018年聚烯烃装置已发生一次明显的大修集中期，而根据行业内企业大修周期一般为3-5年，我们预测2020年PE和PP临时检修损失量不会太大，且最终实际检修损失量可能不超过2019年，且2020年PP装置检修损失量环比2019年减少较多。另外从各个PE和PP装置的检修计划时间看，2020年装置检修或主要集中在2、3季度，基本与2019年的主流检修时间窗口保持一致。

图11：PE装置检修损失估算

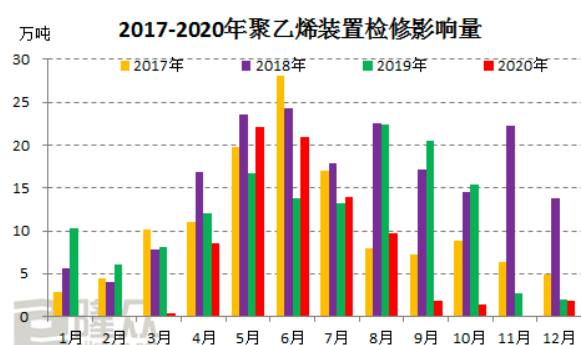
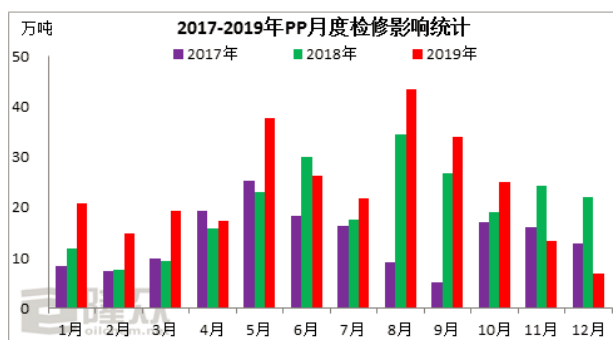


图12：PP装置检修损失估算



数据来源：隆众资讯 广发期货发展研究中心

3. PE、PP全年仍维持较高增速，但PP供应压力大于PE

一般来讲，狭义的PE和PP仅包括新料、进口料，然而诸如像PP粉料、再生PE和再生PP料因价格低廉从而在需求端对PE和PP料具有一定替代性，因此分析对包括PE、PP回料和PP粉料在内的广义PE和PP供应增速相对准确些。根据对前述的PE、PP新产能释放产量增量、存量PE和PP装置检修

损失量，假定PE和PP仍分别保持15%和5%的进口增速以及PE和PP回料因环保高压政策而再次萎缩50%，我们测算2020年PE和PP的表需增速为12.92%和14.94%，广义PE和PP总供应同比增速则分别为8.89%和11.35%，PE和PP在2020年供应增速相对较高。同时，我们发现PP从2018年、2019年和2020年的表需增速分别为2.34%、6.83%和14.94%，广义总供应增速分别为-2.37%、2.69%和11.35%，而PE从2018年、2019年和2020年的表需增速分别为11.08%、13.66%和12.62%，广义总供应增速分别为2.99%、7.85%和8.89%，也即PP的供应增速仍处在上行趋势，PE的供应增速趋于平稳，换句话说，2020年PP的供应压力要大于PE，我们推测PP和PE标品之间的价差或将开始长期转弱，反映到盘面上，PP-L 09合约价差或迎来一波趋势性下行机会。

图13: PE供应数据

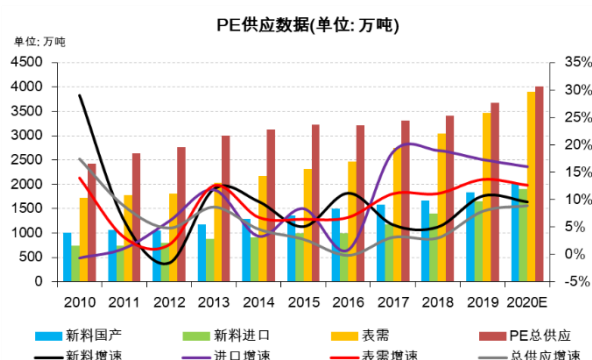
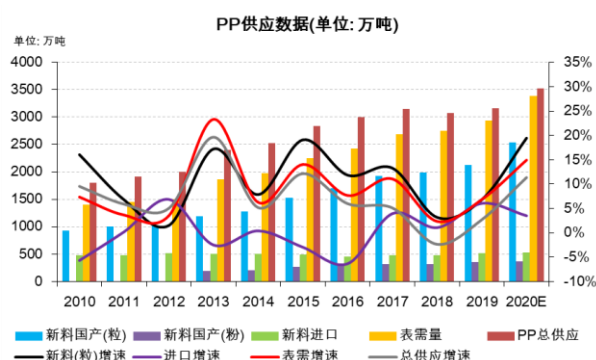


图14: PP供应数据



数据来源: IHS 海关总署 卓创资讯 广发期货发展研究中心

图15: PP-L 09合约价差季节性走势

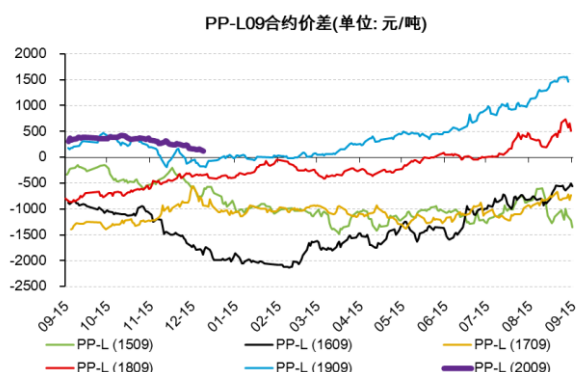
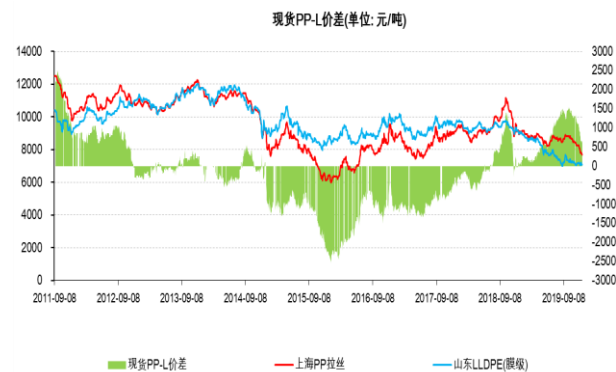


图16: 现货标品PP-L价差走势



数据来源: 大商所 金联创 广发期货发展研究中心

4. 聚烯烃需求不悲观，人均需求仍有增长空间

一般来讲，聚烯烃PE和PP下游用途广泛，基本已渗透到日常生活各个方面，且下游工厂以中小型企业居多，规模以上大型企业有限，相关统计数据较为缺乏，正因为如此，我们很难通过量化的数据来衡量各下游的具体情况，不过我们可以通过一些代表性数据对未来2020年聚烯烃需求做个简单的判断。

首先来看PE、PP占比超过60%的塑料制品产量数据，据国家统计局数据，统计局于前期11月份公布的塑料制品1-11月累计达7199.5万吨，预估

2019年塑料制品全年产量达到7799.5万吨，同比增速达29%。在2018年下半年和2019年全年国内化工经济下行压力较大背景下，2019年塑料制品产量增速29%超出市场预期，我们分析除了是因为国内快递行业高速发展刺激塑料薄膜料的增长，汽车及家电行业对PP的改善增加之外，还可能是因为连续下跌的PE PP原材料刺激聚烯烃需求的增长。另外从IHS报告了解到，PE和PP的下游制品主要分为耐用消费品、非耐用消费品及基础设施用品，且PE和PP非耐用消费品比例分别占据73%和66%，需求端具备较强的刚性，此部分刚性需求受宏观经济影响较小。长远来看，我国人均PE和PP消费量仍有增长的空间，现行的人均PE和PP消费量与发达国家仍有差距。

图17：塑料制品产量

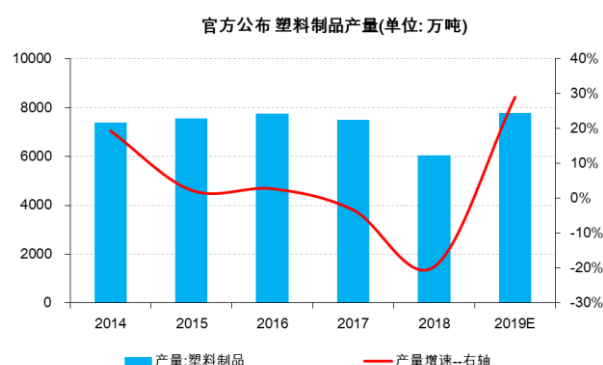
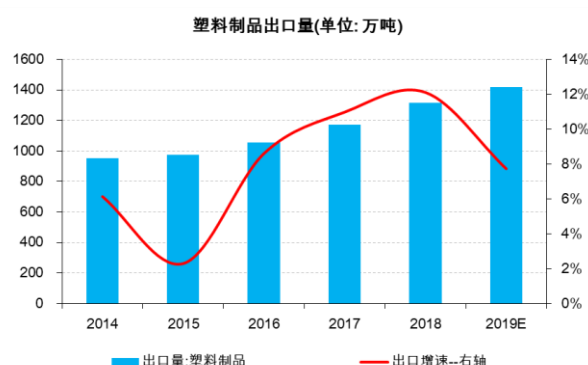


图18：塑料制品出口量



数据来源：统计局 海关总署 广发期货发展研究中心

图19：人均PE消费量

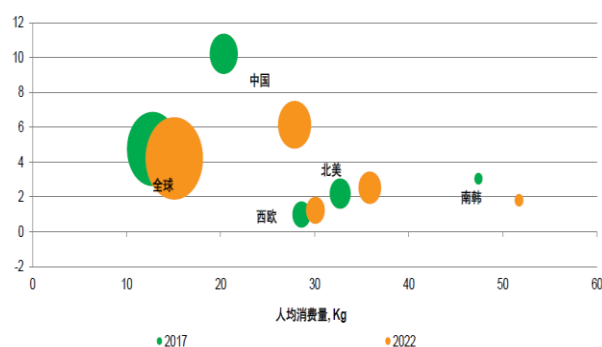
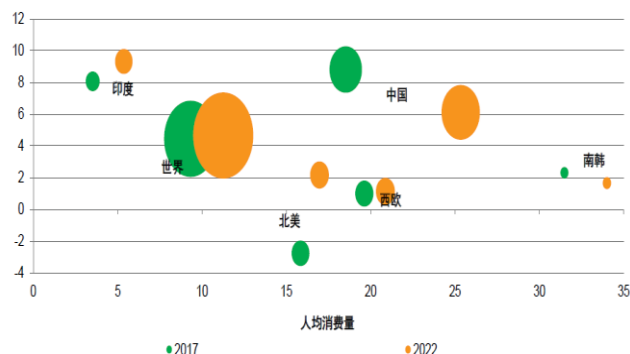


图20：人均PP消费量

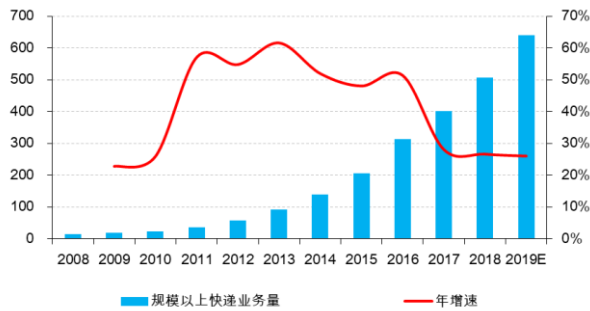


数据来源：IHS

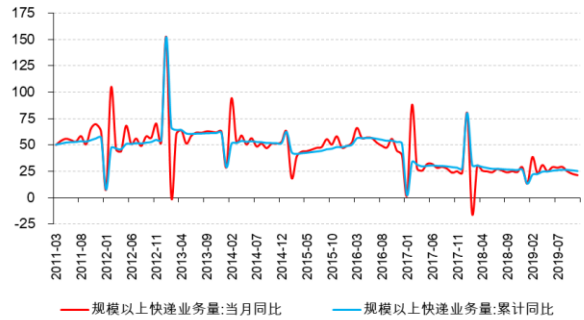
图21：年度规模以上快递业务量

图22：年度快递业务量同比

中国规模以上快递业务量(单位: 亿件)



快递业务量同比(%)



数据来源：统计局 广发期货发展研究中心

图23: 房地产面积累计同比

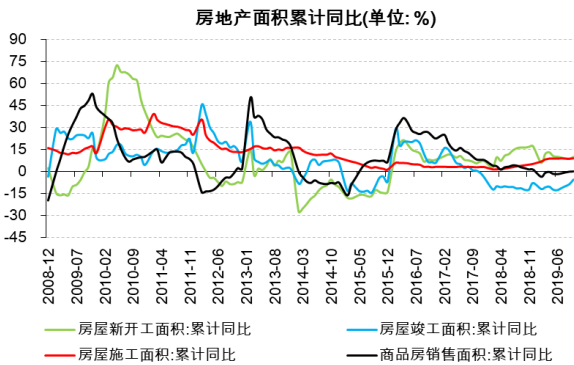
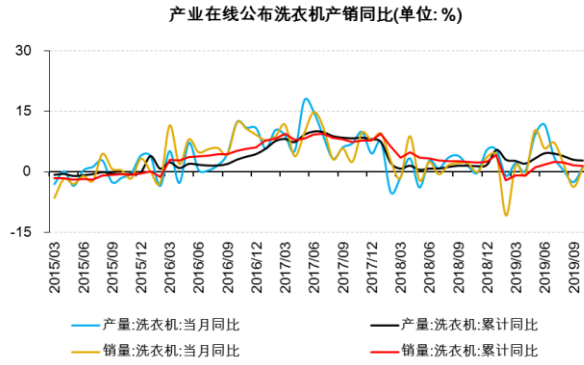


图24: 洗衣机产销同比



数据来源：统计局 产业在线 广发期货发展研究中心

图25: 洗衣机产销同比

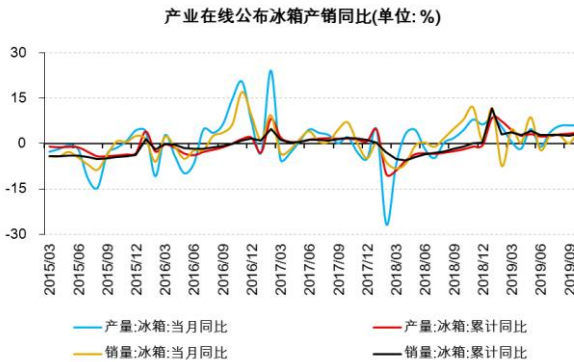
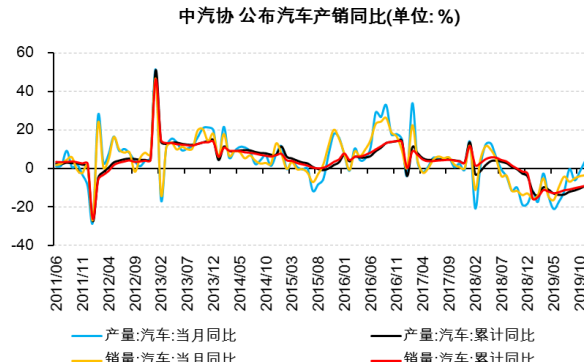


图26: 汽车产销同比



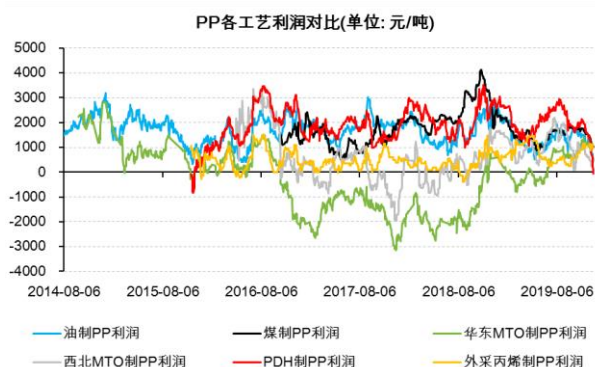
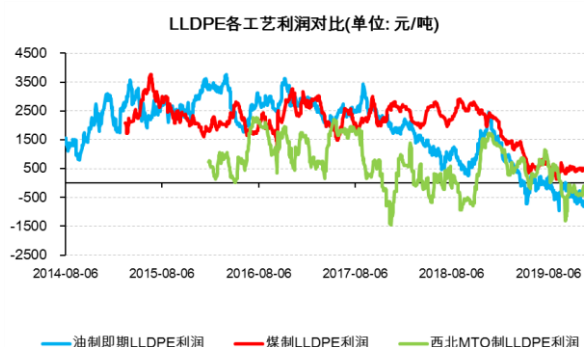
数据来源：中汽协 产业在线 广发期货发展研究中心

5. 边际产能装置或对市场起到支撑作用

由于供应高增速，聚烯烃L和PP已处于下跌通道中，上游利润的萎缩趋势确定。2020年市场将会多次测试L和PP成本线，不排除部分边际产能装置如华东区域MTO装置、外采丙烯装置或因利润不佳而降负荷或停车检修，届时不排除这些边际装置的负荷情况将对市场走势起到明显影响。

图27: LLDPE各工艺利润对比

图28: PP各工艺利润对比



数据来源: 金联创 隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

6. 熊市格局下产业链或保持中低库存以避免

新一轮聚烯烃产能投放周期背景下, 产能未出清之前, 供应端带来的利空压力将时刻存在, 产业链上中下游每个环节的过多或过长时间备货库存可能都随时面临贬值的风险, 我们认为产业链上中下游大概率或维持中低库存, 其中不乏上游为降库而主动降价。

图29: 石化PE库存

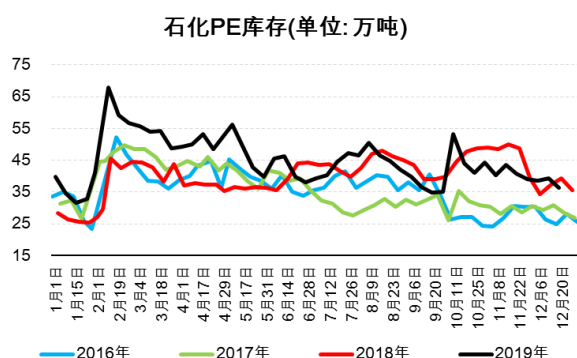
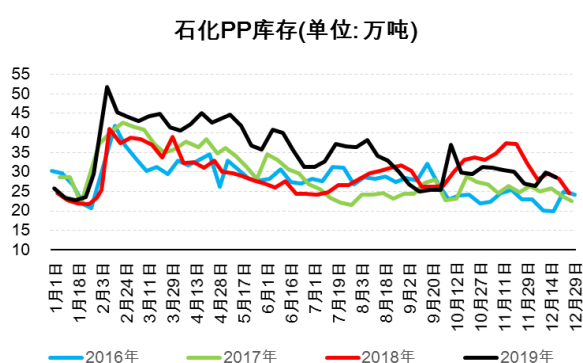


图30: 石化PP库存



数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 广发期货发展研究中心

图31: 港口PE库存

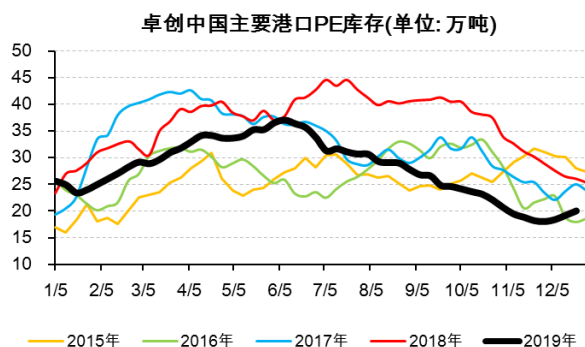
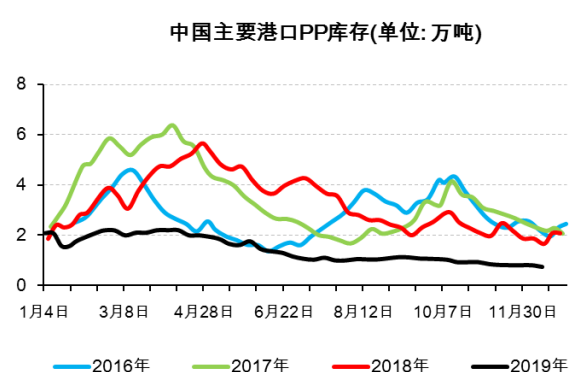


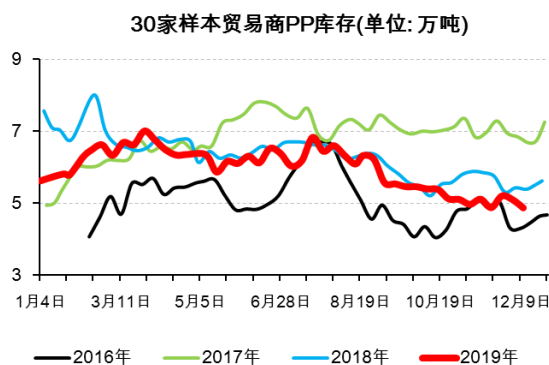
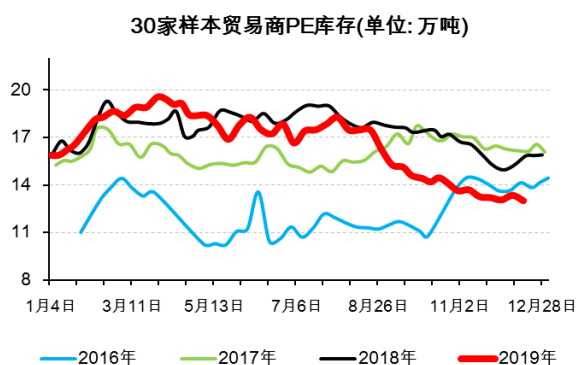
图32: 港口PP库存



数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 广发期货发展研究中心

图33: 30家样本贸易商PE库存

图34: 30家样本贸易商PP库存



数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 广发期货发展研究中心

三、 总结

2020年作为聚烯烃行业新一轮产能大投放周期的深入期,虽需求端并不悲观但总体对存量产能和新产能的供应消化有限或者说需要降价促消化,长期看聚烯烃L和PP大概率要继续走弱,全年看7000位置对L和PP可能都不是底部,探底过程之路漫漫。虽大方向处熊市格局,但装置的检修、库存去化至新低位及边际产能装置的可能亏损性停车或者限产或为熊市格局增添较大阻力,L和PP探底过程必将险阻重重,反弹机会亦将并存。套利价差方面,因PP供应增速较LL将显著提升,2020年PP的供应压力或将高于L,2018年至2019年三季度期间不断走强的PP-L价差终将不断缩小,故长期做空PP-L价差应该是个不错的机会。

操作策略:单边上,长期来看以短线滚动逢高空为主,建仓操作须配合库存和产能投放进度而定;套利上,建议长期持有PP2009-L2009价差空头头寸,做好阶段性行情异动的仓位管理。

风险因素:原油;新产能投放进度;宏观刺激政策

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620