

研究通讯

专题研究（供内部交流）

后疫情时期聚烯烃供需和走势分析

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：后疫情时期海外主要经济体或逐步重启经济，国内宏观经济5月仍处在复苏趋势当中，成本端原油价格可能受减产和全球宏观经济恢复增加需求而仍有上涨空间，聚烯烃自身短期基本面尚可，上游库存不高，5-6月装置检修，社会库存中等偏低，盘面09贴水现货，聚烯烃短期或受强现实支撑而价格仍具抗跌性，短期不排除可能出现需求端补库、装置意外检修和成本端油价大涨而驱动聚烯烃反弹的机会。但我们对中期的供需预期不太乐观，后疫情时期口罩需求对聚烯烃托底作用减弱，在较高的供应增速与相对较低的低需求增速作用下，或使供需矛盾不断累积，聚烯烃或继续探底。总体来看，受强现实与弱预期两个逻辑驱动，短期聚烯烃可能宽幅区间震荡，L2009震荡的上沿可能在6500-6600元/吨，PP2009震荡上沿可能在7300-7500元/吨，中期看供需预期不够乐观，供需矛盾或逐步积累，择机逢高空对待。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

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

L和PP主连



相关报告

- 2020.05.09《境内外尿素期货比较分析》
- 2020.04.14《火爆口罩需求对PP供需影响几何》
- 2020.03.22《聚烯烃历史大行情复盘及后期行情展望》
- 2020.03.02《国内外新冠肺炎疫情对聚烯烃影响的探讨》
- 2020.02.17《疫情对尿素、聚烯烃、橡胶的影响推演》

目录

一、 中短期海外塑料制品需求或有一波补库备货期	1
二、 国内口罩需求回落，继续看好5月需求韧性	2
三、 中期的供需预期不乐观	4
四、 观点与策略	6
免责声明	8

进入5月以来,欧洲疫情出现积极信号,欧洲多国疫情解封并推进复工复产以恢复经济,美国疫情虽依然严峻但新增确诊病例放缓,特朗普表示美国必须着手重启经济,多个州已逐步解封且5月仍有多个州计划缓慢解封,中国境外输入疫情得到控制且境外输入病例呈下降趋势至近期个位数新增病例,韩国、澳洲亦解封重启经济,日本解封提上日程,新兴市场国家俄罗斯、印度和巴西新增确诊病例上升势头得到初步遏制,全球来看,新冠肺炎疫情冲击全球宏观经济的最黑暗时刻已过,全球各主要国家进入抗疫和恢复经济并行的后疫情时期,聚烯烃需求与宏观经济运行息息相关,基于此,本文着重分析后疫情时期聚烯烃供需基本面及可能的走势。

图1: 全球重点国家疫情新增趋势图

重点国家新增确诊趋势图



数据来源: 丁香园

一、 中短期海外塑料制品需求或有一波补库备货期

3-4月期间海外各主要经济体如欧盟、美国和日本等国家和地区均采取不断加码的封锁措施和居民居家隔离措施以防止疫情扩散和进一步恶化,这些措施直接导致主要经济体国家和地区的经济遭受重创,如欧元区4月份制造业PMI指数和服务业PMI指数分别为33.4和12,美国4月份制造业PMI指数和非制造业PMI指数分别为41.5和41.8,日本4月份制造业PMI指数和服务业PMI指数分别为41.9和21.5。随着5月疫情好转并逐步解封,海外以欧洲、美国和日本为代表的国家和地区重启经济的意愿较强,而欧洲、美国和日本塑料制品订单占据我国塑料制品出口量的40%,考虑到我国塑料制品对外出口比例仍达到近20%,我们推测5月份海外塑料制品需求或有一波补库备货期。另从现实产业链企业反馈的信息来看,4月底以来海外客户开始不断增加对非口罩类塑料制品的询盘力度,这可能暗示非口罩类海外塑料制品可能有启动的迹象。

图2：全球制造业PMI指数

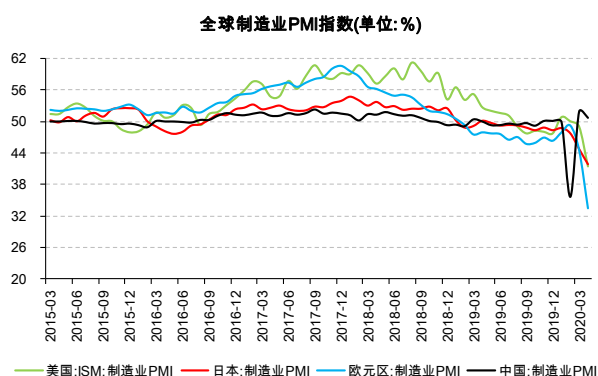
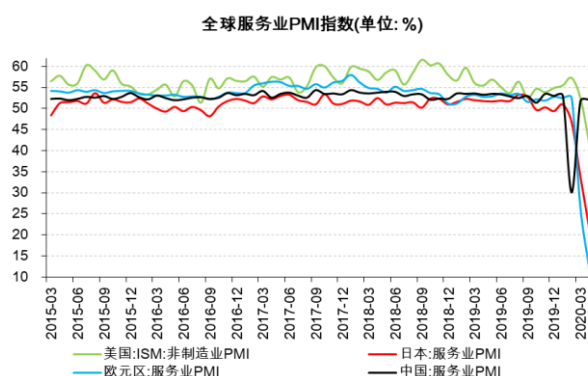


图3：全球服务业PMI指数

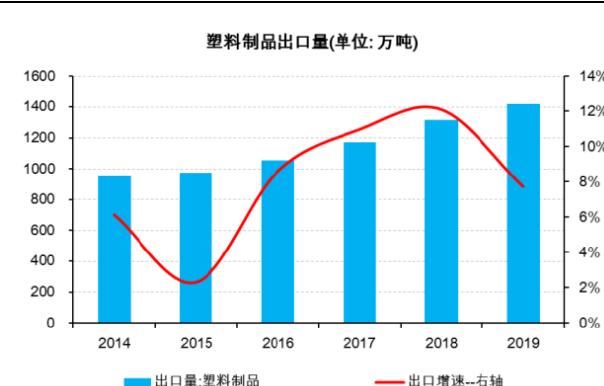


数据来源：中国物流与采购联合会

图4：塑料制品出口目的国数量占比

出口国家	中国塑料制品出口占比
美国	20.3%
日本	5.3%
欧盟	14.7%
中国香港	6.2%
韩国	3.4%
中东	3.2%
东南亚及南亚	17.4%
其他	27.6%

图5：塑料制品出口量



数据来源：海关总署

二、国内口罩需求回落，继续看好5月需求韧性

国内疫情受控且海外主要经济体已解封或有逐步解封的计划，因新冠肺炎疫情而催生的新增口罩需求呈现环比回落趋势，这点我们亦可以从PP上游厂家对PP纤维料的排产得到验证，截止5月9日卓创资讯数据，PP纤维料的排产比例从高点47.93%回落至17.07%，处于PP纤维排产比例区间的上边际附近。由于聚烯烃的下游需求应用较为广泛且杂，高频的可量化的直接需求反映数据较难获取，不过我们可以从业内公认的聚烯烃两油库存来间接看当下聚烯烃的需求，截止5月9日，据隆众资讯公布数据显示，两油PE+PP库存从前期历史性高点161万吨去化至88.5万吨，低于2019年同期的96.5万吨，基本接近2016年、2017年同期的88.5万吨和89万吨，4月份以来平均每个工作日库存去化约1.8-2万吨，同时中下游港口和贸易商聚烯烃库存均不高且其中港口PE库存处于历史绝对库存低位，整体来看疫情期间聚烯烃的库存去化力度是超出预期的。当然此次疫情催生的新增口罩医疗物资需求对库存去化起到较好作用，但经历2019年以来聚烯烃新一轮装置投产和此次疫情对内需的部分程度抑制等因素没有使得石化库存累库，反而去化至历年正常水平，从这点来看疫情

期间聚烯烃的需求韧性依旧保持较足。另从4月份国家统计局公布的制造业 PMI 数据 50.8 和服务业 PMI 数据 52.1 来看,我们继续看好5月国内外经济恢复过程中带来的聚烯烃需求韧性。具体落实到聚烯烃下游需求来看,近期 HDPE 排产比例处于历史高位,其中以 HD 中空和 HD 管材排产比例高最为突出,我们判断可能是下游应用的社会消费品和基建需求恢复所导致的高排产比例。PP 注塑料排产近期提升较快,我们判断可能是一季度需求偏弱的汽车、家电需求恢复。据新华网报道五一假期期间家电消费引爆热潮,电商平台京东5月1日当天销售额为去年同日的2倍。汽车方面4月销售数据呈现回暖的特征,乘联会披露的数据4月1-25日国内乘用车批发同比+0.8%,零售同比-1.6%,其中第四周(20-25日)批发同比15.2%,零售同比12.3%。

图6: PP纤维排产

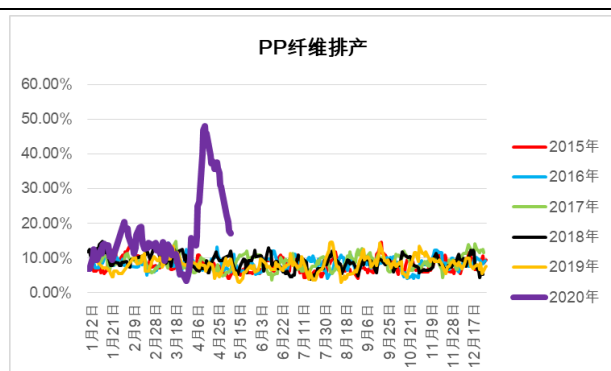
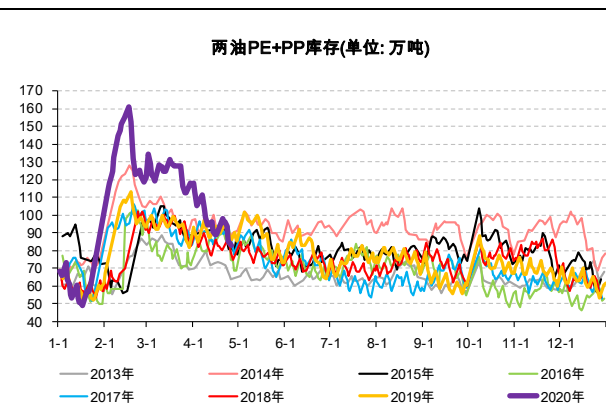


图7: 两油PE+PP库存



数据来源: 卓创资讯

图8: 港口PE库存

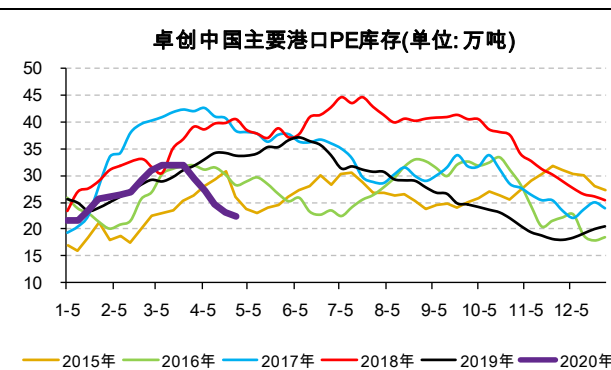
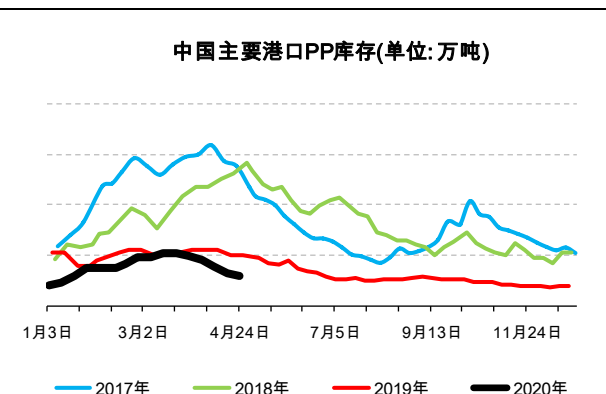


图9: 港口PP库存



数据来源: 卓创资讯

图10: 贸易商PE库存

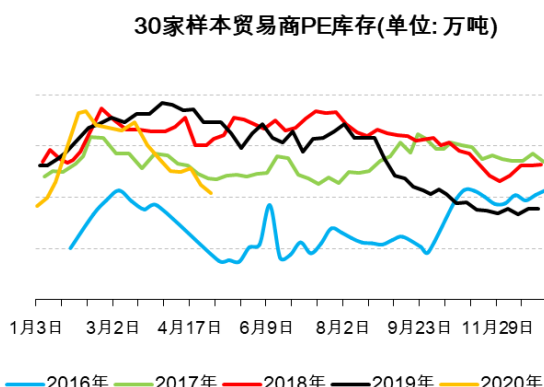
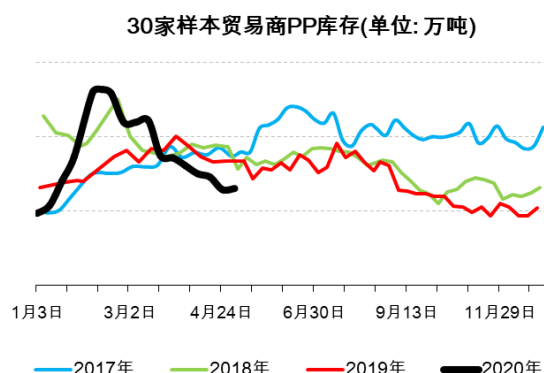


图11: 贸易商PP库存



数据来源: 卓创资讯

图12: 中国PMI指数

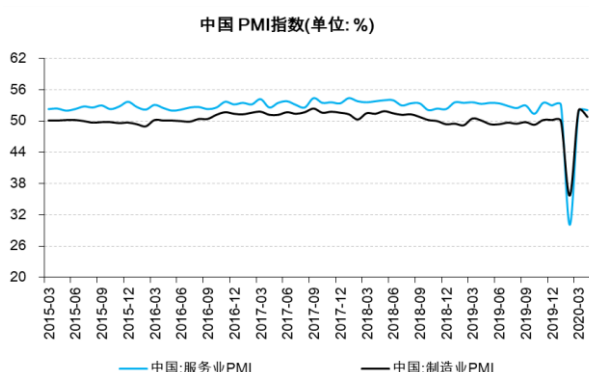
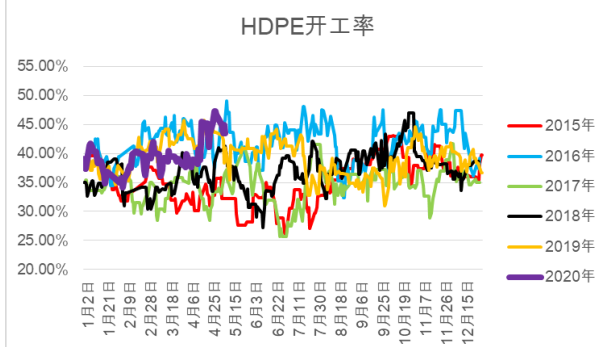


图13: HDPE排产季节性



数据来源: 统计局 卓创资讯

图14: PP均聚注塑排产季节性

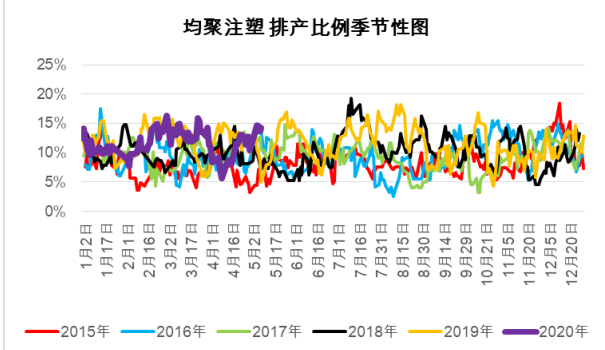
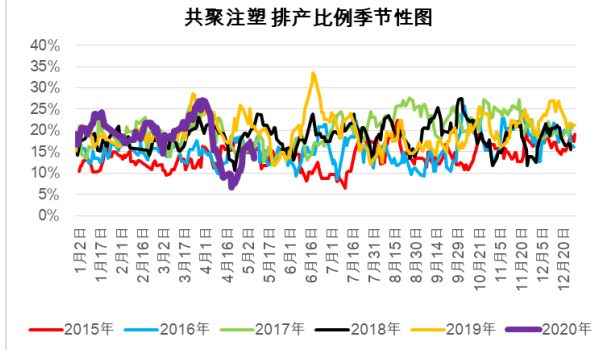


图15: PP共聚注塑排产季节性



数据来源: 卓创资讯

三、中期的供需预期不乐观

短期看, 聚烯烃上游库存压力不大, 装置5-6月检修力度尚可, 社会库存低位, 其中PE港口库存甚至低于5年同期水平, 需求端受国内经济恢复和海外疫情解封重启经济或仍具有较强韧性, 所以当前我们定性聚烯

烃偏强现实，基差层面 L09 贴水现货 40，PP09 贴水现货 578，但是我们对中期的供需预期不乐观，主要表现为三个因素。第一，外盘货源进口利润较高且持续较长时间，自 5 月下旬起至 7 月外盘聚烯烃货源或有比较大进口增量，其中外盘 PE 货源到港量或较多，我们估算 5-7 月 PE 的进口增速分别为 10%、30%和 15%，5-7 月 PP 的进口增速分别为 10%、25%和 5%；第二，聚烯烃新装置投产，供应端进一步承压。据悉河北利和知信 30 万吨 PP 装置已产出 PP 新料且 5 月稳定运行问题不大，辽宁宝来 45 万吨 LLDPE、35 万吨 HDPE 和 60 万吨 PP 装置据悉 5 月底可能倒开车试运行，中科炼化 35 万吨 HDPE 和 50 万吨 PP 装置据悉 5 月底开炼油装置预计 7 月份 PE PP 装置可运行，大庆联谊、烟台万华和中化泉州装置也有可能在三季度中后期投产；第三，按照往年来看聚烯烃需求端 5-7 月份或逐步走弱至季节性淡季，疫情好转刺激经济恢复和需求恢复的提振作用和时间有限，其边际效应逐步走弱。

我们着重对影响聚烯烃 09 合约价格的 5-8 月供应做个经验性估算。我们测算 5-8 月 PE 的新料累计供应同比增速为 14.5%，算上回料的 PE 总供应累计同比增速为 10.8%，供应增速比例较大，环比看较 1-4 月增加 10%。PP 供应增速也较高，我们测算 5-8 月 PP 的新料累计供应同比增速为 17.2%，算上回料的 PP 总供应累计同比增速为 15.8%，环比看较 1-4 月增加 8%-9%。毫无疑问，后疫情时期口罩需求对聚烯烃拖底作用减弱，全球宏观经济 2 季度到 3 季度保持稳增长或恢复至疫情前可能已是最好的预期，高供应增速、低需求增速对价格的冲击或逐步显现。

图16: PE产量损失估算(单位:万吨)

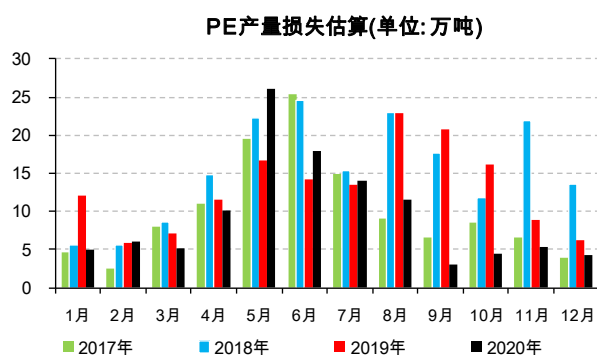
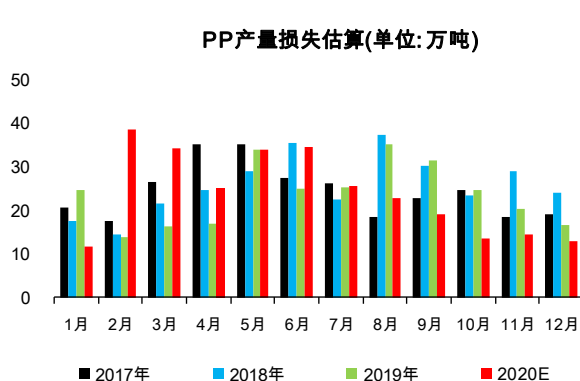


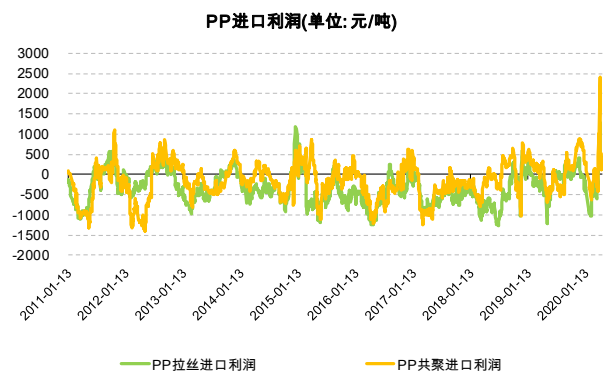
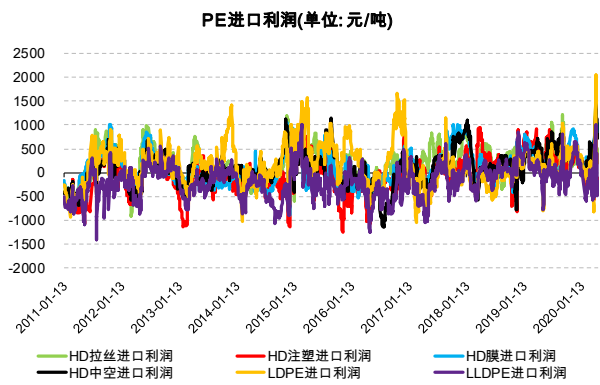
图17: PP产量损失估算(单位:万吨)



数据来源：卓创资讯 隆众资讯 广发期货发展研究中心

图18: PE进口利润

图19: PP进口利润



数据来源: 金联创 中塑在线 广发期货发展研究中心

图20: LL主力合约基差

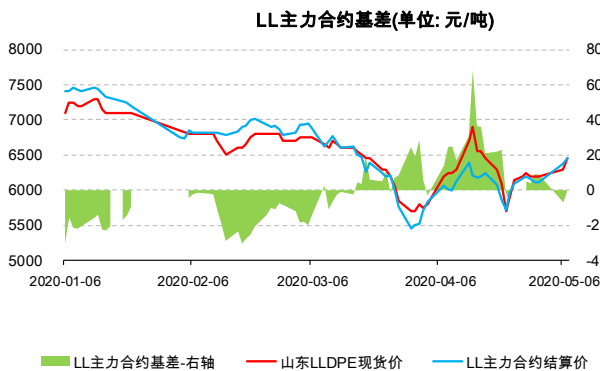
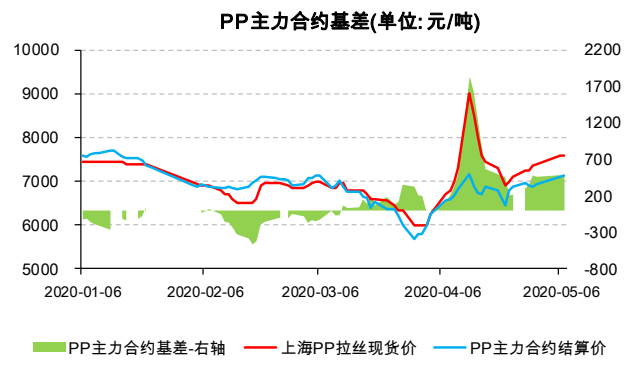


图21: PP主力合约基差



数据来源: 金联创 大商所 广发期货发展研究中心

图22: PE月度供应

PE月度供应表(单位:万吨)									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
新料国产	165.5	152.9	175.2	167.8	161.1	163.1	180.6	186.3	
同比增速	8.3%	6.4%	10.9%	11.2%	5.6%	9.4%	14.8%	27.5%	
2 新料进口	145.5	91.0	149.3	154.2	156.1	162.2	160.1	153.5	
0 同比增速	4.3%	-20.3%	2.5%	5.0%	10.0%	30.0%	15.0%	5.0%	
2 新料出口	2.00	1.51	3.22	2.30	2.54	1.90	2.90	2.63	
0 新料供应合计	309	242	321	320	315	323	338	337	
同比增速	6.5%	-5.4%	6.8%	8.2%	7.8%	18.9%	15.0%	16.4%	
环比增速	-2.2%	-21.6%	32.5%	-0.5%	-1.6%	2.8%	4.4%	-0.2%	
2 新料供应累计	309	551	873	1192	1507	1830	2168	2505	
红色 累计同比	6.5%	0.9%	3.0%	4.3%	5.0%	7.2%	8.4%	9.4%	
数据 回料国产	10.0	0.3	11.8	12.6	10.3	8.4	8.7	7.4	
为 同比增速	-55.4%	-98.5%	-43.9%	-50.0%	-50.0%	-50.0%	-50.0%	-50.0%	
预估 回料进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
回料供应合计	10.0	0.3	11.8	12.6	10.3	8.4	8.7	7.4	
总供应合计	319	243	333	332	325	332	346	345	
同比增速	2.0%	-12.0%	3.5%	3.6%	4.0%	14.9%	11.4%	13.2%	
环比增速	-4.3%	-23.9%	37.2%	-0.2%	-2.2%	2.1%	4.4%	-0.5%	
总供应累计	319	562	895	1227	1552	1884	2230	2575	
累计同比	2.0%	-4.5%	-1.7%	-0.3%	0.6%	2.8%	4.1%	5.2%	
1-3月	873	1192	1507	1830	2168	2505	2842	3179	
1-4月	873	1192	1507	1830	2168	2505	2842	3179	
1-5月	873	1192	1507	1830	2168	2505	2842	3179	
1-6月	873	1192	1507	1830	2168	2505	2842	3179	
1-7月	873	1192	1507	1830	2168	2505	2842	3179	
1-8月	873	1192	1507	1830	2168	2505	2842	3179	
总供应累计	895	1227	1552	1884	2230	2575	2921	3266	
累计同比	-1.7%	-0.3%	7.3%	8.3%	10.8%				

图23: PP月度供应

PP月度供应表(单位:万吨)									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
新料国产(粒)	216.0	179.5	204.8	200.3	207.3	199.0	215.7	223.3	
同比增速	24.7%	9.9%	13.8%	16.1%	27.6%	16.4%	19.4%	31.4%	
2 新料国产(粉)	27.2	17.3	23.3	31.6	25.8	25.3	25.9	26.0	
0 同比增速	0.0%	-35.1%	-18.4%	6.9%	-11.3%	-8.0%	-14.3%	-14.2%	
2 新料进口	49.5	29.1	40.3	41.9	44.3	45.2	45.9	48.4	
0 同比增速	8.8%	-7.9%	-6.6%	-5.0%	10.0%	25.0%	5.0%	8.0%	
2 新料出口	2.9	2.9	7.5	2.7	3.5	4.2	3.8	3.6	
0 新料供应合计	293	226	268	274	277	269	288	298	
同比增速	19.0%	2.0%	6.7%	11.2%	19.7%	14.8%	12.9%	21.4%	
环比增速	-22.8%	18.8%	2.0%	1.3%	-2.9%	6.7%	3.5%		
2 新料供应累计	293	519	787	1061	1338	1608	1895	2193	
红色 累计同比	19.0%	10.9%	9.5%	9.9%	11.8%	12.3%	12.4%	13.5%	
数据 回料国产	7.2	0.3	10.1	9.9	10.2	7.9	6.8	6.5	
为 同比增速	-63.9%	-96.3%	-29.9%	-40.1%	-36.5%	-32.3%	-45.5%	-27.2%	
预估 回料进口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
回料供应合计	7.2	0.3	10.1	9.9	10.2	7.9	6.8	6.5	
总供应合计	300	226	278	284	297	289	308	318	
同比增速	12.8%	-0.9%	4.7%	8.0%	18.1%	13.7%	12.0%	19.8%	
环比增速	-24.6%	23.1%	1.9%	4.8%	-2.7%	6.2%	3.3%		
总供应累计	300	526	805	1088	1386	1675	1983	2300	
累计同比	12.8%	6.4%	5.8%	6.4%	8.7%	9.5%	9.9%	11.2%	
1-3月	787	1061	1338	1608	1895	2193	2505	2842	
1-4月	787	1061	1338	1608	1895	2193	2505	2842	
1-5月	787	1061	1338	1608	1895	2193	2505	2842	
1-6月	787	1061	1338	1608	1895	2193	2505	2842	
1-7月	787	1061	1338	1608	1895	2193	2505	2842	
1-8月	787	1061	1338	1608	1895	2193	2505	2842	
总供应累计	805	1088	1386	1675	1983	2300	2618	2921	
累计同比	5.8%	6.4%	13.2%	15.8%					

数据来源: 卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

四、 观点与策略

后疫情时期海外主要经济体或逐步重启经济, 国内宏观经济5月仍处

在复苏趋势当中，成本端原油价格可能受减产和全球宏观经济恢复增加需求而仍有上涨空间，聚烯烃自身短期基本面尚可，上游库存不高，5-6月装置检修，社会库存中等偏低，盘面09贴水现货，聚烯烃短期或受强现实支撑而价格仍具抗跌性，短期不排除可能出现的需求端补库、装置意外检修和成本端油价大涨而驱动聚烯烃向上反弹的机会。但我们对中期的供需预期是不够太乐观的，后疫情时期口罩需求对聚烯烃拖托底作用减弱，在较高的供应增速与、相对较低的低需求增速作用下，或使供需矛盾不断累积，聚烯烃或继续往下探底。总体来看，受强现实与弱预期两个逻辑驱动，短期聚烯烃可能宽幅区间震荡，L2009震荡的上沿边际可能在6500-6600元/吨位置，PP2009震荡上边际沿可能在7300-7500元/吨，中期看供需预期不够乐观，供需矛盾或逐步积累，择机逢高空对待。

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：510075