

2020年商品期货年中策略报告

宏观逆周期政策下聚烯烃可能不太悲观

商品组

电话: 020-85590051

e-Mail: liuqingli@gf.com.cn

要点:

聚烯烃: 因今年疫情因素, 聚烯烃产业链中等偏低库存可能仍需维持一段时间, 新产能装置投产的延迟和外盘低价货源到港不及预期大大减缓了库存累积的速度, 短期盘面处于上有阻力下有支撑的震荡阶段。中长期看, 虽3-4季度新产能装置不断投产, 不排除盘面会往下行但可能不至于触及新低, 我们对今年宏观逆周期政策和疫情医疗物资刺激引发的聚烯烃需求抱有一定预期, 叠加国内聚烯烃需求的韧性, 我们认为下半年聚烯烃尚没有达到严重过剩的阶段, 可能处于弱平衡态势, 另外原油价格处于上升通道中, 成本支撑或起到作用, 中长期走势区间或处于宽幅区间震荡, 以01合约来看, L震荡区间可能在6200-7000, PP震荡区间6000-7300, 建议把握阶段性基本面而采取做多做空操作。跨品种来看, 长期看PP供应增速高于L供应增速, 油价偏强格局下L较PP成本支撑更强, 故中长期看PP-L价差会不断缩小, 即可长期布局多L空PP; 长期看, 产能投放周期下, PP各工艺的产业利润大概率不断收窄, MTO工艺将首先受到影响, 当前高利润的MTO利润或将不断压缩, 可长期布局PP与甲醇MA的套利, 即做空MTO利润。。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1292号

L和PP指数走势图



目录

化工系	3
聚烯烃：宏观逆周期政策下可能不太悲观	3

化工系

聚烯烃：宏观逆周期政策下可能不太悲观

一、上半年聚烯烃期货主力合约走势回顾

上半年聚烯烃主力合约呈现出先深度下跌再逐步反弹的宽V型走势，期间L指数先从1月初高点7570下跌至5405然后再反弹至近期6915，PP指数先从1月初高点7765下跌至5655然后再反弹至近期7550，行情上下波动达1500-2000点，幅度在30%-40%。具体来看，聚烯烃主力走势主要分为两个阶段。

1月-3月底期间，聚烯烃期货主力L2005和PP2005合约大幅下跌，L2005从7570下行至5350，PP2005合约从7765下行至5658。1月中旬以来，国内媒体报道武汉出现人传人的新冠肺炎疫情病例，市场出现恐慌情绪，国内A股、商品市场开始出现下跌，而后春节假期期间国内疫情进一步恶化，节后2.3日开盘股市、商品普跌，其中L2005、PP2005均大幅低开，LLDPE和PP现货均因高库存而价格承压明显。2月中下旬，国内疫情好转并逐步得到控制，加之宏观层面财政政策和货币政策推出以刺激经济恢复，国内经济悲观预期有所好转，国内A股、商品市场经历大跌后开启反弹，同时两油库存一周内从161万吨快速去化至120万吨水平，盘面高升水致使期现套利商拿货抛盘面，其中L2005、PP2005分别反弹至7030和7160附近，反弹幅度超500点。在需求因受物流阻断、复工复产率较低和上游库存依然高位背景下，盘面L2005和PP2005的反弹终究较难持续且在2月下旬回落。2月底，日韩、中东伊朗和欧洲意大利等地区爆发疫情并不断扩散至全球同时引发各国采取封锁措施防控疫情，而后不久沙特和俄罗斯减产协议谈判破裂并引发石油价格战，疫情和原油价格崩塌造成全球恐慌情绪蔓延，L2005和PP2005承压崩塌下行，紧接着3月中下旬因需求不佳国内和海外货源大幅低价甩货去库，再次引发L2005和PP2005崩塌下行至历史低位，L2005触及历史新低点5350，PP2005触及历史低位5658。

3月底-现今，聚烯烃L和PP期货主力呈现底部强势反弹的行情。3月底聚烯烃价格触及历史低位后，市场抄底氛围浓厚，同时成本端原油价格因预期OPEC+组织减产协议而开始大幅反弹，故而驱动盘面主力L2005和PP2005低位反弹。4月清明假期归来，市场炒作假口罩原料PP纤维情绪高涨，上游PP厂家大幅排产PP纤维料致使标品PP拉丝料供应紧缺，同时05合约临近交割，多逼空可能性大增，故而PP2005合约开启一轮报复性反弹，从低位5658反弹到8556，现货华东标品PP拉丝价格从5950反弹到9000，反弹接近3000点。因口罩、防护服等医疗物资除耗用PP纤维料之外还会使用HDPE高融注塑料，故此次PP2005报复性反弹亦带动L2005合约反弹，L2005合约从5350反弹到6670，反弹1320点。4月中旬聚烯烃报复性反弹有所受阻，上游PP厂家和国家相关监督部门联合起来打压假口罩原料炒作情绪同时整治市场乱象，PP2005合约受此影响大幅回落，期间成本端美原油价格因存储问题而暴跌至历史负油价-40.32美元/桶，PP2005和L2005主力合约大幅回落至6724和5705。进入5月份后，国外疫情有所好转且部分国家和地区开始逐步解除封锁措施，国内需求逐步恢复，两会确立积极使用

货币政策和财政政策稳住国内宏观经济基本盘，叠加聚烯烃成本端原油价格上行、产业链库存持续去化和二季度装置检修等利好因素，聚烯烃主力L2009和PP2009短暂回落调整后延续反弹之势，直至L2009和PP2009近期分别反弹至高位6940和7589。

图1：L指数走势



图2：PP指数走势



数据来源：文华财经

图3：国内疫情趋势图(单位：例)

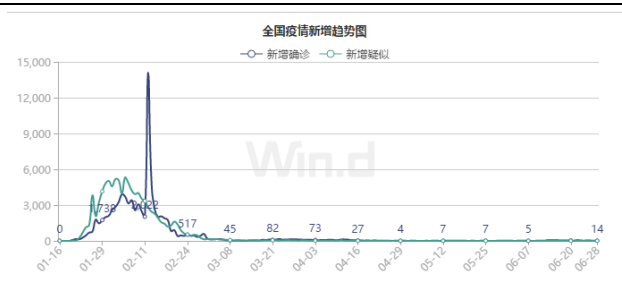


图4：国外疫情趋势图(单位：例)

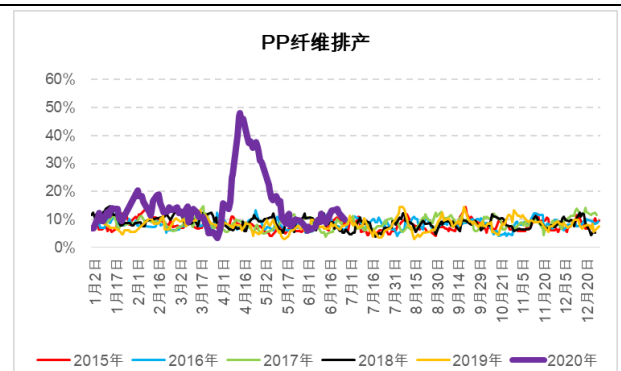


数据来源：Wind

图5：布油主力走势



图6：PP纤维排产季节性图



数据来源：文华财经 卓创资讯

二、 下半年聚烯烃行情走势展望

2020年全球发生新冠肺炎疫情大流行，这使得2020年是个较为特殊的年份，我们认为包括聚烯烃在内的能化品受宏观政策和国际原油价格的影响较为显著。为更好地把握下半年聚烯烃行情走势，我们从国内宏观环境、

国际原油价格和聚烯烃自身供需基本面等角度来分析聚烯烃下半年行情走势。

(1) 宏观逆周期政策发力稳经济基本盘

自1月中旬国内媒体报道出现人传人的新冠肺炎疫情病例，为有效防控新冠肺炎疫情和阻断疫情传播路径，国内经济在1月下旬至2月中旬左右期间接近停摆，故导致国内一季度GDP增速大幅下行至-6.8%，为自2008年金融危机以来的历史新低值。考虑到今年疫情在全球大流行和外部政治和经济环境面临较大不确定性，虽中国政府在5月份两会上并未设置明确的GDP增速目标，但从政府部门如央行、财政部等部门出台的积极的货币政策和财政政策来看，如5月份M2和社融同比增速分别为11.1%和12.5%，均较前期增速大幅增长，叠加地方政府部门发行的专项债均大幅增加且超出2年，我们认为政府可能仍对GDP抱有一定预期，纵使下半年国内外宏观经济仍有较大变数，政府部门仍有充足的政策工具以应对内外经济运行风险，最终达到今年提出的六稳六保目标。

图7：中国GDP走势

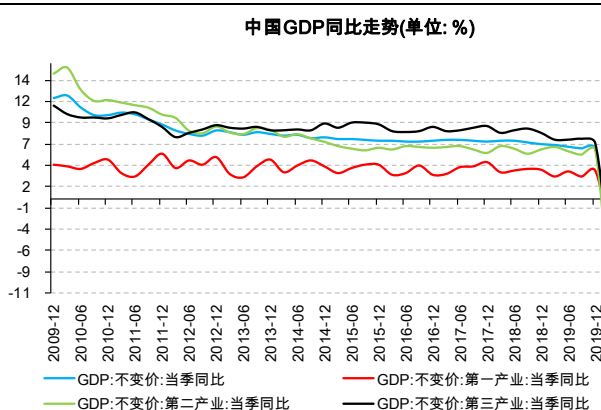
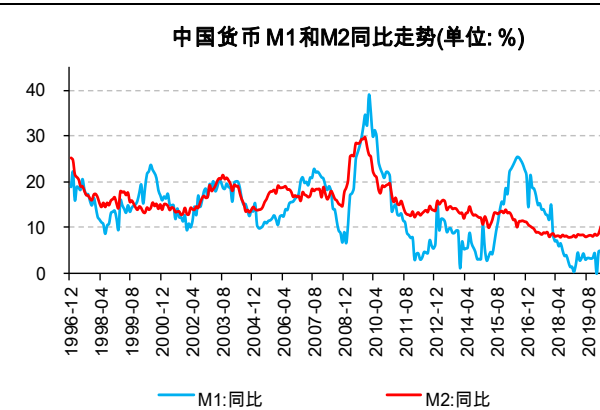


图8：中国货币M1和M2同比走势



数据来源：统计局 中国人民银行

图9：社会融资规模存量同比

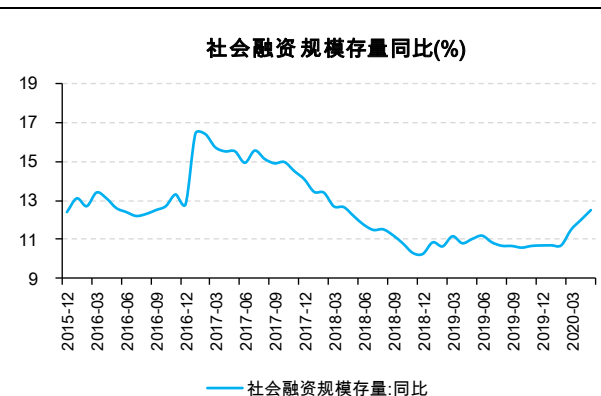
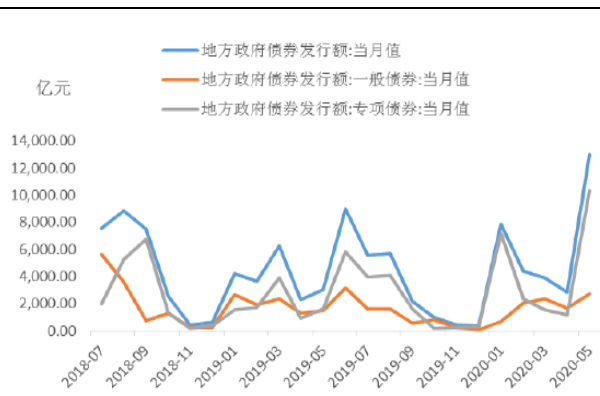


图10：地方政府债券发行情况



数据来源：统计局 中国人民银行

(2) 下半年布油价格仍存上行动力但幅度不会太大

今年以来，国际油价剧烈波动对包括聚烯烃在内的能化品产生明显影响，自4月初OPEC+组织达成创纪录的历史减产协议以来，布油主力合约价格已从低位15.98反弹至近期高点43.97美元/桶，原油上涨势头较为迅猛。

因此，为更好地对聚烯烃下半年行情有个较为准确的预判，我们认为有必要对下半年原油价格走势有个大致预估。影响原油价格走势的因素较多且较复杂，经过分析，我们认为影响下半年原油价格的主要因素是OPEC+组织减产力度的增加或减弱、美国页岩油成本线和下半年全球经济恢复情况。我们认为，全球后疫情时代宏观经济不断恢复，同时年内OPEC+组织年内仍有减产协议，以及OPEC+组织减产挺价的意愿较强，故下半年原油价格上行的驱动力仍相对较强。不过考虑到前期Bloomberg报道美国页岩油成本线大概在40-45美元/桶，为防止不受约束的美国页岩油过分占据OPEC+组织市场份额，我们认为当美油价格上涨到页岩油成本线40-45美元/桶时，OPEC+组织继续深化减产的动力将大大减弱。不过，在全球新冠肺炎疫情背景下，OPEC+组织成员国面临着控油价和保财政收入两者间的权衡，价格往上可能会弱化减产甚至增产，价格往下OPEC+组织或继续深化减产以挺价或者驱动价格向上。基于此，我们预判下半年布油价格中枢可能在45-55美元/桶，当然不排除因超预期利好因素发生而刺激布油价格到达60美元/桶，油价再进一步往上的概率可能较小。根据对布油价格中枢45-55美元/桶的预估，我们测算油制LLDPE的成本大概在6000-6800区间，PP油制成本大概在5900-6700。

图11：布油主力合约价格走势



图12：布油价格和聚烯烃价格走势



数据来源：文华财经 ICE 大商所

表1：不同布油价格对应聚烯烃成本估算（假设下半年美元兑人民币汇率稳定在7附近）

布油价格(单位: 美元/桶)	LLDPE油制成本(单位: 元/吨)	PP油制成本 (单位: 元/吨)
40	5629	5479
45	6023	5873
50	6417	6267
55	6811	6661
60	7205	7055

数据来源：广发期货发展研究中心

（3）聚烯烃产业链中等偏低库存仍会维持一段时间

受投机囤货需求、新增医疗物资需求和二季度国内需求恢复消耗库存等诸多因素影响，当前聚烯烃产业链各环节库存去化顺利，总体处于中等偏低水平，如近期两油合成树脂库存降至70.5万吨，处历史同期中等略偏低水平，另外港口PE库存在20-25万吨附近低位徘徊，港口PP库存在1-2万

吨附近低位徘徊，卓创统计的贸易商PE和PP库存也处于近3年历史同期低位。2020年仍是聚烯烃新一轮投产周期大年，PE和PP产能投放速度均超15%，按道理当前国内的需求增速肯定不及产能投放速度，市场对聚烯烃累库存抱有较大预期，或者说聚烯烃产业链中等偏低库存格局大概率要改变抱有较大预期。我们认为，考虑到当前国内不少装置仍处于检修期且要等到7月下旬起开始陆续重启增加供应，前期内盘高升水外盘价格而吸引的外盘货源尚未大量到港且近期部分外盘货源到港遇阻，新产能大概率要在8月份才能逐步稳定量产以增加市场供应，故聚烯烃产业链库存特别是上游库存大概率继续去化，整体上产业链库存累积可能得到8月份逐步实现。

图13：两油合成树脂库存

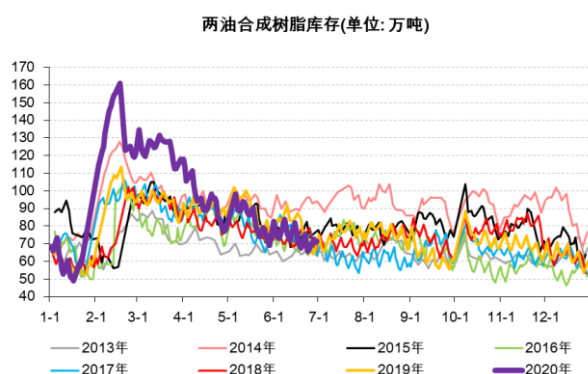
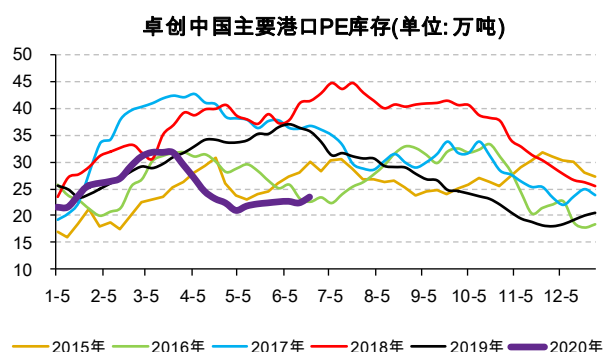


图14：港口PE库存



数据来源：卓创资讯

图15：港口PP库存

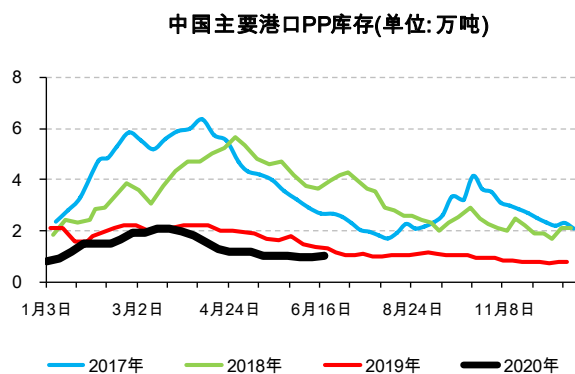
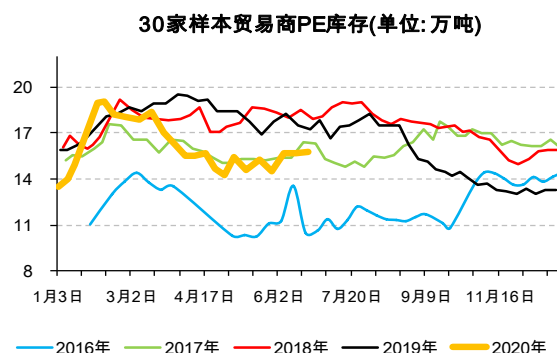


图16：样本贸易商PE库存

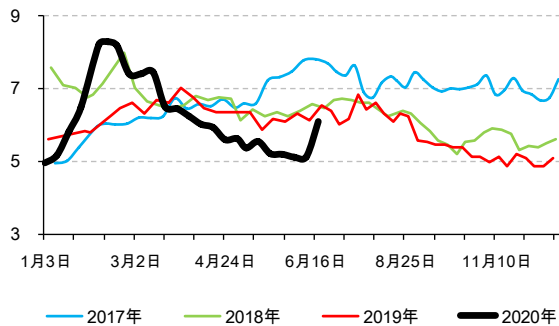


数据来源：卓创资讯

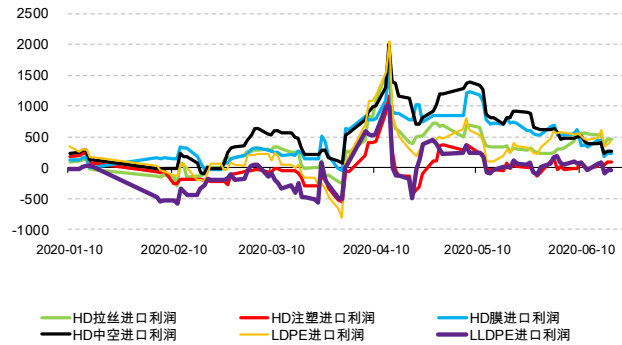
图17：样本贸易商PP库存

图18：PE进口利润

30家样本贸易商PP库存(单位:万吨)



PE进口利润(单位:元/吨)



数据来源:卓创资讯 中塑在线 金联创 广发期货发展研究中心

图19: PE开工率

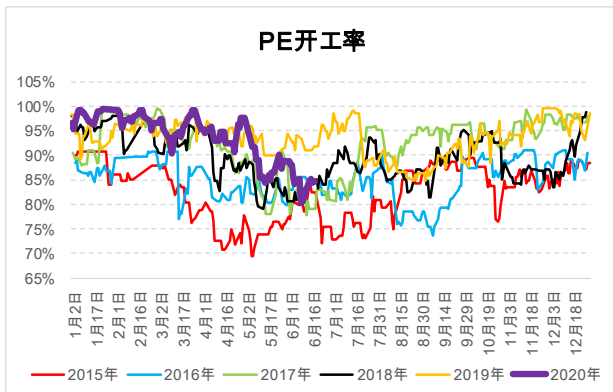
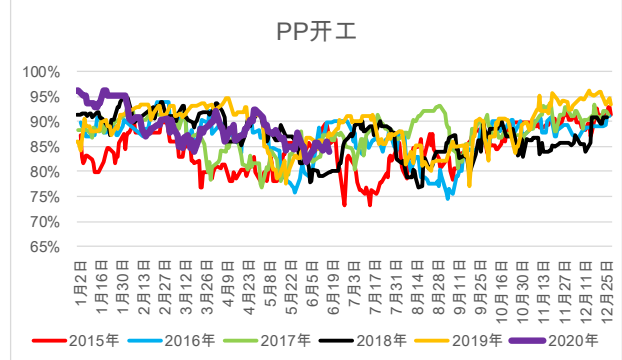


图20: PP开工率



数据来源:卓创资讯

图21: PE装置检修动态

2020年国内PE企业检修计划(仅含大修装置)						
生产企业	装置	装置能力	开始日期	结束日期	总停工天数	产量损失预计
中海油壳牌二期	LLDPE	30	2020年4月7日	2020年4月27日	20	1.8
中海油壳牌二期	HDPE	40	2020年4月7日	2020年4月27日	20	2.4
神华榆林	高压	30	2020年4月6日	2020年5月29日	53	4.77
扬子巴斯夫	1#高压	20	2020年5月5日	2020年6月19日	45	2.7
神华宁煤	全密度	45	2020年5月5日	2020年6月25日	51	6.885
中沙天津	线性	30	2020年5月9日	2020年7月10日	63	5.67
中沙天津	1#低压	30	2020年5月9日	2020年7月10日	63	5.67
天津炼化	线性	12	2020年5月8日	2020年7月4日	57	2.05
聊城清洁能源	全密度	30	2020年5月11日	2020年6月26日	46	4.14
茂名石化	1#高压	11	2020年6月3日	6月计划全停	27	0.89
中天合创	2#高压	25	2020年6月4日	2020年7月23日	50	3.75
中天合创	1#高压	12	2020年6月4日	2020年7月23日	50	1.8
中天合创	全密度	30	2020年6月8日	2020年7月23日	45	4.05
延长中煤	全密度	30	2020年6月20日	2020年7月30日	40	3.6
延长中煤	低压	30	2020年6月24日	2020年7月30日	36	3.24
茂名石化	2#高压	25	2020年6月底-7月初	--	45	3.38
茂名石化	低压	35	2020年6月底-7月初	--	45	4.73
扬子石化	线性	20	2020年7月7日	2020年7月16日	10	0.6
宁夏宝丰一期	全密度	30	2020年7月2日	--	30	2.7
中煤榆林	全密度	30	2020年7月初	--	30	2.7
中原石化	线性	26	2020年8月1日	2020年9月19日	50	3.9
茂名石化	线性	22	2020年8月10日	2020年8月19日	10	0.66

图22: PP装置检修动态

表1 当前PP检修装置汇总一览表				
石化名称	停车产能	停车原因	停车时间	开车时间
常州富德	全线30	停车检修	2017年7月1日	待定
洛阳石化	老装置8	停车检修	2014年8月4日	待定
大港石化	10	停车检修	2014年3月1日	待定
大连有机	5	停车检修	2006年8月2日	待定
青海盐湖	16	停车检修	2019年12月2日	待定
延安炼化	老线 10	停车检修	2月5日	待定
神华宁煤	五线30	停车检修	5月5日	6月20日
神华宁煤	六线30	停车检修	5月5日	待定
天津联合	6	停车检修	5月8日	7月8日左右
中沙天津	45	停车检修	5月9日	7月10日左右
聊城清洁	40	停车检修	5月11日	待定
大连有机	新装置 20	停车检修	5月13日	6月30日左右
镇海炼化	老装置 20	停车检修	5月19日	6月28日
利和知信	30	产粉料	6月1日	6月22日
中天合创	环管 35	停车检修	6月3日	7月21日左右
中天合创	气相 35	停车检修	6月4日	7月22日左右
绍兴三圆	新装置 30	停车检修	6月17日	6月25日
大唐多伦	一线 23	停车检修	6月19日	6月24日
延长中煤	一线 30	停车检修	6月20日	8月5日左右
徐州海天	20	停车检修	6月21日	6月29日左右
燕山石化	二聚 7	停车检修	6月23日	6月27日
神华宁煤	一线 20	停车检修	6月25日	待定
延长中煤	二线 25	停车检修	6月25日	8月10日左右

数据来源:隆众资讯

(4) 新产能或在3-4季度逐步投产, 下半年供应增速较高

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

2020年又是聚烯烃新产能投放大年，不过上半年除4月份河北利和知信投产一套30万吨/年PP装置外，暂无其他新装置已投产。根据我们掌握的信息来看，接下来将要在7月底-8月投产的聚烯烃装置是中科炼化（35万吨/年HDPE和50万吨/年PP）和辽宁宝来装置（45万吨/年LLDPE、35万吨/年HDPE和60万吨/年PP），另外中化泉州（40万吨/年HDPE和35万吨/年PP）亦有可能在8-9月投产，以上三套装置可能能够赶在L2009和PP2009合约交割之前量产。除此之外，大庆联谊（40万吨/年HDPE和50万吨/年PP）、烟台万华（45万吨/年LLDPE、35万吨/年HDPE和30万吨/年PP）、宁波富基二期（80万吨/年PP）可能在9-10月份投产，青海大美、延长中煤榆林二期、东明恒昌化工、华亭煤业、华泰盛富和中韩石化扩能等项目装置大概得2020年底或者可能推迟到2021年投产。经测算，若上述新产能投产预期能够兑现，到2020年底，PE和PP粒产能分别为2287万吨和2906万吨，产能同比增速分别为20%和18.81%，处于自2010年以来聚烯烃PE和PP产能增速的高位，其中PE产能增速已创历史新高。

除国内下半年有不少新产能装置投产外，国外亦有不少聚烯烃装置准备投产。据隆众资讯，下半年待投产的国外PE装置有阿曼 ORPIC（44万吨/年LLDPE和30万吨/年PP）、伊朗2套30万吨/年HDPE装置、俄罗斯和美国等聚烯烃装置，下半年国外投产装置亦不少。

根据聚烯烃新产能装置投产计划、装置检修计划、进口货源季节性等参考因子，我们对未来6-12月份聚烯烃供应做了大致估算。以09合约来看，估算5-8月PE新料累积供应同比增速为13.38%，PE总供应累计同比增速为10.43%；估算5-8月PP新料累积供应同比增速为13.59%，PP总供应累计同比增速为11.26%，PP同比增速较以往年份偏高明显。以01合约来看，估算9-12月PE新料累积供应同比增速为19.27%，PE总供应累计同比增速为15.73%；估算5-8月PP新料累积供应同比增速为18.85%，PP总供应累计同比增速为17.17%，PE增速破同期新高，PP同比增速较以往年份偏高明显。

图23：2019-2020年国内PE投产装置计划

2019-2020年国内PE投产计划及产能增量估算					
区域	企业	产品	产能/万吨	投产时间	产量增量估算
西北	久泰能源	全密度	28	2019年5月	
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	41
华东	浙江石化一期	HDPE	30	2020年1月	28
东北	恒力石化	HDPE	40	2020年2月	33
华南	中科炼化	EVA+HDPE	35	预计2020年7月	15
东北	宝来石化	LLDPE	45	预计2020年8月	15
东北	宝来石化	HDPE	35	预计2020年8月	12
华南	中化泉州	EVA+HDPE	40	预计2020年8-9月	12
东北	大庆联谊	HDPE	40	预计2020年9月	10
华北	烟台万华	LLDPE	45	预计2020年9-10月	9
华北	烟台万华	HDPE	35	预计2020年9-10月	7
西北	青海大美	全密度	30	2020年11月	0
西北	延长中煤榆林二期	LDPE	30	预计2020年四季度	0
华东	华泰盛富	全密度	40	预计2020年底-2021年初	0
华中	中韩石化	HDPE	30	预计2020年底-2021年初	0
合计			410		182

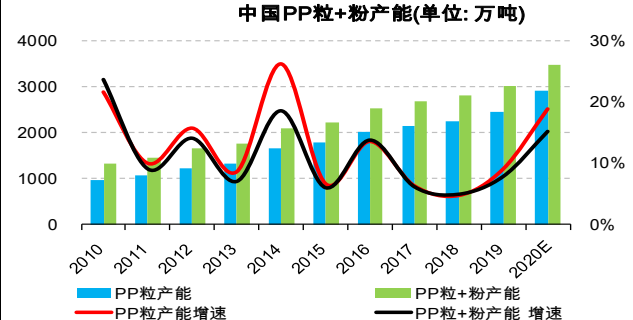
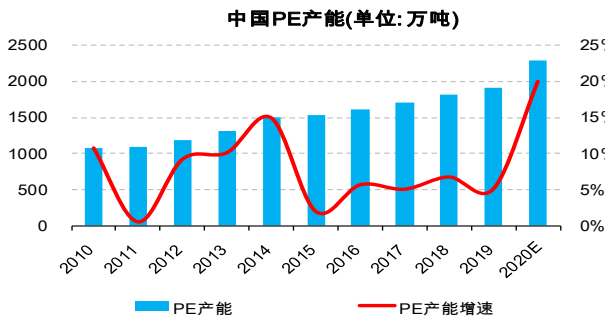
图24：2019-2020年国内PP投产装置计划

2019-2020年国内PP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
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	卫蓝石化	PP粉	15	2019年10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
东北	恒力石化二期	PP	40	2020年1月	33
华北	利和恒信	PP	30	预计2020年5月	18
东北	宝来石化	PP	60	预计2020年8月	20
华南	中科炼化	PP	50	预计2020年7月	21
华南	中化泉州	PP	35	预计2020年8-9月	10
东北	大庆联谊	PP	50	预计2020年9月	10
华东	宁波福基二期	PP	80	预计2020年10月	13
华北	烟台万华	PP	30	预计2020年9-10月	9
华北	东明恒昌化工	PP	20	预计2020年11月	2
西北	青海大美	PP	40	预计2020年四季度	0
西北	延长中煤榆林二期	PP	30	预计2020年四季度	0
西北	华亭煤业	PP	20	预计2020年四季度	0
华东	华泰盛富	PP	40	预计2020年底-2021年初	0
华中	中韩石化 扩建	PP	30	预计2020年底-2021年初	0
合计			645		211.0

数据来源：卓创资讯 隆众资讯 广发期货发展研究中心

图25：中国PE产能

图26：中国PP粒+粉料产能



数据来源:隆众资讯

图27: 2019-2020年国外PE投产装置计划

2019-2020年国外PE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
捷克	Unipetrol	LLDPE	27	2019年1月
伊朗	Miandoab	HDPE	14	2019年7月
美国	Sasol	LLDPE	47	2019年7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
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
美国	Formosa plastics	HDPE	40	2019年8月
马来西亚	Petronas	HDPE	40	预计2020年1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
美国	Sasol	LDPE	42	2020年下半年
美国	Formosa plastics	LDPE	40	2020年7月或8月
合计			826	

图28: 2019-2020年国外PP投产装置计划

2019-2020年国外PP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
韩国	Hyosung	PP	35	2019年1月
伊朗	Okran	PP	45	2019年11月
印尼	Chandra Asri PC	PP	59	2019年
日本	JPP	PP	15	2019年11月
俄罗斯	Sibur	PP	50	2019年10月
马来西亚	Petronas	PP 1#	45	2019年11月
越南	Hyosung	PP	60	2020年1月
印尼	Polytama	PP	30	2020年1月
菲律宾	JG Summit	PP	30	2020年6月
马来西亚	Petronas	PP 2#	45	2020年1月
荷兰	北欧化工	PP	8	2020年1月
阿曼	ORPIC	PP	30	预计2020年7月
美国	FPC	PP	25	预计2020年四季度
美国	Braskem PP Americas	PP	45	预计2020年10月
合计			608	

数据来源:卓创资讯 隆众资讯

图29: 历年PE 5-8月供应累计增速情况

PE供应增速情况								
国内PE	进口PE	再生PE	新料PE供应	PE总供应	国内同比	进口同比	新料同比	总供应同比
2017年5-8月	497	362	193	850	1044			
2018年5-8月	516	483	135	991	1126	3.83%	33.31%	16.53%
2019年5-8月	593	552	64	1135	1199	14.93%	14.39%	14.58%
2020年5-8月 估算	680	617	37	1287	1324	14.59%	11.84%	13.38%

图30: 历年PP 5-8月供应累计增速情况

PP供应增速情况											
国内PP	进口PP	PP粉	再生PP	新料PP供应	PP总供应	国内同比	进口同比	PP粉同比	新料同比	总供应同比	
2017年5-8月	659	137	108	142	904	1046					
2018年5-8月	688	159	106	103	952	1055	4.28%	15.91%	-2.17%	5.27%	0.84%
2019年5-8月	722	165	117	49	1004	1054	5.04%	4.06%	10.82%	5.51%	-0.16%
2020年5-8月 估算	860	184	107	31	1141	1172	17.66%	11.42%	-8.44%	13.59%	11.26%

数据来源:卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

图31: 历年PE 9-12月供应累计增速情况

PE供应增速情况								
国内PE	进口PE	再生PE	新料PE供应	PE总供应	国内同比	进口同比	新料同比	总供应同比
2017年9-12月	536	426	175	955	1130			
2018年9-12月	544	473	121	1009	1130	1.48%	10.96%	5.67%
2019年9-12月	620	566	63	1176	1240	14.00%	19.72%	16.61%
2020年9-12月 估算	804	609	32	1403	1435	29.59%	7.63%	19.27%

图32: 历年PP 9-12月供应累计增速情况

PP供应增速情况											
国内PP	进口PP	PP粉	再生PP	新料PP供应	PP总供应	国内同比	进口同比	PP粉同比	新料同比	总供应同比	
2017年9-12月	683	161	107	122	951	1073					
2018年9-12月	704	172	107	103	983	1087	3.07%	7.14%	-0.12%	3.38%	1.30%
2019年9-12月	777	193	118	42	1089	1130	10.48%	12.19%	10.08%	10.73%	4.02%
2020年9-12月 估算	976	208	110	30	1294	1324	25.56%	7.65%	-7.00%	18.85%	17.17%

数据来源:卓创资讯 海关总署 广发期货发展研究中心

(5) 聚烯烃需求端或许仍有亮点

如前所述,根据我们的估算,下半年聚烯烃PE和PP的供应增速可能将

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

达到10%-19%区间，越往后供应增速可能更高。自问一下，下半年聚烯烃这么多的货出来，市场能够消化掉吗？不少读者可能臆测下半年聚烯烃将处于严重过剩的局面。针对此，我们对聚烯烃的需求数据做个大致的定量测算。

首先，我们得阐述一个观点，即我国聚烯烃需求具有较强韧性。2019年市场对聚烯烃需求不看好的时候，但年底的两油库存数据和2020年初统计局公布的2019年塑料制品产量数据着实超出市场的预期。具体数据来看，2019年塑料制品产量7799.5万吨，同比增速为29.1%，2019年底两油合成树脂库存亦去化至接近50万吨的历史低位水平，我们认为占比通用塑料超60%的聚烯烃在塑料制品消费中贡献了较高比例，我国聚烯烃需求具有较大韧性。其实，聚烯烃塑料制品已充分渗透到居民的日常生活，且70%为一次性消费品，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。另长远来看，根据 IHS 数据我国人均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较大差距，特别是当前我国居民处于消费升级和塑料制品原材料处于历史低价的时期，人均PE和PP消费量保持增长的预期更容易兑现。考虑今年疫情背景和两会确立的“两新一重”刺激政策，我们认为今年需求增量表现较好的可能是管材型材类、中空容器、纤维料、PE膜料、PP均聚注塑类、PP共聚注塑类的需求，对应的是基建、疫情防控、快递和外卖、汽车家电等需求。其他需求来看，我们认为考虑到今年特殊的宏观经济背景，需求或维持平稳或者小幅增长，当然不排除某些类别需求下降。

图33：塑料制品产量

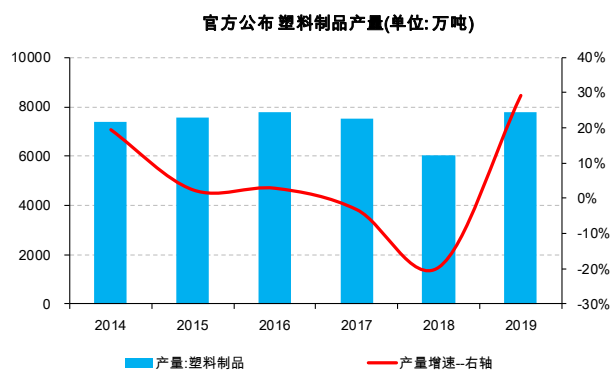
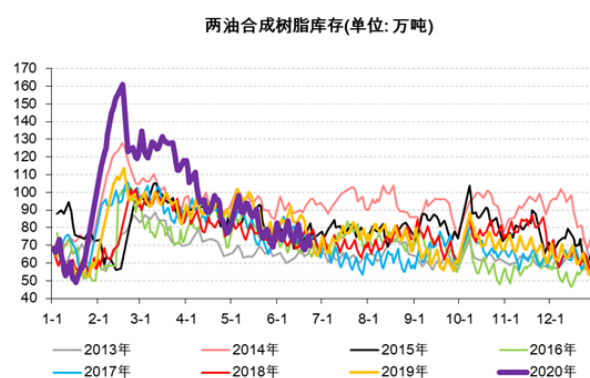


图34：两油合成树脂库存



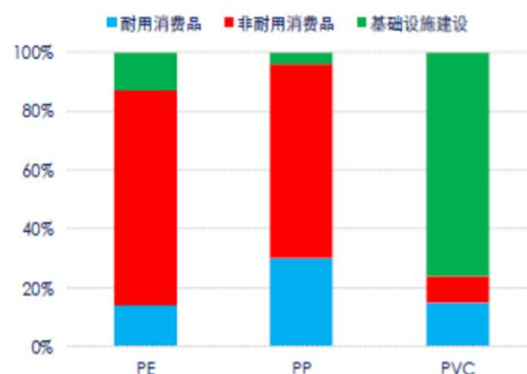
数据来源：统计局 卓创资讯

图35：通用塑料PE+PP占比

图36：PE、PP和PVC非耐用消费品占比

通用塑料中PE+PP占比

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
PE+PP 国产占比	54.8%	56.0%	54.5%	56.0%	60.1%	59.9%	60.3%	59.2%	60.7%
PE+PP 表需占比	57.9%	59.4%	59.2%	60.4%	62.9%	62.7%	63.2%	62.6%	64.3%



数据来源：卓创资讯 IHS 广发期货发展研究中心

图37：历年PE下游占比变化

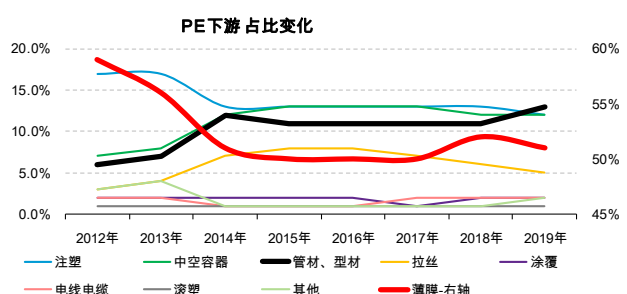


图38：历年PP下游占比变化

数据来源：卓创资讯

1. 基建发力带动管材需求

今年新冠疫情发生以来，在保民生稳就业的政策背景下，积极的财政政策与货币政策齐发力以刺激基建，一定程度有望带动PE和PP管材需求。据估算，2020年低压管材类需求增速35%，则带动HD管材增量为166万吨，PP管材类需求增速15%，则带动PP管材增量为22万吨，若70%需求增量发生在下半年，则HD管材和PP管材的下半年需求增量估算分别为116.54万吨和15.4万吨。

表 2：管材需求量估算(单位：万吨)

日期	HD 管材、型材	增速	PP 管材	增速
2016 年	347.71		127.30	
2017 年	360.83	3.8%	134.23	5.4%
2018 年	366.34	1.5%	135.24	0.7%
2019 年	475.66	29.8%	146.71	8.5%
2020 年 E	642.14	35%	168.71	15%
2020 年增量估算	166.5			
2020 年下半年增量	116.54		15.4	

数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

2. 新冠疫情催生口罩等医疗防疫物资需求或贯穿2020全年

新冠疫情发生以来，口罩需求急剧增加，据世卫组织最新公布数据，

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

全球来看新冠疫情确诊病例累积超过1000万例且当前北美、南美、俄罗斯和印度等国家或地区疫情防控形势依然非常严峻，我们预判民众对口罩的需求可能会维持到2020年底。据估算，2020年口罩等防疫物资需求增速30%，则带动PP纤维和HD中空增量分别为93万吨和66万吨，该部分需求在前期2-4月份释放70%，后续需求发生在下半年的增量分别约为27.81万吨和19.76万吨。

表 3：医疗防疫物资需求量估算(单位：万吨)

日期	纤维	增速	HD 中空	增速
2016 年	296.92		410.92	
2017 年	323.57	9.0%	426.43	3.8%
2018 年	334.43	3.4%	399.64	-6.3%
2019 年	309.03	-7.6%	439.07	9.9%
2020 年 E	401.74	30%	504.93	15%
2020 年增量	93		66	
2020 年下半年增量	27.81		19.76	

数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

3. 新冠疫情背景下快递和外卖需求增加

新冠疫情发生以来，为有效减少社交隔离，消费者对快递和外卖的意愿较往年明显增加，这将有效增加PE膜料和PP薄壁注塑料的需求，即均聚注塑料需求。据估算，2020年外卖快餐盒刺激的PP均聚注塑料需求增速20%，则带动PP均聚注塑增量为91万吨，若50%需求增量发生在下半年，则下半年PP均聚注塑增量为45.54万吨。类似估算，2020年快递刺激的PE膜料需求增速10%，则带动PE膜料增量为187万吨，若50%需求增量发生在下半年，则下半年PE膜料需求增量为93.3万吨。

表 4：快递和外卖需求量估算(单位：万吨)

日期	均聚注塑	增速	PE 薄膜	增速
2016 年	336.49		1580.48	
2017 年	350.48	4.2%	1640.12	3.8%
2018 年	453.12	29.3%	1731.77	5.6%
2019 年	455.41	0.5%	1866.06	7.8%
2020 年 E	546.49	20%	2052.67	10%
2020 年增量	91		187	
2020 年下半年增量	45.54		93.3	

数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

4. 汽车、家电需求可能受消费刺激政策增加

二季度以来，全国超11城市发布汽车消费的刺激政策，同时白电、黑电厂家加大力度促销以应对行业欠景气这一态势，居民消费升级催生小家电产销表现不错。我们估算，2020年汽车家电类需求刺激的PP共聚注塑料需求增速15%，则带动PP共聚注塑增量为115万吨，若60%需求增量发生在下半年，则下半年PP共聚注塑需求增量为68.8万吨。

表 5：汽车、大家电和小家电需求量估算(单位：万吨)

日期	共聚注塑	增速
2016 年	560.41	
2017 年	734.59	31.1%
2018 年	688.27	-6.3%
2019 年	764.44	11.1%
2020 年 E	879.1	15%
2020 年增量	115	
2020 年下半年增量	68.8	

数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

5. 理想条件下聚烯烃可能不那么过剩

结合前述测算数据，PE的供需增量差为37.4万吨，PP的供需增量差为95.44万吨，分别占比2019年下半年总供应2%和5.7%，PE、PP处于弱平衡，不过这里有一个前提，即我们假设其他类需求维持基本平稳，这主要考虑到政府部门逆周期政策和六稳六保政策以做到拖底需求。实际上，根据我们之前提出的聚烯烃需求具有较大韧性的观点，其他类需求维持平稳或者小幅增长的可能性还是相对较高的。

表 6：PE PP 供需增量差估算(单位:万吨)

2019 下 PE 总供 应	2020 下 PE 总供 应	2020 下 PE 总供应 增量	HD 管材 增量	PE 膜增 量	HD 中 空增量		增量差: 供-需	增量差 / 总供应
1848	2115	267	116.54	93.30	19.76		37.4	2.0%
2019 下 PP 总供 应	2020 下 PP 总供应	2020 下 PP 总供应增 量	PP 管增量	汽车、 家电类 增量	外卖盒 类增量	口罩需 求增量	增量差: 供-需	增量差 / 总供应
1670	1923	253	15.4	68.8	45.54	27.81	95.44	5.7%

数据来源：卓创资讯 广发期货发展研究中心

三、 观点和策略

因今年疫情因素，聚烯烃产业链中等偏低库存可能仍需维持一段时间，新产能装置投产的延迟和外盘低价货源到港不及预期大大减缓了库存累积的速度，短期盘面处于上有阻力下有支撑的震荡阶段。中长期看，虽3-4季度新产能装置不断投产，不排除盘面会往下下行但可能不至于触及新低，我们对今年宏观逆周期政策和疫情医疗物资刺激引发的聚烯烃需求抱有一定预期，叠加国内聚烯烃需求的韧性，我们认为下半年聚烯烃尚没有达到严重过剩的阶段，可能处于弱平衡态势，另外原油价格处于上升通道中，成本支撑或起到作用，中长期走势区间或处于宽幅区间震荡，以01合约来看，L震荡区间可能在6200-7000，PP震荡区间6000-7300，建议把握阶段性基本面而采取做多做空操作。跨品种来看，长期看PP供应增速高于L供应增速，油价偏强格局下L较PP成本支撑更强，故中长期看PP-L价差会不断缩小，即可长期布局多L空PP；长期看，产能投放周期下，PP各工艺

的产业利润大概率不断收窄，MTO工艺将首先受到影响，当前高利润的MTO利润或将不断压缩，可长期布局PP与甲醇MA的套利，即做空MTO利润。

操作策略：单边上，结合阶段性基本面把握聚烯烃的上涨和下行机会，做好止损管理；套利上，长线多L空P，做空MTO利润；

风险因素：原油剧烈波动；疫情二次大爆发；装置意外检修增加

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，并不代表广发期货证券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它专业人士，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