

国信期货聚烯烃月报

聚烯烃

供应预期偏紧，关注需求确认

2021年2月28日

主要结论

供应方面，1季度仅有国海龙油投产，新装置投产压力有限，春节石化累库低于预期，且节后去库较为顺畅，库存处于近年同期最低水平，国内现货供应整体偏紧。美国寒潮天气冲击全球供应，尽管部分装置开始重启，事件影响不会立即消散，1季度海外供应将整体偏紧，外商对华出口货源减少，而PP更是打开出口窗口，3月烯烃净进口量将延续下降趋势。

需求方面，2月25日塑料下游农膜、薄膜开工率分别为40%、59%，PP下游塑编、注塑及BOPP负荷分别为60%、61%、58%，分别较节前一周大幅提升。随着元宵后集中返工，下游开工率将继续回升，3月份作为农膜生产旺季，下游需求预期向好，有助于上游库存去化，关注未来终端需求确认情况。

价差方面，寒潮事件导致全球短期供应收紧，近月价格大幅跳涨，期货59价差急剧扩张，近期美国部分装置重启，塑料59价差开始小幅回落，但PP现货受出口成本支撑，PP59价差维持高位震荡整理。中期看59价差将趋势性收敛，但短期PP59价差可能维持高位，未来走势将跟内外价差高度相关。

综合来看，3月份市场供应偏紧，而下游需求环比向好，且石化库存处于同期低位，预计市场整体偏强震荡，但短期涨幅较大抑制需求跟进，盘面需要时间震荡消化，关注下游高价原料承接能力。

风险提示：国内货币政策超预期收紧、海外装置重启进度。

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

电话：0755-82130614

邮箱：15098@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2月烯烃市场大幅上涨。节前需求逐步转弱，现货交投气氛日趋平淡，期现价格震荡整理运行。假期因美国寒潮刺激油价上涨，市场资金做多情绪浓厚，全球商品市场普遍跳涨，加之春节累库低于预期，节后烯烃市场连续大涨，但随着原料涨幅扩大，下游采买意愿趋于谨慎，烯烃盘面转为高位震荡整理。

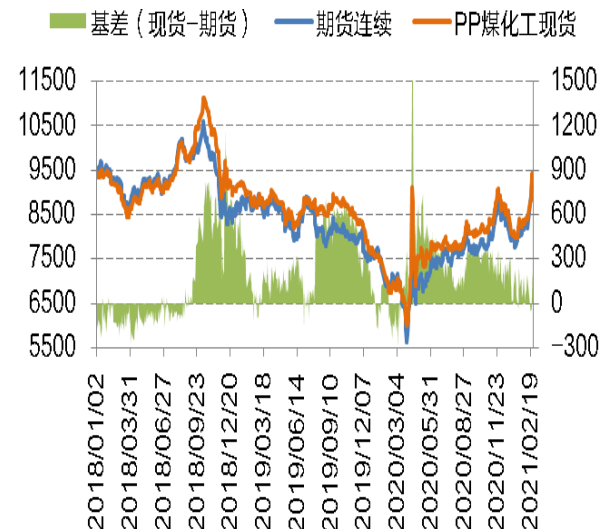
基差结构上，塑料主力2105合约基差持续贴水，PP主力2105合约基差快速收窄并于节后转为贴水。

图 1：塑料主力基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



数据来源：wind，国信期货

二、进口对冲增产压力，关注石化累库幅度

1. 石化库存低位，市场供应偏紧

新产能方面，海国龙油1#20万吨/年PP装置于1月16日投产产T30S，2#35万吨/年PP装置于2月底投产，而东明石化及宁波盛富计划3月投产，其他装置预计二季度投产。依据经验来看，装置投产到实现商业运行一般需要1-2个月，且考虑到投产时间可能延迟，故3月份供应端仅有国海龙油PP装置释放。

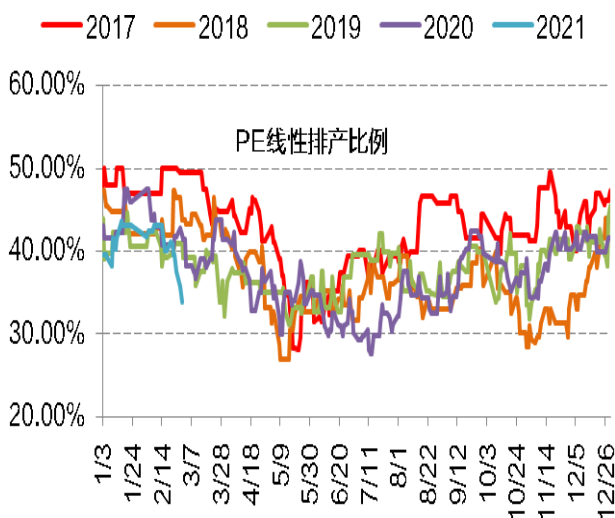
表 1：国内投产计划（万吨）

PE 装置	产能	投产时间	PP 装置	产能	投产时间
海国龙油	40HD	计划 2021 年 3 月投产	海国龙油	55	1#20 万吨装置 1 月 16 日投产； 2#35 万吨装置 2 月底试车
宁波盛富	40FD	计划 2021 年 3 月投产	东明石化	20	计划 2021 年 3 月投产
中韩石化	30HD	计划 2021 年 4 月投产	中韩石化	30	计划 2021 年 4 月投产
兰州石化	40HD+40FD	计划 2021 年 6 月投产	东华能源	80	计划 2021 年 4 月投产

数据来源：卓创 国信期货

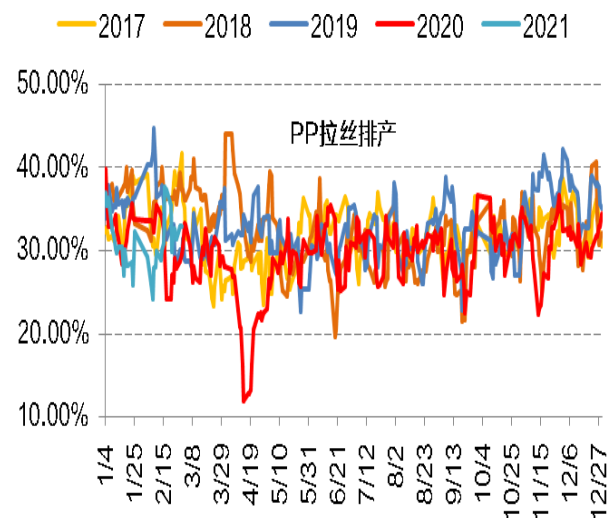
排产方面，2月份装置检修计划较少，行业保持高开工率，全口径产量维持高位增长，但标品排产处于中性偏低水平，预计PE线性、PP拉丝月均排产比例为40.74%、30.92%。由于美国寒潮及中东检修影响，1季度海外供应进一步收紧，节后外商报盘明显减少，加之石化企业偏低排产率，国内标品市场供应呈现偏紧格局。

图 3: PE 线性排产比例



数据来源: 卓创, 国信期货

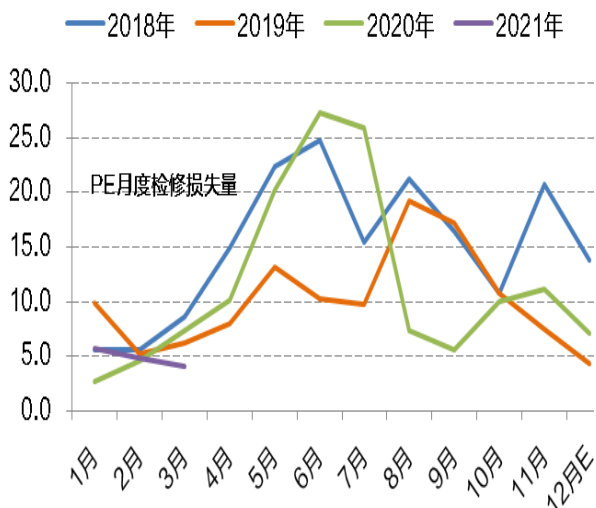
图 4: PP 线性排产比例



数据来源: 卓创, 国信期货

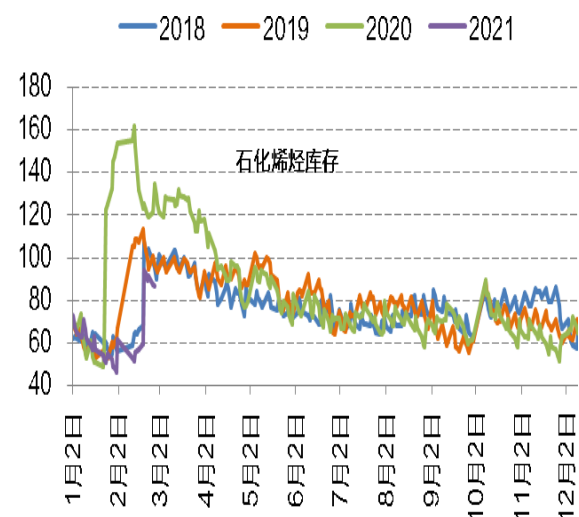
库存方面, 2月26日两油烯烃库存为82万吨, 远低于2020年同期库存120万吨。春节期间石化累库低于往年, 而节后下游需求又恢复较快, 叠加火爆行情刺激终端补库, 当前石化库存处于近年同期最低水平, 现货供应整体偏紧。

图 5: PE 检修损失量



数据来源: 卓创, 国信期货

图 6: 两油烯烃库存

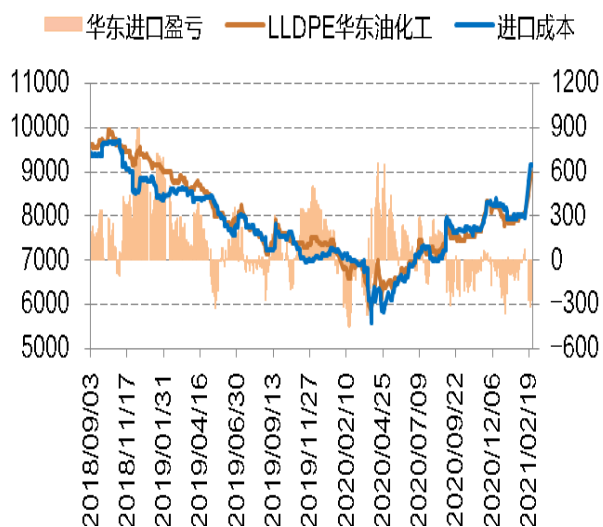


数据来源: 卓创, 国信期货

2. 美国寒潮事件冲击, 进口预计延续下滑

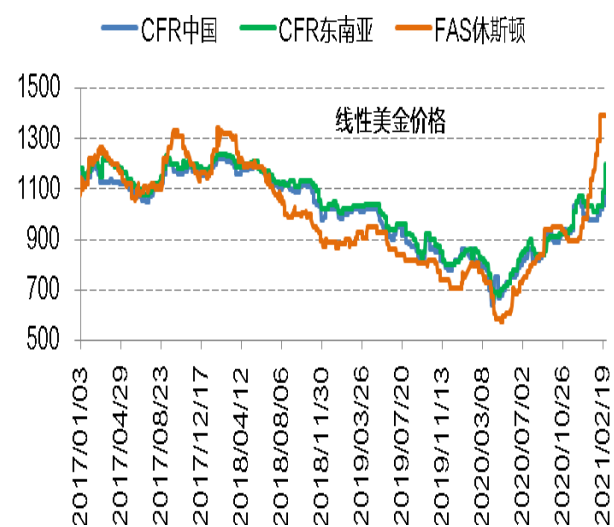
春节极端寒潮天气导致美国海湾地区多家炼厂装置关停, 涉及埃克森美孚、台塑、英力士、Sasol、道达尔、陶氏、Braskem及利安德巴赛尔等工厂, ICIS估计此举预计将影响到714.1万吨PP产能及953.5万吨PE产能。聚合装置大面积停车使得美国本土供应短缺, 并快速扩散至全球市场, 海外主要区域美金报价随即大幅跳升。据最新消息, 尽管部分停车装置开始重启, 但此次事件对海外供应冲击不会立即消散, 叠加沙特等地装置检修, 1季度海外供应将整体偏紧。

图 7: PE 进口盈亏



数据来源: wind, 国信期货

图 8: PE 国际价格



数据来源: wind, 国信期货

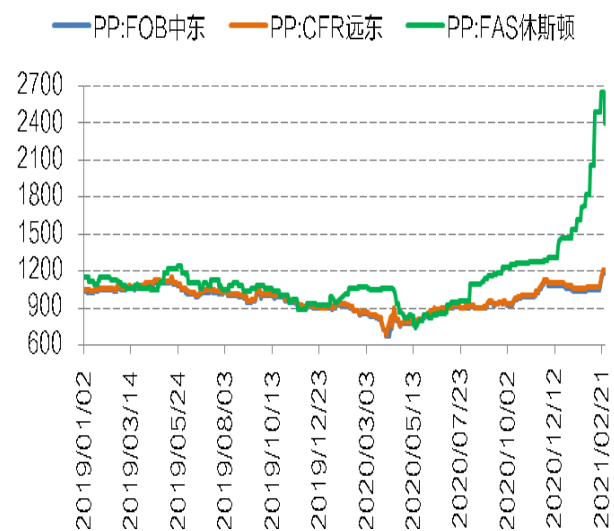
据海关数据, 2020 年国内 PE、PP 进口分别为 1853.4 万吨、655.5 万吨, 进口依存度分别为 48.0%、20.8%, 其中来自美国 PE、PP 进口量为 114.6 万吨、7.8 万吨, 占比分别约为 6.2%、1.2%。从数据来看, 美国货源进口占比不高, 但美国作为全球第三大 PP 和第一位 PE 出口国, 此次装置大面积关停对全球市场影响巨大。目前来看, 短期内海外供应收紧, 外商对华出口货源减少, 而 PP 更是打开出口窗口, 预计 1 季度烯烃净进口量将延续下降趋势, 密切关注未来海外供应恢复情况。

图 9: PP 进口盈亏



数据来源: wind, 国信期货

图 10: PP 国际价格

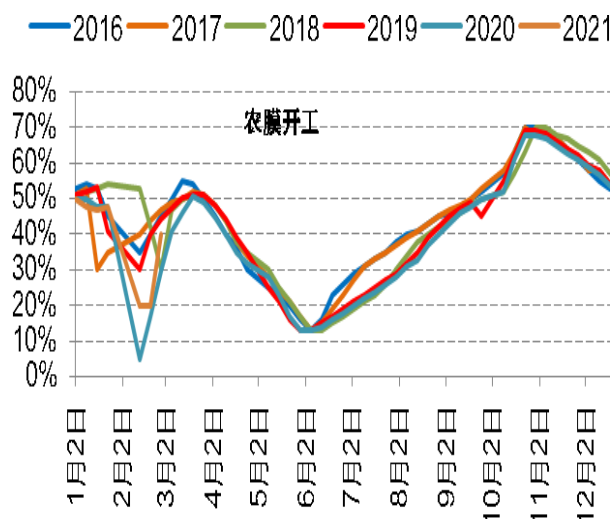


数据来源: wind, 国信期货

二、节后下游复工迅速, 关注终端订单跟进

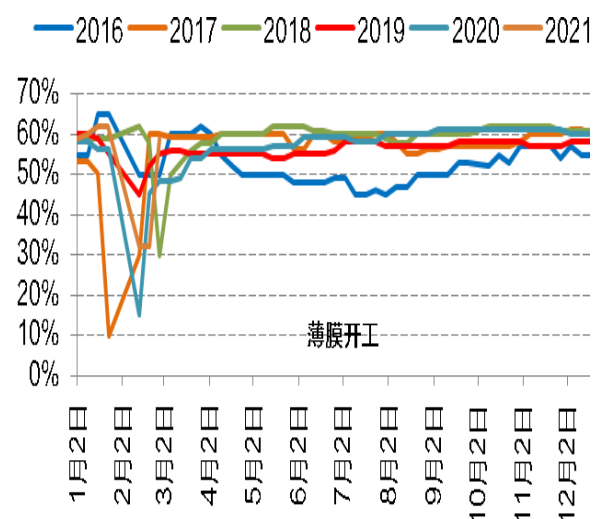
从数据来看，今年下游复工节奏快于往年，2月25日塑料下游农膜、薄膜开工率分别为40%、59%，分别较2月10日提升20%、27%，而低压下游开工率也有较快提升。随着元宵后集中返工，下游开工率将继续回升，3月份作为农膜生产旺季，线性下游需求预计环比向好。

图 11: LLD 下游农膜开工



数据来源: wind, 国信期货

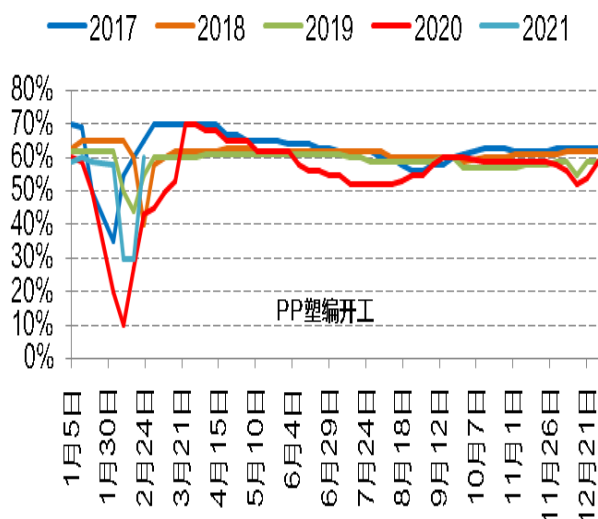
图 12: LLD 下游薄膜开工



数据来源: wind, 国信期货

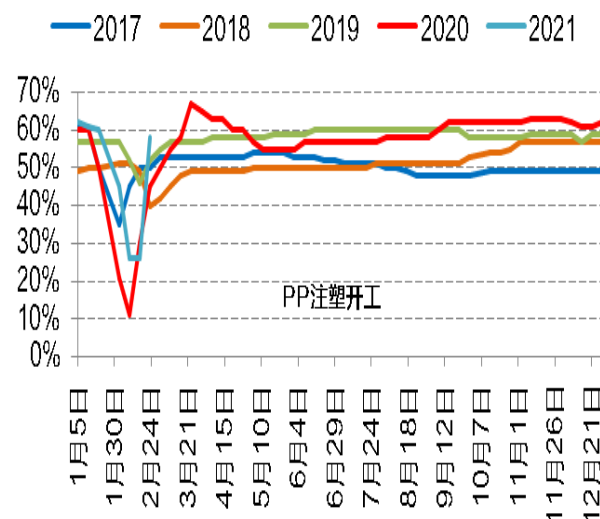
2月25日PP下游塑编、注塑及BOPP负荷分别为60%、61%、58%，分别较2月10日提升30%、19%、22%，当前开工率处于同期偏高水平。随着负荷快速提升，PP需求环比增加明显，这将有助于加快上游库存去化，关注未来终端需求确认情况。

图 13: PP 下游塑编开工



数据来源: wind, 国信期货

图 14: PP 下游注塑开工

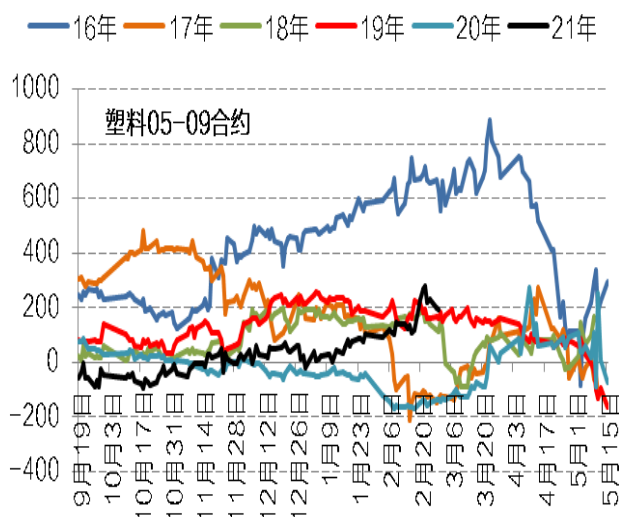


数据来源: wind, 国信期货

三、内外市场严重倒挂支撑 PP59 价差

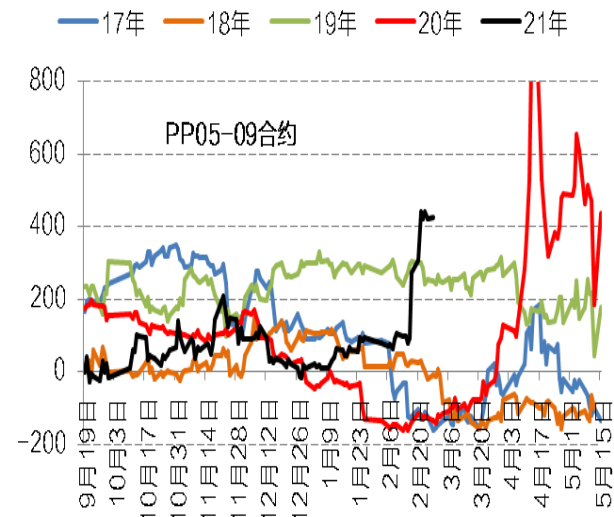
价差方面，寒潮事件导致全球短期供应收紧，近月价格大幅跳涨，期货 59 价差急剧扩张，近期美国部分装置重启，塑料 59 价差开始小幅回落，但 PP 现货受出口成本支撑，PP59 价差维持高位震荡整理。中期看 59 价差将趋势性收敛，但短期 PP59 价差可能维持高位，未来走势将跟内外价差高度相关。

图 15：塑料跨期价差



数据来源：wind，国信期货

图 16：PP 跨期价差



数据来源：wind，国信期货

四、结论及建议

供应方面，1 季度仅有国海龙油投产，新装置投产压力有限，春节石化累库低于预期，且节后去库较为顺畅，库存处于近年同期最低水平，国内现货供应整体偏紧。美国寒潮天气冲击全球供应，尽管部分装置开始重启，事件影响不会立即消散，1 季度海外供应将整体偏紧，外商对华出口货源减少，而 PP 更是打开出口窗口，3 月烯烃净进口量将延续下降趋势。

需求方面，2 月 25 日塑料下游农膜、薄膜开工率分别为 40%、59%，PP 下游塑编、注塑及 BOPP 负荷分别为 60%、61%、58%，分别较节前一周大幅提升。随着元宵后集中返工，下游开工率将继续回升，3 月份作为农膜生产旺季，下游需求预期向好，有助于上游库存去化，关注未来终端需求确认情况。

价差方面，寒潮事件导致全球短期供应收紧，近月价格大幅跳涨，期货 59 价差急剧扩张，近期美国部分装置重启，塑料 59 价差开始小幅回落，但 PP 现货受出口成本支撑，PP59 价差维持高位震荡整理。中期看 59 价差将趋势性收敛，但短期 PP59 价差可能维持高位，未来走势将跟内外价差高度相关。

综合来看，3 月份市场供应偏紧，而下游需求环比向好，且石化库存处于同期低位，预计市场整体偏强震荡，但短期涨幅较大抑制需求跟进，盘面需要时间震荡消化，关注下游高价原料承接能力。

风险提示：国内货币政策超预期收紧、海外装置重启进度。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。