

国信期货聚烯烃季报

聚烯烃

短期供需平稳，市场远期承压

2021年3月28日

主要结论

供应方面，4月石化装置检修较多，国内产量环比预期回落，而进口量料将维持低位，且石化库存水平合理，预计短期市场供应压力不大，但随着新产能陆续释放，北美中东停车装置重启，海外供应陆续恢复，出口窗口关闭以及进口市场回升，二季度后期供应压力将逐步增加。

需求方面，下游开工恢复至节前水平，但高价原料对下游仍有制约，成本无法完全向终端传导，部分行业甚至出现亏损，加之新接订单不足，下游原料采购谨慎影响上游石化及贸易商去库速度，但未来市场仍有向好预期，关注终端需求跟进情况。

价差方面，北美寒潮事件导致短期供应收紧，春节归来近月价格跳涨，期货59价差急剧走扩，3月中旬后北美装置陆续重启，海外供应逐步恢复，塑料59价差逐步回落至合理水平，但PP受出口因素支撑，59价差仍处于同期高位，中期看PP59价差仍有收敛空间，但取决于未来内外价差及国内供需变化。

综合来看，4月份装置检修较多，市场供应环比预减，而下游需求整体平稳，且石化库存水平合理，预计市场延续偏强震荡，但随着新产能逐步释放，以及进口恢复增长，二季度后期供应将逐步增加，届时市场有转弱压力。

风险提示：国内货币政策、海外供应恢复进度。

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

1 季度烯烃市场冲高回调。春节前市场供需平稳，但在石化低库存支撑下，期现价格重心震荡小幅上移。假期美国寒潮导致装置大面积关停，叠加中东地区检修，海外烯烃供应紧张，北美市场价格大幅飙升，并快速传导至国内市场，节后归来内盘价格跟随快速拉升。不过，随着原料上涨过快，下游成本传导遇阻，工厂采购趋于谨慎，但在内外盘比价支撑下，2 月底后市场转为高位整理。3 月中旬以来，原油价格连日下挫，叠加现实的供需压力，烯烃市场开启震荡回调。

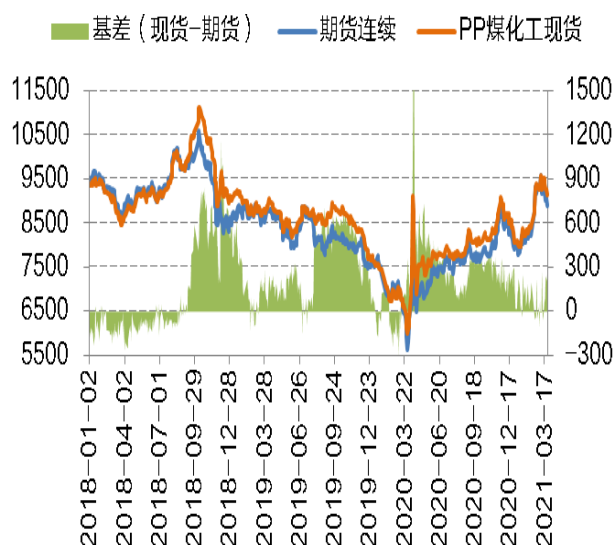
基差结构上，1 季度塑料 2105 合约维持小幅贴水现货，而 PP2105 合约基差整体呈现收敛态势。

图 1：塑料主力基差

图 2：PP 主力基差



数据来源：wind，国信期货



数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 检修利好近月，远期供应逐步增加

新产能方面，海国龙油 2 套 55 万吨 PP 装置已投产，处于低负荷运行，东明石化 20 万吨装置于 3 月底试车成功，二季度计划投产的 PE、PP 产能分别为 230 万吨、160 万吨。依据经验来看，装置从投产到实现商业运行一般需要 1-2 个月左右，且考虑到部分装置投产时间可能延迟，故 4 月份实际投产压力有限，但 5 月份后新产能有望逐步释放。

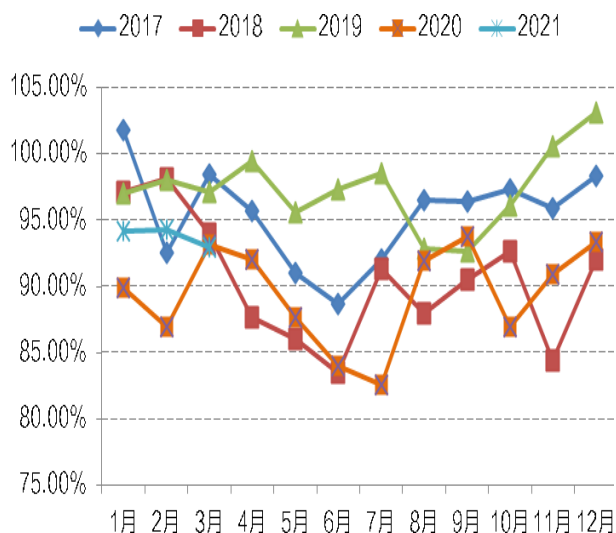
表 1：二季度国内投产计划（万吨）

企业	PE 产能	投产时间	企业	PP 产能	投产时间
海国龙油	40HD	计划 2021 年 4-5 月	海国龙油	55	2021 年 3 月投产，低负荷运行
中韩石化	30HD	计划 2021 年 4-5 月	东明石化	20	2021 年 3 月底试车成功
宁波盛富	40FD	计划 2021 年 4-5 月	中韩石化	30	计划 2021 年 4-5 月
兰州石化	40HD+40FD	计划 2021 年 6 月	东华能源	80	计划 2021 年 4-5 月
卫星石化	40HD	计划 2021 年 6 月	古雷石化	30	计划 2021 年 6 月

数据来源：卓创 国信期货

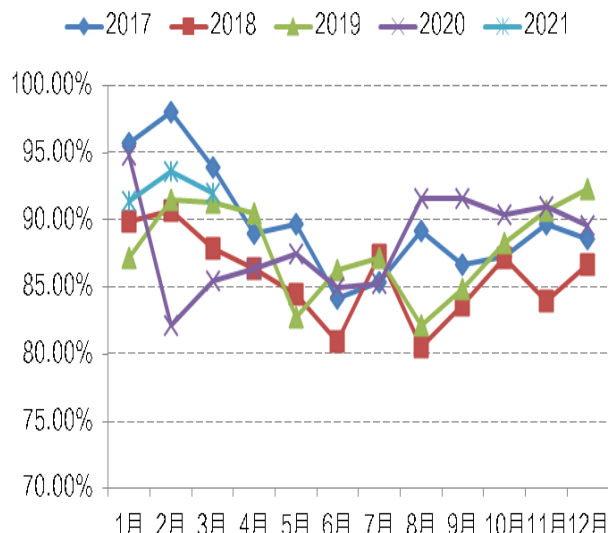
一般来说，二季度是消费淡季，石化企业会安排装置检修，烯烃开工率呈现季节性下滑，有利于对冲需求转弱压力。据机构统计，3月份PP检修损失量约12万吨，而4-5月份检修损失量预计超过20万吨，PE检修情况类似，较高的检修率将减轻近月供应压力，关注装置实际检修落实情况。

图 3: PE 装置月度开工



数据来源: 卓创, 国信期货

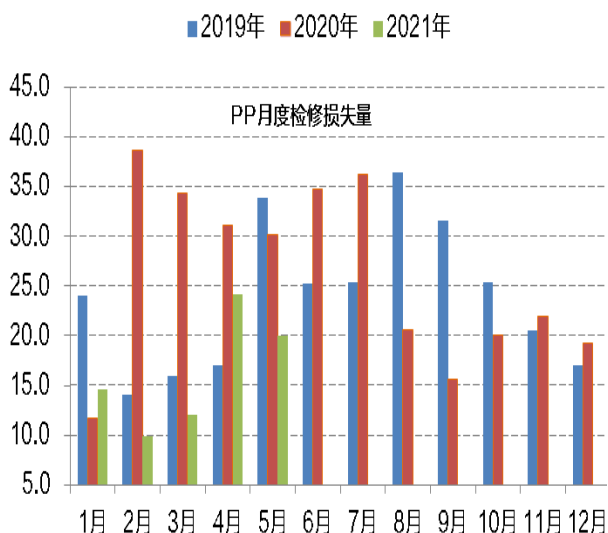
图 4: PP 装置月度开工



数据来源: 卓创, 国信期货

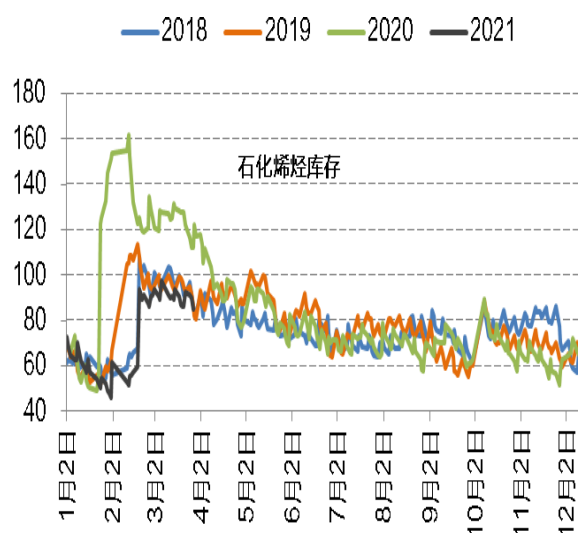
库存方面，3月26日两油烯烃库存为82万吨，这与2018、2019年库存水平接近，而2020年因疫情影响同期库存仍然高达112.5万吨。

图 5: PP 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

目前来看，部分新装置投产时间延后，而4-5月石化检修又较为集中，加之石化库存在正常范围，故短期供需矛盾预计不大，但随着未来新产能逐步释放，以及海外供应恢复正常，5月份后市场供应压力有望逐步增加。

2. 海外供应逐步恢复，进口预计环比回升

PP 新产能方面，阿曼石化 30 万吨装置已顺利投产，且以生产均聚货源为主，而韩国 SK 旗下 40 万吨装置于 3 月中旬投产，预计 4 月中下旬开始对国内销售，韩华道达尔 40 万吨也计划二季度投产。PE 方面，阿曼石化 88 万吨装置处于试车阶段，韩国 LG80 万吨及韩国 GS50 万吨装置计划在 5-6 月投产，而马油装置复产时间尚不确定。

表 1: 国内投产计划 (万吨)

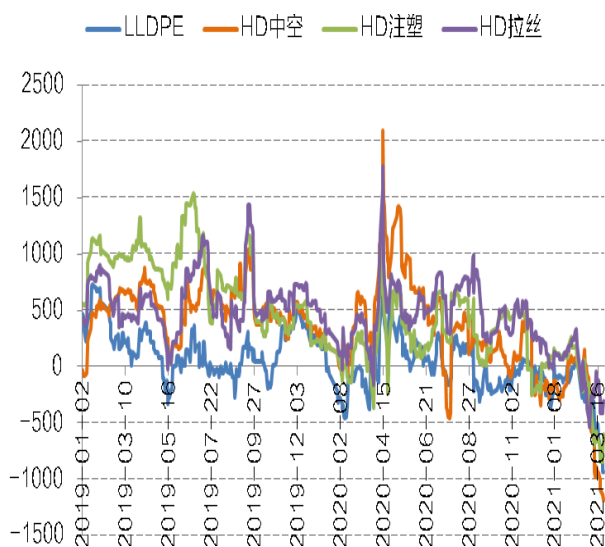
企业	PE 产能	投产时间	企业	PP 产能	投产时间
阿曼石化	44HD+44LLD	处于试产阶段	阿曼石化	30	已投产
韩国 LG	20HD+60LLD	计划 2021 年 5 月	韩国 SK	40	3 月中旬投产，预计 4 月中下旬正式销售
韩国 GS	50HD	计划 2021 年 6 月	韩华道达尔	40	2021 年 2 季度
马油	40HD+35LLD	复产时间待定	马油	90	复产时间待定

数据来源: 卓创 国信期货

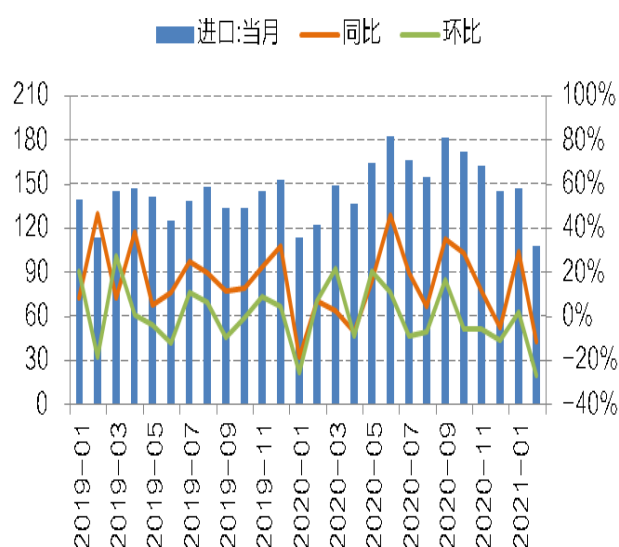
海关数据，1-2 月 PE 累计进口 256.3 万吨，同比增长 8.37%，其中 2 月份进口 108.6 万吨，同比下降 11.3%，环比下降 26.5%。目前来看，受北美寒潮事件影响，3 月份海外供应整体偏紧，外商对华报盘量较少，预计 4 月进口量将维持低位。不过，随着北美停车装置复产，及中东地区检修结束，海外供应逐步恢复，5 月份后进口量有望环比逐步回升。

图 7: PE 进口盈亏

图 8: PE 进口量



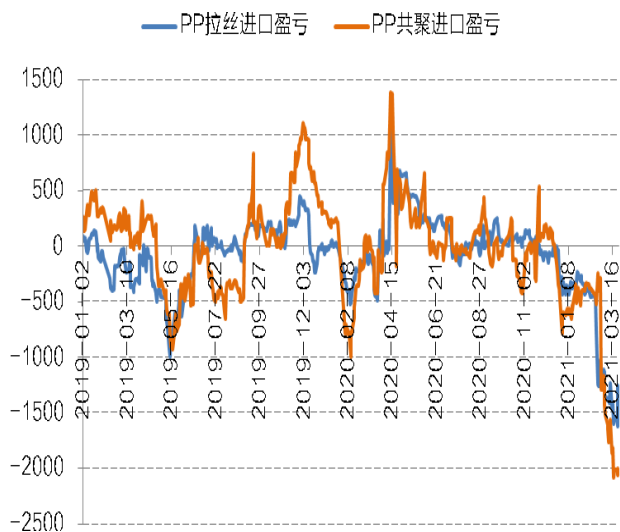
数据来源: wind, 国信期货



数据来源: wind, 国信期货

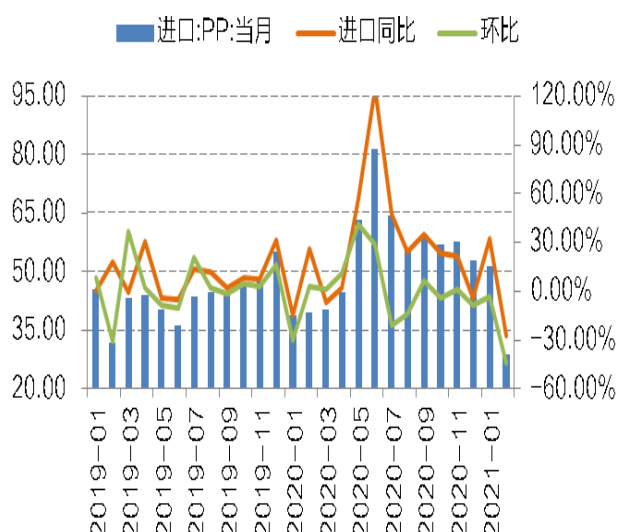
1-2 月 PP 累计进口 79.04 万吨，同比减少 2.62%，其中 2 月份进口 28.76 万吨，同比下降 27.61%，环比下降 43.89%。1-2 月 PP 累计出口 8.58 万吨，同比增长 46.91%，而卓创预计前三月出口量可能达到 45 万吨。不过，随着北美停车工厂复产，韩国新装置开始对外销售，海外供应逐步恢复，美金远期报价松动下滑，3 月下旬 PP 出口市场明显转弱，国内货源供应增加。目前来看，由于前期内外价差严重倒挂，4 月份进口到港量料维持低位，但随着出口窗口逐步关闭及进口市场恢复，预计 5 月份净进口量环比将明显回升。

图 9: PP 进口盈亏



数据来源: wind, 国信期货

图 10: PP 进口量

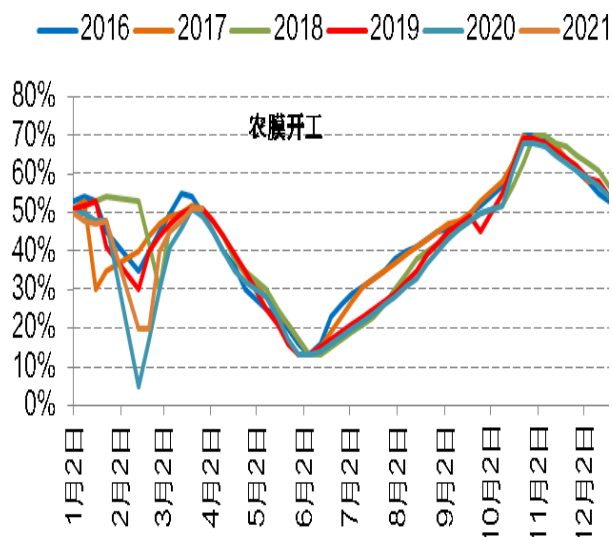


数据来源: wind, 国信期货

3. 下游需求平稳，但高价抑制补库积极性

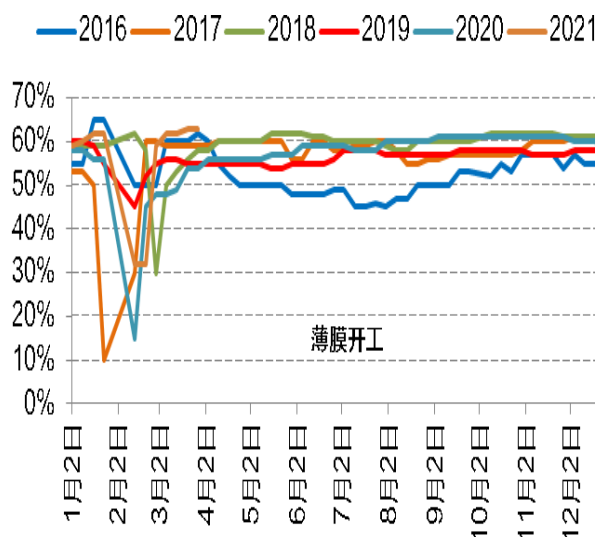
截止 3 月底，线性下游农膜、薄膜开工率分别为 51%、63%，其中农膜负荷与往年基本持平，薄膜负荷处于同期高位。目前原料价格高位，下游生产利润被压缩，工厂补货积极性较低，刚需采购为主，导致贸易商库存累积，而 4 月份起农膜转入淡季，开工率迎来季节性下滑，线性下游需求环比转弱。

图 11: LLD 下游农膜开工



数据来源: wind, 国信期货

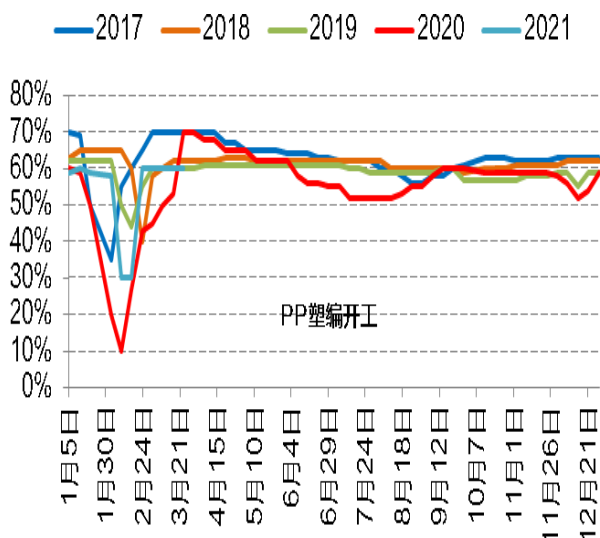
图 12: LLD 下游薄膜开工



数据来源: wind, 国信期货

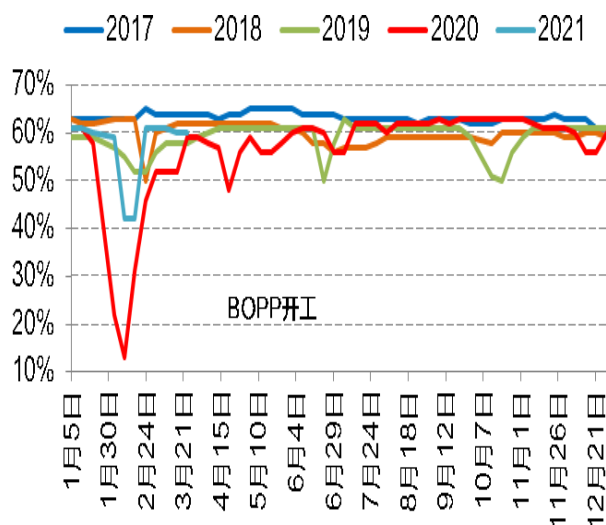
截止 3 月底，PP 下游塑编、注塑及 BOPP 负荷分别为 60%、60%、59%，基本恢复至春节前水平。目前来看，高价原料对下游仍有制约，成本无法完全向终端传导，部分行业甚至出现亏损，加之新接订单不足，下游工厂以消化库存为主，原料采买维持刚需，进而影响到上游石化及贸易商去库速度，关注未来终端需求跟进情况。

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

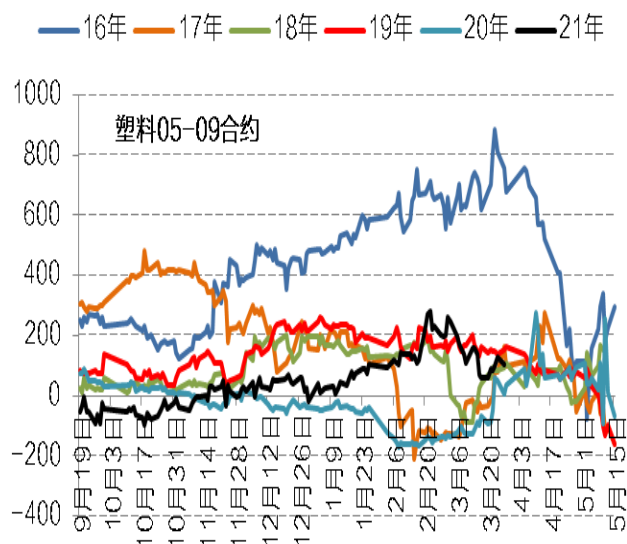


数据来源: wind, 国信期货

4. 跨期价差收敛，非标走势有所分化

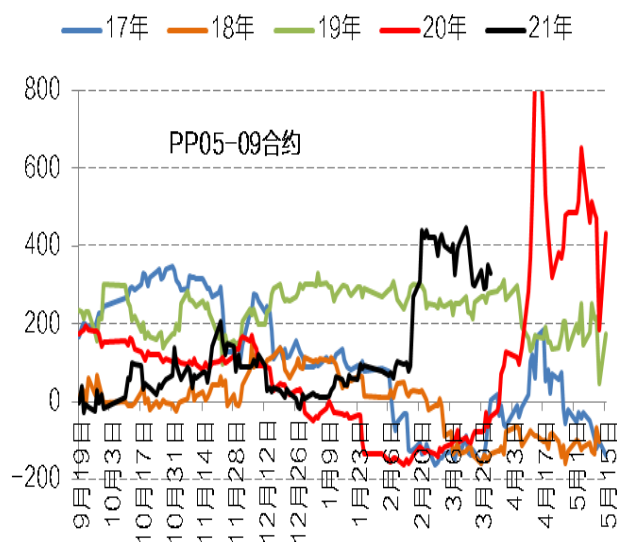
北美寒潮事件导致全球短期供应收紧，春节归来近月价格跳涨，期货 59 价差急剧走扩，3 月中旬后北美装置陆续重启，海外供应逐步恢复，塑料 59 价差逐步回落至合理水平，但 PP 受出口因素支撑，59 价差虽有收敛但仍处于同期高位，中期看 PP59 价差仍有收敛空间，但需关注内外价差及国内供需变化。

图 15: 塑料跨期价差



数据来源: wind, 国信期货

图 16: PP 跨期价差

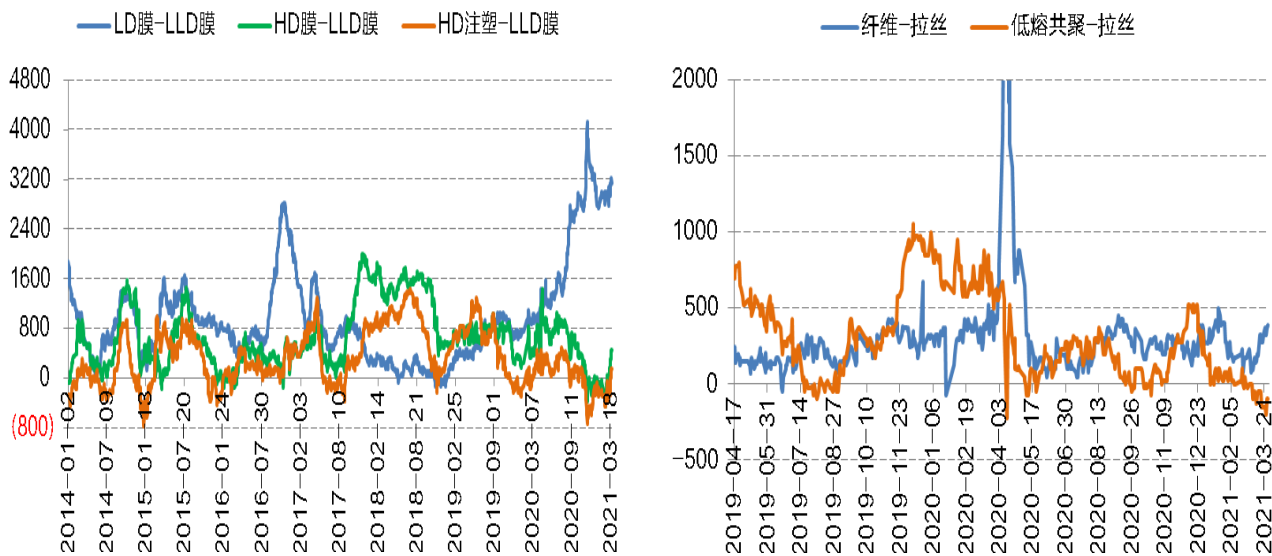


数据来源: wind, 国信期货

PE 非标方面，当前高压和线性价差维持高位运行，而低压受需求端支撑，近期其与线性价差自低位有所回升。PP 非标方面，因注塑行业表现欠佳，而塑编及膜料需求较好，导致今年来 PP 低熔共聚与拉丝价差持续走弱。

图 17: 塑料非标价差

图 18: PP 非标价差



数据来源: wind, 国信期货

数据来源: wind, 国信期货

三、结论及建议

供应方面, 4 月石化装置检修较多, 国内产量环比预期回落, 而进口量料将维持低位, 且石化库存水平合理, 预计短期市场供应压力不大, 但随着新产能陆续释放, 北美中东停车装置重启, 海外供应陆续恢复, 出口窗口关闭以及进口市场回升, 二季度后期供应压力将逐步增加。

需求方面, 下游开工恢复至节前水平, 但高价原料对下游仍有制约, 成本无法完全向终端传导, 部分行业甚至出现亏损, 加之新接订单不足, 下游原料采买谨慎影响上游石化及贸易商去库速度, 但未来市场仍有向好预期, 关注终端需求跟进情况。

价差方面, 北美寒潮事件导致短期供应收紧, 春节归来近月价格跳涨, 期货 59 价差急剧走扩, 3 月中旬后北美装置陆续重启, 海外供应逐步恢复, 塑料 59 价差逐步回落至合理水平, 但 PP 受出口因素支撑, 59 价差仍处于同期高位, 中期看 PP59 价差仍有收敛空间, 但取决于未来内外价差及国内供需变化。

综合来看, 4 月份装置检修较多, 市场供应环比预减, 而下游需求整体平稳, 且石化库存水平合理, 预计市场延续偏强震荡, 但随着新产能逐步释放, 以及进口恢复增长, 二季度后期供应将逐步增加, 届时市场有转弱压力。

风险提示: 国内货币政策、海外供应恢复进度。

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。