

2022期货市场年度投资报告

INVESTMENT REPORT OF FUTURES MARKET 2022



任宁

高级分析师

期货从业资格号：

F3015203

投资咨询从业证书号：

Z0013355

925982844@qq.com

报告审核人：

赵洪虎

聚烯烃：投产增速高峰期何去何从

内容摘要

- 2020-2022 年是产能投放高峰期，年均增速在 20%/12%；
- 今年供应端由于进口减量导致表需增速下滑，塑料/PP 分别为-5%/2%，预计明年 11%/9%
- 整体需求相对偏弱，明年需求增速乐观预计 11%/8%；
- 利润随产业周期压缩，尤其边际路线会受到更多挑战；
- 从月度来看，上半年表需压力小于下半年。

核心观点

聚烯烃价格波动影响一是成本端逻辑，尤其是煤炭受政策影响大，随着经济工作会议中提出“新增可再生能源与原料用量不纳入能源消费总量控制”，且各地保供措施逐步执行，煤炭价格回归到合理区间，煤化工成本压力有望缓解，传导到煤化工供应大概率会恢复；二是供需结构，长期来看聚烯烃这轮产能投放期尚未结束，明年供需基本平衡或者略宽松，从年内节奏看，上半年 3-5 月份去库可能性大，年中累库，下半年投产压力相对大。

策略方面：单边来看，塑料价格波动区间在 7500-9500/9800，PP 价格波动区间在 7200-9600/10000；跨期来看，上半年供应压力小于下半年，近远月价差维持 back 结构，逢低正套为主；跨品种来看，05 合约塑料表需增速小于 PP，做多 L-PP05 价差，而下半年价差回落；另外生产利润压缩也是符合产业周期的，可考虑 MTO 利润压缩与 PDH 利润压缩。

风险在于：投产的不确定性，意外检修以及其它政策变化影响等。

目录

1. 2021 年聚烯烃行情回顾.....	- 3 -
1.1 行情回顾.....	- 3 -
2. 供应端分析	- 4 -
2.1 年度表需增速 8.5%/7%.....	- 4 -
2.2 月度表需增速压力体现在下半年.....	- 5 -
3. 需求端分析	- 7 -
3.1 年度需求增速预计 11%/8%，关注是否原地过节.....	- 7 -
3.2 下游行业仅部分维持正增速，明年刺激经济增长有望看到.....	- 8 -
4. 库存推演	- 10 -
4.1 年内库存季节性变化.....	- 10 -
5. 利润情况分析	- 12 -
5.1 生产利润在产业背景下压缩收窄.....	- 12 -
6. 期限结构	- 12 -
6.1 跨期价差 back 结构.....	- 12 -
6.2 跨品种价差.....	- 13 -
7. 策略与总结	- 13 -
7.1 基本面总结.....	- 13 -
7.2 策略与风险提示.....	- 14 -

1. 2021 年聚烯烃行情回顾

1.1 行情回顾

塑料/PP 在一季度的上涨行情主要是美国寒潮的不可抗力因素导致装置停车，外围供应紧张库存快速消化至低位，国内价格跟涨正反馈，与此同时下游加工利润逐步压缩直至需求乏力，再引发负反馈压力传导至中游环节，价格也回落调整至低估值。6-8 供需没有明显矛盾，供应端有检修，需求季节性淡季，指数横盘震荡，塑料相对强一些，其原因仍是进口量迟迟没有恢复至正常水平，塑料进口依存度高于 PP。9 月份能耗双控政策影响显现，上游煤炭与天然气快速拉涨，动力煤在三季度涨幅 80%以上，导致煤化工成本不断抬升，且煤化工装置供应出现预期外的减量，塑料/PP 涨幅达到 25%。10 月份尤其是中旬后需求逐渐乏力，更重要的是成本端塌陷（煤炭与原油均回落调整），聚烯烃价格一泻千里，尤其是 PP 最终回归到年初位置。纵观全年塑料指数波动范围在 7400-10270，PP 指数波动范围在 7720-10520。

图 1.1：塑料指数周线走势



资料来源：文华财经、一德能化

图 1.2：PP 指数周线走势



资料来源：文华财经、一德能化

2. 供应端分析

2.1 年度表需增速 8.5%/7%

首先从年度数据来看，塑料在 2012、2014、2020 年的产能增速均在 15%以上，2021 年投产已兑现 465 万吨，另有 60 万吨计划在 12 月底-明年初投产，因此今年产能增速 20%-22%，2022 年投产计划 525 万吨以上，产能增速 18%。2020-2022 年为产能投放高峰期。近十年来每年的进口量都是维持正增速，仅 2021 年进口减少 20%，因此导致今年整体表需增速为负，除此之外只有 2015-2016 年因回料减量导致表需增速为负。预估明年国产量增加 13%，进口环比小增 3%-4%，表需大概 8.5%附近。

PP 在 2013-2014、2016、2019-2020 年的产能增速均在 10%以上，2021 年投产增量 350 万吨，产能增速 12%以上，而 2022 年仍有 365 万吨投产计划，产能增速 11%，2019-2022 为产能投放高峰期。从整体表需增速来看，仅 2014 与 2018 年因为回料供应(国产+进口)减少而出现负增速，其余年份均是正增速，2021 年因为粒料进口量锐减导致整体表需增速较低。预估明年国产量增加 8%以上，粉料与回料环比持平或小降，即使进口量维持今年的偏低水平，表需大概 7%左右。

图 2.1：塑料年度表需增速

PE	产能	增量	增速	产量	开工率	增量	增速	进口量	增量	增速	粒料表观需求	增量	粒料表观需求增速	回料国产	增量	增速	进口量	增量	回料表观需求	增量	回料表观需求增速	粒+回表需	增量	增速
2011	1071	6	0.6%	1074	100.3%	56	5.5%	744	744		1734	1734		559	111	24.8%	329	65	887	176	24.8%	2705	976	56.4%
2012	1239	168	15.7%	1051	84.8%	-23	-2.1%	760	16	2.2%	1816	83	4.8%	628	69	12.3%	369	40	997	109	12.3%	2808	102	3.8%
2013	1303	64	5.2%	1131	86.8%	80	7.6%	862	102	13.4%	1968	152	8.4%	590	-38	-6.1%	347	-22	936	-60	-6.1%	2929	122	4.3%
2014	1513	210	16.1%	1264	83.6%	133	11.8%	887	25	2.9%	2150	182	9.3%	640	50	8.5%	440	93	1080	144	15.3%	3231	302	10.3%
2015	1543	30	2.0%	1351	87.5%	86	6.8%	959	72	8.1%	2310	160	7.5%	550	-90	-14.0%	357	-83	907	-173	-16.0%	3217	-15	-0.5%
2016	1625	82	5.3%	1502	92.4%	151	11.2%	964	5	0.5%	2466	156	6.7%	490	-60	-10.9%	253	-104	743	-164	-18.1%	3209	-8	-0.2%
2017	1707	82	5.0%	1584	92.8%	82	5.4%	1156	192	19.9%	2740	273	11.1%	368	-122	-24.9%	195	-58	563	-180	-24.2%	3303	94	2.9%
2018	1822	115	6.7%	1663	91.3%	79	5.0%	1402	246	21.3%	3042	303	11.1%	321	-47	-12.8%	1	-194	322	-241	-42.8%	3387	84	4.0%
2019	1915	93	5.1%	1838	96.0%	175	10.5%	1637	234	16.7%	3452	409	13.5%	215	-153	-41.6%	0	-1	215	-107	-61.8%	3690	302	8.9%
2020	2340	425	22.2%	1999	85.4%	161	8.8%	1853	216	13.2%	3852	400	11.6%	178	-37	-44.5%	0	0	178	-37	-44.8%	4030	340	9.2%
2021E	2865	525	22.4%	2240	78.2%	241	12.1%	1471	-382	-20.6%	3711	-141	-3.7%	180	2	-45.0%	0	0	180	2	-16.3%	3891	-139	-3.5%
2022E	3390	525	18.3%	2535	74.8%	295	13.2%	1527	56	3.8%	4062	351	9.5%	160	-20	55.0%	0	0	160	-20	-10.1%	4222	331	8.5%

资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.2：PP 年度表需增速

PP	粒料产能	增量	增速	粒料产量	开工率	增量	增速	进口量	增速	出口量	粒料表观需求	增速	粉料产能	粉料产量	增量	开工率	回料产量	进口量	回料表观需求	回料供应	回料供应增速	表需(粒+粉+回料)	增量	增速
2011	1107	40	3.7%	975	88.1%	25	2.6%	481		22	1435		400	180		45%	400	210	610	12%		2225	729	48.7%
2012	1213	106	9.6%	1109	91.4%	134	13.8%	514	6.7%	19	1604	11.8%	420	185	3%	44%	410	220	630	3%		2419	194	8.7%
2013	1347	134	11.0%	1244	92.4%	135	12.2%	501	-2.4%	19	1727	7.7%	400	190	3%	48%	380	160	540	-14%		2457	38	1.6%
2014	1657	310	23.0%	1278	77.1%	33	2.7%	503	0.3%	16	1765	2.2%	398	208	9%	52%	280	133	413	-24%		2386	-72	-2.9%
2015	1737	80	4.8%	1522	87.6%	245	19.1%	488	-2.9%	20	1990	12.8%	443	268	29%	60%	300	141	441	7%		2699	314	13.2%
2016	1977	240	13.8%	1704	86.2%	182	12.0%	459	-6.1%	28	2135	7.3%	499	294	10%	59%	384	174	558	27%		2987	288	10.7%
2017	2167	190	9.6%	1928	88.9%	223	13.1%	475	3.5%	34	2368	10.9%	544	320	9%	59%	268	128	396	-29%		3084	96	3.2%
2018	2232	65	3.0%	1989	89.1%	61	3.2%	480	1.1%	36	2432	2.7%	544	318	-1%	58%	254	2	256	-35%		3007	-77	-2.5%
2019	2502	270	12.1%	2127	85.0%	139	7.0%	507	5.6%	38	2596	6.7%	569	364	14%	64%	140	0	140	-45%		3100	94	3.1%
2020	2882	380	15.2%	2398	83.2%	270	12.7%	654	29.1%	42	3009	15.9%	626	346	-5%	55%	100	0	100	-29%		3455	355	11.4%
2021	3232	350	12.1%	2727	84.4%	330	13.8%	474	-27.5%	125	3077	2.2%	626	340	-2%	54%	70	0	70	-30%		3487	32	0.9%
2022E	3597	365	11.3%	2964	82.4%	237	8.7%	480	1.2%	96	3348	8.8%	626	330	-3%	53%	50	0	50	-29%		3728	241	6.9%

资料来源：隆众资讯、一德能化

2.2 月度表需增速压力体现在下半年

然后结合投产、检修计划、进口等各方面对月度表需进行估算。今年底计划投产的镇海炼化与浙石化部分线路可能延期至明年初，另外明年底的投产也有可能无法在当年兑现。2022 年 5 月份之前有兑现可能的分别为塑料 140 万吨、PP125 万吨，其余的大概率要到下半年。检修计划尚不完整，后续继续补充，从月度来看上半年 3-5 月以及下半年的 7-9 月检修相对集中。进口量在今年基数上增加 5%以内（保守估计），且下半年比上半年多。据此估算塑料（粒料）5 月份之前表需增速 5%以下、下半年表需增速 11%左右，而 PP（粒料）5 月份之前 10%，下半年表需增速 9%以下，主要关注投产兑现情况。

图 2.3：塑料投产计划

国内公司	产能			投产时间
	LDPE	LLDPE	HDPE	
江苏连云港石化（卫星石化）			40	2021年4月
中石化扬子石化	10（EVA）			2021年4月
海国龙油石化（大庆联谊）		20	20	2021年5月投产
宁波华泰盛富聚合材料有限公司		20	20	5月投产
中石油兰州石化长庆乙烷制乙烯项目		20	60	2021年8月
中石油塔里木乙烷制乙烯项目		15	45	2021年9月
中韩石化（扩能）			30	2021年9月
中化泉州	10LD/EVA			2021年7月
浙江石化二期		22.5	22.5	2021年9月
浙江石化二期			35	2021年9月
浙江石化二期	30LD/EVA			2021年12月底
鲁清石化		40	35	2021年11月
镇海炼化			30	2021年12月底
2021	50	137.5	337.5	525
浙石化二期	40			2022年1季度
东明石化			40	2022年初
青海大美		15	15	2022年1月
镇海炼化		15	15	2022年3月
古雷炼化一体化项目	30（EVA）			2022年5月
山东劲海化工			40	2022年5月中交
中石油广东石化（揭阳石化）		40	80	2022年9月
中石油吉林石化			30	2022年
中石化海南炼化		15	45	2022年10月
中科炼化	10（EVA）			2022年
山西焦化		15	15	2022年
卫星石化二期			40	2022年底
辽阳石化扩建项目		20	60	2022年
中煤陕西公司煤制烯烃二期项目			30	2022年
宝丰能源三期	25LD/EVA			2022年
2022年	105	100	320	525
新疆东明塑胶		30		不确定
山东劲海化工		25	25	2023年
裕龙岛炼化一体化项目			75	2023年11月
裕龙岛炼化一体化项目		50	50	2023年11月
裕龙岛炼化一体化项目				2023年11月
天津石化二期		15	65	2023年
裕龙岛炼化一体化项目	70			2024年
烟台万华二期	25		35	2024年
天津渤化二期			30	2024年
2023年及之后	95	120	280	495

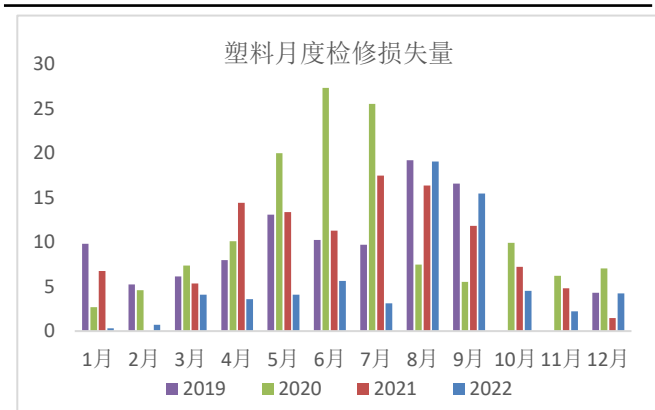
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.4：PP 投产计划

国内企业	地点	产能	时间
东明集团	东明，山东	20	2021/3/20出产品
中石化天津	天津，天津	20	2021年4月出产品
中韩石化	湖北武汉	30	2021年3月26日开车成功
宁波福基二期	宁波，浙江	80	2021年5-6月
青岛金能新材料有限公司	山东省青岛市	45	2021年10月
福建古雷石化	福建省漳州市	35	2021年3月21日外采内烯倒
中石油天然气股份有限公司辽阳分	辽宁省辽阳市	30	2021年8月
浙江石化二期	浙江省舟山市	90	2021年4季度
黑龙江大庆海鼎	大庆	10	2021年6月
华亭煤业	庆阳，甘肃	20	2021年4月
2021年		380	
锦州锦港石化（一期）	辽宁	35	2022年一季度
镇海炼化二期	浙江省宁波市	30	2022年一季度
天津渤化	天津，天津	30	2022年一季度
东莞巨正源二期	广东省东莞市	30	2022年3月
京博石化中聚新材料	山东	60	2022年6月
中海油宁波大榭石化有限公司	浙江省宁波市	30	2022年6月
山东鲁清	山东	30	2022年二季度
海南炼化二期	海南洋浦经济开发区	45	2022年9月
宁夏宝丰三期	宁夏石嘴山市	50	2022年12月
齐鲁石化分公司	山东	25	2022年12月
2022年		365	

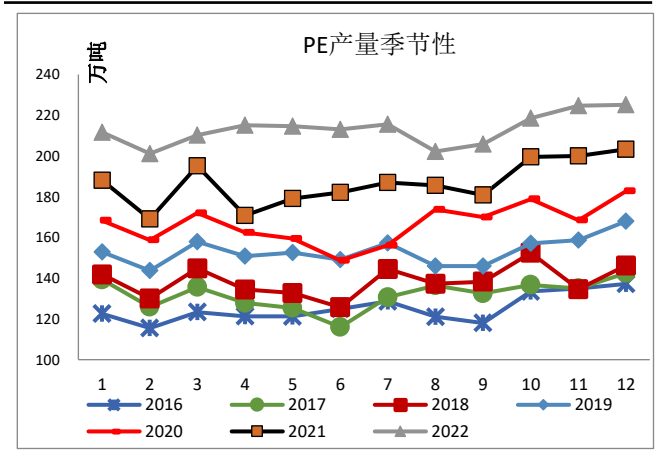
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.5：塑料检修计划



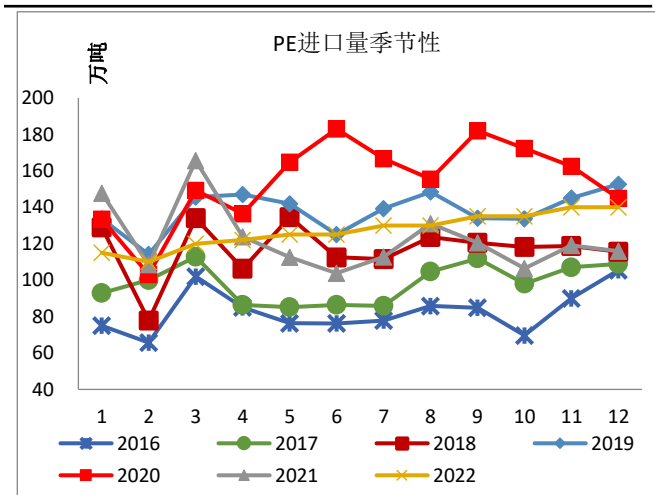
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.7：塑料月度产量估算



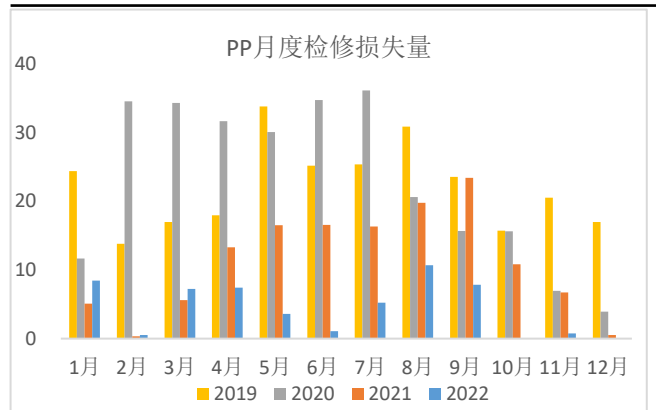
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.9：塑料月度进口量



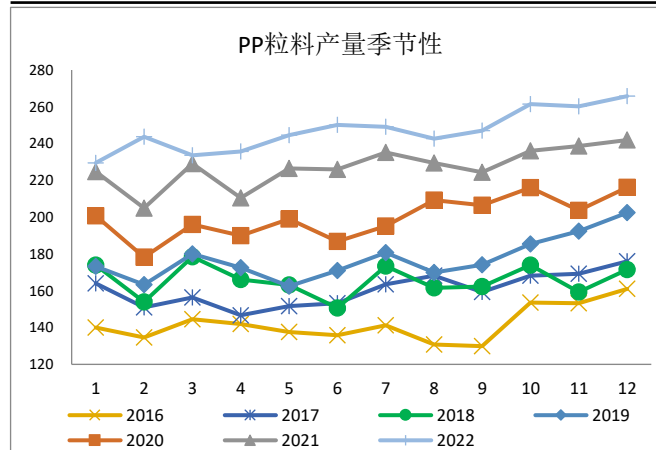
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.6：PP 检修计划



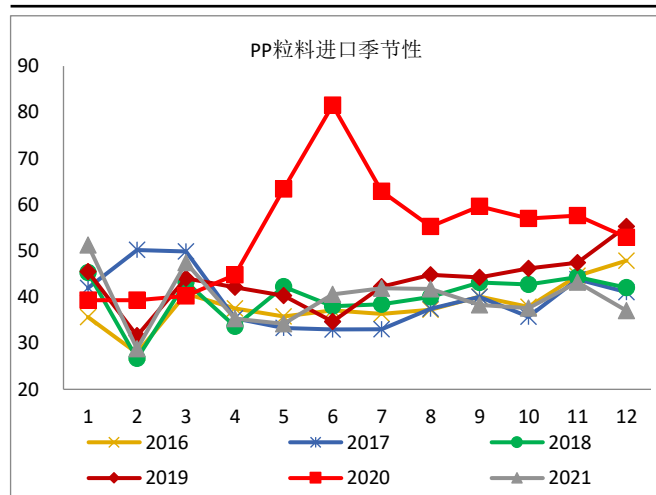
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.8：PP 月度产量估算



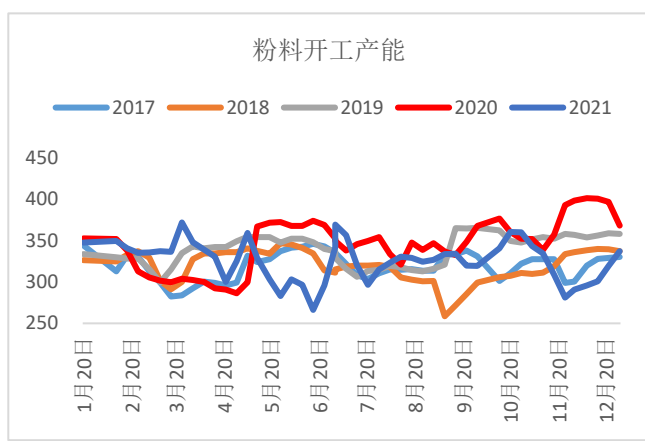
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.10：PP 月度进口量



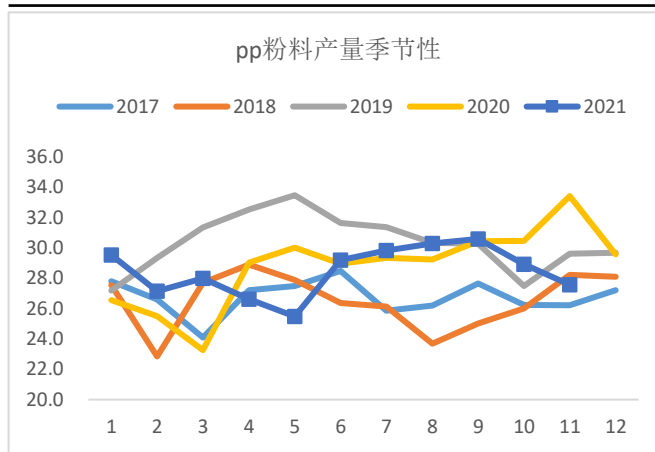
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.11：粉料开工产能



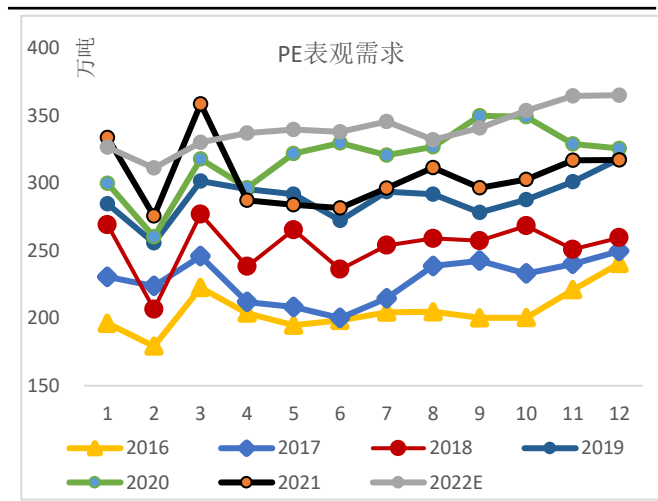
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.12：粉料月度产量



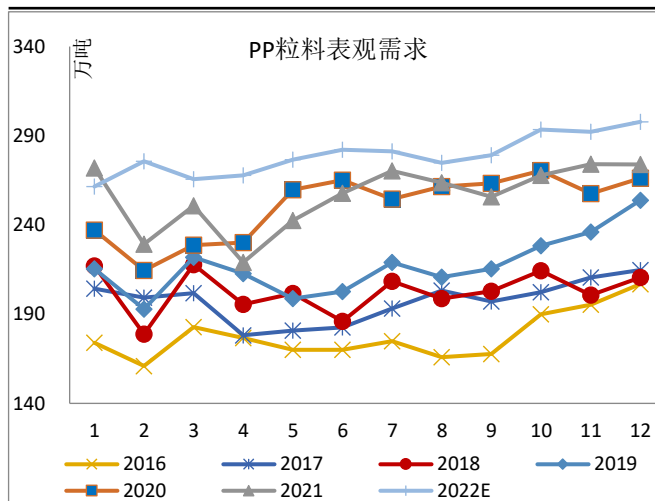
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.13：塑料月度表需



资料来源：隆众资讯、一德能化

图 2.14：PP 月度表需



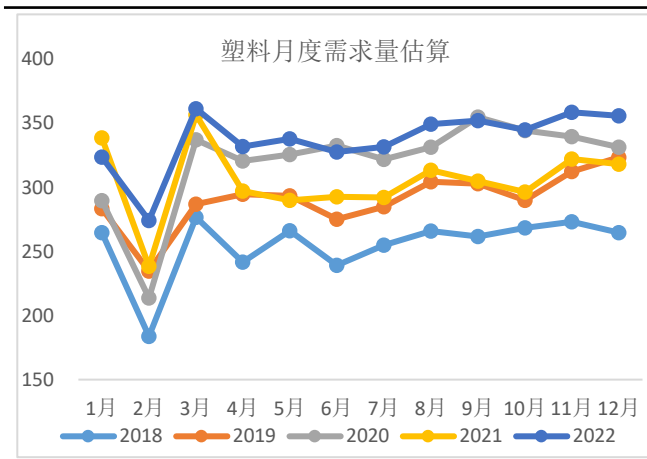
资料来源：隆众资讯、一德能化

3. 需求端分析

3.1 年度需求增速预计 11%/8%，关注是否原地过节

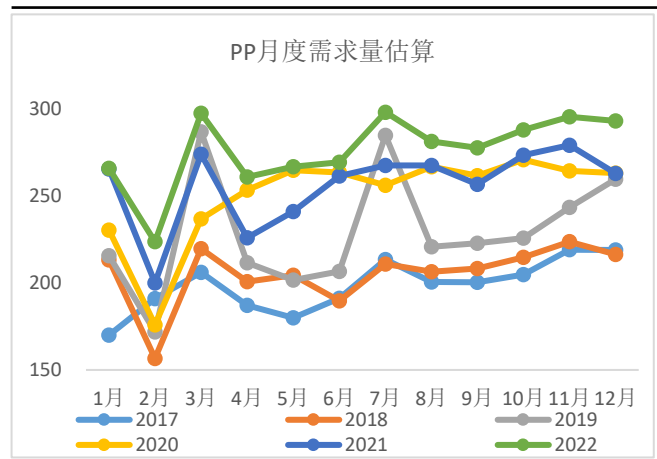
月度需求按照过去几年的月均值，再附以一定增速，预计塑料明年需求增速 10%-11%，PP 需求增速 8%，需要考虑的变量一是政策对需求端的调控，若有需求刺激对 PP 的利好更为明显；二是今年过年是否号召原地过年，影响需求节奏。

图 3.1：塑料月度需求估算



资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.2：PP 月度需求估算



资料来源：隆众资讯、一德能化

3.2 下游行业仅部分维持正增速，明年刺激经济增长有望看到

今年需求整体偏弱，从各行业产量数据也能看出。

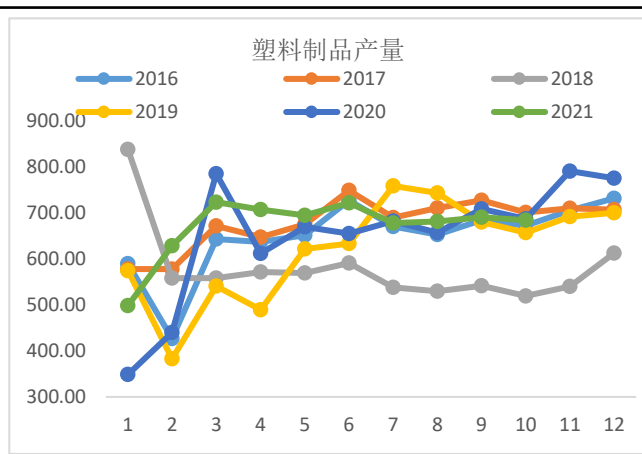
截止到10月份数据，塑料制品产量累计同比4.5%，但与2019年同期相比增速为负，2020年因疫情影响需求基数低。塑料制品的出口增速相对好，截止到11月份数据，出口金额累计同比增速18%，且2020年相比2019年增速高达76%。快递行业业务量近5年持续正增速，尤其去年增速31%，11-12月的促销活动集中，预计今年全年35%左右增速。水泥产量累计同比2%，若与2019年相比增加3.4%。

汽车行业近几年持续去库，从2018年开始汽车的年度产量累计同比均为负，而今年增速转正3.5%，有所好转，与疫情前的2019年相比增幅0.6%，明年能否否极泰来值得关注，尤其是新能源汽车的需求是否会增加？从销量上来看，今年销量累计同比4%左右，与2019年同期相比也有小幅增加1.6%。

家电行业整体表现不温不火，相对平淡。截止到10月份产量数据，洗衣机产量累计同比13%，若与2019年相比同比仅增加6%；家用空调产量累计同比8%，与2019年同期接近；冰箱产量累计同比4%，与2019年同期相比增加9%；彩电产量累计同比-5%，与2019年相比减少4%。

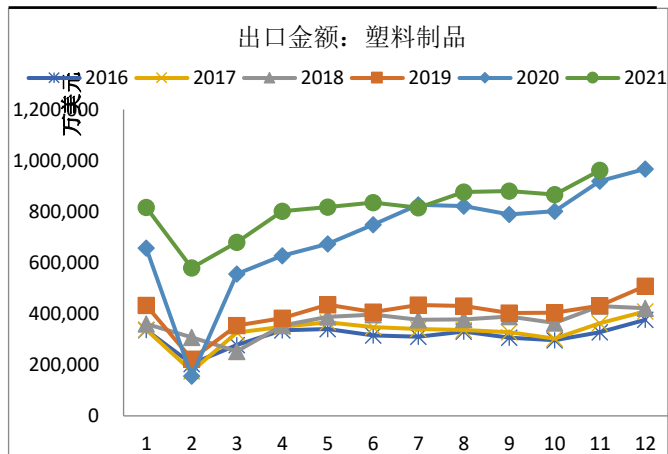
对于明年需求的看法，大概率会比今年好，刺激经济增长的政策有望看到，从行业来看，快递行业继续增速发展，另外重点关注汽车行业是否迎来拐点。

图 3.3：塑料制品产量



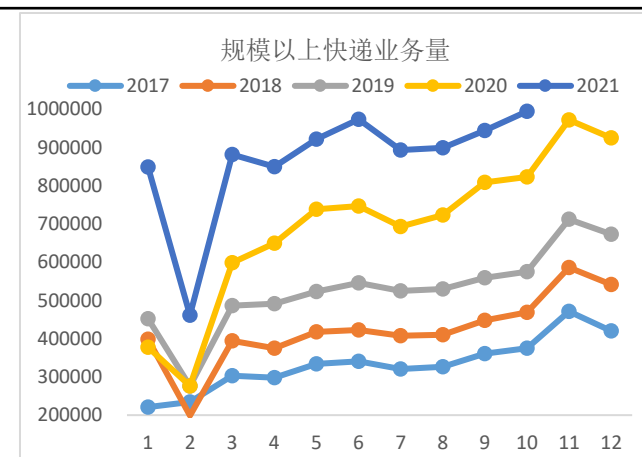
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.4：塑料制品出口金额



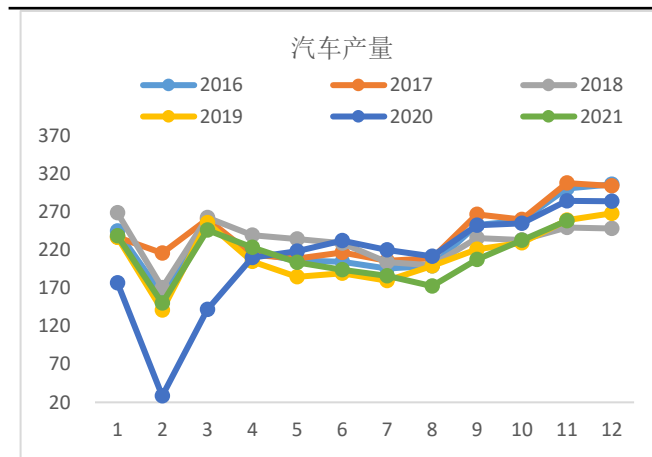
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.5：规模以上快递业务量



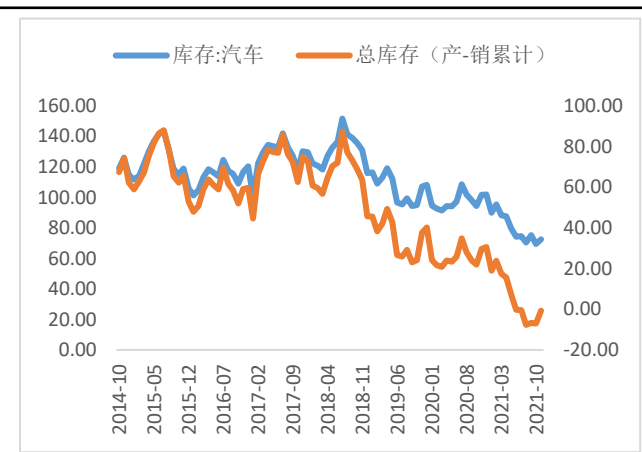
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.6：汽车产量



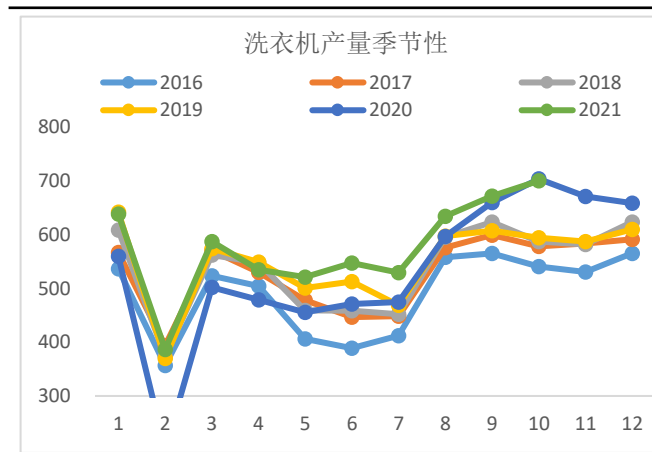
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.7：汽车库存



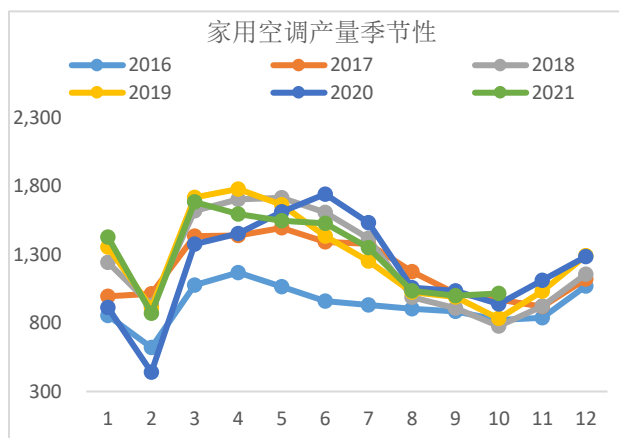
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.8：洗衣机产量



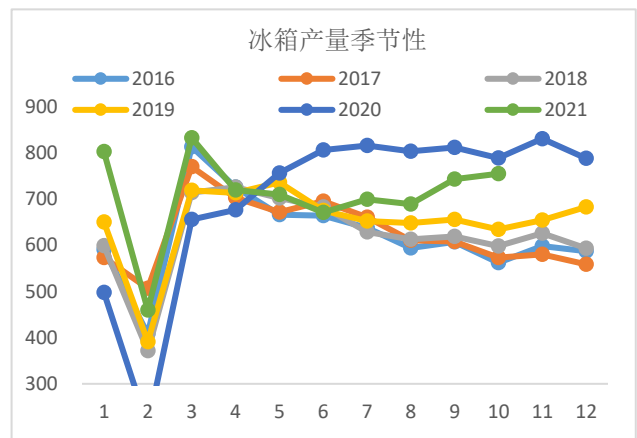
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.9：家用空调产量



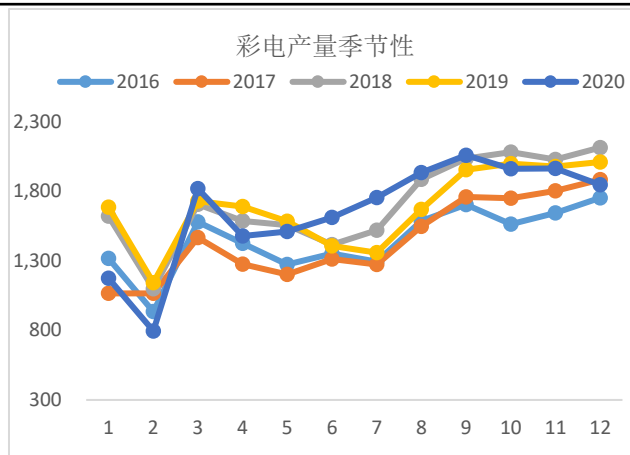
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.10：冰箱产量



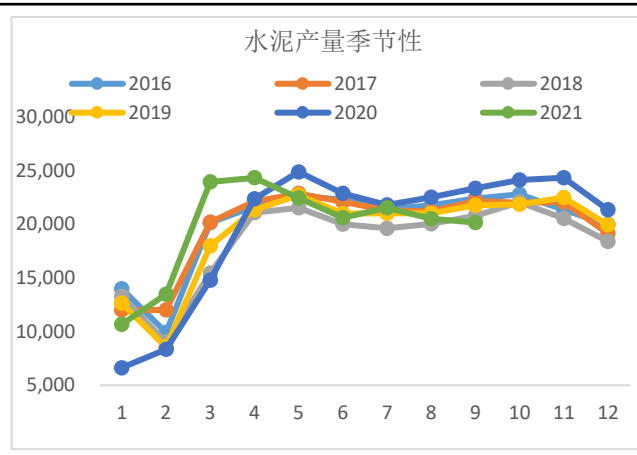
资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.11：彩电产量



资料来源：隆众资讯、一德能化

图 3.12：洗衣机产量



资料来源：隆众资讯、一德能化

4. 库存推演

4.1 年内库存季节性变化

通过对供应、需求端的各项分析，现对库存节奏进行推演。从全年来看供需相对平衡或者供略过于需，从月度来看，今年12月-明年1月库存震荡为主，1月下旬-2月有过年因素产业累库，该阶段要关注是否有原地过节政策，若有则会影响需求节奏，累库程度会小于预期。节后3月季节性去库，4月份窄幅震荡，因此5月合约有望先弱后强，5-6（6-7）月再度累库，7-8（8-9）月由于检修相对多，叠加季节性需求去库，10月份之后进入震荡消化或累库过程。需要指出的是，当下做出的预期要根据变量随时调整。

图 4.1：塑料月度库存推演

塑料	产量	净进口量	表观需求	需求	期初库存	期末库存	库存变化	需求同比	产量同比	表观同比	表需累计	表需累计同比	需求累计	需求累计同比
2021年1月	188	146	334	339	67	62	-5	16.9%	11.7%	10.6%	334	10.6%	339	16.9%
2021年2月	169	107	276	238	62	99	37	11.5%	6.5%	5.3%	609	8.1%	577	14.6%
2021年3月	195	164	359	357	99	101	2	5.8%	13.5%	11.7%	968	9.4%	934	11.1%
2021年4月	171	116	287	297	101	91	-10	-7.3%	5.2%	-3.8%	1255	6.1%	1231	6.0%
2021年5月	179	105	284	290	91	85	-6	-11.0%	12.3%	-12.4%	1539	2.1%	1521	2.3%
2021年6月	182	100	282	293	85	74	-11	-12.0%	22.5%	-15.0%	1821	-1.0%	1814	-0.3%
2021年7月	187	109	296	292	74	78	4	-9.3%	19.8%	-8.2%	2117	-2.1%	2106	-1.7%
2021年8月	186	126	312	314	78	76	-2	-5.4%	6.8%	-5.3%	2429	-2.5%	2420	-2.2%
2021年9月	181	116	297	305	76	68	-9	-14.0%	6.4%	-15.7%	2725	-4.1%	2725	-3.7%
2021年10月	200	103	303	296	68	74	6	-14.0%	11.6%	-13.8%	3028	-5.2%	3021	-4.8%
2021年11月	200	119	319	322	74	70	-3	-5.2%	18.7%	-3.7%	3347	-5.1%	3343	-4.8%
2021年12月	203	116	319	318	70	71	1	-4.0%	11.3%	-2.6%	3666	-4.8%	3661	-4.7%
2022年1月	212	115	327	324	71	74	3	-4.5%	12.5%	-2.2%	327	-2.2%	324	-4.5%
2022年2月	201	110	311	274	74	111	37	15.1%	19.0%	12.9%	638	4.7%	598	3.6%
2022年3月	210	120	330	362	111	80	-31	1.4%	7.8%	-7.9%	968	0.0%	960	2.7%
2022年4月	215	122	337	332	80	85	5	11.6%	25.9%	17.4%	1305	4.0%	1291	4.9%
2022年5月	215	125	340	338	85	87	2	16.5%	19.9%	19.6%	1645	6.9%	1629	7.1%
2022年6月	213	125	338	328	87	97	10	12.0%	17.0%	20.0%	1983	8.9%	1957	7.9%
2022年7月	216	130	346	332	97	111	14	13.6%	15.3%	16.7%	2329	10.0%	2289	8.7%
2022年8月	202	130	332	349	111	94	-17	11.4%	8.9%	6.6%	2661	9.6%	2638	9.0%
2022年9月	206	135	341	352	94	83	-11	15.4%	13.8%	14.9%	3002	10.1%	2990	9.8%
2022年10月	219	135	354	345	83	91	9	16.4%	9.5%	16.8%	3355	10.8%	3335	10.4%
2022年11月	225	140	365	359	91	97	6	11.4%	12.3%	14.4%	3720	11.1%	3694	10.5%
2022年12月	225	140	365	356	97	106	9	11.8%	10.7%	14.4%	4085	11.4%	4050	10.6%

资料来源：隆众资讯、一德能化

图 4.2：PP 月度库存推演

PP	产量	进口量	出口量	表观需求	需求	期初库存	期末库存	库存变化	需求同比	产量同比	表观同比	表需累计	表需累计同比	需求累计	需求累计同比
2021年1月	225	51	4	272	266	38	44	6	15.3%	11.9%	14.6%	272	14.6%	266	15.3%
2021年2月	205	29	5	229	200	44	73	29	13.7%	15.0%	6.8%	501	10.9%	466	14.6%
2021年3月	229	47	26	251	274	73	50	-23	15.7%	16.9%	9.6%	752	10.5%	740	15.0%
2021年4月	210	35	27	219	226	50	43	-7	-10.8%	10.8%	-4.8%	971	6.6%	966	7.7%
2021年5月	226	34	18	242	241	43	44	1	-9.0%	13.8%	-6.6%	1213	3.7%	1207	3.9%
2021年6月	226	41	9	258	262	44	40	-4	-0.8%	21.0%	-2.8%	1471	2.5%	1469	3.0%
2021年7月	235	42	7	270	268	40	43	3	4.4%	20.6%	6.2%	1741	3.0%	1736	3.3%
2021年8月	229	42	8	264	268	43	39	-4	0.3%	9.7%	0.8%	2005	2.7%	2004	2.8%
2021年9月	224	38	7	256	257	39	38	-1	-1.8%	8.7%	-2.9%	2261	2.1%	2261	2.3%
2021年10月	236	38	6	268	273	38	32	-6	0.9%	9.2%	-0.9%	2529	1.7%	2534	2.1%
2021年11月	239	43	5	277	279	32	30	-2	5.6%	17.2%	7.5%	2806	2.3%	2813	2.5%
2021年12月	242	37	8	271	263	30	38	8	0.0%	11.9%	1.8%	3077	2.2%	3076	2.3%
2022年1月	230	40	8	262	266	38	34	-4	0.1%	2.2%	-3.8%	262	-3.8%	266	0.1%
2022年2月	244	40	8	276	224	34	86	52	11.8%	18.9%	20.3%	537	7.2%	490	5.1%
2022年3月	234	40	8	266	298	86	54	-32	8.6%	2.0%	5.9%	803	6.8%	787	6.4%
2022年4月	236	40	8	268	261	54	61	7	15.4%	12.0%	22.2%	1071	10.3%	1048	8.5%
2022年5月	245	40	8	277	267	61	70	10	10.6%	8.0%	14.1%	1347	11.0%	1315	9.0%
2022年6月	250	40	8	282	270	70	83	13	3.1%	10.7%	9.4%	1629	10.8%	1585	7.9%
2022年7月	249	40	8	281	298	83	66	-17	11.5%	5.9%	4.0%	1911	9.7%	1883	8.5%
2022年8月	243	40	8	275	281	66	59	-7	5.1%	5.8%	4.2%	2185	9.0%	2164	8.0%
2022年9月	247	40	8	279	278	59	61	1	8.2%	10.1%	9.1%	2464	9.0%	2442	8.0%
2022年10月	261	40	8	293	288	61	66	5	5.3%	10.8%	9.5%	2758	9.1%	2730	7.7%
2022年11月	260	40	8	292	296	66	62	-3	5.9%	9.0%	5.5%	3050	8.7%	3026	7.6%
2022年12月	266	40	8	298	293	62	67	5	11.5%	9.9%	9.9%	3348	8.8%	3319	7.9%

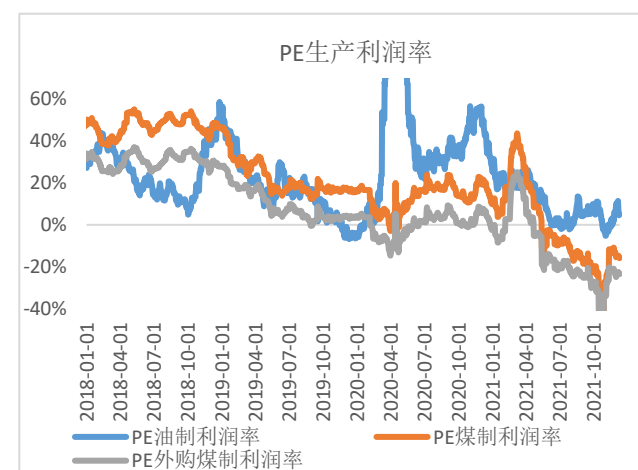
资料来源：隆众资讯、一德能化

5. 利润情况分析

5.1 生产利润在产业背景下压缩收窄

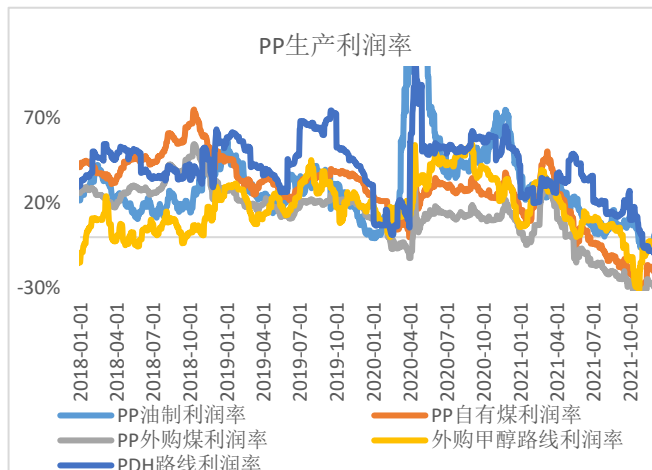
2020-2022 年聚烯烃仍处于投产高峰期，生产利润压缩是符合大势所趋的，尤其是边际路线亏损的现象时有发生。今年煤炭受能耗双控影响涨幅惊人，煤化工成本抬升加工利润压缩到历史新低，丙烷制工艺也出现了罕见的利润亏损情况，目前部分装置仍在检修，且东莞巨正源后期还有检修计划，从成本端压力传导到供应减量。考虑到 2022 年聚烯烃计划投产产量甚于今年，长期看产业利润修复后还是要被压缩收窄的。从绝对空间来看，塑料、PP 的油制利润率合理上限在 40%，煤制利润率合理上限在 30%-35%，丙烷制利润率上限在 40%-50%，MTO 路线利润率波动较大，上限在 40%-50%，长线关注利润收窄的交易机会。

图 5.1：塑料生产利润率



资料来源：隆众资讯、一德能化

图 5.2：PP 生产利润率



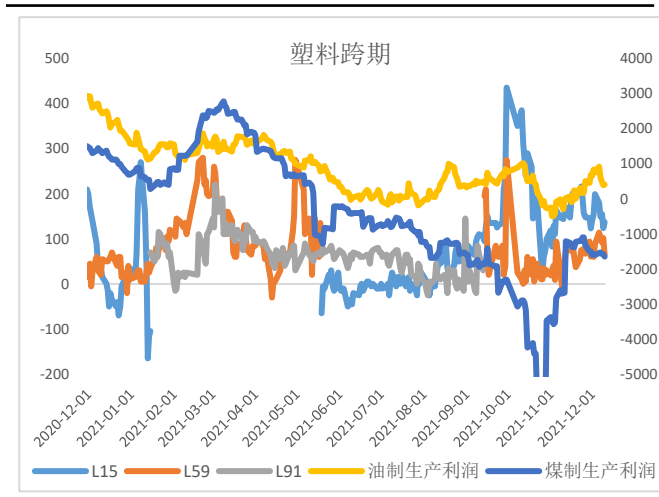
资料来源：隆众资讯、一德能化

6. 期限结构

6.1 跨期价差 back 结构

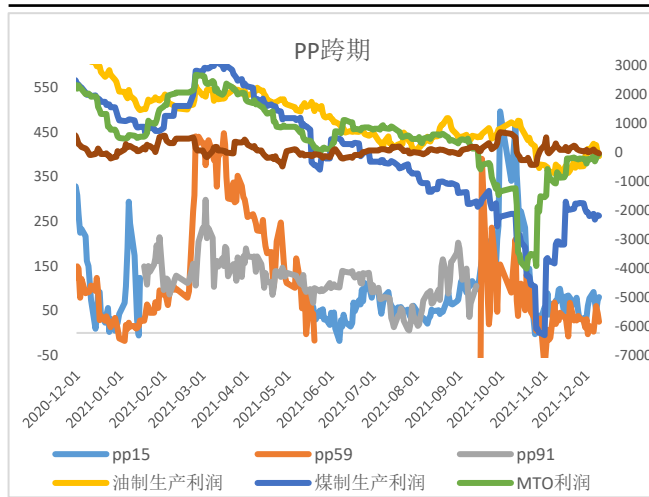
在产能投放背景下，尤其明年下半年投产计划多于上半年，塑料和 PP 的跨期价差大概率还是 back 结构，远月压力更大，在接近平水时可考虑做多价差。

图 6.1：塑料跨期结构



资料来源：隆众资讯、一德能化

图 6.2：PP 跨期结构

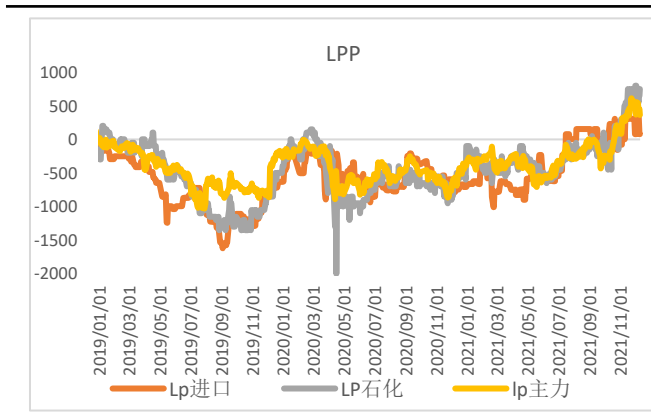


资料来源：隆众资讯、一德能化

6.2 跨品种价差

塑料明年表需增速预计 11%，PP 明年表需增速预计 9%，相差不大。截止到明年 5 月份来看，塑料表需增速 6.5%，PP 表需增速 11%，即上半年塑料供应压力小于 PP，L-PP05 合约延续震荡偏强格局，下半年表需增速相差不大，价差可能再度回落。

图 6.3：塑料-PP 价差走势



资料来源：隆众资讯、一德能化

7. 策略与总结

7.1 基本面总结

一方面是考虑成本端变化，原油中长期还是看弱的，煤炭受政策影响大，12月8日-10日的经济工作会议中

首次提出“新增可再生能源与原料用量不纳入能源消费总量控制”，即化石能源不作为燃料而是作为原料使用时，不再折算成能源纳入双控的总量控制，此外各地保供措施也在逐步执行，煤炭价格回归到合理区间，煤化工成本压力有望缓解，煤化工供应会恢复正常水平；

另一方面是供需结构，长期来看，2020-2022 年又是聚烯烃的一轮产能增速高峰期，考虑到明年投产增量高于今年，进口量即使按照小增幅估算，表需增速仍在 11%/9%，供应环比宽松，粉料与再生料供应变动不会很大。当然需求应该也会有所好转，从今年需求来看，快速行业维持增速发展，汽车行业有好转迹象，能否持续要继续跟踪，家电行业表现平淡。出口需求虽不及去年但也不差。对于明年的需求增速预计在 10%/8%，整体供需基本平衡或者略宽松。产业利润从长期趋势来看还是压缩的，上半年因供需压力不大可能有所修复，下半年相对差一些。

7.2 策略与风险提示

单边来看，塑料价格波动区间在 7500-9500/9800，PP 价格波动区间在 7200-9600/10000；

跨期来看，上半年供应压力小于下半年，近远月价差维持 back 结构；

跨品种来看，05 合约塑料表需增速小于 PP，做多 L-PP05 价差；另外生产利润压缩也是符合产业周期的，考虑 MTO 利润压缩与 PDH 利润压缩。

风险在于：投产的不确定性，意外检修以及其它政策变化影响等。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对本报告中信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证本报告中的信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

联系我们

营业网点	电话	邮编
公司总部 天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层	022-5829 8788	300042
北京北三环东路营业部 北京市东城区北三环东路 36 号环球贸易中心 E 座 7 层 702-703	010-8831 2088	100013
上海营业部 上海市普陀区中山北路 2550 号物贸中心大厦 1604-1608 室	021-6257 3180	200063
天津营业部 天津市和平区南马路 11 号、13 号-2352、2353-1 号（和平创新大厦 A 座 25 楼 2352、2353-1 号）	022-2813 9206	300021
天津滨海新区营业部 天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C 区 C1 座 2205 单元	022-6622 5869	300457
天津津滨大道营业部 天津市河东区上杭路街道津滨大道 53 号 B 座 2301	022-2813 9206	300161
天津解放北路营业部 天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心 8 层（802-804）	022-2330 3538	300042
大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2702 号房间	0411-8480 6701	116023
郑州营业部 河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 803-805 室	0371-6561 2079	450008
日照营业部 山东省日照市东港区石臼街道海曲东路 386 号天德海景城 A 栋 5701、5702 室	0633-2180 399	276800
宁波营业部 浙江省宁波市鄞州区彩虹南路 11 号嘉汇国贸大厦 A 座 2006 室	0574-8795 1915	315181
唐山营业部 河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦 2 号楼 905 室	0315-578 5511	063000
烟台营业部 山东省烟台市经济技术开发区长江路 77 号 3303-3304 室	0535-2163 353 / 2169 678	265503
杭州营业部 浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦 801 室	0571-8799 6673	310000