

产能扩张周期之下，聚烯烃或重回弱勢

——聚烯烃 12 月月度投资策略

东海期货 | 东海策略 2019-12-02

研究所 能化策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

赵飞 联系人

联系电话：021-68757827
邮箱：zhaof@qh168.com.cn

投资要点

- 存量供应方面，11 月份是检修的相对淡季，前期检修装置陆续开工，PE 检修比例已经下滑到 4%附近，PP 检修比例下滑到 7%附近，均达到今年的历史低位，而随着标品排产率重回高位，标品供应偏紧的局面也有望持续改观。
- 新增产能方面，尽管国内以及国外均有部分装置无法按照原计划在四季度投产，全球产能扩张的节奏有所扰动，但是前期投放的产能仍会持续释放，全球产能扩张的方向并未改变。
- 进口方面，2019 年 1-9 月份进口量达到 1230 万吨，相比去年同期增加 170 万吨，受美国货源挤出效应的影响，中东地区出口到中国的聚乙烯大幅增加，在进口窗口持续打开的背景下，这些产能将在四季度持续冲击国内市场。
- 需求方面，进入 12 月份以后，农膜进入相对淡季，开工率将进一步下滑 10 个百分点左右，农膜需求大幅走弱。虽然在金九银十这一传统旺季加持之下，家电以及汽车产量稳中有增，但是在经济下行压力增大的大背景下，PP 需求在 12 月份很难有较大改观。
- 操作策略：进入 12 月份之后，虽然浙江石化能否顺利投产仍然存疑，但是在全球产能扩张大背景下，聚烯烃仍然需要面对进口不断增加的压力，而在金九银十淡去之后，需求端甚至还有下滑的预期，我们认为聚烯烃有望重回弱勢震荡的格局，跨品种套利方面，鉴于 PE 的进口压力更大而需求下滑更为明显，L01-PP01 正套仍然可以继续持有。
- 风险因素：中美贸易争端，国际油价等

一、行情回顾

10月初，我们在《产能压力骤增，聚烯烃弱势回调》的报告中提出，随着油价的大幅回落，来自原料端的支撑逐渐减弱，聚烯烃市场有望重新回归存量供应与新增产能双增的偏弱格局，价格有望震荡回落，虽然浙江石化一期以及青海大美的投产继续推迟，但是上游供应压力增加的态势并未逆转，整体走势基本符合预期。

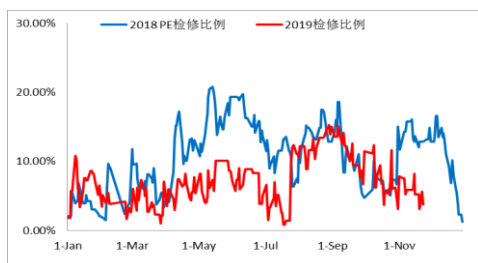
二、基本面分析

1、检修进入相对淡季，标品供应稳步增加

11月份是检修的相对淡季，前期检修装置陆续开工，其中10月初停车的宁波福基石化40万吨PP装置已于11月11号恢复开车，10月底临时停车的福建联合二线PP装置已于11月初重启，10月下旬检修的上海金菲PE装置已于11月中旬重启等，而除了部分长期停车装置之外，月内仅新增蒲城清洁能源30万吨PE装置和40万吨PP装置，以及兰州石化PE装置等少量检修计划，并且检修时间持续较短，初步估计，11月份PE检修损失7万吨附近，PP检修损失14万吨附近，相比上个月有所减少，PE检修比例已经下滑到4%附近，PP检修比例下滑到7%附近，均达到今年的历史低位。

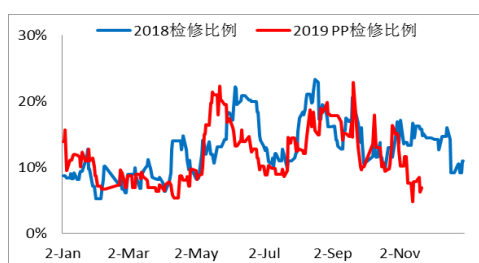
而从标品生产比例来看，线性排产率已经由月初的33%攀升到目前的41%，而PP拉丝的生产比例也由月初的30%以下恢复到40%附近，均处于近几个月的高位，一方面是由于生产标品的装置逐步重启，包括30万吨神华包头全密度装置11月初重启，生产线性产品的20万吨广州石化11月初重启等，另一方面是由于部分原本生产非标的生产线转产标品，包括茂名石化全密度装置转产7042，抚顺石化LLDPE转产7042，中石化北海炼油PP装置（20万吨/年）转产T30S等，随着标品生产重回高位，标品供应偏紧的局面有望持续改观。根据目前公布的检修计划来看，12月份的检修损失将进一步减少，其中PE在1万吨附近，而PP减少一半到7万吨，存量供应将明显增加。

图1 PE检修比例



资料来源：卓创资讯;东海期货研究所整理

图2 PP检修比例



资料来源：卓创资讯;东海期货研究所整理

2、部分产能兑现存疑，扩能进程仍将持续

国内方面，2019年的产能投放主要集中在3季度，包括中安联合35万吨PE和35万吨PP装置，东莞巨正源60万吨PP装置以及宁夏宝丰二期30万吨PE和30万吨PP装置先后投产，而市场关注较多的浙江石化一期75万吨PE和90万吨PP装置，以及青海大美30万吨PE和40万吨PP装置投产时间再次推迟，其中青海大美或推迟到明年初投产，而浙江石化12月份仍有投放预期，需要加以关注。

国外方面，马来西亚国家石油75万吨PE和90万吨PP装置12月份有投产计划，而俄罗斯Rosneft35万吨PE装置，伊朗Okran45万吨PP装置以及韩华-道达尔40万吨PP装置仍然有望在4季度投产。整体来看，尽管国内以及国外均有部分装置有推迟投放的可能，全球产能扩张的节奏有所扰动，但是前期投放的产能仍会持续释放，全球产能扩张的方向并未改变。

表 1 新产能投产进度

装置	PE产能	PP产能	原料	投产进程
内蒙古久泰能源	30	35	煤炭	5月投产
恒力石化一期	40	45	石脑油	PP5月投产, PE年底投产
东莞巨正源		60	丙烷	8-9月投产
中安联合	35	35	煤炭	8-9月投产
宁夏宝丰二期	30	30	煤炭	9月投产
浙江石化一期	75	90	石脑油	推迟到12月
青海大美	30	40	煤炭	推迟到2020年初投产
合计	240	335		

资料来源: 卓创资讯; 东海期货研究所整理

3、中东货源持续涌入, 进口压力有增无减

纵观近几年, 随着煤化工的发展, 国内聚烯烃产能与日俱增, 其中 PE 由 2014 年的 1500 万吨增加到 2019 年 2000 万吨左右, 年均增速接近 8%, 但是进口量却居高不下, 2019 年 1-9 月份进口量达到 1230 万吨, 相比去年同期增加 170 万吨, 分品种来看, 1-9 月线性累计进口 388 万吨, 较去年同期增加 20%, 1-9 月 HDPE 累计进口 591 万吨, 较去年同期增加 16%, 1-9 月 LDPE 累计进口 256 万吨, 较去年同期增加 16%。考虑到 4 季度外盘仍有投产计划, 并且 11 月份的进口利润再次转正, 初步估计, 2019 年全年的进口量将突破 1600 万吨, 相比去年增加 200 万吨左右。

根据进口来源国来看, 中东地区仍然是中国聚乙烯最大的进口集中地, 并且来自中东地区的货源增幅最明显, 其中沙特货源由去年同期的 226 万暴增到 285 万吨, 伊朗货源由 150 万吨暴增到 189 万吨, 阿联酋货源由 94 万吨迅速增加到 106 万吨。我们认为, 一方面是中东国家本身也在扩能, 但 2018-2019 年仅有伊朗 60 万吨和 45 万吨 PP 的扩能计划, 影响相对较小。另一方面还是受中美贸易争端的影响, 受益于轻质原料的低成本优势, 美国是本轮聚乙烯产能扩张的主导国家之一, 美国 2018 年有 300 万吨的产能投产, 2019 年有 220 万吨产能投产, 而其自身的消费增长非常有限, 原本想着中国可以承接大部分新增产能, 但是在加征关税之后, 继续往中国销售 PE 的利润大幅下滑, 美国厂商不得不寻找利润更高的替代市场, 这直接反映到全球的货物流向的变动上, 今年美国出口到中国的量继续减少, 1-9 月份由去年同期的 55 万吨下滑到 40 万吨, 而发往欧洲和东北亚其他地区的量却同比增加一倍, 而这些地区原本是中东国家的主要出口市场, 在挤出效应之下, 中东地区出口到中国的货源逐步增加, 在进口窗口持续打开的背景下, 这些产能将在四季度持续冲击国内市场。

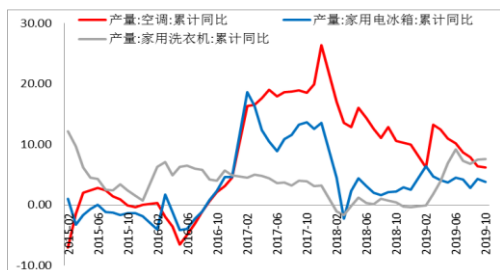
4、农膜需求逐渐回落, PP 需求改观有限

PE 需求方面, 10 月份农膜行业开工率整体在 67%, 环比上涨 24 个百分点, 同比去年下降 3 个百分点, 11 月份虽然仍是需求的相对旺季, 但是棚膜开工率将逐渐回落, 厂家订单较前期减少, 大中型厂家的开工率维持在 5-8 成, 而地膜需求维持弱势, 厂家的开工不足 30%。根据往年情况来看, 进入 12 月份以后, 开工率将进一步下滑 10 个百分点左右, 农膜需求大幅走弱。

PP 需求相对稳定, 10 月份数据可谓好忧参半, 家电方面, 除了空调产量略有下滑, 冰箱和洗衣机产量均是稳中有增, 根据国家统计局数据, 10 月我国冰箱产量为 704.6 万台, 同比增长 3.0%, 1-10 月累计产量为 7110.9 万台, 同比增长 3.8%。10 月我国洗衣机产量为 761.5 万台, 同比增长 13.5%; 1-10 月累计产量为 6341.5 万台, 同比增长 7.6%; 10 月我国空调产量为 1332.2 万台, 同比下降 2.1%; 1-10 月累计产量为 18331.7 万台, 同比增长 6.2%。汽车方面, 中汽协数据显示, 10 月份汽车产销量分别为 229.5 万辆和 228.4 万辆, 环比增长 3.9% 和 0.6%, 但较去年同期分别下滑 1.7% 和 4%, 在消费需求不足、国六标准实施、新能源补贴大幅下降等因素影响下, 市场提升有限。可见, 在金九银十这一传统旺季加持之下, 家电以及汽车产量稳中有增, 然而在经济下行压力增大的大背景下, 12 月份很难有较大改观, 对 PP 需求支撑有限。需要注意的是, 11 月份, 贸易争端有缓解的迹象, 中方也一直

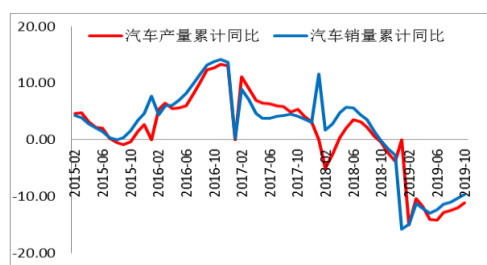
强调取消关税对于中美双方达成第一阶段协议的重要性。考虑到美国是中国塑料制品的主要出口国，约占出口总量的 1/3，涵盖了塑料玩具、塑料管、水管和软管、薄膜、集装箱、塑料袋和包装袋、盖子等众多塑料制品，初步估计，中国聚烯烃制品涉及出口美国的总量预计在 300 万吨，约占国内聚烯烃制品总量的 6%，一旦此前加征的关税逐步取消，无论是对聚烯烃的需求还是市场心态都将形成较大利好。

图 3 家电产量累计同比



资料来源：WIND;东海期货研究所整理

图 4 汽车产量累积同比



资料来源：WIND;东海期货研究所整理

三、结论及操作

进入 12 月份之后，虽然浙江石化能否顺利投产仍然存疑，但是在全球产能扩张大背景下，聚烯烃仍然需要面对进口不断增加的压力，而在金九银十淡去之后，需求端甚至还有下滑的预期，我们认为聚烯烃有望重回弱势震荡的格局，跨品种套利方面，鉴于 PE 的进口压力更大而需求下滑更为明显，PP01-L01 正套仍然可以继续持有，主要风险因素为中美贸易争端以及国际油价等。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn