

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



成本端与供给激烈博弈 后市或震荡为主

月度博览-聚烯烃

广州期货研究中心
2022年2月



要点：供应压力依旧偏大，供需与成本端激烈博弈

行情回顾

- ✓ 截至2月28日收盘，L2205合约收盘价8835元/吨，较上月结算价跌169元/吨，跌幅1.88%；PP2205合约收于8669，较上月结算价跌200元/吨，跌幅为2.26%
- ✓ 整体走势在成本端原油持续上涨但聚烯烃供需面偏一般拖累下窄幅下行。

逻辑观点

- ✓ PP:当前PP价格的主要压力来自于社会库存处于近些年的历史高位，同时前期上涨驱动中的成本端未能体现在供给端兑现。近期虽传出中石化因利润问题挺价降负的消息，PP未来需求预期边际修复，但是否能消耗掉库存压力、供给过剩的预期是否能扭转，依赖于供给端降负的落地情况。短期内，PP的重点在于上游的装置的动态，以及下游成交对库存的消化情况，预期较难出现持续性上涨，建议观望。
- ✓ LLDPE: 本月PE价格高位回落。成本端抬升，不同于PP，PE上游开工同比偏低，但检修时长较短，下周装置开车计划较为密集。PE的利空来自于，需求端的跟进乏力。中游反应PE需求受到天气和冬奥的拖累，部分地区新订单跟进延迟。非标多以消耗前期原料和成品为主，订单跟进乏力。PE 2月港口库存累计，到港增加，符合前期预期，但当前外盘聚烯烃价差仍处高位，进口恢复依旧有待商榷。PE相对PP下方存较大压缩空间，需求暂未明显启动下较难突破。

3月行情展望

- ✓ 预计三月份聚烯烃继续在供需偏弱以及高成本驱动下博弈，如果原油价格继续上行，聚烯烃价格可能受到提振继续震荡偏强运行，如果原油价格高位震荡，聚烯烃可能会受到自身供需偏弱，呈现震荡下跌局面，如果原油价格持续下行，聚烯烃价格可能会出现共振下跌行情。预计三月份，LLDPE主力合约运行价格区间8300-9300元/吨，PP 主力合约运行区间8000-9000元/吨。

操作建议

- ✓ 跨期套利：2022年聚烯烃依然处于增产周期，随着产能按照本年投产计划的逐步释放，9月合约面临较大的供给压力，预计聚烯烃后市呈现明显的近强远弱局面，建议进行多L05空L09操作，目标价差至200元/吨值附近。
- ✓ 跨品种套利：随着煤炭价格新的定价机制出台，煤炭价格预计稳定在合理区间，波动幅度预计大幅降低，相对应的甲醇价格预计维持宽幅震荡区间运行，而由于原油价格高企，油制聚烯烃企业面临较大的亏损压力，未来油制聚烯烃装置存开工下降预期，供给端短期可能出现边际减量，后市预计甲醇制聚丙烯企业利润可能会边际好转，对应到盘面上预计PP-3MA价差会持续走扩，因此，建议进行多PP空3MA操作，目标价差在800元/吨附近。

操作风险

- ✓ 原油价格波动 地缘政治的不确定性对盘面的负面影响。

目录

CONTENTS

一

行情回顾

二

上游&供应情况

三

需求情况&价差分析

四

库存&生产利润情况

五

进出口情况





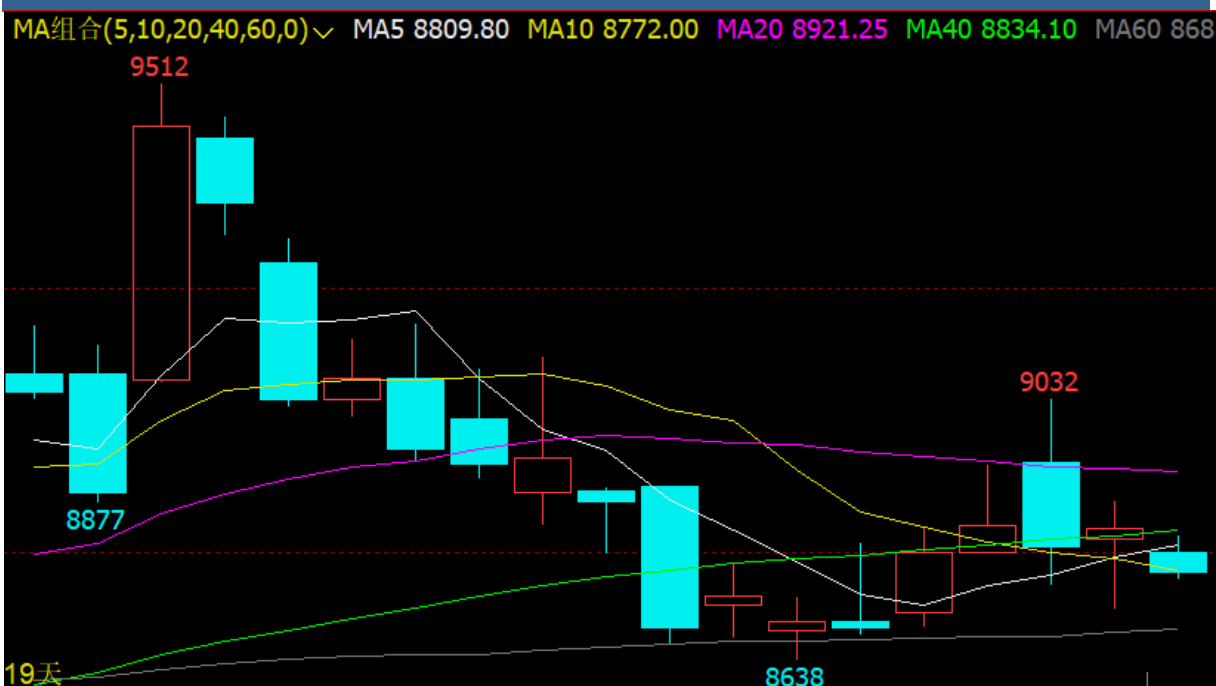
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



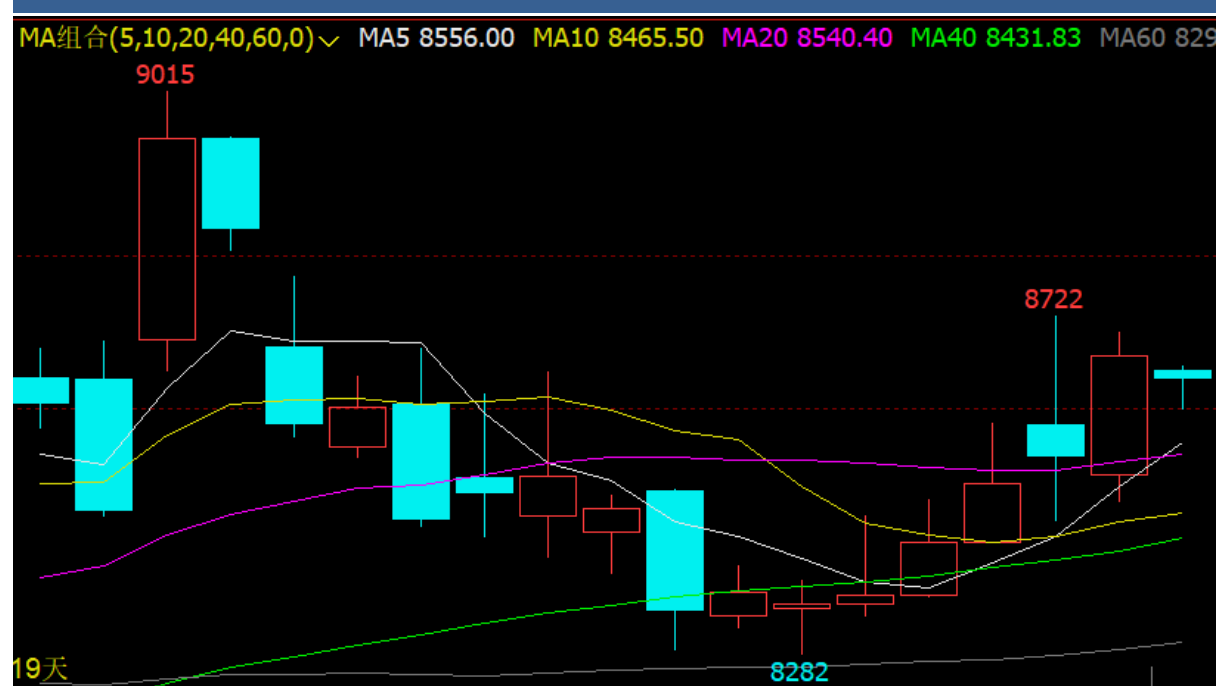
第一部分 **行情回顾**

- 进入二月份以来，主要受到原油价格高位盘整，需求偏弱影响，导致价格高位回落，而后由于原油价格大幅上涨，成本驱动主导市场行情，价格小幅反弹，2月底，随着煤炭价格政策定价开启，煤炭及甲醇价格下行，拖累聚烯烃价格表现，总体预计聚烯烃价格后市走势会呈现一定程度复杂化，价格可能会迎来震荡期。

2月聚乙烯主力合约走势



2月聚丙烯主力合约走势





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



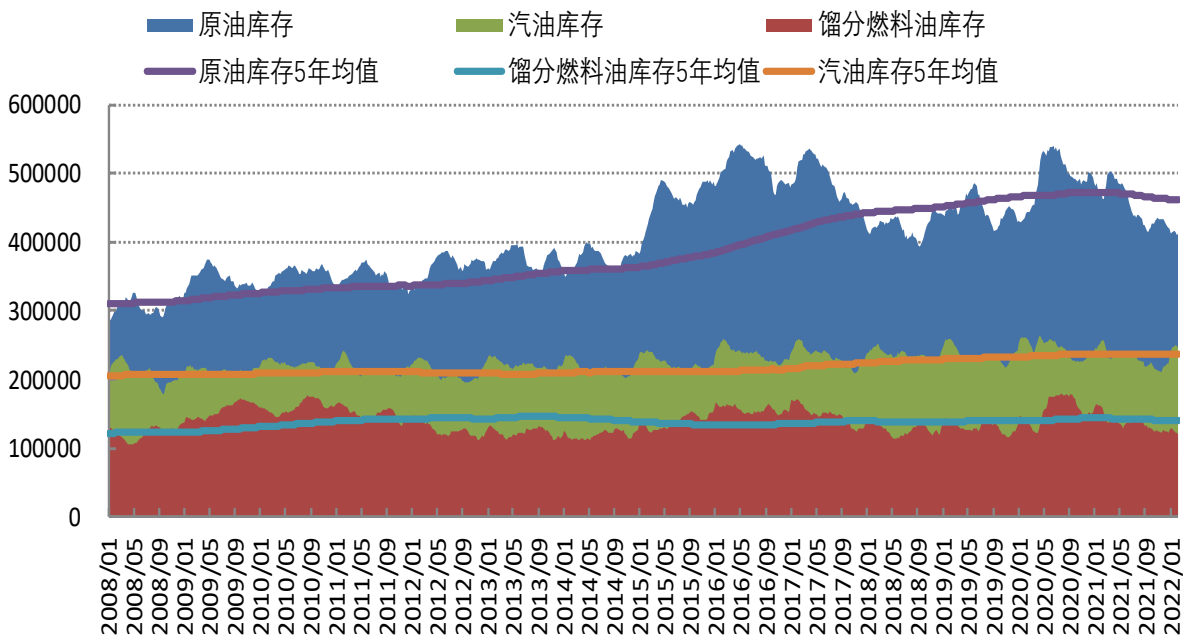
第二部分

上游&供应情况

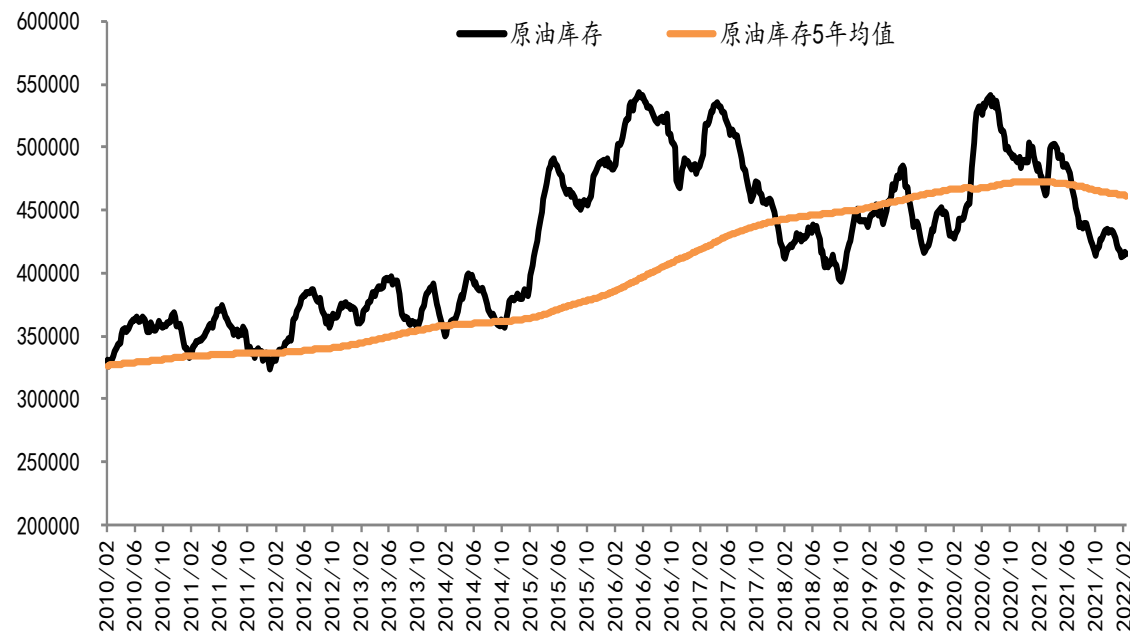
原油：关注俄罗斯与乌克兰局势发展 国际油价回跌

- 俄罗斯在乌克兰军事行动加剧，国际油价早盘继续上涨，布伦特原油期货盘中再次突破每桶100美元，然而俄罗斯将于乌克兰谈判的消息传出后，欧美原油期货回跌。分析师认为俄罗斯原油出口不会受到影响也抑制油价上涨。周五(2月25日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油2022年4月期货结算价每桶91.59美元，比前一交易日下跌1.22美元，跌幅1.3%，交易区间90.06-95.64美元；伦敦洲际交易所布伦特原油2022年4月期货结算价每桶97.93美元，比前一交易日下跌1.15美元，跌幅1.2%，交易区间96.00-101.99美元。
- 分析师将油价回落归因于美国及其盟友宣布的对俄罗斯新一轮制裁没有针对俄罗斯的能源出口，也没有将该国从SWIFT支付系统中切断。一位美国官员表示，俄罗斯石油和天然气出口不会成为制裁的具体目标。该国是世界第二大原油生产国，也是欧洲的主要天然气供应国。

原油&汽油&馏分油库存情况



原油库存5年均值

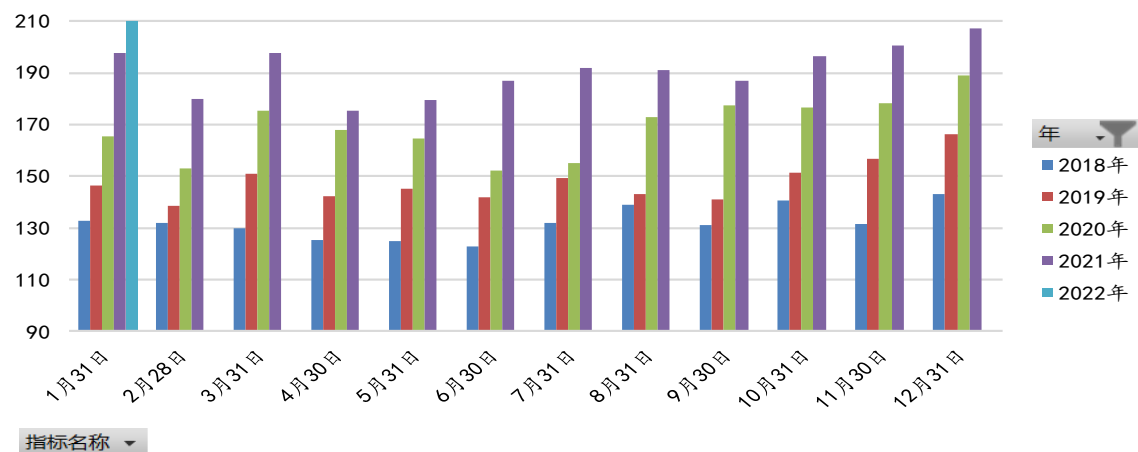


- 本月PE装置总体开工略有下滑，月度开工率为86.87%，环比1月份开工率下降4.47%。纵观2月，由于成本端原油价格的持续上行，PE生产利润不佳，聚乙烯企业降负荷情况逐步增加，后市企业开工率还会出现进一步下滑。
- 产量方面，根据最新数据显示，2022年1月聚乙烯产量为222.50万吨，较上月增加15.35万吨，环比增长7.41%，国内供应扩张格局难改变。
- 装置检修方面，2月装置检修量为12.06万吨，环比增加3.55万吨。从月度检修损失量来看，PE月度检修损失量处于季节性检修淡季，但随着部分炼化企业降负荷生产，检修损失量预计继续成增加态势。
- ****综合来看，本月聚乙烯开工小幅回落，且在05合约前新投产的装置并不生产线性标品，未来聚乙烯来自供应端的压力有轻微缓解迹象。**

PE产量及开工率情况(图表)

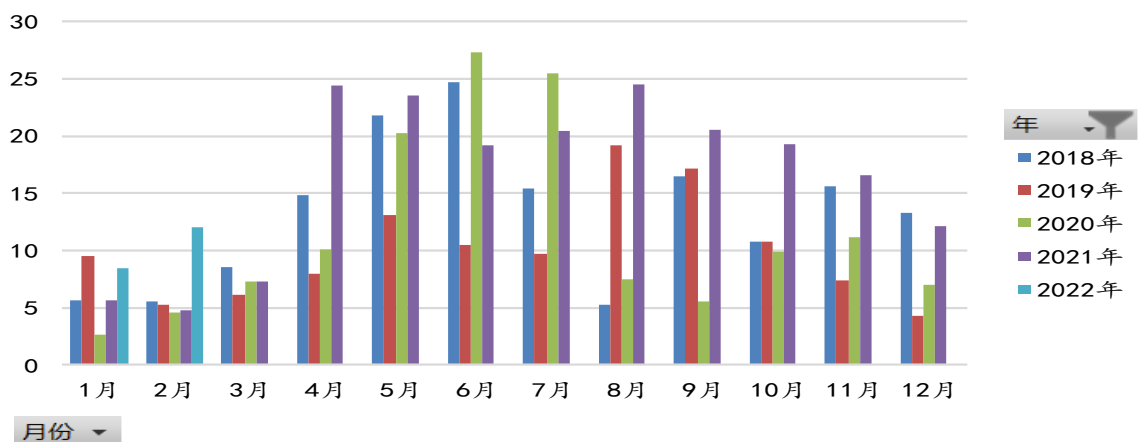
PE产量合计：1月产量222.5万吨，环比增长7.41%

求和项:PE产量合计

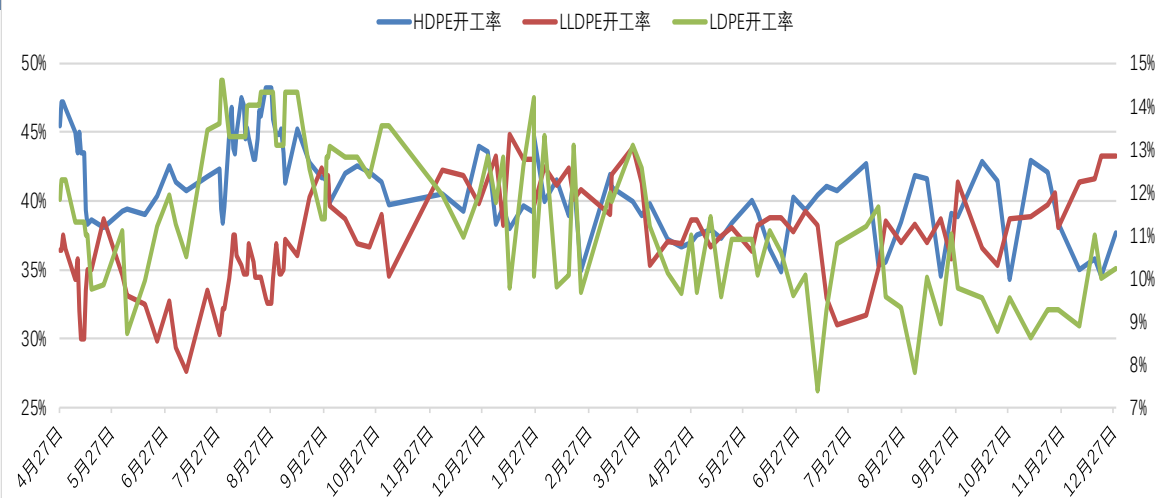


PE装置检修量：2月装置检修量为12.06万吨，环比增加3.55万吨

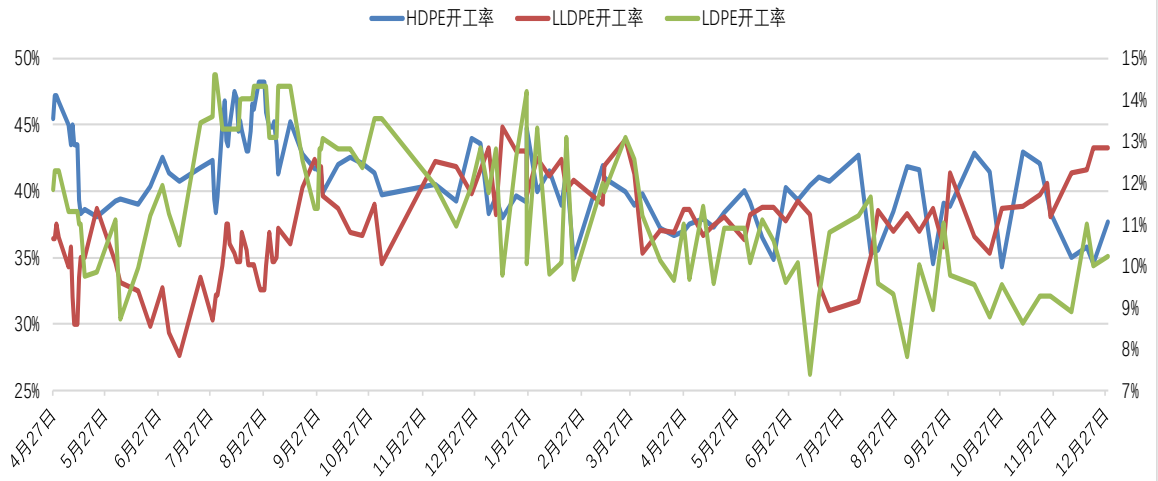
求和项:PE检修损失量 (万吨)



PE开工率：环比小幅增加



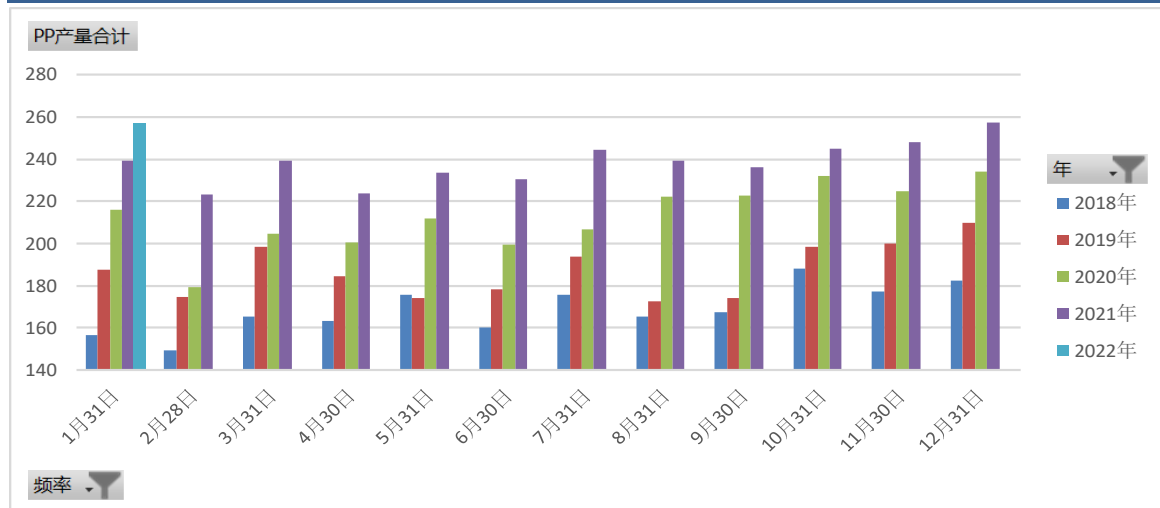
线性标品(LLDPE)&低压聚乙烯(HDPE)&高压聚乙烯(LDPE)开工率



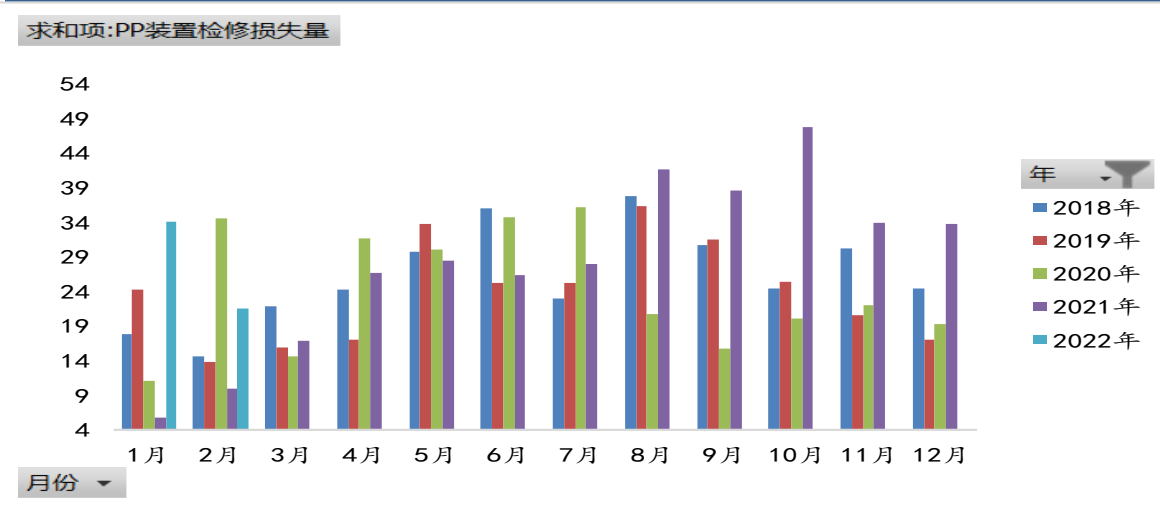
- 本月PP装置总体开工小幅增加，月度开工率为91.18%，环比1月份开工率上涨3.44%。PP开工率虽然与1月份相比有所增加，但月末数据来看，开工率开始走低。
- 最新月度数据显示，1月国内产量为257.04万吨，环比继续维持高位，PP产量处于历史高值水平。
- 装置检修方面，2月装置检修量为21.53万吨，环比减少近13万吨。从月度检修损失量来看，PP月度检修损失量处于季节性检修淡季，但随着部分炼化企业降负荷生产，检修损失量预计继续成增加态势。
- ****整体看，聚烯烃在产能继续扩张、装置重启开车多于停车检修的节奏下，未来供应端面临的压力较大。**

PP产量及开工率情况(图表)

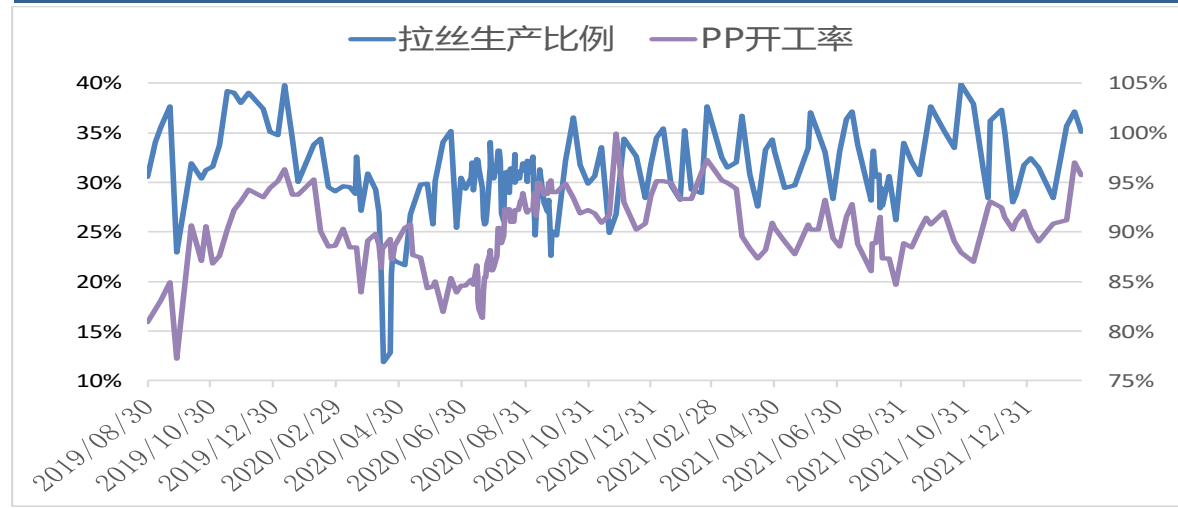
PP产量合计：1月产量维持高位



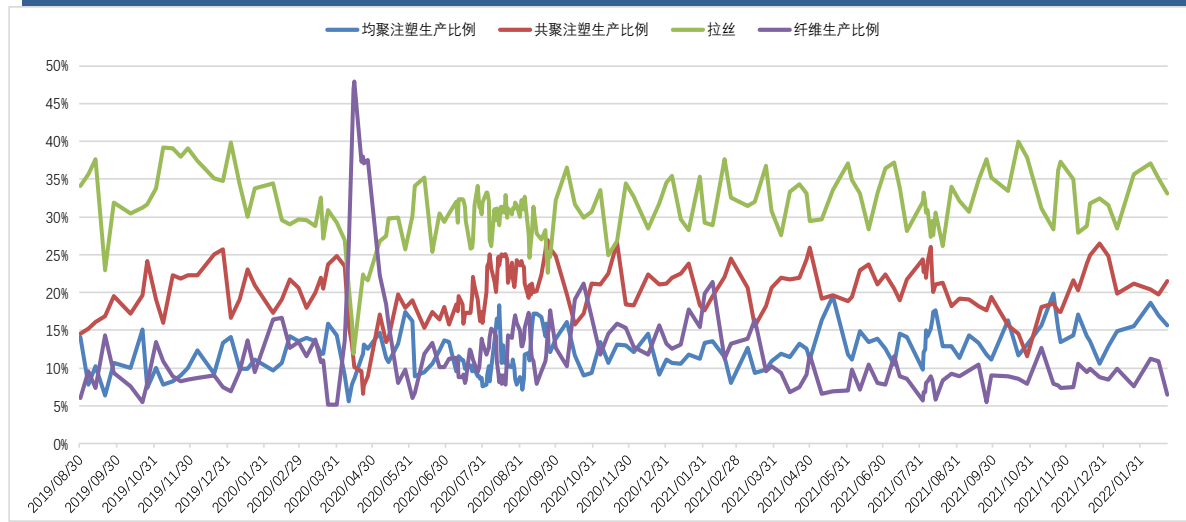
PP装置检修量：2月装置检修量为21.53万吨，环比减少近13万吨



PP开工率：环比小幅增长



标品拉丝&共聚注塑 &均聚注塑&纤维生产比例





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



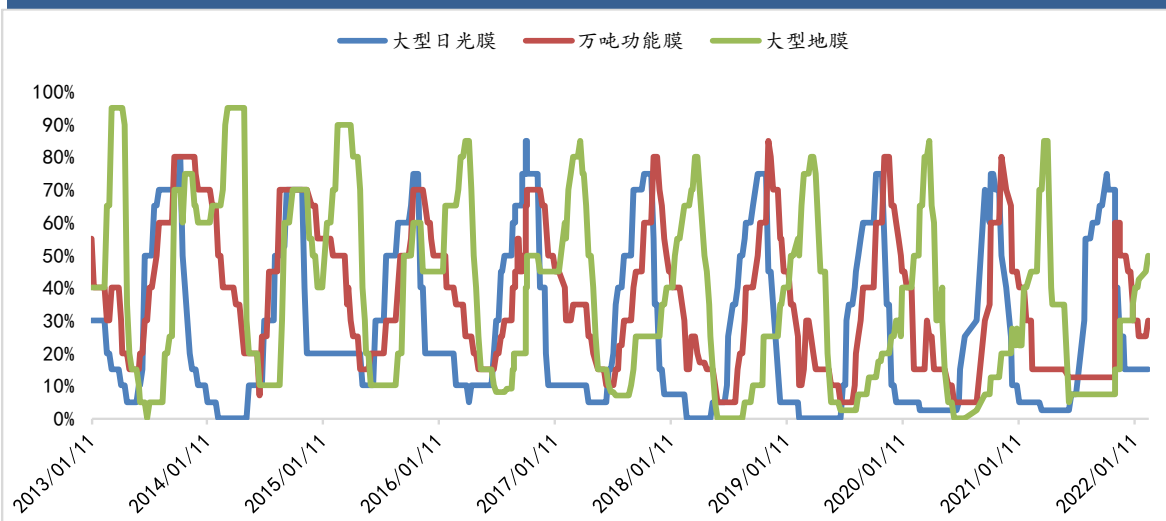
第三部分

需求情况&价差分析

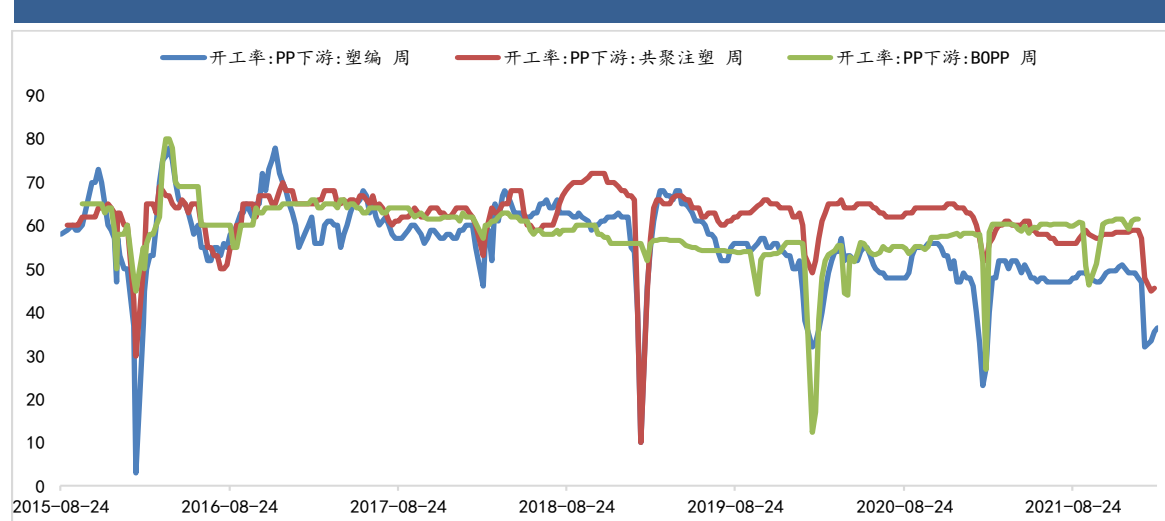
- PE下游方面,当前地膜开工率50%左右,需求逐步启动,但春耕未至对需求也有所拖累总体维持刚需采购,随着冬奥会圆满落后华北周边地区下游逐渐复工,订单小幅跟进,环比增加18%。地膜生产利润升至825元/吨,处历史中等偏高水平。棚膜步入淡季,低压膜产量则在塑料袋厂需求恢复下环比增长7.7%,低压拉丝也在篷布和渔网等终端开工恢复下,订单平稳增加;总体来看,聚乙烯下游陆续开工,需求有好转迹象。
- PP下游方面,月度塑编与共聚注塑产比出现下降,BOPP开工则小幅上升。BOPP价格重心在近期原油上涨的提振下,目前保持在11000-11200元/吨区间,测算生产利润为1050-1200元/吨,处于历史中等位置。BOPP企业未交付订单多数在5-15天,部分年单至3月中旬,膜市需求仍未放量,膜企多交付年前订单为主,BOPP膜市逐步迈入有价无市情况。当前部分企业已面临缺单现象。塑编方面,当前利润较差,且受冬奥会和限塑令的双重压制下,在传统塑编旺季下有较大概率出现旺季不旺的情况。共聚注塑方面,终端汽车和白色家电,尤其是小家电和新能源车需求表现突出。但海外疫情反复导致芯片短缺问题迟迟无法根除,汽车行业对共聚需求受到制约。洗衣机和家用冰箱的需求则处周期低位,叠加受房地产行业低靡影响,短期预计难有起色。与此同时,高企的海运费对白电成品出口起到一定压制。
- ****综合来看,聚烯烃传统下游地膜、和低压类膜在需求旺季的到来下有转好迹象,聚丙烯类下游制品则因终端早在春节前就已提前备货而表现平平。下游需求短期看聚乙烯好于聚丙烯。**

PE及PP下游需求表现情况(图表)

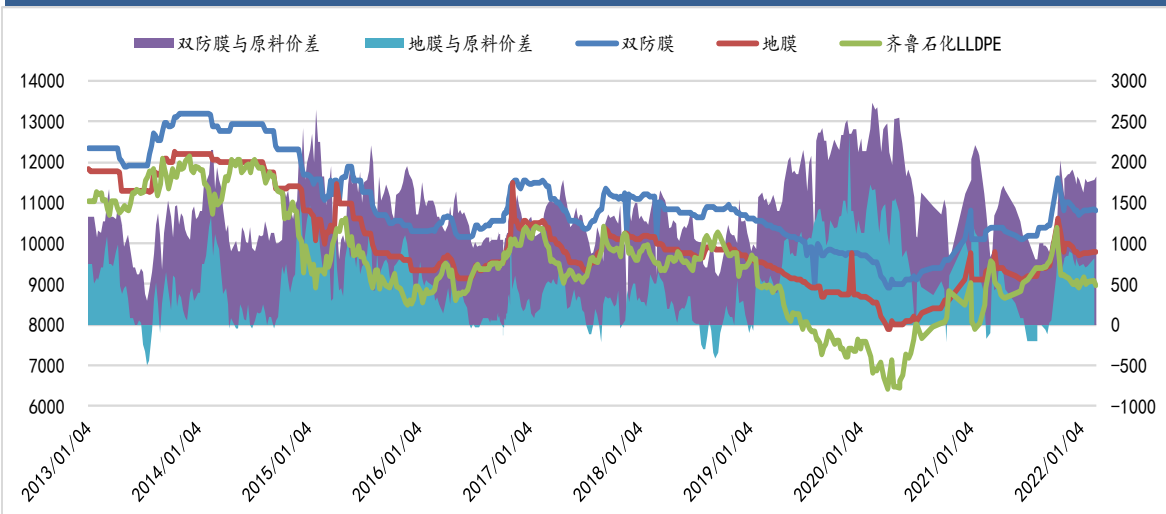
PE薄膜类开工统计：地膜50%，功能膜30%，日光膜15%



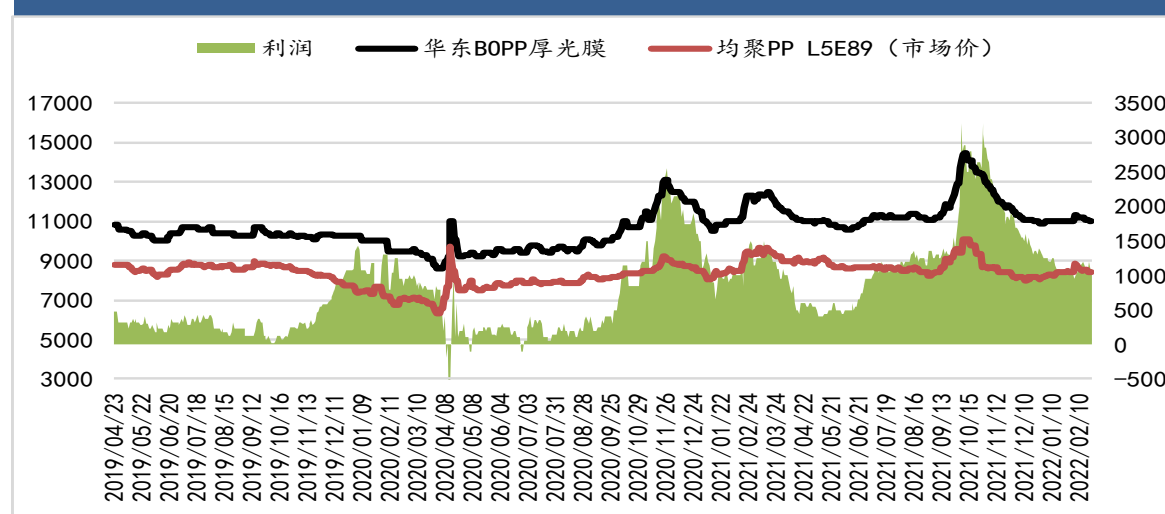
PP各下游开工率：塑编、共聚注塑开工下滑，BOPP小幅提升



PE薄膜生产利润：地膜825元/吨，双防膜1825元/吨



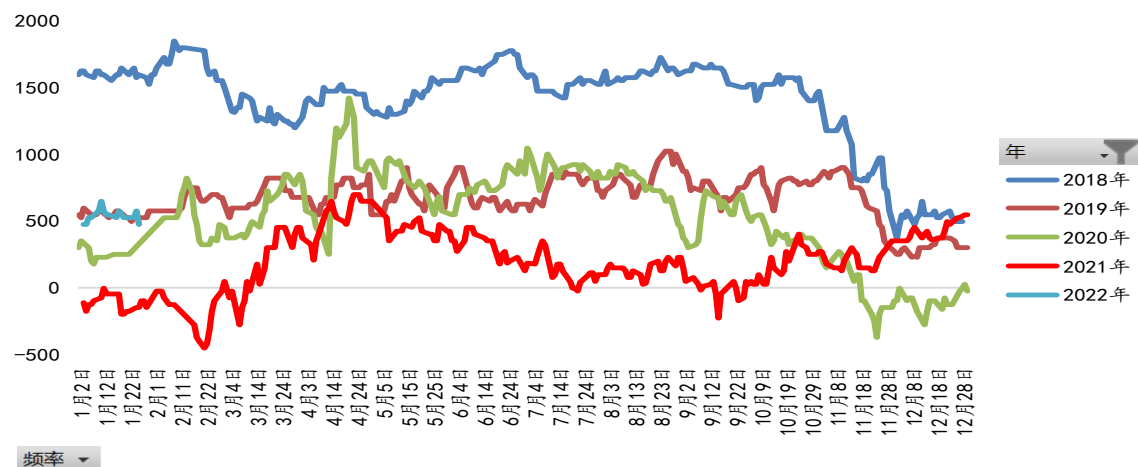
BOPP膜动态利润测算：平均月利润为1098元/吨，环比小幅下降



- 横向价差方面，近期低压聚乙烯与线性标品的价差有所回落，高压聚乙烯与线性价差基本维持高位，或给聚乙烯盘面起到一定拉升作用。PP标品拉丝粒料与替代次品粉料的价差则继续走弱，或从侧面印证PP估值偏低且不会持续偏弱整理。基差方面，因为目前现货充足，下游多持观望态度，基差走弱。

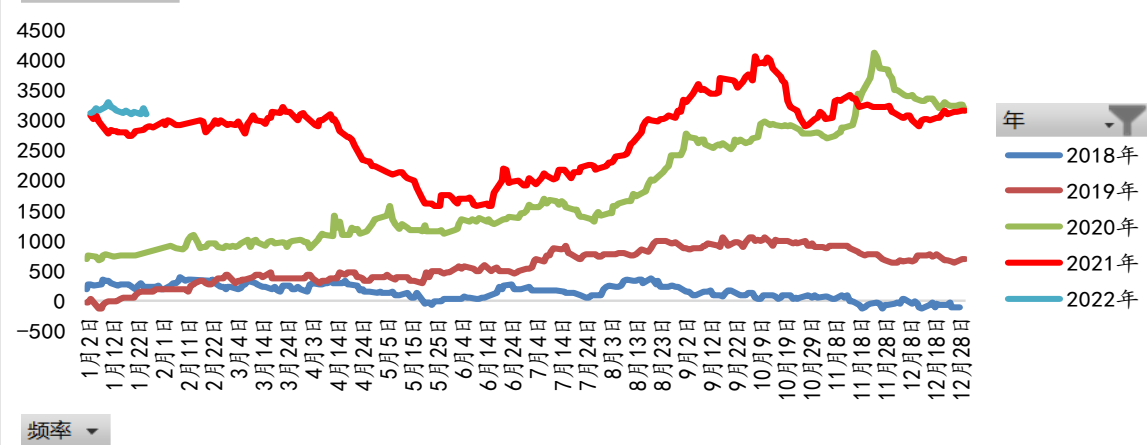
HD-LL价差表现情况：环比小幅回落

HD-LL价差表现情况



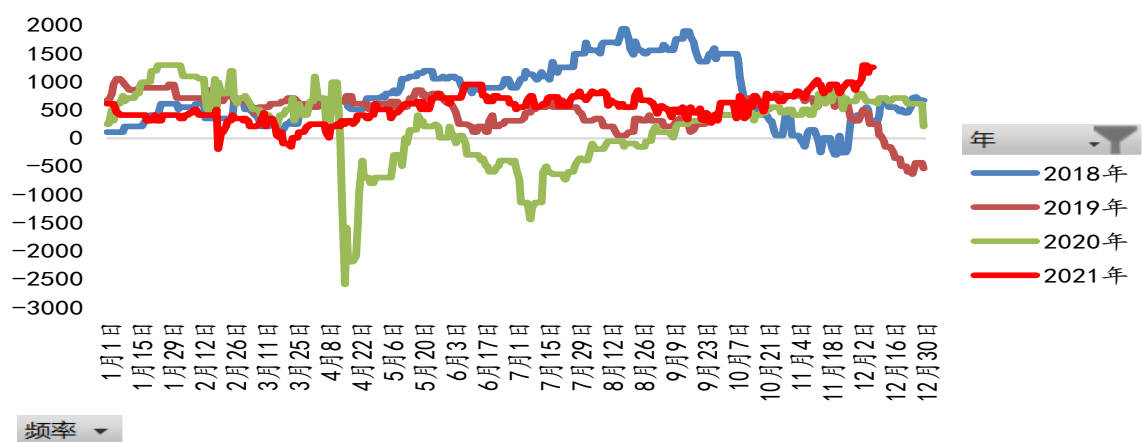
LD-LL价差表现情况：维持高位

LD-LL价差表现



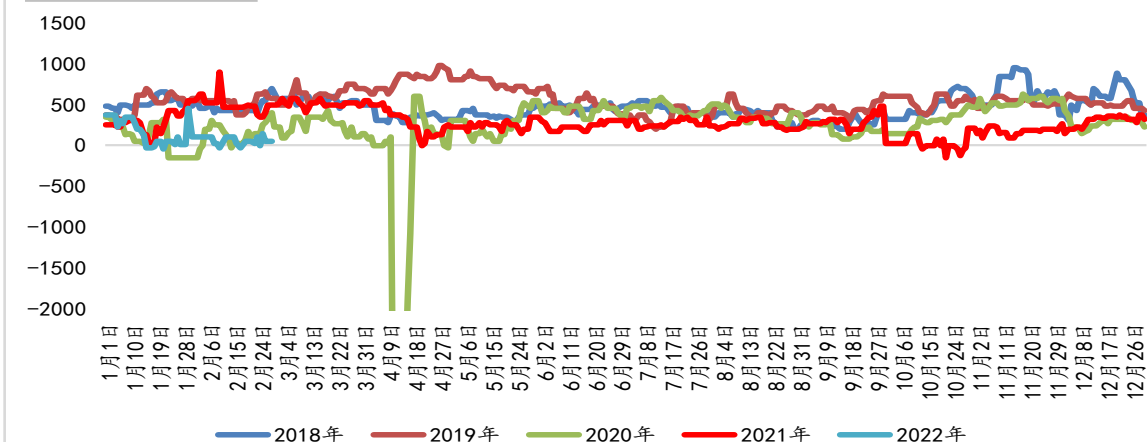
共聚-拉丝价差情况：变动不大

共聚-拉丝价差表现



PP粒料与粉料价差：继续走弱

华东粒料-粉料价差表现





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



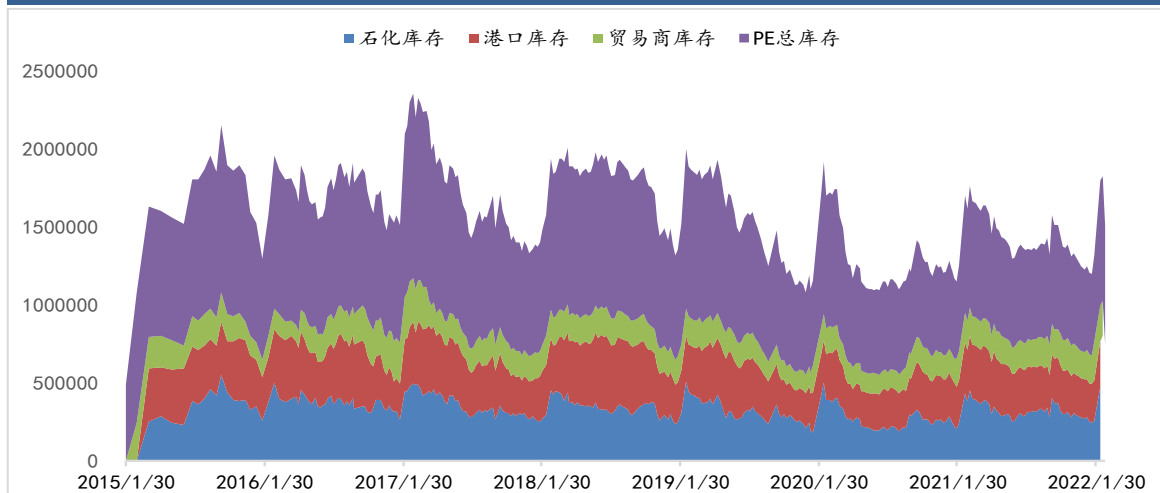
第四部分

库存&生产利润情况

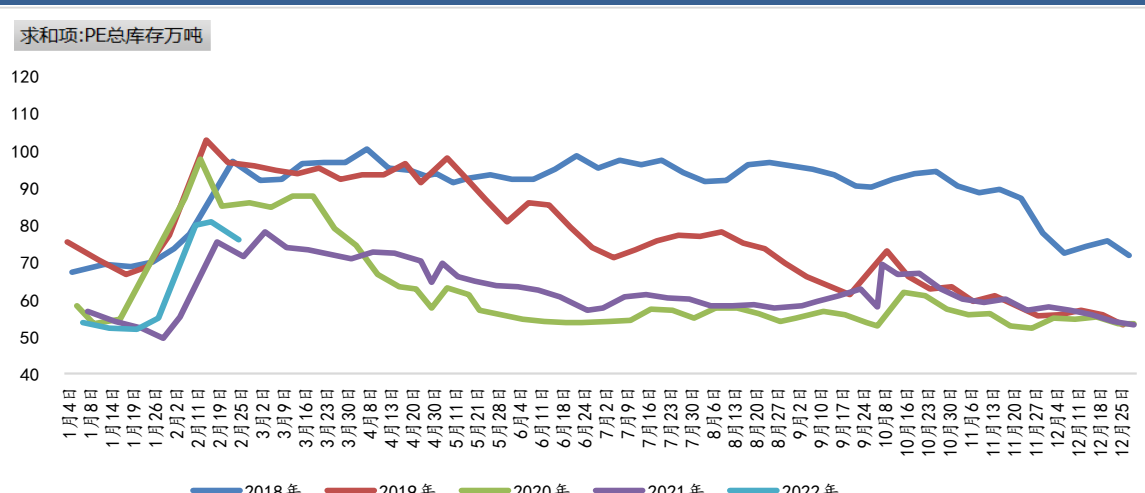
- 石化库存处于年均值水平：截至 2月25日，主要生产商库存水平在90.5 万吨，较库存高点去库 18.5 万吨，去年同期库存大致在 86.5 万吨。石化库存在1月份受到春节前补库影响，库存得到明显去化，春节后库存累库至 100 万吨水平附近，随着下游复工，需求开始恢复，库存得到大幅去化，现石化生产商库存处合理水平，销售压力不大。
- 港口库存变动不大：截至2月25日，PE 港口库存30.30 万吨，较节前累库4.7万吨，PP 港口库存1.68万吨，较节前 累库0.4万吨，2月份以来，PE/PP港口库存累库幅度较大，主要原因为国内聚烯烃价格较外盘偏低，外盘报价坚挺，市场倾向于采购更具性价比的内地货源。
- 社会库存边际去库：截至 2 月 25 日，PE 社库库存水平为 21.419万吨，环比 2 月初累库 3.592 万吨，PP 社会库存 5.412 万吨，环比 2 月初去库 0.147万吨，2月份以来，PE/PP社会库存经历了累库到去库的过程，春节节前，下游企业备货需求增加，社会库存得到一定程度去化，中间社会库存压力大幅减轻，春节后社会库存大幅累库，PE库存水平远超去年同期，2月下旬库存得到一定幅度去化，后市重点关注库存去化情况，现有库存水平压力依然偏高。

PE&PP库存情况(图表)

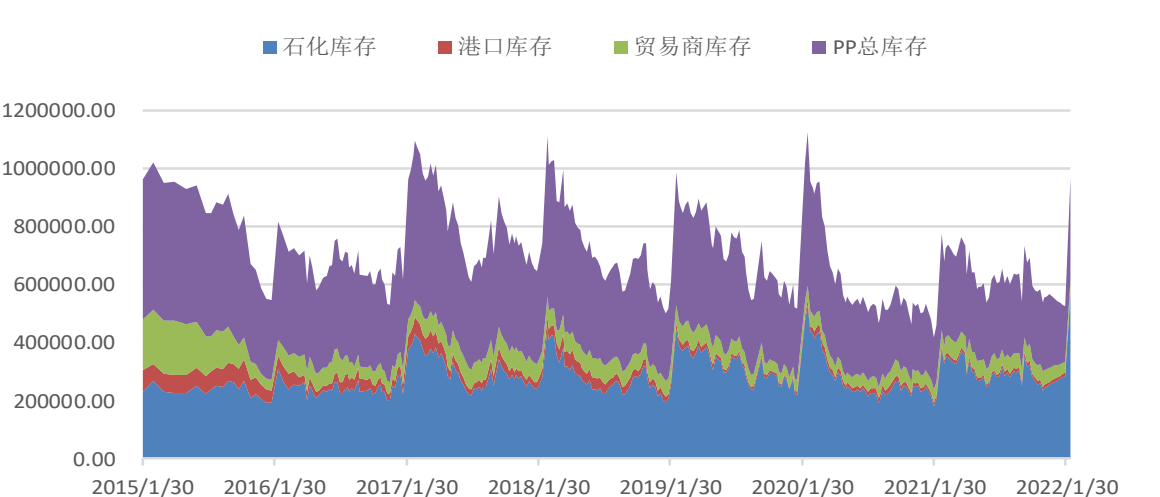
PE库存情况



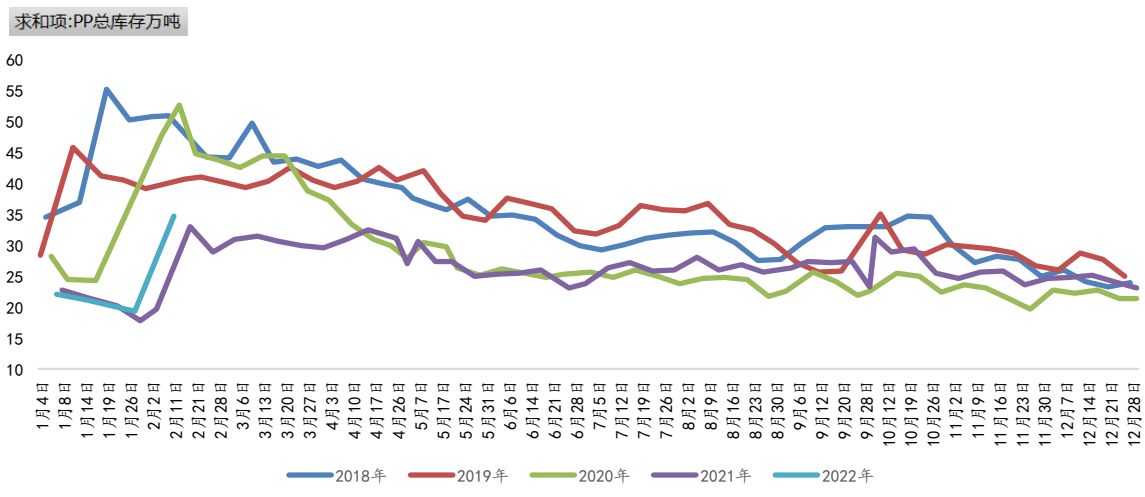
PE总库存季节图



PP库存情况



PP总库存季节图

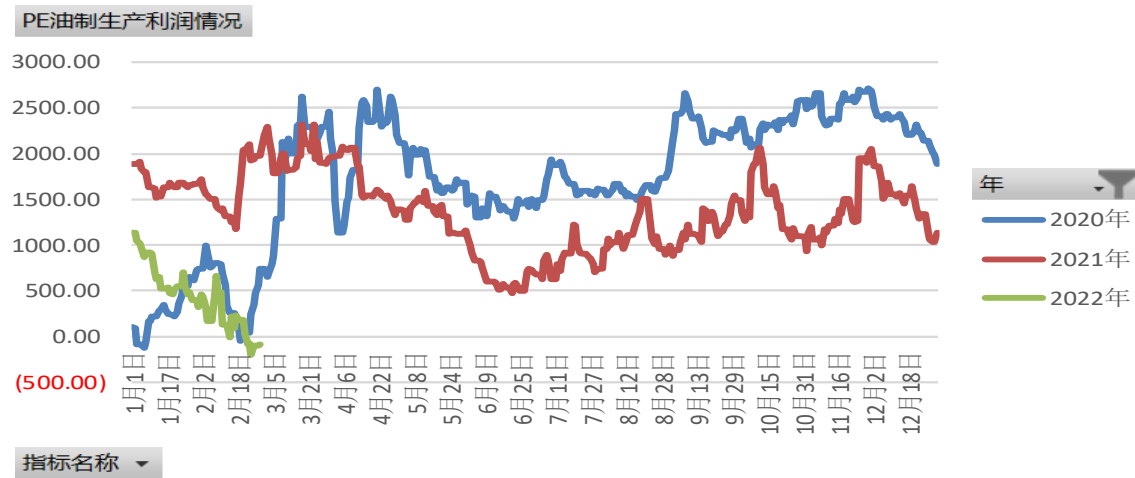


PE&PP生产利润分析

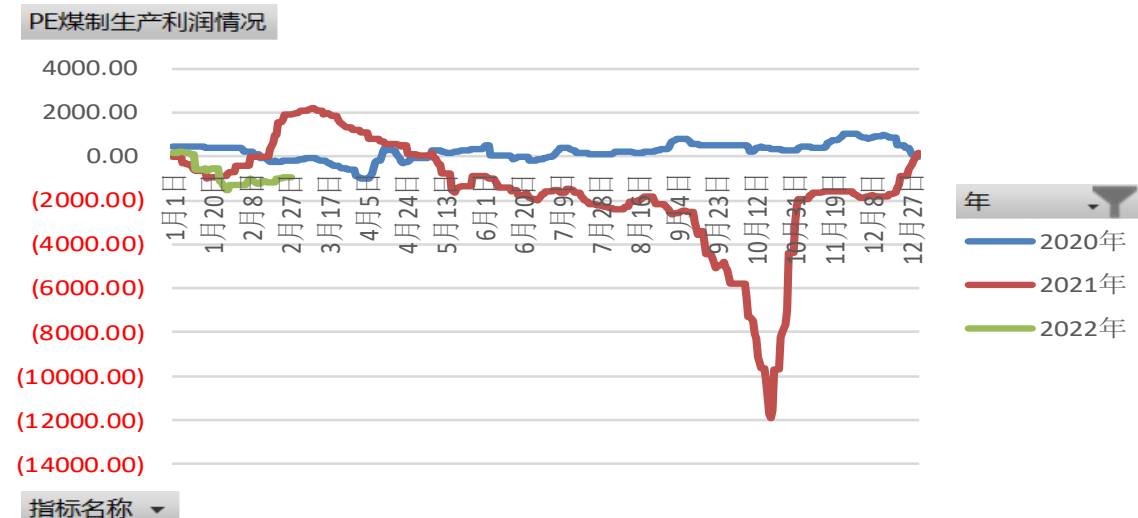
步入二月份以来，各路径制烯烃利润分化加剧，由于煤炭以及甲醇价格下行，使得CTO以及MTO制烯烃利润缓慢回升，煤制烯烃企业低利润行业现状也得到一定程度缓解，与此同时，二月份，原油价格持续上涨，使得油制烯烃利润大幅压缩，截至二月底，大部分油制烯烃利润压缩至盈亏平衡附近，部分企业利润不佳开始降负荷运行，总的来说，各路径制烯烃利润出现一定程度分化，边际高成本压力逐步转向油制聚烯烃企业，后市原油与聚烯烃价格相关性逐步增强，在利润低位情况下，原油成本端驱动依然对聚烯烃价格影响巨大。

****整体从生产利润的角度来看，PP与PE目前均属于偏低估值品种，成本端支撑有所加强。**

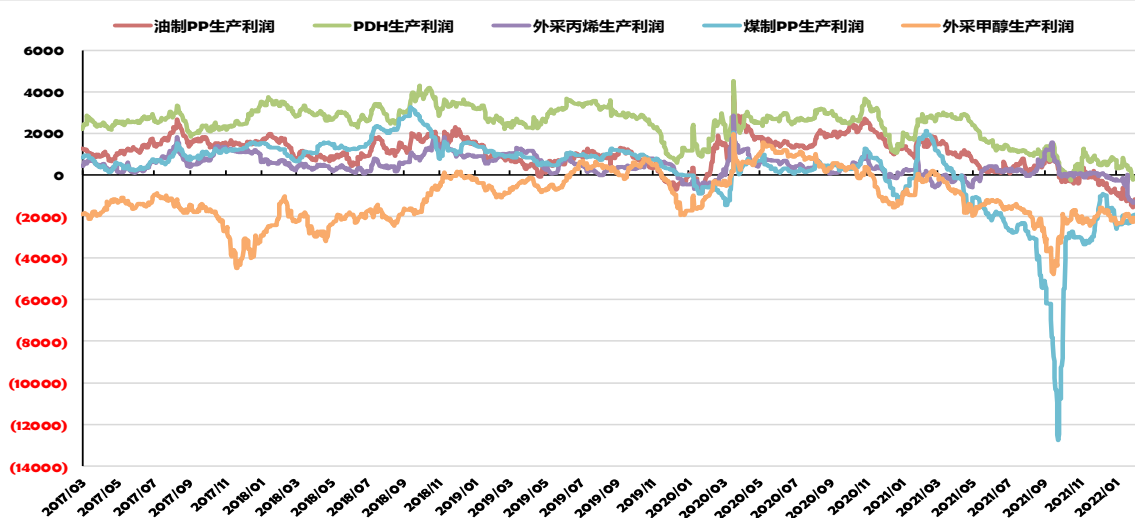
PE油制利润：压缩至盈亏平衡附近，处于历史极低位



PE煤制利润



PP利润：油制利润为-1900元/吨，处于历史低位；煤和甲醇制利润恢复





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



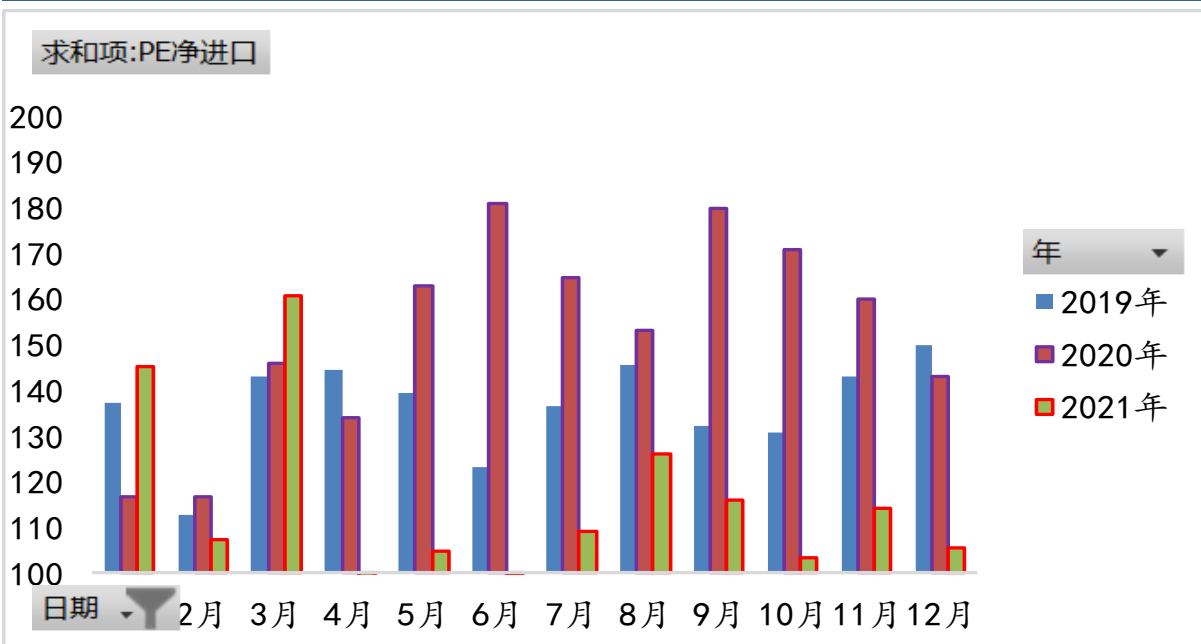
第五部分

进出口情况

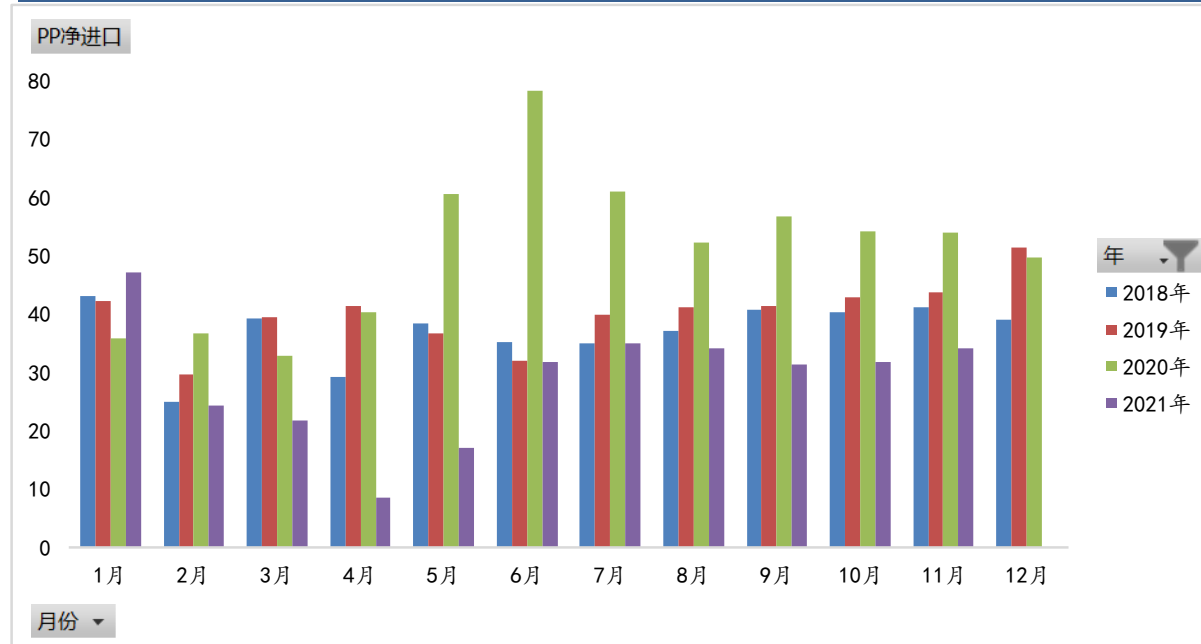
PE&PP进出口数据

- 12月PE净进口量为105.57万吨，环比减少近10万吨。其中进口量为108.76万吨，出口为3.19万吨，进口量环比出现较大下滑。
- 11月PP净进口量为34.06万吨，环比增加2.22万吨。其中，进口量为44.68万吨，环比增长7万吨，出口量为10.62万吨，环比增加4.88万吨。
- 受海运费高企影响，出口受阻。进口预计在3-4月后逐渐恢复。当前来自进口端的压力不大。

PE净进口情况



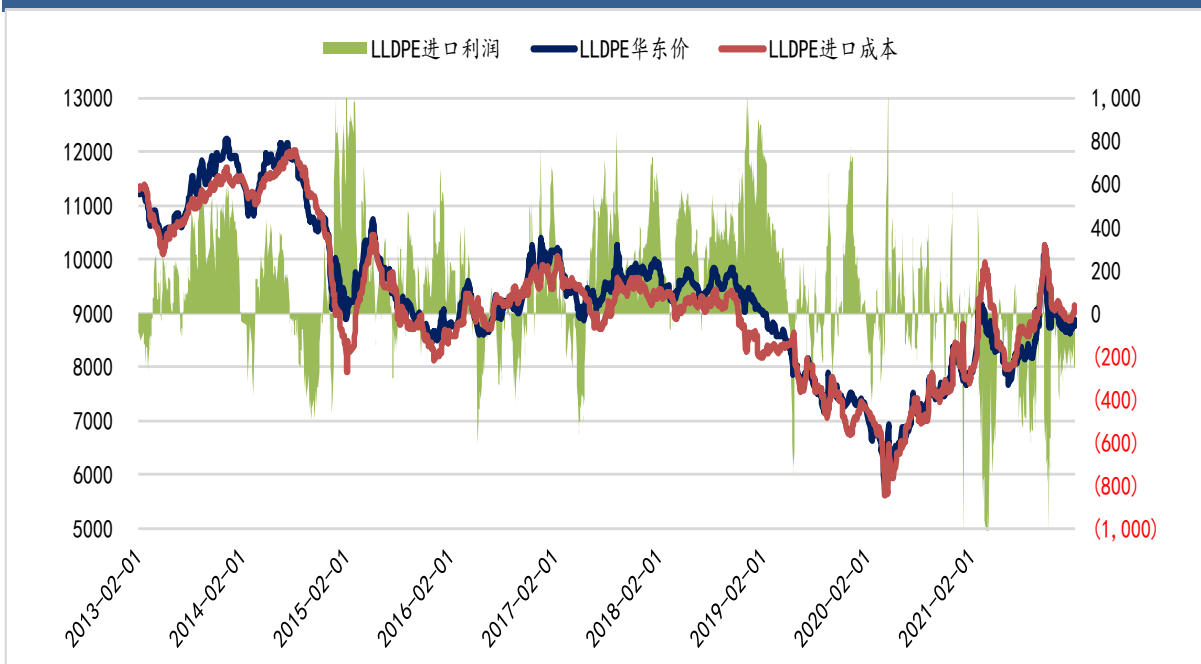
PP净进口情况



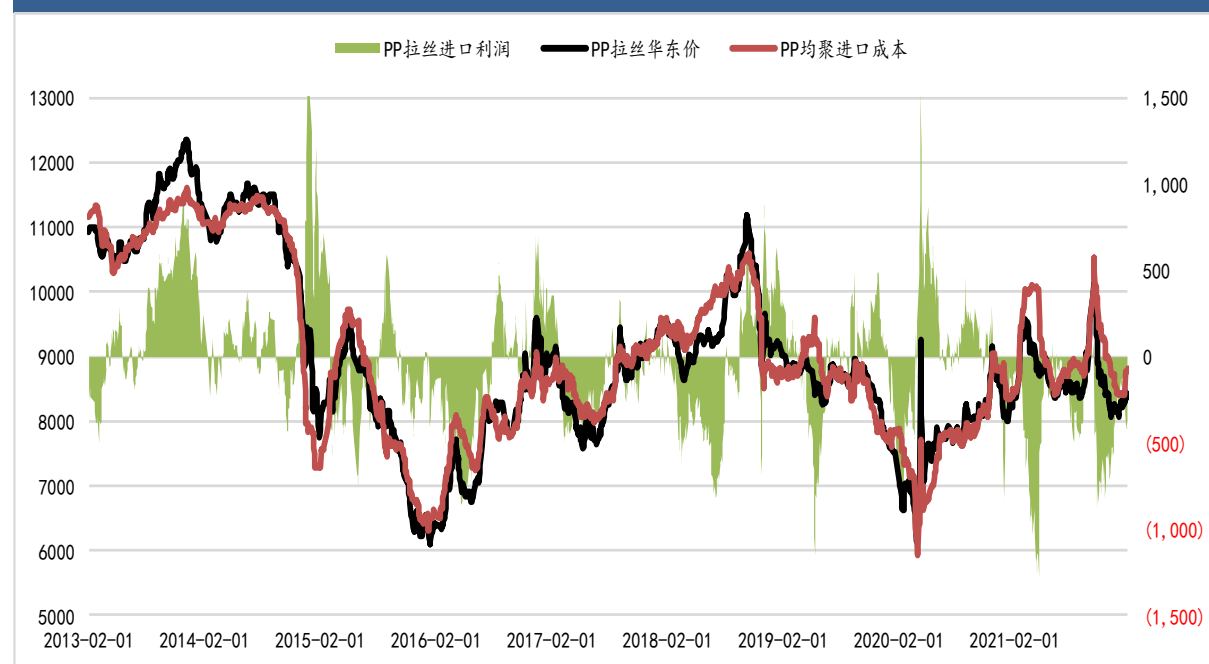
PE&PP标品进口利润

- PE标品进口利润目前呈现倒挂情况，但随着国内价格偏强震荡上行，倒挂情况有所好转。
- PP标品进口利润亦表现为倒挂情况，整体趋势与PE类似。
- 在布伦特原油价格触及100美元/桶历史高位的背景下，聚烯烃价格易涨难跌，预计3-4月份进口窗口将逐步打开，届时盘面来自供应端的压力将增大。

PE标品进口利润(LLDPE)



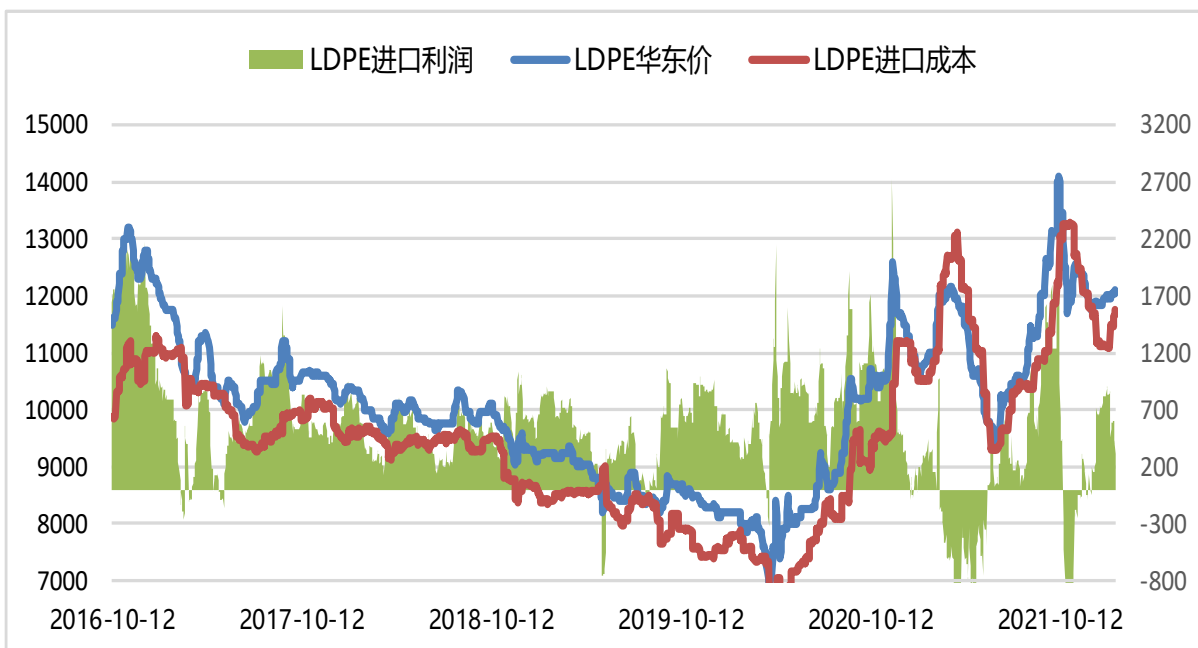
PP标品进口利润(PP拉丝)



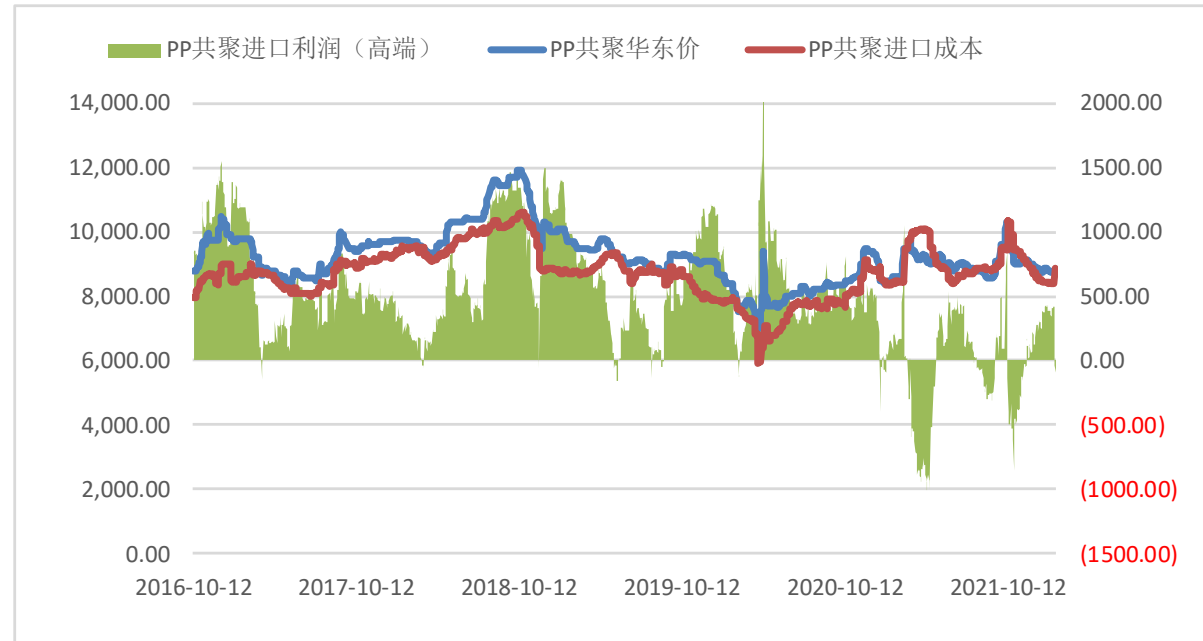
PE&PP非标品进口利润

- 受国内高压聚乙烯货源偏紧影响，当前LDPE价格维持，LDPE进口利润尚可。
- PP共聚进口成本尚可。
- 非标进口窗口处于打开状态。

PE非标品进口利润



PP非标品进口利润



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：林德斌 电话:020-22836112 邮箱:lin.debin@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



佛山南海营业部 联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	清远营业部 联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	上海陆家嘴营业部 联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	北京分公司 联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27
深圳营业部 联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	长沙营业部 联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	东莞营业部 联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	广州体育中心营业部 联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A
杭州城星路营业部 联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	天津营业部 联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	郑州营业部 联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号	湖北分公司 联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号
苏州营业部 联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	山东分公司 联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区冻源大街150号中信广场主楼七层703、705室	肇庆营业部 联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	广东金融高新区分公司 联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
青岛分公司 联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海分公司 联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	华南分公司 联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
总部金融发展部 联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	总部机构发展部 联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	总部产业发展部 联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	总部机构业务部 联系电话：：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

欢迎交流!

