

不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

# 成本支撑 聚烯烃下行空间有限

月度博览-聚烯烃

广州期货研究中心

2022年4月



# 要点：高库存下供需矛盾依旧难缓解，原油支撑塑料盘面逐步常态化

## 行情回顾

- ✓ 截至4月29日收盘，L2209合约收盘价8765元/吨，下跌4.70%；PP2209合约收于8722，下跌4.62%
- ✓ 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承压上行。

## 逻辑观点

- ✓ PP:当前PP面临供需双弱的格局；下方原油高位，油制和PDH制成本亏损，开工率继续下滑，预计能维持低位；需求主要受到疫情拖累，同时如后期受原油影响价格走高，需求易受压制。当前油价依旧是驱动聚丙烯的主要因素；但PP前期高库存未能消化，高价基差走弱，供应端受成本端影响弹性减弱，看多油价的多单谨慎持有，等待高位做空机会。
- ✓ LLDPE: 本月，PE的开工下降明显，兑现前期成本端压制降负预期；但检修装置多为HDPE，LLDPE伴随油价回落，利润有所修复，但仍未转变为正值；当前从港口库存看，清明节后持续累库，贸易商反应到港增加，但进口利润持续倒挂，进口预计较难恢复前期水平。需求受到疫情和自身需求淡季影响下，短期难有起色。短期内，原油价格高位震荡，塑料期货预计维持震荡。

## 5月行情展望

- ✓ 虽然美元指数持续上涨，国际能源署成员国释放石油战略储备，但是俄乌谈判暂未能取得重大进展，俄乌局势依然紧张，俄罗斯切断波兰和保加利亚的油气供应，欧盟可能对俄罗斯油气进行制裁，俄罗斯原油的出口限制仍将造成缺口，国际油价仍在高位。聚烯烃利润仍然承压，自身降低负荷至78%左右的低位，上游库存降至去年同期水平，但是春节后下游复工一直很缓慢，订单难以放量，下游企业采购谨慎，抵触高价原料，开工率不及往年。市场还是受到疫情的影响，原料和成品运输均未完全畅通。但是，国家近期高度重视物流运输情况，上海等地疫情严格管控下拐点渐显，预计5月份能有所好转。因此，成本支撑下，供需两弱，预计聚烯烃下跌空间有限。

## 操作建议

- ✓ 原油受国际消息影响，波动较大，聚烯烃短期内建议观望，前期多单谨慎持有，等待高位做空机会。

## 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**

4月份，聚烯烃期货价格偏弱震荡。原油价格在4月份依旧大幅波动带动化工品价格波动，包括聚烯烃。俄罗斯赶在制裁落实之前加快石油销售进度，加上美元指数上涨，欧盟对俄罗斯油气的制裁仍未获得成员国的一致同意，布伦特07合约最低回落至100美元/桶，美联储加息升温，加上国内疫情尤其是上海地区疫情仍未得到很好地控制，使得国内股市、汇市、商品市场集体承压，聚烯烃自身供需双弱，石化开工率下降至78%的低位，但是需求较弱，订单难以放量，石化库存虽下降，但主要还是流向贸易商手中，L09合约最低下跌至8583元/吨，PP09合约最低下跌至9447元/吨。节后PP下游需求恢复更好，加上利润亏损较PE更加严重，开工负荷降低更多，PP09-L09价差最高涨至64元/吨，但随着PE装置也开始降低负荷，进口窗口持续关闭，地膜迎来旺季，PP09-L09价差在4月初下跌至-270元/吨。随着华北地膜旺季的结束，PP09-L09价差在上涨至90元/吨。

### 4月聚乙烯主力合约走势



### 4月聚丙烯主力合约走势





不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE



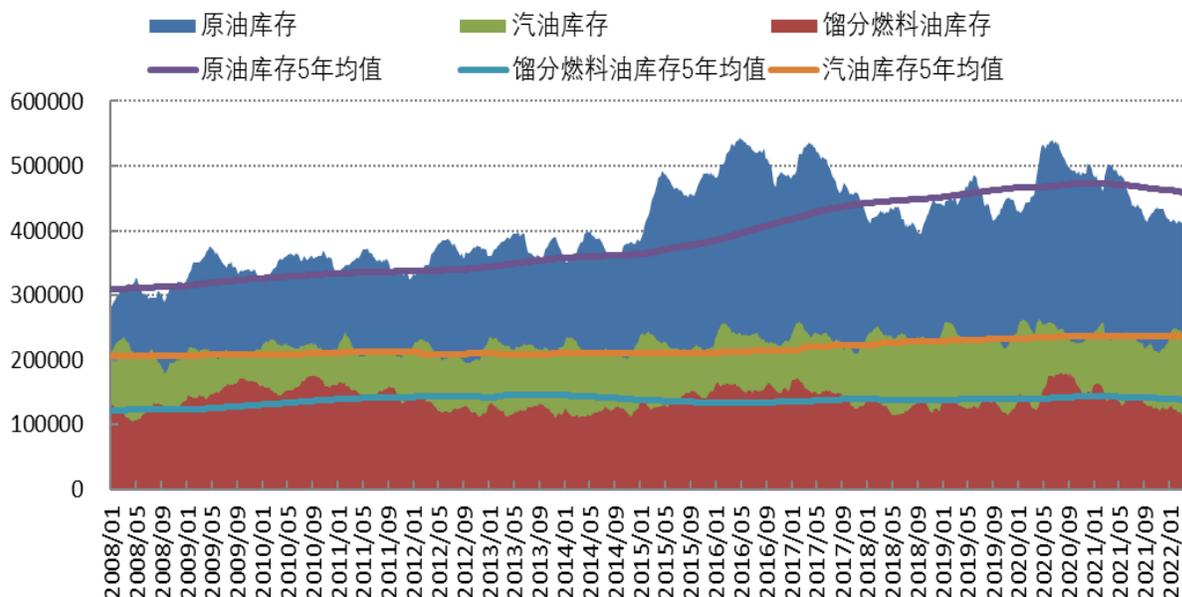
## 第二部分

## 上游&供应情况

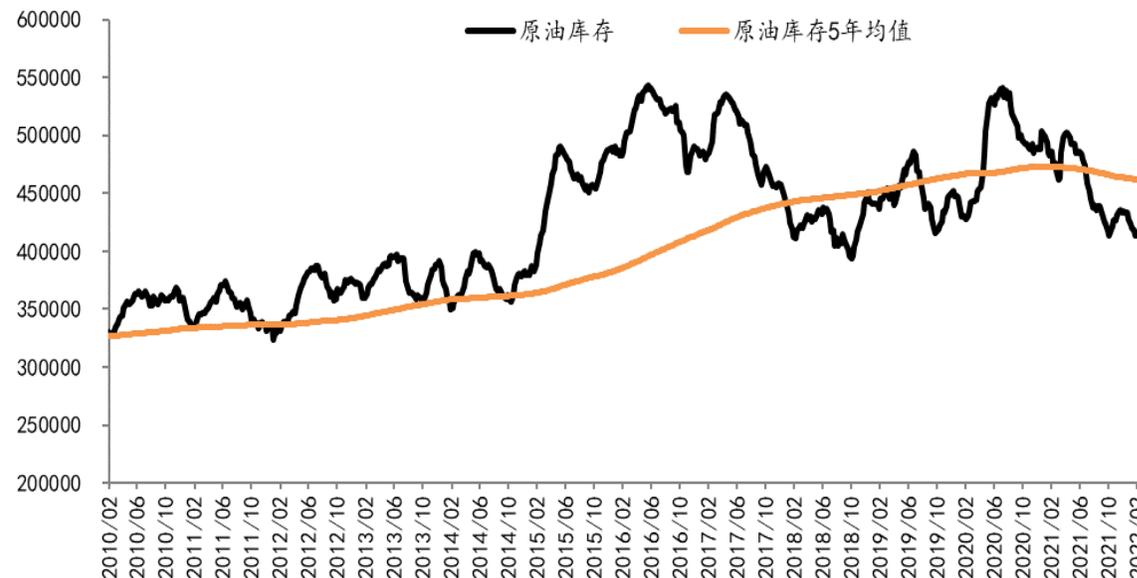
## 原油：美国原油库存增幅低于预期，国际油价继续上涨

- 美国原油库存增幅远低于预期，另外局部地缘局势令全球供应紧张状态持续，欧美原油期货继续收涨。周四(4月28日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油2022年6月期货结算价每桶105.36美元，比前一交易日上涨3.34美元/桶，涨幅3.3%，交易区间100.13-105.68美元/桶；伦敦洲际交易所布伦特原油2022年6月期货结算价每桶107.59美元，比前一交易日上涨2.27美元/桶，涨幅2.2%，交易区间103.29-108美元/桶。其中布油价格月度环比下降4.35%
- 美国能源信息署认为，局部地缘局势、欧佩克及其减产同盟国产量政策，以及美国石油和天然气生产商增加钻探的速度，一系列因素导致全球能源供应前景充满不确定。市场对石油供应进一步中断的可能性存在重大不确定性。这些事件是在石油库存下降和油价持续上涨的背景下发生的。

原油&汽油&馏分油库存情况：原油+1.09%，汽油-3.36%，馏分油-5.50%



原油库存5年均值：小幅降库，环比-0.41%

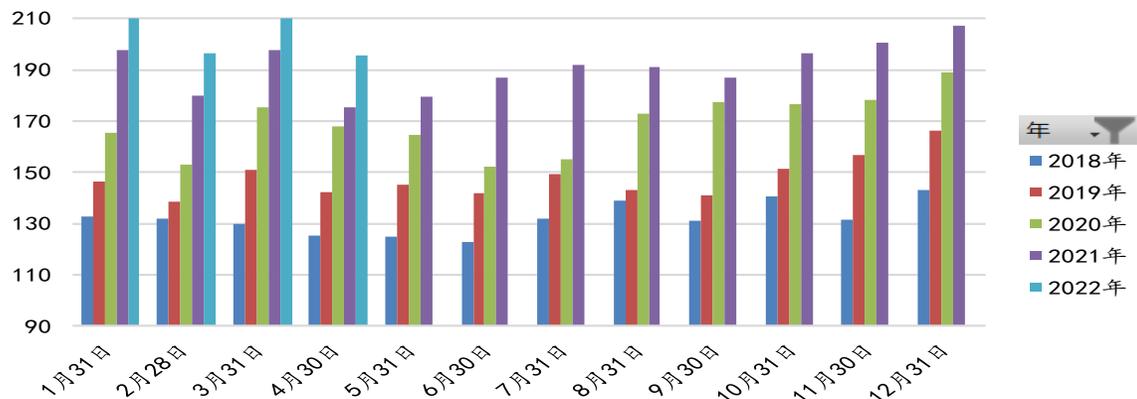


- 本月PE装置总体开工略有下滑，月度开工率为79%，环比3月份开工率下降7.87%。纵观4月，由于上游原料的大涨，PE生产利润不佳，聚乙烯企业降负荷情况逐步增加。
- 产量方面，根据最新数据显示，2022年4月聚乙烯产量预估为195.39万吨，较上月减少15.87万吨，环比减少7.51%，受油制利润为负影响下，上游企业多停车检修，因而本月产量小幅下滑。
- 装置检修方面，4月装置检修量预计为47.4万吨，环比大幅增加25.26万吨。2022年检修旺季集中在二季度，且损失量高峰大概率就是4月份。与前两年相比，今年进入检修集中期的时间较早，主要由于一季度国际原油处于较高水平，石化生产企业成本增加，部分装置存在经营性停车现象，且部分石化装置提前进入大修。
- 新投产装置方面，09合约前仅有一套劲海化工HDPE装置投产，未来预期投产压力不大
- **\*\*综合来看，近期PE开工率在油制利润不佳下延续低位，兑现前期成本端压制降负的预期。新增产能方面，新装置投产虽如约而至，但只是增加一套低压装置，因而对盘面标品线性的压制不大。**

# PE产量及开工率情况(图表)

## PE产量合计：4月产量195.39万吨，环比减少7.51%

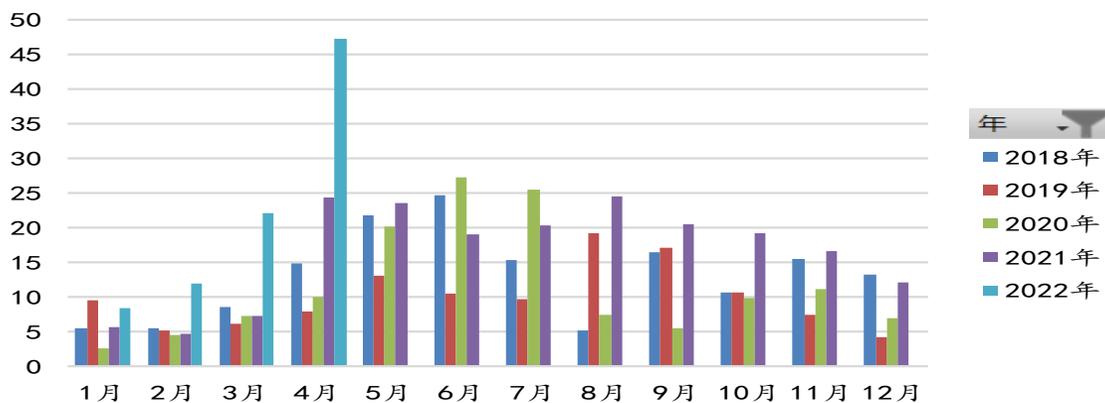
求和项:PE产量合计



指标名称

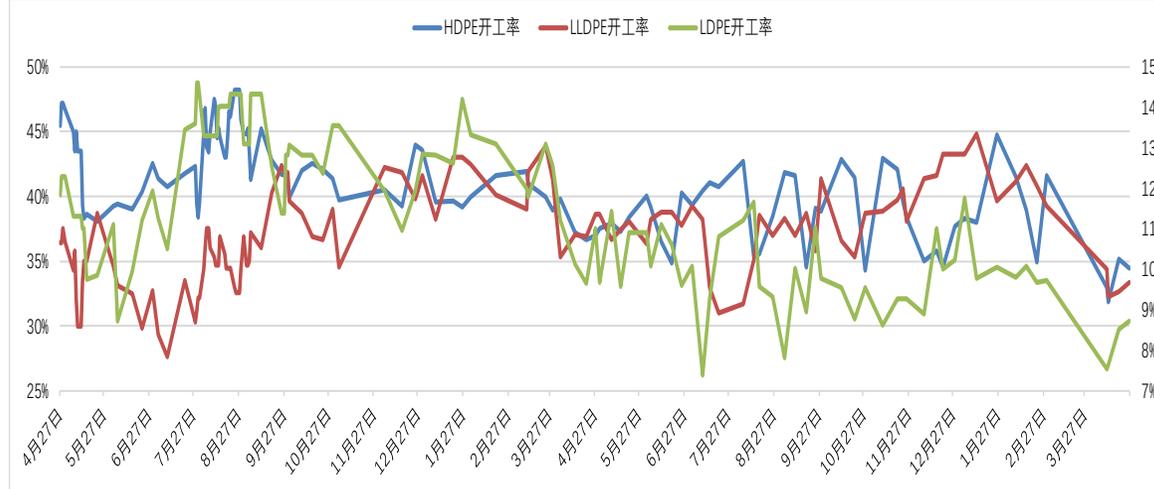
## PE装置检修量：4月装置检修量为47.4万吨，环比增加3.55万吨

求和项:PE检修损失量 (万吨)

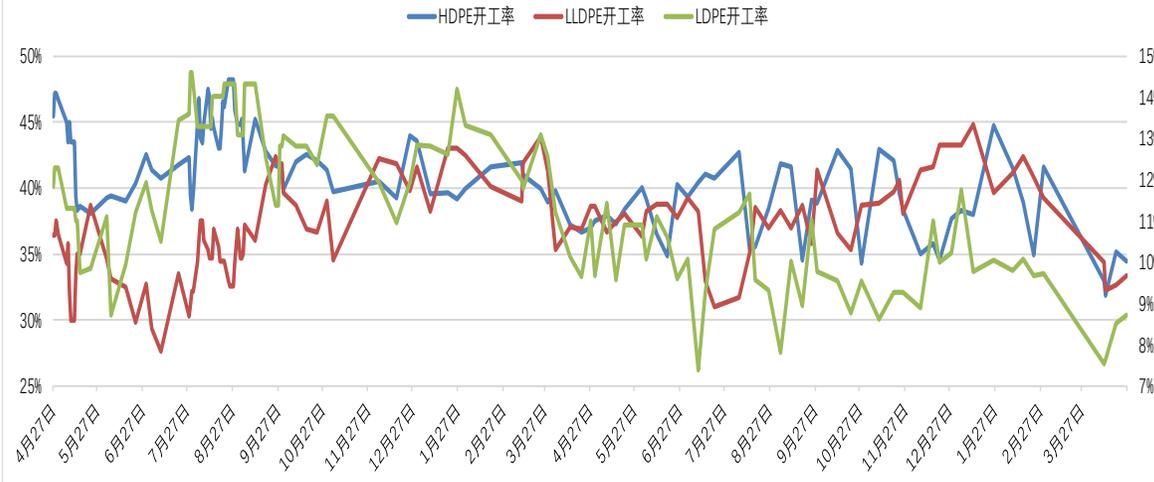


月份

## PE开工率：4月平均开工率为79%，环比减少7.87%



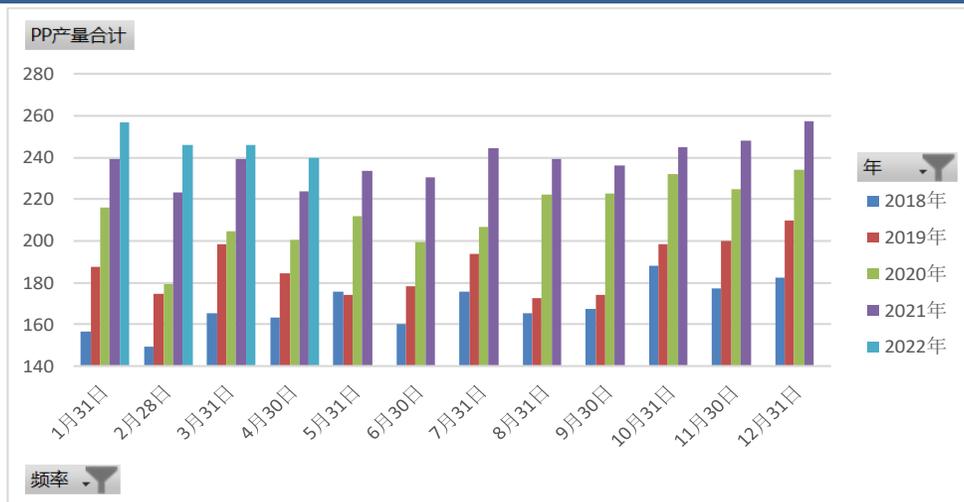
## 线性标品(LLDPE)&低压聚乙烯(HDPE)&高压聚乙烯(LDPE)开工率



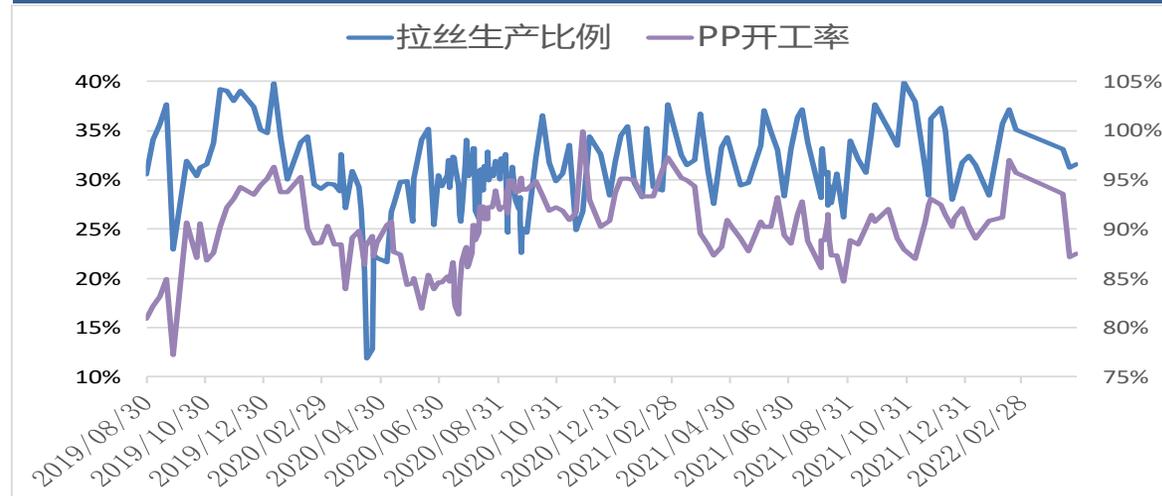
- 本月PP装置总体开工小幅增加，月度开工率为79.27%，环比下降3.87%。在生产利润不佳下，PP开工率维持低位。
- 最新月度数据显示，4月国内产量为239.78万吨，环比减少6.40万吨，较3月产量小幅下降，趋势由升转降。一方面4月天数较3月少一天，叠加成本压力仍然明显，企业开工负荷维持相对低位。因此4月聚丙烯总产量预估有所减少。
- 装置检修方面，4月装置检修量为39.54万吨，环比增加3.53万吨。因月内检修装置增多，加之部分装置降负荷生产，检修量达到年内高峰
- **\*\*整体看，在以原油为主要生产原料的聚烯烃企业利润均维持负值的情况下，本月聚烯烃双雄的开工负荷多保持低位，油化工企业多保持降负生产以保证生产效益。供应端的收缩成为近期塑料盘面的主要利好之一。但因我国聚烯烃产能基数较大，当前供应端的收缩力度对于供需压力的缓解依旧不足。对盘面的强力提振仍需要下游需求的改善。**

# PP产量及开工率情况(图表)

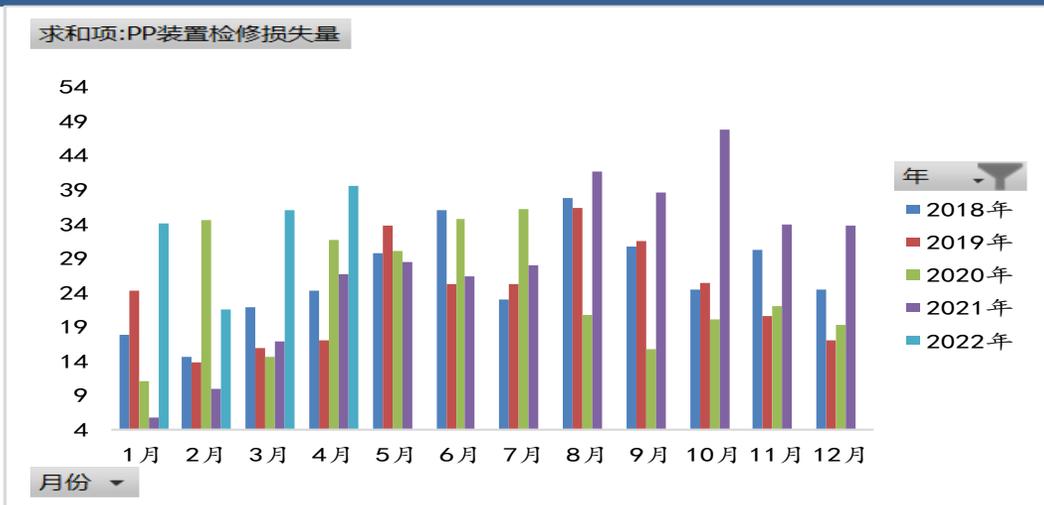
**PP产量合计：4月产量239.78万吨，环比减少6.40万吨。**



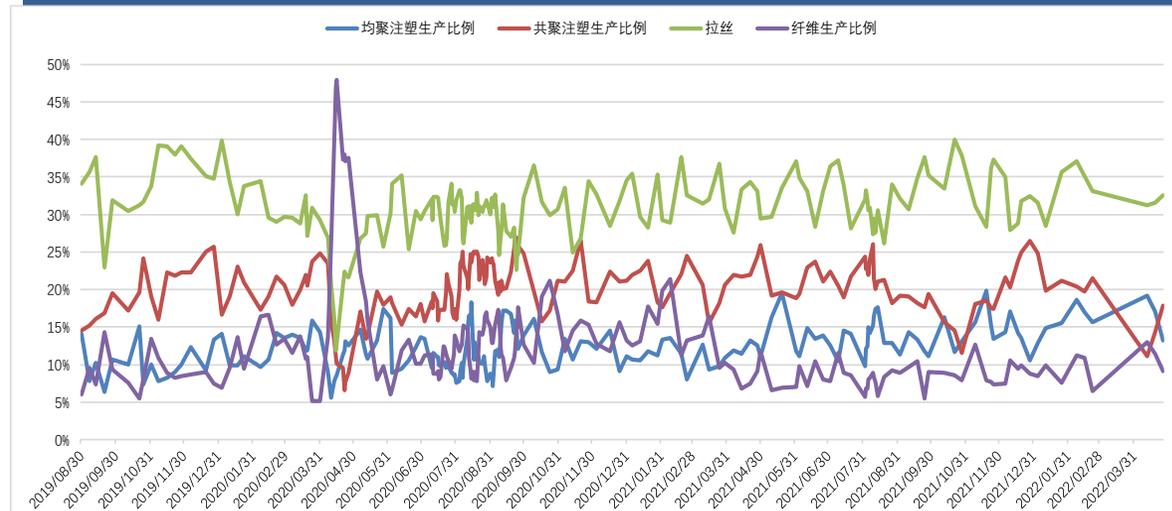
**PP开工率：4月开工为79.27%，环比下降3.87%**



**PP装置检修量：4月装置检修量为39.54万吨，环比增加近3.53万吨**



**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



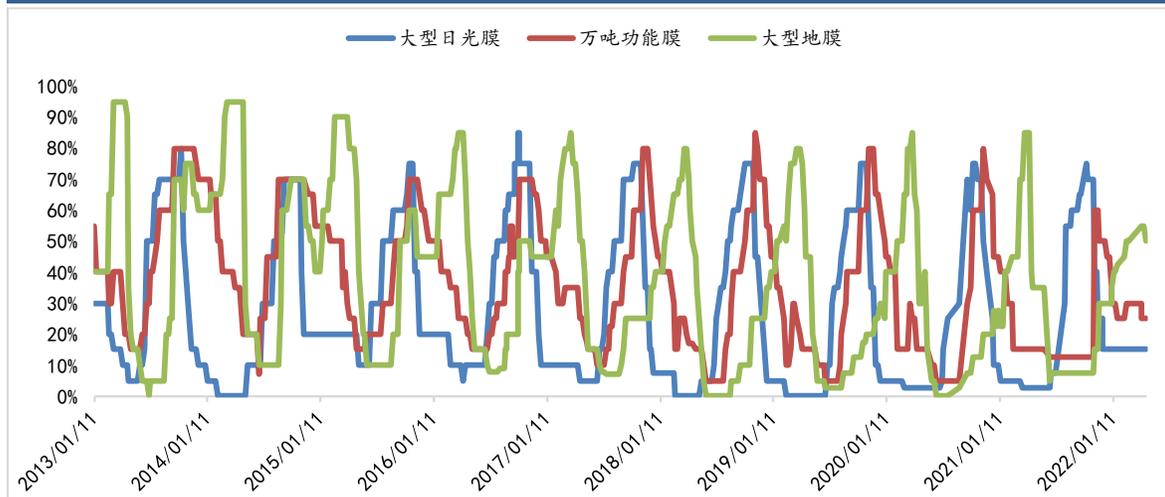
## 第三部分

## 需求情况&价差分析

- PE下游方面,本月农膜开工率在44.3%附近, 环比下降4.7%。农膜因为主要产销地在华北地区, 因此受华东疫情影响较小。当前农膜的主力地膜开工率维持在5成左右。但地膜即将步入淡季, 招标订单收尾, 后续下单跟进放缓, 目前山东地膜均价稳定在10000元每吨, 生产利润小幅上涨。棚膜方面, 因上半年通常为棚膜淡季, 因此短期订单增量有限。目前农膜原料库存量处在历史中低位, 后续预计等待疫情影响有所缓解后, 膜企才会有低价少量刚需补库的需求。
- PP下游方面, PP下游方面, 本月塑编和共聚注塑开工小幅提升, BOPP开工率则基本维持。BOPP本周价格在11389元每吨, 动态生产利润测算为1045元/吨, 处于历史中等位置。受部分省份疫情导致运输不畅影响, 目前下游提货速度较慢, 新单跟进较为缓慢。当前BOPP企业未交付订单多数在7-15天之内, 部分年单至5月上旬, 对行情支撑有限。但本周BOPP成品库存下滑明显, 预计在原料库存大幅消耗后, BOPP企业将有低价、刚需备货的需要。共聚注塑方面, 本周来自汽车和家电方面的需求暂时稳定, 但受华东地区疫情导致生产和原材料运输受阻影响, 上汽、蔚来和特斯拉上海工厂相继宣布将暂时停产, 预计后市汽车共聚注塑零件的需求将会有所下降。3月份家电产量数据低靡, 只有彩电产量小幅增加, 而家用冰箱、家用洗衣机产量环比下跌。造成当前家电表现一般主因有两个。一方面, 房地产迎来调整周期, 与之相关的白色家需求受挫, 另一方面, 受疫情影响, 各地运输物流进行管控, 对家电需求产生影响, 除内需减弱外, 家电出口方面也同样出现下滑。共聚注塑短期或将维持现状, 难有较大改观。
- **\*\*综合来看, 目前聚乙烯农膜需求在主力地膜在旺季尾声来临下有较强下滑预期。聚丙烯方面主力BOPP膜企新单成交有限。下游需求疲软依然是制约盘面上行的主要因素。**

# PE及PP下游需求表现情况(图表)

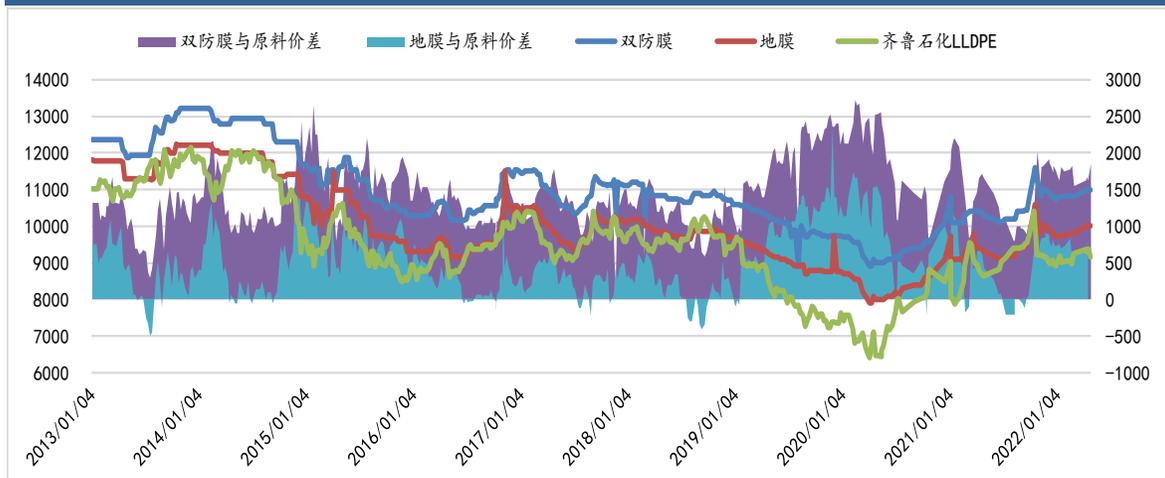
## PE薄膜类开工统计：地膜50%，功能膜25%，日光膜15%



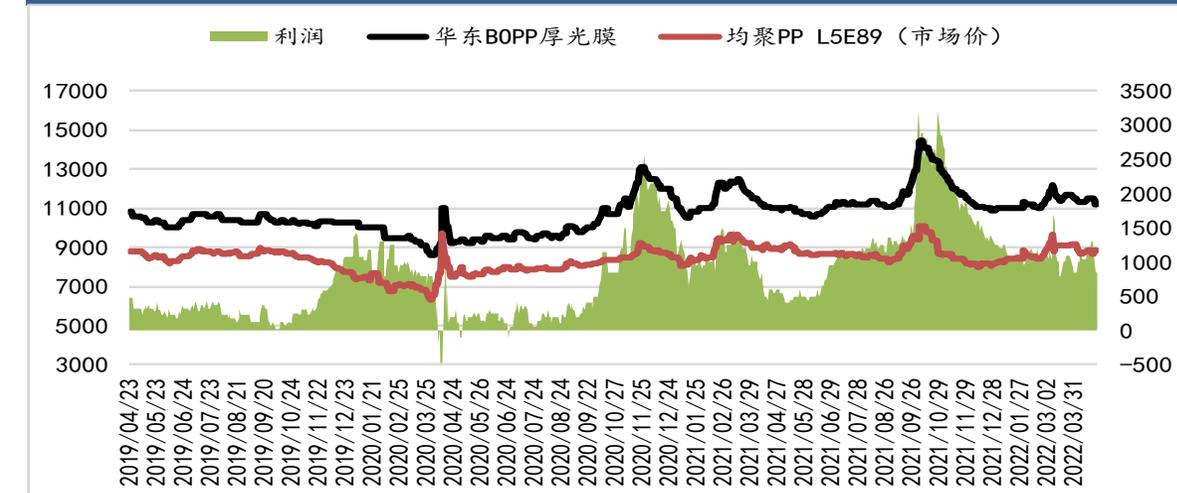
## PP各下游开工率：塑编、共聚注塑开工小幅提升，BOPP基本维持



## PE薄膜生产利润：地膜695元/吨，双防膜1694元/吨



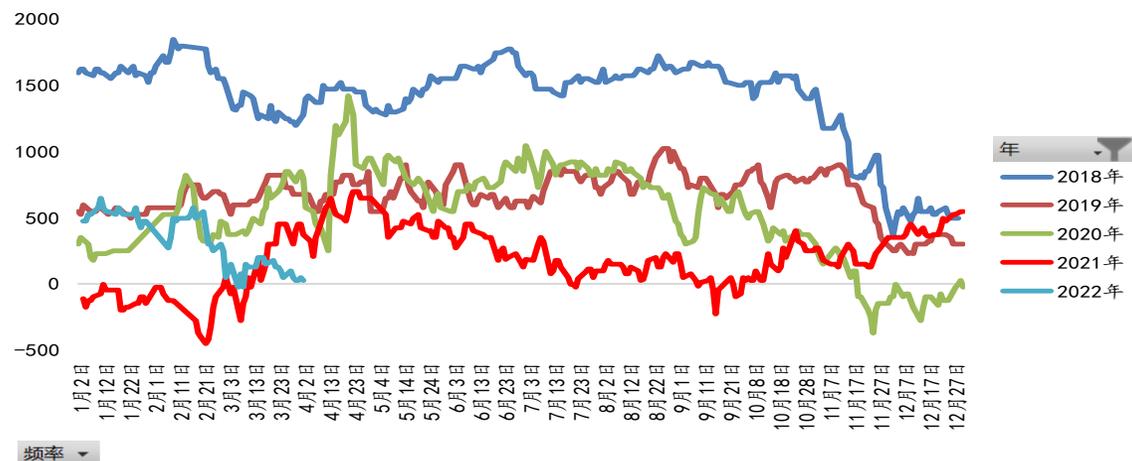
## BOPP膜动态利润测算：平均月利润为1045元/吨，环比小幅下降



- 横向价差方面，本月低压和高压聚乙烯与标品之间的价差小幅拉涨，但给予盘面指引不明确。PP标品拉丝粒料与替代次品粉料的价差虽有小幅走强，但目前仍然在临界值附近波动，粉料的低价优势逐步消失，这或许能够给聚丙烯标品拉丝带来一定利好因素。基差方面，PE和PP的基差走强，临近月底，受国内疫情反复、塑料期货一度大跌，但现货在石化减产、石化出厂多挺价下跌幅较期价小，因而基差有所走强。近远月价差方面，因近月05合约临近交割，09合约换月成主力合约，周内5-9价差转变成back结构。

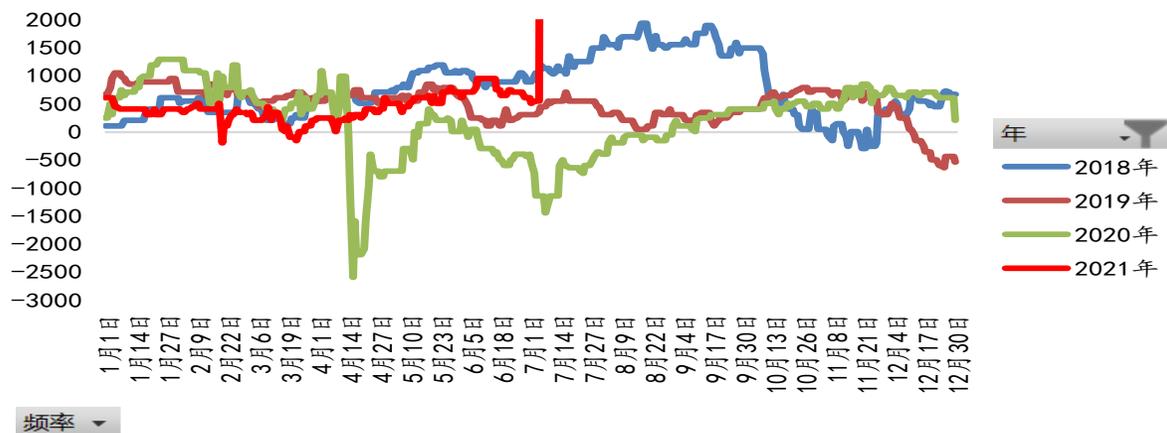
## HD-LL价差表现情况：环比回落明显

HD-LL价差表现情况



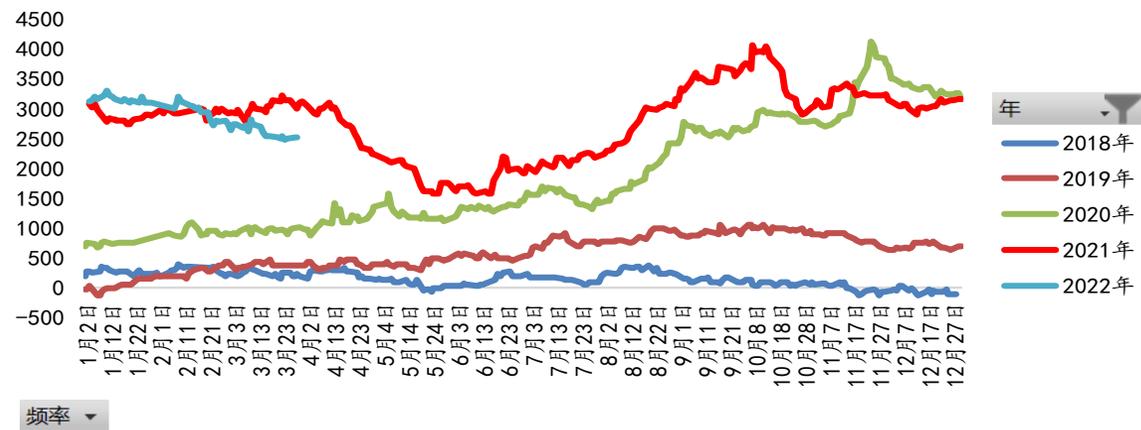
## 共聚-拉丝价差情况：窄幅波动

共聚-拉丝价差表现



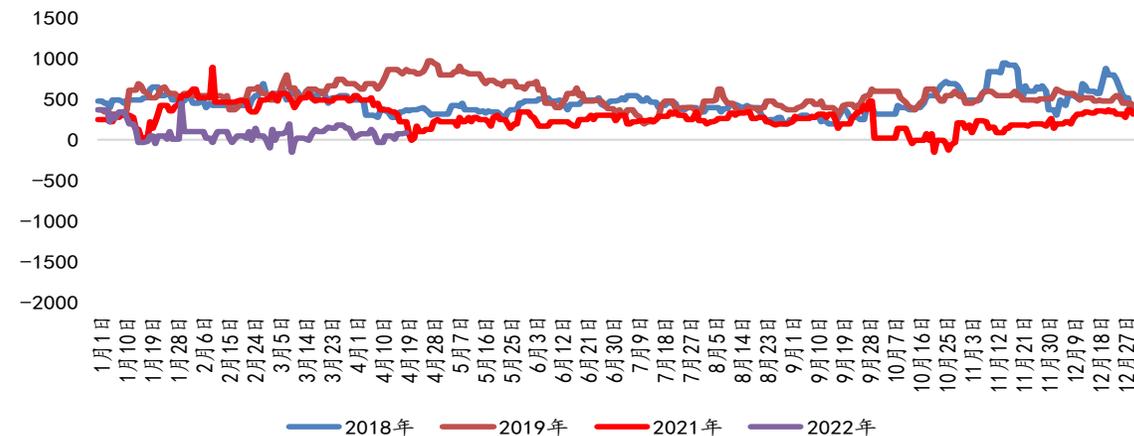
## LD-LL价差表现情况：维持高位

LD-LL价差表现



## PP粒料与粉料价差：小幅走强，但仍处低位

华东粒料-粉料价差表现





不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE



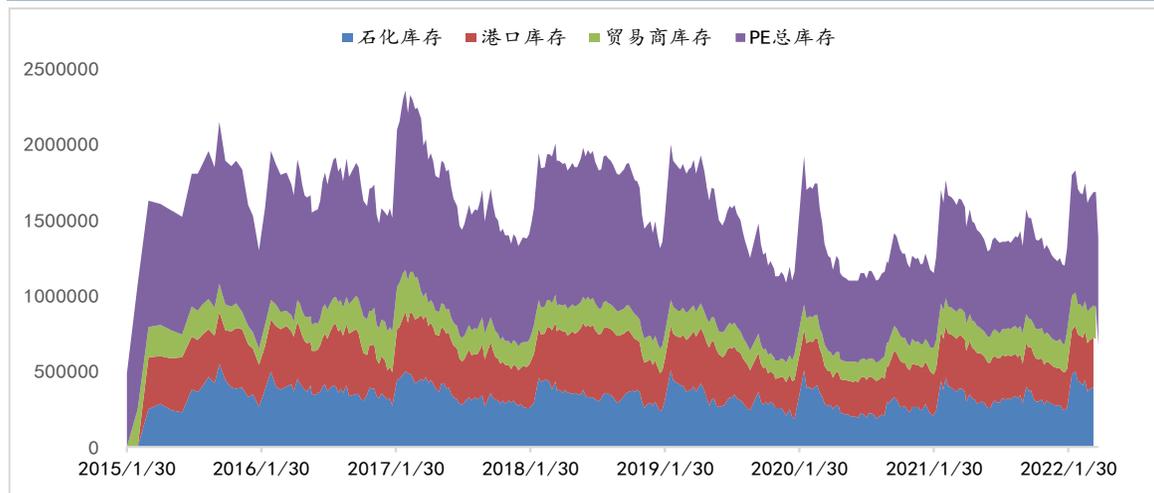
## 第四部分

## 库存&生产利润情况

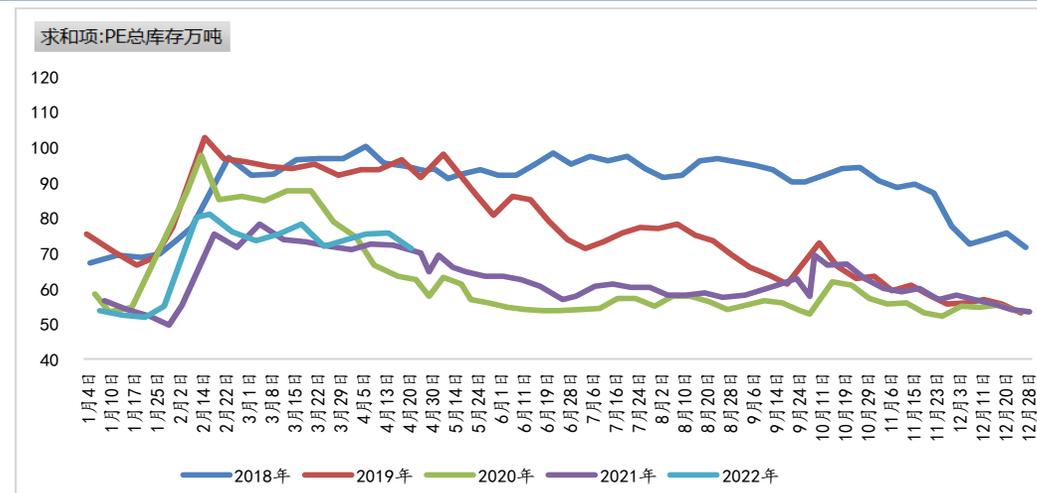
- PE库存情况：截至3月23日，中国聚乙烯样本生产企业库存量：53.23万吨，较上期减少4.91万吨，环比减少8.45%，由涨转跌。主因成本支撑较强，市场交投气氛好转。
- PP总库存情况：截至3月23日，中国聚丙烯总库存量：85.21万吨，较上期-9.64万吨，环比-10.17%。主因部分中油、中石化企业执行降负荷操作，一定程度上降低了石化企业的库存压力；加之部分地区受公共卫生事件影响，市场资源流通有限，中间商消化自身库存为主，库存去化较快。截至本周，中国聚丙烯总库存量小幅下降，同比+28.39%。当前，样本库存量处于2021年以来的偏高水平位，较年内低点+92.65%，较年内高点-13.44%。库存下降对聚丙烯价格起到一定支撑作用，加之下游企业适量入市补货，刚需采购，聚丙烯原料得到一定消化。

# PE&PP库存情况(图表)

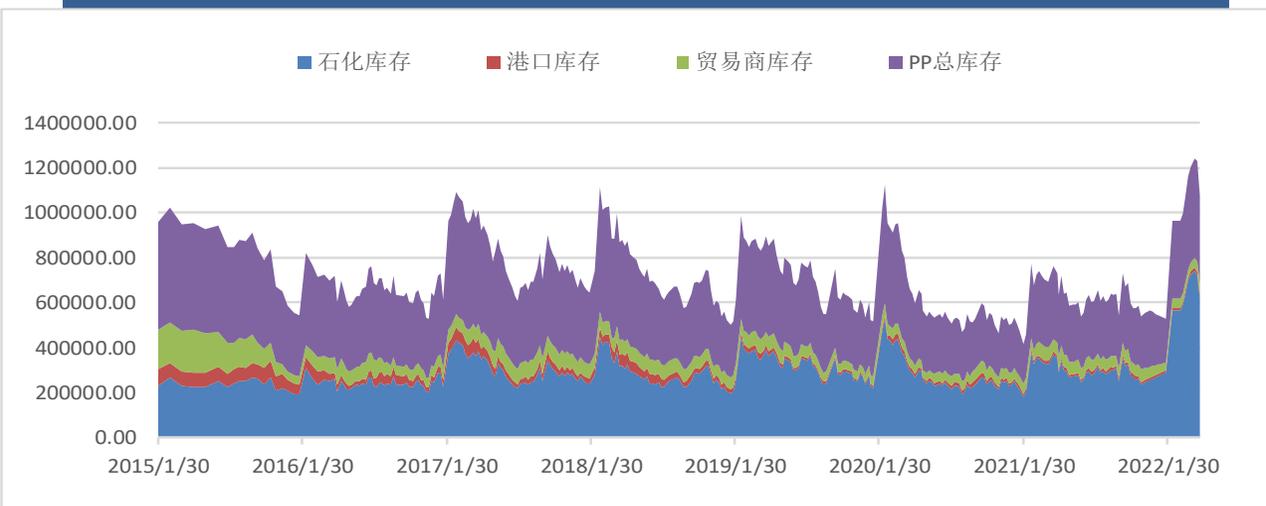
PE库存情况: 53.23万吨, 环比减少8.45%



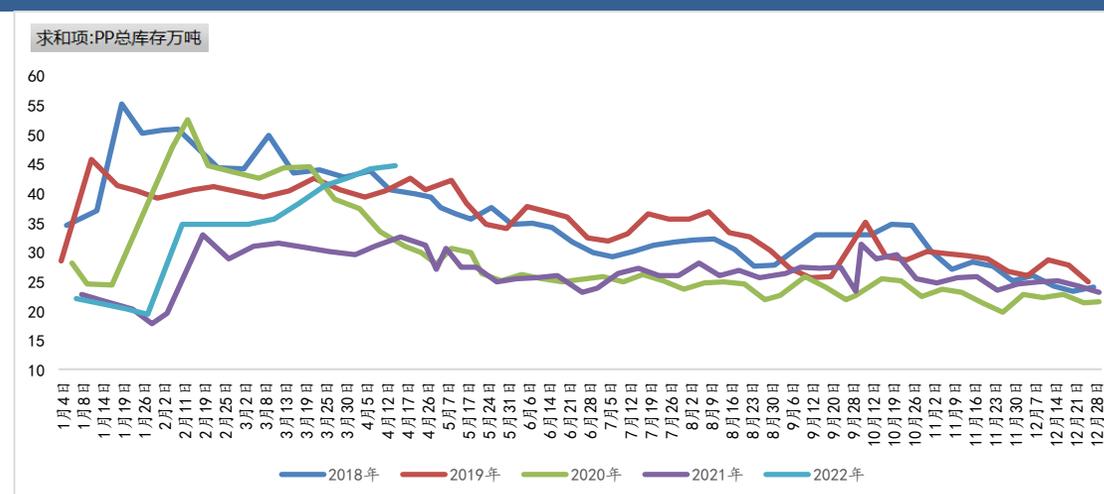
PE总库存季节图



PP库存情况: 85.21万吨, 环比-10.17%



PP总库存季节图



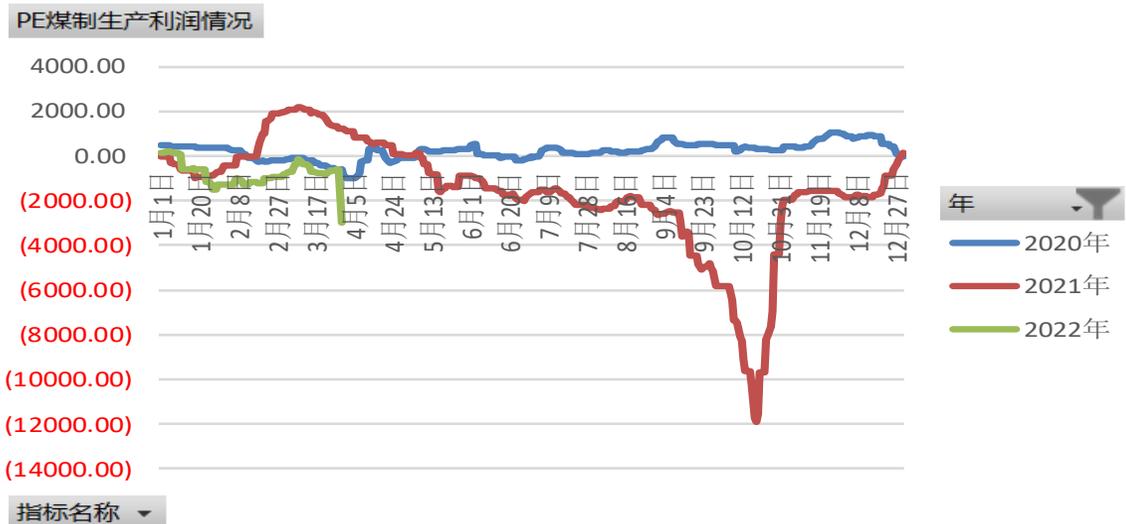
# PE&PP生产利润分析

- 目前来看，原油对聚烯烃的底部支撑仍然可靠。油制聚乙烯月度平均成本在9804元/吨，煤制聚乙烯理论成本在8954元/吨，相对应的油制生产利润为-494元/吨，并处历史极低位，煤制利润转为正值，较早前有所恢复，但也位于历史中等偏下的位置。油制PP成本为10573元/吨，煤制为8865元/吨，油与煤制PP生产利润依旧处于倒挂局面。
- 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。

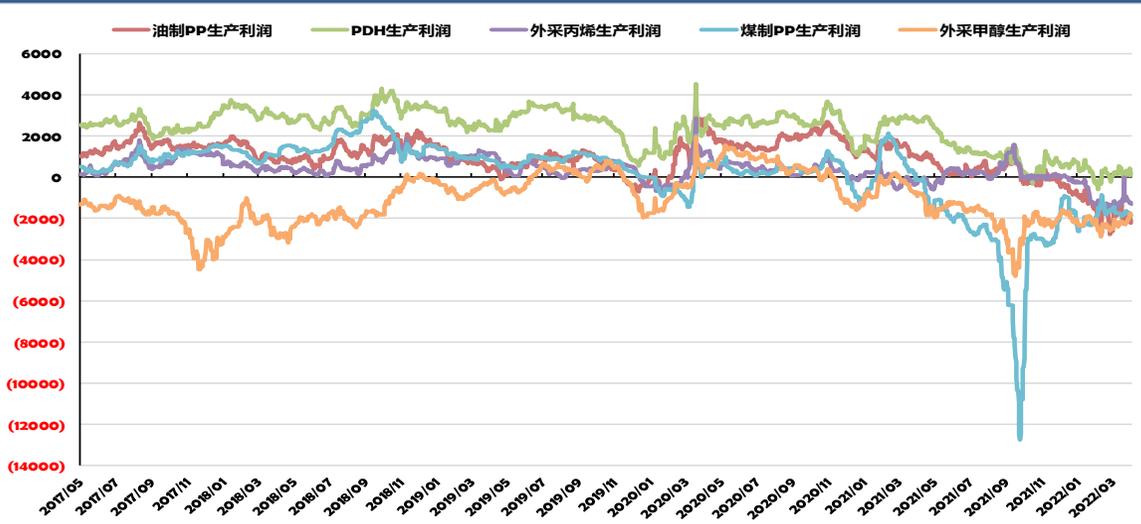
## PE油制利润：月度利润为-494元/吨，处于历史极低位



## PE煤制利润：转为正值，但仍为历史低位



## PP利润：油制利润为-1500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



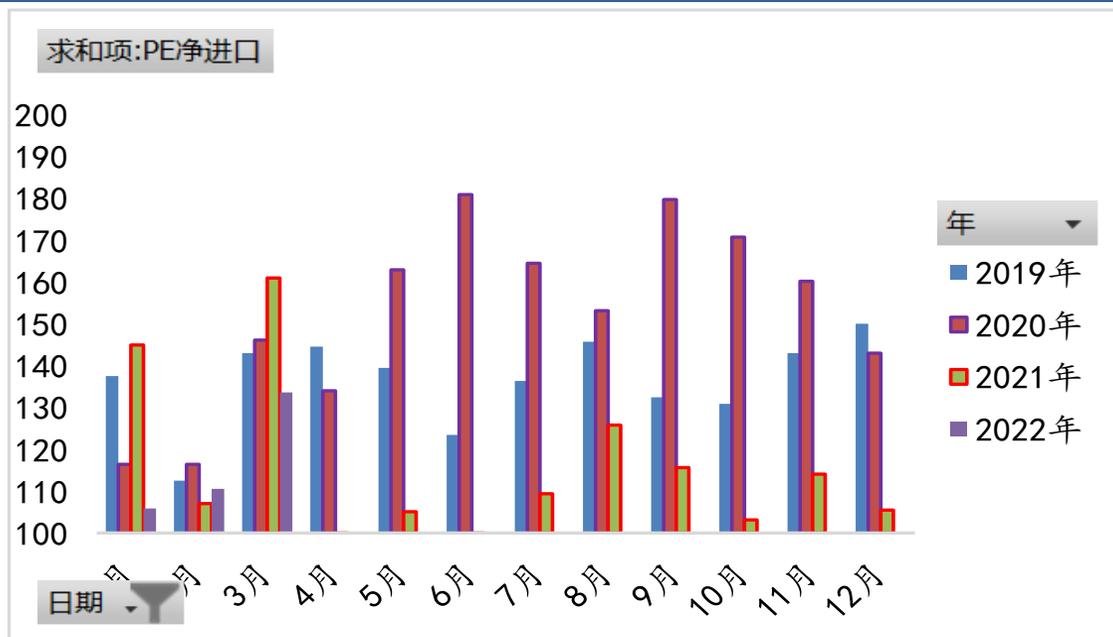
## 第五部分

## 进出口情况

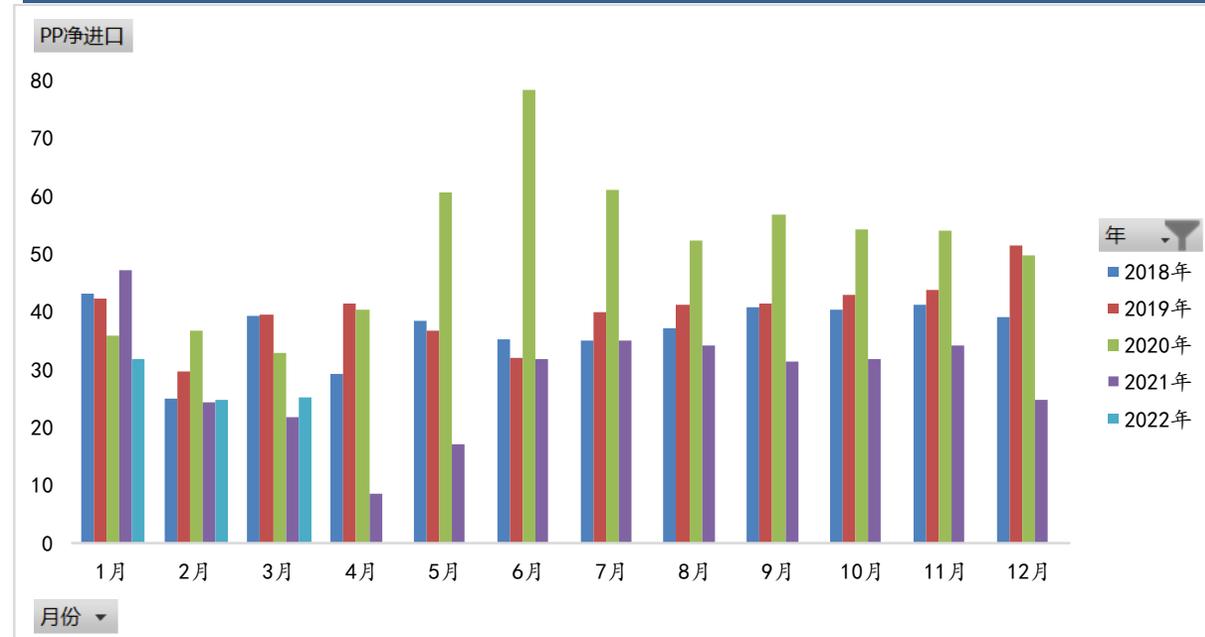
# PE&PP进出口数据

- 3月PE净进口量为133.76万吨，环比增加23万吨。其中进口量为139.23万吨，出口为5.47万吨，进口量环比出现较大增长，但同比仍然有所下滑。
- 3月PP净进口量为25.15万吨，环比变动不大。出口窗口逐步打开，环比增加超100%
- 受海运费高企影响，出口受阻。进口预计恢复缓慢。当前来自进口端的压力不大。

## PE净进口情况



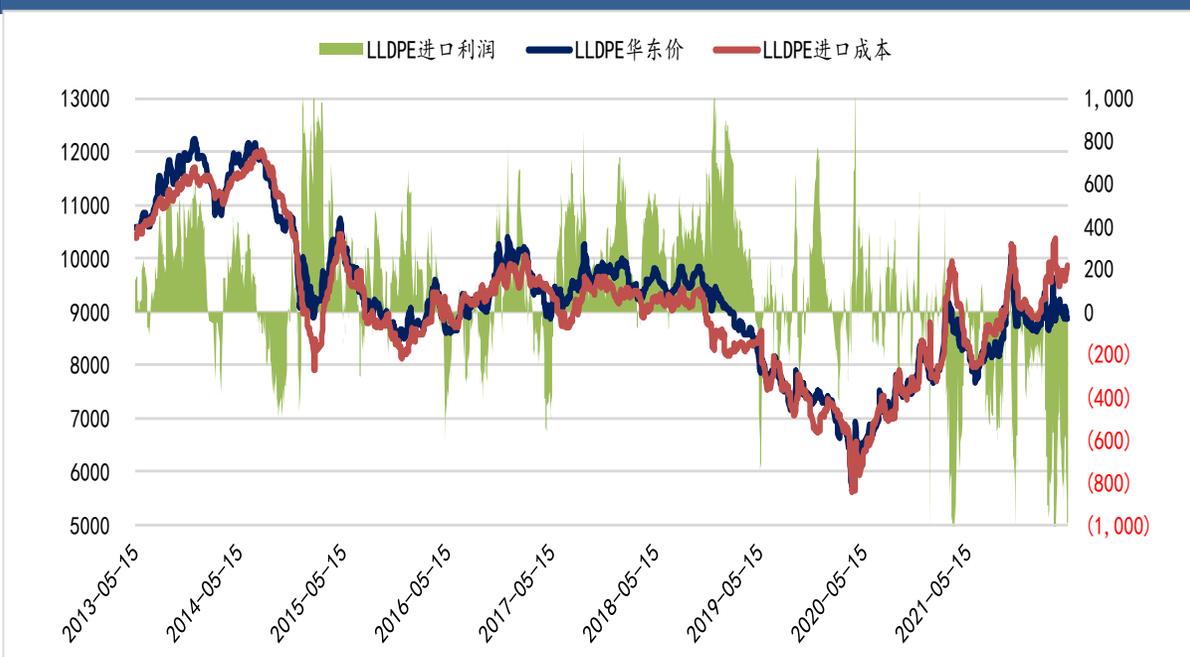
## PP净进口情况



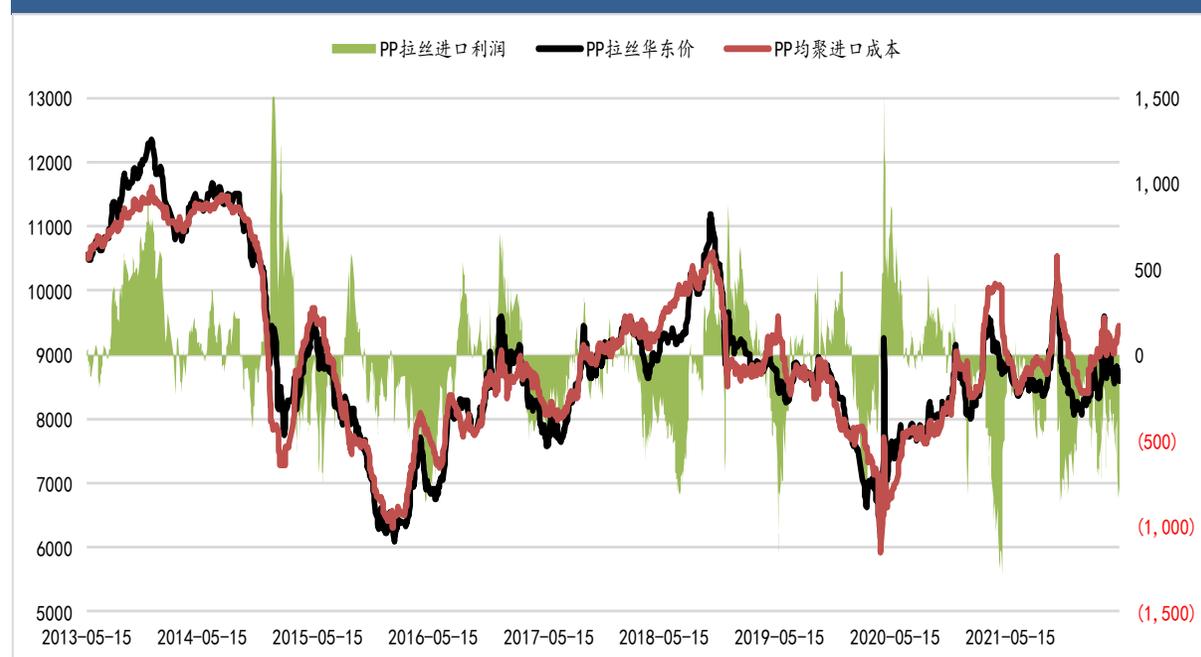
# PE&PP标品进口利润

- PE标品进口利润目前呈现倒挂情况，进口窗口预计短期不会打开。
- 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，外盘价格下行空间有限，未来进口倒挂情况预计继续保持。

## PE标品进口利润(LLDPE)



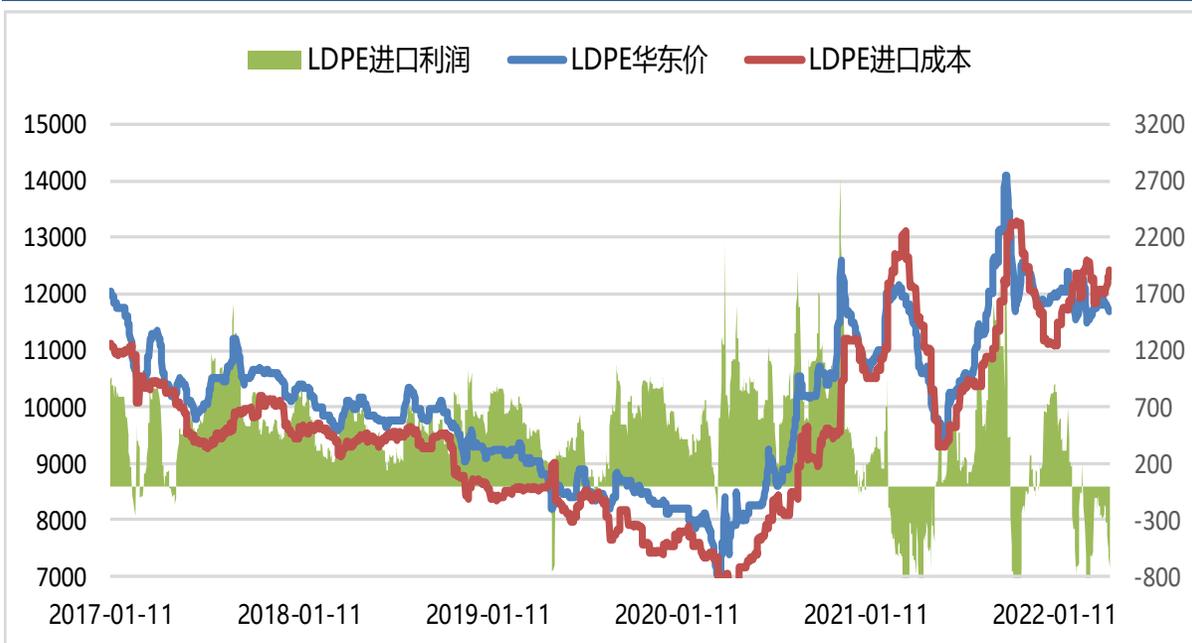
## PP标品进口利润(PP拉丝)



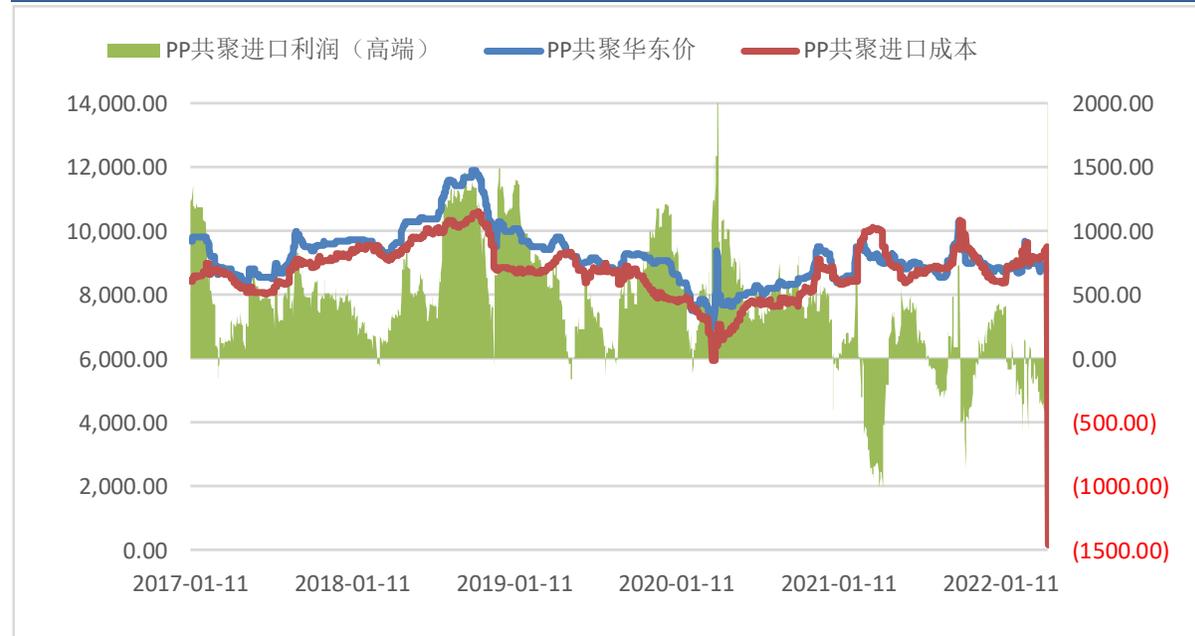
# PE&PP非标品进口利润

- 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



<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
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	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）	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	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
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
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	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	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	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
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
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	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	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	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
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
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	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	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	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
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
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	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	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	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
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
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	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	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	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
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
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!

