

外盘低价货源冲击市场 聚烯烃承压下行

广州期货研究所

能源化工组

李威铭 投资咨询号：Z0014369

薛晴 从业资格号：F3035906

2020-3-27



一、供应增加叠加外盘低价货源 聚烯烃难改弱势

(一) 库存及装置开工情况

图 1：聚烯烃石化库存

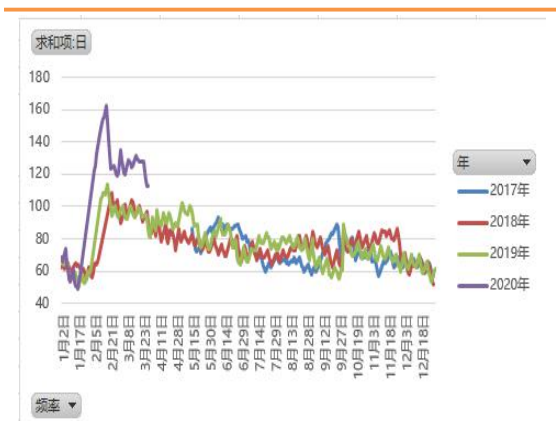
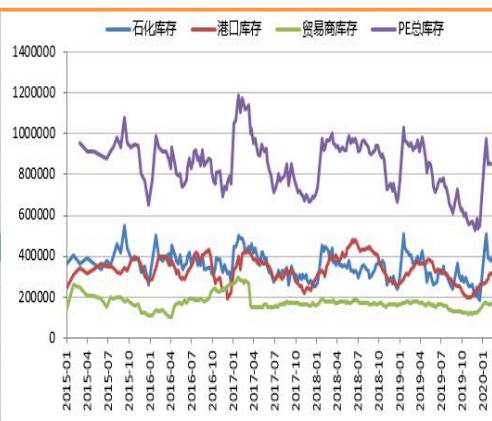


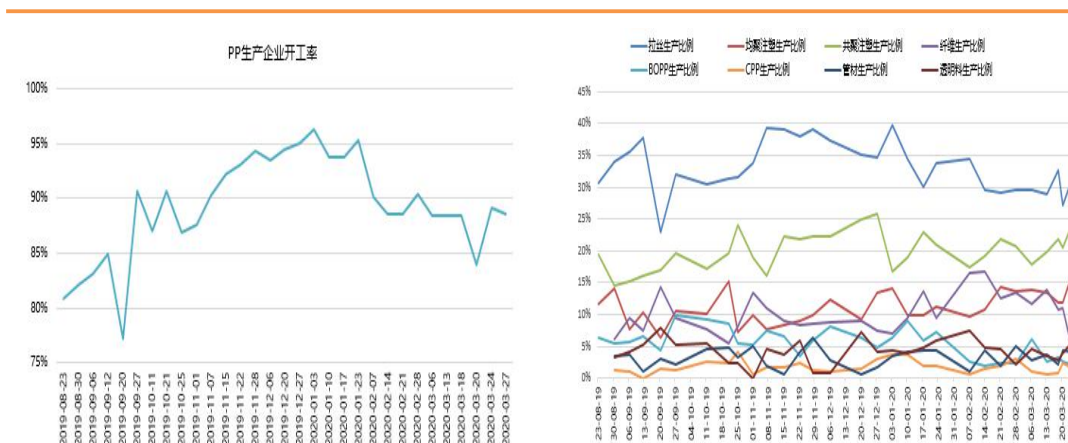
图 2：PE 库存情况



数据来源：卓创资讯、广州期货

供应方面，聚烯烃上游生产企业基本已经恢复生产，下周检修企业较少，检修损失量在 0.34 万吨，环比减少 0.3 万吨。截止 3 月 27 日，聚烯烃石化库存维持在 112.5 万吨。本周随着海外疫情扩散，部分国家采取封城等政策措施，在原油低价前提下，外盘低价货源大量充斥国内市场，进口量本周处于中等偏高水平，国内市场恐慌心态加剧，贸易商出货为主，港口库存下降。

图 2：PP 上游生产企业周度开工率



数据来源：卓创资讯、广州期货

本周国内聚丙烯装置开工负荷为 86.03%，较上周同期的 84.56% 增加 1.47 个百分点，PP 生产供应缓慢提升。本周新增停车装置多为临时停车，抚顺石化老线、茂名石化三线、燕山石化一聚、武汉石化停车检修，前期停车检修装置陆续恢复在一定程度上推动负荷走高。从近期的生产比例看，PP 生产企业仍以拉丝、

共聚生产为主，本周拉丝及均聚注塑生产比例小幅走低，表明市场前期标品缺货的局势得到缓解，共聚注塑的比例小幅走高。作为口罩原料的纤维料市场供应依旧较为充足，PP 上游生产企业可自动调节开工情况。

（二）进口情况

成本端原油价格暴跌带动聚烯烃市场美金价格低价频出，底部价格不断刷新。截至 3 月 27 日，PP 标品方面，应税货源美金价格底部为 700 美元/吨，折合人民币价格约 6080 元/吨。免关税货源的 LLDPE 美金价格底部为 700 美元/吨，，计算后约合人民币价格 5720 元/吨。在进口货源价格大跌背景下，国内聚烯烃 05 及 09 合约价格已经跌破进口货源低价关口。

图 4：聚乙烯进口利润

单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯、广州期货

为应对疫情，印度政府封国累库周期或达 4-6 周，货源库存数量或于 4 月末达到高峰。印度多数供应企业为缓解封城结束后将要面临的销售压力，多选择低价销往中国。印度全国聚烯烃生产产能共 1150.5 万吨，其中聚乙烯产能 571 万吨，聚丙烯产能 579.5 万吨，是我国聚烯烃主要进口来源国之一。根据 2019 年海关数据统计，我国从印度进口 PP 约 12.82 万吨，占进口总量的约 3.7%。线性方面，我国从印度进口约 27.9 万吨。综合斋月影响，按船期推算，此批次货源或于 5 月末及 7 月上旬抵达国内市场，或无法满足 05 合约交割条件，但对 09 合约价格将造成直接压力。

二、聚烯烃估值分析

从 2019 年数据来看，国内油制 PE 和 PP 产能占比分别为 76%和 52%，可见国内原油的波动对聚烯烃的变化有着显著的影响，特别是自 2019 年开启的聚烯烃

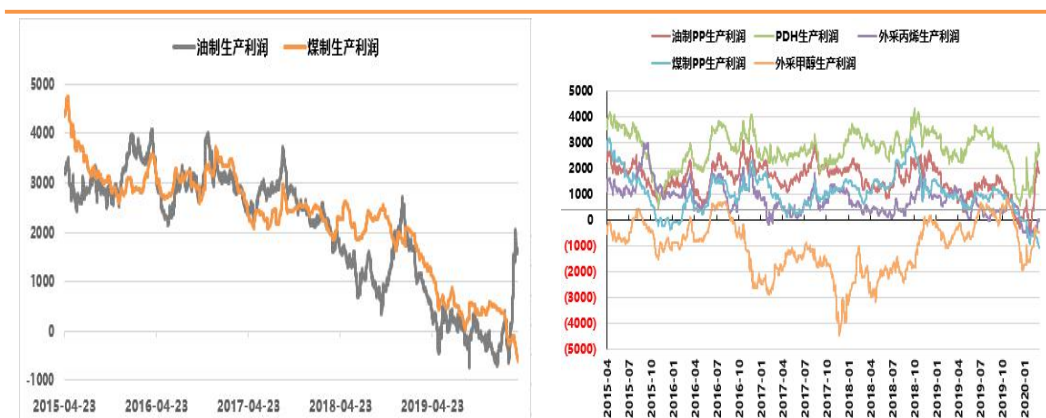
新一轮产能投放周期以来,PE 和 PP 价格经大幅下跌后现都处于历史价格低位,接近成本线附近,对于聚烯烃产业利润趋势倾向于看空,PE 和 PP 成本定价的趋势将逐渐明显,特别是油价波动对 PE 和 PP 价格波动的传导作用会增强。

图 5: 聚烯烃主要供应结构

	石脑油	烟煤	丙烷	丙烯	乙烯	其他	甲醇
PE	76%	20%					4%
PP	52%	27%	9%	6%			6%

数据来源: 卓创资讯、广州期货

图 6: 聚烯烃上游生产利润情况



数据来源: 卓创资讯、广州期货

受国际油价暴跌带动,目前根据成本端原材料价格测算,油制 PE 生产成本明显下降,达到 4887 元/吨;PP 方面,油制及 PDH 生产利润受成本端油价及丙烷价格大幅下跌,生产利润大幅提升,目前油制 PP 的生产成本达到 4644 元/吨,PDH 生产成本降至 3848 元/吨,CTO 方面因各地区煤炭价格不统一,鉴于目前煤炭价格没有大幅波动,以神华宁煤、中煤能源、宝丰能源公布 2019 年半年报聚烯烃单位成本数据外加 350、380 元/吨的运输成本测算,目前大型煤企业的聚烯烃生产成本为 5500 元/吨左右。在当前低油价环境下,煤头产能占比大的 PP 在煤化工成本附近或有较强边际支撑。

三、后市展望

目前聚烯烃市场处于高库存+低成本+弱需求，在供需关系不平衡的环境下，聚烯烃仍然面临下行压力。下周原油价格继续承压，对下游市场继续形成利空。聚烯烃成本端进一步坍塌，后市国内价格水平或将考验煤化工成本水平，若价格跌破部分煤制企业生产成本，企业或选择停车或降负对供需进行再平衡。目前油制成本在 4800 元/吨左右，即使油价反弹至 30 美元，油制烯烃在成本测算上也在 5300 元/吨左右。PP 煤制成本线约 5400 元/吨，PE 的煤制成本约 5500-5600 元/吨，因此成本线 5400 是我们目前需要关注的主要下边际。外盘主动大幅降低报盘，按此计算，后期 PP 美金价格仍存约 50-80 美元/吨跌幅，价格恐至 620-650 美元/吨。PE 方面现有底价已经逼近煤制底部成本线，但仍存在 30-50 美元/吨的可视下行空间。海外需求受疫情影响短期难以恢复，国内 5 月份以后出口订单锐减。随着后续外盘货源 5、6 月集中到港，聚烯烃价格重心将进一步下移，另外 PE 外盘进口冲击影响较 PP 更大。策略建议，可继续持有 LL05、LL09、PP05、PP09 空单。建议后市持续关注全球疫情发展、实际进口供应情况、油价、国内装置检修、国内外经济政策等因素变化。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位一越秀金控**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。