

## 复工缓解库存压力，聚烯烃或将迎来反弹

-----2020年3月聚烯烃市场展望

2020年2月26日

2020年3月报

华安期货

投资咨询部

能源化工研究组

安然 分析师

从业资格证号

F3059693

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z0010385

电话: 0551-62839725

Email: tzzx@haqh.com

网址:

[www.haqh.com](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

### 要点提示:

- 1、 疫情好转，3月OPEC+会议结果预期对国际油价有所提振。
- 2、 聚烯烃下游企业复工稳步提升，预计库存压力逐步缓解。

### 市场展望与投资策略:

3月份关注重点：疫情的走势以及企业复工对聚烯烃库存的消化进度。

随着国内疫情逐步控制，市场担忧情绪减弱，减轻油价下行压力。除湖北外各省市积极推动企业复工，物流运输逐步松绑，国内原油需求将会得到明显提振；国际方面，OPEC+组织在充分评估疫情影响后，大概率会在3月初OPEC会议上达成新的减产协议，原油供给有望进一步收缩。预计3月国际油市震荡偏强。

疫情持续好转，企业复工水平稳步提升，下游终端商品订单的恢复提高厂家采购积极性，聚烯烃库存压力逐步缓解。预计3月聚烯烃行情或将迎来反弹。

投资策略：在疫情逐步好转的背景下，投资者可考虑轻仓做多聚乙烯L2005、聚丙烯PP2005合约，严格止损，注意风险。

## 一、行情回顾

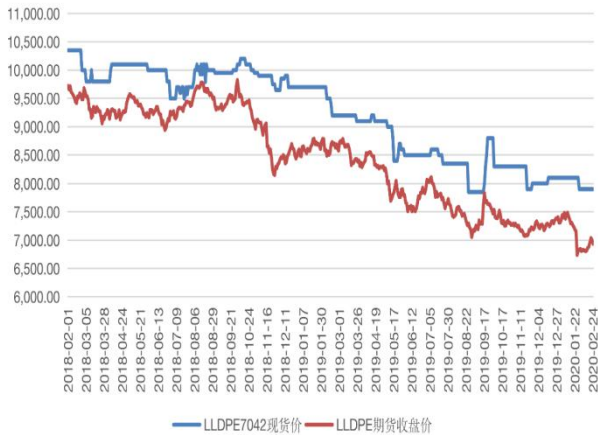
受新型冠状病毒肺炎疫情影响，市场担忧情绪以及需求预期低迷持续打压PE、PP期价。截止2月24日，L2001合约收于6935元/吨，较上月下跌3.07%；PP2001合约收于7078元/吨，较上月下跌5.88%。现货端受库存压力影响，PE、PP现货价格呈现下跌走势。截止2月24日，PE现货价格收于7900元/吨，较上月下跌2.47%。PP现货价格收于7300元/吨，较上月下跌7.59%。

图1: PE期现价走势图

元/吨

图2: PP期现价走势图

元/吨



数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

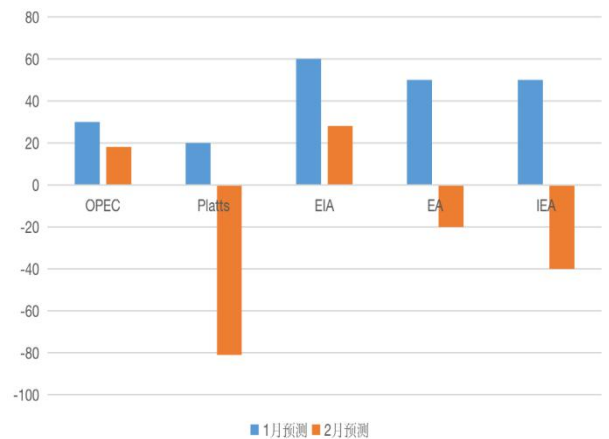
## 二、上游产业链分析

### 2.1 原油市场概况

3月份影响国际油价走势的因素主要集中在两个方面: 1、疫情影响下的中国原油需求; 2、OPEC+3月会议对于继续深化减产能否达成一致。

图3: 新冠病毒疫情发展历程

图4: 各大机构原油需求增长预期 (万桶/日)



数据来源: Bloomberg; 华安期货投资咨询部

春节前后素来是出行旺季，但今年一季度，成品油需求却受到新冠肺炎疫情的沉重打击。为了响应国家全民防疫的号召，多地实施交通出行管制，社区限制进出，公共场所活动显著减少。自1月23日起，跨区域的公共交通、私家车出行以及物

流服务均大幅减少，湖北等地甚至出现停运封城。公安部交管局的数据显示，今年春节期间全国高速公路交通流量与去年春运同期相比减少了 53%。乘用车对汽油的需求以及物流行业对柴油的需求均大幅下滑；工业、采矿业、建筑业和运输业对柴油的需求也显著减少。

2020 年第一季度中国汽柴油表观需求预计将同比减少约 30%，至 4800 万吨左右。其中，汽油表观需求将同比下滑约 30%，柴油表观需求则将同比减少 28% 左右。受此影响，尽管一季度中国炼厂的原油加工量将同比下滑 6.2%，但国内汽柴油供应过剩局面已经加剧。国际主流机构对中国原油需求降幅看法不一，其中 IEA、EA 以及 Platts 对需求预期下调幅度较大，平均在 80 到 100 万桶/日。而 EIA 与 OPEC 下调幅度相对较小，下调幅度在 10 到 30 万桶/日。

不过中国疫情防控情况的持续改善提振了市场对中国原油消费将逐渐回升的预期。因预计 3 月新冠病毒疫情将得到控制，中国炼厂开始订购 4 月装船货。有消息显示中国荣盛购买了六船共 300 万桶的中质高硫原油。企业也逐步复工，福建、浙江、湖南和江苏等部分省份公布的数据显示，截至 2 月 16 日，规模以上工业企业的平均复工率在 42-60%。预计 2 月下半月和 3 月复工率将逐步提高，利好燃料需求。

图5：1月OPEC各主要成员国减产执行情况

主要成员国	19年11月 (千桶/日)	19年12月 (千桶/日)	20年1月 (千桶/日)	环比减少 (千桶/日)
阿尔及利亚	1027	1017	1012	- 5
安哥拉	1283	1408	1374	- 34
伊朗	2107	2095	2086	- 9
伊拉克	4641	4569	4501	- 68
科威特	2707	2709	2665	- 44
利比亚	1183	1140	796	-344
尼日利亚	1782	1751	1776	25
沙特	9868	9676	9733	57
阿联酋	3110	3063	3034	-29
其它成员国	1887	1940	1882	-58
合计	29595	29368	28859	- 509

数据来源：OPEC月报；华安期货投资咨询部

在目前需求预期低迷的情况下，油价的支撑依赖供给端的持续收缩。根据 OPEC2 月报数据，1 月在利比亚超额减产的帮助下，OPEC 各成员国较好的执行了减产协议规定的额度。由于俄罗斯在欧佩克+联合技术委员会（JTC）会议上拒绝了其他 OPEC 成员国提出的每日额外减产 60 万桶的提议，同时迟迟没有发布对于继续深化减产的任何决定，2 月 OPEC+ 紧急会议的召开无疾而终。市场寄希望于 3 月 OPEC+ 组织能就加大减产 60 万桶/日或者进一步延长减产时间达成一致意见。

目前俄罗斯与沙特分歧较大，俄罗斯的担心不仅仅局限于中国原油需求受疫情影响的下滑。由于中美今年 1 月 15 日在华盛顿签署第一阶段经贸协议后，为了履行中国 2020 年自美采购和进口规模不少于 185 亿美元能源产品的承诺。国务院关税税则委员会决定，调整对原产于美国约 750 亿美元进口商品的加征关税措施，原油进口关税有望自本月月中降至 2.5%。进口美国原油必然会对俄罗斯的市场份额

产生冲击，考虑到 ESPO 牌价较美 WTI 原油升水较多，跨太平洋运费不足以弥补两地原油的价差，贸然减产只会将市场份额拱手让与美国。而沙特方面也放出风声表示，沙特正考虑解除与俄罗斯长达四年的石油生产联盟，因双方对新冠肺炎疫情影响及回应方式存在分歧。

考虑到投资者对于将在 3 月 5 日召开的 OPEC+ 减产会议能够达成深化减产的预期在俄罗斯推迟表态的过程中已经持续减弱，市场更倾向于 OPEC+ 组织能够达成延长减产协议至 2 季度之后的决议。

总体来看，随着国内疫情逐步控制，市场担忧情绪减弱，减轻油价下行压力。除湖北外各省市积极推动企业复工，物流运输逐步松绑，国内原油需求将会得到明显提振；国际方面，OPEC+ 组织在充分评估疫情影响后，大概率会在 3 月初 OPEC 会议上达成新的减产协议，原油供给有望进一步收缩。预计 3 月国际油市震荡偏强。

## 2.2 亚洲市场乙烯、丙烯概况

### 亚洲乙烯：

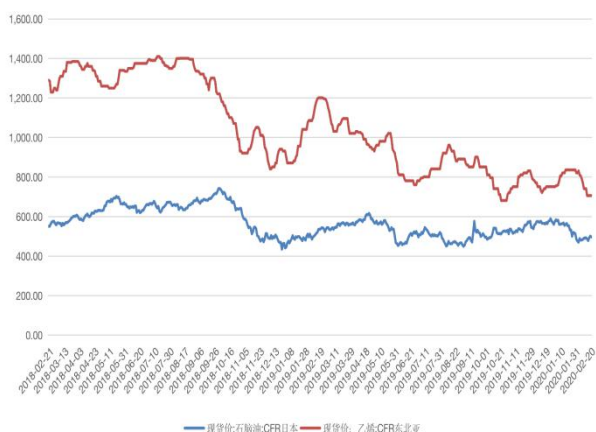
月内亚洲乙烯市场呈现下行态势为主。受疫情影响，东北亚乙烯市场缺乏来自国内需求的提振，部分裂解装置正在考虑降负。随着乙烯价格的下跌，乙烯与石脑油价差继续收窄。目前乙烯及下游衍生品利润均显薄弱，买卖双方意向价位存一定差距，场内交投气氛僵持。虽然国内大多数省市开始着手推进企业复工复产工作，但受多方因素影响，收效尚不明显，下游复工仍存不确定性，原料库存高位，整体需求偏弱。东南亚地区，由于下游利润萎缩明显，下游生产商也纷纷下调开工负荷，由此采购意向亦显低迷。

图6：石脑油与乙烯价格走势

美元/吨

图7：石脑油与丙烯价格走势

美元/吨



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

### 亚洲丙烯：

月内亚洲丙烯市场价格止跌企稳，目前日韩现货供应吃紧，多维持长约供应为主，随着疫情不断被控制，中国下游复工进程将加速，预计后期市场需求将有明显

好转。短期中国丙烯现货供应偏紧，随着丙烯价格持续上升，进口现货需求将明显提升，预计亚洲丙烯价格或将稳中上扬。

## 三、聚烯烃基本面分析

### 3.1 PE 供给面

1) 装置开工情况：春节后聚乙烯行情大幅下行，随着价位不断刷新低点，低价位刺激中间商及下游补仓，在补仓需求推动下行情触底反弹，国内石化库存快速消化，供需矛盾缓解下部分石化开工负荷提升。如中天合创、宁夏宝丰等由 80% 提升至满负荷运行。华东上海石化、扬子石化开工负荷也有所提升。

2) 库存：随着疫情的逐步好转，下游工厂逢低备货，准备开工事宜。中间商接受两油考核，开单量逐渐上涨。且期货市场连续上涨，提振现货市场积极性。后市来看，下游企业开工率逐步提升，需求量将出现小幅上涨。但目前售出货源尚未真正消化，后期下游接货将出现冷静期，因此两油库存下降幅度将逐步缩小。

图8：国内PE装置开工情况

地区	企业名称	所属	品种	年产能 (万吨)	2月4日生产情况	2月21日生产情况
西北地区	蒲城清洁能源化工	地方企业	全密度	30	开工80%	开工80%
	中天合创	中石化	高压	37	开工率70-80%	满负荷生产
			线性	30	开工率70-80%	满负荷生产
	宁夏宝丰一期	地方企业	全密度	30	开工负荷80%	满负荷生产
	宁夏宝丰二期	地方企业	低压	30	开工负荷80%	满负荷生产
内蒙古久泰有限公司	久泰能源	全密度	28	开工70%	开工提升至90%	
华中地区	中韩石化	中石化	线性	30	开工80%	开工80%
			低压	30	开工80%	开工80%
	中原乙烯	中石化	线性	26	开工80%	开工80%
华东地区	镇海炼化	中石化	全密度	45	开工70%	开工80%
	上海金菲	合资企业	低压	13.5	开工70-80%	开工60%
	中安联合	中石化	线性	35	开工80%	开工80%
	浙江石化	中石化	低压	30	开工90%	开工90%
			全密度	45	开工90%	开工90%
	上海石化	中石化	低压	25	开工80%	开工80%
	扬子石化	中石化	线性	23	开工80%	开工80%以上
低压			27	开工80%	开工80%以上	

图9：两油库存



数据来源：金联创；华安期货投资咨询部

### 3.2 PP 供给面

1) 装置开工情况：节后聚丙烯上游企业出现大面积减产，检修损失量触及新高位。随着全国防疫工作进入新的阶段，炼化企业基于各地频繁出台促进复工复产的相关政策，市场存好转预期，从而主动提升自身开工率：煤化工及部分地方企业开工率已由前期 8 成迅速提升至满负荷开工，原计划停车减量的生产线也逐渐恢复开工。

2) 库存：此前在企业复工预期回升以及部分贸易商低位补货的刺激下，两油库存进入快速消耗通道，但消耗的 20 万吨库存仍游走在中间流通环节，尚未进入下游消化。考虑目前上游库存依旧饱和，随着装置开工的恢复市场供应宽松局面加剧，下游短时间内难以集中恢复订单，预计后市库存降幅有所放缓。

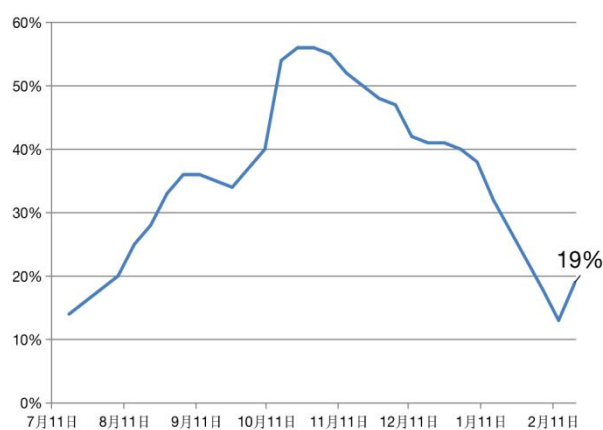
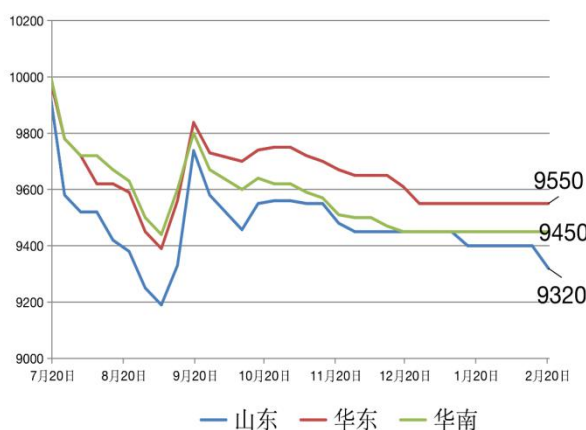
## 3.3 PE 需求面

1) 农膜价格走势：由于终端农膜需求恢复缓慢，成交有限。虽然复工农膜企业较前期增多，但生产多以年前预定订单为主，报价多参考年前定价，新订单一谈，报价略有下滑。

图10：主要地区农膜生产企业报价

元/吨

图11：农膜企业整体开机率



数据来源：金联创；华安期货投资咨询部

2) 农膜开工率：2月11日，发改委发声：“我们将严格制止以审批等简单粗暴方式限制企业复工复产的做法，”2月10日-2月12日周末过后，全国复工开启加快节奏，但下游复工速度提升相对缓慢。防护用品的紧缺与隔离措施限制了人员的复工，加上物流仍然不畅，为各地仓库物资的流动带来压力。目前处于棚膜需求淡季，棚膜企业开工在1-4成左右；地膜需求逐步跟进，地膜企业开工有所提升，部分规模企业开工在4-8成不等。

## 3.4 PP 需求面

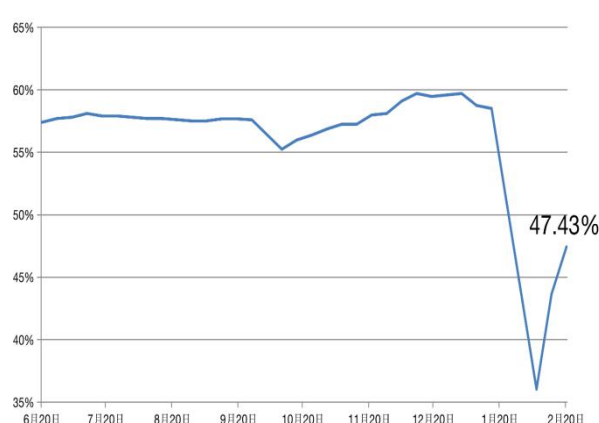
1) 塑编：山东地区塑编企业受疫情影响较大，开工一直受到限制；江浙地区塑编企业已经陆陆续续复工，不过在疫情持续影响下，企业开工恢复较为缓慢，多呈现复工不复产的状态。随着人员逐渐齐备，物流管制逐渐放开，预计3月份塑编行业整体开工有所提升。

2) BOPP：由于疫情原因，厂家人手配备不足，开工负荷率仍处于年内低位，BOPP厂家平均开工率在47.43%左右。后期随着疫情转好，预计3月份厂家开工率持续反弹。

图12: 塑编企业整体开工率



图13: BOPP企业整体开工率



数据来源: 金联创; 华安期货投资咨询部

## 四、市场展望与投资策略

3月份关注重点: 疫情的走势以及企业复工对聚烯烃库存的消化进度。

随着国内疫情逐步控制, 市场担忧情绪减弱, 减轻油价下行压力。除湖北外各省市积极推动企业复工, 物流运输逐步松绑, 国内原油需求将会得到明显提振; 国际方面, OPEC+组织在充分评估疫情影响后, 大概率会在3月初OPEC会议上达成新的减产协议, 原油供给有望进一步收缩。预计3月国际油市震荡偏强。

疫情持续好转, 企业复工水平稳步提升, 下游终端商品订单的恢复提高厂家采购积极性, 聚烯烃库存压力逐步缓解。预计3月聚烯烃行情或将迎来反弹。

投资策略: 在疫情逐步好转的背景下, 投资者可考虑轻仓做多聚乙烯L2005、聚丙烯PP2005合约, 严格止损, 注意风险。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。