

## 供应压力主导行情 聚丙烯偏弱运行

2021年12月16日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

王其强

电话：0591-38117680

邮箱：

wangqq@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

成本端，原油方面，美联储加息预期较强，美指强势，宏观面不利原油，远期供需预期偏弱，原油承压；动力煤方面，随着保供推进，供应释放确定性较高，需求预期转弱，动力煤重心下移。因此原油和煤价都面临下行压力，当然节奏存在较大变数。

供应端，随着口罩需求减弱，纤维料需求回归至正常水平，供应结构性支撑延续偏弱；而新增产能释放延续，2021年预计新增产能超300万吨，总产能攀升至3126万吨。2022年，考虑浙江石化二期90万吨产能等装置投产延后，以及巨正源二期60万吨产能、京博石化60万吨产能等装置计划投放，**新增产能预计超500万吨**。当然低利润及能耗双控政策下，部分装置投放不确定性较大，以及装置开工亦或受影响。

需求端，纤维料等往年局部表现亮眼领域不在，此外，国内经济下行压力及出口萎缩下，终端存压力，消费增速受限。

综合而言，成本端原油及动力煤偏弱，供需将重新主导行情，供应延续释放，需求增速受限预期下，聚丙烯偏弱运行。当然各路劲聚丙烯现金流偏低，估值偏低，存在阶段性修复性反弹可能。

#### ● 风险提示

原油大幅上涨；新增产能投放受阻；疫情推升防疫需求。

## 报告目录

一. 2021 年行情回顾.....	3
二. 供应：产能延续释放 供应压力较大.....	3
1. 结构性支撑力度有限.....	3
2. 低利润及能耗双控下 装置负荷受影响忧虑仍存.....	4
3. 产能投放预期仍较大 供应压力攀升.....	4
4. 进口缩量后存修复预期.....	6
三. 需求：需求缺乏亮点 增速受限.....	6
1. 消费结构平稳.....	6
2. 出口放量后存转弱预期.....	7
3. 经济下行 终端驱动不足.....	8
四. 库存：供应过剩攀升 累库压力加剧.....	8

## 图表目录

图表 1：聚丙烯期货价格走势.....	3
图表 2：聚丙烯装置排产情况.....	4
图表 3：聚丙烯开工率及各路劲利润.....	4
图表 4：聚丙烯产能及产量.....	5
图表 5：2022 年聚丙烯主要装置投产计划.....	5
图表 6：聚丙烯进口.....	6
图表 7：聚丙烯下游开工率及利润.....	7
图表 8：聚丙烯出口量.....	7
图表 9：塑料制品及终端产量.....	8
图表 10：聚丙烯库存.....	8
图表 11：聚丙烯供需平衡表.....	9

## 一. 2021 年行情回顾

2021 年聚丙烯上蹿下跳，走势震荡，由四个阶段构成。**第一阶段**，年初，美国出现破纪录的极寒天气，北美聚烯烃装置关停一半，受影响严重，以及欧美疫情有所缓和，需求攀升，海外聚烯烃产品大幅上涨，带动聚丙烯春节节后快速上涨。**第二阶段**，3 月后，随着海外天气缓和，供应恢复预期攀升，国内出口预期走弱，国内供应压力凸显，压制聚丙烯价格，而原油偏强，成本端存支撑，聚丙烯围绕 8000-9000 元/吨波动。**第三阶段**，动力煤持续上涨，能耗双控及限电政策，引发供应收缩忧虑，聚丙烯单边大幅上涨，创年内新高。**第四阶段**，随着动力煤单边下跌，能耗双控及限电缓和，聚丙烯供应压力凸显，以及美国联合多国释放原油储备，新冠新变种奥密克戎引发需求忧虑，原油大幅回调，聚丙烯高位回落。

图表 1：聚丙烯期货价格走势



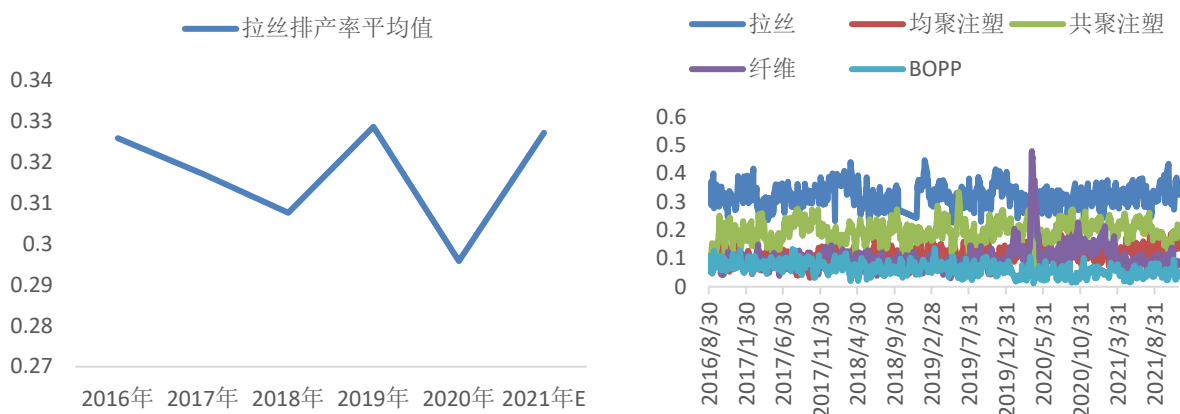
数据来源：文华，兴证期货研发部

## 二. 供应：产能延续释放 供应压力较大

### 1. 结构性支撑力度有限

随着疫情缓和，2021 年结构性供应支撑减弱，2022 年结构性支撑力度亦有限。聚丙烯装置根据下游需求主要生产拉丝、BOPP、聚注塑、共聚注塑、透明料、纤维料等。2020 年受疫情影响，口罩等防疫需求骤增，提升纤维料需求，纤维料排产占比大幅攀升，挤压拉丝排产。截止 2021 年 12 月初，拉丝平均排产率 33%，较去年同期增加 11%，回升至中等水平，主要是国内疫情防控卓有成效，防疫需求下降，纤维排产率回归正常。目前国内疫情防控仍较好，虽然出现德尔塔、奥密克戎等新变种毒株，但目前预期仍较为可控，2022 年防疫需求难有太大的变化，预计纤维需求维持常规水平，难对拉丝排产形成挤压，结构性支撑减弱。

图表 2: 聚丙烯装置排产情况

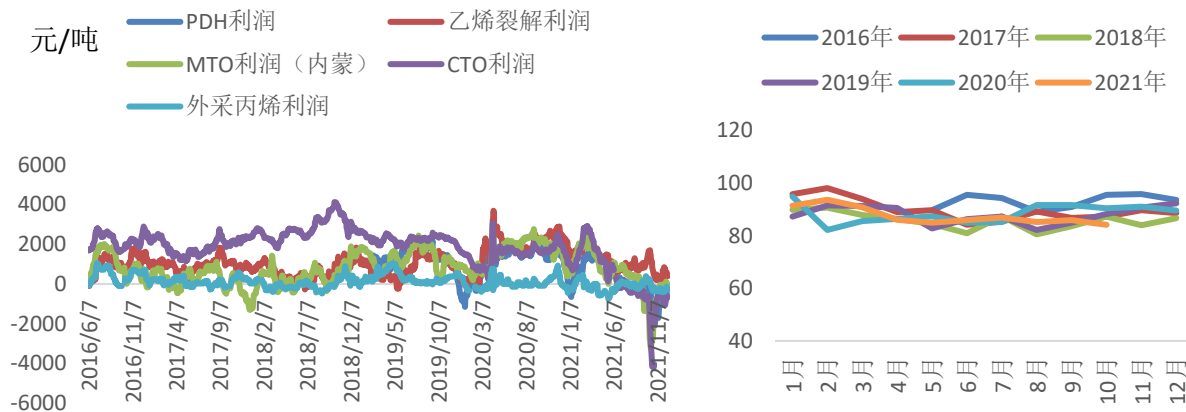


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 2. 低利润及能耗双控下 装置负荷受影响忧虑仍存

低利润及能耗双控下, 装置负荷受影响忧虑仍存。从开工率来看, 截止 2021 年 12 月初, 聚丙烯装置平均开工率 87.6%, 较去年下降 1 个百分点, 总体装置运行相对稳定, 但一定程度也受能耗双控及各路径装置利润低迷影响。特别是 2021 年下半年以来, 丙烷等原料价格坚挺, 聚丙烯价格重心快速回落, PDH、CTO、MTO 及外采丙烯装置持续亏损, 也一度使得市场对装置停车预期降负较高。当前各路劲装置低迷, 随着聚丙烯产能释放, 未来各路劲装置利润预计低迷, 叠加能耗双控政策下, 阶段性装置负荷仍存被影响可能。

图表 3: 聚丙烯开工率及各路劲利润



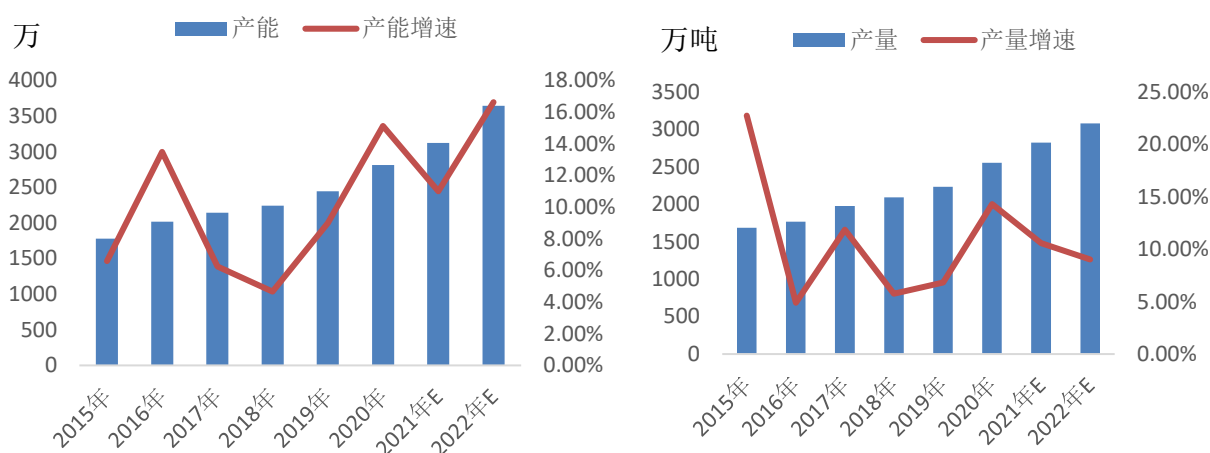
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 3. 产能投放预期仍较大 供应压力攀升

聚丙烯产能延续投放。截止 2021 年 12 月中旬, 国内聚丙烯产能约 3126 万吨左右, 产能同比增加 11%, 低于去年; 预计 2021 年产量 2825 万吨左右, 同比增加 10.6%, 产量增加贡献主要

来源于新增产能。国内聚丙烯主要经历两轮比较明显的产能扩张周期，第一阶段是2014年-2016年，期间产能增加696万吨；第二阶段，2019年开始聚丙烯进入新的产能扩张周期，2019年新增产能202万吨，2020年新增产能370万吨，2021年受能耗双控影响，部分装置产能投放延后，预计新增产能310万吨，主要由东华能源福基二期80万吨产能、国海龙油55万吨产能、青岛金能45万吨产能、古雷石化30万吨产能等装置贡献；**展望2022年**，考虑浙江石化二期90万吨产能等装置投产延后，以及巨正源二期60万吨产能、京博石化60万吨产能等装置计划投放，新增产能预计超500万吨，当然低利润及能耗双控政策下，部分装置投放不确定性较大。

图表4：聚丙烯产能及产量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表5：2022年聚丙烯主要装置投产计划

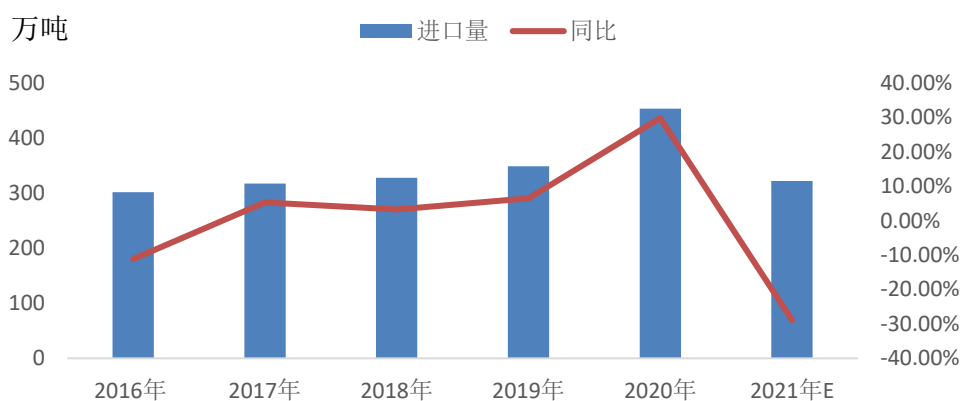
装置	产能 (万吨)	投产计划	原料
浙江石化二期三线	45	2022年1月	油
浙江石化二期四线	45	2022年1月	油
大庆海鼎石化	10	2022年1月	外采丙烯
天津渤化	30	2022年二季度	甲醇
镇海炼化二期	30	2022年3月	油
中海油宁波大榭	30	2022年二季度	油
鲁清石化	35	2022年二季度	油
京博石化一线	40	2022年二季度	油
京博石化二线	20	2022年二季度	油
广东揭阳石化	70	2022年四季度	油
巨正源二期一线	30	2022年四季度	丙烷
巨正源二期二线	30	2022年四季度	丙烷
海南炼化二期	45	2022年四季度	油
华亭煤业	20	2022年	煤
青海大美	30	2022年	煤

数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研发部

#### 4. 进口缩量后存修复预期

2021 年进口缩量明显，2022 年进口或有修复，但增量亦受限。预计 2021 年国内聚丙烯进口 322.2 万吨，同比下降 28.9%。一方面，2020 年国内疫情影响，口罩需求提振纤维料需求，2020 年进口基数较大；另一方面，2021 年上半年，海外罕见寒潮，美国聚丙烯装置关停大半，以及疫情缓和，需求复苏，海外聚丙烯价格坚挺，进口窗口关闭，进口量减少。随着进口利润修复，预计 2022 年进口量或缓慢恢复，但随着国内聚丙烯产能逐步释放，部分取代进口货源，进口增量或受限。

图表 6：聚丙烯进口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

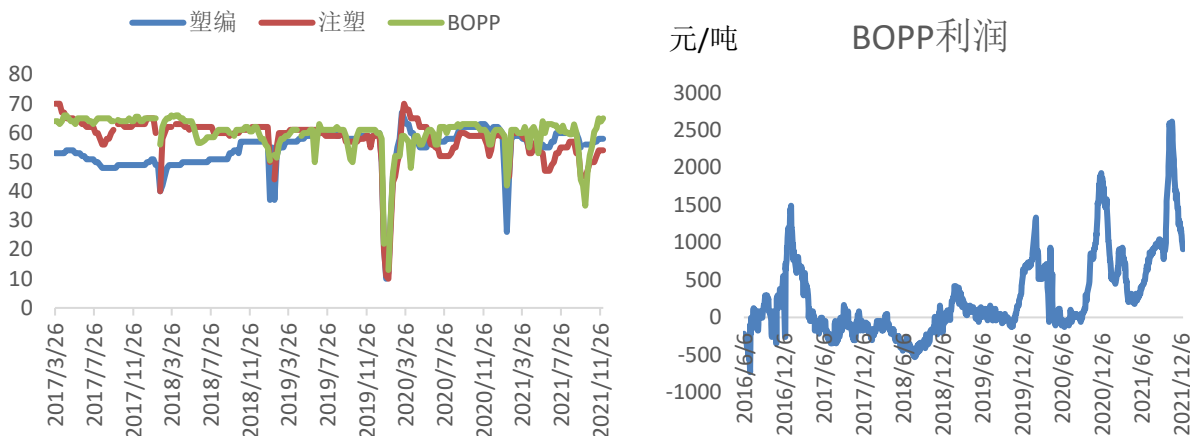
### 三. 需求：需求缺乏亮点 增速受限

#### 1. 消费结构平稳

纤维料等局部领域需求回归正常水平。聚丙烯下游需求结构仍主要以拉丝、注塑、BOPP、纤维等为主。2020 年受疫情影响，口罩等防疫需求提振纤维料需求，特别是 2020 年 4 月初熔喷布持续高景气，阶段性带动纤维料需求大幅攀升；此外，2020 年 11 月 BOPP 膜高利润，加工差一度超过 4000 元/吨，带动 BOPP 料需求。2020 年纤维料、BOPP 成为主流消费塑编领域以外的新亮点。2021 年随着疫情缓和，口罩需求降温，纤维料需求放缓，截止 2021 年 12 月中旬纤维料平均排产率为 10%，较去年同期 14.4% 下降近 5 个百分点，显示纤维料需求下降；BOPP 利润尚可，整体 BOPP 排产率略高去年同期。从部分领域企业开工率来看，截止 2021 年 12 月中旬 BOPP 企业开工率 58.29%，较去年小幅上升 1.6 个百分点；主流消费领域塑编企业开工率 56.58%，

同比小幅回升，但利润改善有限，回升力度仍不明显。展望 2022 年，疫情缓和下，纤维料需求将延续正常水平，BOPP 利润企业利润放缓明显，需求驱动减弱，局部领域难有亮点，而主流消费领域塑编企业利润改善有限，企业开工亦难有改善。

图表 7: 聚丙烯下游开工率及利润

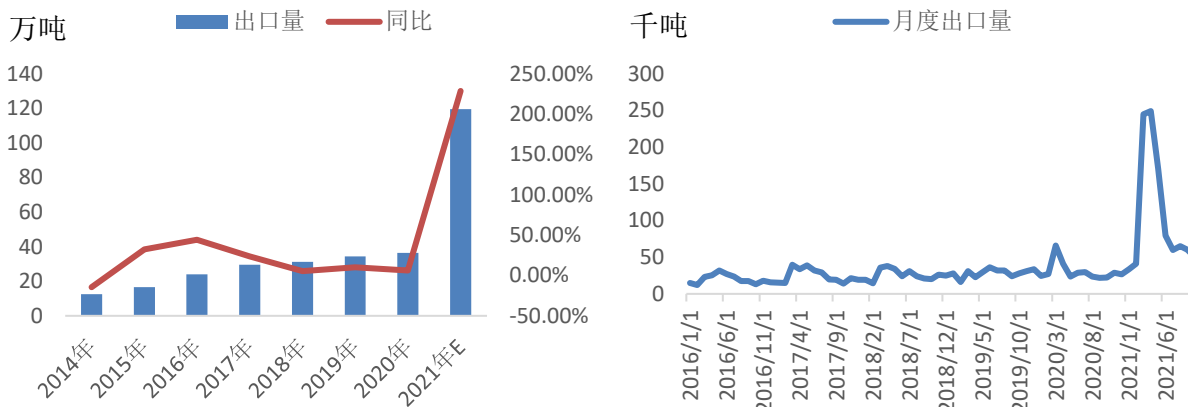


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 2. 出口放量后存转弱预期

2021 年 1-10 月聚丙烯出口量 105.3 万吨, 预计全年出口量 120 万吨左右, 同比增加 230%。2021 年出口量大幅上升, 主要缘于年初美国寒潮影响, 聚丙烯装置关停一大半, 供应缩量, 加之欧美疫情缓和, 需求恢复, 短期供需错配, 海外聚丙烯大幅拉升, 出口利润攀升, 推动 2021 年二季度出口大幅攀升。但随着海外产能恢复, 出口量逐步减少, 目前已降至 5 万吨水平, 基本回到往年常规水平, 预计 2022 年出口量将缩量明显, 降至常规水平。

图表 8: 聚丙烯出口量

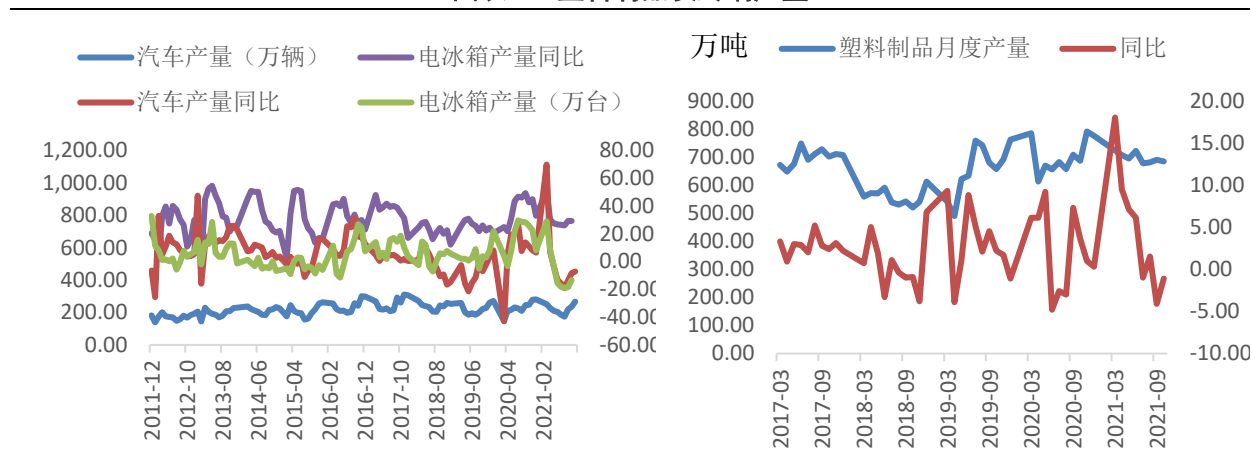


数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 经济下行 终端驱动不足

从终端塑看，2021年1-10月份电冰箱产量7412.25万台，同比增加0.3%，洗衣机6968.49万台，同比增加12.4%。家电产量累计增速尚可，但2021年下半年以来，受原材料价格上涨，企业利润被压缩，以及房地产行业下行，需求驱动不足，产量增速下降明显；2021年1-11月份汽车产量2364.4万辆，同比增加5.3%，增速较2020年好转。2021年终端家电、汽车等有所回暖。从塑料制品来看，2021年1-10月塑料制品产量6521.48万吨，同比增加8.9%，但下半年以来增速已经出现明显放缓，甚至同比下滑。纵观2022年，国内经济下行压力逐步增大，聚丙烯终端消费存压力，而随着出口缩量预期下，塑料制品出口亦难有很好表现。

图表 9：塑料制品及终端产量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

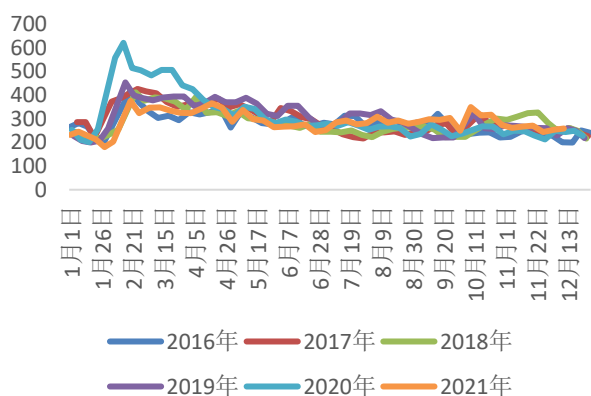
### 四. 库存：供应过剩攀升 累库压力加剧

截止2021年12月中旬，聚丙烯石化企业库存25.9万吨，较去年同同期增加1.5万吨，同比增加6.1%；贸易商库存6.11万吨，较去年同期增加1.7万吨，增幅27.1%。石化及贸易商都出现累库，特别是贸易商累库较为明显。随着产能进一步释放，而需求增速受限，2022年供应过剩攀升，聚丙烯累库压力预期较大。

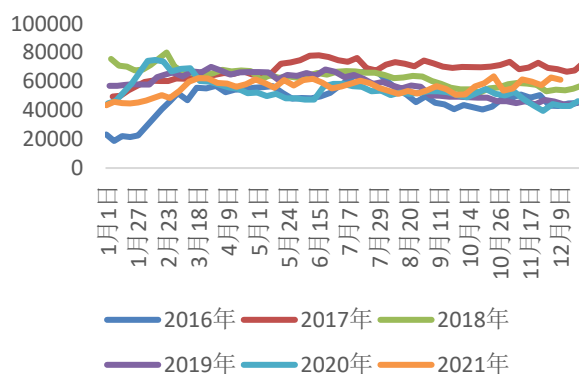
图表 10：聚丙烯库存



千吨 PP石化企业库存



吨 PP贸易商库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 11：聚丙烯供需平衡表

	PTA 产量	出口量	进口量	消费量	供需平衡
2018 年	2092	328	31	2380	9
2019 年	2235	349	34	2542	8
2020 年	2554	453	36	2889	82
2021 年 E	2825	322	120	3020	8
2022 年 E	3080	310	55	3300	35

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。