

供需差异 聚丙烯或延续弱于聚乙烯

2022年9月22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，聚丙烯与聚乙烯原料相似，比例上略有不同，都以原油为主，成本端差异影响较为有限。供应端，聚丙烯新增产能释放延续，大型新增产能将投产，总体后期聚丙烯新增产能预期较大，而聚乙烯新增产能总体较小，且LLDPE新增产能较小，供应端聚丙烯压力大于聚乙烯；需求端，聚丙烯需求主要在塑编领域，房地产实质性修复存疑，聚丙烯旺季需求复苏相对谨慎；而聚乙烯主要需求在膜端，农膜需求属于刚性需求，农膜旺季需求较为确定，需求端聚乙烯复苏相对聚丙烯较为确定。因此，从供需两端来看，四季度聚丙烯或延续弱于聚乙烯。

● 风险提示

聚丙烯新增产能不及预期；地产复苏超预期。

报告目录

一. 成本影响略有差异.....	3
1. 宏观及金融属性压制油价 油价相对煤价弱势.....	3
2. PE 煤制装置占比较 PP 略小.....	3
二. 聚丙烯新增产能投放压力较大.....	4
1. 聚丙烯新增产能延续投放.....	4
2. 聚乙烯新增产能投放相对较少.....	5
三. 下游需求聚乙烯存农膜旺季驱动.....	6
1. 聚丙烯需求主要在拉丝 旺季驱动或不足.....	6
2. 聚乙烯需求主要在膜端 农膜需求旺季预期较强.....	7
四. 结论：供需差异 聚丙烯弱于聚乙烯.....	7

图表目录

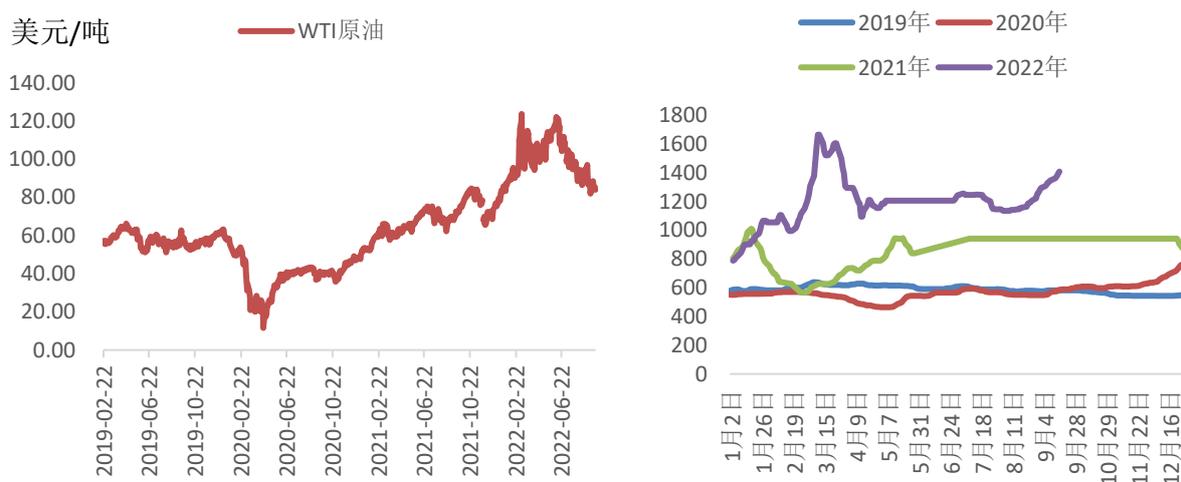
图表 1：原油及动力煤价格.....	3
图表 2：聚丙烯负荷及产量.....	4
图表 3：2022 年聚丙烯新增产能情况.....	4
图表 4：PE 产量及装置开工率.....	5
图表 5：2022 年聚乙烯新增产能情况.....	6
图表 6：塑编企业开工率及水泥月度产量.....	6
图表 7：农膜企业开工率及 PE 膜企业开工率.....	7

一. 成本影响略有差异

1. 宏观及金融属性压制油价 油价相对煤价弱势

海外通胀高企，强加息延续，经济下行预期不改，宏观及金融属性压制油价。美国 8 月 CPI 再度超预期后，控通胀逻辑下，市场强加息预期不改；美联储 9 月议息会议，如预期加息 75BP，并且美联储预测明年利率峰值高于市场预计，暗示 11 月再加 75 基点可能，美元指数再创新高，对原油压制明显；此外，市场对海外衰退忧虑不改，特别是欧洲地区，欧洲 PMI 已经连续两个月处于荣估值以下，能源危机忧虑，使得欧洲进入实质性衰退预期不断攀升，因此，弱宏观预期对原油需求压制明显。中长期看，金融属性及弱宏观预期依然是原油价格重心承压的核心逻辑，短期地缘政治等因素对节奏仍有较大的影响。而国内煤价经历去年大幅波动后，在政策控制下，总体趋于稳定。随着温度逐步下降，国内制冷需求会逐步回落，但疫情、安检等问题制约煤矿产量，以及非电行业用煤需求的不断改善，加之四季度采暖季保供压力依然较大，煤价仍有支撑。总体，原油价格相对煤价较为弱势。

图表 1: 原油及动力煤价格



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. PE 煤制装置占比较 PP 略小

PE 煤制装置占比较 PP 略小。聚丙烯生产装置原料主要包括油、丙烷、煤、甲醇等，装置主要有油制、MTO、CTO、PDH 及外采丙烯装置等；聚乙烯生产装置原料主要包括原油、煤、甲醇、己烷等。从煤制占比来看，聚丙烯煤制路线占比 25%左右，聚乙烯煤制占比 20%左右；聚丙烯油制占比 55%左右，聚乙烯油制占比 70%左右。总体而言，聚丙烯与聚乙烯的原料相似，各路线占比略有不同，主要原料均以原油为主，从油煤路线看，聚丙烯煤制路线占比略比聚乙烯大，聚乙烯油制占比较聚丙烯大，但差异程度不大。因此，虽然我们认为油弱煤强，但聚丙烯

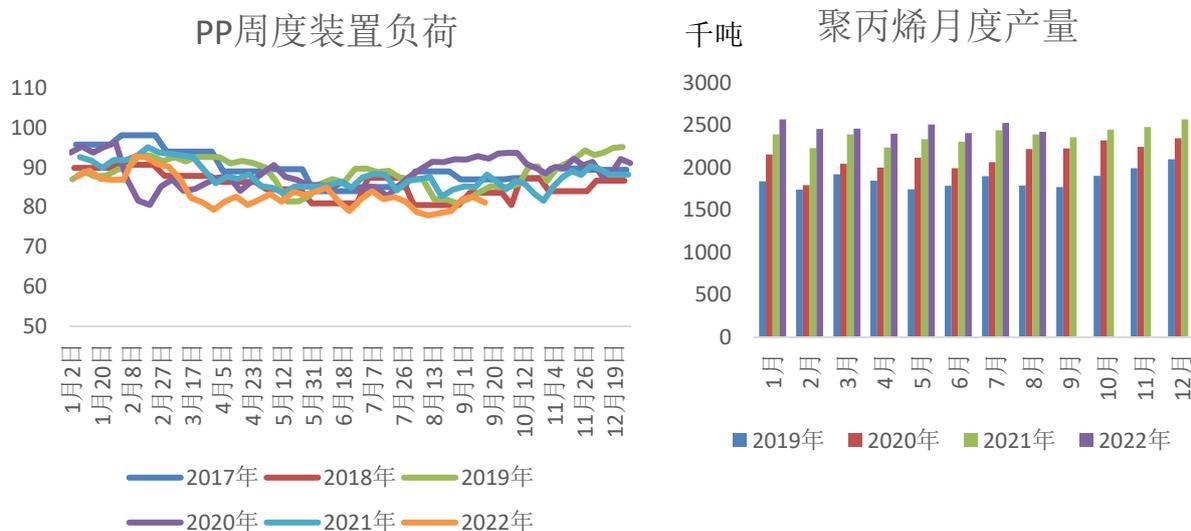
及聚乙烯在油、煤装置路线占比上差异程度不是特别明显，因此我们认为成本端差异对聚丙烯及聚乙烯价格影响程度不大。

二. 聚丙烯新增产能投放压力较大

1. 聚丙烯新增产能延续投放

聚丙烯产能延续投放，大型新增产能将投产。2022 年聚丙烯新增产能投放延续，2022 年上半年国内聚丙烯新增产能在 198 万吨，新增产能多集中在一季度。从产量来看，2022 年 1-8 月国内聚丙烯产量 1976 万吨，同比增加 5.5%，产量增加不及产能增速，主要因成本高企，聚丙烯各路线亏损明显，聚丙烯装置负荷低迷，一度跌破 8 成。从四季度来看，聚丙烯新增产能投放延续，宁波大榭 30 万吨产能已投产，中景石化 120 万吨产能已投料试车近期将投产，此外京博石化 30 万吨产能下个月将投产，后期仍有较多的新增产能在路上，预计新增产能 435 万吨左右。此外，随着 PDH 及油制利润有所修复，装置检修力度将有所放缓。整体四季度聚丙烯供应支撑减弱，压力攀升。

图表 2: 聚丙烯负荷及产量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 3: 2022 年聚丙烯新增产能情况

装置	产能 (万吨)	投产时间	原料
联泓新材料	8	2022.1	外采丙烯
浙石化二期 1 线	45	2022.1	油
海天石化	10	2022.3	外采丙烯
镇海炼化二期	30	2022.3	油
浙石化二期 2 线	45	2022.3	油

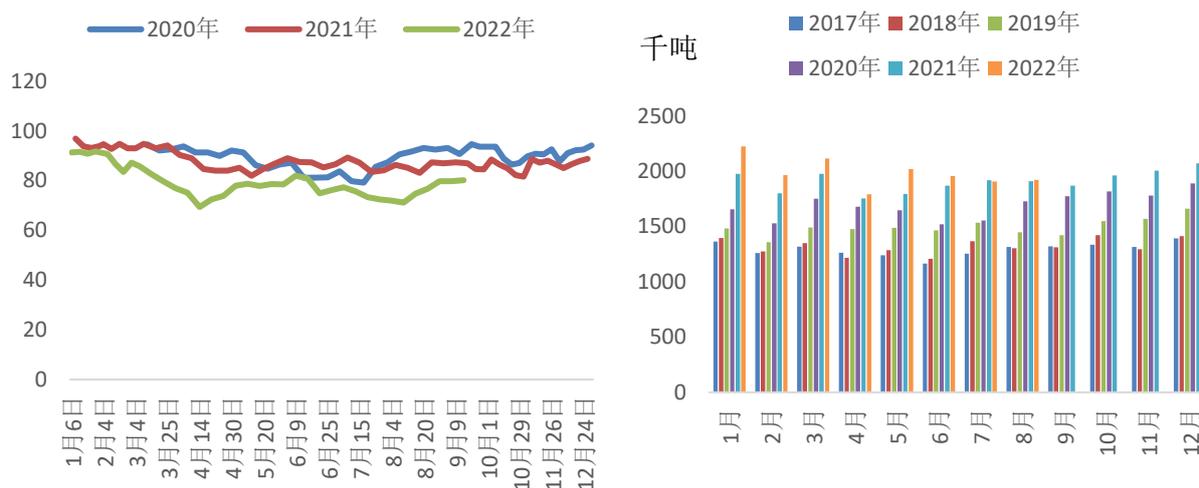
舒服康新材料	30	2022.6	油
天津渤化	30	2022.6	甲醇
宁波大谢	30	2022.9	油
中景石化	120	近期	丙烷
甘肃华亭	30	不确定	煤
京博石化	30	预计10月	油
广石化	50	预计11月	油
海南炼化二期	45	预计四季度	油
东华能源茂名一期	40	预计四季度	丙烷
巨正源二期	60	预计四季度	丙烷
鸿谊新材料	30	预计四季度	油

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2. 聚乙烯新增产能投放相对较少

聚乙烯新增产能投放较少。截止目前聚乙烯新增产能 150 万吨左右，整体新增产能较聚丙烯少。从产量来看，2022 年 1-8 月国内聚丙烯产量 1589 万吨，同比增加 6.0%，产量增速与聚丙烯相当，聚乙烯装置同样收到成本高企，装置亏钱影响，装置负荷明显低于往年。从后期新增产能来看，仍有镇海炼化及广州石化等新增产能投放，预计 250 万吨左右，但总体产能投放量少于聚丙烯，且聚乙烯新增产能装置以 HDPE 为主，LLDPE 较少，盘面对标为 LLDPE，因此总体新增产能压力聚乙烯弱于聚丙烯。

图表 4: PE 产量及装置开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5：2022 年聚乙烯新增产能情况

装置	产能（万吨）	类型	投产时间	原料
镇海炼化一期	30	HDPE	2022.1	油
浙石化二期	35	HDPE	2022.1	油
浙石化二期	40	LDPE	2022.3	油
连云港石化二期	40	HDPE	2022.8	轻烃
古雷石化	30	LDPE/EVA	预计 2022.10	油
山东劲海化工	40	HDPE	预计 2022.10	轻烃
海南炼化二期	30	HDPE	预计 2022.11	油
海南炼化二期	30	全密度	预计 2022.11	油
广东石化	40	HDPE	预计 2022.11	油
广东石化	40	全密度	预计 2022.11	油
广东石化	40	全密度	预计 2022.11	油

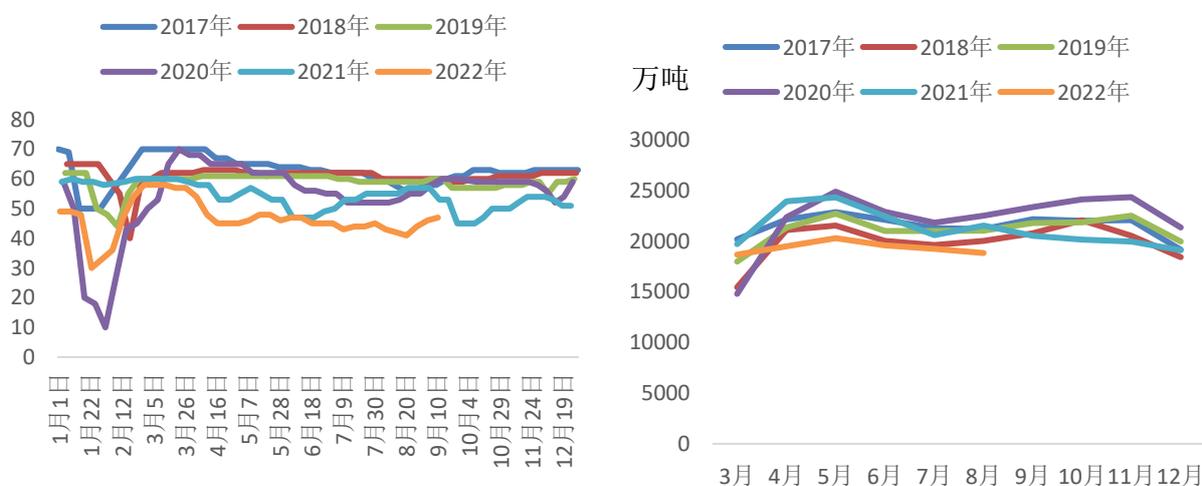
数据来源：隆众资讯，兴证期货研发部

三．下游需求聚乙烯存农膜旺季驱动

1. 聚丙烯需求主要在拉丝 旺季驱动或不足

聚丙烯需求端以拉丝为主，旺季驱动或偏弱。聚丙烯下游包括塑编、BOPP、注塑等，主要在塑编领域占比 30%左右，编制袋主要应用于水泥、化肥等领域，以地产及消费领域为主，传统的金九银十拉动主要靠地产。今年地产总体低迷，虽然近期有保交楼政策驱动，但整体地产实质改善或仍较为有限。从目前塑编企业开工率来看，近几周有所修复，新订单略有改善，但总体成品库存依然高企，塑编企业开工率仍低于往年同期，整体需求仍较为低迷，对于旺季需求的复苏仍不能有过大的期待。

图表 6：塑编企业开工率及水泥月度产量

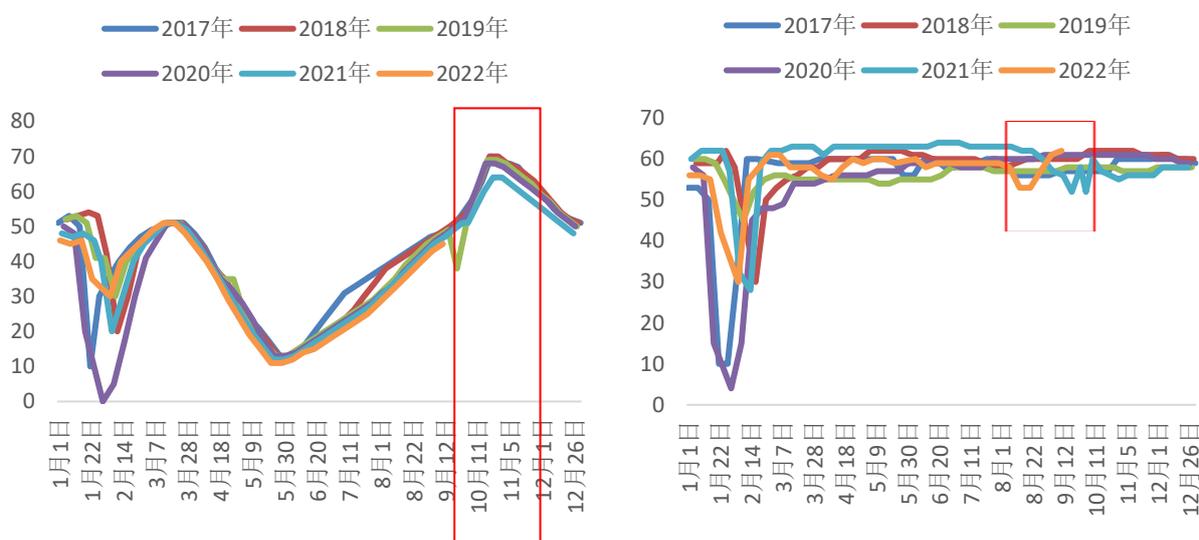


数据来源：卓创资讯，Wind，兴证期货研发部

2. 聚乙烯需求主要在膜端 农膜需求旺季预期较强

聚乙烯需求主要在膜端，农膜需求旺季较为确定。聚乙烯下游 LLDPE 方面主要在膜端，主要包括农膜及包装膜，包装膜主要应用在物流及消费领域。四季度为农膜需求的旺季，农膜需求的复苏较为确定；此外，双十一及双十二对物流及消费领域有所促进，对于 PE 包装膜消费将有所促进。因此，相比较而言，聚乙烯旺季需求修复的预期较聚丙烯较为确定。目前来看，农膜企业开工率及 PE 膜企业开工率出现明显回升。

图表 7：农膜企业开工率及 PE 膜企业开工率



数据来源：卓创资讯，Wind，兴证期货研发部

四. 结论：供需差异 聚丙烯弱于聚乙烯

从上述分析来看，成本端，聚丙烯与聚乙烯原料相似，比例上略有不同，都以原油为主，成本端差异影响较为有限。供应端，聚丙烯新增产能释放延续，大型新增产能将投产，总体后期聚丙烯新增产能预期较大，而聚乙烯新增产能总体较小，且 LLDPE 新增产能较小，供应端聚丙烯压力大于聚乙烯；需求端，聚丙烯需求主要在塑编领域，房地产实质性修复存疑，聚丙烯旺季需求复苏相对谨慎；而聚乙烯主要需求在膜端，农膜需求属于刚性需求，农膜旺季需求较为确定，需求端聚乙烯复苏相对聚丙烯较为确定。因此，从供需两端来看，四季度聚丙烯或延续弱于聚乙烯。

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。