



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1290号

戴一帆

从业资格证号:

F3046357

投资咨询证号:

Z0015428

联系人: 李嘉豪

从业资格证号:

F03086613

厚积薄发，渐入佳境

摘要

三季度，聚烯烃期货经历七八月份的震荡后，九月迎来了煤化工的春天。前期，聚烯烃在需求和成本的博弈的区间里，夹缝中求生存。进入九月，能耗双控和动力煤为聚烯烃打破僵持的局面，聚烯烃迎来了突破。在三季度中，聚烯烃需求端大体不变，由成本端和供应端驱动，该局面预计将延续到四季度。

供应端：聚烯烃四季度新增装置较多，投产压力较大；经过七八月份的集中检修后，四季度的检修计划较少；能耗双限对聚烯烃供应端的影响，成为期货盘面交易的主逻辑。

成本端：动力煤、天然气受到冬季偏紧预期的影响，价格易涨难跌；甲醇和丙烷在上游原材料价格的带动下偏强震荡；聚烯烃煤制、PDH 制工艺利润大幅压缩，对聚烯烃形成良好支撑。

需求端：聚烯烃下游预计维持淡季特征，旺季不旺；BOPP 延续偏强，农膜棚膜、薄壁注塑季节性复苏，其余下游四季度较难有起色；企业维持按需采购，对高价有一定抵触；限电政策对聚烯烃下游造成较大影响，开工率下降，后续需要持续关注社会库存的变动情况。

L-P：预计后续 PP 将强于 L。其一，塑料相对于 PP 对进口的依赖程度更高，PDH 制占比较塑料产能中煤制占比更高，因此动力煤对 PP 影响更大。；

- 下跌风险点：1、下游对高价排斥，开工率大幅下降
2、动力煤持续累库，价格降温

目录

第 1 章 2021 年三季度 PP、L 行情回顾	4
第 2 章 聚烯烃供需分析	6
● 2.1. 聚烯烃供给分析	6
2.1.1. 产能：四季度投产集中，供给压力加大	7
2.1.2. 进出口：国外疫情，价差修复，进口预期增加	7
2.1.3. 原料：动力煤、天然气冬季偏紧，成本端支撑强劲	8
2.1.4. 能耗双限：上游下游限电限产，政策影响四季度	8
● 2.2. 聚烯烃需求分析	11
2.2.1. PE：农膜跟进，高压线性价差扩大	11
2.2.2. PP：BOPP 表现突出，其余表现平平	13
第 3 章 供需平衡表	16
第 4 章 观点与策略	17
免责声明	

图表目录

图 1.1：PP 三季度走势	4
图 1.2：L 三季度走势	4
图 1.3：L-P 价差	5
图 1.4：甲醇历年 5-9 价差图	5
图 1.5：PP 主力合约基差	5
图 1.6：L 主力合约基差	5
图 2.1.1.1：国内聚烯烃投产进度表	6
图 2.1.2.1：PP 出口量	7
图 2.1.2.2：L 出口量	7
图 2.1.2.3：PP 进口量	7
图 2.1.2.4：L 进口量	7
图 2.1.3.1：Brent 原油价格	8
图 2.1.3.2：动力煤价格	8
图 2.1.3.3：山东丙烯价格	9
图 2.1.3.4：CFR 华南丙烷价格	9
图 2.1.3.5：华东甲醇价格	9

图 2.1.3.6: PP-3MA 期货价格.....	9
图 2.1.3.7: 各工艺制 PP 利润.....	10
图 2.1.4.1: 上半年各地区能耗双控晴雨表.....	11
图 2.1.4.2: PP 能耗双限影响城市.....	11
图 2.2.1.1: 农膜开工率.....	12
图 2.2.1.2: 包装膜开工率.....	12
图 2.2.1.3: HD 管材开工率.....	12
图 2.2.1.4: HD 薄膜开工率.....	12
图 2.2.1.5: HD 单丝开工率.....	13
图 2.2.1.6: HD 中空开工率.....	13
图 2.2.2.1: 塑编开工率.....	13
图 2.2.2.2: 拉丝库存天数.....	13
图 2.2.2.3: 水泥产量.....	14
图 2.2.2.4: 农用化肥产量.....	14
图 2.2.2.5: BOPP 开工率.....	14
图 2.2.2.6: BOPP 利润.....	14
图 2.2.2.7: 外卖 APP 活跃用户数.....	14
图 2.2.2.8: 均聚注塑-拉丝价差.....	14
图 2.2.2.9: 共聚注塑开工率.....	15
图 2.2.2.10: 低融共聚-拉丝价差.....	15
图 2.2.2.11: 汽车产量.....	15
图 2.2.2.11: 白色家电产量.....	15
图 2.3.1: PP 平衡表 (政策偏宽松).....	16
图 2.3.2: PE 平衡表 (政策偏宽松).....	16
图 2.3.3: PP 平衡表 (政策偏严厉).....	17
图 2.3.4: PE 平衡表 (政策偏严厉).....	17

第1章 2021 年三季度 PP、L 行情回顾

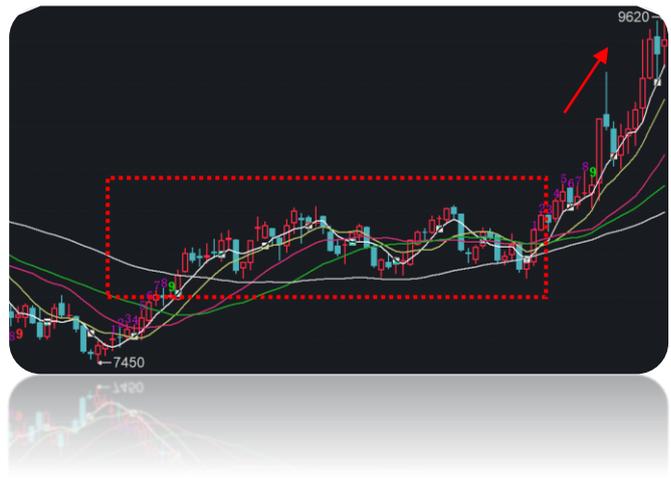
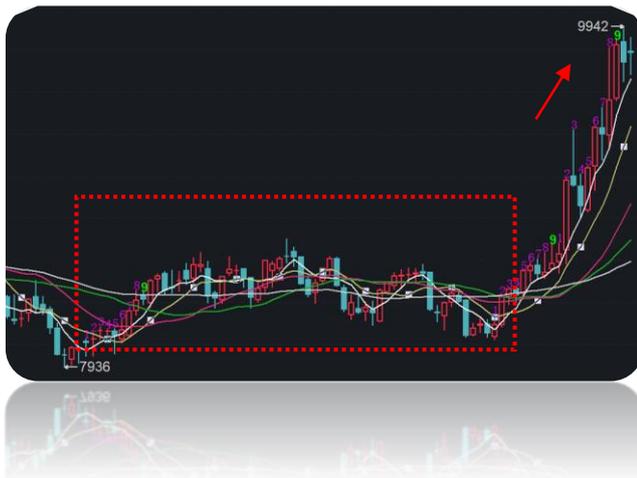
2021 年第三季度，聚烯烃行情大致分为两个阶段，七到八月的震荡阶段和九月的强势上涨。前期，聚烯烃整体呈现宽幅震荡的行情，在需求和成本的博弈区间波动。原料端的价格和供应端的变数，驱动聚烯烃盘面价格的波动，PP 震荡区间 8000-8700，L 震荡区间 7950-8450。后期，在能耗双控影响煤化工负荷的预期下，聚烯烃迎来底部反弹。9 月 16 日，榆林双控红头文件发出后，市场看多情绪浓烈，聚烯烃盘面迎来大幅突破，PP 最高至 9333，L 最高至 9275。

在 7-8 月份震荡区间，聚烯烃盘面受成本端、需求端、供应端共同影响。供应端，聚烯烃装置端面临集中检修，PP 标品拉丝的排产一度低于 20%，PP09 合约出现短期内交割标品流通偏紧的局面；聚丙烯 8 月新增投产，延期较为普遍，压力释放影响 01 合约。成本端，动力煤和天然气价格高企，带动下游的甲醇和丙烷价格走高，对聚烯烃价格提供有力支撑；在此期间，原油对聚烯烃盘面价格的波动影响相对更大，事件、宏观和库存共同对油价造成影响。需求端，下游淡季特征突出，除 BOPP 个别下游维持良好，其余均表现较为疲软，为期货价格上行造成压力。在多方共同博弈下，聚烯烃主要呈现波动行情。

进入 9 月，能耗双控和动力煤成为交易的主旋律。能耗双控，西北加上江苏等多套装置或受到影响，预计降负；榆林限产消息确定后，盘面出现了大幅度推涨。其次，动力煤冬季偏紧，累库不及预期，推动了动力煤期货和现货的共同上涨。聚烯烃在双重利多驱动下，迎来突破性上涨行情。

图 1.1: PP 三季度走势

图 1.2: L 三季度走势

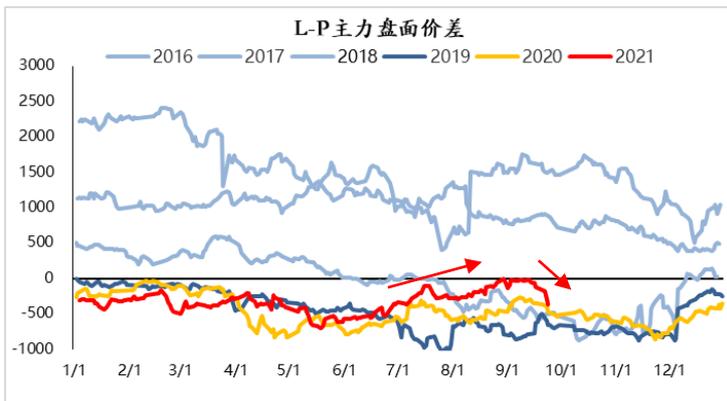


数据来源: iFind、南华研究

数据来源: iFind、南华研究

L-P 价差方面，大致也分为两个阶段，七八月份的收窄和九月份的拓宽。从六月开始，L 与 PP 的盘面价格一路收窄。逻辑主要有两个：其一，线性需求的恢复较拉丝更为明显；从六月开始，线性主要下游农膜订单量稳步恢复，开工率跟随上升；而拉丝主要下游塑编，利润压缩，库存压力较大，虽进入九月后部分恢复，但企业订单分化较为明显。其二，中国聚烯烃价格处全球洼地，加之全球宏观的不确定性和海运运费高企，聚烯烃国内进口量下滑。对进口都依赖度更高的 PE 相对于 PP 影响预计更为明显。进入九月，伴随聚烯烃价格走高，PP 的涨幅明显大于 L，价差变大。逻辑主要也是两个：其一塑料相对于 PP 对进口的依赖程度更高，上方阻力相对 PP 更大。其二，PP 煤制和 PDH 制占比约 45%，而塑料中煤制仅占 20%，因此动力煤对 PP 影响更大。

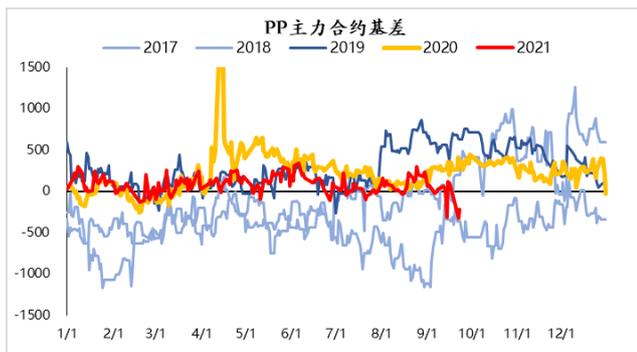
图 1.3: L-P 价差



数据来源: Wind、南华研究

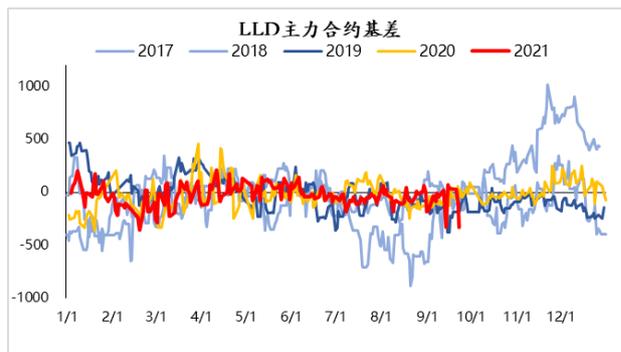
期现方面, 现货受期货指引, 基差总体围绕平水上下波动。前期大体上, 利好因素带动聚烯烃盘面价格上涨, 基差短期走弱; 现货市场受期货市场带动, 随后基差走强。盘面受到新装置投产较多的预期影响, 现货升水的情形较多。但后期, 双控政策对盘面影响较大, 期货上涨幅度较大, 现货由于下游对聚烯烃高价接受度较低, 现货贴水较大。

图 1.4: PP 主力合约基差



数据来源: Wind、南华研究

图 1.5: L 主力合约基差



数据来源: Wind、南华研究

第2章 聚烯烃供需分析

2.1. 聚烯烃供给分析

2.1.1. 产能：四季度投产集中，供给压力加大

当前，PP 总产能 3051 万吨，PE 总产能 2409.8 万吨（不包括部分 EVA 装置）。PE 中，线性产能 305.3 万吨，低压 267.5 万吨，高压 846 万吨，全密度 931 万吨（产量占比约 70%线性，27%低压，3%茂金属）。接下来四季度，PP 还有 118 万吨产能待投产，占当前总产能的 3.87%；PE 还有 355 万吨产能待投产，占当前产能的 14.73%。相对 PP，PE 四季度的投产压力更大。

进入八月，因装置自身或利润问题，新增投产均出现一定程度的延迟。PP 中，古雷石化和辽阳石化原计划八月上中旬投产，延迟到中下旬开车；金能石化八月下旬外采丙烯开车成功，PDH 延迟至九月中下旬试车。PE 中，浙石化低压装置原计划 9 月下旬开车，推迟至 10 月下旬；中韩石化原计划 9 月开车，当前暂未更新开车信息。参考三季度，四季度装置投产有较大的不确定性。加之能耗双控的影响，四季度的投产延期的概率较大。其中，PE 中的青海大美、新疆东明塑胶，PP 中的天津渤化，2021 年投产行为暂不确定；PE 的镇海炼化，PP 的鲁清石化，假设 12 月按正常投产，待出量，对 01 合约的影响也较为有限，压力集中释放于 05 合约。

伴随三季度的集中检修后，聚烯烃装置四季度检修的计划较前期减少，如若不考虑限产限电对装置的影响，供应预计增加。但当前供应端受到能耗双控的影响，不确定性增加，四季度产量预计大幅压缩。后续，将对能耗双控对聚烯烃产能和平衡表的影响进行详细阐述。

图 2.1.1.1：国内聚烯烃投产进度表

PP2021年新增产能					
	石化名称	工艺	产能	年初投产计划	投产日志
已投产	东明石化	混烷+炼油	20	2021年3月底	20210324开车成功
	中韩石化(扩能)	油制PP	30	2021年3月26日	20210525开车成功
	中石化天津	油制PP	20	2021年4月18日	20210418开车成功
	宁波福基二期	PDH	40	2021年5月	20210506开车成功
		PDH	40	2021年5月	20210602开车成功
	大庆联谊(海国龙油化工)	重油加工	20	2021年2月	20210116开车成功
		重油加工	35	2021年2月	20210308开车成功
	辽阳石化	油制PP	30	2021年8月	20210819开车成功
福建古雷石化	油制PP	35	2021年8月	20210827开车成功；	
	金能科技	PDH	45	2021年8月	7月27日已产出合格品，，9月10日停车待料，等待PDH开车；9月20开车试车，9月22日停车。
今年待投产	浙石化二期	油制PP	45	2021年10月	配额已下，推迟至10月下
	徐州海天大庆海鼎	外购丙烯	8	2021年10月	
	天津渤化	MTO	30	2021年4季度	
	鲁清石化	混烷裂解	35	2021年12月	
合计			433		

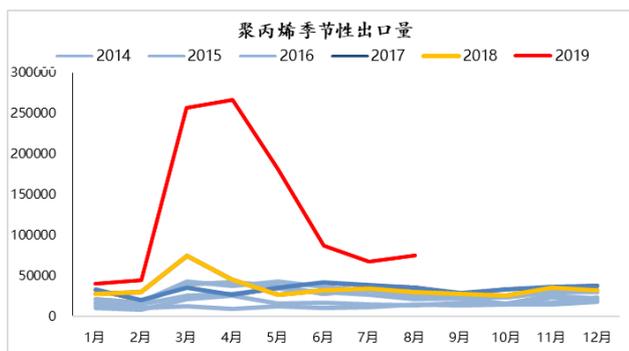
PE2021年新增产能				
	石化名称	装置类型	产能	投产计划
已投产	连云港石化有限公司(卫星石化一期)	HDPE	40	2021年4月已投产
	扬子石化	LDPE/EVA	10	2021年4月已投产
	黑龙江省海国龙油石化股份有限公司	全密度	40	2021年5月已投产
	宁波华泰盛富聚合材料有限公司	全密度	40	2021年5月已投产
	中国石油兰州石化长庆乙烷制乙烯项目	40全密度/40HDPE	80	2021年7月已投产
	中石油塔里木乙烷制乙烯项目	30全密+30HDPE	60	2021年8月30日一次性开车成功,于14至17日停车
9月投产	浙江石油化工有限公司(二期)	35HD+45FD+40LD+30LD/EVA	150	45万吨全密度于23日投产生料,24日产出合格品,晚间负荷提至九成,其余装置预计10月下旬投产
	中韩石化二期	HDPE	30	原计划2021年9月,当前暂未动态更新
	山东寿光鲁清石化有限公司	35HDPE+40线性	75	2021年9-10月(线性+低压粉),低压粒2021年底
今年待投产	中科炼化	LDPE/EVA	10	2021年10月
	镇海炼化	HDPE	30	2021年12月
	青海大美	全密度	30	2021年(投产行为暂不确定)
	新疆东明塑胶	PE	30	2021年(投产行为暂不确定)
合计			625	

数据来源:隆众资讯 卓创资讯 南华研究

2.1.2. 进出口: 国外疫情, 价差修复, 进口预期增加

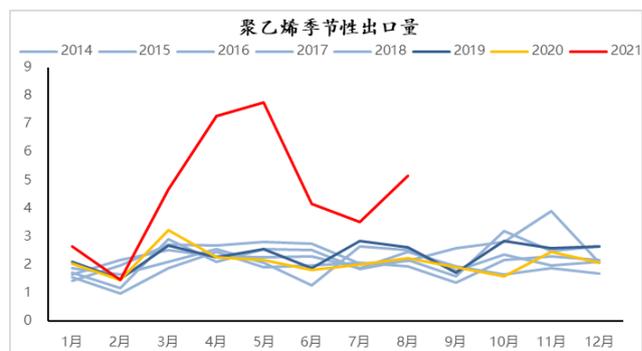
今年,中国聚烯烃从二月起,价格一直处于全球低位,与美国和欧洲价差持续走高。三季度伴随美国飓风的影响,中美价差维持高位波动。但随着集装箱运价指数持续走高,海运费高企,进出口受到一定程度的影响。PP:7月和8月对应的进口量分别为41.85万吨和41.72万吨,同比-35.21%、+24.55%;出口量分别为6.81和7.55,同比-98.07%、151.79%。PE:7月和8月对应的进口量分别为112.69和131.08,同比-32.38%和-15.61%;出口量分别为3.50和5.14,同比+75.10%、+131.75%。同比上来看,今年,进口有所下降,出口上升明显,主要还是受益于价差优势。

图 2.1.2.1: PP 出口量



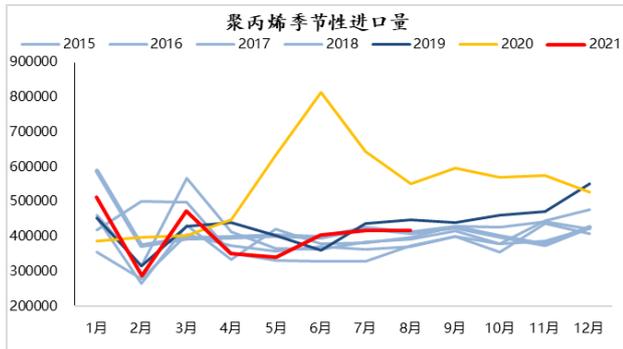
数据来源: Wind、南华研究

图 2.1.2.2: L 出口量



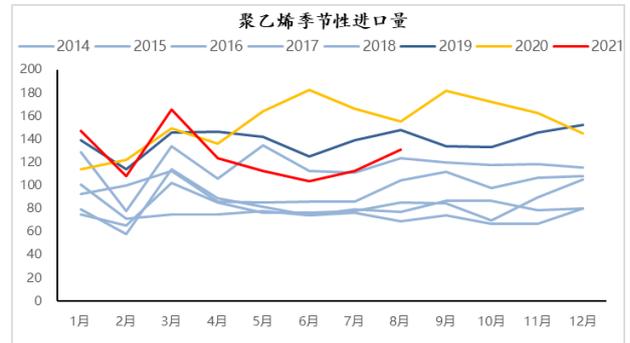
数据来源: Wind、南华研究

图 2.1.2.3: PP 进口量



数据来源: Wind、南华研究

图 2.1.2.4: L 进口量



数据来源: Wind、南华研究

后市来看，全球聚烯烃与国内价差预计收缩，进口量和出口量预计较前期上升。看中美价差，九月受美国飓风影响，聚烯烃价差维持高位震荡；伴随装置开车，且美国下游需求已经钝化，后期中美价差预计收缩。看出口，海运费较高和集装箱短缺问题也是阻碍贸易的因素，对出口的影响较大。目前运价指数小幅回落，加之数家大型公司发布声明，短期内不会再次上涨运费。后期伴随着随价差走弱，限电限产导致海运费下降，聚烯烃出口预计回升。看进口，越南等部分国家受疫情影响，供需双弱，但伴随四季度装置开车，需求好转不明显，部分货物出口至中国。而韩国等国原本出口至越南的货物，也部分报单来到中国。加之，国内受到能耗双控的影响，国内聚烯烃价格偏强上涨，贸易商的采购的意愿有所提振，后市预计进口上升。

2.1.3. 原料：动力煤、天然气冬季偏紧，成本端支撑强劲

2021 年是原料端“疯狂”的一年，动力煤、天然气、原油均出现上涨，推动下游品种丙烷、丙烯、甲醇等，从而带动聚烯烃上涨。7 月到 8 月间，动力煤和原油共同驱动煤化工价格；至 9 月，动力煤对聚烯烃价格的推动更加明显。

图 2.1.3.1: Brent 原油价格



数据来源: Wind、南华研究

图 2.1.3.2: 动力煤价格



数据来源: Wind、南华研究

图 2.1.3.3: 山东丙烯价格



数据来源: Wind、南华研究

图 2.1.3.4: CFR 华南丙烷价格



数据来源: Wind 南华研究

其中, 动力煤对聚烯烃的影响较大, PE 煤制约占产能 18%, PP 煤制约占产能 27%。澳洲动力煤无法放开, 全年供需缺口依旧较大。电厂需在 9 月到 10 月的传统的电耗淡季里, 为冬季备库, 备库窗口较为紧张。动力煤供给端, 新增产能较为有限且易造成突发事件, 表外供给大幅缩减, 供应端预计四季度不会出现明显变化。需求端, 耗能维持高位, 限电限产在多地实施, 但目前暂未看到耗能的明显缩减。后续随着限电限产的推进, 耗能预计下降, 但力度和影响都还位置。从库存上来看, 目前动力煤库存依旧处于低位, 累库不及预期。因此, 四季度动力煤依旧维持偏紧态势, 加之目前现货升水, 动力煤期货价格易涨难跌, 对四季度的聚烯烃支撑较强。

天然气的逻辑较动力煤较为相似, 都受到冬季偏紧预期的影响。除此之外, 外盘天然气价格对国内天然气影响较为明显。预计四季度天然气和动力煤一样易涨难跌。

原油价格受全球宏观影响较大, 对全化工行业均有指引性。三季度原油价格总体偏强震荡, OPEC 产量增幅不及预期、美原油库存下滑、美国飓风造成美国装置停车、石油发电等因素, 推动原油价格上涨。四季度, 原油价格预计延续震荡行情, 下行风险包括宏观数据不及预期加之美国 taper 提前。

图 2.1.3.5: 华东甲醇价格



数据来源: Wind、南华研究

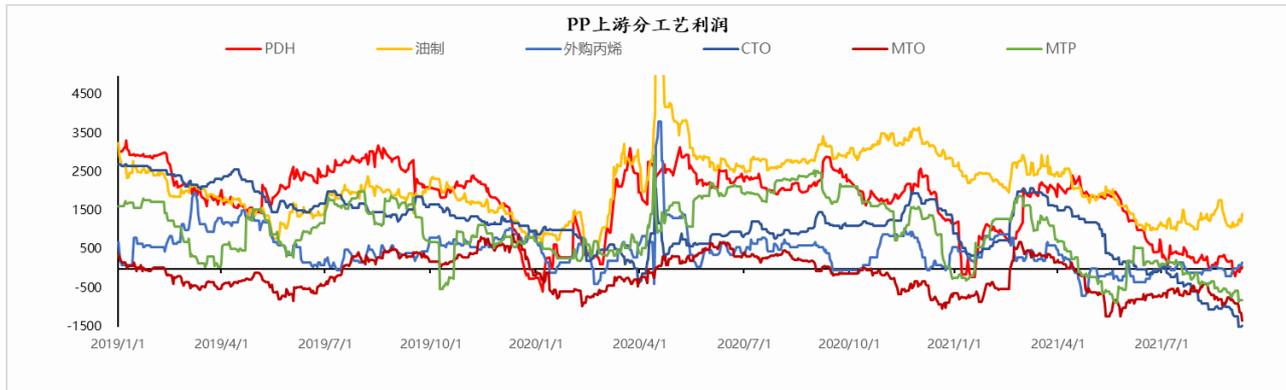
图 2.1.3.6: PP-3MA 期货价格



数据来源: Wind 南华研究

原料端的大幅上涨带动下甲醇和丙烷价格的走高, 煤制、MTO 制、PDH 制聚烯烃的工艺利润均出现较大幅度的压缩, 从而对聚烯烃形成较好的向上驱动。四季度, 聚烯烃成本端的格局预计将延续 9 月份的格局, 煤化工原料端价格有效支撑聚烯烃的价格, 同时需注意原油对于化工板块的影响和 PDH 企业的利润情况。

图 2.1.3.7: 各工艺制 PP 利润



数据来源: Wind、南华研究

2.1.4. 能耗双限: 上游下游限电限产, 政策影响四季度

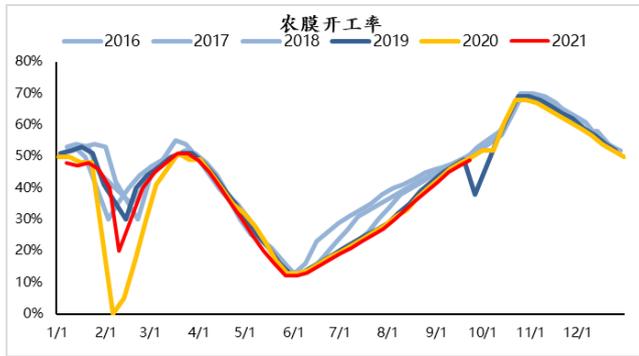
当前, 能耗双限持续发酵, 多地已经出现限产限电的政策, 预计持续影响四季度聚烯烃的价格。

8 月 17 日, 国家发改委发布《上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》中, “双控”目标均为“红灯”的有青海、宁夏、广西、广东、福建、云南、江苏等七省份, “双控”目标有一个“红灯”的有新疆、陕西和湖北三省份。在能耗亮“红灯”省份中, 煤化工装置主要集中在宁夏、青海、陕西和新疆四省, 涉及 9 家聚烯烃企业, 共计 PP 产能 481 万吨/年, PE 产能 327 万吨/年。9 月 6 日, 大唐多伦煤化工 PP 装置两条线全线停车。9 月 15 日, 榆林发布《榆林市发展和改革委员会关于确保完成 2021 年度能耗双控目标任务的通知》, 其中, 聚烯烃相关装置涉及, PP 共计 120 万吨产能, PE 共计 105 万吨产能。

当前, 能耗双控影响持续扩大, 多省出现限电限产的情形, 但上游开车情况暂未受到明显影响, 下游企业受限电影响开工率下滑。据了解, 江苏、河南、内蒙古、宁夏、福建等地的上游装置受双限政策影响, 目前较受关注, 但装置多显示正常开车, 后续需持续跟进。

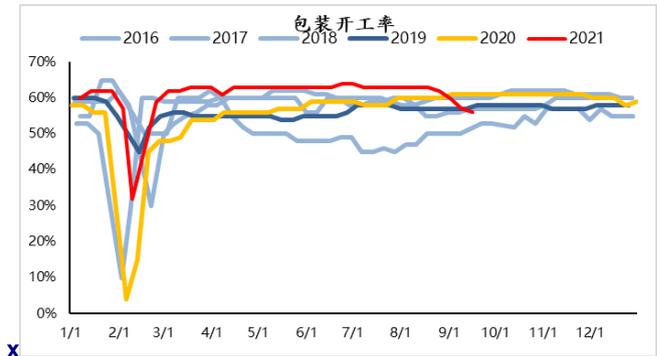
四季度, 能耗双控对国内化工行业的影响预计较大, 当前上游虽未出现较大范围的停车, 但盘面已经反应四季度降负停车的预期。四季度, 能耗双控预计继续驱动聚烯烃盘面价格, 供应端的不确定性对期货价格造成向上驱动, 但需注意限产不及预期的下行风险。

图 2.2.1.1: 农膜开工率



数据来源: 卓创资讯、南华研究

图 2.2.1.2: 包装膜开工率

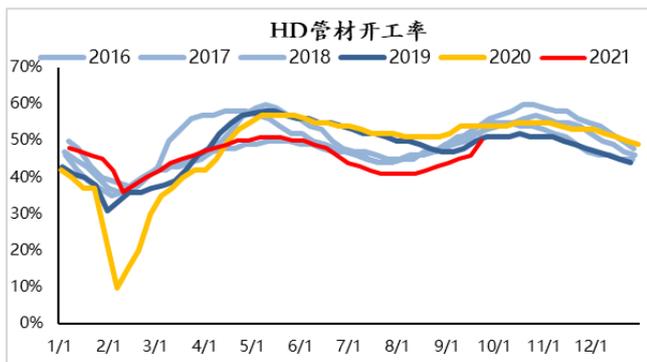


数据来源: 卓创资讯、南华研究

高压: 高压下游,除了和线性重合的包装膜和农膜,还包括淋膜、发泡、电缆料。包装膜和农膜的需求和线性大体相同。淋膜和发泡行业受原材料价格上升,利润压缩,订单下降。电缆订单相对较好。LDPE-EVA 联产装置,由于 EVA 价格走高利润较好,转产 EVA。高压的供应有所降低,高压价格走高。第四季度,预期农膜、棚膜维稳,电缆恢复,淋膜、发泡膜偏弱。

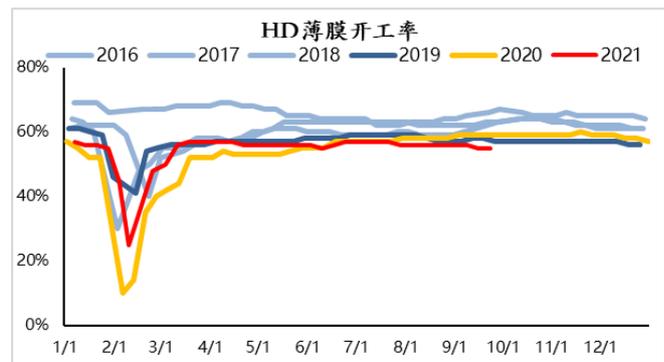
低压: 低压下游分为 HD 注塑、HD 中空、HD 管材、HD 拉丝和 HD 膜,低压三季度总体因前期库存累计较多,加之需求不及预期,偏弱运行。低压拉丝下游篷布、渔网等领域开工季节性走弱。HD 膜料订单环比下降,叠加限电影响,开工环比下降。HD 中空较前期恢复,但当前以消耗前期库存为主,后续预计维稳为主。第四季度来看,低压开工受到限电和利润压缩开工预计下降;加之前期库存压力较大,订单跟进不及预期,低压总体预计偏弱运行。

图 2.2.1.3: HD 管材开工率



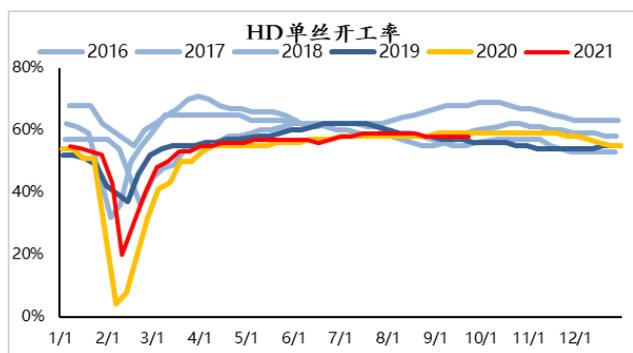
数据来源: 卓创资讯、南华研究

图 2.2.1.4: HD 薄膜开工率



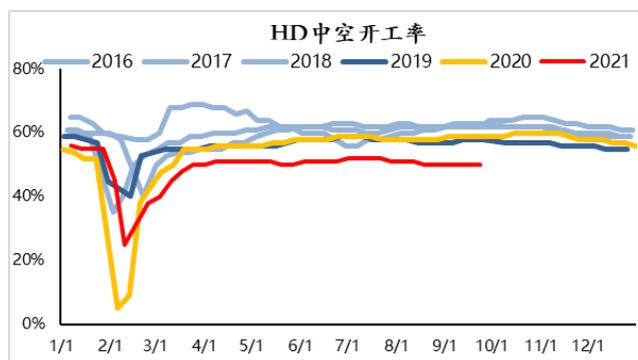
数据来源: 卓创资讯、南华研究

图 2.2.1.5: HD 单丝开工率



数据来源: 卓创资讯、南华研究

图 2.1.3.6: HD 中空开工率



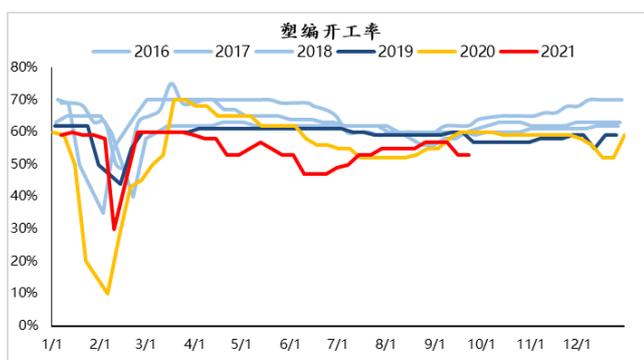
数据来源: 卓创资讯、南华研究

2.2.2. PP: BOPP 表现突出, 其余表现平平

聚丙烯下游三季度总体偏弱, 下游企业维持按需采购, 除 BOPP 利润较好外, 其余偏弱运行。九月下旬, 限电政策已经影响到下游企业的开工。四季度, 聚丙烯和聚乙烯面临同样的问题, 需求跟进不及预期, 原材料价格上涨, 限电导致无法正常生产。

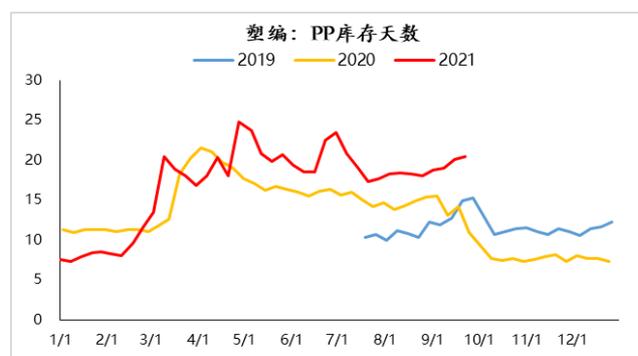
拉丝: 拉丝主要用来产塑编为主, 化肥、水泥等的包装。从终端来看, 今年化肥和水泥的产量偏低, 按往年季节性来看, 四季度产量预计波动有限。塑编订单跟进缓慢, 企业分化订单分化较大, 中小企业由于利润较差, 订单较差。前期塑编库存累计较多, 以消耗成品库存为主。当前, 拉丝排产较为稳定, 处于中上水平。第四季度, 拉丝需求恢复恐不及预期, 整体维持偏弱。

图 2.2.2.1: 塑编开工率



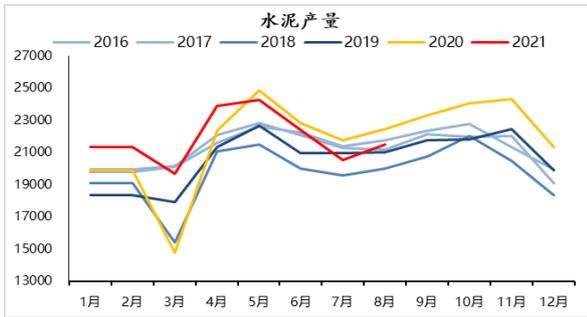
数据来源: 卓创资讯、南华研究

图 2.2.2.2: 拉丝库存天数



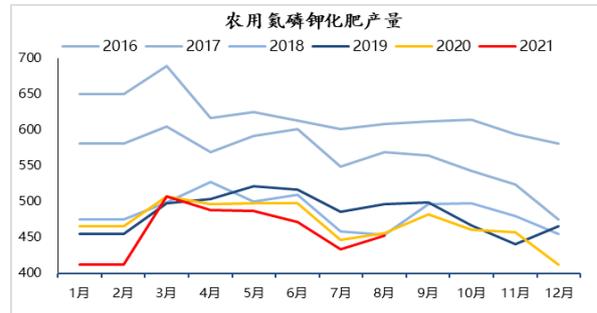
数据来源: 隆众资讯、南华研究

图 2.2.2.3: 水泥产量



数据来源: 卓创资讯、南华研究

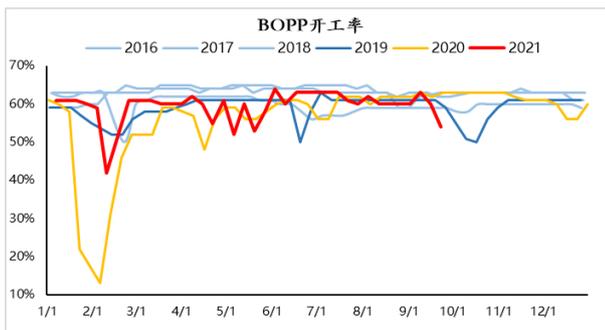
图 2.2.2.4: 拉丝库存天数



数据来源: 隆众资讯、南华研究

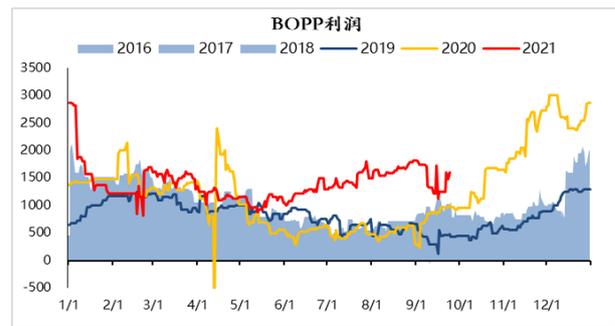
BOPP: 今年 BOPP 表现突出, 利润较好, 订单量在三季度稳定上升。当前受到限电影响, 下游在利润较好的前提下开工率大幅下降。目前暂未出现货物紧缺的情况。BOPP 下游胶带九月游放量迹象, 总体维持刚需。第四季度来看, BOPP 需求预计继续延续高利润偏强运行。

图 2.2.2.5: BOPP 开工率



数据来源: 卓创资讯、南华研究

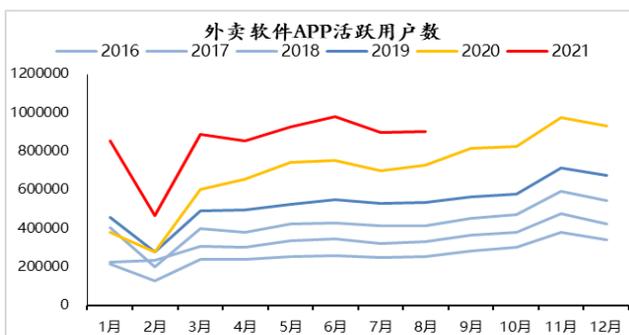
图 2.2.2.6: BOPP 利润



数据来源: Wind、南华研究

均聚注塑: 均聚注塑中, 薄壁注塑当前逐渐恢复的趋势。薄壁注塑下游主要为快餐盒、奶茶等一次性餐饮包装。伴随外卖软件活跃用户数的上升, 薄壁注塑四季度需求预计好转。

图 2.2.2.7: 外卖 APP 活跃用户数



数据来源: 卓创资讯、南华研究

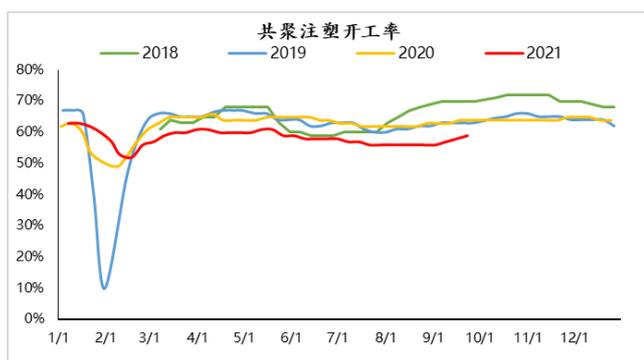
图 2.2.2.8: 均聚注塑-拉丝价差



数据来源: Wind、南华研究

共聚注塑：近期仍处于淡季。终端汽车和白色家电总体产量下滑，小家电和新能源车表现突出。新能源车8月环比7月增18.7%。海外疫情造成芯片短缺问题仍在，汽车行业对共聚需求受到制约。四季度，共聚注塑预计较难有起色。

图 2.2.2.9：共聚注塑开工率洗衣机等家电产品受房地产行业影响较大，需求在周期低位。 图 2.2.2.10：低融共聚-拉丝价差



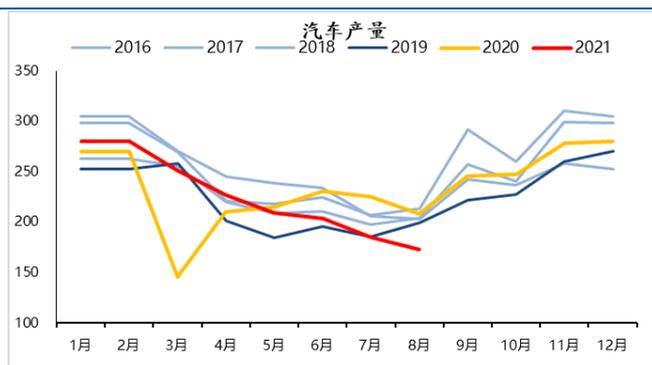
数据来源：卓创资讯、南华研究



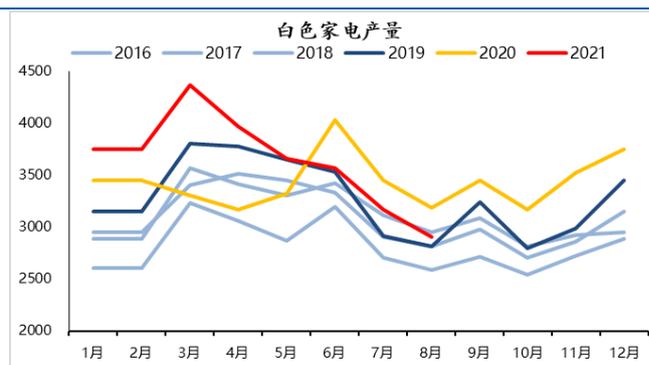
数据来源：Wind、南华研究

图 2.2.2.11：汽车产量

图 2.2.2.12：白色家电产量



数据来源：卓创资讯、南华研究



数据来源：Wind、南华研究

纤维：纤维总体需求维持稳定。受疫情的反复影响，口罩需求并未出现明显放量，行业整体渐趋成熟，无纺布开工率维持稳定，预计四季度纤维环比较为稳定。

第3章 供需平衡表

平衡表中数据来源：产量来自于隆众周度产量数据，进口量来自海关到港数据，库存数据根据卓创石化、煤化工、贸易商、港口库存总和。平衡表大体分两部分：假设能耗双控力度较小（重点省份部分装置降3成负荷），假设能耗双控力度较大（限电影响省份部分装置降3成负荷，投产延迟）。

- 能耗双控影响有限：假设能耗双控仅仅影响当前确定性较大的地区的装置，投产正常

PP：四季度总体宽松，12月因新装置投产，大幅累库

时间	天数	新增投产	产能	可产量	检修量	产量	进口量	出口量	净进口	总供应	月初库存	月末库存	库存变化	需求量	供给-需求
2021年1月	31		2816	264.53	14.6	239.45	51.28	4.06	47.22	286.67	39.6	29.3	-10.3	296.97	0.30
2021年2月	28		2816	238.93	9.93	223.09	28.78	4.52	24.26	247.35	29.3	47.4	18.1	229.25	18.10
2021年3月	31		2816	264.53	16.8	239.50	47.43	25.72	21.71	261.21	47.4	52.9	5.5	255.71	5.50
2021年4月	30	2021/4/19东明石化20万吨	2836	257.82	26.7	223.81	35.27	26.69	8.58	232.39	52.9	48.1	-4.8	237.19	4.80
2021年5月	31	2021/5/7天津联合20万吨；龙油化工20万吨；宁波福基40万吨；	2916	273.93	28.46	233.82	34.19	18.23	15.95	249.77	48.1	45.5	-2.6	252.37	2.60
2021年6月	30	2021/6/1龙油石化35万吨；中韩石化30万吨；	2981	271.00	26.29	230.61	40.55	8.74	31.81	262.42	45.5	40.8	-4.7	267.12	4.70
2021年7月	31	2021/6/21宁波福基40万吨	3021	283.79	28.01	244.15	41.86	6.81	35.04	279.19	40.8	43.7	2.9	276.29	2.90
2021年8月	31		3021	283.79	33.2	239.24	41.82	7.55	34.18	284.86	43.7	46.8	3.1	281.76	3.10
2021年9月	30		3051	277.36	30.78	231.58	42.00	8.00	34.00	265.58	/	/	/	270.00	4.42
2021年10月	31		3086	289.90	28.00	236.90	42.00	9.00	33.00	269.90	/	/	/	270.00	-0.10
2021年11月	30		3131	284.64	23.00	236.64	43.00	9.00	34.00	270.64	/	/	/	270.00	0.64
2021年12月	31		3184	299.10	20.00	254.10	44.00	9.00	35.00	289.10	/	/	/	270.00	19.10

PE：四季度供应压力较大，11月和12月累库较多

时间	天数	新增投产	产能	可产量	检修量	产量	进口量	出口量	净进口	总供应	月初库存	月末库存	库存变化	需求量	供给-需求
2021年1月	31		2248	211.18	5.70	197.86	147.74	2.63	145.11	342.97	72.4	66.6	-5.8	348.77	-5.80
2021年2月	28	2021/1/18陕西中煤榆林LDPE/EVA30万吨	2278	193.28	4.73	179.44	108.55	1.46	107.09	286.53	66.6	95.9	29.3	257.23	29.30
2021年3月	31		2278	213.99	7.28	196.49	165.53	4.68	160.85	357.34	95.9	96.6	0.7	356.64	0.70
2021年4月	30		2278	207.09	24.54	175.95	123.77	7.29	116.48	292.43	96.6	91.3	-5.3	297.73	-5.30
2021年5月	31	2021/5/10连云港石化HDPE40万吨；华泰盛富全密度40万吨	2358	221.51	23.60	187.89	112.58	7.74	104.84	292.73	91.3	89.3	-2	294.73	-2.00
2021年6月	30	2021/5/24海国龙游全密度40万吨	2398	218.00	19.18	188.82	103.74	4.17	99.57	288.39	89.3	81.2	-8.1	296.49	-8.10
2021年7月	31		2398	225.27	22.01	192.36	112.70	3.50	109.19	301.55	81.2	83.3	2.1	299.45	2.10
2021年8月	31		2398	225.27	24.45	190.98	131.08	5.14	125.93	316.91	83.3	83.4	0.1	316.81	0.10
2021年9月	30	2021/9/2兰化输全密度40万吨+HDPE40万吨	2478	225.27	21.00	192.27	140.00	6.00	134.00	326.27	83.4	88	4.6	321.67	4.60
2021年10月	31		2538	238.42	19.00	194.42	140.00	6.00	134.00	328.42	/	/	/	320.00	8.42
2021年11月	30		2623	238.45	15.00	198.45	145.00	6.00	139.00	337.45	/	/	/	315.00	22.45
2021年12月	31		2623	246.40	12.00	209.40	145.00	6.00	139.00	348.40	/	/	/	315.00	33.40

- 能耗双限影响较大：假设能好双控影响限电地区的装置，限电地区投产延迟

PP：四季度偏紧，11月份出现较大幅度去库

时间	天数	新增投产	产能	可产量	检修量	产量	进口量	出口量	净进口	总供应	月初库存	月末库存	库存变化	需求量	供给-需求
2021年1月	31		2816	264.53	14.6	239.45	51.28	4.06	47.22	286.67	39.6	29.3	-10.3	296.97	-10.30
2021年2月	28		2816	238.93	9.93	223.09	28.78	4.52	24.26	247.35	29.3	47.4	18.1	229.25	18.10
2021年3月	31		2816	264.53	16.8	239.50	47.43	25.72	21.71	261.21	47.4	52.9	5.5	255.71	5.50
2021年4月	30	2021/4/19东明石化20万吨	2836	257.82	26.7	223.81	35.27	26.69	8.58	232.39	52.9	48.1	-4.8	237.19	-4.80
2021年5月	31	2021/5/7天津联合20万吨；龙油化工20万吨；宁波福基40万吨；	2916	273.93	28.46	233.82	34.19	18.23	15.95	249.77	48.1	45.5	-2.6	252.37	-2.60
2021年6月	30	2021/6/1龙油石化35万吨；中韩石化30万吨；	2981	271.00	26.29	230.61	40.55	8.74	31.81	262.42	45.5	40.8	-4.7	267.12	-4.70
2021年7月	31	2021/6/21宁波福基40万吨	3021	283.79	28.01	244.15	41.86	6.81	35.04	279.19	40.8	43.7	2.9	276.29	2.90
2021年8月	31		3021	283.79	33.2	239.24	41.82	7.55	34.18	284.86	43.7	46.8	3.1	281.76	3.10
2021年9月	30	辽阳石化30万吨；	3051	277.36	30.78	231.58	42.00	8.00	34.00	265.58	/	/	/	270.00	-4.42
2021年10月	31	吉雷石化35万吨；	3086	289.90	28.00	231.90	42.00	9.00	33.00	264.90	/	/	/	270.00	-5.10
2021年11月	30	金能科技45万吨；	3131	284.64	23.00	221.64	43.00	9.00	34.00	255.64	/	/	/	270.00	-14.36
2021年12月	31	浙石化二期45万吨；	3176	298.35	20.00	233.35	44.00	9.00	35.00	268.35	/	/	/	270.00	-1.65

PE：十月十二月去库，十二月因新增投产压力较大，加之进口恢复预期，仍旧显示累库，总体偏紧

时间	天数	新增投产	产能	可产量	检修量	产量	进口量	出口量	净进口	总供应	月初库存	月末库存	库存变化	需求量	供给-需求
2021年1月	31		2248	211.18	5.70	197.86	147.74	2.63	145.11	342.97	72.4	66.6	-5.8	348.77	-5.80
2021年2月	28	2021/1/18陕西中煤榆林LDPE/EVA30万吨	2278	193.28	4.73	179.44	108.55	1.46	107.09	286.53	66.6	95.9	29.3	257.23	29.30
2021年3月	31		2278	213.99	7.28	196.49	165.53	4.68	160.85	357.34	95.9	96.6	0.7	356.64	0.70
2021年4月	30		2278	207.09	24.54	175.95	123.77	7.29	116.48	292.43	96.6	91.3	-5.3	297.73	-5.30
2021年5月	31	2021/5/10连云港石化HDPE40万吨；华泰盛密全密度40万吨	2358	221.51	23.60	187.89	112.58	7.74	104.84	292.73	91.3	89.3	-2	294.73	-2.00
2021年6月	30	2021/5/24海国龙游全密度40万吨	2398	218.00	19.18	188.82	103.74	4.17	99.57	288.39	89.3	81.2	-8.1	296.49	-8.10
2021年7月	31		2398	225.27	22.01	192.36	112.70	3.50	109.19	301.55	81.2	83.3	2.1	299.45	2.10
2021年8月	31		2398	225.27	24.45	190.98	131.08	5.14	125.93	316.91	83.3	83.4	0.1	316.81	0.10
2021年9月	30	2021/9/2兰化榆林全密度40万吨+HDPE40万吨	2478	225.27	21.00	189.27	140.00	6.00	134.00	323.27	83.4	88	4.6	318.67	4.60
2021年10月	31	中游塔里木30万吨全密+30万吨HDPE；浙石化45万吨全密度；	2538	238.42	19.00	174.42	140.00	6.00	134.00	308.42	/	/	/	320.00	-11.58
2021年11月	30		2538	230.73	15.00	170.73	140.00	6.00	134.00	304.73	/	/	/	315.00	-10.27
2021年12月	31	鲁清石化35万吨HDPE+40万吨LLDPE；浙石化45万吨低压；	2623	246.40	12.00	189.40	140.00	6.00	134.00	323.40	/	/	/	315.00	8.40

第4章 观点与策略

L-P 价差：聚烯烃进入高价区间，PP 预计会明显强于 L。主要的原因跟当前驱动聚烯烃价格的两个原因密不可分。首先，L 的进口依赖度更大，随着聚烯烃价格的上升，装置由于能耗双限的降负荷或者停车而损失的部分产能可以通过进口的增量弥补，即使非常有限。其次，PP 对动力煤和天然气的依赖度更大，成本支撑更强。因此价差走扩。当前，盘面来看，L-P 价差维持在-300-400 之间，PP 先强，L 跟涨的局面反复出现。因此当前价差更适合用来判断做 PP 和 PE 哪个品种的单边更为合适，价差较难出现趋势性行情。

1-5 价差：多 01 合约，空 05 合约。聚烯烃四季度预计呈现近月升水远月的格局，原因主要有三个。第一个原因，是冬季原料端供应偏紧，01 合约的成本端的支撑更强。第二个原因，四季度的投产中鲁清石化和天津渤化预计在年底开车，且有一定概率延期，因此压力主要集中释放于 05 合约；第三个原因是当前市场受到双限政策的影响，。因此，认为 1-5 价差有走扩的潜力，待价差收紧可以选择做多 01 合约，做空 05 合约，比单边较为保守一些。

单边策略：逢低做多 01 合约。四季度，能耗双控预计持续影响聚烯烃上游和下游。当前虽下游会比上游更加明显的体现在开工率上，但盘面反应能耗双控政策预计会对四季度产量造成较大影响的预期。目前为止，塑料石化库存是去库的，PP 的库存基本维稳，PE 小幅累库，因此在当前供需关系下，下游停车暂未对基本面造成

明显累库利空的影响。动力煤当前预期冬季偏紧，现货升水，价格易涨难跌。因此中期来看，聚烯烃维持偏多观点。风险注意宏观走弱原油的下行风险、动力煤累库价格回落、限电限产对上游影响有限。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点