

供求博弈，塑料何去何从
执笔：黄宇珂
电话：0591-87892521
从业资格：F3066676
1. LLDPE 期货行情
图表 1：大商所 LLDPE 期货合约收盘价走势图


数据来源：wind

第三季度，聚烯烃期货主力合约从 6800 一线经历了两波大幅上涨，一波小幅探涨，一度冲高至 7785，而后回落，目前在 7350 一线上下震荡。

7.1-7.8 日期间 L 主力强势上行，主要由于 6 月下旬，宏观层面 A 股暴涨情绪带动整个商品市场上涨，而聚乙烯自身基本上，上游企业库存去化至历史中低位和港口 PE 库存连续低位的情况下，伊朗国航所载超 10 万吨 PE 货源因美对伊朗制裁不能顺利靠港卸货的消息风靡，而后又传言这些 PE 货源可能一个月内都难以顺利靠港卸货，叠加当时 6 月底据说印尼外商可能取消部分 LLDPE 进口订单，利好叠加，一路上涨。

7.8 日-7 月底期间，L2009 合约从前期高位震荡回落。市场消息传前期爆炒的伊朗国航 PE 货源月内有望靠港卸货，受此预期利空影响，L 从高位回落。而后 7 月中旬在需求淡季下，供应端前期检修装置如天津石化、中沙天津、神华宁煤和中天合创等大修装置重启放量，上游企业受需求淡季拖累亦开始小幅累库，前期市场上货源流通不多的局面逐步改变，标品的供应销售压力开始增加；宏观层面，中美关系恶化并进一步升级，A 股市场高位未站稳开始往下回落调整，偏悲观的宏观情绪和即将到来的新产能投放预期导致 L 从前期高位往下回调 400-500 点。

8月以后，石化装置检修大幅减少，环比减少21.38万吨，加上辽宁宝来石化投产、中科炼化和中化泉州计划试车，国内供应存增加预期，再加上进口方面，美国货源8月继续集中到港，有消息称伊朗国航货船或转港换船后重新抵达国内市场，8月上旬，市场在供给面利空消息与原油上涨的利好双重影响下区间震荡。

逢8月中下旬换月之时，受美国飓风过境海湾地区大部分油气生产短停的影响，市场对美国货源供应量减少存有较大担忧，再叠加当时对新冠疫情疫苗存有的乐观情绪，聚乙烯从8月下旬开始小幅探涨。随着市场对供应偏紧的预期情绪加剧，国内下游越发积极拿货，适逢月底主流贸易商为完成销售计划参与市场积极性被充分调动，导致石化企业库存减少并上调出厂价，贸易商报盘随之上涨，从而形成一个良性循环，聚乙烯期货盘面一路冲高至到9月4日的7785元/吨。当价格高位超出下游的接货心理价位，且月初时采购需求量可控，下游从积极接货转变为观望，从而导致期货盘面在高位震荡两天后开始下跌。彼时，市场预测9月大量新产能投产会抵消美国进口货源减少的影响力，市场交投气氛清淡导致库存逐步增加，整体供应量开始逐步提升，再叠加金九银十的需求旺季迟迟处于起步阶段，资金对后期市场走向不再有明确的利多预判，纷纷开始回撤从而盘面价格一路走跌，并拉低PE市场价，但金九银十的需求旺季预判仍在托底市场，故市场价格在7350附近开始震荡。

目前来看，短期新产能投产叠加伊朗进口供应缓慢增加，且下游农膜开工率提升较慢，预计短期PE市场延续震荡（7280-7480），但临近月底，下游或有备货需求，若下游集中备货，可能拉动价格上涨，但随着国庆节后新产能大幅投产，供应压力凸显或压制市场价格，中长期价格中枢可能短扬后抑，最高点位7600，低位7100，后期重点关注原油走向、新产能投产及下游旺季来临情况。

2. 原油走势

原油作为塑料的上游，起到较为重要的价格指导作用。8月原油震荡走势，市场在新冠疫情发展、OPEC减产协议落实、原油终端需求等方面进行情绪摇摆，原油起起伏伏未有较大的行情走势。待8月底，飓风劳拉出现导致原油产能关停，中断了近海石油和天然气的生产，关闭了海湾沿岸三分之一的炼油能力，停止出口。引发市场对后期供应减少的波动情绪，原油拉动化工板块上涨。9月以后，随着飓风登陆影响减弱，美国海湾地区近海油田大部分恢复生产，公共卫生事件大流行抑制了美国汽油和馏分油需求，叠加美股科技股遭遇抛盘，导致股市大跌，拖累石油期货继续下跌，美元汇率反弹也打压以美元计价的石油期货市场气氛。交易商谨慎入市。布伦特原油期货跌至7月底以来最低，WTI跌至8月7日以来最低。9月下旬，新一波飓风继续引领市场情绪，原油止跌反弹而后又在美股抛盘、疫情反复等影响下震荡下跌。

原油震荡运行期间，聚烯烃回归自身基本面，原油的影响力被削弱，但当原油有较大的行情波动时，会影响市场对聚烯烃的供给预计，引发行情共振，故后期要重点关注引发原油波动的因素，

如 OPEC 减产协议的落实、股市带来的宏观市场情绪、天气等突发事件。

3. LLDPE 新产能投产，预期供应增加

图表 2：2010-2020PE 产能变化图



数据来源：卓创咨询、福能期货

当前聚烯烃价格不断下滑，离不开市场对于集中释放新增产能冲击供给端的担忧，卓创数据显示，2016-2019 年国内 PE 产能年增长率仅在 5.1%-6.8% 之间，走势较为平缓，而 2020 年国内 PE 产能年增长率预计达到 22%，明显高于前 4 年平均水平。2016 年-2019 年新投装置产能共计 377 万吨，而 2020 年计划新投产能预计达到 420 万吨，已超出过去四年新投装置产能的总和。部分装置已经顺利投产，其余计划内装置延后可能性较小，显而易见，2020 年处于投产集中期，2020 年共计有 8 家企业计划新增聚乙烯生产装置，预计新增产能 420 万吨，包括 255 万吨 HDPE 装置、90 万吨全密度装置、45 万吨 LLDPE 装置以及 30 万吨 LDPE 装置，其中 HDPE 装置占比最大，截至年底中国聚乙烯产能有望达到 2325.8 万吨。

图表 3：2020 新增产能投产情况

企业名称	装置类型	产能	投产时间
浙江石化	45 全密度+30HDPE	75	2020 年 1 月已投
恒力石化	40HDPE	40	2020 年 2 月已投
宝来利安德巴塞尔石化	45LLDPE+35HDPE	80	2020 年 8 月已投

中化泉州	40HDPE	40	2020年9月已投
烟台万华	45全密度+35HDPE	80	2020年9月底
海国龙油石化	40HDPE	40	2020年9月底
中科炼化	35HDPE	35	2020年10月

来源：卓创咨询、福能期货

由图表3可知，集中于2020年8月-10月投产的聚乙烯生产装置产能将达到275万吨，而2017年-2019年这三年间国内新投PE装置产能总和仅为290万吨，基本等同于过去三年的总和。相比较来看，这3个月时间内新投装置十分密集，产能于9月-11月陆续释放，整体产量压力将在10月份显现；而检修方面，9月国内PE检修损失产量预计在4.13万吨，总量较8月减少3.35万吨，目前检修旺季已过，国内装置开工率陆续提升，二者叠加给予市场的冲击不容小觑。

进口方面，目前中东产品在我国进口货源所占的比重越来越大，主要是建立在中东地区独特的低成本原油资源，在全球新增产能当中，具有低成本优势。回顾整个三季度LLDPE的价格波动，我们可以看到有相当长的一段时间是关于伊朗货源停船靠岸与否带来的市场情绪波动，从而对PE价格走向起到主导型的作用。当前伊朗国航滞留货源通关依旧偏慢，需要后期慢慢消耗。同时，国外部分装置开工负荷仍处低位，预计中东及东南亚地区对国内报盘有减少预期，但预计9-10月份的进口量预计保持160-165万吨/月，与同期相比进口量依旧处在较高位置。

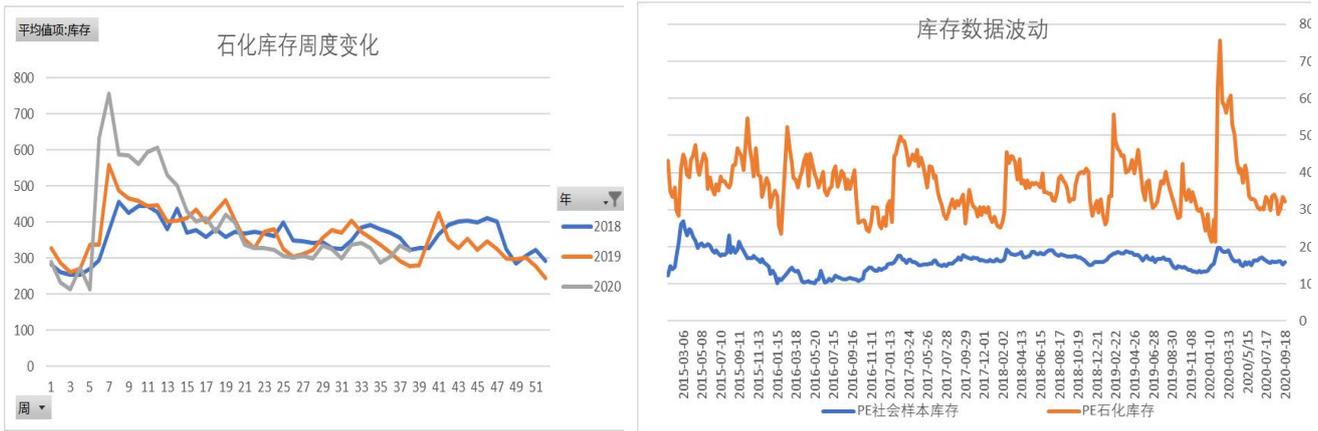
综合而言，新产能投产叠加进口同期仍处于较高位置，四季度供应总体呈现大幅增加趋势。据卓创数据统计，辽宁宝来、中化泉州、中科炼化和烟台万华投产，预计短期新增产能释放量在12.8万吨，9月国内产量总计预计环比增加16.15万吨。后期随着新产能负荷提升，国内供给量会继续增加，这也是当前市场对PE后期价格下跌的忧虑点所在。

4. LLDPE 库存

PE库存对价格具有最直观的指导作用。当外界因素稳定的前提下，库存是PE价格波动的决定性因素。8月底至9月初的拉涨期间，石化企业接连去库，充分调动下游积极性，导致PE价格接连上涨。据卓创数据统计，截止9月18日，国内PE库存环比9月11日下降1.57%，其中上游生产企业PE库存环比下降3.82%，PE样本港口库存环比下降2.45%，样本贸易企业库存环比增加4.8%。

图表4：石化库存周度变化

图表5：库存数据波动



数据来源：wind

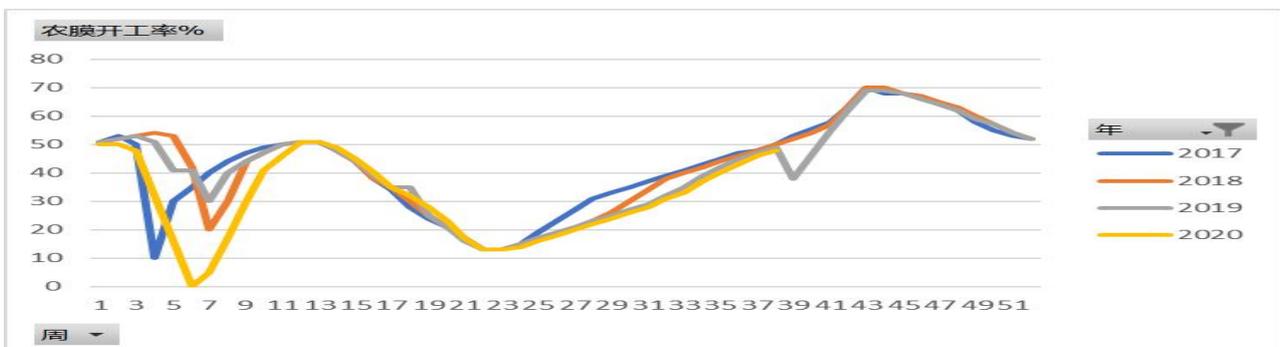
生产企业库存方面，生产企业通过严格控制考核进度和完成计划量的比例，并在周内采用降价和**实施批量优惠等策略促进销售**，导致生产企业库存稳步下降；港口库存方面，据悉9月第3周初级聚乙烯进口量环比上周稳定，周内进口料低价成交尚可，港口库存延续下降趋势；而当前贸易商库存是环比增加的，主要是因为下游企业开工率除了农膜行情窄幅提升外，其他下游生产稳定。终端对于后市信心不足，采购积极性不高，市场成交压力继续，华北和华东地区贸易商库存有所累积，但华南地区受部分下游开始国庆备货采购的带动，库存窄幅下滑。

总而言之，当前库存处于历史平均水平，但同比去年同期仍是小幅上涨，眼下国庆双节即将到来，下游工厂或有节前备货需求，本周库存或有继续下降的可能性，但节日期间下游工厂停车放假，节后必将带来库存大幅上涨，彼时是对上游厂商及贸易商的一个挑战，亦是考验下游的去库能力。

5. LLDPE 需求旺季来临

PE 的下游需求主要集中在农膜与包装膜两种薄膜，占比达 80%，另外有 10%注塑、3.5%电线电缆、2.5%滚塑及 2%的管材，故薄膜的开工率及价格对塑料市场具有一定的引导作用。

图表 6：农膜开工率



数据来源：卓创咨询、福能期货

第三季度农膜开工率环比上涨，同比去年基本持平，下游需求稳步上涨。7、8月农膜行业开工率整体在24%-33%之间，环比上涨9-10个百分点，同比去年基本持平。主要原因是农膜需求稳步跟进，生产品以PO膜、EVA等高端膜为主，目前经销商逐步加大对农膜成品的储备力度，厂家开机继续小幅回升；地膜方面，随着秋用地膜需求的跟进，地膜整体需求略有跟进，部分大厂维持低位生产，其余小厂仍停机为主。

第三季度农膜价格小幅上扬，价格重心有所上移。随着原料价格震荡走高，农膜成品成本受到支撑，厂家成品价格多小幅上扬，但整体需求跟进缓慢，且原料价格涨势较快，农膜成品涨幅较原料涨幅仍有一定差距。农膜双防膜月均主流价格在9400元/吨，环比上涨100元/吨，同比下跌4.12%；地膜月均主流价格在8400元/吨，环比上涨100元/吨，同比下跌4.59%。

对于总体需求而言，当前PE功能膜仍处于需求储备期，经销商备货需求继续跟进，厂家开工率或将有所增长；PO膜仍处于需求旺季，厂家开工维持高位；地膜需求随着秋膜的需求略有跟进，整体下游短期给予市场支撑力度有限，目前市场仍期待“金九银十”的旺季来历，彼时农膜开工率继续上涨，需求走强长期可能对价格形成支撑，但从目前9月的整体需求来看，今年“金九银十”的力度或将被减弱，一方面是受疫情拖累，全球各类终端需求下滑，另一方面可能与今年大量新增产能将在10月集中投产，部分下游或对彼时的价格下跌抱有一定的期望，故短期处于观望态度，接货意愿并不是很高。

总之，当前PE市场在进行着供应增加与需求转强的博弈战，同时受宏观及原油双侧夹击，多管齐下，共同引领PE价格走向；短期来看，当前临近月底，下游或有节前备货需求，若下游集中备货，可能拉动价格上涨；但欧洲疫情有二次爆发迹象，美股有进一步走低的可能性，在外部风险较大的前提下，随着国庆节后PE新产能大量投产叠加伊朗进口供应缓慢增加，且农膜开工率提升较为缓慢，导致后期供应压力凸显或将压制市场价格，故中长期价格中枢可能短扬后抑，最高点位7400，低位6800，后期重点关注新产能投产及下游旺季来临情况。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息**厦门分公司**

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区
东渡路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767
电子邮箱：68482501@qq.com

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5、6层
邮编：350003 电话：0591-88013378
电子邮箱：245003420@qq.com

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386
电子邮箱：762656866@qq.com

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805
邮编：200122 电话：021-68827096
电子邮箱：jinyoushh@163.com

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186
电子邮箱：33528657@qq.com

南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场7栋办公楼2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373
电子邮箱：jinyoujx@163.com

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911-912
邮编：510620 电话：020-38550010
电子邮箱：jyqhgr@163.com

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼
邮编：362000 电话：0595-22115955
电子邮箱：fnqhqrzyyb@126.com

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578
电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430070 电话：027-88773007
电子邮箱：675874152@qq.com

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室
邮编：362200 电话：0595-85610866
电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090
电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场A2地块9幢603-604
邮编：362000 电话：0596-2038010
电子邮箱：jyqhzz@126.com

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2219938
电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917
邮编：610042 电话：028-87590801
电子邮箱：393078013@qq.com

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号16层1601户
邮编：266001 电话：0532-82023816
电子邮箱：119138382@qq.com

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108
电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn