

成本及双控政策仍是四季度聚烯烃的主要驱动因素

策略观点

综合基本面的情况我们认为，四季度在成本驱动以及双控的影响下，聚烯烃产量整体偏低。考虑到三季度末山西等地出现强降雨，或对防汛物资编织带等需求偏大，而11月份即将迎来电商平台的购物旺季，10月份包装膜等行业需求或有所好转，因此四季度初聚烯烃价格仍然维持高位震荡，甚至有进一步创新高的预期。不过随着价格的持续上涨，下游高价接货意愿不强，叠加下游也受双控的影响，后期需求端或呈现收缩状态，对上游高价有一定的抵触，风险或将加大，谨慎操作。

第一部分：2021年三季度聚烯烃行情回顾

2021年上三季度聚烯烃走势主要经历了盘整和大幅上涨的局面。7-8月份的盘整，主要受成本端、需求端、供应端共同影响的结果。而9月份价格开启了一波流利的上涨模式，并创了疫情以来的新高，甚至PP在国庆节前突破1万大关。主要是能耗双控和原料价格的轮番发力成为9月盘面交易的主旋律。整体来看，三季度表现相对乐观。

图表1：塑料主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师、国元期货

张霄

电话：010-84555193

邮箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

图表 2: PP 主力合约价格走势图 (元/吨)



数据来源: 博易大师、国元期货

第二部分 2021 年四季度宏观以及上游分析

1、四季度经济复苏仍然面临严冬的考验

2021 年三季度, 全球疫情再度恶化, 欧美、亚太地区经济增速有所放缓, 经济复苏动力减弱。受大宗商品价格上涨、物流运输成本上升、供应链短缺等因素推动全球贸易保持快速增长态势。

从国内市场来看, 三季度国内出现多次多地散发疫情以及洪涝灾害, 消费端的恢复进程被频繁打断, 导致需求端复苏较经济复苏进程滞后。8 月之后多省出现了能耗双控从严落实和拉闸限电的情况, 对供给端再度造成显著影响, 企业经营景气度和盈利回落, 经济复苏过程出现明显的波动。

展望四季度, 国内外环境依旧复杂。从国外的情况看, 需要关注几个方面: 一是美联储收紧货币政策对全球实体经济再融资成本的影响, 二是美元指数的波动, 可能导致的全球美元计价的大宗商品价格波动, 三是秋冬季能源需求上升对能源价格的推动, 四是全球供应链和国际运输恢复的情况, 五是中美关系的变化。从国内的情况看, 供给端需要关注电力和能源生产供应情况、原材料价格上涨的情况、中小企业生产经营情况, 需求端则要关注疫情的阶段性的影响。

所以综合来看, 国内外不确定因素仍然较多, 经济复苏仍然面临严冬的考验。

2、成本仍是四季度聚烯烃的主要驱动力

三季度原料端价格一路飙升, 聚烯烃一直被视为多头追捧的对象, 其中布油、动力煤以及甲醇价格轮番创新高, 推升聚烯烃价格重心上移。尤其是国内在双控的影响下, 煤炭价格一路高歌。而三季度末, 全球出现能危机, OPEC+产油国仍保持偏紧的供应。从煤炭市场来看, 今年以

来煤炭供给持续偏紧，库存已降至历史低位。而国庆期间山西遭遇严重洪涝灾害。作为煤炭大省，连续降水和地质灾害也对当地煤炭产业带来影响。根据山西省应急管理厅消息，此次汛情全省各地停产煤矿 60 座、非煤矿山 372 座、危化企业 14 家。在煤价紧缺的背景下雪上加霜。

今年以来国际市场能源价格大幅上涨，国内电力、煤炭供需持续偏紧，多种因素导致近期一些地方出现拉闸限电，给正常经济运行和居民生活带来影响。而今年四季度出现寒冬的概率偏大，欧洲、亚洲等地天然气价格暴涨，针对今冬国内电力、煤炭供求压力依然较大的情况下，聚烯烃的成本在四季度都将维持高位震荡的概率偏大，因此推升其成本中枢上移存在一定的预期。综合来看，我们认为四季度成本驱动仍是聚烯烃走势的主导动力，时刻关注上游原料价格走势对其成本的影响。

图表 3：布油连续合约价格走势图（美元/桶）



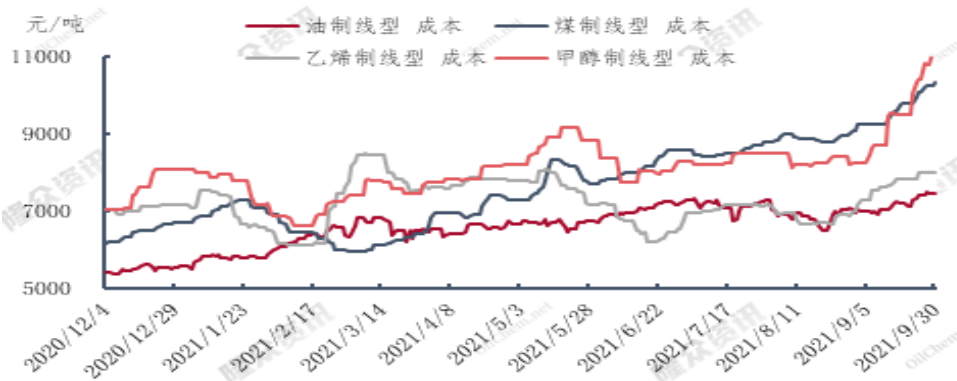
数据来源：博易大师、国元期货

图表 4：动力煤主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师、国元期货

图表 5：塑料成本走势图（元/吨）



数据来源：隆众石化、国元期货

图表 6：PP 成本走势图（元/吨）



数据来源：隆众石化、国元期货

第三部分 2021 年四季度聚烯烃供需格局分析

1、 四季度聚烯烃市场供应存在紧缺的预期

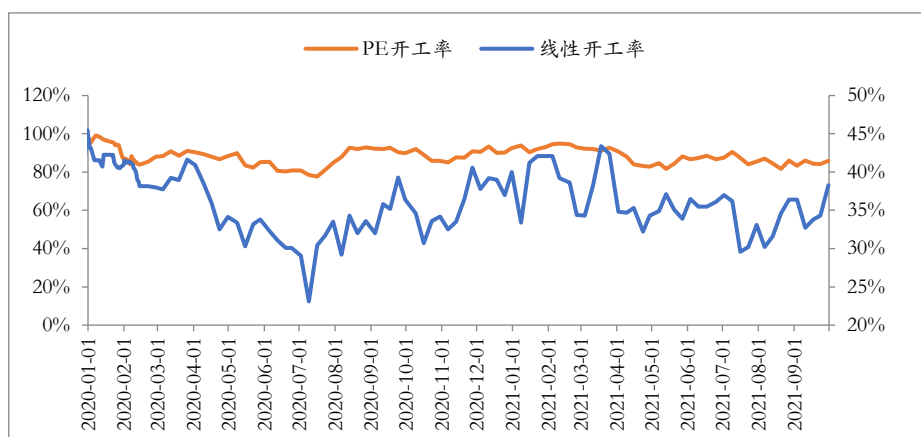
三季度以来，国内多地“限电”、“停产”等成为市场各方关注焦点。尤其是在上半年多地未完成“双控”目标后便加快了步伐推进能耗“双控”举措。上半年青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏 9 个省（区）能耗强度同比不降反升，达一级预警。尤其是煤制烯烃产量较为集中的省份，导致三季度中下旬聚烯烃装置开工率维持年内相对低点。国庆节前虽有修复，但是幅度有限。

虽然国庆节前内蒙古能源局一份名为《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》在网络流传。内蒙古能源局要求锡林郭勒盟、乌海市、鄂尔多斯市能源局、呼伦贝尔市工信局，为加快推进煤炭产能释放，按照国家矿山安全监察局、国家发展改革委运行局通知要求，立即通知列入国家具备核增潜力名单的 72 处煤矿，在确保安全的前

提下，从即日起，可临时按照拟核增后的产能组织生产。但是今年或面临寒冬，若四季度煤价仍然短缺，主产地双控政策仍然实施，煤制聚烯烃装置开工率仍将维持低位运行，或将拖累整体的装置负荷，四季度的市场供应或将存在紧缺。

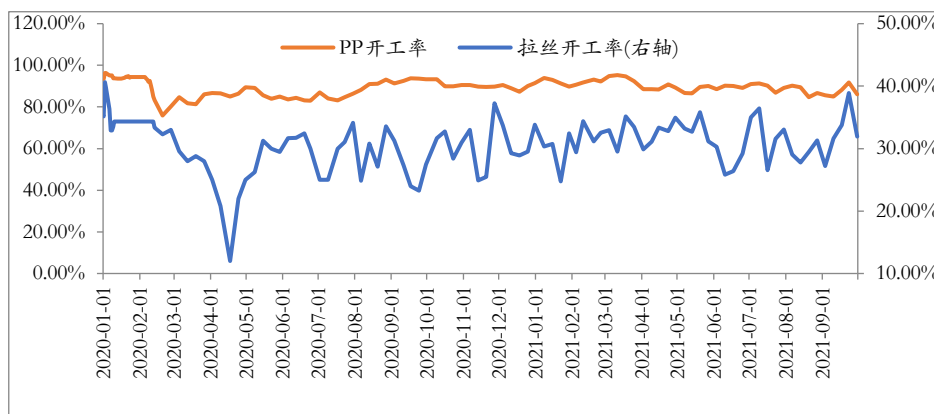
新增装置方面，四季度PP有118万吨新装置有待投产，占当前总产能的3.87%；PE有355万吨新装置有待投产，占当前产能的14.73%。但是当前国内煤炭仍然短缺，叠加多省仍然处于双控的局面，新产能的释放需要多个因素来决定。就整体而言，四季度聚烯烃市场的供应存在紧缺的预期。

图表 7：塑料装置开工率（%）



数据来源：隆众石化、国元期货

图表 8：PP 装置开工率（%）



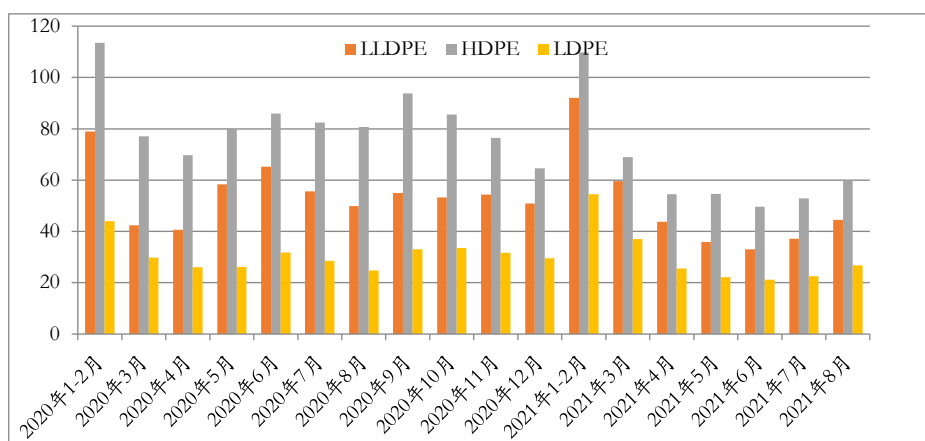
数据来源：隆众石化、国元期货

2、进口局面难言乐观

7 月份国内 PE 与 PP 进口量分别为 112.7 和 41.9 万吨，同比分别下降 32.4%和 35.2%，8 月进口量分别为 131.1 万吨和 41.7 万吨，同比分别减少 15.6%和 24.6%。今年三季度以来，美国墨西哥湾频频遇到问题。首先是在 8 月中下旬墨西哥湾石油公司海上开采平台发生爆炸并起火，其次台风“艾达”的登录，比美国史上所有热带风暴带来的同期损失都

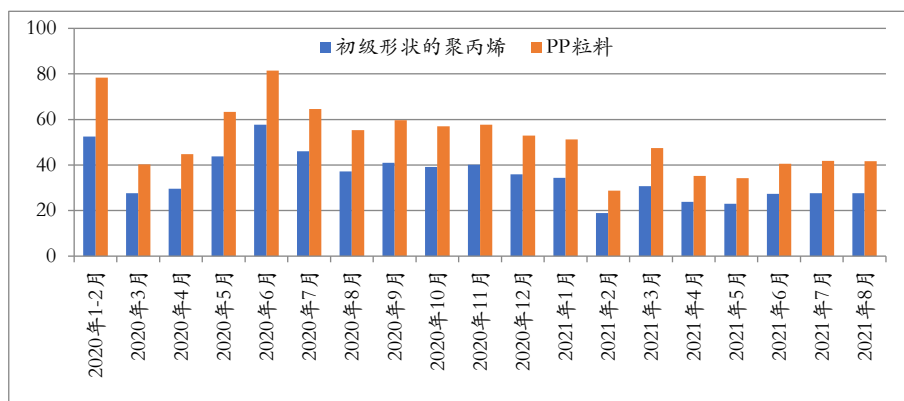
高，美国墨西哥湾多数海上采油作业暂停，钻井平台闲置，输油管道和海港关闭，炼油厂也因停电关闭，之后9月中旬“尼古拉斯”热带风暴登场，导致原油多处关停，相应的下游的炼厂也有一部分供应，导致塑料等品种产量偏低，其次由于内外盘倒挂以及海运费价格走高影响，进口量将会有所缩减。截止9月末聚烯烃港口库存总量达到27.32万吨，位于近三年同期的相对低点。目前全球原料短缺，叠加海运费维持高位震荡，四季度进口量难以乐观，进口局面难以打开。

图表 9：塑料进口量图（万吨）



数据来源：wind、国元期货

图表 10：PP 进口图（万吨）



数据来源：wind、国元期货

3、需求端在双控政策及上游高价的背景下呈现收缩的预期

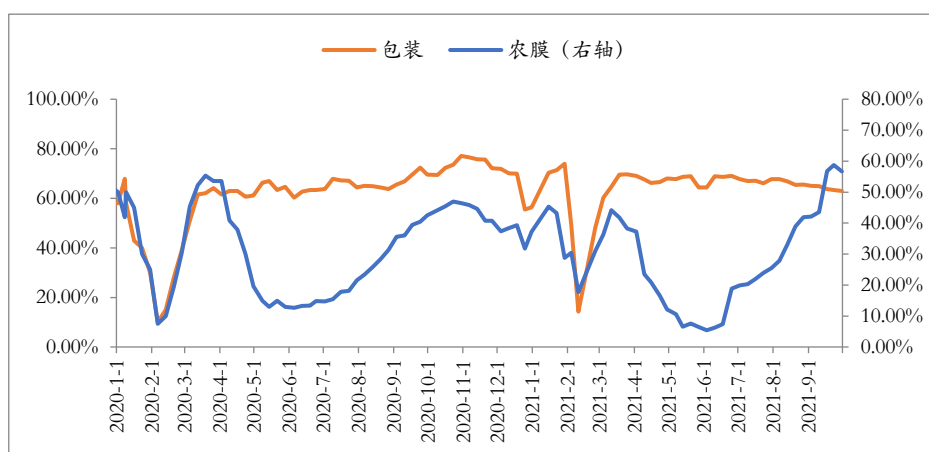
三季度中下旬由于聚烯烃原料煤炭、甲醇以及原油价格持续上涨，加之国内“双控”政策的实施，部分塑料和PP生产企业开工率降低或停车，导致市场供应量缩减。而此次受影响的不仅有上游，下游受双控政策的实施影响也比较明显。虽说金九银十按季节性规律来看，农

膜与管材行业开工率仍有提升的空间，但因上游塑料价格快速上涨，农膜利润严重下滑，企业采购积极性偏低，观望为主。截至9月底PE下游包装与薄膜行业开工率环比8月底分别下滑4个百分点和1个百分点，中空行业开率环比8月底均提升1个百分点。而PP下游企业受双控影响更为明显，节前部分企业降负或适量放假，使得下游行业开工率明显下降。截至9月30日，塑编行业开工率为45%，环比8月底下降12个百分点，BOPP开工率环比下降16个百分点至44%，注塑行业开工率环比下滑5个百分点至55%。从终端市场来看，三季度汽车产销逐渐收窄，新能源车8月环比上涨18.7%，但是由于芯片短缺问题仍在，汽车行业对共聚需求受到制约。而白色家电洗衣机等家电产品受今年房地产行业的影响较大，需求仍是偏差。

四季度各电商平台购物节等活动的影响，包装等行业需求或有所好转。但近期聚烯烃价格上涨较快，部分下游企业有一定抵触情绪。同时，双控政策仍在延续，华东华南地区作为聚烯烃主要消费区域，限电等措施若继续严格执行或力度加大，或将导致四季度聚烯烃需求继续受到打压。而房地产持续低迷，叠加汽车芯片的短缺，四季度共聚注塑预计难有起色。

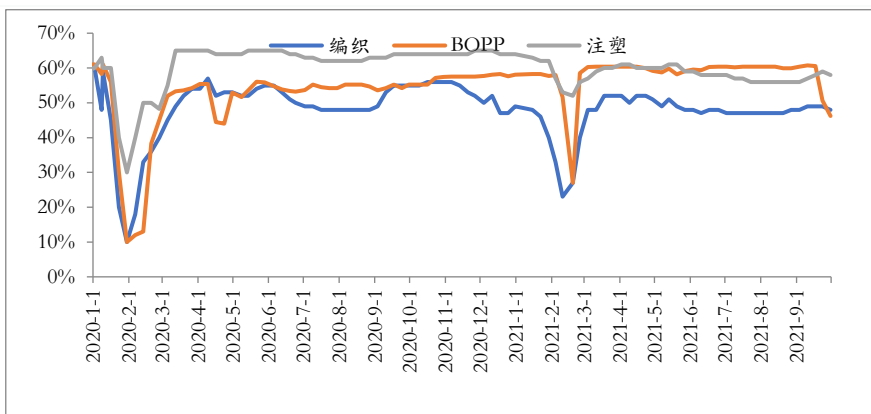
因此综合来看，下游在双控政策以及聚烯烃持续高位的背景下，需求将也受到限制，呈现收缩的预期。

图表 11: PE 下游装置开工率 (%)



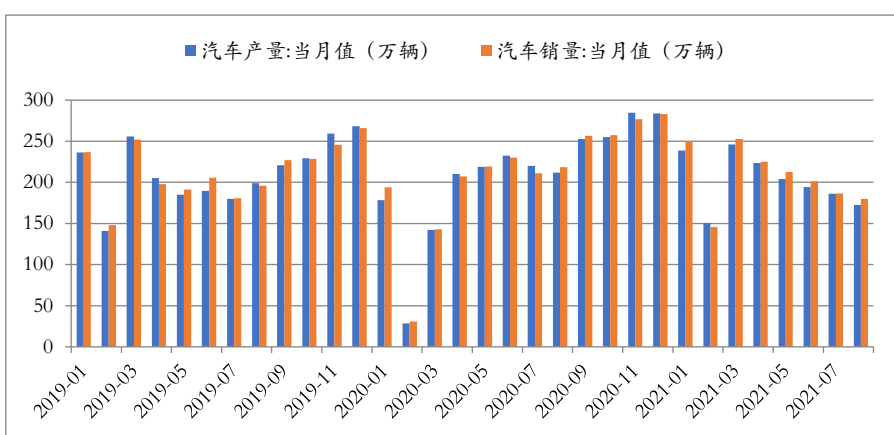
数据来源：隆众石化、国元期货

图表 12: PP 下游装置开工率 (%)



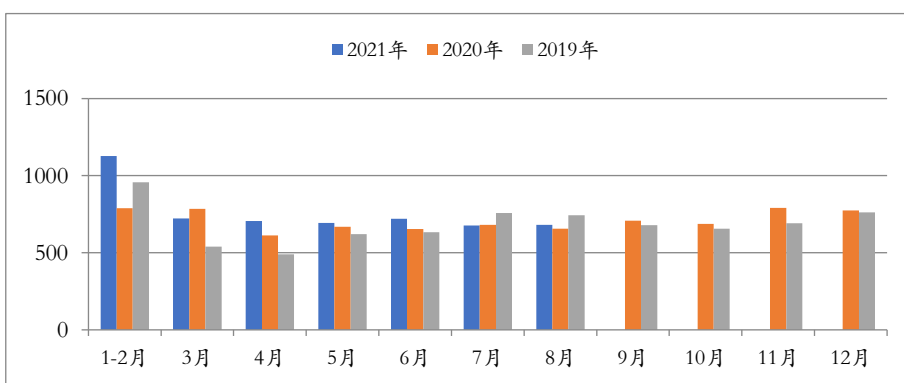
数据来源：隆众石化、国元期货

图表 13：汽车产销图（万辆）



数据来源：隆众石化、国元期货

图表 14：塑料制品产量图（万吨）



数据来源：隆众石化、国元期货

第四部分 2021 年四季度展望及投资建议

综合基本面的情况我们认为，四季度在成本驱动以及双控的影响下，聚烯烃产量整体偏低。考虑到三季度末山西等地出现强降雨，或对防汛物资编织带等需求偏大，11 月份即将迎来电商平台的购物旺季，10 月份包装膜等行业需求或有所好转，因此四季度初聚烯烃价格仍然维持高位震荡，甚至有进一步创新高的预期。不过随着价格的持续上涨，下游高价接货意愿不强，叠加下游也受双控的影响，后期需求端或呈现收缩状态，对上游高价有一定的抵触，风险或将加大，谨慎操作。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818