华安期货 HUAAN FUTURES

2021 年报

经济复苏加快，PP供需矛盾缓解

-----2021 年 PP 市场展望

2020 年 12 月 28 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

能源化工研究组

王飞　首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z0010385

陆哲远　高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

安然　分析师

从业资格证号

F3059693

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1、 新冠疫情大概率得到有效控制，经济全面复苏。

2、 PP新增投产偏多，进口规模预计回落，但国产供给压力偏大。

3、海内外补库需求形成共振，2021年PP需求将保持强劲。

市场展望与投资策略：

2021年新冠疫情大概率得到有效控制，经济全面复苏。不管是生产恢复带动消费回升还是国际市场流动性充裕，都将利好大宗商品走势。

2021年PP新增投产装置依旧偏多，虽然进口规模预计回落，但国产供给压力偏大。PP排产比例或恢复常态化，低端料竞争加剧将会对成本较高装置的开工率形成打压。

若全球疫情得到有效控制，海内外下游补库需求形成共振，那么 2021 年 PP 需求将保持强劲。终端消费持续复苏，新型消费模式网络购物、外卖送餐增加下游需求的多元化，PP 的使用规模仍将提升。

投资策略：预计 2021 年 PP 波动区间在 7500-9500，建议投资者长线偏多思路对待，注意仓位控制，仅供参考。

本报告内容代表团队观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

目录

一、行情回顾 3

二、上游产业链分析 3

2.1 宏观市场展望 3

2.2 上游能化品走势 4

三、聚丙烯基本面分析 5

3.1 产能持续增长 5

3.2 进口规模预期偏低 5

3.3 拉丝料排产稳步回升 6

3.4 终端需求持续恢复 6

3.5 均聚料对共聚料的消费替代 6

3.6 贸易商库存预计维持高位 7

四、市场展望与投资策略 7

图表目录

图 1：PP 指数走势图 3

图 2：新冠疫苗推广路径图 4

图 3：PPI 原料及产成品走势图 4

图 4：2021 上半年国内 PP 新增装置统计分析 5

图 5：PP 进口依存度走势图 5

图 6：拉丝与共聚排产比例走势图 6

图 7：拉丝与纤维排产比例走势图 6

图 8：石化企业库存走势图 7

图 9：样本贸易企业库存走势图 7

研究报告全部内容未代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

一、行情回顾

2020 年 PP 价格走势呈现“V”型反弹，虽然受到新冠疫情以及新增装置投产等不利影响，但是在需求强劲复苏的提振下，PP 价格屡创年内新高并超过疫情之前水平。截至 12 月 22 日，PP 期货主力合约价格为 8220 元/吨，较年初上涨 8.7%。

一季度受疫情持续扩散影响，市场恐慌情绪增加，全球商品市场大幅下挫。为了控制疫情传播，政府颁布严格社交隔离措施，企业生产受阻，贸易流通受限，国内大多数化工品价格跌近 5 年来历史低位。

二季度随着国内疫情得到有效控制，政府放松管制，居民生产生活恢复，企业加快复工复产，经济恢复增长；同时防疫物资持续紧缺，PP 作为生产原料价格上涨较快，需求报复性反弹刺激国内进口大幅提高。

三季度国内高进口持续，弥补国产装置检修带来的供给缺口，海内外经济分化，国内需求超预期增长，PP 传统淡季不淡，旺季依旧。同时上半年货币市场流动性进入商品市场，农产品领涨带动其他商品走出一波小牛市行情。

四季度海外订单激增叠加国内商家大规模促销活动，PP 下游订单增加明显，共聚需求走强，带动标品价格持续攀升。与此同时，贸易商借机逢高去库，现货供给压力增加，PP 价格出现回落。

图 1：PP 指数走势图



数据来源：文华财经；华安期货投资咨询部

二、上游产业链分析

2.1 宏观市场展望

2020年新冠疫情在全球蔓延，极大的损害了全球经济。随着辉瑞疫苗三期实验大获成功，国际社会迎来战胜疫情的曙光，市场乐观情绪恢复。预计疫苗在21年一季度能够覆盖发达国家的高危人群；若能尽快解决各国在疫苗运输、存储、分发及接种各环节的瓶颈，那么21年年内新冠疫情将得到有效控制，并且全球经济将大面积复苏。

1，生产恢复带动消费回升：对于欧美而言，疫情对供给的冲击影响大于需求。居民消费受到政府财政补贴的保护，人均可支配收入不减反增，造成需求具有刚性特征；而工厂生产活动受到社交隔离措施的影响，表现低迷，消费品大量依赖自中国进口。明年疫情如预期好转背景下，欧美企业生产恢复，供给恢复速度将快于需求，提振居民收入增加消费，从而形成经济复苏的良性循环。

2，海外市场流动性持续充裕：从货币政策来看，美联储的政策目标“通胀目标和充分就业”尚未有效恢复，当前每月 1200 亿美元的国债购买政策仍将在 2021 年持续；同时欧洲、英格兰、日本等央行也将维持扩表动作，创造宽松的金融市场环境，支持全行业经济复苏。

3，海内外下游补库需求共振：由于国内疫情控制良好，工业复苏进程较快，中国先于欧美国家开启补库进程，纵观全年 PPI 原料价格涨幅快于下游产成品，上游企业利润恢复明显；随着经济有序增长，2021 年预计上游原料利润向下游加工利润传导，下游持续补库。反观欧美，在政府财政补贴下，居民消费稳定，消费品库存维持低位。2021 年海外疫情预计缓解，企业开工复苏，欧美明年复制中国二三季度生产修复促进经济增长的路径可能性较大，海内外下游补库需求共振，利好商品价格走势。

图 2：新冠疫苗推广路径图

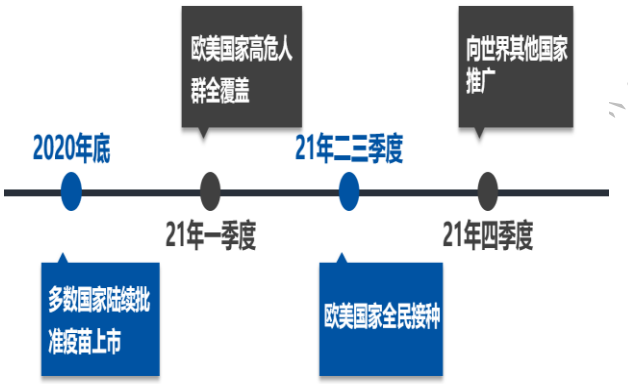
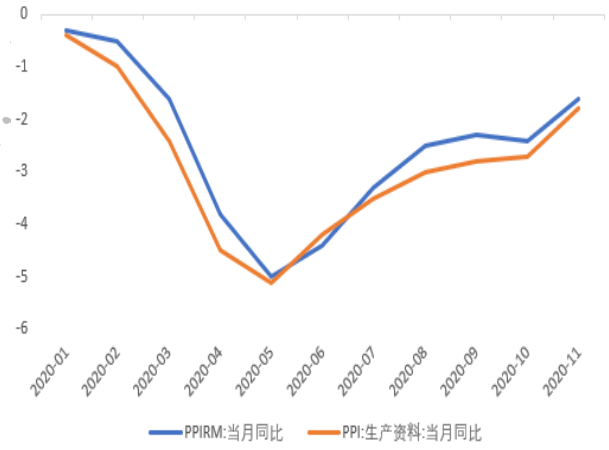


图 3：PPI 原料及产成品走势图



数据来源：wind，华安期货投资咨询部

总而言之，2021 年新冠疫情大概率得到有效控制，经济全面复苏。不管是生产恢复带动消费回升还是国际市场流动性充裕，都将利好大宗商品走势。

2.2 上游能化品走势

国际油价在2020年经历了断崖式下跌，局部地区严重供大于求造成库容紧张，海上浮仓大幅增加，OPEC+持续减产也难以挽救油价低迷。展望2021年，油市好转迹象明显，首先疫情将得到有效控制，跨区的人口流动、贸易运输预计恢复。汽油、柴油、航空煤油等油品需求大幅提高，炼厂开工率将稳步回升，各地原油库存将得到大幅消化；此外，美联储持续放水支持企业复工复产，美元指数持续走低，利好原油等风险资产走强。预计2021年国际油价稳步回升。

甲醇价格在下游化工品需求超预期增长的利好提振下持续走强。中澳贸易纠纷预计持续，中国宣布无限期禁止澳煤进口，造成国内煤炭供给存在缺口。展望后市，2021年上半年煤炭价格重心预计偏高，煤化工制品的成本重心上移，MTO利润较高的局面或将改变。同时甲醇2021年预计新增产能 915万吨，西北地区供给压力较大，而下游MTO增产偏少，供需增产结构错配，局部地区矛盾尖锐，预计甲醇价格震荡回落。

三、聚丙烯基本面分析

3.1 产能持续增长

2020-2021年是化工装置大量投产的高峰期。虽然2020年受疫情影响，需求报复性反弹抵消了部分新增产能冲击的影响，但未来聚烯烃行业产能过剩的逻辑并未改变。据金联创统计，2021年上半年PP新增产能约为295万吨，全年新增产能在752万吨左右。由于大炼化项目集中投产，所以油制烯烃产品在后期扩能中仍占据首位；当前甲醇制烯烃项目因成本原因利润偏低，在后期扩能中占比偏低。

图 4：2021 上半年国内 PP 新增装置统计分析

企业	产能（万吨）	计划投产时间
东明石化	20	2021年1月
东华能源宁波（二期）	40+40	2021年1月
浙江石油化工（二期）	45+45	2021年1季度
宁夏润丰	30	2021年1季度
中韩石化（扩能）	40	2021年1季度
福建古雷	35	2021年上半年

数据来源：金联创，华安期货投资咨询部

图 5：PP 进口依存度走势图



3.2 进口规模预期偏低

随着国产烯烃装置不断投产，PP 进口依存度不断降低。2020 年下半年海外美金货源价格偏高，内外盘价差倒挂，进口规模回落明显。2021 年海外疫情预计缓解，欧美及东南亚下游企业需求回升，外盘 PP 价格偏高的态势大概率延续，加上海外订单回落，国内需求转弱，预计 2021 年整体进口规模偏低，不会对市场产生较大冲击。

研究报告仅供参考，不构成任何投资建议

3.3 拉丝料排产稳步回升

2020 年春节前后，国内口罩、防护服等医疗物资需求集中爆发，导致 PP 纤维料排产大幅增加，相应压缩了拉丝料的生产规模；同时贸易商积极采购需求广泛、价格较高的共聚料，一定程度上也挤占了拉丝料的库存空间，导致 2020 年拉丝供应偏紧的局面。2021 年随着公共卫生事件冲击淡化，医疗物资储备增加，纤维料排产预期回落，拉丝料排产预计稳定维持在 30%以上；同时由于共聚级 PP 库存偏高，贸易商采购预计更加多元化，拉丝级 PP 库存比例预计增加。

总体而言，2021 年 PP 新增投产装置依旧偏多，虽然进口规模预计回落，但国产供给压力偏大。同时 PP 排产比例或恢复常态化，低端料竞争加剧将会对成本较高装置的开工率形成打压。

图 6：拉丝与共聚排产比例走势图

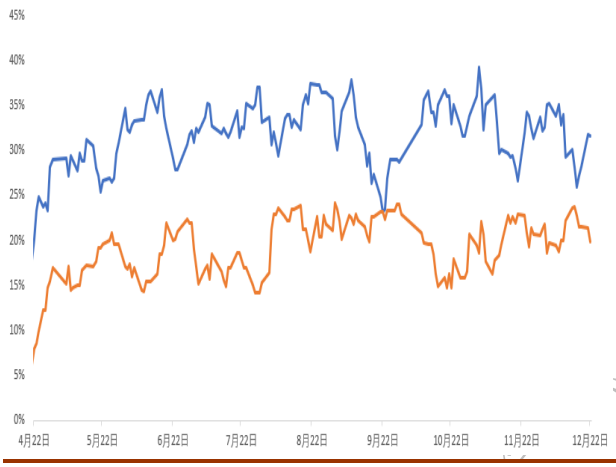
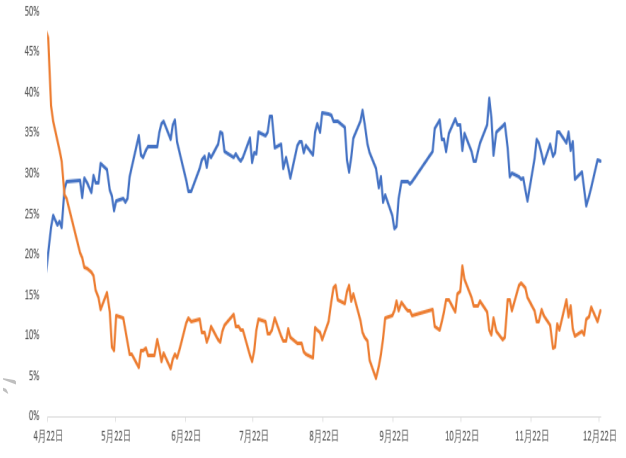


图 7：拉丝与纤维排产比例走势图



数据来源：金联创；华安期货投资咨询部

3.4 终端需求持续恢复

PP 终端消费中家电、汽车占比较大。家电市场受 2020 年下半年海外订单增长以及厂家促销力度增强影响逐步回暖；国内汽车产业也触底回升，销量已连续 7 个月增速保持在 10%以上。2021 年经济持续增长，居民可支配收入稳步提升，叠加“需求侧改革“下，政府出台更多支持扩大内需消费政策，耐用品消费预期持续恢复。

3.5 均聚料对共聚料的消费替代

疫情影响下，网络购物、外卖送餐推动了日用消费品需求增长，均聚物需求大幅提升，大量弥补共聚需求的缺失，叠加这几年产业结构转变，外卖、快递业飞速发展，当前快递业务量累计同比增速已恢复并超过疫情前水平。即便 2021 年社交隔离措施全部退出，居民消费方式的转变仍将持续，预计均聚料需求增长常态化。

研究报告全部内容不代表

就总体需求而言，若全球疫情得到有效控制，海内外下游补库需求形成共振，那么 2021 年 PP 需求将保持强劲。终端消费持续复苏，新型消费模式网络购物、外卖送餐增加下游需求的多元化，PP 的使用规模仍将提升。

3.6 贸易商库存预计维持高位

石化库存下半年借助 PP 价格上涨持续去化，库存水平偏低，预计 2021 年油制烯烃企业依然会推出更加灵活的销售模式和合作模式，保持对销售计划量的执行要求严格；煤制烯烃企业消化资源较为缓慢，部分企业出现增加仓库和库容的情况；但是从新增装置投产计划来看，煤企产能增长放缓，供给压力预计偏低。总体来看，上游生产企业库存压力预计偏低。

贸易商库存水平自 2019 年以来持续维持高位，一方面随着资本的不断介入，头部贸易商资金雄厚，持货能力得到大幅增强；另一方面上游企业库存压力传导，随着 2020 年 3 月聚烯烃价格逼近历史低位，贸易商主动补库增加。但是高库存常态化对价格的影响不大，现货价格回落与否取决于贸易商是否存在去库动作，而非库存绝对数值的高低。2021 年金融市场流动性预计充裕，贸易商资金压力不大，低价去库意愿不强。若短期 PP 价格上涨过快，或将造成贸易商套利行为，可能打压短期价格走势；除此之外，预计整体贸易商库存依旧维持高位。

图 8：石化企业库存走势图

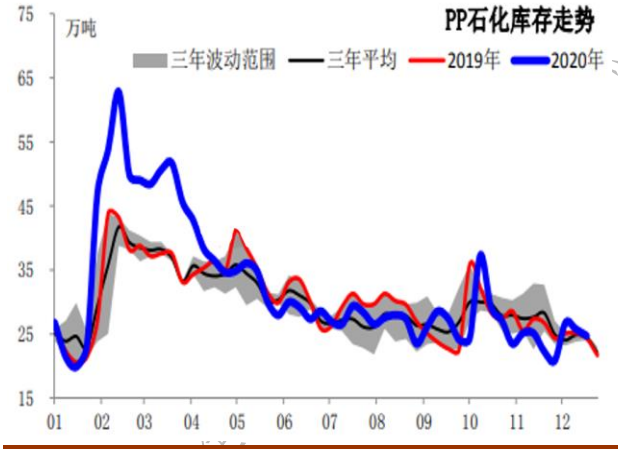
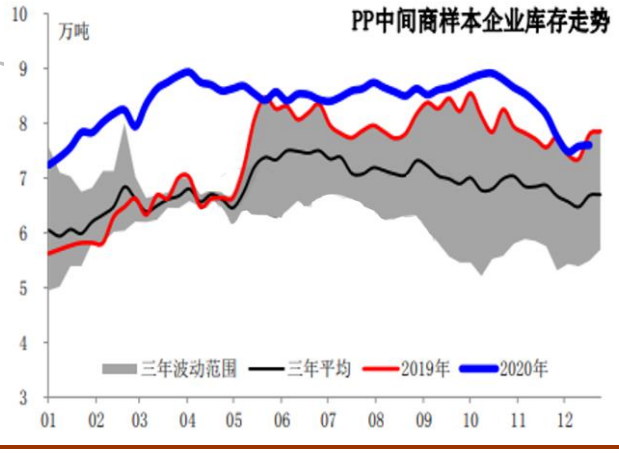


图 9：样本贸易企业库存走势图



数据来源：金联创；华安期货投资咨询部

四、市场展望与投资策略

2021 年新冠疫情大概率得到有效控制，经济全面复苏。不管是生产恢复带动消费回升还是国际市场流动性充裕，都将利好大宗商品走势。

2021 年 PP 新增投产装置依旧偏多，虽然进口规模预计回落，但国产供给压力偏大。PP 排产比例或恢复常态化，低端料竞争加剧将会对成本较高装置的开工率形成打压。

若全球疫情得到有效控制，海内外下游补库需求形成共振，那么 2021 年 PP 需求将保持强劲。终端消费持续复苏，新型消费模式网络购物、外卖送餐增加下游需求的多元化，PP 的使用规模仍将提升。

投资策略：预计 2021 年 PP 波动区间在 7500-9500，建议投资者长线偏多思路对待，注意仓位控制，仅供参考。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层
电话：400-882-0628、62839752

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议