

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

# PP: 产能上升需求平稳 后市延续区间震荡

进入 2020 年后，国际经济经济仍不容乐观，但国内似乎有止跌回稳的迹象，此外，从主要国家与地区的制造业 PMI 指标来看，中国的数据也要好于日、美、欧。显示国内制造业仍处于正增长状态。产业链方面：从新增产能数据可以看出，2020 年国内外仍有较多的 PP 新产能将投放，而国内的新产能更多，而国内外的丙烯产能扩大，导致丙烯价格走势疲软，削弱了聚丙烯的成本支撑。这两个因素是抑制 PP 价格的主要因素。但我们同时也发现，2019 年，国内 PP 的产量继续上升，进口量也明显增加，但是不论是聚丙烯的社会库存也好，或者是两桶油的企业库存也好，或者是国内主要港口库存也好，都呈现稳步回落的格局，显示新增的产量能被市场消化，聚丙烯的刚性需求仍在。

## 一、2019 年行情回顾

第一阶段，年初至 4 月中下旬的小幅上行。一季度，受中美贸易战缓和、中东局势紧张、OPEC 减产支撑，原油走出一波上升行情，WTI 和布伦特持续性走高。原油向上对聚丙烯市场起到一定支撑作用。尽管原油大幅反弹，但受下游需求不振的影响，聚丙烯价格却未能跟涨，仅仅保持了平台整理格局。

第二阶段为 4 月中下到 6 月中，此阶段聚丙烯价格开始震荡走低。国际国内经济形势也不容乐观。首先是中美两国之间的贸易战有愈演愈烈的趋势。这令本已疲软的下游需求雪上加霜。产业链上，供应端压力不断释放，一方面是新增产能陆续投放，上半年国内石化企业检修装置也不多，而进口货源源源不断，导致各方不断降价促销。而中间商及下游受经济环境与需求不佳的影响，大多按需采购，低仓运作。这就导致了 PP 的社会库存下降缓慢，一直保持在历史高位区域。而中石油，中石化的化工品库存在春节长假期间累积 100 万吨库存一直无法快速去库，大致保持在 80—100 万吨之间徘徊，直到 6 月底才回到 80 万吨下方。供应充足，社会库存居高不下，这就导致供应商只能逐渐降低销售价格。

第三阶段为 6 月中到 7 月上旬，受原油大幅反弹及中美贸易关系有所缓和的带动，聚丙烯的价格也走出了一波反弹行情，只是力度不大。价格从 7740 反弹到 8860 元左右，涨幅 14.47%。产业链

方面，此时开始进入装置检修期，市场上对装置检修及后期供应减少的预期较大，而社会库存也加速回落。

第四阶段为7月中至8月底，此间PP的价格继续震荡回落，价格从8860一路下跌到7750元左右。基本上，中美贸易有所升级，美称将对中国3000亿商品加征关税，使得全球贸易忧虑急剧上升，人民币兑美元汇率跌破“7”。市场信心遭受重挫，贸易商避险心态加重。终端需求并未有明显好转，交投市场观望气氛加重。为此，企业出厂价纷纷下调，市场成本支撑减弱，价格一路下跌。

第五阶段为8月底至9月中。此阶段呈现出快速反弹的格局。主要是因为沙特油田受到无人机的攻击，导致市场担忧情绪爆发，原油强势走高，国内石化库存维持低位，受长假补货需要，下游拿货积极性有所上升，PP的价格也出7750元快速上升至8470元。

第六阶段为9月中至11月中，此阶段PP的价格呈震荡回落走势。一方面是由于节前备货结束，而下游需求一般，导致市场供应充足。另一方面是国庆长假期间，上游不停产，而下游停产导致石化企业有累库现象。因此，价格也由8470一路下跌至7584元。



图 1、PP 指数合约走势

来源：文华

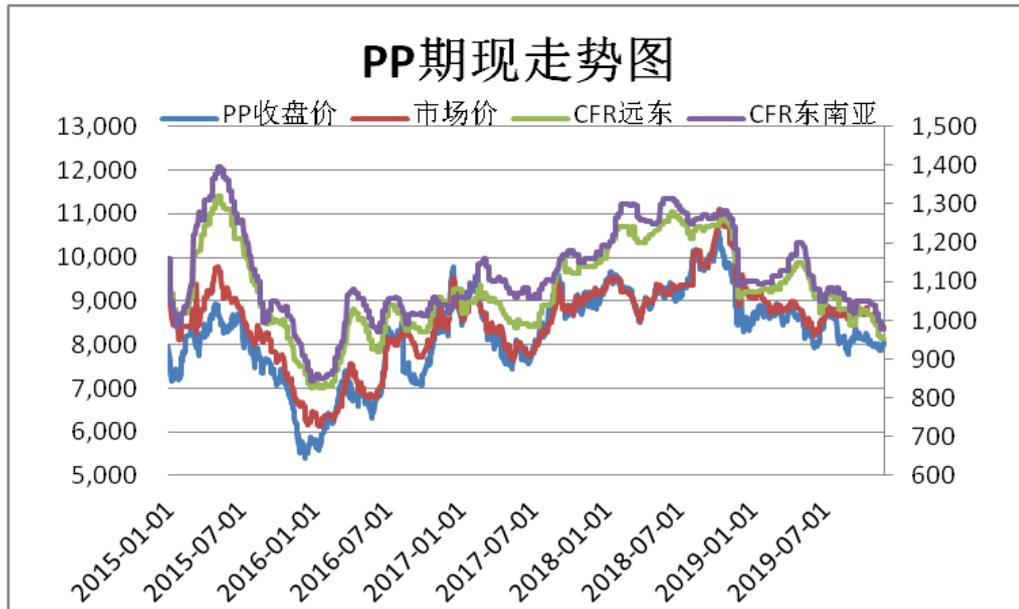
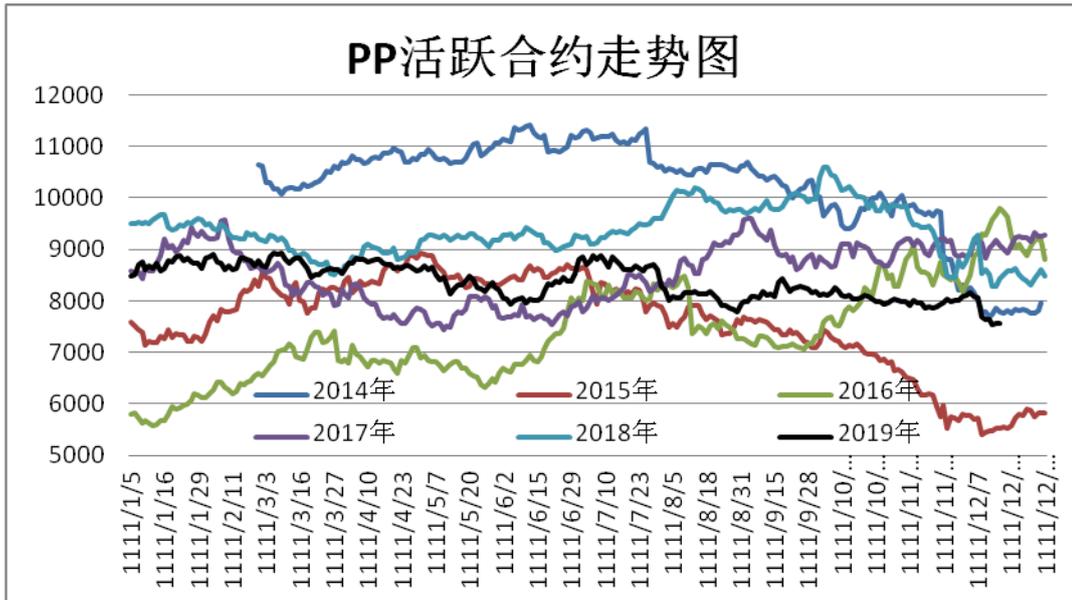


图 2、 PP 期现价格走势

来源：WIND

从历年的价格走势来看，2019 年国内 PP 的价格波动幅度较小，总体维持在历年来的中位区域运行，价格重心有所下移。2014 年聚丙烯上市之后，开始震荡走高，但幅度并不是很大，到了 2014 年下半年，国际油价大幅回落，受此影响，PP 的价格开始呈现趋势性下跌，2015 年下半年受股灾影响，又一波趋势性下跌走势，并在当年的 12 月份创出了聚丙烯的最低价格。进入 2016 年后，在商品补库及供给侧改革影响下，价格出现了趋势性的上涨。2017 年在无宏观风险事件因素影响下，期价又回归产业基本面呈现区间波动。2018 年，PP 下游需求略有好转，前三季度在原油震荡走高的情况下，PP 也走出了个震荡回升的格局，进入第四季度后，PP 价格随原油快速回落。2019 年受国际经济形势复杂，国际贸易极大的不确定性及国内外装置扩能幅度大幅提升的影响，期货价格也是呈现弱势整理，重心下移的格局。预计进入 2020 年后，由于国内外仍有大量的 PP 新增产能有投产计划，预计仍将对价格形成较大的压制。



来源：WIND

## 二、2020 年宏观及基本面分析

### （一）、宏观因素

2019 年全球经济增速和贸易扩张均有所放缓，OECD 综合领先指标显示，全球主要经济体大多维持震荡走低格局，经济下行压力明显。但中国经济有小幅反弹迹象。从全球主要经济体的制造业采购经理人指数来看，进入 2019 年下半年后，此前持续回落的 PMI 值止跌回升，但包括欧元区，日本，美国等发达国家的 PMI 值仍在荣枯线下方，中国 PMI 则在荣枯线上徘徊。只有印度的 PMI 值相对好一点。2019 年 10 月，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望》报告，继续下调 2019 年全球经济增速预测至 3%，这是年内继 4 月后第二次下调全球经济增速预期。显示全球经济下行压力仍大。

2019 年中国宏观经济总体呈现弱企稳的特征，无论是需求侧的进出口数据表现，房地产投资持续高位运行和基础建设投资逐步回暖，还是供给侧增加提速，服务业的增长，面临全球不利经济形势和全球经济下行压力，我国稳定了出口和外资，实现了经济稳定增长。不过，在未来一段时期，我国宏观经济仍面临着巨大冲击和挑战。2019 年下行的趋势性力量和结构性力量将持续发力，导致 2020 年潜在 GDP 增速进一步回落；不过，2019 年下行的很多周期性力量在 2020 年开始出现拐点性变化，随着十大积极因素的巩固和培育，宏观经济下行将有所缓和。预计 2020 年实际 GDP 增速为 5.9%，较 2019 年增速回落 0.2 个百分点。同时，由于 GDP 平减指数涨幅降至 1.1%，2020 年名义

GDP 增速为 7%，较 2019 年回落 0.6 个百分点，下滑幅度明显收窄。下行幅度将较 2019 年明显收窄。

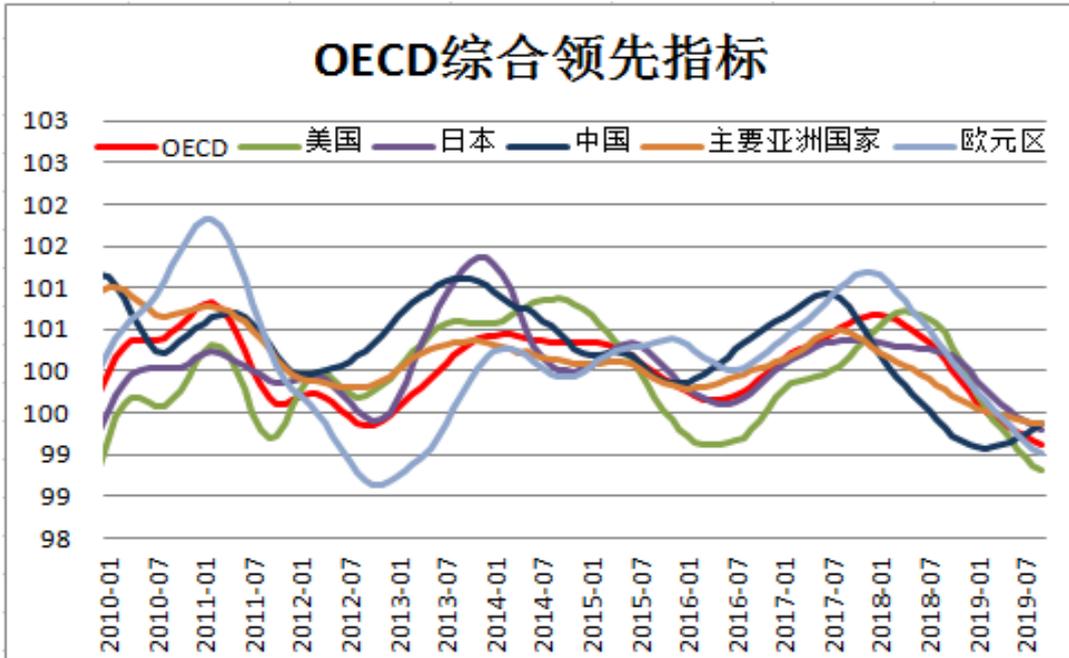


图 4、PP 期货走势（分年）

来源：WIND

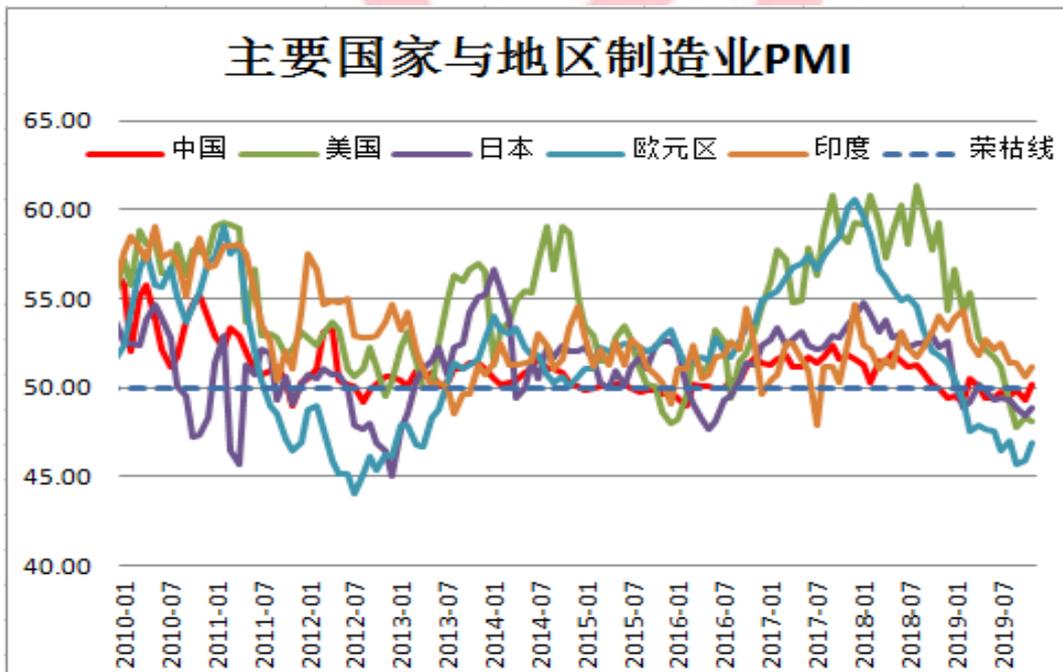


图 5、PP 期货走势（分年）

来源：WIND

## （二）、供应方面

### 1、2020 年国内外聚丙烯产能继续增长

据国外专业机构 GlobalData 发布的《2023 年全球聚丙烯工业展望-产能和资本支出预测》显示，未来四年计划投产的和宣布投产的聚丙烯工厂约有 108 家，主要分布在亚洲和中东。全球聚丙烯产能有望从 2019 年的 8857 万吨/年大幅增长 34%，至 2023 年的 1.1866 亿吨/年。其中亚洲聚丙烯产能预计将从 2019 年的 5161 万吨/年增长至 2023 年的 6533 万吨/年，年均增长 5.9%。2023 年，中国在该地区的产能将增加约 1163 万吨/年。中国和印度的大规模产能增加。预计这两个国家将在展望期内占全球产能增加量的 40%。中东地区是聚丙烯产能增长第二高的地区，从 2019 年的 922 万吨/年到 2023 年的 1480 万吨/年，年均增长率为 11.8%。到 2023 年，俄罗斯将增加约 253 万吨/年的产能。非洲年复合增长率从 2019 年的 149 万吨增长到到 2023 年的 415 万吨。其中，埃及将增加 133 万吨左右。北美聚丙烯产能预计将以 5% 的年增长率增长，从 2019 年的 897 万吨/年增长到 2023 年的 1095 万吨/年。预计到 2023 年，美国将成为该地区产能增长最快的国家，新增产能将达到 115 万吨/年。

截至 2019 年底，已投产的国外装置仅为 318 万吨，预计 2020 年仍将有较多的新增装置投产。

国家/地区	公司名称	产能	预计投产时间
印度	印度信诚	15	2019年4月
韩国	韩国晓星HyOsung Vietnam	30	2019年10月
印度	印度油化IOC	70	2019年上半年
俄罗斯	俄罗斯西布尔ZAPSIB-2	50	2019年四季度
日本	SOCAR Polymer	18	2019年
马来西亚	马来西亚国油	90	2019年
伊朗	伊朗MOKRAN	45	2019年四季度



### PP聚丙烯国外产能供应情况318万吨

图 6、2010 年国外 PP 产能走势图

来源：隆众

2019 年,国内新增 PP 产能继续明显上升,报 2502 万吨,较 2018 年上升了 217 万吨,增幅 7.98%,(2018 年为 3.12%)。显示 2019 年国内供应量较 2018 年有了明显的增长。此外,浙江石化、利和知信、恒力二期及大美煤业四套装置延迟至 2020 年投产。其中浙江石化是 12 月中旬开始出产品,但全部规模化生产对市场的影响,预计将体现在 2020 年。这一部分延期投产的产能也高达 190 万吨。

2019年9月聚丙烯已投产装置汇总		
企业名称	产能	投产时间
恒力石化	45	2019年5月底已出产品
久泰新材料	32	2019年6月初已出产品
浙江卫星石化	15	2019年5月底已出粉料产品
巨正源	60	2019年6月底开车,7月中旬停车,预计9月27日已产出合格丙烯
中安联合	35	2019年6月底打通全流程,7月20日正常生产
宁夏宝丰二期	30	2019年9月中旬试车,目前正常开车产拉丝
总计		217
2019年9-12月聚丙烯预期投产装置汇总		
企业名称	产能	投产时间
浙江石化	90	2019年11月
利和知信	30	2019年四季度
恒力石化二期	30	2019年四季度
青海大美煤业	40	2019年四季度
2019年预期投产总计		190

进入 2020 年,国内预计新增投产远高于 2019 年。数据显示,2020 年,国内 PP 新增装置数量为 585 万吨,再加上恒力石化等企业 2019 年延后投产的 190 万吨,新增产能将高达 775 万吨,增幅将高达 30.97%。创下 2010 年以来的最大增幅。考虑到浙江石化装置是在 2019 年 12 月底才开始生产,因此,对市场的影响也要到 2020 年 1 月份才开始显现,也就是说,若是所有投产计划都能实现,则 2020 年的市场供应要比 2019 年增加 775 万吨。但部分装置可能因为一些其他因素,如:技术、设备、环评、资金等原因投产时间不断延后,使得投产往往不及预期,那么按照这个逻辑,进入 2020 年后,我们仍要重点关注计划中新增产能真正释放的进度。

2020年预期聚丙烯投产装置汇总

企业名称	产能	计划投产时间
宁波福基	80	2020年一季度
辽宁宝来石化	60	2020年一季度
甘肃华亭煤业	20	2020年
大庆联谊	50	2020年
东明石化	20	2020年
榆林能源二期	30	2020年
山西焦煤集团	30	2020年
神华包头(二期)	30	2020年
中石化织金煤化工	30	2020年
中韩石化(扩能)	30	2020年
青海矿业	30	2020年
东华能源二期	20	2020年
烟台万华	30	2020年
中科石化	55	2020年
古雷石化	35	2020年
中化泉州	35	2020年
<b>2020年预期投产总计</b>		<b>585</b>

图 7、2020 年国内 PP 产能扩张表

来源：隆众

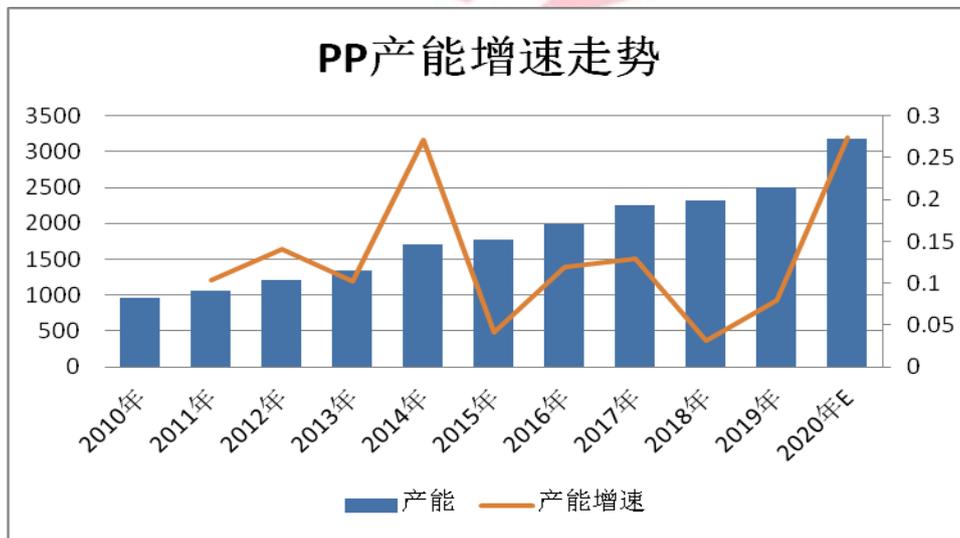


图 8、PP 产能增速走势图

来源：隆众

## 2、产量同比上升

2019年11月份，国内PP产量为200.52万吨，环比增加了2万吨，增幅1.0%，同比则增加了25.32万吨，增幅为14.45%。2019年1--11月份，国内PP的产量报2025.9万吨，较去年同期上升

了 212.05 万吨，升幅 11.69%。进入 12 月份后，一般情况下都没有检修的生产装置，因此，12 月份的产量仍将 11 月份有所上升，不过，考虑到今年环保检查力度有所加大，专业机构预测 12 月份，国内 PP 的产量或将达到 205.3 万吨，据此推算，2019 年全年的 PP 产量将达到 2231.2 万吨，较 2018 年的 1993.68 万吨上升了 237.52 万吨，增幅 11.91%。

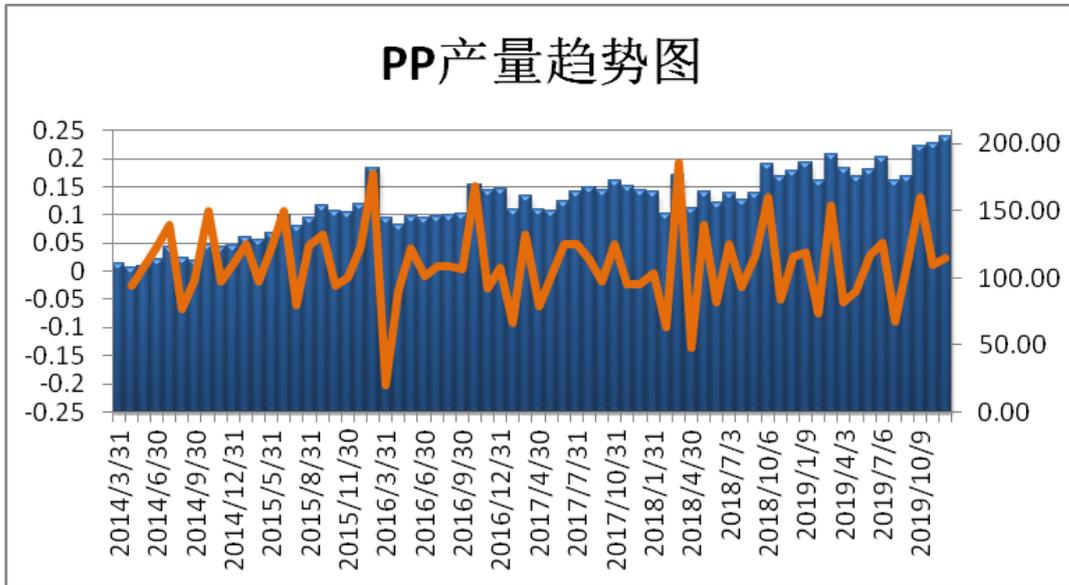


图 9、PP 产量走势图

来源：WIND

从 PP 产量分年走势图中也可以看出，2019 年各月份的产量一直稳居十年来的榜首。进入 2020 年后，由于已知的计划中新增装置增幅较大，预计产量仍将保持在历年之最。

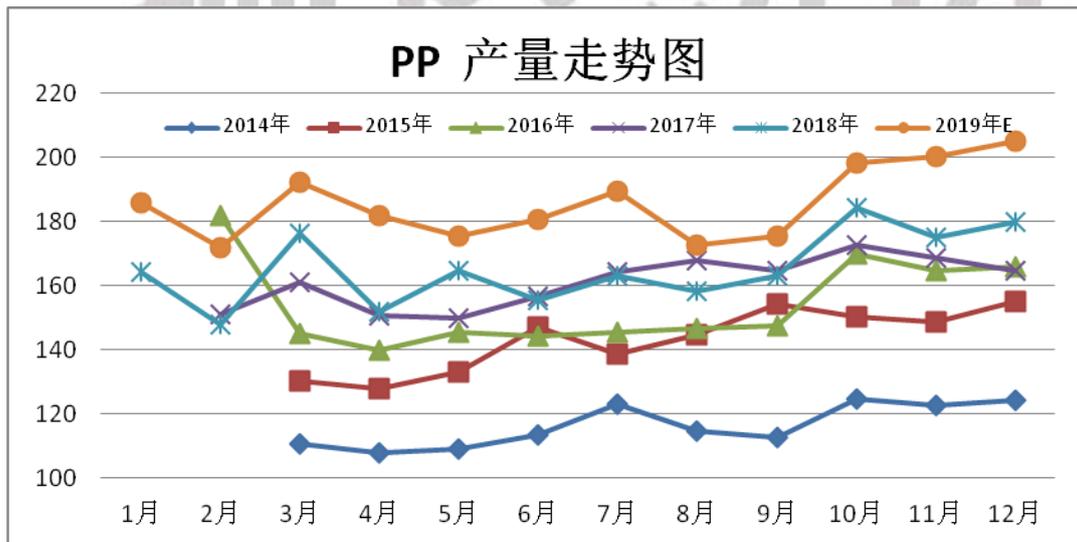


图 10、PP 产量走势图（分年）

来源：WIND

进入 2020 年之后，由于仍将有较多的新增产能投产，预计产量仍会有一个较大幅度的上升。保守估算，如果按照开工率为 80%（近十年来的最低水平）来计算，则产量也将达到 2549.6 万吨，产量增幅达 14.27%。由此可见 2020 年聚丙烯供应仍将保持充足。

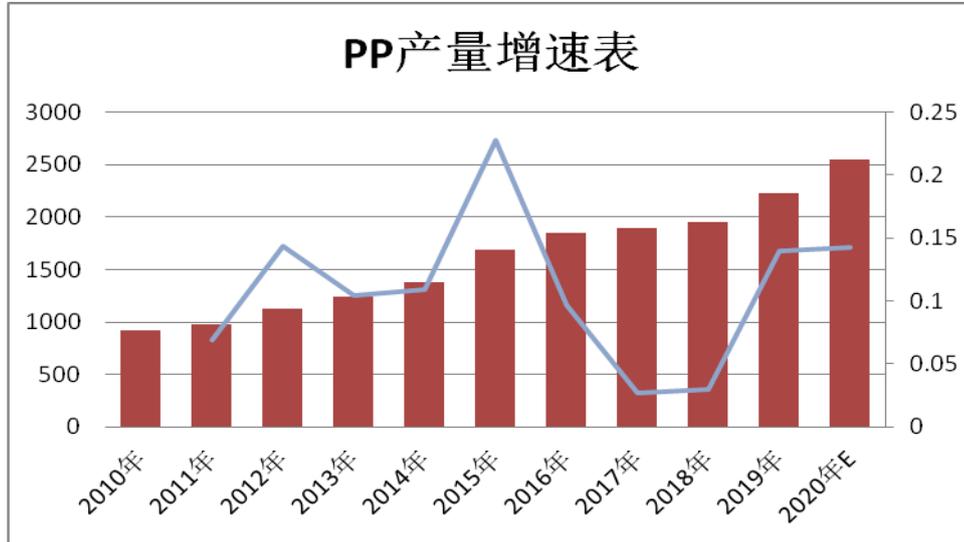


图 11、PP 产量增速

来源：WIND

### 3、开工率或将前高后低

截至 2019 年 12 月 11 日，国内聚丙烯企业平均开工率 95.09%，与上月 93.27% 相比，上升了 1.82 个百分点。与去年同期 90.75% 相比，更是高出了 4.34 个百分点。进入 12 月份后，除了长期停车的装置外，已没有新增的装置有检修计划，随着前期进行检修的装置逐渐复工。预计年前国内 PP 装置开工率将继续有所回升。不过，进入 2020 年一季度后，随着新增装置的投产，及年后长假累库的情况，预计届时装置开工率将会有所回落。

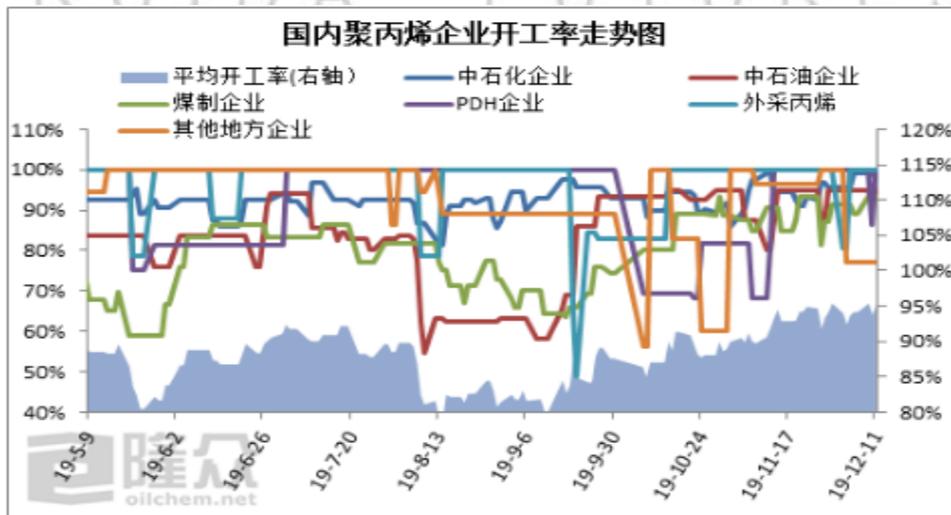


图 12、PP 装置开工率走势图

来源：隆众

2019 年，PP 国内装置开工率数据较 2018 年有所上升，报 89.18%，较 2018 年上升了 4.71%。不过，随着 2020 年产能继续大幅增长，预计开工率将会有所回落。但产量仍将保持增加态势。

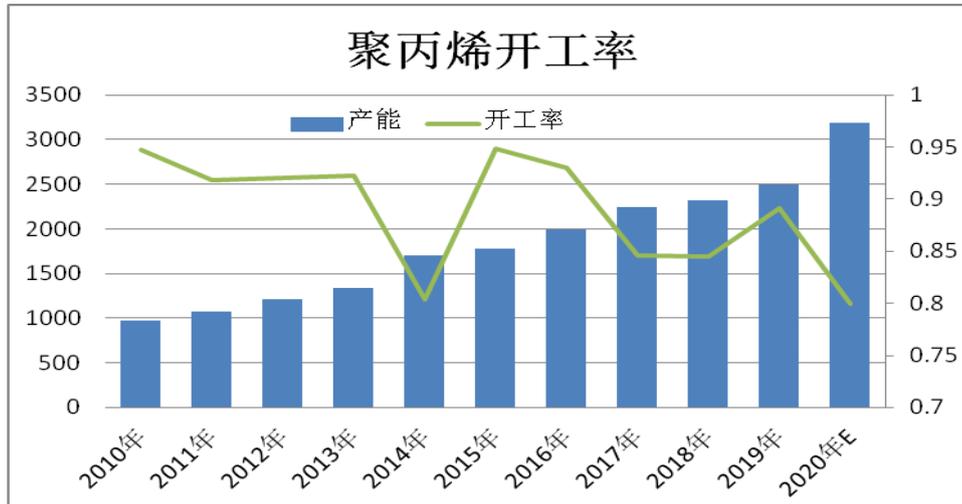


图 13、PP 装置开工率

来源：WIND

#### 4、进口数量明显增加

统计数据显示：2019 年 10 月份，我国共进口聚丙烯 46.22 万吨，环比上升了 20886.68 吨，升幅 4.73%。同比也上升了 35312.5 吨，升幅 8.27%。2019 年 1—10 月份，我国共进口聚丙烯 419.6 万吨，较去年同期上升了 26.36 万吨，升幅 6.70%。出口方面，2019 年 10 月，我国共出口聚丙烯 33701.172 吨，环比上升了 4915.5 吨，增幅 17.08%，同比也上升了 10254.412 吨，升幅 43.73%。2019 年 1—10 月份，我国共出口聚丙烯 330245.9 万吨，同比上升 31899.6 吨，升幅 10.69%。从以上数据我们可以看出，2019 年 10 月份，PP 的进出口同比都有所增长，但进口量远大于出口量，目前 PP 仍处于净进口状态。这在一定程度上加大了国内市场 PP 去库存的压力。

11 月份，聚丙烯的进口利润明显上升，月初时，PP 的进口利润还在 500 元左右，但到了中下旬，进口利润大幅上升至 850 元，月底有所回落，但也保持在 737 元的高位。较上个月上升了 362 元，进口套利窗口再次打开。预计 12 月份的进口量仍会有所上升。

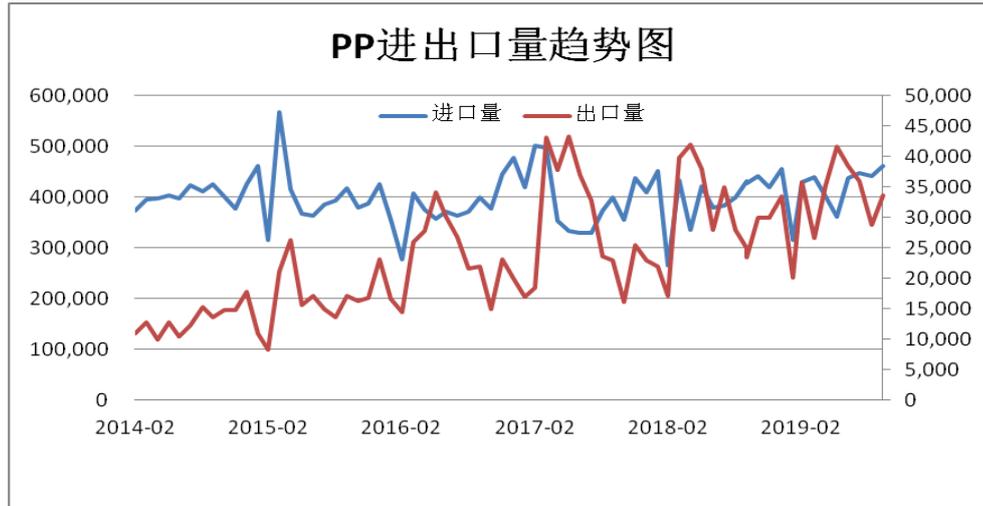


图 14、 PP 进口量走势图

来源：WIND

分年度来看，2019 年 PP 进口量与出口量的走势基本雷同。上半年均呈现区间震荡格局，绝对值处于历年来的中位区域。但进入下半年后，PP 的进口量与出口量均有所增长，一直领先于历年。进入 2020 后，由于国内新增装置较多，自给自足应该是没有难度，但中东与美国的货物则具有一定的价格优势。因此，2020 年进出口量的多少，还是要取决于届时进出口利润的水平。

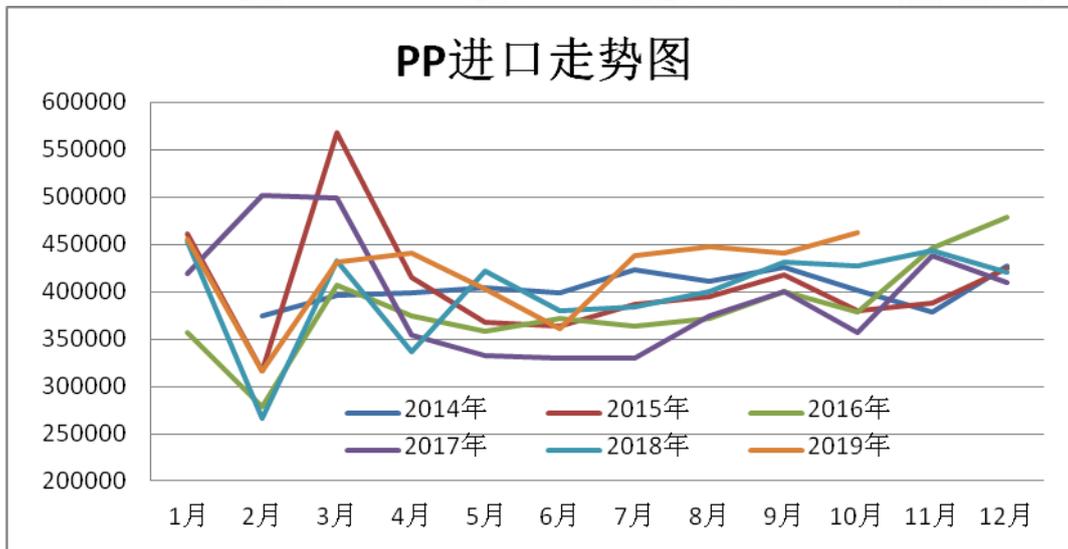


图 15、 PP 进口量走势图

来源：WIND

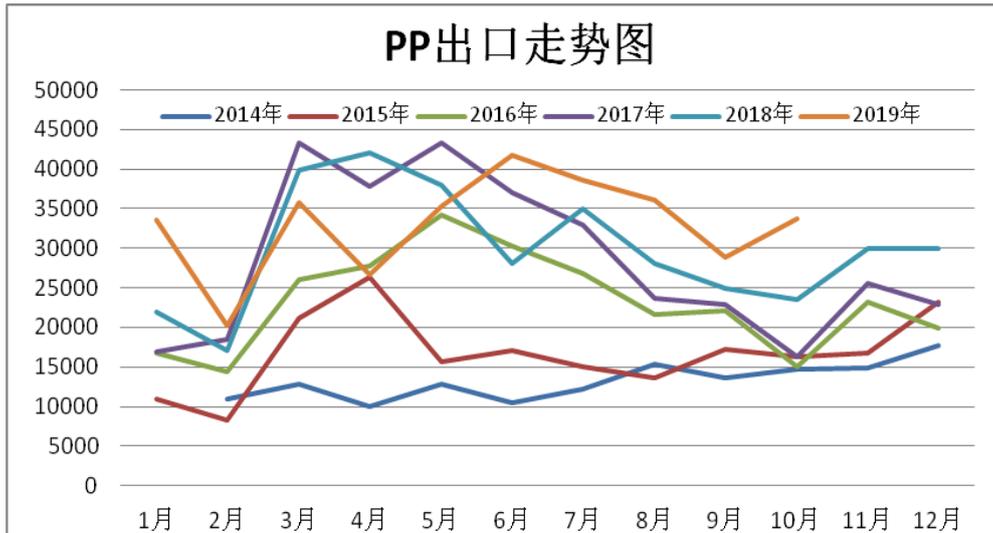


图 16、 PP 出口量走势图

来源: WIND

### (三)、需求方面

#### 1、表观消费量继续稳步上升

2010年8月份,国内PP表观消费量为210.58万吨,环比下降了60万吨,降幅22%,同比也下跌了2.8万吨,降幅1.31%。2019年1—8月份,我国PP的表观消费量共计1730.88万吨,较2018年上升了172.3万吨,升幅达11%。从图17中我们可以看到,自2018年以来,我国PP的表观消费量一直呈现震荡上升的格局,只是到2019年8月,表消费量出现了一下较为明显的下滑。不过,如果按每月200万吨的平均增量来说,预计2019年全年的表观消费量约为2530.88万吨,较2018年增加142.09万吨,增幅5.95%。显示国内PP的表观消费量仍在平稳上升。

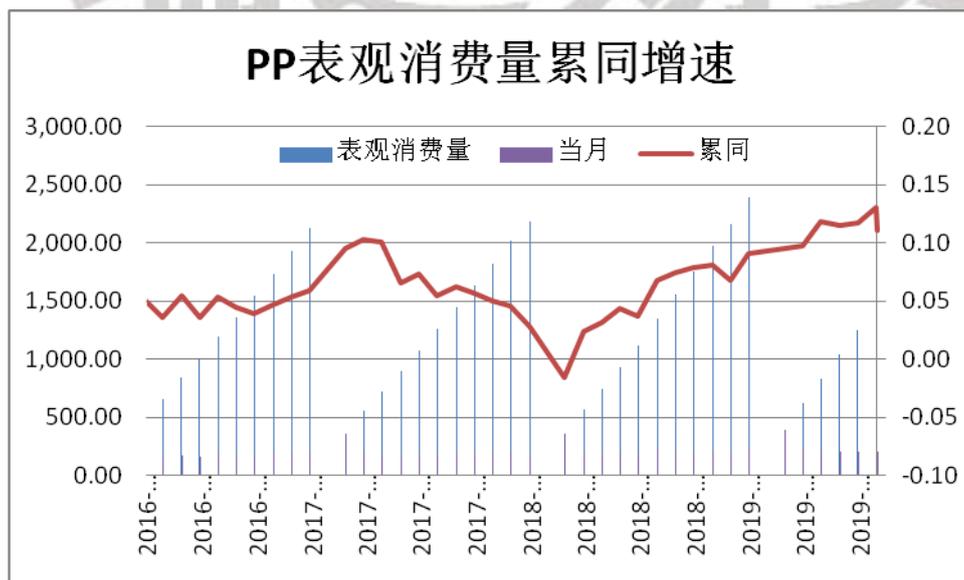


图 17、 PP 表观消费量走势图

来源: WIND

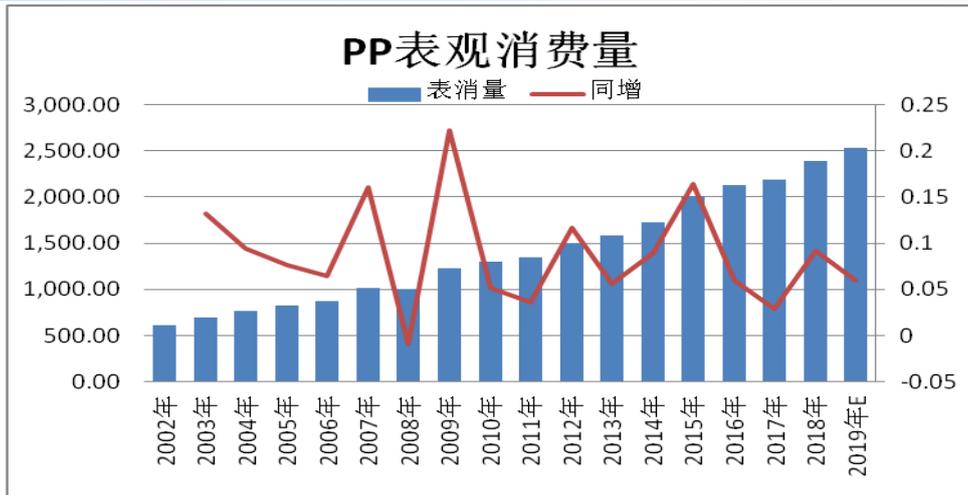


图 18、PP 表观消费量走势图

来源：WIND

## 2、塑料制品产量仍高于去年同期水平

2019 年 10 月，我国塑料制品的产量环比继续小幅回落，但仍远高于去年同期水平。统计数据显示：2019 年 10 月份，我国塑料制品产量为 656.5 万吨，环比下降了 23.2 万吨，降幅 3.41%，较去年同期则上升了 137.2 万吨，升幅 26.42%。2019 年 1—10 月，我国塑料制品产量为 6098.3 万吨，较去年同期上升了 1172 万吨，升幅 23.79%。从塑料制品产量图中我们可以看到，自 2016 年以来，我国塑料制品的产量持续回落，2018 年萎缩的迹象更为明显，主要是因为环保检查升级等因素的影响。2019 年 4 月创出 489.3 万吨的历史低点后，塑料制品的产量开始有所回升。5、6、7 月份都处于快速增长时期，增速环比同比双双走高。显示下游需求有所恢复。不过，7 月创出年内高点后，8 月份产量略有回落，而进入 9 月份后，受环保检查等因素的影响，制品产量回落的速度加快。

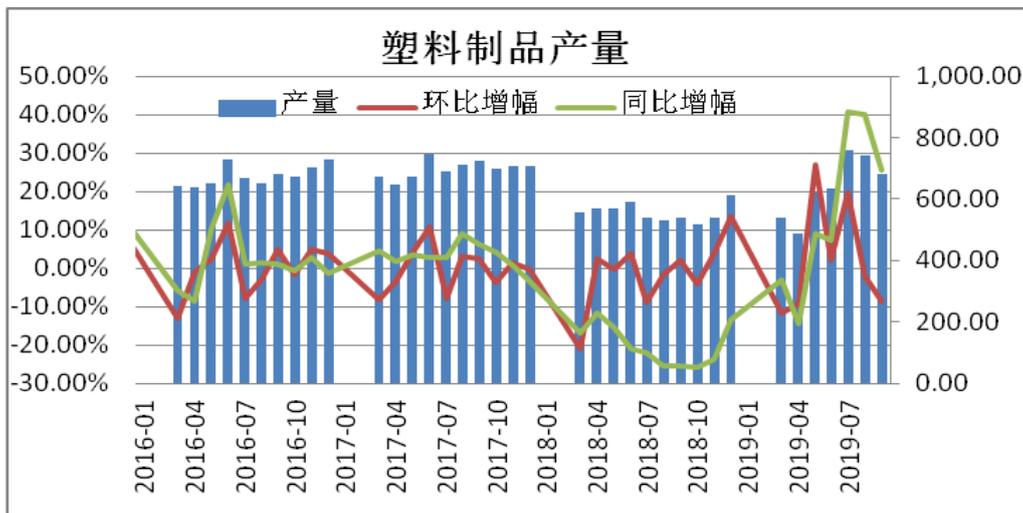


图 19、塑料制品产量

来源：WIND

从分年走势图来看，一季度我国塑料制品的产量较低，但进入二季度后，塑料制品的产量开始大幅上升，3 季度略有回落，但仍保持在历史高位区域，从历史性规律来看，大多数年份 4 季度的塑料制品都会有所上升，预计今年也不例外。

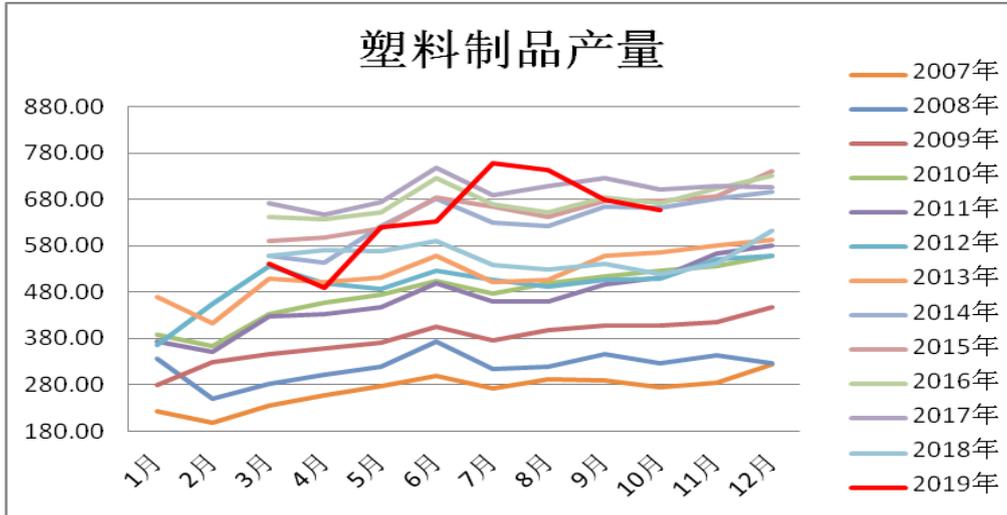


图 20、 塑料制品产量

来源：WIND

通过对 20 多年来塑料制品的产量走势图来看，我们可以发现，自 2014 年以来，国内塑料制品的产量增速开始明显回落，2017 与 2018 年更是进入了负增长。但进入 2019 年后，塑料制品的产量明显增加，仅前十个月的产量就达到了 6098.3 万吨，已超过 2018 年全年的水平，并且重回正增长，倘若再加上 11 月与 12 月份的产量，预计增长的幅度还是挺大的。这显示我国对塑料制品的刚性需求仍在。



图 21、 塑料制品产量

来源：WIND

### 3、塑料制品产销率有所回落

2019年9月份，国内塑料制品销量为5587.66万吨，较去年同期上升了1213.61万吨，增幅27.75%。据估算，2019年全年的塑料制品销量有望达到6705.19万吨，同比增加849.64万吨，增幅14.51%。塑料制品销量仅次于2016与2017年。不过，从图中我们也可以看到，由于制品产量明显增加，导致2019年的产销率有所回落，仅为94.62%，位于多年来的最低水平。

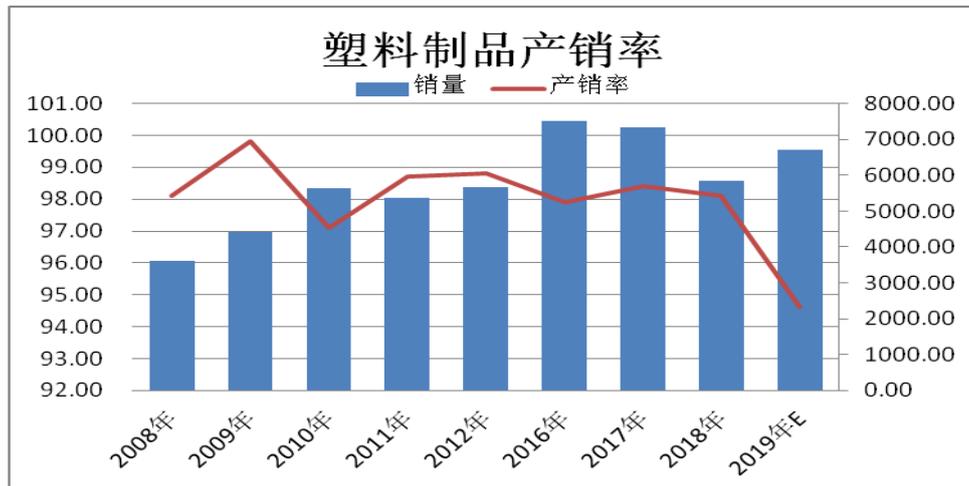


图 22、 塑料制品产销率

来源：WIND

### 4、塑料制品出口量平稳增长

2019年11月份，我国共出口塑料制品123.1万吨，较上月增加了4.8万吨，增幅4.06%，与去年同期相比则减少了6.9万吨，降幅5.31%。2019年1—11月份，我国累计出口塑料制品1284.2万吨，较2018年上升了94.2万吨，增幅7.92%。这显示我国塑料制品出口量仍处于平稳增长中。

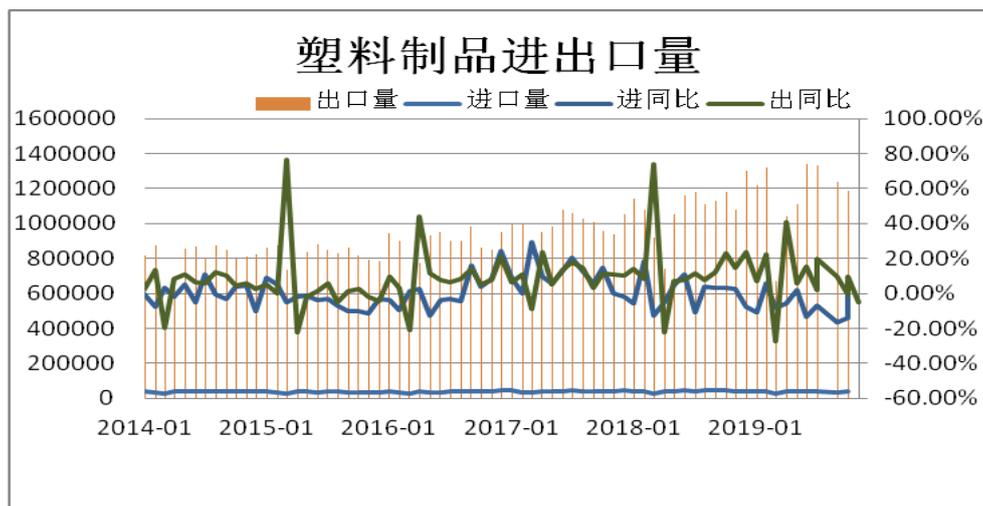


图 23、 塑料制品进出口走势图

来源：WIND

从 20 多年的塑料制品出口走势图中，我们也可以看到，2019 年，受国际贸易关系纷繁复杂的影响，塑料制品的出口增速有所回落，但仍然保持了 5.50% 的正增长。我们预计进入 2020 年后，塑料制品的出口仍能保存正增长。至于增长的幅度，主要取决于国际贸易关系是否能有所缓和。

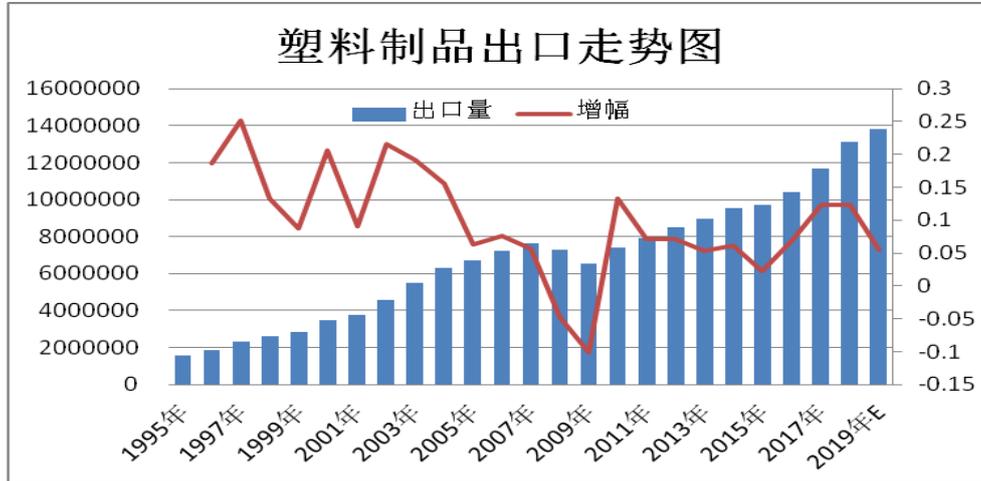


图 24、 塑料制品出口走势图

来源：WIND

### 5、快递业务平稳增长

2019 年，国内快递业务量增速继续有所回落，但仍保持了正增长。数据显示：2019 年 10 月份，我国快递业务量为 575730.1 万件，环比增加了 16007.5 万件，增幅 2.86%，同比则增加了 90535.1 万件，增幅 19.3%。2019 年 1—10 月，国内快递业务量为 4966441.2 万件，较去年同期增加了 1023577.6 万件，增幅 25.96%。随着网购习惯的普及、市场体量的增长，快递需求增长的潜在空间将逐渐下移，但就 2019 年的情况来看，国内快递业务量仍保持着平稳发展的格局。

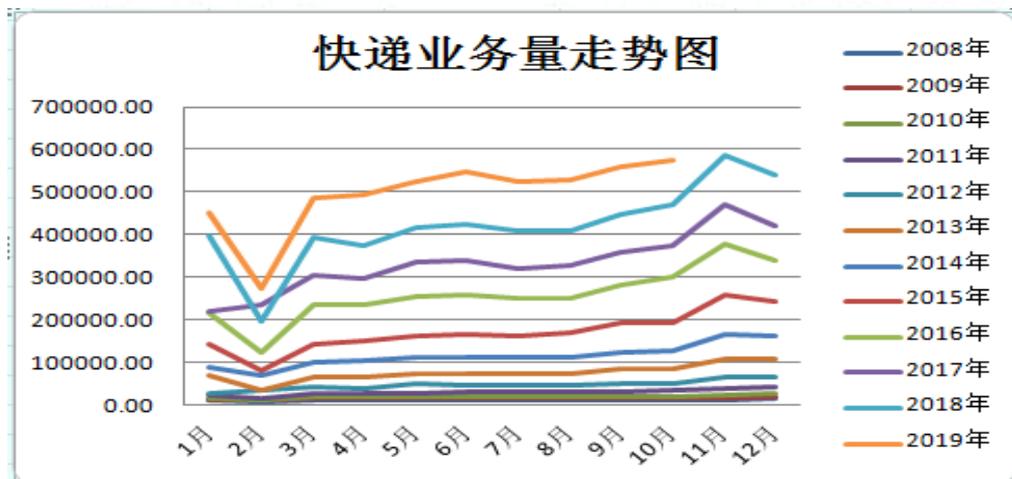


图 25、 快递业务量走势图

来源：WIND



图 26、 快递业务增速

来源：WIND

## 6、社会库存持续低位

### 中石油中石化库存

进入 12 月份后，两桶油聚丙烯总体库存继续呈现小幅走低态势。数据显示：截至 12 月 17 日，两桶油石化库存报 65.5 万吨，环比减少了 9 万吨，降幅 12%，同比也下降了 2.5 万吨，降幅 4%。其中，聚丙烯库存报 37.34 万吨，环比减少了 4.88 万吨，降幅 12%，同比则高出 1.18 万吨，升幅 3%。分项看，拉丝库存报 11.68 万吨，环比下降 2.51 万吨，降幅 18%，同比还上升了 0.91 万吨，升幅 8%；而共聚注塑报 8.74 万吨，环比上升 0.48 万吨，升幅 6%，同比上升 1.33 万吨，升幅 18%。管材库存为 1.98 万吨，环比上升 400 吨，升幅 2%，同比高出 6800 吨，升幅 0.52%。从中石油和中石化的石化库存数据走势图我们也可以看到，国庆长假期间，石化企业库存有所累积，但长假过后，石化降库存的速度有所加快。目前 PP 的库存水平基本上处于 2018 年同期水平。进入 12 月份后，随着装置检修的减少，预计 PP 的社会库存将会有所回升。

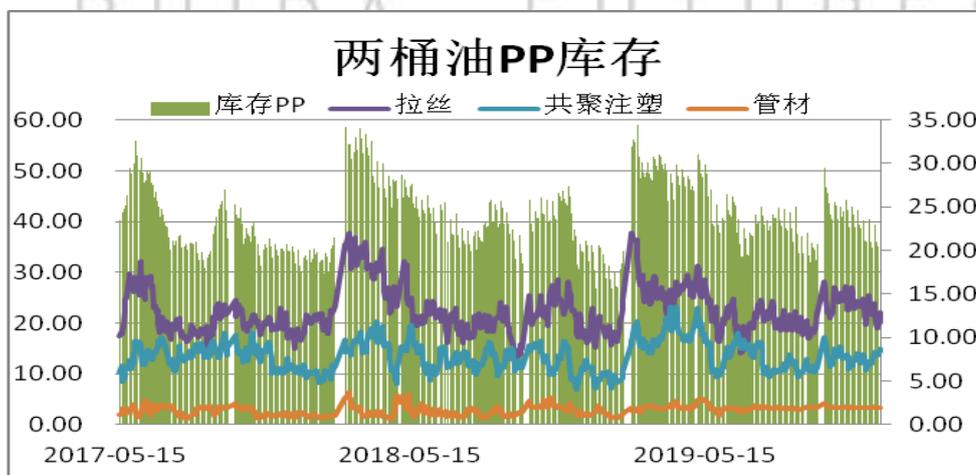


图 27、两桶油 PP 库存

来源：WIND

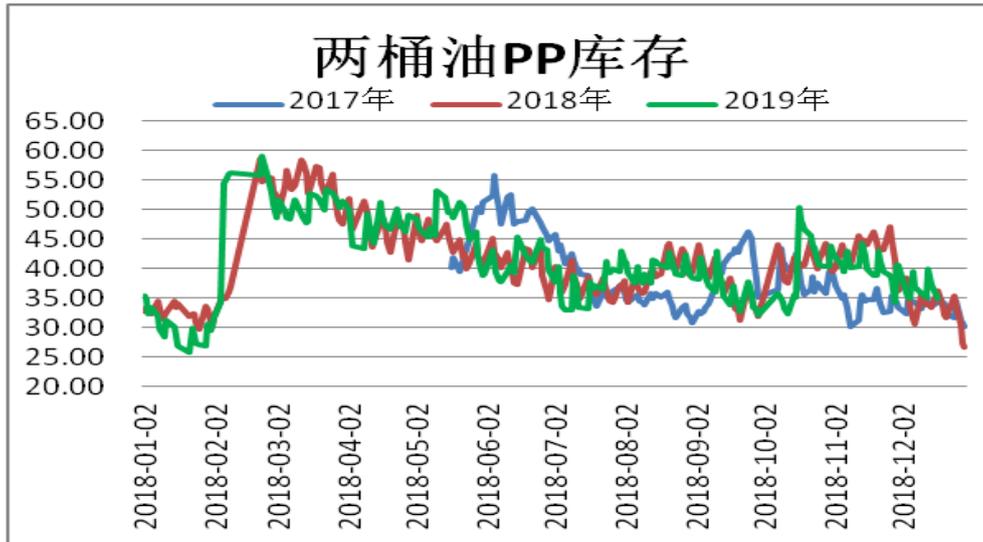


图 28、 两桶油 PP 库存（分年）

来源：WIND

港口库存

12 月份,国内主要港口的聚烯烃库存也继续减少,截至 11 月 29 日,主要港口聚烯烃库存报 21.84 万吨,较 10 月份减少了 8.8 万吨,降幅 28.72%。从图中可以看到,自 2019 年下半年以来,国内主要港口的聚烯烃库存就持续减少。显示目前境外货源对国内现货市场冲击不大。

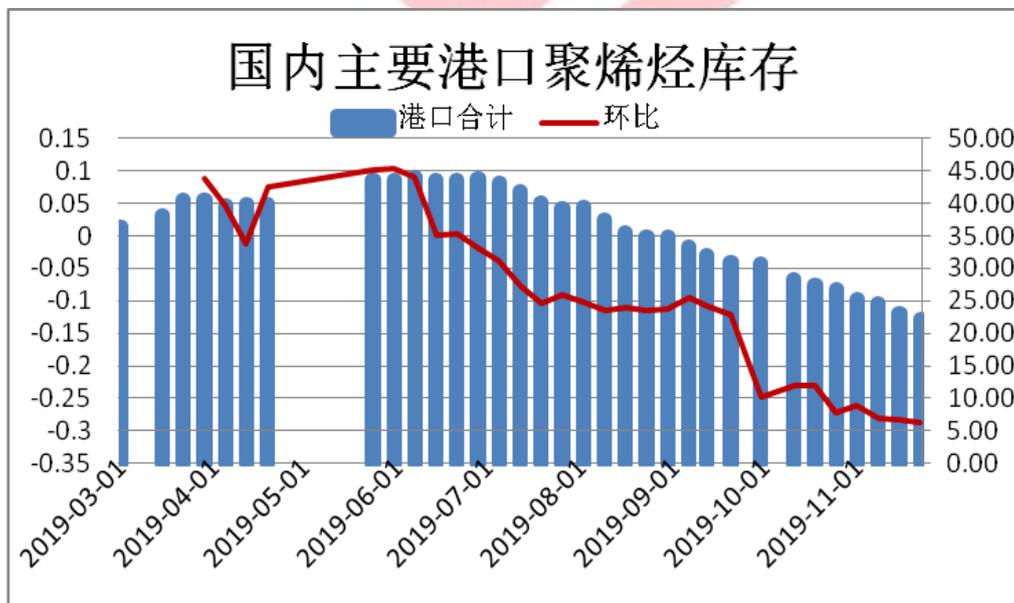


图 29、 国内主要港口聚烯烃库存

来源：WIND

(四)、上游原料价格疲软，成本支撑减弱

12 月份亚洲丙烯走势依然疲软,环比同比均继续回落。数据显示:CFR 中国报 811 美元,较上

月下跌了 55 美元，跌幅为 6.35%，较去年同期则仍下跌了 126 美元，跌幅 3.47%。而远东丙烯的价格报 770 美元，环比下跌了 60 美元，跌幅 7.23%，同比也下跌了 105 美元，跌幅 2.89%。从价格走势图中可以看到，自 2018 年 10 月，国内外丙烯的价格创出近几年的高点后，开始震荡回落，目前镇海炼化的价格已回到两年多来的低位区域，而 CFR 中国的价格已经从 1200 下跌到 810 美元，下跌了 390 美元，跌幅 32.5%。与韩国的价格一起，双双创出了近两年来的低位。这主要是因为 2018 年至 2020 年，全球有较多地区都有丙烯装置的扩张计划。据统计，2018-2020 年，全球超过 2200 万吨的丙烯产能扩张，而亚太地区将有超 1000 万吨的产能扩张，亚太地区继续引领丙烯产能增长。在亚太地区中，中国是产能扩张的主导力量。未来的新增产能主要集中于中国。中国增量占比近 40%，2018-2020 年预计将有超 800 万吨的产能扩张，其中，丙烷脱氢、蒸汽裂解、煤制烯烃是最为主要的扩张路线。东南亚地区丙烯产能将继续小幅扩张。泰国与新加坡是东南亚主要的丙烯生产国，两者合计共有产能 547 万吨。未来该地区丙烯仍将保持缓慢扩张的走势，泰国、马来西亚、菲律宾、越南和印度尼西亚共 260 万吨的新增产能将在 2018-2020 年投放。北美地区产能扩张有限，未来新增产能约为 230 万吨，其中丙烷脱氢占到新增产能的 50% 以上。西欧地区产能进入平稳发展期。西欧地区合计产能约 1505 万吨，该区域产能占比最大的路线为蒸汽裂解，其次为催化裂化，PDH 为第三位。2020 年前，该地区主要的新增产能是陶氏杜邦在德国、荷兰和西班牙的四个项目，共计新增产能 80 多万吨。未来 3 年欧洲或将成为丙烯及下游衍生品的净流入地。中东地区未来三年丙烯产能将小步扩张，新增产能 140 万吨，将维持全球最大规模的丙烯/聚丙烯流出。中东地区目前合计产能 1084 万吨，其中，沙特产能最大，其次为阿联酋与伊朗。该地区新增丙烯产能主要来自伊朗的两套丙烷脱氢项目。

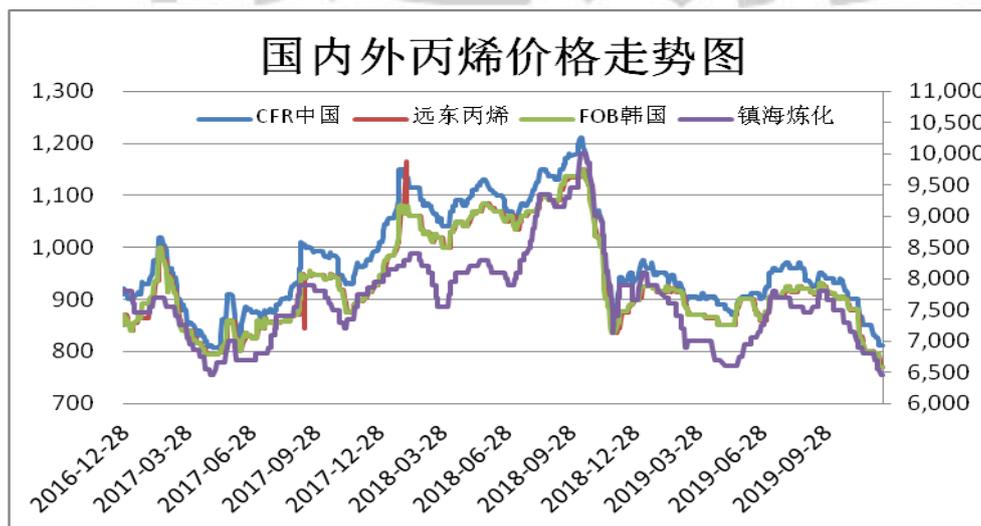


图 30、 亚洲丙烯价格走势

来源: WIND

从 CFR 中国丙烯价格分年走势图中，我们可以看到，2019 年，CFR 中国的价格运行于 10 多年来的中位下方运行，价格在 8 月份前仍能保持区间震荡，但进入 8 月份后，价格就开始震荡走低。个人认为，由于本轮行业是因为产能增加导致，因此，预计后期要大幅走高的可能较小，预计 2020 年国内外丙烯的价格仍将维持弱势震荡格局。

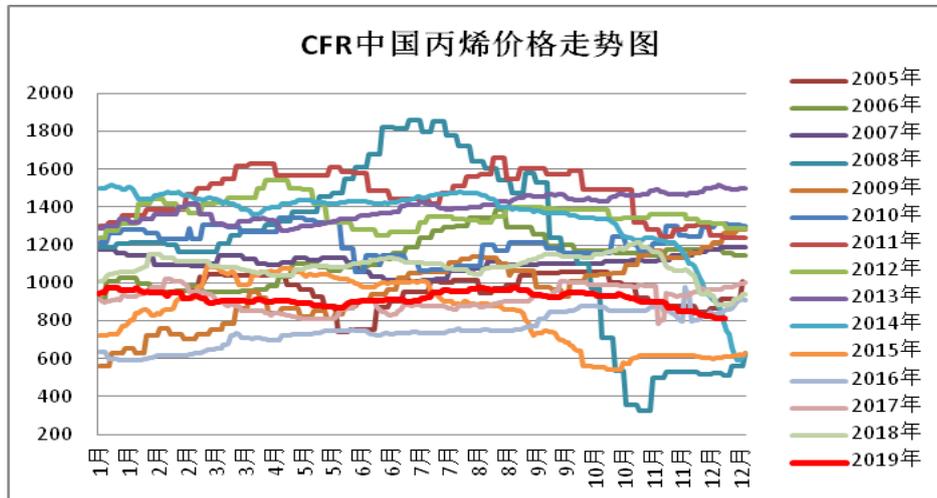


图 31、CFR 中国丙烯历年走势图

来源：WIND

2019 年 10 月份，我国丙烯进口量为 23.78 万吨，环比减少了 1.29 万吨，降幅 5.17%。相比去年同期水平，则仍高出 5635.74 吨，升幅 2.43%。2019 年 1—10 月份，我国共进口丙烯 255.90 万吨，较去年同期上升了 24.07 万吨，升幅 10.38%。从图中可以看同，自 2019 年下半年以来，国内丙烯的进口量一直维持在 8%--12% 之间徘徊，显示对进口的需求一直维持在一下相对平稳的格局。进入 2020 年后，由于国内丙烯装置的新增产能较大，预计进口量将会有所回落。



图 32、丙烯进口量走势图

来源：WIND

## （五）价差分析

### 3.1 期现价差持续扭曲 后市有望回归

从期现价差来看，我们选取 PP 期货活跃合约与宁波绍兴现货价格的价差来预测两者后市可能走势。从图中可以明显看出正常情况下，PP 的基差一般都维持在-300 至 480 元区间震荡整理，一旦大幅超出这个正常波动区间的上下轨，基差就会很快的回落。2019 年，PP 出现了几波套利行情。首先是年初，PP 基差为 579 元，已远远超过正常波动范围的上轨，此时可以介入反套头寸。至 2 月下旬，基差回到-72 元可出，获利近 600 元。第二次套利机会出现在 2019 年 8 月 22 日，当时基差 604 元，此时可以介入反套操作，尽管后期基差一度上冲到 800 元，但最终未能持久，而是开始见顶回落。至 12 月上旬，回到了 252 的正常波动区间。截至 2019 年 12 月 23 日，PP 的基差为 268 元，牌正常波动范围的中上方，暂时没有套利机会。

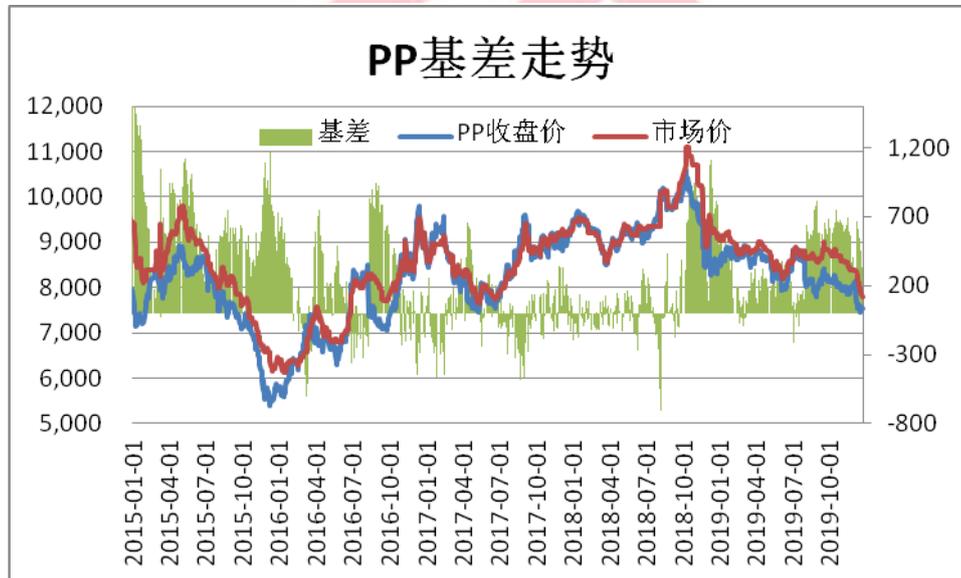


图 11、 PP 基差走势图

来源：WIND

## （四）总结

进入 2020 年后，国际经济经济仍不容乐观，但国内似乎有止跌回稳的迹象，此外，从主要国家与地区的制造业 PMI 指标来看，中国的数据也要好于日、美、欧。显示国内制造业仍处于正增长状态。供应方面：从新增产能数据可以看出，2020 年国内外仍有较多的 PE 新产能将投放，且国内的新产能更多，而国内外的丙烯产能扩大，导致丙烯价格走势疲软，削弱了聚丙烯的成本支撑。且 PP 产量依旧保持高位，进口量也明显上升，显示市场供应充足。这两个因素是抑制 PP 价格的主要因素。需求方面，PP 的表观消费量继续保持上升趋势，而塑料制品的产量同比也继续保持增长。但产销率略有回落。显示国内对塑料制品的需求增速有所放缓，但仍保持着正增长。此外，塑料制品出口仍

保持平稳增长，且增速还有上升的趋势，显示外需尚可。再加上国内的快递量增速虽不如前两年，但也能维持正增长，显示塑料整体需求不弱。不过我们也注意到，2019年，丙烯的价格持续回落，且由于近几年丙烯产能增加也较为明显，因此，塑料的成本支撑有所弱化。再加上2020年，管理层加强了安全生产，环保检查的力度，因此，预计下游中小企业受到的影响将会大于上游企业，不利于生产企业去库存。再加上中美贸易仍存在着一定的不确定性。因此，我们也不宜过份乐观。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。