

## 系统性风险担忧上升，聚烯烃期货短期可能承压

### 内容提要

地产业资金链紧张可能引发系统性风险的担忧上升，工业品整体将受到冲击，聚烯烃期货恐受拖累调整。

从基本面看，原油成本支撑仍在。而且“碳达峰”、“碳中和”、“能耗双控”等环保政策，未来限制煤质烯烃产量的同时，推高煤价，在成本和供给两个层面提振聚烯烃。但是，短期内上述利好难以落地，短期内聚烯烃供需不紧张，导致聚烯烃期货冲高后大幅回落，但是上述政策将在中长期提振聚烯烃价格。从目前供需来看，PE由于有棚膜需求旺季的支撑，预期好于PP。并且PE现货价表现好于PP，便是验证。从库存来看，不论PE还是PP均呈现偏利好。因此，中期看PE、PP均有望延续上升趋势，但是短期系统性风险仍需回避。

### 华龙期货投资咨询部

研究员：宋鹏

执业证书编号：  
F0295717

投资咨询从业证书号：  
Z0011567

电 话：15693075965

邮箱：2463494881@qq.com

投资评级：★★

## 一、宏观面

8月制造业PMI为50.1%，连续五个月出现回落。但仍在景气区间之上运行。作为先导指标的制造业PMI连续回落，反映了近期国内宏观面在一定程度上出现回落。8月PPI同比增速仍创新高，反映工业品现货价仍强势运行，对工业品期货有支撑。8月投资数据仍延续回落态势，投资需求对工业品支撑不够强劲，综合来看，宏观面对工业品整体的支撑是存在一定程度的减弱。

图1 制造业PMI指数（经季节调整）

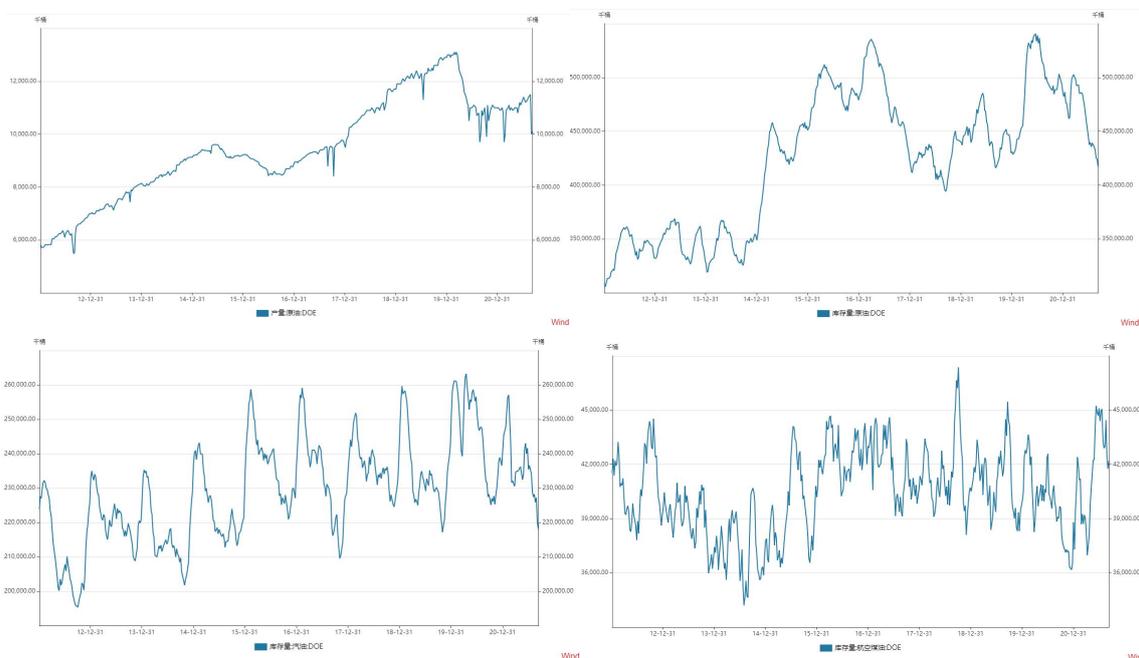


而近期由恒大引发的地产风暴对宏观面冲击明显，主要问题仍是债务过高，资金链出现问题，恒大已经开始处置资产以偿付债务，类似的问题不止出现在恒大，9月20日，港股上市的江西千亿级地产巨头新力控股集团下跌87%，传闻该公司总部员工全员降薪，且降幅巨大，可见资金链紧张程度，富力地产可能也遭遇同样的问题，9月20日，碧桂园公共称碧桂园服务以不超过人民币100亿元收购富良环球。对地产的担忧也引发银行大幅下跌，9月20日，招行下跌9.38%。地产股，融创中国，中国恒大跌破均超10%。

受宏观面突发利空影响，中秋后工业品整体将承压。

## 二、基本面

### 1、原油



美国能源信息署数据显示，截止2021年9月10日，美国原油产量1010万桶/日，较上周上升10万桶/日，目前美原油的产量仍受到飓风影响，仍未恢复正常，美原油供给仍支撑价格保持强势，库存方面，EIA原油库存周报显示，美国原油库存较上期下降642.2万桶，汽油库存较上期下降185.7万桶，航空煤油库存上升43.5万桶。上述库存表现和飓风影响较为吻合，原油产量下降，需求未明显下降，所以原油库存下降，汽油供给相应减少，需求同样未明显下降，导致汽油库存下降，飓风对航空的影响，导致航空煤油消耗下降，导致航空煤油库存有所上升，总的来看，飓风对原油仍有正面提振，对聚烯烃仍有成本支撑。

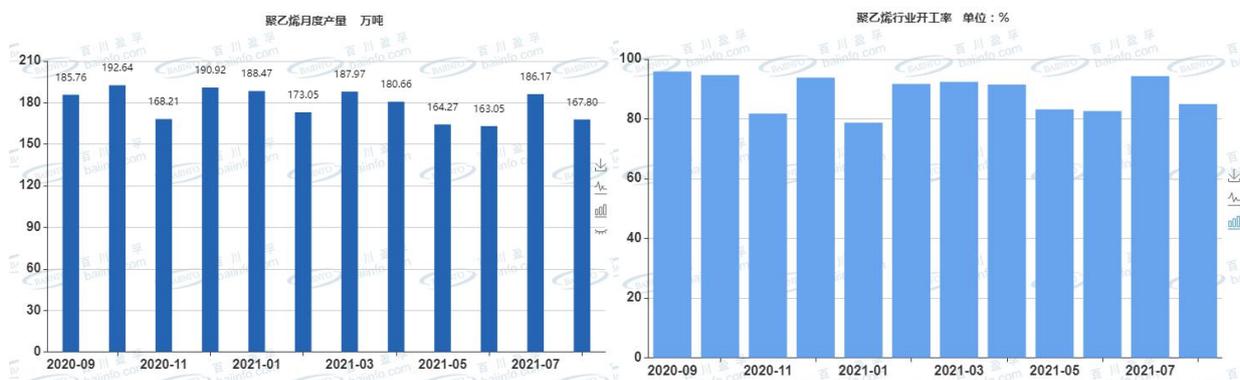
### 2、PE

#### 2.1、“碳达峰”、“碳中和”中长期提振聚烯烃

上周榆林《2021 年度能耗双控目标》任务下达通知，明确提出 2021 年榆林市能耗总量控制在 3937 万吨标准煤以内。9 月能源消费量控制在 140 万吨标准煤以内，通知中明确提到，确保三季度单位 GDP 能耗下降 2%，四季度，能耗降低 3.2% 目标任务，每月规模上工业能源消费要控制在 300 万吨标准煤左右。其中在主要调控措施中提到“两高”企业实施降低生产运行负荷，确保 9 月份限产 50%。目前，PE 装置受上述事件影响不大，隆众调研了西北地区煤制企业生产情况发现，均表示暂未收到明确文件，目前生产多稳定，负荷稳定在 9 成左右。4 季度大修企业仅神华包头、广州石化与中海壳牌，其他企业多为短期小修，且浙江石化 45+35 万吨的全密度与低压装置计划近期投产，高低压线型不存在明显供应紧张局面。终端对现货涨价的抵触情绪并未如预期般强烈，刚需较强，且上游库存处于中等水平，月中开单压力不高，市场仍有上涨预期。目前上述政策的利好仍停留在预期层面，但是政策利好大概率落地，聚烯烃价格有望中期走强。

## 2.2、8 月聚乙烯产量及开工率均下降

据百川数据，8 月聚乙烯产量近 167.8 万吨，较上月下降 9.87%。并且 8 月聚乙烯开工率上周降幅明显，8 月聚乙烯行业开工率 85%，较 7 月下降 9.87%，因此，8 月聚乙烯供给下降，利好价格。



### 2.3、聚乙烯7月需求延续回升

据百川数据显示，7月聚乙烯实际需求290.59万吨，较6月上升8.67%，升幅明显，目前棚膜需求旺季已经开启，后续需求有望持续好转。



### 2.4、聚乙烯进口转升

据百川数据，7月聚乙烯进口112.7万吨，扭转进口连降三个月的局面，进口增加也反映聚乙烯需求回暖。



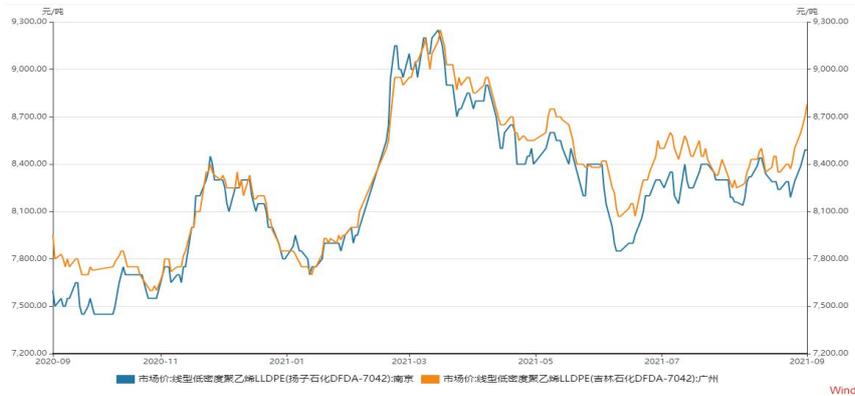
### 2.5、聚乙烯港口库存小幅下降

据百川数据，截止9月10日，聚乙烯市场库存较上周小幅下降，降至35.36万吨。降幅2.9%。目前聚乙烯港口库存对价格有支撑。



## 2.6、线型现货价格大幅上升

上周线型现货价大幅上升，华东7042大幅上涨250元/吨，升至8490元/吨，华南7042大幅上涨280元/吨，升至8780元/吨。



综合以上分析来看，目前原油的成本支撑仍在。从供需来看，8月聚乙烯供给下降，而需求端有棚膜需求旺季的支撑，需求逐月向好，供需好转导致上周7042现货价大幅上升，对期货有明显提振。

## 3、PP

### 3.1、能耗双控对PP形成预期利好

据隆众资讯，此轮能耗双控升级，矛头直逼煤化工企业，榆林作为我国煤化工企业要地，其中涉及PP企业包括神华榆林30万吨/年、中煤榆林30万吨/年、延长中煤榆林能源化工100万吨/年PP装置，这些煤制装置基本都有企业内部配套上游装置，但受能耗双控政策影响，当地煤炭及煤制甲醇等企业负荷下降，短期煤制PP暂时影响力度不明显，但长期受原料供应紧缺、价格高位，煤

---

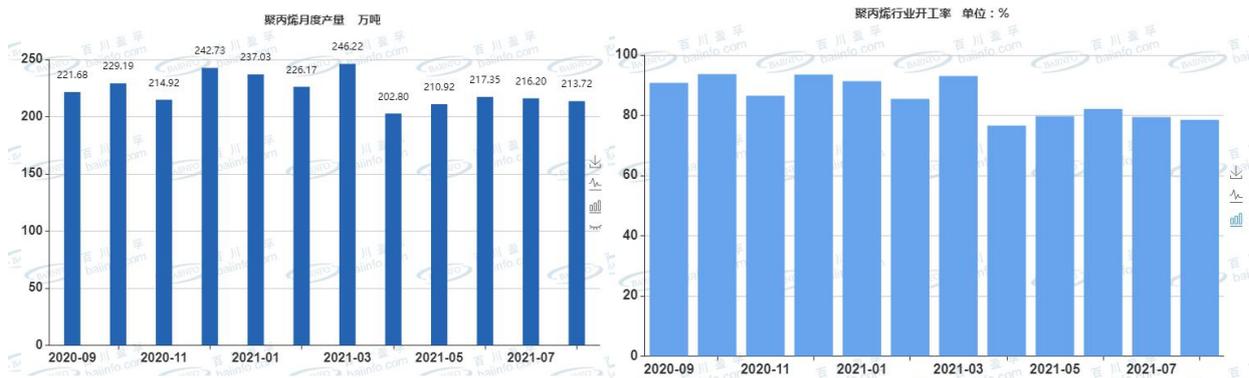
制PP成本压力将再度升级。

由于动力煤不断上涨，目前煤制PP成本已经进入历史新高状态，2021年1-9月平均成本8181元/吨，同比去年同期6135元/吨涨幅33.35%。在能耗双控影响，动力煤价格连续飙涨，煤制企业利润已经进入萎缩严重时代。成本优势暂时已经成为过去，目前煤制企业1-9月平均利润维持在304元/吨，同比去年同期（1264元/吨）降幅75.95%。作为煤制企业无论是从成本面考虑还是从能耗双控方面分析，减产降负荷已经成为大势所趋。据隆众资讯数据统计，西北地区煤制PP企业总产能587万吨（不包含中天合创和中安联合装置），西北地区甲醇制PP企业总产能62万吨，西北地区煤制及煤制甲醇企业总产能占到全国PP总产能20.30%。由于能耗双控矛头指向煤制企业，上游原料煤炭及煤制甲醇企业影响是首当其冲。目前国内煤制企业受能耗双控影响到的企业大唐多伦、中天合创停车一条线、中安联合等装置已经停车或者降负荷。中煤榆林及神华榆林等企业表示目前双控影响比较明显的主要为原料煤炭及甲醇等产品，煤制PP企业目前尚未出现明显现象，但不排除未来因原料供应不足，被动接受降负荷可能。

综合来看，能耗双控对PP也将形成中长期的支撑。

### **3.2、8月聚丙烯产量连续两月下降**

据百川数据，8月聚丙烯产量213.72万吨，连续两个月下降，并且降幅小幅扩大，8月聚丙烯粒料开工率78.53%，较7月小幅下降，降幅1.15%。目前供给端仍偏利好。



### 3.3、聚丙烯消费量下降

据百川数据，聚丙烯7月实际消费量248.17万吨，较上月回落1.32%，显示PP需求仍偏弱。



### 3.4、进口连续三个月回升

据百川数据，7月聚丙烯进口42.8万吨，环比增长5.56%。进口依旧表现良好。



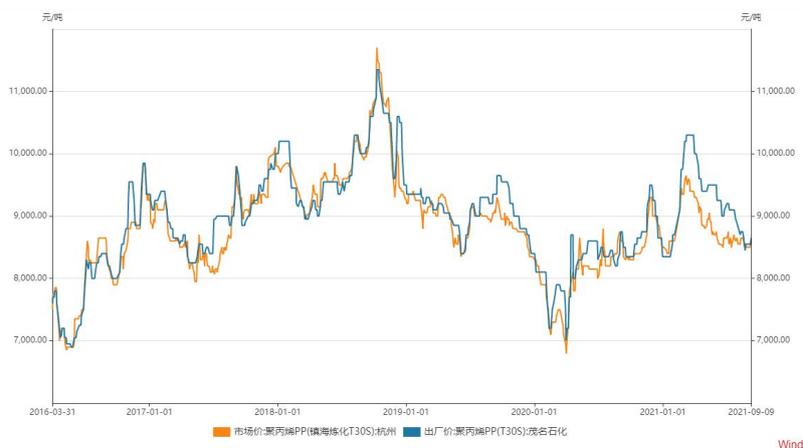
### 3.5、石化库存继续上升

据百川数据，截止9月10号，石化聚丙烯库存52.39万吨，较上周上升5.27%。目前石化库存随连升两周，但是石化聚丙烯库存仍处于低位，对聚丙烯价格有支撑



### 3.6、T30S价格小幅上涨

上周华南、华东T30S现货价均上涨100元/吨，至8600一线。现货上涨，利好期货。



目前PP下游消费旺季仍未到来，需求端对价格还没有显现强劲的支撑，但是石化PP库存目前处于低位，结合PP现货价上涨，基本面看仍然偏好。

### 三，技术面

以下是截至2021-9-17号塑料2201合约日线图：



(数据来源：博弈大师)

从盘面看，塑料2201合约创新高9275后，大幅回落，短期上涨过于迅速，短期将展开整理。

以下是截至2021-9-17号PP2201合约日线图：



(数据来源：博弈大师)

PP2201突破9000后，也大幅回落，再次回落至9000以下，中长期均线离价格仍较远，难以支撑价格短期快速上涨，PP同样有整固需要。

---

## 四. 行情展望

地产业资金链紧张可能引发系统性风险的担忧上升，工业品整体将受到冲击。从基本面看，原油成本支撑仍在。而且“碳达峰”、“碳中和”、“能耗双控”等环保政策，未来限制煤质烯烃产量的同时，推高煤价，在成本和供给两个层面提振聚烯烃。但是，短期内上述利好难以落地，短期内聚烯烃供需不紧张，导致聚烯烃期货冲高后大幅回落，但是上述政策将在中长期提振聚烯烃价格。从目前供需来看，PE由于有棚膜需求旺季的支撑，预期好于PP。并且PE现货价表现好于PP，便是验证。从库存来看，不论PE还是PP均呈现偏利好。因此，中期看PE、PP均有望延续上升趋势，但是短期系统性风险仍需回避。

### 免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。