

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**

LLDPE:供应增加需求上升 连塑或将探底回升

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 PE 新产能将投放，且产量依旧保持高位，进口量也明显上升，显示市场供应充足，需求方面，LLDPE 表观消费量继续保持上升趋势，且有加速迹象，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，乙烯的价格持续回落，且由于近几年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一一定的不确定性。因此，我们也不宜过份乐观。

一、2019 年行情回顾

第一阶段，年初至 3 月中下旬的小幅上行。年初，尽管原油大幅反弹，但塑料价格却未能跟涨，仅仅保持了平台整理格局。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。原油向上对聚乙烯市场起到一定支撑作用。且一季度下游农膜地膜需求旺季的影响，PE 的价格还能保持平稳。

第二阶段为 3 月中下到 6 月中，此阶段农膜地膜需求逐渐减少，PE 下游需求对价格的支撑也开始减弱。与此同时，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 PE 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，连塑料也走出了一波反弹行情，只是力度不大。价格从 7300 反弹到 7970 元左右，涨幅 9.18%。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 LLDPE 的价格继续震荡回落，价格从 8200 一路下跌到 7035 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。恶搞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，LLDPE 的价格也出 7035 元快速上升至 7900 元。

第六阶段为 9 月中至 11 月中，此阶段 LLDPE 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 7900 一路下跌至 7010 元。



图 1、 LLDPE 指数合约走势

来源：文华

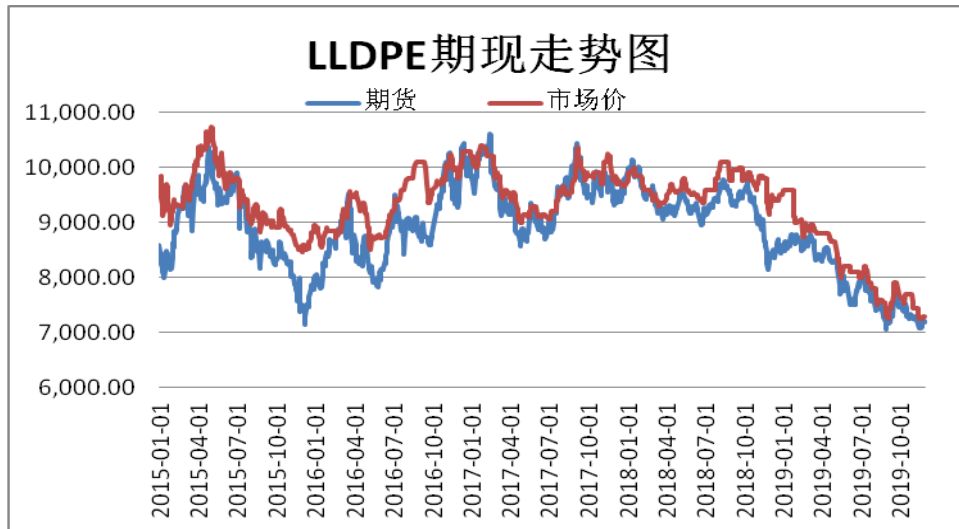


图 2、 LLDPE 期现价格走势

来源：WIND

从历年的价格走势来看，2010 年至 2014 年上半年，LLDPE 价格基本维持区间呈现季节性波动，2014 年下半年受油价下跌影响，价格呈现趋势性下跌，2015 年下半年受股灾影响，又一波趋势性下跌走势，2016 年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，LLDPE 下游需求继续减弱，前三季度在原油震荡走高的情况下， LLDPE 仅能保持区间震荡格局，进入第四季度后，LLDPE 价格随原油快速回落，并创出 2017 年以来的新低。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，期货价格创出了历史新低。进入 2020 年后，由于国内外仍有大量的 PE 新增产能有投产计划，预计仍将对价格形成较大的压制。

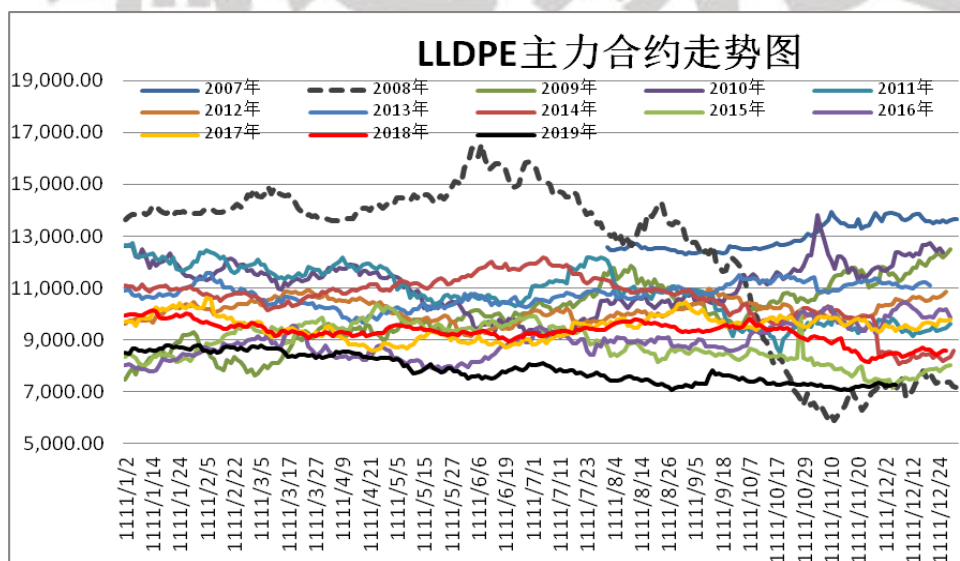


图 3、 LLDPE 主力合约走势（分年）

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。

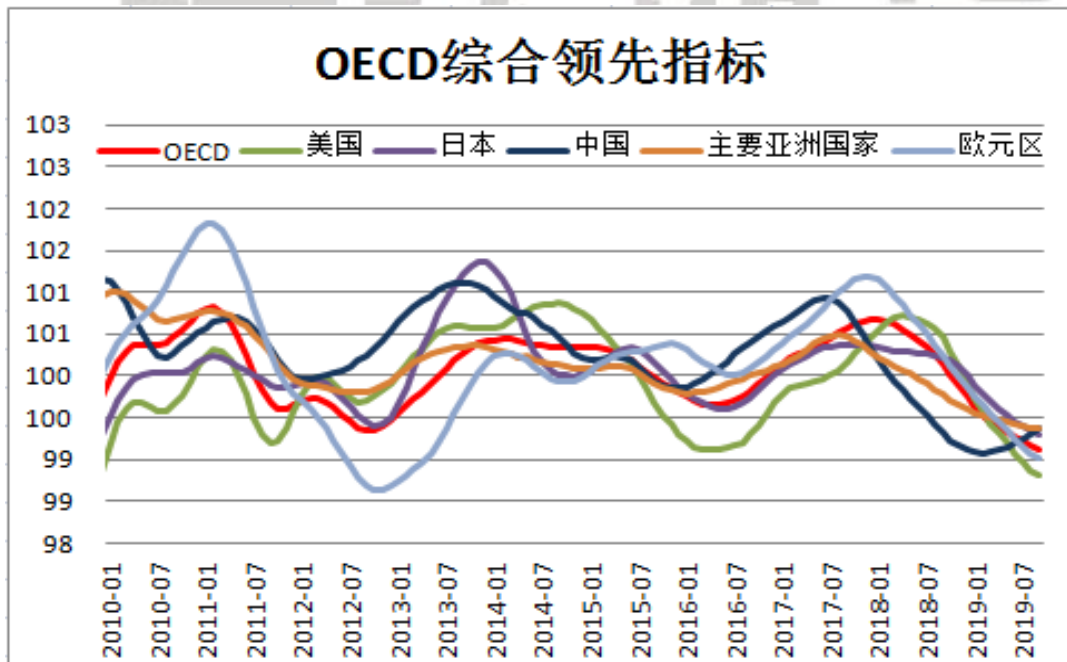


图 4、LLDPE 期货走势（分年）

来源：WIND

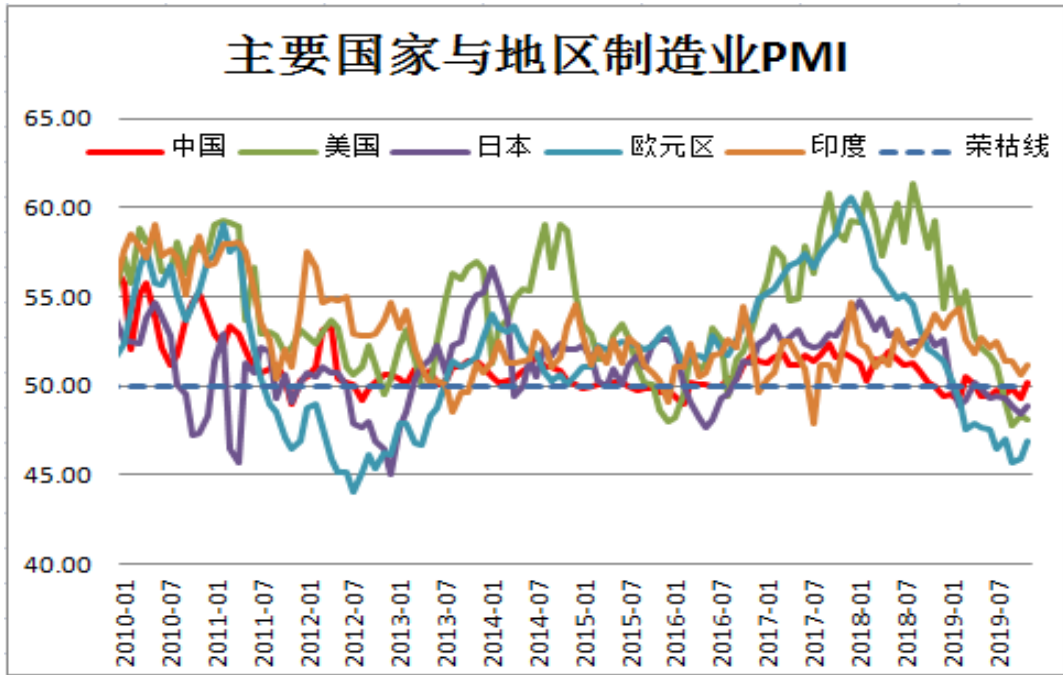


图 5、LLDPE 期货走势（分年）

来源：WIND

（二）、供应方面

1、国内外 2020 年产能继续增长

据国外专业机构预测，2018 年至 2023 年，全球聚乙烯产能将大幅增长。数据显示：2023 年，全球聚乙烯产能将从 2018 年的 1.1012 亿吨/年增加至 1.5702 亿吨/年，全球聚乙烯产能将增长 43%，主要集中在亚洲和美洲。预计亚洲聚乙烯产能将从 2018 年的 3987 万吨/年增长到 2023 年的 5710 万吨/年，年均增长 7.2%。到 2023 年，中国在该地区的产能将增加 756 万吨/年。占亚洲新增聚乙烯产能的 40% 以上。北美是全球聚乙烯行业产能增加第二多的地区。预计将从 2018 年的 2315 万吨/年增长到 2023 年的 3382 万吨/年，年增长率为 7.6%。增加的聚乙烯产能大多来自美国，到 2023 年产能约为 935 万吨/年。主要新增产能将来自工厂、埃克森美孚博蒙特高性能聚乙烯工厂和雪佛龙菲利普斯化学公司帕萨迪纳聚乙烯工厂，年产能分别为 130 万吨和 990 万吨。中东地区聚乙烯产能预计将从 2018 年的 2080 万吨/年增长至 2023 年的 2852 万吨/年，年复合增长率为 6.3%。俄罗斯地区的聚乙烯产能预计将从 2018 年的 295 万吨/年增长到 2023 年的 916 万吨/年，年复合增长率为 22.6%。非洲聚乙烯的产能将从 2018 年的 205 万吨/年增加到 2023 年的 470 万吨/年，年复合增长率为 16.6%。埃及在产能增加方面先于非洲，预计到 2023 年将增加 135 万吨/年的产能。

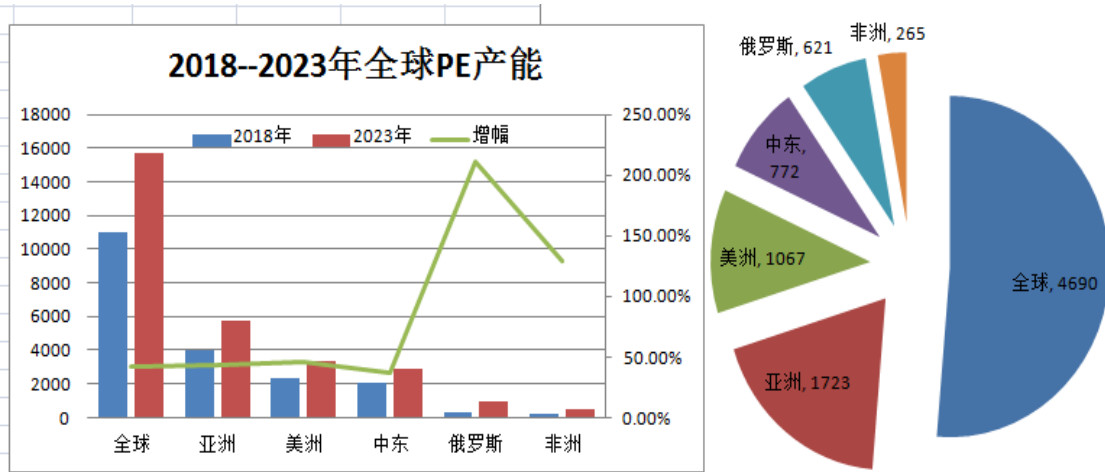


图 6、PE 产能走势图

来源：隆众

2019 年，国内新增 PE 产能继续明显上升，报 2036 万吨，较 2018 年的 1868 万吨上升了 168 万吨，增幅高于 2018 年的 115 万吨，产能增速 8.99%，（2018 年为 6.5%）。显示 2019 年国内供应量较 2018 年有了明显的增长。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 PE 新增装置数量为 465 万吨，再加上恒力石化延后投产的 40 万吨，新增产能将高达 505 万吨，增幅将高达 24.8%。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 580 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。

企业名称	装置类型	产能	投产时间
久泰能源	FDPE	28	2019年3月
中安联合	LLDPE	35	2019年8月
宁夏宝丰二期	FDPE	30	2019年9月
浙江石油化工有限公司(一期)	HDPE	30	2019年12月
恒力石化(大连)	FDPE	45	2019年12月
恒力石化(大连)	HDPE	40	2019年12月
2019年总计		208	
辽宁宝来化工	LLDPE	45	2020年3月
	HDPE	35	2020年3月
中科炼化	HDPE	35	2020年上半年
大庆联谊	HDPE	40	2020年6月
中化泉州石化	HDPE	40	2020年6月
延长中煤榆林	LDPE/EVA	30	2020年7月
烟台万华, 石化二期大乙烯一期	HDPE	35	2020年3季度
	LLDPE	45	2020年3季度
华泰盛富	FDPE	40	2020年下半年
连云港石化(卫星石化)	LLDPE	50	2020年下半年
青海大美	FDPE	30	2020年
2020年总计		465	

图 7、PE 产能扩张表

来源：隆众

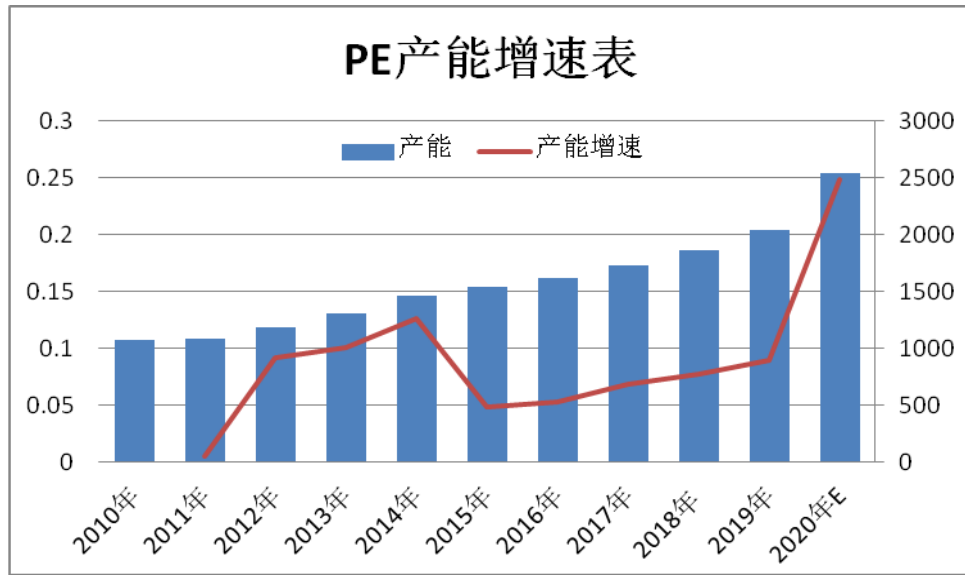


图 8、PE 产能增速走势图

来源：隆众

2、产量同比上升

2019年11月份，国内PE产量为152.9万吨，环比增加了1.38万吨，增幅0.91%，同比则增加了20.61万吨，增幅为20.61%。其中LLDPE产量为62.7万吨，环比减少0.28万吨，降幅4.45%，同比仍上升12.72万吨，升幅25.45%，HDPE为66.9万吨，环比增加3.27万吨，增幅5.14%，同比也上升了7.16万吨，增幅11.99%。LDPE为23.3万吨，环比减少了1.61万吨，降幅6.46%，同比则上升了1.35万吨，增幅6.15%。

截至2019年1—11月份，国内PE的产量报1604.16万吨，较去年同期上升了220.16万吨，升幅15.91%。由于年底时期，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，专业机构预测12月份，国内PE的产量或将达到166.3万吨，据此推算，2019年全年的PE产量将达到1770.46万吨，较2018年的1566.2万吨上升了204.26万吨，增幅13.06%。从PE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。

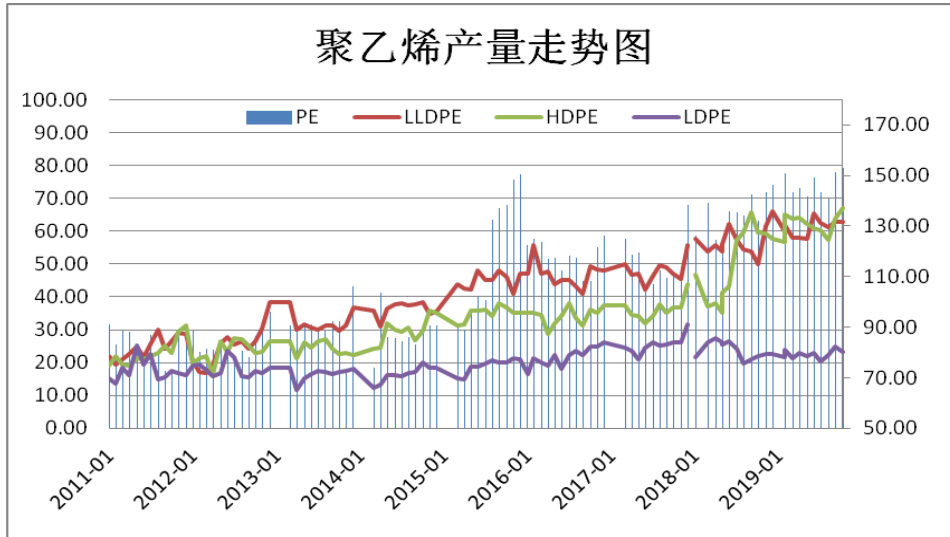


图9、PE产量走势图

来源：WIND

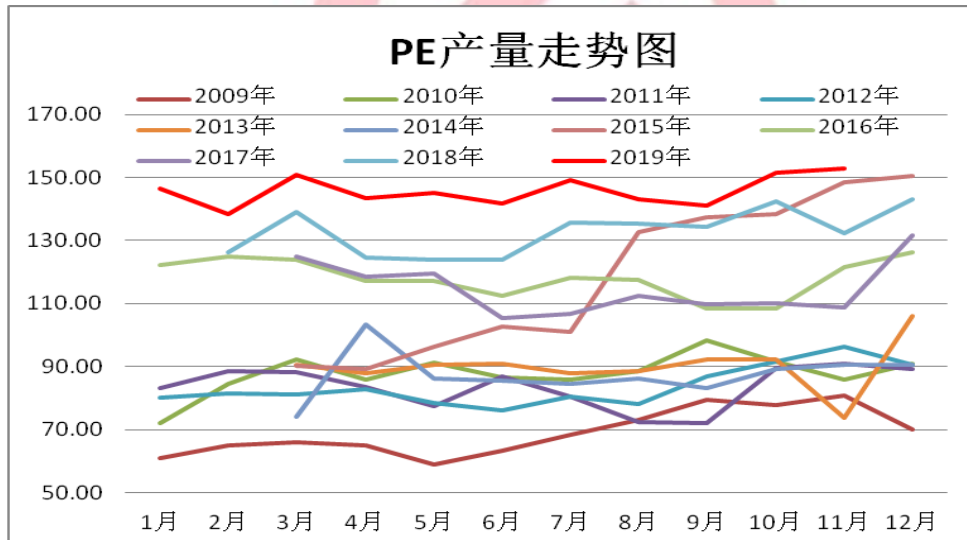


图10、PE产量走势图（分年）

来源：WIND

截至2019年12月5日，国内聚乙烯企业平均开工率93.85%，与上月相比上升了6.95个百分点。与去年同期77.28%相比，更是高出了16.57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。预计后期装置开工率将继续有所回升。

开工率走势对比图

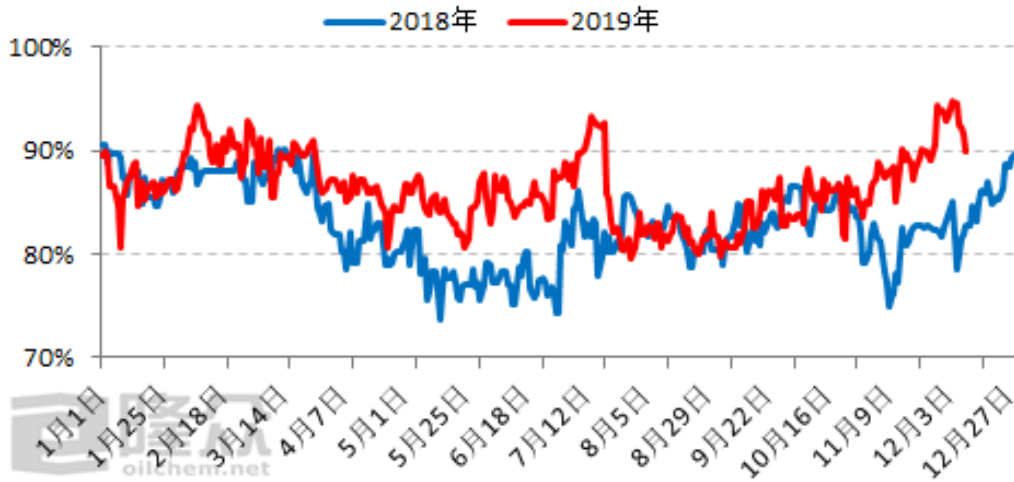


图 11、PE 装置开工率走势图 (分年)

来源: WIND

2019年, PE 国内装置开工率数据较 2018 年有所上升, 报 86.96%, 较 2018 年上升了 3.12%。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。

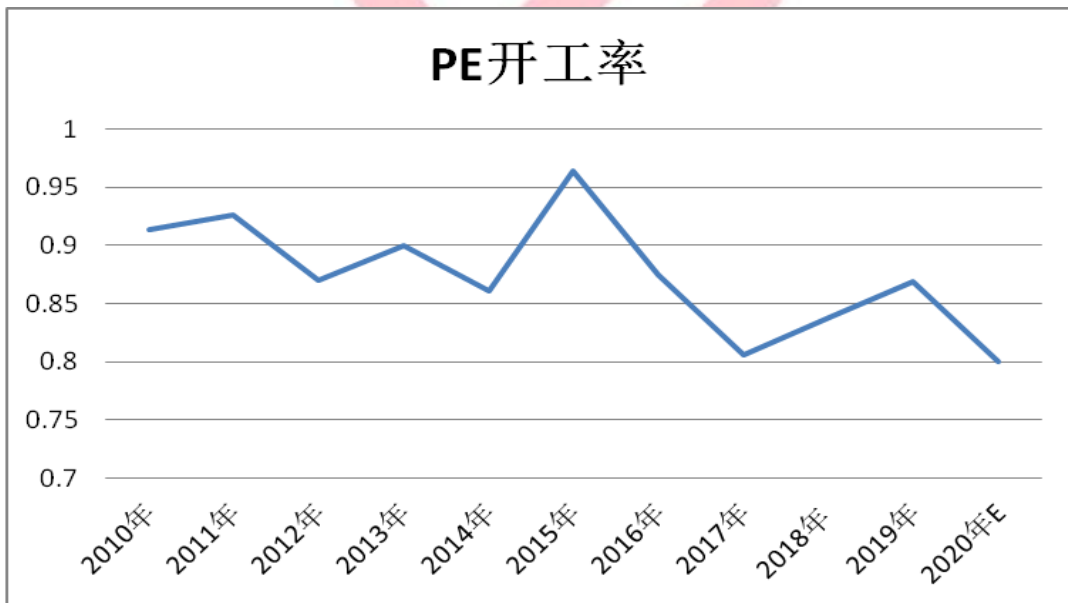


图 12、PE 装置开工率

来源: WIND

进入 2020 年之后, 由于仍将会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 2032 万吨, 产量增幅达 14.82%。由此可见 2020 年聚乙烯供应仍将保持充足。

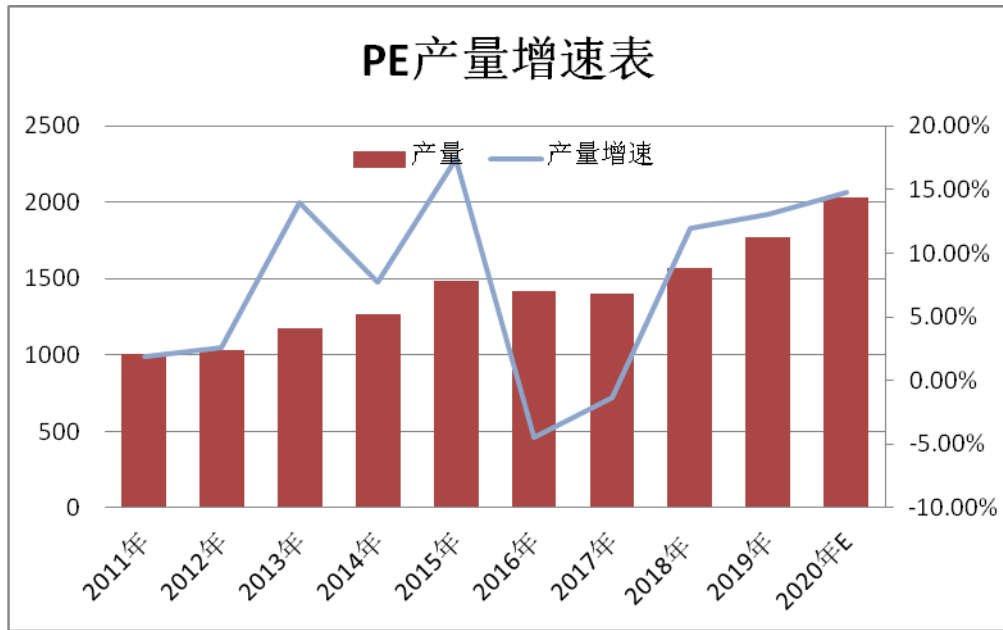


图 13、PE 产量增速

来源：WIND

3、进口数量明显增加

2019年10月份，国内PE进口数量环比、同比均有所上升。统计数据显示：2019年10月国内PE进口133.65万吨，环比下降了0.35万吨，降幅0.26%。同比则上升了15.45万吨，升幅13.07%。1—10月份，我国共进口PE1368.48万吨，较去年同期上升了200.42万吨，升幅17.16%。其中LLDPE进口量为42.52万吨，环比上升了14.82万吨，升幅53.5%；同比也上升4.82万吨，升幅12.79%；HDPE进口量为64.3万吨，环比下降了2万吨，降幅3.02%，同比则上升了8.1万吨，升幅14.41%；LDPE进口量为26.83万吨，环比下降了8700吨，降幅3.14%，同比则上升了2.53万吨，升幅10.41%。从以上数据可以看出，10月份PE的进口量环比略有减少，但线性的进口量大幅上升，显示国外低价货源仍对国内市场产生一定的冲击。

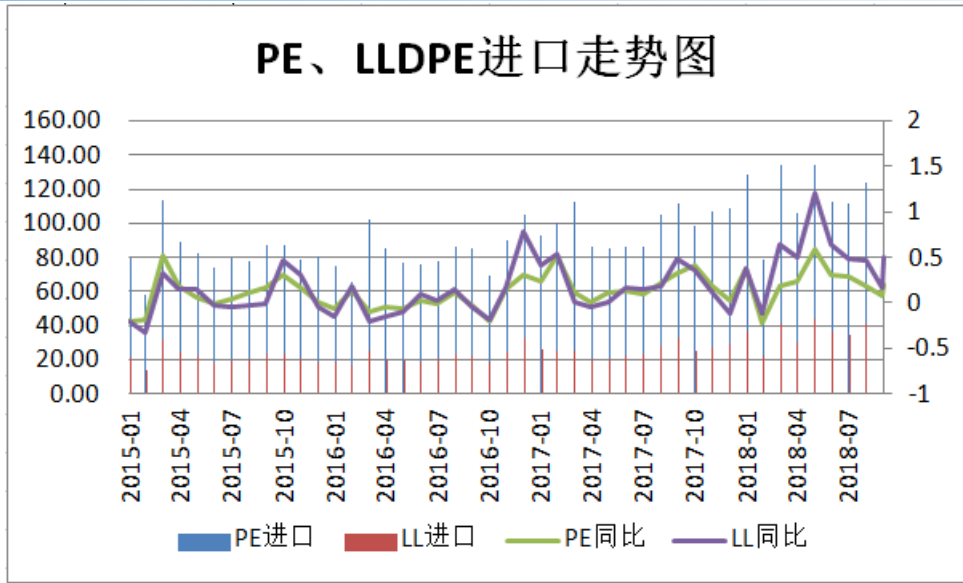


图 14、 PE 进口量走势图

来源：WIND

分年度来看，2019 年 PE 进口量稳居历年榜首，显示 2019 年我国进口 PE 量大幅上升。且从季节性规律来看，每年 12 月份的进口量都有一定的上升。据估算，2019 年的进口量预计将达到 1653 万吨，较 2018 年 1386.53 万吨增加了 266.47 万吨，增幅为 19.22%。由于目前全球聚乙烯产能扩张加快，且美国货源具有一定的成本优势，预计 2020 年度仍将在一定程度上冲击国内市场。2020 年我国聚乙烯进口量仍将继续保持增长。此外，个人认为中美贸易战会是一个长期的过程，这也是我们需要重点关注的因素。

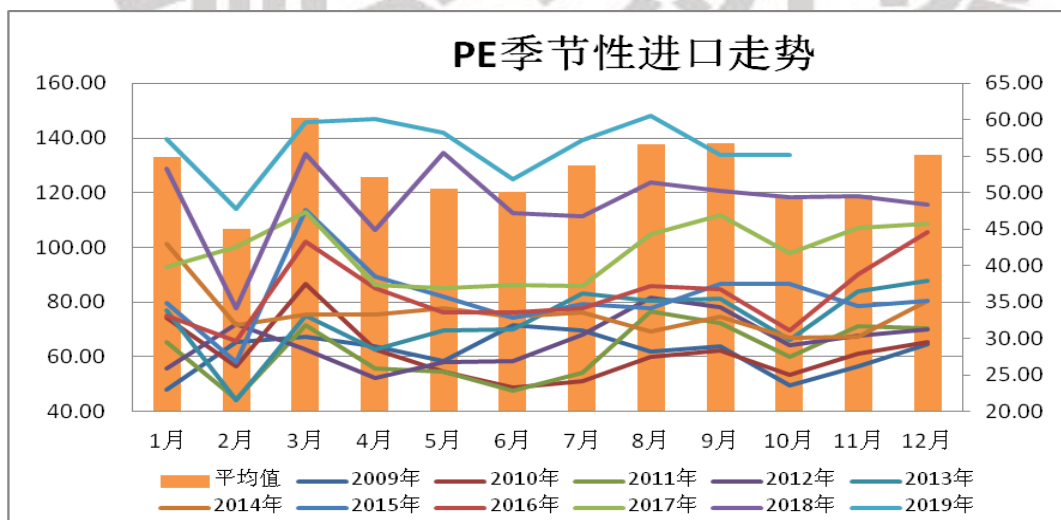


图 15、 PE 进口量走势图

来源：WIND

(三)、需求方面

1、表观消费量继续稳步上升

2010年10月份，国内PE表观消费量为282.31万吨，环比上升了9万吨，升幅3%，同比则上升了24.65万吨，升幅9.57%。2019年1—10月份，我国PE的表观消费量共计2796.4万吨，较2018年上升了452.17万吨，升幅达19.29%，几乎相当于2018年全年的表观消费量。此外，从PE表观消费量走势图，我们还可以看到，2019年国内的表观消费量始终稳居榜首，且从季节性规律上看，大多数年份的12月份，需求都是增长的。因此，从这个角度来看，我国对PE的需求仍处于稳步增长中。

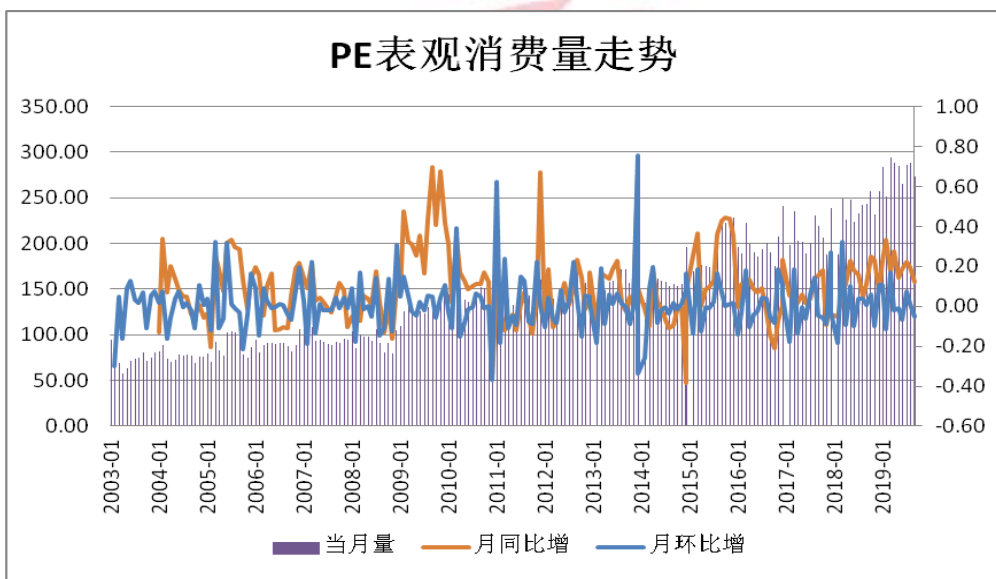


图 16、 PE 表观消费量走势图

来源：WIND

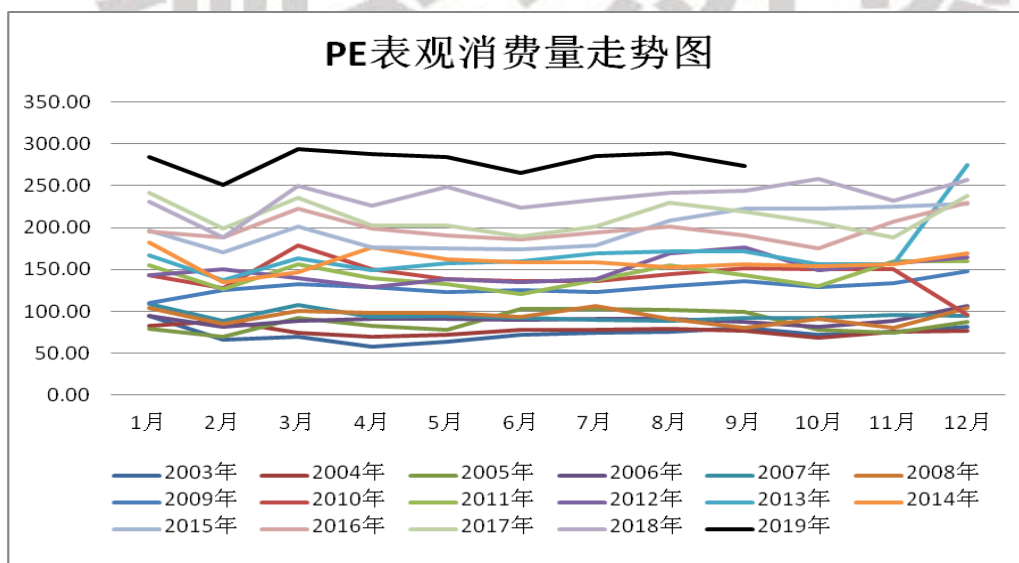


图 17、 PE 表观消费量走势图

来源：WIND

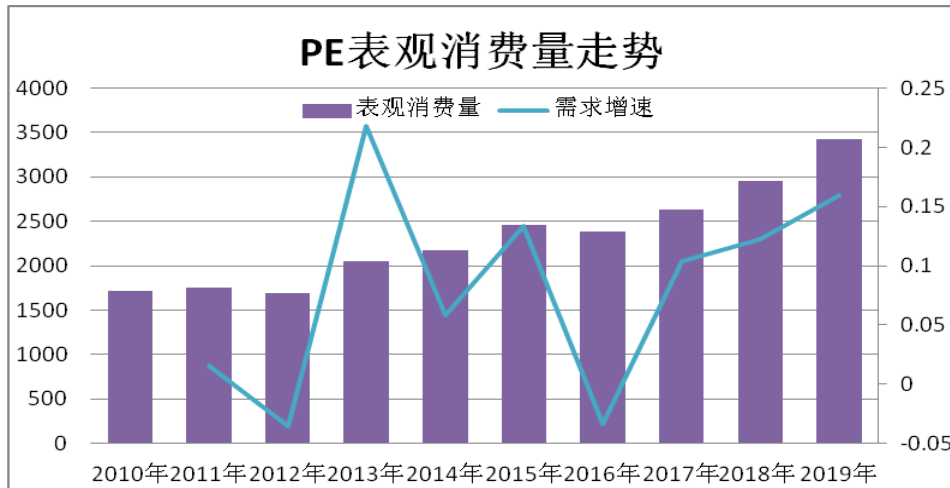


图 18、 PE 表观消费量走势图

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。

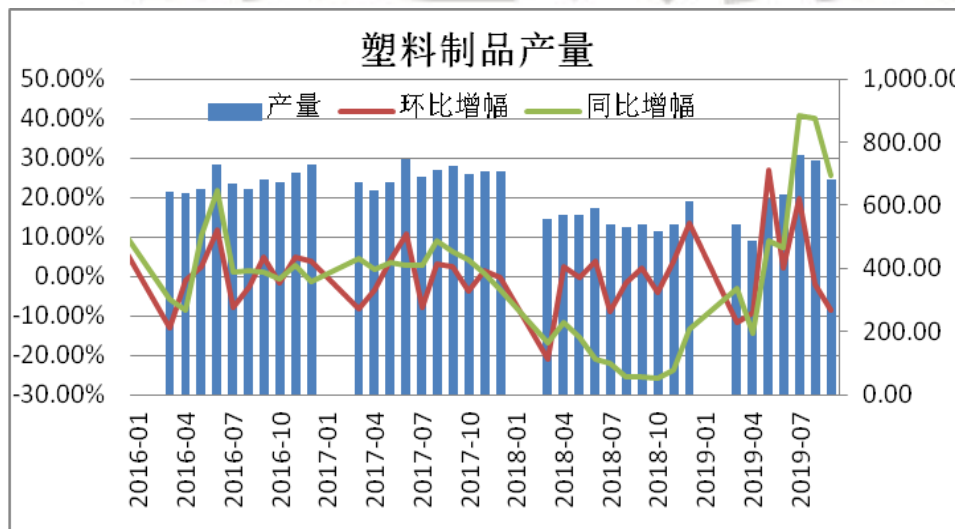


图 19、塑料制品产量

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。

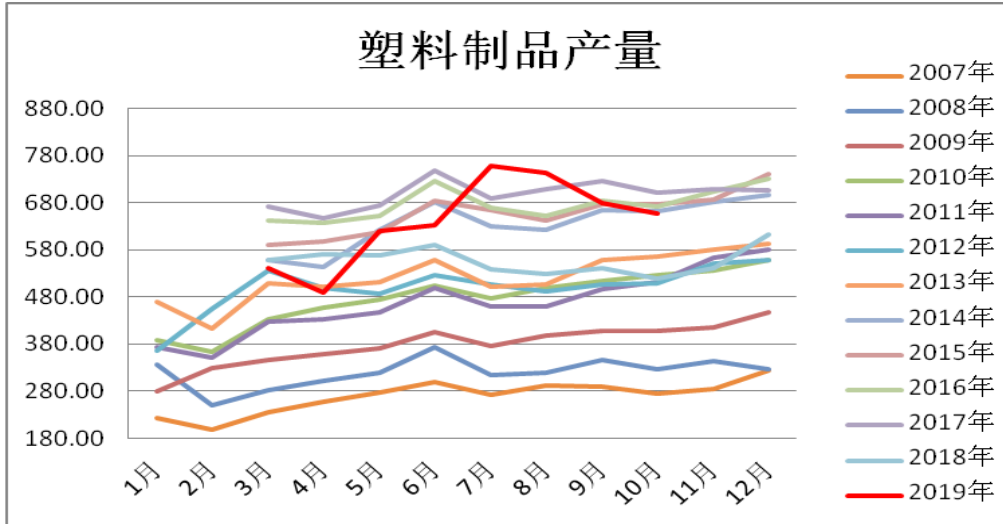


图 20、 塑料制品产量

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。

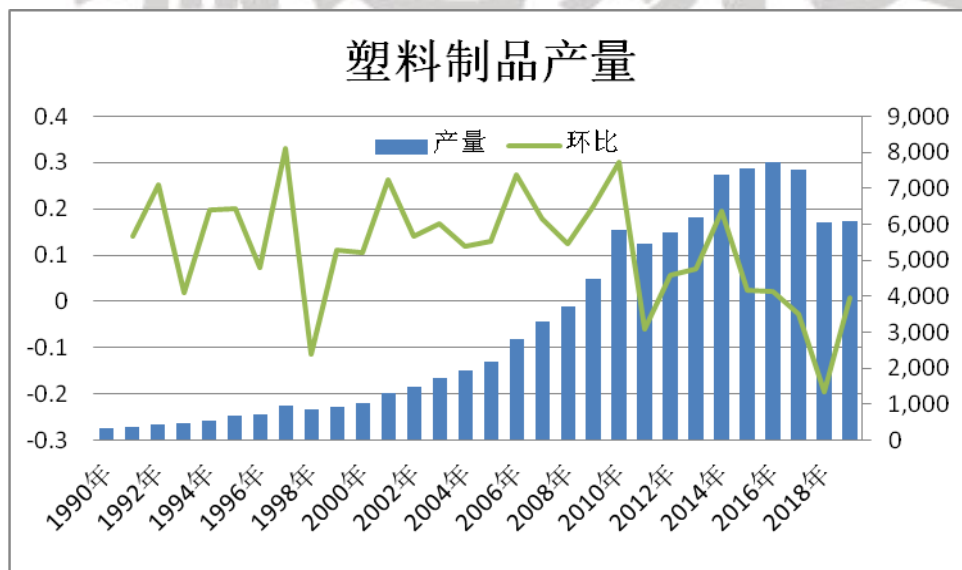


图 21、 塑料制品产量

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。

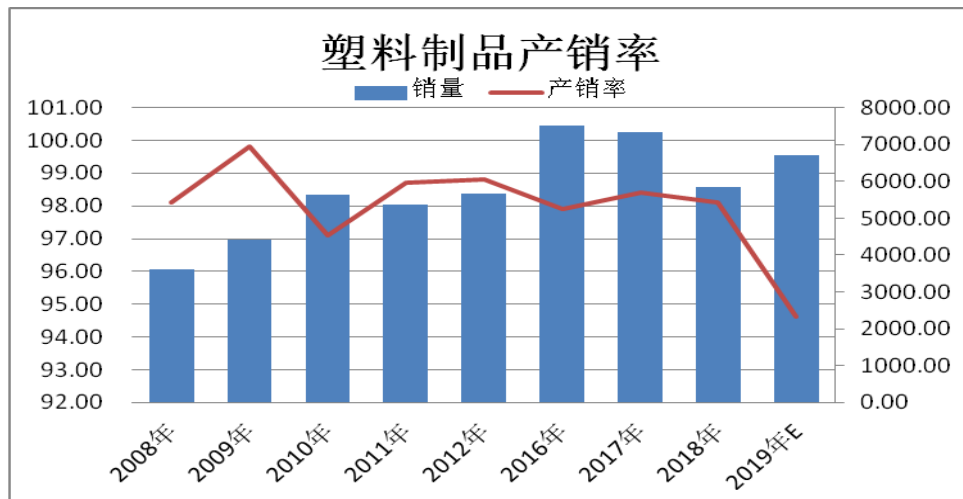


图 22、 塑料制品产销率

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。

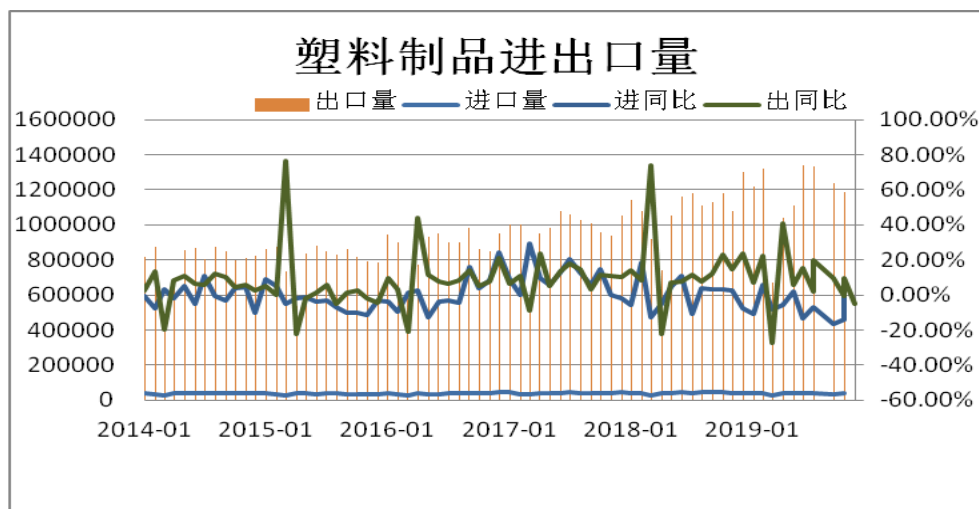


图 23、 塑料制品进出口走势图

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。

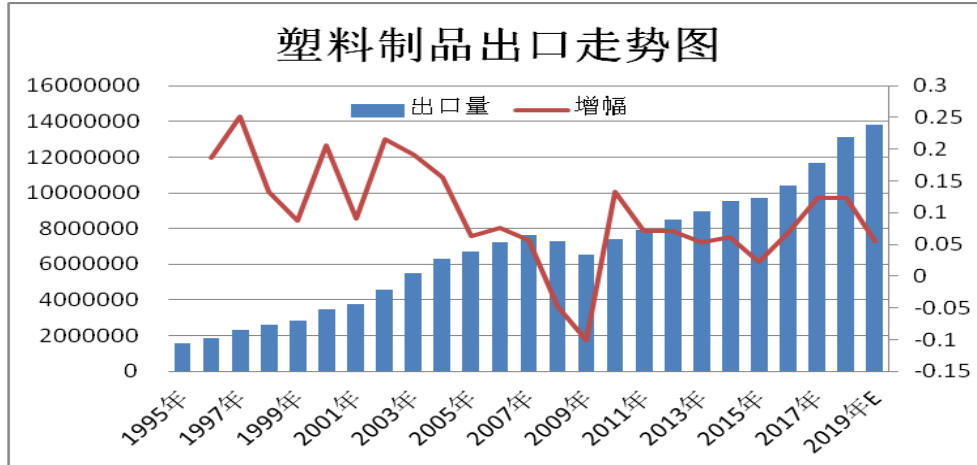


图 24、 塑料制品出口走势图

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。

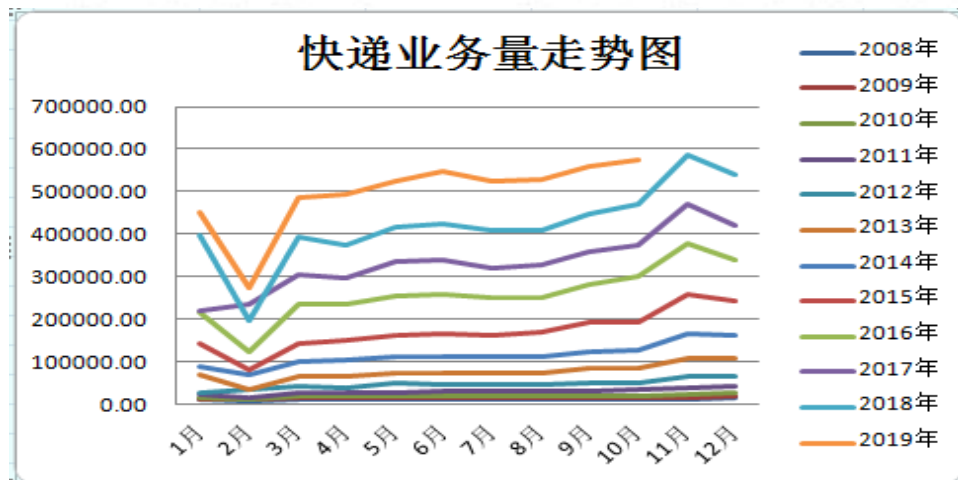


图 25、 快递业务量走势图

来源：WIND

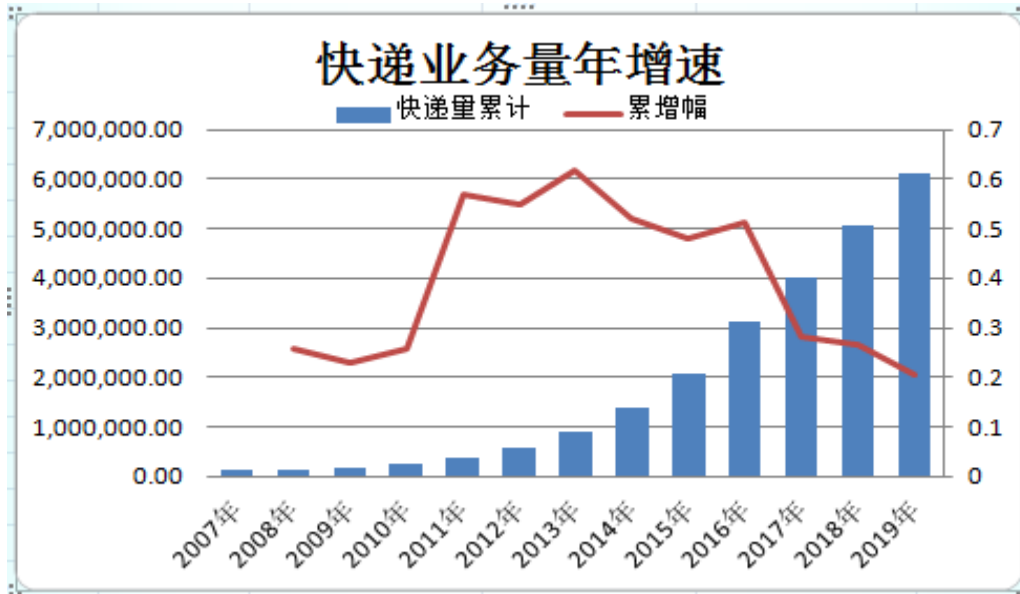


图 26、 快递业务增速

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，两桶油聚乙烯库存继续明显回落。数据显示：截至 12 月 11 日，两桶油聚乙烯库存报 28.1 万吨，环比减少了 4.37 万吨，降幅 13%，同比也大幅下降了 1.11 万吨，降幅 4%。分项看，高压、低压力和线性的库存环比同比均明显回落。高压库存报 6.18 万吨，环比减少了 0.67 万吨，降幅 10%，同比则上升了 0.72 万吨，升幅 13%。低压库存报 11.25 万吨，环比减少了 2 万吨，降幅 15%，同比也下降了 0.82 万吨，降幅 7%。线性库存报 10.67 万吨，环比减少了 1.7 万吨，降幅 14%，同比也下降了 1.01 万吨，降幅 9%。从中石油和中石化的石化库存数据走势图中我们也可以看到，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 PE 的库存水平已明显低于 2018 年同期水平。进入 12 月份后，随着装置检修的减少，预计 PE 的社会库存将会有所回升。

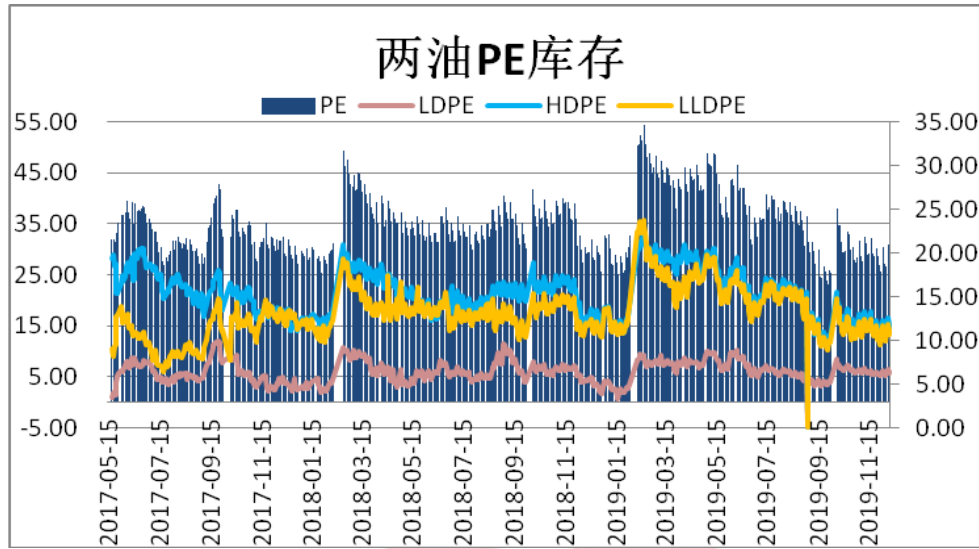


图 27、两桶油 PE 库存

来源：WIND

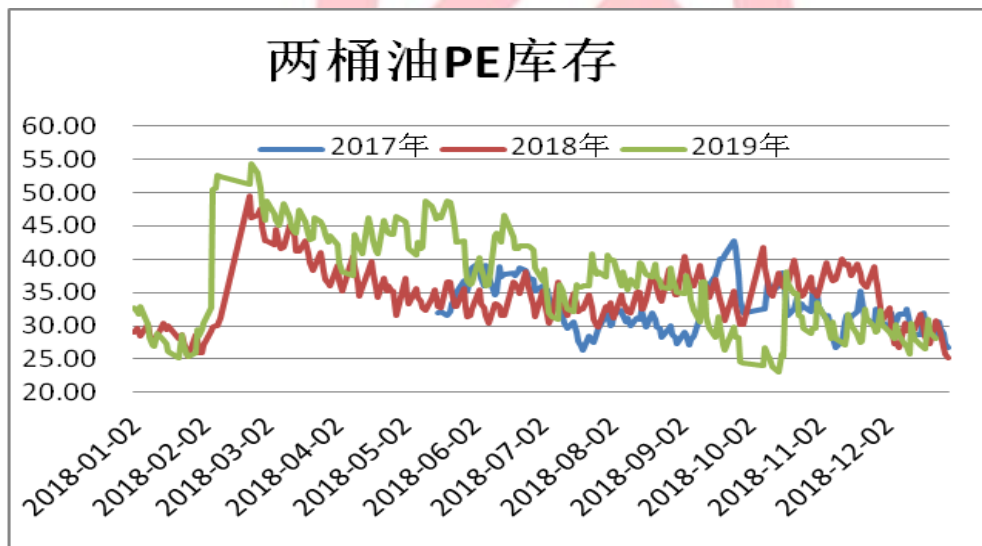


图 28、 两桶油 PE 库存（分年）

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。

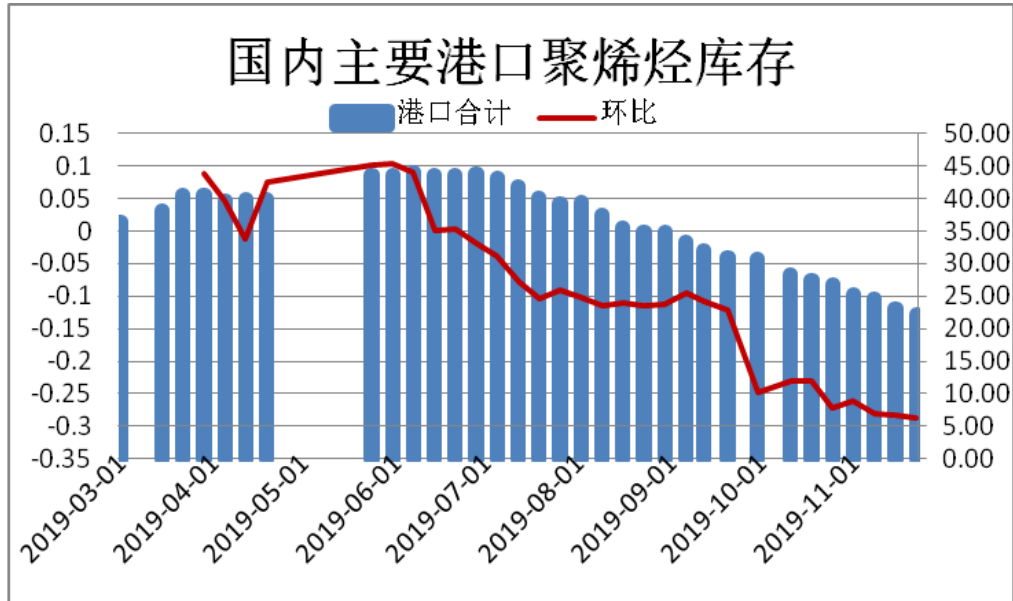


图 29、国内主要港口聚烯烃库存

来源：WIND

(四)、上游原料价格疲软，成本支撑减弱

12 月份亚洲乙烯走势不一，其中东北亚价格低位走平，而东南亚乙烯的价格则继续回落。数据显示：CFR 东南亚报 701 美元，较上月下跌了 100 美元，跌幅为 12.48%，较去年同期则仍下跌了 60 美元，跌幅高达 7.88%。而远东乙烯的价格报 751 美元，环比持平，同比仍下跌了 100 美元，跌幅 11.75%。2020 年底美国有 6 套以石脑油为原料的裂解装置也将建成投产，合计产能达 830 万吨/年。在亚洲，中国恒力石化和浙石化将在 2019~2020 年增加 290 万吨/年的乙烯产能。以乙烷为原料的美国乙烯在出口价格上拥有较大的成本优势。美国目前有一个乙烯出口终端已经投用。该乙烯出口终端出口能力为 30 万吨/年，当前实际的出口量约为 20 万吨/年。EPP 公司新建 100 万吨/年乙烯出口终端将在 2020 年逐步增加乙烯出口量，并计划于 2020 年第四季度启动第二阶段项目的建设。最新海关数据显示，今年 1~9 月，美国乙烯出口总量达 22.34 万吨，比上年同期增长 39.5%，其中出口至中国台湾的乙烯数量较上年同期下降 22%，出口至中国的数量下挫了 88%。市场人士表示，由于美国新增乙烯产能大量投产、新建出口终端投用，且出口中国的数量大幅减少，导致有更多的乙烯流入欧洲市，欧洲生产商或将降低乙烯产量和价格。在欧洲市场，乙烯生产商们正在下调裂解装置的开工率水平，以应对下游衍生物市场需求疲软以及美国乙烯进口量增加。2020 年欧洲蒸汽裂解装置停工检修数量将少于 2019 年，因此乙烯供应会有所增加。经估算，2020 年欧洲市场乙烯供应很有可能是平衡的，甚至会出现过剩。据专业机构分析，2020 年，欧洲乙烯现货平均价格预计下降

至 1008 美元/吨(CIF, 西北欧), 远低于 2019 年 1068 美元/吨的平均价格。依此推断, 2020 年, 全球乙烯的供应仍将过剩, 这将对乙烯的价格形成明显的压制。

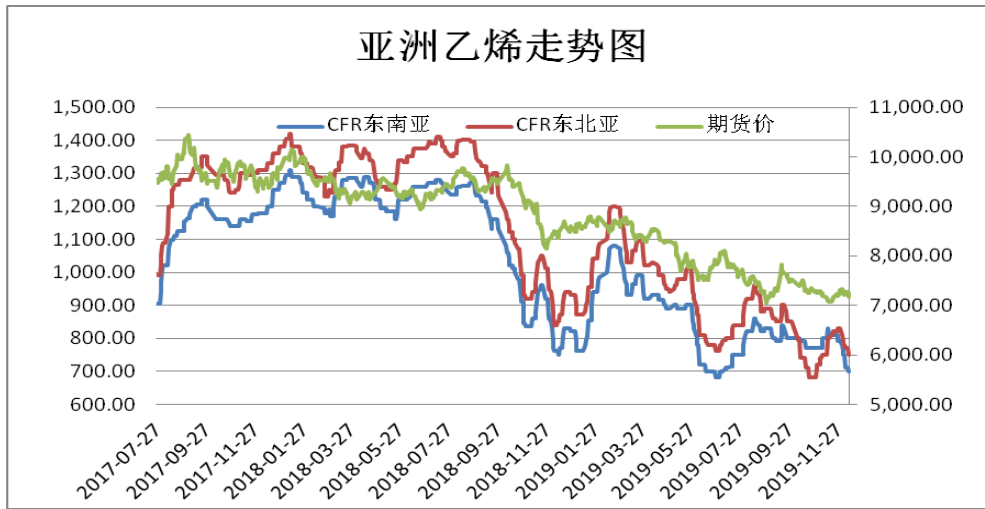


图 30、 亚洲乙烯价格走势

来源：WIND

2019 年 10 月份, 我国生产乙烯 173.6 万吨, 环比上升了 7.3 万吨, 增幅 4.39%, 同比也上升了 12.8 万吨, 升幅 7.96%。2019 年 1—10 月份, 我国共生产乙烯 1700 万吨, 较 2018 年同期上升了 162 万吨, 升幅 10.53%。2019 年 10 月, 我国进口乙烯 18.3 万吨, 环比上升了 8216 吨, 升幅 4.7%, 同比则下降了 58281.19 吨, 降幅 24.15。2019 年 1—10 月份, 我国共进口乙烯 217.9 万吨, 较 2018 年同期上升了 90260 吨, 升幅 4.32%。2019 年, 我国乙烯进口依赖度为 11.36%, 较去年下降 0.6%。随着近年来我国乙烯产能的持续上升, 预计对外依赖度将会继续有所回落。

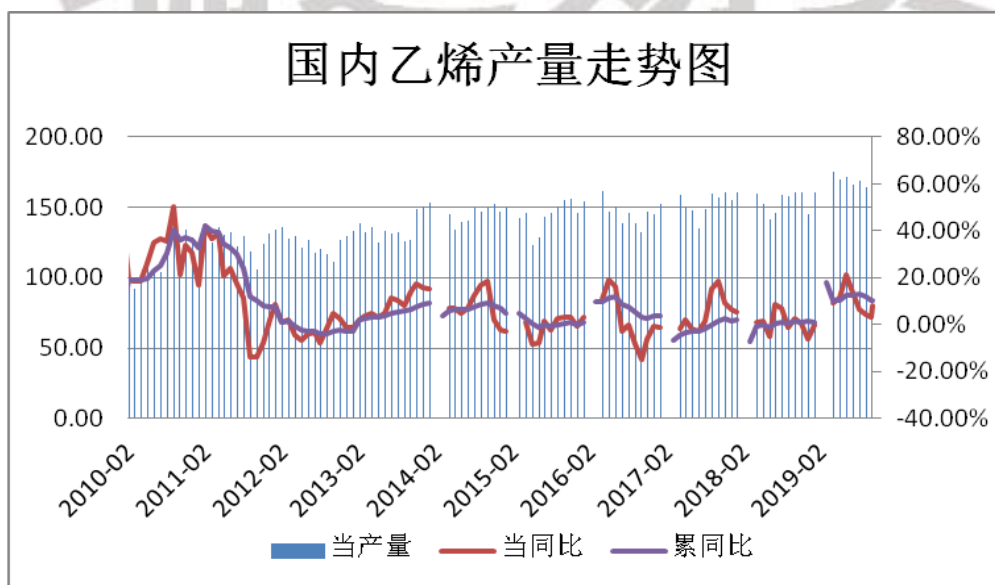


图 31、 乙烯产量走势图

来源：WIND

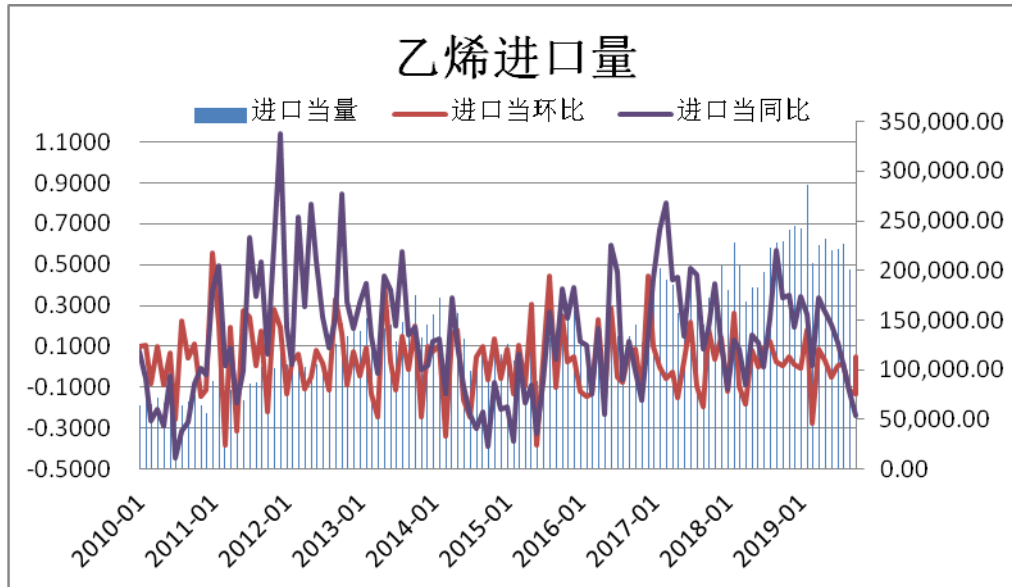


图 32、 乙烯进口量走势图

来源：WIND

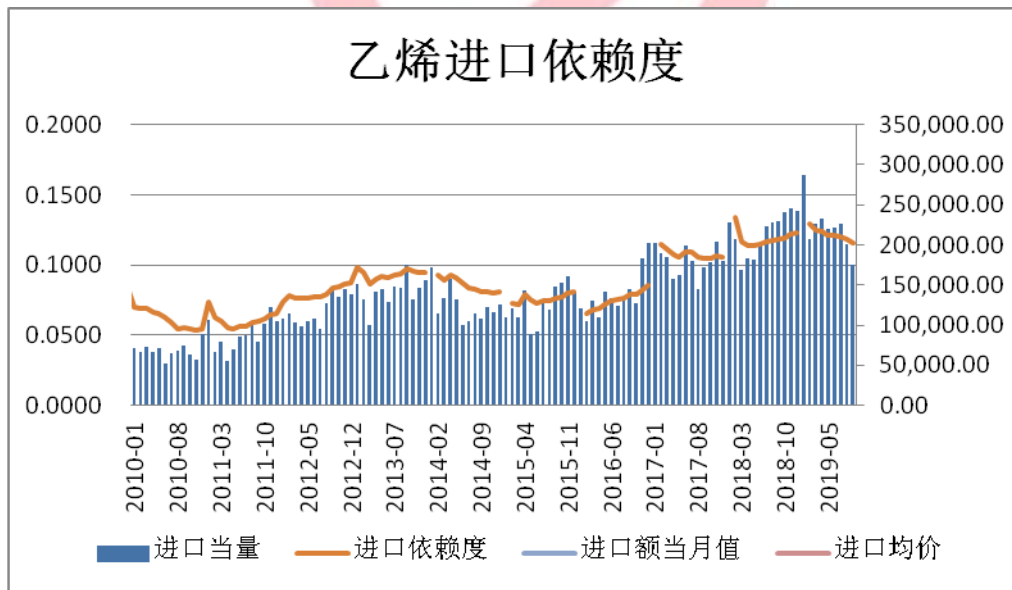


图 33、 乙烯进口依赖度

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，我们选取塑料期活跃合约与华北天津现货价格的价差来预测两者后市可能走势。从图中可以看出，正常情况下，LLDPE 的基差总是维持在-380—400 元之间上下波动，一旦超过这个区间，基差就很容易回归。我们看到，自从进入 2019 年四季度后，LLDPE 的基差持续位于正值区域波动很少回到负值区域，显示今年现货的走势要明显强于期货市场。2019 年，LLDPE 也为市场提供了几次较好的好的机会。首先是年初，LLDPE 的基差大幅上升至 1100 元，远远超过了正常波动范围的上轨，出现了较好的套利机会。到了 3 月初，基差回落到 100 元，理论上，投资者可以获得 1000 元的获利。第二次机会是 3 月中下旬，LLDPE 的基差再上冲到 525 元，高于正常波动范围的上轨，且出现上冲无力的迹象。此时也可以介入套利头寸。5 月下旬，基差 160 元时可以出局。第三次是 6 月中旬，基差 690 元，介入后，7 月上旬基差回落至 20 元，之后，基差就很少大幅高于正常波动范围的上轨。截至 2019 年 12 月 20 日，LLDPE 基差维持在 20 元左右的波动区间中轨中运行，短期内暂时没有套利机会。但随着时间的推移，个人预计，在春节长假前后，应该还会产生一次套利的机会。

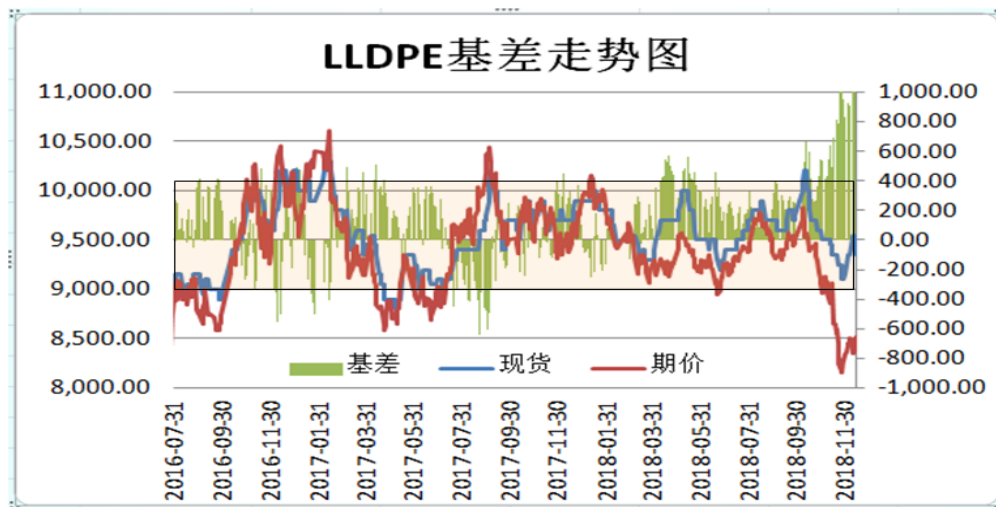


图 34、 LLDPE 基差走势图

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。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 PE 新产能将投放，且产量依旧保持高位，进口量也明显上升，显示市场供应充足，需求方面，LLDPE 表观消费量继续保持上

升趋势，且有加速迹象，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，乙烯的价格持续回落，且由于近几年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一一定的不确定性。因此，我们也不宜过份乐观。预计2020年连塑有望走出底回升的格局，只是上方的空间不宜大乐观。

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。