

二季度消费增长滞缓 出口景气度或继续低迷

2023年4月4日 星期二

报告摘要:

二季度聚烯烃供应或将继续提升。一方面海外供应回归可能带来进口增量提升，另一方面国内新产能释放，其中PP产能释放压力较大，PE可能处于投产空档期。

二季度聚烯烃需求端增长可能会放缓。其一是因为烯烃终端下游在经历一季度恢复后开始饱和，二季度又是传统下游淡季；其二是因为出口扩张速度慢，海外经济体景气度可能不高，外需增长或较为缓慢。

二季度烯烃库存预计还是维持去库节奏。这里上游库存去库表现可能要好于中下游，原因是因为石化装置春季检修带来供应减量，另外上游库存向下游转移。而终端下游因为消费增长缓慢，去库存背后可能并非消费转好所致，所以中下游库存量可能会保持在中性水平。

整体来看，二季度聚烯烃消费增长放缓，国内供应或将有增加，供需格局可能将逐步转向，烯烃价格可能会呈现先强后弱的局面。预计L和PP将分别在7600-8600元/吨、7100-8300元/吨区间波动。

策略建议：套利方面关注多L空PP机会。

风险提示：宏观政策、原料价格、产能投放、装置利润和开工、进出口变化、物流与运输、库存去化

投资咨询业务资格:

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 能源化工组

杨安

yangan@htfutures.com

从业资格号: F0237290

投资咨询号: Z0013382

联系人: 干方磊

ganfanglei@htfutures.com

从业资格号: F03089806

分析师承诺:

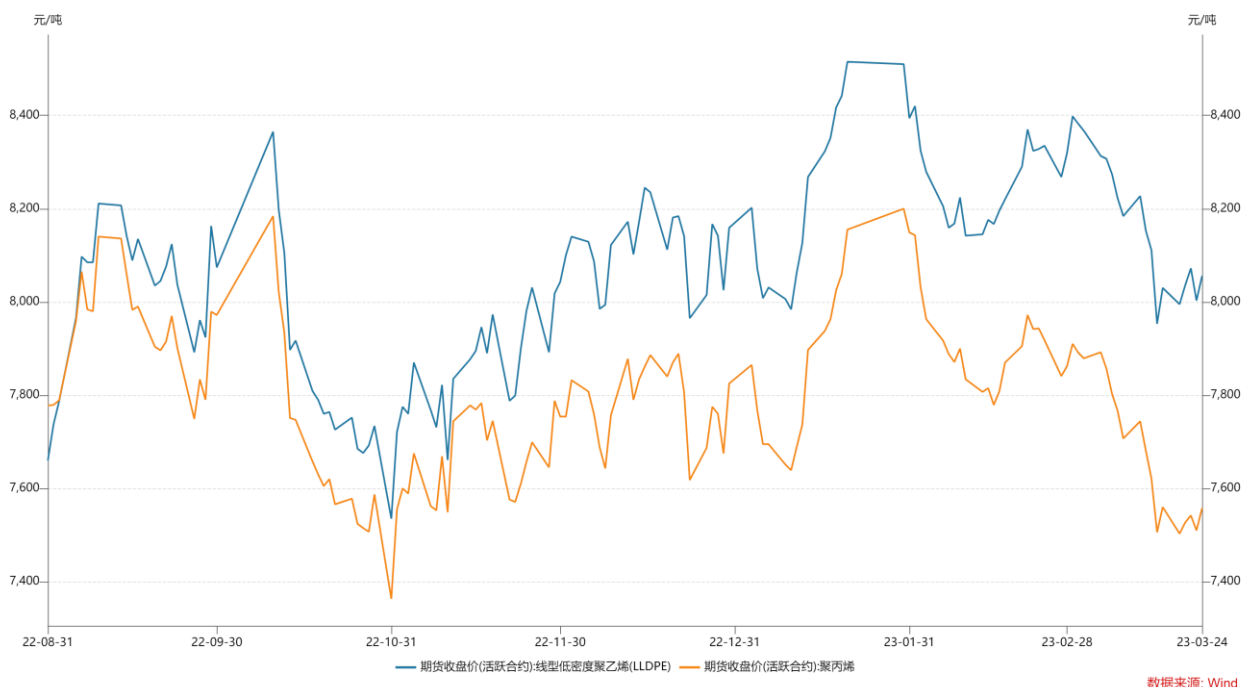
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

目录

一、 行情回顾.....	3
二、 二季度供应增速将有提升.....	4
三、 终端消费增速斜率放缓.....	7
四、 二季度库存节奏或仍为去库存.....	12
五、 结论.....	17

一、行情回顾：

图 1：聚烯烃期货价格变化（元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

一季度聚烯烃价格运行主要大致可概括为围绕修复二字进行，既有价格自身修复也有装置利润修复，更有需求修复成分，行情主要分为以下几个阶段：

第一阶段为2022年11月以来延续的价格反弹修复行情，该时间段价格反弹修复主因在于海外宏观加息节奏放缓，商品在经历了此前下跌后开始集体反弹修复。另外今年春节时间较早，进入1月份后中下游开始备货，叠加库存量整体偏低，聚烯烃价格开启快速反弹势头。

第二阶段：春节过后，库存经历累库，而终端下游消费未能及时恢复，对于原料消耗速度较为缓慢，节后聚烯烃价格出现回调。在2月中旬以后，装置检修开始逐渐增多，上游供应增速步伐放缓，而中下游行业开始逐渐复苏，聚烯烃价格迎来一小轮反弹行情。

第三阶段：进入3月中旬左右，聚烯烃下游行业复苏基本完成，中下游原料消耗放缓，厂家新单增速较慢，而上游装置利润修复好转，上游行业装置检修节奏放慢，存量检修装置恢复，聚烯烃行情再度走跌。

二、二季度供应增速将有提升

国内供应方面，一季度国内装置利润虽然有修复但处于亏损时间段较多，此外一季度装置开工较低导致国内产量增速较为缓慢。进入二季度后，装置预计有继续春季检修动作，从已经统计到的装置检修安排来看，前期检修力度可能相对较强，而二季度中后期预计检修力度可能会逐渐减弱。而原油在二季度需求可能难超预期，油价或将在60-85区间内震荡运行，那么石化装置大多数时间可能处于盈利状态，那么对于聚烯烃装置检修可能是一个挑战，另外利润也会诱导新产能进一步释放。新产能方面，一季度PE已投产220万吨，可能已经接近2023年实际投产的一半，二季度可能实现的有宁夏宝丰65万吨，而其他装置预计要在今年下半年才会有投产动作，那么二季度聚乙烯可能会进入投产真空期。虽然一季度PP已投产190万吨，但二季度可能还是要面临较为集中的投产担忧。比如广东石化20万吨和巨正源60万吨以及东华的45万吨、中化的45万吨，此外还有宝丰和齐鲁的两套装置，二季度PP可能至少还有150万吨左右产能待释放，PP面临的产能压力不小。供应上，PP在2月底之后装置开工逐渐上行，其开工恢复的速度要快于PE，二季度PP供应承压可能性也要大于PE。

进口方面，海外烯烃价格在一季度经历了先扬后抑的走势，原因背后既有原油价格影响，也有一季度海外装置检修的因素。伴随着海外装置检修结束，海外烯烃市场供应或将再度回升，由于能源价格是美国CPI构成项目之一，在美联储抑制通胀背景下，油价上涨与美联储抑制通胀政策相左，且油价在二季度需求上可能难有较大改善预期，二季度油价可能还是处于价格区间内运行，那么海外烯烃价格恐难有较大提升，国内进口增量可能较一季度有提升。

图2: PE装置投产情况统计 (万吨)

国内企业	装置类型	产能 (万吨/年)	投产时间
广东石化	HDPE	40	2023年1月已投
	全密度	40	2023年1月已投
	全密度	40	2023年1月已投
海南炼化	HDPE	30	2023年1月已投
	全密度	30	2023年1月已投
古雷石化	LDPE/EVA	30	2023年3月
劲海化工	HDPE	40	2023年3月已投
宁夏宝丰	LDPE/EVA	25	2023年6月
	HDPE	40	2023年6月
裕龙石化	1#HDPE	30	2023年11月
	2#HDPE	45	2023年11月
	1#FDPE	50	2023年11月
	2#FDPE	50	2023年11月
	UHMWPE	10	2023年11月
天津南港	LLDPE	30	2023年
	HDPE	50	2023年
总计	--	580	--
国外企业	装置	产能 (万吨/年)	时间
JG Summit	HDPE	25	2023年Q1
Stavrolen		10.5	2023年Q1
NVOA	LLDPE	45.4	2023年Q2
IRKUTSK OIL	FDPE	65	2023年Q3
Orlen Unitpe	HDPE	58.5	2023年Q3
SCG cement	LLDPE	50	2023年Q3
	HDPE	45	2023年Q3
Boroujen	HDPE	30	2023年Q4
NOVY URENGOY	LDPE	40	2023年
总计	--	369.4	--

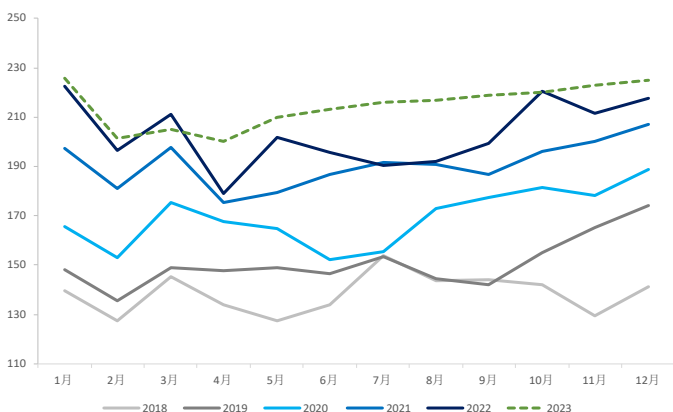
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

图3: PP装置投产情况统计 (万吨)

国内企业	产能 (万吨/年)	时间
海南炼化	20	2023年1月已投
	30	2023年1月已投
广西鸿谊	30	2023年3月已投
广东石化	50	2023年2月已投
	20	2023年1月-2月
巨正源	30	2023年1月-2月
	30	
京博石化	40	2023年3月已投
	20	
东华茂名	40	2023年3月-4月
中化弘润	45	2023年4月
齐鲁石化	25	2023年6月
宁夏宝丰	30	2023年6月
青海大美	40	2023年7月
安庆石化	30	2023年7月
国乔石化	45	2023年7月-8月
宁波金发	40	
	40	2023年8月
裕龙石化	190	2023年12月
塔河炼化	50	2023年12月
神华包头	35	2023年12月
金能二期	45	2023年12月份
浙江圆锦	40	
	40	2023年12月
中景石化	60	2023年Q4
天津南港	35	2023年
总计	1100	--
国外企业	产能 (万吨/年)	时间
BAYTOWN	40	2023年Q1
GRUPA AZOTY	43.7	2023年Q1
SCG cement	50	2023年6月
HPCL RAJASTHAN	49	2023年Q2
HMC	25	2023年上半年
Formosa (台塑)	25	2023年上半年
Navara Energy	45	2023年Q3
INDIAN OIL	20	2023年Q3
Mokran	45	2023年
Borealis	25	2023年
SIDPEC	45	2023年
恒逸石化	100	2023年
SOCAR	7.5	2023年
总计	520.2	--

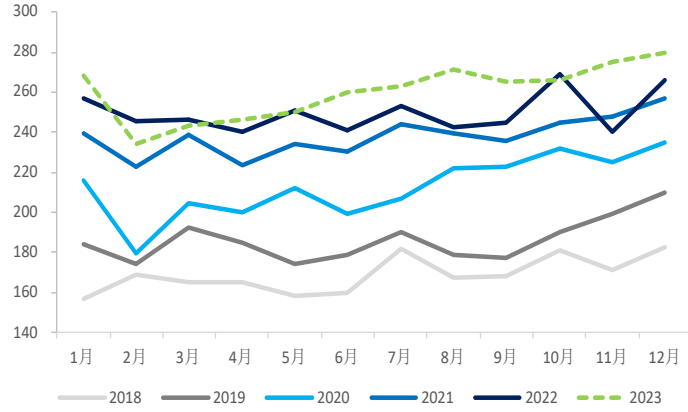
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

图4: PE月度国内产量情况 (万吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图5: PP月度国内产量情况 (万吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图6: PE月度进口情况 (万吨)

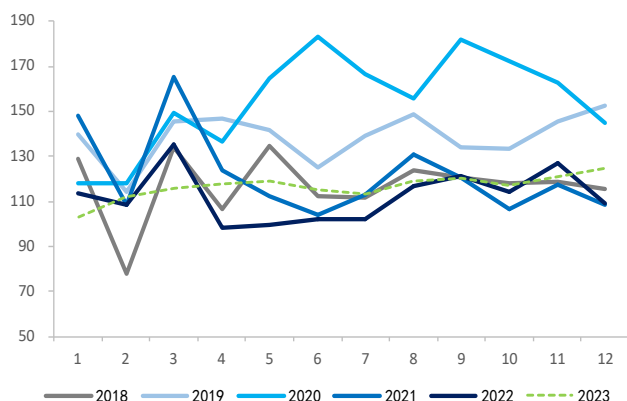
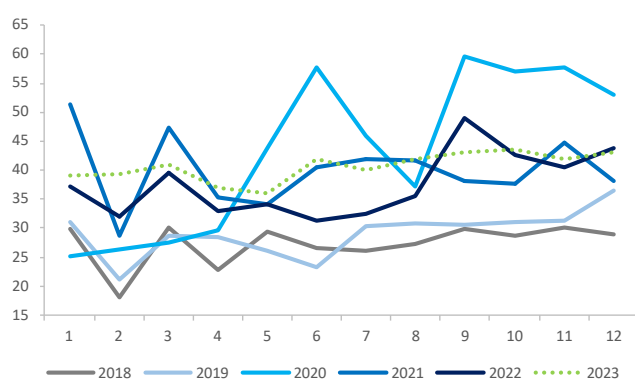


图7: PP月度进口情况 (万吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图7: PE月度进口利润情况 (元/吨)

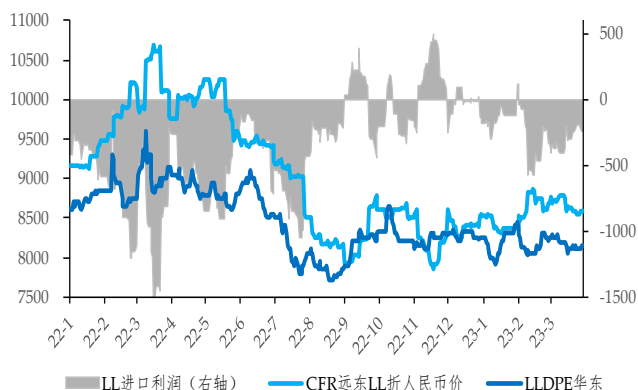
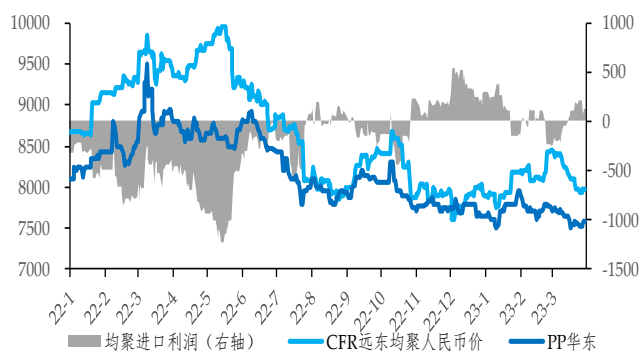


图8: PP月度进口利润情况 (元/吨)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图9: 2023年 PE表观供应量预测 (万吨)

PE总供应量					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1月	309.12	290.01	352.50	351.61	335.21
2月	255.81	269.61	293.00	312.97	335.97
3月	317.18	336.73	386.98	378.05	342.70
4月	313.31	318.42	324.49	308.44	345.10
5月	305.76	341.29	314.40	323.92	349.80
6月	284.74	345.70	313.77	316.10	347.50
7月	307.64	332.62	328.02	308.25	348.20
8月	303.91	337.99	345.40	325.62	354.50
9月	286.62	370.92	333.92	347.11	356.60
10月	302.96	369.79	336.55	366.67	353.90
11月	326.97	363.04	348.89	368.33	359.04
12月	338.94	347.30	343.60	353.67	364.12
年度总供应	3652.94	4023.41	4021.52	4060.75	4192.64
年度总供应同比	13.0%	10.1%	0.0%	1.0%	3.2%
L2305前供应量	1195.41	1214.76	1356.97	1351.07	1358.98
L2309前供应量	1202.04	1357.60	1301.59	1273.89	1400.00
L2401前供应量	1255.48	1451.05	1362.96	1435.79	1433.66

图10: 2023年 PP表观供应量预测 (万吨)

PP总供应量					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1月	259.25	271.94	322.19	333.03	340.01
2月	227.23	228.94	280.41	312.66	308.42
3月	260.94	259.42	315.36	325.56	328.03
4月	256.49	265.94	284.64	312.93	327.23
5月	242.04	293.94	299.45	315.08	330.43
6月	237.72	292.27	313.67	306.93	346.53
7月	259.84	287.64	330.18	324.97	345.80
8月	247.66	294.82	325.26	323.02	356.20
9月	246.21	319.93	323.67	344.26	352.10
10月	257.69	330.08	335.07	361.40	352.90
11月	271.71	327.22	336.83	347.30	360.10
12月	286.78	325.88	338.40	357.04	365.50
年度总供应	3053.55	3498.03	3805.14	3964.18	4113.25
年度总供应同比	13.0%	14.6%	8.8%	4.2%	3.8%
PP2305前供应量	1003.91	1026.23	1202.61	1284.18	1303.69
PP2309前供应量	987.26	1168.68	1268.56	1270.00	1378.96
PP2401前供应量	1062.38	1303.12	1333.97	1410.00	1430.60

数据来源: 海通期货投资咨询部

数据来源: 海通期货投资咨询部

三、终端消费增速斜率放缓

一季度国内经济修复斜率高，聚烯烃需求主要表现为国内终端下游的复苏。春节前中下游备货需求和春节后终端下游传统行业的复苏带来了消费的转好和价格反弹。但是在进入3月中旬之后，聚烯烃终端传统行业需求开始提振乏力（PP终端下游表现是需求复苏见顶最直接表现），下游对于原料消耗速度放缓，盘面价格也开始承压回落。二季度国内经济预计继续修复，修复斜率可能有所放缓。一季度国内地产端销售超预期，地产表现出较强的韧性。从高频量价数据看，3月份最后一周30大中城市商品房日均成交面积接近2019年同期水平，仅低于2021年同期，其中一线城市销售面积已超2021年同期水平。价格上各地房价企稳，二手房房价指数环比回升，三线城市房价跌势也有企稳。除了地产端看到修复迹象，复苏也在其他行业有所传导，如建筑业各项指标均好于2022年同期，全国水泥当周发运情况也好于2022年同期。而汽车类消费表现平平，从高频数据跟踪来看符合季节性水平。二季度国内经济预计继续修复为主，聚烯烃传统终端下游也将进入淡季，国内消费增速斜率或更为平缓。

出口方面，海外出口主要还是考虑到海外主要经济体及地区的经济景气度情况以及市场烯烃供应情况。从市场主流预测情况来看，2023年日本经济可能要强于欧美，美国经济表现可能要优于欧洲，景气度来看海外需求可能较弱，外需持续扩展难度较大，中国烯烃出口在二季度提速效应或不显著。另外从海外市场供应角度看，二季度海外装置结束检修恢复运行，也会带来海外市场现货供应提升，中国烯烃出口海外利润可能会被挤压，进而出口表现可能较弱。

图11：美国货物进口当月值及同比

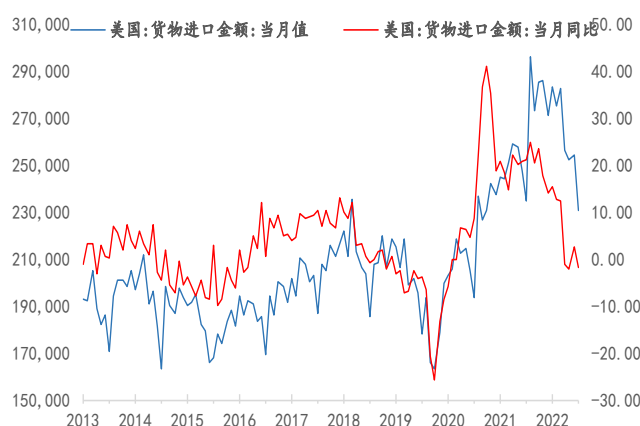
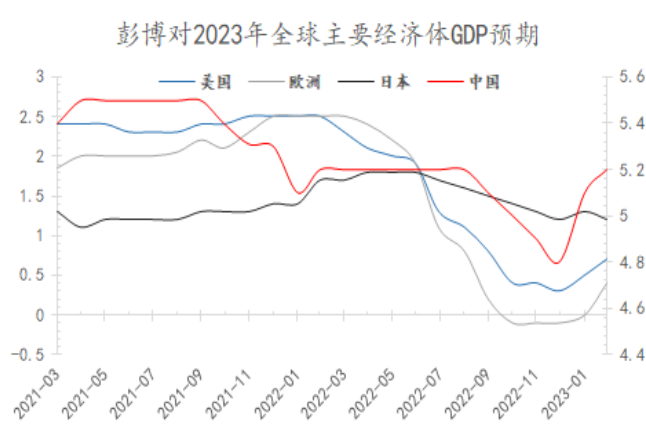


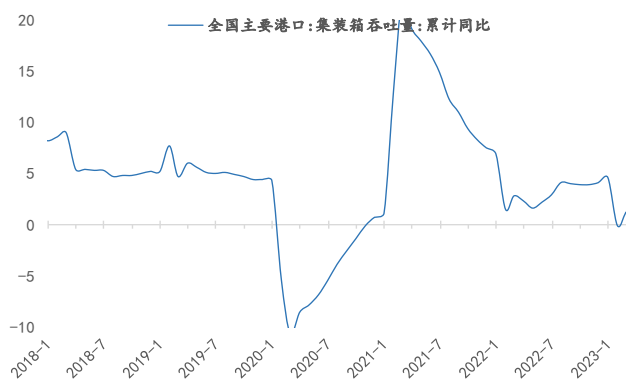
图12：彭博对于2023年全球主要经济体GDP预测



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

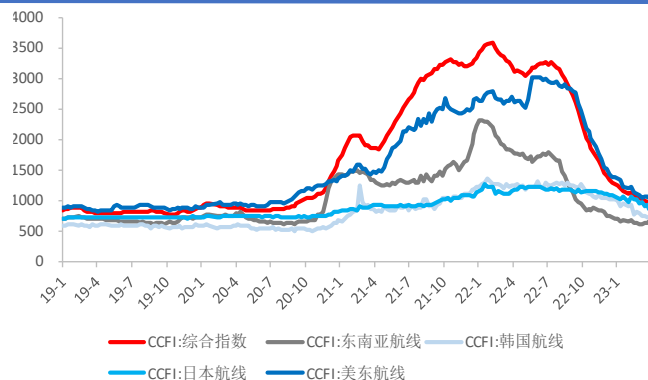
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图13: 全国主要港口集装箱吞吐量: 累计同比



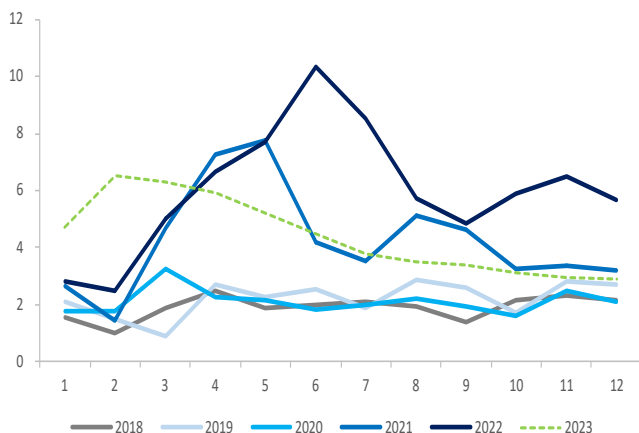
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图14: 中国出口集装箱运价指数 (点)



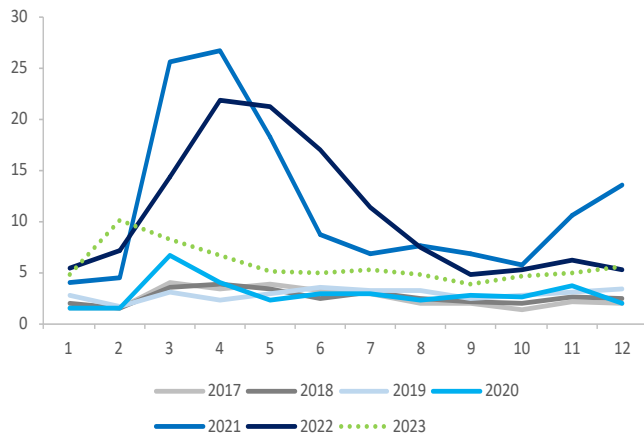
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图15: 聚乙烯月度出口情况 (万吨)



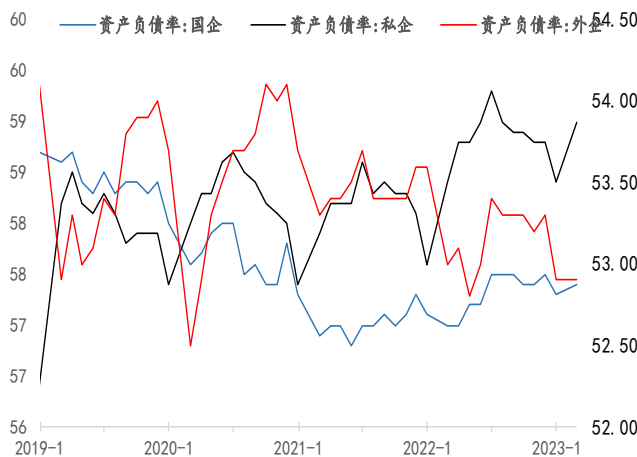
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图16: 聚丙烯月度出口情况 (万吨)



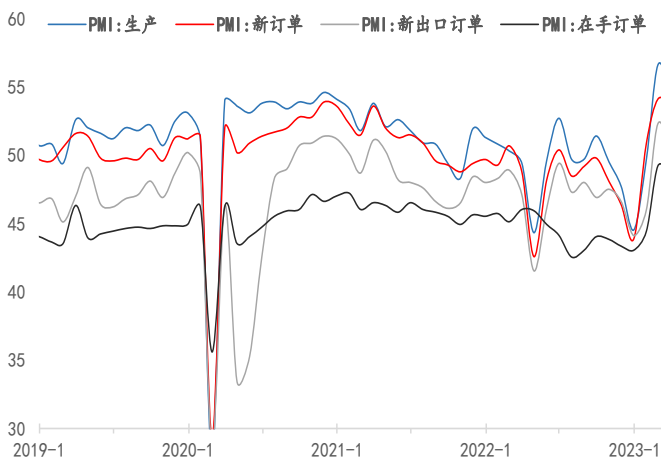
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图17: 国内企业资产负债率情况



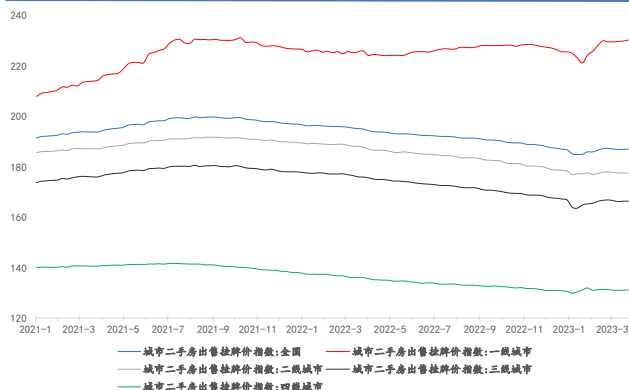
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图18: 中国制造业PMI



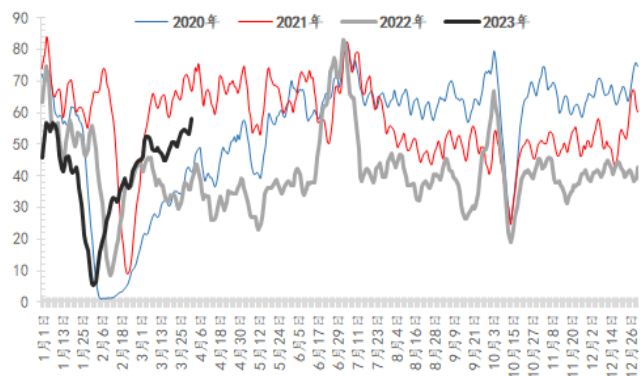
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图19：全国城市二手房出售挂牌价格指数



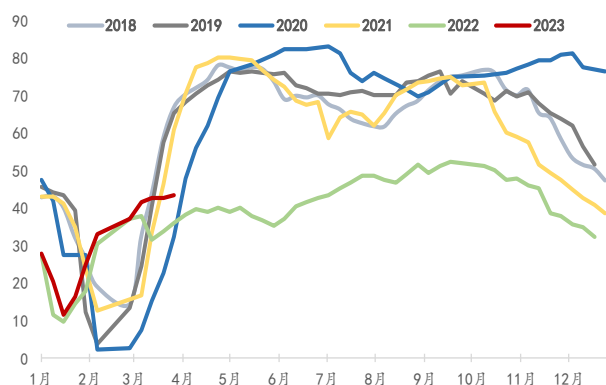
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图20：30大中城市商品房成交面积情况



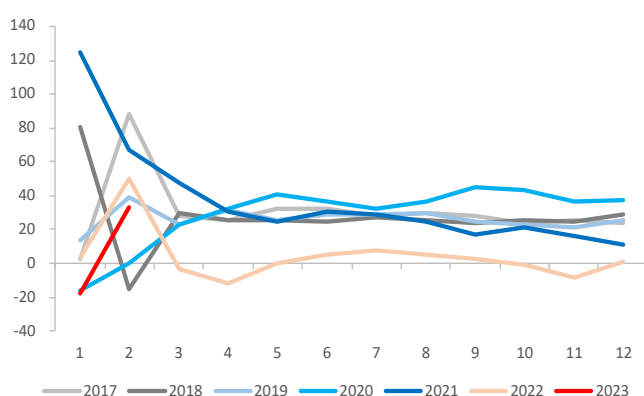
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图21：全国水泥发运率当周值（%）



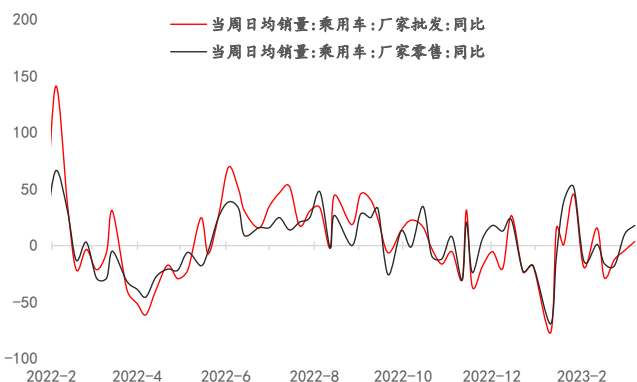
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图22：规模以上快递业务量当月同比（%）



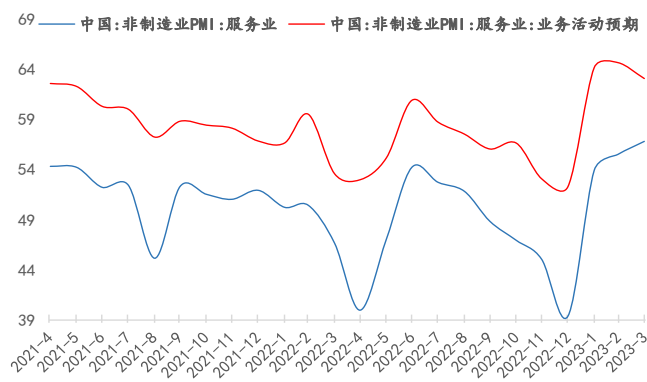
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图23：乘用车批发零售同比（%）



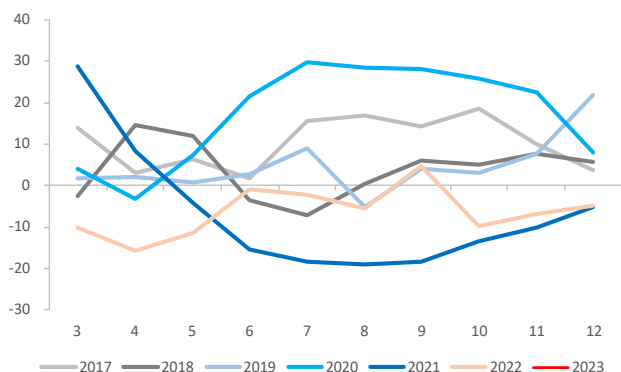
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图24：中国非制造业PMI：服务业（%）



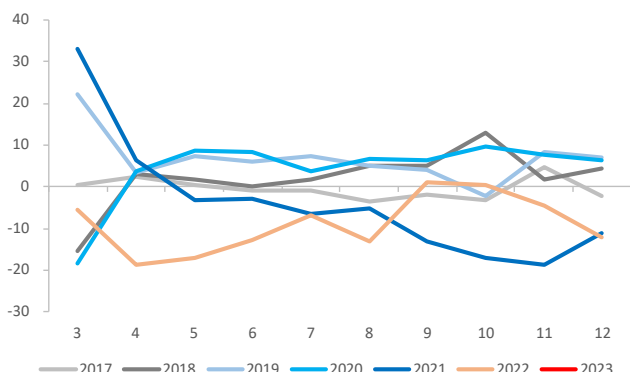
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图25: 电冰箱当月产量同比 (%)



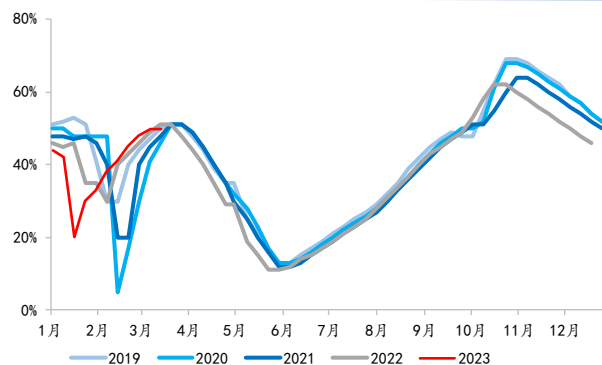
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图26: 水泥当月产量同比 (%)



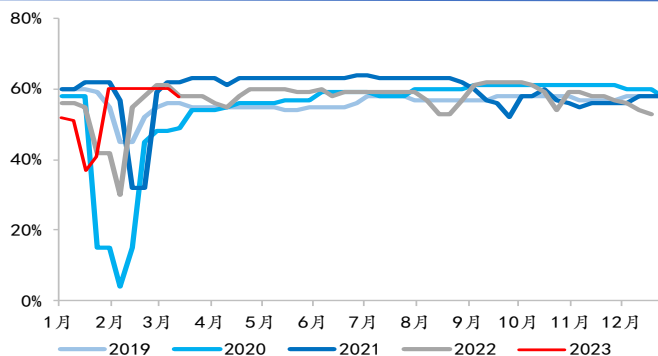
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图27: 农膜行业开工率 (%)



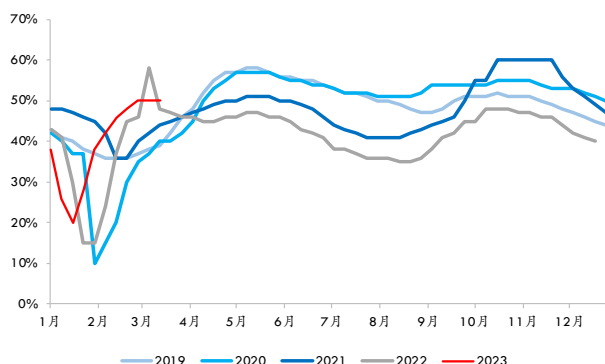
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图28: 包装膜行业开工率 (%)



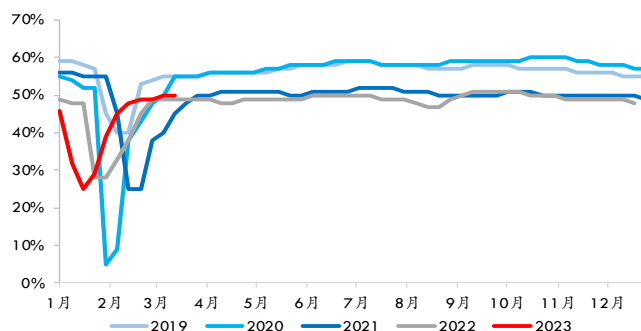
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图29: 管材行业开工率 (%)



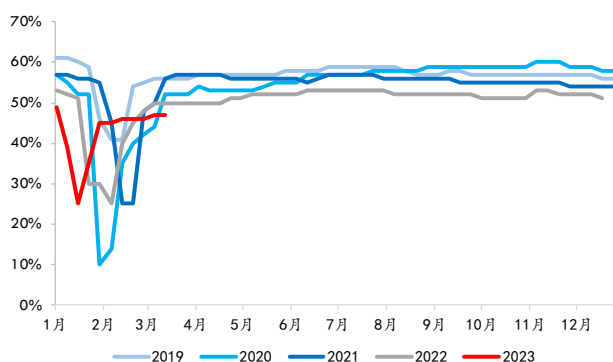
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图30: 中空行业开工率 (%)



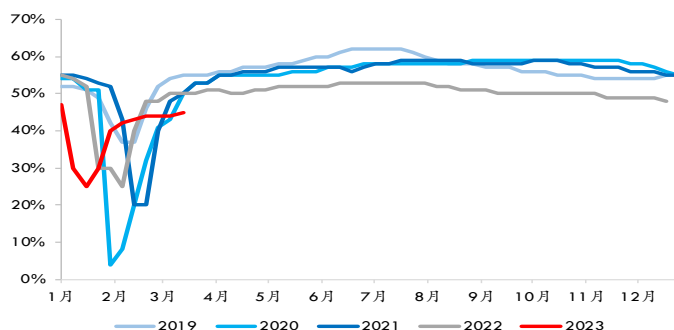
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图31：薄膜丝行业开工率（%）



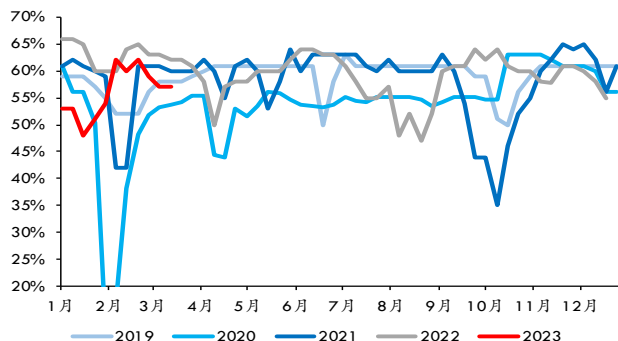
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图32：单丝行业开工率（%）



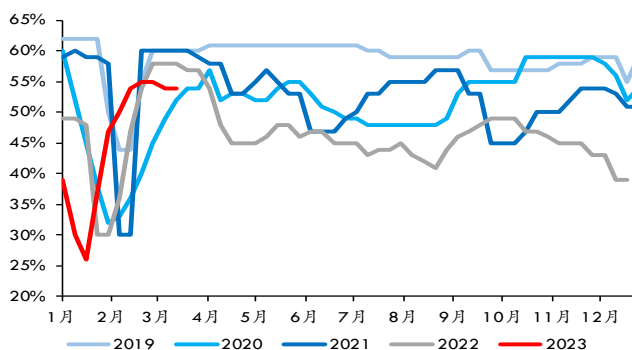
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图33：BOPP行业开工率（%）



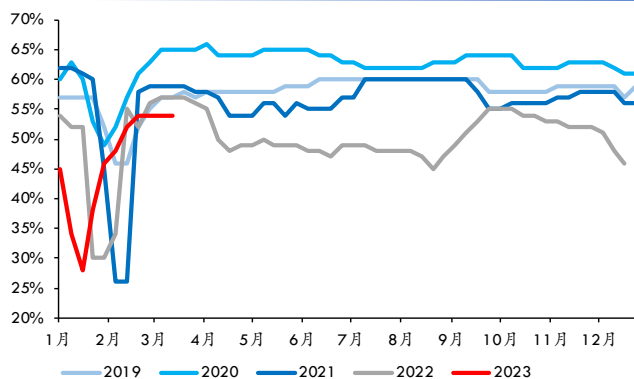
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图34：塑编行业开工率（%）



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图35：注塑行业开工率（%）

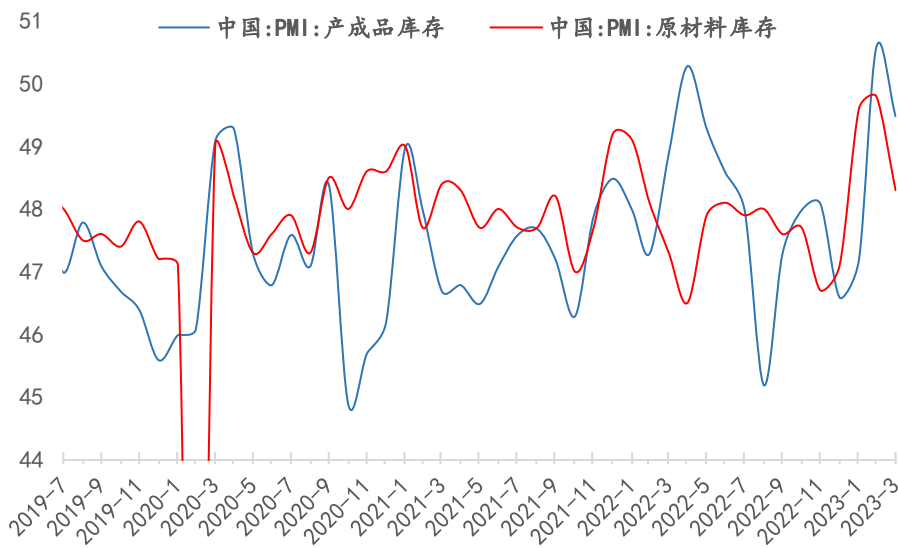


数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

四、二季度库存节奏或仍为去库存

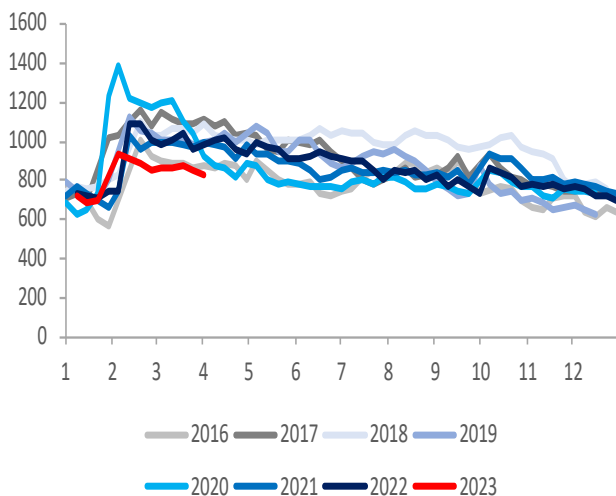
今年以来烯烃整体库存量不高，一季度在需求复苏背景下库存总量表现为去库。二季度来看，国内经济继续复苏，库存总体趋势表现为去库。上游库存因为经历装置开停表现可能是先降后升，而中下游在二季度消费预期背景下库存预计可能不会降太低，总体水平可能保持在中游水平附近。

图：PMI制造业库存情况



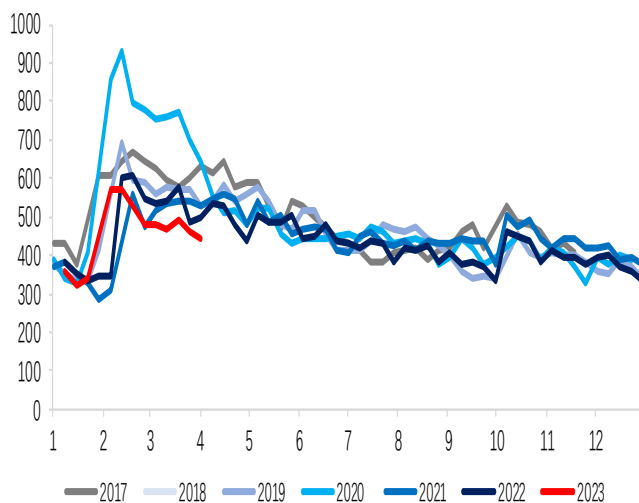
数据来源：IFind、海通期货投资咨询部

图36：PE周度样本总库存情况（千吨）



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图37：PP周度样本总库存情况（千吨）



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图38: PE石化库存情况 (千吨)

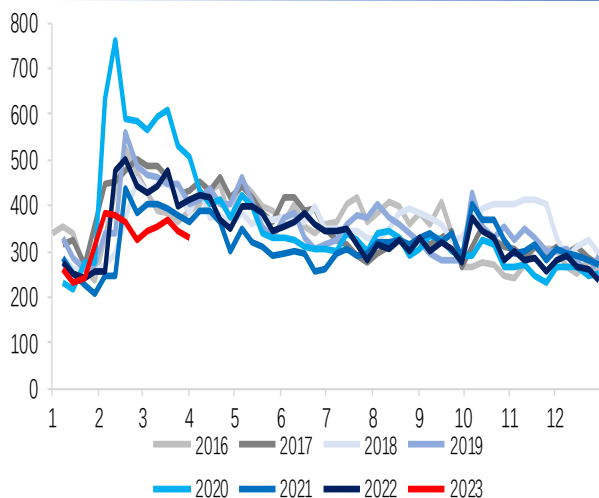
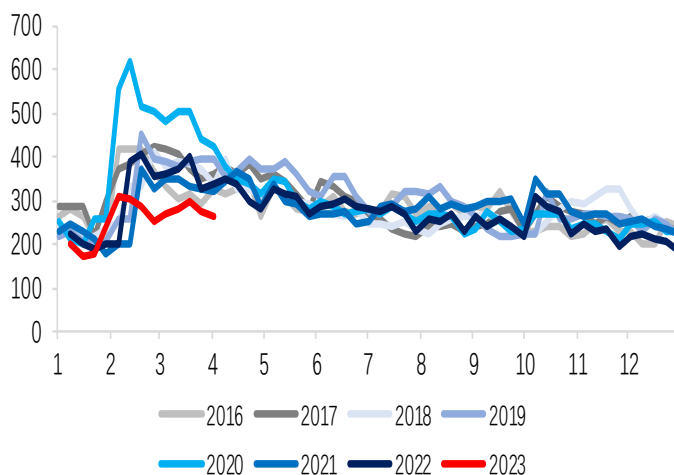


图39: PP石化库存情况 (千吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图40: PE贸易商库存情况 (千吨)

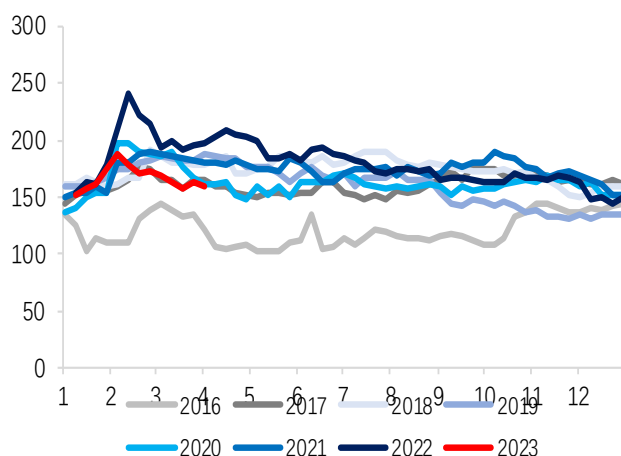
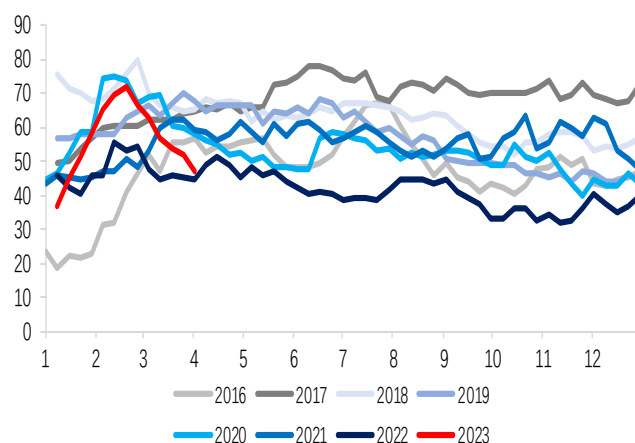


图41: PP贸易商库存情况 (吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图42: PE港口库存情况 (千吨)

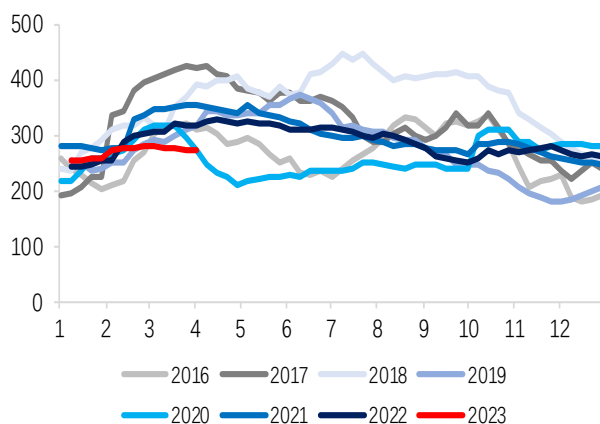
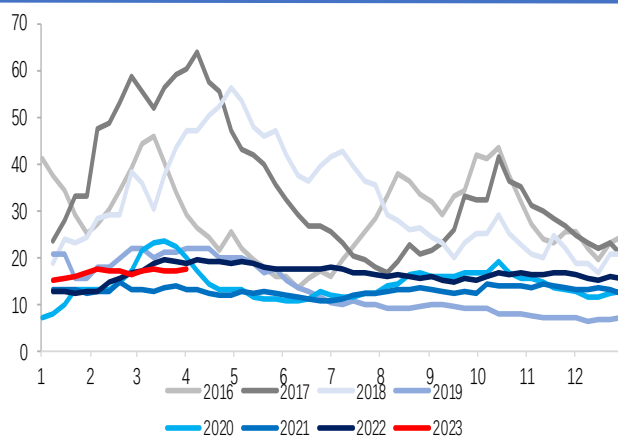


图43: PP港口库存情况 (千吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图50: PE各路径生产成本情况 (元/吨)



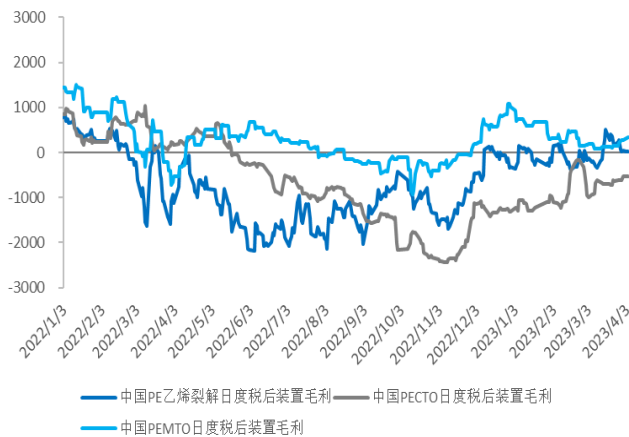
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图51: PP各路径生产成本情况 (元/吨)



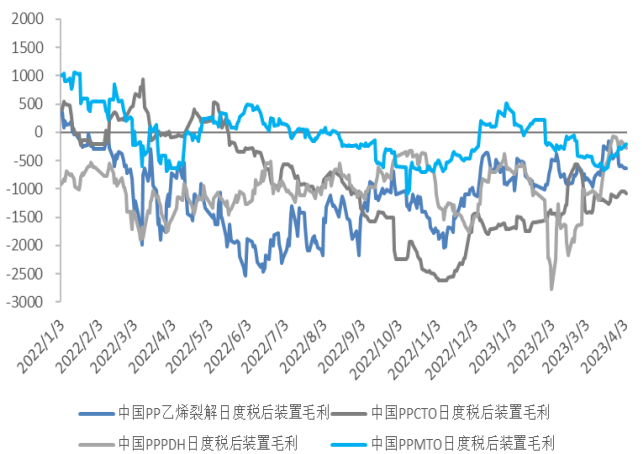
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图52: PE各路径生产利润情况 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图53: PP各路径生产利润情况 (元/吨)



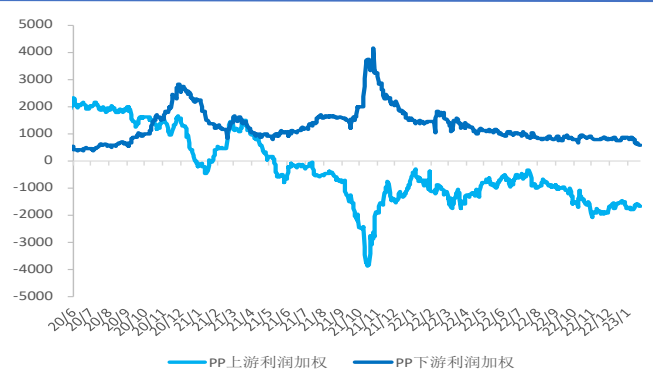
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图54: PE产业利润情况 (元/吨)



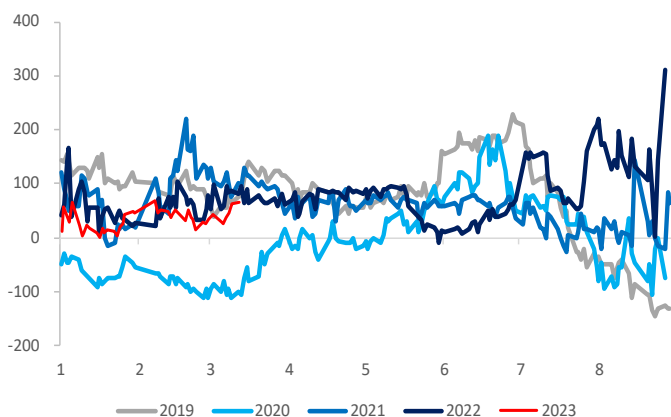
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图55: PP产业利润情况 (元/吨)



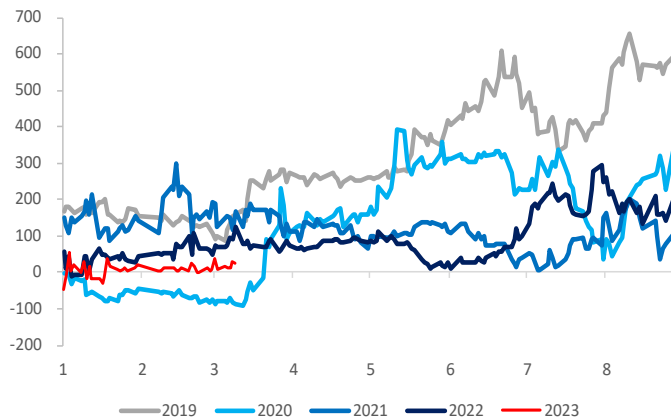
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图56: LL09-01价差



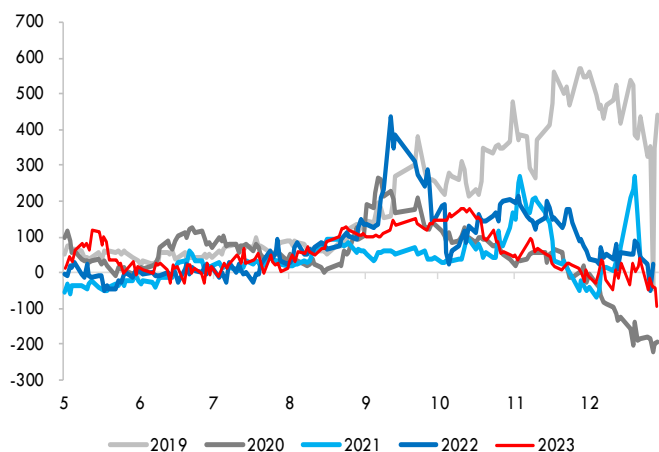
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图57: PP09-01价差



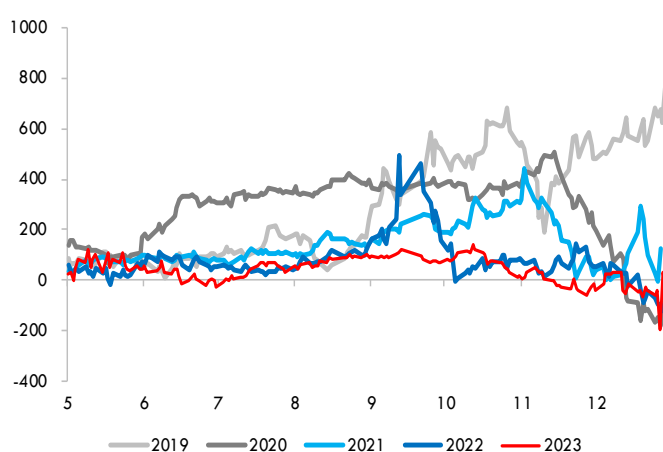
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图58: LL1-5价差



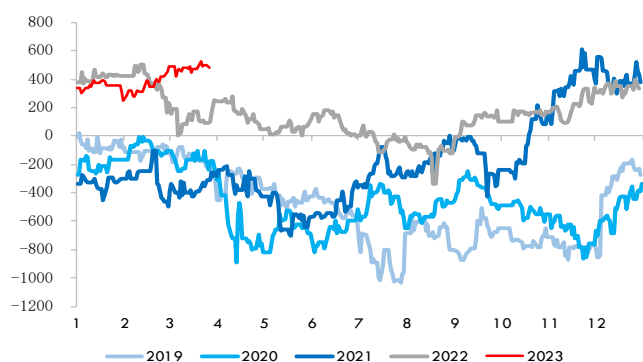
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图59: PP1-5价差



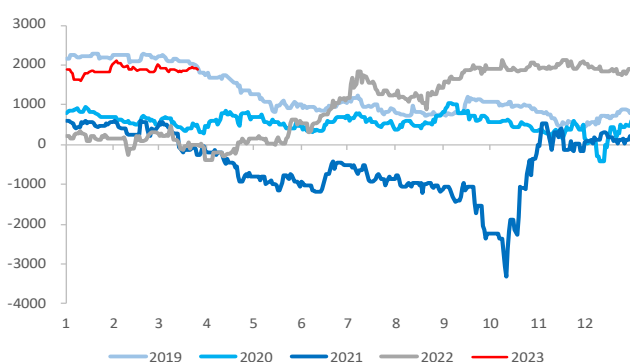
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图60: LL-PP价差



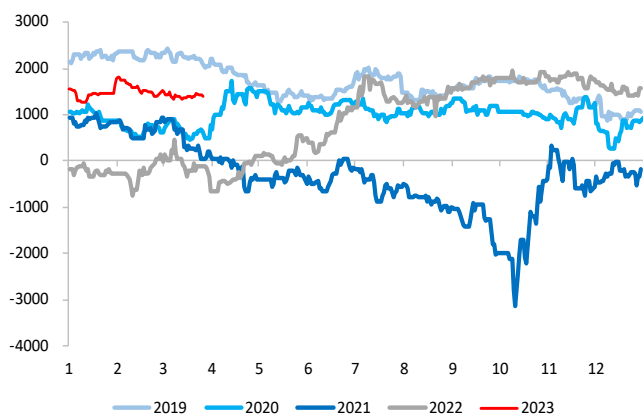
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图61: LL-V价差



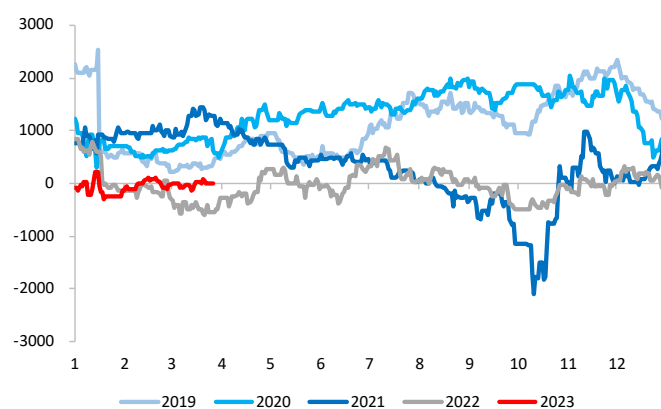
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图62: PP-V价差



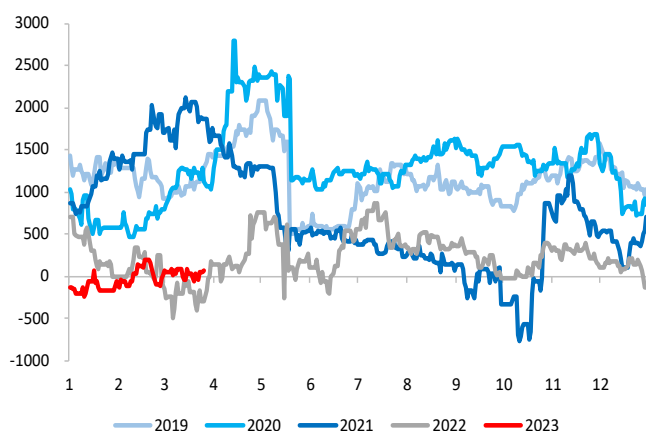
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图63: PP-3*MA01价差



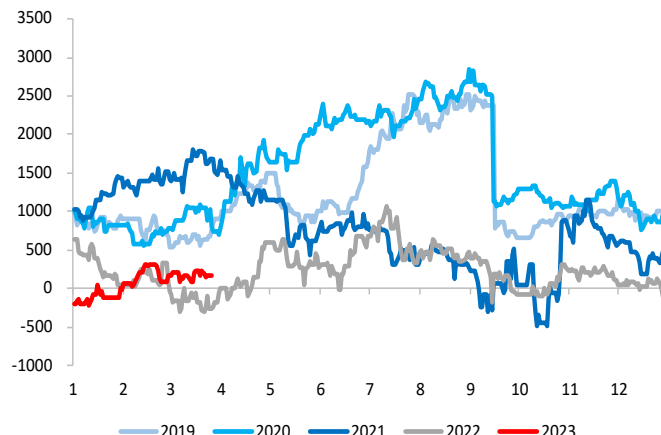
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图64: PP-3*MA05价差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图65: PP-3*MA09价差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

五、结论：

二季度聚烯烃可能面临以下几个问题：首先供应增速可能会有提升。原因可能是既有海外进口量回升，也有新产能释放带来的增量，这里产能压力最为显著的当属于PP。但是国内供应增量是否真的提速这其中还要看装置春季检修情况和装置利润情况。其次需求端大概率可能面临消费滞缓，虽然国内经济消费复苏为主，但是聚烯烃终端下游消费是传统淡季，且外需扩展难度打，二季度海外供应回升，出口利润被侵蚀，出口景气度可能较低。供需局面可能开始在向供强需弱局面在转变。目前库存量不高且二季度去化为主，前期库存量低且去化势头可能更为显著，但需求增速缓慢背景下终端库存可能难以承接上游供应增量。价格运行走势可能表现为前强后弱局面，预计L和PP将分别在7600-8600元/吨、7100-8300元/吨区间波动。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。