



从春节备货角度，看聚烯烃价格变化

能化专题报告

主要逻辑：

本文复盘历年农历春节前后的价格以及库存变化，探索春节前后的市场行为，得到以下规律：

1. 下游节前会有一波节前备货，备货时间大约在春节前1个月-春节前半个月。
2. 春节期间，上游正常生产，因此节后库存均会呈累库状态。
3. 春节前在低库存压力下，叠加下游备货，大多为涨价去库。春节后在高库存压力下，大多为降价去库。
4. 对于节后有好的预期时，资金层面05合约增仓。
5. 近两年，地缘政治、天气例如寒潮影响大，春节前贸易商行为上更多偏向放低裸露的现货敞口，以套保为主。

通过复盘往年春节前后的下游备货情况、库存、基差以及05合约持仓情况。当前处于春节前第8周的时间点，我们在对于前后或者春节前两周的判断上需要密切关注下游备货的情况以及库存去化的情况。当前基本面，近期油制利润虽有修复，但在上游生产基本处于全线亏损的情况下，预计开工继续上行空间有限。进口端，港口库存压力并未如市场想象中大，且根据前期的报盘成交情况来看，12月即春节前4周压力并不大。因此供应端，春节前压力与当下情况比，大概率不会增加。需求端，需要观察节前1个月的备货情况，在宏观预期好转下，或能激发下游节前备货。库存端，当前去化较为顺畅，压力暂时不大。新装置的投产基本集中于2月之后，因此春节后，供应端压力相对较大。因此，我们认为春节前，01合约以及05合约聚烯烃的基本面矛盾暂不突出，或依然维持区间震荡行情，但受限于需求端的弱现实，暂时未看到趋势性上涨的可能。

投资建议：

区间波段操作，注意止盈止损。

参考震荡区间：

聚乙烯（LL2301）： 7800 元/吨-8200 元/吨。

聚丙烯（PP2301）： 7600 元/吨-7900 元/吨。

风险提示：

原油大跌、宏观风险

分析师：董丹丹

期货投资咨询从业证书号：Z0017387

期货从业资格号：F03095464

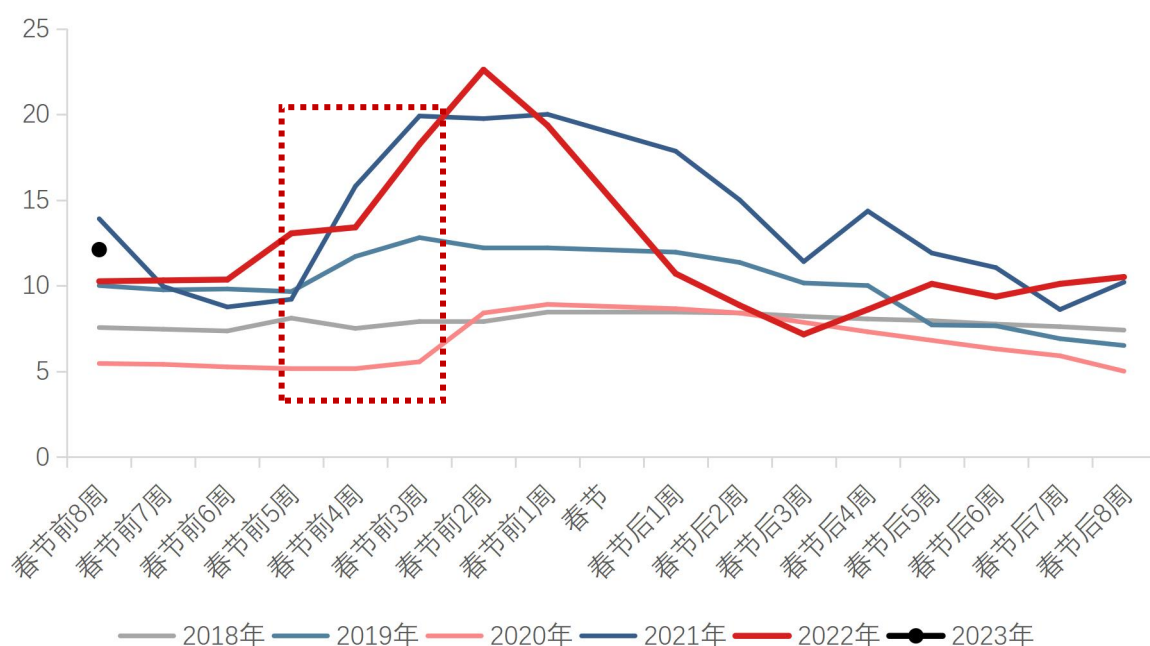
联系方式：18616602602

发布日期： 2022 年 12 月 1 日

一、春节前下游的备货节奏通常是怎样的？

一般情况下，为避免出现物流提前结束导致开工无法正常运行，或为春节后刚需订单做准备，春节前下游会出现一轮节前备货。以 BOPP 为例，可以发现下游在春节前 1 个月左右开始备货，原材料库存显著上升，春节前 2 周基本完成备货，届时市场基本处于有价无市状态。成品库存上，下游习惯在节前降低成品库存压力，减少库存压力。开工一般在春节前一周降到最低值，节后 2-3 周恢复正常开工。自 2020 年起，因疫情原因，部分地区倡导原地过年，因此下游春节前停工时间有所延迟，备货行为也有相应的延长。同样的，从开工上也可以发现，在倡导就地过年的 2020 年及 2021 年，节前下游的平均开工率低点值也相对较高。

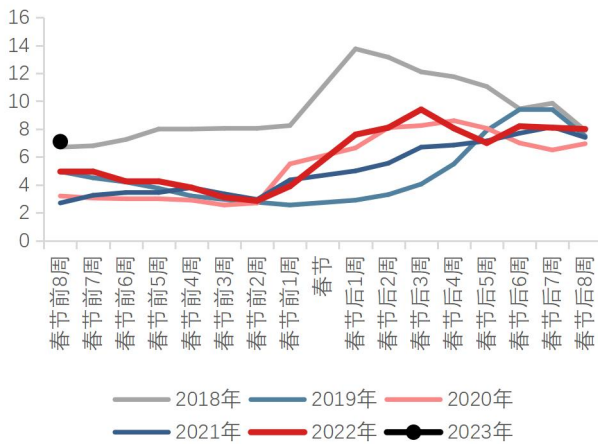
图表 1： BOPP 原材料库存天数（农历年）



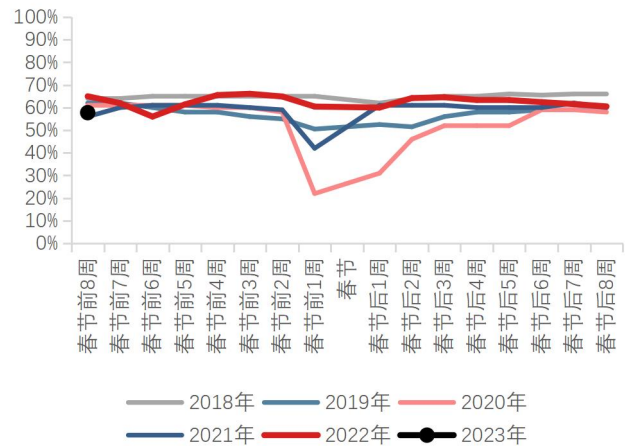
数据来源：卓创资讯，中信建投期货



图表 2: BOPP 成品库存天数（农历年）



图表 3: BOPP 开工率（%）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

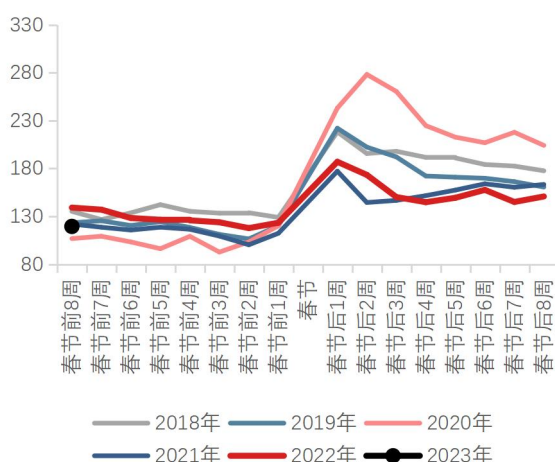
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

当前处于春节前第 8 周左右的时间节点，尚未到达下游备货春节的阶段，可以发现，近期高频成交数据来看，下游观望为主，成交偏差，环比走弱。原因在于订单的边际转弱，同时原材料库存及产成品库存处于中等偏上水平，前期市场点价锁定一部分原材料库存，成品库存压力主要来源于疫情反复下的封控带来的物流问题。在需求偏弱的情况下，需要低价促进下游拿货意愿。中期维度，随着防疫政策的逐步宽松，需求或会有一定提升，这也能促进一部分的投机性需求。

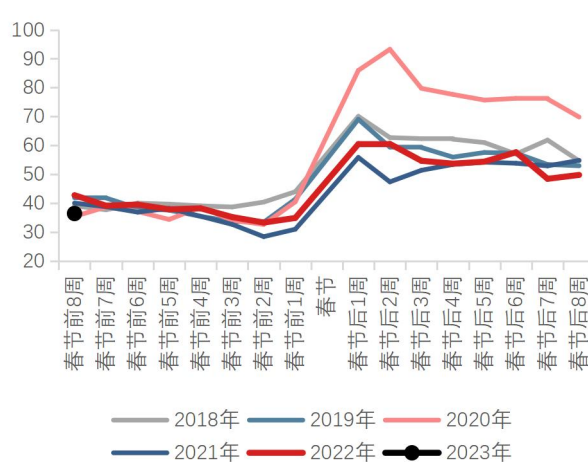
二、春节前后价格、基差、库存通常如何表现？

库存与基差在往年基本呈现负相关，低库存下高基差在春节前修复以期货上涨为主。2018 年春节前处于负基差，库存相对处于历年高位，库存在节前去化较慢，基差的修复以期货的下跌实现。2020 年春节前，新冠疫情开始爆发，在春节前两周，无论是中游还是下游均处于接近停摆的状态，当时库存上，节前开始累库，低基差下，库存压力相对较大，盘面表现相对较弱，节前 2 周开始，价格一路下跌。2022 年春节前，节前备货导致下游的补库时间拉长，社会库存去库顺畅，低库存压力高基差带动盘面表现强势。（注这里的库存描述指的是显性库存，两油库存，以及卓创公开的社会库存。）

图表 4: PE 库存-农历年 (万吨)



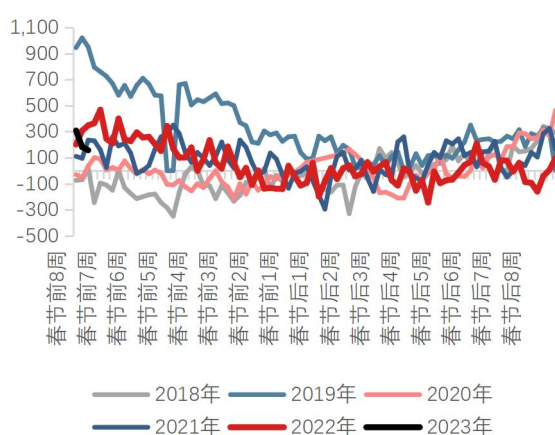
图表 5: PP 库存-农历年 (万吨)



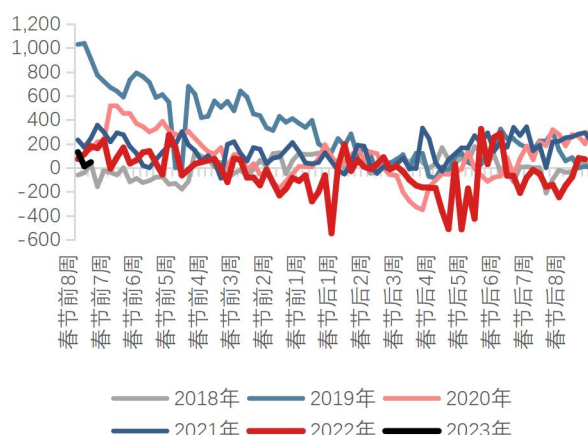
数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

数据来源: 卓创资讯, 中信建投期货

图表 6: PE 主力合约基差 (元/吨)



图表 7: PP 主力合约基差 (元/吨)

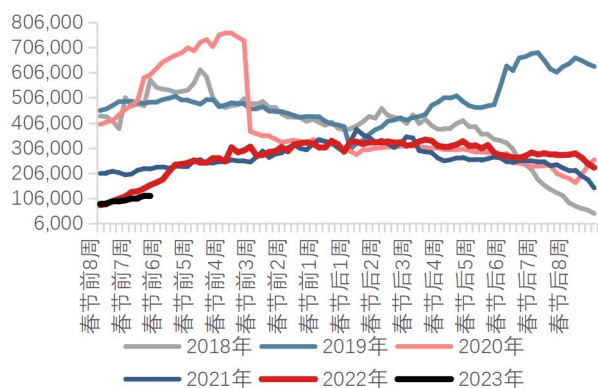


数据来源: Wind, 中信建投期货

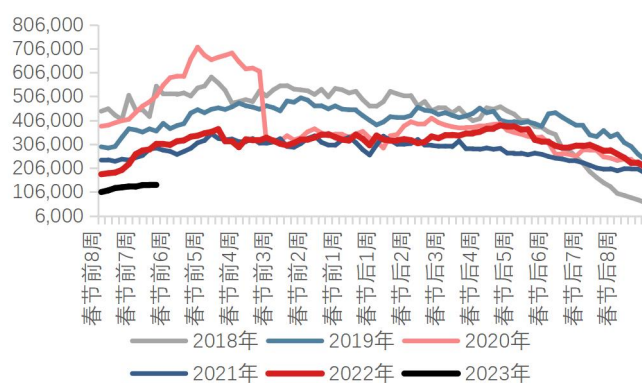
数据来源: Wind, 中信建投期货

持仓在一定程度上也可以标明资金的动态及预期, 春节前若 05 合约增仓上行, 或能代表资金对于市场或者节后市场相对乐观的预期。2018 年、2019 年、2020 年 05 合约持仓在春节前减少, 存在反映节前避险心理的情况。2021 年起, 宏观层面的影响比重逐步加大, 观察持仓的变化也相对更有意义。2021 年春节后寒潮发生, 导致 3 月尤其是美国地区大面积上游装置停工, 但其实在春节前, 即农历 12 月份, 全球聚烯烃的开工已经受天气影响, 开工下滑, 2022 年因汤加火山爆发以及地缘政治原因, 这两年节前 05 合约增仓上行, 在一定程度上表面资金相对看多。

图表 8：PE05 持仓量-农历年



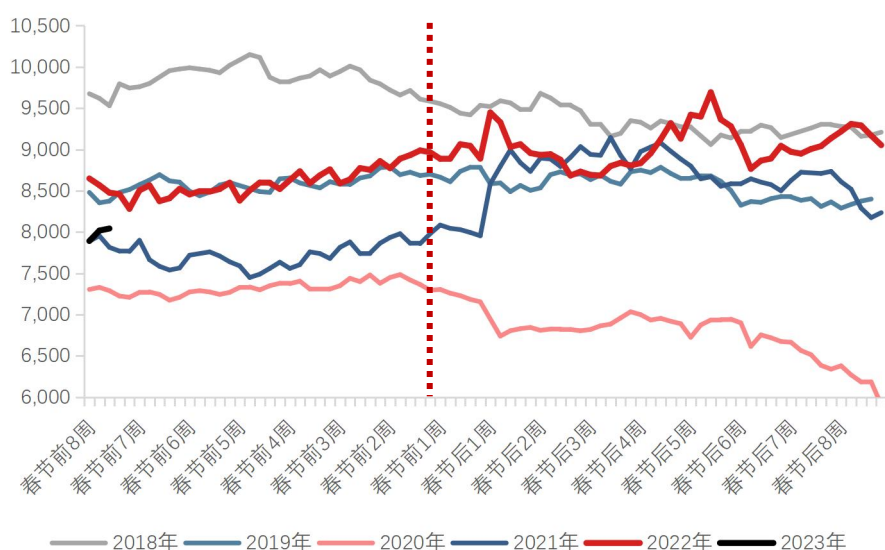
图表 9：PP05 持仓量-农历年



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

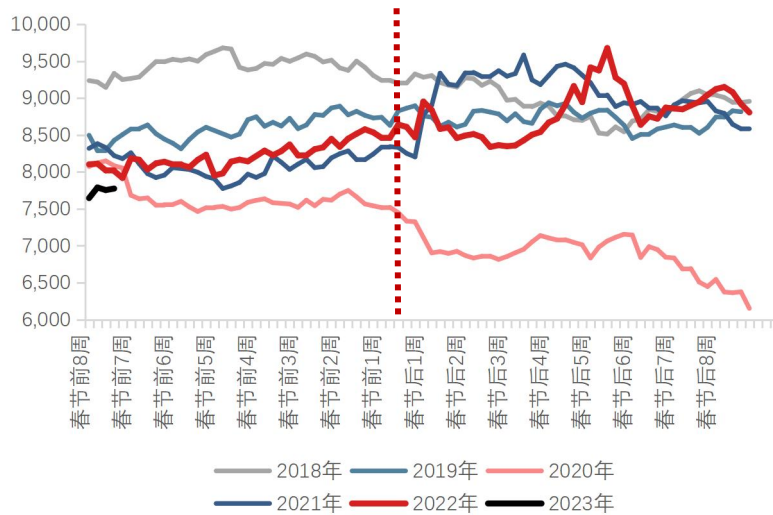
图表 10：PE 期货活跃合约收盘价（农历年）



数据来源：Wind，中信建投期货



图表 11： PP 期货活跃合约收盘价（农历年）



数据来源：Wind，中信建投期货

三、今年春节前后价格会如何演绎

1、历史的规律

本文复盘历年农历春节前后的价格以及库存变化，探索春节前后的市场行为，得到以下规律：

1. 下游节前会有一波节前备货，备货时间大约在春节前 1 个月-春节前半个月。
2. 春节期间，上游正常生产，因此节后库存均会呈累库状态。
3. 春节前在低库存压力下，叠加下游备货，大多为涨价去库；春节后在高库存压力下，大多为降价去库。
4. 对于节后有好的预期时，资金层面 05 合约增仓。
5. 近两年，地缘政治、天气例如寒潮影响大，春节前贸易商行为上更多偏向放低裸露的现货敞口，以套保为主。

2、2 月后投产压力较大

截至到 2022 年 11 月，2022 年 PE 装置投产 180 万吨，PP 装置投产 215 万吨，PE 新投产产能占比 6.25%，PP 新投产产能占比 6.95%。远低于年初按各装置原先投产计划，2022 年 PE 和 PP 分别有 400 万吨和 455 万吨新装置计划投放，产能增速分别为 15.4%和 14.6%。装置投产的推迟主要是利润因素，也有部分装置问题。下面列出之后可能投产的情况，以下装置均是核实市场消息后，比较确定的能够在 05 合约影响市场的装置。其中，PE

预计在 2023 年 1 季度投产 220 万吨，新增产能占比 7.19%，PP 预计在 2023 年 1 季度投产 230 万吨，新增产能占比 6.95%。新装置投产大多集中于 2 月开车，2-3 月正式影响市场。从当前的装置预计投产时间来看，这部分新增产能基本不影响 2301 合约，对 2305 合约影响比较大。新装置的投产例如广东揭阳、海南炼化的装置原计划 12 月底投产，当前再次往后推移。

图表 12： 新装置投产

生产企业	产能 (万吨)	生产路径	产品	预计投产时间	影响合约		生产企业	产能 (万吨)	生产路径	产品	预计投产时间	影响合约
海南炼化	30	油制	全密度	2月	LL2305		京博石化	40	油制	PP	预计2月左右	PP2305
海南炼化	30	油制	低压	2月	LL2305		京博石化	20	油制	PP	预计2月左右	PP2305
广东揭阳	40	油制	低压	1月中-2月	LL2305		广东揭阳	50	油制	PP	1月中-2月	PP2305
广东揭阳	80	油制	全密度	1月中-2月	LL2305		海南炼化	20	油制	PP	2月	PP2305
山东劲海 (东明)	40	油制	低压	2022年12月投料	LL2305		东华能源茂名一期	40	PDH	PP	预计明年2月份之前	PP2305
合计	220						东莞巨正源二期	60	PDH	PP	装置建好，看利润开车	PP2305
							合计	230				

数据来源：卓创资讯，中信建投期货

3：春节前矛盾暂不突出，区间震荡或可延续

通过复盘往年春节前后的下游备货情况、库存、基差以及 05 合约持仓情况。当前处于春节前第 8 周的时间点，我们在对于前后或者春节前两周的判断上需要密切关注下游备货的情况以及库存去化的情况。当前基本面，近期油制利润虽有修复，但在上游生产基本处于全线亏损的情况下，预计开工继续上行空间有限。进口端，港口库存压力并未如市场想象中大，且根据前期的报盘成交情况来看，12 月即春节前 4 周压力并不大。因此供应端，春节前压力与当下情况比，大概率不会增加。需求端，需要观察节前 1 个月的备货情况，在宏观预期好转下，或能激发下游节前备货。库存端，当前去化较为顺畅，压力暂时不大。新装置的投产基本集中于 2 月之后，因此春节后，供应端压力相对较大。因此，我们认为春节前，01 合约以及 05 合约聚烯烃的基本面端矛盾暂不突出，或依然维持区间震荡行情，但受限于需求端的弱现实，暂时未看到趋势性上涨的可能。

参考震荡区间：聚乙烯（LL2301）：参考震荡区间 7800 元/吨-8200 元/吨。聚丙烯（PP2301）：参考震荡区间 7600 元/吨-7900 元/吨。



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路 528 号 2202 室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1801、1802、1803 室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路 107 号上站大楼平街名义层 11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道 77 号中环国际广场 10 层 1002 号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号第 16 层自编 1605C、1605B、1606 房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼栋/单元 36 层 3601 号 02-03 室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，



相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com