



能化专题报告：2022 年 11 月 10 日

聚烯烃短期驱动仍不强，震荡行情或可延续

能化专题报告

主要逻辑：

当前，现实端处于供应回归，需求变动不大，供需双弱的格局。近期关于上游减产降负的消息增多，根据我们对当前的消息的核实以及汇总，可以发现消息增多，实际因利润问题导致的降产量影响不大。市场关于供应端的真假消息混杂，但不可否认地是，消息面的再次增多，代表上游端压力的确较前期有所增加。

对于短期而言，国产供应端的降负情况或不多，但开工上调同样有限。需求端，高频成交数据显示成交走弱，下游观望为主，随采随用。短期行情仍维持震荡判断。反弹需要看到更多的上游减产降负信号出现，趋势性下跌在低生产估值下，仍有拖底作用。中期维度，11 月-12 月上，进口货源仍处增加的状态，下游需求随着旺季的结束，订单或环比走弱。11 月依然有累库预期，中期偏弱格局暂未改变，01 合约反弹空的节奏仍可持续。但在极低的生产估值下，若出现上游大面积降负信号，累库格局或会改变。因此操作上建议区间波段操作，注意止盈止损。

投资建议：

01 合约反弹伺机做空，低位减持空单，不追空

聚乙烯（LL2301）：参考震荡区间 7500 元/吨-7900 元/吨。

聚丙烯（PP2301）：参考震荡区间 7400 元/吨-7800 元/吨。

风险提示：

原油大涨

分析师：董丹丹

投资咨询从业证书号：Z0017387

期货从业资格号：F03095464

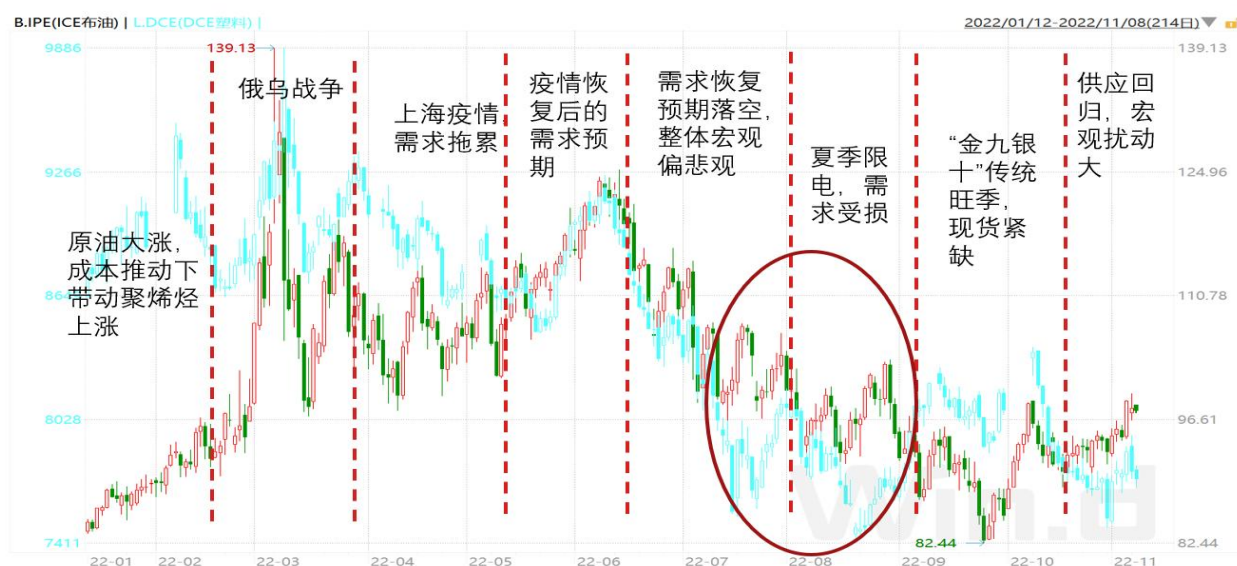
联系方式：18616602602

发布日期：2022 年 11 月 10 日

当前聚烯烃矛盾积累中，上下驱动均不强。空头逻辑在于国产供应回归，前期进口货陆续到港，以当前的下游情况，需求或难以消化这两部分的供应增量，11月呈累库格局。多头逻辑在于点价交货锁定现货，市场可流通货源压力尚可，基差维持高位。本文将从供需基本面进行分析，观察聚烯烃的短中期驱动。

2022年起，聚烯烃行情整体跟随原油波动，尤其是上半年，俄乌战争下，原油大涨，布伦特原油收盘价一度涨至139美元/桶，在极低的生产估值下，聚烯烃期价跟涨至9900元/吨附近。复盘全年，可以看到，今年宏观或者上游原料端对聚烯烃价格影响的占比提升，但回归基本面，基本上供需的推拉作用同样很重要。从聚烯烃基本面进行今年行情的复盘，全年处于极低生产估值，这直接导致国产检修始终处于历年同期中高水平，上游的持续减产，带来库存的去化，给予价格强的底部支撑。需求端，高价对于需求的抑制作用在今年也表现得淋漓尽致。4-5月上海疫情，全国各地封控，终端需求无法承接高价。6月中旬后的趋势下跌，同样也是交易需求恢复预期落空。9-10月“金九银十”旺季如期而至，需求恢复带来库存顺畅地自上而上传导，即使在原油偏弱情况下，聚烯烃价格相对坚挺。国庆假期回归后，供应端回归，现货紧缺问题解决，但生产利润再次压缩至今年低点，同样给予价格支撑，价格进入窄幅震荡时期。

图表 1：PE 期价与布伦特原油期价



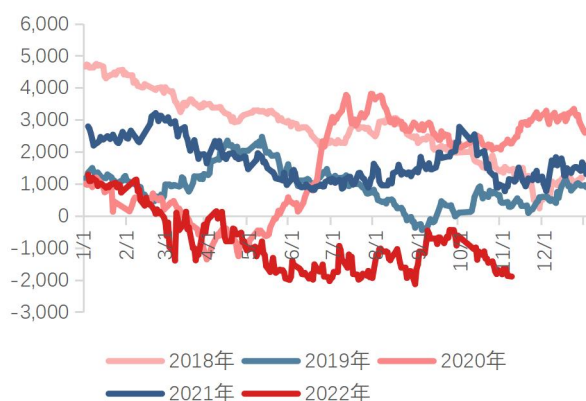
数据来源：Wind，中信建投期货

1. 上游降负消息增多，实际因利润问题导致的降产量影响不大

截至到 11 月 9 日，PE 油制利润亏损 1894 元/吨，PP 油制利润亏损 2127 元/吨，基本达到今年油制利润的最低点。PDH 利润制 PP 利润亏损 1310 元/吨，同样处于今年利润低值。在严重的利润亏损下，上游端近期关于减产降负荷的消息增多。在核实市场消息后，以下因利润问题减产降负荷消息基本确定。PE 方面：1.万华化学 35 万吨低压装置，产能占比 1.21%，预计 11 月 10 日开始检修，预计 11 月 30 日结束检修。2.中韩二期 30 万吨低压，产能占比 1.03%，检修自 9 月 20 日起，原计划 11 月 15 日结束检修，现开工时间待定，检修持续。3.中韩一期 60 万吨装置，产能占比 2.06%，短停 3 天后，可能降负荷。PP 方面：1.金能石化 45 万吨 PP 装置，产能占比 1.35%，预计 12 月 20 日开始检修 10 天。2.上海赛科 25 万吨 PP 装置，产能占比 0.75%，降负荷至 8 成。另外，浙石化 60 万吨 PDH 装置，产能占比 1.80%，自 11 月 9 日开始检修，预计检修 7-10 天，非利润问题。PDH 装置制 PP 的实际减产降负荷情况不多。

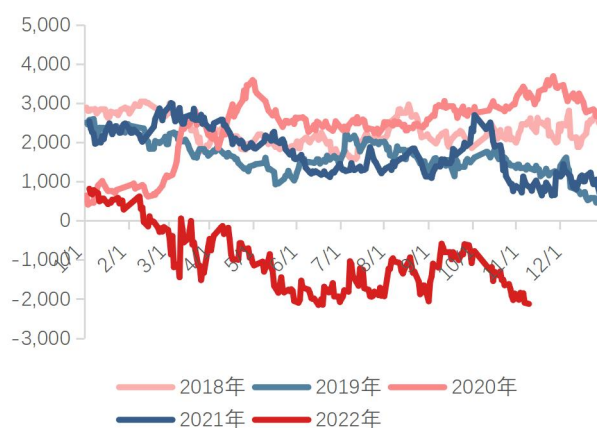
从目前确定的情况来看，利润再次导致上游减产降负荷实际影响不大，但如果持续被压缩，可能又会出现上半年的高检修降负情况，因此后续需要持续跟踪上游因利润问题导致的产量损失的情况。周二夜盘的上涨其实有在交易上游降幅减产，但有一些是属于市场误传，例如把中韩石化的检修降负情况传成中石化全线，更多的是情绪上的影响。同样的，也需要警惕，上游集中减产降负消息，若上游不堪重负，或会出现上半年的大检修情况，届时，累库格局会改变。因此在上游的跟踪上，近期需要着重注意。

图表 2：PE 油制利润（元/吨）



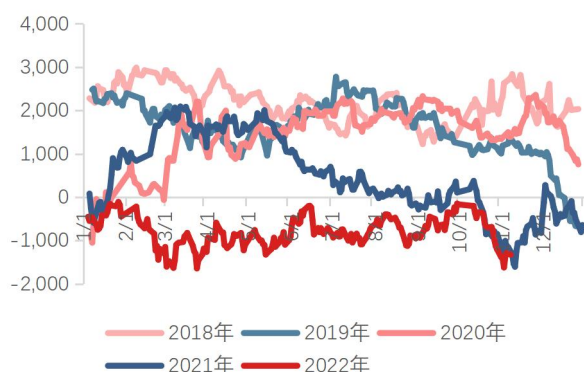
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 3：油制 PP 利润（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 4：PDH 制 PP 利润（元/吨）



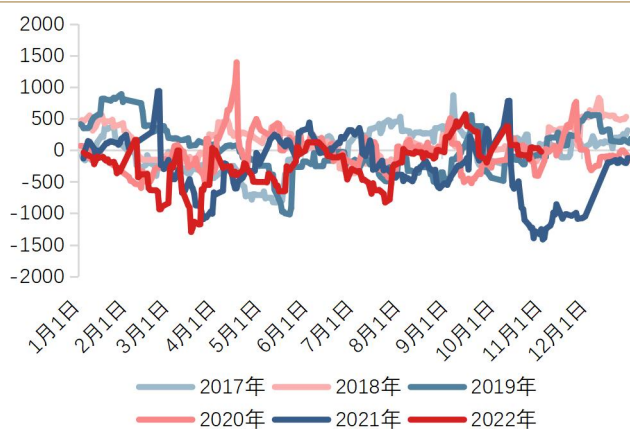
数据来源：Wind，中信建投期货

2. 11 月进口或达今年峰值

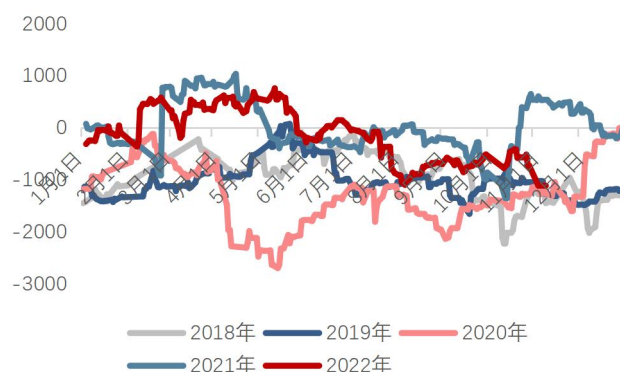
近期报盘有所增加，但较预期中相对较少。部分外盘装置仍计划降低生产负荷，如马油及印尼装置，因此预计后续进口报盘增量有限。新成交的盘预计 1 月后到港。根据前期持续的进口报盘成交情况来看，预计 9-11 月进口端维持小幅增量。进入 9 月后，出口窗口依然呈关闭状态，预计维持低出口格局。10 月进口预估与 9 月基本持平，10 月初级形状的塑料进口量 258.8 万吨，环比 9 月减少 5.82%。根据今年 PE、PP 月度进口占初级形状塑料进口量的占比情况，预估 10 月 PE 进口量 118-125 万吨，预估 10 月 PP 进口量 37-41 万吨。根据当前的进口到港以及前期成交情况来看，11 月或是今年进口的峰值，近期港口库存有所累积，与进口货陆续到港有关。9 月底之后，进口窗口基本关闭，当前进口利润也处于盈亏平衡点附近，因此预计 12 月-1 月，进口较 10 月-11 月存减量。

美国是否会存在年底情况的情况，从 ACC 库存可以看到，自 8 月开始，ACC 库存出现拐点，环比呈下降趋势。PE9 月库存环比 8 月减少 7.08%，同比增加 9.78%。PE9 月产量环比 8 月减少 12.25%，同比减少 0.04%。PE9 月出口环比 8 月增加 0.89%，同比增加 31.44%。PE9 月内销环比 8 月减少 3.86%，同比减少 0.03%。美国需求差依然是问题，库存的下降主要是因装置产量下降而实现。美国库存压力环比缓解但同比仍处高位。9 月开始外盘价格迅速走弱，北美向中国出口增加，但随着其它地区供应缩减价格趋于平稳，向中国出口抛压减弱。美国货进入中国市场暂无利润优势，因此出口至中国环比有增量，但增幅暂不明显。从当前的市场报盘情况而言，年底暂未看到美国货的大量直接冲击。

图表 5: LL 进口利润(元/吨)



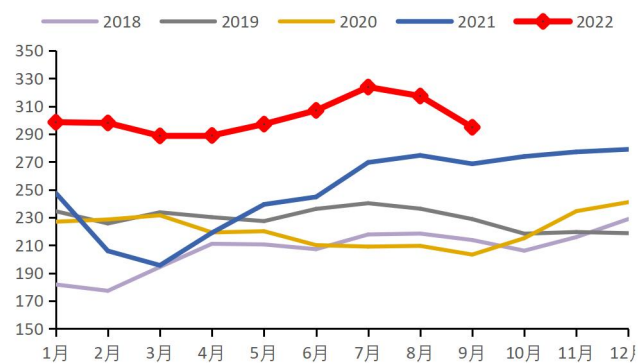
图表 6: PP 出口利润 (元/吨)



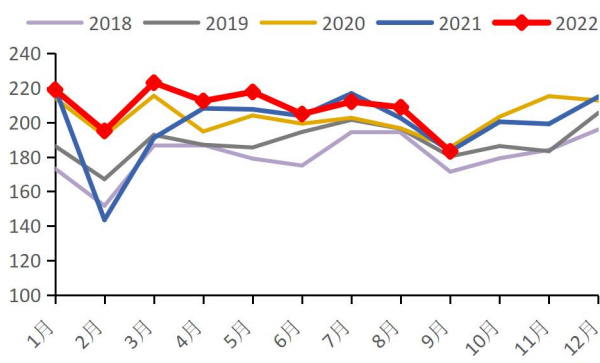
数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 7: PE 总库存 (万吨)



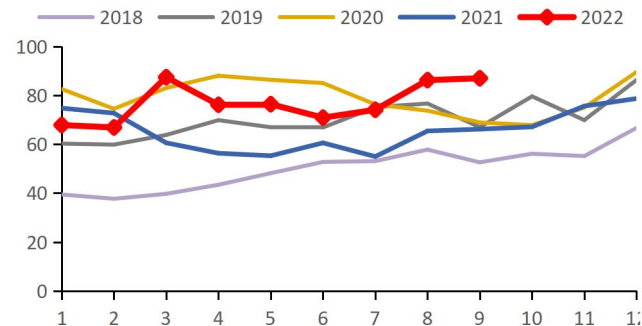
图表 8: PE 总产量 (万吨)



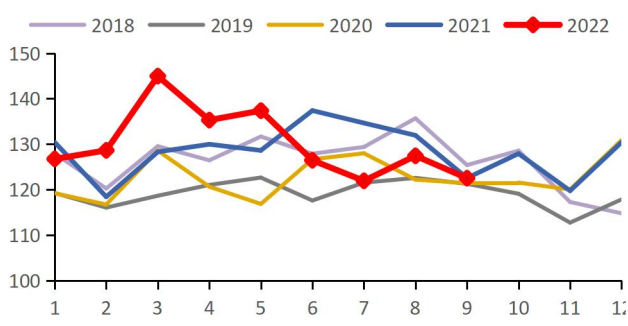
数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 9: PE 总出口 (万吨)



图表 10: PE 总内销 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

数据来源: Wind, 中信建投期货

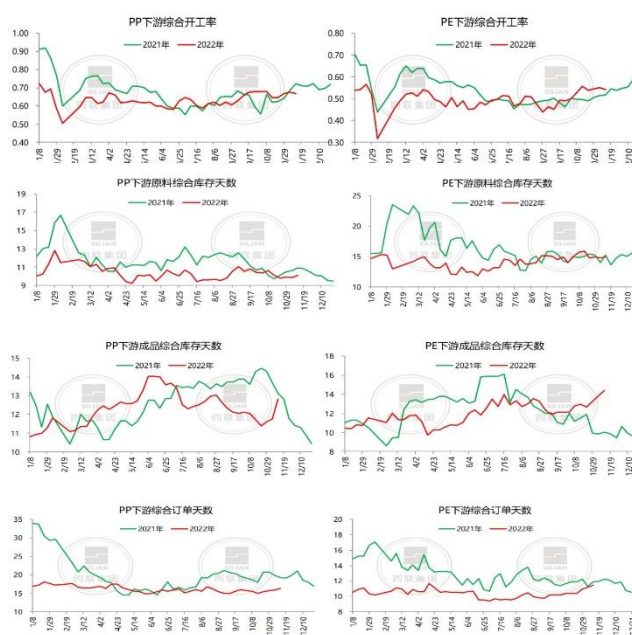
3.需求端暂无亮点

从四联的调研数据来看，下游情况整体波动不大，下游订单本周有所下降。成品库存压力因疫情导致的物流问题有所缓解，环比下降。原材料库存在近几周的低价补库后有所上升，但仍维持中性偏低的水平，证明其补库弹性仍在，但终端消费差而导致的订单偏弱依然是问题。后续需重点关注日度成交高频数据，近期市场成交处于中等偏上水平。疫情对下游的影响也是近期需要关注的重点。

10月订单量环比好转，尤其是与双十一购物节相关的产品，例如包装膜等。预计11月需求逐步走弱。尤其是管材类订单，冬季为传统淡季。原材料库存同比维持偏低格局，环比部分工厂持续降库存，采购心里观望，随采随用。下游成品库存，同比处于偏低水平；部分工厂表示，为避免出4-5月的封控情况，有主动降库存的想法，跟随订单式操作。开工率方面同比基本持平，环比好转，但开工受疫情扰动大。当前下游利润尚可，暂未听说因利润问题停工。

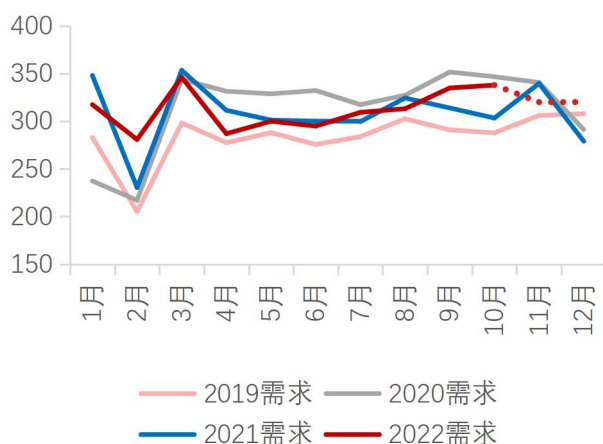
从平衡表可以看出，9-10月下游需求环比好转，PE一季度需求同比增速1.34%，二季度需求同比增速-3.39%，三季度需求同比增速2.07%。1-10月需求同比增速预计1.2%。PP一季度需求同比增速-1.77%，二季度需求同比增速-2.88%，三季度需求同比增速-3.14%，1-10月需求同比增速预计-1.11%。PP需求同比增速弱于PE。随着传统旺季的结束，预计后续需求环比呈走弱的态势。高频成交数据来看，近期聚烯烃价格波动小，下游观望为主，成交处于中等水平，环比有所走弱。近期新的点价成交也比较少。

图表 11：下游需求调研情况汇总



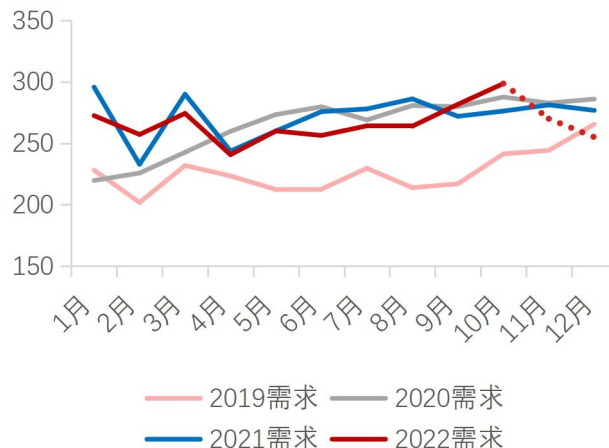
数据来源：四联创业集团，中信建投期货

图表 12: PE 需求(万吨)



数据来源: 中信建投期货

图表 13: PP 需求(万吨)



数据来源: 中信建投期货

4.后市展望: 基本面驱动不强, 或延续震荡

当前, 现实端处于供应回归, 需求变动不大, 供需双弱的格局。近期关于上游减产降负的消息增多, 根据我们对当前的消息的核实以及汇总, 可以发现消息增多, 实际因利润问题导致的降产量影响不大。市场关于供应端的真假消息混杂, 但不可否认地是, 消息面的再次增多, 代表上游端压力的确较前期有所增加。

对于短期而言, 国产供应端的降负情况或不多, 但开工上调同样有限。需求端, 高频成交数据显示成交走弱, 下游观望为主, 随采随用。短期行情仍维持震荡判断。反弹需要看到更多的上游减产降负信号出现, 趋势性下跌在低生产估值下, 仍有拖底作用。中期维度, 11月-12月上, 进口货源仍处增加的状态, 下游需求随着旺季的结束, 订单或环比走弱。11月依然有累库预期, 中期偏弱格局暂未改变, 01合约反弹空的节奏仍可持续。但在极低的生产估值下, 若出现上游大面积降负信号, 累库格局或会改变。因此操作上建议区间波段操作, 注意止盈止损。聚乙烯(LL2301): 参考震荡区间7500元/吨-7900元/吨。聚丙烯(PP2301): 参考震荡区间7400元/吨-7800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江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