

能化专题报告：2023 年 2 月 1 日

**聚烯烃：供应压力在路上，需求预期尚未兑现，横盘整理为主**

**主要逻辑：**

节后真实需求尚未回归。春节期间国内消费需求数据表现良好，对于后市的需求，仍有良好预期，需求或能对抗产能压力。考虑到聚烯烃需求以消费刚需为主，且终端需求以中国国内需求为主，防疫政策调整后，需求端预计较 2022 年可呈正增速。过年前市场所担忧的疫情二次爆发表现尚可，复阳情况并没有那么多。下游工厂大多元宵后正式复工，当前原材料库存中性偏低，但订单实际仍偏低，因此节后 5 天，现货市场成交疲软。需求端的不确定性仍是影响上涨高度的最大因素，元宵后的现货市场成交对价格影响的比重将会加重。若元宵后 1-2 周市场现货仍疲软，强预期基本可证伪，但在当下节点，对于需求仍可有所期待。

偏低的上游库存，国产累库不及预期给予价格支撑。进出口端，海外需求依然疲软，但供应同样缩减，海外压力尚可。1 月后进口或有增量。前期中东、美国外商报盘积极，以 1 月底-3 月到港为主，届时进口压力变大。近期新增市场报盘偏少，海外现货价格维稳，海外需求疲软，但检修增多带来供应端缩减，市场存良好预期，海外压力暂且不大。国产供应端压力在逐渐增强，但倘若需求端恢复跟进，库存压力或可缓解。因此对于后市看法上，我们认为在需求尚未被证伪之前，当下驱动不强，价格或横盘调整。

**投资建议：**

05 合约低位减持空单，不追空。LL2305 可背靠 8200 元/吨轻仓试多，PP2305 可背靠 7900 元/吨轻仓试多。

**风险提示：**

原油大跌

## 能化专题报告

分析师：董丹丹

邮箱地址：dongdandan@csc.com.cn

期货从业资格号：F03095464

期货投资咨询从业证书号：Z0017387

联系方式：18616602602

助理分析师：王雨娴

邮箱地址：wangyuxian@csc.com.cn

期货从业资格号：F03108103

联系方式：13736502803

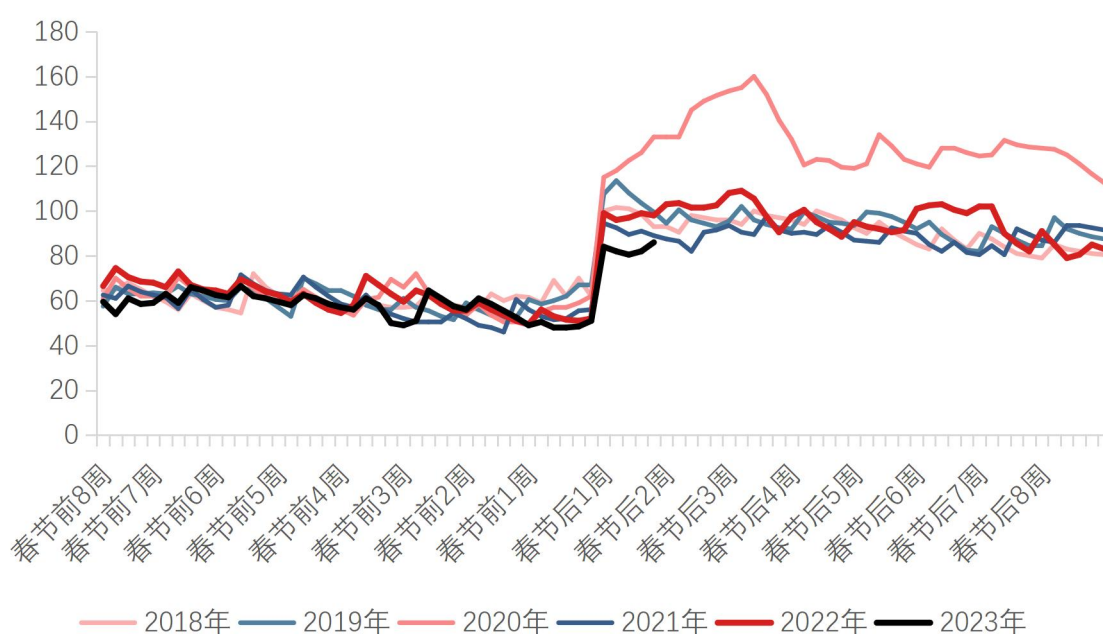
发布日期：2023 年 2 月 1 日

春节后开盘 3 天，聚烯烃期价并未如市场普遍预期的偏强运行，期价高位回落。短期在宏观层面未有大变动之下，市场冷静交易弱现实。截至到 2 月 1 日，PE 主力期价较 1 月 20 日（春节后最后一个交易日）回落 1.11%，PP 主力期价较 1 月 20 日（春节后最后一个交易日）回落 0.15%。

### 一、上游库存同比低位，中游库存有所承压

2023 年春节期间，上游两油库存累库 33 万吨。2018 年-2023 年春节期间平均累库 42 万吨，春节两油库存累库幅度较低。截至到 2 月 1 日两油库存 86 万吨，较昨日上涨 4 万吨，较去年春节后同期减少 11.34%。自周二开始，聚烯烃两油库存连续累库 2 天，但同比压力仍较小，近两日累库与月底石化厂不开单有关。

图表 1：两油库存农历（万吨）



数据来源：卓创，中信建投期货

中游贸易商节后收货力度较节前有所减弱。节前市场给出套保机会，基差盘的介入使得库存由上游向中游转移，上游库存偏低，但中游隐性库存压力尚存。贸易商收货力度减弱也与库容受限、资金紧张有关。

### 二、国产新装置投产略有延后，压力自 2 月中旬逐步兑现

短期国产端压力主要源自新装置投产。海南炼化 PE 和 PP 装置产能包括 60 万吨 PE 和 50 万吨 PP，产能占比分别为 2.16%和 1.40%；广东揭阳 PE 装置产能 120 万吨，产能占比 4.32%；PP 装置产能 50 万吨，产能占比 1.47%。山东劲海（东明）40 万吨 PE 装置，产能占比 1.44%。这三套装置的最新情况如下：1.

海南炼化装置预计 2 月 15 日全流通贯通。2. 广东揭阳 2 月 4 日产低压（PE），2 月 6 日产 PP, 2 月 10 日产全密度（PE）。3. 山东劲海（东明）2 月初出产品。

新装置投产有所推迟，这几套装置原计划 1 月中旬顺利开车，2 月初逐步影响市场，现以 2 月初-2 月中开车为主，预计 2 月中旬后逐步影响市场。

图表 2：上半年国产新装置投产计划表

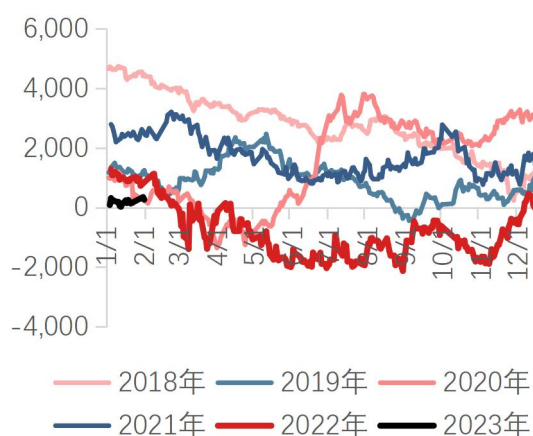
生产企业	产能 (万吨)	生产路径	产品	预计投产时间	产能及产能 占比
海南炼化	30	油制	全密度 (PE)	2023 年 2 月 10 日-2 月 15 日	220 万吨 (产能占比 7.92%)
海南炼化	30	油制	低压 (PE)	2023 年 2 月 10 日-2 月 15 日	
广东揭阳	40	油制	低压 (PE)	2023 年 2 月初正式出产品	
广东揭阳	80	油制	全密度 (PE)	2023 年 2 月初正式出产品	
山东劲海（东明）	40	油制	低压 (PE)	2023 年 3 月初正式出产品	
广东揭阳	50	油制	PP	2023 年 2 月初正式出产品	PP260 万吨 (产能占比 7.28)
海南炼化	30	油制	PP	2023 年 2 月 10 日-2 月 15 日	
海南炼化	20	油制	PP	2023 年 2 月 10 日-2 月 15 日	
京博石化	40	油制	PP	2023 年 2-3 月	
京博石化	20	油制	PP	2023 年 2-3 月	
东华能源茂名	40	PDH	PP	2023 年 2-3 月	
东莞巨正源	60	PDH	PP	2023 年 2-3 月	

数据来源：公开资料整理，中信建投期货

上游存量装置上，预计仍维持当前中性的开工水平。油制聚烯烃利润上行，盈亏平衡附近，利润修复反应到国产开工上尚需传导时间。目前看到 3-5 月检修低于 2022 年同期，但中期而言，考虑到 2023 年国际原油价格随着中国航运、陆运交通的恢复，油价或企稳，油制聚烯烃装置不给生产利润，或维持低生产利润或成为常态，新增检修陆续仍会增加。在低生产利润下，开工上行受阻。PP 端因丙烷价格延续强势，PDH 制 PP 利润压缩，PDH 装置开工上行受阻，成本支撑增强。近期新增检修的消息：1. 宁煤预计 4 月份

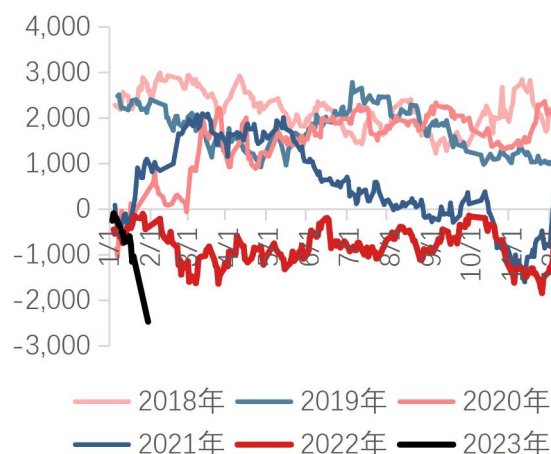
停车，一分公司 25 天，二分公司 40 天，PE、PP 同步，涉及的 PE、PP 产能分别为 45 万吨，160 万吨，产能占比分别为 1.62%，4.70%。2. 镇海 1 期 LL 和 2 号 PP 自 2 月底到 5 月中检修，涉及的 PE、PP 产能分别为 50 万吨，30 万吨，产能占比分别为 1.80%，0.84%。

图表 3：PE 油制利润（元/吨）



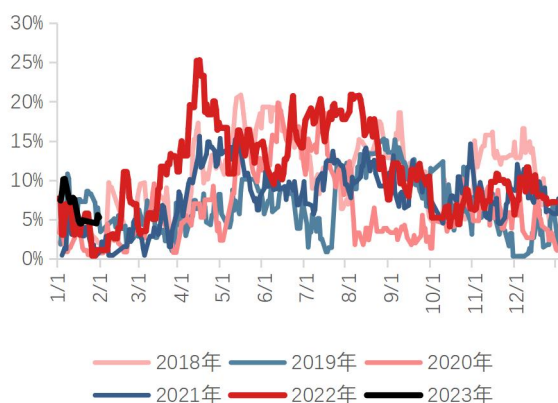
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 4：PDH 制 PP 利润（元/吨）



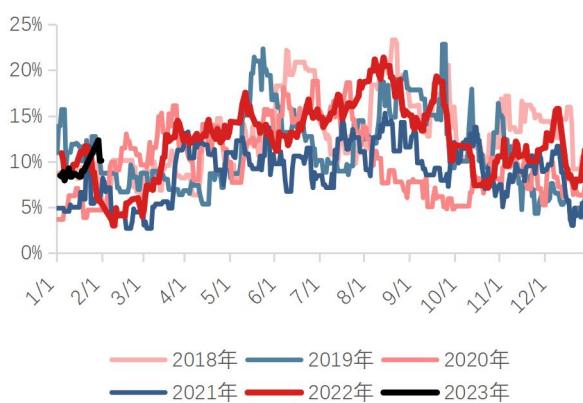
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 5：PE 停车占比（%）



数据来源：卓创，中信建投期货

图表 6：PP 停车占比(%)



数据来源：卓创，中信建投期货

### 三、需求预期尚未被证伪前，短期价格震荡

春节期间国内消费需求数据表现良好，对于后市的需求，仍有良好预期，需求或能对抗产能压力。考虑到聚烯烃需求以消费刚需为主，且终端需求以中国国内需求为主，防疫政策调整后，需求端预计较 2022 年可呈正增速。过年前市场所担忧的疫情二次爆发表现尚可，复阳情况并没有那么多。下游工厂大多元宵后正式复工，当前原材料库存中性偏低，但订单实际仍偏低，因此节后 5 天，现货市场成交疲软。需求端

的不确定性仍是影响上涨高度的最大因素，元宵后的现货市场成交对价格影响的比重将会加重。若元宵后1-2周市场现货仍疲软，强预期基本可证伪，但在当下节点，对于需求仍可有所期待。

偏低的上游库存，国产累库不及预期给予价格支撑。进出口端，海外需求依然疲软，但供应同样缩减，海外压力尚可。1月后进口或有增量。前期中东、美国外商报盘积极，以1月底-3月到港为主，届时进口压力变大。近期新增市场报盘偏少，海外现货价格维稳，海外需求疲软，但检修增多带来供应端缩减，市场存良好预期，海外压力暂且不大。国产供应端压力在逐渐增强，但倘若需求端恢复跟进，库存压力或可缓解。因此对于后市看法上，我们认为在需求尚未被证伪之前，当下驱动不强，价格或横盘调整。

## 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

### 江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话：0791-82082701

### 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/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521



**南京分公司**

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

**广州分公司**

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

本报告内容仅供符合《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。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。中信建投期货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，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者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，提请投资者参阅我司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。

中信建投期货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，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和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。亦不得从未经我司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](http://www.cfc108.com)**