

2023年2月6日 星期一

## 报告摘要:

供应端，石化装置利润压力小，聚丙烯开工负荷难有大跌。但检修装置和恢复运行装置相当，总体产量变化可能不会太大。而进口上由于依赖度降低，且国内外现货价格差距有限，进口增量可能不会太高。

需求端，春节后聚丙烯终端下游装置恢复运行，在没有了疫情对于交通运输等方面限制后，聚丙烯终端下游行业开工有望恢复至正常水平。另外春节前终端下游厂家库存天数较短，随着行业逐渐复苏回暖，对于原料消耗可能有增加。

库存端，库存在经历春节后有一定累库，不过鉴于2月份聚丙烯终端回暖复苏和上游供应增量有限的背景，聚丙烯在本身库存不高情况可能还会继续保持去库存。成本端来看，原油主要还是面临自身弱需求的困扰。虽然欧佩克1月份石油产量较12月份下降5万桶/天至2887万桶/天，并在2月会议上维持产量计划不变。但是俄罗斯近期在原油供应大幅反弹抵消了这一效应，可见当前市场供应可能较为宽裕。另外欧美成品油裂解利润走弱引发市场对于原油需求担忧，此外美国原油库存增加也侧面验证了需求偏软的情况，油价未来运行走势可能还是处于区间下沿寻求支撑。成本端走弱对于聚丙烯价格运行还是有一定拖累，短期可能会带来价格调整，不过由于聚丙烯自身估值水平不高，价格回调空间可能也有限，且2月供需层面矛盾并不凸出，价格短暂调整后可能会有反弹，价格区间预计在7500-8500。

风险点：原料价格、宏观政策、装置利润、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

能源化工组组长

yangan@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

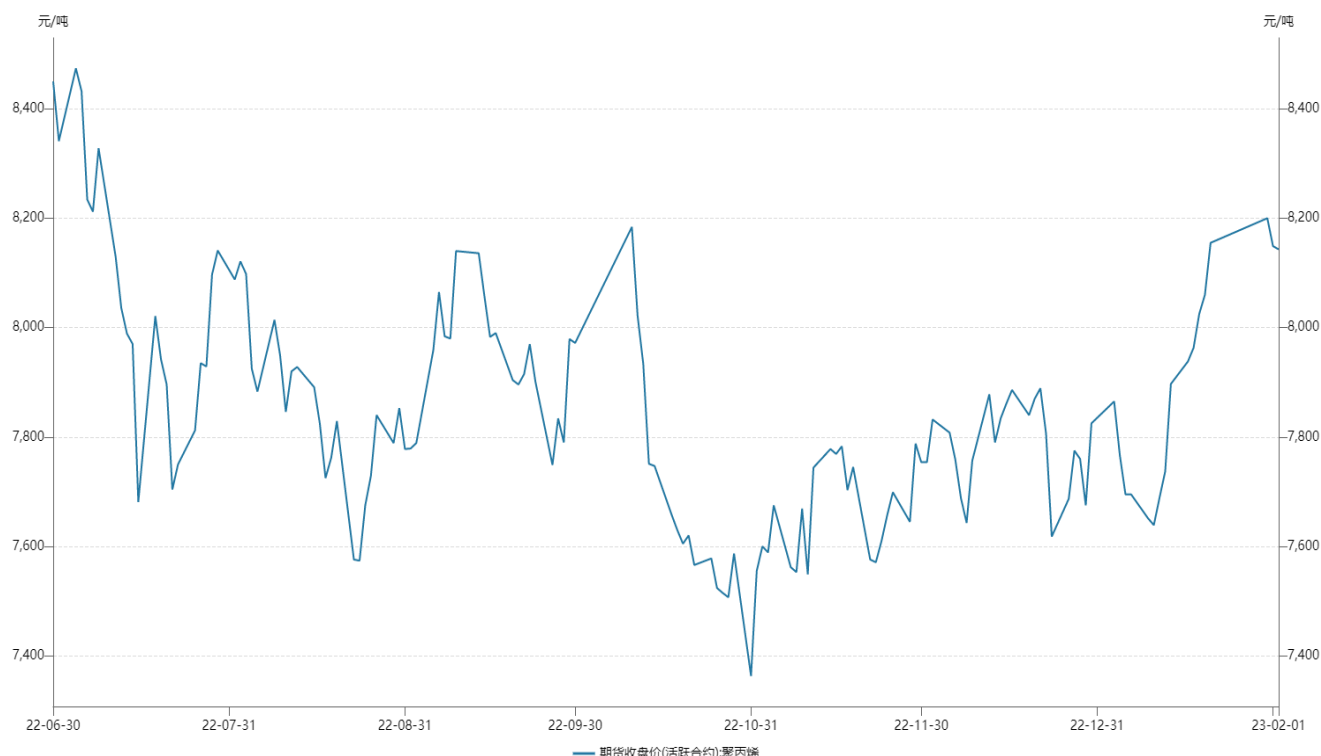
干方磊  
能源化工组组员  
ganfanglei@htfutures.com  
从业资格号：F03089806

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。

## 一、行情回顾：

图1：聚丙烯期货价格变化（元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

## 二、2月份聚丙烯供应增速或较缓和

2月份国产供应量增长可能相对有限。从目前统计的装置计划检修表看，除了之前长期停车检修装置外，2月上旬聚丙烯装置恢复运行主要有大唐多伦46万吨，绍兴三圆50万吨装置和海天石化20万吨装置，另外扬子石化20万吨和大港石化10万吨装置2月上旬检修至中旬恢复，宁波富德40万吨装置、燕山石化25万吨装置和镇海炼化30万吨装置主要在2月下旬开启检修。综合来看，长期停车检修的装置偏少，且计划检修的大型装置也不多，2月周内产量供应可能是中间高两头低。产能方面，2月份实际能够投放的概率较大可能只有揭阳石化70万吨和巨正源60万吨，即便如此依旧面临产能释放的威胁。

进口方面，由于今年春节较早，2月船货到港量可能相对要高于1月。此外进口利润处于盈亏线附近运行，整体波动较为平缓且未出现较大增长。2月份国内聚丙烯上游开工可能继续游走在9成附近，国内现货供应充裕，国内外价格差变化可能还是维持在当前盈亏水平附近，进口量上很可能是2月相较1月增幅并不会太高。

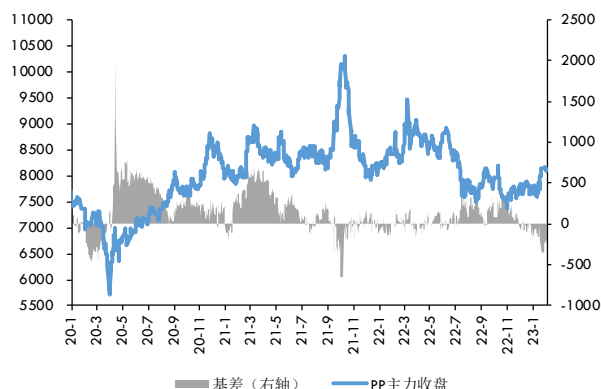
综合来看，2月聚丙烯整体供应较1月可能有提升，但增量可能不会太大。

图2：装置投产情况统计（万吨）

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

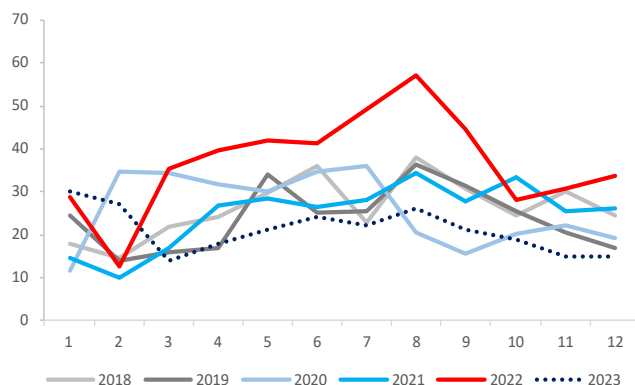
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图3：PP主力收盘价及基差（元/吨）



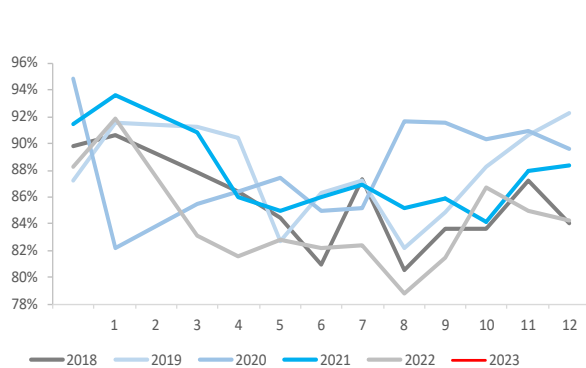
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图4：月度检修损失量（万吨）



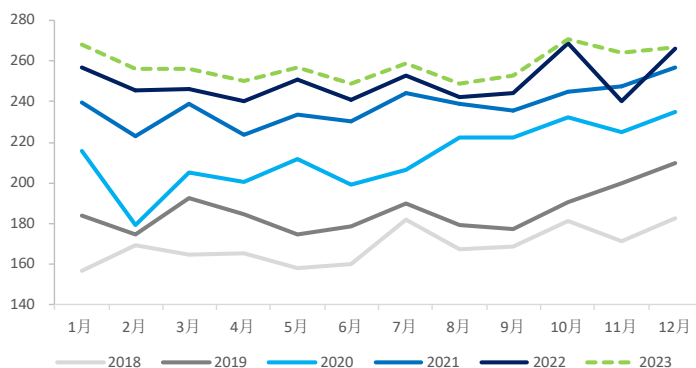
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图5：PP企业月度开工情况（%）



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图6：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7：聚丙烯进口利润（元/吨）

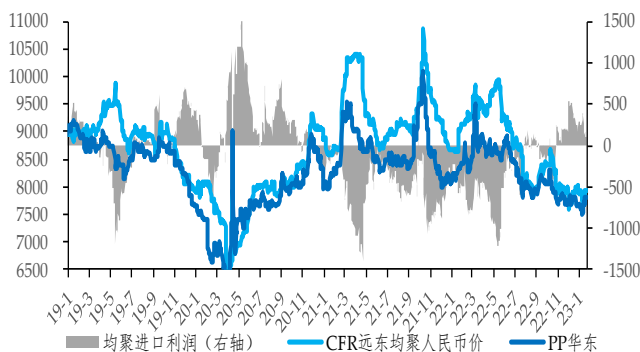
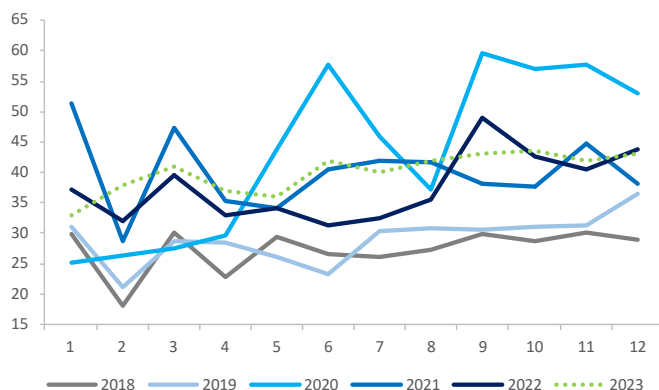


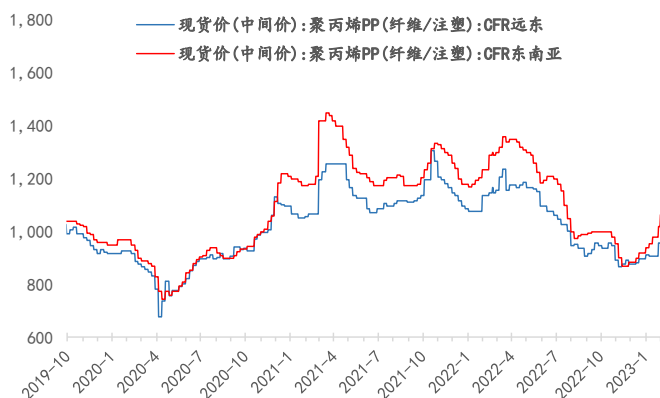
图8：PP月度进口情况（万吨）



数据来源：IFIND、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9：国际现货价格（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

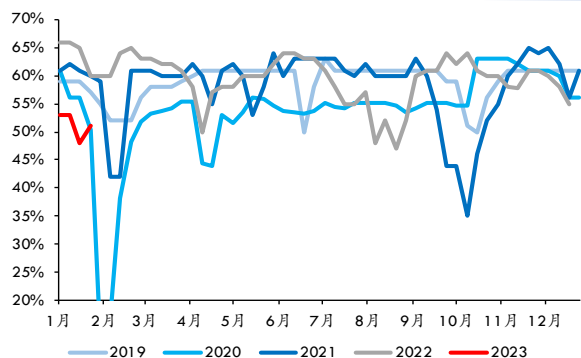
### 三、国内终端需求回暖提振聚丙烯原料消费

由于今年春节较早，春节前聚丙烯终端下游行业开工降至低位，厂家新订单表现也较一般。2月份开始聚丙烯终端下游行业回暖，行业开工负荷上升，今年由于没有疫情对于道路交通运输的扰动因素，聚丙烯终端下游行业有望恢复至正常水平。另外从终端下游行业厂家库存和订单天数可以看出，厂家原料库存天数并不长，2月份随着终端行业回暖，下游厂家可能有补库需求，对于原料需求可能有提升，聚丙烯消费端有望得到改善。

出口方面，2月份聚丙烯出口海外低景气度可能还将延续。1月份PMI新出口订单值46.1，前值44.2，虽然1月份出口订单环比有改善，但依旧是自2022年5月以来的第二低位。此外从港口集装箱吞吐量来看，内贸集装箱吞吐量和外贸集装箱吞吐量劈叉，内贸活跃度明显要高于外贸。此外海外主要经济体PMI指数已经连续1年处于回落中，另外全球供应链压力已经有大幅缓解，2月份海外装置检修有限，海外聚丙烯开工可能较1月有所提升，海外供应相对充

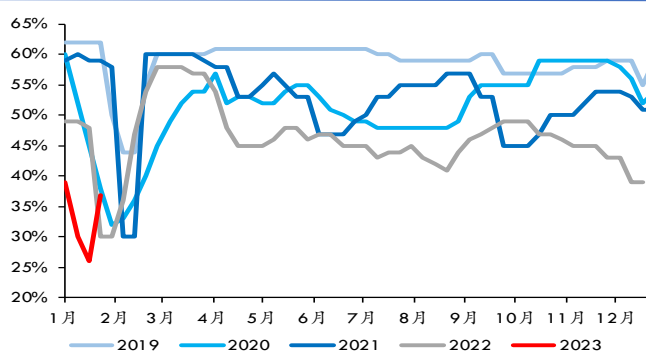
足，国内聚丙烯出口海外的优势依旧不高，出口量上可能难创佳绩。

图10: BOPP行业开工率 (%)



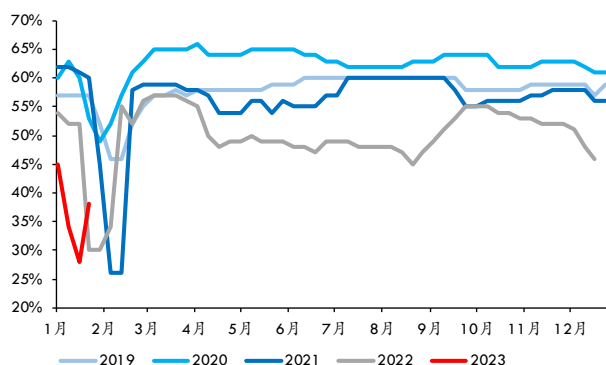
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图11: 塑编行业开工率 (%)



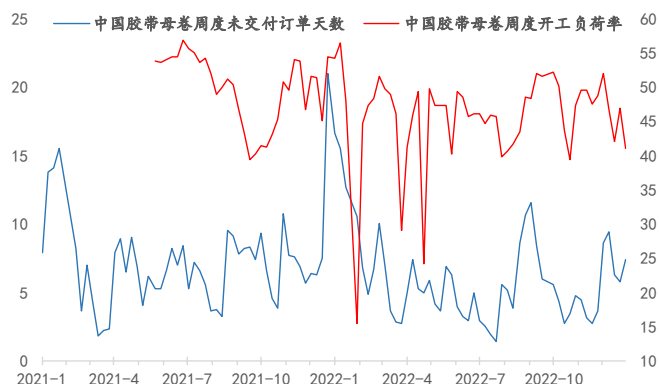
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图12: 注塑行业开工率 (%)



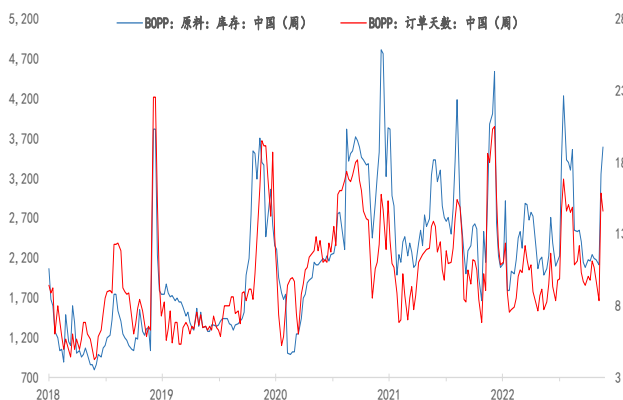
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图13: 胶带母卷开工及订单情况



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图14: BOPP厂家库存情况



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

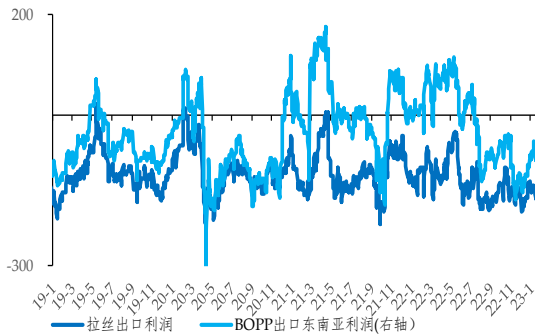
图15: 塑编厂家库存情况



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

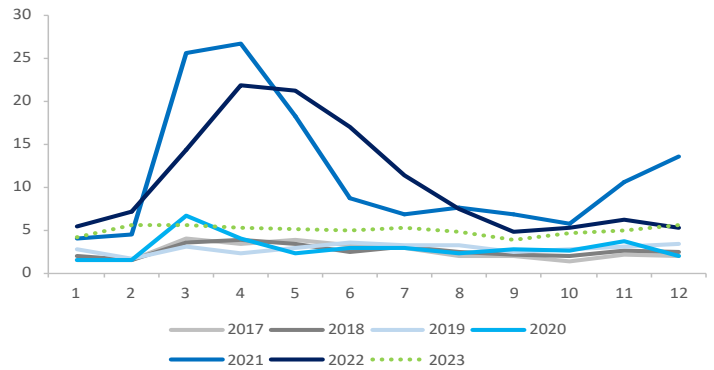


图16: 聚丙烯出口利润情况 (美元/吨)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图17: 聚丙烯月度出口情况 (万吨)



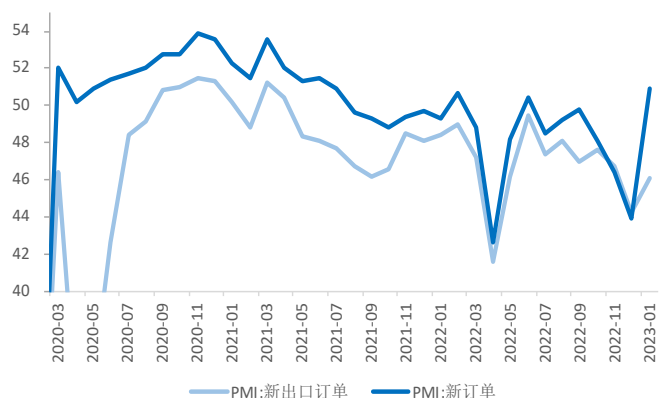
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图18: 中国PMI生产与新订单 (%)



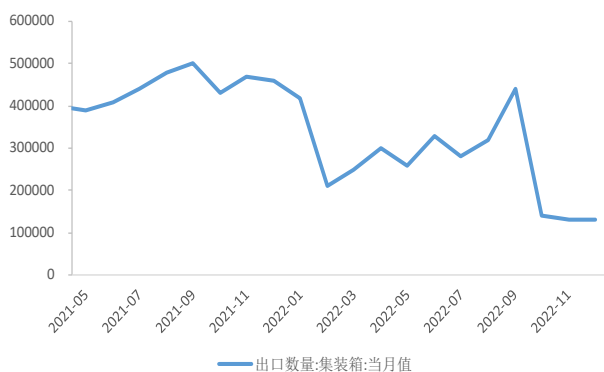
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图19: 中国PMI新订单与出口 (%)



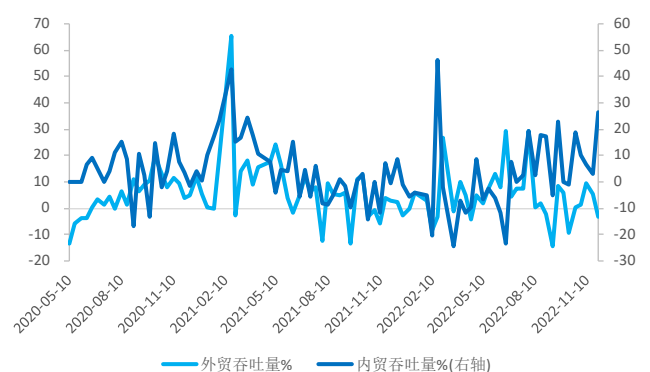
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图20: 集装箱当月出口情况 (个)



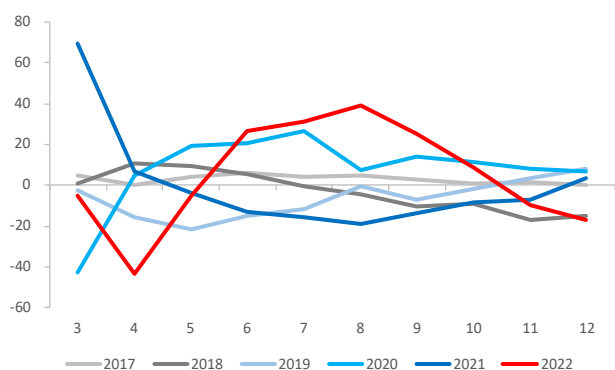
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图21: 集装箱吞吐量当月同比 (%)



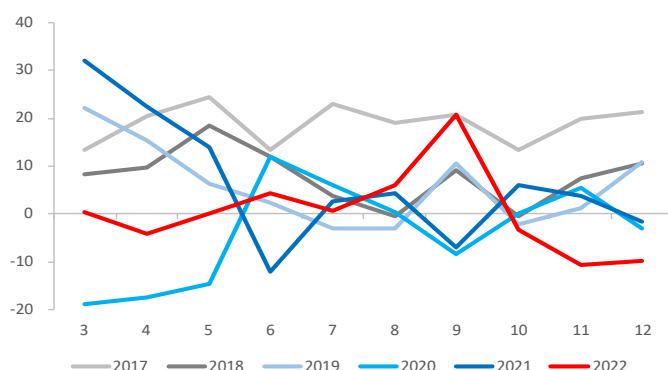
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图22: 汽车产量当月同比 (%)



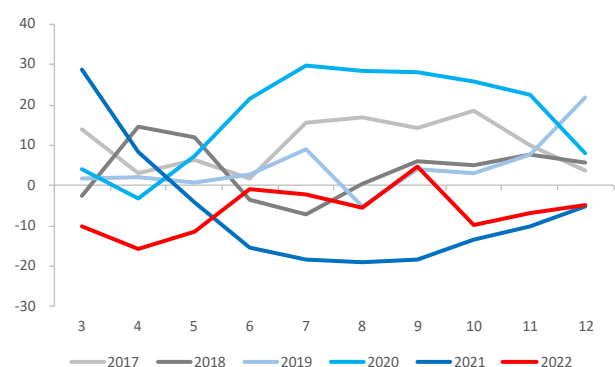
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图23: 空调当月产量同比 (%)



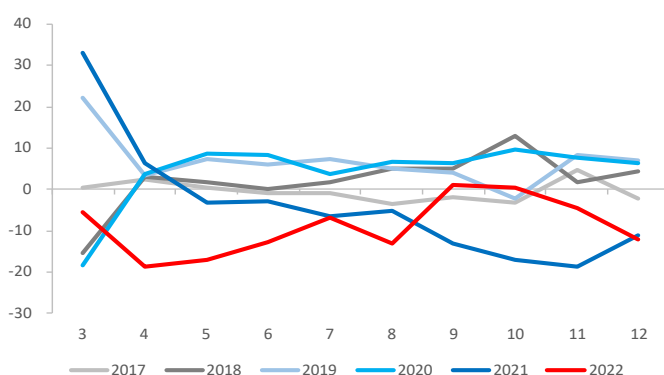
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图24: 电冰箱当月产量同比 (%)



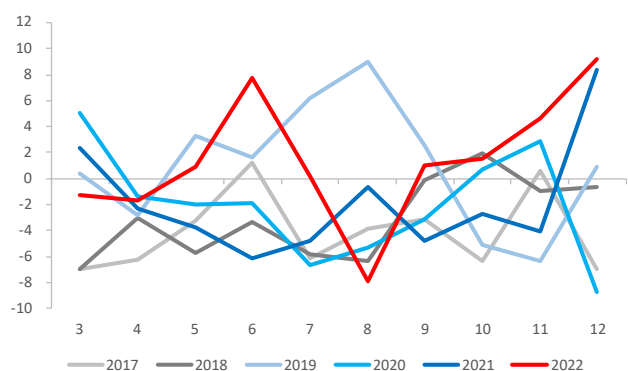
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图25: 水泥当月产量同比 (%)



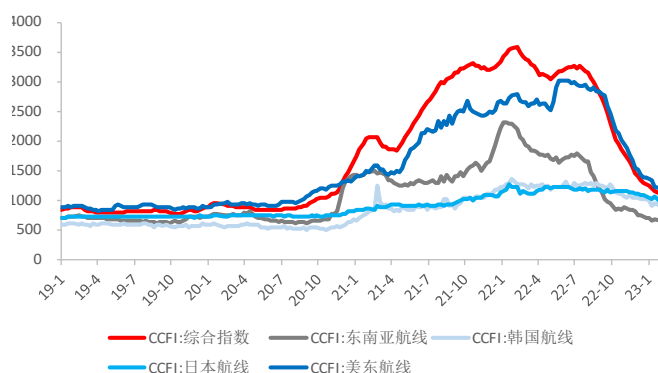
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图26: 农用氮磷钾肥当月产量同比 (%)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图27: 中国出口集装箱运价指数



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

## 四、库存有望继续保持去化：

聚丙烯库存在经历春节后出现累库，不过今年聚丙烯库存较往年相比较算不上太高。2月份聚丙烯供应温和增加，终端下游回暖提振原料消费，库存量有望继续回落，造成累库的可能性比较低，库存趋势预计还是继续去化为主。

图28：石化库存情况（千吨）

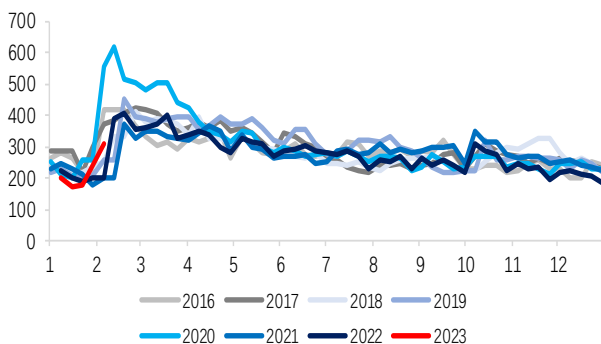
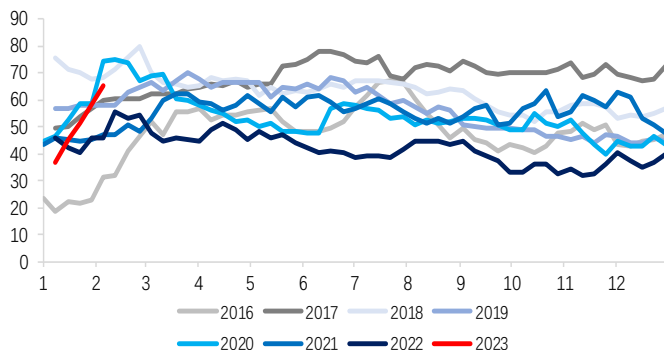


图29：贸易商样本库存（千吨）



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30：港口库存情况（千吨）

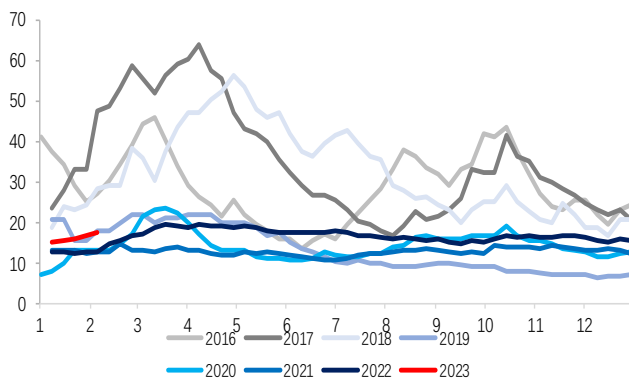
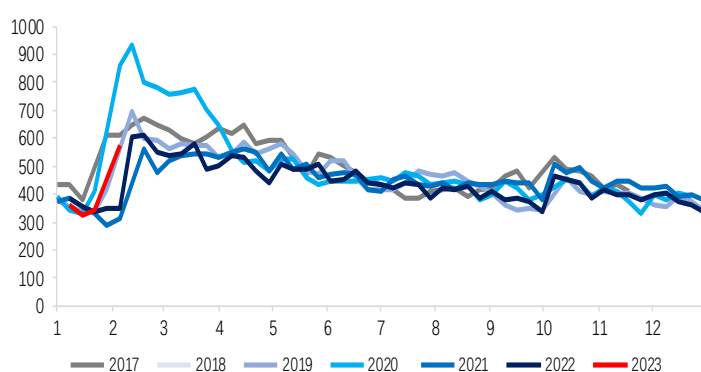


图31：样本总库存情况（千吨）



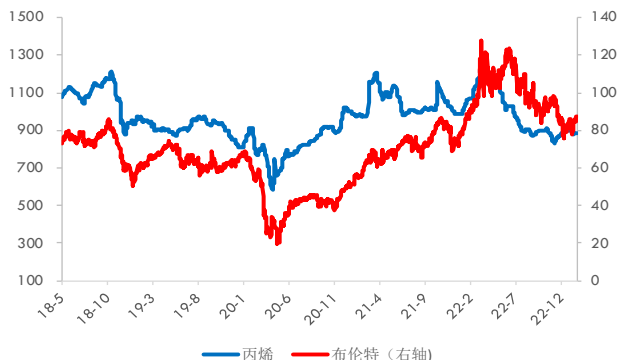
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部



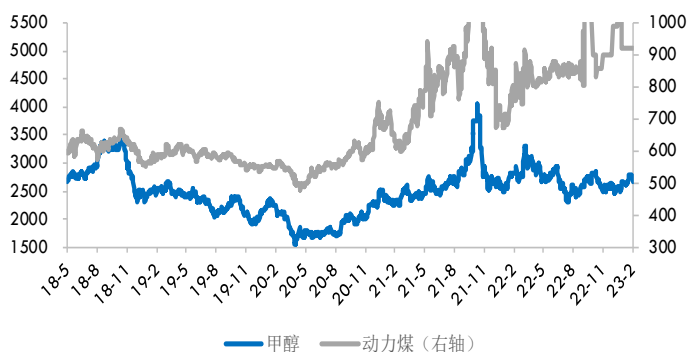
## 六、原料及海外价格：

图32：原油、丙烯价格（美元/桶，美元/吨）



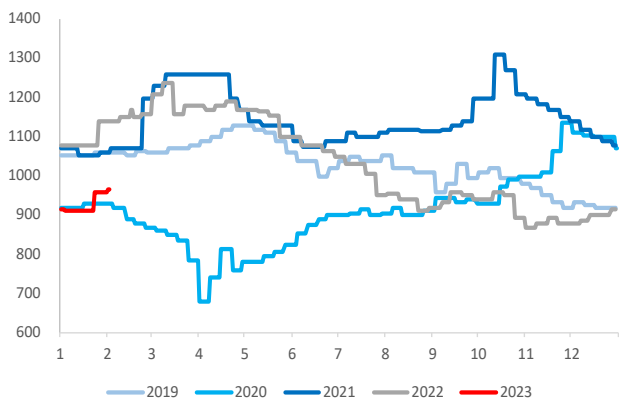
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图33：国内动力煤与甲醇价格（元/吨）



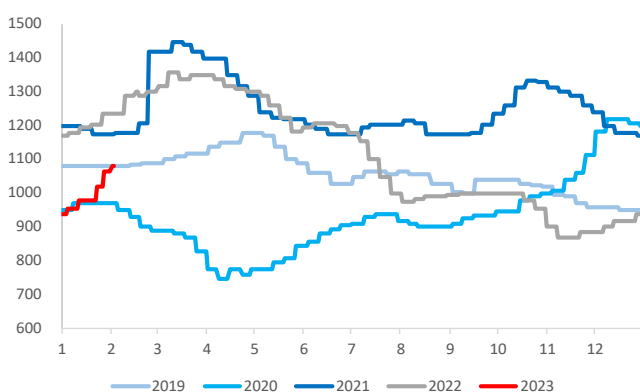
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图34：注塑/纤维现货价：CFR远东（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图35：注塑/纤维现货价：CFR东南亚（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

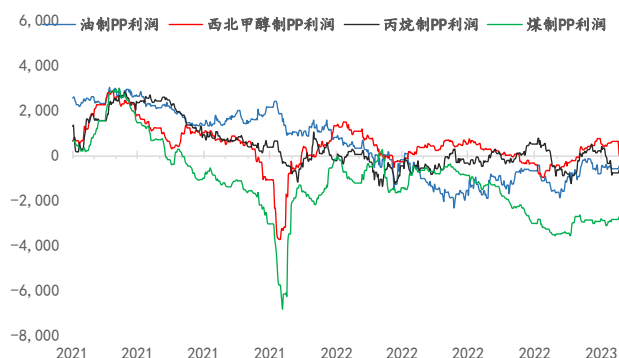
## 七、成本利润及相关价差：

图36：不同路径生产成本（元/吨）



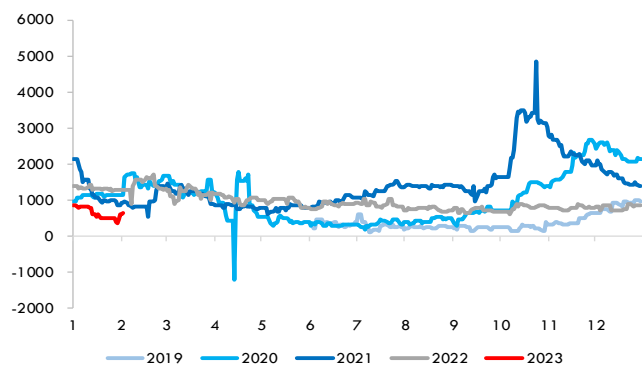
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图37：不同路径生产利润（元/吨）



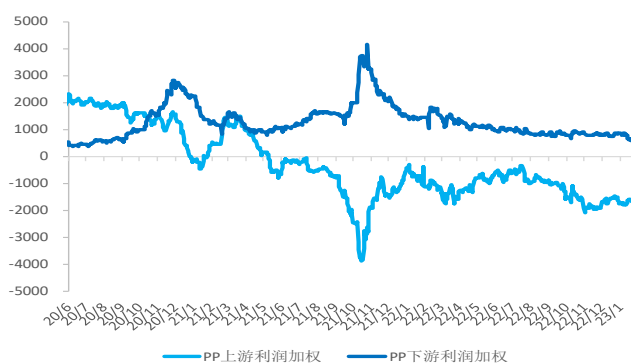
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图38: 华东BOPP膜利润情况 (元/吨)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图39: PP产业链利润情况 (元/吨)



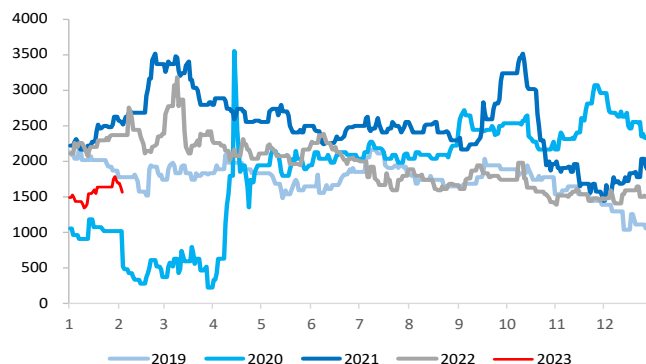
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图40: 山东白透明新旧料价差 (元/吨)



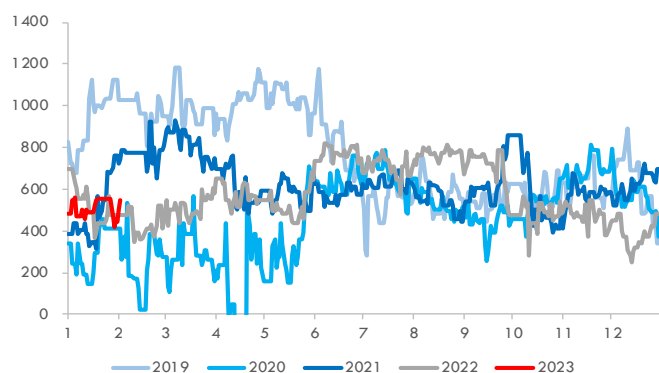
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图41: 山东白透明优质新旧粒价差 (元/吨)



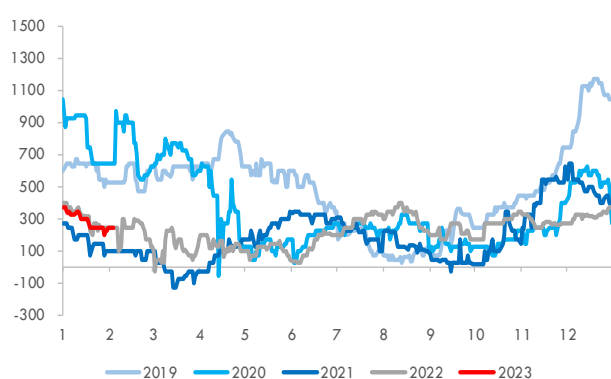
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图42: 华北粒料-粉料价差 (元/吨)



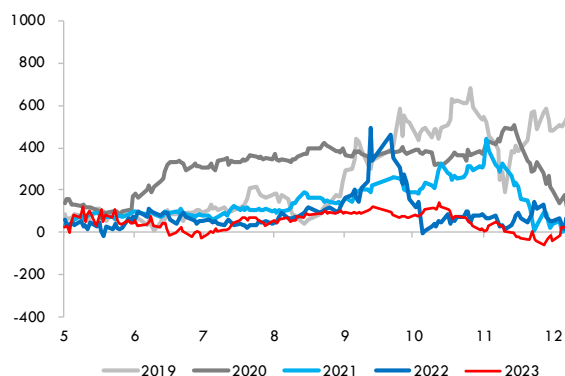
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图43: 华东共聚-拉丝价差 (元/吨)



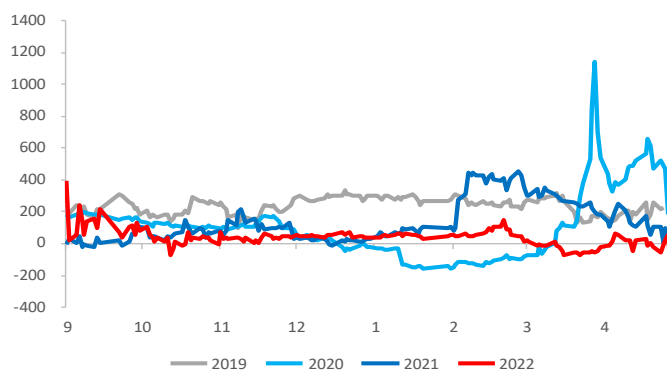
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图464: PP01-05月差



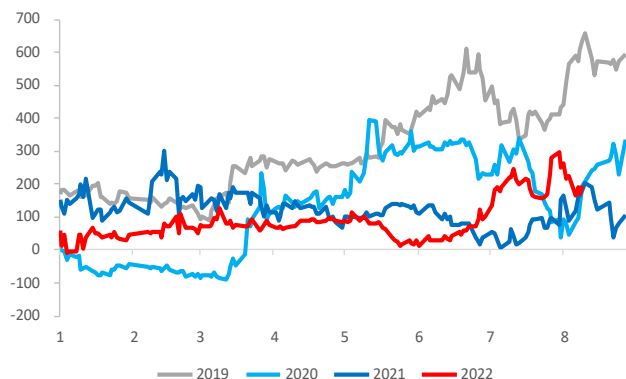
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图45: PP05-09月差



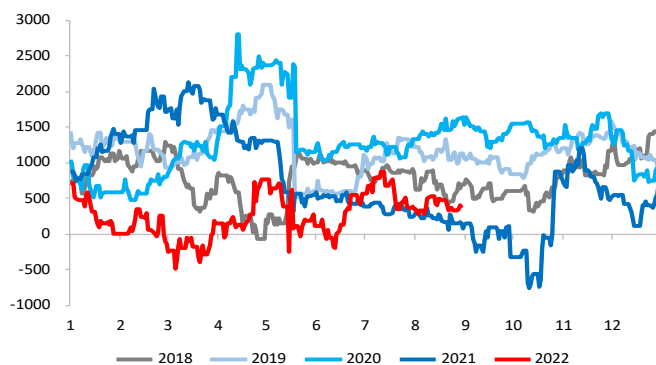
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图46: PP09-01月差



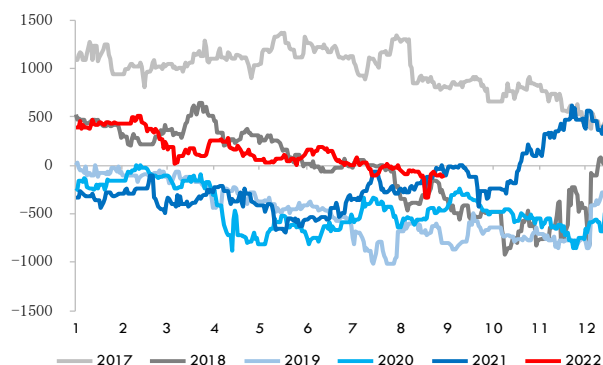
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图47: PP-3\*MA05月差



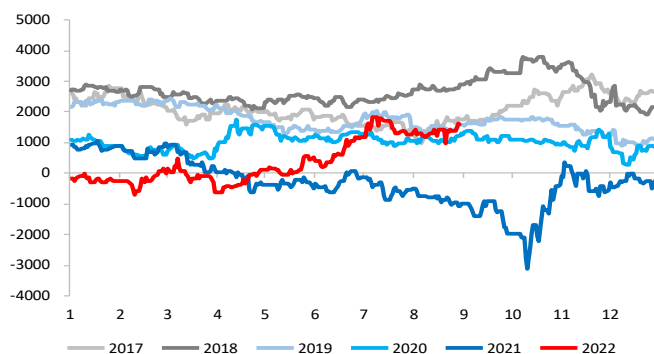
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图48: LL-PP月差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图49: PP-V月差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

## 八、结论：

2月份聚丙烯供需可能维持平衡，价格可能区间震荡运行。供应端，由于石化装置利润压力小，聚丙烯装置降负荷动作可能有限。另外虽然聚丙烯装置检修淡季，但是恢复运行的装置和检修的装置基本相当，国内产量增加可能不会过高。进口方面，由于聚丙烯进口依赖度降低，且在国内外价格差变化不大背景下，2月份进口增量可能有限。需求端，主要是国内终端下游节后回暖，在没有了疫情对于交通运输等方面影响后，预计聚丙烯下游行业开工有望恢复至正常水平。库存方面在经历春节后有累库，但库存量并不高，2月在供需背景下可能会继续去库存，库存整体压力有限。而成本端油价可能震荡偏弱为主，对于聚丙烯价格运行可能会有阶段性扰动，由于聚丙烯当前估值处于区间中下水平，若是价格出现调整可能也不会有太大的跌幅空间，总体趋势可能还是区间内震荡运行。

**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。