

供需有望保持宽平衡，烯烃价格表现或筑底运行

2023年5月8日 星期一

报告摘要：

5月份装置检修较为密集，国内产量增量或较为有限。进口上，进口利润倒挂进口窗口难进一步打开，进口供应扰动影响或较小。产能方面，装置利润表现较良好，PP新产能释放或较多，产能兑现概率或更高；而PE由于二季度产能较少，产能兑现带来的冲击或有限。

5月份聚烯烃终端下游消费预计延续淡季特征，下游行业原料消耗增速或较为缓慢，厂家原料库存保持去库存为主。出口方面，海外价格与国内价格差距相较于国内出口仍或有获利，出口上或许能分担部分国内原料消费的压力。

5月份聚烯烃可能还是维持去库存为主。而上游生产库存可能压力相对较大，一方面既要面临下游消费放缓的局面，又要面临自身产能基数大产量供应强的情况。而下游行业面临自身行业淡季也开始主动保持低库存，日常也可能仅维持刚需用量的采购额度，而下游库存真正转机可能还等到6月份来临。

整体来看，虽然烯烃国内消费淡季，但是在供应增速趋缓以及出口有持续向好预期背景下，供需有望维持在略宽平衡局面，5月份价格运行节奏或为震荡筑底。预计L和PP将分别在7200-8600元/吨、7100-8300元/吨区间波动。

策略建议：套利方面可继续多L空PP，也可关注PP-3*MA机会

风险提示：宏观政策、原料价格、产能投放、装置利润、实际检修、物流与运输、库存

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：千方磊

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。

一、5月装置密集检修背景下，供应增量或有限

国内供应方面，5月份国内烯烃春季检修仍将延续。PE方面，从已有装置安排计划表看，聚乙烯5月中旬左右开始有一轮较为集中检修，装置也多为中型装置为主，比如中韩石化30万吨、燕山石化20万吨、上海石化10万吨、天津石化12万吨、上海赛科60万吨、茂名石化25万吨等装置。而5月中旬之前检修装置多数为存量检修装置，比如神华宁煤45万吨、万华化学45万吨和海国龙油40万吨等多套装置，5月份聚乙烯装置检修总体大概率可能还是处于高位。装置利润方面，由于近期成本价格回落，带来装置利润好转，对于装置检修可能有一定诱惑性。新产能方面，良好利润背景下宁夏宝丰40万吨装置或将投产，但总体二季度新产能投放空缺，5月份检修密集背景下产量增量或不高。PP方面，相较PE来看，PP装置在5月份新增检修可能较少，得益于4月下旬密集检修，聚丙烯周产量已经回落至2023年初以来的低位，另外前期存量检修的大型装置还是有一定持续性，比如神华宁煤60万吨装置检修至5月22日、镇海炼化30万吨装置检修至5月20日，辽阳石化30万吨检修至5月28日、海南乙烯20万吨装置检修至5月20日。新增检修装置中多数也为中大型装置为主，比如万华化学30万吨、宁夏宝丰30万吨、上海赛科25万吨、独山子石化25万吨、青岛大炼油20万吨等装置。总体来看，PP受益于检修在供应上增速或将有放缓。不过在新产能方面，由于整个4月份装置利润表现尚可，广东石化、东华茂名和中化弘润投产的概率可能较大，新产能兑现可能会进一步加快产量扩展的步伐，聚丙烯能否受的住周产量在60万吨水准之下的低水平还是有很大压力的，虽然5月供应增量可能有限，但远期可能面临供应承压。

进口方面，4月份海外烯烃价格变化不大，4月整体进口利润倒挂幅度较小，预计4月进口量或将高于3月份。而5月份由于国内价格下跌，导致5月初进口利润倒挂走扩，进口窗口或将再次收紧，全月可能还是面临进口增量较少的局面。另外随着国内产能迅速布局，国产供应量快速挤占进口市场份额，进口依存度也在逐年下降，今年全年进口量很可能会处于历年均值水平附近，进口供应对于国内扰动的影响也会逐渐减小。

图1: 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4月已投
劲海化工	HDPE	40	2023年3月已投
宁夏宝丰	LDPE/EVA	25	2023年4月已投
	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 Unipol	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	--

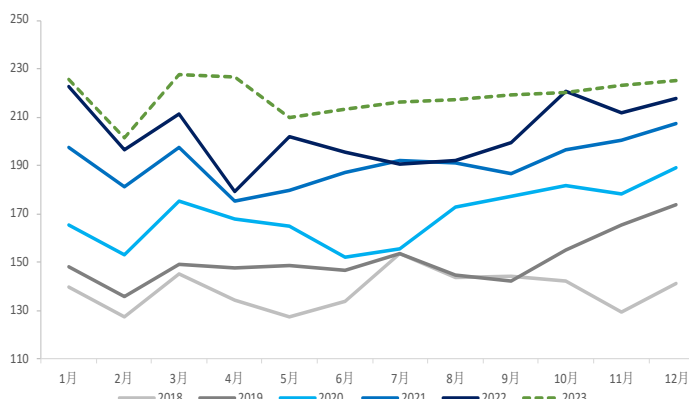
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

图2: 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
广西鸿源	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	2023年1月-2月
京博石化	40	2023年3月已投
	20	2023年3月已投
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4月已投
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	2023年8月
	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	2023年12月
	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
Nayara 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	--

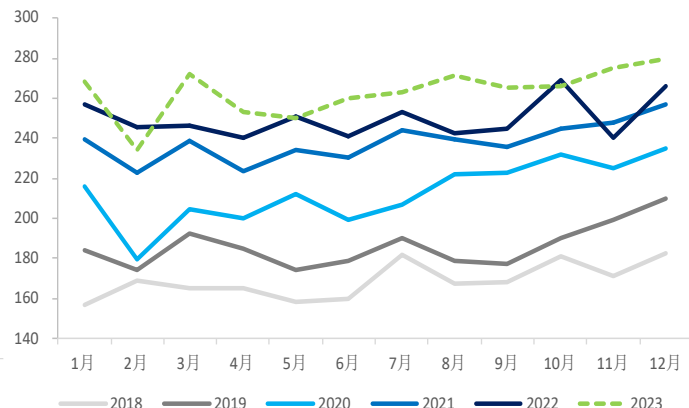
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

图3: 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4: 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5: PE月度进口情况 (万吨)

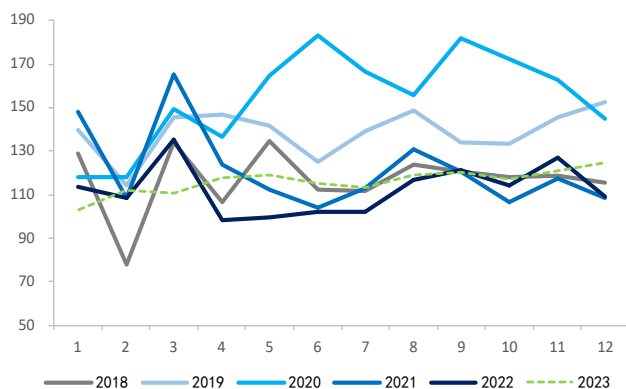
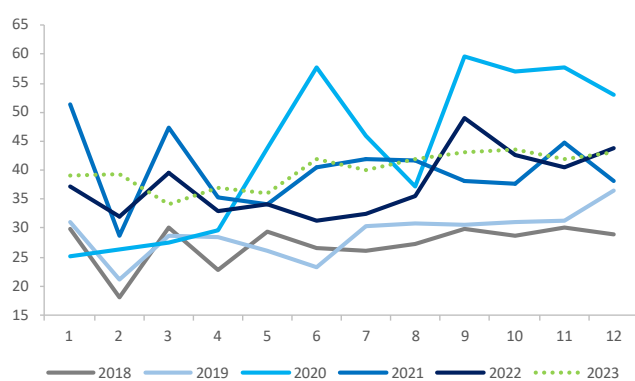


图6: PP月度进口情况 (万吨)



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)

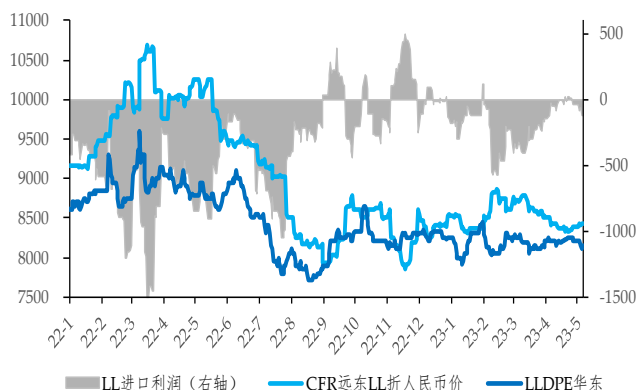
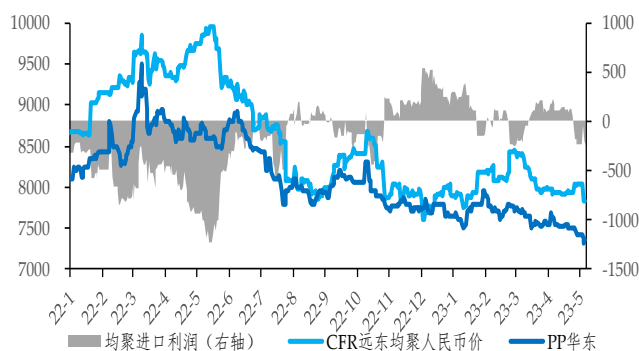


图8: PP月度进口利润情况 (元/吨)



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表观消费量预测 (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	369.19
4月	313.31	318.42	324.49	308.44	379.48
5月	305.76	341.29	314.40	323.92	369.80
6月	284.74	345.70	313.77	316.10	369.50
7月	307.64	332.62	328.02	308.25	368.20
8月	303.91	337.99	345.40	325.62	375.50
9月	286.62	370.92	333.92	347.11	379.60
10月	302.96	369.79	336.55	366.67	378.90
11月	326.97	363.04	348.89	368.33	385.04
12月	338.94	347.30	343.60	353.67	389.12
年度总供应	3652.94	4023.41	4021.52	4060.75	4435.52
年度总供应同比	13.0%	10.1%	0.0%	1.0%	9.2%
L2305前供应量	1195.41	1214.76	1356.97	1351.07	1419.86
L2309前供应量	1202.04	1357.60	1301.59	1273.89	1483.00
L2401前供应量	1255.48	1451.05	1362.96	1435.79	1532.66

图10: 2023年 PP表观消费量预测 (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	338.10
4月	256.49	265.94	284.64	312.93	337.18
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	4133.27
年度总供应同比	13.0%	14.6%	8.8%	4.2%	4.3%
PP2305前供应量	1003.91	1026.23	1202.61	1284.18	1323.71
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

二、传统下游淡季，厂家原料库存保持低位

国内消费方面，4月份服务业商务活动指数55.1%，根据央行的城镇储户问卷调查结果来看，预计居民在旅游支出上的占比可能会大幅提升，在社交文旅上的支出或也将有所增加，但在大额商品上增加支出并未表现出较强意愿。3月份社会消费零售总额同比增速为10.6%，与没有疫情情况下相比也仅是恢复了95%左右，消费还存上修空间。从一些列数据来看，国内经济修复斜率有放缓迹象。比如4月以来房地产成交数据明显回落、中国制造业PMI增速回落等。虽然国内经济增速放缓，但国内大环境依旧处于修复中。细分到聚烯烃下游行业来看，在经历了旺季以后，聚烯烃下游行业季节性淡季特征较为显著。5月份终端下游淡季，中下游厂家预计会保持低库存状态，厂家原料库存很可能是一种去库姿态，对于原料消耗上可能不会有过多亮点。

出口方面，3月份聚烯烃出口表现较为抢眼，PE出口量10.96万吨同比增速116.75%，PP出口量16.79万吨同比增速17.38%，在同期来看形成了阶段性高点。原因可能多方面，一方面在3月出口利润表现较好，虽然中国对美出口下降，但对东盟及东南亚国家出口部分弥补了出口下滑部分。另外今年过年较早，可能会形成出口高峰点前置的特点。4月份海外现货价格整体较为稳定，5月初国内现货价格再次下跌，内外价差扩大或将再次带来聚烯烃出口的打开，5月出口量有可能会略好于4月份。

图11：美国货物进口当月值及同比

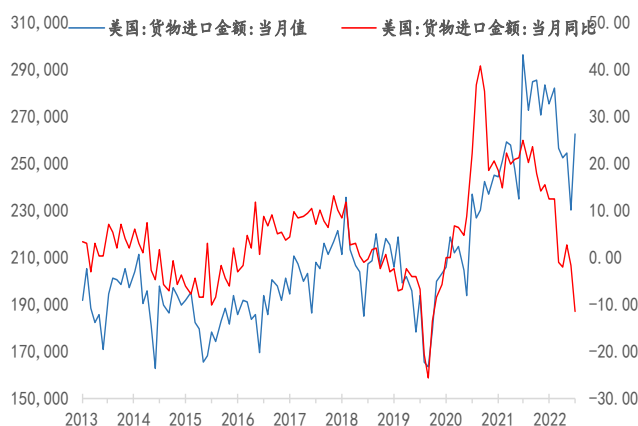
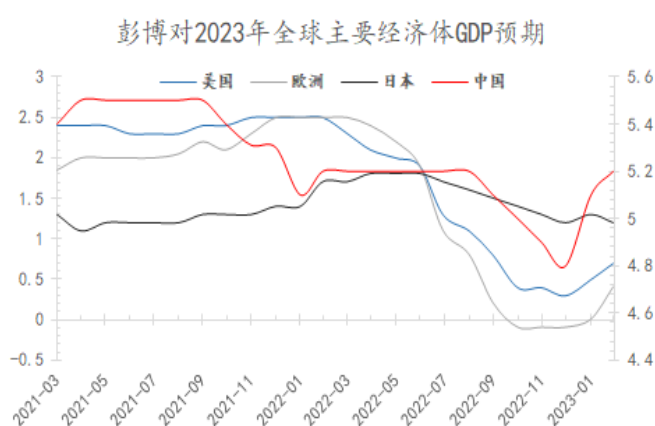


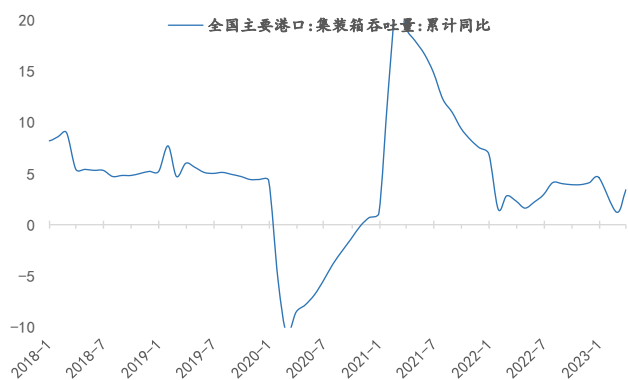
图12：彭博对于2023年全球主要经济体GDP预测



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

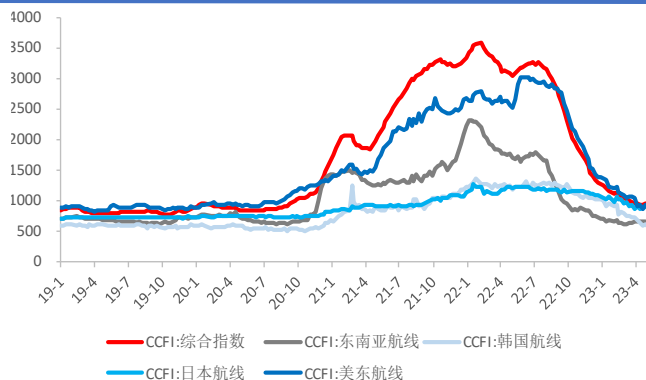
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图13: 全国主要港口集装箱吞吐量: 累计同比



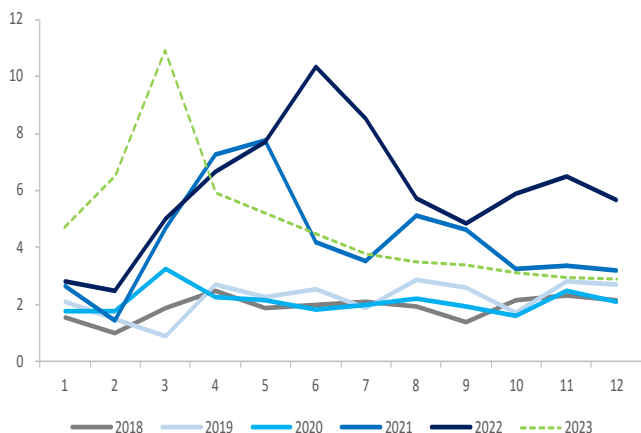
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图14: 中国出口集装箱运价指数(点)



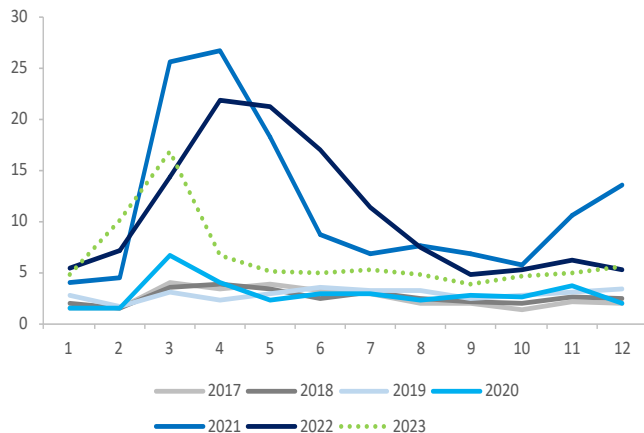
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图15: 聚乙烯月度出口情况(万吨)



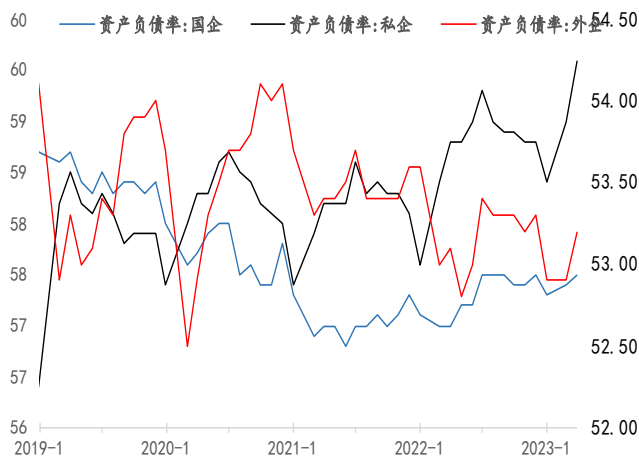
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图16: 聚丙烯月度出口情况(万吨)



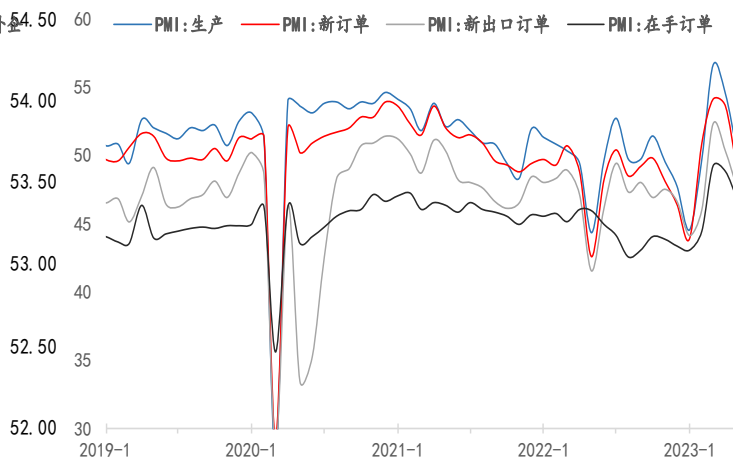
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图17: 国内企业资产负债率情况



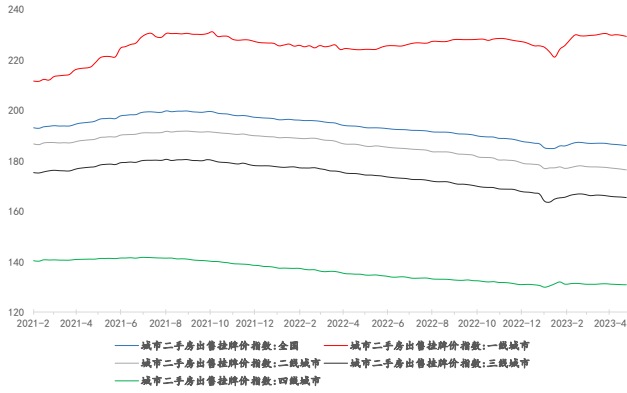
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图18: 中国制造业PMI



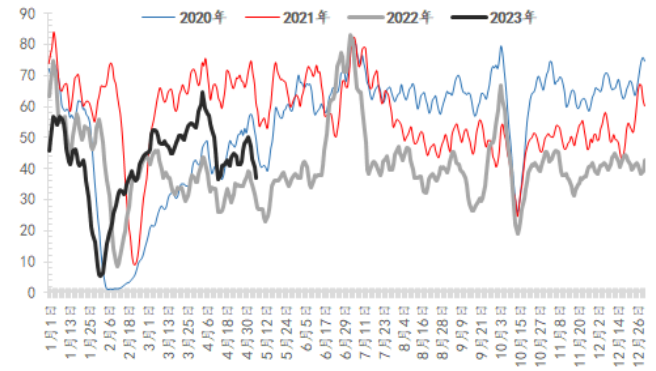
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图19：全国城市二手房出售挂牌价格指数



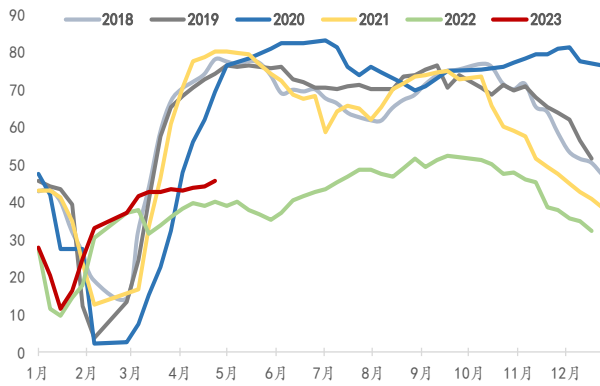
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图20：30大中城市商品房成交面积情况



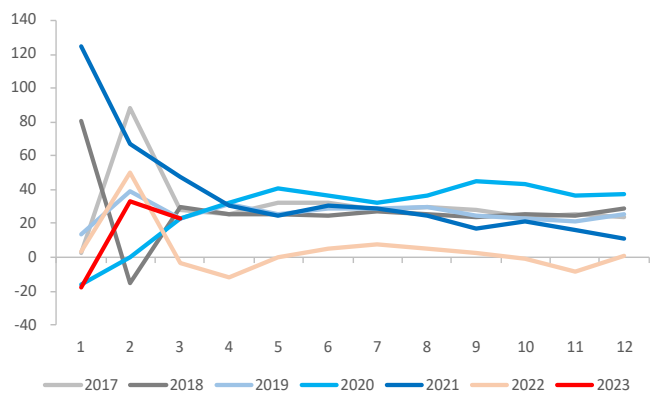
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图21：全国水泥发运率当周值（%）



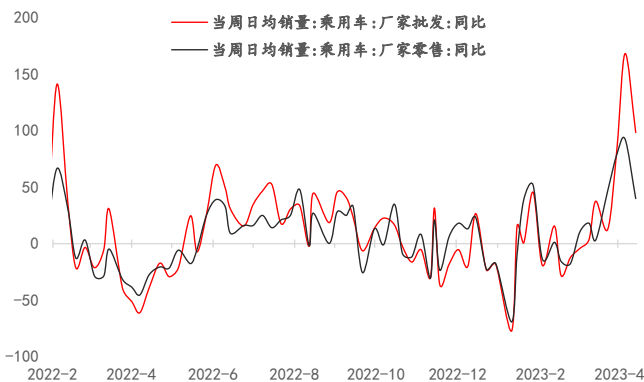
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图22：规模以上快递业务量当月同比（%）



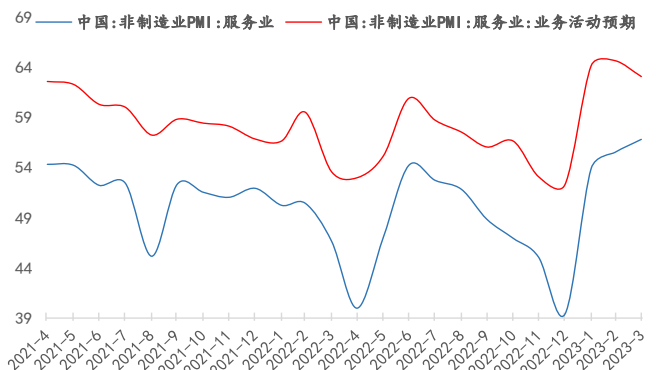
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图23：乘用车批发零售同比（%）



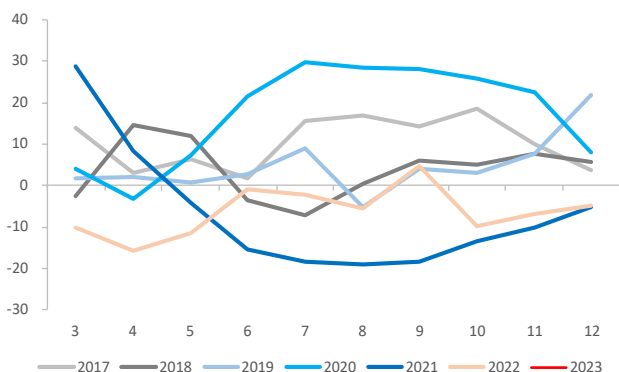
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图24：中国非制造业PMI：服务业（%）



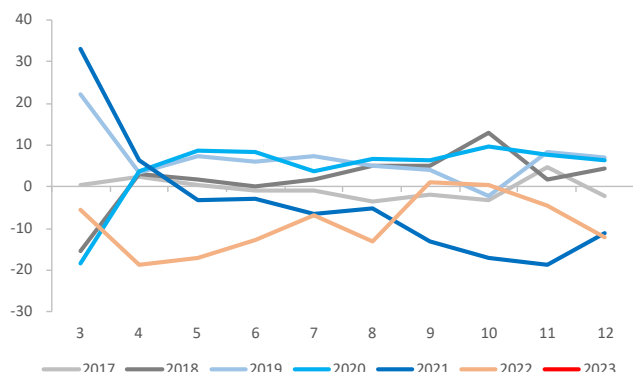
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图25: 电冰箱当月产量同比 (%)



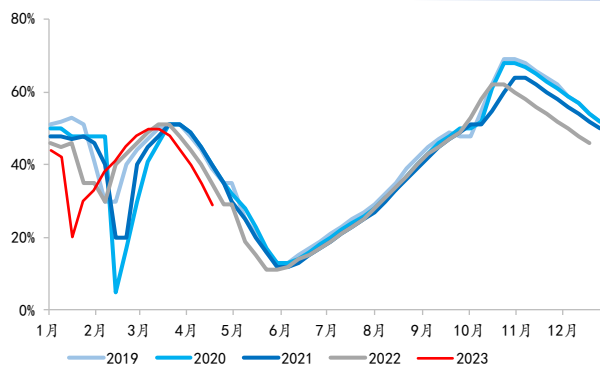
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图26: 水泥当月产量同比 (%)



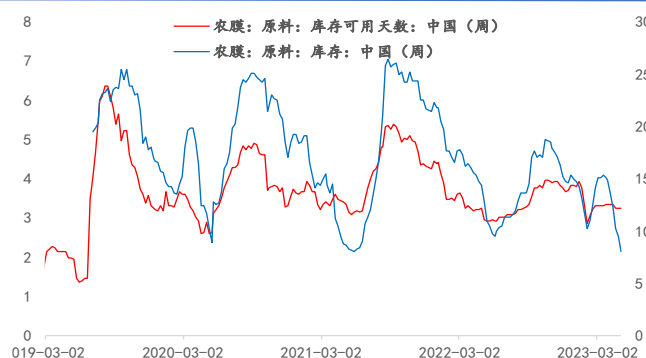
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图27: 农膜行业开工率 (%)



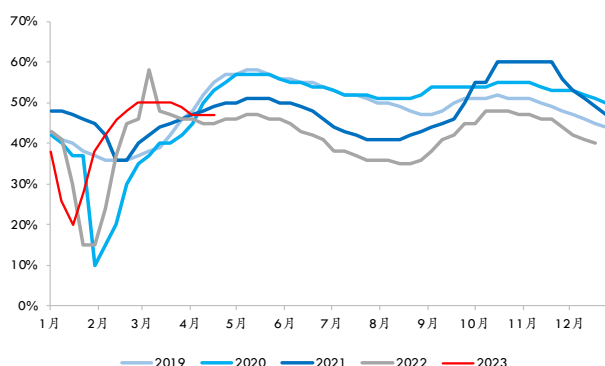
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图28: 农膜原料库存情况



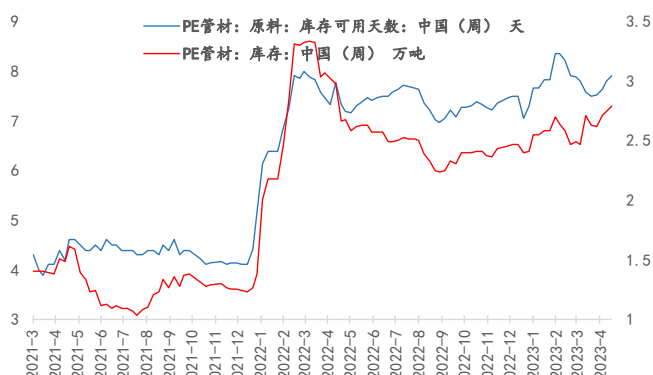
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图29: 管材行业开工率 (%)



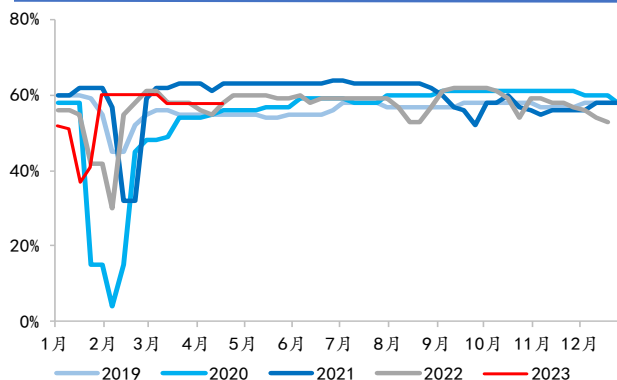
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图30: 管材原料库存情况



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图31：包装膜行业开工率（%）



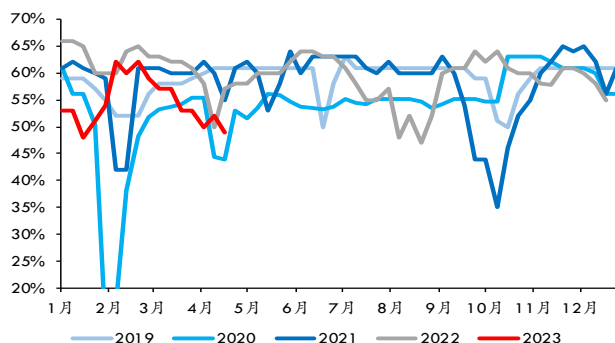
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图32：包装膜订单及原料库存情况



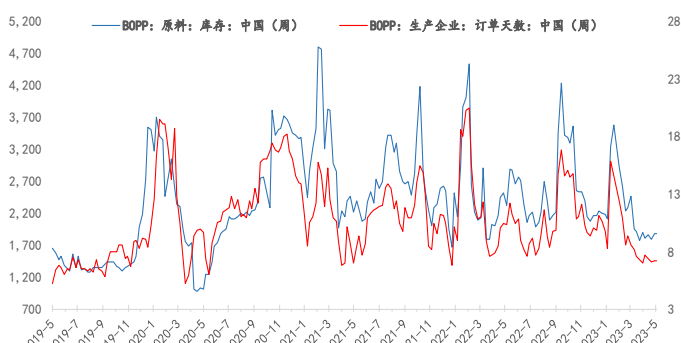
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图33：BOPP行业开工率（%）



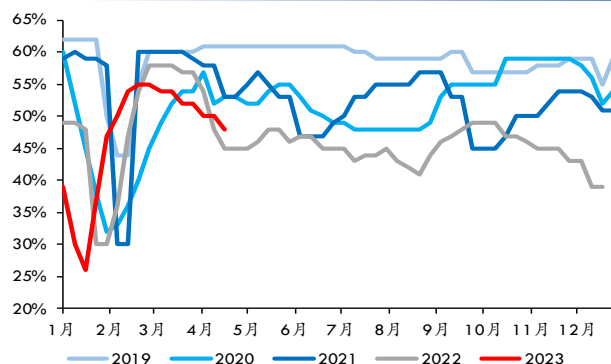
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图34：BOPP原料库存及订单情况



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图35：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36：塑编企业库存及订单情况

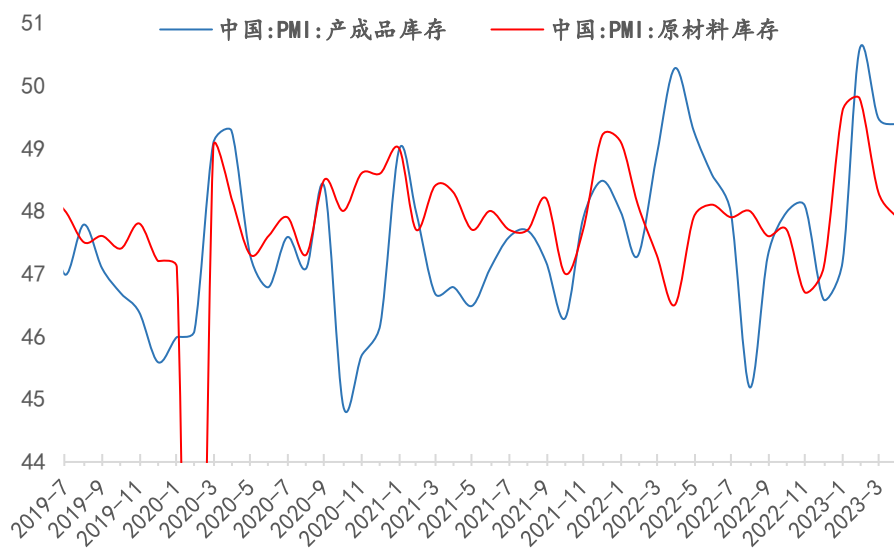


数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

三、保持去库或将是主节奏

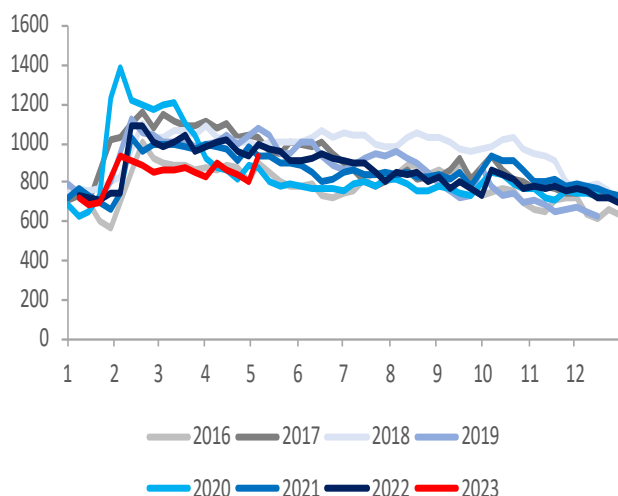
目前聚烯烃产业链面临库存压力或不相同。上游石化装置由于产能快速扩展和产量供应增速较快，且消费淡季对于原料依赖性减弱而面临较大去库压力；而中下游企业本身对于原料消耗有限，对于原料也仅是刚需采买，且厂家保持自身库存在较低水平。进而整体产业链库存压力可能就会呈现上重下轻格局。不过5月份产量增速较缓和背景下，产业库存累库概率可能较小。

图37：PMI制造业库存情况



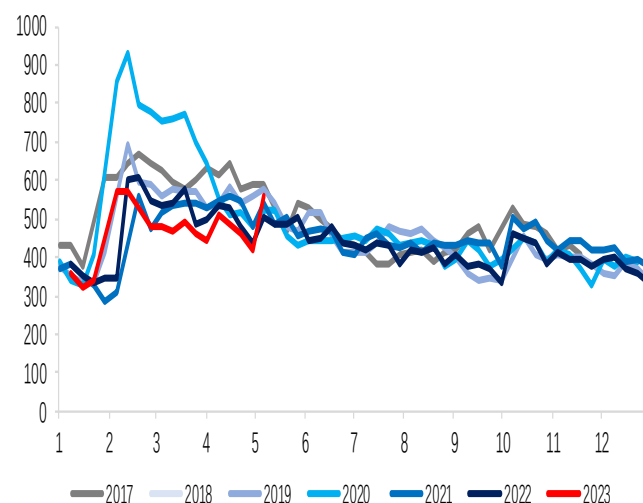
数据来源：IFind、海通期货投资咨询部

图38：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39：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40: PE石化库存情况 (千吨)

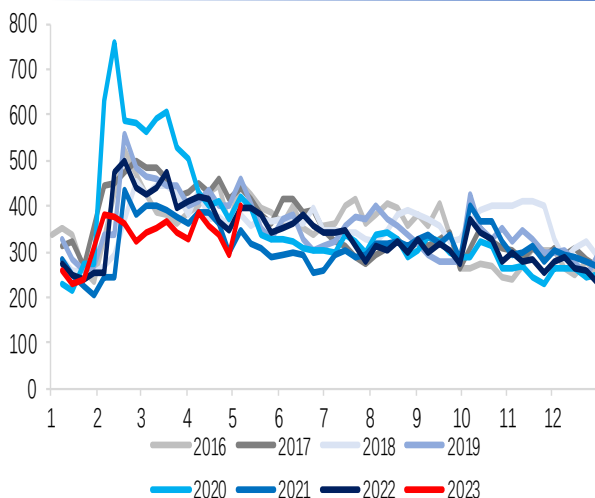
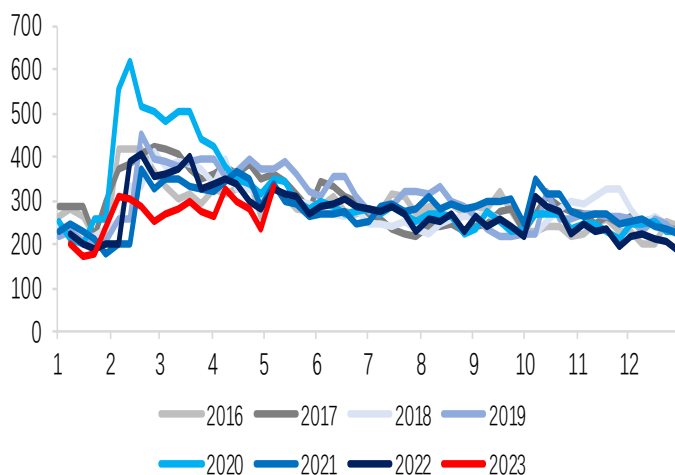


图41: PP石化库存情况 (千吨)



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42: PE贸易商库存情况 (千吨)

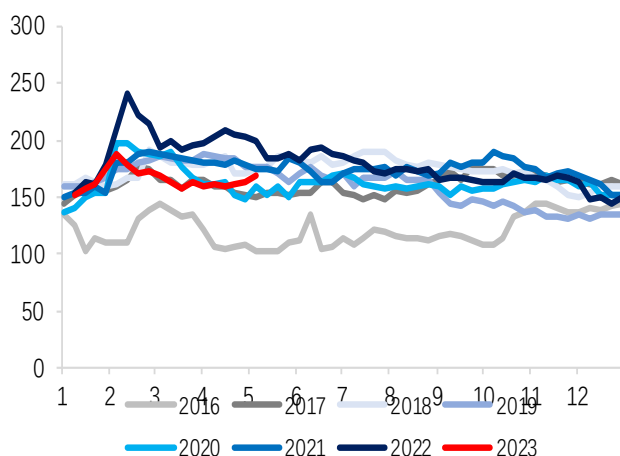
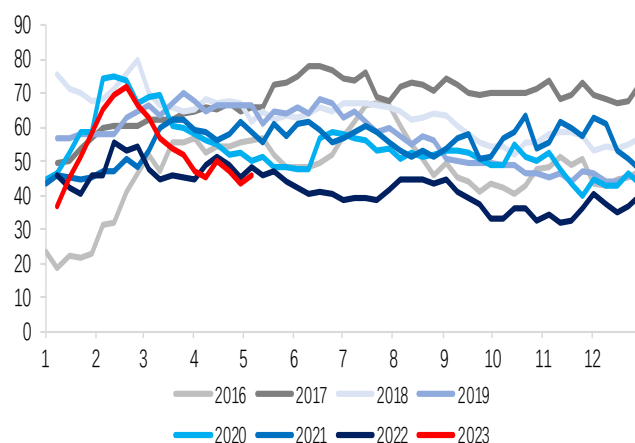


图43: PP贸易商库存情况 (吨)



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44: PE港口库存情况 (千吨)

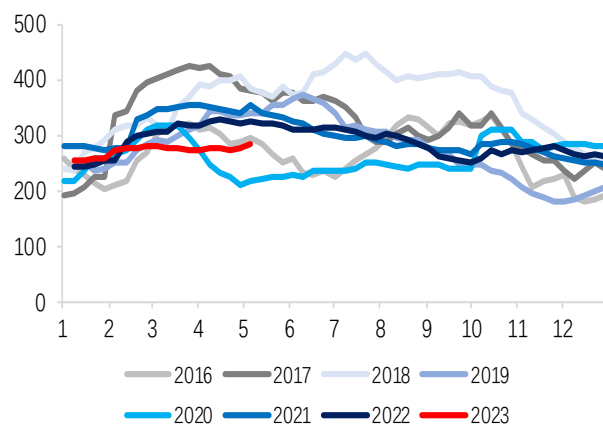
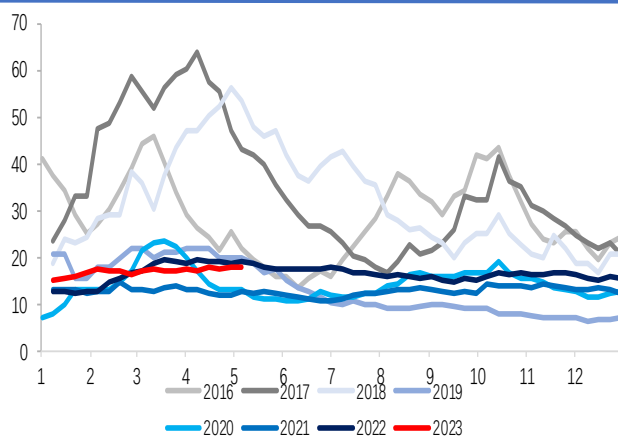


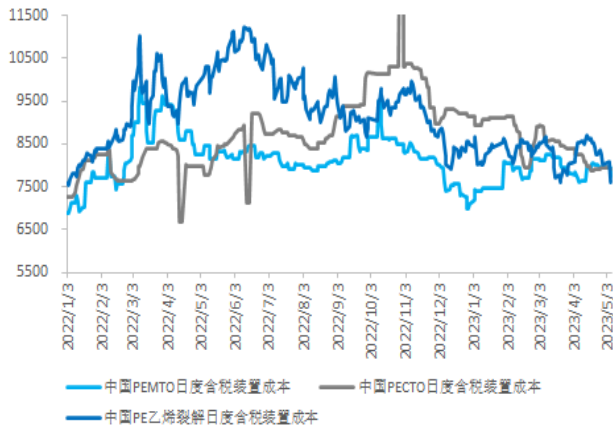
图45: PP港口库存情况 (千吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

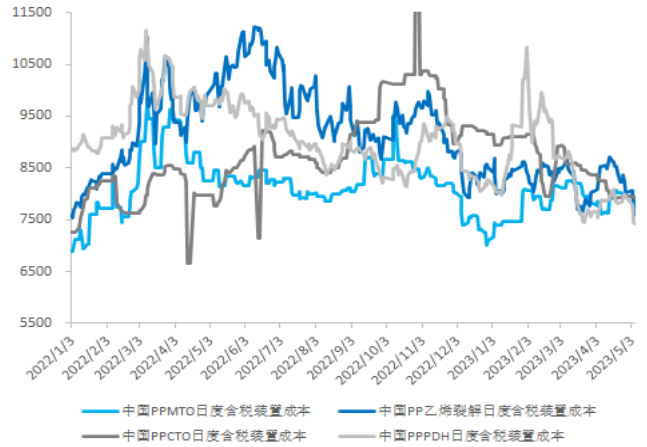
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图46: 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47: PP各路径生产成本情况 (元/吨)



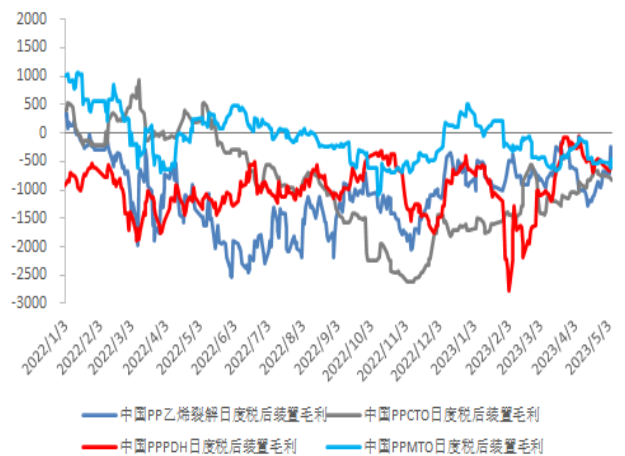
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图48: 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49: 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50: PE产业利润情况 (元/吨)



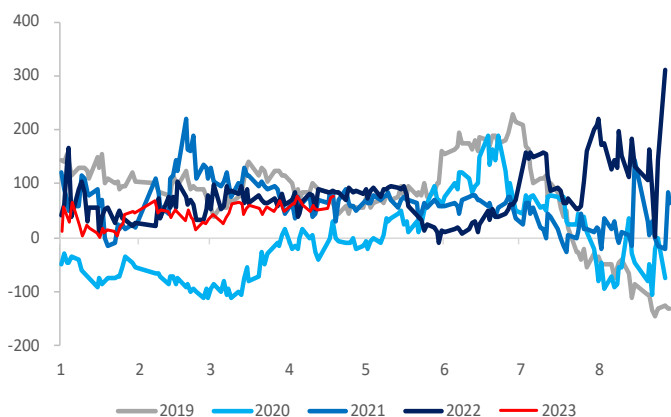
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图51: PP产业利润情况 (元/吨)



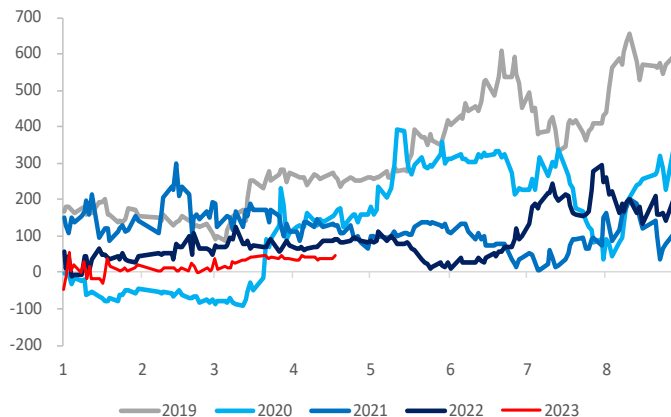
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图52: LL09-01价差



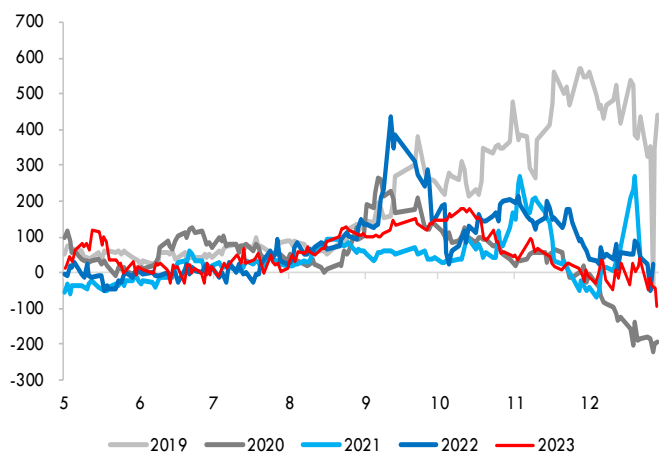
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图53: PP09-01价差



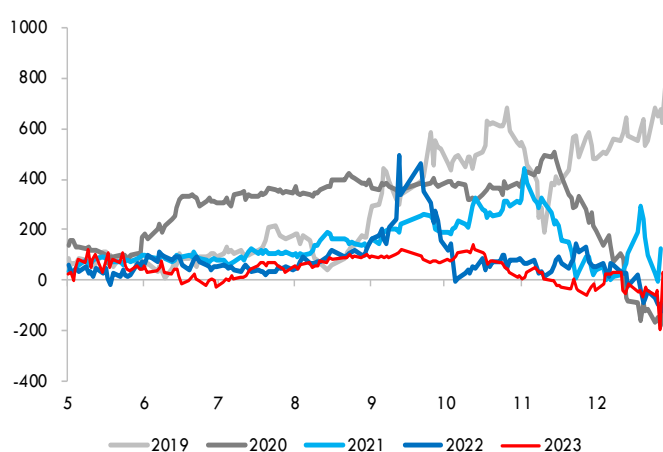
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图54: LL1-5价差



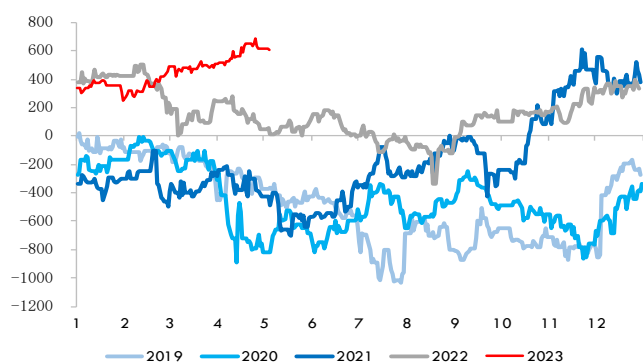
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图55: PP1-5价差



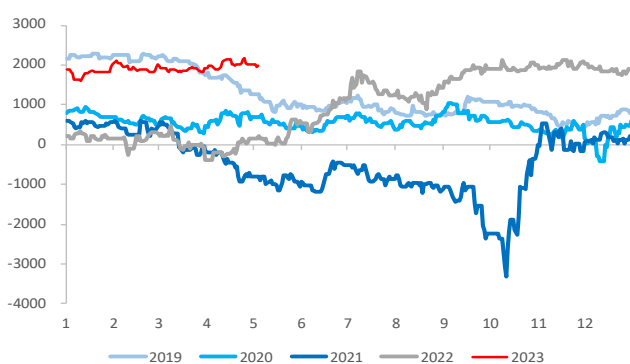
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图56: LL-PP价差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图57: LL-V价差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图58: PP-V价差

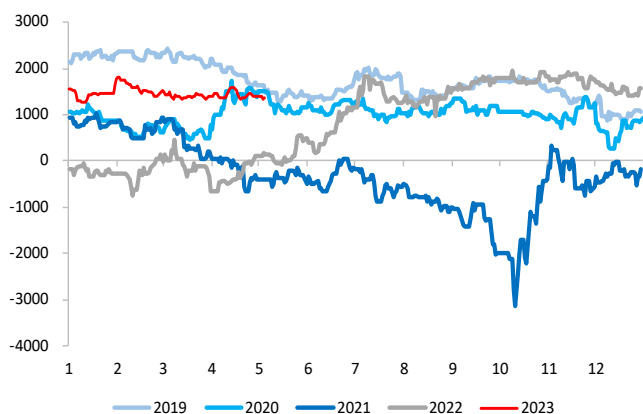
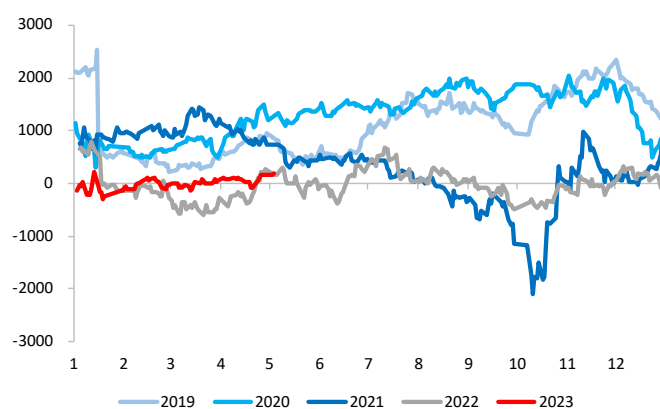


图59: PP-3*MA01价差



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60: PP-3*MA05价差

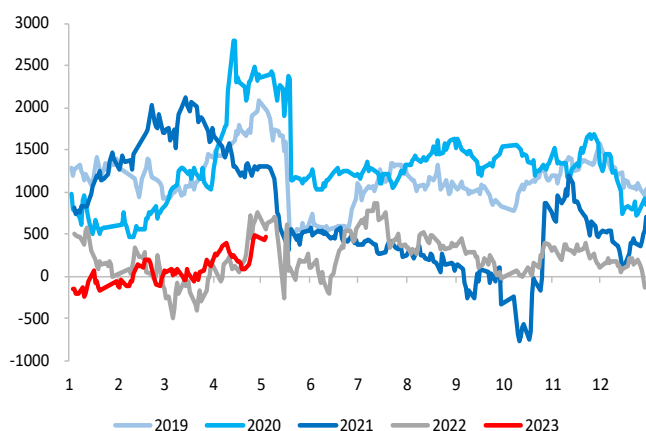
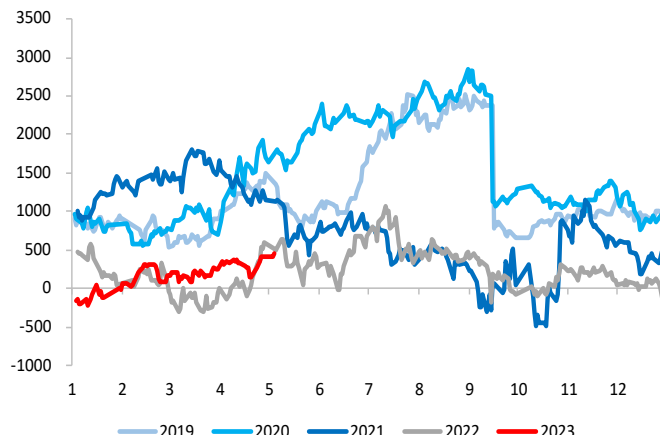


图61: PP-3*MA09价差



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

四、结论：

5月份聚烯烃供需矛盾或并不凸出，价格表现或震荡筑底运行。由于5月份烯烃装置检修较为集中，且进口增量影响不高，虽然终端行业淡季，但行业库存量并不高，且出口上可能对于国内产量有一定分担；此外原料成本方面，原油或将继续陷在OPEC减产保价和欧美需求疲软的交织中，而最近宏观因素又开始参与到油价的博弈中来，缺乏强劲经济发展支撑，油价较难维持强势表现，油价大概率可能会继续在60-85区间内震荡运行，聚烯烃来自成本端支撑减少，烯烃价格运行可能也将是筑底运行为主。

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。