

烯烃供应扩张动能强，下半年把握首尾行情节奏

2023年7月13日 星期四

报告摘要：

下半年整体来看供应增速较快。四季度相对于三季度供应增长可能更加迅速，一是在此时间段内装置检修少，处于检修淡季，另一方面经过前三个季度的产能兑现，产能基数大，产量增加更快。分品类看，PP在此时间段新产能量可能要比PE要更大。进口方面，下半年进口增量可能不会有太大扰动，但预计也不会出现较大降幅，预计进口可能会保持稳定。

需求端下半年唯一看点可能就是秋季的传统旺季。在秋季旺季之前，下游行业厂家会开始陆续备库存，7-9月下游厂家原料库存量可能会逐步增加，一定程度上利于原料消耗。不过烯烃出口海外的热度可能并不高，一是因为美联储年内降息概率低，欧美经济体需求下滑会继续，二是因为下半年海外市场装置回归，海外市场供应充足，原油价格大概率可能还是区间震荡，国内烯烃出口利润或不高，出口可能不及上半年。

综合来看，下半年烯烃表现可能先扬起后抑，三季度有传统旺季加持，另外产能基数并不大，烯烃行情趋势或更强，而四季度在传统旺季褪去后，产能基数扩大检修减少产量激增背景下，烯烃价格可能表现相对较弱。预计L和PP将分别在7250-8600元/吨、6450-8300元/吨区间波动。
策略建议：套利方面阶段性把握多L空PP机会和多PP-3*MA机会。

风险提示：宏观政策、原料价格、产能投放、装置利润和开工、进出口变化、物流与运输、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

yangan@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

干方磊

联系人

ganfanglei@htfutures.com

从业资格号：F03089806

分析师承诺：

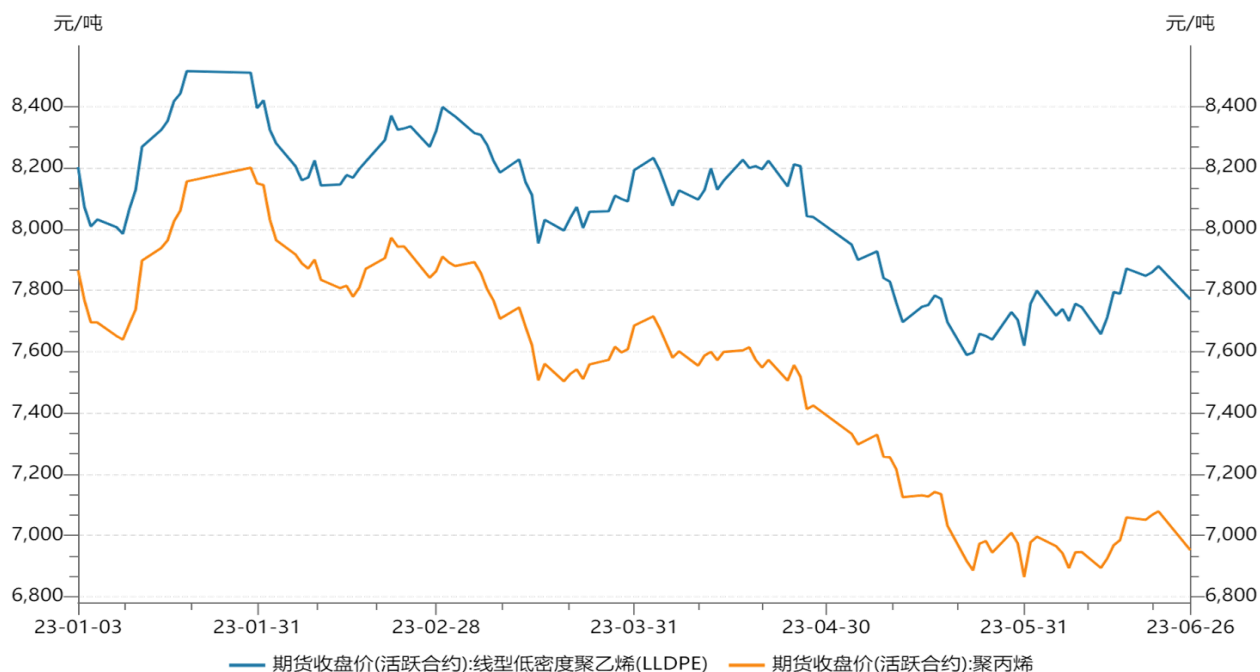
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

目录

一、 行情回顾.....	3
二、 下半年供应增速可能前慢后快.....	4
三、 消费扩张弹性可能略弱.....	7
四、 去库存仍旧是主要节奏.....	12
五、 结论.....	17

一、行情回顾：

图 1：聚烯烃期货价格变化（元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

上半年聚烯烃价格重心呈现震荡下移趋势，烯烃价格先强后弱，行情主要可以概括为以下几个阶段：

第一阶段，1月份烯烃价格表现为震荡上行。由于今年春节较早，春节前烯烃产业链库存不高，中下游厂家开启节前备货；另外1月份装置检修高于同期，产量供应扩张速度并不是很快，出口上也高于同期水平，烯烃价格整体表现较强。

第二阶段，2月份到3月中旬左右，春节过后，国家油价下跌带来了烯烃价格回调。不过烯烃下游终端行业开始恢复生产工作，下游农膜等传统行业旺季来临，对于原料消耗有提振，随后价格有开启了震荡调整。

第三阶段，3月中旬到5月底，传统下游旺季结束后，烯烃消费端无亮点，烯烃价格开始1个月的区间整理。随着海外出口急转直下以及国内经济景气度低迷，下游行业消费进一步萎缩，烯烃价格开始由整理转跌势。美元流动性收紧进一步加剧商品颓势。

第四阶段，5月底到6月底，烯烃价格来到底部位置后，宏观上海外加息节奏放缓，商品跌势暂时得以缓解。烯烃基本面虽然供应暂时有检修支撑缓解了产量快速扩展步伐，但消费端依旧景气度欠佳，价格依旧难以反弹。

二、下半年供应增速可能前慢后快

国内供应方面，今年上半年烯烃产量总体超越去年同期。PE上半年产量预估约1323万吨，同比增速9.7%；PP上半年产量预估约1552万吨，同比增速4.8%。实际供应增速方面，上半年PE同比增速约5%，PP同比增速3.9%（虽然今年同比增速3.9%，但去年同期为5%，而去年PE同期仅0.3%，如此看来受去年基数大的影响，今年一二季度实际供应依旧远超去年同期，今年供应表现并不低）。今年上半年装置检修较为密集，装置检修损失量远高于2018-2021年四年均值水平，如此密集检修背景下今年上半年产量以及远超去年同期，产量也来到了新高位。让产量如此居高不下的最直接原因点之一的是国内烯烃产能基数的不断扩大所致。今年上半年以来，PE新增兑现产能275万吨，PP新增兑现产能250万吨，全年统计来看PE预估580万吨、PP约1105万吨。如果按照实际兑现折算，PE下半年有兑现可能的是宝丰40万吨HD装置和裕龙石化约125万吨的产能，从时间上看主要可能集中在四季度中旬，PE在四季度中旬之前产能扰动可能并不高。PP方面，按照实际可能兑现折算全年大约在550万吨左右，下半年有大概率兑现的可能是茂名、天大、金发以及裕龙的部分装置，其他装置兑现是否落地需进一步跟踪，不过时间上看四季度兑现概率和力度也更大，产能压力可能更为凸出。另外四季度可能也是产量增速最快时刻，因为前期兑现产能基本实现量产，进而到了四季度产能基数大，且装置检修淡季，产量和产能双重扩张带来的可能是就是供应更快的扩张。

进口方面，今年上半年进口较为低迷。PE上半年进口量预估约633万吨，同比降低3.7%；PP上半年进口量预估约203万吨，同比降低2.1%。造成今年上半年进口量下降原因可能是多方面，一方面今年海外烯烃开工明显高于2022年同期，国际市场供应充足，另一方面上半年国内烯烃价格重心下移，海外价格却相对稳定，国内进口利润长时间倒挂，进口窗口进而也难以扩大。展望下半年，海外市场在经历上半年检修后开工可能会进一步上行，国际市场供应预计稳定，现货价格可能难以达到国内现货低价水平，内外价差差距可能依旧会长时间持续，进口量较上半年可能有一定增长，但增量水平可能不会太高。

综合来看，国内产量和产量扩张的增速对于价格扰动或将大于进口带来的扰动，下半年供应整体预计会比上半年更高，供应增速可能也会更快。

图2: 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已投
Stavrolen		10.5	2023年Q1已投
NVOA	LLDPE	45.4	2023年Q2
IRKUTSK OIL	FDPE	65	2023年Q4
Orlen Unitpe	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	推迟
总计	--	369.4	--

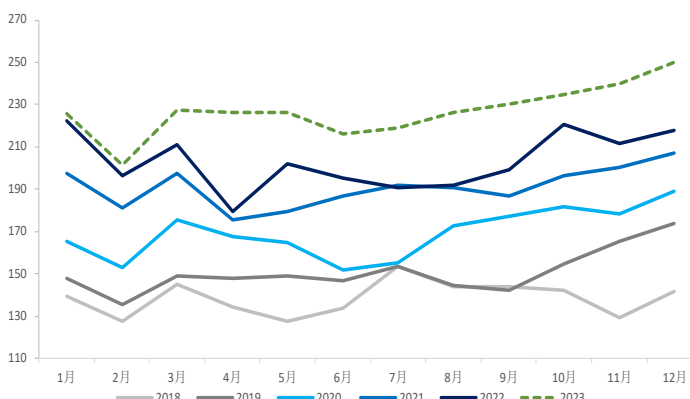
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

图3: 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
广西鸿谊	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
中化弘润	45	2023年2月已投
京博石化	40	2023年3月已投
	20	
宁夏宝丰	30	2023年4月已投
	30	
巨正源	30	2023年5月已投
	30	
安庆石化	30	2023年5月投产
东华茂名	40	2023年计划6月投
青海大美	40	2023年7月
安徽天大	30	2023年计划5月投
国乔石化	45	2023年Q4
	40	
宁波金发	40	2023年8月
	40	
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
	40	
浙江圆锦	40	2023年12月
	40	
中景石化	60	2023年Q4
天津南港	35	2023年
总计	1105	--
国外企业	产能 (万吨/年)	时间
GRUPA AZOTY	43.7	2023年Q3
SCG cement	50	已投
HMC	25	已投
Formosa (台塑)	25	推迟
Nayara Energy	45	推迟
INDIAN OIL	20	推迟
Mokran	45	推迟
Borealis	25	推迟
SIDPEC	45	推迟
总计	323.7	--

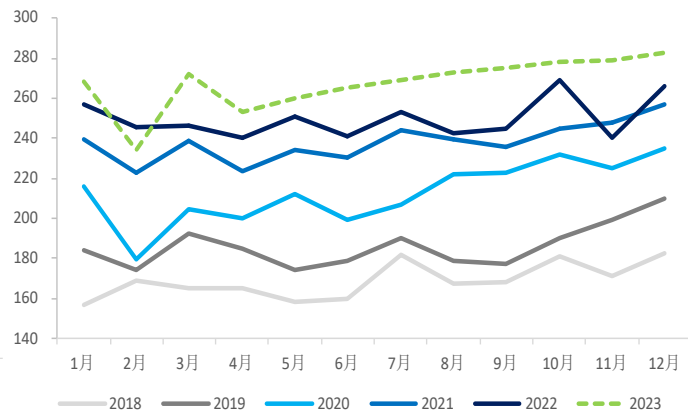
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

图4: 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5: 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6: PE月度进口情况 (万吨)

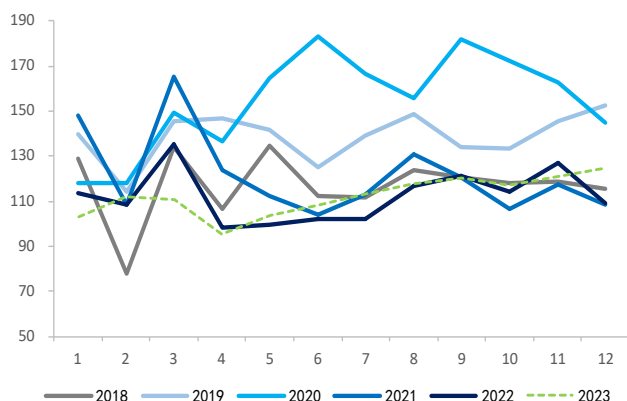
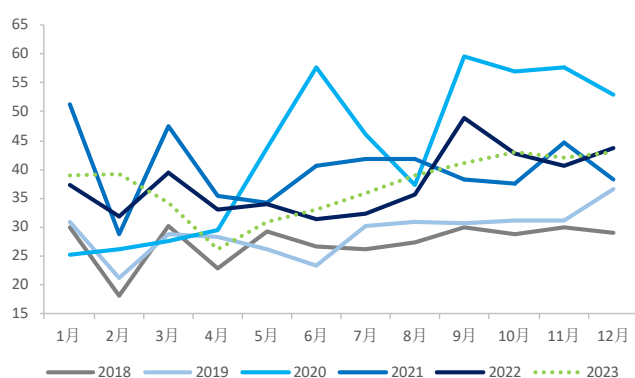


图7: PP月度进口情况 (万吨)



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8: PE月度进口利润情况 (元/吨)

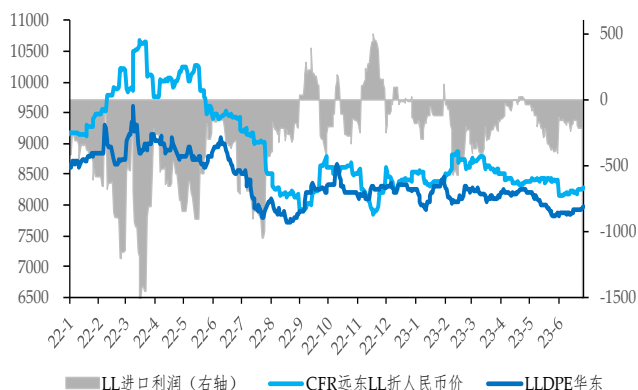
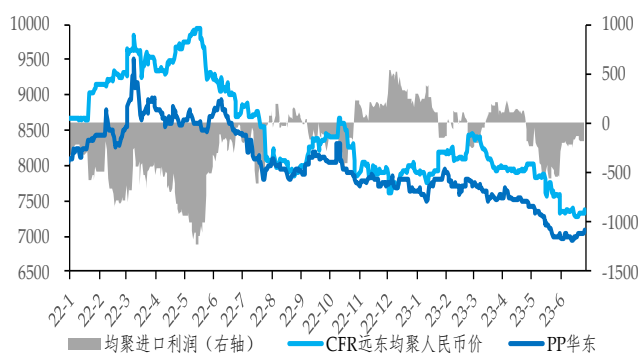


图9: PP月度进口利润情况 (元/吨)



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10: 2023年 PE表观供应量预测 (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	354.08
5月	305.76	341.29	314.40	323.92	353.45
6月	284.74	345.70	313.77	316.10	342.50
7月	307.64	332.62	328.02	308.25	349.00
8月	303.91	337.99	345.40	325.62	360.70
9月	286.62	370.92	333.92	347.11	368.80
10月	302.96	369.79	336.55	366.67	374.90
11月	326.97	363.04	348.89	368.33	383.04
12月	338.94	347.30	343.60	353.67	398.12
年度总供应	3652.94	4023.41	4021.52	4060.75	4324.97
年度总供应同比	13.0%	10.1%	0.0%	1.0%	6.5%
L2305前供应量	1195.41	1214.76	1356.97	1351.07	1394.46
L2309前供应量	1202.04	1357.60	1301.59	1273.89	1405.65
L2401前供应量	1255.48	1451.05	1362.96	1435.79	1524.86

图11: 2023年 PP表观供应量预测 (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	321.88
5月	242.04	293.94	299.45	315.08	328.84
6月	237.72	292.27	313.67	306.93	343.00
7月	259.84	287.64	330.18	324.97	347.80
8月	247.66	294.82	325.26	323.02	355.20
9月	246.21	319.93	323.67	344.26	360.10
10月	257.69	330.08	335.07	361.40	364.40
11月	271.71	327.22	336.83	347.30	364.10
12月	286.78	325.88	338.40	357.04	368.50
年度总供应	3053.55	3498.03	3805.14	3964.18	4140.36
年度总供应同比	13.0%	14.6%	8.8%	4.2%	4.4%
PP2305前供应量	1003.91	1026.23	1202.61	1284.18	1308.41
PP2309前供应量	987.26	1168.68	1268.56	1270.00	1374.84
PP2401前供应量	1062.38	1303.12	1333.97	1410.00	1457.10

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

三、消费扩张弹性可能略弱

今年上半年烯烃消费增速整体要慢于供应增速。PE上半年实际消费总量预估约2071万吨，同比增速为9.1%，略低于其供应9.7%的增速；PP上半年实际消费总量预估约1964万吨，同比增速1.3%，远低于其供应4.8%的增速，这也是今年一直以来LL-PP价差持续扩张原因之一。从宏观大环境来看，上半年经历由疫情放开后的复苏预期打满到复苏动能减弱的过程，国内经济也在4月后面临不小的下行压力。今年上半年消费修复幅度一般，接触式和服务消费的恢复较为强劲（如节假日期间数据表现均超2019年同期），而汽车、家具建材等产品消费数据表现欠佳。在疫情政策改变后，人们消费习惯发生改变，比如上半年快递业务量增速并未出现超越往年抢眼的表现。地产近几个月以来无论是从商品房销售面积求情况还是从二手房挂牌价，亦或者是地产高频数据跟踪来看均表现疲软。下半年来看，国内消费的动能仍在，消费端的复苏有望从接触型聚集型的服务扩展到其他项，而地产可能依旧会面临压力。再从烯烃自身层面看，下半年除了传统的秋季旺季对于消费有提振，其他时间段消费增长可能相对较慢，消费相对于供应来说扩张弹性可能不足。

出口方面，欧美经济体由于高利率导致需求下滑，如在4月份时候美国从中国进口的占比由最高峰时期的17.3%降至12.4%，而中国对东盟、俄罗斯和非洲出口却呈现高增长。虽然出口在结构转变上有递补，但是在欧美需求下滑背景下出口较难不受影响。另一个层面看，下半年国际市场烯烃开工还将有提升，市场供应预计要高于上半年，国内出口利润上可能会低于上半年，那么出口量也可能会低于上半年。

图12：美国货物进口当月值及同比

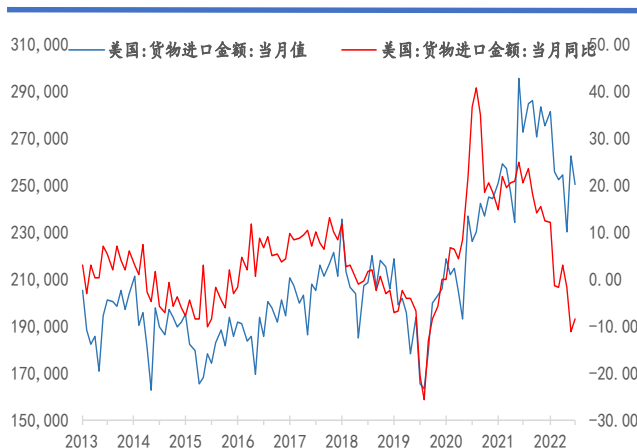
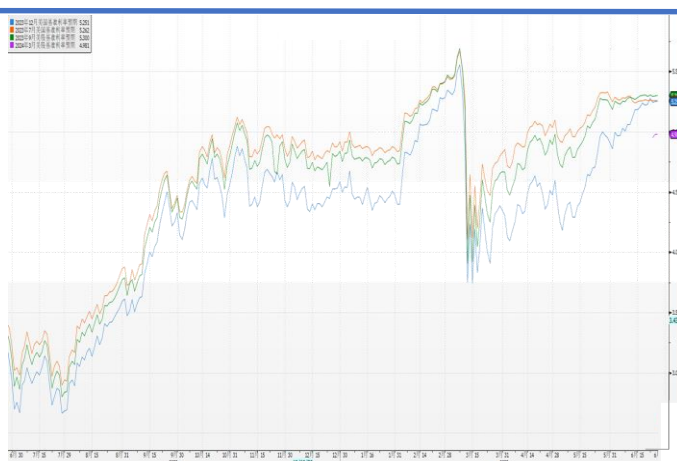


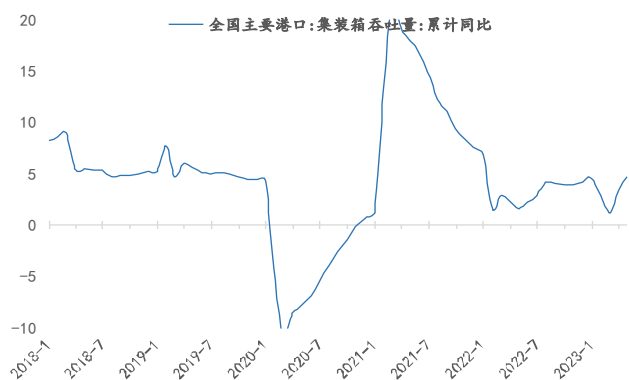
图13：美联储基准利率预期



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

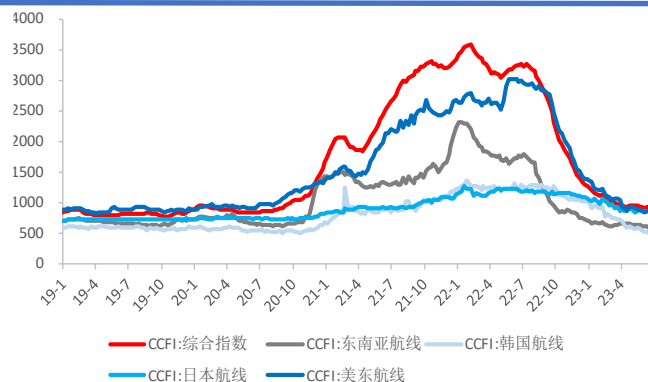
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图14: 全国主要港口集装箱吞吐量: 累计同比



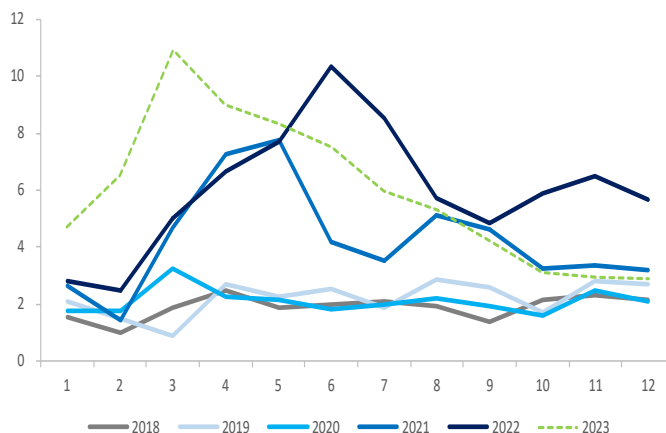
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图15: 中国出口集装箱运价指数(点)



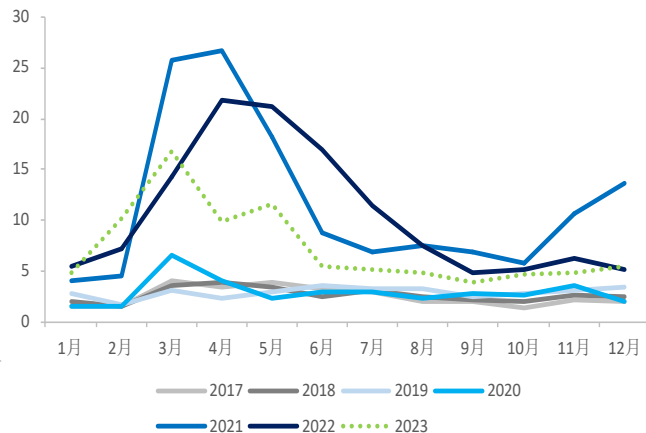
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图16: 聚乙烯月度出口情况(万吨)



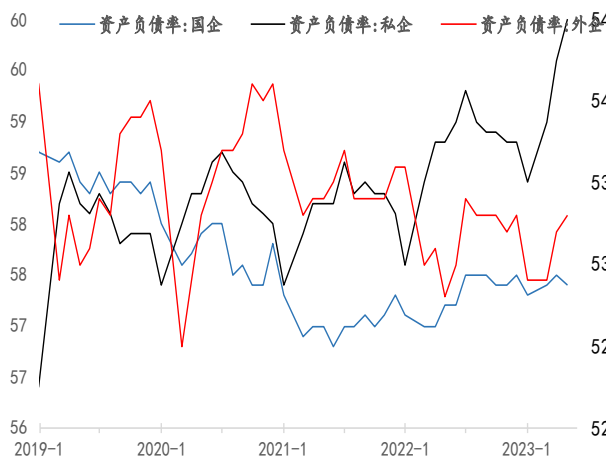
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图17: 聚丙烯月度出口情况(万吨)



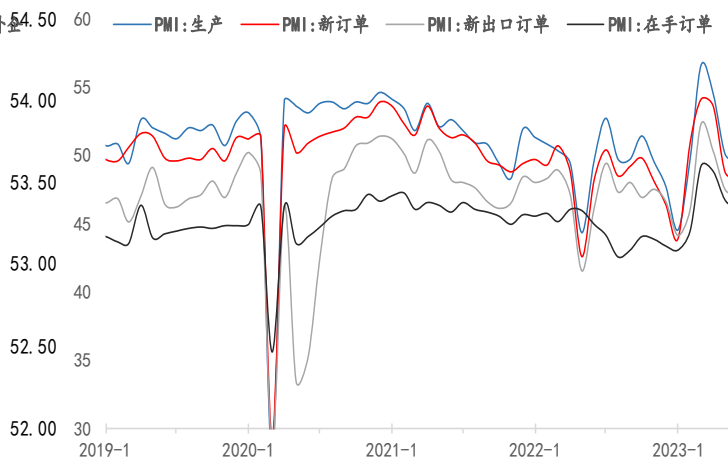
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图18: 国内企业资产负债率情况



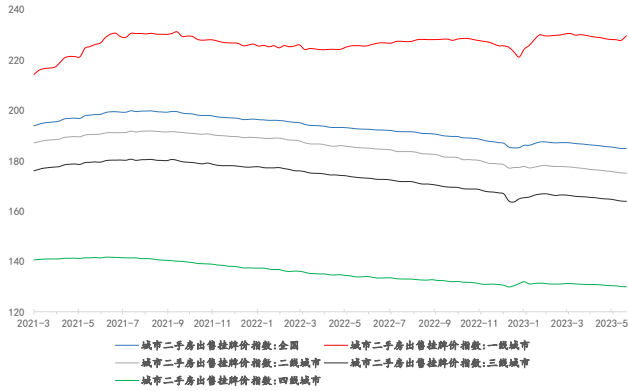
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图19: 中国制造业PMI



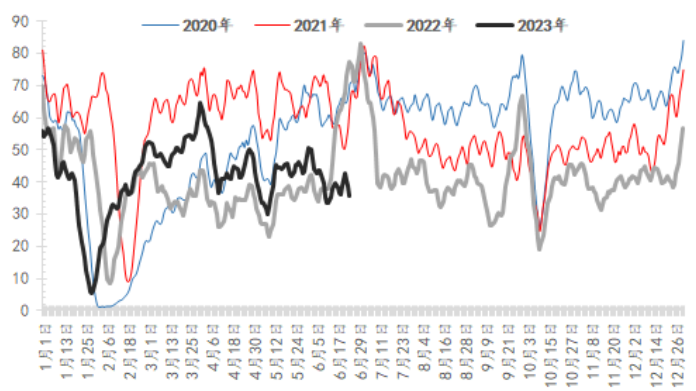
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图20：全国城市二手房出售挂牌价格指数



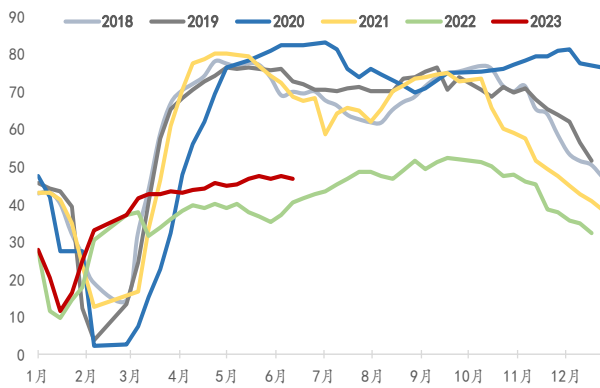
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图21：30大中城市商品房成交面积情况



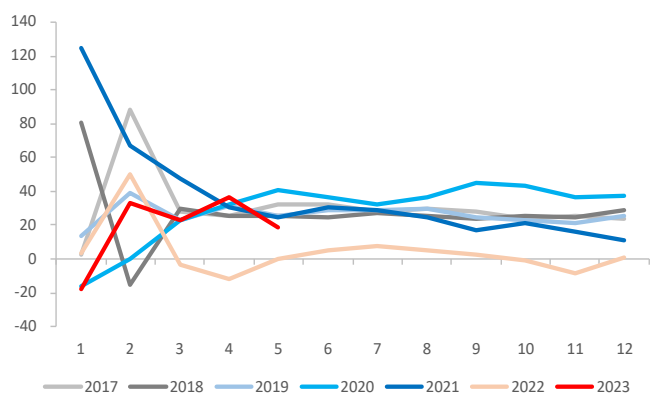
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图22：全国水泥发运率当周值（%）



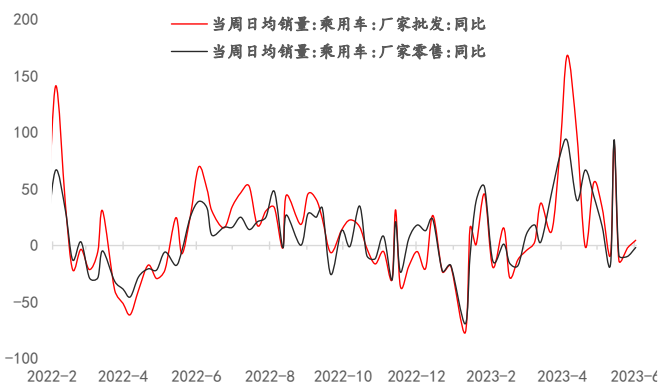
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图23：规模以上快递业务量当月同比（%）



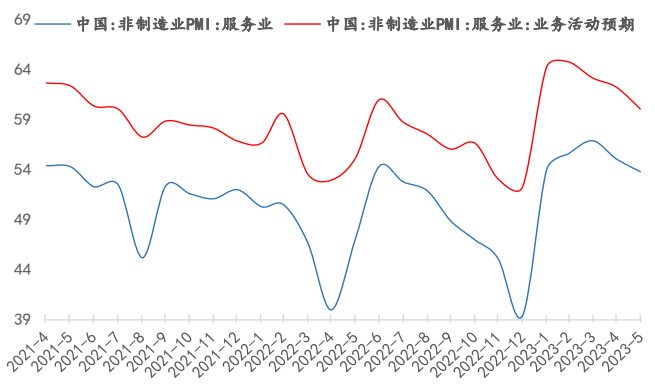
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图24：乘用车批发零售同比（%）



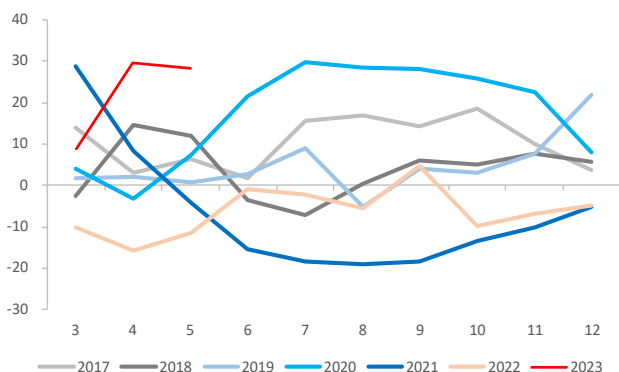
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图25：中国非制造业PMI：服务业（%）



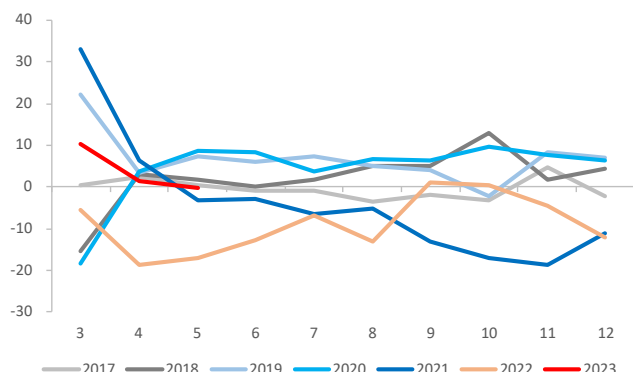
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图26: 电冰箱当月产量同比 (%)



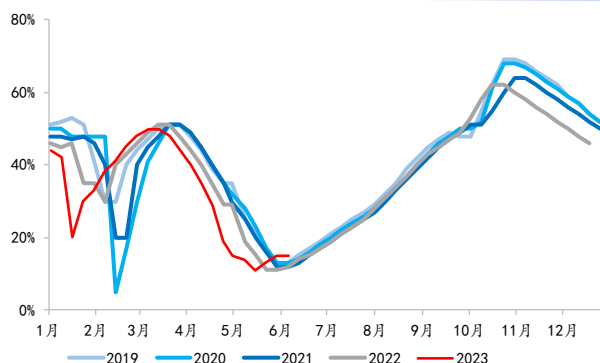
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图27: 水泥当月产量同比 (%)



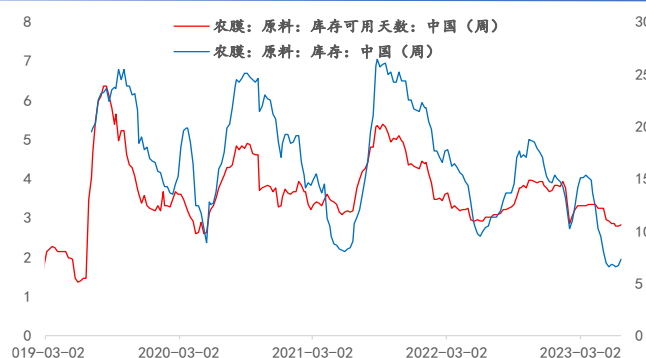
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图28: 农膜行业开工率 (%)



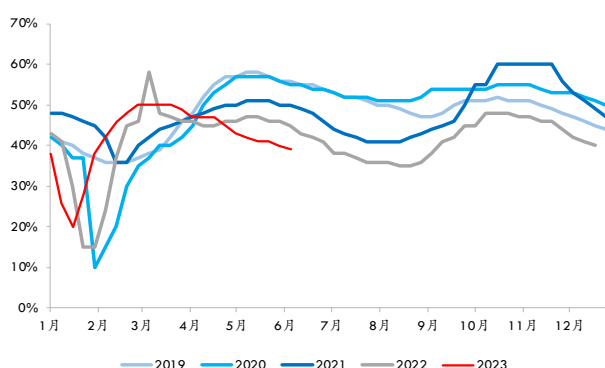
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图29: 农膜原料库存情况



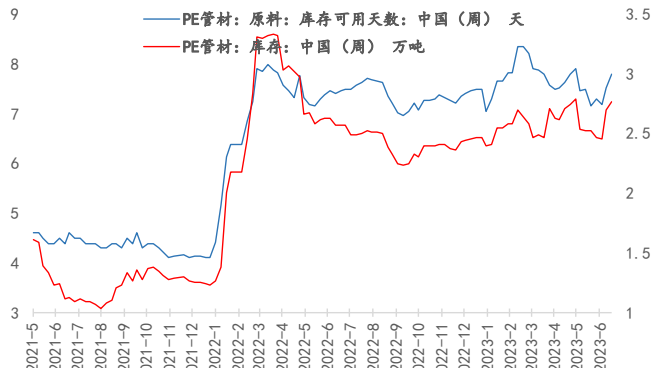
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图30: 管材行业开工率 (%)



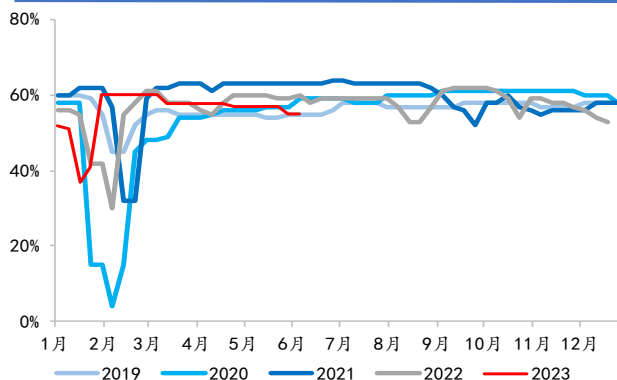
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图31: 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32：包装膜行业开工率（%）



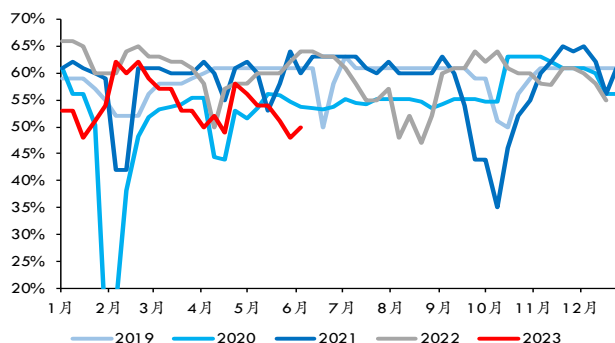
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图33：包装膜订单及原料库存情况



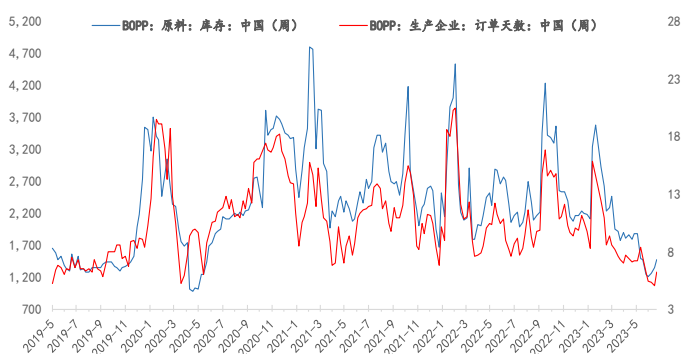
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图34：BOPP行业开工率（%）



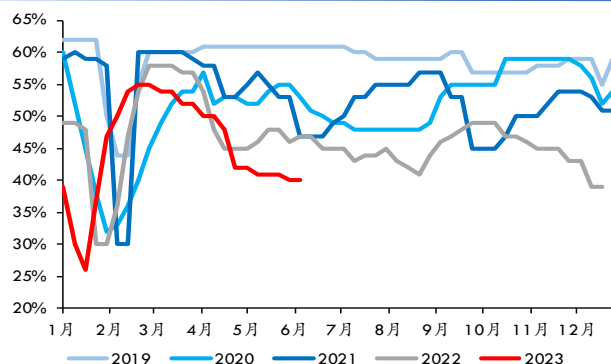
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图35：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36：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37：塑编企业库存及订单情况

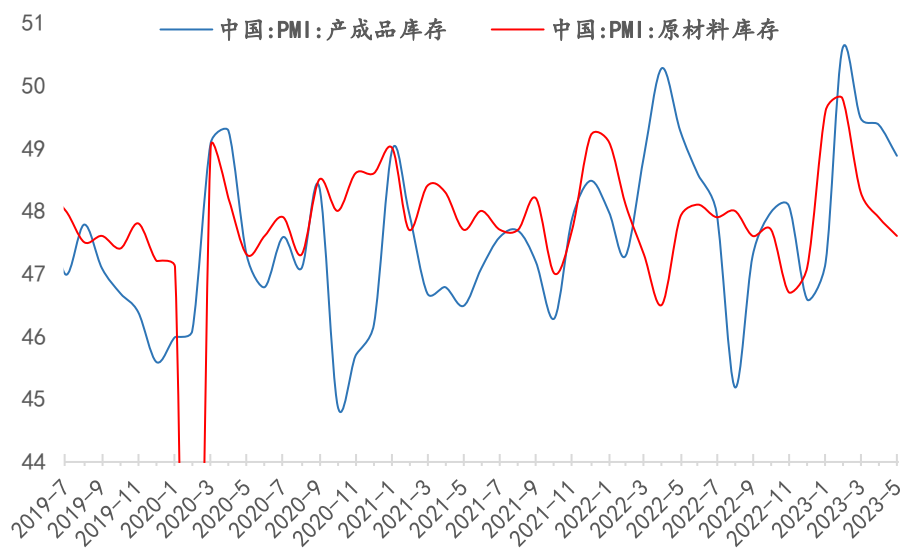


数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

四、去库存仍旧是主要节奏

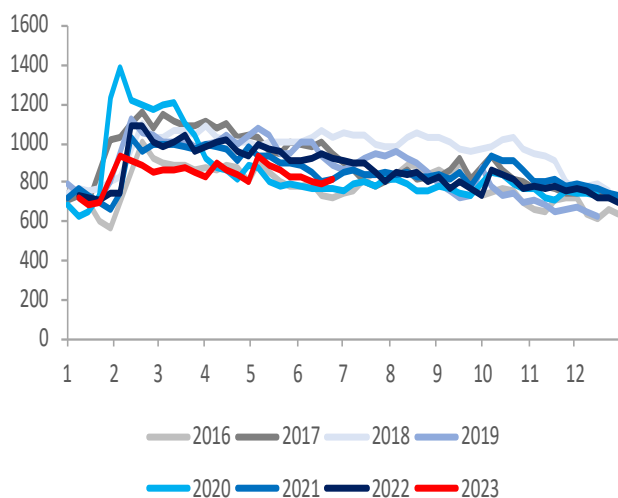
今年3月份以来，库存处于去库周期。上半年虽然产量供应增速不小，但产业链库存并未出现严重累库。下半年预计继续去库存是主流节奏，个别时段如国庆节假日可能会有库存的小幅累库。下游行业厂家原料库存预计可能会在7-8月期间表现为增增减减，主要是因为下游行业厂家对于秋季旺季提前备货所致。

图38：PMI制造业库存情况



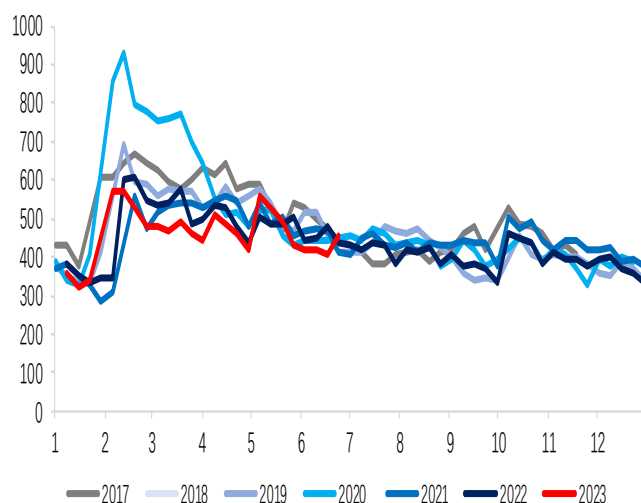
数据来源：IFind、海通期货投资咨询部

图39：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40：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41: PE石化库存情况 (千吨)

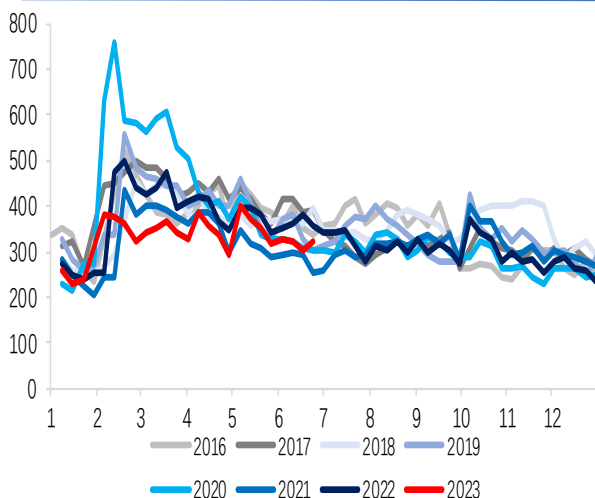
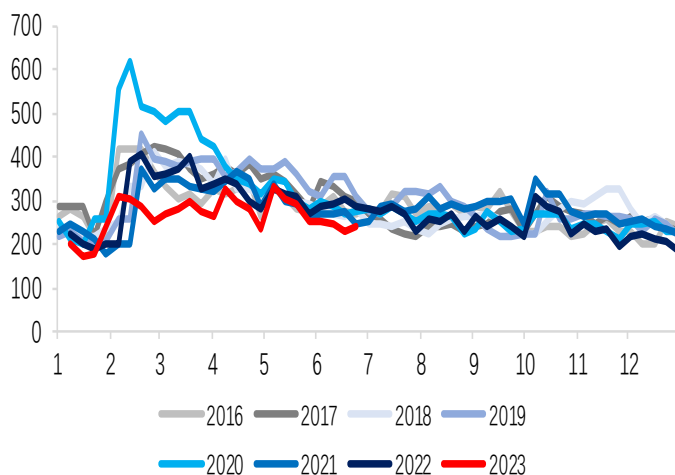


图42: PP石化库存情况 (千吨)



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43: PE贸易商库存情况 (千吨)

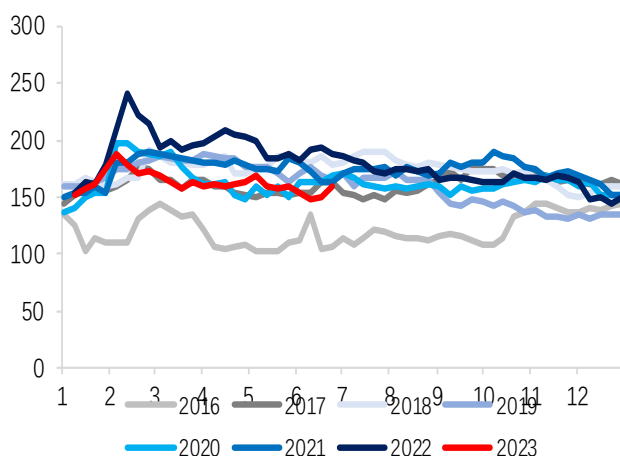
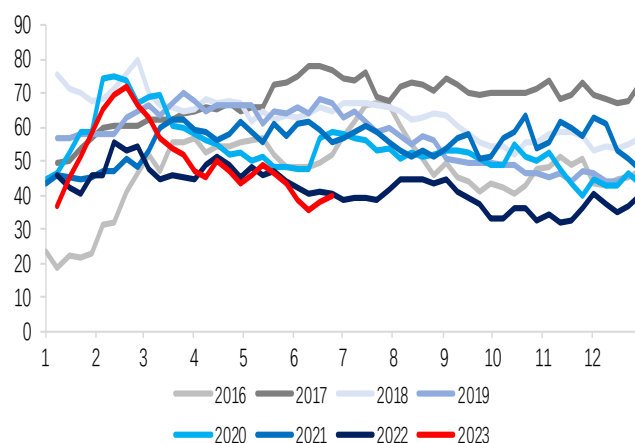


图44: PP贸易商库存情况 (吨)



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45: PE港口库存情况 (千吨)

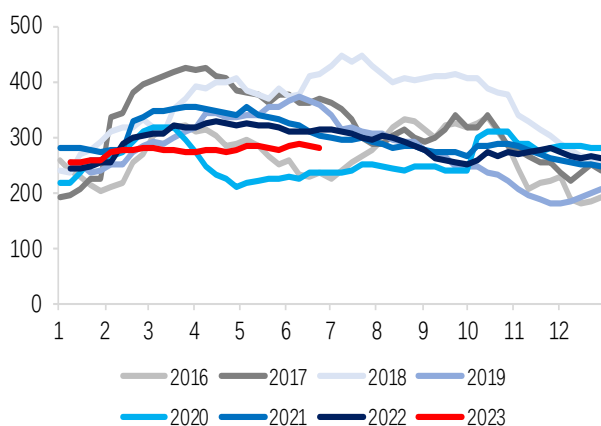
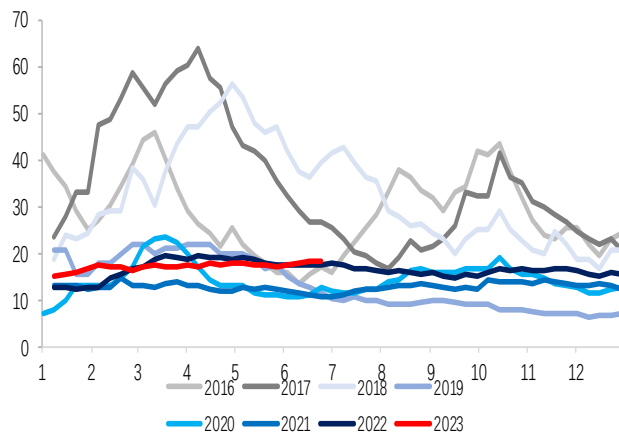


图46: PP港口库存情况 (千吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

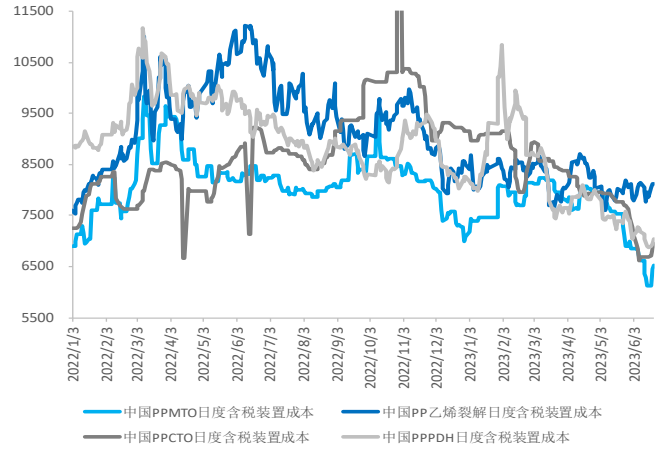
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图47: PE各路径生产成本情况 (元/吨)



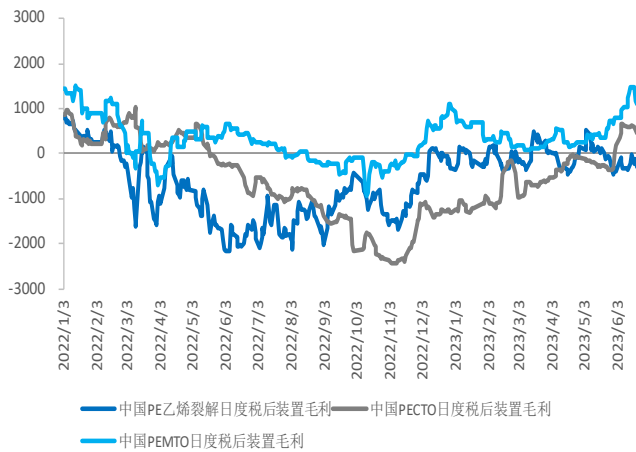
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图48: PP各路径生产成本情况 (元/吨)



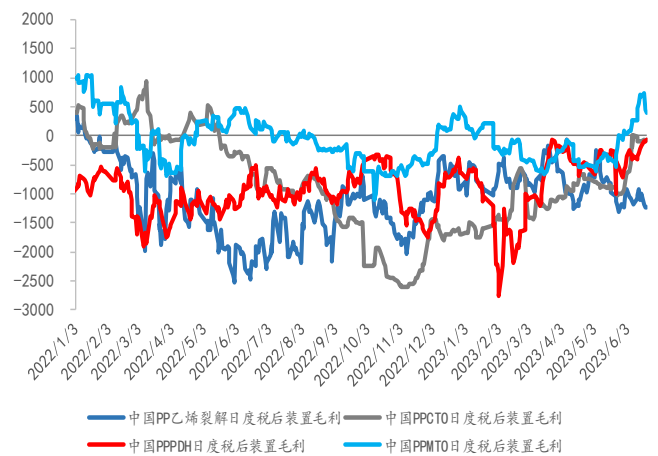
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图49: PE各路径生产利润情况 (元/吨)



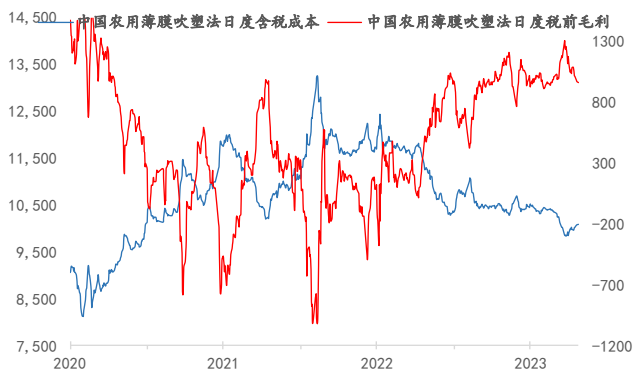
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图50: PP各路径生产利润情况 (元/吨)



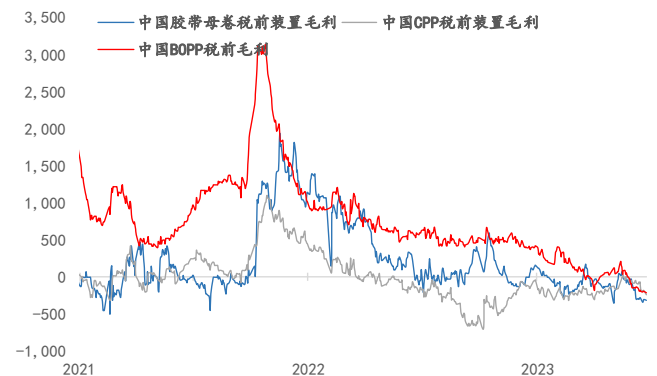
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图51: 农膜成本和利润情况 (元/吨)



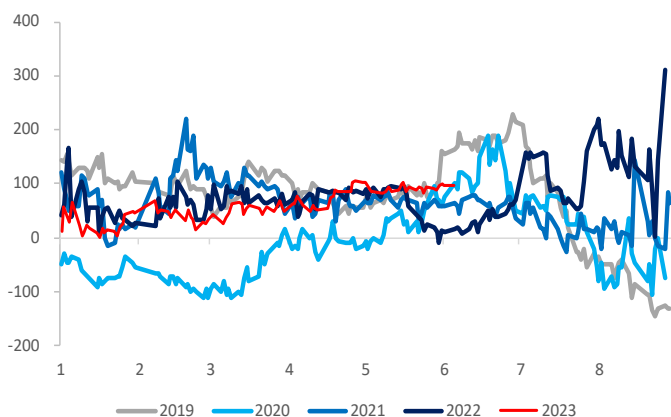
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图52: PP下游行业利润情况 (元/吨)



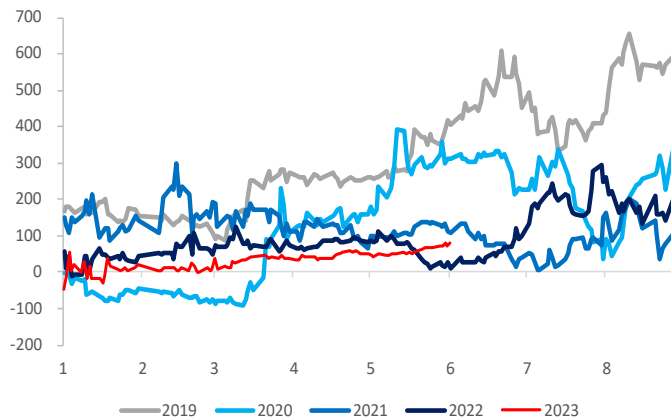
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图53: LL09-01价差



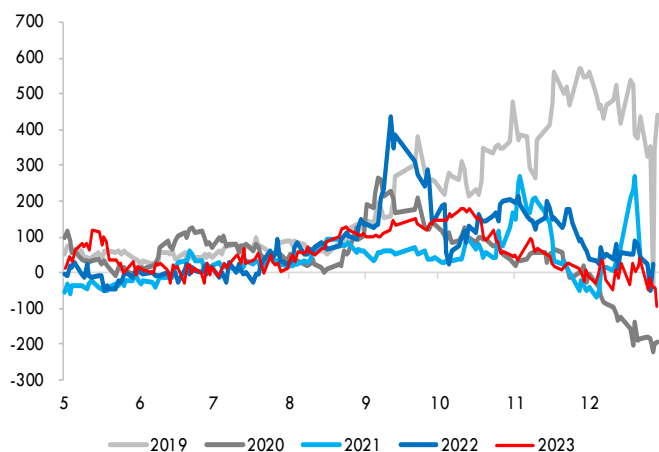
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图54: PP09-01价差



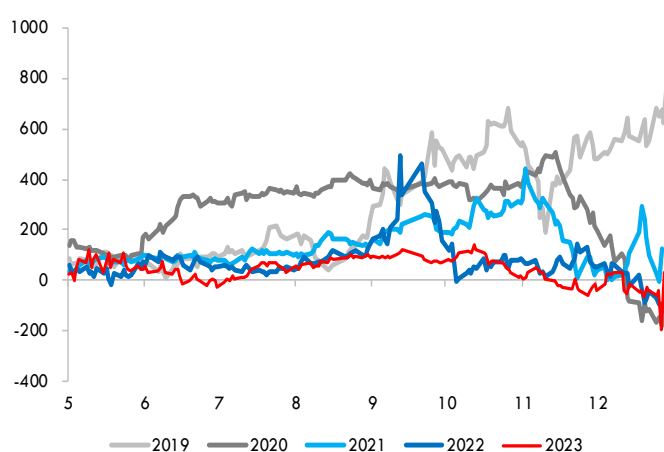
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图55: LL1-5价差



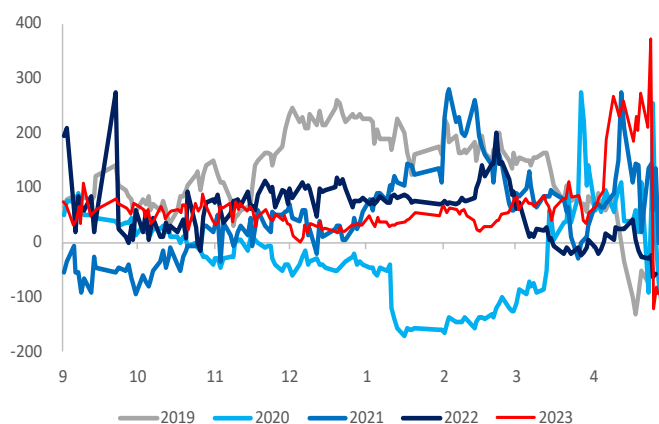
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图56: PP1-5价差



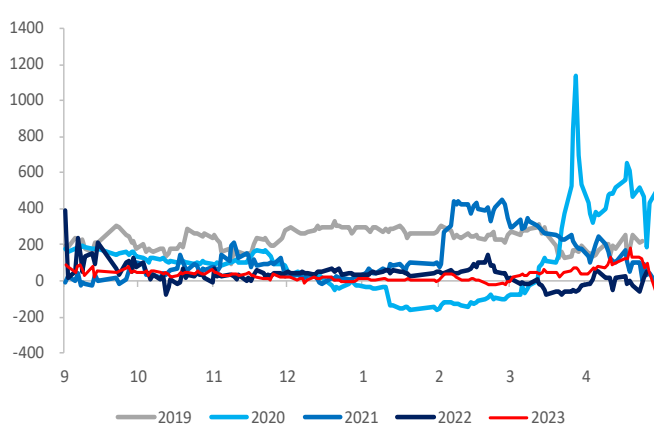
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图57: LL5-9价差



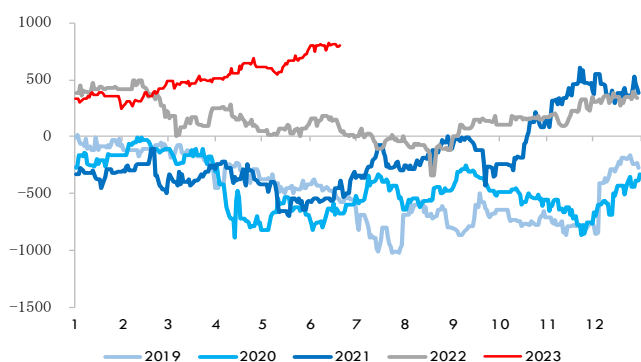
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图58: PP5-9价差



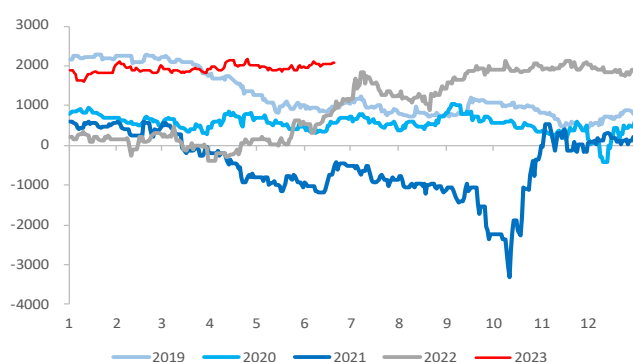
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图59: LL-PP价差



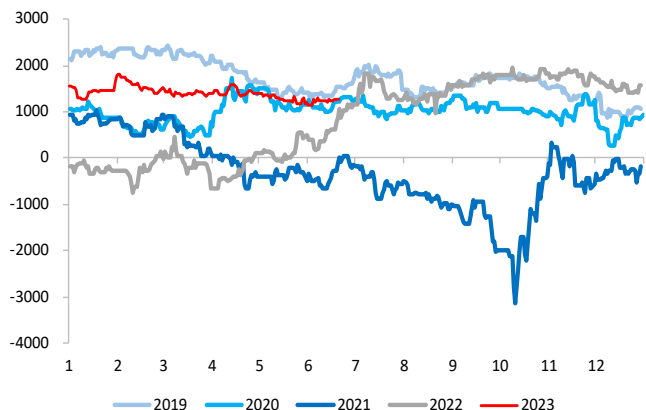
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图60: LL-V价差



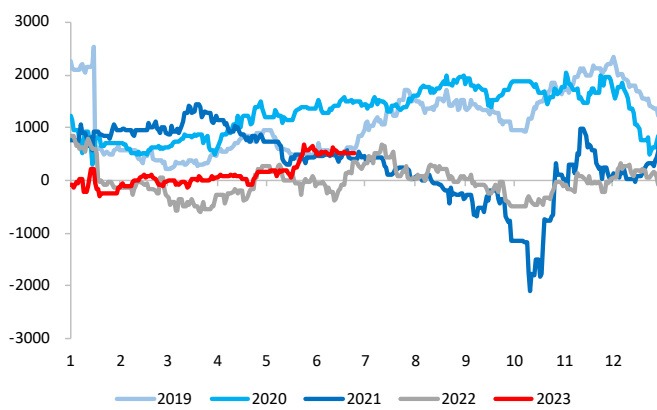
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图61: PP-V价差



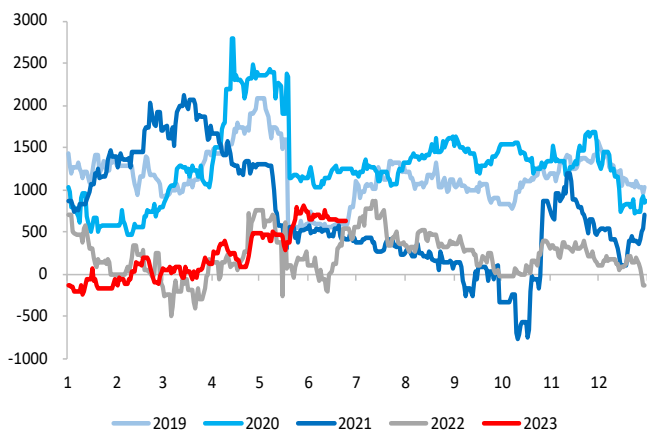
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图62: PP-3*MA01价差



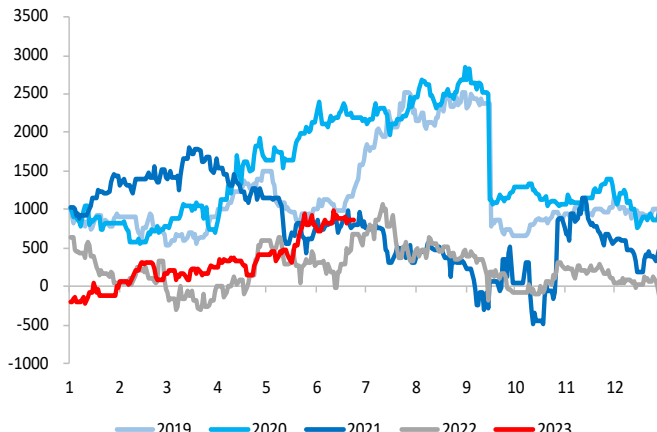
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图63: PP-3*MA05价差



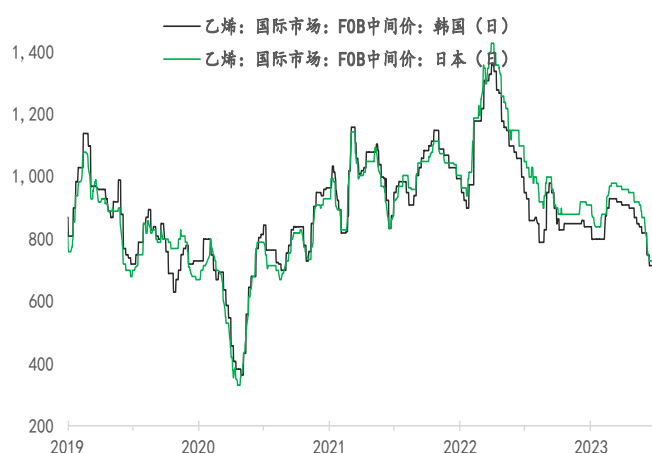
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图64: PP-3*MA09价差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图65: 乙烯单体价格 (美元/吨)



数据来源: 上海钢联、海通期货投资咨询部

图66: 丙烯单体价格 (美元/吨)



数据来源: 上海钢联、海通期货投资咨询部

五、结论:

下半年来看, 首先烯烃供应扩张弹性大, 主要在于产能和产量。因为下半年相对于上半年来说装置检修力度小, 今年原料价格低迷, 烯烃上游生产装置利润表现好, 其次加上新产能兑现 (尤其是PP新产能下半场依旧有不小的量), 下半年供应增速可能要比上半年更大。需求端下半年看点较少, 因为除了烯烃传统行业有旺季提振, 恐难以再找寻其他消费提振点。年内美联储降息可能性比较小, 欧美经济体需求下滑可能还会持续, 另外海外市场供应充足, 国内烯烃出口国外的热度可能不及上半年, 此外国内经济动能仍需进一步发力。不过也不必悲观, 毕竟烯烃传统旺季对于价格还是存一定支撑, 对于下半年行情保持谨慎乐观心态, 时间上看三季度行情表现可能更强, 而四季度受到产量和产能双增、需求缩减的影响行情趋势可能相对较弱, 整体走势可能呈现先强后弱的局势。

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。