

四季度供需博弈加剧，价格驱动逻辑或转换

2023年10月9日 星期一

报告摘要：

三季度由于装置检修集中且产能兑现有限，供应节奏并不快。而进入四季度后，国内装置检修可能相对较少，叠加新产能不断兑现，国内产能基数进一步增大，供应或将逐渐承压。

需求方面四季度国内宏观层面预计继续修复为主。烯烃自身层面看，终端旺季不再，中下游库存已有补库，厂家预计去库为主，这一过程可能会维持到元旦节前。出口方面，由于四季度天气逐渐转冷，海外丙烷、天然气等能源价格可能会坚挺，出口窗口有打开可能性。整体来看，需求表现可能会略弱于三季度。

库存方面，烯烃产业链库存大概率可能会维持一个良性水平。上游供应回升可能会带来部分库存量的提升，下游虽然消费放缓且去库存为主，但12月份可能又是一个低库存时期，元旦节前存补库预期，所以库存整体矛盾可能并不凸出。综合供需情况看，前期可能供应占据主导地位，需求下滑；而后期随着下游库存进入低位，消费预期可能会重新占据主动地位，价格波动可能也会遵循先抑后扬的局面。价格波动区间上，L可能会在7900-8500，PP可能会在7200-8100。价差套利机会方面，多LL空PP可能还存在机会。

风险提示：宏观政策、原料价格、产能投放、装置检修、进出口变化、物流与运输

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、 四季度装置检修可能减少，供应或将逐渐回升	4
三、 消费增速或将有放缓，但总体仍可期待.....	7
四、 四季度库存预计良性运行为主.....	12
五、 结论.....	18

一、行情回顾：

图 1：聚烯烃期货价格变化（元/吨）



数据来源：同花顺iFinD

数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

三季度行情回顾：

三季度聚烯烃行情走强背后原因是多方面。其一在于成本端原油减产消息刺激，油价的上行提振了成本价格走高，进而支撑了烯烃价格偏强势头。其二是烯烃产业链低库存，上游装置在三季度检修集中，产量扩张速度缓慢，产能兑现较少，加上对于9-10月下游旺季提前备货的预期，以及下游终端行业好转带来的需求改善，基本面的供需向好可能成为价格偏强最主要支撑因素。

二、四季度装置检修可能减少，供应或将逐渐回升

国内供应方面，三季度由于烯烃生产装置检修集中，烯烃产量扩展步伐缓慢。进入四季度后，装置检修集中度或不及三季度，装置检修可能会相对减少，另外从四季度时间分布上看，四季度中旬之前装置检修密集度可能相对集中，中旬以后装置检修或将进一步减少。另外停车时间较久的装置可能会更少，目前中海壳牌30万吨LLDPE装置和40万吨HDPE装置计划10月中旬开启2个月的检修，广州石化20万吨FDPE装置预计会进行为期1个月的检修，前期检修装置如四川石化30万吨HDPE装置和30万吨FDPE装置均计划检修到11月中旬，浙江石化35万吨HDPE装置计划10月20日恢复运行。聚乙烯方面除了前期检修装置外，四季度进行长期检修的大型装置相对较少。聚丙烯方面，除了前期长停装置外，广州石化26万吨装置计划本月13日开启检修到11月9日左右，茂名石化30万吨装置和上海石化20万吨均计划从本月10日检修至下月后旬，中海壳牌40万吨装置计划10月20日检修至12月20日左右，东莞巨正源60万吨装置计划检修45天左右，聚丙烯方面大型装置检修可能相对聚乙烯略多，但从时间上看也相对集中在四季度前期。产能方面，9月份聚乙烯宁夏宝丰40万吨HDPE装置投产，聚乙烯方面新产能完成率达到54%；聚丙烯宁波金发40万吨装置、茂名40万吨装置和宝丰50万吨装置投产，聚丙烯方面新产能完成度达到37%。产能方面来看，聚乙烯可能已经完成了今年的实际投放力度，四季度继续兑现情况还要进一步跟踪，而聚丙烯方面新产能达标率可能还相对有点差距，四季度可能还会继续兑现相关产能，所以从产能角度来看四季度聚丙烯方面兑现可能相对略多，但是从目前均已经兑现的产能基数来看，伴随着装置检修减少，供应端可能会再度承压。

进口方面，放眼前三季度，聚烯烃进口量带来的压力较为有限，四季度进口影响可能依旧有限。四季度海外装置检修偏少，国际市场供应可能相对稳定，现货价格变化可能受原油、丙烷等原料价格影响。而国内在供应逐渐抬升背景下，国内自身市场供应相对充足，内外价格差距变化即进口利润可能仍难走扩，进口窗口也难扩大，进口增量可能相对有限，进口带来的影响也可能有限。

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9月已投
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	--

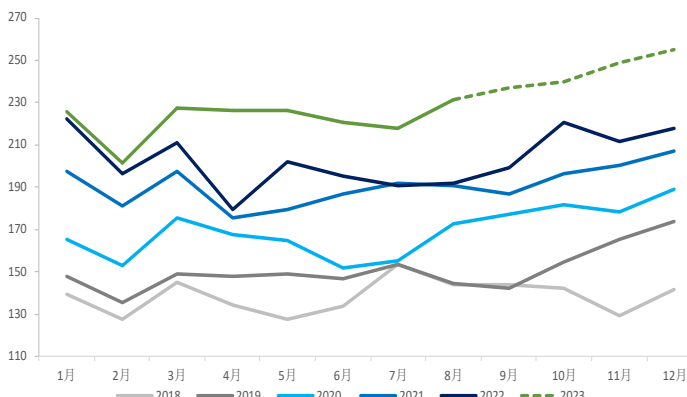
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

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9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	50	2023年9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9月投产
青海大美	40	2023年7月
安徽天大	30	2023年11月
国乔石化	45	2023年9月
金发科技	40	2023年9月投产
	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
	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	1125	--
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	--

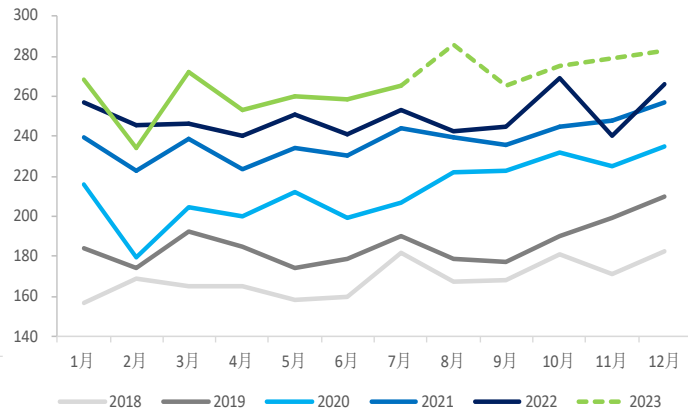
数据来源: 卓创资讯、隆众资讯、海通期货投资咨询部

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)

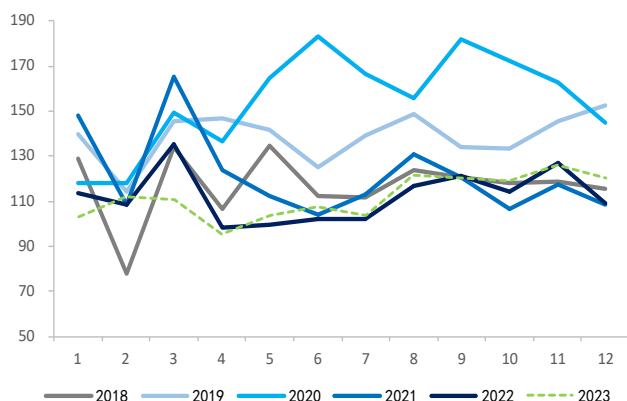
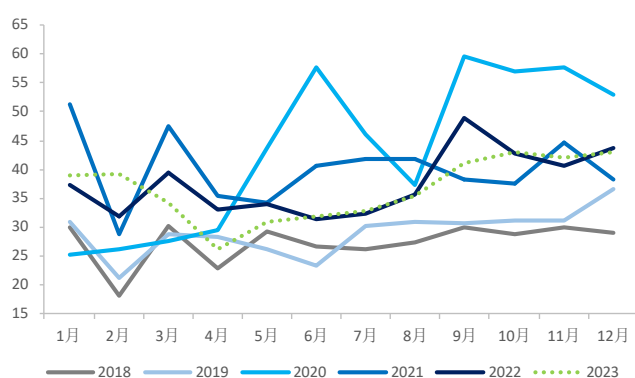


图7: PP月度进口情况 (万吨)



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)

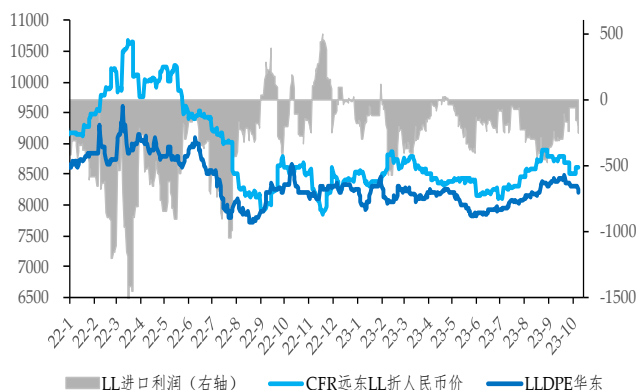
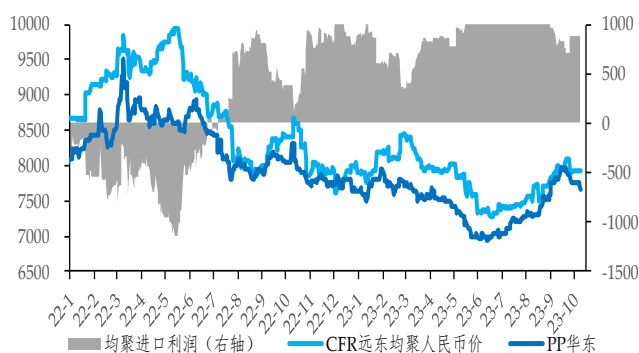


图8: PP月度进口利润情况 (元/吨)



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	345.38
7月	307.64	332.62	328.02	308.25	341.01
8月	303.91	337.99	345.40	325.62	373.20
9月	286.62	370.92	333.92	347.11	379.40
10月	302.96	369.79	336.55	366.67	383.90
11月	326.97	363.04	348.89	368.33	400.64
12月	338.94	347.30	343.60	353.67	401.84
年度总供应	3652.94	4023.41	4021.52	4060.75	4373.28
年度总供应同比	13.0%	10.1%	0.0%	1.0%	7.7%
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	1413.04
L2401前供应量	1255.48	1451.05	1362.96	1435.79	1565.78

图10: 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	331.42
7月	259.84	287.64	330.18	324.97	342.20
8月	247.66	294.82	325.26	323.02	367.03
9月	246.21	319.93	323.67	344.26	352.55
10月	257.69	330.08	335.07	361.40	366.30
11月	271.71	327.22	336.83	347.30	370.10
12月	286.78	325.88	338.40	357.04	374.50
年度总供应	3053.55	3498.03	3805.14	3964.18	4141.35
年度总供应同比	13.0%	14.6%	8.8%	4.2%	4.5%
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	1369.49
PP2401前供应量	1062.38	1303.12	1333.97	1410.00	1463.45

数据来源: 海通期货投资咨询部

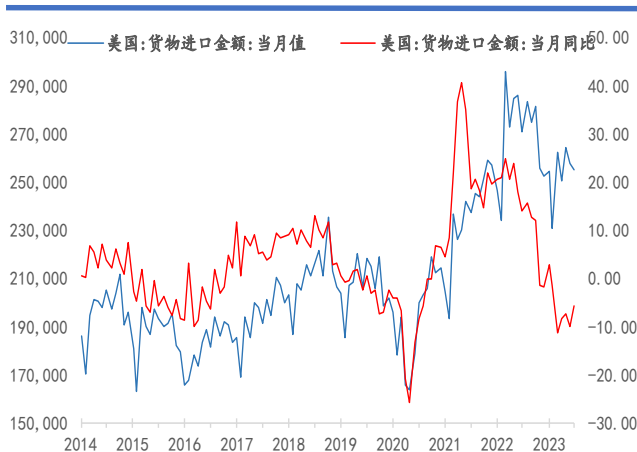
数据来源: 海通期货投资咨询部

三、消费增速或将有放缓，但总体仍可期待

三季度烯烃在传统下游需求方面表现较好，一方面在二季度末三季度初，终端下游行业库存量低，存在补库的预期，另外秋季旺季即9-10月份终端下游行业对于原料需求大，终端厂家会进行提前补库，此外上游供应收紧，现货供应相对紧张，需求向好背景下也给烯烃价格带来了增长。进入四季度以后，宏观大方向上国内需求预计继续复苏为主。烯烃方面国内终端下游消费向好局面可能逐渐将衰退，其一在于旺季已过，另一方面终端行业补库已有时日且库存也较三季度初有不小的提升，对于原料依赖可能相对减弱。从时间维度上看，四季度前期可能会继续延续需求偏暖局面，四季度中旬可能稍显转差，而明年元旦节前终端下游可能会重新有备货需求，终端下游消费可能会呈现前后高，中间低的情况。

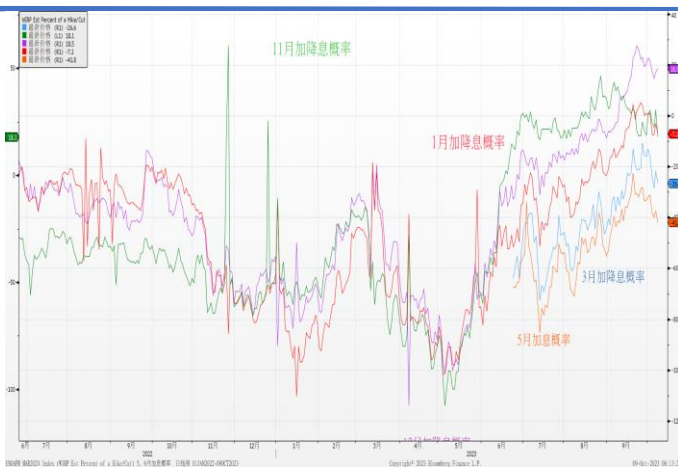
出口方面，四季度海外装置检修偏少，海外市场总体供应可能还是偏稳定为主。四季度随着天气逐渐转冷，丙烷、天然气等能源价格可能会比较坚挺，海外烯烃现货价格预计也会受影响，出口利润可能相对三季度表现要稍好，烯烃出口窗口有打开的可能性。烯烃在出口方向上有提振总体消费的可能性，不过实际情况可能还有待验证。

图11：美国货物进口当月值及同比



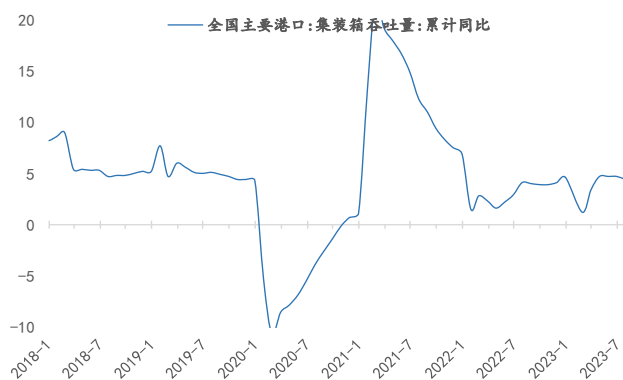
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图12：市场对于美联储加息概率情况



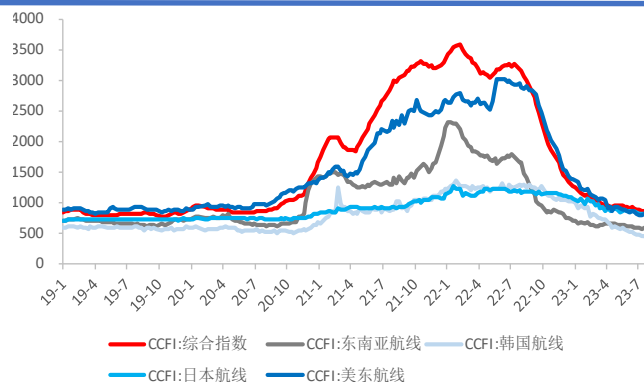
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图13: 全国主要港口集装箱吞吐量: 累计同比



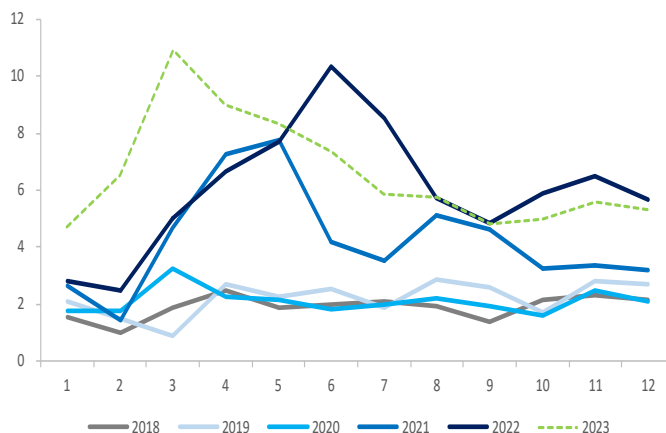
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图14: 中国出口集装箱运价指数(点)



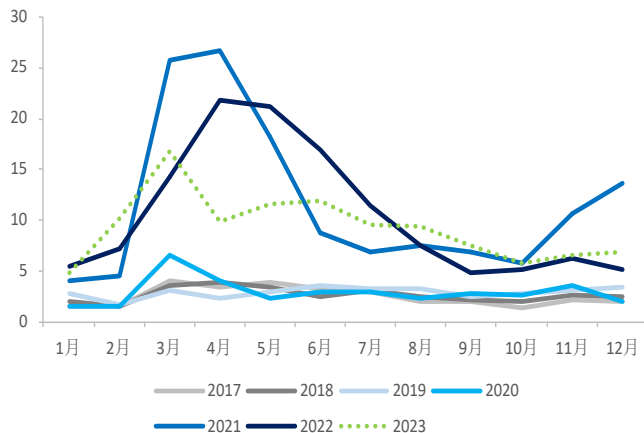
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图15: 聚乙烯月度出口情况(万吨)



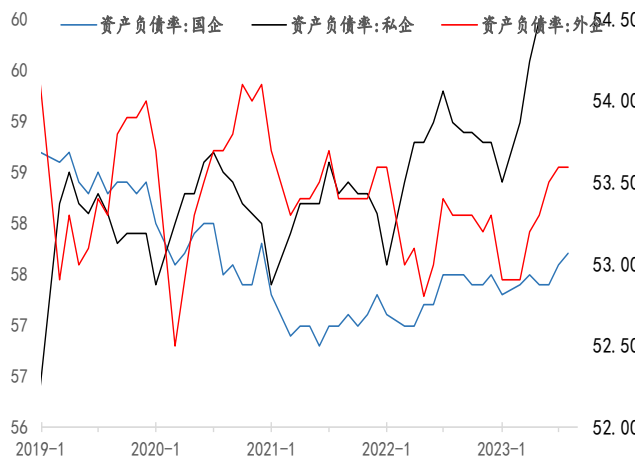
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图16: 聚丙烯月度出口情况(万吨)



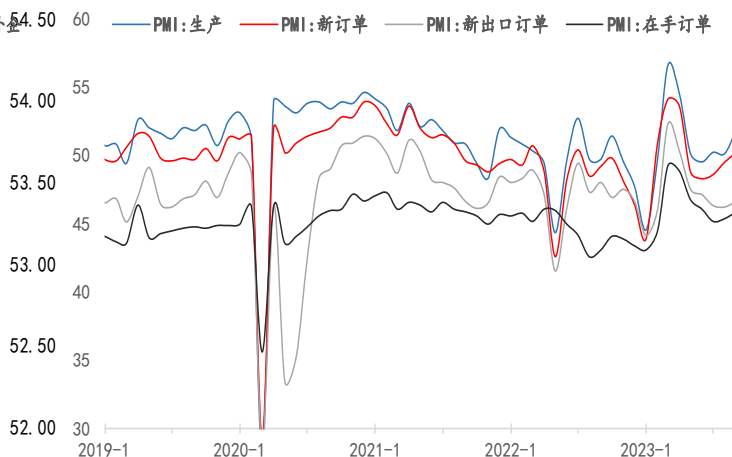
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图17: 国内企业资产负债率情况



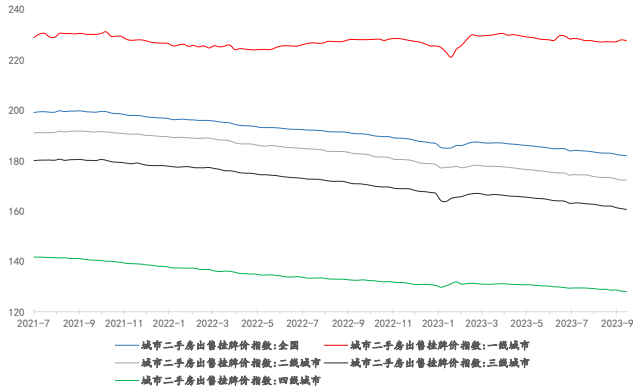
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图18: 中国制造业PMI



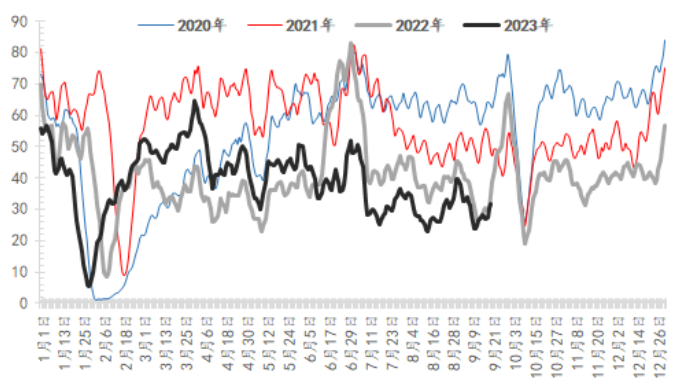
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图19：全国城市二手房出售挂牌价格指数



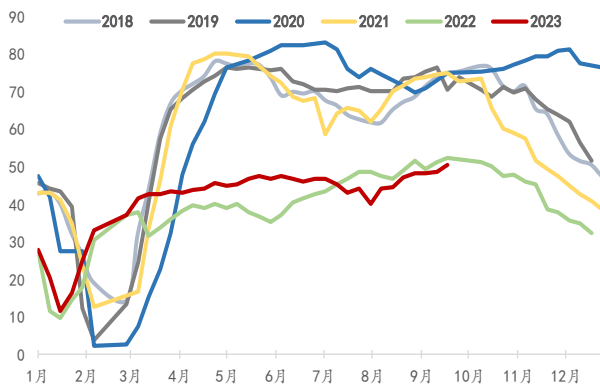
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图20：30大中城市商品房成交面积情况



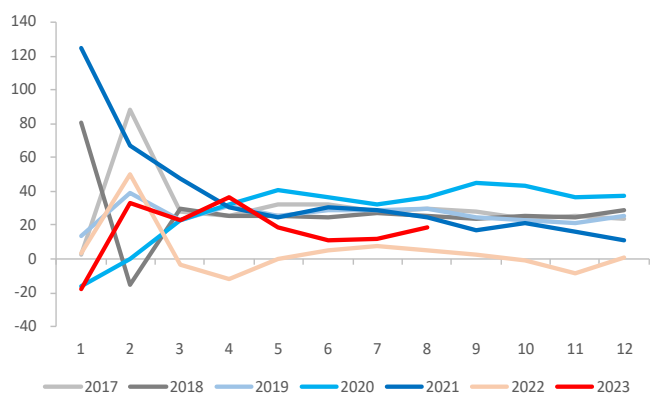
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图21：全国水泥发运率当周值（%）



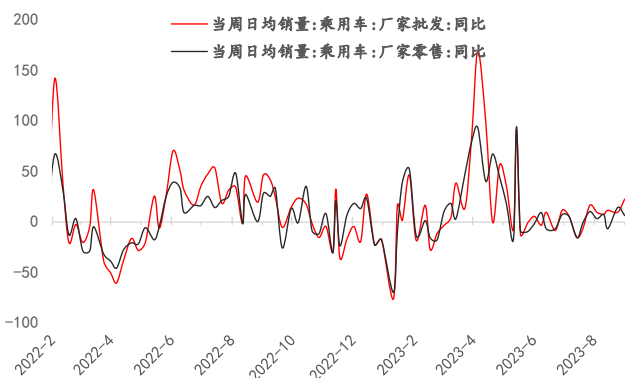
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图22：规模以上快递业务量当月同比（%）



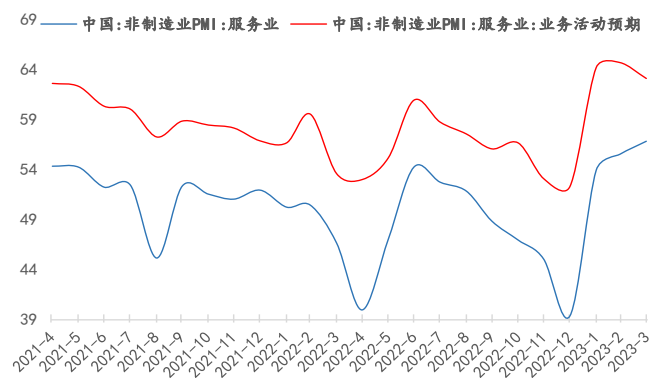
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图23：乘用车批发零售同比（%）



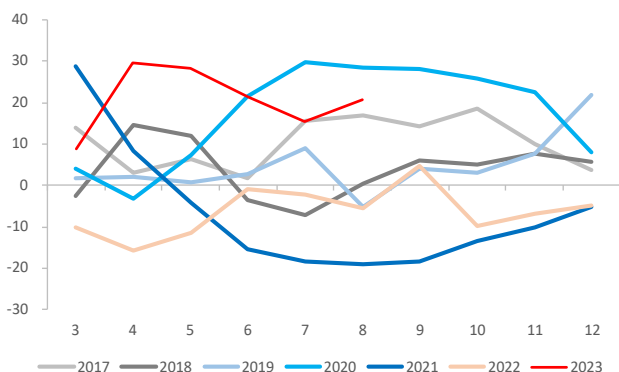
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图24：中国非制造业PMI：服务业（%）



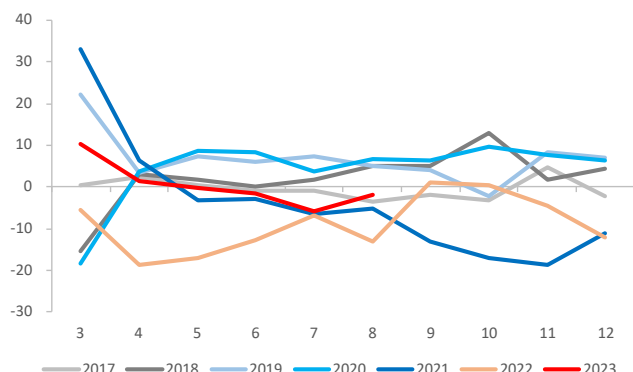
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图25: 电冰箱当月产量同比 (%)



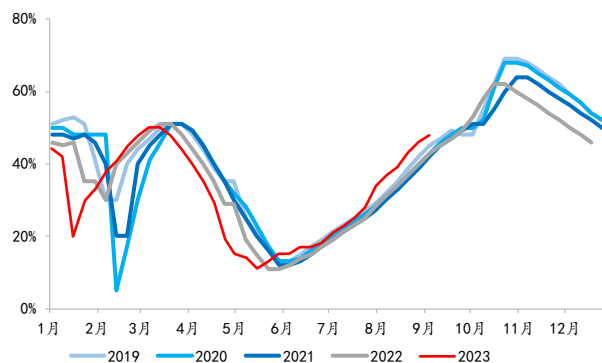
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图26: 水泥当月产量同比 (%)



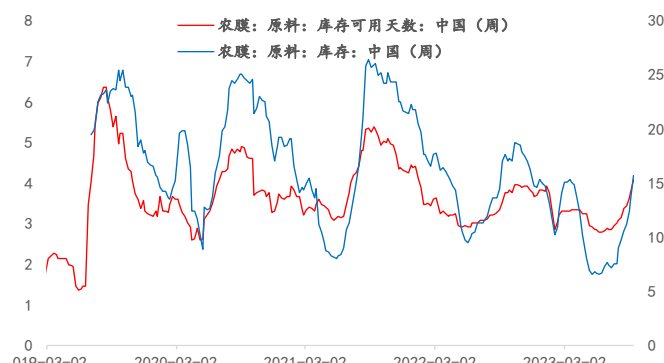
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图27: 农膜行业开工率 (%)



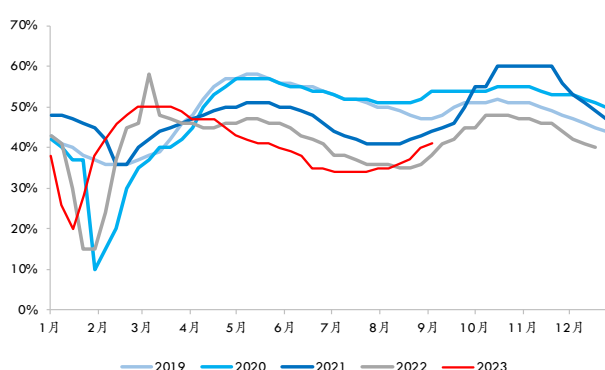
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图28: 农膜原料库存情况



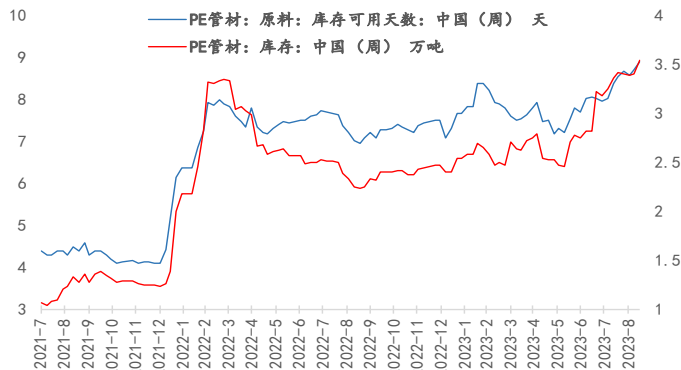
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图29: 管材行业开工率 (%)



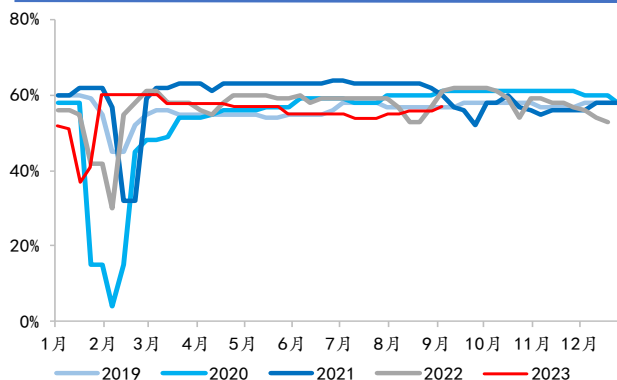
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

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（%）



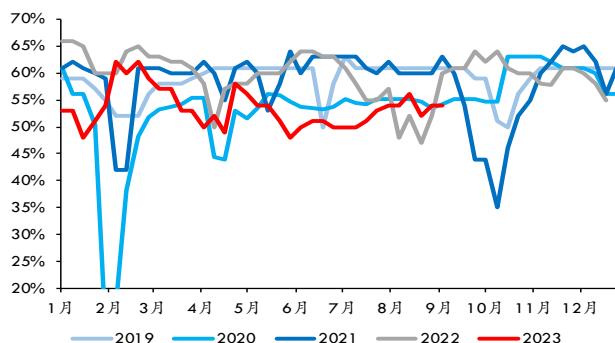
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图32：包装膜订单及原料库存情况



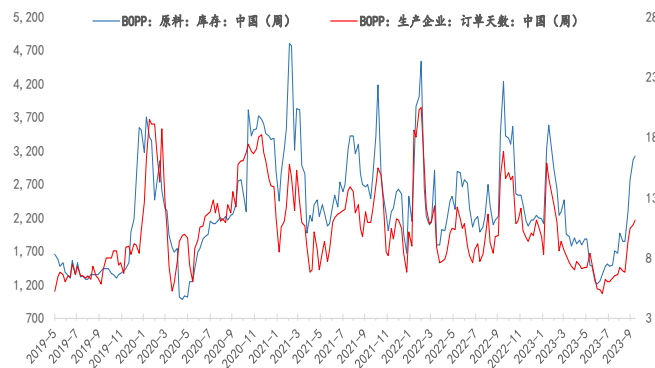
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图33：BOPP行业开工率（%）



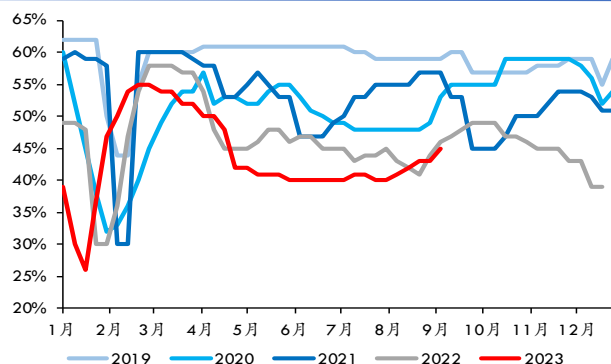
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

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：塑编企业库存及订单情况

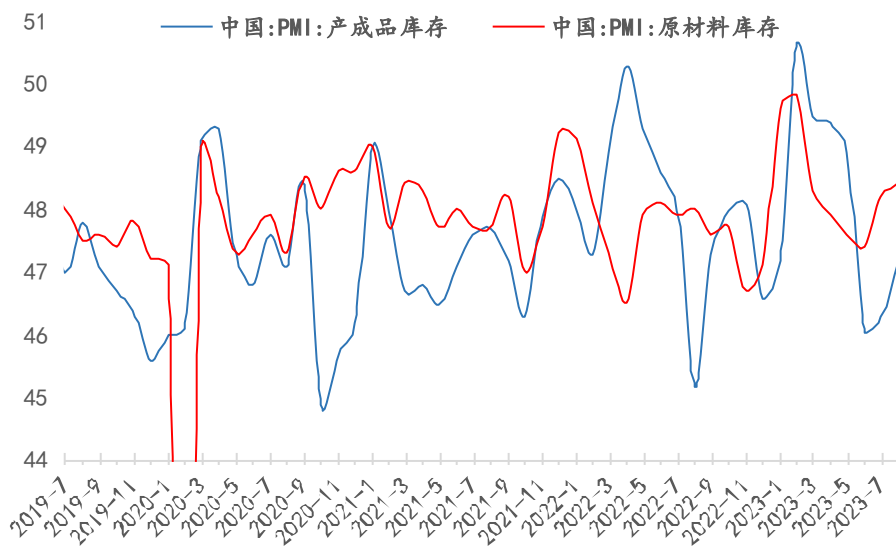


数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

四、四季度库存预计良性运行为主

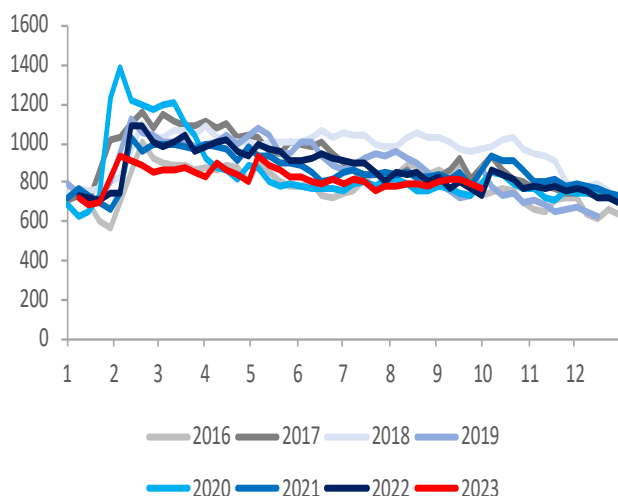
三季度以来烯烃产业链库存量整体保持在中低水平，一方面得益于上游供应的收紧，其次也有下游终端消费的贡献。进入四季度后，随着装置检修逐渐减少，上游库存水平可能有提升，而下游行业库存在经历三季度补库后库存量继续增长可能性不大，预计国庆节后将会重回去库通道，下游库存直到元旦节附近才可能有补库行为，所以四季度产业链库存情况可能还是游走在一个相对良性库存水平附近。

图：PMI制造业库存情况



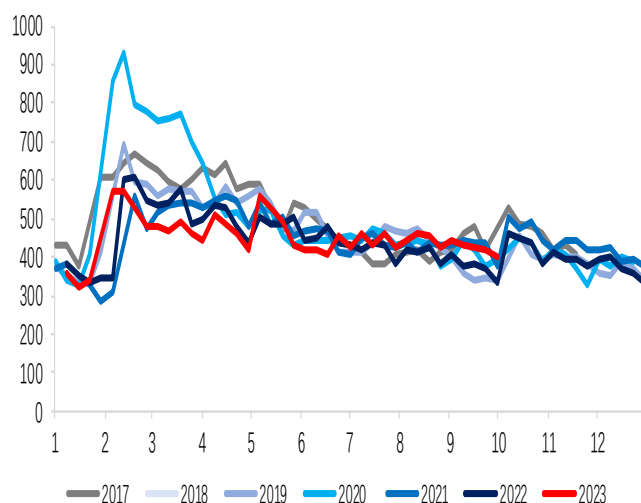
数据来源：IFind、海通期货投资咨询部

图36：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37：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38: PE石化库存情况 (千吨)

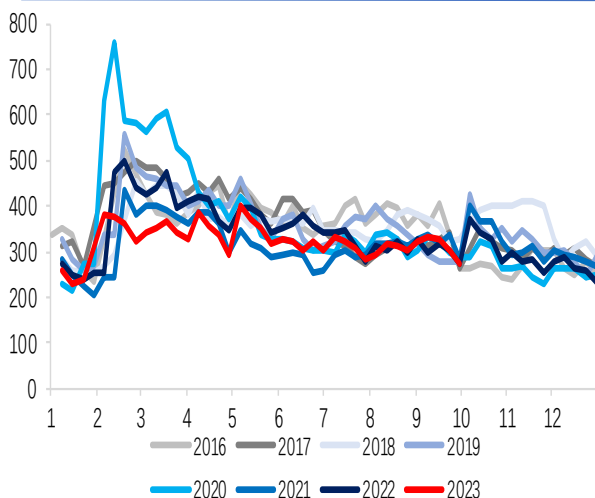
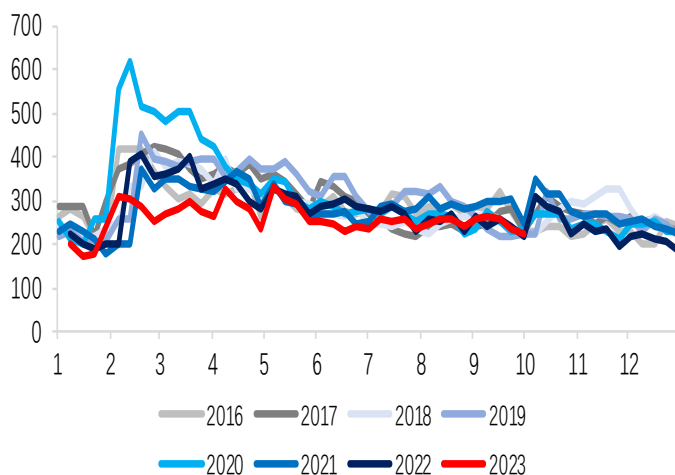


图39: PP石化库存情况 (千吨)



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40: PE贸易商库存情况 (千吨)

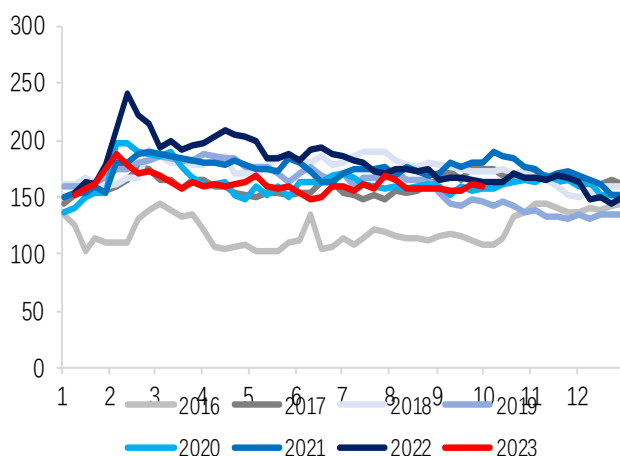
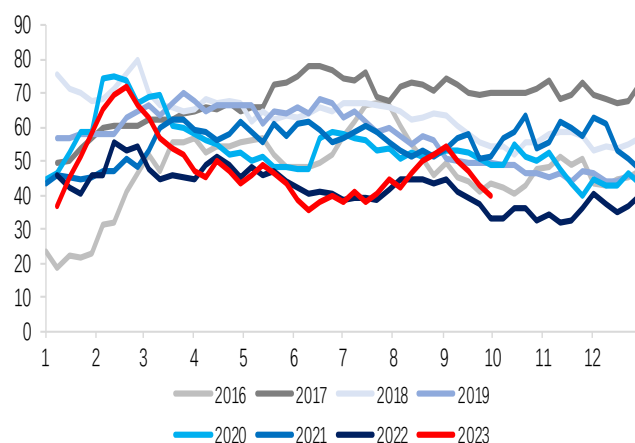


图41: PP贸易商库存情况 (吨)



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42: PE港口库存情况 (千吨)

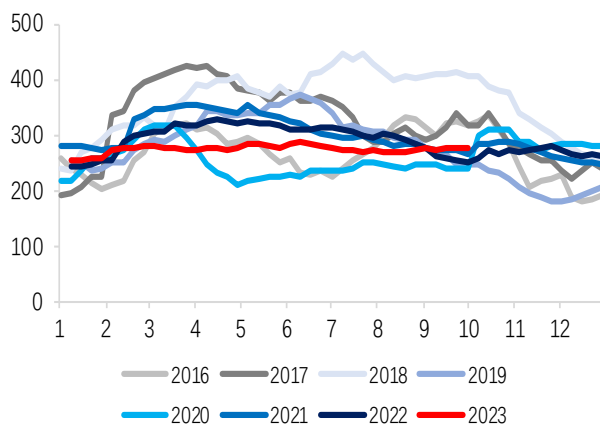
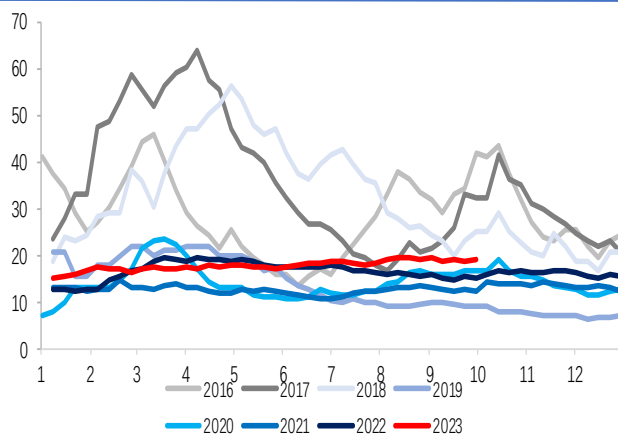


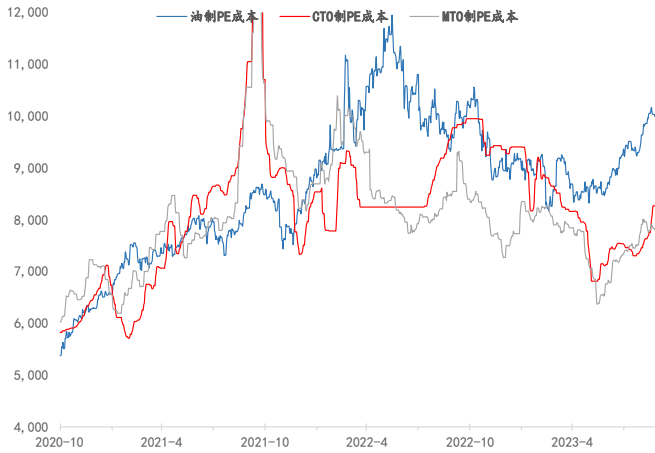
图43: PP港口库存情况 (千吨)



数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

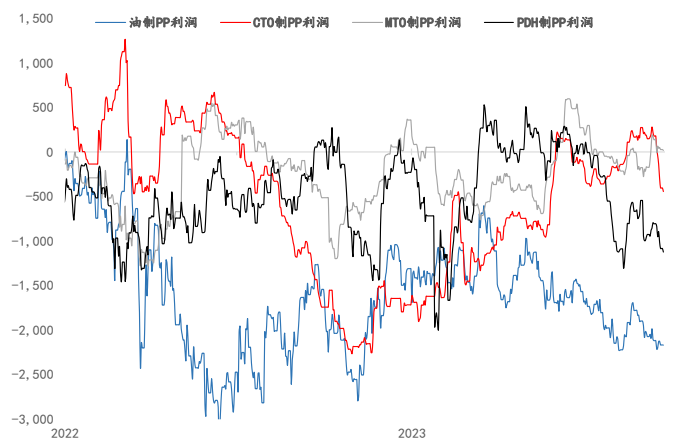
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图50: PE各路径生产成本情况 (元/吨)



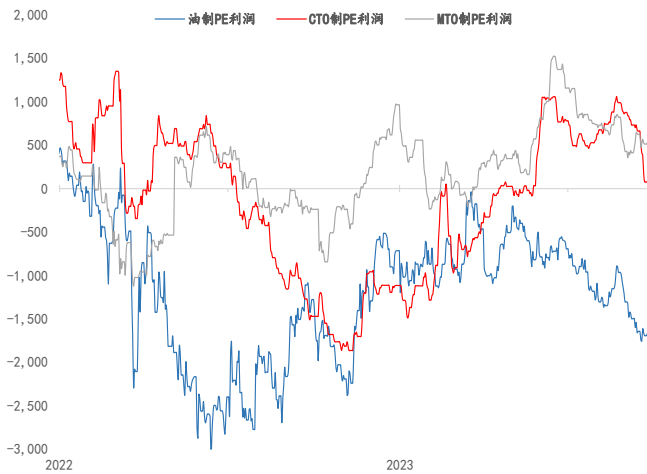
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图51: PP各路径生产成本情况 (元/吨)



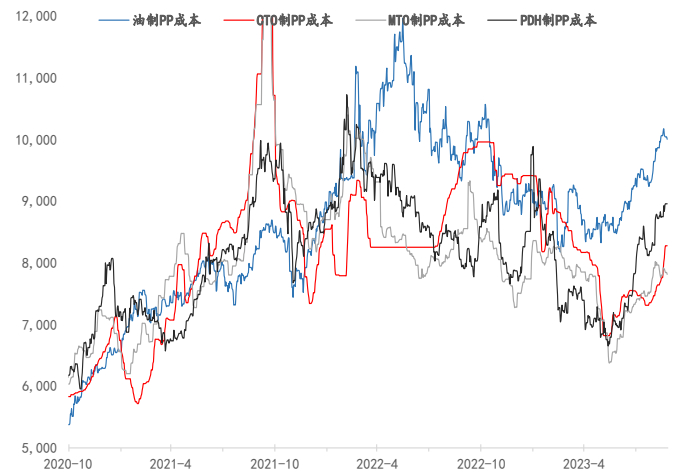
数据来源: 卓创资讯、海通期货投资咨询部

图52: 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53: 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54: PE产业利润情况 (元/吨)



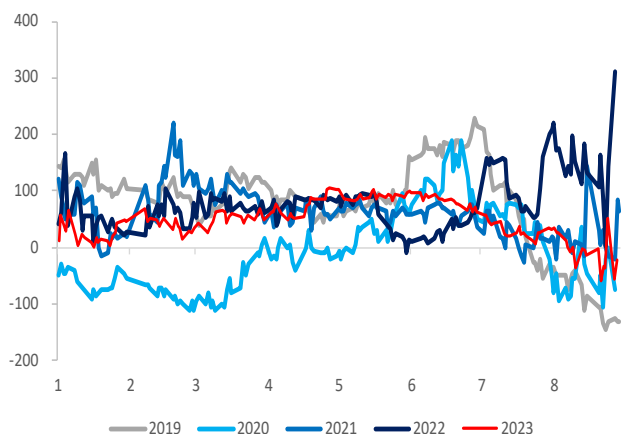
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图55: PP产业利润情况 (元/吨)



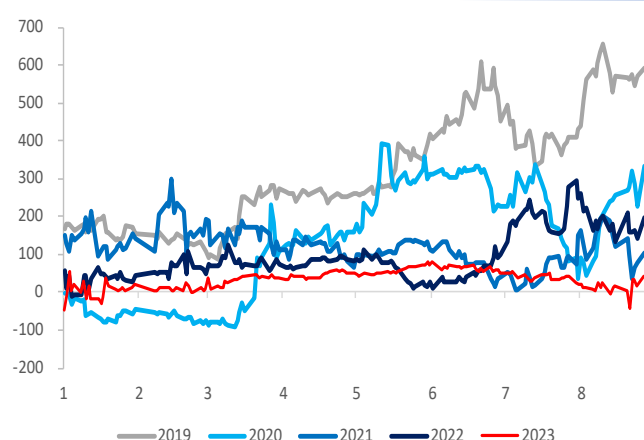
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图56: LL09-01价差



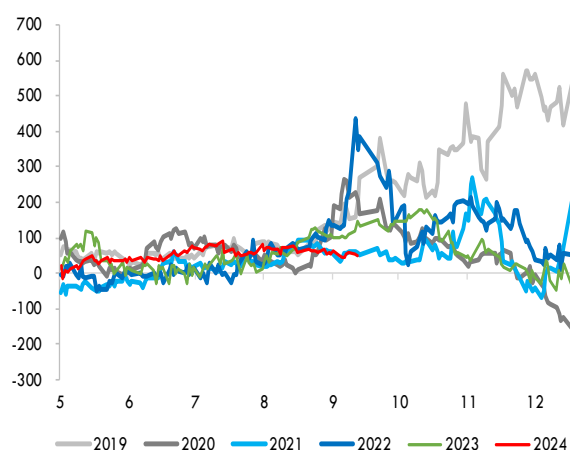
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图57: PP09-01价差



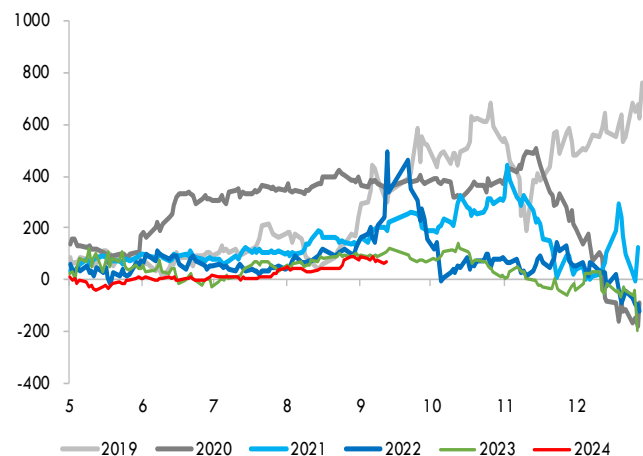
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图58: LL1-5价差



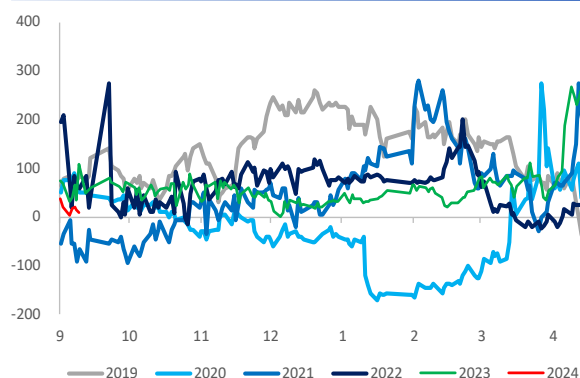
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图59: PP1-5价差



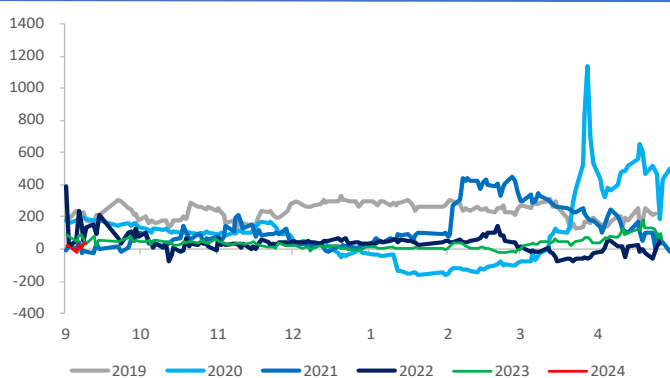
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图60: L5-9价差



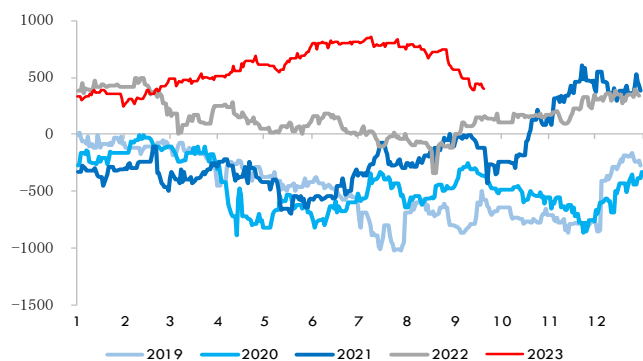
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图61: PP5-9价差



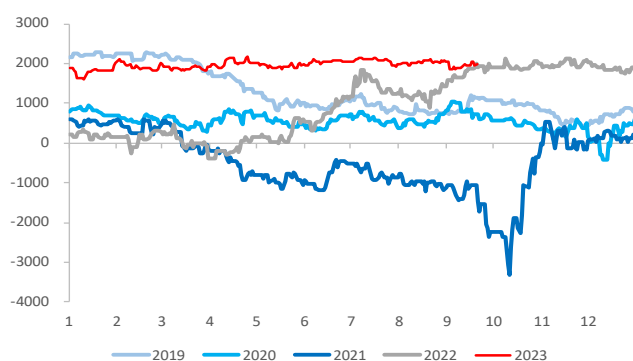
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图62: LL-PP价差



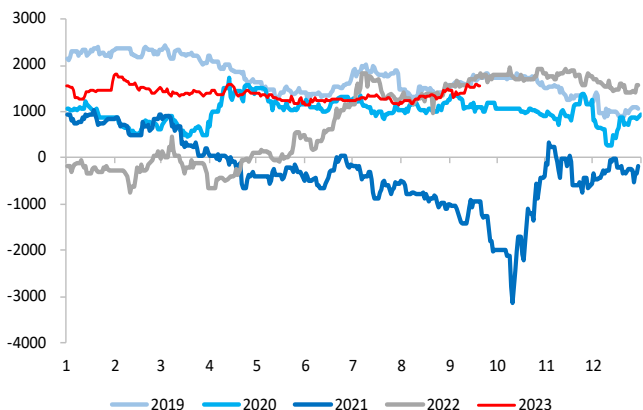
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图63: LL-V价差



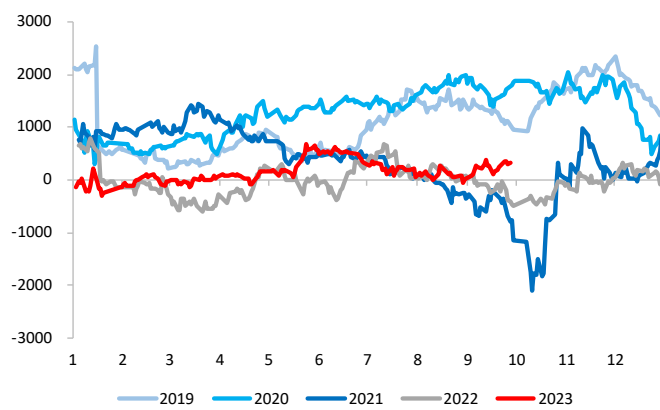
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图64: PP-V价差



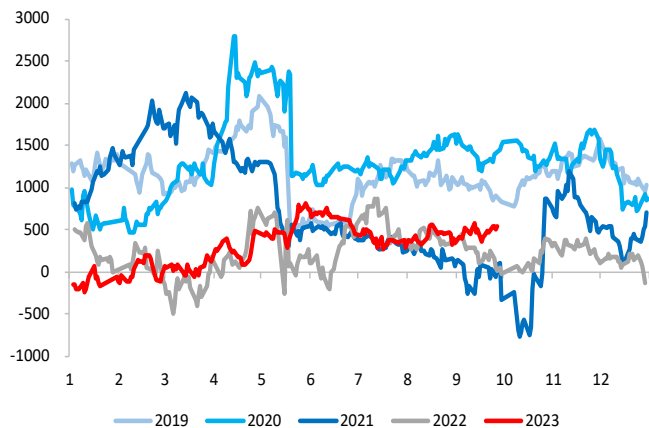
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图65: PP-3*MA01价差



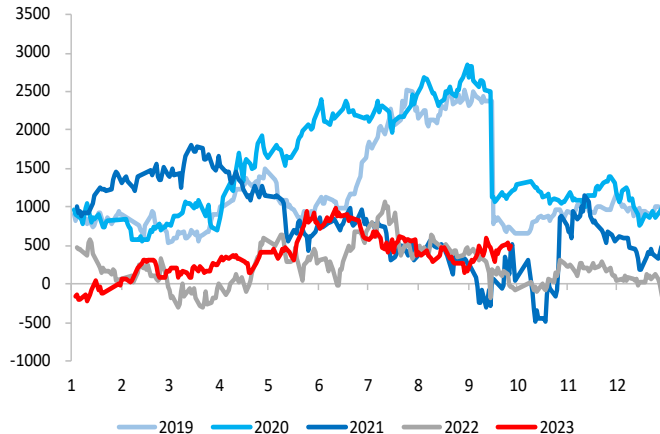
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图66: PP-3*MA05价差



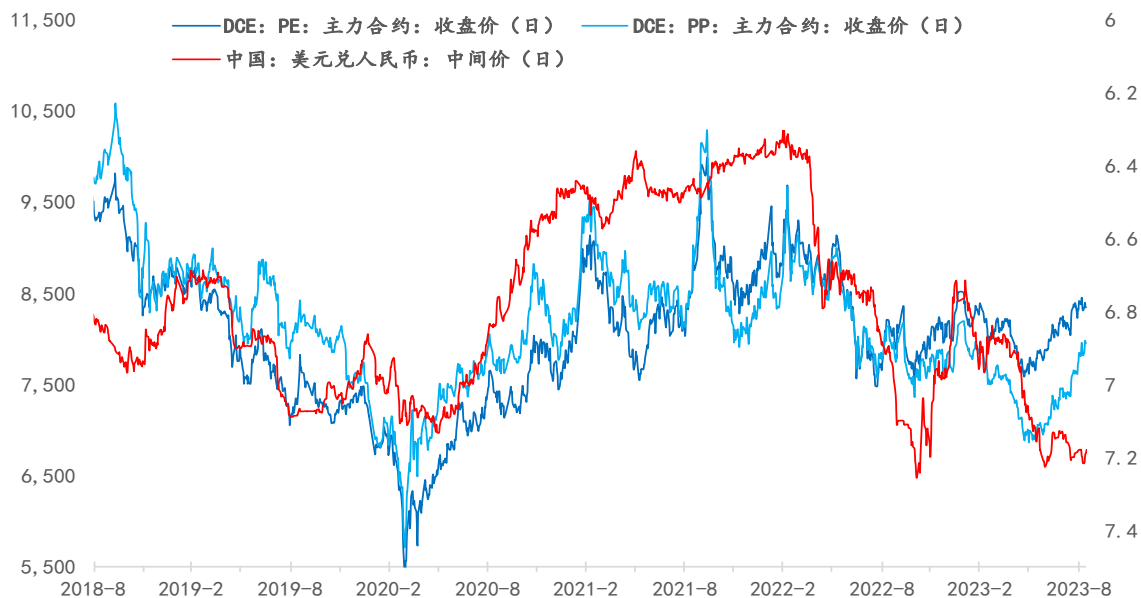
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图67: PP-3*MA09价差



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

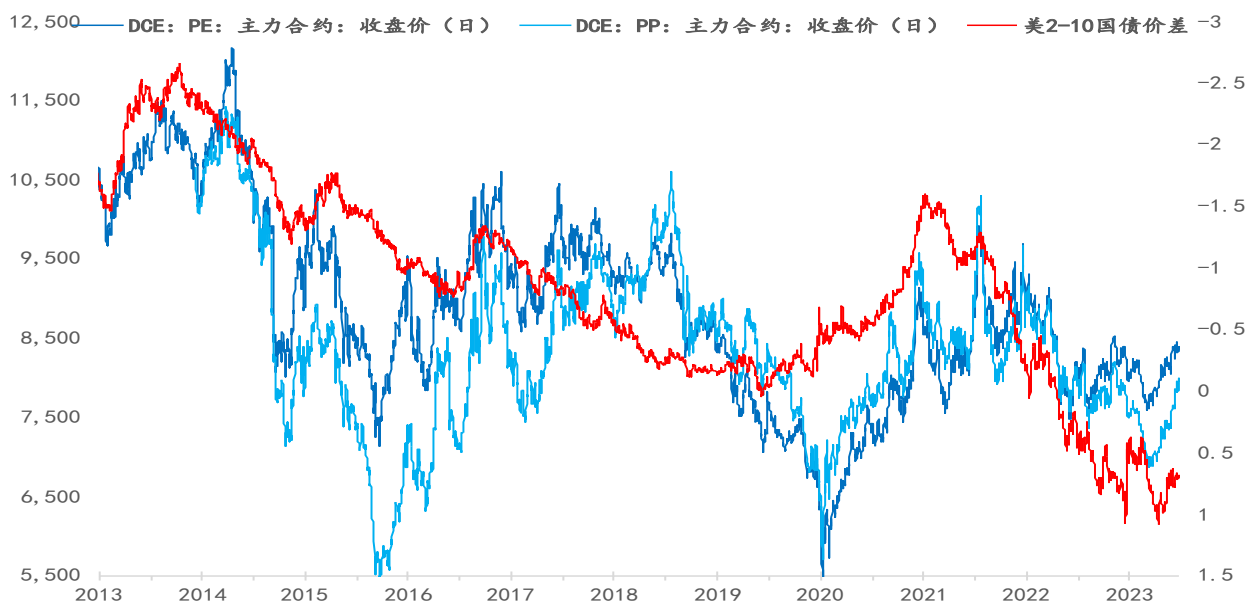
图68：烯烃价格与汇率情况



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69：烯烃价格与美债2-10价差情况



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

五、结论：

展望四季度，烯烃价格受面临供需层面的博弈结果影响。首先随着装置检修逐渐减少，供应步伐逐步加速，其次消费端补库逻辑可能会走弱，终端行业对于原料依赖度下滑，终端行业去库存情况从10月到11月可能更为显著，而此时间段供需导向可能是逐步承压。12月开始终端下游行业库存量可能又重新进入低位，继续去库意愿可能不强，随着元旦节临近补库动作可能相对积极，终端下游又有望重新提振对原料消耗，所以烯烃在价格上可能也面临先抑后扬的局面。价格区间来看，L可能会在7900-8500，PP可能会在7200-8100。价差套利机会方面，多LL空PP可能还有机会，原因是产能方面PP仍面临投产威胁，其次终端消费PE表现可能更好。

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。