

# 下半年市场需求依旧值得期待

2023-06-26 21:00:21 来源： 作者：庞春艳 牛卉 周小燕

## [A][原料端存在进一步下行风险]

从原油市场的表现来看，虽然 OPEC+ 减产令原油供需平衡趋于紧张，但年内欧美原油需求衰退的预期仍将拖累原油价格，叠加伊朗原油回归的预期，原油价格振荡区间的下沿支撑不再稳固。因此，在目前的供需预期下，原油价格存在下行风险。

从煤炭市场的表现来看，年内煤炭供应增长而需求减弱的格局难以改变，在夏季用煤高峰依旧存在累库预期，煤炭价格有进一步下行的可能。根据目前市场预期分析，上游能源价格存在下行压力，对化工品也存在成本端的拖累，后市需关注能源市场能否出现超预期的利多。

## [B][油化工品新产能投放压力大]

从年内化工品装置投产计划来看，所有化工品都有新产能投放计划。其中，在大炼化“降油增化”的背景下，油制路线的多个产品均处于产能投放高峰期。苯乙烯、乙二醇、PTA 等都有大量的装置计划投产；煤化工投产以新型需求为主，且有很多以焦炉气为原料。从年内投产进度来看，上半年投产较快的是苯乙烯，然后是乙二醇、PTA、PE 等。从下半年剩余计划投产量来看，纯碱、苯乙烯、PTA、PP 的投产压力较大。目前，市场已经对纯碱、苯乙烯、PP 等化工品

的投产压力进行了一定交易，预计在装置投产兑现前后，供应上升预期有望转为现实，这将持续压制以上化工品价格。

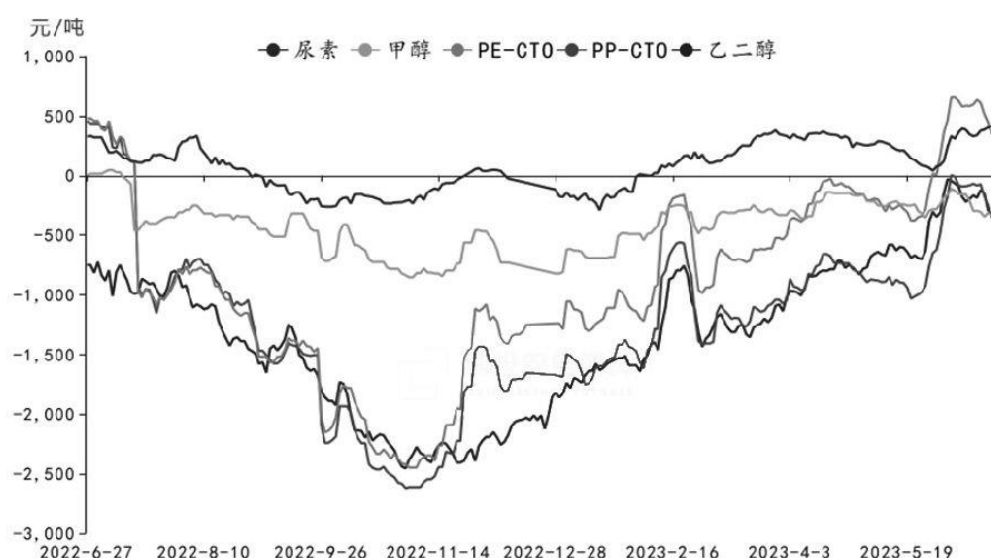
与此同时，随着原油和煤炭价格下跌，年内化工品利润多有不同程度的修复。其中，煤化工下游产品利润修复较为明显，乙二醇、PP、PE 等产品均从去年的深度亏损修复至盈亏平衡线附近。乙烯路线下游化工品利润也随着石脑油价格的走弱而出现不同程度的回升。其中，PE 是表现较好的一个品种，乙二醇的表现仍较差。整体来看，原料跌价令化工品利润修复后，行业成本压力下降，开工有回升的预期。从产品效益修复程度来看，煤化工路线装置恢复程度可能会好于石油制路线。

### [C][消费可能会迎来真正的回升]



图为乙烯裂解下游产品利润

化工品的终端产品应用在纺织服装、房地产、农业生产、包装行业等，与人们的衣食住行紧密联系，但与农产品的刚需属性相比，化工品的刚需较弱，消费弹性较大。上半年，宏观数据显示国内市场总需求不足。据统计，5 月全国城镇调查失业率为 5.2%，与 4 月持平；社会消费品零售总额同比增幅回落；社会融资规模增量同比下降，叠加对外出口缩减，化工品终端可选消费难有起色。针对市场需求不足的问题，6 月中旬，相关部门表示，抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，持续改善消费环境。因此，下半年政策利好可能带来经济逐渐向好，居民对未来不确定性的担忧逐渐缓解，届时可选消费或会迎来真正的回升，化工品市场需求值得期待。



图为煤化工路线化工品利润走势

**[D][聚烯烃板块多配 PE 空配 PP]**

今年以来，聚烯烃板块的基本面呈现供需两弱态势。由于需求修复较慢，导致成本端传导不畅，亏损局面使得企业检修降负增多，目前整体检修较为集中，缓解了供应端的压力。下半年，聚丙烯面临新装置投产压力，仍将是聚烯烃板块内表现偏弱的品种。

根据市场情况来看，下游需求复苏节奏有差异。5月塑料需求进入年内低点，6月下游开工率随着需求季节性的增加而回升。聚丙烯和PVC在夏季通常处于需求淡季，尤其是PVC需求端受到房地产行业景气度和季节性需求的直接影响。中期来看，聚丙烯和PVC需求都将处于淡季。

根据市场情况来看，下游需求复苏水平有差异。塑料下游需求较为刚性，近几年基本上在一个区间内波动，并没有出现明显的趋势性涨跌，聚丙烯和PVC下游开工则呈现逐年下滑态势。供需矛盾最直接反映在库存水平上，塑料和聚丙烯产业链不存在明显的去库压力，一旦需求好转，将激发补库需求释放，但PVC企业库存和社会库存仍然呈现为高库存结构，压制价格反弹空间。总之，随着上半年价格深度调整，基本面利空有所消化，目前聚烯烃价格触底反弹，下半年随着季节性消费好转，聚烯烃价格重心将上移。由此看来，聚烯烃板块强弱有别，塑料依然适合作为多配品种。

**[E][聚酯板块的机会还需看 PTA]**

在聚酯原料中，PTA 上半年表现坚挺，主要受到上游 PX 的支撑；乙二醇因深度亏损曾走出一波估值修复行情，但最终因原料煤炭、石脑油、乙烯等价格持续走弱，被成本拖累大幅走低。

我们认为，下半年支撑 PTA 的成本逻辑可能会有所改变。目前，PX—石脑油价差在 450 美元/吨以上，主要体现出芳烃调油和化工需求双双坚挺的现状，但芳烃调油需求在 8 月前后存在转弱预期，芳烃向化工回切将带来 PX 供应恢复，芳烃的高升水状态有望得到修复，PX—石脑油价差料走弱，届时将带来空 PTA 多乙二醇的机会。从乙二醇自身来看，乙二醇供需面没有改善空间，随着加工亏损修复，装置重启增加，供应过剩将成为常态，从而持续压制价格在低位运行。然而，如果原料价格能够止跌回升，则意味着下行阻力增大。综合来看，乙二醇低位振荡格局难以改变，聚酯板块波动的机会还需看 PTA。

综上所述，回顾上半年，化工品价格整体表现偏弱，主要由原料跌价和需求不振所致。从整个化工板块来看，煤化工的表现弱于油化工，烯烃的表现弱于芳烃。展望下半年，原油、煤炭等能源价格依旧存在下行风险；苯乙烯、PP、纯碱等化工品面临较大的新产能投放压力，后市需求寄希望于政策提振。我们认为，化工品依旧会有分化，产能投放压力较大的品种可能继续寻底，产能投放压力不大的品种可能低位振荡，之后随着消费恢复回升，跨品种和月间价差套利策略依旧有机会。（作者单位：国投安信期货）

