



盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

产能周期持续 价格中枢延续低位

—— 聚烯烃23-24年度报告

主讲人：史雯月

日期：2023-12

- **2023年国内供应持续增长；2024年供应压力依旧压制聚烯烃价格高度**

2023年聚烯烃装置由于经济性原因导致的上游装置停车降负，以及国内价格长期处于全球洼地导致进口量的减少，对国内的投产压力有一定的缓解。对于2024年，国内PE与PP的产能增速分别在15%和25%的高位，产能的高速扩张将制约聚烯烃价格的高度。

- **2023年中国聚烯烃净进口仍处于负增长区间；2024年PE进口压力逐渐回归，PP进出口难以放量**

2023年预计中国PE和PP的净进口增速分别在-0.9%和-19%。2024年，北美地区新增产能的释放，PE进口压力将逐渐回归。而对于PP来说，国内巨量装置的投产使得我国价格处于全球洼地，进口窗口难以打开；同时东南亚地区新装置的释放将导致其减少对我国出口的依赖。

- **2023年需求缓慢复苏；2024年国内需求保持韧性，需求增速基本与GDP增速持平。**

从国内宏观角度来说，日用品的需求保持韧性，耐用品如家电汽车，增速或较2023年放缓。整体消费需求呈现稳定增长。

- **2023年上游利润持续亏损；2024年上游利润继续承压，亏损成为常态化，边际产能逐渐淘汰**

对于2024年，在海内外同步扩能的背景下，聚烯烃上游利润将继续承压，亏损成为常态化，油化工装置对于聚烯烃的成本支撑减弱，PDH利润随着新装置的大量投产，盈利性难以得到保障；沿海MTO以及下游产品单一的PDH装置将作为边际产能逐渐被淘汰。

- **投资建议：**

在国内高扩能的背景下，价格将受到持续的压制。从节奏上来看，上半年由于装置投产确定性较高同时上半年一般属于需求淡季，基本面偏弱的情况下，聚烯烃价格重心保持在低位，但考虑到供应增速差，可以关注05合约上做多LP价差的机会。进入下半年，我国需求逐渐好转的情况下，PE下半年投产压力较大，因此可以关注LL5-9正套机会。

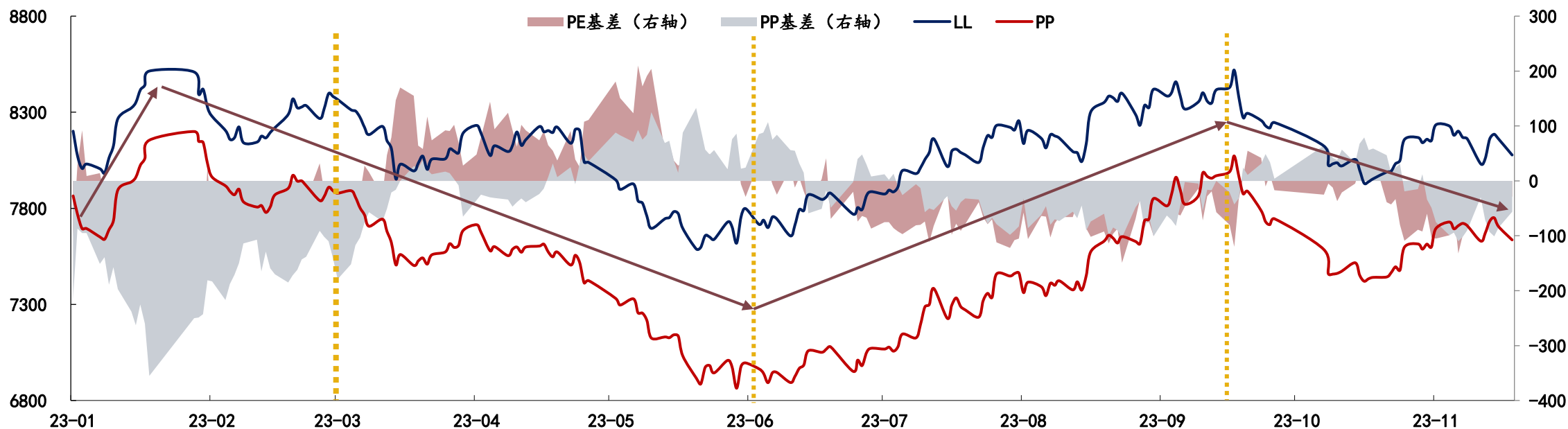
- **风险提示：**

新装置投产不及预期导致供应增速不及预期；国际原油价格大幅上涨

2023年回顾

2023年聚烯烃行情回顾——价格宽幅波动，成本以及宏观影响整体趋势

2023年PP与LLDPE期货价格走势



一、1-2月份：春节前预期打满（疫情放开后需求），盘面重心大幅上移；节后库存偏高，去库斜率缓慢，整体结构较弱，需求预期被证伪，盘面随之回落。

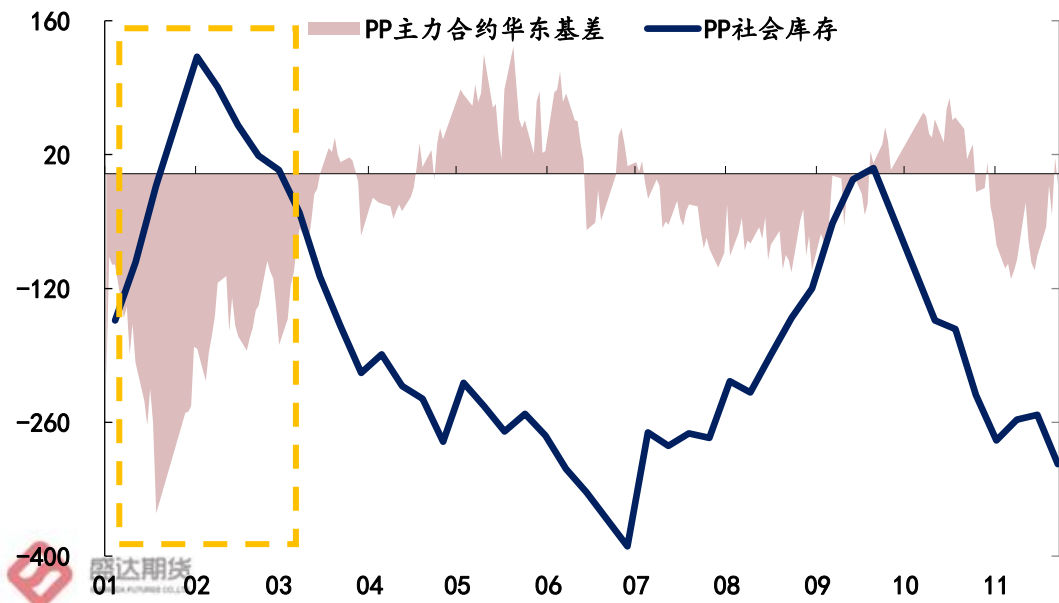
二、3-5月底：2季度聚烯烃投产装置较多，供应压力增加明显（尤其是PP端），同时国内外宏观风险导致盘面开启下跌通道。

三、6-9月份：绝对低价的刺激下游投机性需求，终端开始补库；产业链整体低库存的情况下叠加原料端轮番发力（原油、丙烷、甲醇、丙烯）、宏观情绪的企稳，价格开始新一轮的上涨。

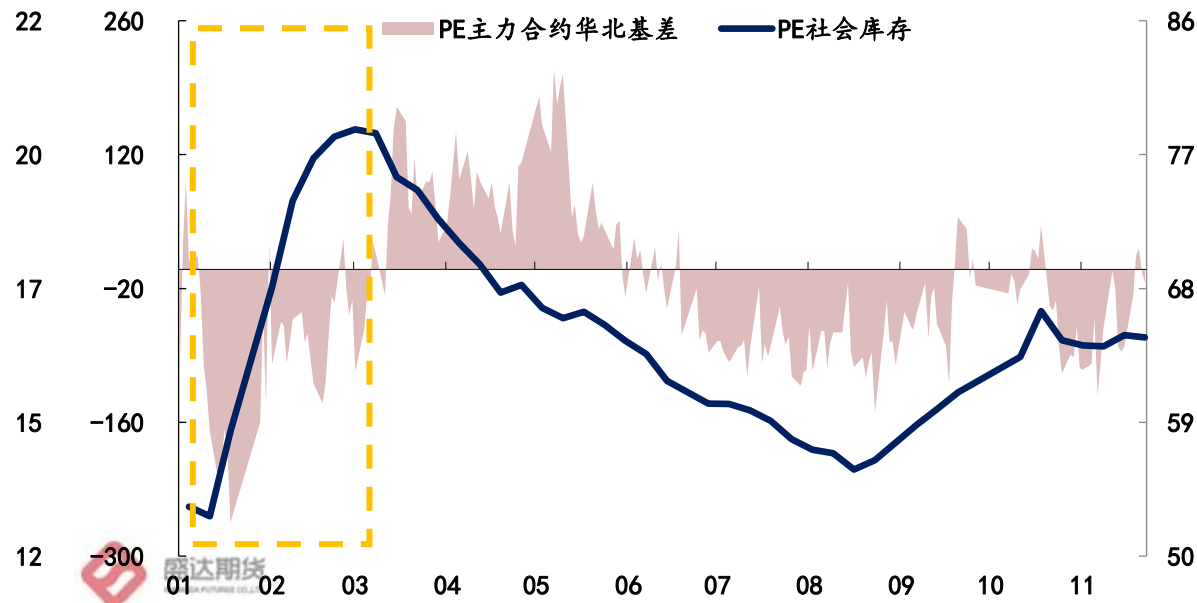
四、国庆假期之后：下游旺季订单不及预期，产业链再库存意愿较低，十一节前下游疯狂补库透支未来需求，同时检修装置回归，供应压力重现，价格重心再度回落。

1.1 第一阶段：春节前预期打满，节后需求被证伪

2023年PP主力合约基差与社会库存走势图



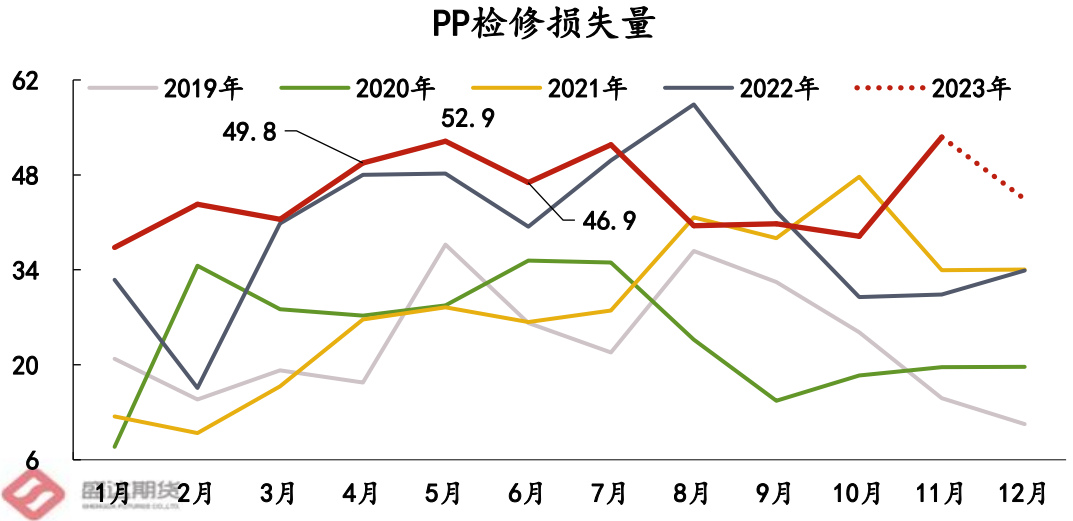
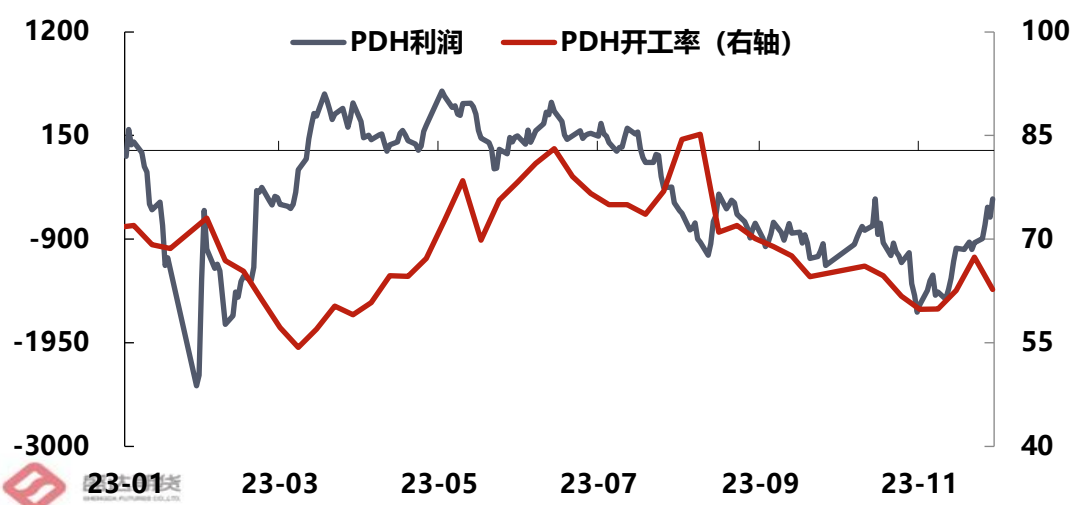
2023年PE主力合约基差与社会库存走势图



- 春节前市场对疫情放开后第一年的整体需求看好，预期带动盘面大幅上涨。
- 春节过后，聚烯烃社库累积明显，需求缓慢复苏导致价格开始回落。

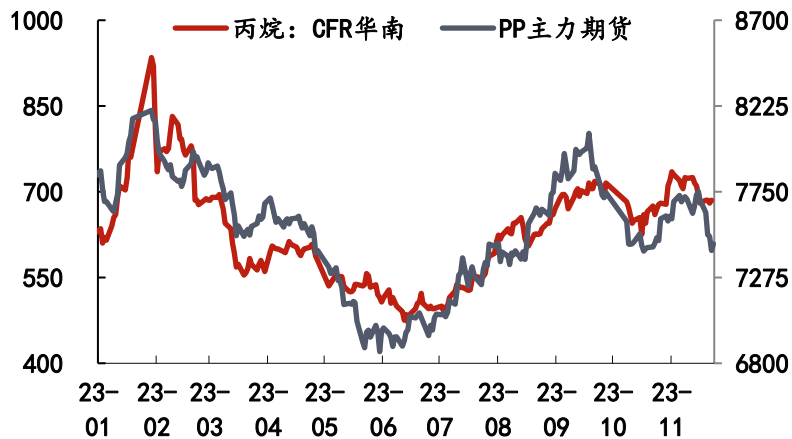
1.2 第二阶段：PP装置密集投产，产能释放导致供应压力增加

2023年中国PP新增产能统计			
生产企业	产能	生产路径	投产时间
广东石化	50	油制	2023年2月
海南炼化二期	20	油制	2023年2月
海南炼化二期	30	油制	2023年2月
中化弘润	40	油制	2023年2月
京博石化	40	PDH	2023年3月
东莞巨正源二期	30	PDH	2023年6月
东莞巨正源二期	30	PDH	2023年6月
京博石化	20	油制	2023年7月
安庆石化	30	油制	2023年7月
广西鸿谊新材料	30	PDH	2023年8月
宁夏宝丰三期	50	煤制	2023年9月
东华能源茂名一期	40	PDH	2023年9月
宁波金发一期	40	PDH	2023年10月
宁波金发二期	40	PDH	2023年11月
合计	490万吨		

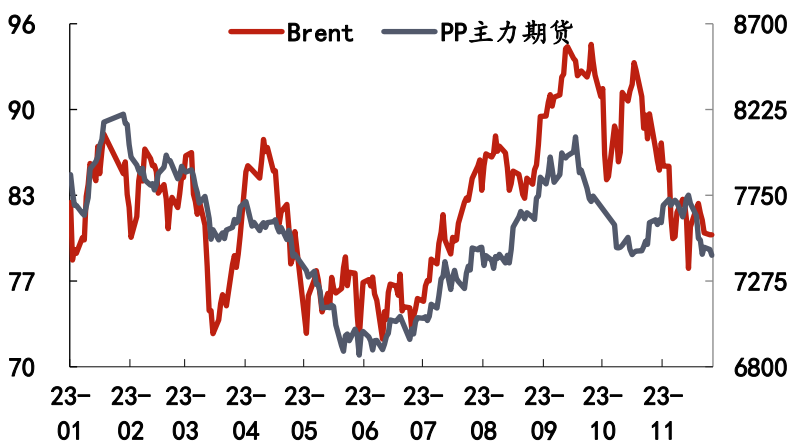


1.2 第二阶段：受海内外宏观情绪影响，PP原料端价格轮番下跌，成本支撑减弱

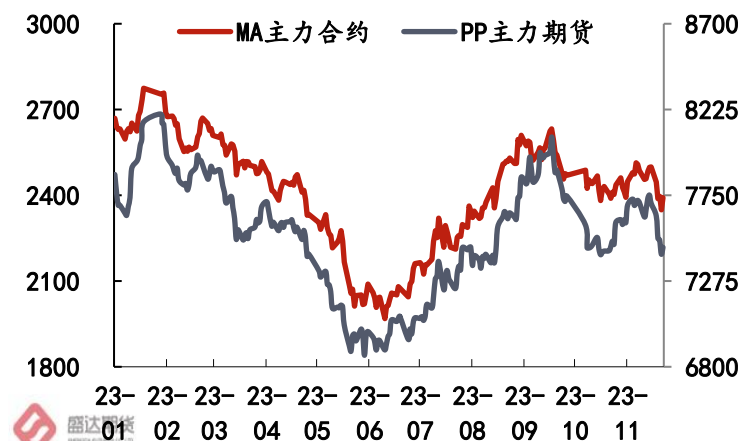
丙烷与PP盘面价格走势



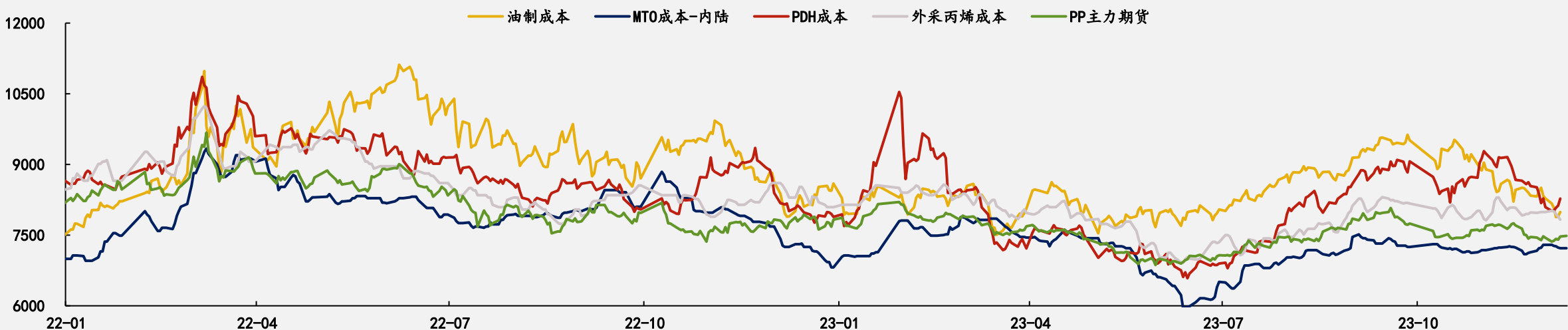
Brent与PP盘面价格走势



MA与PP盘面价格走势



PP各路线成本 VS PP盘面价格



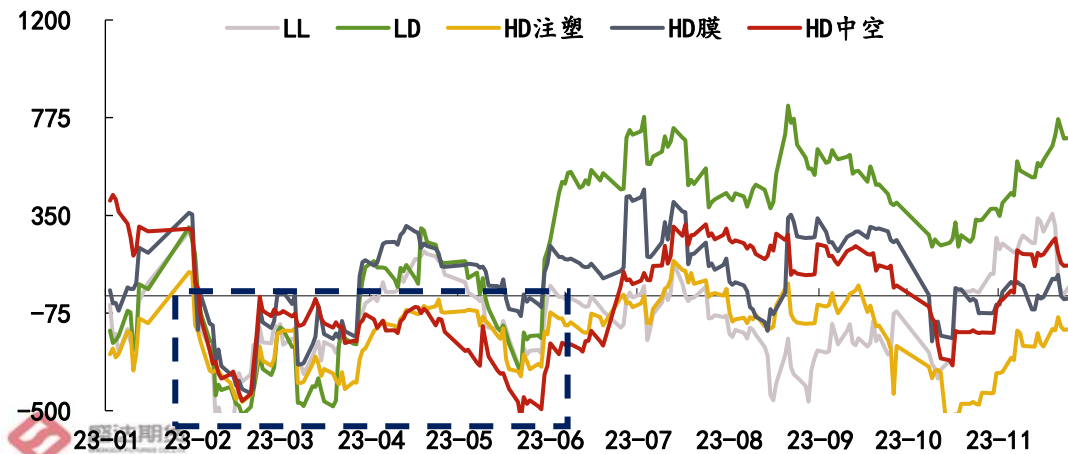
1.2 第二阶段：PE新投产装置集中在非标，进口低位，整体压力小于PP

2023年中国PE新增产能统计

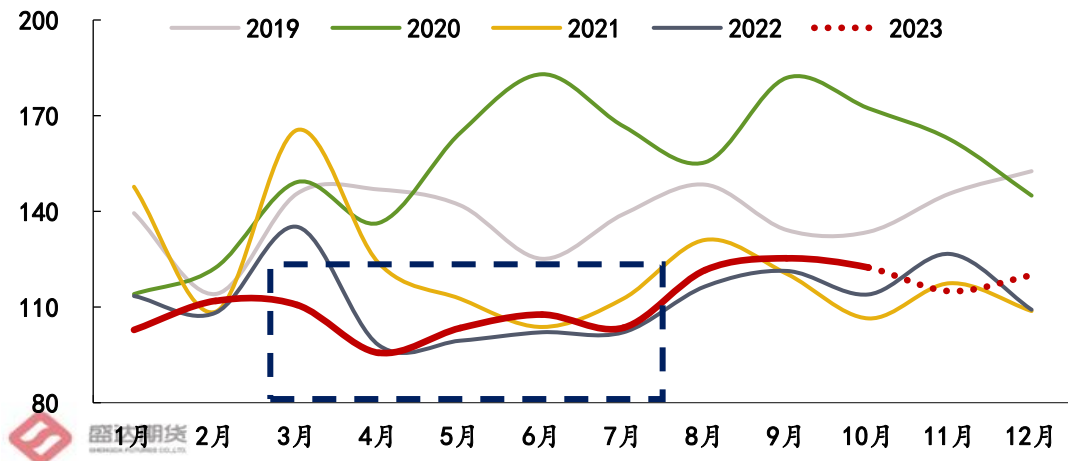
企业全称	产能/万吨	装置类型	投产时间
山东劲海化工有限公司	40	HDPE	2023年2月
海南炼化	30	HDPE	2023年2月
海南炼化	30	FDPE	2023年2月
广东石化	40	FDPE	2023年2月
广东石化	40	HDPE	2023年2月
宁夏宝丰三期	40	HDPE	2023年7月
2023年国内投产合计		220万吨	

- PE国内投产装置相对较少且新装置集中在非标，标品压力较小；国内价格处于全球洼地导致内外价差倒挂，进口窗口关闭，同时海外装置在1-2季度检修较多，二季度PE进口量处于低位。

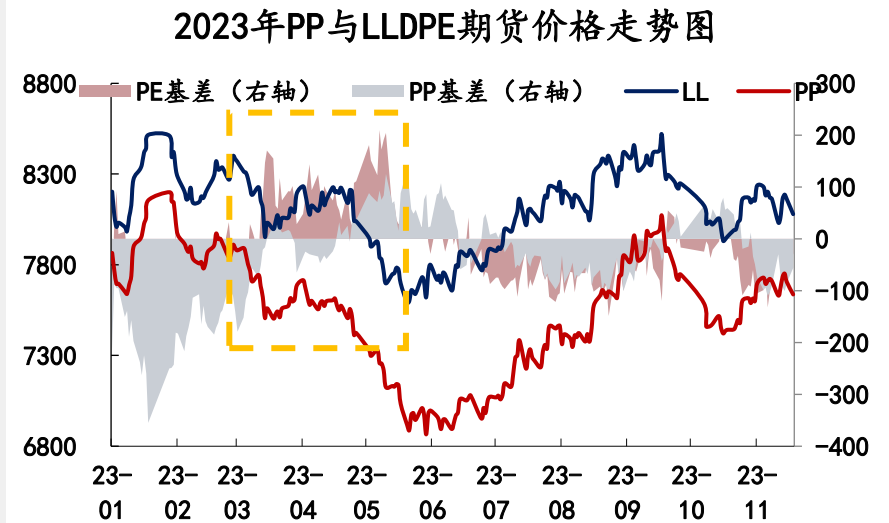
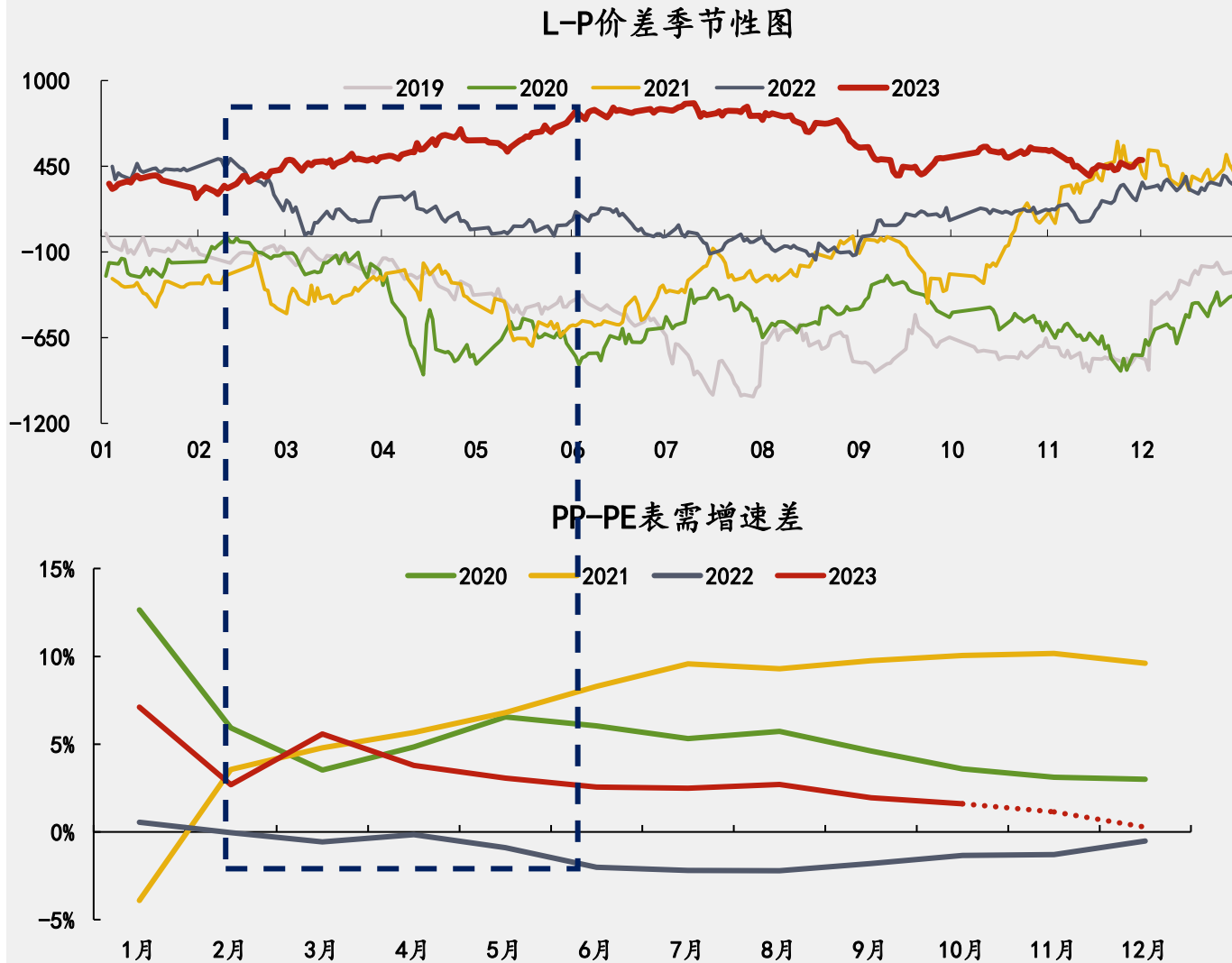
PE各品种内外价差



PE进口量



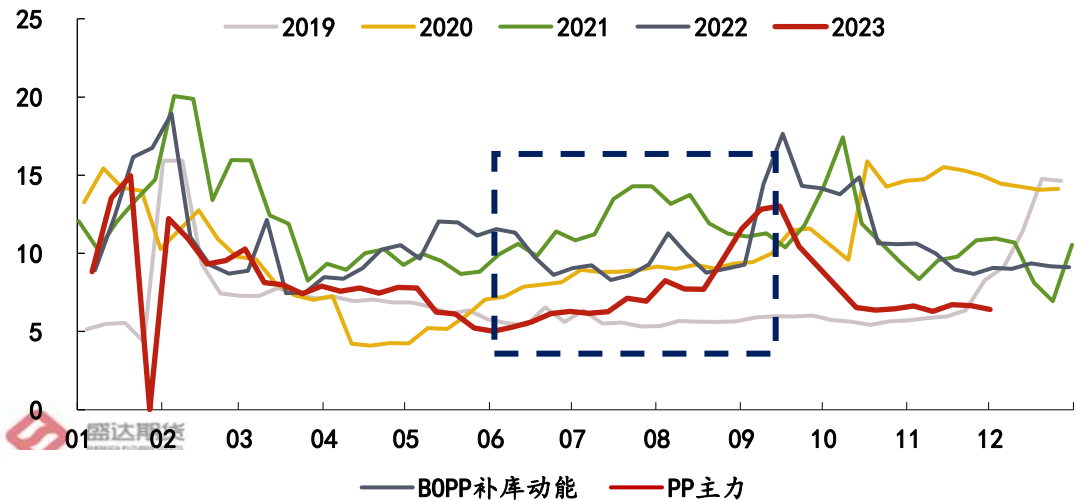
1.2 第二阶段：供应端压力的悬殊以及成本路径的差异导致LP价差走扩明显



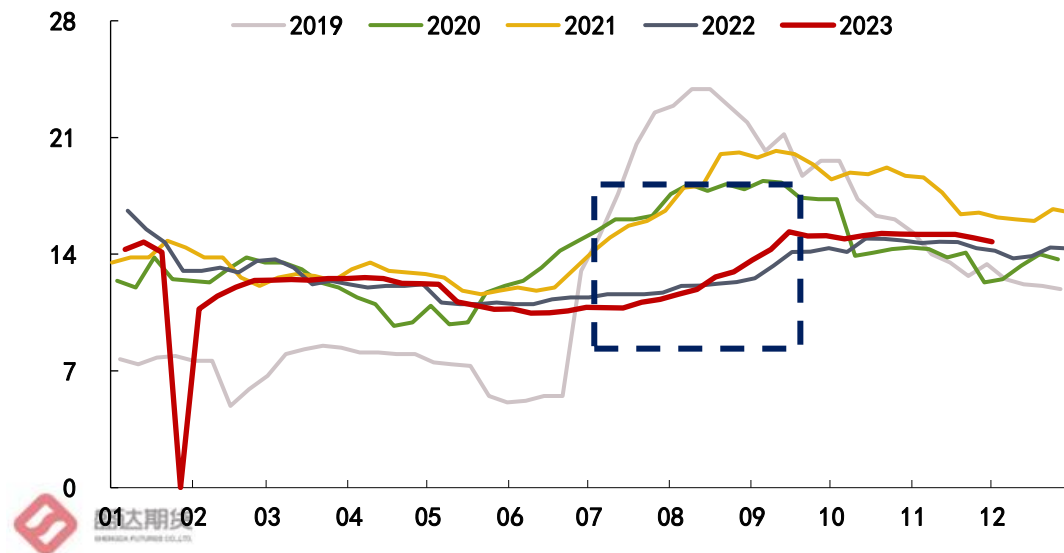
装置投产压力的不同（PE标品远小于PP），以及PP原材料多元化导致PP受原料端影响更明显，导致LP价差出现明显走强（350→850）。从二季度基差也可以看出，PE基差走强明显，变现好于PP。

1.3 第三阶段：成本端企稳，终端补货情绪高涨

BOPP原材料库存



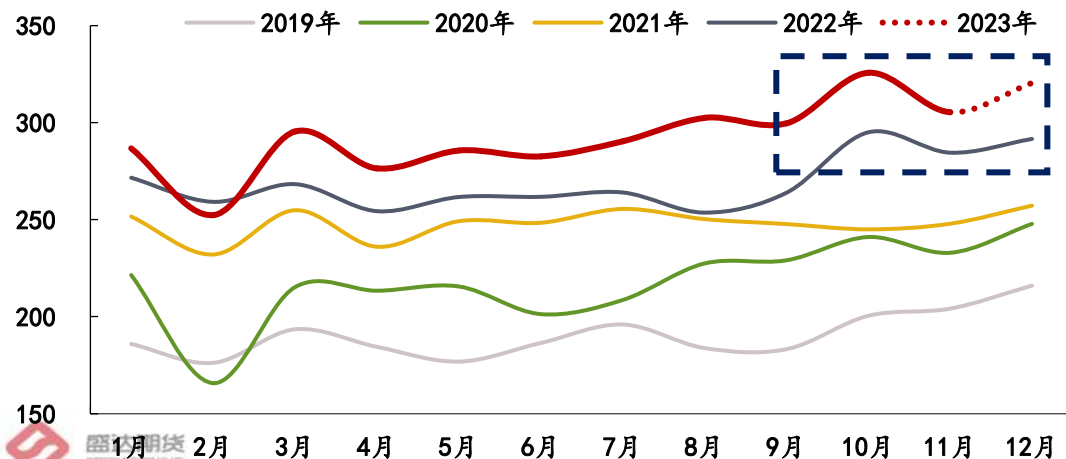
农膜原材料库存天数



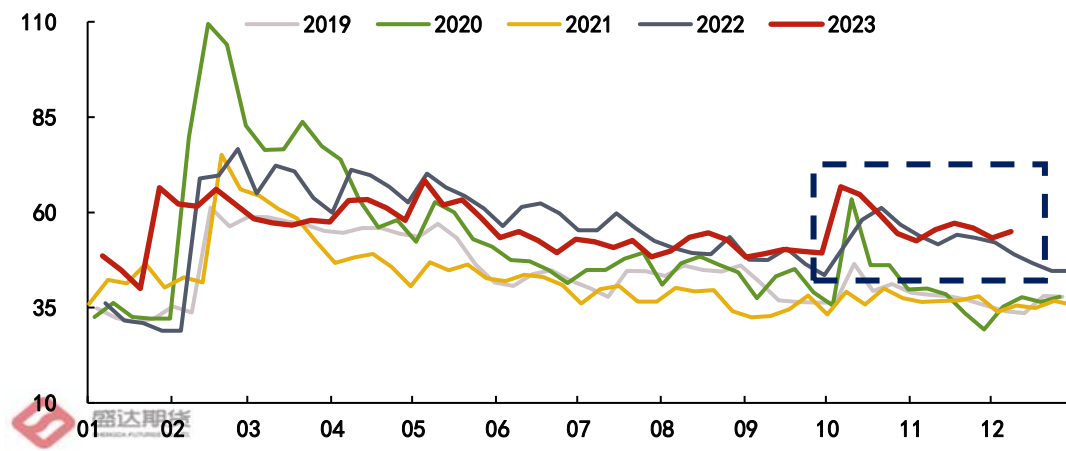
• 经过上半年的去库，聚烯烃各个环节产业链都处于低位；六月底开始终端开始补库，旺季预期拉满，同时国内宏观情绪好转，基本面以及宏观产生共振，盘面中心随之上移。

1.4 第四阶段：PP检修装置回归，新装置投产，供应压力重回视线，需求不及预期，基本面转弱

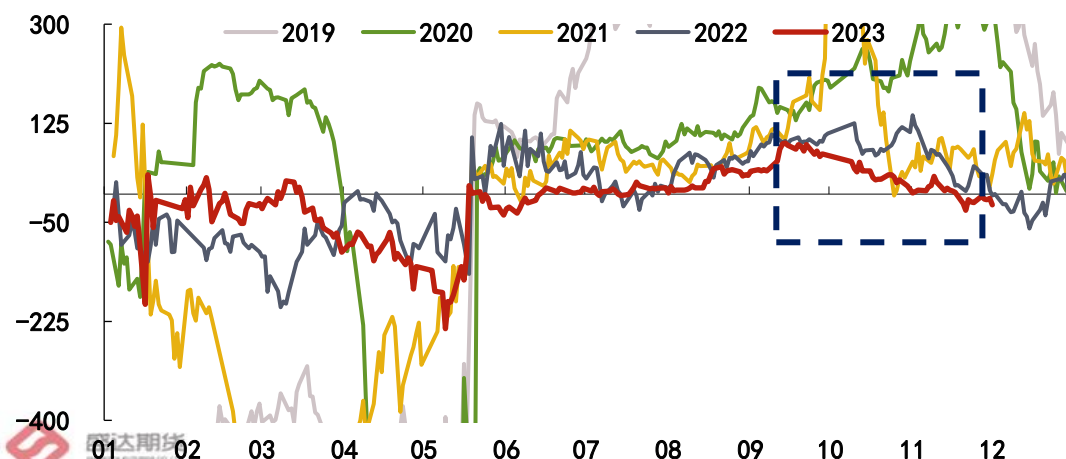
PP国产量



PP上游生产企业库存



PP1-5月差季节性图

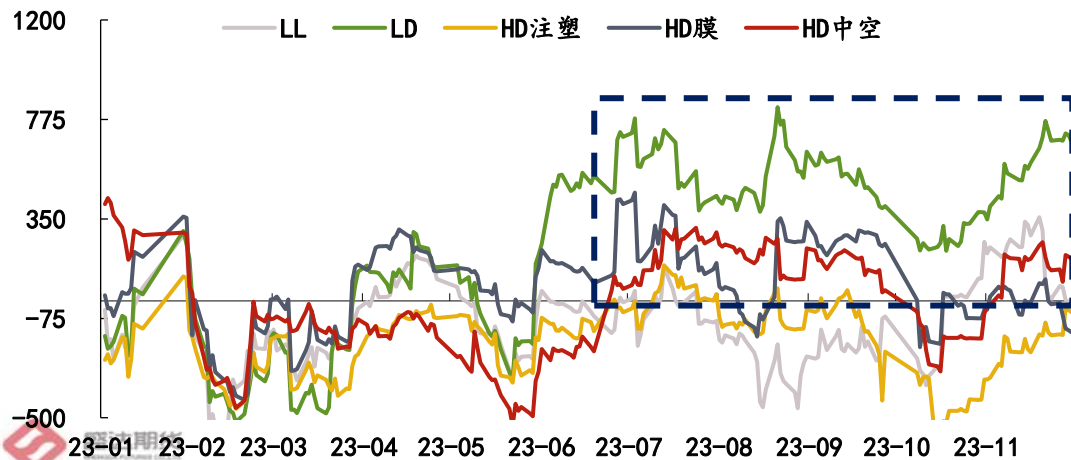


2023年下半年中国PP新增产能统计

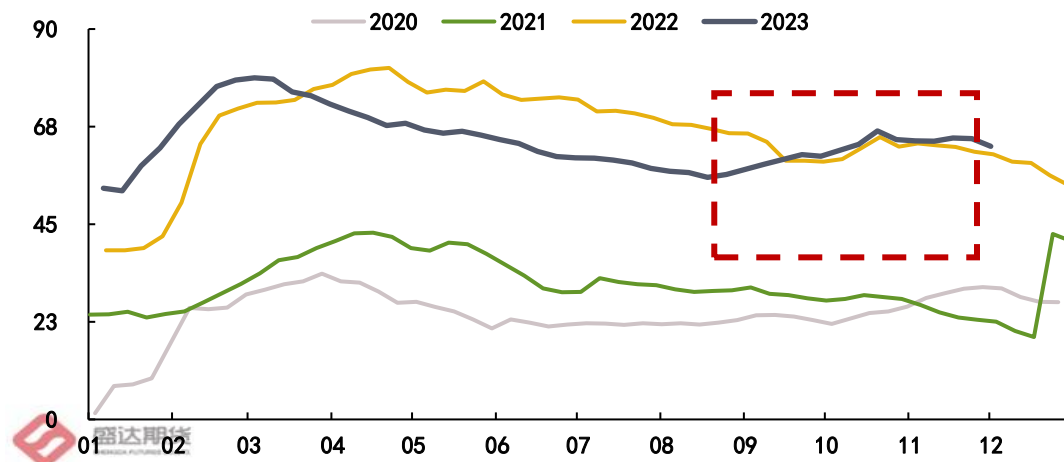
生产企业	产能	生产路径	投产时间
京博石化	20	油制	2023年7月
安庆石化	30	油制	2023年7月
广西鸿谊新材料	30	PDH	2023年8月
宁夏宝丰三期	50	煤制	2023年9月
东华能源茂名一期	40	PDH	2023年9月
宁波金发一期	40	PDH	2023年10月
宁波金发二期	40	PDH	2023年11月
合计	490万吨		

1.4 第四阶段：检修装置回归，PE进口窗口打开，需求弱势，社会库存反季节性累库

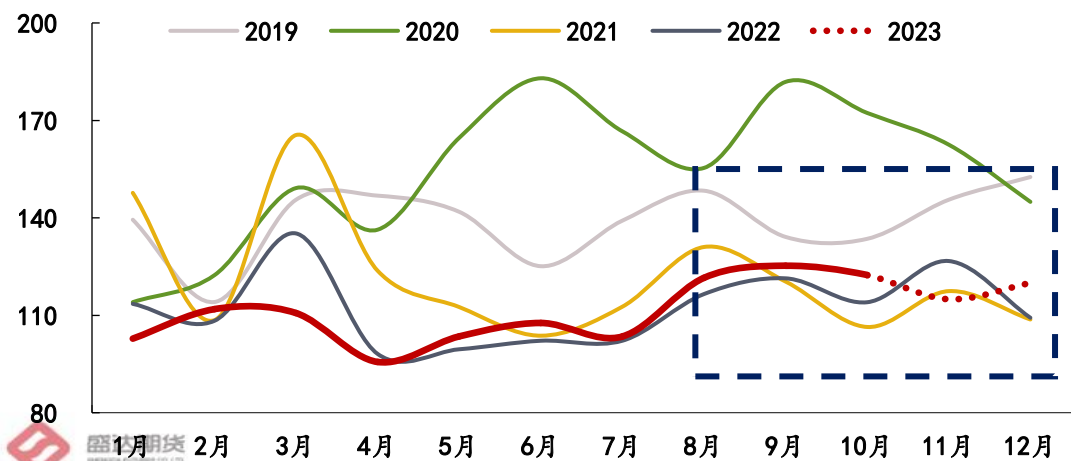
PE各品种内外价差



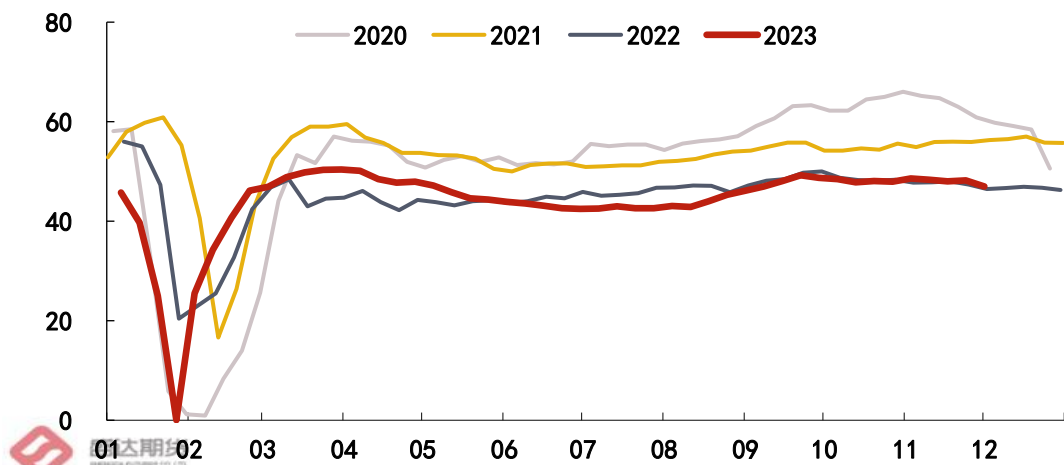
PE社会库存



PE进口量

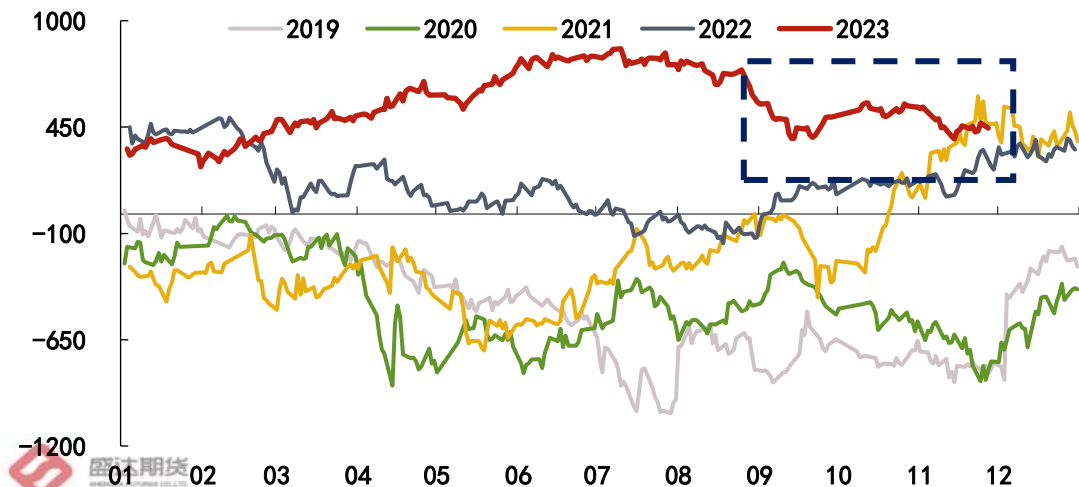


PE下游平均开工率

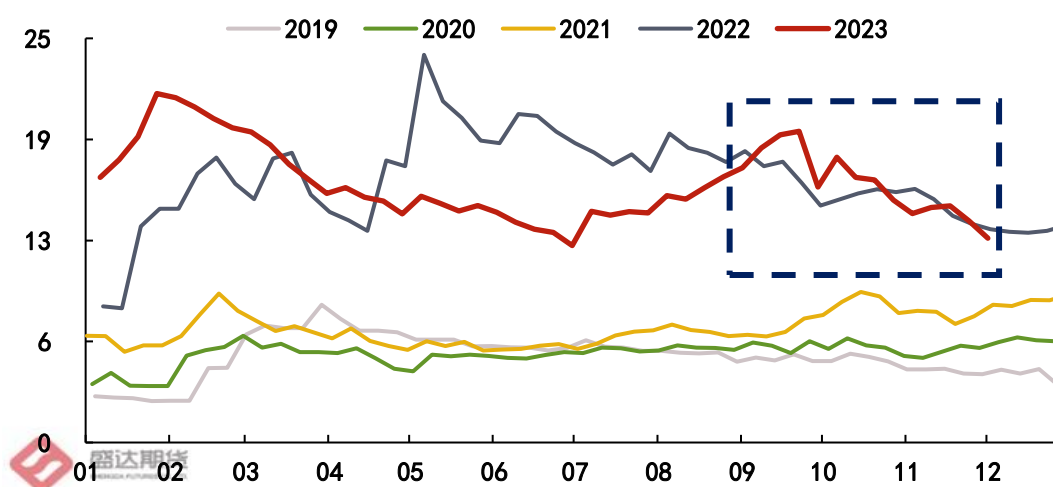


1.4 第四阶段：供应压力的差异导致LP价差开始缩窄

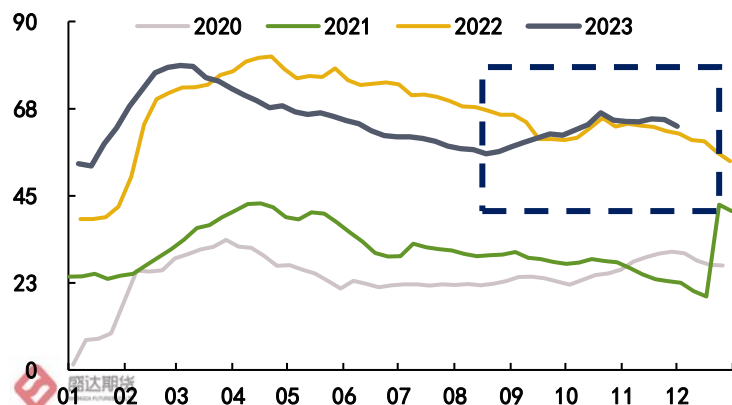
L-P价差季节性图



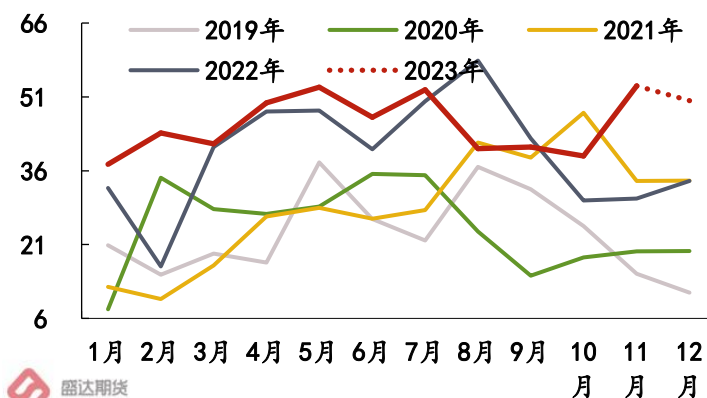
PP社会库存



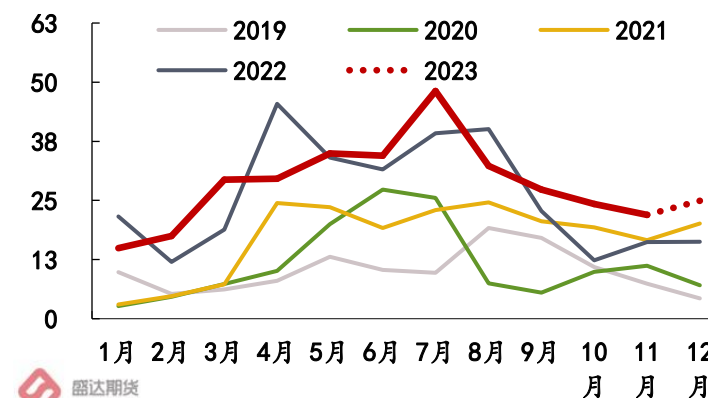
PE社会库存



PP检修损失量



PE检修损失量



2024年展望

2.1 国内供应 —— 聚烯烃依旧处于产能投放周期

2024年中国PE新增产能统计

企业全称	装置类型	产能/万吨	投产时间
中石化英力士（天津）石化有限公司	HDPE	50	2024年6月
中石化英力士（天津）石化有限公司	FDPE	30	2024年6月
艾克森美孚（惠州）化工有限公司	LLDPE	73	2024年
艾克森美孚（惠州）化工有限公司	LLDPE	50	2024年
艾克森美孚（惠州）化工有限公司	LDPE	50	2024年
万华化学二期	LDPE	25	2024年
山东新时代高分子材料有限公司	HDPE	45	2024年
山东新时代高分子材料有限公司	LLDPE	25	2024年
山东裕龙石化有限公司	1#HDPE	30	2024年
山东裕龙石化有限公司	2#HDPE	45	2024年
山东裕龙石化有限公司	1#FDPE	50	2024年
山东裕龙石化有限公司	2#FDPE	50	2024年
吉林石化	HDPE	40	2024年
合计		443	

2024年，国内PE与PP的产能增速分别在15%和25%的高位，产能的高速扩张将制约聚烯烃价格的高度。同时需要注意单套装置投产对市场带来的冲击。

2024年中国PP新增产能统计

生产企业	产能	生产路径	投产时间
泉州国亨化工	45	PDH	2024年1月中旬
安徽天大	30	外采丙烯	2023年1月
惠州立拓新材料	30	外采丙烯	2023年1月
中景石化二期二线	60	PDH	2024年3月
广东石化	20	油制	2024年3月
金能科技	45	PDH	2023年4月
山东金诚石化	30	PDH	2024年5月
万华化学	50	PDH	2024年6月
利华益维远化学股份有限公司	20	PDH	2024年6月
山东裕龙石化	40	油制	2024年6/12月
山东裕龙石化	40	油制	2024年6/12月
山东裕龙石化	40	油制	2024年6/12月
山东裕龙石化	40	油制	2024年6/12月
山东裕龙石化	30	油制	2024年6/12月
广西石化	40	油制	2024年12月
江苏延长中燃化学有限公司	30	PDH	2024年12月
东华能源茂名	40	PDH	2024年12月
浙江圆锦新材料	60	PDH	2024年12月
福建永荣新材料有限公司	80	PDH	2024年12月
开金蓝天能源有限公司	90	PDH	2024年12月
江苏新海石化	30	PDH	2024年12月
四川省能源投资集团	30	PDH	2024年12月
兖矿内蒙古荣信化工	45	煤制	2024年12月
镇海炼化二期	50	油制	2024年12月
埃克森美孚（惠州）	95.5	油制	2024年12月
合计	1005.5		

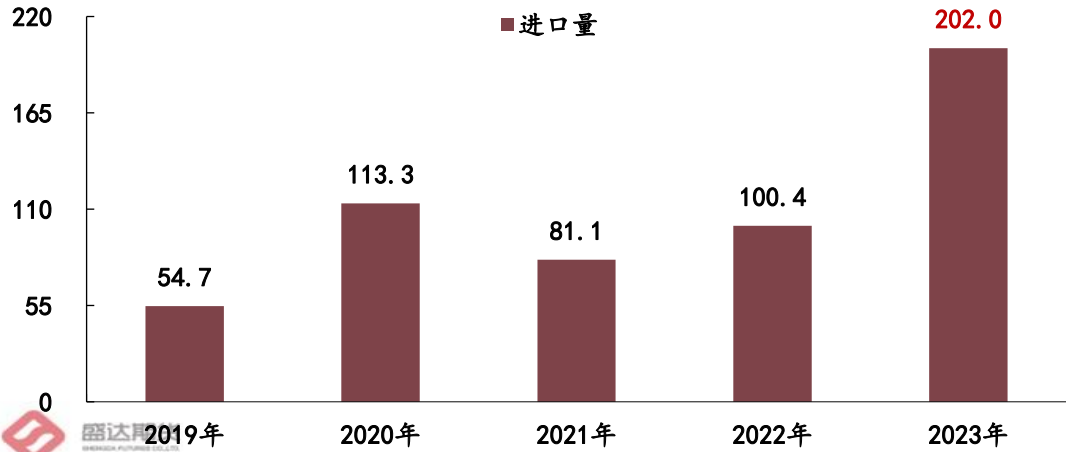
2.2 海外投产——PE需警惕海外进口增量，预计2024年进口量在120万吨/月左右



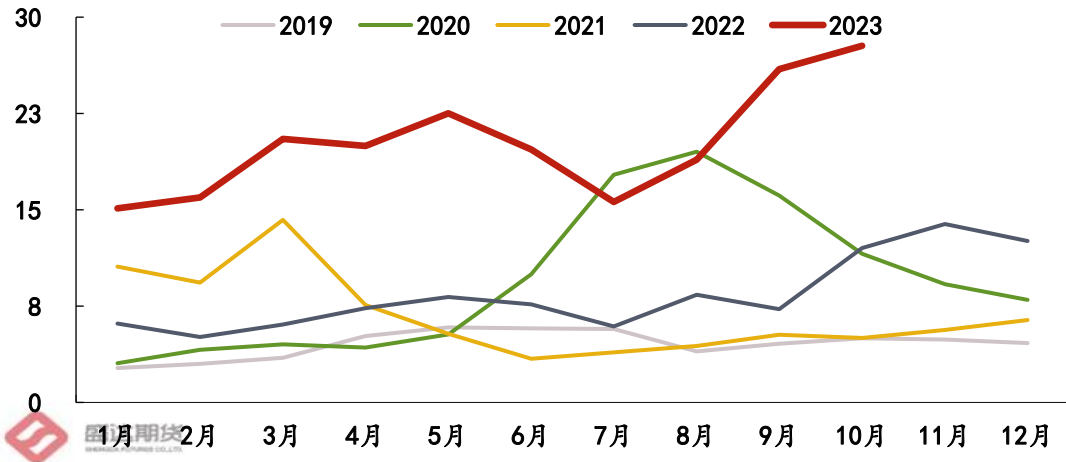
2024年海外PE新增产能统计

公司名称	地区	装置	产能	投产时间
Orlen Unitpetrol	东欧	HDPE	58.5	2024年
IRKUTSK OIL	东欧	FDPE	65	2024年
Baltic Chemical	东欧	FDPE	150	2024年
AGCC	东欧	HDPE	50	2024年
SINA CHEM CHABAHAR	中东	LLDPE	27	2024年
HMEL	南亚	HDPE	71	2024年
HMEL	南亚	FDPE	20	2024年
HMEL	南亚	FDPE	20	2024年
USGC 二期	北美	HDPE	100	2024年
USGC 二期	北美	HDPE	100	2024年
PTTGC-Daelim	北美	HDPE	50	2024年
PTTGC-Daelim	北美	HDPE	50	2024年
Formosa	北美	HDPE	40	2024年
Borealis NOVA Total	北美	HDPE	31.25	2024年
Borealis NOVA Total	北美	HDPE	31.25	2024年
Exxon-Sabir	北美	FDPE	32.5	2024年
Exxon-Sabir	北美	FDPE	32.5	2024年
Exxon-Sabir	北美	FDPE	32.5	2024年
Sabir	北美	FDPE	32.5	2024年
NOVA	北美	LLDPE	50	2024年
Formosa	北美	LLDPE	40	2024年
PT Lotte Chemical Titan	东南亚	HDPE	10	2024年
PT Lotte Chemical Titan	东南亚	HDPE	10	2024年
PT Lotte Chemical Titan	东南亚	LDPE	10	2024年
PT Lotte Chemical Titan	东南亚	LDPE	10	2024年
Dehdasht PC	中东	HDPE	30	2024年
Kazeround PC	中东	FDPE	30	2024年
Jahrom PC	中东	FDPE	15	2024年
Jahrom PC	中东	FDPE	15	2024年
Fasa PC	中东	LDPE	30	2024年
Carbon Holdings	非洲	HDPE	45	2024年
Carbon Holdings	非洲	FDPE	22.5	2024年
Carbon Holdings	非洲	FDPE	22.5	2024年
Carbon Holdings	非洲	FDPE	22.5	2024年
Carbon Holdings	非洲	FDPE	22.5	2024年
HPCL	南亚	FDPE	41.6	2024年
HPCL	南亚	FDPE	41.6	2024年
Formosa	北美	LLDPE	40	2024年
合计			1502.2	

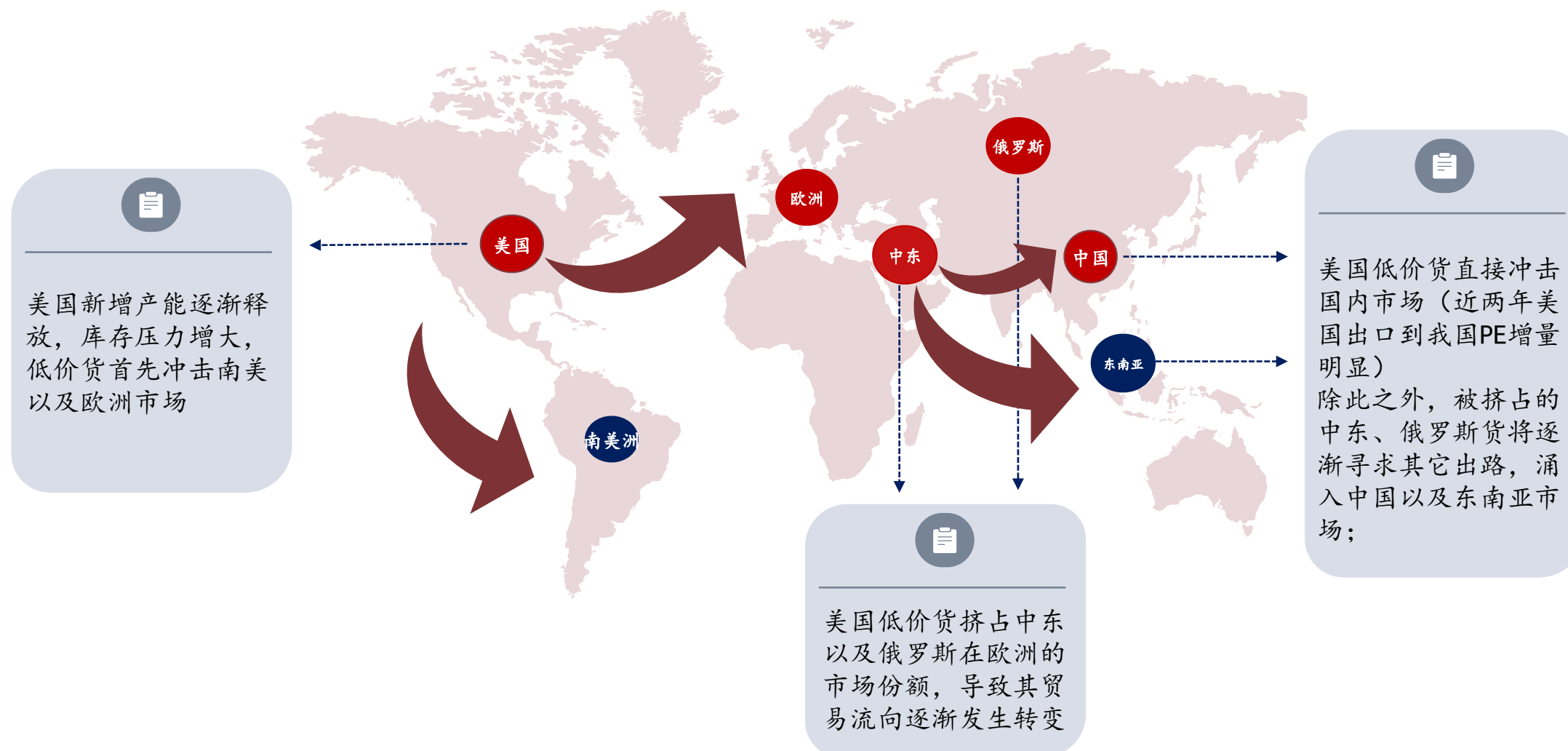
PE进口量：美国→中国



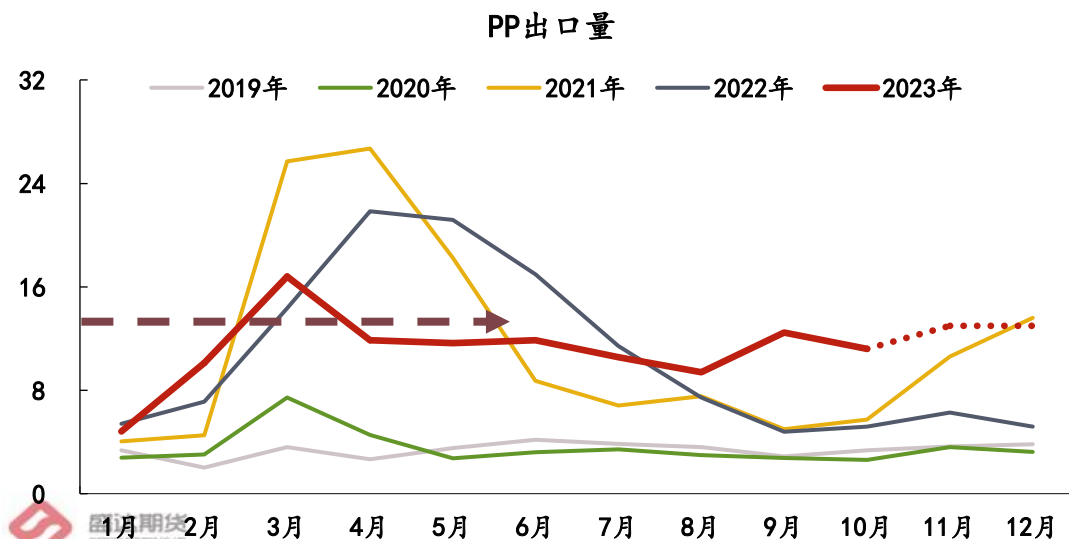
PE进口量：美国→中国



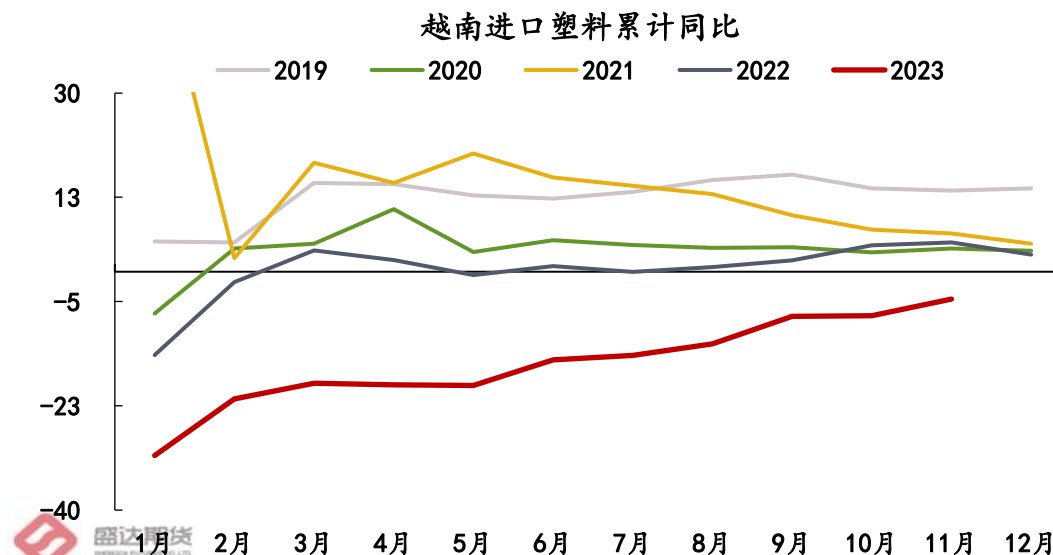
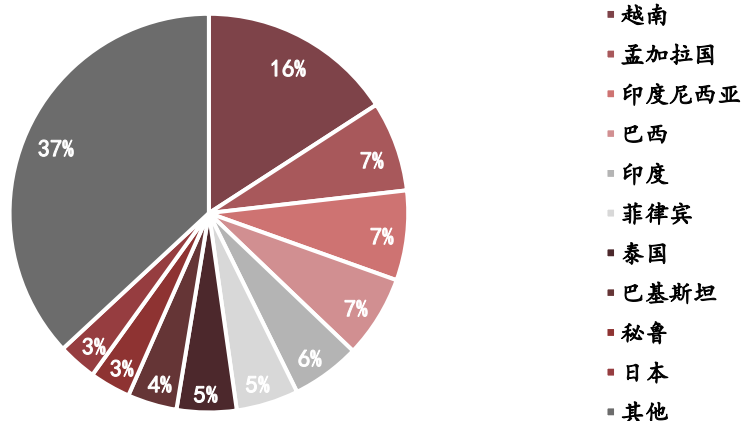
2.3 近两年PE贸易流向发生转变



2.4 国内投产压力巨大的情况下，PP生产厂家将持续寻找出口机会，但受制于海外供需因素，出口量保持在13万吨/月左右



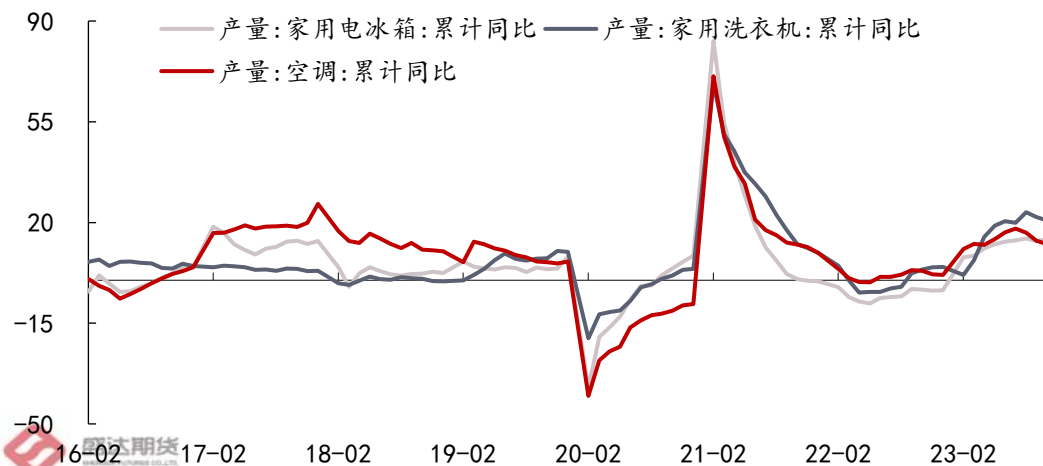
2023年中国聚丙烯主要出口目的地



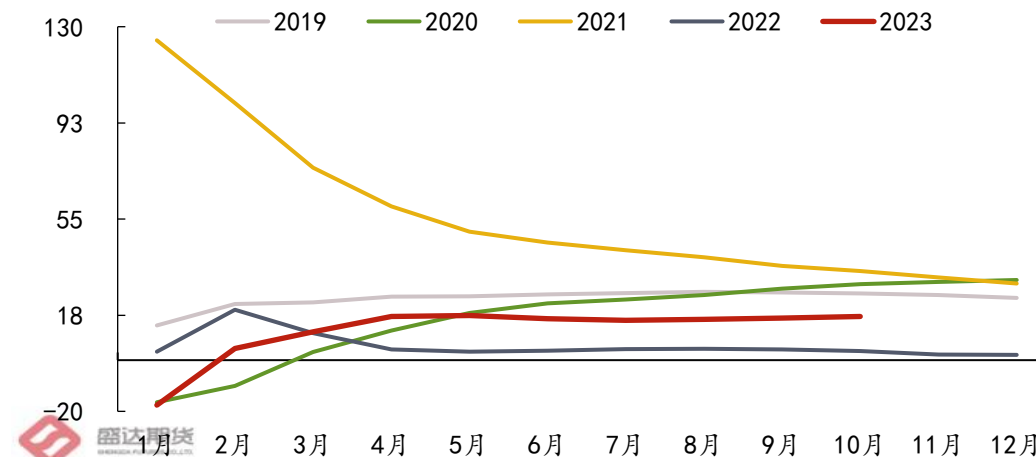
对于2024年，在国内供应压力增加情况下，国内生产厂家将继续积极寻找出口机会缓解压力，但海外需求趋于饱和的情况下，我国出口量难以大幅增加。

2.5 聚烯烃下游日用消费品需求存在一定韧性；耐用品消费增速或放缓

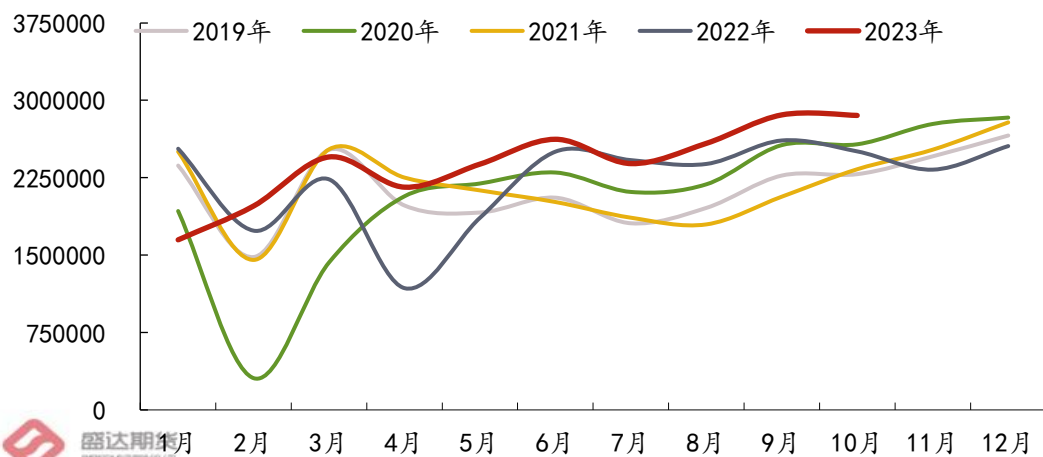
家用电器产量累计同比



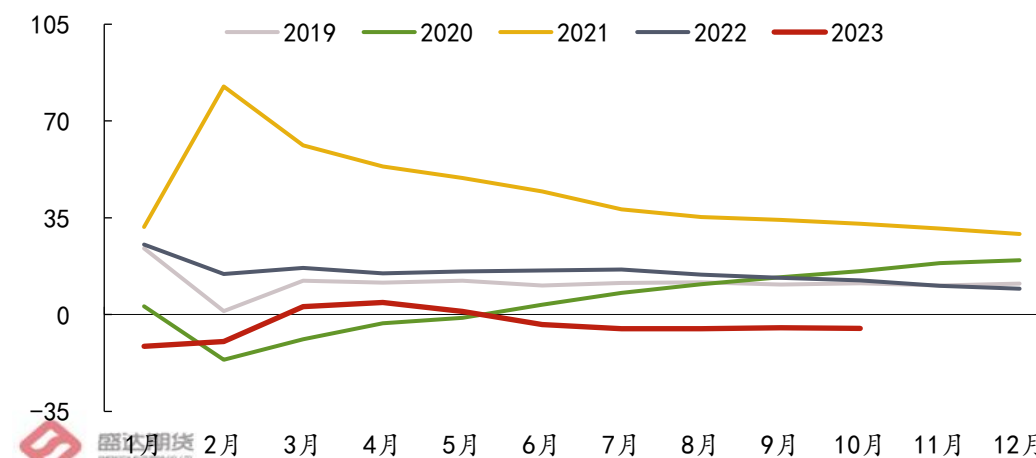
规模以上快递业务量:累计同比



汽车销量

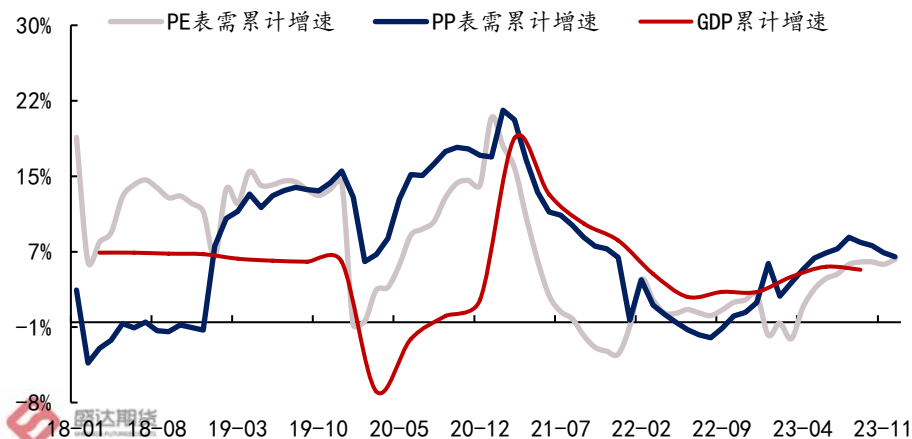


塑料制品出口金额累计同比



2.6 关注万亿国产发行情况以及宏观经济对下游需求的影响

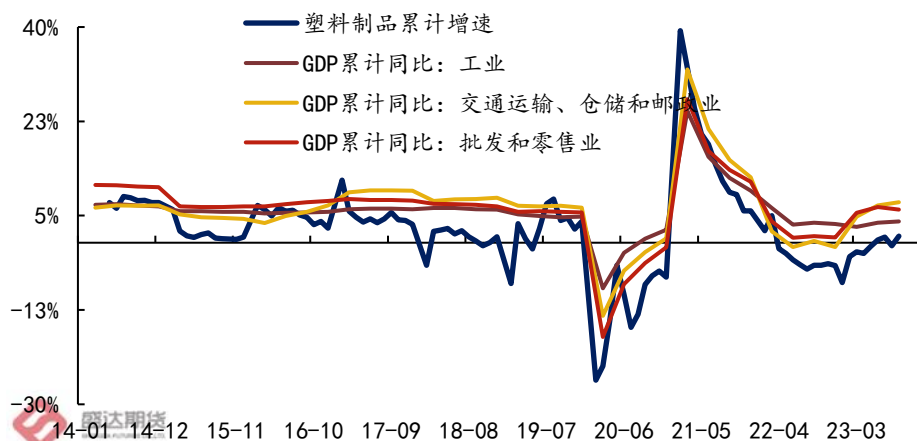
聚烯烃表需增速与GDP增速走势图



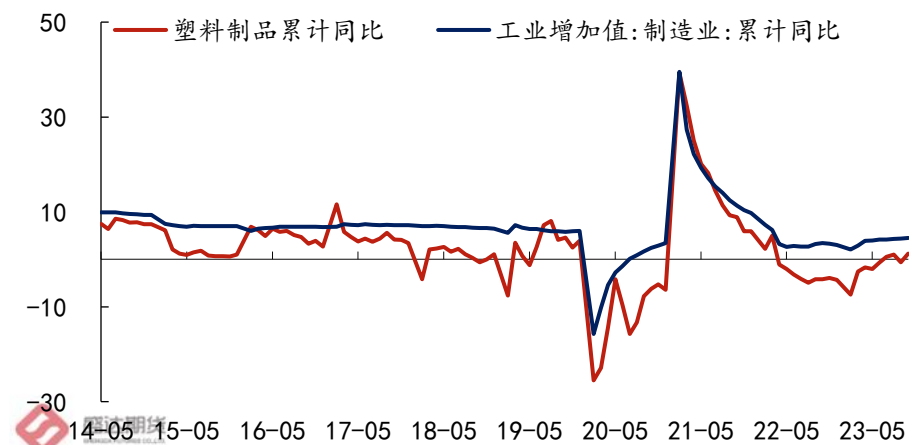
聚烯烃表需增速与GDP增速走势图



塑料制品累计增速与GDP增速走势图



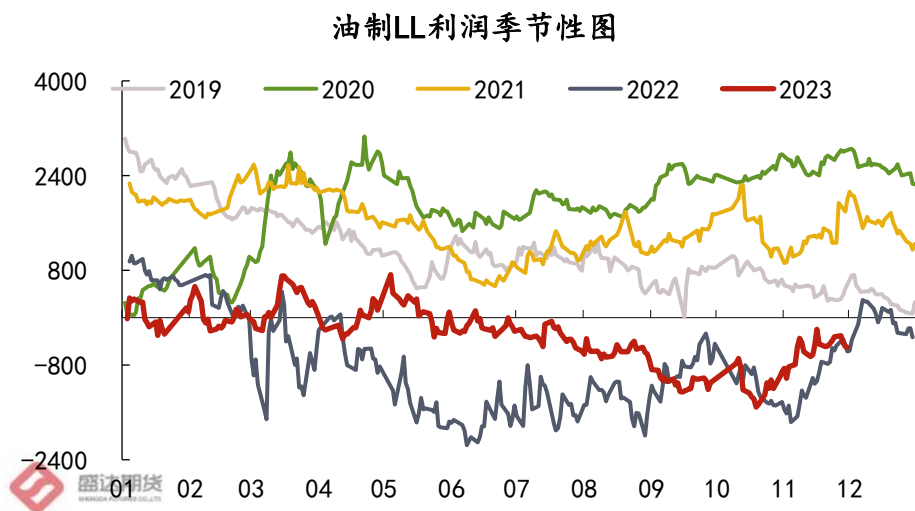
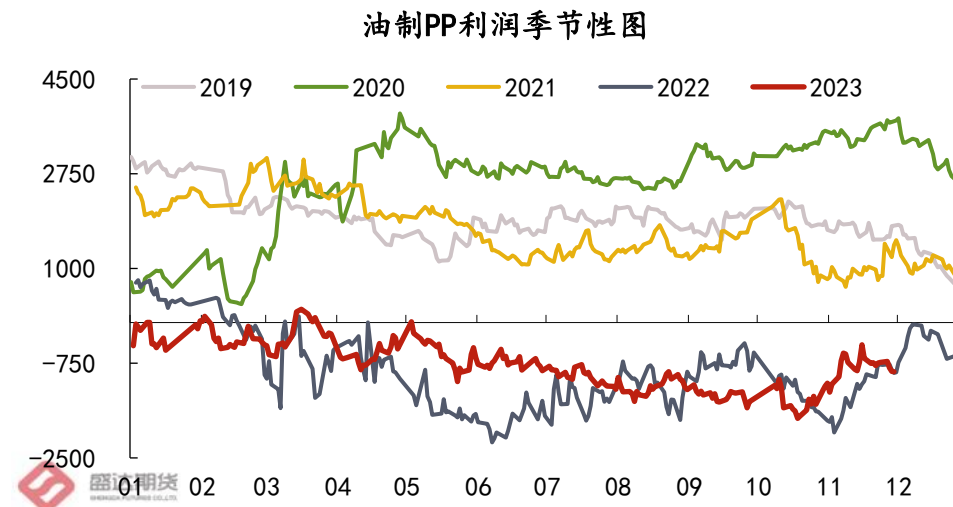
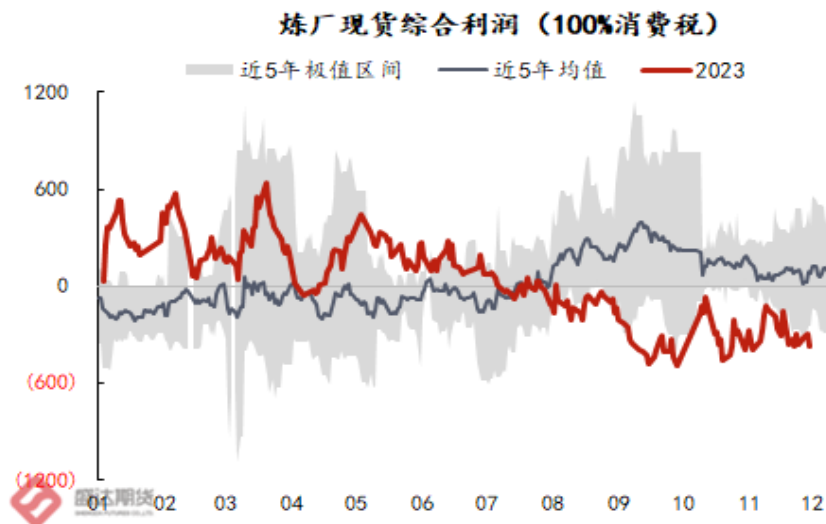
塑料制品累计增速与工业增加值走势图



2023年PP与PE表需累计增速分别在6.5%与6%，略高于我2023年GDP累计增速；从较长周期来看，聚烯烃表需增速与我国交通运输GDP增速基本保持一致。

考虑到聚烯烃下游依旧较为弱势，2024年聚烯烃需求基本与我国GDP增速保持一致。

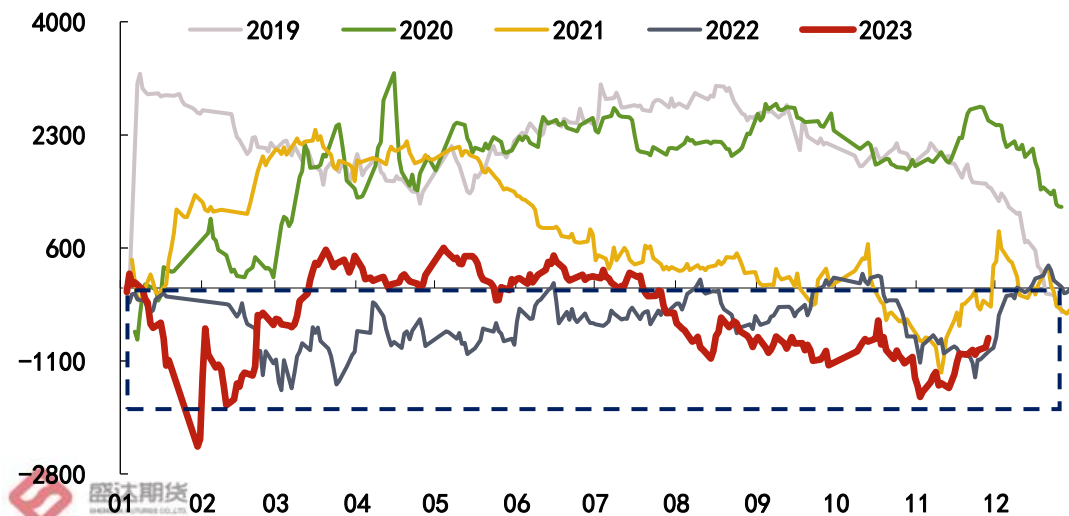
2.7 低利润/负利润成常态，油化工需关注炼厂综合利润情况



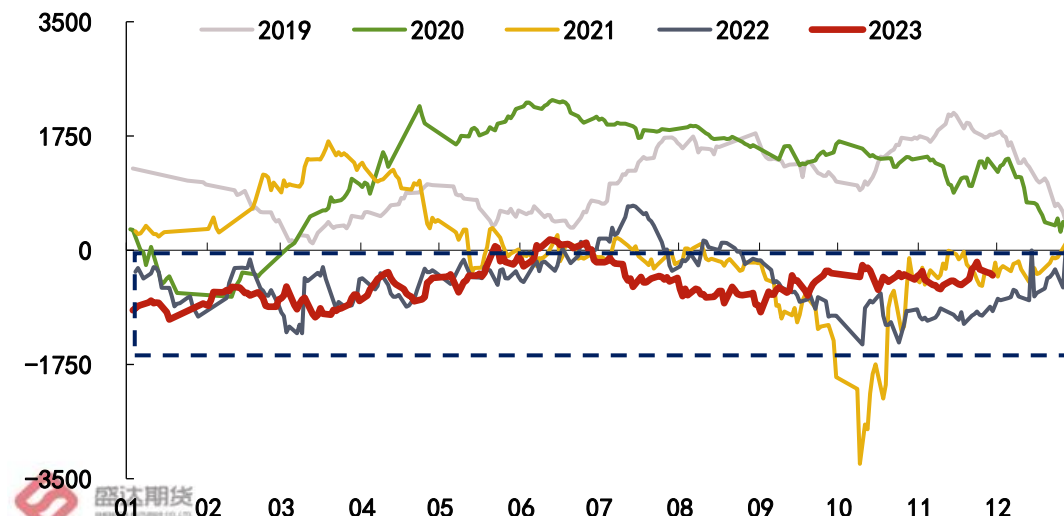
- 由于聚烯烃处于化工品产业链偏下游品种，工艺路线较复杂，在自身产能过剩的结构下，利润压缩与扩张很难通过终端产品去调节，核心在于原料端。
- 2023年油制PP的亏损最低达到1700元/吨以上，油制PE亏损最低在1200元/吨以上；油化工分为自有油、一体化以及外采油装置；2023年上半年一体化炼厂综合利润以及成品油利润较好，但下半年炼厂整体利润开始压缩，从这个角度看，聚烯烃利润压缩空间并不大，可以继续忍受的亏损幅度取决于炼厂综合利润。

2.8 重点关注下游产品单一的PDH装置以及外采MTO装置

PDH制PP利润季节性图



MTO（外采）利润季节性图



- 对于PDH装置，自2022年起丙烷价格大幅度影响了PDH利润。2023年下半年，由于巴拿马运河运力问题导致丙烷价格高企，丙烷价格重心上移，PDH装置的利润亏损成为常态。我国大部分PDH装置配套的丙烯下游产品依然以聚丙烯为主，比较单一，且PP产品集中在拉丝，均聚注塑以及纤维等较低端的均聚聚丙烯中，竞争力与一体化以及煤化工相比削弱很多。因此在高成本、弱需求的夹击下，PDH作为边际产能要面对较大的淘汰压力。
- 外采甲醇制聚烯烃利润亏损严重，但MTO制丙烯，丙烯配套下游丁、辛醇盈利情况十分可观；MTO制乙烯，乙烯法PVC、醋酸等产品盈利状况较好。所以对于MTO装置，在盈利品种的加持下，若配套聚烯烃装置，整体链条亏损程度有所缓解，若企业并未配套聚烯烃装置，则盈利情况较好，生产积极性偏高。

- 2024年，国内PE与PP的产能增速分别在15%和25%的高位，产能的高速扩张将制约聚烯烃价格的高度。
- 北美地区新增产能的释放，且国内外价差缩窄，PE进口压力将逐渐回归。对于PP来说，国内巨量装置的投产使得我国价格处于全球洼地，进口窗口难以打开；同时东南亚地区新装置的释放将导致其减少对我国出口的依赖。
- 从国内宏观角度来说，日用品的需求保持韧性，耐用品如家电汽车增速或较2023年放缓。整体消费需求呈现稳定增长趋势，增速或与2024年GDP保持一致。
- 在海内外同步扩能的背景下，聚烯烃上游利润将继续承压，亏损成为常态化，油化工装置对于聚烯烃的成本支撑减弱，PDH利润随着新装置的大量投产，盈利性难以得到保障；沿海MTO以及下游产品单一的PDH装置将作为边际产能逐渐被淘汰。
- **投资建议：**

在国内高扩能的背景下，价格将受到持续的压制。从节奏上来看，上半年由于装置投产确定性较高同时上半年一般属于需求淡季，基本面偏弱的情况下，聚烯烃价格重心保持在低位，但考虑到供应增速差，**可以关注05合约上做多LP价差的机会**。进入下半年，下游需求逐渐好转的情况下，**PE下半年投产压力较大，因此可以关注LL5-9正套机会**。



盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

敬请雅正 欢迎交流

主讲人：史雯月 邮箱：swy@sdfutures.com.cn

盛于理念 达于机会

©2018 Shengda futures Co.,Ltd. All rights reserved



【法律声明】

盛达期货有限公司（以下简称“本公司”）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，盛达期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。