

聚烯烃：成本支撑库存低位，震荡偏强
PVC：库存压力逐步显现，震荡偏弱

能源化工团队

何慧 Z0011420

李思进 Z0019894

郭艳鹏 F03104066

李倩 实习生

中辉期货研究院

时间：2024.01.26



聚烯烃：2月成本支撑库存低位，震荡偏强

【供应端】 一季度PE暂无新增产能投放计划，PP计划新增产能215万吨，1月仅投产20万吨，建议关注PP投产预期差。截至1月25日，PE产量周环比+0.8%，PP产量周环比-0.03%，供给变动不大。

【需求端】 PE包装膜节前高景气，节后关注农膜需求复苏情况；PP出口存好转预期。截至1月25日，PE下游开工率周环比+0.04pct，受节前PE包装膜需求旺季提振，PE下游开工率连增4周，节后农膜旺季需求逐渐开启，建议关注下游企业开工复产情况。PP下游开工率周环比-0.62pct，需求进入季节性淡季，一般节后PE开工没有明显的季节性旺季，建议关注出口情况。

【产业库存】 下游节前备货，总库存环比下降。截至1月25日，PE企业库存周环比-10.4%。PP企业库存周环比-7.5%。

【成本利润】 1月油价走强，成本支撑坚挺，油制及煤制聚烯烃毛利均下滑。

【观点总结】

1月库存先升后降叠加宏观政策扰动偏多，聚烯烃价格先降后升，价格重心下移，L-PP价差扩大。截至1月25日，L主力收盘价月环比-0.6%至8239元/吨，PP主力收盘价月环比-2.2%至7456元/吨。

预计2月聚烯烃价格震荡偏强。从供需基本面看，节前备货接近尾声，库存延续去化，但幅度较前期下降，中上游库存已降至同期正常水平。节后需要观察下游企业复工复产情况。需求端，节后PE农膜旺季陆续开启，PP出口存好转预期，需求复苏值得期待。成本方面，中东局势不稳定性延续，且美国商业原油库存下降，油价存上涨预期。预计2月油价成本支撑走强。总体来看，成本支撑叠加聚烯烃供需矛盾不大，库存低位或可支撑价格震荡走高。

【策略】 1) **单边策略**：基本面变动不大，没有明显的趋势性，建议跟随短期趋势，逢低多配。2) **套利策略**：目前L-PP价差处于近一年相对高位，前期看多支撑点装置投产差已经在1月价差上充分反应，考虑到PP实际投产进度不及预期，继续看扩空间不大。建议关注投产预期差，若PP前期延期装置集中投产可考虑继续做扩L-PP价差。L关注区间【8000-8450】，PP关注区间【7300-7700】

风险提示：关注海内外货币政策及宏观经济数据的变化，PP新增装置投产超预期，PE需求偏弱。

PVC：2月库存压力逐步显现，震荡偏弱

【供应端】1月浙江镇洋30万吨PVC装置开车，一季度暂无新增扩能计划，供应端主要靠存量装置停车及降负调节，建议关注节后春检情况。截至1月25日当周，PVC产量45.6万吨，环比+0.2%，同比+4.4%。

【需求端】内需房地产数据仍显疲弱，PVC下游开工率持续下滑，短期内需主要靠宏观政策提振，建议关注节后企业复工情况及房地产政策预期。2月台塑报价上调20美元/吨，外需存好转预期，建议关注PVC出口签单情况。

【产业库存】1月下游企业节前备货，企业库存显著去化，社会库存累库放缓。截至1月25日，PVC总库存月环比-1.5万吨，其中企业库存环比-14%，社会库存环比+7.6%。根据历史规律预计2月PVC企业库存+社会库存累库40.1万吨。截至1月25日，仓单库存约28.9万吨，月环比+3.5万吨，随着注销临近，极高的仓单流入叠加季节性累库进一步加大供给压力。

【成本利润】1月电石法PVC利润修复，乙烯法PVC跌至成本线附近。

【观点总结】

1月PVC盘面在基本面弱势和宏观提振中震荡走弱。截至1月25日，PVC主力收盘价月环比-3.0%至5933元/吨。

预计2月PVC价格震荡偏弱运行。从基本面上看供需延续宽松格局，节前暂无明显的驱动要素，跟随宏观情绪波动为主。目前仓单库存高位，预计2月下旬随着仓单库存逐步流入现货市场叠加假期累库，库存压力或逐步显现，对期货价格形成打压。需求方面，外需存好转预期，若印度对中国进口PVC需求继续维持高增速，盘面或短期震荡向上。从估值层面看，目前PVC绝对价格处于近一年29%、近3年13%，估值水平偏低。此外，电石法和乙烯法PVC均处于亏损区间，价格继续下跌空间不大，成本支撑价格底部。综上，2月预计价格围绕预期和库存边际变化区间波动，震荡偏弱运行。

【策略】短期趋势不强，操作上短线为主，建议逢高空配，单边趋势100左右，PVC关注区间【5700-6100】。

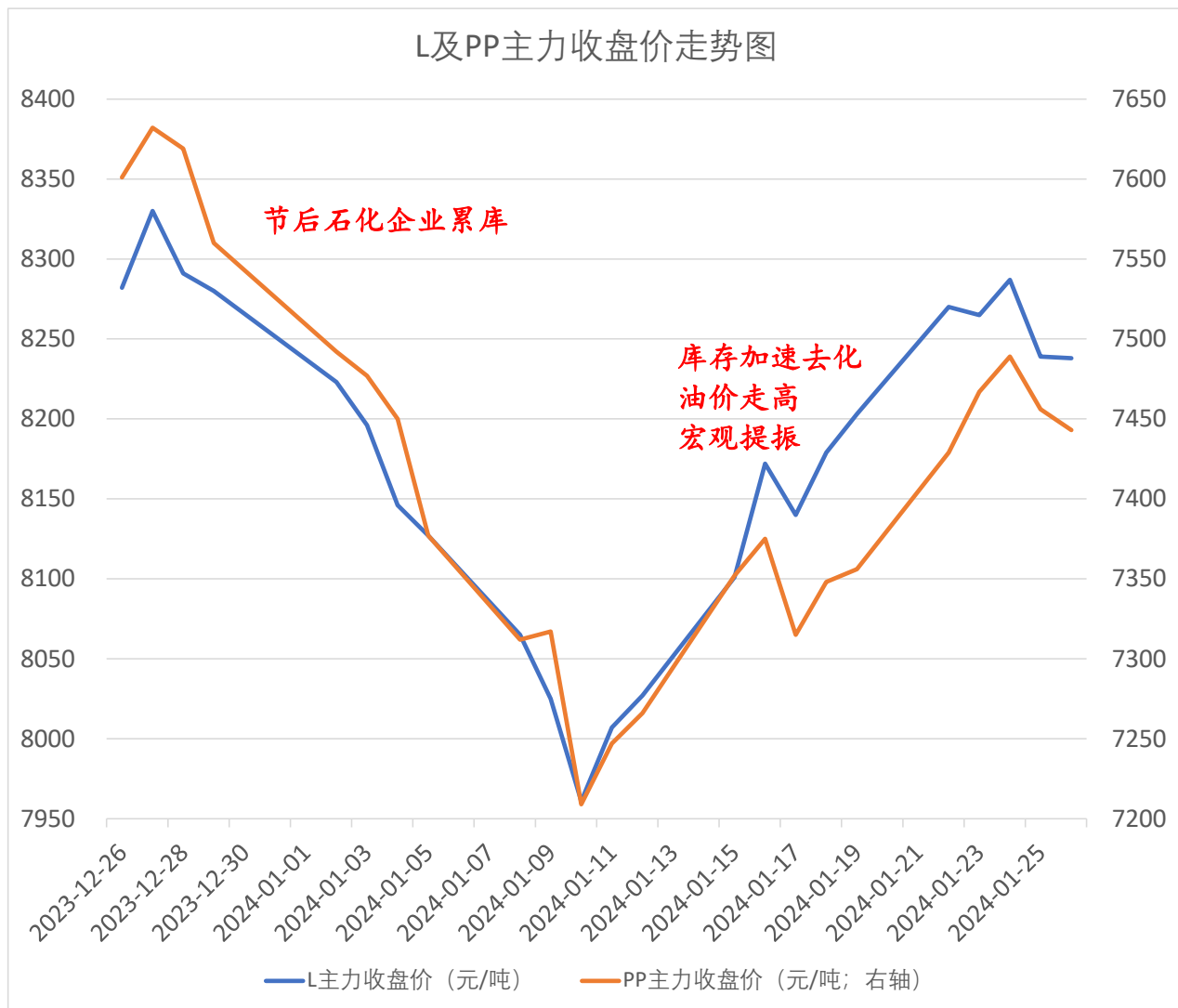
风险提示：关注海内外货币政策及宏观经济数据的变化，原油及电石价格大幅提涨。装置大规模集中检修。

01

行情回顾

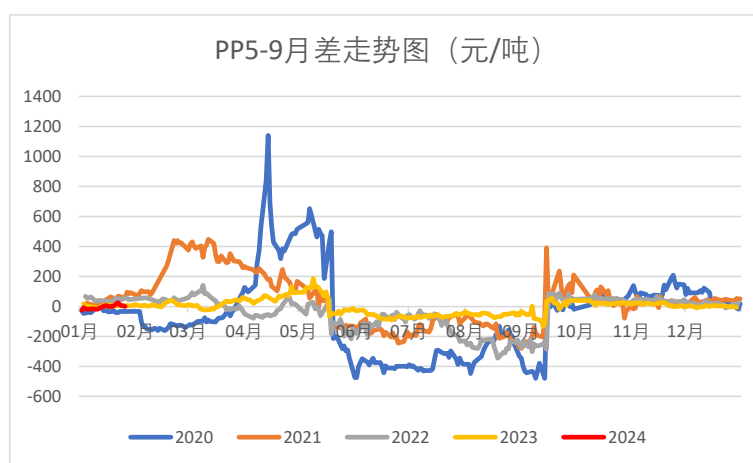
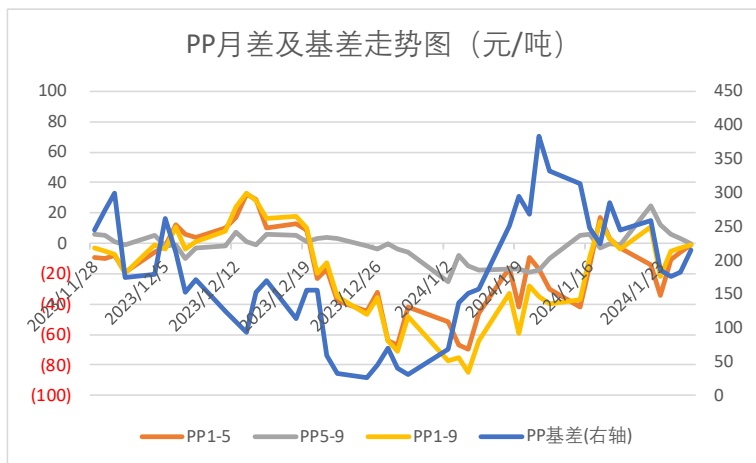
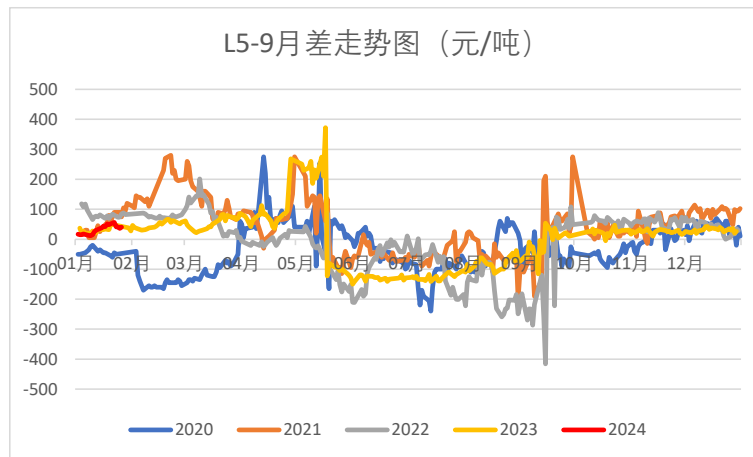
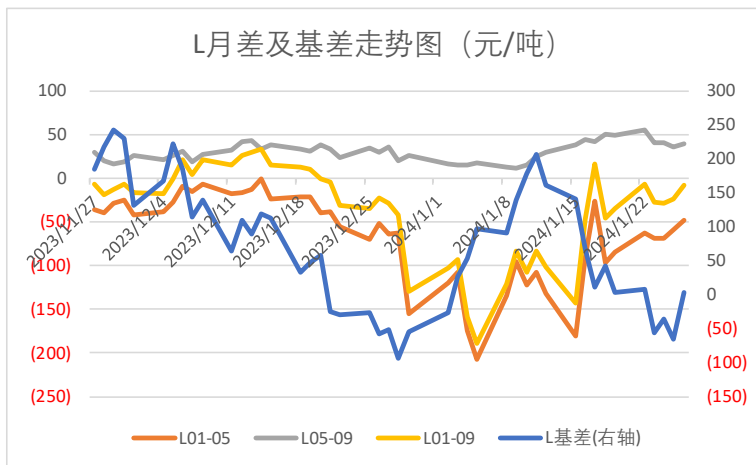


行情回顾：库存主导行情，价格先抑后扬，重心下移



➤ 截至20240125，L主力收盘价月环比-49至8239，PP主力收盘价月环比-171至7456。本月上旬，元旦节后石化企业库存累库超预期，而后去库缓慢造成期价流畅下跌，PP单边趋势跌超400。进入中下旬，盘面在基本面改善和宏观提振中震荡走强。一是原油价格因降库预期及中东局势不稳定加剧震荡上移，聚烯烃成本支撑走强。二是月中宏观数据出炉后，多头资金流向商品市场，化工板块普涨，但PP因高投产预期涨幅不及L。三是近期下游企业陆续开始节前备货，聚烯烃中上游库存持续去化，尤其是PE石化企业库存连续两周去库力度超10%。目前聚烯烃中上游库存压力不大，但下游成品库存偏高，建议关注春节节后需求复苏情况。

行情回顾：现货跌势尚可基差走强，近强远弱5-9月差扩大

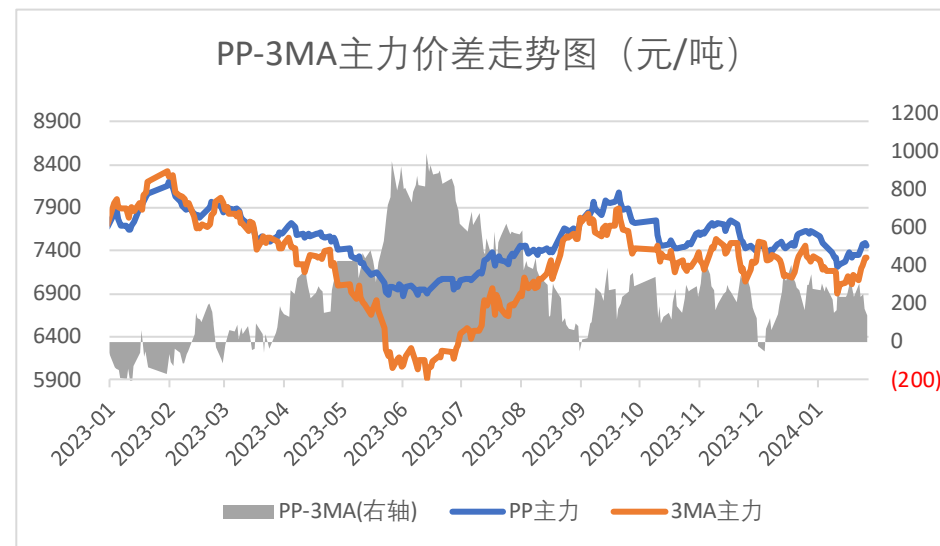
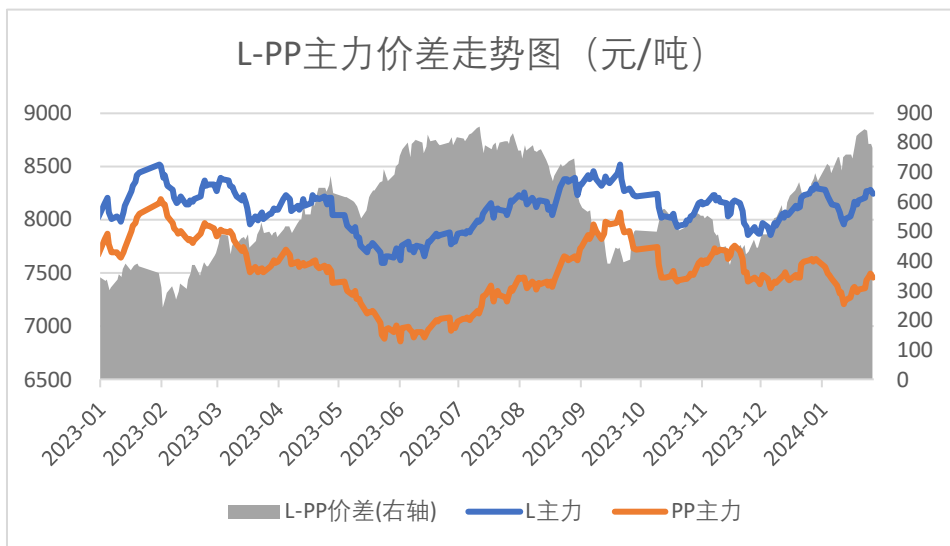


➤ 截至20240125，L基差、L1-5、5-9、1-9价差分别为-18/-59/36/-23元/吨，月环比+56/+11/+26/+38元/吨。L5-9月差呈现逐年走低趋势。考虑到聚乙烯投产主要集中在下半年，PE5-9月差走扩，延续近强远弱的back结构。

➤ 截至20240125，PP基差、PP1-5、5-9、1-9价差分别为215/-6/3/-3元/吨，月环比+192/+39/+5/+34元/吨。PP装置检修增多叠加库存去化，基本面略有改善，基差先升后降，窄幅扩大。

行情回顾：L-PP价差扩大，PP-3MA价差收窄

- ▶ 截至20240125，L-PP价差783元/吨，月环比+122元/吨。受投产预期差驱动，L-PP价差自11月中旬开始走扩。目前L-PP价差已至近一年高位，预计继续走扩空间不大，主要因为PP装置投产具有较高的不确定性。实际上1月份PP装置投产计划就从月初的135万吨降至65万吨，截至1月25日，仅广东石化20万吨装置投产。
- ▶ 截至20240125，PP-3MA价差136元/吨，月环比-162元/吨。MTO装置亏损加剧，L-3MA价差收窄。



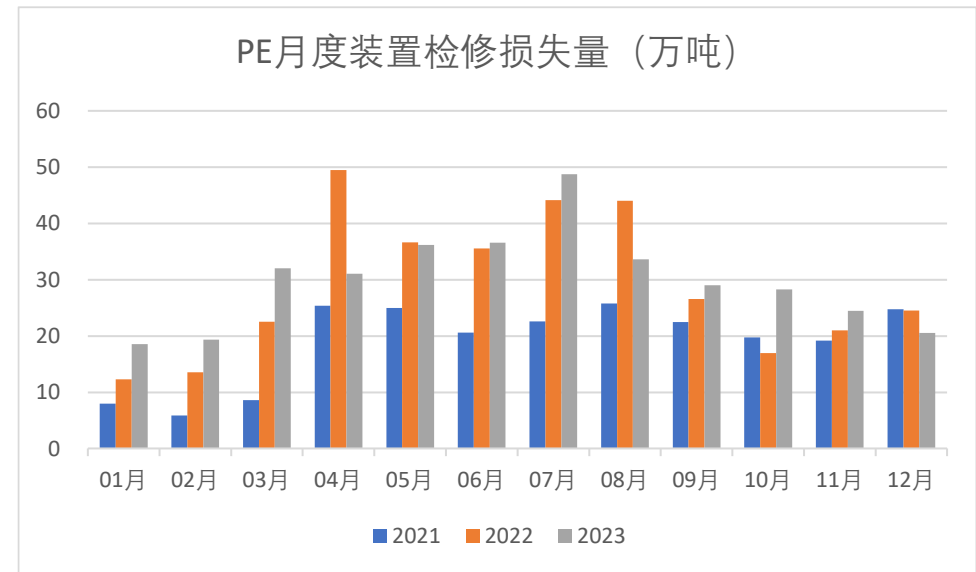
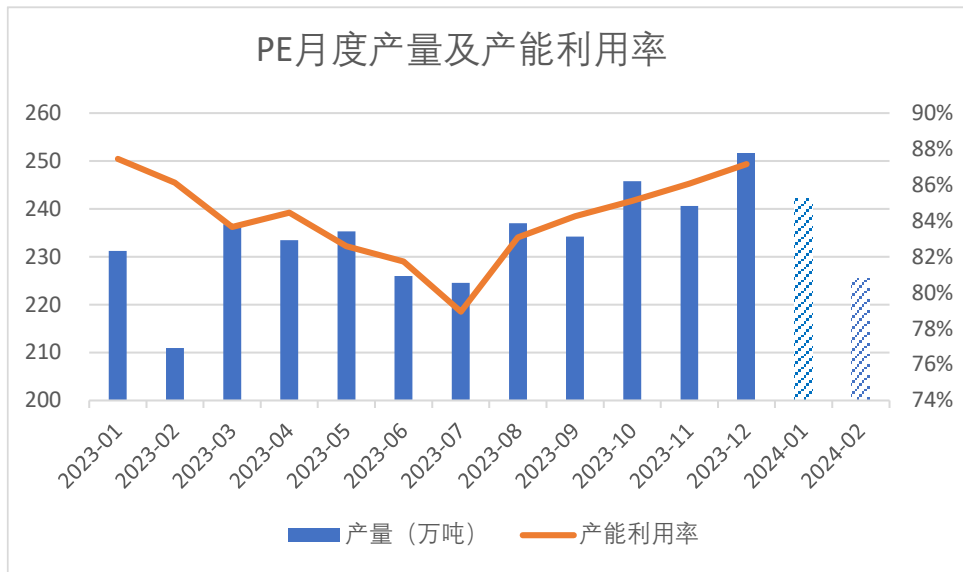
02

供需基本面



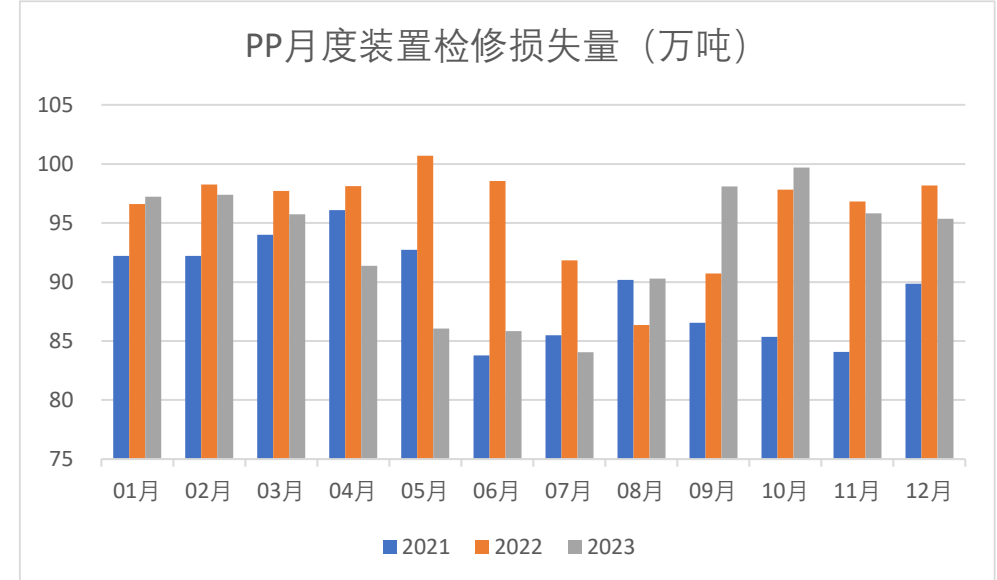
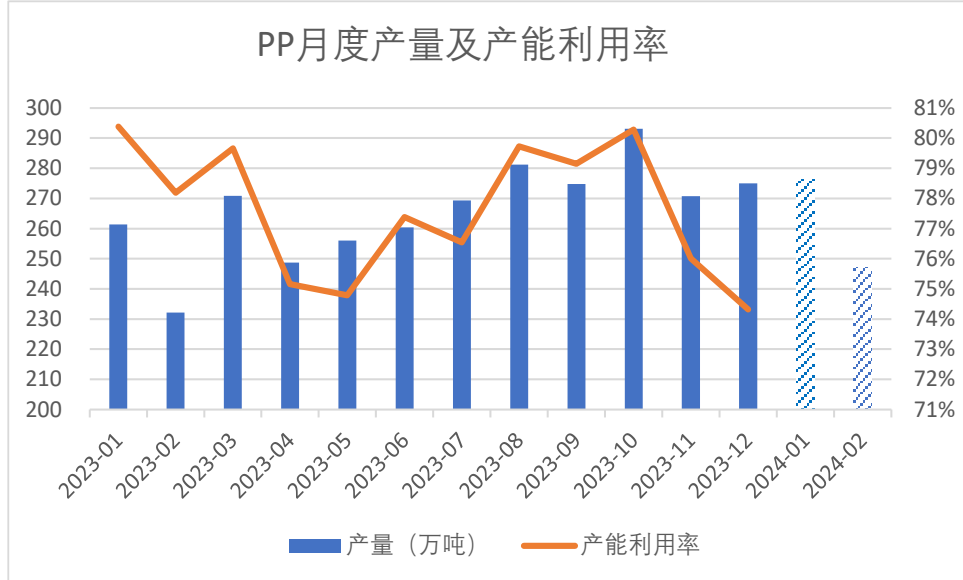
供应：装置检修损失量偏多，预计1月PE产量略降

- 12月PE产量为251.6万吨，环比+4.6%，同比+12.4%。具体来看，环比增速符合预期，略低于近五年平均环比增速，同比增速略高。一则本月没有新增产能投放，但随着前期新增产能的市场，产能利用率略有提升。二则本月燕山石化、中海壳牌等部分大修装置重启，且临近月度新增检修装置减少，导致月度检修损失量下降3.9万吨。估计1月PE产量为242万吨（月环比-3.8%）。主要系月内新增装置检修产能不及上月，但12月长修装置偏多，部分装置1月仍未重启，预计月度检修损失量较上月显著增加。
- 展望2月，节前装置变动不大，但自然天数较1月下降2天，预计月度产量下降。根据统计2019-2023年2月PE产量月环比下降8-22万吨，我们取近五年环比变化均值-17万吨作为2月环比变化值，预计2024年2月产量降至225万吨左右，环比-6.9%。



供应：装置减损下降，预计1月PP产量维持高位

- ▶ 12月PP产量为275.0万吨，环比+1.6%，同比+4.9%。整体来看，同环比增速均在预期之内，略低于近年平均水平，剔除天数因素的实际月环比为-0.3%。主要因为月末PDE等装置因亏损加剧意外检修集中释放，装置检修损失量超预期上升造成产量显著下滑。预计1月PP产量为276万吨，环比+0.5%。本月新增装置检修15套，较上月下降，且仅有福建联合、中韩石化2套小装置检修时间略长。重启装置19套，预计检修损失量月环比下降9万吨。
- ▶ 根据统计2019-2023年2月PP产量月环比下降8-37万吨，我们取近五年环比变化平均值-21万吨作为2月环比变化值，预计2024年2月产量降至247万吨左右，环比-10.6%。



供应：一季度PE无扩能计划，PP计划扩能215万吨

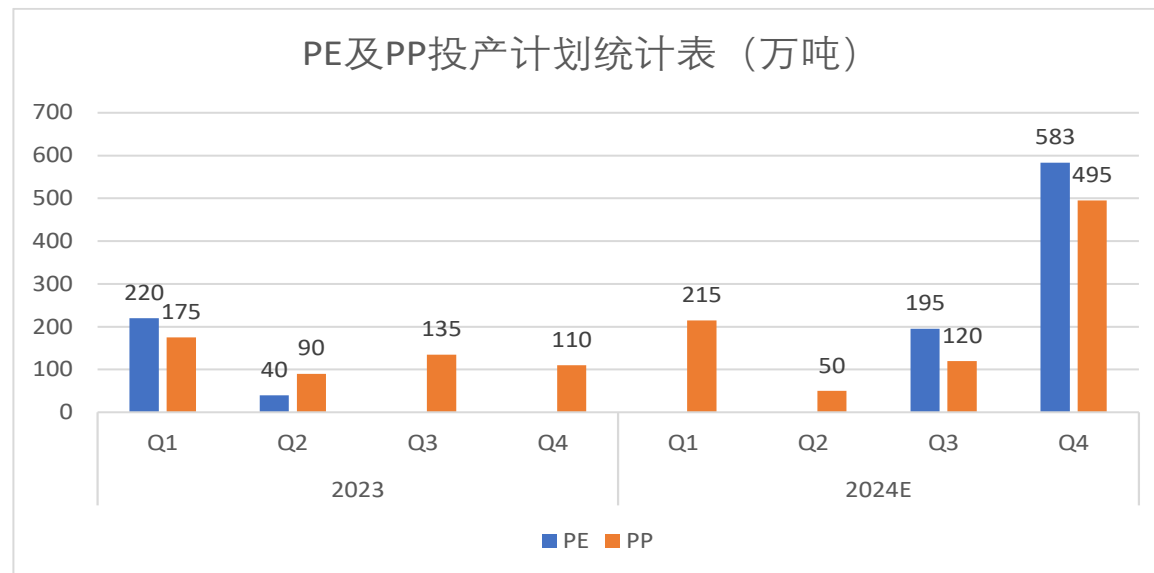
2023年国内聚乙烯装置投产计划统计

区域	企业全称	装置类型	产能	投产时间	备注
华北	英力士(天津)石化	HDPE	50	2024年6月	未投产
华北	英力士(天津)石化	FDPE	30	2024年6月	未投产
华北	英力士(天津)石化	UHMWPE	10	2024年6月	未投产
华东	万华化学二期	LDPE	25	2024年9月	未投产
华东	裕龙石化	1#HDPE	30	2024年9月	重点关注
华东	裕龙石化	1#FDPE	50	2024年9月	重点关注
华东	裕龙石化	UHMWPE	10	2024年12月	重点关注
华东	裕龙石化	2#HDPE	45	2024年12月	重点关注
华东	裕龙石化	2#FDPE	50	2024年12月	重点关注
华东	山东新时代	HDPE	45	2024年12月	未投产
华东	山东新时代	LLDPE	25	2024年12月	未投产
东北	吉林石化	HDPE	40	2024年12月	未投产
华北	宝丰煤基	FDPE	55	2024年四季度	未投产
华北	宝丰煤基	FDPE	55	2024年四季度	未投产
华北	宝丰煤基	FDPE	55	2024年四季度	未投产
华南	埃克森美孚(惠州)	LLDPE	73	2024年底或2025年初	未投产
华南	埃克森美孚(惠州)	LLDPE	50	2024年底或2025年初	未投产
华南	埃克森美孚(惠州)	LDPE	50	2024年底或2025年初	未投产
西北	青海大美	FDPE	30	不确定, 暂放2024年	未投产
总计(万吨)			778	—	

2023年国内聚丙烯装置投产计划统计

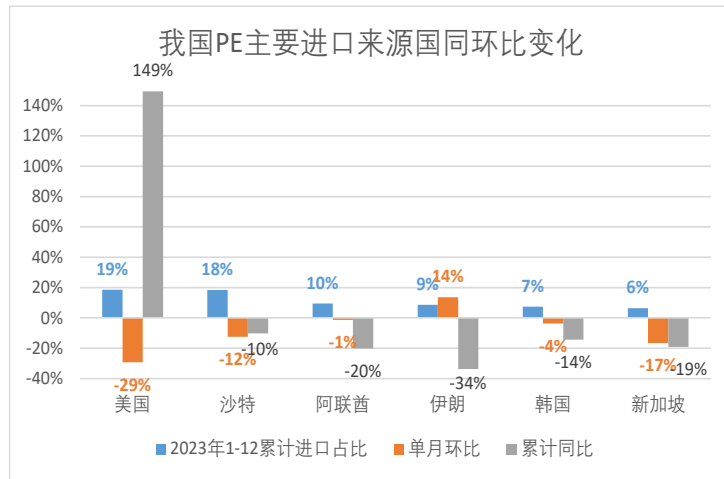
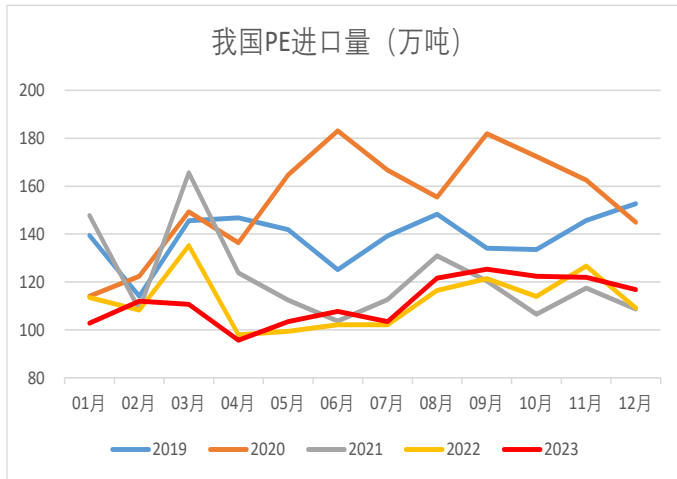
区域	企业全称	装置工艺	产能	投产时间	备注
华南	广东石化	油制	20	2023-12	已投产
华南	惠州立拓	丙烯制	30	2024-01	未投产
华东	安徽天大	丙烯制	15	2024-01	延期
华东	泉州国亨	PDH制	45	2024-01	延期至3月
华东	金能科技(青岛)	PDH制	45	2024-01	延期
西北	华亭煤业	煤制	20	2024-03	未投产
华东	中景石化	PDH制	60	2024-03	未投产
华东	山东金诚	PDH制	30	2024-05	未投产
华东	利华益维远	PDH制	20	2024-06	未投产
华东	裕龙石化	油制	120	2024-09	重点关注
华东	裕龙石化	油制	70	2024-12	重点关注
华东	广西石化	油制	40	2024-12	未投产
华东	延长中燃	PDH制	30	2024-12	未投产
华南	东华能源(茂名)	PDH制	40	2024-12	未投产
华东	开金蓝天	PDH制	90	2024-12	未投产
华东	新海石化	PDH制	30	2024-12	未投产
西南	四川能源	PDH制	30	2024-12	未投产
华东	镇海炼化II期	油制	50	2024-12	未投产
华南	埃克森美孚(惠州)	油制	95	2024-12	未投产
总计(万吨)			881		

PE及PP投产计划统计表(万吨)



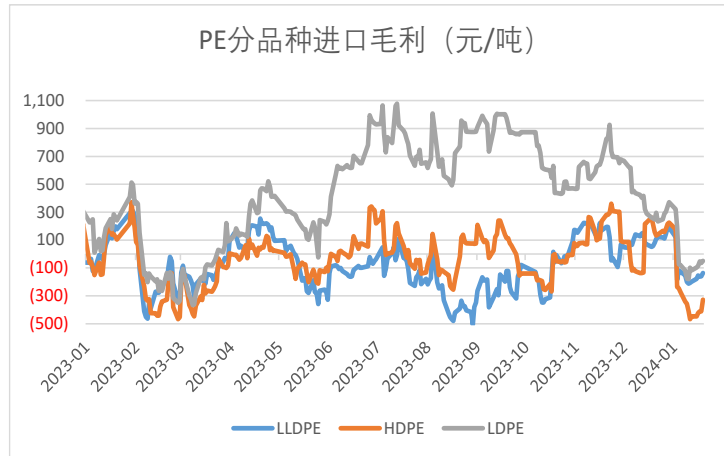
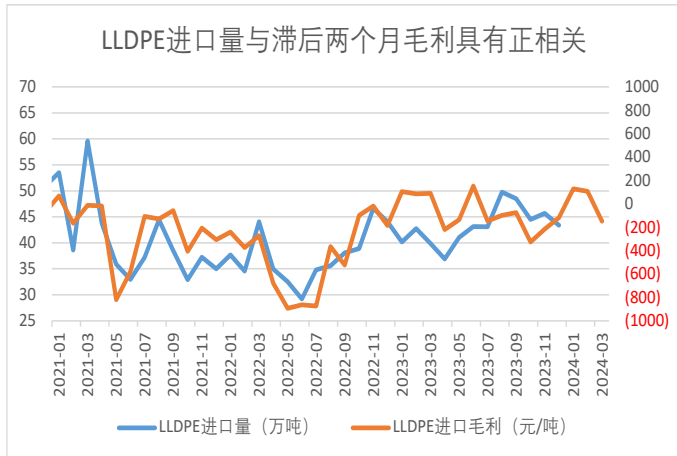
- 2024年聚烯烃仍处于产能扩张周期且上半年PP扩产压力依旧大于PE。据隆众资讯，2023年我国PE、PP设计产能分别为3241、3976万吨，2024年PE、PP计划新增产能分别为778、881万吨，若全部计划落地，新增产能增速分别为24%、22%。
- 从投产时间看，一季度PE暂无新增装置投产计划，PP新增产能215万吨。但是PP新增装置投产不确定较高，截至目前1月仅有广东石化20万吨装置投产，安徽天大等装置延期投产。从投产工艺看，PP新增装置以丙烯和PDH制为主，目前PDH装置亏损严重，部分企业或考虑延后投产。此外PDH产品结构相对单一，对亏损容忍度更低，PDH或成为调控供给的主要手段。建议关注投产预期差。二季度重点关注裕龙石化投产进度。

进出口：2023年PE进口缩量0.2%，预计2-3月PE进口缩量



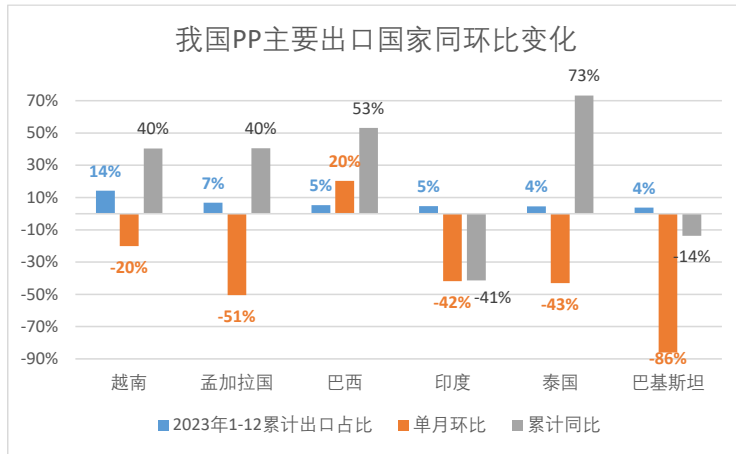
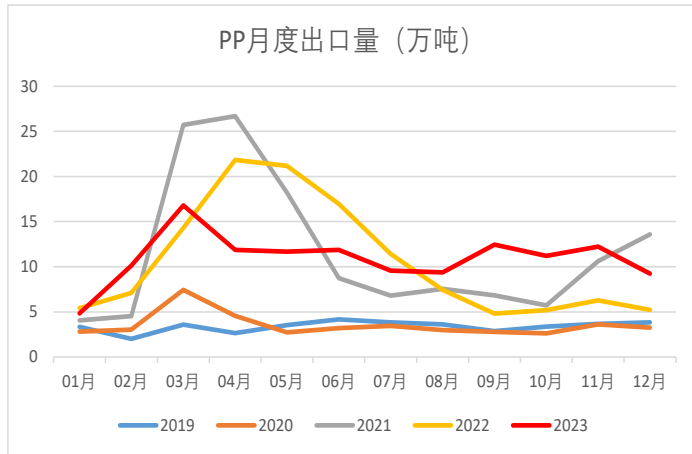
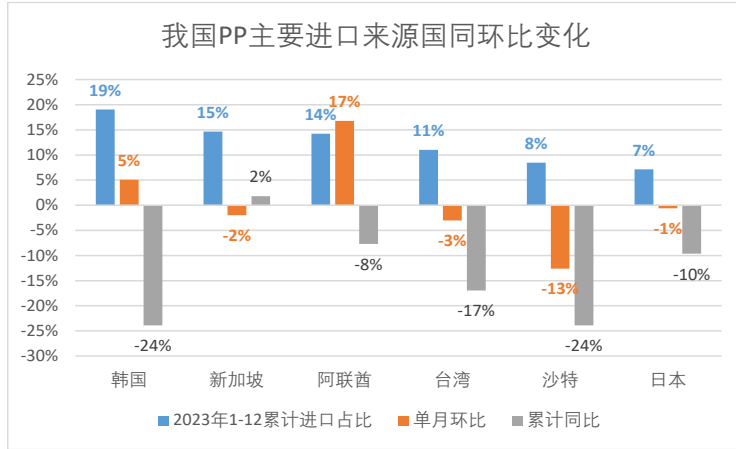
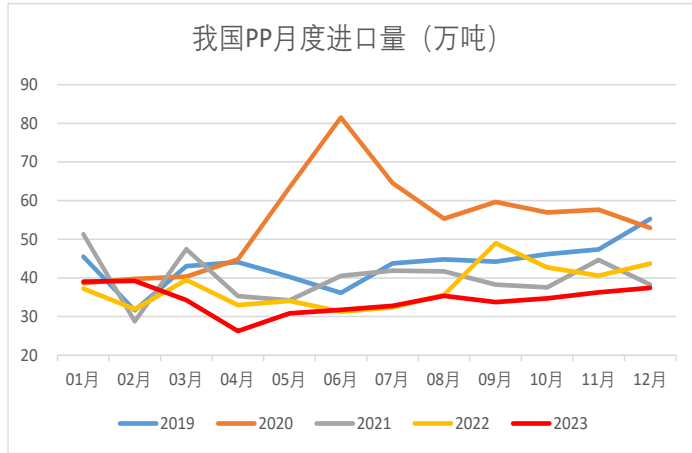
▶ **12月PE进口缩量。**据海关数据，2023年12月我国PE进口量116.8万吨（环比-4.2%，同比+6.9%），其中LLDPE、HDPE、LDPE进口量环比-5.1%、-2.7%、-5.4%。PE单月进口量略有下滑，一方面是12月国内供需矛盾加剧，国内供应充足累库格局凸显。另一方面12月是国内传统需求淡季。

▶ **全年PE进口量微增，自美国进口量大增。**据海关数据，2023年1-12月我国PE累计进口量为1344万吨，累计同比-0.2%，其中LLDPE、HDPE、LDPE累计进口量分别环比+15.1%、-12.8%、+1.9%。从进口来源国看，2023年美国因价格优势超越沙特成为我国PE第一大进口国。分品种看，LLDPE进口增量显著增加。



▶ **预计2-3月我国PE进口量继续缩量。**一方面是近期进口亏损加剧，国内供给因尚处扩产周期，国内货源供给充足。1月美国寒潮来袭，国外供给不确定性增加。另一方面国内需求偏弱，国外企业减少对中国资源配置，进口套利空间有限。根据数据拟合，LLDPE进口毛利和LLDPE进口数量有2个月的时间差，可以作为进口量的先行指标之一，12月至今进口毛利整体重心下降，侧面反应2-3月进口量或略有下滑。

进出口：2023年PP进口缩量8.7%，预计1月PP存好转预期



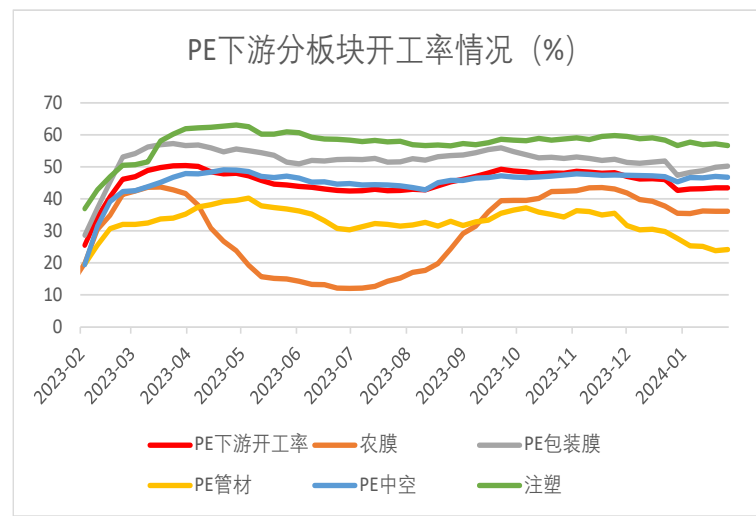
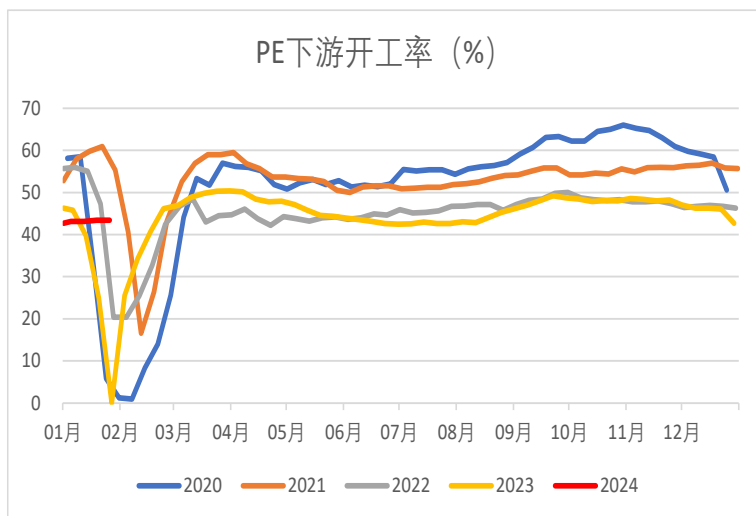
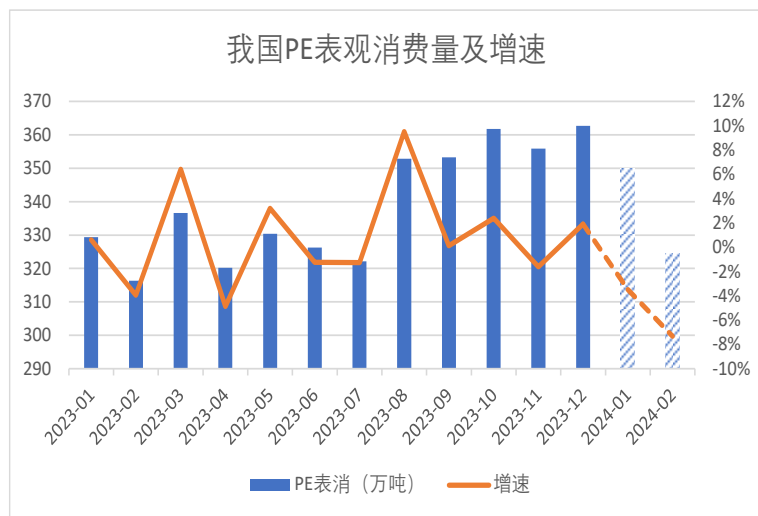
➤ **12月PP进口微增，全年进口显著缩量。**据海关数据，2023年12月我国PP进口量37.4万吨（环比+3.2%，同比-14.3%），1-12月PP累计进口量411.7万吨（同比-8.7%）。单月进口量略超预期，主要系韩国及阿联酋进口微增，自台湾进口PP量月环比-3%。全年增速基本符合预期。

➤ **12月PP出口略有下滑，但全年表现亮眼。**据海关数据，2023年12月我国PP出口量9.2万吨（环比-24.5%，同比+77.2%），1-12月PP累计出口量131.3万吨（同比+3.2%）。单月出口量显著下滑，前五大出口国中仅巴西出口量环比增加，其他国家跌幅超20%。

➤ **预计短期进口缩量，出口显著放量。**据隆众调研，预计2024年1月我国PP进口量为34万吨，环比-9%；出口量为14万吨，环比+51%。第一，近期国内需求疲弱，海外企业减少对中国资源配置，进口处于亏损区间。第二，中国台湾是我国PP第四大进口国，自今年1月1日起，大陆对中国台湾产PP上调进口关税，预计原料成本的上涨会加速国内企业对中国台湾进口资源的持续替换。第三，1月中东装置集中检修叠加美国寒潮，海外市场价格上涨，对中国询盘增加。

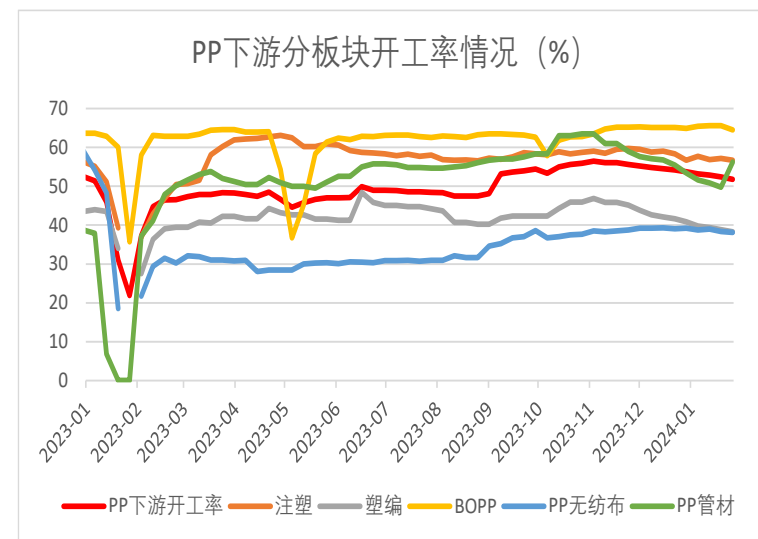
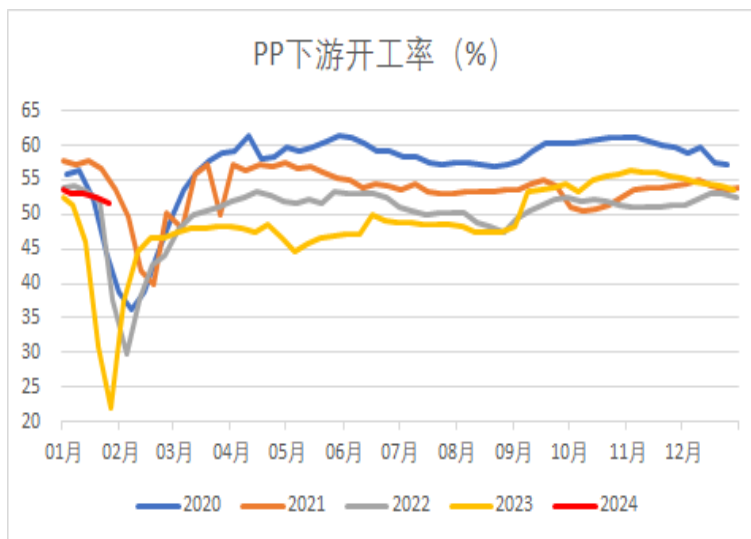
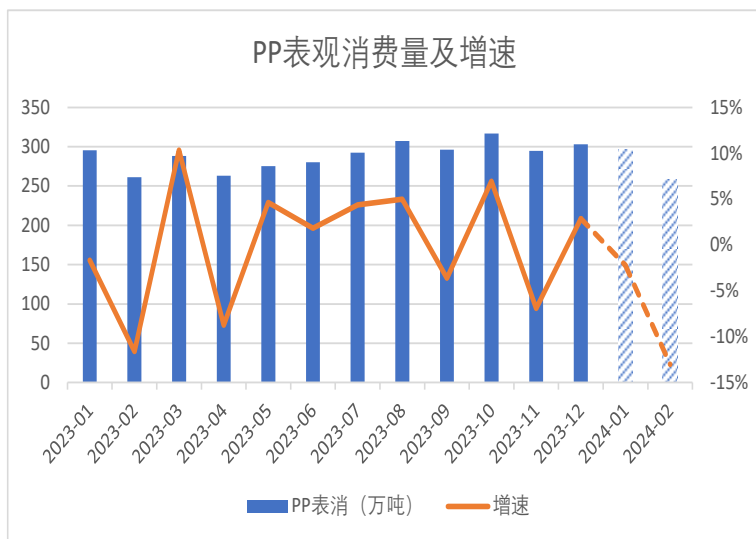
需求：PE包装膜节前高景气，节后关注农膜需求复苏

- ▶ 2023年12月PE表观消费量363万吨（环比+1.9%），其中LLDPE、HDPE、LDPE环比+2.6%、+1.9%、+0.1%。
- ▶ 截至1月25日，PE下游开工率43.4%，月环比+0.76pct。受节前PE包装膜旺季提振，PE下游开工率连增四周，目前处于历史同期高位。节前农膜需求进入交叉阶段，棚膜需求逐渐转淡，地膜需求逐渐增多，开工率略有下滑，但降幅收窄，创近五年新高。根据季节性规律，2月中下旬农膜开工率开始缓慢上涨，建议关注节后企业开工复产情况。



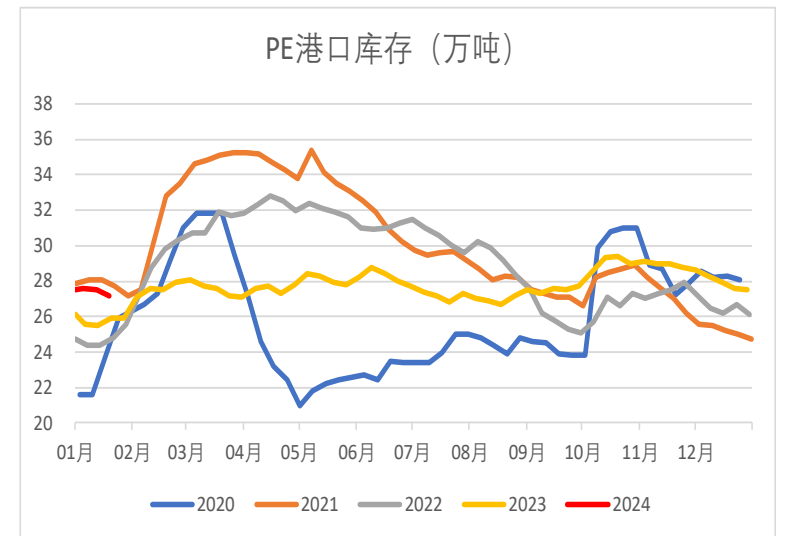
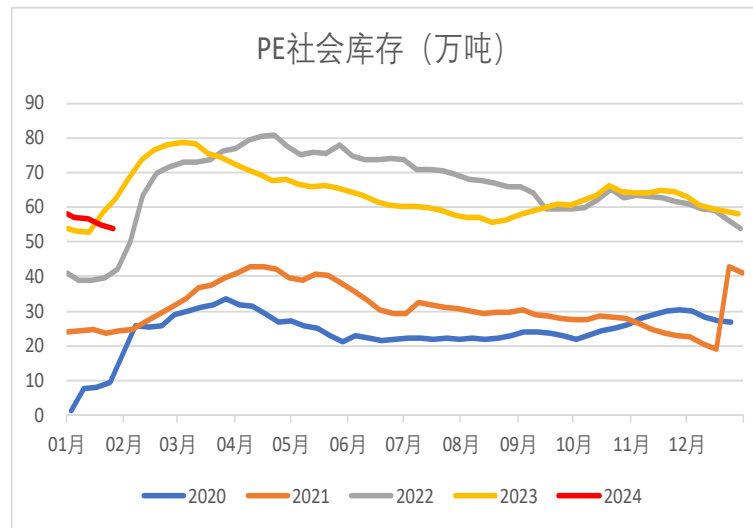
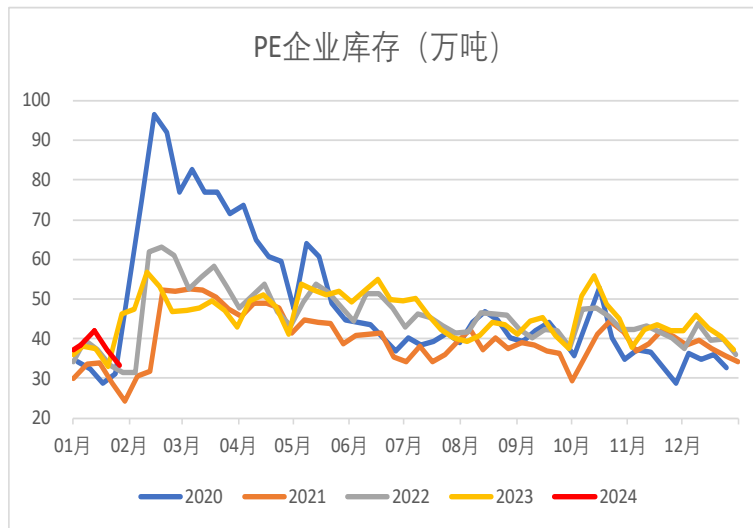
需求：PP需求季节性淡季，节后关注终端开工复产情况

- ▶ 2023年12月PP表观消费量303万吨，环比增速2.9%。预计2024年1、2月表观消费量分别为296、258万吨，环比增速-2.2%、-13.1%。
- ▶ 需求季节性淡季但春节滞后，下游开工率环比显著下滑，同比偏高。截至1月25日，PP下游开工率51.8%，月环比-1.95pct。分板块看，塑编降幅最明显，一则化肥处于需求空档期，化肥袋需求下滑。二则部分建筑施工项目因天气转冷停工，水泥袋需求乏力。BOPP开工率处于历史偏高位置，临近春节下游入市采购增加，BOPP订单天数周环比+84.46%。建议关注节后终端项目开工复产情况。



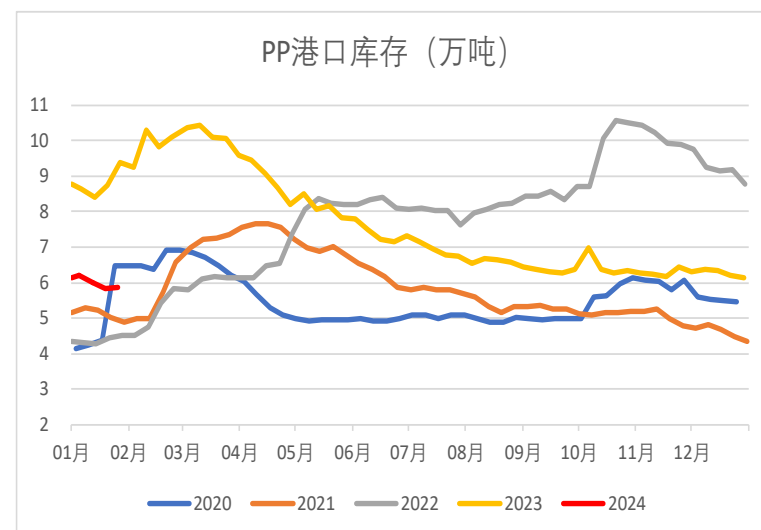
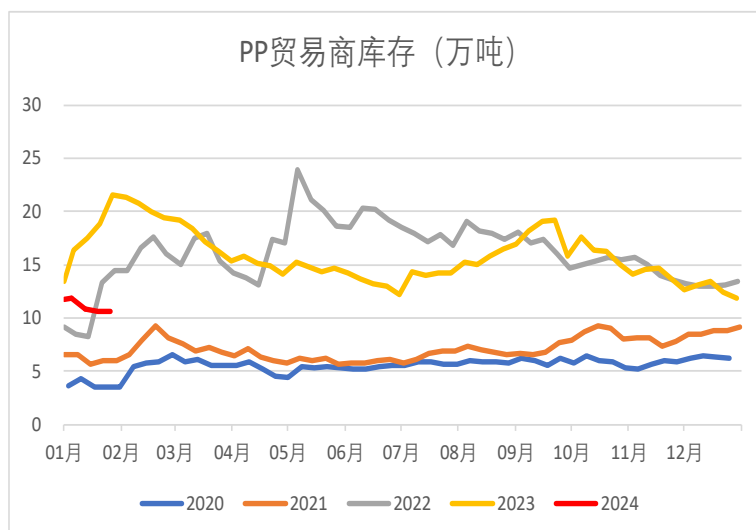
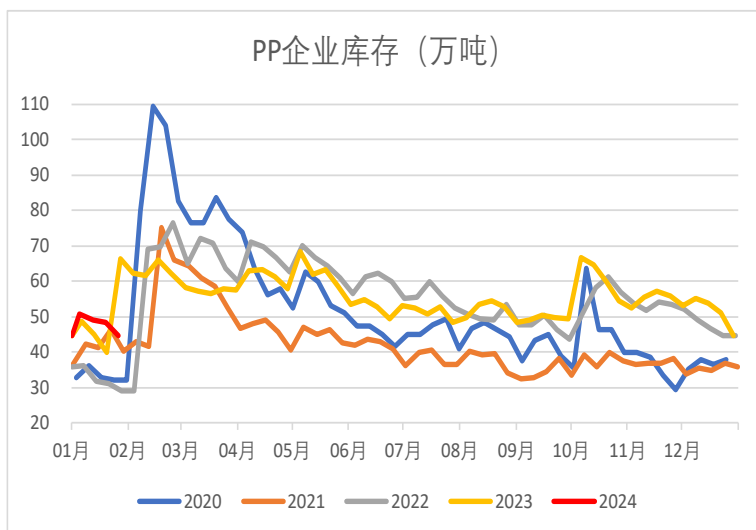
库存：PE节前备货陆续开启，库存加速去化

- ▶ 截至1月25日，PE企业库存、社会库存、贸易商库存分别为33.4、53.8、3.3万吨，月环比-10.1%、-7.5%、-24.9%。企业库存由月初大幅累库转为加速降库，尤其是石化企业库存去库力度更大，月环比-12.3%。社会库存去库幅度明显扩大，低于去年同期水平，主因宏观利好预期较强，市场心态好转，下游刚需补库和投机交易均增加明显。贸易商为完成计划量开单拿货企业库存小幅去库，现货价格窄幅走高，下游工厂接货意愿增强，贸易商库存显著去化。截至1月22日，PE港口库存27.5万吨，周环比-0.36%，近期进口窗口多数关闭，港口库存略有下降。
- ▶ 2月春节来临，预计库存先升后降。根据统计，2018-2022年（2023年因春节提前因素剔除）2月末PE企业库存月累库28-46万吨，社会库存累库1-19万吨，我们据此估计2024年2月末PE社会库存和企业库存分别累库至60、48万吨左右。



库存：PP贸易商库存显著去化，港口库存降至历史偏低水平

- ▶ 1月各环节以去库为主，贸易商库存显著去化。截至1月25日，PP企业库存、贸易商库存、港口库存分别为44.6、10.7、5.9万吨，月环比-0.1%、-9.8%、-4.4%。月内企业库存先涨后跌，主要系石化企业陆续开始节前去库操作。下游工厂加快节前备货节奏，贸易商库存显著去化。当前进口难以开启，中东检修增加以及北美寒潮天气引发业者对供应趋紧担忧，出口窗口开启，周内港口库存持续去库。
- ▶ 考虑到近些年PP处于高速扩展期，目前PP企业库存实际属于偏低水平，2月春节来临，预计库存先升后降，建议关注库存预期差。根据统计，2018-2022年（2023年因春节提前因素剔除）2月末PP企业库存月累库26-51万吨，贸易商月累库1.5-4.1万吨，港口月累库0.5-2.1万吨，我们据此估计2024年2月末PP社会库存、贸易商库存、港口库存分别累库至74.0、12.4、7.2万吨左右。



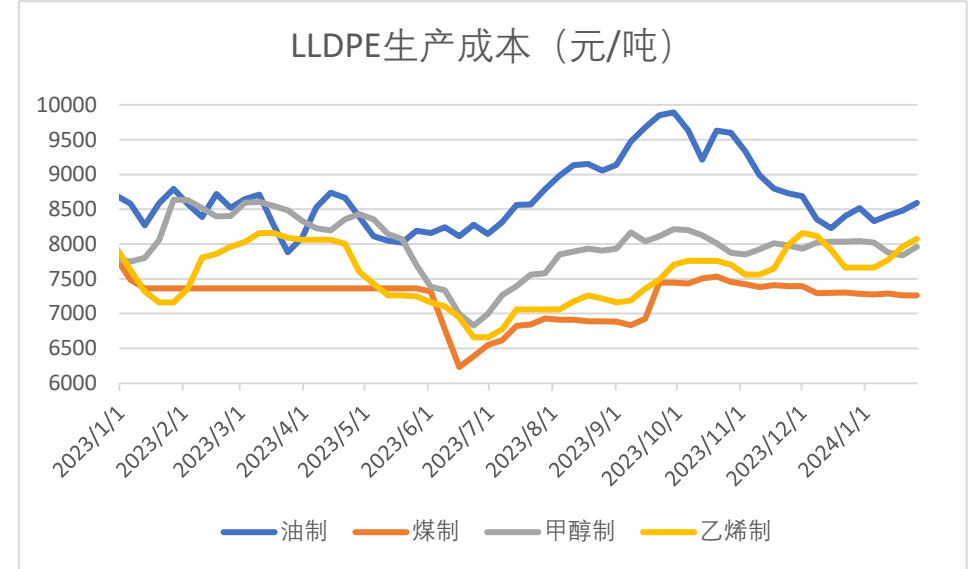
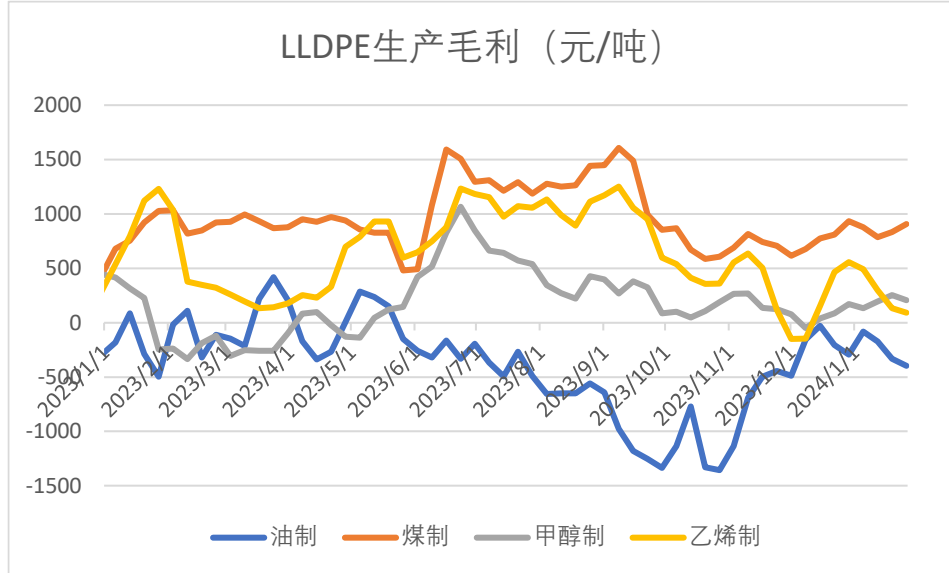
03

成本与利润



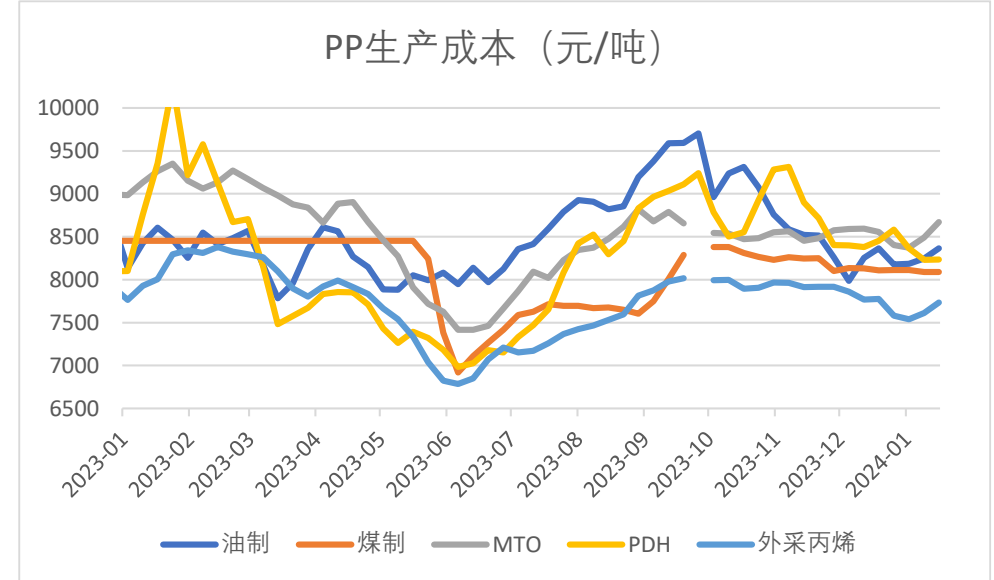
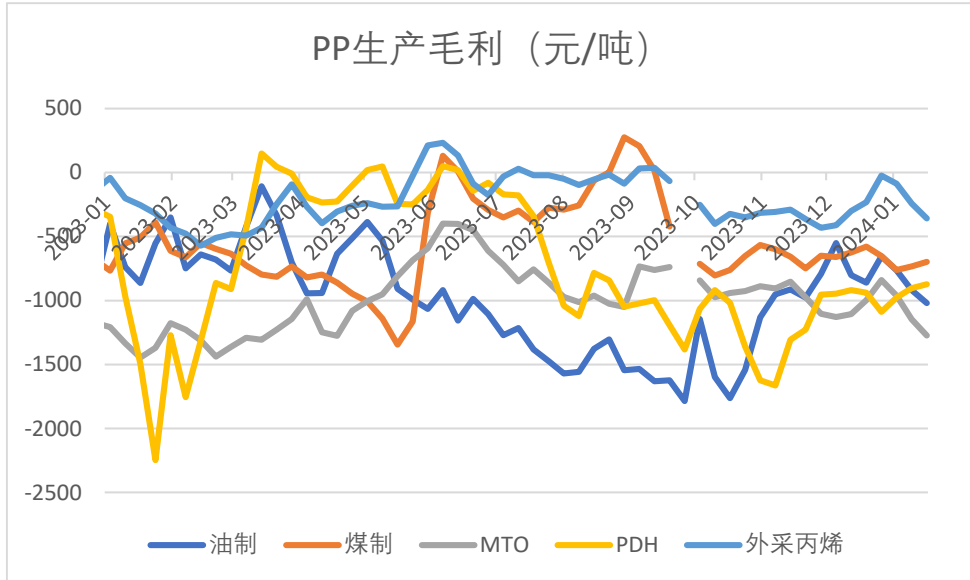
1月仅甲醇制L利润小幅修复，乙烯制L利润跌幅最大

- 1月L成本支撑坚挺。截至1月25日，油制/煤制/甲醇制/乙烯制L生产毛利分别为-398/+908/+207/+93元/吨，环比上月末-103/-27/+36/-464元/吨。油制L因成本上升亏损加剧，月初沙特大幅下调原油官方销售价，市场对需求前景仍存担忧，但美国商业原油库存降库超预期，国际油价先跌后涨。煤制L成本继续持稳运行。甲醇制L成本环比-86元/吨。乙烯制L成本本月环比上涨414元/吨，国内乙烯部分装置检修供给偏紧叠加库存低位，乙烯价格自中下旬开始上涨。
- 2月OPEC会议召开在即，市场预期偏积极，2月国际油价或存小涨空间。煤炭价格平稳运行，成本面支撑依然坚挺。



1月仅PDH制PP利润修复，其他工艺制PP均亏损加剧

- ▶ 1月PP成本支撑坚挺。截至1月25日，PP油制/煤制/PDH制/MTO制/外采丙烯制生产毛利分别为-1020/-699/-872/-1273/-359元/吨，环比上月末-159/-121/+66/-275/-127元/吨。从成本端看，油制及煤制PP虽然成本下降但PP现货价格跌幅更大造成利润下降。PDH制PP成本月环比-215元/吨驱动利润修复，元旦节后丙烷炼厂供应增加以及港口加大出货量导致市场供应明显增加，丙烷价格持续下跌。MTO制PP生产成本月环比+115元/吨造成亏损加剧。
- ▶ 预计2月油制利润亏损加剧，煤制利润维持平稳，成本支撑坚挺。



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/915232343134011103>