

上行动力不足 聚乙烯震荡探底

摘要

2023 年上半年，聚乙烯价格呈震荡下行走势。2023 年 1 月份，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期一度推高 PP 期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，聚乙烯从高估值回落。美联储等多国央行持续性加息，3 月美国硅谷银行暴雷事件导致金融风险外溢，市场避险情绪升温，也给大宗商品市场泼了盆冷水，原油系领跌。3 月底至 4 月中上旬，欧佩克意外减产叠加“金三银四”需求旺季到来，聚乙烯价格出现一定反弹。4 月末至 5 月份，市场利好消息已出尽，经济恢复放缓，CPI、社零、固定资产投资等经济指标增速不及预期，均指向了经济弱恢复。聚乙烯终端需求走弱，价格重心下移。进入 6 月份，利好宏观政策预期提振市场情绪，“降息”靴子落地，市场对财政增量政策期待增多。聚乙烯止跌企稳，价格低位刺激下，买盘增多，呈现弱反弹趋势。

展望 2023 年下半年，聚乙烯新建产能投放量少于上半年，产能增速放缓，生产企业检修增加的情况下供应压力并不大。成本方面，受美联储持续加息等因素影响，全球宏观经济承压，原油价格大幅上行驱动较弱，煤碳也偏弱，价格或将重回弱势，聚乙烯成本支撑的力度并不强。出口方面，人民币汇率持续下跌，国内 PP 具有比价优势，上半年出口有较明显的增量。需求端，内需以及外需均较弱，利好政策的刺激和内生增长动力的修复，需求恢复边际改善，实际恢复情况还需观察。聚乙烯下半年走势预计在需求旺季或政策加持下伴有阶段性反弹，是一个震荡探底的过程，操作方面注意把握逢高沽空的时机。

金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

目录

一、2023 年上半年 LLDPE 走势回顾.....	2
1、期现走势回顾	2
二、供应分析.....	3
1、产能扩张趋势放缓	3
2、产量环比下降同比增加.....	3
3、进口减少出口增加	5
4、库存小幅增加	5
5、利润同比大幅上涨	6
三、需求分析.....	7
1、经济弱恢复.....	7
2、塑料制品产量下降	8
3、下游开工率下滑	9
四、供需平衡表.....	9
五、技术分析.....	10
六、观点总结.....	11
免责声明	11

一、2023 年上半年 LLDPE 走势回顾

1、期现走势回顾

2023 年上半年，聚乙烯价格呈震荡下行走势。2023 年 1 月份，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期一度推高 PP 期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，聚乙烯从高估值回落。美联储等多国央行持续性加息，3 月美国硅谷银行暴雷事件导致金融风险外溢，市场避险情绪升温，也给大宗商品市场泼了盆冷水，原油系领跌。3 月底至 4 月中上旬，欧佩克意外减产叠加“金三银四”需求旺季到来，聚乙烯价格出现一定反弹。4 月末至 5 月份，市场利好消息已出尽，经济恢复放缓，CPI、社零、固定资产投资等经济指标增速不及预期，均指向了经济弱恢复。聚乙烯终端需求走弱，价格重心下移。进入 6 月份，利好宏观政策预期提振市场情绪，“降息”靴子落地，市场对财政增量政策期待增多。聚乙烯止跌企稳，价格低位刺激下，买盘增多，呈现弱反弹趋势。

截至 2023 年 6 月 26 日，LLDPE 现货价报 8040 元/吨，L2309 合约收盘价报 7770 元/吨，基差为 270 元，维持在正常波动区间 0-550 元之间，暂时没有套利机会。



图表来源：瑞达期货研究院

二、供应分析

1、产能扩张趋势放缓

2023年1-6月，国内新增聚乙烯产能250万吨/年，目前国内总产能3231万吨/年，较2022年增加8.39%。2023年全年预计新增产能315万吨，总产能达到3296万吨/年，较2022年增加10.57%。

2023年中国PP新增装置统计表

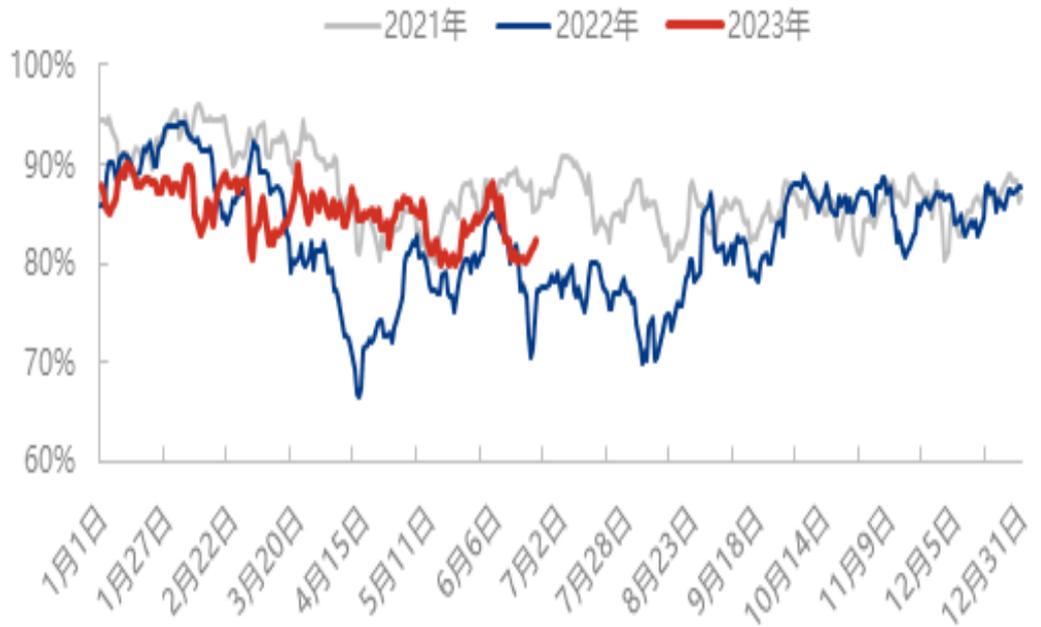
生产企业	PP产能（万吨）	地区	原料	预计投产时间
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	40	广东	油制	2023年2月
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	40	广东	油制	2023年2月
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	40	广东	油制	2023年2月
中国石化海南炼化化工有限公司	30	海南	轻烃	2023年2月
中国石化海南炼化化工有限公司	30	海南	油制	2023年2月
山东劲海化工有限公司	40	山东	轻烃	2023年3月
福建古雷石化有限公司一期	30	福建	油制	2023年5月
宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期	25	宁西	油制	2023年8月
宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期	40	宁夏	油制	2023年8月
合计	315			

图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2、产量环比下降同比增加

2023年上半年聚乙烯生产企业产能利用率较2022年同期有小幅提升，2023年1-6月聚乙烯生产企业平均产能利用率在84.67%左右，较2022年同期上升1.85%。检修损失量预估在180.43万吨左右，较去年同期增加9.85万吨，增幅5.77%。在保价降库的需求下，预计下半年检修量维持在高位。

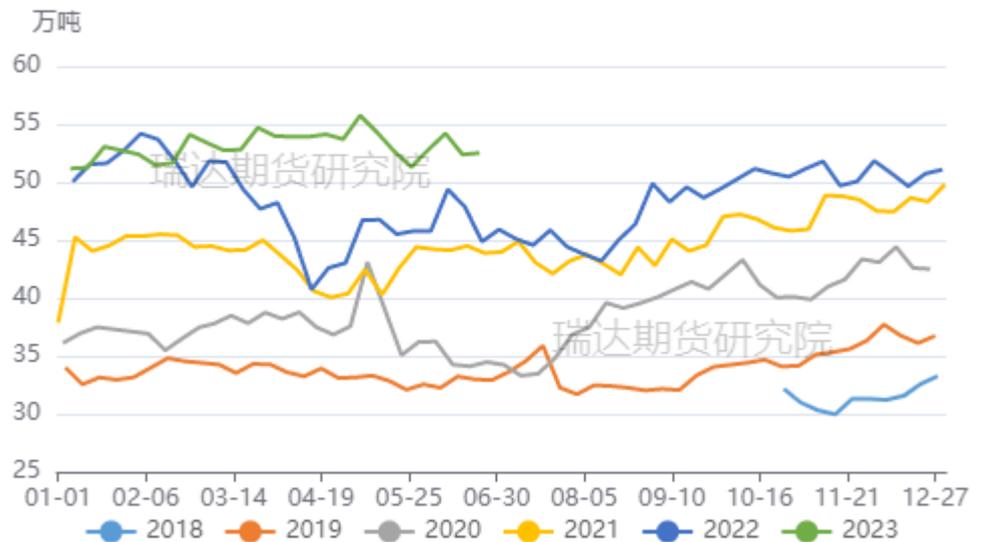
聚乙烯产能利用率



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

尽管低检修维持在高位，但新增产能投放对冲了这部分检修损失，聚乙烯总体产量不降反增。2023年1-6月份，国内累计生产聚乙烯预估在1368.68万吨，较去年同期增加71.47万吨，增幅5.51%。按计划下半年仍有新建聚乙烯装置投产，另一方面聚乙烯生产方式也相对灵活，一旦价格上涨，出现利润空间，前期检修装置又将回归，我们预计下半年聚乙烯产量将保持在较高的水平。

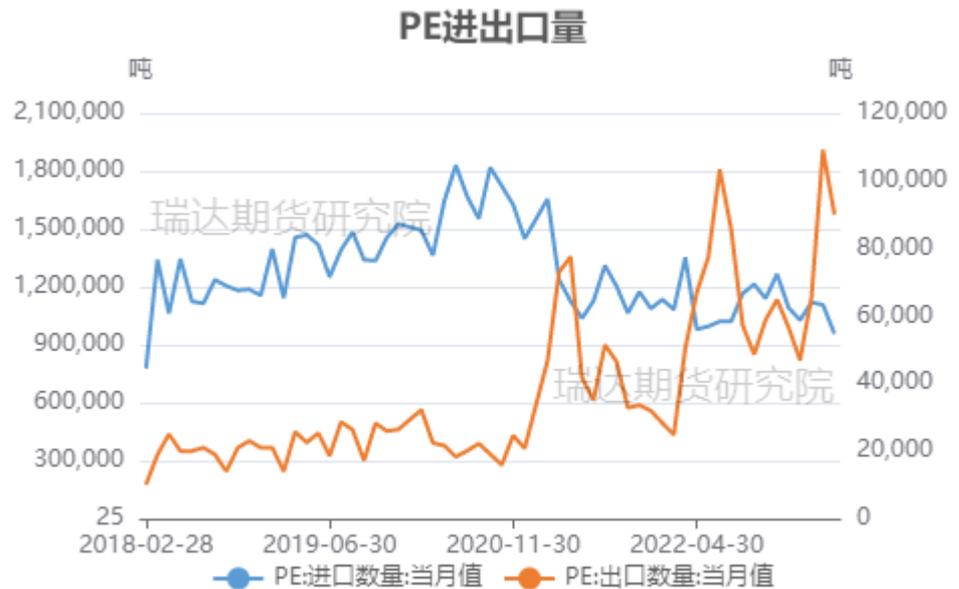
聚乙烯季节性产量



数据来源：瑞达期货研究院

3、进口减少出口增加

据数据显示，2023年5月份，我国聚乙烯进口量报103.5万吨，同比增加4.07%，2023年1-5月份累计进口524.72万吨，同比减少5.36%；5月份聚乙烯出口量在8.35万吨，同比增加8.14%，2023年1-5月份累计出口39.5万吨，同比增加59.79%。出口方面，人民币汇率持续下跌，国内聚乙烯具有比价优势，上半年出口有较明显的增量。进口方面，国内需求不足，下游订单减少，进口量也相应减少。下半年预计维持出口增加，进口下降的趋势。



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院

4、库存小幅增加

据隆众资讯数据显示，截至6月末，国内聚乙烯生产企业库存总量在49.69万吨，较去年同期增加1.98万吨，同比增加4.15%。企业库存略高于往年同期，但库存向下传导还算顺利，未见累库风险。

国内PE季节性库存



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究

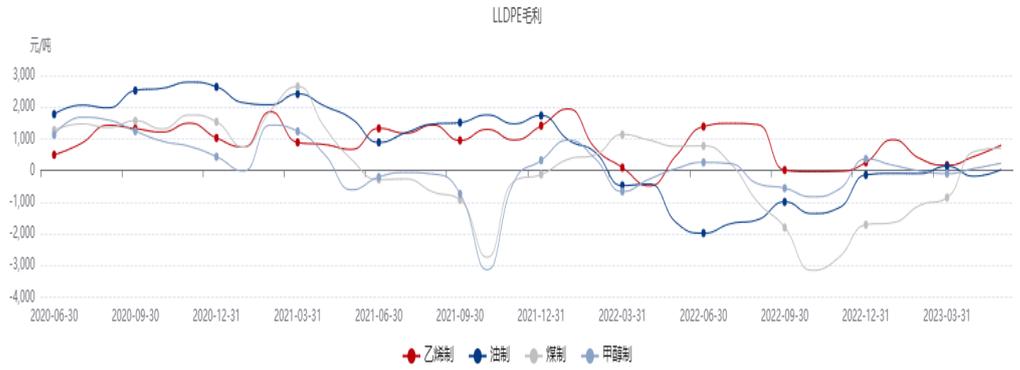
5、利润同比大幅上涨

截止 6 月 22 日，油制线型成本为 8309.75 元/吨，同比下降 21.64%，煤制线型成本为 6388.86 元/吨，同比下降 19.91%。油制线型毛利为-359.75 元/吨，同比上 78.39%，煤制线型利润为 1506.86 元/吨，同比上升 133.31%。线型利润同比大幅上涨，后市存在利润压缩，价格回调的空间。

LLDPE 生产成本



LLDPE 毛利

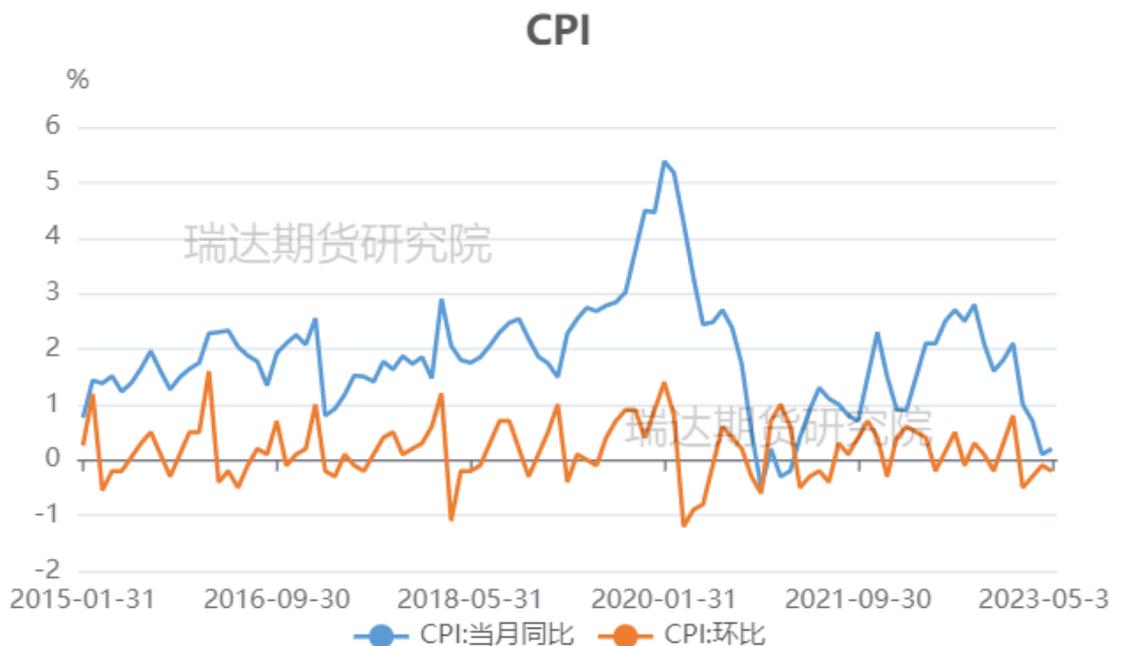


图表来源： 瑞达期货研究

三、需求分析

1、经济弱恢复

从宏观数据来看，5月工业增加值、固定资产投资均不及预期，与聚烯烃消费相关度较高的社零、CPI等消费指标也较为一般。5月，规模以上工业增加值当月同比3.5%，前值5.6%，预期4.1%；固定资产投资完成额累计同比4%，前值4.7%，预期4.5%；社会消费品零售总额当月同比12.7%，前值18.4%，预期13.6%；2023年2-5月，连续4个月CPI环比均为负值，同比涨幅不超过1%。5月经济数据总体低于预期，显示当前经济恢复力度仍然偏弱。



图表来源： 瑞达期货研究院

社会消费品零售总额

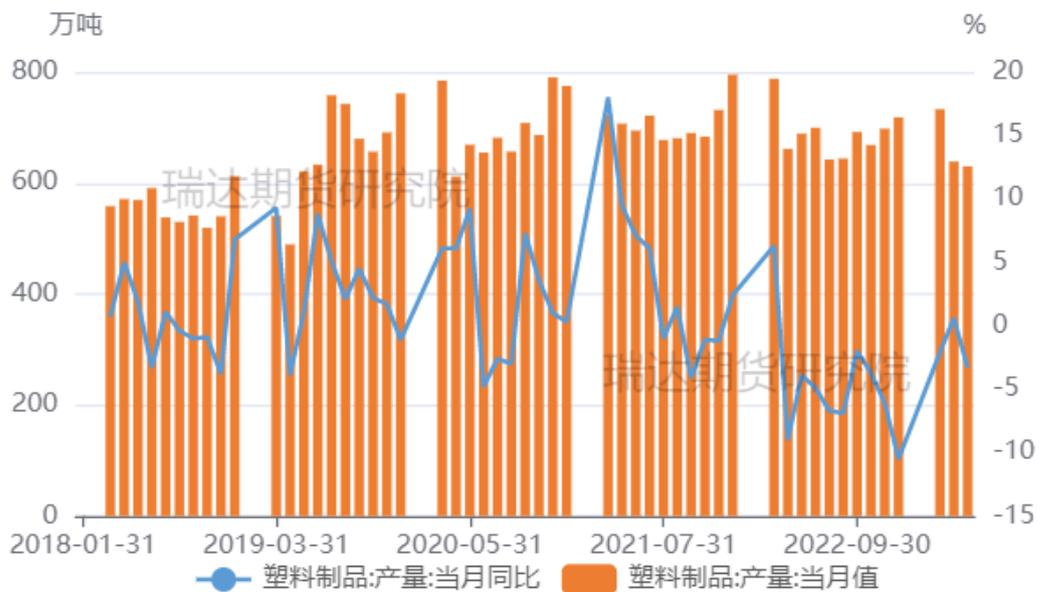


图表来源：瑞达期货研究院

2、塑料制品产量下降

据国家统计局数据显示，2023年5月份，我国塑料制品产量为630.7万吨，同比下降3.3%，2023年1-5月份我国塑料制品累计产量为2935万吨，同比下降2%。

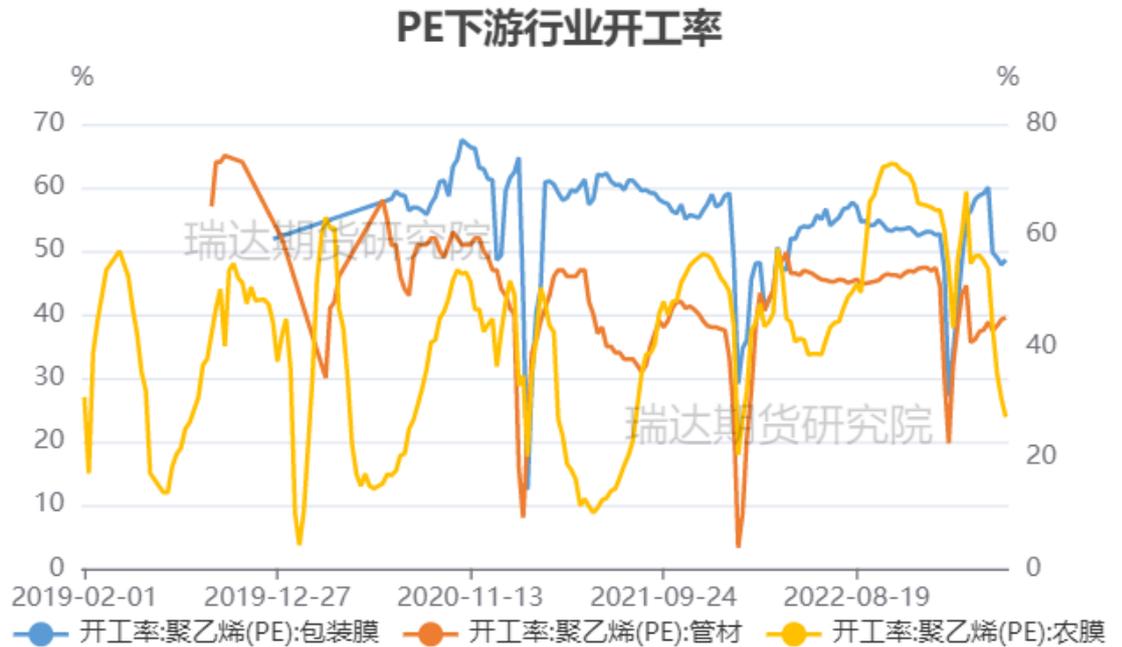
塑料制品产量



图表来源：瑞达期货研究院

3、下游开工率下滑

PE 行业下游开工率在进入 4 月份之后均处于历史低位。当前农膜已进入淡季，占据 PE 下游市场主要份额的包装膜行业开工率较往年有较大降幅，截至 2023 年 6 月 23 日，PE 包装膜行业开工率为 52.26%，较 2022 年同期下降 2.74%，较 2021 年同期下降 13.94%。下游订单天数较少，采购原材料也以刚需补库为主，囤货意愿较低。7、8 月淡季开工率可能继续走低，9 月、10 月农膜产业有一波需求小高峰，下半年下游行业总体还是维持偏弱的预期。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

四、供需平衡表

PE供需平衡表										
时间	产能	产量	开工率	进口量	出口量	表观消费量	均价	需求增速	产能增速	产量增速
2011年	1083.8	1003.9	92.63%	744.4	32.21	1716.09	10844.47	0.65%	0.56%	1.92%
2012年	1184	1030.3	87.02%	656.9	28.77	1658.43	10140.49	-3.36%	9.25%	2.63%
2013年	1303.8	1174	90.04%	881.5	20.26	2035.24	10743.84	22.72%	10.12%	13.95%
2014年	1468.8	1264.4	86.08%	910.8	24.91	2150.29	10598.61	5.65%	12.66%	7.70%
2015年	1540	1483.9	96.36%	980.9	26.92	2437.88	8812.62	13.37%	4.85%	17.36%
2016年	1622	1418.1	87.43%	964	29.86	2352.24	8909.75	-3.51%	5.32%	-4.43%
2017年	1734	1398.6	80.66%	1030	24.69	2403.91	9505.8	2.20%	6.91%	-1.38%
2018年	1868	1566	83.83%	1386.53	22.73	2929.8	9301.58	21.88%	7.73%	11.97%
2019年	2036	1770.46	86.96%	1653	27.97	3395.49	7849.96	15.89%	8.99%	13.06%
2020年	2341	2001.96	85.52%	1853.39	53.2	3802.15	7022.51	11.98%	14.98%	13.08%
2021年	2776	2120.1	72.12%	1514.16	104.31	3529.95	8756	-7.16%	18.58%	5.90%
2022年	2981	2531.59	71.12%	1346.73	72.25	3806.07	8159	7.82%	7.38%	19.41%

五、技术分析

聚乙烯期货盘进入下行通道中，中长线以逢高沽空为主。



图表来源：博易云 瑞达期货研究院

同时，PP、PE 之间也存在一定套利机会，基于 PP 产能增长较 PE 来得更为快速的现实情况（2023 年 PP 产能增速 29.46%，PE 产能增速 10.57%），PE-PP 的价差也在扩大，可采取做多 PE-PP 价差的策略。相较于单边做多或做空的策略相比，价差策略也具有风险更小的优点。



图表来源：瑞达期货研究院

六、观点总结

展望 2023 年下半年，聚乙烯新建产能投放量少于上半年，产能增速放缓，生产企业检修增加的情况下供应压力并不大。成本方面，受美联储持续加息等因素影响，全球宏观经济承压，原油价格大幅上行驱动较弱，煤碳也偏弱，价格或将重回弱势，聚乙烯成本支撑的力度并不强。出口方面，人民币汇率持续下跌，国内 PP 具有比价优势，上半年出口有较明显的增量。需求端，内需以及外需均较弱，利好政策的刺激和内生增长动力的修复，需求恢复边际改善，实际恢复情况还需观察。聚乙烯下半年走势预计在需求旺季或政策加持下伴有阶段性反弹，是一个震荡探底的过程，操作方面注意把握逢高沽空的时机。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。