

2024年10月20日

# 成本坍塌、库存高位，震荡偏弱运行

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

研究员：董丹丹  
期货交易咨询从业信息：Z0017387  
期货从业信息：F03095464  
联系方式：18616602602

助理研究员：欧阳毓珂  
期货从业信息：F03121519  
联系方式：15707209771

 中信建投期货有限公司  
CHINA FUTURES CO.,LTD.



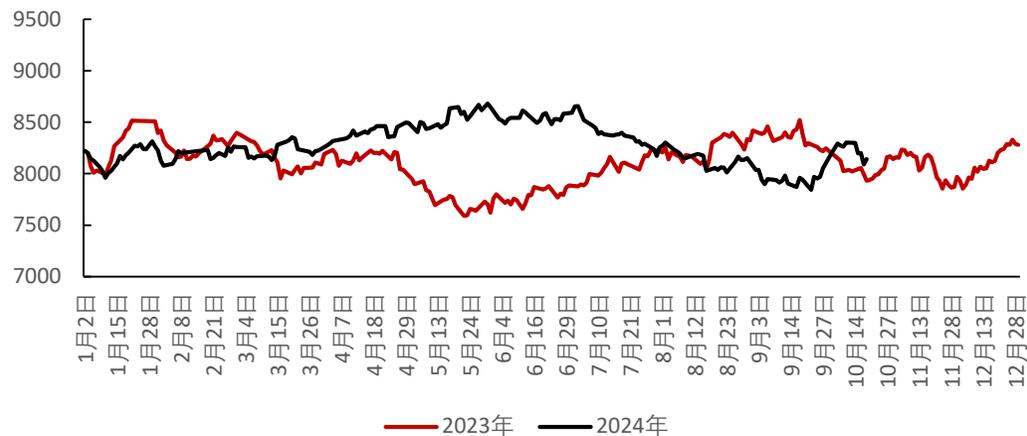
欢迎朋友们关注CFC能化研究公众号

类型		具体情况	观点
估值		<ul style="list-style-type: none"> <li>周度原油价格大幅回落，聚烯烃/原油比价回升，比价视角看估值中性偏高。</li> </ul>	偏空
驱动	原料成本	<ul style="list-style-type: none"> <li>节后聚烯烃价格受节中原油价格大幅上涨，跟随上行。但本周内原油价格回落，聚烯烃成本端支撑坍塌，价格跟随大幅回落。</li> </ul>	偏空
	国内供给	<ul style="list-style-type: none"> <li>三季度来聚烯烃开工率在检修高位回落下表现出明显的回升趋势，但节后受炼厂整体利润影响，10-11月检修计划增多，导致聚烯烃开工率跟随下行。截至10月18日，PE开工率82.29%（周度上升2.67%），PP开工率84.0%（周度持平），聚烯烃开工虽较上周有所上行，但开工率绝对值来看已经接近二季度检修高峰期时的开工低位，在上游利润修复下预计整体开工率仍将维持低位。</li> </ul>	偏多
	进出口	<ul style="list-style-type: none"> <li>8月国内PE进口为122.03万吨，环比减少6.06%，同比增加0.34%。1-8月PE累计进口905.67万吨累计同比增加5.60%。8月国内PP出口21.25万吨，环比增加35.35%，同比增加161.38%。1-8月PP累计出口157.59万吨，累计同比增加109.90%。</li> <li>PE端LLDPE、HDPE、LDPE节后进口利润均显著修复，进口窗口均处于打开状态，8月PE进口较7月环比小幅回落，但当前进口利润修复下，预计四季度海外供给将维持高位。</li> <li>PP进口窗口关闭，8月PP出口虽环比有所好转，但相比内盘供给出口量占比仍较小，对于当前供需改善幅度有限。</li> </ul>	偏空

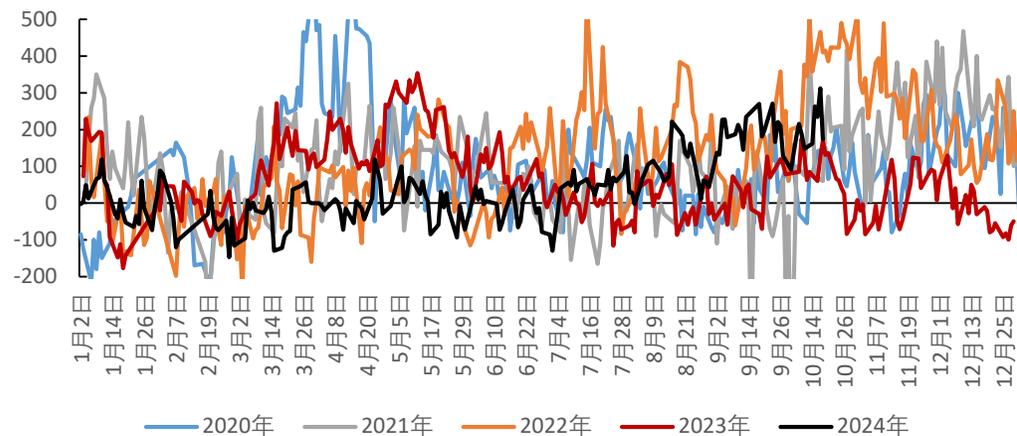
类型		具体情况	观点
驱动	国内需求	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 下游订单出现一定季节性有增加迹象，环比走好但同比指标依然偏弱。</li> <li>□ 本周由于新订单有所增加，价格波动不大，下游备货意向有所好转。</li> <li>□ 综合来看，在下游刚刚脱离淡季，订单和利润虽有好转但依然偏低，追高能力不足，正反馈概率不大。中长线需求有季节性好转预期，下游对于低价有一定兜底能力，但同时也要考虑到需求同比偏弱和远期点价较多的情况。</li> </ul>	中性
	库存情况	<p>截至10月18日：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>□ PE端总库存84.1万吨（周度环比减少3.43%），石化库存36.4万吨（周度环比减少6.98%），贸易商库存16.9万吨（周度环比减少2.17%），港口库存30.9万吨（周度环比增加0.37%）。</li> <li>□ PP端总库存48.7万吨（周度环比减少6.41%），石化库存34.4万吨（周度环比减少8.79%），贸易商库存4.2万吨（周度环比减少0.80%），港口库存1.5万吨（周度环比增加2.12%），煤化工库存8.5万吨（周度环比减少0.18%）。</li> <li>□ 绝对库存年内及同比均处高位，后续仍有去库压力。</li> </ul>	偏空
观点		<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 估值/成本：周度原油价格大幅回落，聚烯烃估值抬升，成本坍塌下后续支撑减弱。</li> <li>□ 国内供给：受炼厂综合利润影响，整体10-11月聚烯烃开工率预计将处于相对低位，导致实际供给压力减弱。但仍需考虑到四季度仍有较多装置待投产，届时如期投产下（虽不能立即量化），但产能基数的抬升仍会给供给端带来一定压力。海外供给：当前PE进口利润修复，进口窗口打开下预计四季度进口量环比抬升。</li> <li>□ 需求：当前下游利润、订单修复进程偏缓慢，PP下游综合利润修复至2023年同期水平，PE下游综合利润五年同期最低，难以形成对价格的正反馈。</li> <li>□ <b>综合：开工率下行但后续仍有去库压力，需求乏力仍制约价格上行，成本坍塌下聚烯烃偏弱震荡运行。</b></li> </ul>	
风险提示		<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 油价大幅波动；需求表现超预期</li> </ul>	

# 周度期现价格下跌，基差走强

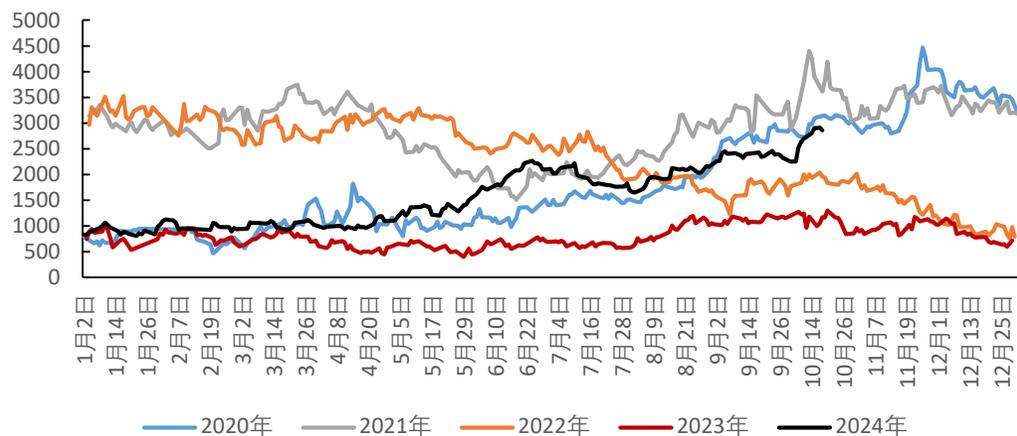
### LL主力期货合约价格 (元/吨)



### LL基差 (元/吨)

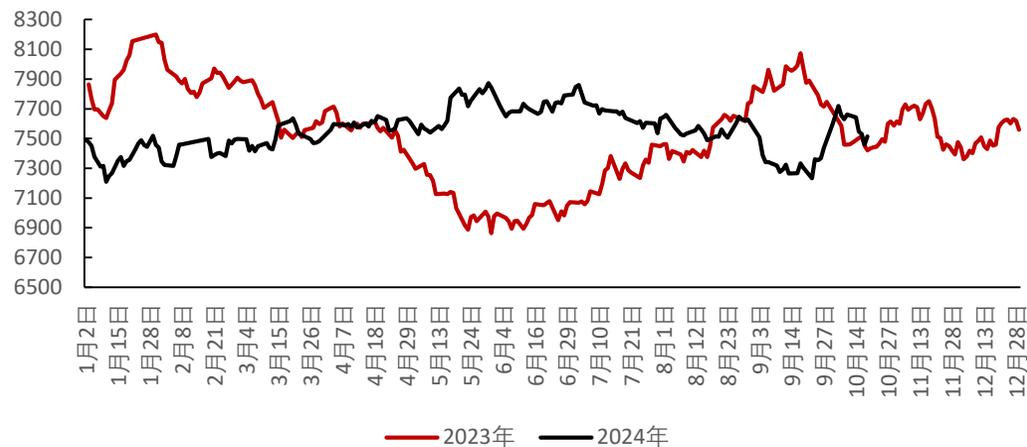


### LD基差 (元/吨)

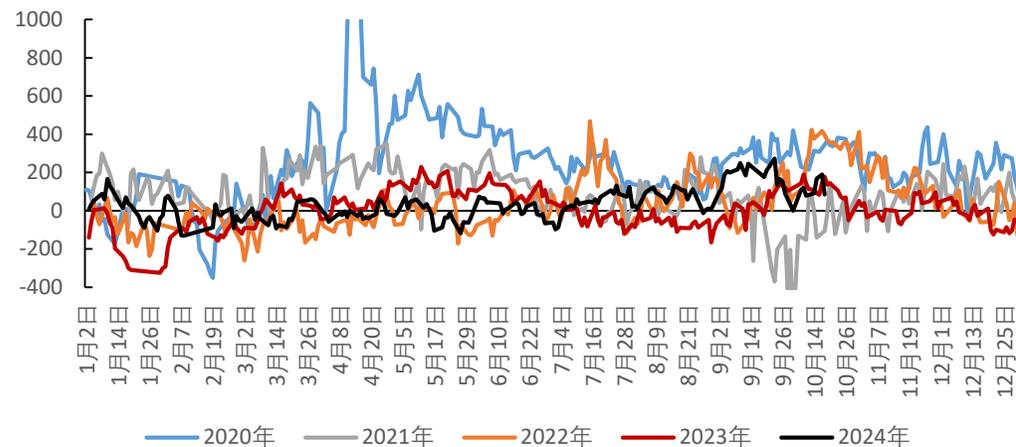


➤ 截至10月18日：LL期货主力合约收盘价8142元/吨（周度-161元/吨），LL现货价格8315元/吨（周度-135元/吨），LL基差173元/吨（周度走强26元/吨）。

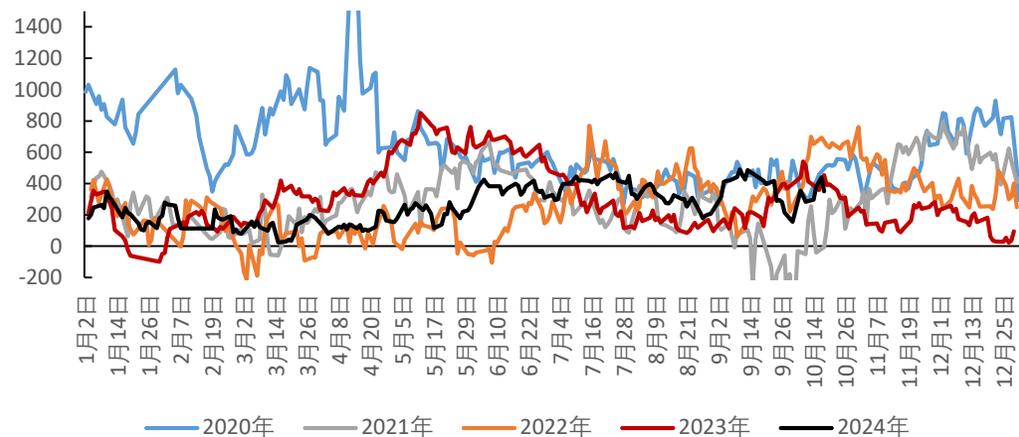
### PP主力期货合约收盘价 (元/吨)



### 拉丝基差 (元/吨)



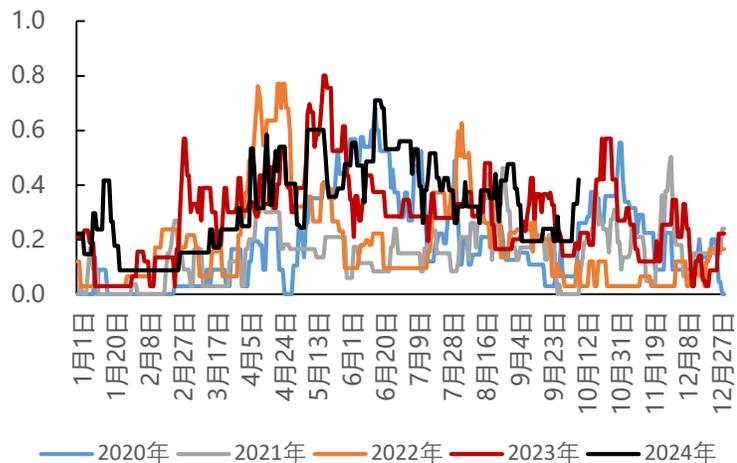
### 共聚基差 (元/吨)



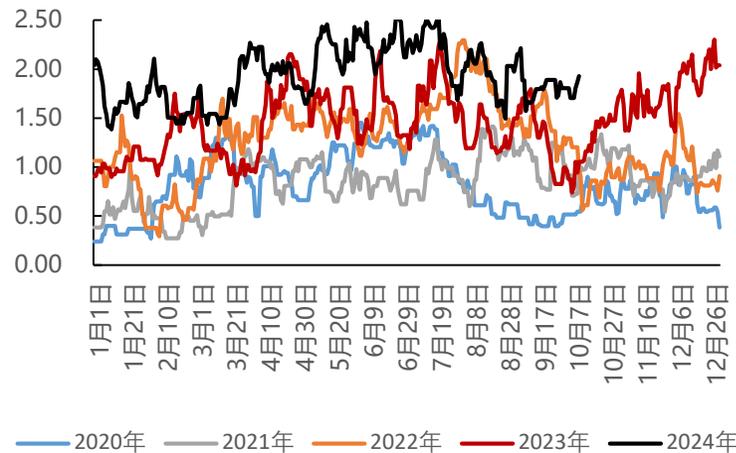
➤ 截至10月18日：PP主力合约收盘价7515元/吨（周度-147元/吨），PP拉丝现货价格7600元/吨（周度-140元/吨）；PP拉丝基差85元/吨（周度走强7元/吨）。

# 炼厂检修提升，聚烯烃开工回落至低位

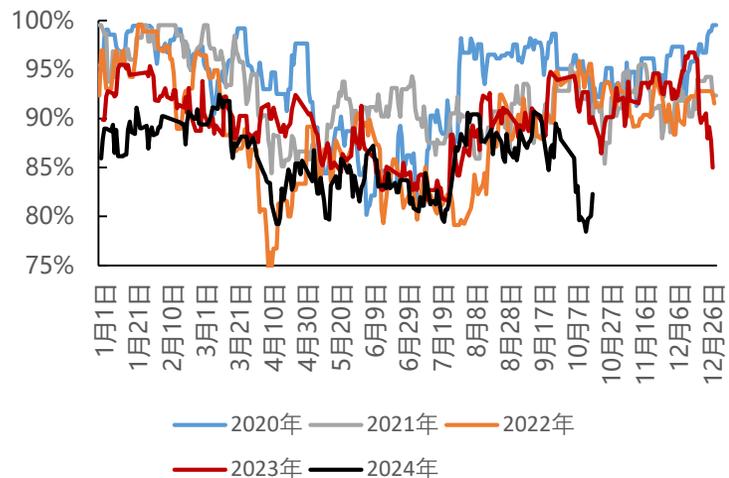
### LLDPE日度检修损失量 (万吨)



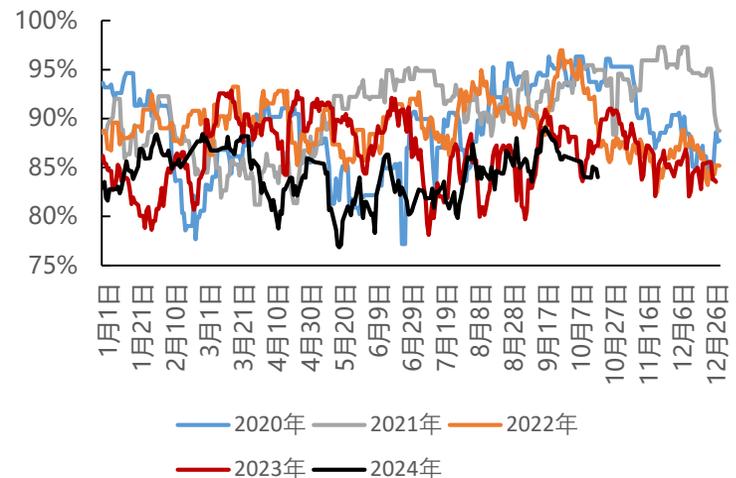
### PP日度检修损失量 (万吨)



### PE开工率 (%)



### PP开工率 (%)



- 进入8月以来，聚烯烃在检修回归下开工率呈现确定的回升趋势。但部分装置意外及经济性原因，仍有较多新增检修，开工回升进程不及预期。
- 本周内，聚烯烃检修在汽柴油裂解价差带来的10-11月炼厂检修逆季节性上行下，整体开工维持低位。终端需求低迷导致上游被动减产，预计影响将持续至11月中下旬。

企业名称	装置名称	产线	产能	停车时间	开车时间
燕山石化	HDPE装置	2线	7	2024年9月19日	2024年10月19日
中海壳牌	HDPE装置		26	2024年9月20日	暂不确定
中韩石化	HDPE装置	2期	30	2024年9月20日	2024年12月8日
扬子石化	HDPE装置	3线	7	2024年9月28日	暂不确定
福建联合	全密度装置	1线	45	2024年10月7日	2024年12月2日
福建联合	全密度装置	2线	45	2024年10月8日	2024年12月2日
中韩石化	LLDPE装置		30	2024年10月10日	2024年12月8日
华泰盛富	全密度装置		40	2024年10月10日	2024年12月21日
中韩石化	HDPE装置		30	2024年10月11日	2024年12月8日
兰州石化	全密度装置	新全密度	30	2024年10月14日	2024年10月18日
齐鲁石化	LDPE装置		14	2024年10月15日	暂不确定
劲海化工	HDPE装置		40	2024年10月15日	2024年10月17日
广东石化	全密度装置	1线	40	2024年10月18日	2024年10月24日

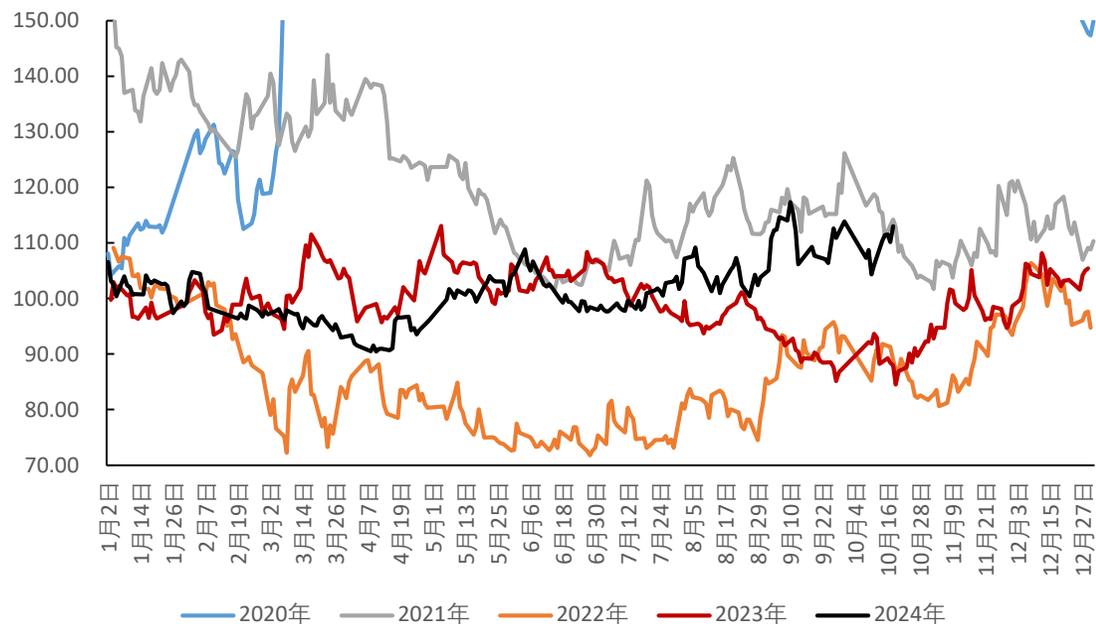
注：剔除回归日期不定的长期检修装置

数据来源：隆众资讯，中信建投期货整理

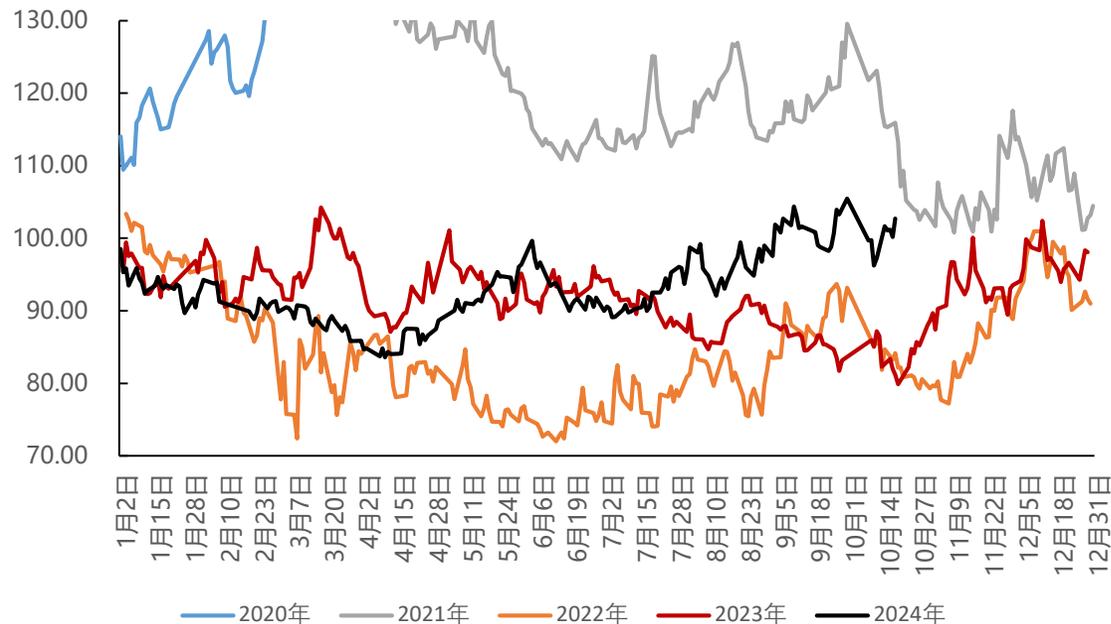
企业名称	生产线	产能	停车时间	开车时间
宁波金发	二线	40	2024年9月10日	2024年10月20日
大连恒力	STPP线	20	2024年9月18日	待定
福建联合	老线	12	2024年9月20日	2024年12月4日
福建联合	一线	33	2024年10月8日	2024年11月27日
福建联合	二线	22	2024年10月9日	2024年11月27日
大榭石化	单线	30	2024年10月10日	2024年11月30日
中韩石化	STPP线	20	2024年10月10日	2024年12月15日
中韩石化	JPP线	20	2024年10月11日	2024年12月15日
中韩石化	三线	30	2024年10月11日	2024年12月15日
金能化学	三线	45	2024年10月17日	2024年10月24日

注：剔除回归日期不定的长期检修装置

### LL/原油比价

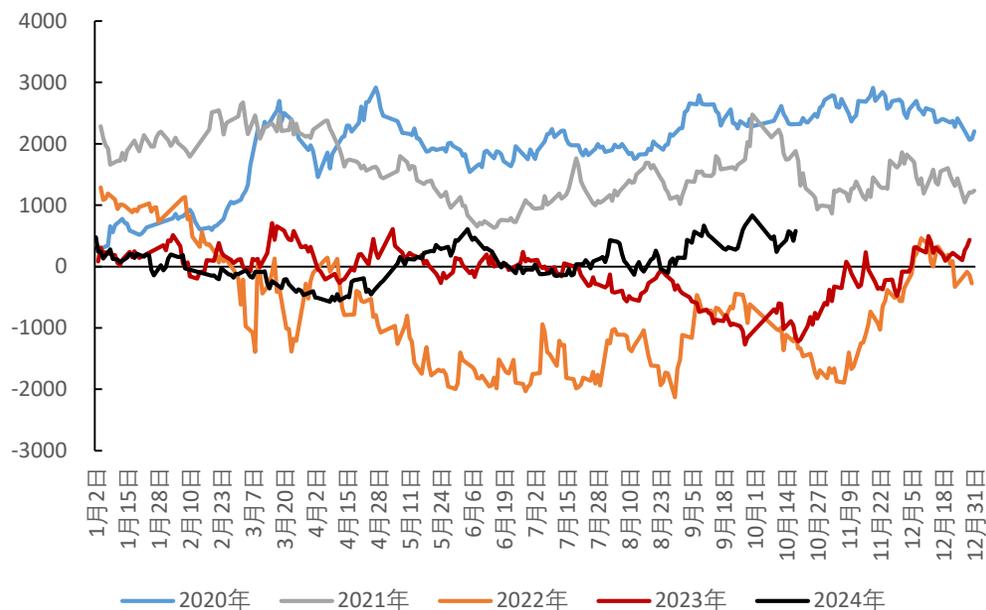


### PP/原油比价

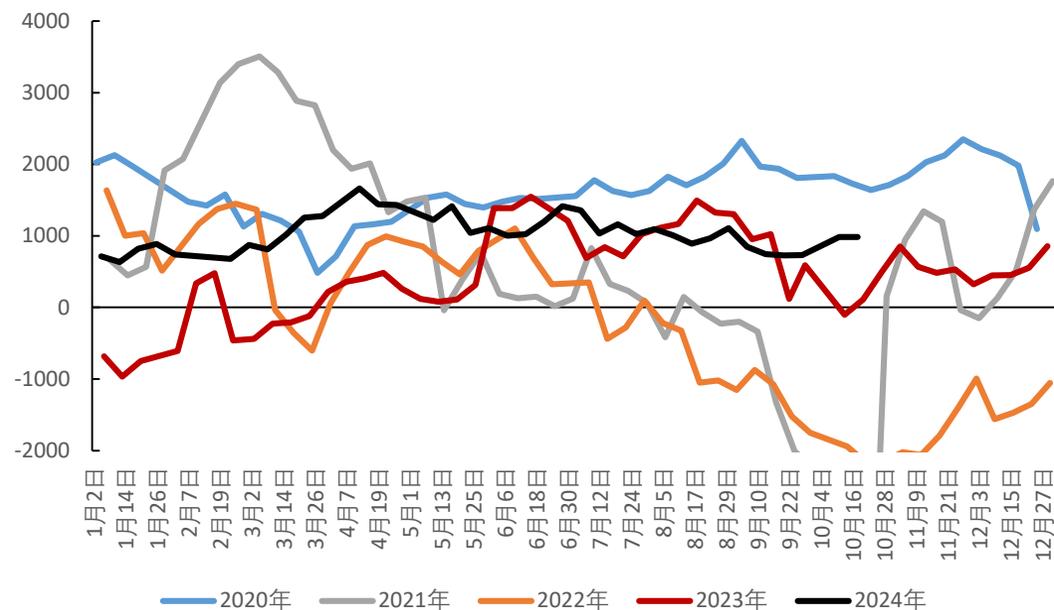


- 截至10月18日，Brent原油收于73.17美元/桶，周度明显回落。聚烯烃与原油比价大幅抬升，LLDPE/原油比价113.00（周度+6.99），PP拉丝/原油比价102.71（周度+5.46），比价视角看聚烯烃当前估值中性偏高。

### PE油制利润 (元/吨)



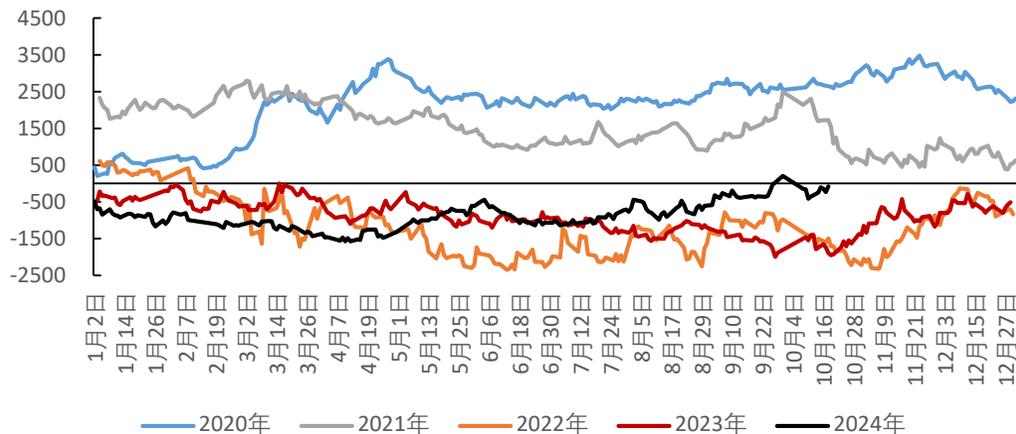
### PE煤制利润 (元/吨)



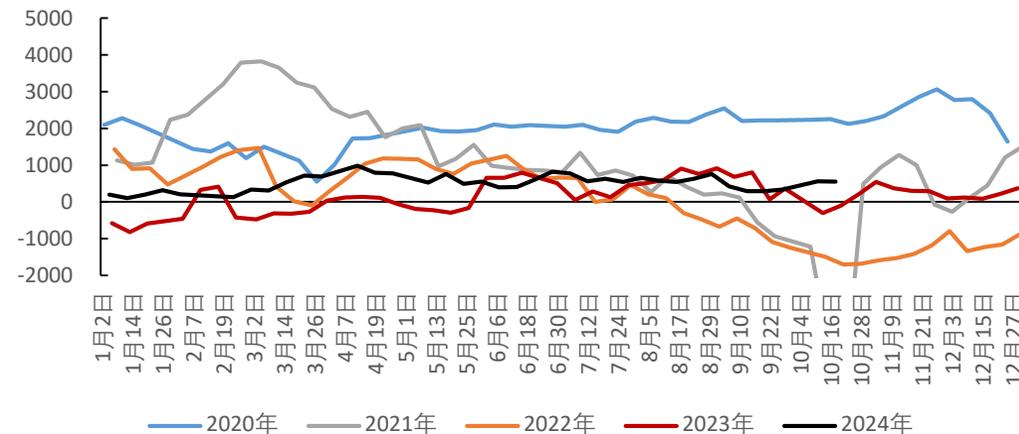
- 截至10月18日，受原油回落影响，油制生产利润周度回升。PE油制利润578元/吨（周度+268元/吨）；煤制利润986元/吨（周度+3元/吨）。利润视角看，当前聚烯烃油制、煤制利润均处于盈亏平衡之上，且处于年内偏高位置。

# 油制利润回升，PDH利润维持低位

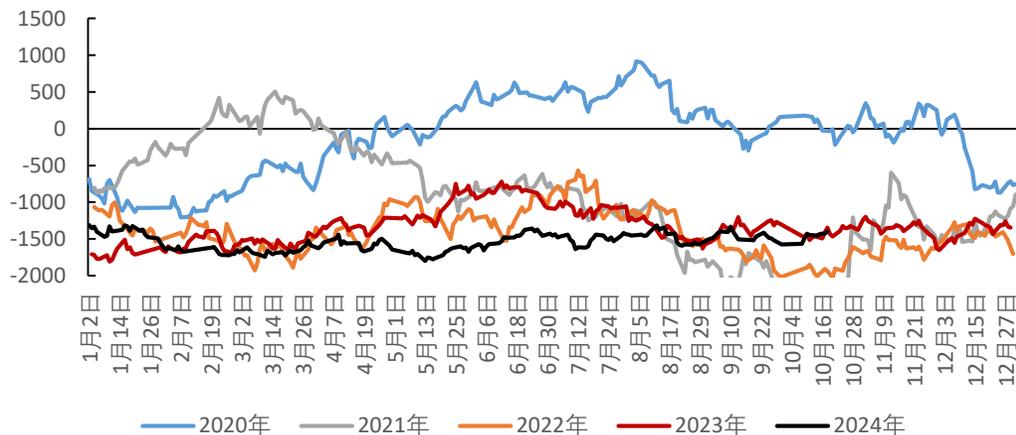
### 油制PP利润 (元/吨)



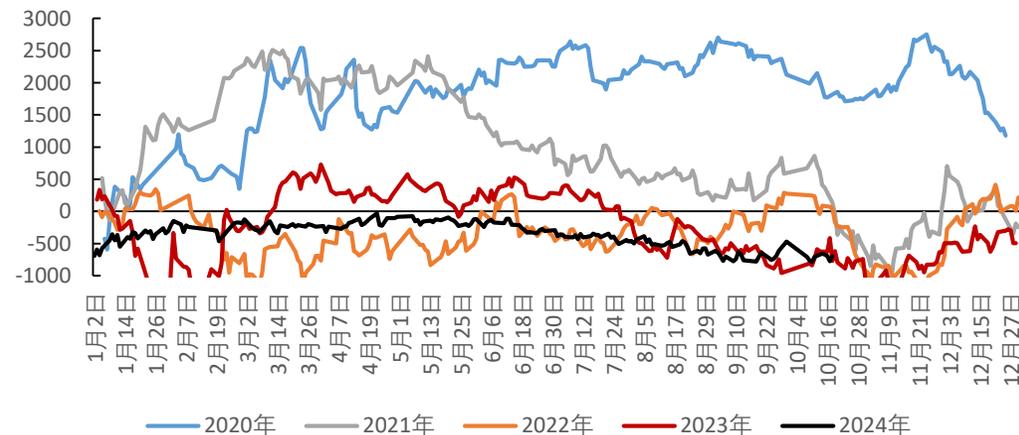
### CTO制PP利润 (元/吨)



### MTO制PP利润 (元/吨)

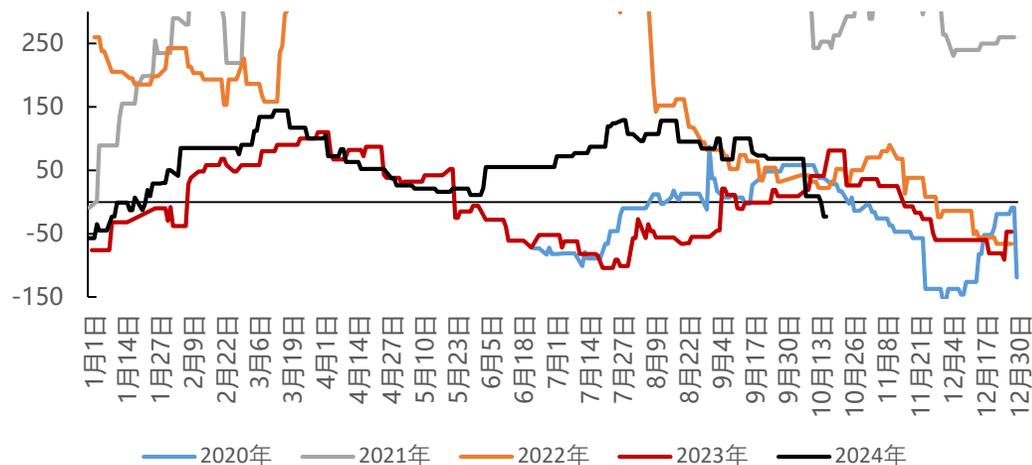


### PDH制PP利润 (元/吨)

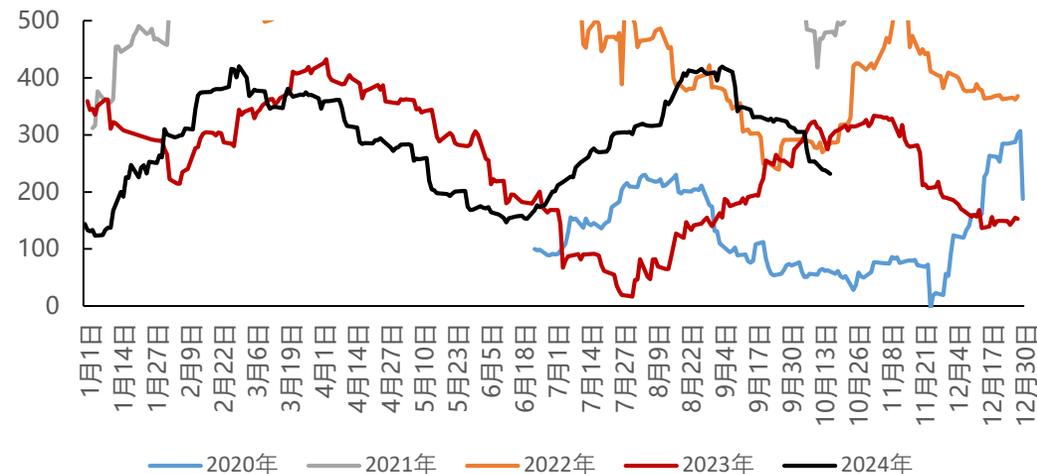


# 周度外盘-内盘价差进一步收窄

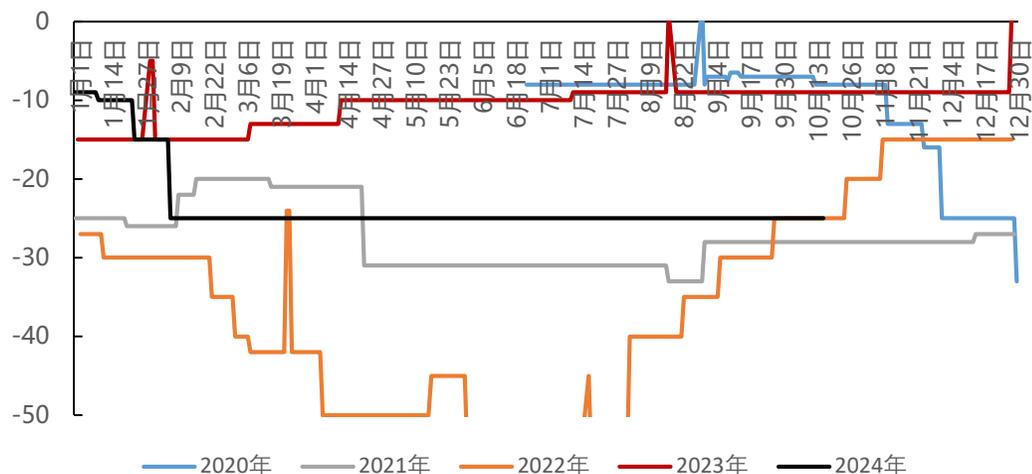
### FAS休斯顿-CFR远东 (美元/吨)



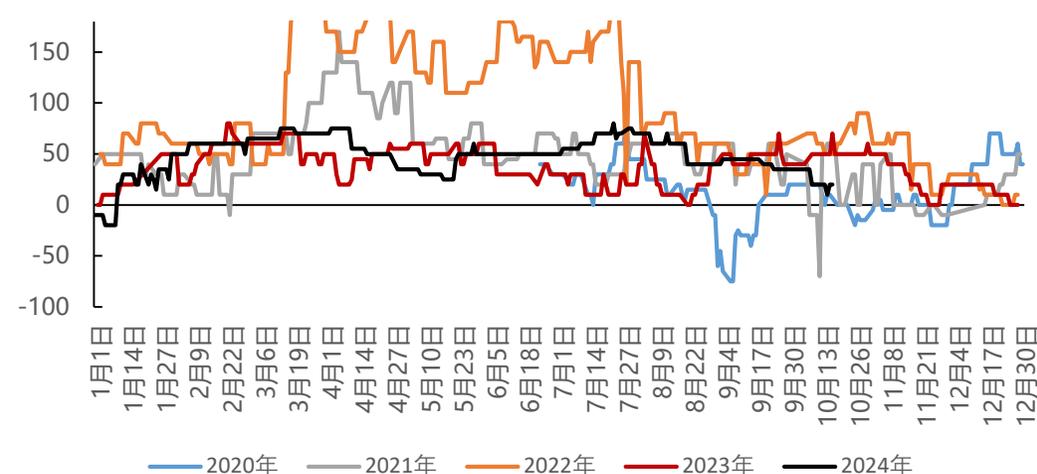
### FD西北欧-CFR远东 (美元/吨)



### FOB中东-CFR远东 (美元/吨)

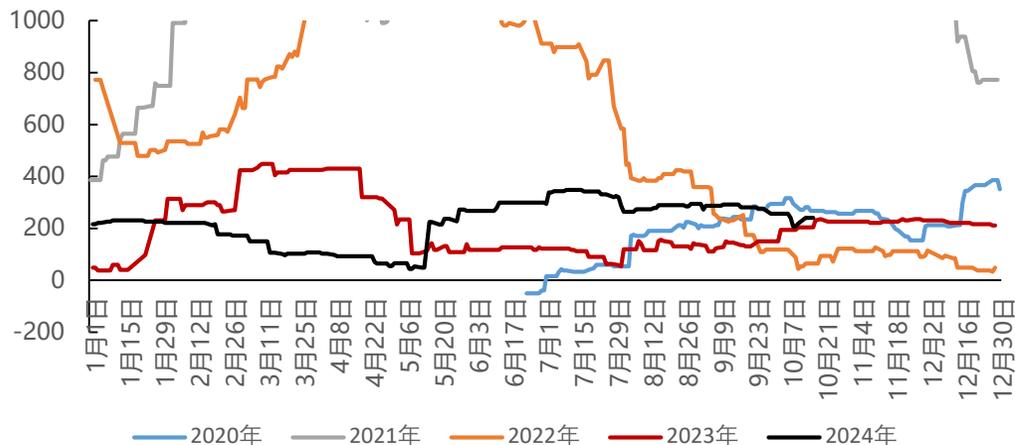


### CFR东南亚-CFR远东 (美元/吨)

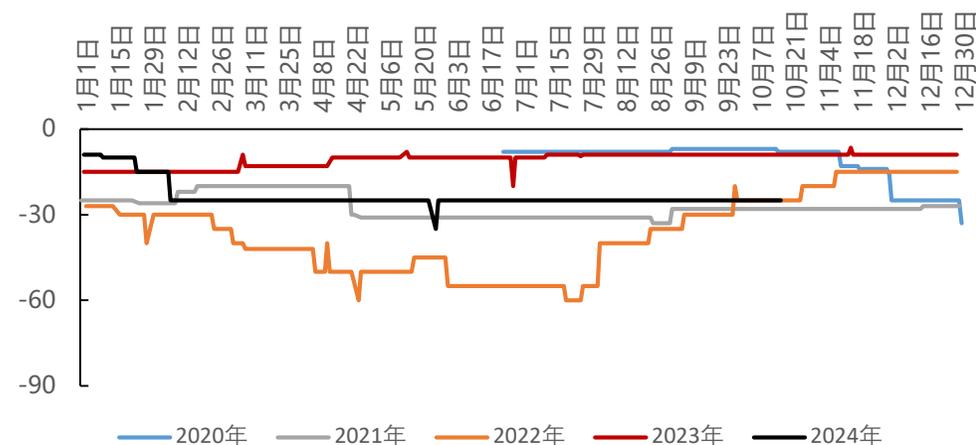


# 周度PP东南亚-远东价差回升

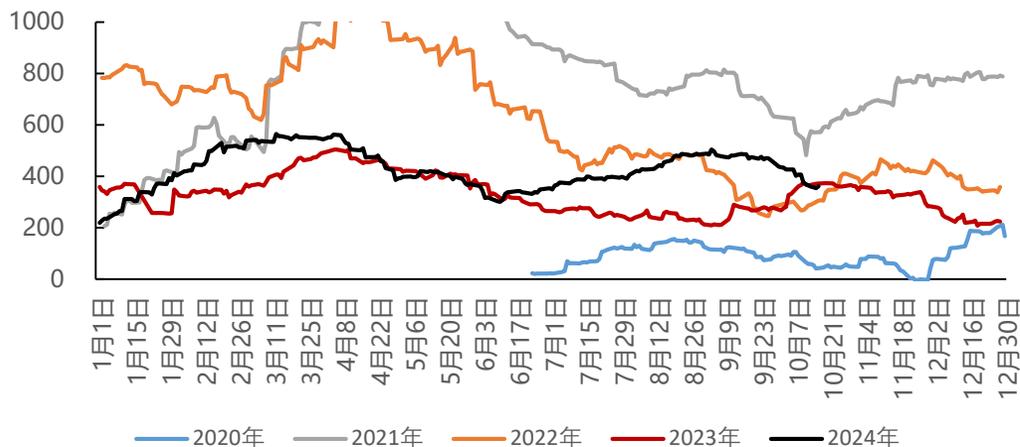
### FAS休斯顿-CFR远东 (美元/吨)



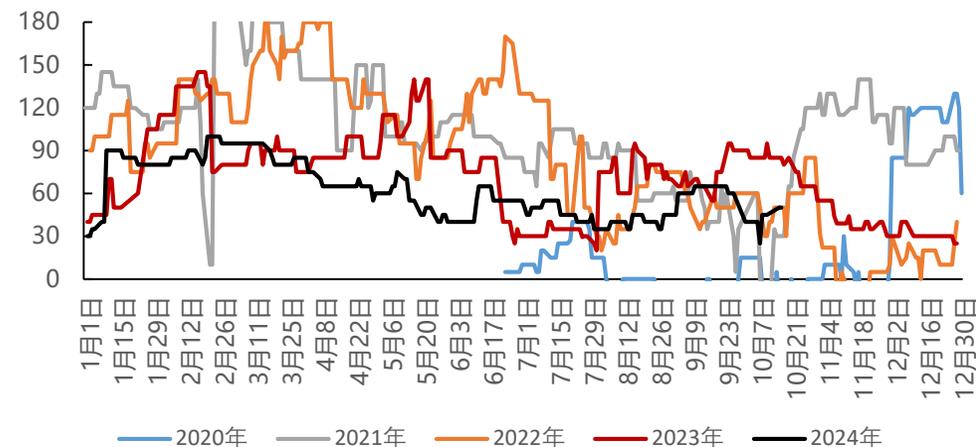
### FOB中东-CFR远东 (美元/吨)



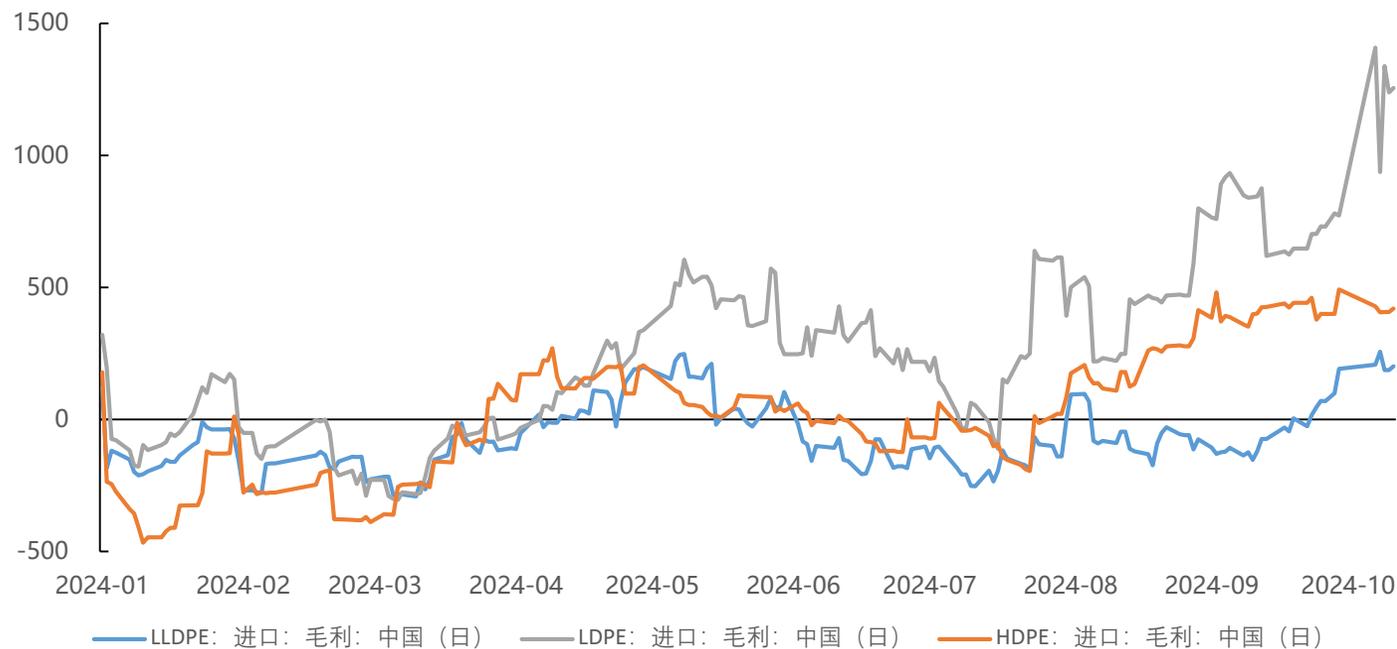
### FD西北欧-CFR远东 (美元/吨)



### CFR东南亚-CFR远东 (美元/吨)

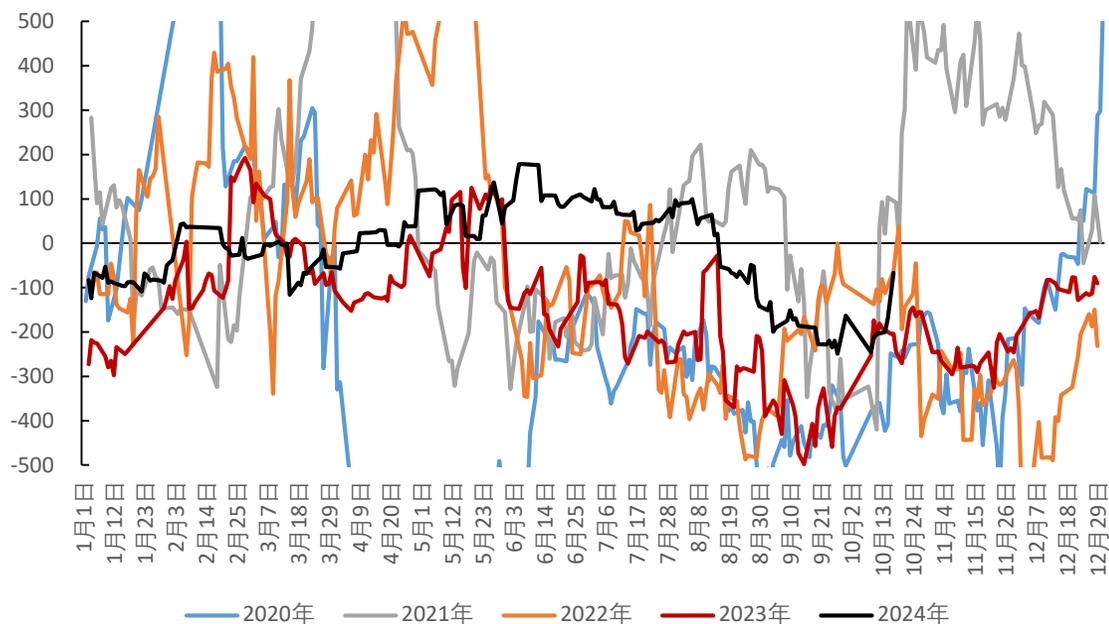


### PE各品种进口利润 (元/吨)

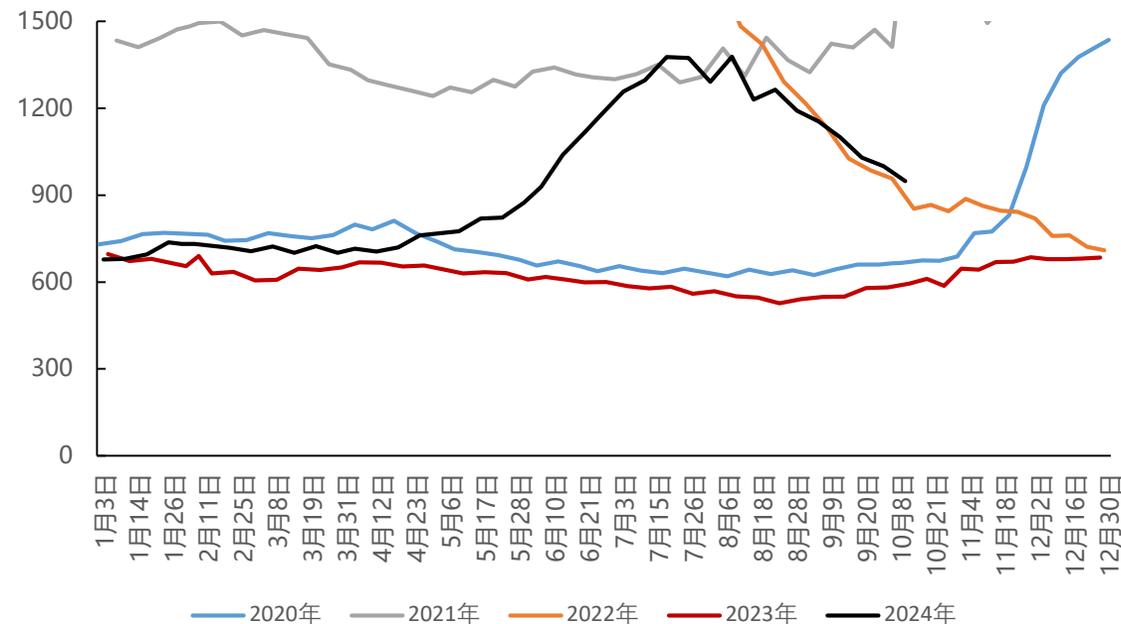


- PE三大品种套利窗口均打开，进口利润LDPE > HDPE > LLDPE。且8月PE进口量122万吨，较7月高点近130万吨有所回落，进口货源中以LDPE、HDPE为主，当前进口窗口大幅打开下，预计后续PE进口量将维持在高位，海外供给端仍显压力。

### PP出口利润 (元/吨)



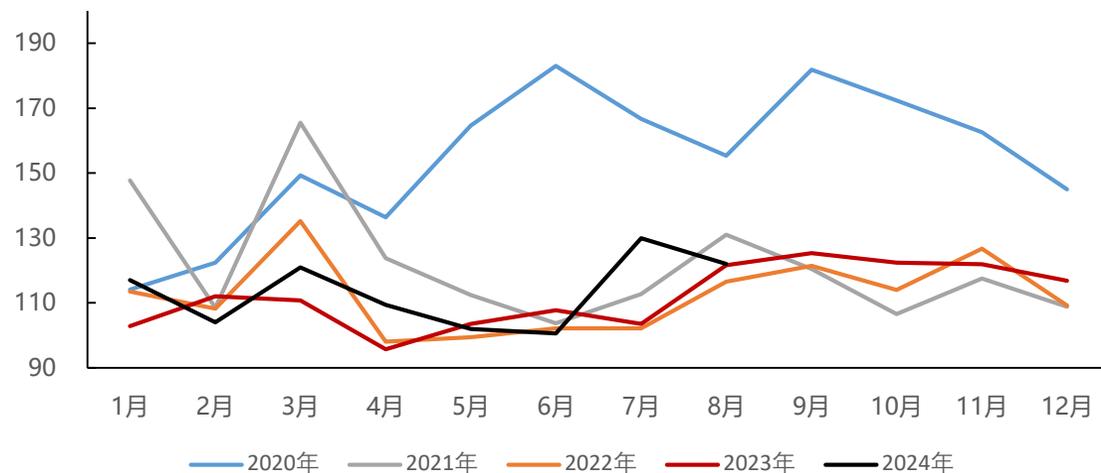
### 中国出口集装箱运价指数 (东南亚航线)



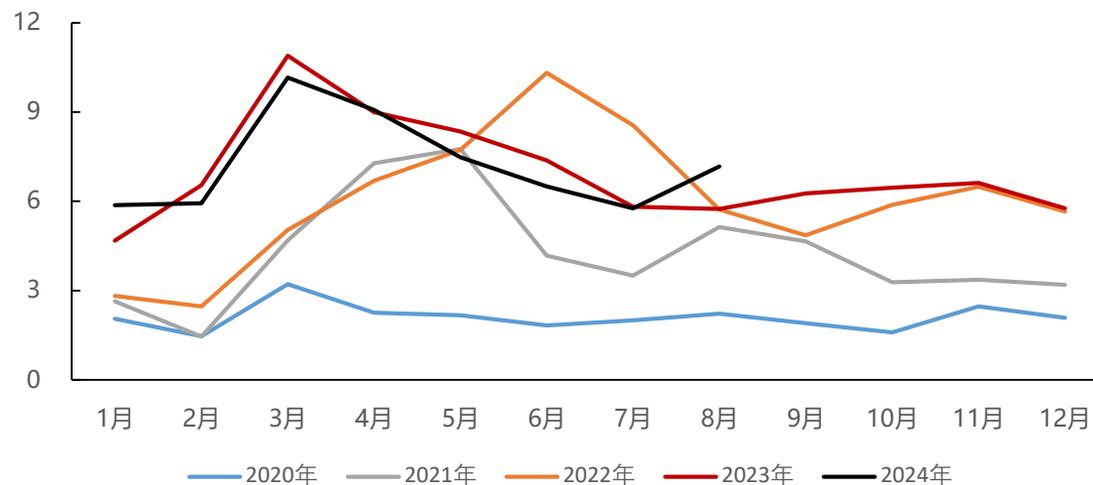
- 截至10月18日，PP出口利润-66元/吨（周度+137元/吨），周度大幅回升但仍处于盈亏平衡以下，进口窗口关闭。虽然2024年1-6月来看PP的出口中枢抬升，但进入5月后中国向东南亚的集装箱运费涨势迅猛，制约了海外向国内的报盘，8月PP出口量环比较7月有所上行，但总量相对较小，对于需求端的提振有限。

# 聚乙烯：8月进口环比减少6.06%，出口环比增加24.48%

### PE月度进口量 (万吨)

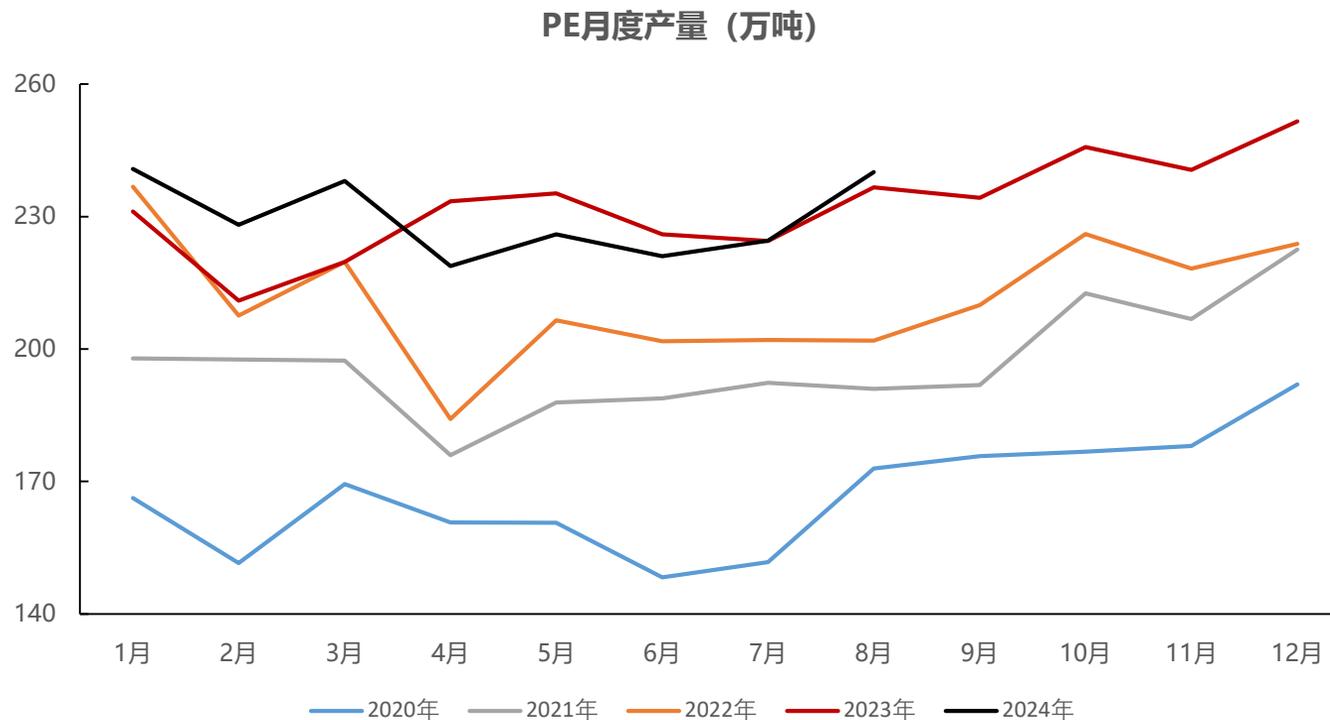


### PE月度出口量 (万吨)



- 海关数据显示，8月国内PE进口为122.03万吨，环比减少6.06%，同比增加0.34%。1-8月PE累计进口905.67万吨，累计同比增加5.60%。8月国内PE出口7.17万吨，环比增加24.48%，同比增加24.80%。1-8月PE累计出口57.94万吨，累计同比减少0.77%。

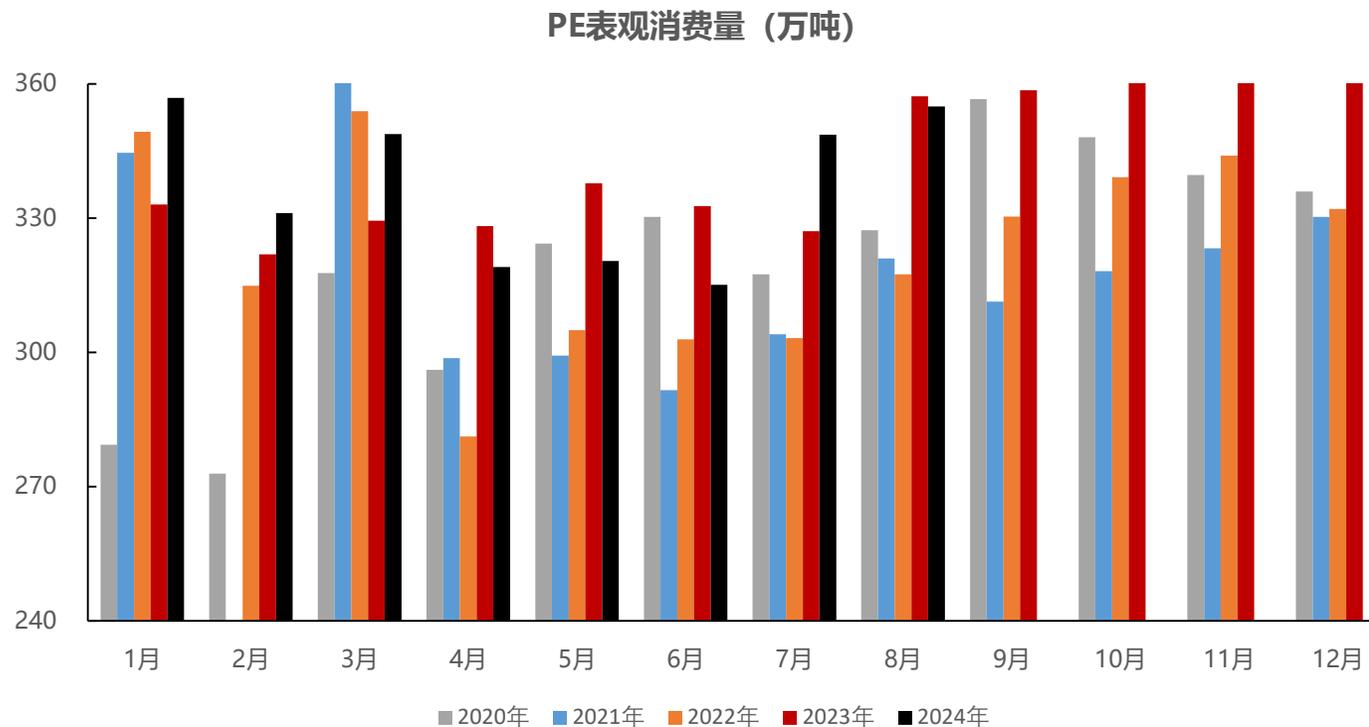
# 聚乙烯：8月国产量环比增加6.93%，同比增加1.48%



- 8月PE国产量240.09万吨，环比增加6.93%，同比增加1.48%。1-8月PE累计国产量1837.4万吨，累计同比增加1.08%。

数据来源：海关总署、卓创资讯，中信建投期货整理

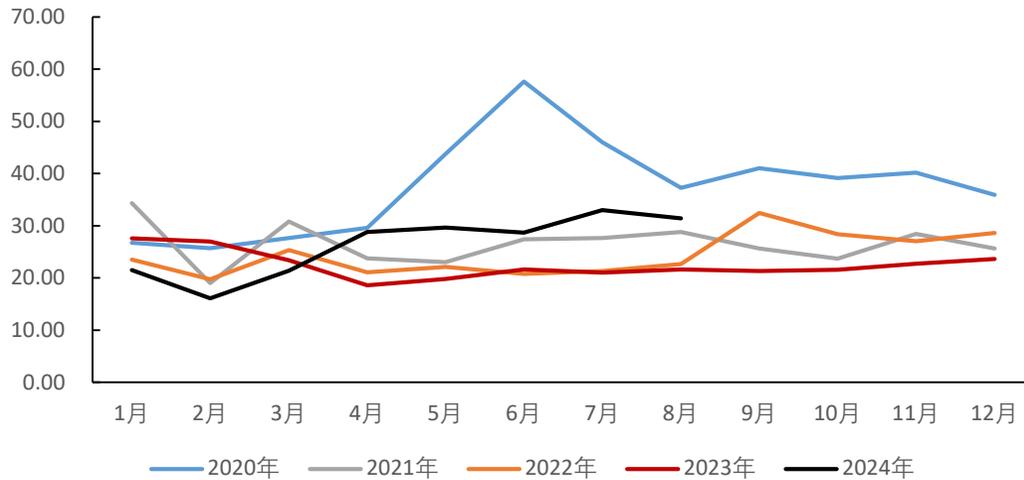
# 聚乙烯：8月表需环比增加1.80%，同比减少0.63%



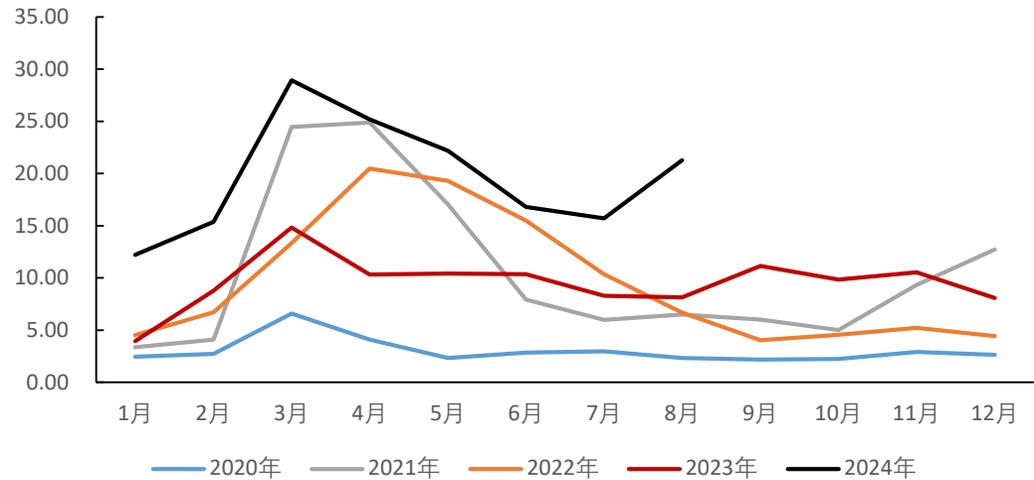
- 8月国内PE表观消费量为354.95万吨，环比增加1.80%，同比减少0.63%。1-8月PE累计表观消费量2694.93万吨，累计同比增加1.03%。

# 聚丙烯：8月进口环比减少4.82%，出口环比增加35.35%

### PP月度进口 (万吨)



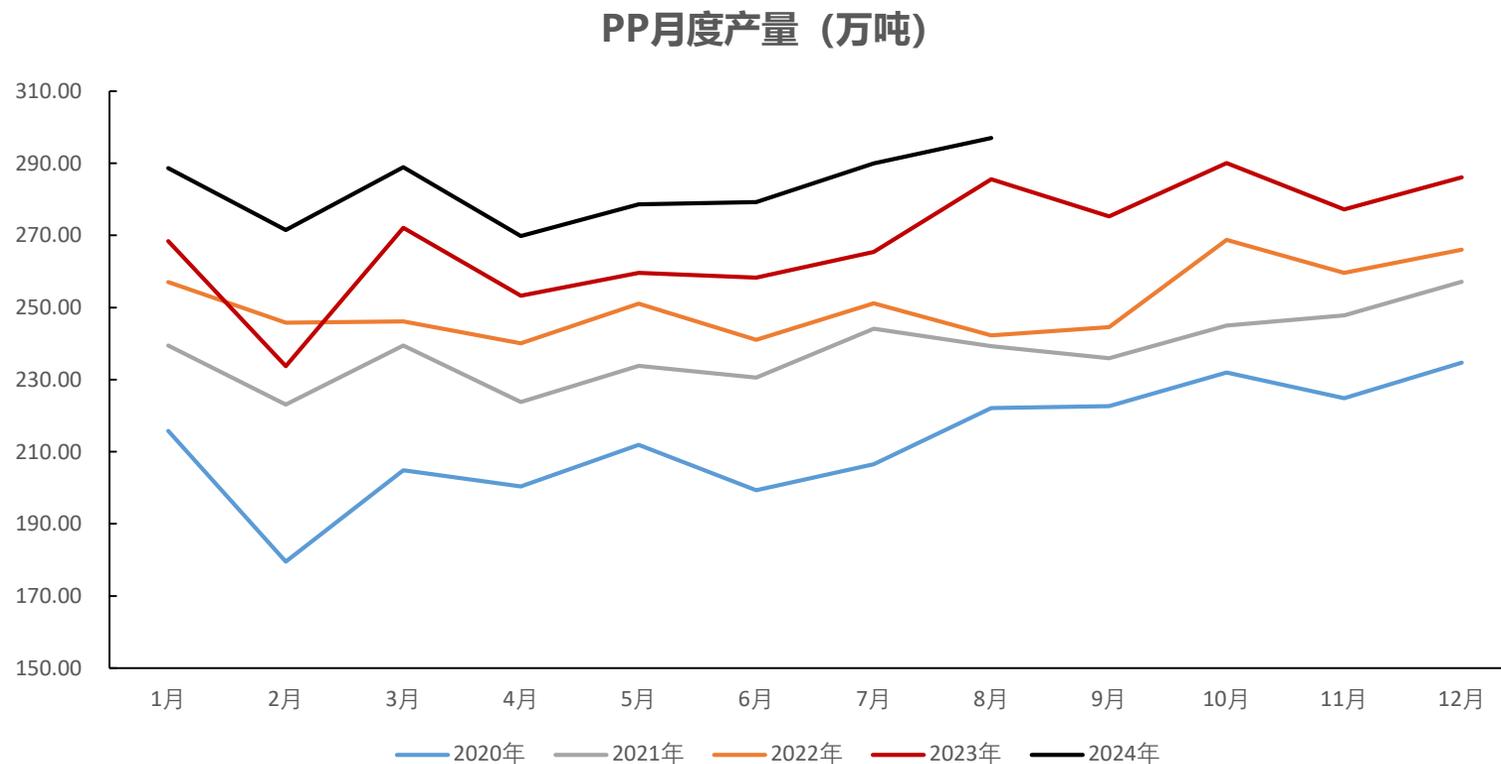
### PP月度出口 (万吨)



- 海关数据显示，8月国内PP进口31.42万吨，环比减少4.82%，同比增加45.44%。1-8月PP累计进口210.53万吨，累计同比增加16.65%。8月国内PP出口21.25万吨，环比增加35.35%，同比增加161.38%。1-8月PP累计出口157.59万吨，累计同比增加109.90%。

数据来源：海关总署，中信建投期货整理

# 聚丙烯：8月产量环比增加2.43%，1-8月累计同比增加7.98%

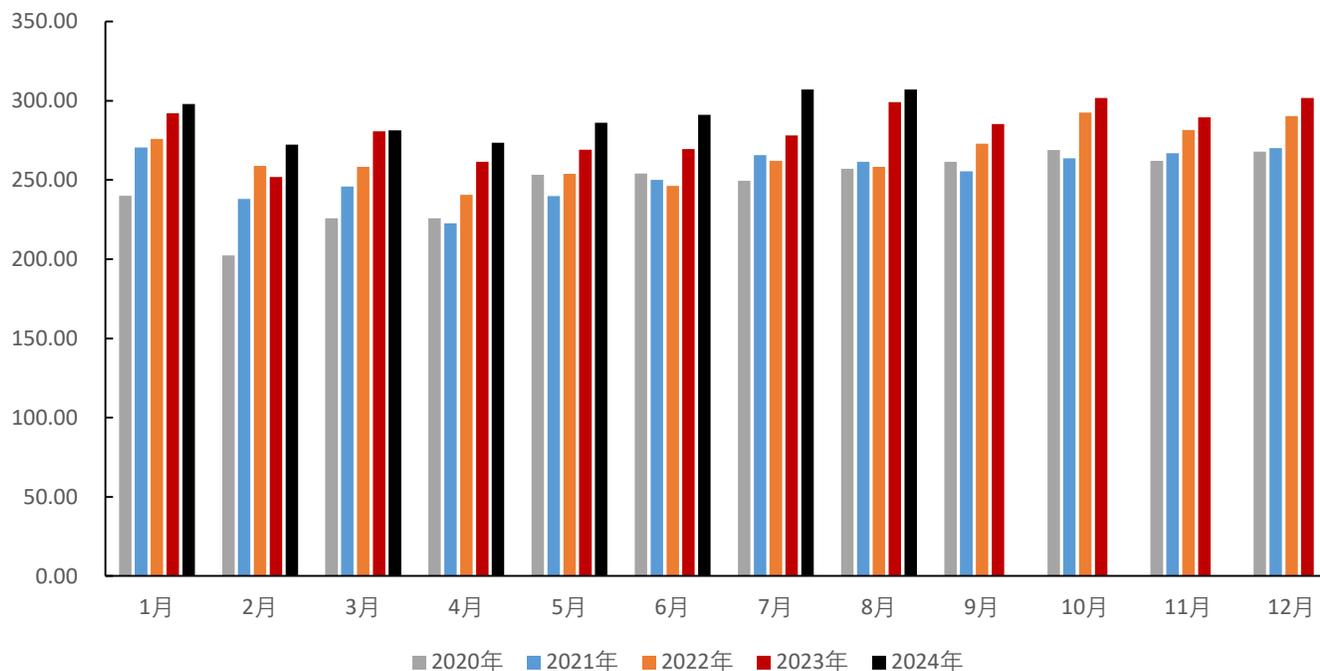


➤ 8月PP国产量296.98万吨，环比增加2.43%，同比增加3.99%。1-8月PP累计国产量2263.74万吨，累计同比增加7.98%。

数据来源：海关总署、卓创资讯，中信建投期货整理

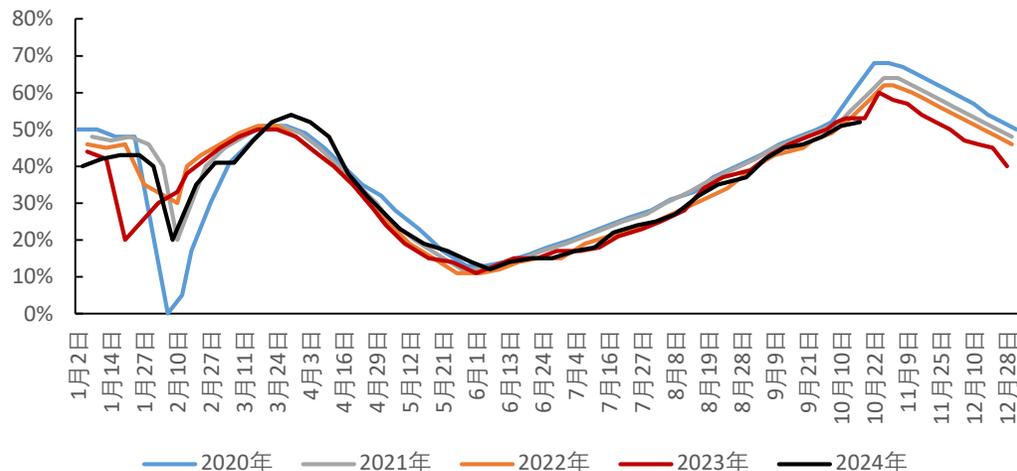
# 聚丙烯：8月表需环比减少0.03%，同比增加2.70%

### PP表观需求 (万吨)

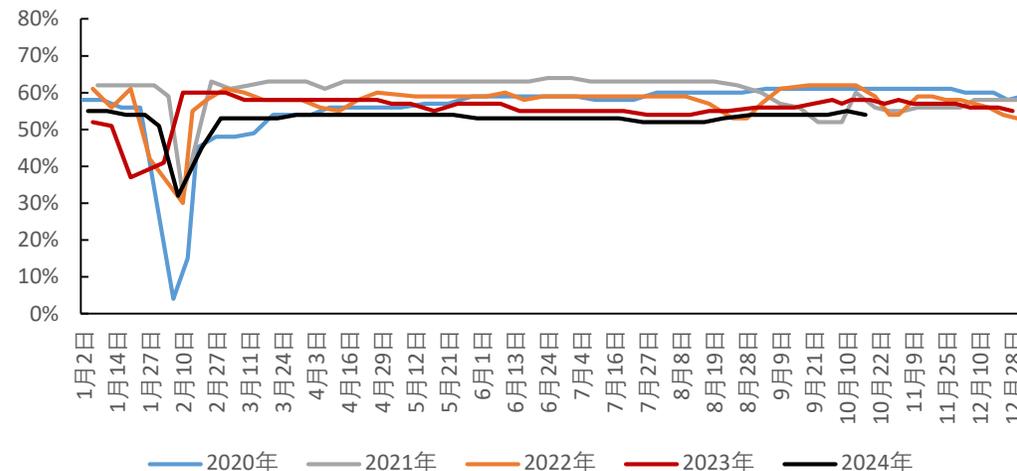


- 8月国内PP表观消费量为307.15万吨，环比减少0.03%，同比增加2.70%。1-8月PP累计表观需求量2316.68万吨，累计同比增幅5.21%。

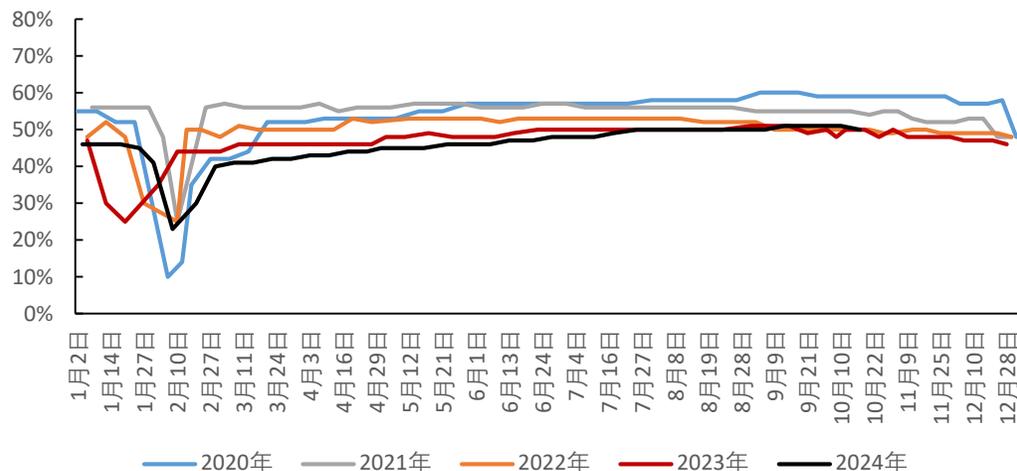
### 农膜开工率 (%)



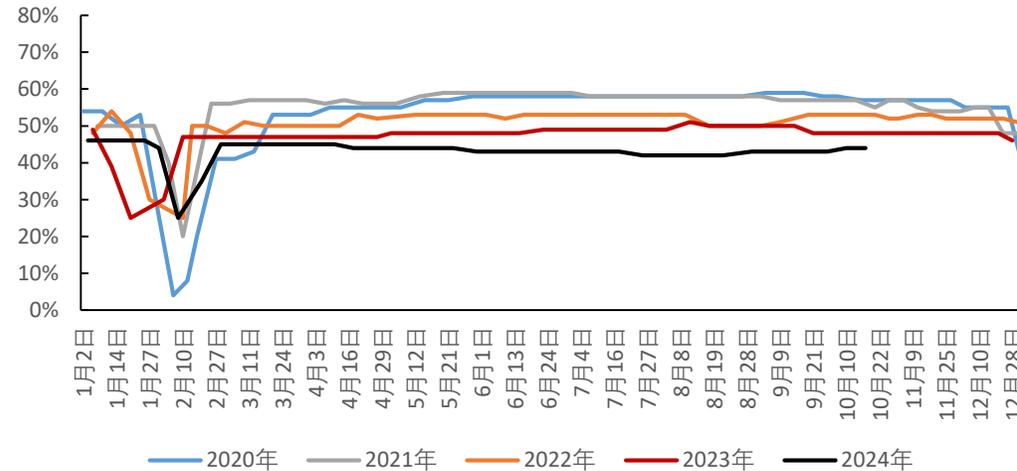
### 包装膜开工率 (%)



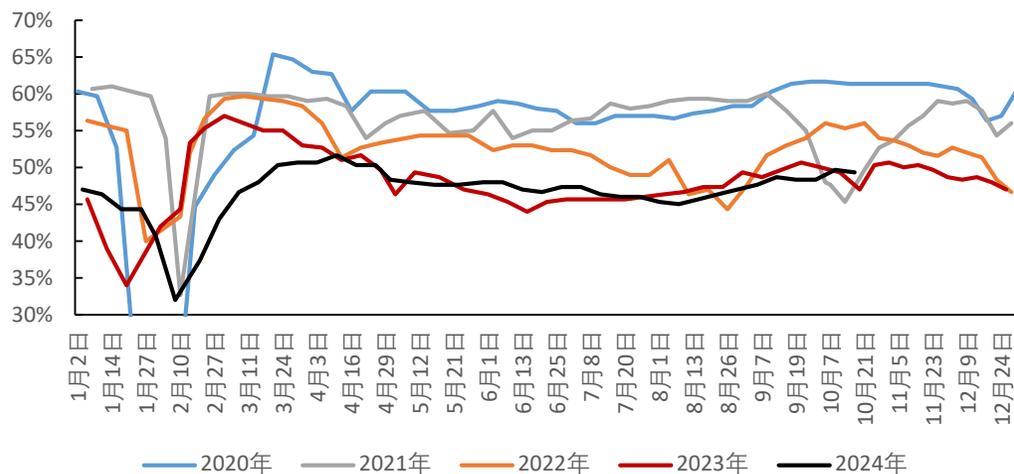
### 薄膜开工率 (%)



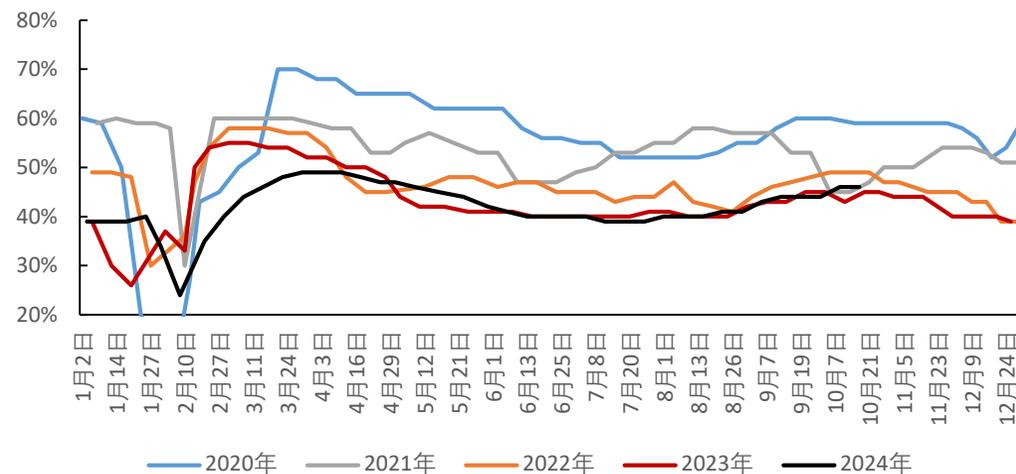
### 单丝开工率 (%)



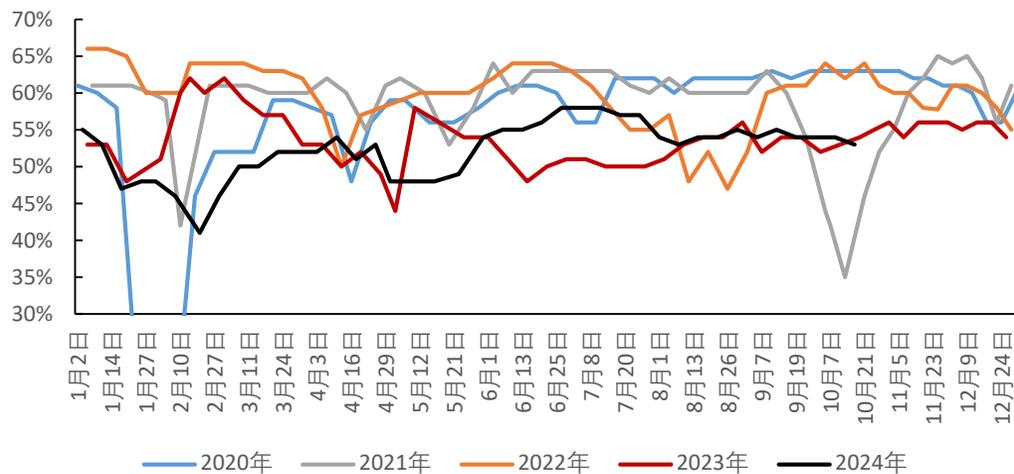
### 下游加权开工率 (%)



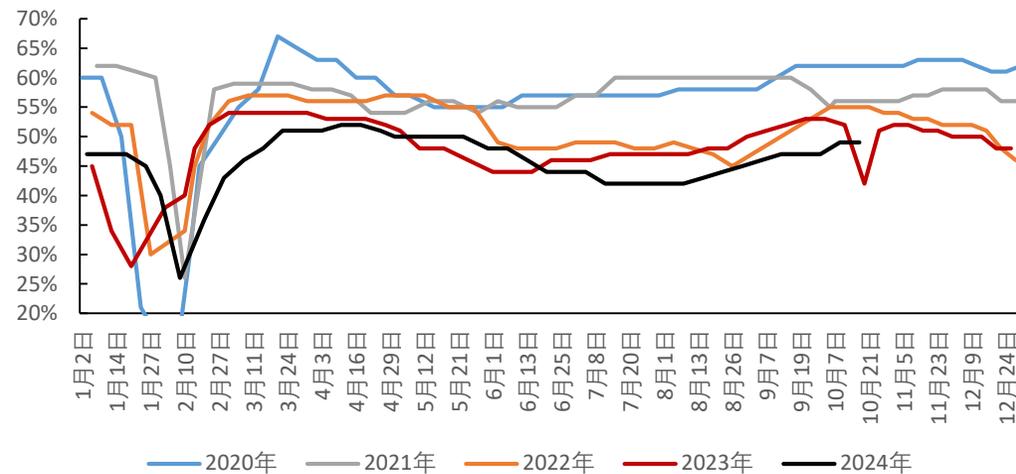
### 塑编开工率 (%)



### BOPP开工率 (%)

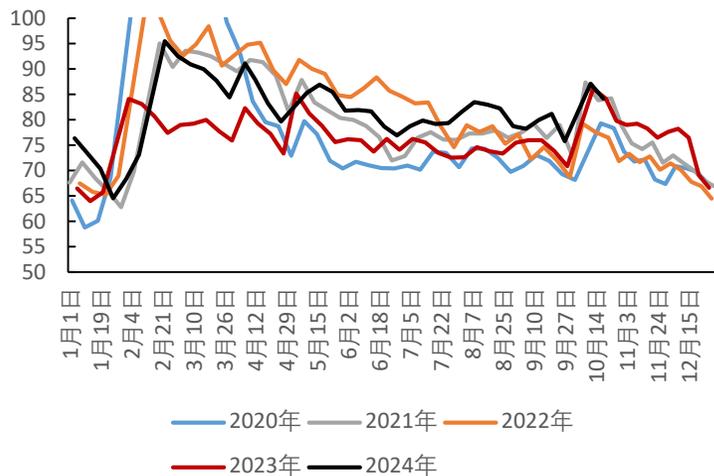


### 注塑开工率 (%)

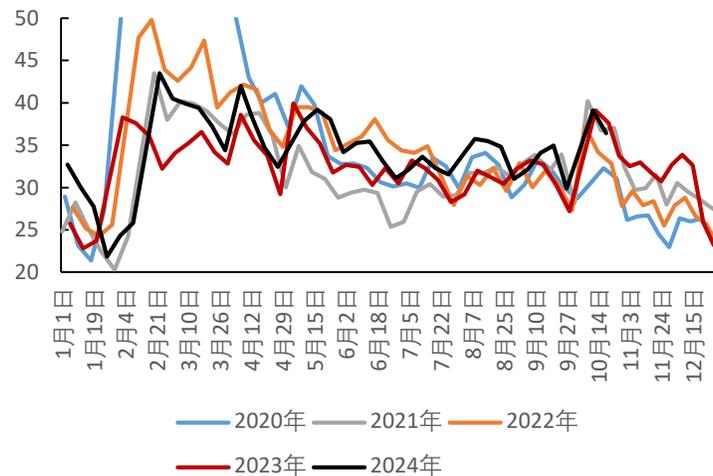


# 库存高位，后续仍有去库压力

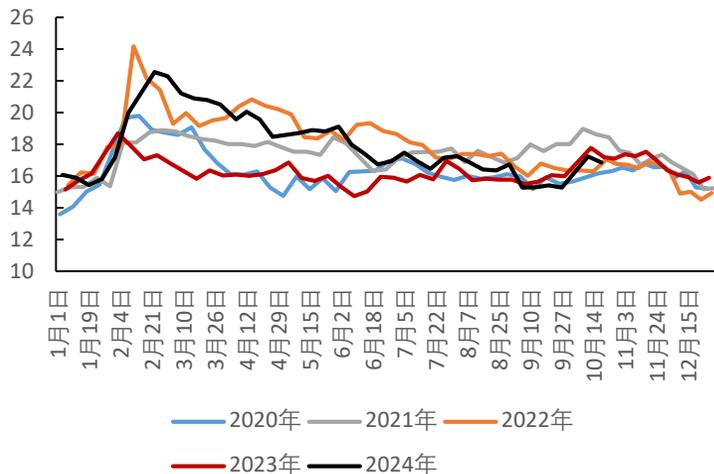
### PE总库存 (万吨)



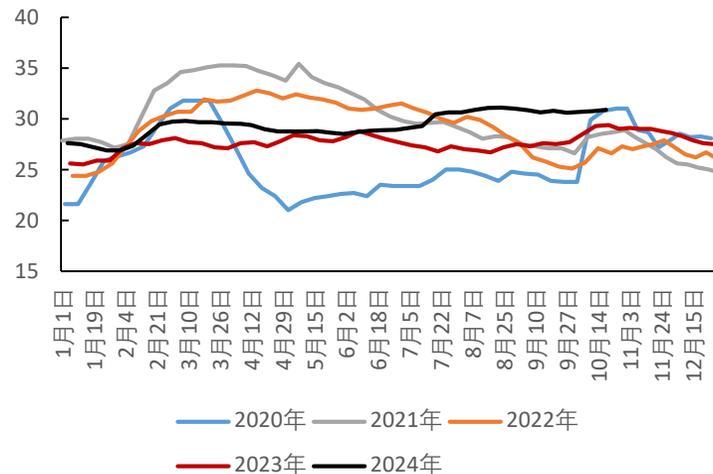
### PE石化库存 (万吨)



### PE贸易商库存 (万吨)



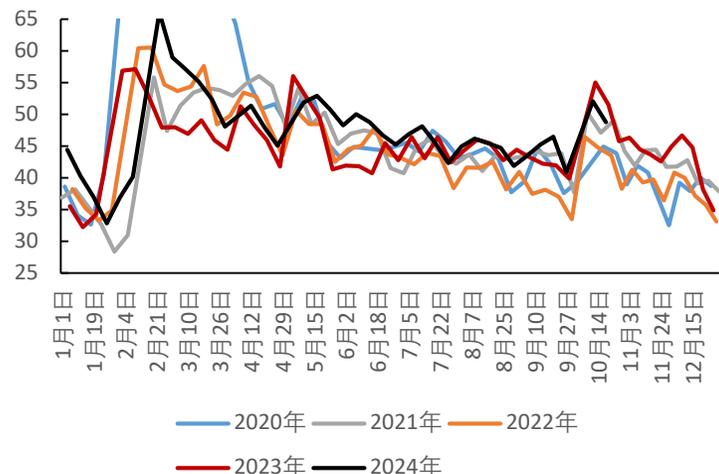
### PE港口库存 (万吨)



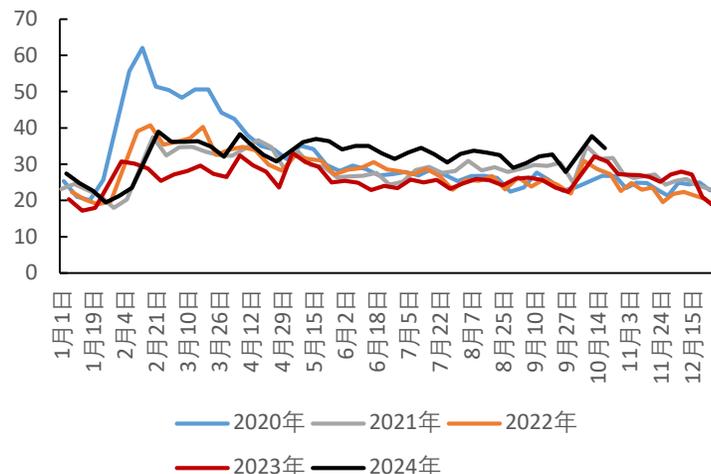
- ▶ 截至10月18日，PE端总库存84.1万吨（周度环比减少3.43%），石化库存36.4万吨（周度环比减少6.98%），贸易商库存16.9万吨（周度环比减少2.17%），港口库存30.9万吨（周度环比增加0.37%）。
- ▶ 本周库存表现为常规的十一节后的去化，就各项库存数据表现来看，当前生产企业、总库存仍处于年内、同比高位，仍有去库压力。

# 库存高位，后续仍有去库压力

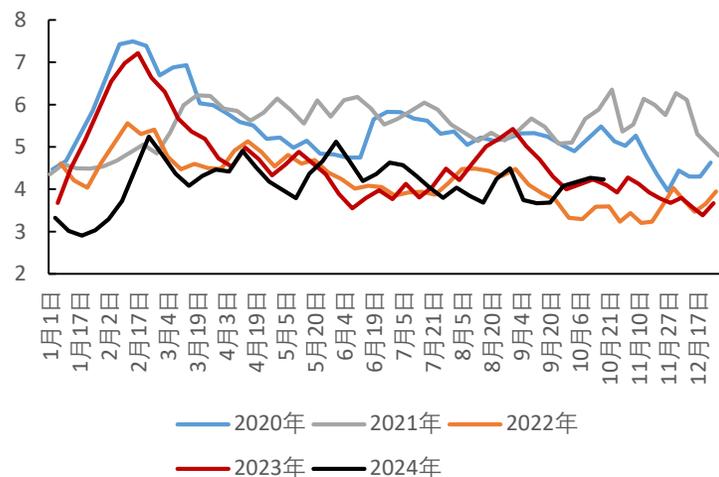
### PP总库存 (万吨)



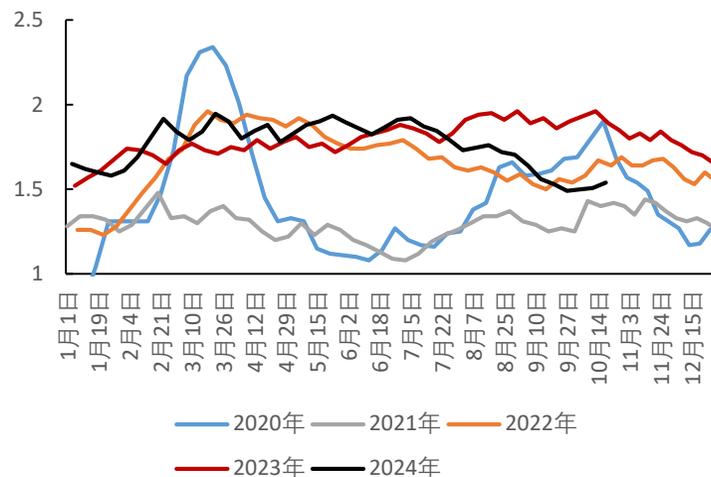
### PP石化库存 (万吨)



### PP贸易商库存 (万吨)



### PP港口库存 (万吨)



- 截至10月18日，PP端总库存48.7万吨（周度环比减少6.41%），石化库存34.4万吨（周度环比减少8.79%），贸易商库存4.2万吨（周度环比减少0.80%），港口库存1.5万吨（周度环比增加2.12%），煤化工库存8.5万吨（周度环比减少0.18%）。
- 本周库存表现为常规的十一节后的去化，就各项库存数据表现来看，当前生产企业、总库存仍处于年内、同比高位，仍有去库压力。

## 风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投期货能源化工研究团队

联系电话：023-81157294