

二季度聚烯烃何去何从

策略观点

通过对聚烯烃基本面的分析，我们认为二季度初伴随着俄乌冲突完全缓解前，成本将继续维持高企，或对聚烯烃市场存在一定的支撑。不过考虑到下游的实际需求在疫情暂未全面恢复下，价格反弹的空间也需要着重关注需求端的恢复以及供给面的减产情况来定。二季度聚烯烃市场将呈现出供需双弱的局面，价格的反弹空间或将有限。

第一部分：2022 年一季度聚烯烃行情回顾

一季度塑料和 PP 主力合约在成本的推动下价格重心不断抬升，中间虽有回调，但是上涨趋势仍没有被打破，其中价格在 3 月中上旬达到了短期的最高点，之后受俄乌局势缓和以及阿联酋可能支持 OPEC+ 增加产量消息的影响，使得前期受地缘政治风险溢价的原油以及聚烯烃市场出现了大幅回调。伴随着 3 月中旬美联储加息靴子落地后，前期的利空影响逐渐被消化，市场的焦点再次转移到俄罗斯受到制裁后供应短缺的问题，这就导致了 3 月末的塑料和 PP 继续跟随原油小幅上涨。

图表 1：塑料主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师、国元期货

图表 2：PP 主力合约价格走势图（元/吨）

张霄
电话：010-84555193

邮箱
zhangxiaoxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3010320

投资咨询资格号
Z0012288



数据来源：博易大师、国元期货

第二部分：2022 年二季度宏观及聚烯烃上游成本分析

1、二季度全球经济复苏仍面临严峻的考验

一季度受俄乌冲突的影响，全球经济遭遇了重大的打击。综合表现为经济的增长放缓和全球的通胀加剧。OECD 最新预计，俄乌冲突可能会使今年全球经济增长至少减少 1 个百分点，通胀率提高 2.5 个百分点。尽管俄罗斯和乌克兰两国的经济总量仅占全球 GDP 的 2%，但作为各种原料的主要生产和出口国，两国对能源和大宗商品市场有着巨大影响。IMF 将在下月发布的最新一期《世界经济展望》中下调全球经济增长预期。

从国内市场来看，2022 年一季度在稳增长政策发力的影响下，我国经济供需两端修复好于市场预期。在全国两会之后，稳增长又成为全国关注的热点话题。二季度我国经济仍发展面临三重压力，在国内疫情多点扩散爆发，将严重冲击消费与经济的全面复苏，稳增长需要发挥投资的关键作用，也需要消费发挥基础性作用，护航中国经济巨轮劈波斩浪。二季度国外环境依旧复杂。短期来看，俄乌冲突正导致世界经济前景迅速恶化，尤其是欧洲经济将遭受严重影响。长期来看，俄乌冲突或将从根本上改变全球经济和地缘政治秩序。

所以综合来看，二季度国内外不确定因素仍然较多，经济复苏仍然面临严峻的考验，尤其是在地缘冲突下部分经济体的恢复速度还有待于验证。

2、成本仍是二季度聚烯烃的主要驱动力

一季度聚烯烃价格跟随原油持续波动。而二季度，俄乌局势短期难以缓解，油价的地缘政治属性依然较强，尤其是供应端的不确定性可能随时扭转整个原油的供需基本面，因此对聚烯烃而言，二季度原油对其成本的影响力仍在。

反观动力煤的影响力就略显得偏低。一季度在原油、天然气暴涨的情况下，煤炭在国内保供稳价的基础上，价格涨幅较为理性。不过由于冬季取暖、外盘价格高企以及需求端持续恢复的影响，一季度以来动力煤累计去库幅度已达 3388.2 万吨。前期发改委针对煤电油气运保障工作

的调控压力一度带动港口市场煤价格回落，但在俄乌冲突短期无实质性解决、外煤市场居高不下的背景下，国内二季度初煤炭或将持续去库为主，5月中下旬伴随着国内南方即将进入夏季或有缓和累库的预期。因此在政策面，以及需求端的影响下，二季度煤炭价格的影响较原油相对偏低。

图表 3：布伦特连续合约价格走势图（美元/桶）



数据来源：博易大师、国元期货

图表 4：动力煤主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师、国元期货

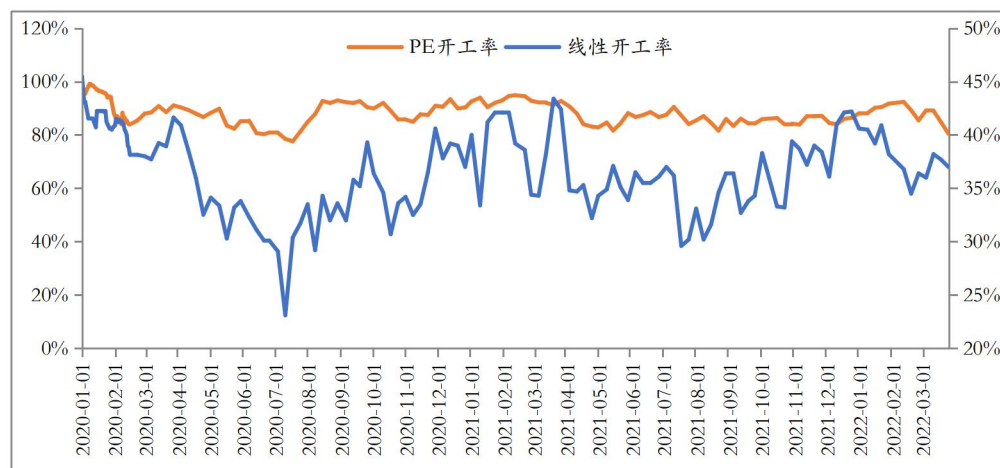
第三部分 2022 年二季度聚烯烃供需格局分析

1、 二季度聚烯烃市场供应存在紧缺的预期

2022 年一季度由于俄乌局势的升级触发美、欧洲等地对俄罗斯制裁，进一步加剧全球供应链紧张，导致一季度原油价格暴涨，带动聚烯烃价格重心上移。而下游需求端，由于春节假期、以及一季度末国内疫情多点散发，为配合防疫防控工作，成交气氛有明显的降温，导致市场对于需求端存在一定的疑问，造成有市无价的局面。在上游价格高企，以及下游需求乏力的背景下，企业不得不降负减压。截止 3 月 24 日，国内塑料和 PP 的装置开工率分别达到 80.49%和 78.09%，远低于春节期间的开

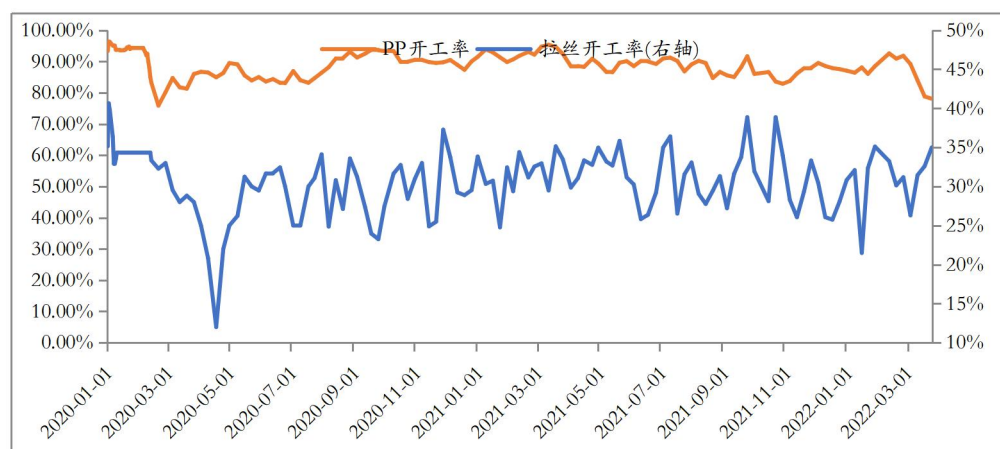
工率，厂家库存也出现了明显的降温。而二季度，若继续在成本高企以及下游市场暂未有效恢复的背景下，聚烯烃企业将持续低位负荷运行的概率偏高。从隆众资讯统计的数据来看，目前二季度已公布塑料检修的产能达到 382 万吨；而 5 月份福建古雷石化有限公司一期 30 万吨的 LDPE/EVA 也将投产；PP 检修的产能达到 441 万吨，其次还存在突然停车检修的装置。综合来看，二季度聚烯烃市场供应存在紧缺的预期。

图表 5：塑料装置开工率 (%)



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 6：PP 装置开工率 (%)



数据来源：隆众资讯、国元期货

2、外盘价格高企的情况下，进口局面难言乐观

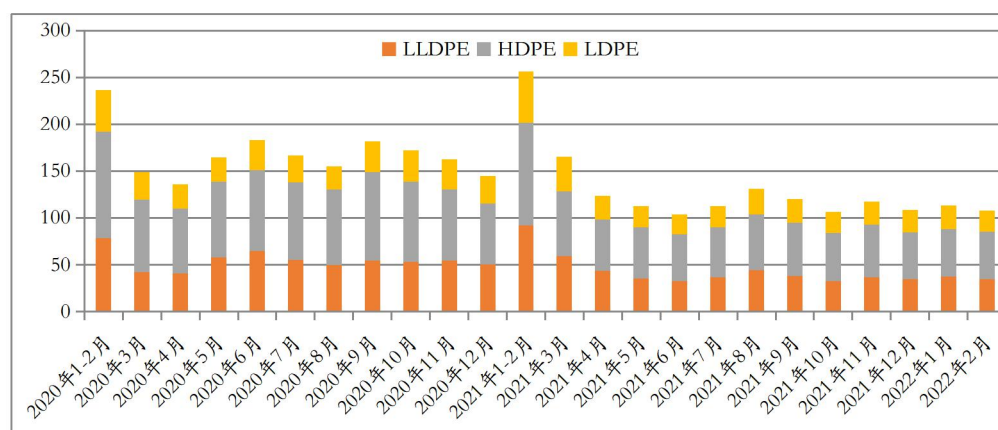
一季度由于全球能源价格飙升，导致下游部分化工品价格水涨船高，使得聚烯烃价格一直维持高位震荡，整体进口不畅。据海关总署数据显示，2022 年 1-2 月中国塑料和 PP 的进口量分别达到了 221.79 万吨和 69.14 万吨，较 2021 年同期分别下滑 13.46 和 13.6 个百分点，降幅相对明显。一季度在成本端不断上涨，需求端因疫情成交乏力的背景下，港口库存出现了明显的上涨，不过由于国内装置开工率的大幅下滑，港口库存于 3 月末也出现了下滑的局面。

步入二季度，由于成本端的价格维持相对高位，外盘价格大概率较

国内市场有明显的提升，叠加国内当前由于疫情的反复，导致进口量将会有一定的缩减，除非全球需求市场有较大的改善，否则二季度聚烯烃市场的进口量存在持续下滑。

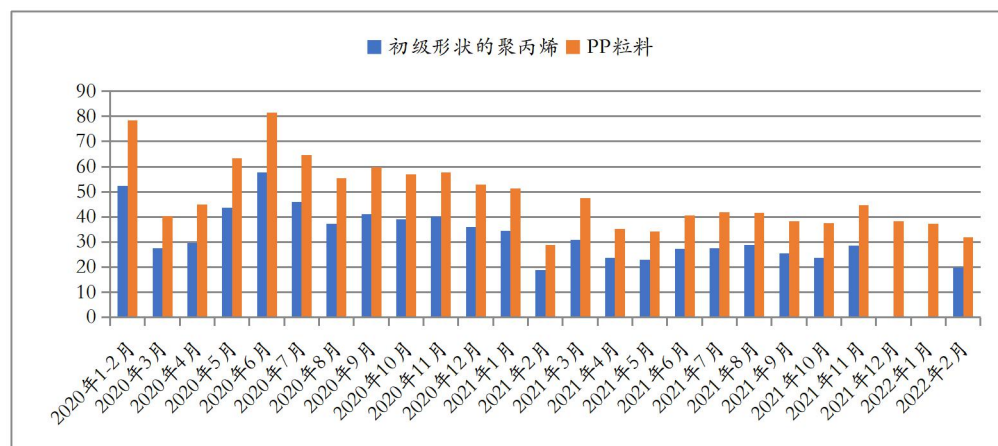
综合来看，在外盘价格高企，以及国内需求相对偏弱的情况下，进口局面难言乐观。

图表 7：塑料进口量图（万吨）



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 8：PP 进口图（万吨）



数据来源：隆众资讯、国元期货

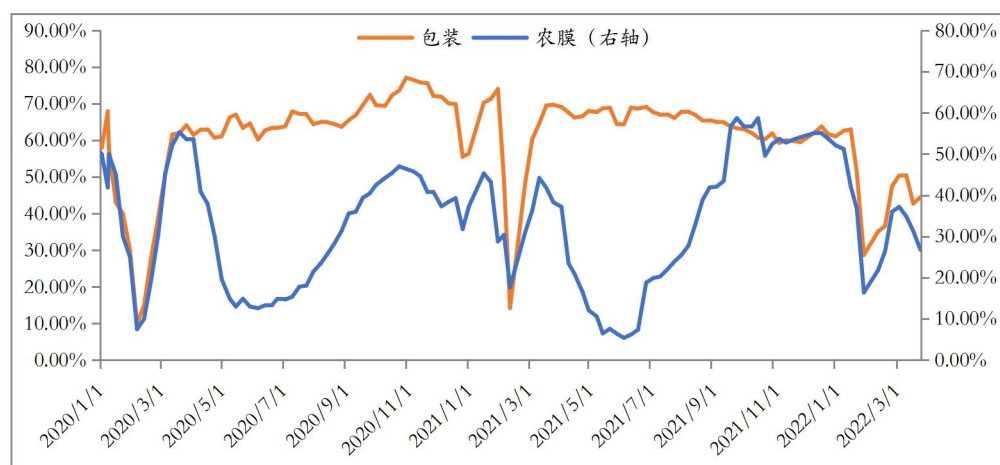
3、二季度需求端的恢复还有待于验证

一季度初，在需求端持续回暖的背景下，聚烯烃产量持续上涨，市场整体好于预期。据统计，2022 年 1-2 月我国塑料制品产量为 1186.3 万吨，同比增长 5.27%。其中 1-2 月的出口达到 6520037 万元，较去年同期相比，上涨 22.2 个百分点。而步入 3 月份，由于俄乌地缘冲突推升了全球的能源价格高企，叠加国内疫情扰动，导致下游需求端整体成交乏力，对于出口市场也有一定的制约，整体采购氛围出现明显的降温。

在一季度末，国内市场降温，以及出口下滑的背景下，对于下游市场需求而言，二季度首先要关注国内疫情的恢复情况，其次关注国外发达经济体的修复状态，尤其是白色家电的出口情况。因此，二季度全球

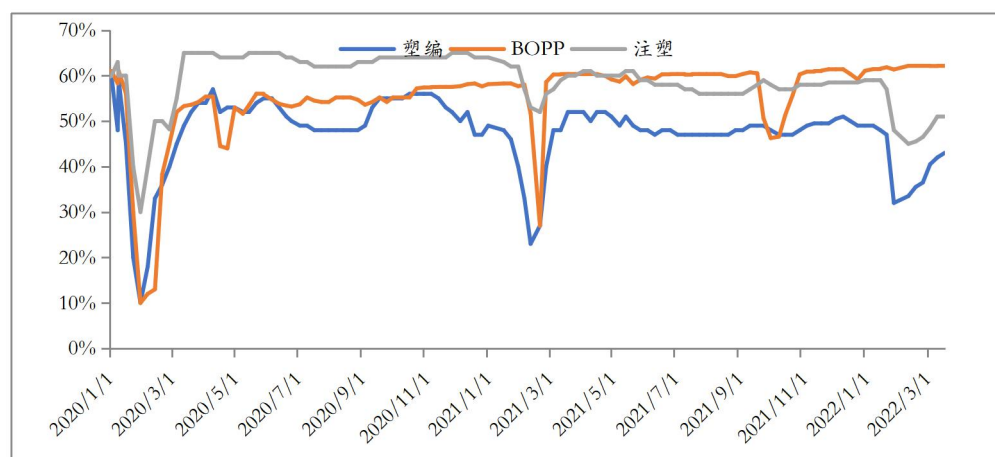
的实际需求还有待于考察。

图表 9：PE 下游装置开工率 (%)



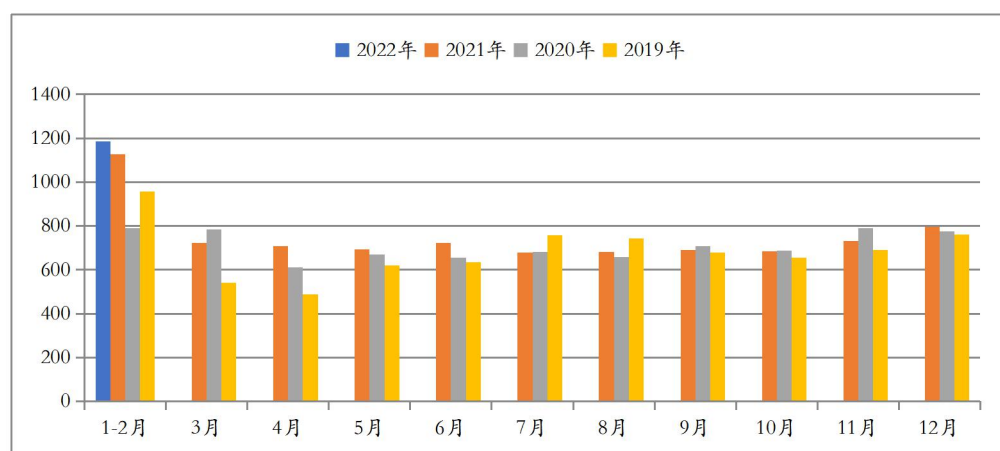
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 10：PP 下游装置开工率 (%)



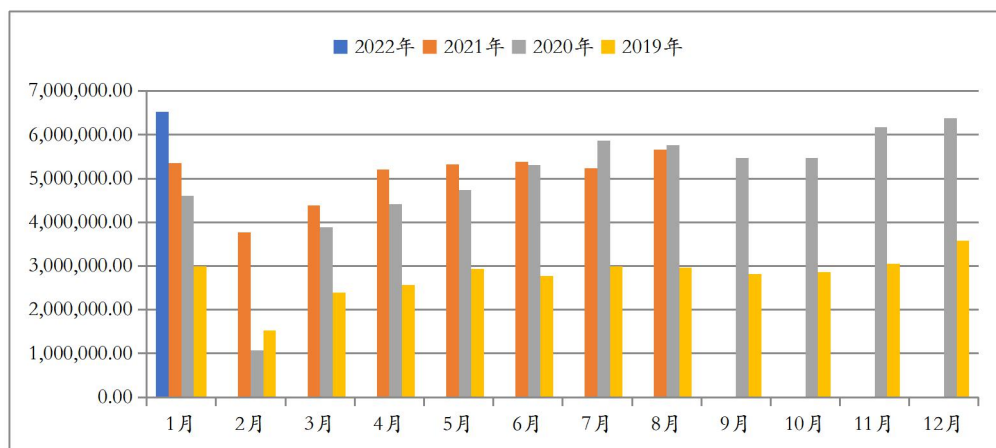
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 11：塑料制品产量图 (万吨)



数据来源：国家统计局、国元期货

图表 12：塑料制品出口图（万元人民币）



数据来源：海关总署、国元期货

第四部分：2022 年二季度聚烯烃展望及操作建议

通过对聚烯烃基本面的分析，我们认为二季度初伴随着俄乌冲突完全缓解前，成本将继续维持高企，或对聚烯烃市场存在一定的支撑。不过考虑到下游的实际需求在疫情暂未全面恢复下，价格反弹的空间也需要着重关注需求端的恢复以及供给面的减产情况来定。二季度聚烯烃市场将呈现出供需双弱的局面，价格的反弹空间或将有限。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818