

## 主要结论

国内产量：二季度 PE 没有新增产能，但 PP 有 165 万吨新装置计划开车，其中，舒肤康二线 15 万吨已稳定达产，安庆石化 30 万吨试车成功，京博石化 2#、东华茂名及巨正源二期计划 5-6 月投产，PP 供应压力继续释放。5-6 月份计划装置停车较多，有利于对冲部分投产压力，但因产能基数的增长，产量预计维持较高水平，关注意外停车情况。

进出口：海外 PE 供应并不宽松，国内因需求疲软价格处于洼地，4 月底起进口窗口再度关闭，预计 5-6 月份净进口量维持低位，这有利于缓解国内供应压力。PP 海外需求走弱，1-4 月份出口下降，净进口量同比大增，叠加国内新投产产能较多，PP 供应压力进一步放大，关注后续进出口变化。

PE 需求，下游农膜、包装膜开工率为 14%、57%，低压下游负荷在 42%-50%。目前来看，二季度是传统淡季，6 月农膜开工处于年内低谷，低压管材需求也将季节性下滑，工厂新订单料维持低位，PE 下游需求边际走弱，关注低价对需求刺激效应。

PP 需求，PP 下游塑编、BOPP、注塑开工率为 41%、54%、46%，塑编及注塑负荷处于近 5 年同期最低水平。当前终端需求疲弱，工厂订单低于往年，加之成品库存高企，4 月下旬起下游开工显著下滑，PP 刚性需求持续走弱，在订单没有实质性改善前，PP 下游开工不排除继续下滑。

综上所述，目前下游处于传统淡季，开工率环比下滑，工厂原料刚需疲弱，而供应端虽有减产，但因产能基数提升，绝对产量维持高位，供需矛盾未能实质扭转。中期看新产能投产，海外供需走弱抑制出口，国内供应预期偏宽松，预计行业整体延续弱势，尤其 PP 市场。不过，近期市场大幅下跌，避险情绪有所释放，短期注意空头回补。

风险提示：原油价格上涨、装置检修超预期。

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

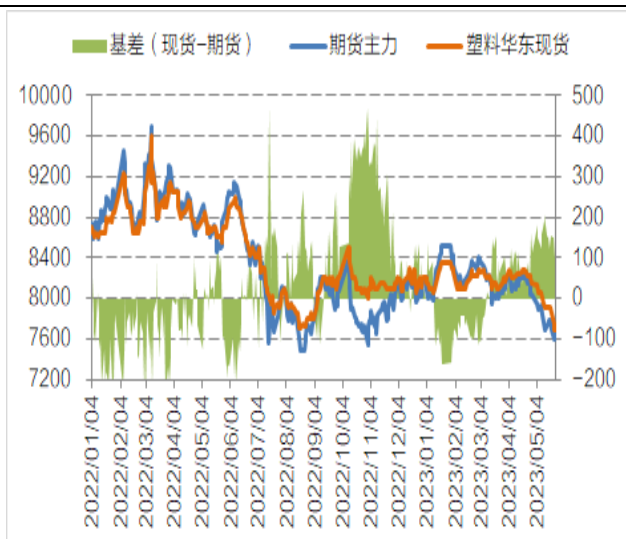
### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

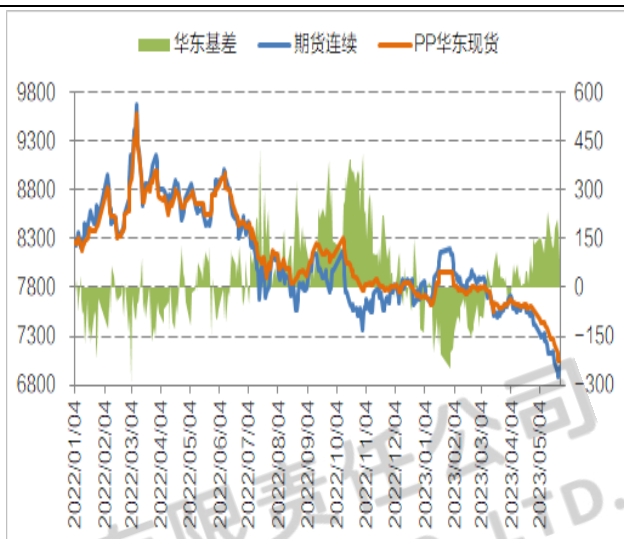
5 月份市场震荡下行。一方面，国内经济数据走弱，制造业 PMI 滑落至枯荣线以下，地产新开工及新增人民币贷款低于预期，此前的强预期被证伪，市场风险偏好下降，工业品呈现普跌行情。另一方面，下游步入传统淡季，需求环比明显走弱，而供应端虽有检修减产，但因新产能陆续达产，供需矛盾仍然突出。

图 1：塑料主力基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



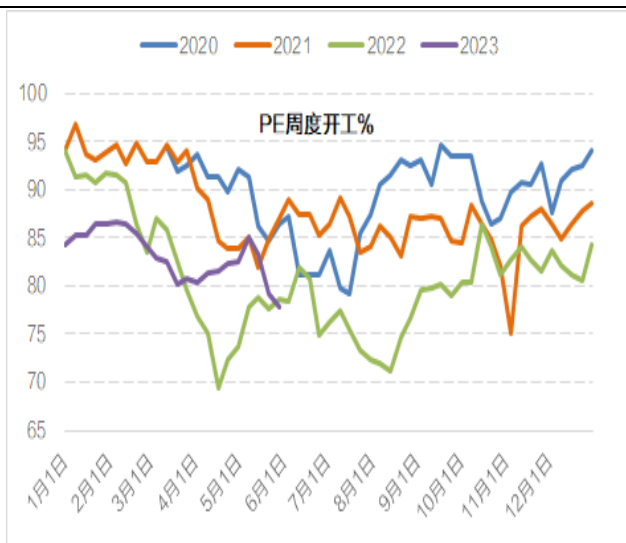
数据来源：wind，国信期货

## 二、基本面分析

### 1. PP 投产压力继续释放，关注意外检修情况

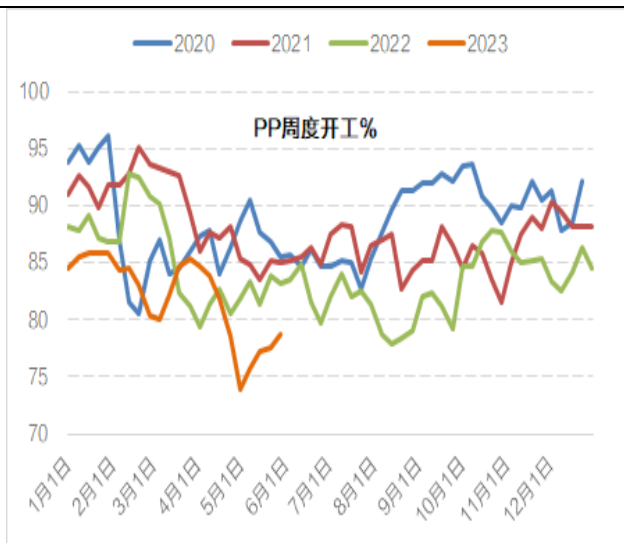
5 月份 PE/PP 供应延续分化。其中，PE 开工负荷大幅下滑，市场供给显著收缩，而 PP 因前期检修装置重启，5 月开工率逐步回升，但仍明显低于去年同期。据卓创统计，截止 5 月 26 日当周 PE、PP 装置开工率分别为 77.9%、78.8%。

图 3：PE 周度开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

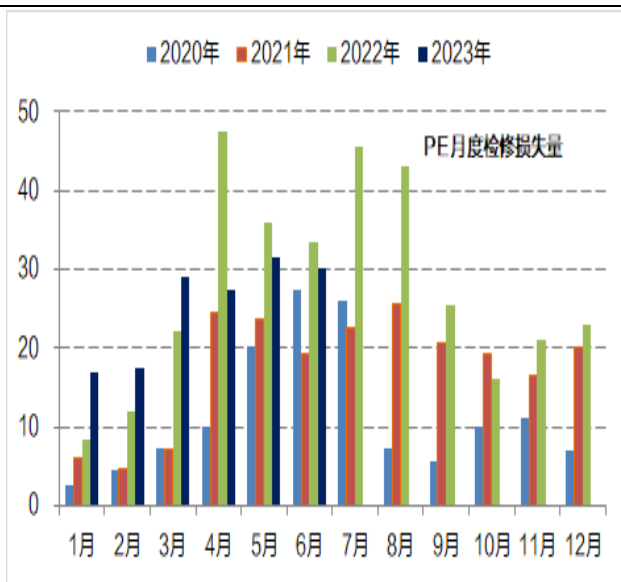
图 4：PP 周度开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

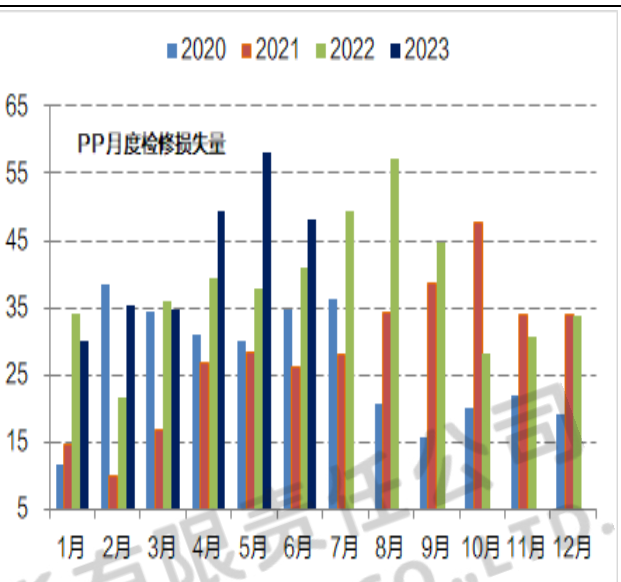
新产能方面，二季度 PE 没有新增产能，但 PP 有 165 万吨新装置计划开车，其中，舒肤康二线 15 万吨已稳定达产，安庆石化 30 万吨试车成功，京博石化 2#、东华茂名及巨正源二期计划 5-6 月投产，PP 供应压力继续释放。从检修来看，二季度是集中检修季，计划内装置停车较多，有利于对冲部分投产压力，但因产能基数的增长，产量预计维持较高水平，关注不利环境下意外停车情况。

图 5：PE 检修损失量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 6：PP 检修损失量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

## 2. PE 进口维持低位，海外供需走弱抑制 PP 出口

数据显示，4 月 PE 进口 95.7 万吨，同比下降 2.4%，出口 9.0 万吨，同比增长 34.5%，净进口 86.7 万吨，同比下降 5.1%。1-4 月份，PE 累计进口 421.2 万吨，同比下降 7.4%，累计出口 31.1 万吨，同比增长 83.2%，累计净进口 390.1 万吨，同比下降 11.0%。目前来看，海外 PE 供应并不宽松，国内因需求疲软价格处于洼地，4 月底起进口窗口再度关闭，预计 5-6 月份净进口量维持低位，这将有利于缓解国内供应压力。

图 7：线性美金区域价差（美元/吨）

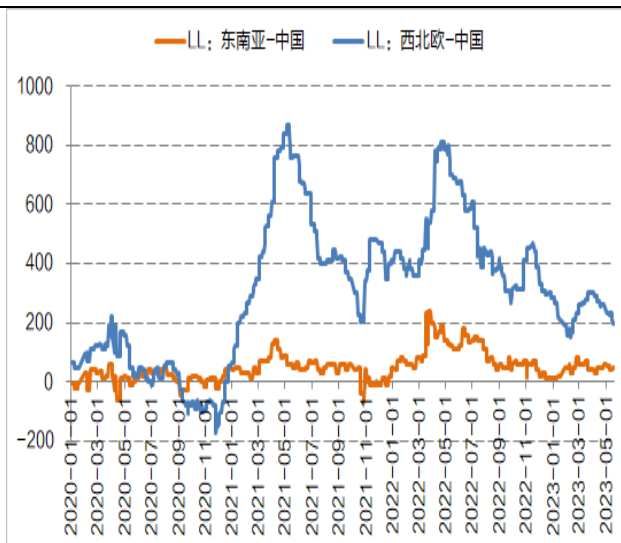
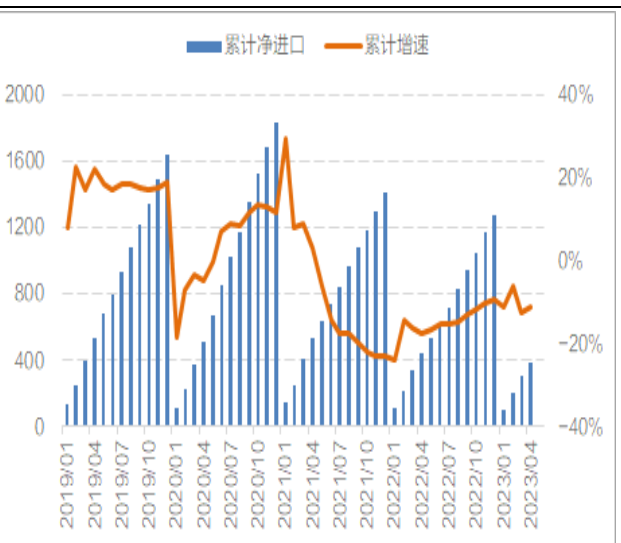


图 8：PE 累计净进口（万吨）



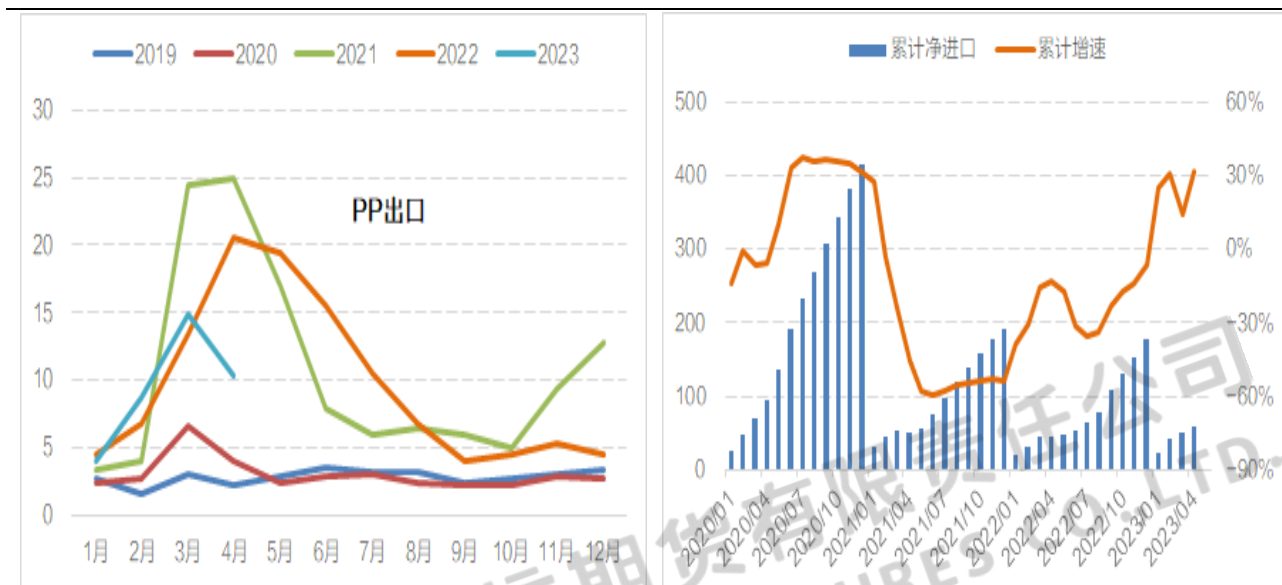
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

数据显示，4月初级形状PP进口18.6万吨，同比下降11.7%，出口10.3万吨，同比下降49.6%，净进口86.7万吨，同比下降5.1%。1-4月份，初级形状PP累计进口96.5万吨，同比增长7.6%，累计出口38.1万吨，同比下降15.7%，累计净进口58.4万吨，同比增长31.5%。由于海外需求走弱，今年PP出口下降，净进口量同比大增，叠加国内新投产产能较多，PP供应压力进一步放大，关注后续进出口变化。

图9：PP月度出口（万吨）

图10：PP累计净进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

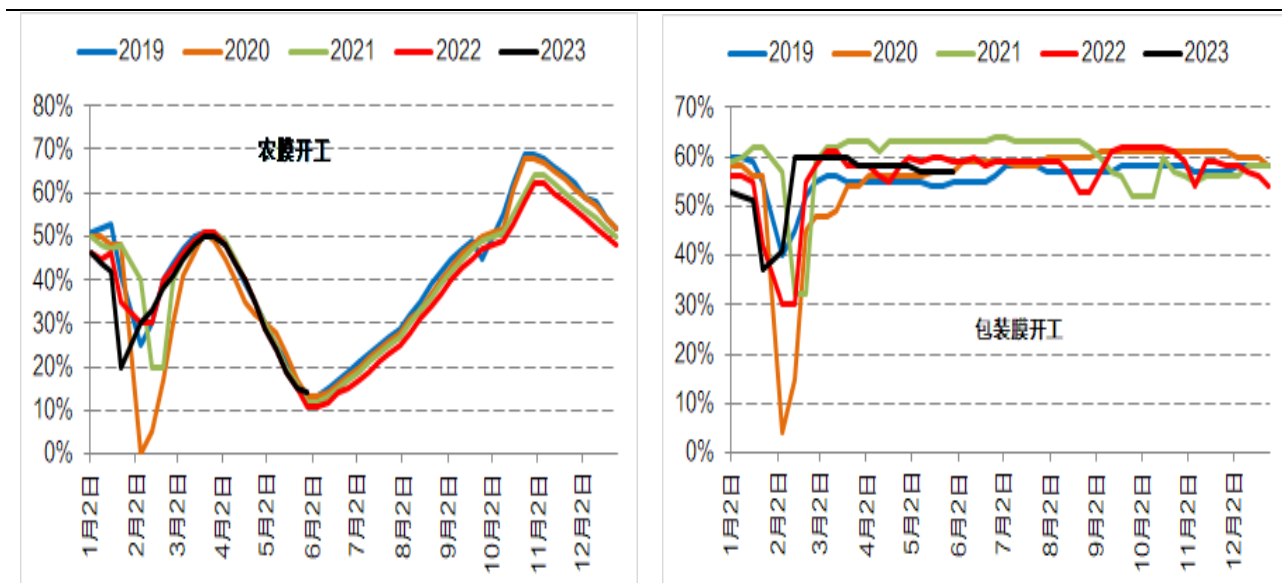
数据来源：卓创，wind，国信期货

### 3. PE 下游季节性走弱，PP 需求低于往年

当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 14%、57%，低压下游负荷在 42%-50%。目前来看，二季度是传统淡季，6 月农膜开工处于年内低谷，低压管材需求也将季节性下滑，工厂新订单料维持低位，PE 下游需求边际走弱，关注低价对需求刺激效应。

图11：PE 下游农膜开工

图12：PE 下游包装膜开工





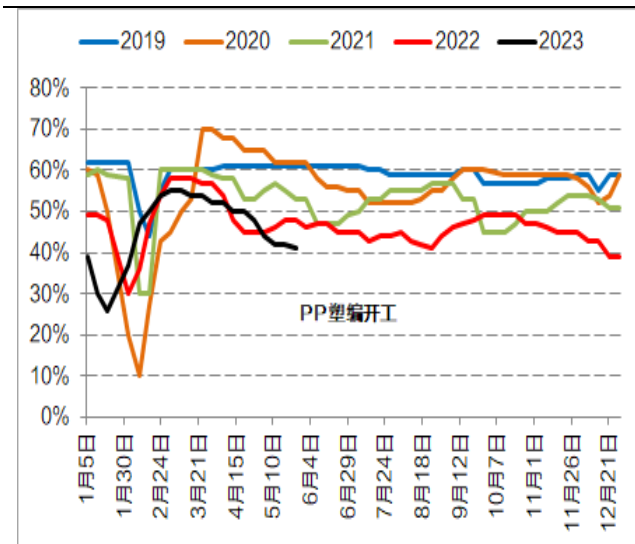
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

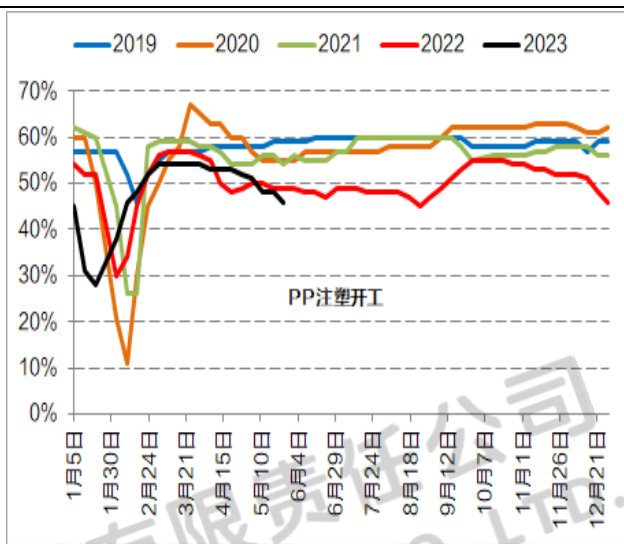
目前 PP 下游塑编、BOPP、注塑开工率分别为 41%、54%、46%，塑编及注塑负荷处于近 5 年同期最低水平。当前终端需求疲弱，工厂订单低于往年，加之成品库存高企，4 月下旬起下游开工显著下滑，PP 刚性需求持续走弱，在订单没有实质性改善前，PP 下游开工不排除继续下滑。

图 13：PP 下游塑编开工

图 14：PP 下游注塑开工



数据来源：卓创，wind，国信期货



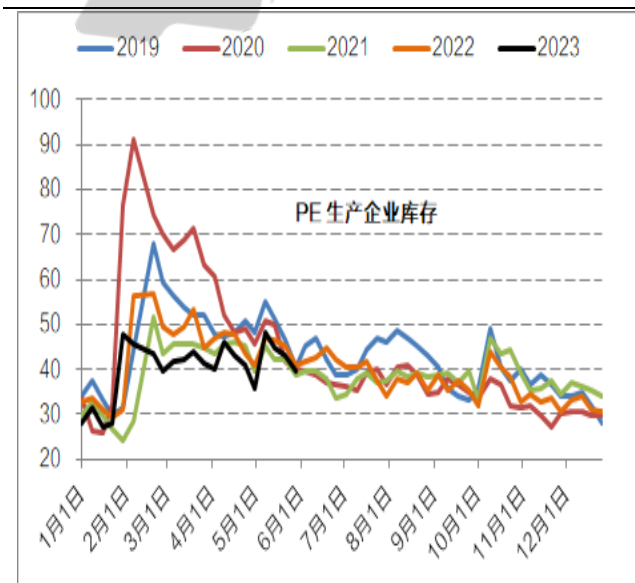
数据来源：卓创，wind，国信期货

#### 4. 生产商库存向下游转移

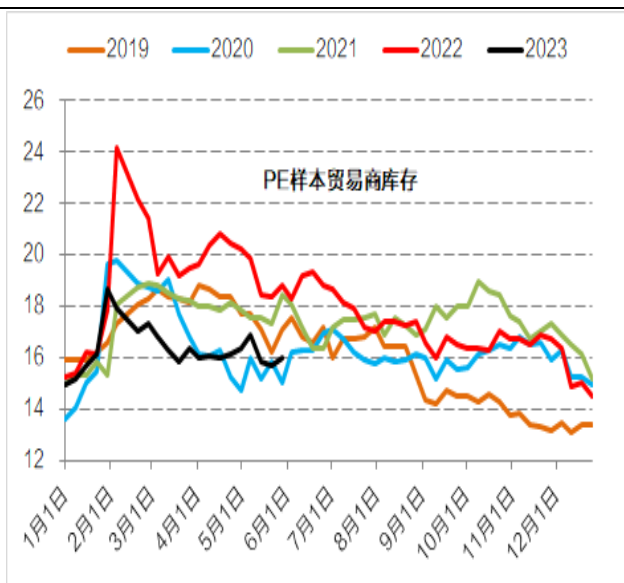
据卓创统计，截止 5 月 26 日，PE 生产企业（石化+煤化工）库存 39.5 万吨，PE 港口库存 27.8 万吨，贸易商环节库存 16.0 万吨，社会总库存 83.3 万吨。五一假期生产商累库幅度较大，节后企业积极排库，月底库存已回落至偏低水平。

图 15：PE 生产企业库存

图 16：PE 贸易商库存



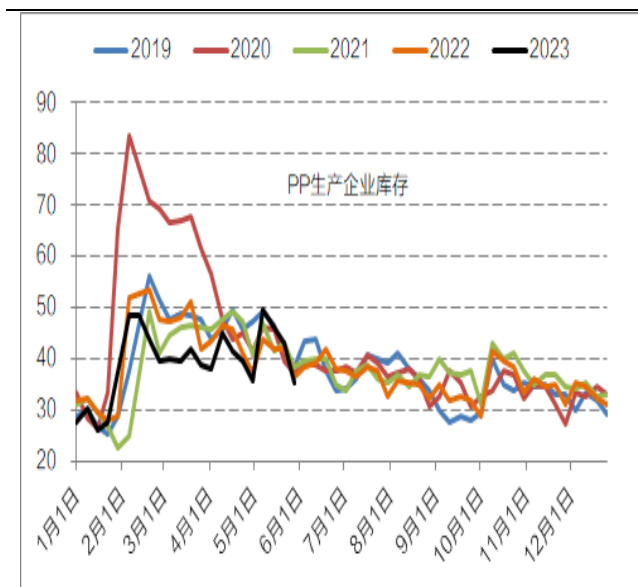
数据来源：卓创，wind，国信期货



数据来源：卓创，wind，国信期货

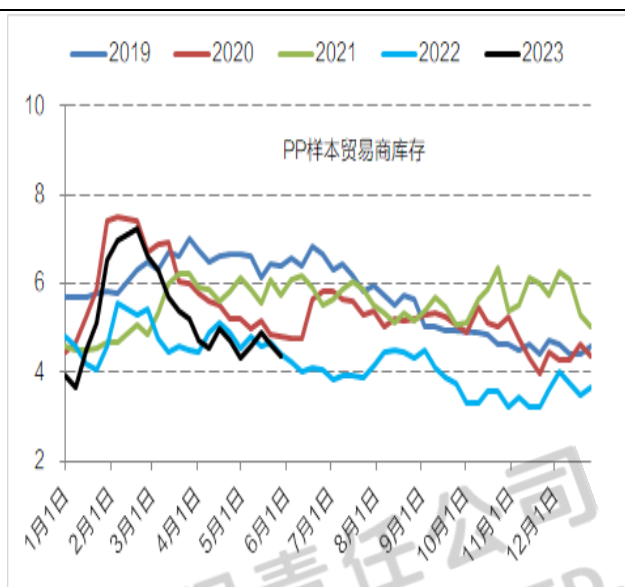
据卓创统计，截止5月26日，PP生产企业（石化+煤化工）库存约35.2万吨，PP港口库存约1.7万吨，贸易商环节库存约4.4万吨，合计社会总库存43.1万吨。月初因假期供需错配，生产商累库幅度较大，节后企业积极降价走货，目前产业链库存降至偏低水平。

图 17：PP 生产企业库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 18：PP 贸易商库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

## 5. 原料尚未企稳，成本仍有下行风险

从成本来看，今年以来上游原料价格整体下滑，尤其是动力煤、丙烷及甲醇等跌幅较大，原油市场相对偏强，而成本的坍塌是导致近期煤化工产品大跌的重要原因。目前宏观环境整体偏弱，原料市场尚未企稳，成本端仍有下行风险。

图 19：原油及动力煤价格



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 20：丙烷及甲醇价格



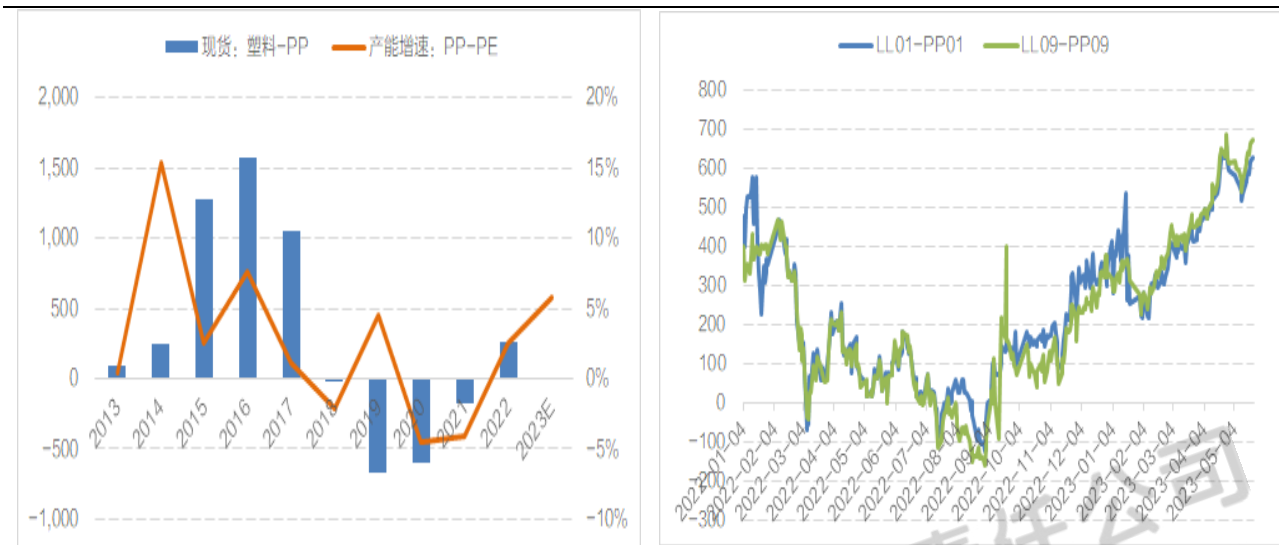
数据来源：卓创，wind，国信期货

## 6. 投产节奏差异导致 L/P 价差走扩

数据显示,产能扩张节奏差异会影响引发L/P价差周期性波动,今年PE、PP计划产能增速分别为12.0%、18.6%,PP投产压力明显大于PE,这也是L明显强于PP的关键原因,故L/P价差仍以逢低做多为主,但需关注进出口及检修对价差的约束。

图 19: L/P 产能与价差关系

图 20: L/P 价差



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

数据来源: 卓创, wind, 国信期货

### 三、结论及建议

**国内产量:** 二季度 PE 没有新增产能, 但 PP 有 165 万吨新装置计划开车, 其中, 舒肤康二线 15 万吨已稳定达产, 安庆石化 30 万吨试车成功, 京博石化 2#、东华茂名及巨正源二期计划 5-6 月投产, PP 供应压力继续释放。5-6 月份计划装置停车较多, 有利于对冲部分投产压力, 但因产能基数的增长, 产量预计维持较高水平, 关注意外停车情况。

**进出口:** 海外 PE 供应并不宽松, 国内因需求疲软价格处于洼地, 4 月底起进口窗口再度关闭, 预计 5-6 月份净进口量维持低位, 这有利于缓解国内供应压力。PP 海外需求走弱, 1-4 月份出口下降, 净进口量同比大增, 叠加国内新投产产能较多, PP 供应压力进一步放大, 关注后续进出口变化。

**PE 需求,** 下游农膜、包装膜开工率为 14%、57%, 低压下游负荷在 42%-50%。目前来看, 二季度是传统淡季, 6 月农膜开工处于年内低谷, 低压管材需求也将季节性下滑, 工厂新订单维持低位, PE 下游需求边际走弱, 关注低价对需求刺激效应。

**PP 需求,** PP 下游塑编、BOPP、注塑开工率为 41%、54%、46%, 塑编及注塑负荷处于近 5 年同期最低水平。当前终端需求疲弱, 工厂订单低于往年, 加之成品库存高企, 4 月下旬起下游开工显著下滑, PP 刚性需求持续走弱, 在订单没有实质性改善前, PP 下游开工不排除继续下滑。

综上所述, 目前下游处于传统淡季, 开工率环比下滑, 工厂原料刚需疲弱, 而供应端虽有减产, 但因产能基数提升, 绝对产量维持高位, 供需矛盾未能实质扭转。中期看新产能投产, 海外供需走弱抑制出口, 国内供应预期偏宽松, 预计行业整体延续弱势, 尤其 PP 市场。不过, 近期市场大幅下跌, 避险情绪有所释放, 短期注意空头回补。

**风险提示:** 原油价格上涨、装置检修超预期。

### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货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。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、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准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。