

## 主要结论

国内产量，下半年 PE、PP 计划新增产能 95 万吨、430 万吨，PP 市场扩能矛盾更加严峻。投产节奏方面，PE 新装置集中在四季度释放，而 PP 计划三、四季度分别投产 150 万吨、280 万吨，尤其是四季度扩能压力更大。综合来看，下半年 PP 投产力度远超 PE，供应增量矛盾继续分化，但考虑到存量检修及投产进度，实际供给弹性仍然较大，预计三季度供需双增偏平衡，而四季度供应压力逐步累积。

进出口：海外新产能集中投产，6 月份以来欧美 PE 价格大幅下跌，与亚洲地区价差显著收窄，部分品种进口窗口打开，预计下半年进口环比回升，但增量仍受到国内供需环境约束。受外部需求放缓及高基数影响，3-5 月份 PP 出口同比大幅萎缩，进而导致净进口量同比大增，叠加国内新投产能较多，PP 内贸供应压力较大。下半年出口基数效应将减弱，而进口量预计维持低位。

PE 需求，当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 17%、55%，低压下游负荷在 38%-50%。综合来看，上半年膜料类需求基本正常，低压下调整体弱于往年，三季度农膜开工季节性回升，管材需求有望环比好转，下游需求边际改善，但四季度中后期需求季节性走弱，关注低价对需求刺激效应。

PP 需求，目前 PP 下游塑编、BOPP、注塑开工率分别为 40%、51%、46%。回溯来看，由于经济复苏不及预期，4 月起下游需求明显走弱，开工负荷持续下滑，均处于近 5 年来同期最低水平，工厂采购意愿谨慎，逢低刚需补库为主，投机需求严重不足，三季度预计环比改善，但焦点在于金九银十旺季能否兑现，关注美联储加息结束后出口需求变化及国内政策因素影响。

综上所述，目前国内需求弱复苏，外贸出口承压走弱，下游需求整体低于预期，而供应端处于扩能周期，国内增产压力持续释放，PE 方面进口预期回升，PP 出口受外需影响走量受限，下半年供需矛盾难有实质扭转。分阶段来看，三季度预期供需双增，市场或阶段性企稳回暖，但随着扩能压力释放，四季度或再度趋弱，预计 PE 运行区间 7300-8300，PP 运行区间 6500-7700。

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

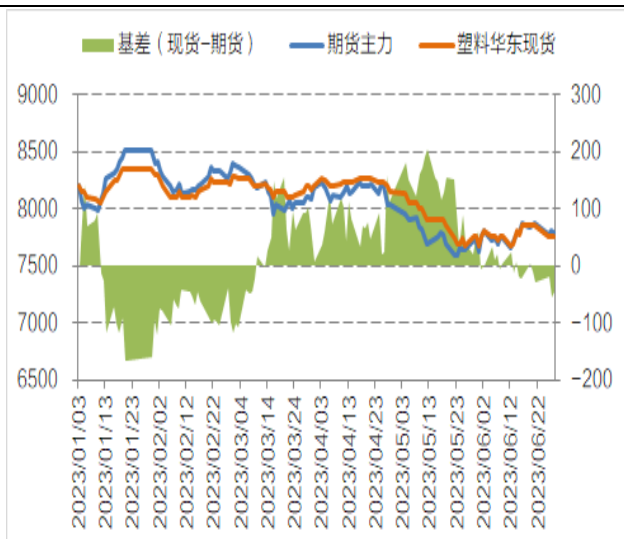
### 独立性申明：

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

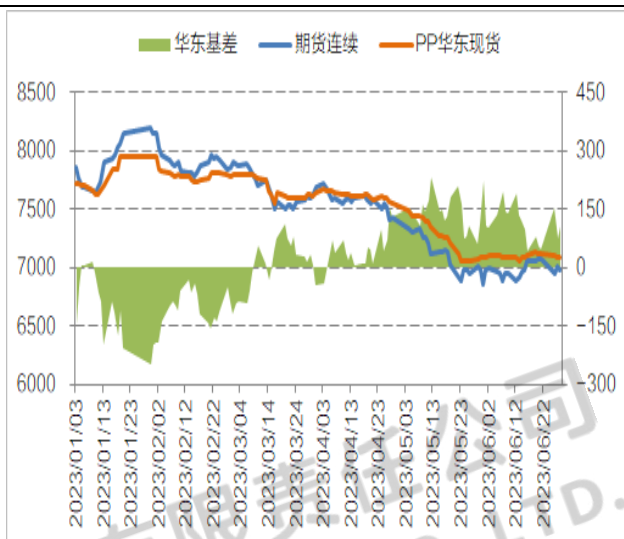
二季度市场重心下移。具体来看，4月中上旬市场跟随油价强势震荡整理，随后海外银行危机发酵，叠加中国经济数据不及预期，市场重新交易衰退逻辑，原油及煤炭价格大幅下跌，化工品成本出现坍塌，而基本面又无有利支撑，聚烯烃被动跟随快速下跌，5月下旬后市场逐步企稳转入低位震荡。

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. 产能延续扩张，供应压力逐步累积

上半年聚烯烃市场投产力度较大，PE、PP 分别新增产能 220 万吨、260 万吨，其中 PE 新装置集中在 2-3 月份投产，PP 新产能则主要 2-3 月份及 5 月份释放。高投产遭遇弱需求，为了缓解市场扩能矛盾，聚烯烃行业维持高强度检修，尤其是 PP 月均开工率创下历史新低。产量方面，1-6 月份 PE、PP 累计产量分别为 1333.1 万吨、1545.8 万吨，同比增长 10.48%、4.36%。

图 3：PE 周度开工 (%)

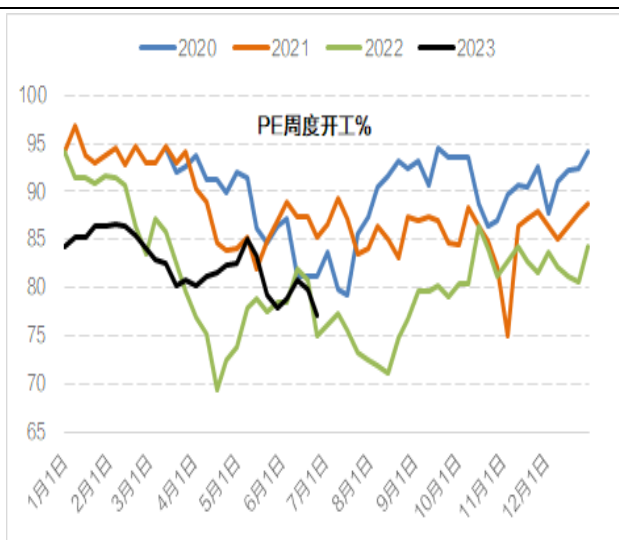
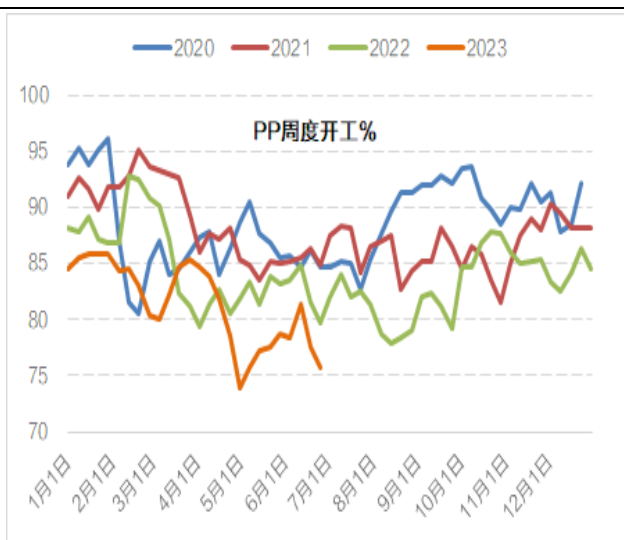


图 4：PP 周度开工 (%)



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，下半年 PE、PP 计划新增产能 95 万吨、430 万吨，PP 市场扩能矛盾更加严峻。投产节奏方面，PE 新装置集中在四季度释放，而 PP 计划三、四季度分别投产 150 万吨、280 万吨，尤其是四季度扩能压力更大。综上所述，下半年 PP 投产力度远超 PE，供应增量矛盾继续分化，但考虑到存量检修及投产进度，实际供给弹性仍然较大，预计三季度供需双增偏平衡，而四季度供需预期走弱，压力逐步累积。

表 1：下半年国内投产计划（万吨）

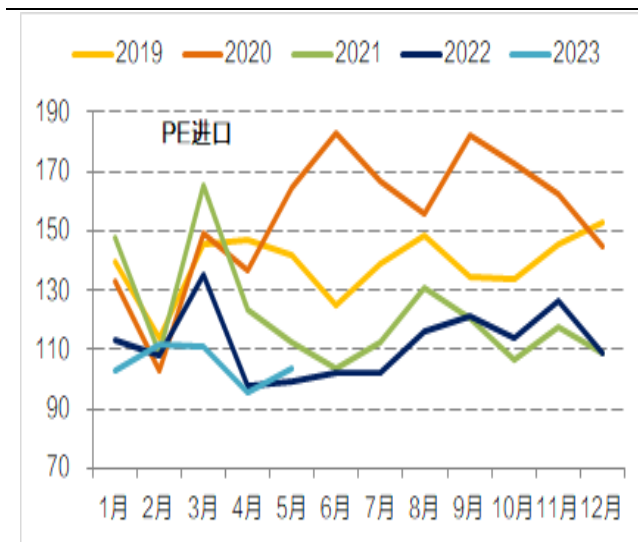
企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	投产时间
安庆石化				30	7 月份
东华茂名一期				40	7 月份
安徽天大				30	7-8 月份
京博石化 2#				20	7-8 月份
惠州力拓新材料				30	8 月投产
宝丰三期		40	25	50	计划 11 月
国乔泉港石化				45	计划 11 月
天津石化	30				计划 12 月
中景石化				60	计划 12 月
浙江圆锦新材料				45	计划 12 月
宁波金发				80	计划 12 月
合计	30	40	25	430	

数据来源：卓创，国信期货

## 2. PE 进口预期回升，PP 出口基数效应减弱

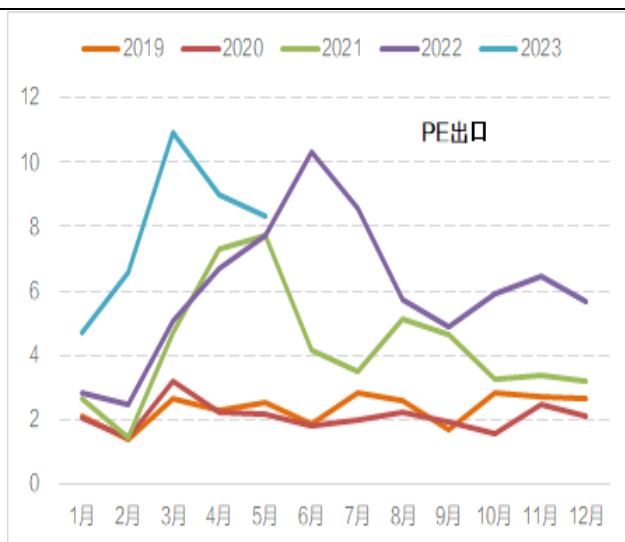
海关数据，1-5 月份，PE 累计进口 524.7 万吨，同比下降 5.4%，累计出口 39.5 万吨，同比增长 59.7%，累计净进口 485.2 万吨，同比下降 8.4%。今年海外计划新增 PE 产能 243 万吨，且集中在年中投产，部分产品开始进入市场，而需求端受加息利空拖累，6 月份以来欧美市场 PE 价格大幅下跌，与亚洲地区价差显著收窄，部分品种进口窗口打开，预计下半年进口环比回升，但增量仍受到国内供需环境约束。

图 7：PE 月度进口（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

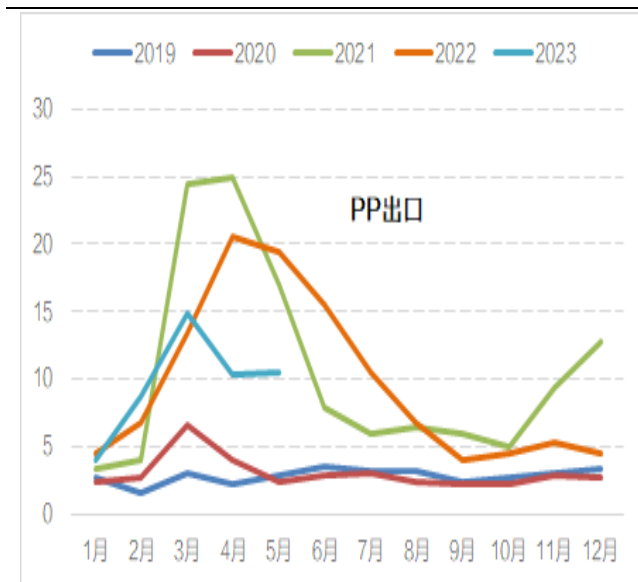
图 8：PE 月度出口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

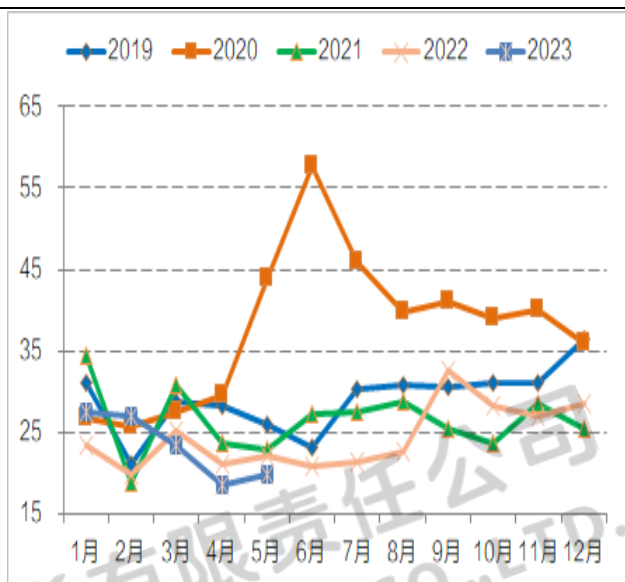
海关数据,1-5 月份初级 PP 累计进口 116.3 万吨,同比增长 4.0%,累计出口 48.5 万吨,同比下降 24.9%,累计净进口 67.8 万吨,同比增长 43.7%。上半年海外 PP 已投产 115 万吨新产能,四季度就还有 89 万吨计划释放。受外部需求放缓及高基数影响,3-5 月份 PP 出口同比大幅萎缩,进而导致净进口量同比大增,叠加国内新投产产能较多,PP 内贸供应压力较大。下半年出口基数效应将减弱,而进口量预计维持低位。

图 9: PP 月度出口 (万吨)



数据来源:卓创,wind,国信期货

图 10: PP 月度进口 (万吨)

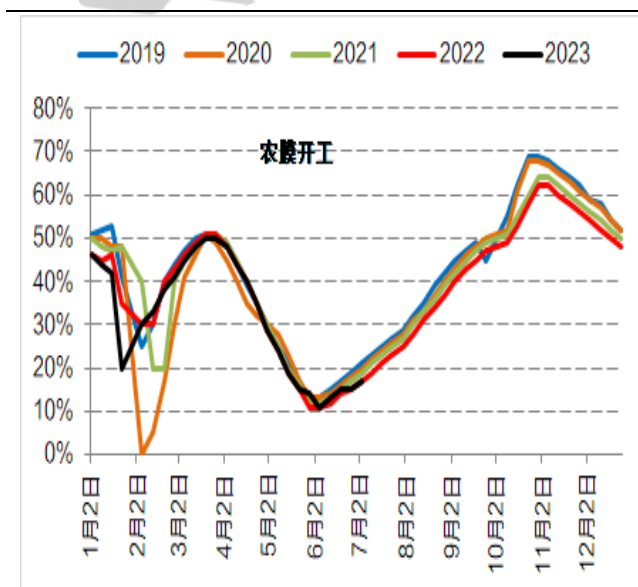


数据来源:卓创,wind,国信期货

### 3. 把握需求季节性波动特征

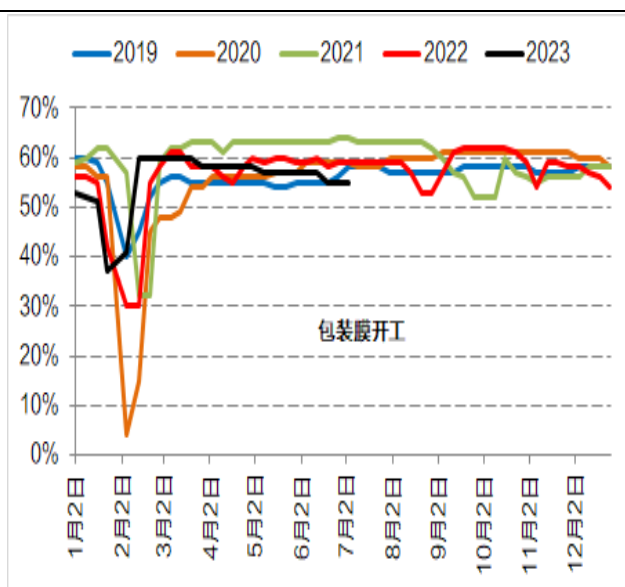
当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 17%、55%，低压下游负荷在 38%-50%。综合来看，上半年膜料类需求基本正常，低压下游整体弱于往年，三季度农膜开工季节性回升，管材需求有望环比好转，下游需求边际改善，但四季度中后期需求季节性走弱，关注低价对需求刺激效应。

图 11: PE 下游农膜开工



数据来源:卓创,wind,国信期货

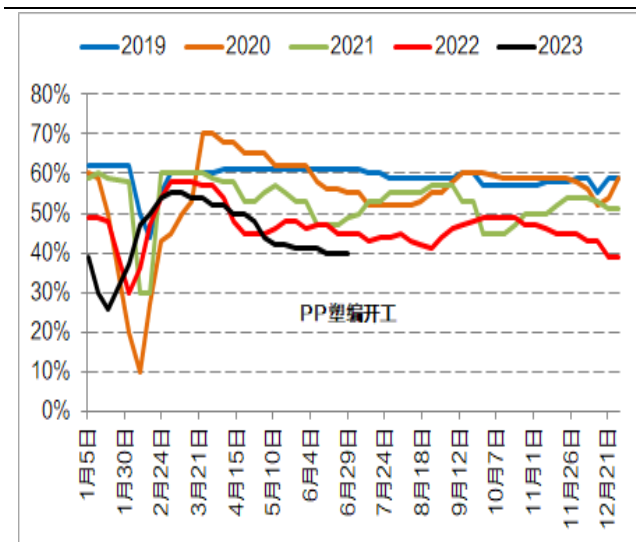
图 12: PE 下游包装膜开工



数据来源:卓创,wind,国信期货

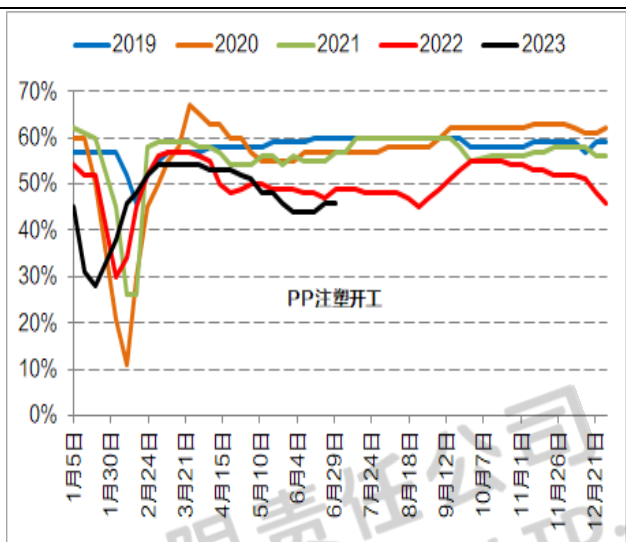
目前 PP 下游塑编、BOPP、注塑开工率分别为 40%、51%、46%。回溯来看，由于经济复苏不及预期，4 月起下游需求明显走弱，开工负荷持续下滑，均处于近 5 年来同期最低水平，工厂采购意愿谨慎，逢低刚需补库为主，投机需求严重不足，三季度预计环比改善，但焦点在于金九银十旺季能否兑现，关注美联储加息结束后出口需求变化及国内政策因素影响。

图 13: PP 下游塑编开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

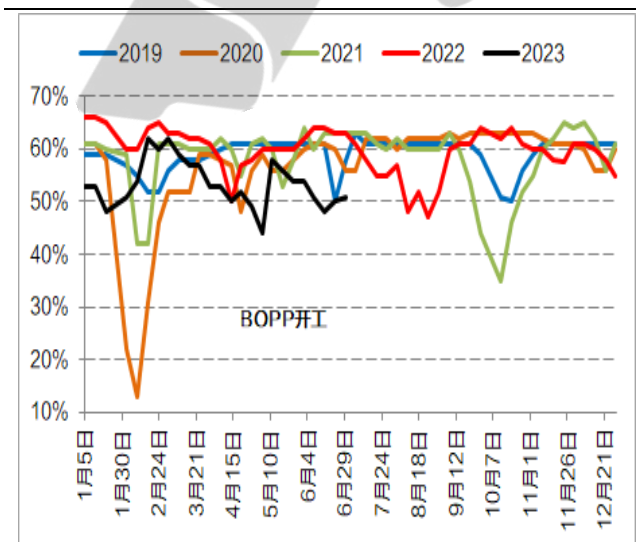
图 14: PP 下游注塑开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

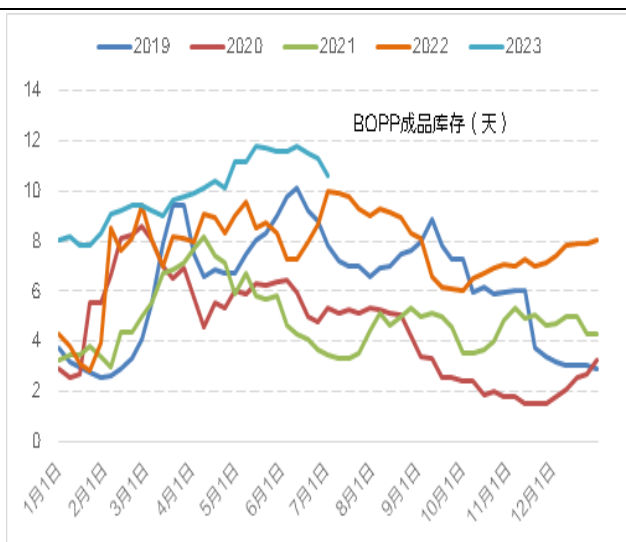
库存方面，年初市场情绪修复，部分企业有小规模囤货原料，但元宵后需求恢复较慢，新订单跟进不足，成品库存持续累积，但原料库存维持低位，6 月中旬起成品开启去库，但绝对库存仍处高位，进而抑制了下游开工的提升，关注后续成品去库进度。

图 13: PP 下游塑编开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 14: PP 下游注塑开工



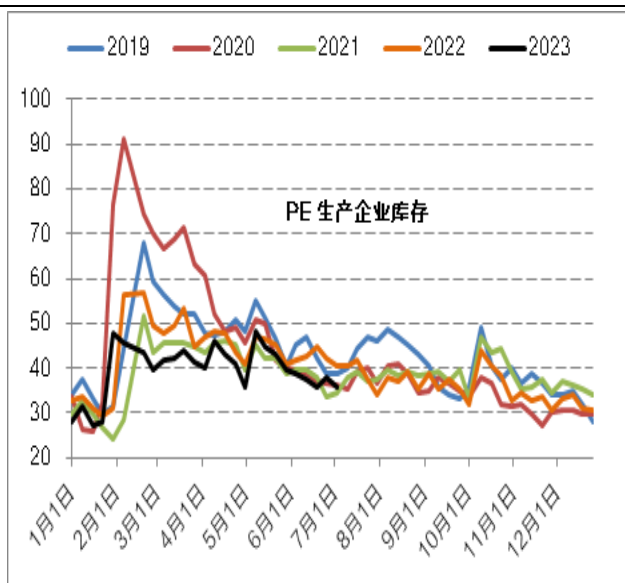
数据来源：卓创，wind，国信期货

#### 4. 现实库存压力不大，但累库预期仍然存在

PE 库存方面，6 月 30 日 PE 生产企业库存 35.7 万吨，PE 港口库存 27.7 万吨，贸易商环节库存 15.9 万吨，社会总库存 79.3 万吨。除了假期因素导致阶段性累库外，二季度 PE 市场整体去库，社会库存处于

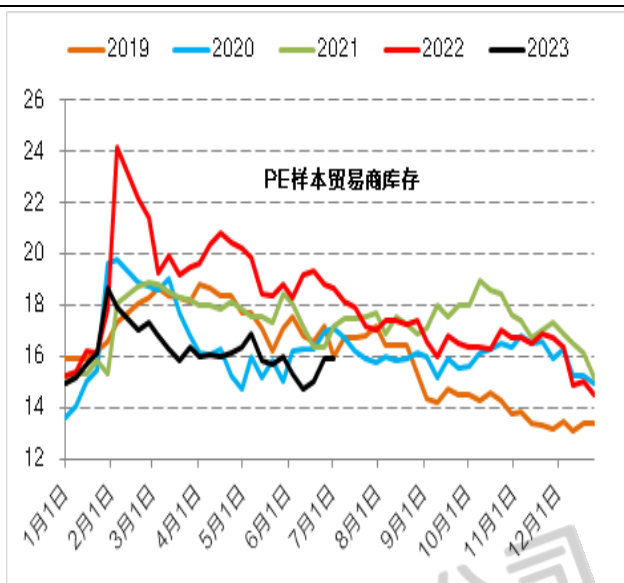
近年偏低水平，现实库存压力不大，但产能扩张周期下累库预期仍然存在。

图 15: PE 生产企业库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

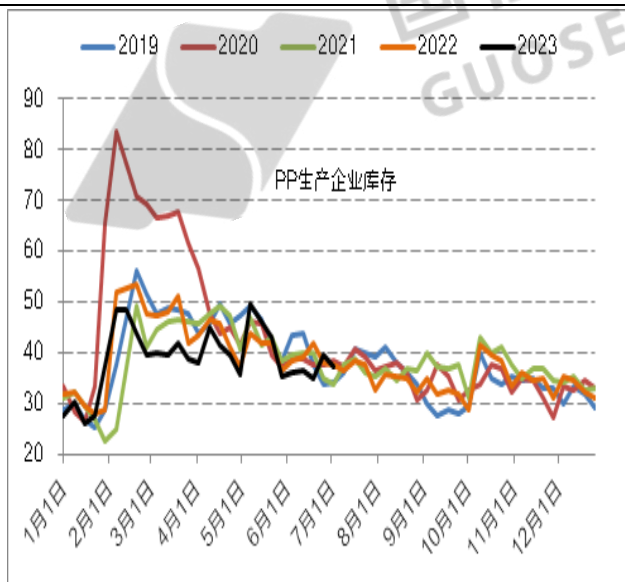
图 16: PE 贸易商库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

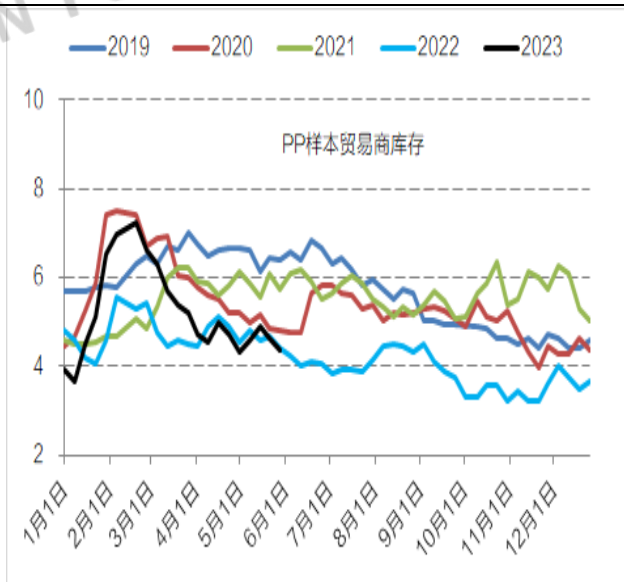
PP 库存方面，6 月 30 日 PP 生产企业库存约 37.1 万吨，PP 港口库存约 1.9 万吨，贸易商环节库存约 3.8 万吨，合计社会总库存 42.8 万吨。目前 PP 社会库存中性，中间商控库能力较好，但生产商库存偏高，尤其是煤化工企业，市场累库压力较大。

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

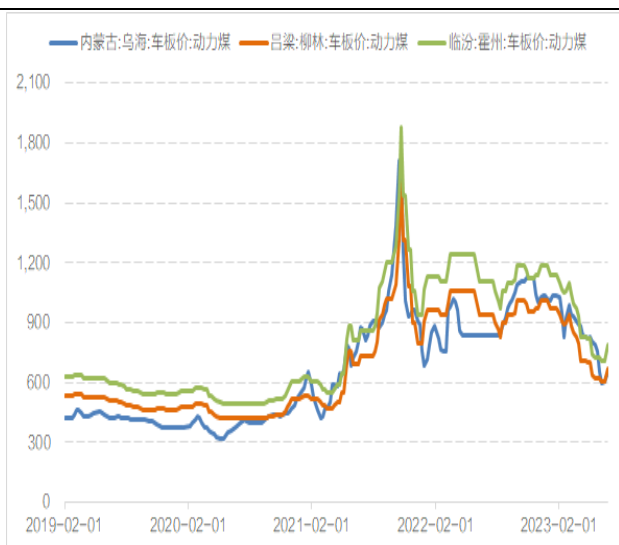


数据来源：卓创，wind，国信期货

## 5. 原料企稳利好成本，但下行风险犹在

成本方面，上半年上游原料价格大幅下滑，尤其是煤炭、丙烷等跌幅较大，原油价格相对抗跌，而成本坍塌是导致二季度化工品大跌的重要原因，随着夏季高温天气来临，国内动力煤日耗增加，6 月下旬煤炭价格企稳反弹，近期成本端有所回暖。不过，下半年宏观不确定性较大，基础能源价格或仍有下行风险。

图 19：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

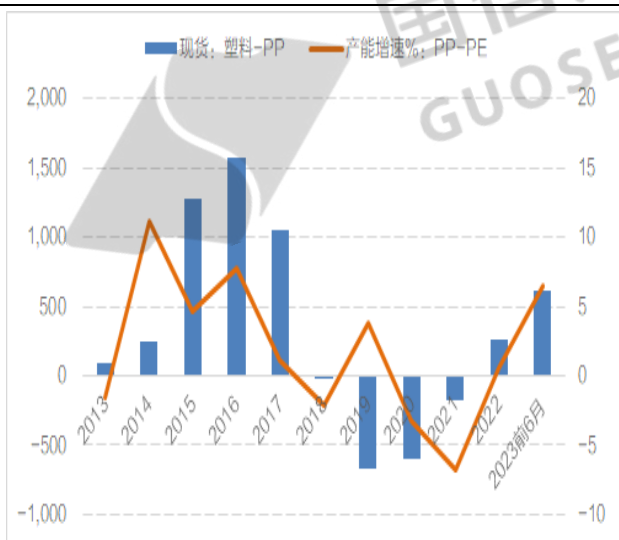


数据来源：卓创，wind，国信期货

## 6. 投产节奏差异主导 L/P 价差波动

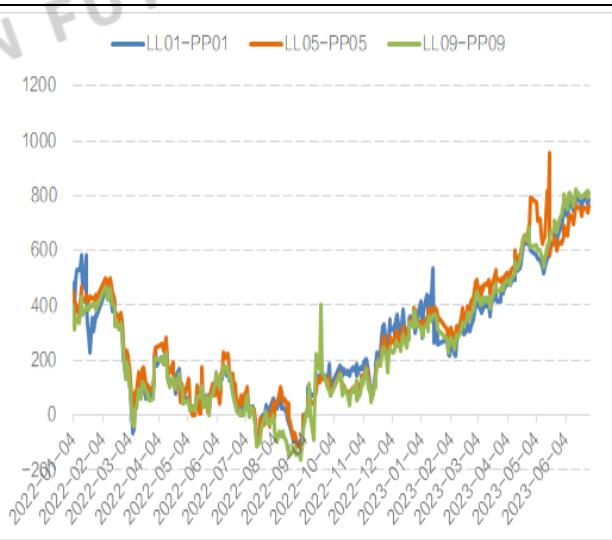
从数据来看，行业扩能节奏差异引发 L/P 价差周期性波动，今年 PE、PP 计划产能增速分别为 12.0%、18.6%，PP 投产压力明显大于 PE，这也是 L 明显强于 PP 的核心原因，下半年 PP 投产压力远超 PE，故 L/P 价差仍以逢低做多为主，但需关注进出口及国内供给冲击对价差的约束。

图 19：L/P 产能与价差关系



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 20：L/P 价差



数据来源：卓创，wind，国信期货

## 三、结论及建议

国内产量，下半年 PE、PP 计划新增产能 95 万吨、430 万吨，PP 市场扩能矛盾更加严峻。投产节奏方面，PE 新装置集中在四季度释放，而 PP 计划三、四季度分别投产 150 万吨、280 万吨，尤其是四季度扩能压力更大。综上所述，下半年 PP 投产力度远超 PE，供应增量矛盾继续分化，但考虑到存量检修及投产进度，实际供给弹性仍然较大，预计三季度供需双增偏平衡，而四季度供应压力逐步累积。

进出口：海外新产能集中投产，6月份以来欧美PE价格大幅下跌，与亚洲地区价差显著收窄，部分品种进口窗口打开，预计下半年进口环比回升，但增量仍受到国内供需环境约束。受外部需求放缓及高基数影响，3-5月份PP出口同比大幅萎缩，进而导致净进口量同比大增，叠加国内新投产能较多，PP内贸供应压力较大。下半年出口基数效应将减弱，而进口量预计维持低位。

PE需求，当前PE农膜、包装膜开工率分别为17%、55%，低压下游负荷在38%-50%。综合来看，上半年膜料类需求基本正常，低压下游整体弱于往年，三季度农膜开工季节性回升，管材需求有望环比好转，下游需求边际改善，但四季度中后期需求季节性走弱，关注低价对需求刺激效应。

PP需求，目前PP下游塑编、BOPP、注塑开工率分别为40%、51%、46%。回溯来看，由于经济复苏不及预期，4月起下游需求明显走弱，开工负荷持续下滑，均处于近5年来同期最低水平，工厂采购意愿谨慎，逢低刚需补库为主，投机需求严重不足，三季度预计环比改善，但焦点在于金九银十旺季能否兑现，关注美联储加息结束后出口需求变化及国内政策因素影响。

综上所述，目前国内需求弱复苏，外贸出口承压走弱，下游需求整体低于预期，而供应端处于扩能周期，国内增产压力持续释放，PE方面进口预期回升，PP出口受外需影响走量受限，下半年供需矛盾难有实质扭转。分阶段来看，三季度预期供需双增，市场或阶段性企稳回暖，但随着扩能压力释放，四季度或再度趋弱，预计PE运行区间7300-8300，PP运行区间6500-7700。

风险提示：原油价格上涨、装置检修超预期。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

#### 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，但不对其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。