

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：能源化工研究中心 封晓芬

执业编号：F03098955（从业） Z0017725（投资咨询）

联系方式：fengxiaofen@foundersc.com

成文时间：2023年9月10日星期日

近期成本支撑偏强运行 中期谨防价格回落风险

——聚烯烃三季度行情回顾与四季度展望

三季度聚烯烃供需双增，但成本端油价受供应收缩影响，价格重心不断上行，支撑聚烯烃价格不断震荡走高。展望四季度，我们观点如下：

供给端：供应有继续回升预期。PE 方面，根据装置检修计划来看，计划内装置检修不多，多为计划外装置变动，现有装置整体供应量小幅增加，此外，9 月份有两套新装置投产，供应预计进一步走高；PP 方面来看，在 8 月份结束集中规模检修之后，现有装置供应回升，且年内仍有不少装置计划投产，新增产能压力较大，供应有继续攀高预期，后期压力预期有所增加。

需求端：步入年内旺季，需求有继续改善预期。随着步入年内旺季，新增订单持续改善回暖，工厂生产积极性进一步提高，尤其是农膜需求恢复较为明显，且根据往年开工走势，农膜负荷有继续提负空间，其他行业随着新增订单逐步改善，开工负荷有进一步好转空间。

库存端：聚烯烃库存呈现季节性回落走势，当前库存压力尚可，PP 库存压力高于 PE 库存压力水平。

成本端：主产油国减少对原油的供应，使得原油供需紧张，对油价有一定支撑；宏观方面来看，美联储加息逐步进入尾声，对原油的潜在利空逐步退化。整体来看，预计四季度油价维持相对区间高位震荡。

综上所述，成本端支撑偏强，供需来看，PE 供需格局略偏紧，预计 PE 价格走势维持相对区间高位震荡；而 PP 因新装置投产压力，供需仍维持过剩格局，预计对价格形成一定拖累，近期在需求改善预期和丙烷走强成本支撑下，PP 走势较强，谨防后期上涨动能不足价格回落风险。后期 LLDPE 主力合约期价参考运行区间 7700-8700 元/吨，PP 主力合约期价参考运行区间 7300-8300 元/吨。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

| | |
|--------------------------|----|
| 第一部分 聚烯烃行情回顾 | 3 |
| 一、现货市场走势分析 | 3 |
| 二、期货市场走势分析 | 3 |
| 第二部分 聚烯烃成本端分析 | 4 |
| 第三部分 聚烯烃供应、进出口分析 | 6 |
| 一、检修损失量高位回落 | 6 |
| 二、供应有小幅回升预期 | 8 |
| 三、进口低位小幅波动 | 9 |
| 四、聚烯烃库存呈现季节性回落 | 11 |
| 第四部分 聚烯烃下游需求延续修复回暖 | 13 |
| 第五部分 聚烯烃供需平衡表分析 | 16 |
| 第六部分 聚烯烃套利机会展望 | 17 |
| 第七部分 技术分析及季节性走势 | 19 |
| 第八部分 期权分析 | 21 |
| 第九部分 后市展望 | 22 |
| 附行业股票 | 24 |

第一部分 聚烯烃行情回顾

一、现货市场走势分析

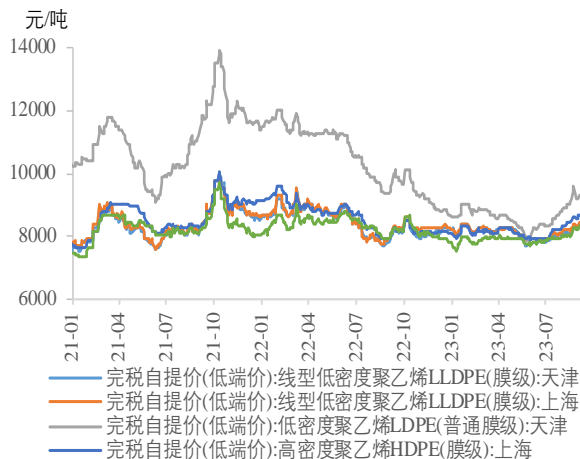


图 1-1: 国内 PE 现货价格走势
资料来源: WIND、方正中期研究院整理



图 1-2: 国内 PP 现货价格走势
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

二、期货市场走势分析

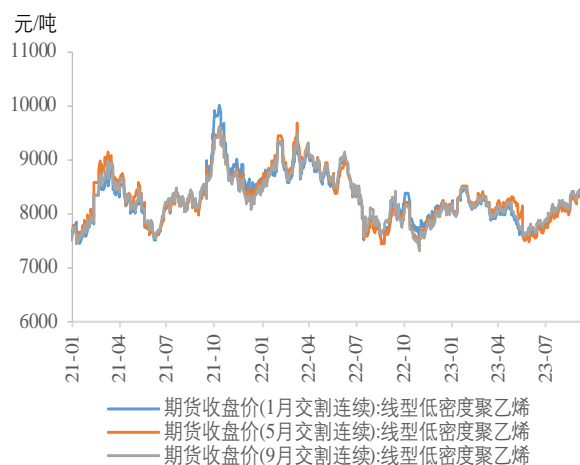


图 1-3: 塑料主力合约价格走势
资料来源: wind、方正中期研究院整理

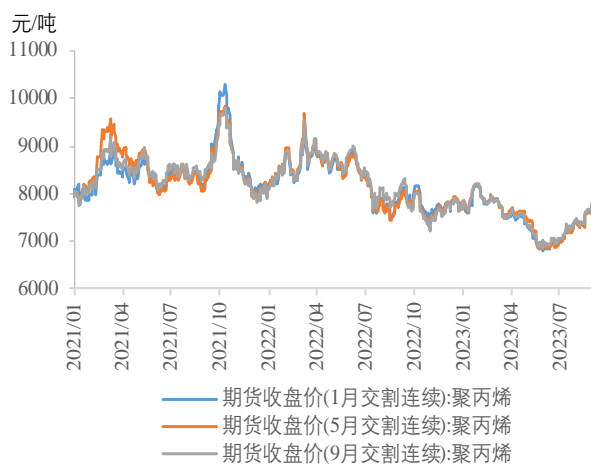


图 1-4: 聚丙烯主力合约价格走势
资料来源: wind、方正中期研究院整理

第一阶段（1 月）：宏观强预期之下，聚烯烃价格重心上扬走高。一月份，正值年内传统淡季，下游需求表现较为疲软，而供应生产几乎不受影响，开工维持稳定。在 2022 年 12 月前后，国内放开疫情管控政策，多个省份集中爆发疫情之后，市场预期后市需求将迎来明显好转，在这种宏观强预期之下，节前聚烯烃跟随多数价格重心不断抬升走高。

第二阶段（2 月-3 月）：节后需求恢复不及预期，加之海外宏观风险影响，油价大跌，聚烯烃价格重心明显下挫。春节后，随着下游返岗复工，需求回升，但是表现不及节前预期，利好落空，叠加新装置集中投产释放产能，价格下跌回吐节前涨幅；进入 3 月份后，在硅谷银行破产等金融风险爆发带动下，引发市场恐慌情绪，国际油价持续大跌，成本支撑不足，聚烯烃跟随下挫。

第三阶段（4 月）：需求由强转弱，成本支撑一般，聚烯烃维持震荡行情。4 月初，因主要产油国自愿联合减产，油价带动聚烯烃跳空高开，但是随后因宏观风险事件不间断发酵，油价震荡回落，成本支撑一般。供需来看，进入 4 月份后，下游需求行业出现不同程度走弱，聚丙烯因装置效益不佳，倒逼上游装置集中检修，供需双缩，维持震荡行情。

第四阶段（5 月）：油价重心回落，叠加供需进一步走弱，聚烯烃重心再创新低。成本端来看，油价受宏观因素影响，价格重心再度下跌，成本端支撑不足。供需来看，聚烯烃需求进一步走弱，对聚烯烃拉动不足。

第五阶段（6 月）：需求延续疲软，聚烯烃跟随成本震荡调整。供需来看，PE、PP 集中检修，PE 供给压力不大，PP 因新装置投产计划较多，部分对冲检修带来损失，且下游需求延续弱势，对聚烯烃拉动不足，聚烯烃跟随油价震荡调整。

第六阶段（7 月至今）：成本端价格持续上涨，叠加季节性旺季来临，需求改善，下游备货积极性有所提高。在经历前期大幅下跌和震荡盘整之后，7 月初，部分贸易商和下游工厂投机性备货需求增加，推动价格小幅上涨，但是当时需求并没有明显改善，随后在油价持续反弹支撑下，价格进一步抬升。8 月下半月以来，随着旺季临近，市场预期需求改善，叠加油价重心继续抬升，助推聚烯烃价格继续上涨，接近春节前时期水平。

第二部分 聚烯烃成本端分析



图 2-1 国际原油价格走势
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

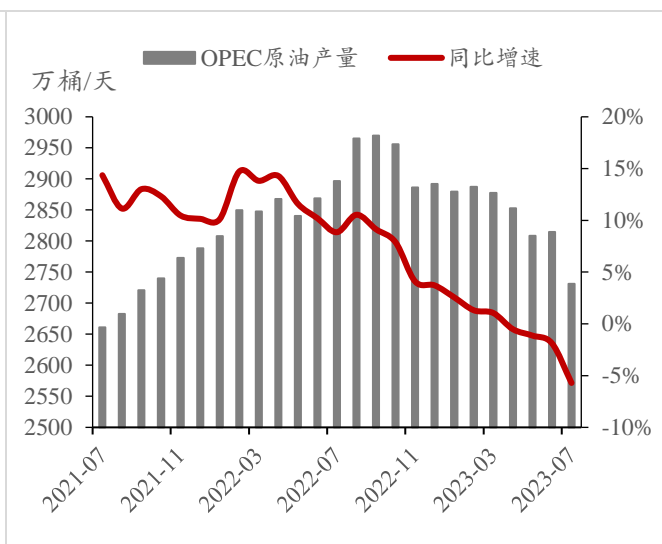


图 2-2 OPEC 原油产量及增速
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

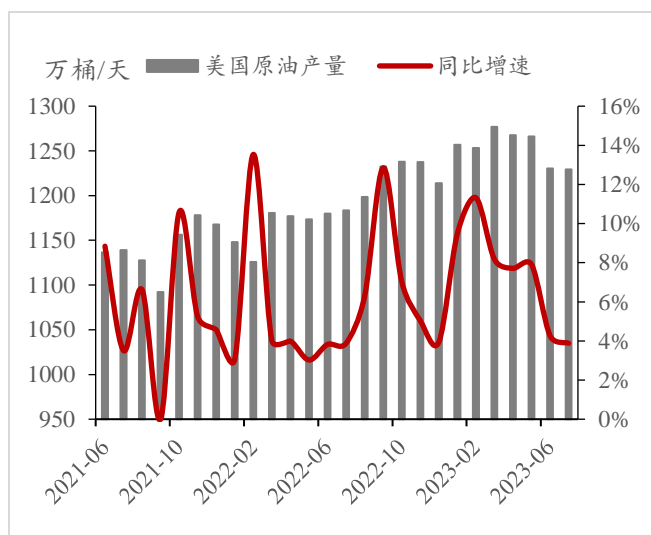


图 2-3 美国原油产量及增速
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

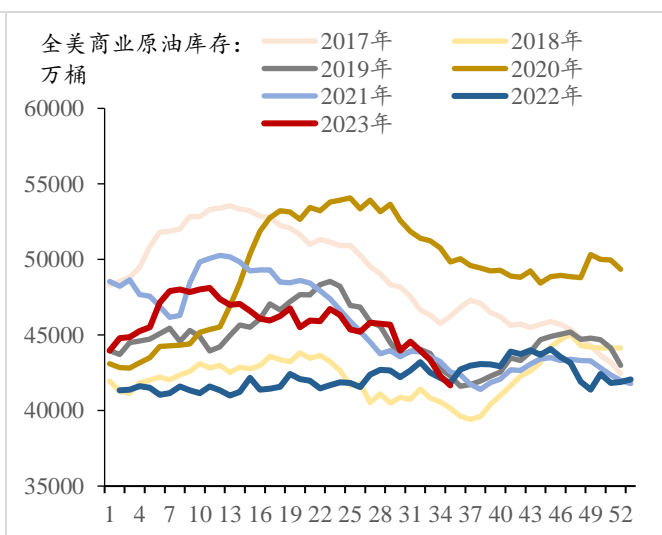


图 2-4 美国商业原油库存
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2023 年上半年宽幅震荡，价格重心有所下移。1 月上旬，国际货币基金组织称多个经济体面临衰退，油价大幅下跌，中下旬，市场预期中国需求改善的强预期和美联储加息力度放缓的支撑下，油价反弹走高；2 月油价整体呈现震荡走势，国金能源署继续看好中国需求，土耳其地震引发短纤供应担忧，对油价有一定支撑，美国商业库存继续累积，叠加美联储官员鹰派发声，对油价形成一定利空；进入 3 月后，受硅谷银行等金融系统流动性风险影响，引发市场恐慌，油价持续大跌，随后美联储、欧洲央行纷纷出台救市政策，市场恐慌情绪有所缓和，油价止跌反弹；4 月初，在沙特、俄罗斯等主要产油国自愿减产的消息提振下，油价跳空高开，但是下旬，欧美央行鹰派发声，银行也风险犹存，叠加市场对全球经济衰退担忧增强，油价再次走弱；5 月月初，市场对美国债务上限问题担忧情绪加重，油价继续下跌走弱，随后至 6 月底，开启震荡走势。

三季度，受主要产油国减产，供应收紧，支撑油价重心不断走高。4月初，OPEC+组织自5月开始合计自愿减产166万桶/日，直至2024年底，此外，沙特自7月开始额外增加减产100万桶/日；7月初，沙特宣布将额外减产延长至8月份，同时，俄罗斯也宣布将额外削减50万桶/日的原油出口；8月初，沙特宣布自愿将原油减产延长至9月底，俄罗斯9月份将在8月的基础上进一步削减30万桶/日的原油出口；9月初，沙特再度将额外减产100万桶/日措施延长至2023年12月底，俄罗斯计划将30万桶/日的出口削减延长至12月份。随着供应端的持续收缩，原油供应不断收紧，支撑油价重心不断上扬走高，而宏观方面，7月美联储如市场预期加息25个BP，宏观方面暂无明显利空因素。整体来看，原油在供应端持续收缩背景支撑下，原油供需偏紧，支撑油价不断走高。

展望后市，主产油国减少对原油的供应，使得原油供需紧张，对油价有一定支撑；宏观方面来看，美联储加息逐步进入尾声，对原油的潜在利空逐步退化。整体来看，预计四季度油价维持相对区间高位震荡。

第三部分 聚烯烃供应、进出口分析

一、检修损失量高位回落

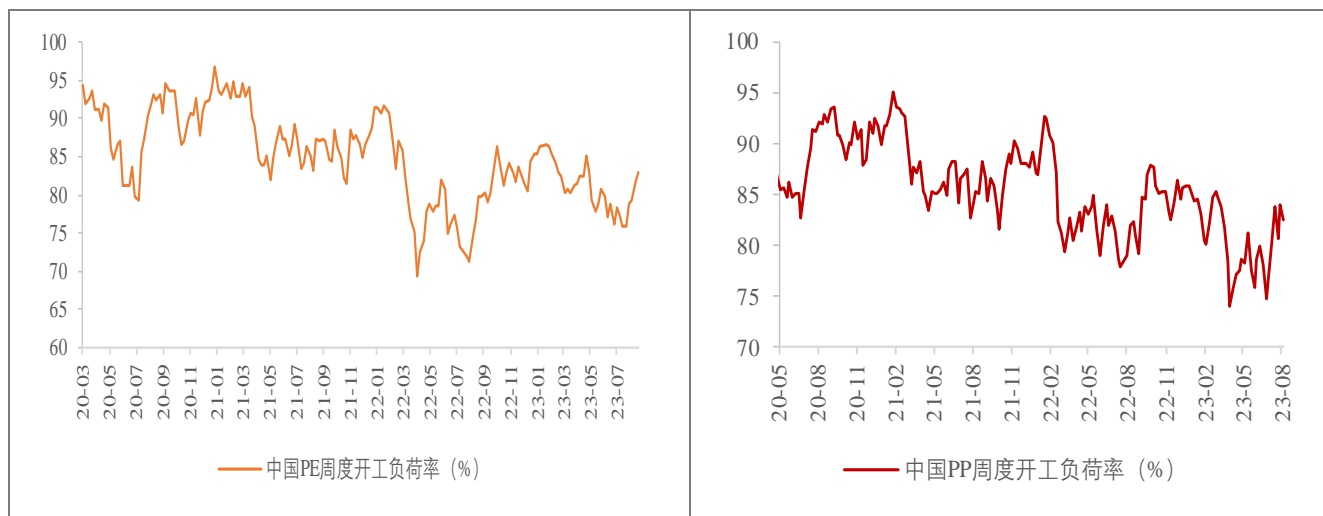


图 3-1：PE 周度开工率走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

图 3-2：PP 周度开工率走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

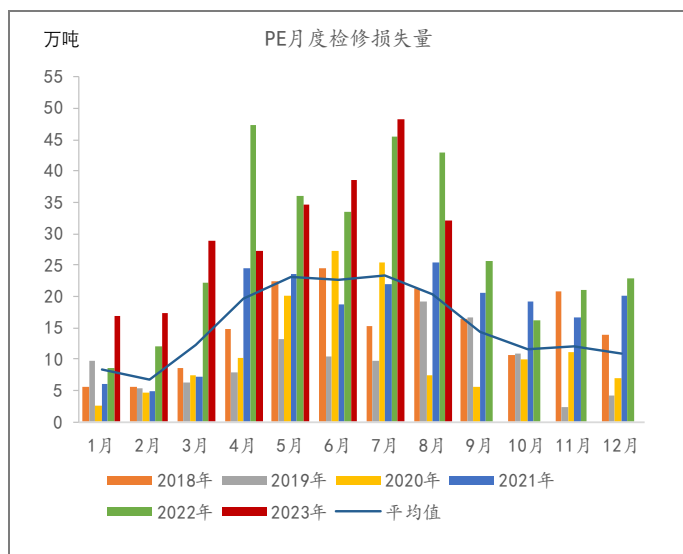


图 3-3: PE 检修损失量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

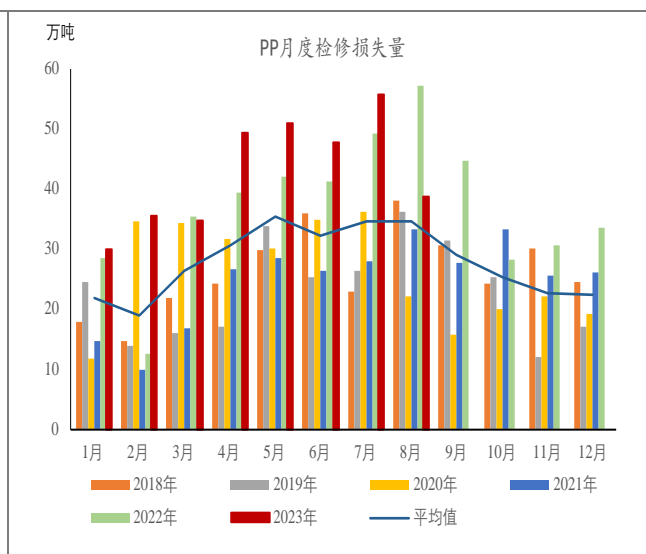


图 3-4: PP 周检修损失量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

8月PE检修损失量为32.12万吨，环比减少33.6%，同比减少25.44%，1-8月PE累计检修损失量为244.02万吨，同比减少1.66%。8月PP检修损失量为38.70万吨，环比减少30.64%，同比减少32.32%，1-8月PP累计检修损失量为342.87万吨，同比增长12.05%。

8月PE月度开工负荷为80.42%，环比提负4.9%，同比提负7.46%；8月PP月度开工负荷为82.57%，环比提负5.53%，同比提负3.74%。

从月度数据来看，PE检修损失量一般呈现季节性走势，自3月份开始明显增加，在5、6月份达到顶峰之后，检修损失量逐步下降。从今年的检修损失数据来看，PE检修损失量较去年小幅减少，即便是在新装置投产后产能基数上调的情况下，主要是因为今年PE装置现金流大部分时间在盈亏平衡线上下波动，甚至小幅盈利，工厂检修意愿较往年弱化，此外，去年8月份受限电影响，下游需求整体表现疲软，上游部分装置也受到影响，使得去年8月基数较高。PP来看，今年累计检修损失量较去年继续增加，一方面是受产能基数上调影响，另一方面，PP今年现金流大部分时期表现不佳，导致工厂检修意愿提升，整体检修损失量增加。

展望后市，预计聚烯烃装置检修规模有所减少，检修损失量继续收缩。一方面，步入季节性旺季，需求延续回暖，对聚烯烃需求增加，企业继续检修意愿下降；另一方面，随着近期聚烯烃价格上涨，装置现金流有所修复，企业再度大规模检修概率下降。此外，根据往年检修损失量走势来看，8月份之后检修损失量呈收缩趋势。

二、供应有小幅回升预期

新装置投产情况：PE 方面，8 月份未有新装置投产，9 月份有两套新装置计划投产，分别为宁夏宝丰能源三期的 LDPE/EVA、HDPE 装置，共计 65 万吨新产能有待释放。PP 方面，8 月份东华能源一期 40 万吨新装置投产，根据新增产能来看，后期仍有不少装置产能计划投产，9 月份主要关注宁波金发 80 万吨装置和宁夏宝丰 50 万吨装置投产进度，这两套装置投产落地可能性较大。

表 2-1 2023 年 PE 装置投产情况

| 企业名称 | 装置类型 | 产能 | 投产时间 | 装置工艺 |
|----------------------|----------|----|--------------|------|
| 中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司 | 全密度 | 40 | 2023 年 2 月 | 油制 |
| 中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司 | HDPE | 40 | 2023 年 2 月 | 油制 |
| 中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司 | 全密度 | 40 | 2023 年 2 月 | 油制 |
| 中国石化海南炼化化工有限公司 | HDPE | 30 | 2023 年 2 月 | 油制 |
| 中国石化海南炼化化工有限公司 | 全密度 | 30 | 2023 年 2 月 | 油制 |
| 山东劲海化工有限公司 | HDPE | 40 | 2023 年 3 月中旬 | 轻烃 |
| 宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期 | LDPE/EVA | 25 | 2023 年 9 月中旬 | 煤制 |
| 宁夏宝丰能源集团股份有限公司三期 | HDPE | 40 | 2023 年 9 月中旬 | 煤制 |
| 合计 | | | 285 | |

资料来源：隆众、方正中期研究院

表 2-2 2023 年 PP 装置投产情况

| 企业名称 | 装置工艺 | 产能 | 投产时间 | 省市 |
|----------------------|-------|----|---------------|----|
| 弘润石化（潍坊）有限责任公司 | 油制 | 45 | 2023 年 2 月 | 山东 |
| 中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司 | 油制 | 50 | 2023 年 2 月 | 广东 |
| 中国石化海南炼化化工有限公司二期 | 油制 | 50 | 2023 年 2 月 | 海南 |
| 山东京博石油化工有限公司 | 油制 | 40 | 2023 年 3 月下半月 | 山东 |
| 山东京博石油化工有限公司 | 油制 | 20 | 2023 年 5 月 | 山东 |
| 东莞巨正源科技有限公司二期 | PDH 制 | 60 | 2023 年 6 月 | 广东 |
| 安庆百聚化工新材料有限公司 | 油制 | 30 | 2023 年 7 月初 | 安徽 |
| 广西鸿谊新材料有限公司 | PDH 制 | 15 | 2023 年 7 月下旬 | 广西 |
| 东华能源（茂名）有限公司 | PDH 制 | 40 | 2023 年 8 月 | 广东 |
| 宁波金发新材料有限公司 | PDH 制 | 80 | 2023 年 9 月 | 浙江 |
| 宁夏宝丰能源集团股份有限公司 | 煤制 | 50 | 2023 年 9 月 | 宁夏 |
| 泉州国亭化工有限公司 | PDH 制 | 45 | 2023 年 9 月 | 福建 |
| 华亭煤业集团有限责任公司 | 煤制 | 20 | 2023 年 9 月 | 甘肃 |
| 安徽天大石化有限公司 | 油制 | 30 | 2023 年 9 月 | 安徽 |
| 惠州力拓新材料有限责任公司 | 丙烯制 | 30 | 2023 年 10 月 | 广东 |
| 中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司 | 油制 | 20 | 2023 年 12 月 | 广东 |
| 福建中景石化有限公司 | PDH 制 | 60 | 2023 年 12 月 | 福建 |
| 浙江圆锦新材料有限公司 | PDH 制 | 80 | 2023 年 12 月 | 浙江 |
| 金能科技股份有限公司 | PDH 制 | 45 | 2023 年 12 月 | 山东 |
| 中国石化塔河炼化有限责任公司 | 油制 | 50 | 2023 年 12 月 | 新疆 |
| 合计 | | | 860 | |

资料来源：隆众资讯、方正中期研究院

8 月 PE 产量为 192.07 万吨，环比增长 6.01%，同比增长 20.35%，1-8 月累计产量为 1776.78 万吨，同比增长 11.81%。其中，8 月 LDPE 产量为 26.27 万吨，环比增长 19%，同比增长 18.35%，1-8 月累计产量为 211.82 万吨，同比增长 9.97%；8 月 HDPE 产量为 112.65 万吨，环比增长 12.29%，同比增长 26.32%，1-8 月累计产量为 833.78 万吨，同比增长 19.01%；8 月 LLDPE 产量为 92.23 万吨，环比下降 3.58%，同比增长 14.30%，1-8 月累计产量为 731.11 万吨，同比增长 5.06%。

8 月 PP 产量为 285.59 万吨，环比增长 7.61%，同比增长 17.90%，1-8 月累计产量为 1810.92 万吨，同比增长 4.42%。

展望后市，供应有继续回升预期。PE 方面，根据装置检修计划来看，计划内装置检修不多，多为计划外装置变动，现有装置整体供应量小幅增加，此外，9 月份有两套新装置投产，供应预计进一步走高；PP 方面来看，在 8 月份结束集中规模检修之后，现有装置供应回升，且年内仍有不少装置计划投产，新增产能压力较大，供应有继续攀高预期，后期压力预期有所增加。

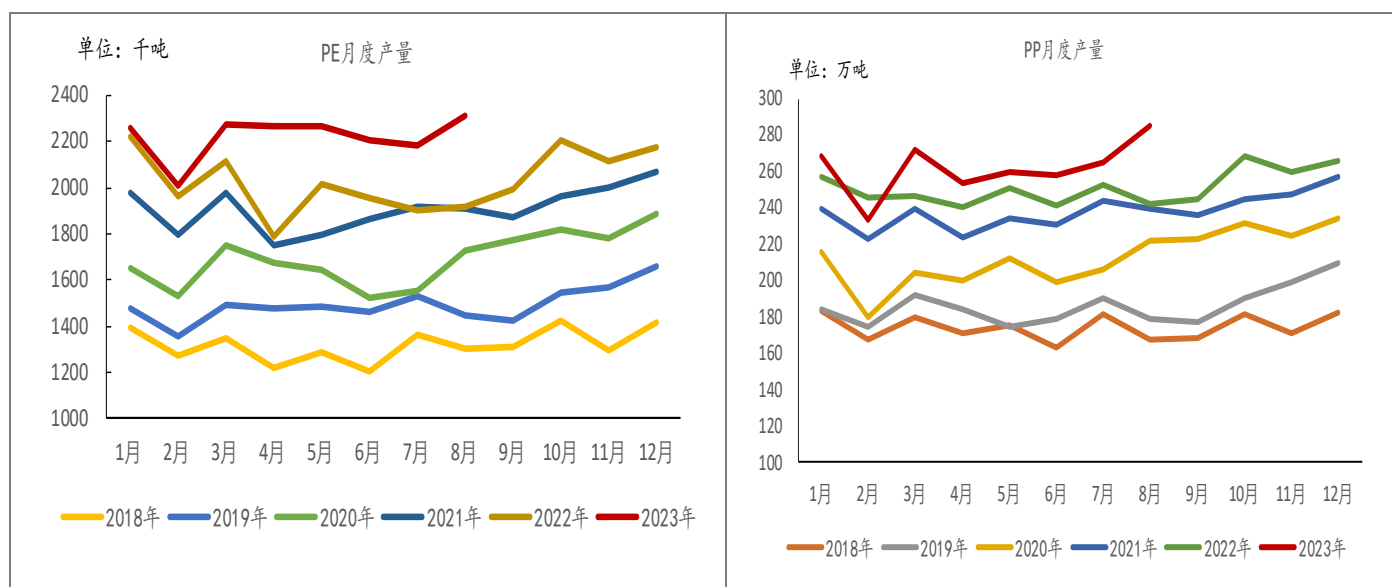


图 3-5：PE 检修损失量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

图 3-6：PP 周检修损失量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

三、进口低位小幅波动

根据海关总署统计，7 月 PE 进口量为 103.53 万吨，环比下降 3.88%，同比增长 1.35%，1-7 月累计进口量为 735.94 万吨，同比下降 3.03%；7 月 PP 出口量为 5.87 万吨，环比下降 25.70%，同比下降 31.47%，1-7 月累计出口量为 52.74 万吨，同比增长 20.83%。7 月 PP 进口量为 20.98 万吨，环比下降 2.83%，同比下降

1.69%，1-7 月累计进口量为 158.86 万吨，同比增长 3.23%，7 月 PP 出口量为 8.31 万吨，环比下降 19.75%，同比下降 20.55%，1-7 月累计出口量为 67.15 万吨，同比下降 25.86%。

展望后市，PE、PP 进口预计低位小幅调整为主。随着国内新增产能陆续投产，国内产能基数上调，对海外货源进口依存度逐年下降，今年以来，PE、PP 进口量基本维持历年偏低水平运行。根据进口利润数据来看，当前 LLDPE、PP 进口套利窗口尚未打开，国内厂商从海外进口意愿有所降温，预计整体聚烯烃进口量位置低位小幅波动为主。

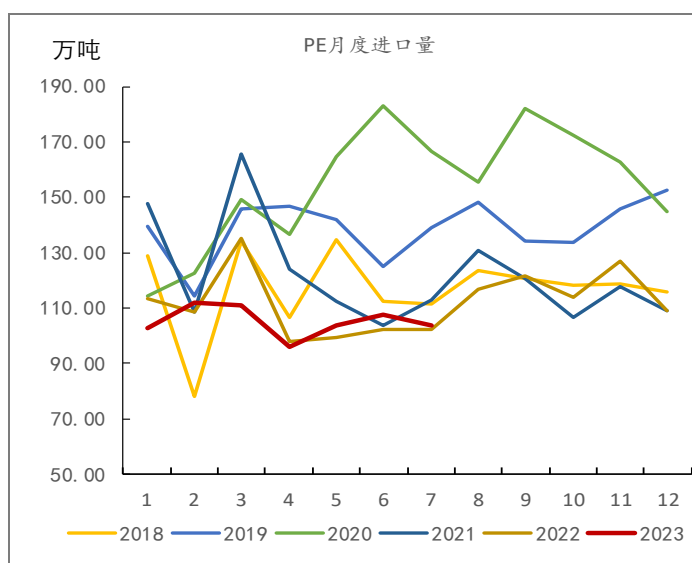


图 3-7: PE 进口量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

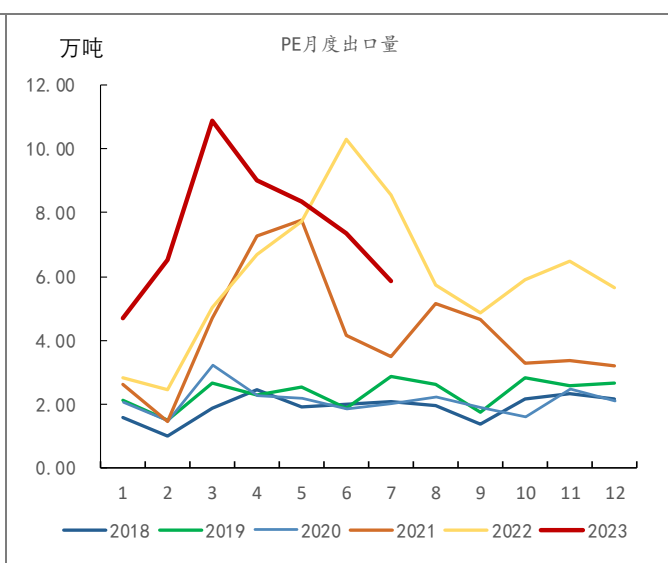


图 3-8: PE 出口量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

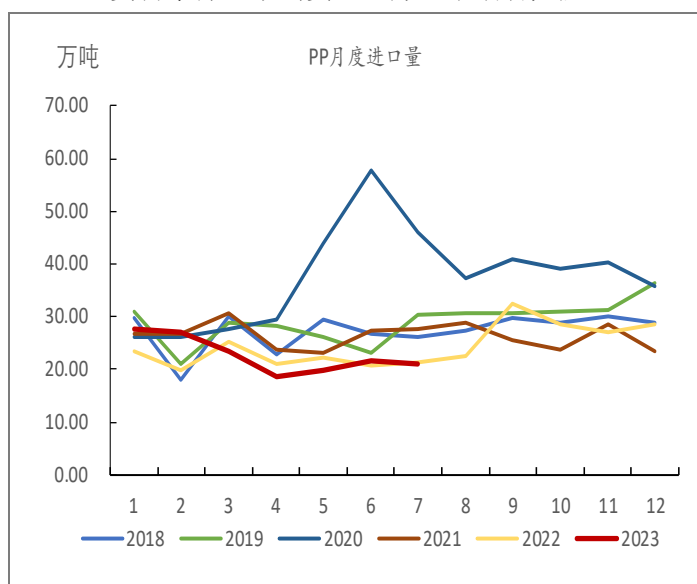


图 3-9: PP 进口量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

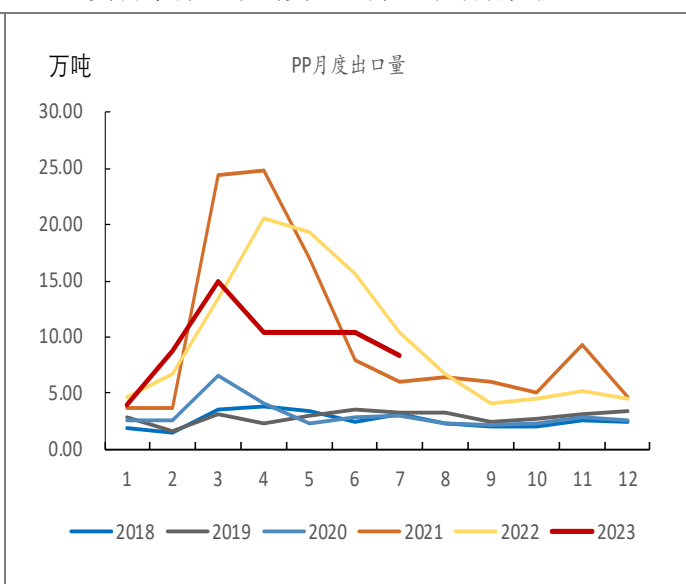


图 3-10: PP 出口量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

四、聚烯烃库存呈现季节性回落

（1）石化库存

截至 8 月 31 主要生产商库存水平在 58.5 万吨，月环比去库 4.5 万吨，较去年同期水平去库 4 万吨。根据两化库存走势特征，可以看出，节假日累库，随后呈现季节性去库模式，主要是节假日和周末休息，下游采购量减少，导致小幅累库，而进入工作日后维持正常生产采购后，库存进入去库模式，整体来看，当前库存水平处于往年偏低水平，库存压力不大。

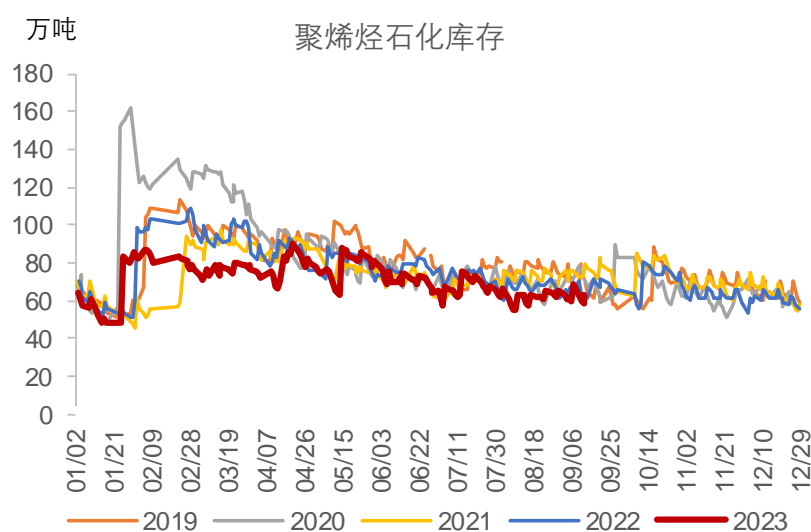


图 3-11： 聚烯烃上游石化库存季节性走势图
资料来源：卓创、方正中期研究院整理

（2）港口库存

截至 8 月 25 日，PE 港口库存水平为 27.2 万吨，月环比去库 0.1 万吨，较去年同期相比去库 1.1 万吨；PP 港口库存水平为 1.91 万吨，月环比累库 0.08 万吨，较去年同期相比累库 0.36 万吨。

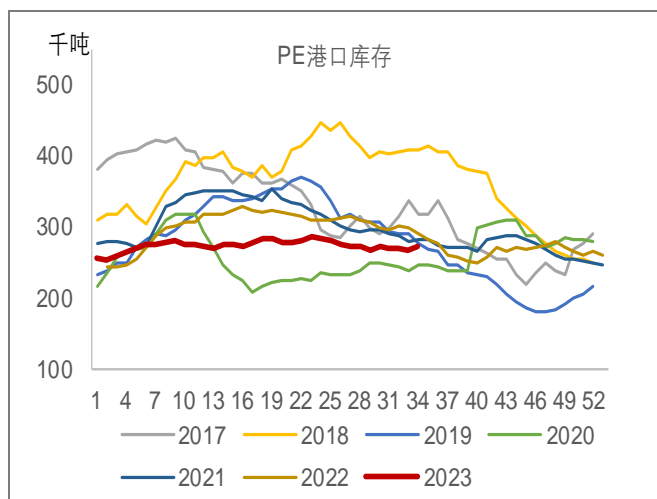


图 3-12: PE 港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

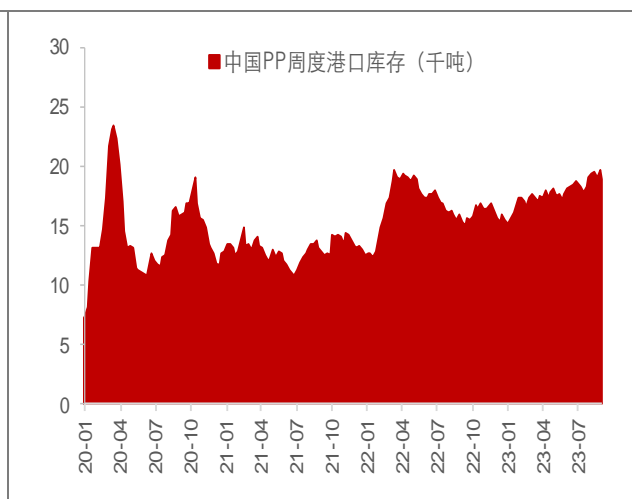


图 3-13: PP 港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

（3）社会库存

根据统计，截至 8 月 25 日，PE 社会库存水平为 15.762 万吨，月环比去库 1.195 万吨，较去年同期相比去库 1.648 万吨；PP 社会库存水平为 5.196 万吨，月环比累库 0.713 万吨，较去年同期水平累库 1.061 万吨。

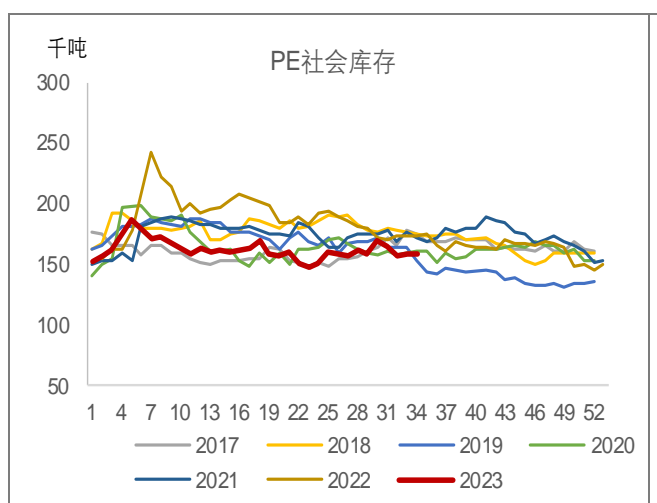


图 3-14: PE 样本总库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

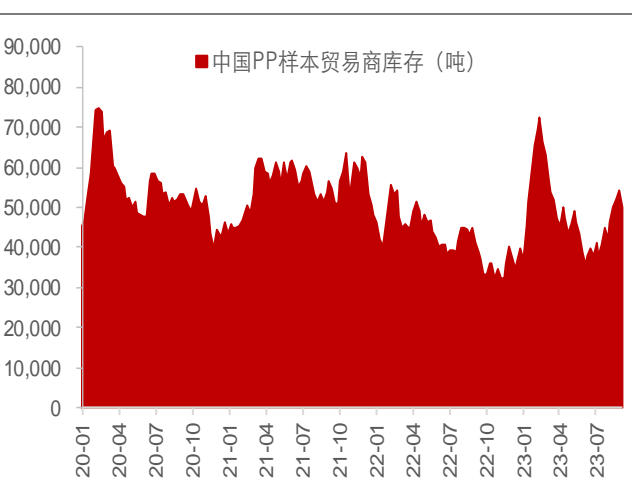


图 3-15: PP 样本总库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

（4）样本总库存

根据统计，截至 8 月 25 日，PE 样本总库存为 78.012 万吨，月环比累库 0.295 万吨，较去年同期相比去库 2.848 万吨；PP 样本总库存水平为 42.78 万吨，月环比去库 0.385 万吨，较去年同期相比累库 4.635 万吨。

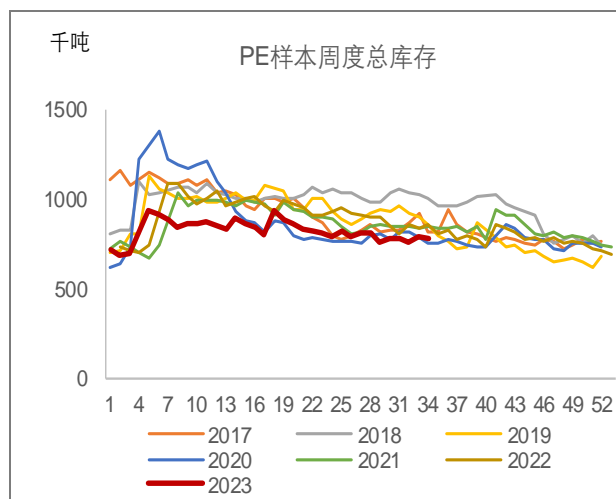


图 3-16: PE 样本总库存

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

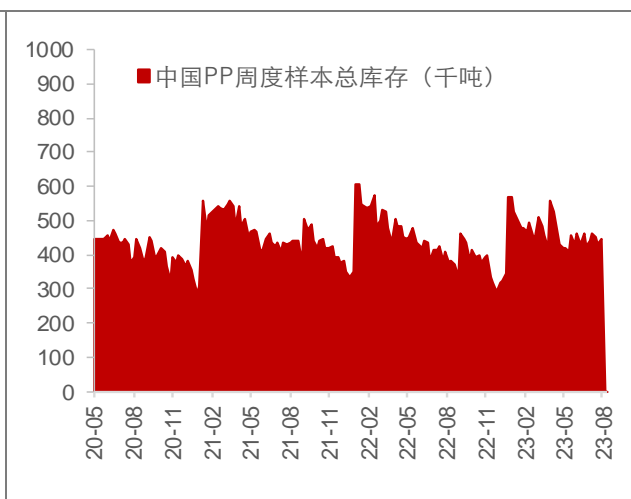


图 3-17: PP 样本总库存

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

第四部分 聚烯烃下游需求延续修复回暖

上半年，PE 下游需求先扬后抑，整体表现一般，对上游聚乙烯拉动不足。春节前后，正值下游传统淡季，下游各行各业开工表现均不佳，节后随着下游复工复产，开工呈现季节性回升，尤其是农膜需求表现季节性很明显，随着农耕开始，农膜需求进一步提升，至 3 月底，PE 下游需求基本见顶；进入二季度后，下游需求开始回落，尤其是农膜和管材需求，下滑回落明显，包装、单丝、中空开工运行相对稳定。

进入三季度后，需求逐步改善回暖。7 月需求稍有改善，但整体改善力度不大，基本维持弱势，棚膜新增订单逐步增加，地膜需求当前仍处季节性淡季，农膜开工负荷开始季节性回升，管材，受房地产市场拖累和季节性淡季影响，开工负荷低位小幅下滑走弱，其他行业开工基本维稳为主。进入 8 月份后，棚膜订单继续升温，同时地膜需求启动，农膜行业开工明显提负运行，其他行业，随着新增订单改善，开工小幅提升，但是变化幅度不大，部分行业以消化库存为主。

截止 8 月 31 日，农膜开工率 39%，月环比上升 16%，较去年同期水平提升 2%；包装 56%，月环比上升 2%，较去年同期水平提负 3%；单丝 50%，月环比提负 1%，较去年同期水平降负 1%；薄膜 49%，月环比提负 1%，较去年同期水平降负 3%；中空 51%，月环比提负 1%，较去年同期水平降负 4%；管材 36%，月环比提负 2%，较去年同期水平降负 1%。

根据卓创统计，7 月 PE 消费量 316.67 万吨，环比下降 0.45%，同比增长 5.22%，1-7 月 PE 累计消费量为 2207.23 万吨，同比增长 5.41%。

展望后市，步入年内旺季，需求有继续改善预期。随着步入年内旺季，新增订单持续改善回暖，工厂生产积极性进一步提高，尤其是农膜需求恢复较为明显，且根据往年开工走势，农膜负荷有继续提负空间，此外，管材随着下游需求有所好转，开工亦边际改善。整体来看，进入旺季，下游需求有进一步好转空间。

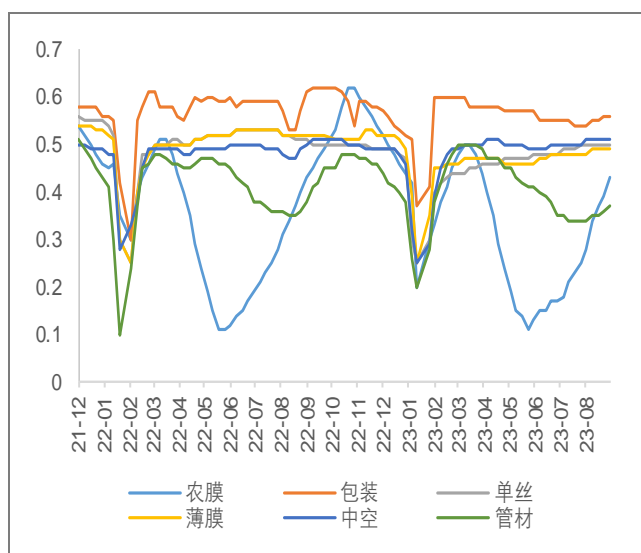


图 4-1: PE 下游开工情况

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

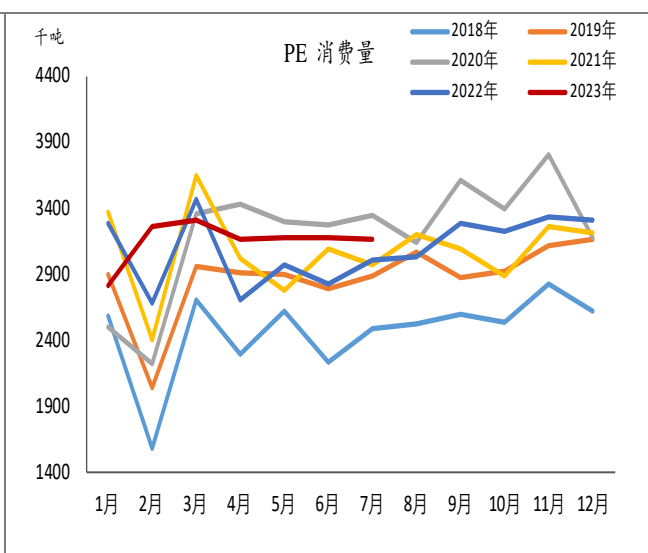


图 4-2: PE 消费量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

上半年，PP 需求整体表现疲软，对 PP 拉动不足。1-2 月份为传统季节性淡季，整体需求表现较为疲软，需求不及节前预期，进入 3 月份后持续回升转好，下游行业开工负荷逐步回升，但是进入 4 月份之后，下游需求开始出现拐点，出现走弱趋势，使其 4 月消费量较去年回落，进入 5 月份之后，下游需求进一步走弱，对 PP 的消费量进一步减产，5 月 PP 消费量无论是环比还是同比均出现明显走弱；进入 6 月份之后，PP 下游开工负荷基本持稳为主，小幅范围内调整，预估 6 月消费量较 5 月环比小幅改善。

进入三季度后，需求进一步改善。7 月需求表现稍有改善，但不明显，具体来看，随着终端订单小幅改善增加，但是工厂心态较为谨慎，除了 7 月初有部分贸易商和工厂补货之外，后续维持刚需备货，更多以消化库存为主。进入 8 月份后，随着旺季临近，下游工厂新增订单进一步改善，多数行业工厂生产积极性有所提升，但亦有部分工厂存在以消化库存为主的心态，整体来看，需求较前期进一步恢复。然而跟往年相比需求数据表现仍不及去年同期。

截至 9 月 1 日，塑编开工率 42%，月环比提负 1%，较去年同期水平持平；注塑开工率 50%，月环比提负 3%，较去年同期水平提负 3%；BOPP 开工率 56.14%，月环比提负 5.96%，较去年同期相比提负 4.78%。因去年受限电影响，导致下游开工水平整体偏低。

据卓创统计预测，7月PP消费需求为248.40万吨，环比增长1%，同比下降6.56%；1-7月PP累计消费量为1784.52万吨，同比下降2.64%。

展望后市，进入年内旺季，需求有进一步改善预期。因进入年内旺季，新增订单逐步改善，需求有继续好转预期。。

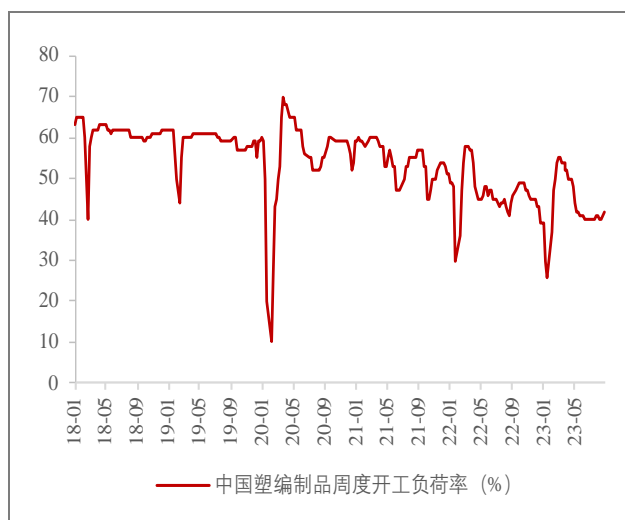


图 4-3: 塑编制品开工负荷

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

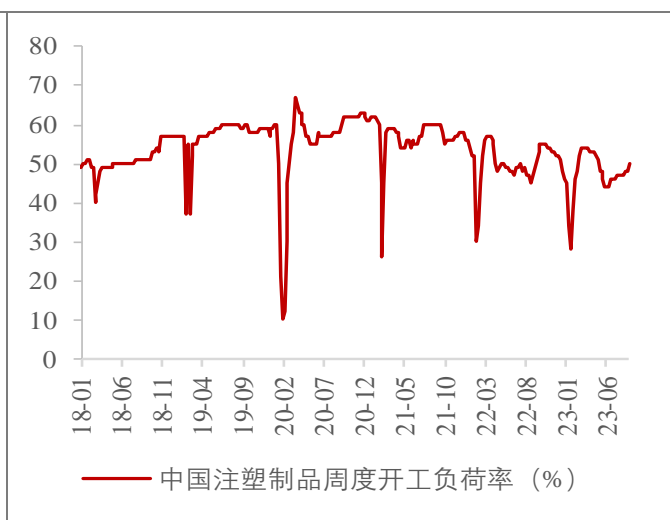


图 4-4: 注塑制品开工负荷

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

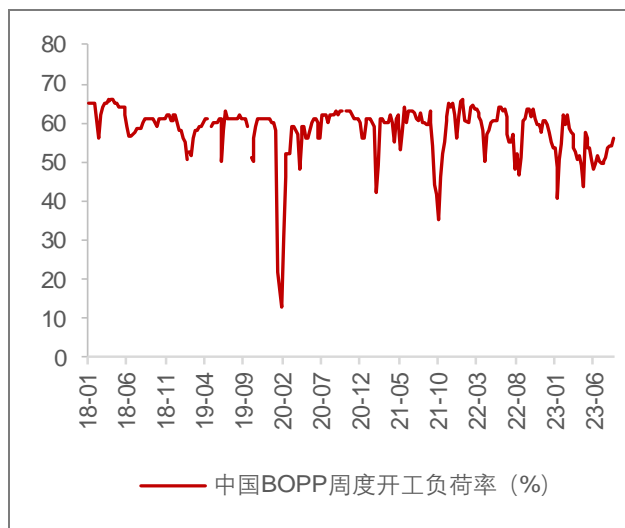


图 4-5: BOPP 开工负荷

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

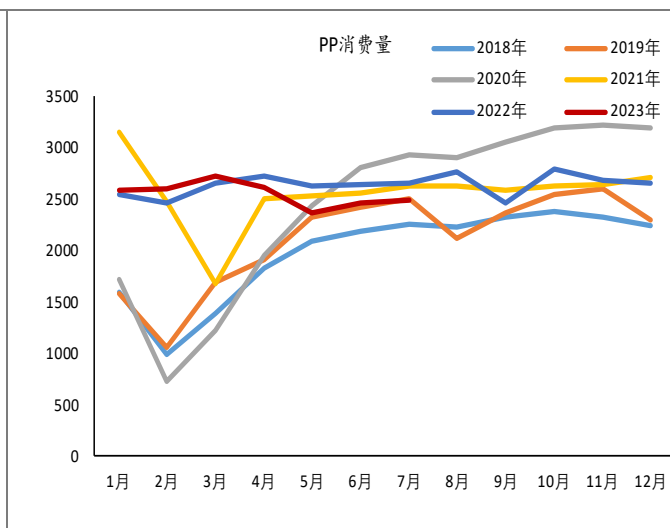


图 4-6: PP 消费量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

根据数据统计，2023年7月我国塑料制品产量为651万吨，同比增长9.8%；2023年1-7月我国塑料制品产量累计4164.2万吨，累计增长0.5%。

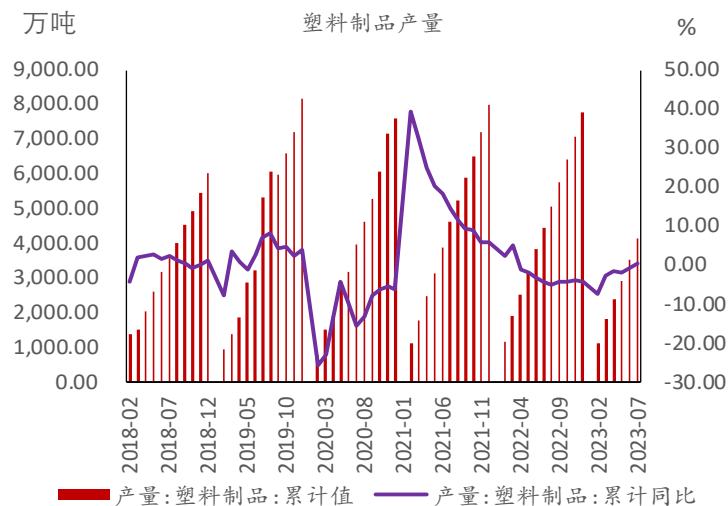


图 4-7：塑料制品产量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

第五部分 聚烯烃供需平衡表分析

9 月 PE 预计供需动态平衡。供给端，根据装置检修计划，计划内装置检修不多，开工负荷较 8 月环比有所上升，现有装置供应小幅回升，新装置方面，宁夏宝丰 2 套合计 65 万吨装置预计 9 月见产品，整体供应存小幅上升预期；需求方面，进入季节性旺季，需求有进一步回升预期；进出口方面，因当前多数品种进口套利窗口关闭，预计进口维持相对低位小幅调整。整体来看，9 月 PE 供需预计基本动态平衡。

表 5-1：PE 供需平衡表

| | 产量 | 进口 | 出口 | 表观消费量 |
|----------|---------|---------|-------|---------|
| 2017 年 | 1553.57 | 1179.31 | 24.69 | 2708.19 |
| 2018 年 | 1583.41 | 1402.49 | 22.78 | 2963.11 |
| 2019 年 | 1793.60 | 1666.55 | 28.22 | 3431.93 |
| 2020 年 | 2032.06 | 1853.35 | 25.23 | 3860.18 |
| 2021 年 | 2289.82 | 1458.87 | 51.12 | 3697.57 |
| 2022 年 | 2438.19 | 1346.58 | 72.19 | 3712.58 |
| 2023 年 E | 2702.61 | 1245.99 | 75.25 | 3873.35 |

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

9 月 PP 预计供需仍过剩。供给端来看，现有装置计划内检修和重启均不多，几套原计划于 8 月投产的装置现延迟至 9 月份，若新装置投产落地，供应存小幅增加预期；需求端来看，年内传统旺季来临，需求有修复回暖预期，但目前来看下游需求恢复相对缓慢；进出口来看，进口套利窗口关闭，预计进口量大概率维持低位小幅调整为主。整体来看，9 月虽然需求面临修复好转，但整体供应压力仍存，预计 PP 依然维持供需过剩局面。

表 5-2：PP 月度供需平衡表

| | 产量 | 进口 | 出口 | 表观消费量 |
|----------|---------|--------|--------|---------|
| 2017 年 | 1978.51 | 317.79 | 2.49 | 2293.81 |
| 2018 年 | 2092.17 | 327.96 | 31.17 | 2388.96 |
| 2019 年 | 2234.81 | 349.10 | 34.32 | 2549.59 |
| 2020 年 | 2554.44 | 450.44 | 36.35 | 2968.53 |
| 2021 年 | 2859.60 | 317.60 | 119.22 | 3057.98 |
| 2022 年 | 3015.51 | 293.21 | 115.71 | 3193.01 |
| 2023 年 E | 3256.51 | 268.87 | 102.15 | 3423.23 |

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

第六部分 聚烯烃套利机会展望

一、跨期套利

LLDPE1/5 价差预计区间震荡，无明显套利机会。当前 PE 供需双增，基本维持动态平衡，01 合约目前压力不大；而 05 合约后期经历明年小旺季，且四季度无新装置有投产计划，预计 05 合约压力亦尚可，整体来看，LLDPE1/5 价差维持区间震荡，参考波动区间 0-100 元/吨。

PP1/5 价差或将先扬后抑，整体维持区间震荡。因当前处于季节性旺季，01 合约当前主力合约，需求回暖对其有一定支撑，新装置方面，后期仍有不少装置计划投产，对远期合约形成一定压力，因此 PP1/5 价差近期小幅走强，但是随着旺季过去，需求对 01 合约的支撑将会弱化，预计 PP1/5 价差将在走弱参考运行区间-50~100 元/吨。

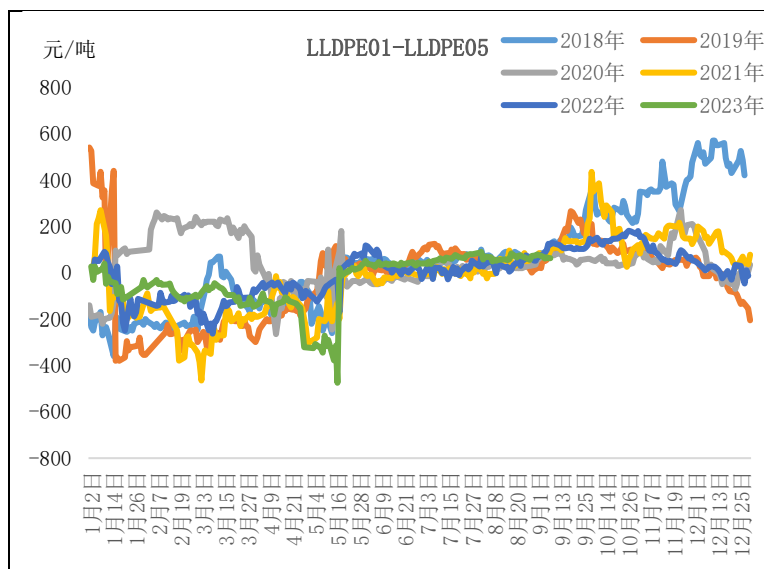


图 6-1 LLDPE 跨期价差走势图

数据来源:wind、方正中期期货研究院整理

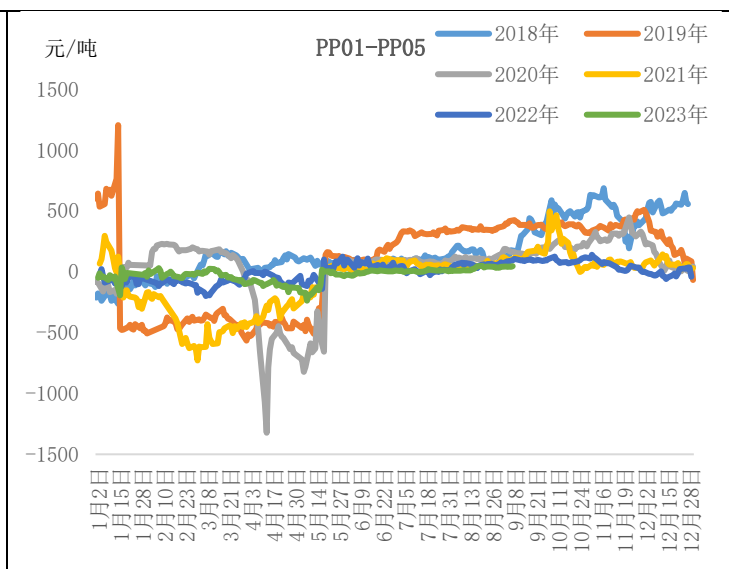


图 6-2 PP 跨期价差走势图

数据来源:wind、方正中期期货研究院整理

二、跨品种套利

LLDPE/PP 价差等待止跌走阔计划。进入 8 月份后，受沙特上调丙烷价格等因素影响，丙烷价格大幅上涨，对 PP 支撑较强，LLDPE/PP 价差快速压缩，但是从供需来看，PP 基本面情况要弱于 PE，且年内 PP 仍有不少新装置面临投产，供应压力进一步增加，建议投资者等待 LLDPE/PP 价差止跌后的走阔机会。

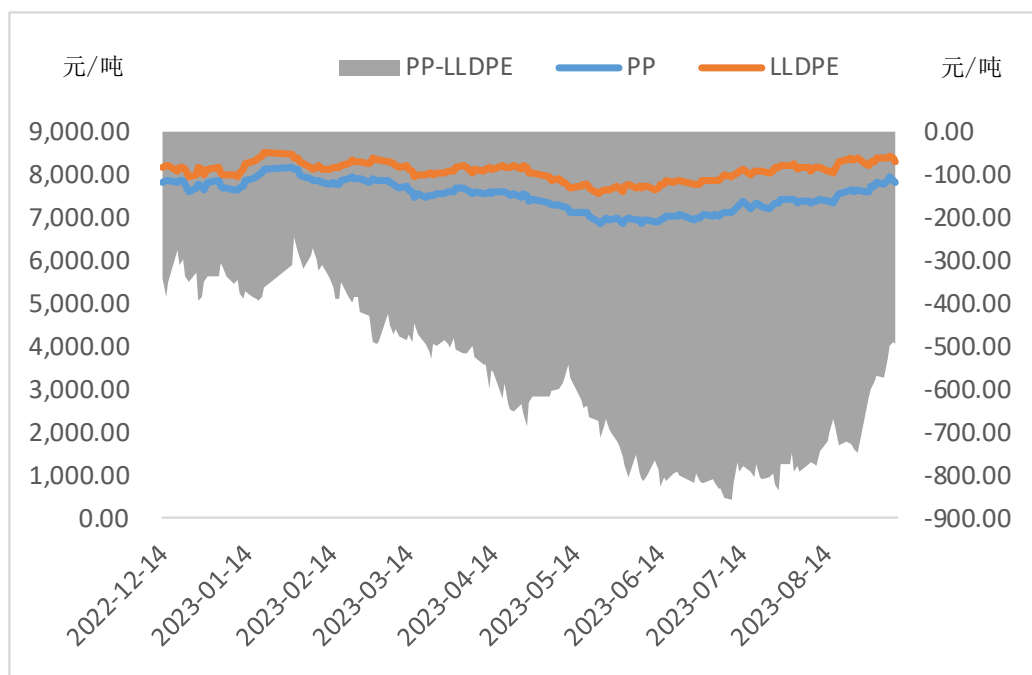


图 6-3 LLDPE-PP 跨品种价差走势图

数据来源:wind、方正中期期货研究院整理

第七部分 技术分析及季节性走势



图 7-1：塑料主力合约日线走势图
资料来源：WIND、方正中期研究院整理



图 7-2：PP 主力合约日度 K 线走势图
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

从 LLDPE/PP 日度 K 线走势图中可以看出，LLDPE/PP 在经历了单边下跌趋势之后，LLDPE 震荡上行的趋势行情，而 PP 随着近期价格反弹，目前价格重心上行至新的区间，关注后期能否成功突破。

从 LLDPE 近 10 年的季节性价格走势来看，2-3、5、11 月份下跌的概率比较大，6、12-1 月份上涨的概率比较大。

从 PP 近 10 年季节性价格走势来看，2-3 月份下跌的概率比较大，4、6-7、12-1 月上涨的概率比较大。

表 7-1： LLDPE 价格季节性涨跌

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 2023 | 2.88% | -0.89% | -1.53% | -1.87% | -5.22% | 3.52% | 4.25% | 1.25% | | | | |
| 2022 | 4.32% | -0.62% | 3.78% | -4.41% | 2.64% | -6.10% | -4.05% | -5.49% | 5.40% | -6.68% | 6.74% | 1.44% |
| 2021 | 3.37% | 11.34% | -4.33% | -5.41% | -3.54% | 5.42% | 1.77% | -3.43% | 23.34% | -11.55% | -3.76% | 1.03% |
| 2020 | -2.12% | -6.01% | -18.14% | 12.26% | 5.42% | 5.91% | 1.23% | 6.87% | -4.35% | 1.75% | 9.50% | -2.95% |
| 2019 | 2.15% | -2.33% | -2.51% | -0.72% | -6.20% | 0.51% | -2.49% | -6.55% | 5.61% | -3.25% | 0.21% | 0.07% |
| 2018 | -0.05% | -3.16% | -2.74% | 0.54% | -1.19% | 1.09% | 1.13% | 0.11% | 1.28% | -4.68% | -7.90% | 3.12% |
| 2017 | 3.85% | -6.24% | -4.99% | -2.84% | 1.35% | 0.28% | 5.93% | 6.43% | -6.54% | 0.00% | -2.16% | 5.32% |
| 2016 | 4.60% | 5.53% | -3.38% | 0.23% | -5.70% | 9.99% | -1.85% | 0.51% | 0.06% | 14.15% | -7.77% | 6.64% |
| 2015 | -4.89% | 15.19% | 2.60% | 6.63% | -9.09% | 5.34% | -9.59% | -3.98% | -2.98% | -0.66% | -9.76% | 8.06% |
| 2014 | -1.31% | -1.73% | -0.51% | 1.91% | 3.39% | 5.58% | -4.99% | -5.21% | -3.17% | -1.54% | -6.06% | -10.67% |
| 均值 | 1.28% | 1.11% | -3.17% | 0.63% | -1.81% | 3.15% | -0.87% | -0.95% | 1.92% | -1.39% | -2.33% | 1.34% |

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

表 7-2： PP 价格季节性涨跌

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|
| 2023 | 4.14% | -3.52% | -2.25% | -3.40% | -7.54% | 3.03% | 5.32% | 3.99% | 1.87% | | | |
| 2022 | 4.00% | 2.36% | 2.90% | -2.22% | 2.06% | -5.08% | -3.66% | -4.46% | 2.49% | -7.64% | 5.31% | 0.92% |
| 2021 | 2.82% | 12.83% | -6.29% | -3.36% | -1.57% | 1.90% | 1.45% | -5.56% | 24.81% | -14.51% | -8.25% | 2.26% |
| 2020 | -3.40% | -6.69% | -14.85% | 20.30% | 2.87% | 3.00% | 2.94% | 3.85% | -3.78% | 2.49% | 11.52% | -7.60% |
| 2019 | 3.01% | -2.32% | -0.61% | 0.91% | -5.38% | 2.09% | 2.47% | -7.62% | 3.07% | -2.92% | 1.61% | -6.07% |
| 2018 | 2.44% | -3.82% | -4.75% | 2.96% | 2.32% | 1.18% | 3.42% | 1.36% | 2.54% | -0.96% | -11.17% | -2.05% |
| 2017 | 5.91% | -7.94% | -6.21% | -2.46% | -0.01% | 0.70% | 4.07% | 13.78% | -5.34% | -2.03% | 2.15% | 4.74% |
| 2016 | 4.96% | 7.10% | 3.54% | 2.51% | -3.60% | 20.18% | 1.91% | -11.36% | 0.48% | 19.48% | -6.25% | 7.49% |
| 2015 | -9.46% | 14.88% | -0.71% | 8.50% | -6.91% | 3.64% | -8.52% | -4.24% | -6.13% | -3.47% | -17.20% | 2.82% |
| 2014 | | -0.22% | -0.70% | 1.56% | 2.21% | 0.19% | -3.09% | -1.23% | -1.78% | -2.53% | -15.62% | -6.33% |
| 均值 | 1.60% | 1.27% | -3.00% | 2.53% | -1.55% | 3.08% | 0.63% | -1.15% | 1.82% | -1.34% | -4.21% | -0.43% |

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

第八部分 期权分析

根据装置检修和投产计划来看，PE 供应存微幅增加趋势，下游进入季节性旺季，需求存进一步回升预期，PE 供需维持紧平衡，近期在油价支撑带动下，PE 价格震荡上行，部分下游工厂南广场对高价货源存有一定抵触心理，建议上游厂商关注逢高买入看跌期权，及时锁定利润；PP 而言，供需来看依然偏弱，但是市场交易需求恢复逻辑，叠加沙特上调丙烷价格，对 PP 支撑有力，使得 PP 价格走势表现较强，但经过前期上涨之后，部分下游工厂对高价货源存有一定抵触心理，建议下游厂商不要追高，上游厂商关注逢高买入看跌期权机会。



图 8-1 LLDPE 期权成交量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

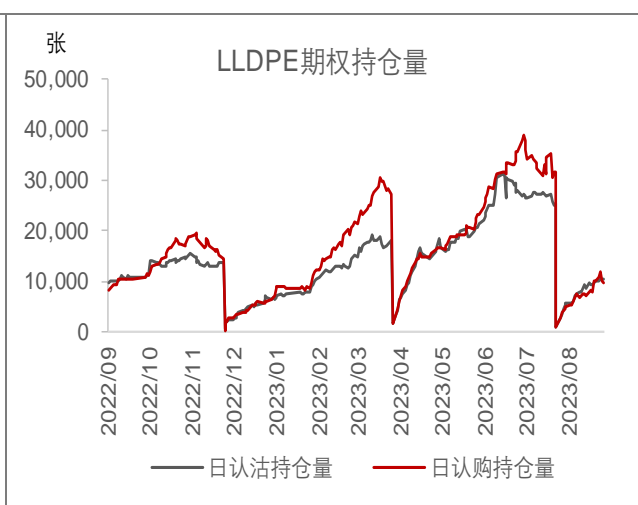


图 8-2 LLDPE 期权持仓量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

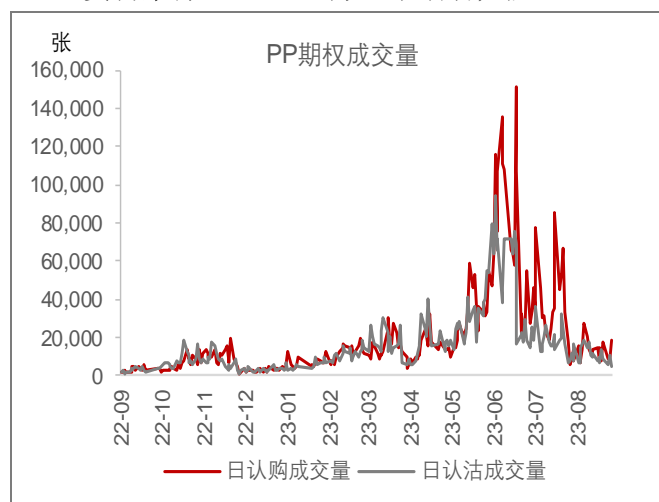


图 8-3 PP 期权成交量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

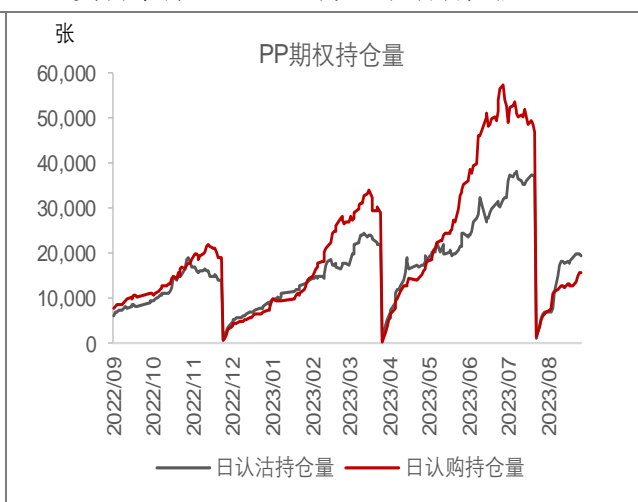


图 8-4 PP 期权持仓量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

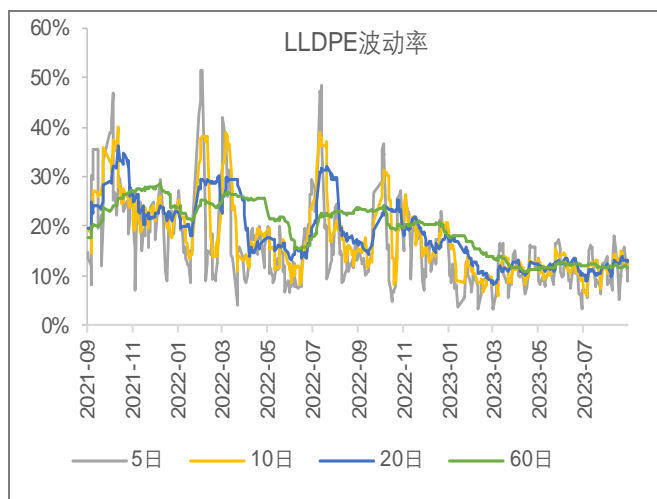


图 8-5 LLDPE 期权波动率走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

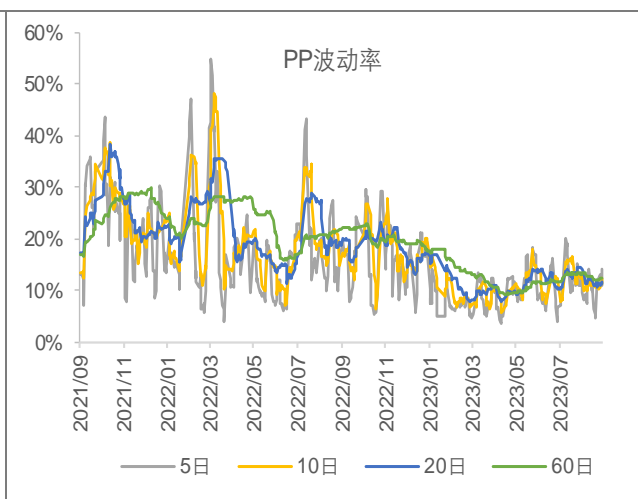


图 8-6 PP 期权波动率走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

第九部分 后市展望

供给端：供应有继续回升预期。PE 方面，根据装置检修计划来看，计划内装置检修不多，多为计划外装置变动，现有装置整体供应量小幅增加，此外，9 月份有两套新装置投产，供应预计进一步走高；PP 方面来看，在 8 月份结束集中规模检修之后，现有装置供应回升，且年内仍有不少装置计划投产，新增产能压力较大，供应有继续攀高预期，后期压力预期有所增加。

需求端：步入年内旺季，需求有继续改善预期。随着步入年内旺季，新增订单持续改善回暖，工厂生产积极性进一步提高，尤其是农膜需求恢复较为明显，且根据往年开工走势，农膜负荷有继续提负空间，其他行业随着新增订单逐步改善，开工负荷有进一步好转空间。

库存端：聚烯烃库存呈现季节性回落走势，当前库存压力尚可，PP 库存压力高于 PE 库存压力水平。

成本端：主产油国减少对原油的供应，使得原油供需紧张，对油价有一定支撑；宏观方面来看，美联储加息逐步进入尾声，对原油的潜在利空逐步退化。整体来看，预计四季度油价维持相对区间高位震荡。

综上所述，成本端支撑偏强，供需来看，PE 供需格局略偏紧，预计 PE 价格走势维持相对区间高位震荡；而 PP 因新装置投产压力，供需仍维持过剩格局，预计对价格形成一定拖累，近期在需求改善预期和丙烷走强成本支撑下，PP 走势较强，谨防后期上涨动能不足价格回落风险。后期 LLDPE 主力合约期价参考运行区间 7700-8700 元/吨，PP 主力合约期价参考运行区间 7300-8300 元/吨。

附行业股票

| 股票代码 | 上市公司 | 收盘价 | 年初至今涨跌幅(%) |
|-----------|------|----------|------------|
| 000859.SZ | 国风新材 | 5.63000 | 6.2689 |
| 300169.SZ | 天晟新材 | 7.50000 | 81.5981 |
| 002641.SZ | 公元股份 | 5.72000 | 30.2476 |
| 300218.SZ | 安利股份 | 10.25000 | 5.0935 |
| 002522.SZ | 浙江众成 | 4.90000 | -8.5654 |
| 002768.SZ | 国恩股份 | 22.53000 | -21.5528 |
| 600458.SH | 时代新材 | 10.67000 | 19.6299 |
| 002002.SZ | 鸿达兴业 | 2.10000 | -35.1852 |
| 000973.SZ | 佛塑科技 | 4.65000 | 6.3943 |
| 300230.SZ | 永利股份 | 3.93000 | 3.9683 |
| 300198.SZ | 纳川股份 | 2.82000 | 4.4444 |
| 300019.SZ | 硅宝科技 | 16.42000 | 6.2951 |

注：数据截止时间为 2023 年 9 月 8 日

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

联系我们:

| 分支机构 | 地址 | 联系电话 |
|----------------|--|---------------|
| 总部业务平台 | | |
| 资产管理部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881312 |
| 期货研究院 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 | 010-85881117 |
| 投资咨询部 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 | 010-68578587 |
| 产业发展部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881109 |
| 金融产品部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881295 |
| 金融机构部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881228 |
| 总部业务部 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881292 |
| 分支机构信息 | | |
| 北京分公司 | 北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层 | 010-68578987 |
| 北京石景山分公司 | 北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室 | 010-66058401 |
| 北京朝阳分公司 | 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 | 010-85881205 |
| 北京望京分公司 | 北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室 | 010-62681567 |
| 河北分公司 | 河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室 | 0315-5396886 |
| 保定分公司 | 河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室 | 0312-3012016 |
| 南京分公司 | 江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444 | 025-58061185 |
| 苏州分公司 | 江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室 | 0512-65162576 |
| 上海分公司 | 上海市浦东新区长柳路58号604室 | 021-50588179 |
| 常州分公司 | 江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼 | 0519-86811201 |
| 湖北分公司 | 湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室 | 027-87267756 |
| 湖南第一分公司 | 湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室 | 0731-84310906 |
| 湖南第二分公司 | 湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房 | 0731-84118337 |
| 湖南第三分公司 | 湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层 | 0731-85868397 |
| 深圳分公司 | 广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室 | 0755-82521068 |
| 广东分公司 | 广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室 | 020-38783861 |
| 上海自贸试验区分公司 | 上海市浦东新区南泉北路429号2801室 | 021-58991278 |
| 天津营业部 | 天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室 | 022-23559950 |
| 天津滨海新区营业部 | 天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元 | 022-65634672 |
| 包头营业部 | 内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107 | 0472-5210710 |
| 邯郸营业部 | 河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间 | 0310-3053688 |
| 青岛营业部 | 山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室 | 0532-82020088 |
| 太原营业部 | 山西省太原市小店区长治路329号融和公寓2幢1单元5层 | 0351-7889677 |
| 西安营业部 | 陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室 | 029-81870836 |
| 上海南洋泾路营业部 | 上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室 | 021-58381123 |
| 上海世纪大道营业部 | 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室 | 021-58861093 |
| 宁波营业部 | 浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室 | 0574-87096833 |
| 杭州营业部 | 浙江省杭州市萧山区围街道宝盛世纪中心1幢1801室 | 0571-86690056 |
| 南京洪武路营业部 | 江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室 | 025-58065958 |
| 苏州东吴北路营业部 | 江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室 | 0512-65161340 |
| 扬州营业部 | 江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼 | 0514-82990208 |
| 南昌营业部 | 江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420 | 0791-83881026 |
| 岳阳营业部 | 湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号 | 0730-8831578 |
| 株洲营业部 | 湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号) | 0731-28102713 |
| 郴州营业部 | 湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼 | 0735-2859888 |
| 常德营业部 | 湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼 | 0736-7318188 |
| 风险管理子公司 | | |
| 上海际丰投资管理有限责任公司 | 上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层 | 021-20778818 |

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。