

## 主要结论

供应方面，2024 年聚烯烃市场仍处于扩能周期，PE、PP 计划新增产能分别为 220 万吨、650 万吨。但截止 3 月份，PE 暂未有新产能释放，PP 也仅有广东石化 20 万吨装置投产。目前来看，二季度 PP 计划新增产能较多，安徽天大及惠州力拓有望实现量产，泉州国亨及金能二期预计 4-5 月份开车，维远化学及浙江圆锦也有投产计划，而 PE 市场有可能仍是投产的空窗期。不过，由于近年原料价格高企，PDH 生产工艺经济性欠佳，装置运行稳定性下降，新产能投放时间延后频发，加之 2 季度是集中检修期，故市场供应压力仍存但弹性较大，关注新产能落地及计划外停车情况。

PE 需求，当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 52%、53%，低压下游负荷在 42%-49% 之间。下游农膜生产情况较好，但其他行业开工多数低于去年，工厂反馈新订单跟进较慢，原料采购意愿偏谨慎。目前来看，农膜需求已处于旺季高峰，二季度市场进入淡季，开工率将逐步下滑，这将拖累整体需求季节性走弱。

PP 需求，由于终端需求不及预期，新增订单跟进有限，加之成品库存偏高，下游负荷提升较为缓慢。当前 PP 下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为 48%、52%、51%，均处于近年同期偏低水平。目前来看，下游原料库存虽然较低，但若订单没有明显改善，企业备货意愿仍然不高，逢低刚需采购为主，这对市场低价会有一定支撑，关注后续需求同环比变化。

综上所述：1 季度装置投产不多，供应端增量压力有限，但节后下游需求不及预期，开工率低于去年同期，市场供需同比偏弱，产业链库存去化较慢。2 季度 PP 计划新增产能较多，PE 投产相对有限，但考虑检修及延期投产情况，供应压力虽存但弹性较大，而海外航运问题尚未解除，进口到港料维持低位，出口有望保持增长。2 季度下游需求逐步转淡，但工厂原料库存低位，逢低有刚需补库意愿，这或给予市场低价支撑。策略上：单边区间震荡思路应对，关注投产滞后情况下正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修低于预期。

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

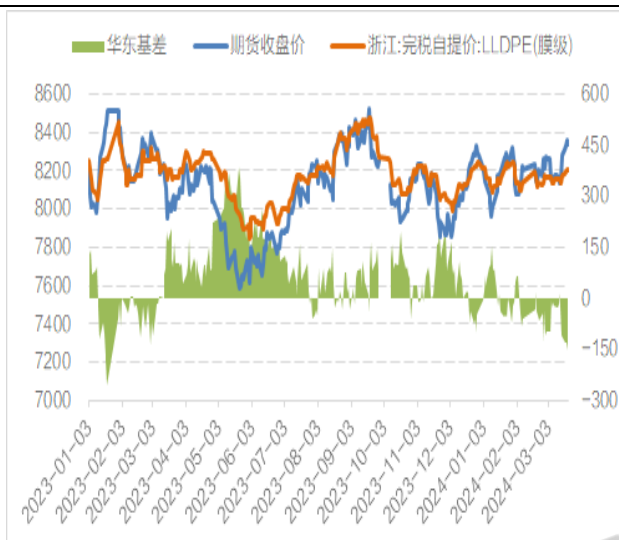
### 独立性申明：

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

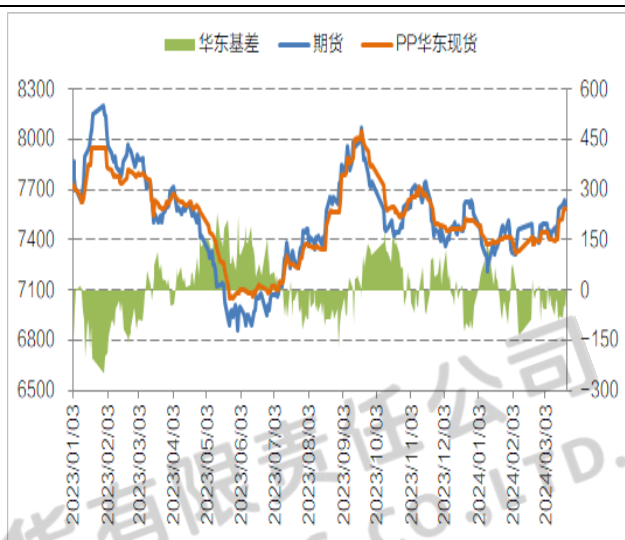
1 月份聚烯烃呈现“V”走势。因元旦假期累库且价格偏高，市场供需矛盾积累，1 月上旬盘面高位快速下跌，而随着价格回落至低位，下游开始择机春节备货，现货成交明显好转，叠加宏观预期提振，期现货价格稳步震荡回升。2-3 月市场围绕节后需求恢复、石化去库存及成本偏强支撑展开博弈，主力 L2405、PP2405 合约分别在[8050, 8400]、[7300, 7650]区间震荡运行。

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. 供应端压力仍存但弹性较大

1 季度聚烯烃装置偏低负荷运行。双节假期是市场需求淡季，供应商累库压力较大，加之企业盈利环境欠佳，装置计划外停车现象较多，尤其是产品结构简单的非一体化装置。据卓创资讯统计，1 季度国内 PE、PP 装置平均负荷分别为 81.9%、78.9%，而检修导致的产量损失分别为 90.3 万吨、158.6 万吨，显著高于去年同期水平。

图 3：PE 周度开工 (%)

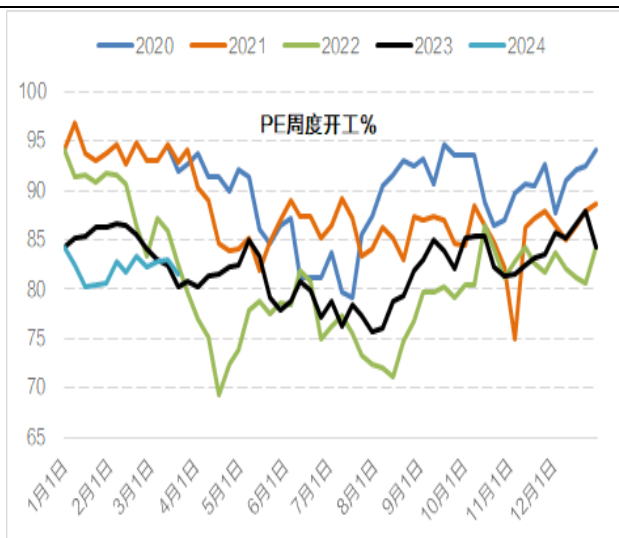
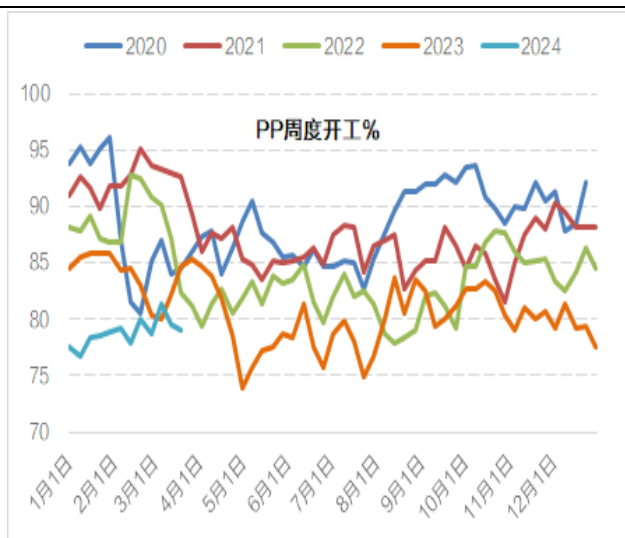


图 4：PP 周度开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

2024 年聚烯烃市场仍处于扩能周期，PE、PP 计划新增产能分别为 220 万吨、650 万吨。但截止 3 月份，PE 暂未有新产能释放，PP 也仅有广东石化 20 万吨装置投产。目前来看，二季度 PP 计划新增产能较多，安徽天大及惠州力拓有望实现量产，泉州国亨及金能二期预计 4-5 月份开车，维远化学及浙江圆锦也有投产计划，而 PE 市场有可能仍是投产的空窗期。不过，由于近年原料价格高企，PDH 生产工艺经济性欠佳，装置运行稳定性下降，新产能投放时间延后频发，加之 2 季度是集中检修期，故市场供应压力仍存但弹性较大，关注新产能落地及计划外停车情况。

表 1：上半年国内投产计划（万吨）

企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	原料	投产时间
广东石化 2 期				20	油	1 月初投产
安徽天大				15	外购丙烯	成功试车，投产预计推迟至 4 月
惠州力拓				15	外购丙烯	3 月份已试生产过度料
泉州国亨				45	PDH	计划 4-5 月投产
金能二期				45	PDH	计划 4-5 月投产
维远化学				20	PDH	投产时间待定
浙江圆锦				60	PDH	计划 6 月份投产
天津南港	30	50		35	油	计划 6 月份投产

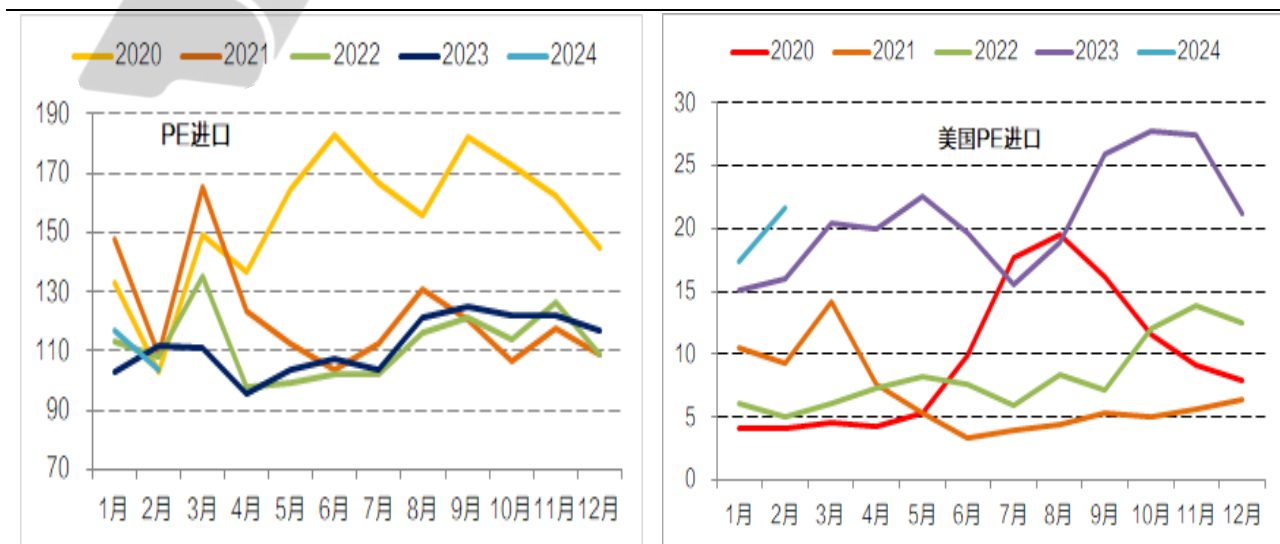
数据来源：卓创，国信期货

## 2. 进口到港维持低位，PP 出口同比高增长

1-2 月份，PE 累计进口 221.1 万吨，同比增长 2.9%，PE 累计出口 11.8 万吨，同比增长 5.3%，累计净进口 209.3 万吨，同比增长 2.8%。拆分来看，PE 进口来源分布继续分化，中东因装置停车及红海危机影响占比下滑，而美国货源到港量保持高速增长，1-2 月自美进口 39.1 万吨，同比增长 25.7%。

图 5：PE 月度进口（万吨）

图 6：自美国进口 PE（万吨）



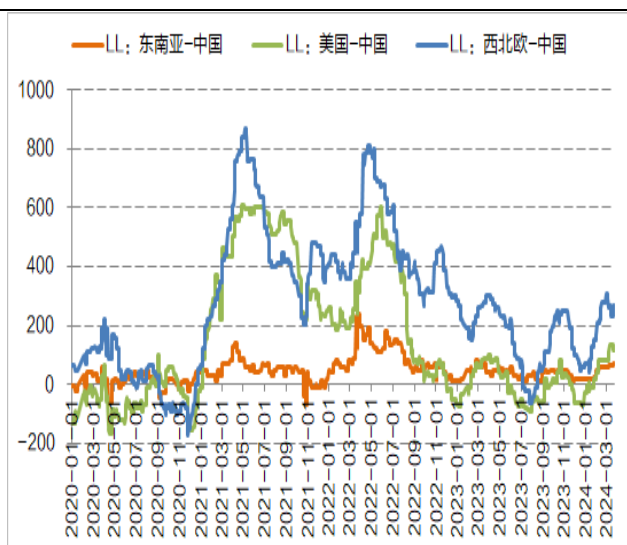
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

由于红海危机导致部分航运中断，叠加装置检修及油价上涨，海外 PE 价格自 2 月份以来快速走高，与中国市场美金报价显著拉大，外商对华报盘意愿偏低，持货商更倾向于流向高价地区，1 季度 PE 进口到港货源维持低位。目前来看，地缘危机引发的航运问题尚未解决，且二季度海外装置有降负预期，市场供

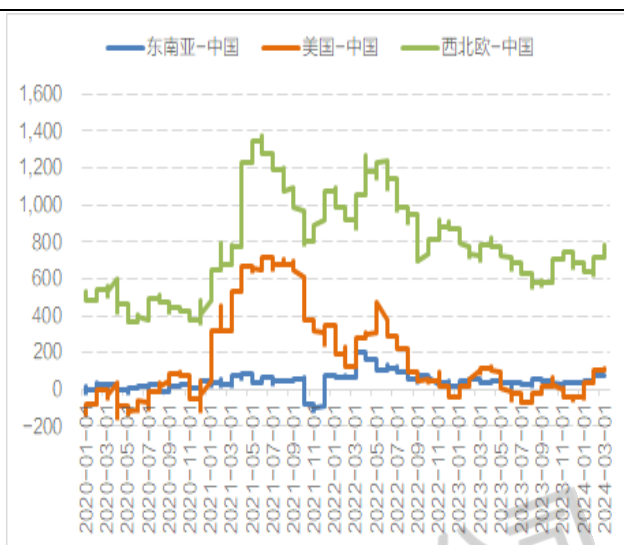
应或许并不宽松，而国内即将步入需求淡季，短期内美金市场区域价差有望维持，2 季度 PE 进口量大概率延续低位，关注海外检修及内外价差变化。

图 7：LL 区域价差（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

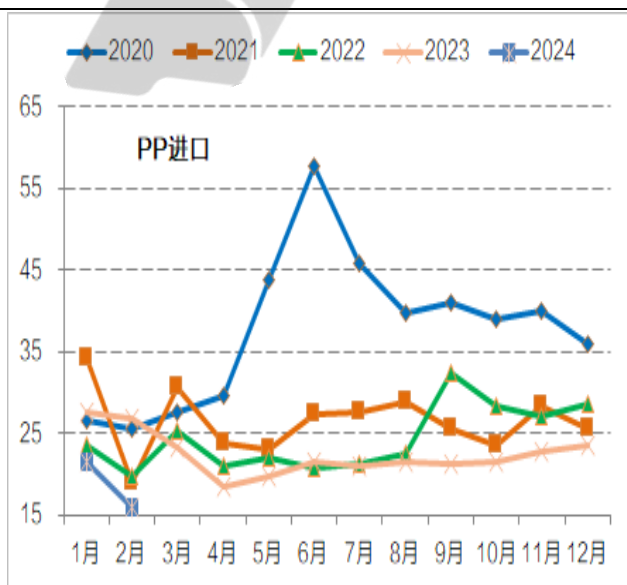
图 8：HDPE 区域价差（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

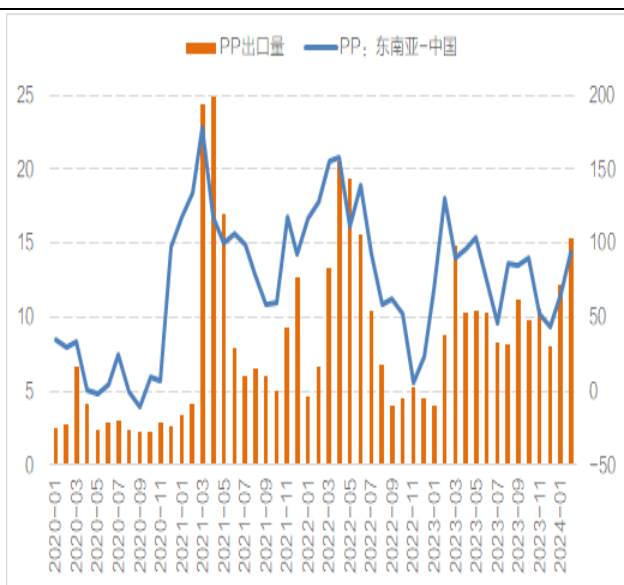
1-2 月份，初级形态 PP 累计进口 37.6 万吨，同比下降 31.2%，累计出口 27.6 万吨，同比增长 116.6%，累计净进口 10.0 万吨，同比下降 76.1%。1 季度因红海危机推升航运成本，叠加装置意外停车增加，海外市场 PP 价格大幅上扬。国内市场因春节假期因素，供需处于季节性淡季，现货价格整体偏稳运行，PP 内外价差处于倒挂状态，进口套利窗口关闭，而出口窗口则持续开启。展望后市，二季度国内计划新增产能较多，下游需求却逐步转淡，市场供应压力预期加大，预计 2 季度进口同比维持下降趋势，而出口量环比逐月回落，关注内外价差变化。

图 9：PP 进口量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 10：PP 区域价差与出口量

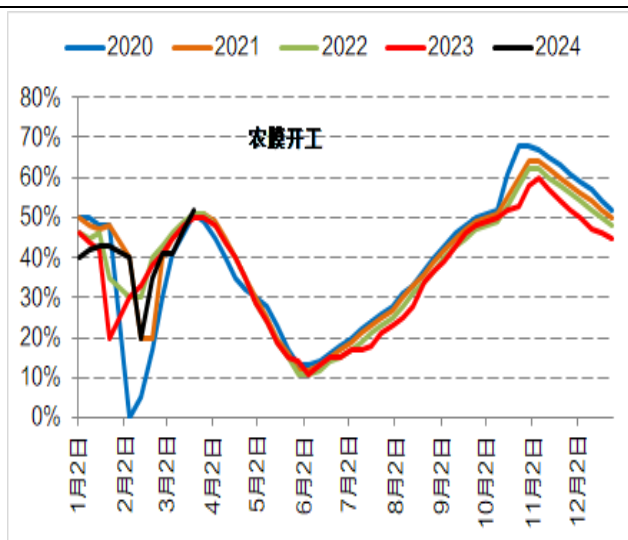


数据来源：卓创，wind，国信期货

### 3. 二季度下游需求季节性走弱

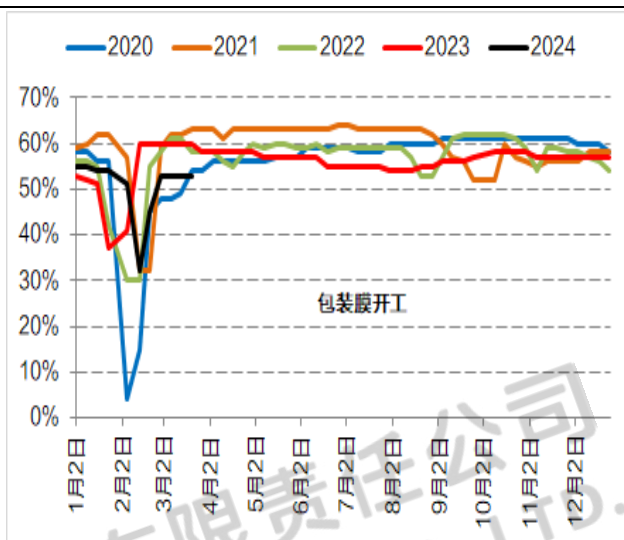
当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 52%、53%，低压下游负荷在 42%-49% 之间。下游农膜生产情况较好，但其他行业开工多数低于去年，工厂反馈新订单跟进较慢，原料采购意愿偏谨慎。目前来看，农膜需求已处于旺季高峰，二季度市场进入淡季，开工率将逐步下滑，这将拖累整体需求季节性走弱。

图 11：PE 下游农膜开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

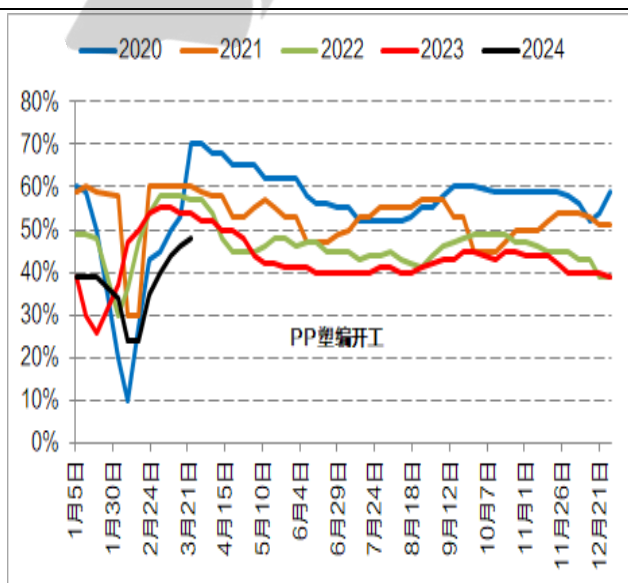
图 12：PE 下游包装膜开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

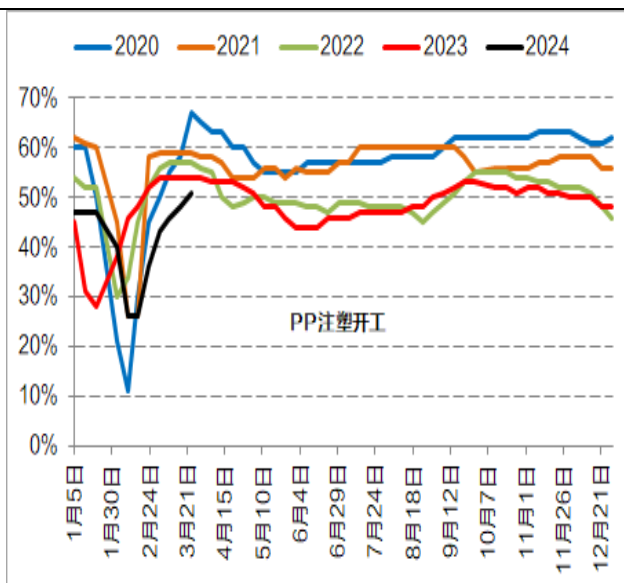
由于终端需求不及预期，新增订单跟进有限，加之成品库存偏高，下游负荷提升较为缓慢。当前 PP 下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为 48%、52%、51%，均处于近年同期偏低水平。目前来看，下游原料库存虽然较低，但若订单没有明显改善，企业备货意愿仍然不高，逢低刚需采购为主，这对市场低价会有一定支撑，关注后续需求环比变化。

图 13：PP 下游塑编开工



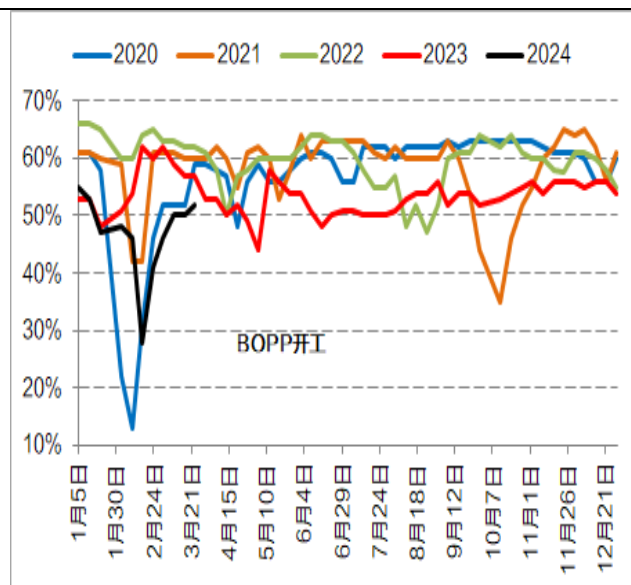
数据来源：卓创，wind，国信期货

图 14：PP 下游注塑开工



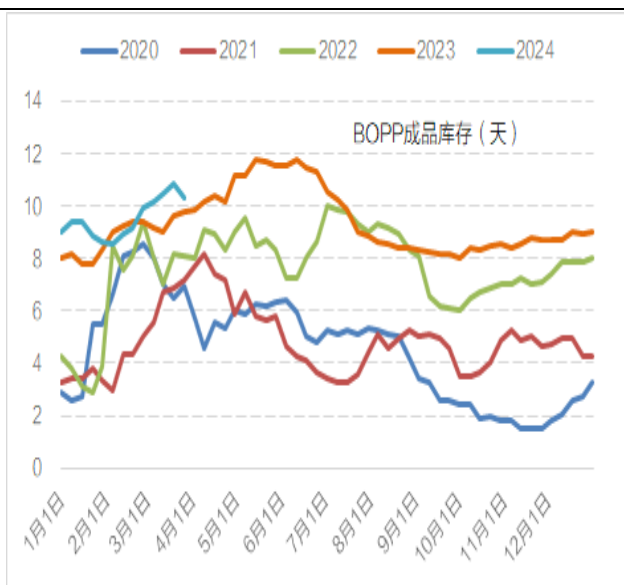
数据来源：卓创，wind，国信期货

图 15: PP 下游 BOPP 开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 16: BOPP 成品库存

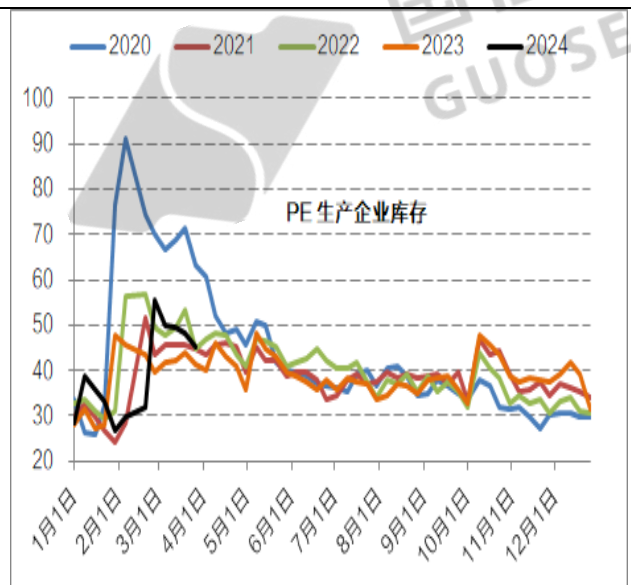


数据来源：卓创，wind，国信期货

#### 4. 社会库存高于去年同期

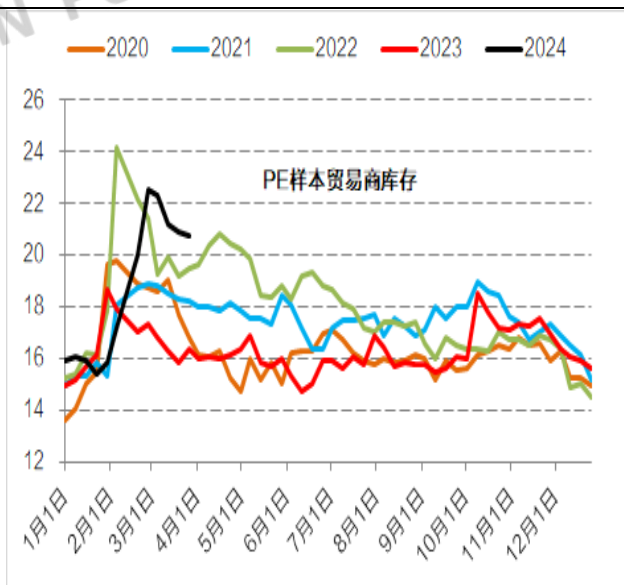
据卓创统计，截止 3 月 24 日，PE 生产企业（石化+煤化工）库存约 45.2 万吨，PE 港口库存约 29.7 万吨，贸易商环节库存约 20.8 万吨，合计社会总库存 95.7 万吨。目前来看，3 月份 PE 库存去化低于预期，中上游库存均高于去年同期，尤其贸易商显性库存偏高，2 季度市场将以去库策略为主。

图 17: PE 生产企业库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 18: PE 贸易商库存

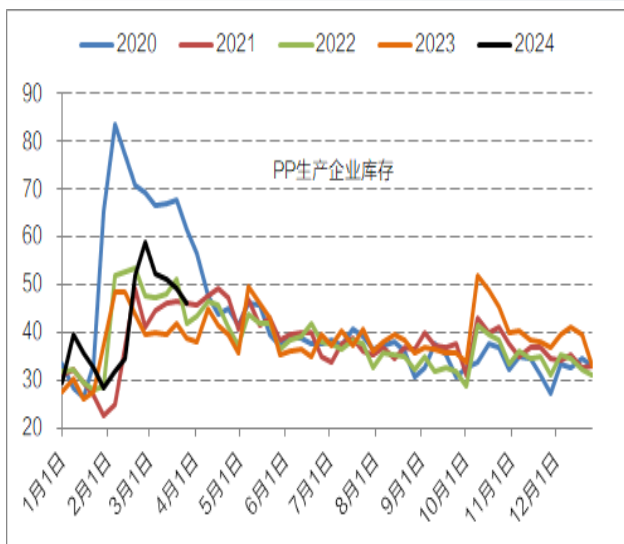


数据来源：卓创，wind，国信期货

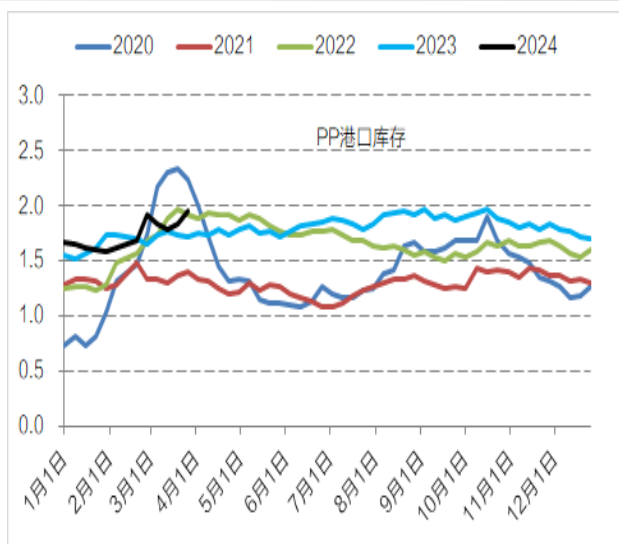
据卓创统计，截止 3 月 24 日，PP 生产企业（石化+煤化工）库存约 46.1 万吨，PP 港口库存约 2.0 万吨，贸易商环节库存约 4.3 万吨，合计社会总库存 52.4 万吨。目前来看，产业链库存高于去年同期，3 月份供应商去库效果最好，但随着新产能持续释放，上游生产企业去库压力不减。

图 19: PP 生产企业库存

图 20: PP 港口库存



数据来源：卓创，wind，国信期货



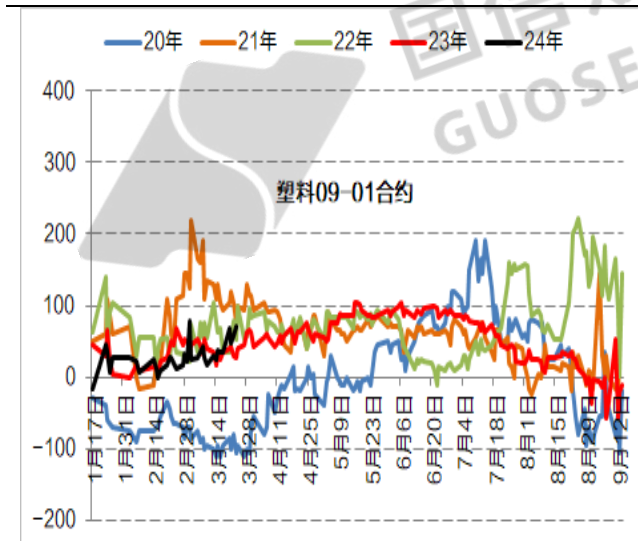
数据来源：卓创，wind，国信期货

### 5. L/P 价差仍扩大为主，塑料 9/1 或有正套机会

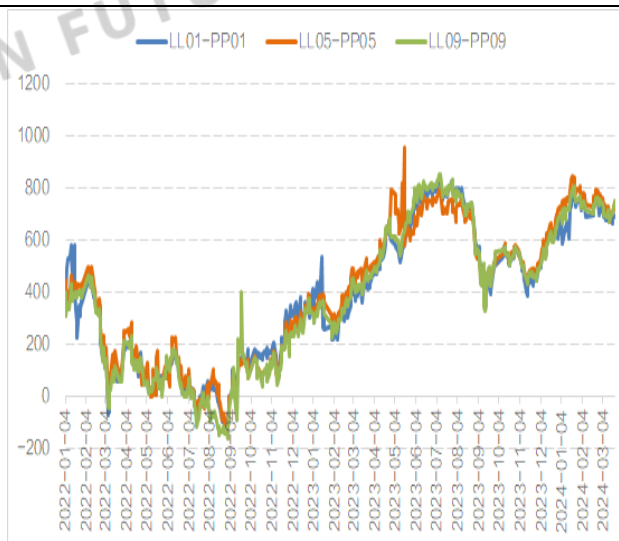
由于产业链库存去化较慢，聚烯烃近月市场表现承压，3 月份 5/9 合约价差震荡走弱。中期来看，PP 因装置投产较为密集，年内供应压力持续较大，月差可能难以明显拉开，但 PE 新增产能较少且集中，大厂投产冲击较为明显，塑料 9/1 月差存在走扩可能。L/P 价差方面，今年 PP 投产压力高于 PE，年内看 L 将继续强于 PP，P/L 价差逢低做扩思路为主，但需关注进出口及成本端的约束作用。

图 21：PP9/1 跨期价差

图 22：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

供应方面，2024 年聚烯烃市场仍处于扩能周期，PE、PP 计划新增产能分别为 220 万吨、650 万吨。但截止 3 月份，PE 暂未有新产能释放，PP 也仅有广东石化 20 万吨装置投产。目前来看，二季度 PP 计划新增产能较多，安徽天大及惠州力拓有望实现量产，泉州国亨及金能二期预计 4-5 月份开车，维远化学及浙江圆锦也有投产计划，而 PE 市场有可能仍是投产的空窗期。不过，由于近年原料价格高企，PDH 生产工艺经济性欠佳，装置运行稳定性下降，新产能投放时间延后频发，加之 2 季度是集中检修期，故市场供应

压力仍存但弹性较大，关注新产能落地及计划外停车情况。

PE 需求，当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 52%、53%，低压下游负荷在 42%-49%之间。下游农膜生产情况较好，但其他行业开工多数低于去年，工厂反馈新订单跟进较慢，原料采购意愿偏谨慎。目前来看，农膜需求已处于旺季高峰，二季度市场进入淡季，开工率将逐步下滑，这将拖累整体需求季节性走弱。

PP 需求，由于终端需求不及预期，新增订单跟进有限，加之成品库存偏高，下游负荷提升较为缓慢。当前 PP 下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为 48%、52%、51%，均处于近年同期偏低水平。目前来看，下游原料库存虽然较低，但若订单没有明显改善，企业备货意愿仍然不高，逢低刚需采购为主，这对市场低价会有一定支撑，关注后续需求同环比变化。

综上所述：1 季度装置投产不多，供应端增量压力有限，但节后下游需求不及预期，开工率低于去年同期，市场供需同比偏弱，产业链库存去化较慢。2 季度 PP 计划新增产能较多，PE 投产相对有限，但考虑检修及延期投产情况，供应压力虽存但弹性较大，而海外航运问题尚未解除，进口到港料维持低位，出口有望保持增长。2 季度下游需求逐步转淡，但工厂原料库存低位，逢低有刚需补库意愿，这或给予市场低价支撑。策略上：单边区间震荡思路应对，关注投产滞后情况下正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修低于预期。



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编译，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它人士。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和引用资料和数据的主观与公正，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。