

能化专题报告：2024 年 5 月 5 日**复盘历年行情，五一节后聚烯烃将如何演绎？****能化专题报告****主要逻辑：**

复盘 2021-2023 年五一节假日前后的行情，2021-2022 年节中原油价格并未发生大幅波动，节中库存的变化主导了节后聚烯烃的价格，2021 年聚烯烃节中库存偏高且节中累库幅度较高，聚烯烃背离原油下跌。而 2023 年多重利空因素的交织下，聚烯烃出现较大的跌幅，首先是节中原油大幅下跌 5.33%，且节中累库幅度为历年来最高，节后聚烯烃期价承压运行。从历年五一假期的行情走势来看，油价波动以及库存变动主导了节后聚烯烃的价格走势。

研究员：董丹丹
期货交易咨询从业信息：Z0017387
期货从业信息：F03095464
联系方式：18616602602

研究助理：欧阳毓珂
期货从业信息：F03121519
联系方式：15707209771

后市展望：

发布日期： 2024 年 5 月 5 日

2024 年五一节中原油价格大幅波动，Brent 原油结算价大幅下跌 6.15%。但节前聚烯烃基本面的表现较好，库存同比偏低，且处于春季检修的高峰期，当前 PE、PP 的日度检修损失量仍处于同比偏高的位置，而在低利润的制约下，预计后续的开工回升将受阻，因此节中累库的幅度或较低，库存端聚烯烃承压较少。预计节后交易的主线仍为节中原油价格的大幅波动，在偏好的基本面支撑，聚烯烃期价跟随小幅下跌。

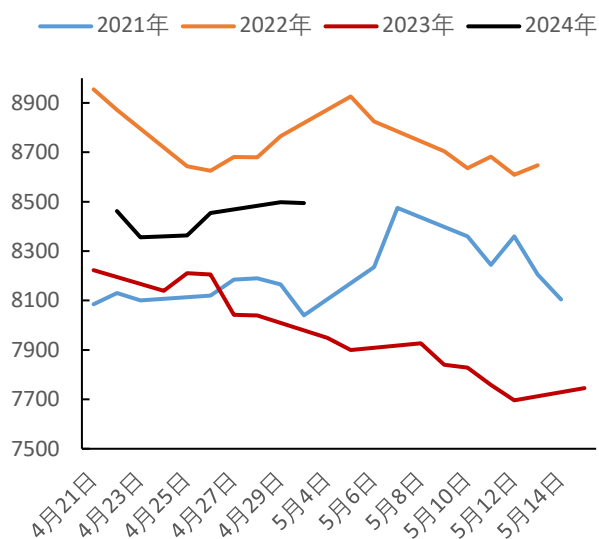
风险提示：

宏观经济大幅波动；原油价格大幅上涨

一、2021-2023 年五一期间聚烯烃基本面变化

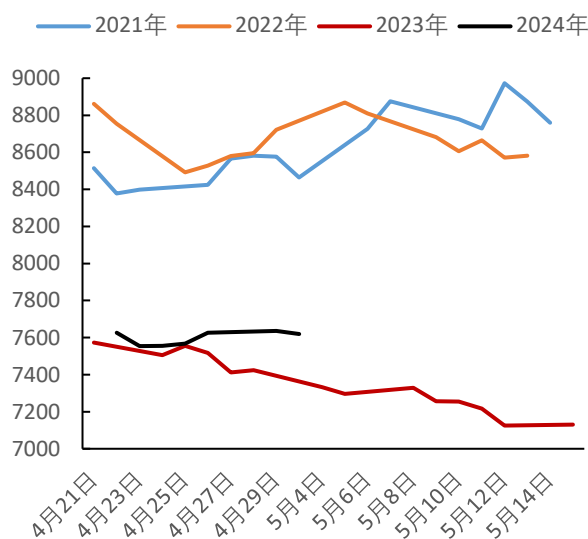
五一节假日期间，原油出现较大的变动，对于聚烯烃的成本端的影响较为显著，我们试着从历年（2021 年-2023 年）五一期间油价以及聚烯烃基本面的角度出发，来分析节假日前、节假日期间的对聚烯烃价格的影响。（数据选取说明：原油价格取国内节前最后一个交易日与节后开盘前的最后一个交易日数据进行对比，库存取节前最新公布的 PE、PP 总库存数据以及节后公布的第一个总库存数据进行对比，开工率取节前最后一个交易日的数据。）

图表 1：聚乙烯期货合约价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投期货整理

图表 2：聚丙烯期货合约价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投期货整理

2021 年五一节假日期间，原油价格上涨 1.07%，节后两个交易日内 PE 期货主力合约下跌 1.74%，PP 期货主力合约下跌 1.71%。此时中美炼厂进入检修的尾声，开工率有所回升但总体仍处于较低位置，聚烯烃 PE、PP 开工同比维持低位运行。节中库存累积，但总体幅度不大，但库存同比高位下，库存端承压，节后聚烯烃价格小幅下跌。

图表 3：2021 年节中聚烯烃基本面变化

2021 年					
油价涨跌幅	PE 涨跌幅	PP 涨跌幅			
1.07%	-1.74%	-1.71%			
PE 库存变动	PE 库存分位数	PE 开工分位数	PP 库存变动	PP 库存分位数	PP 开工分位数
6.25 万吨	82.08%	14.95%	5.98 万吨	88.15%	28.95%

资料来源：Wind,, 钢联, 中信建投期货整理

2022 年五一节假日期间，原油价格上涨 1.43%，节后两个交易日内 PE 期货主力合约上涨 0.68%，PP 期货主力合约上涨 1.00%。俄乌冲突背景下油价持续上涨，节中原油价格上涨，叠加节中累库幅度并不大，节后开盘聚烯烃价格跟涨原油小幅上涨，且可以看到 PE 的库存相比 PP 处于同期的更高位置，节后 PE 涨幅不及 PP。

图表 4：2022 年节中聚烯烃基本面变化

2022 年					
油价涨跌幅	PE 涨跌幅	PP 涨跌幅			
1.43%	0.68%	1.00%			
PE 库存变动	PE 库存分位数	PE 开工分位数	PP 库存变动	PP 库存分位数	PP 开工分位数
4.764 吨	89.62%	5.41%	7.06 万吨	79.62%	38.15%

资料来源：Wind,, 钢联, 中信建投期货整理

2023 年五一节假日期间，原油价格大幅下跌 5.33%，节后两个交易日内 PE 期货主力合约下跌 1.74%，PP 期货主力合约下跌 1.71%。此时美国银行业危机正在爆发，对于市场流动性的担忧以及对于全球需求复苏的悲观预期导致油价大幅回落。彼时聚乙烯库存五年同期分位数 79.25%，聚丙烯库存五年同期分位数 93.36%，均处于较高的位置，且节中库存大幅累积，为历年同期的最大累库幅度。且开工率也处于同比中性的位置，春季检修损失的产量已经部分回归，导致供需的错配，节后聚烯烃期价跟随下跌。

图表 5：2023 年节中聚烯烃基本面变化

2023 年					
油价涨跌幅	PE 涨跌幅	PP 涨跌幅			
-5.33%	-1.74%	-1.71%			
PE 库存变动	PE 库存分位数	PE 开工分位数	PP 库存变动	PP 库存分位数	PP 开工分位数
11.83 万吨	79.25%	50.97%	14.23 吨	93.36%	47.59%

资料来源：Wind,, 钢联, 中信建投期货整理

从 2021 年-2023 年五一前后原油价格以及聚烯烃的基本面变化而言，这个阶段的主要矛盾在于节中库存的累积幅度以及原油价格的波动。五一假期仍处于聚烯烃春季检修期内，开工率均处于相对低位，在油价波动不大的前提下，节中累库的幅度基本上决定了节后聚烯烃的价格表现。

二、 2024 年节后如何将如何演绎？

节中原油出现较大幅度的波，。截至 5 月 3 日 Brent 原油结算价 82.96 美元/桶，相比国内节前最后一个交易日 4 月 30 日下跌 6.15%，为历年来同比的最大跌幅，预计将对节后聚烯烃价格的支撑减弱。

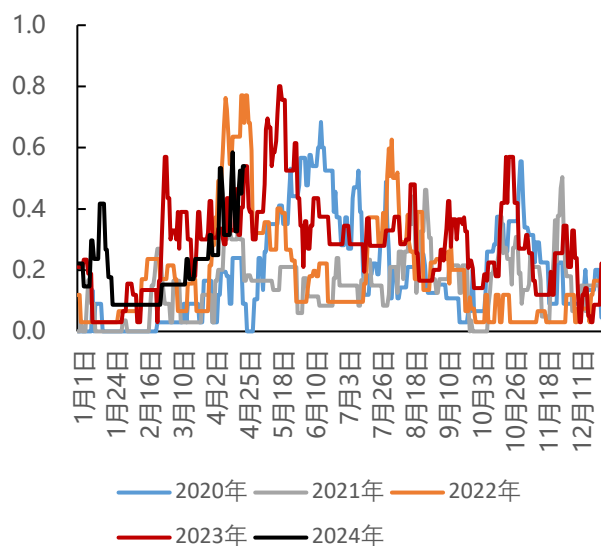
但在当前春季检修的持续下，PE、PP 的高检修下开工率均维持在 2021-2024 年来的同期最低位，因此预计节中的累库幅度将不及往年，对聚烯烃价格形成的压力较小，因此节中原油价格的波动仍将成为节后聚烯烃交易的主线，在偏好的基本面下，预计聚烯烃跟随原油价格小幅下跌。

图表 6：2024 年节中聚烯烃基本面变化

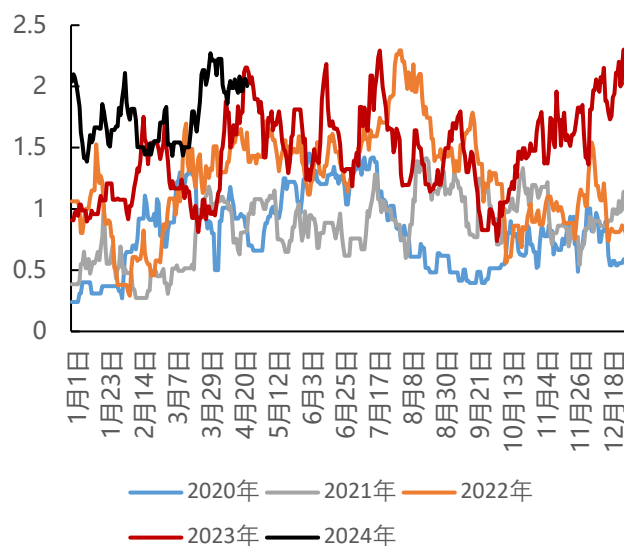
2024 年					
油价涨跌幅	PE 涨跌幅	PP 涨跌幅			
-6.15%	-	-			
PE 库存变动	PE 库存分位数	PE 开工分位数	PP 库存变动	PP 库存分位数	PP 开工分位数
-	67.45%	5.24%	-	73.46%	22.22%

资料来源：Wind,, 钢联, 中信建投期货整理

图表 7：PE 日度检修损失量（万吨）



图表 8：PP 日度检修损失量（万吨）



资料来源：Wind, 红桃 3, 中信建投期货整理

资料来源：Wind, 红桃 3, 中信建投期货整理

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。