

聚烯烃市场分析

光大期货能源化工研究员：彭海波

回顾今年 1 至 8 月的聚烯烃市场走势（图 1），我们可以观察到其价格与国际原油市场的高度联动性。这一现象表明，成本因素依然是聚烯烃市场定价的核心驱动因素。特别是在能源价格波动较大的背景下，原油价格的变化直接影响着聚烯烃的生产成本，进而影响其市场价格。然而，从 4 月中旬至 5 月底期间（图 1 阴影部分），聚烯烃价格曾短暂脱离原油的价格轨迹。这段时间内，国内刺激经济政策频繁出台，市场对需求快速回升的预期升温，推动了商品价格的普遍上涨，聚烯烃也因此表现偏强。然而，5 月公布的 PMI 数据大幅低于市场预期，导致需求预期急剧降温，聚烯烃价格随之快速回归基于成本的定价逻辑。这一现象再次印证了聚烯烃市场价格在需求波动有限的情况下，主要依赖成本端的变化进行调整。

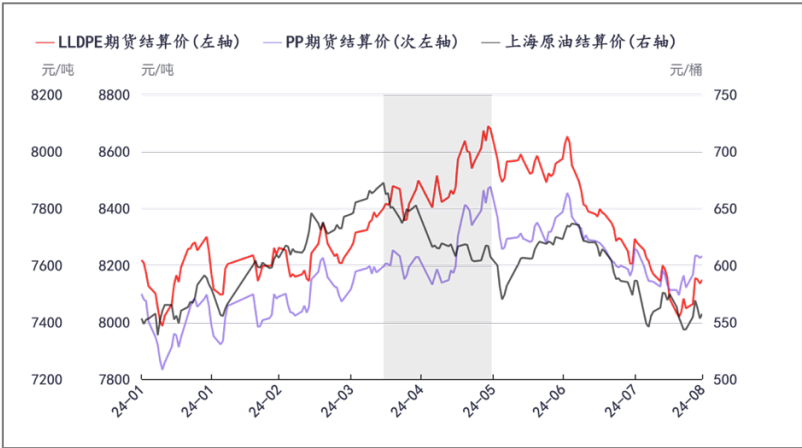


图 1 2024 年 1 至 8 月聚烯烃与原油价格走势对比

数据来源：iFind，光大期货研究所

我们认为，近年来聚烯烃市场的供需基本面并未出现显著变化，供需缺口基本维持在窄幅波动范围内（排除农历新年因素，见图 2、图 3），这使得市场的定价逻辑较为稳定，依然以成本为主要驱动因素。未来几个月，市场走势的判断核

心在于分析供需失衡的程度，以此判断市场是否会继续遵循成本定价的模式，还是转向供需主导的定价方式。

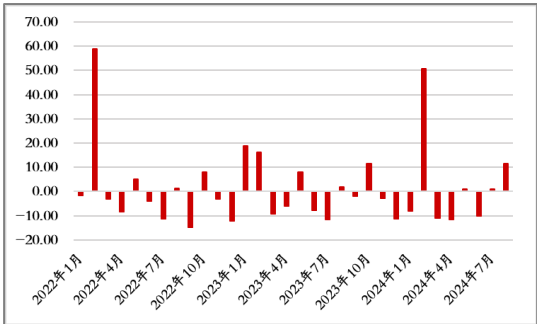


图2 聚乙烯供需差（万吨）

数据来源：钢联，光大期货研究所

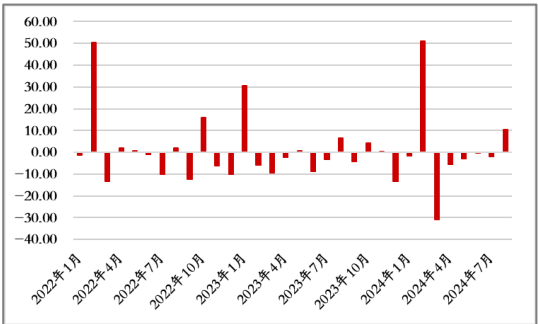


图3 聚丙烯供需差（万吨）

一、供应方面

我国聚烯烃产能近年来持续扩张，尤其是在 2019 年后，新增产能的速度显著加快（图 4、图 5）。

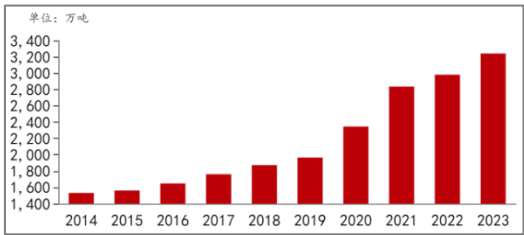


图4 聚乙烯产能变化

数据来源：钢联，光大期货研究所

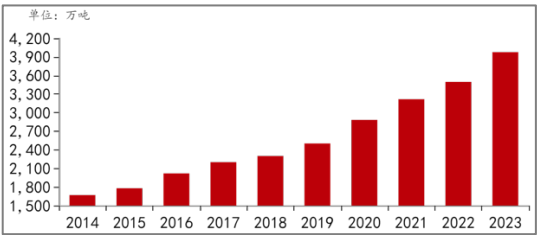


图5 聚丙烯产能变化

根据 2024 年已公布的计划，聚丙烯（PP）和聚乙烯（PE）的新增产能均有明显扩张,但二者在新增产能的具体情况和投产时间上存在显著差异。数据显示，聚丙烯的新增产能远高于聚乙烯（表 1、表 2）。然而，聚丙烯和聚乙烯的新增装置投产时间并不一致，这将对市场供应和价格走势产生不同的影响。

首先，聚乙烯新增装置主要集中在 10 月和 12 月。考虑到每年 9 月至 10 月是市场的传统旺季，这意味着在“金九银十”期间，聚乙烯市场将面临较大的供应压力。这一时期聚乙烯的供给增加可能会对市场价格形成下行压力，尤其是在下游需求未能充分跟进的情况下，供应过剩的风险加大。

相比之下，聚丙烯的新增装置大多集中在年底投产。这一时间点推迟了聚丙烯的供应压力，避免了与“金九银十”重叠，意味着在旺季过后，聚丙烯市场才会面临较为显著的供应压力。聚丙烯的投产时间延后，给市场留下了更多的消化空间，也可能导致在四季度初期聚丙烯的价格相对坚挺，直到新增产能陆续释放，市场才会感受到更为明显的供应压力。

表 1 2024 年下半年聚乙烯投产计划（万吨）

企业全称	装置类型	产能	投产时间
中石化英力士（天津）石化有限公司	HDPE	50	2024 年 10 月
中石化英力士（天津）石化有限公司	FDPE	30	2024 年 10 月
中石化英力士（天津）石化有限公司	UHMWPE	10	2024 年 10 月
万华化学集团股份有限公司二期	LDPE	25	2024 年 10 月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	FDPE	55	2024 年 10 月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	FDPE	55	2024 年 11 月
山东裕龙石化有限公司	1#HDPE	30	2024 年 12 月
山东裕龙石化有限公司	1#FDPE	50	2024 年 12 月
山东裕龙石化有限公司	2#FDPE	50	2024 年 12 月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	FDPE	55	2024 年 12 月
合计	--	410	--

数据来源：隆众，光大期货研究所

表 2 2024 年下半年聚丙烯投产计划（万吨）

企业全称	原料来源	产能	计划投产时间
山东金诚石化集团有限公司	油制	30	2024 年 9 月
中石化英力士（天津）石化有限公司	油制	35	2024 年 10 月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司一线	煤制	50	2024 年 10 月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司二线	煤制	50	2024 年 11 月
中石化镇海炼化分公司 II 期	油制	50	2024 年 12 月
山东裕龙石化有限公司	油制	40	2024 年 12 月
山东裕龙石化有限公司	油制	40	2024 年 12 月
山东裕龙石化有限公司	油制	30	2024 年 12 月
福建永荣新材料有限公司	PDH 制	80	2024 年 12 月
兖矿集团内蒙古荣信化工有限公司	煤制	45	2024 年 12 月
利华益维远化学股份有限公司	PDH 制	20	2024 年 12 月
华亭煤业集团有限责任公司	煤制	20	2024 年 12 月
埃克森美孚(惠州)化工有限公司	油制	95.5	2024 年 12 月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司三线	煤制	50	2024 年 12 月
合计	--	635.5	--

数据来源：隆众，光大期货研究所

需要注意的是，新增产能的实际投产存在较高的不确定性。企业的利润情况

和市场需求预期是决定投产进度的重要因素（图 6 至图 9）。尽管一些计划如期投产,但利润率较低的项目可能会推迟实施。因此,虽然表面上看新增产能较多,但实际对市场的冲击可能会有所滞后。

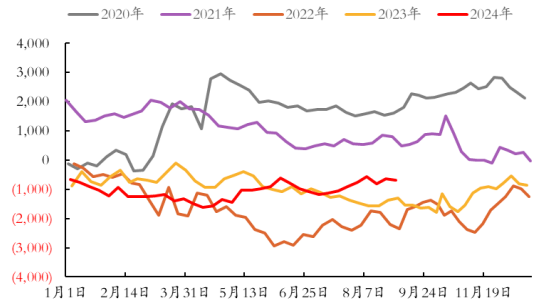


图 6 油制 LLDPE 毛利 (元/吨)

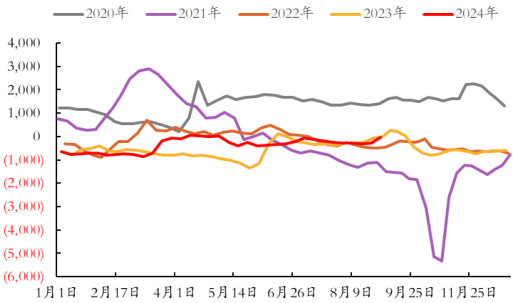


图 7 油制 PP 毛利 (元/吨)

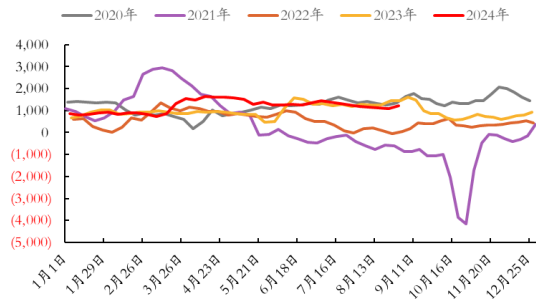


图 8 煤制 LLDPE 毛利 (元/吨)

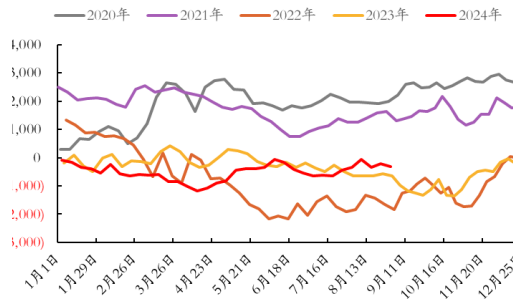


图 9 煤制 PP 毛利 (元/吨)

数据来源：钢联，光大期货研究所

此外,观察聚烯烃生产企业的开工率可以发现,近五年来开工率逐年下降(图 10、图 11)。

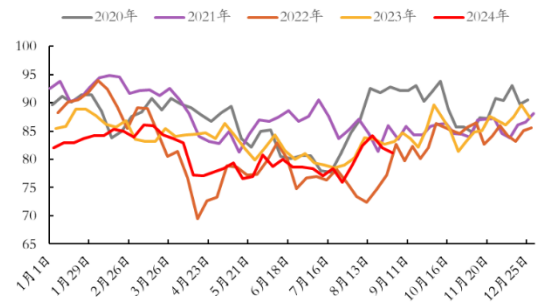


图 10 聚乙烯产能利用率 (%)

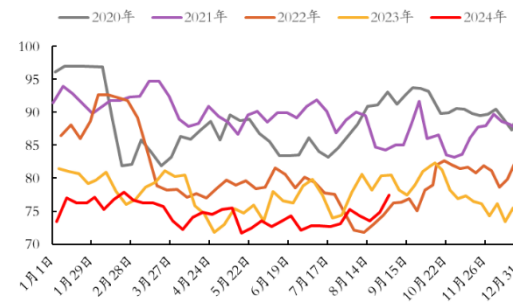


图 11 聚丙烯产能利用率 (%)

数据来源：钢联，光大期货研究所

尤其是在聚丙烯领域,随着产能的快速扩张,2024 年的开工率已降至 75%左右。这表明生产企业能够通过调整开工率来应对新增产能带来的供应压力,因此即使产能不断增加,实际供应量的增长可能并不如市场预期的那样显著。预计随

着新增装置的投产，未来开工率还将进一步下降，企业将通过检修和灵活调整生产计划来控制产量。

二、需求方面

从需求端来看，市场的表现可以从下游的开工率和库存变化两个角度进行分析。今年 1 至 8 月，PE 下游行业的综合开工率显著低于去年水平，并处于近五年的低位。尽管如此，这一变化与历史季节性波动基本一致，表明需求端并未出现结构性弱化。相较之下，PP 下游的开工情况表现更为积极，特别是在 3 月至 5 月期间，开工率同比增长较为明显。但进入 6 月后，开工率环比下滑速度加快，回落至去年同期水平。总体来看，9 至 10 月是下游生产的旺季，尤其是农膜行业，其开工季节性波动比塑编行业更加显著（图 12 至图 15）。

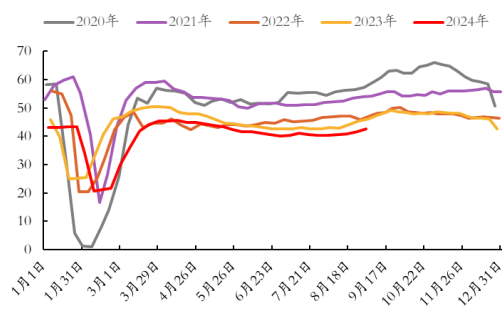


图 12 聚乙烯下游开工率 (%)

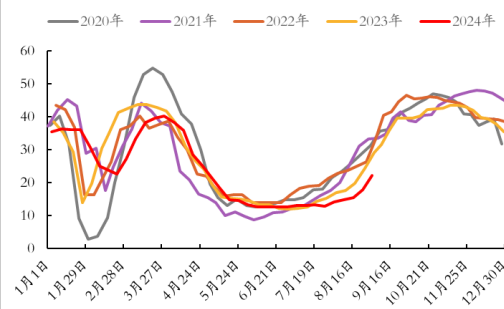


图 13 农膜开工率 (%)

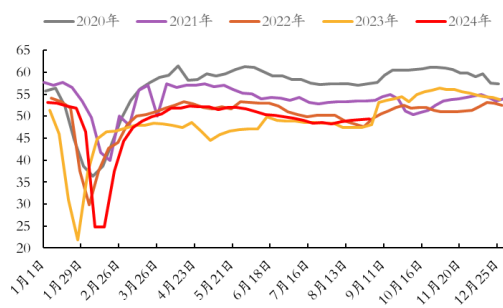


图 14 聚丙烯下游开工率 (%)

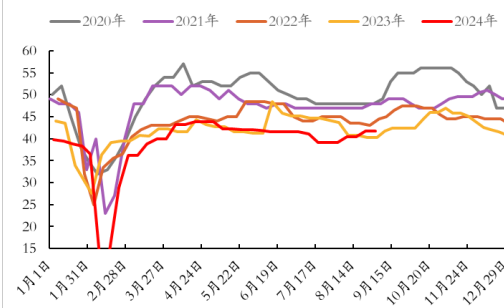


图 15 塑编下游开工率 (%)

数据来源：钢联，光大期货研究所

库存方面的数据进一步验证了需求的强弱(图 16、图 17)。今年聚烯烃的库存变化依旧符合季节性规律，库存并未大幅增长，表明需求仍然保持相对稳定。特别是聚丙烯，尽管产量同比有所增加，但库存水平却呈现出去库趋势，反映了需

求的相对强劲。相比之下，聚乙烯的供应量变化不大，库存同比则略有增长，显示出聚乙烯的需求略显疲软。

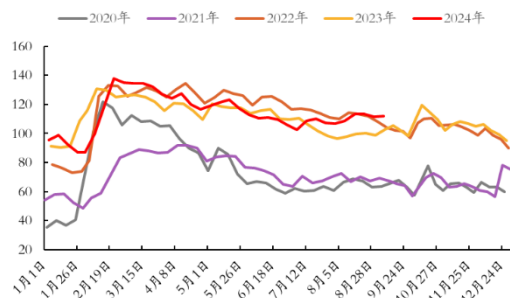


图 16 聚乙烯总库存（万吨）

数据来源：钢联，光大期货研究所

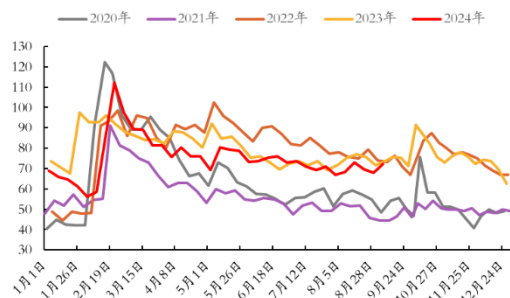


图 17 聚丙烯总库存（万吨）

三、未来展望

展望未来，尽管四季度新增投产计划较为密集，但由于整体利润水平偏低，尤其是油制聚烯烃的利润持续走弱，一些企业可能会选择推迟投产。然而，煤制聚烯烃的利润相对较高，预计以宝丰为代表的煤制装置将按计划投产，带来一定的产能增长。结合近年来的开工率数据，我们预计上游企业将通过控制开工率 and 实施临时检修来应对供应压力，因此产量增幅可能低于市场预期。此外，需求端没有出现明显恶化，仍然主要受季节性因素的影响。

综合考虑供需两端的表现，我们认为未来聚烯烃市场大概率将继续围绕成本定价逻辑展开。原油价格仍将是决定聚烯烃市场走势的关键因素。当前，全球原油市场的核心问题在于对未来需求整体较为悲观。四季度进入原油需求淡季，库存或出现拐点，尽管 OPEC 宣布推迟增产计划，但全球原油市场供需缺口仍将收紧，四季度油价中枢或维持低位震荡。此外，需密切关注 OPEC 增产行动的调整和中国原油进口需求的边际变化，以及这一变化对全球原油供需平衡的影响。在这一背景下，预计线性低密度聚乙烯价格在 7500 元/吨至 8200 元/吨之间波动，聚丙烯价格在 7000 元/吨至 7700 元/吨之间震荡。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。