



光期研究

光期能化：2024年四季度聚烯烃策略报告

2024年09月29日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

聚烯烃：市场定价逻辑将从原油转向宏观预期，关注国内预期兑现情况

聚烯烃：市场定价逻辑将从原油转向宏观预期，关注国内预期兑现情况

摘 要

- 1、供应：**PE方面，三季度随着检修季的结束，炼厂逐步进入复工状态，产能利用率稳步上升，产量随之上行，但检修损失量同比处于较高水平，因此产量未出现大幅超过去年的情况，基本与去年同期持平，但仍是近些年高位水平。四季度预计聚乙烯开工依旧是季节性变动，检修量稳步下降，供应小幅上涨，同比变化不大，产量平均在55万吨/周附近。PP方面，前三季度，PP整体呈现高检修、高供应的状态，主要是由于新增投产计划陆续落地，产能的扩张进一步压缩利润，使PP整体开工率维持较低的水平。四季度，新增投产压力较大，预计检修量将稳步提升，开工率或有所降低，但产量同比依旧有增长的预期，周产量或将维持在65万吨附近。
- 2、需求：**PE方面，10月份农膜市场依旧是旺季，对需求形成支撑，但包装膜以及管材需求预计变动不大，因此预计PE消费虽有增量，但同比变化不大。PP方面，从下游综合开工率来看，三季度传统淡季下，下游开工有所走弱，随着“金九银十”的到来，塑编和注塑开工逐步上行，但同比去年变化不大，因此综合开工率基本与去年同期持平。四季度来看，十月份需求仍将处于旺季，下游开工预计会继续回升，但进入十一月下旬之后，需求将逐渐降低，下游开工也会随之下降。
- 3、库存：**四季度供需双增，预计11月前上游库存缓慢降低，但PP供应增量预期将高于PE，同时农膜需求将大幅增加，PE库存压力小于PP；预计中游囤货意愿将有所增加，导致库存水平上移；下游按需采购原料，预计仍将保持低库存水平。
- 4、策略：**四季度预计聚烯烃定价将转向国内宏观政策预期，将与原油走势有所分化，基本面矛盾不大，供需均保持季节性变化，目前宏观政策不断释放积极信号的情况下，聚烯烃偏多对待。综合来看，PP下半年新增装置计划较多，供应端压力以及库存压力都高于PE，L-PP价差可以择机做多。
- 5、风险提示：**原油价格大幅下跌，国内经济数据不及预期

目 录

1、上半年聚烯烃行情回顾

2、下半年聚烯烃基本面分析

(1) 供应：四季度检修淡季叠加新增产能投产，供应压力偏大

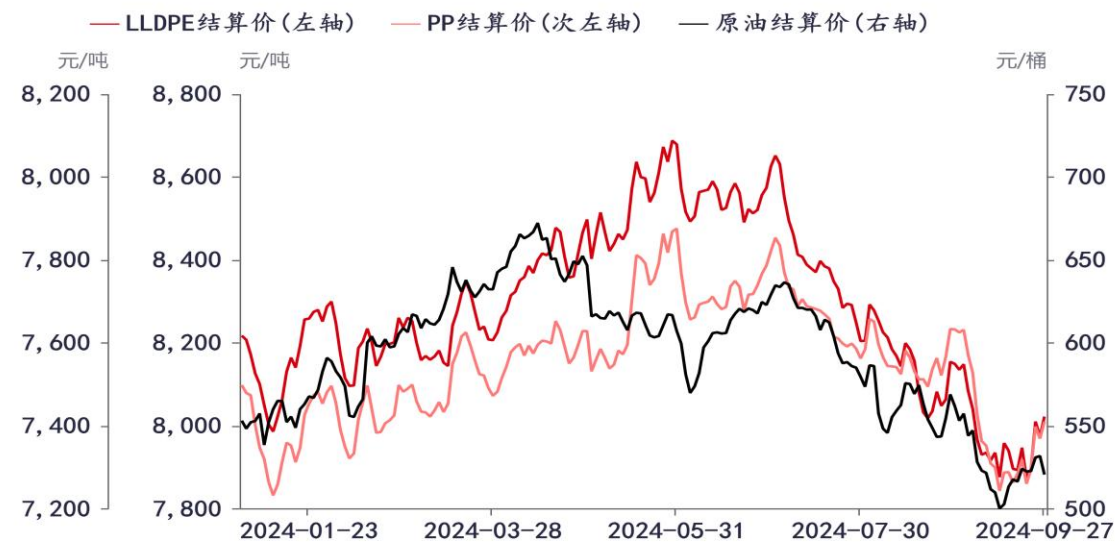
(2) 需求：符合季节性变化，十月份需求有增加预期

(3) 库存：四季度预计上游去库，中游累库，下游维持低库存水平

(4) 价差：四季度基差震荡偏弱

1、三季度聚烯烃行情回顾

图表：三季度聚烯烃价格形成因素分析

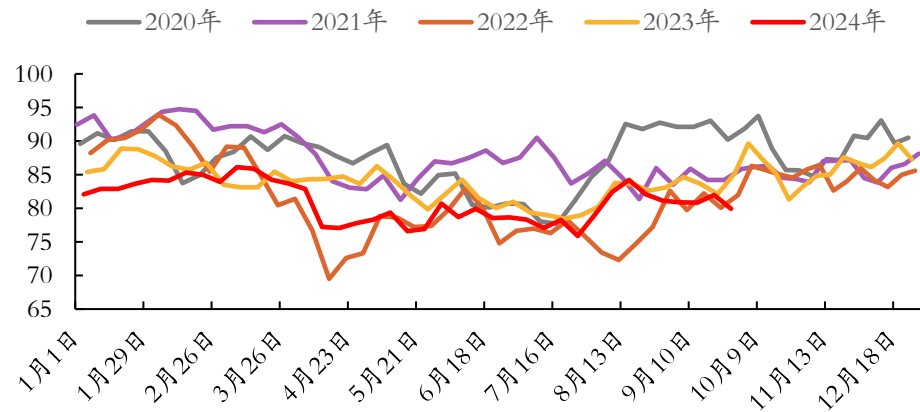


资料来源：iFind, 光大期货研究所

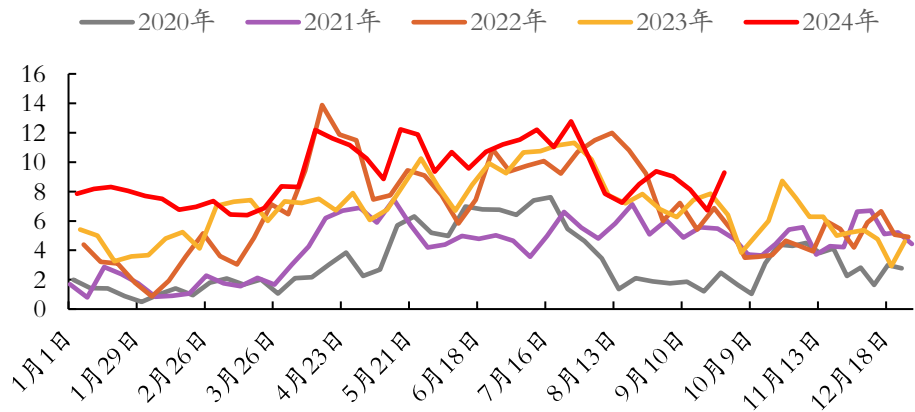
聚烯烃和原油之间相关性在5月份出现背离，随着之后经济数据不及预期，聚烯烃重新回归到原油定价。三季度聚烯烃走势与原油走势相关性较高，并且随着油煤比的走弱，L-PP价差也大幅下跌，最低到达450元/吨附近。九月最后一周政策端不断释放宽松信号，市场预期发生转变，我们认为类比今年5月份的行情，聚烯烃后续定价将转向国内需求的恢复，走势上将与原油有所分化。

2.1.1 PE国内生产：四季度稳步上行，同比变化不大

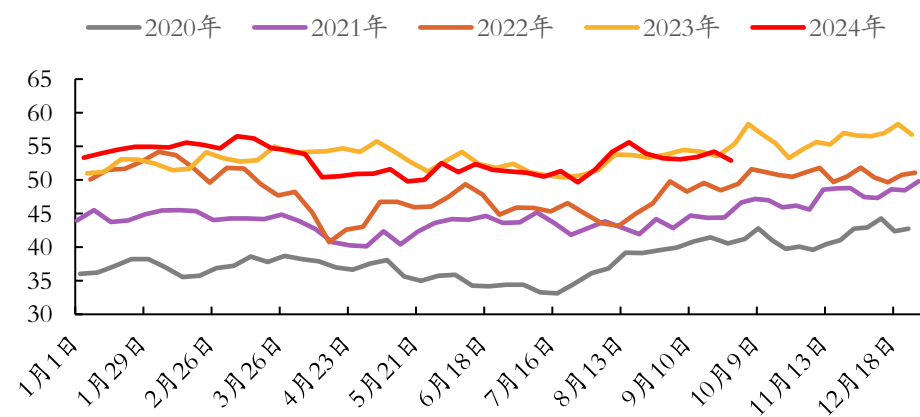
图表：PE产能利用率（%）



图表：PE检修减损量（万吨）



图表：PE周度产量（万吨）



三季度随着检修季的结束，炼厂逐步进入复工状态，产能利用率稳步上升，产量随之上行，但检修损失量同比处于较高水平，因此产量未出现大幅超过去年的情况，基本与去年同期持平，但仍是近些年高位水平。

四季度预计聚乙烯开工依旧是季节性变动，检修量稳步下降，供应小幅上涨，同比变化不大，产量平均在55万吨/周附近。

资料来源：钢联，光大期货研究所

2.1.1 PE检修及投产：四季度检修装置较少，10月份新增投产较多

图表：检修计划（万吨）

生产企业	装置名称	产线	装置产能	停车日期	开车日期
扬子石化	HDPE装置	3线	7	2024年9月30日	暂不确定
华泰盛富	全密度装置		40	2024年10月10日	2024年11月29日
中韩石化	HDPE装置		30	2024年10月10日	2024年12月8日
中韩石化	HDPE装置	二期	30	2024年10月10日	2024年12月8日
中韩石化	LLDPE装置		30	2024年10月10日	2024年12月8日
福建联合	全密度装置	2线	45	2024年10月10日	2024年12月5日
福建联合	全密度装置	1线	45	2024年10月10日	2024年12月5日
上海石化	LDPE装置	3线	10	2024年11月1日	2024年12月12日
总结			237		

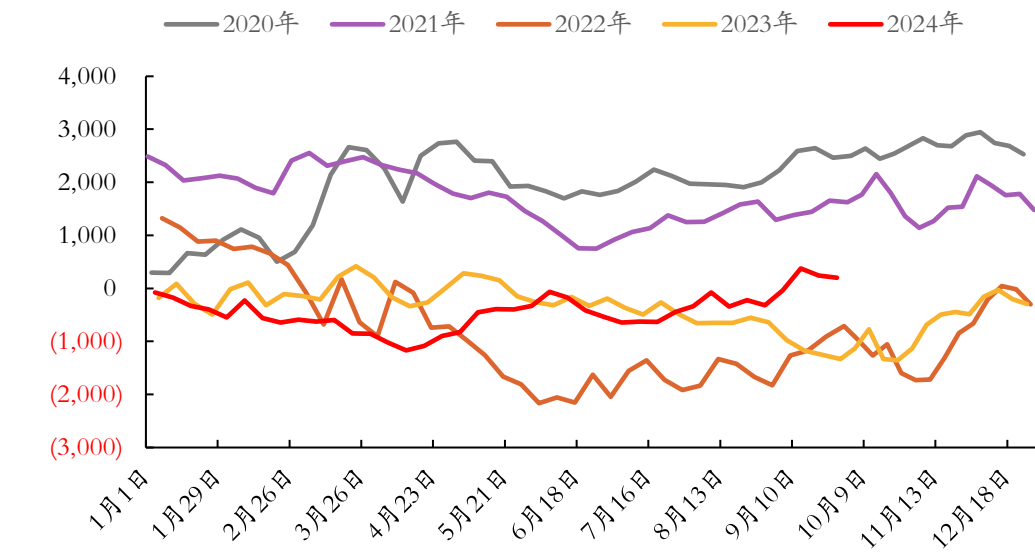
图表：投产计划（万吨）

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	已投
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
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
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
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	FDPE	55	2024年12月
合计	--	360	--

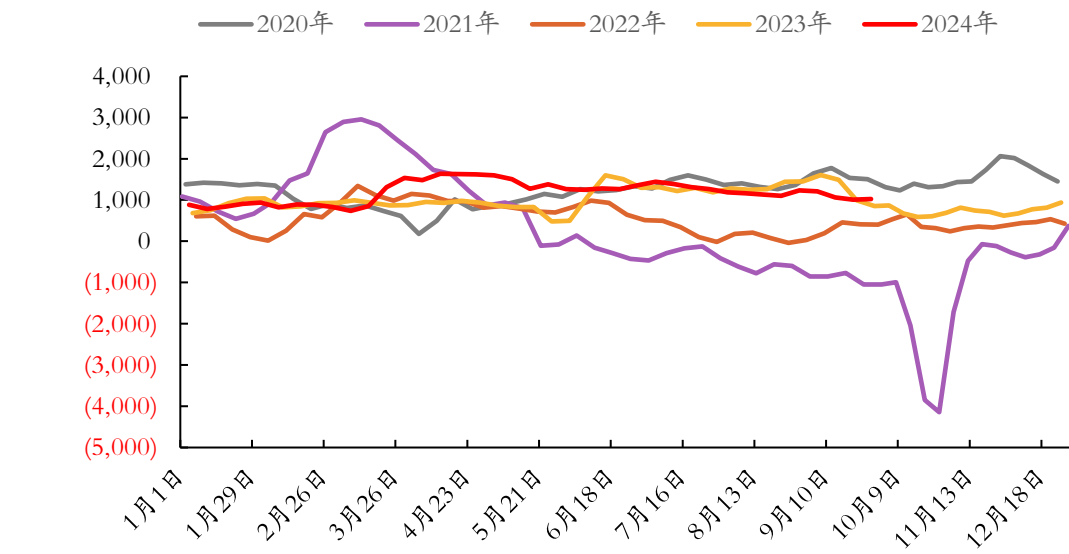
资料来源：金联创、隆众, 光大期货研究所

2.1.1 PE利润：预计四季度生产处于盈利区间

图表：LLDPE油制毛利



图表：LLDPE煤制毛利

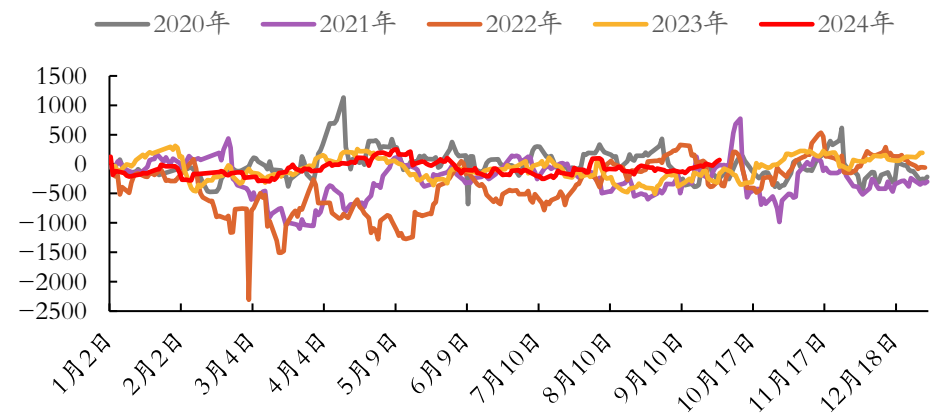


资料来源：钢联, 光大期货研究所

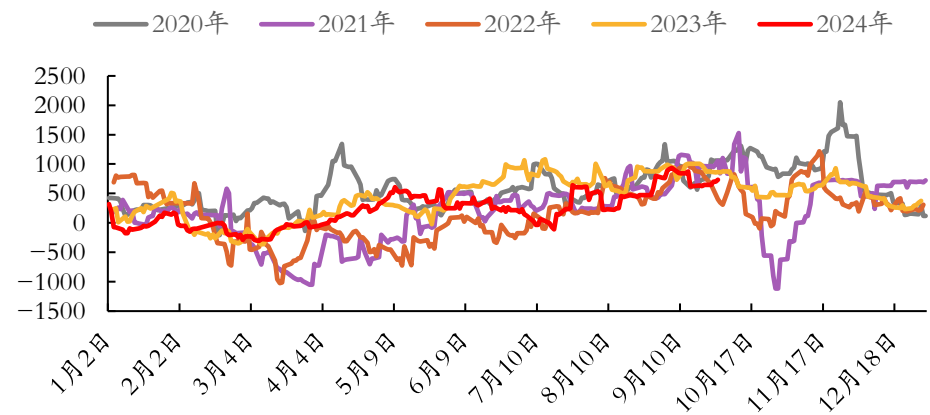
三季度原油走势偏弱，煤炭走势偏强，油制成本的降低导致利润不断修复，煤制利润虽有小幅下滑，但仍然处于盈利区间。四季度原油需求淡季，油价或继续走弱，同时我们认为四季度聚烯烃定价将转向国内需求恢复，因此油制利润或表现较好。而煤炭冬季受供暖需求支撑，价格相对来说较为坚挺，预计煤制利润涨幅相对有限。综合来看，我们认为四季度聚烯烃将保持盈利状态，受此影响四季度新投产计划大概率会兑现，同时开工将维持在较高水平。

2.1.1 PE进口：进口利润同比增加，人民币升值预期下，四季度进口或将继续上行

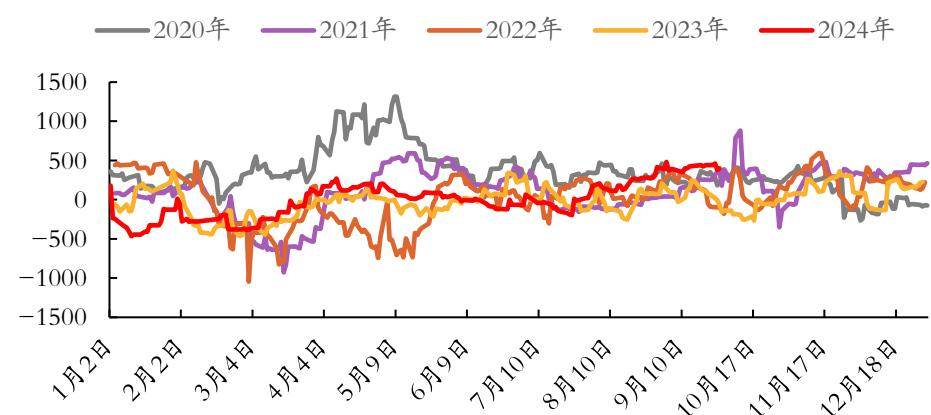
图表：LLDPE进口毛利（元/吨）



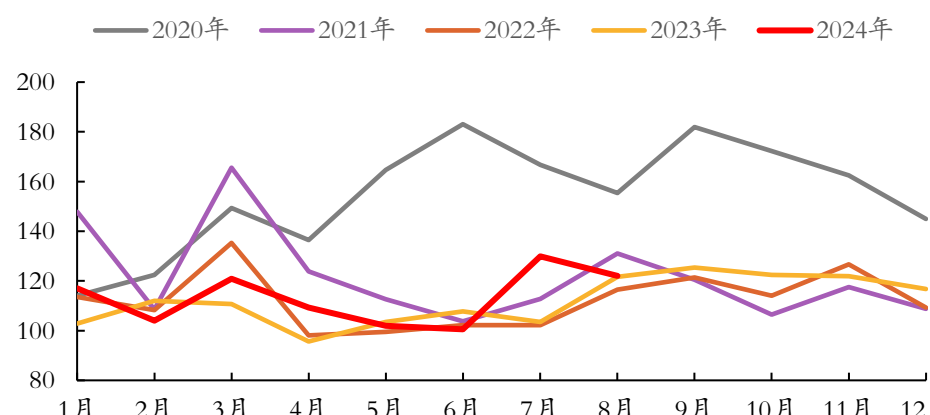
图表：LDPE进口毛利（元/吨）



图表：HDPE进口毛利（元/吨）



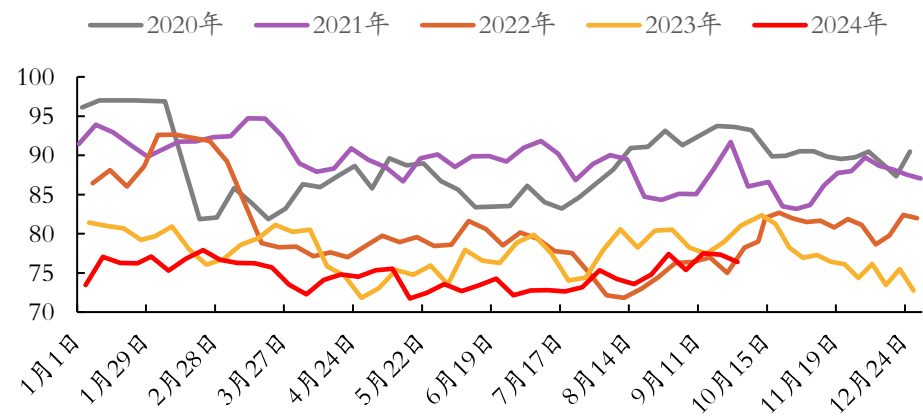
图表：PE月度进口数量（万吨）



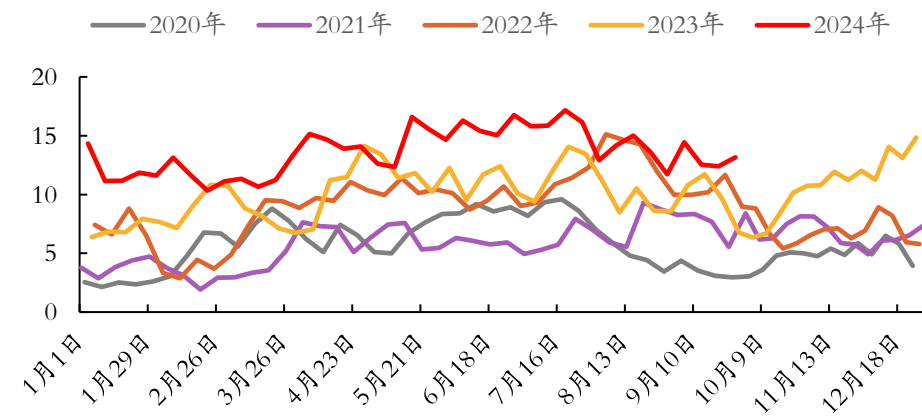
资料来源：钢联，中华人民共和国海关总署，光大期货研究所

2.1.2 PP国内生产：产能扩张造成高检修、高供应格局

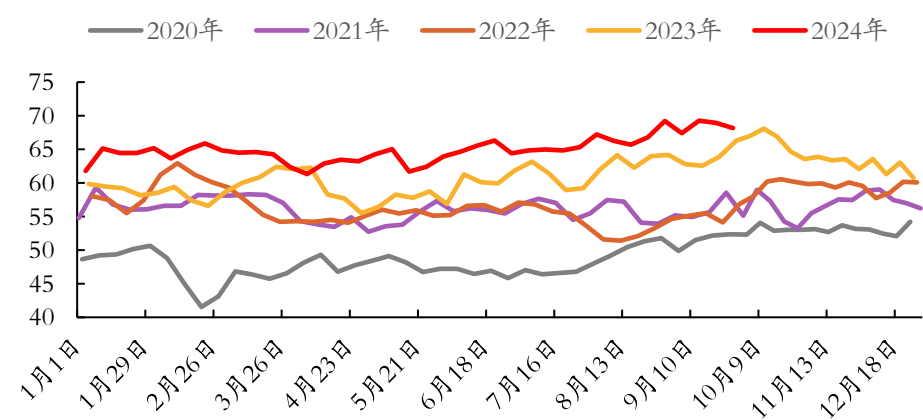
图表：PP产能利用率（%）



图表：PP检修减损量（万吨）



图表：PP周度产量（万吨）



前三季度，PP整体呈现高检修、高供应的状态，主要是由于新增投产计划陆续落地，产能的扩张进一步压缩利润，使PP整体开工率维持较低的水平。

四季度，新增投产压力较大，预计检修量将稳步提升，开工率或有所降低，但产量同比依旧有增长的预期，周产量或将维持在65万吨附近。

资料来源：钢联，光大期货研究所

2.1.2 PP检修及投产：四季度检修计划有限，但随着新增计划投产，临时停车或有所增加

图表：检修计划（万吨）

生产企业	生产线	产能	停车时间	开车时间
福建联合	一线	33	2024年10月7日	2024年11月27日
福建联合	二线	22	2024年10月7日	2024年11月27日
大榭石化	单线	30	2024年10月10日	2024年11月30日
济南炼厂	单线	12	2024年10月7日	2024年12月8日
中韩石化	STPP线	20	2024年10月10日	2024年12月10日
中韩石化	JPP线	20	2024年10月10日	2024年12月10日
中韩石化	三线	30	2024年10月10日	2024年12月10日
海南炼化	单线	20	2024年10月10日	2024年10月20日
广州石化	一线	12	2024年10月15日	2024年10月25日
广州石化	二线	7	2024年12月10日	2024年12月30日

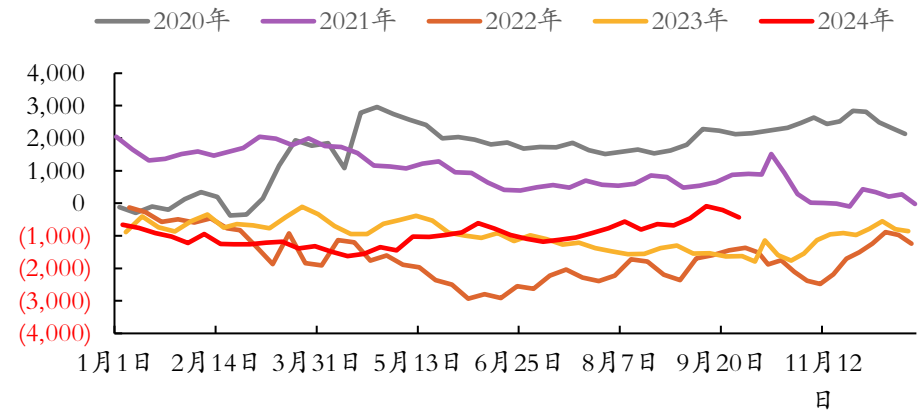
图表：投产计划（万吨）

企业全称	工艺	产能	投产时间
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

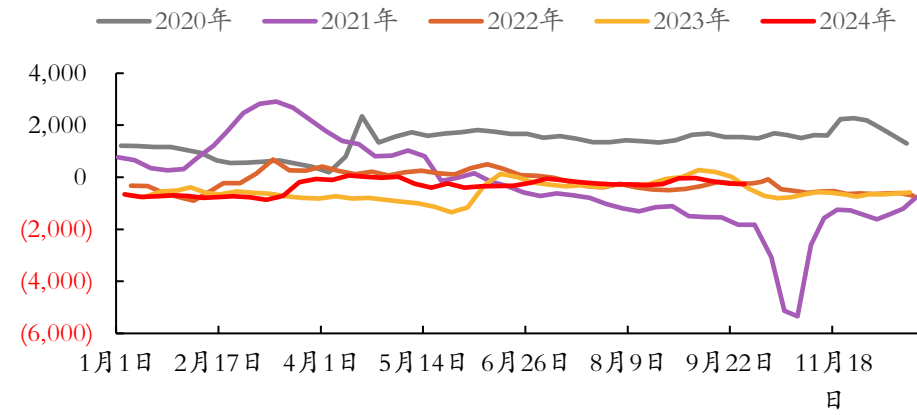
资料来源：金联创、隆众，光大期货研究所

2.1.2 PP利润：三季度原料价格走弱，利润整体恢复，预计四季度利润同比好于去年

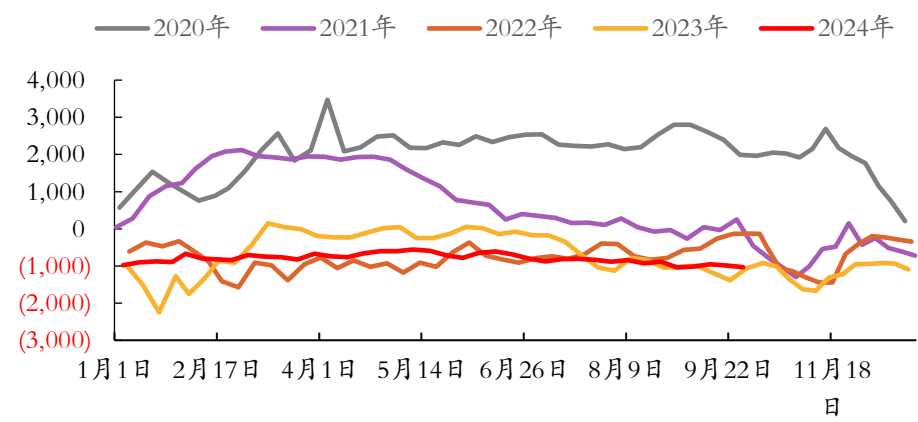
图表：油制PP毛利（元/吨）



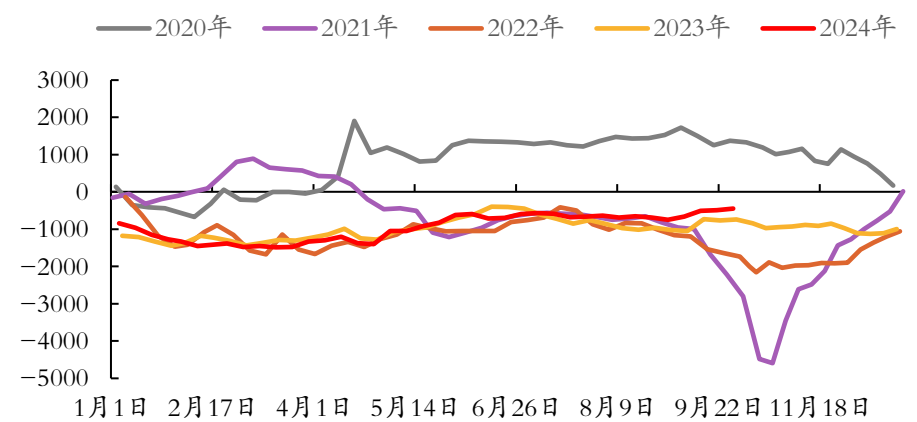
图表：煤制PP毛利（元/吨）



图表：PDH制PP毛利（元/吨）



图表：MTO毛利（元/吨）

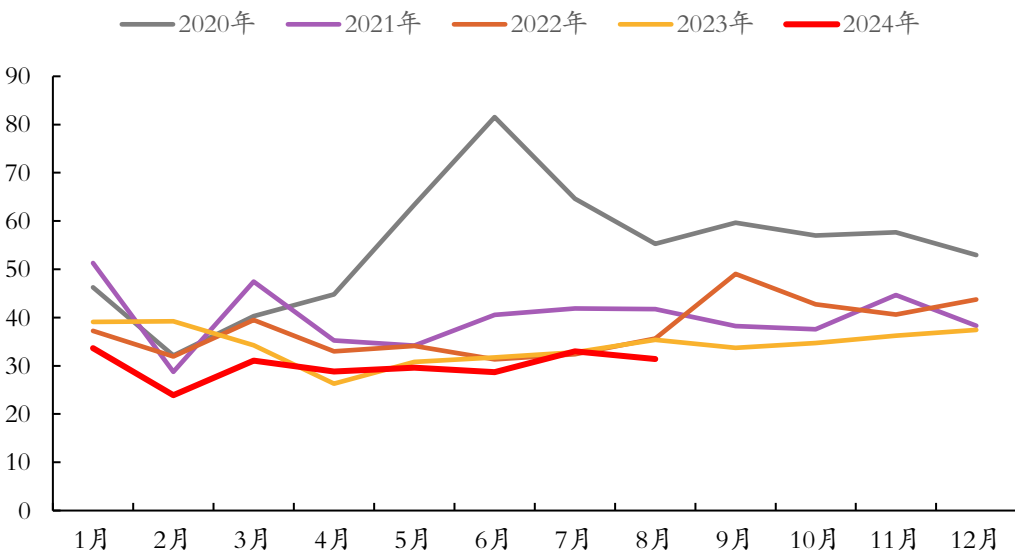
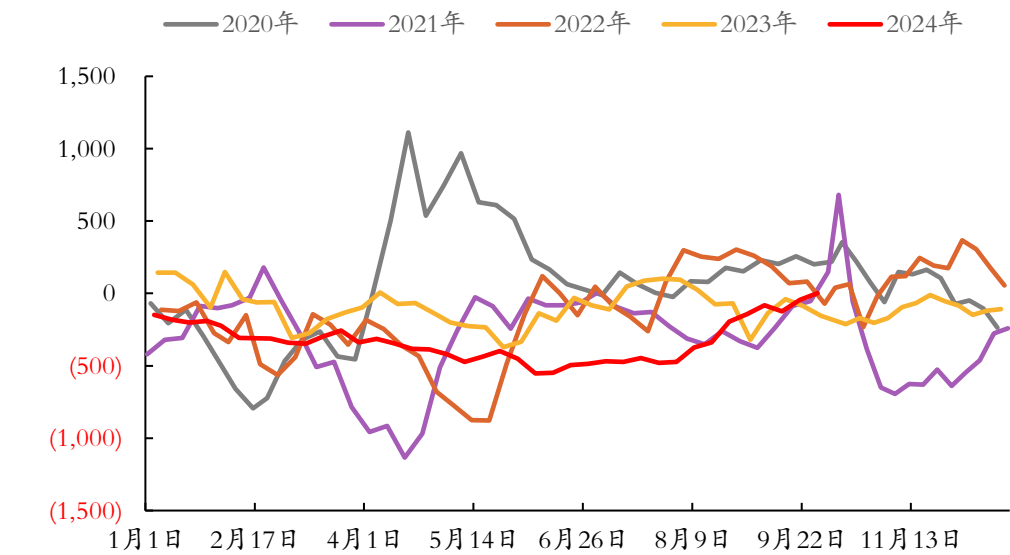


资料来源：钢联，光大期货研究所

2.1.2 PP进口：进口利润恢复，叠加人民币升值预期，预计四季度进口量环比增加

图表：PP进口毛利（元/吨）

图表：PP月度进口数量（万吨）

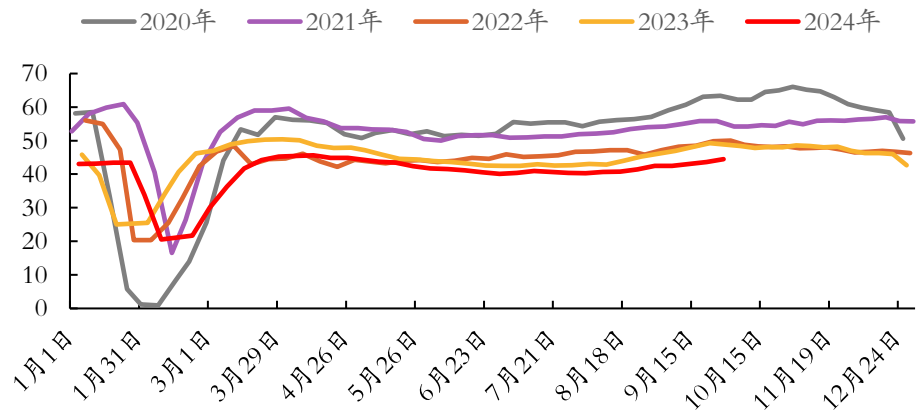


资料来源：中华人民共和国海关总署，钢联，光大期货研究所

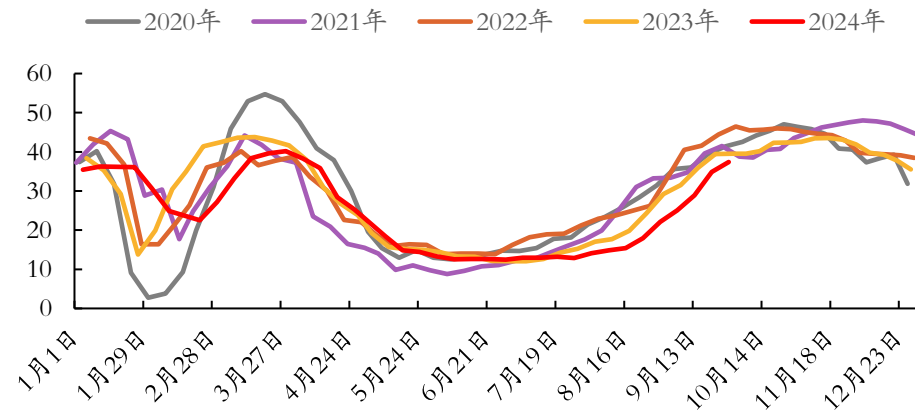
目前来看，国内PP产能依旧处于扩张阶段，国产替代进口趋势无法改变。但随着进口利润的恢复，以及人民币升值预期的影响之下，预计进口量环比将有所增加。

2.2.1 PE国内需求：符合季节性，但同比去年有所降低，预计10月需求有所回升，后续将逐渐走弱

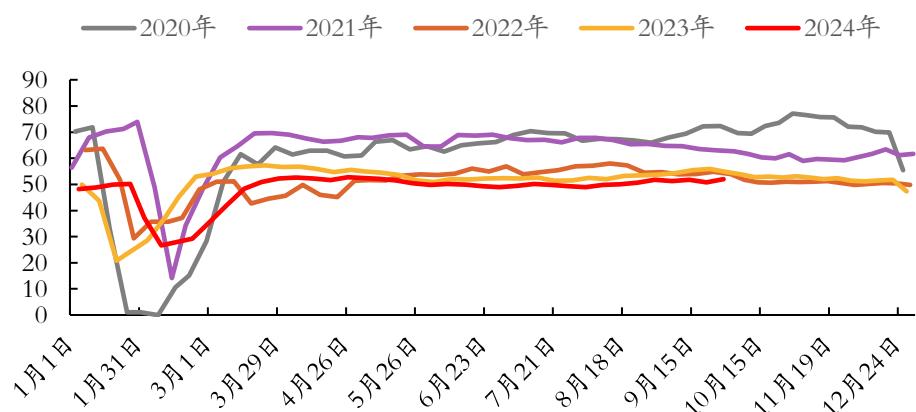
图表：下游综合开工率（%）



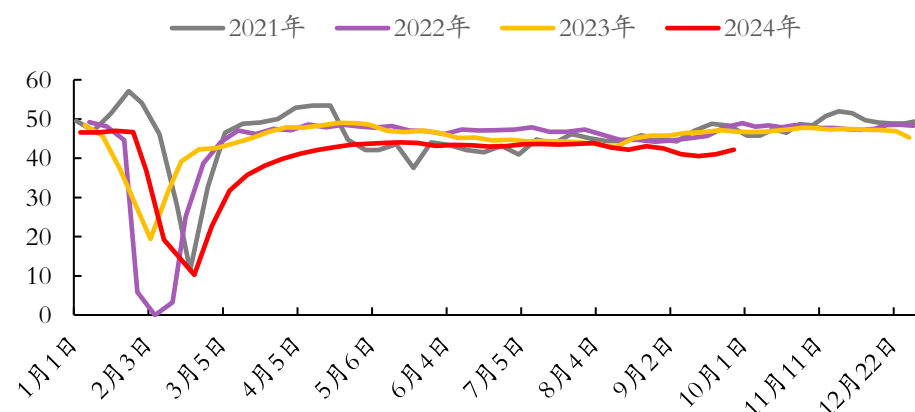
图表：农膜开工率（%）



图表：包装膜开工率（%）



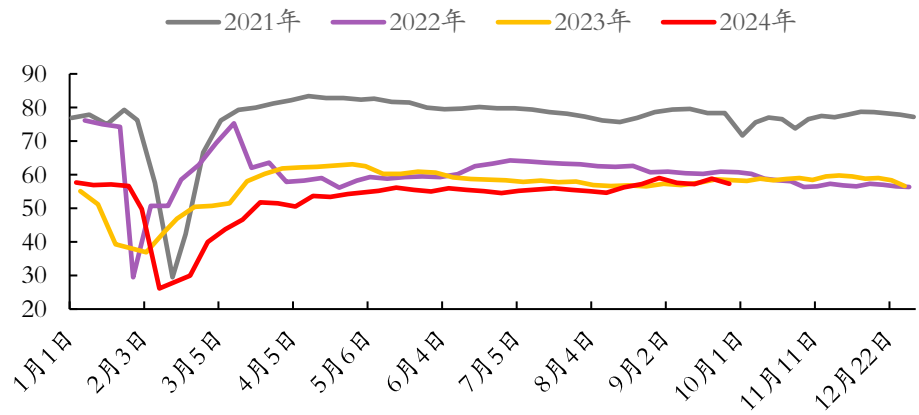
图表：中空开工率（%）



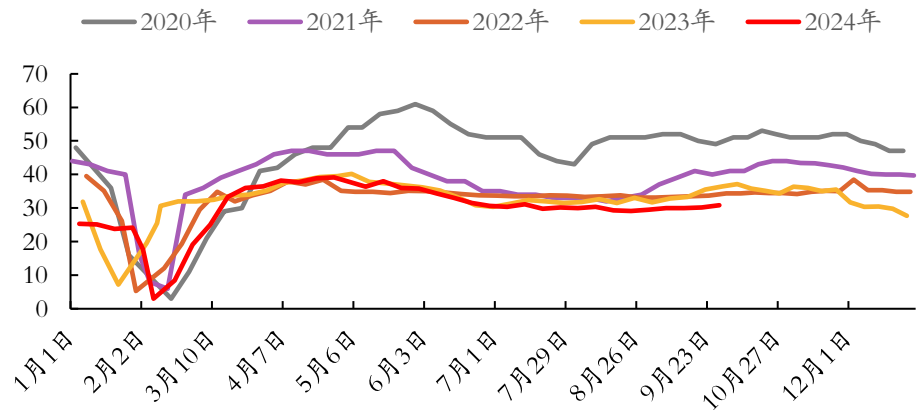
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.1 PE国内需求：符合季节性，但同比去年有所降低，预计10月需求有所回升，后续将逐渐走弱

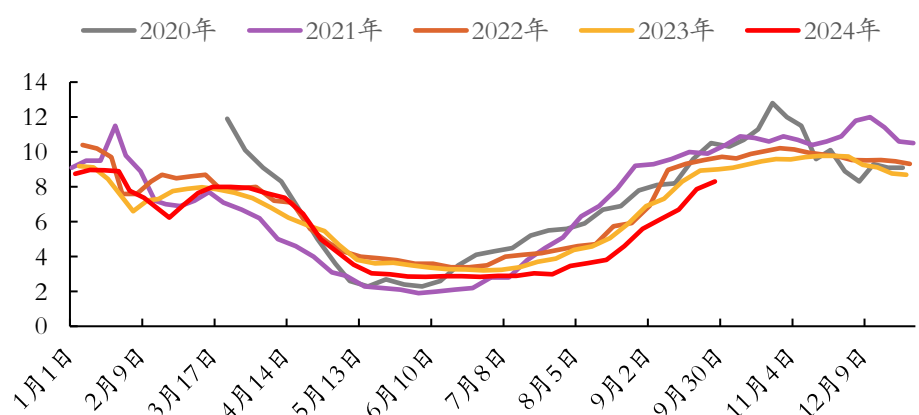
图表：注塑开工率（%）



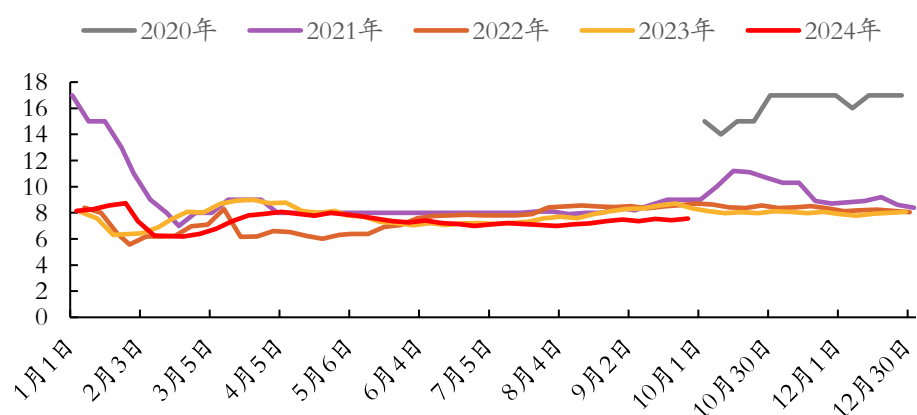
图表：管材开工率（%）



图表：农膜生产企业订单天数（天）



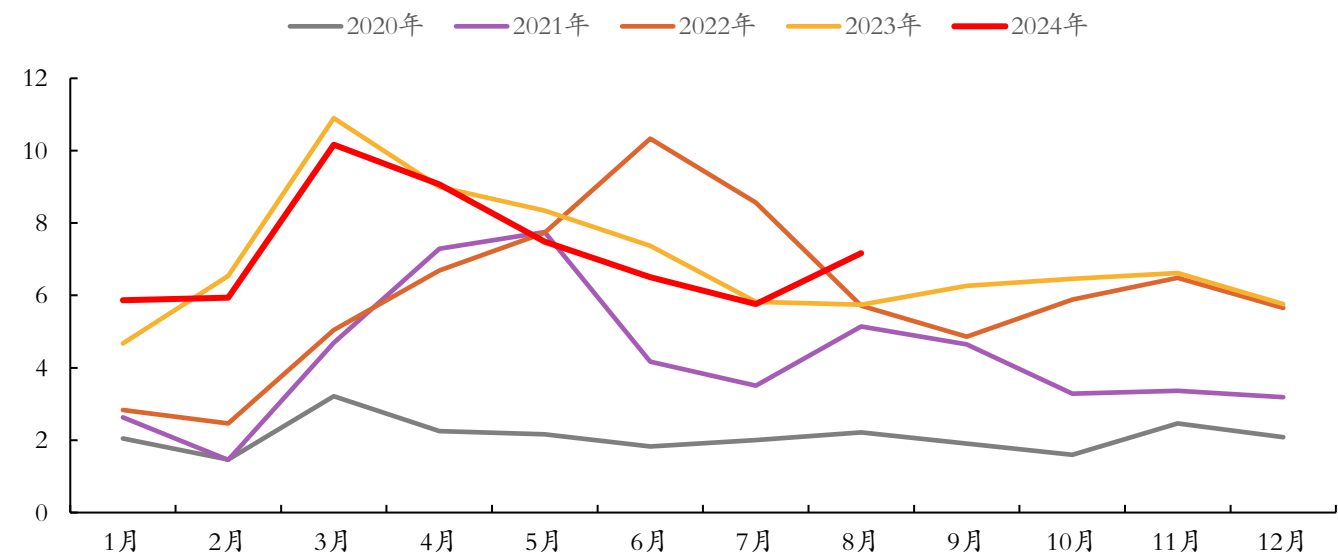
图表：包装膜生产企业订单天数（天）



资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.1 PE出口：影响有限，预计全年出口总量在70-80万吨附近

图表：PE月度出口数量（万吨）

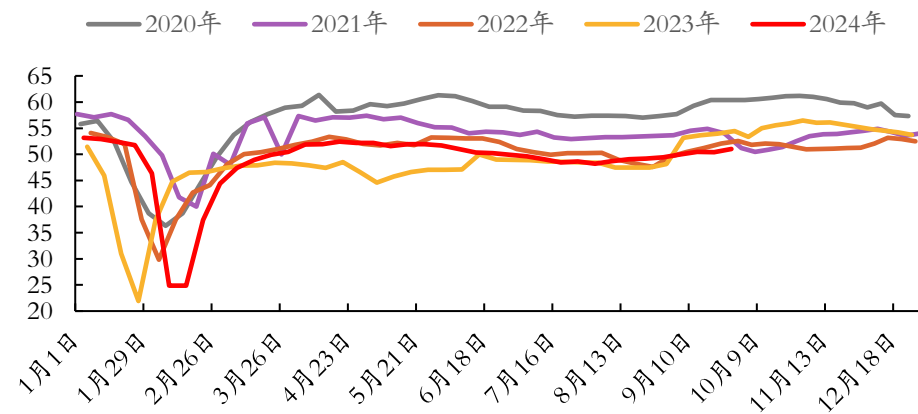


资料来源：中华人民共和国海关总署, 光大期货研究所

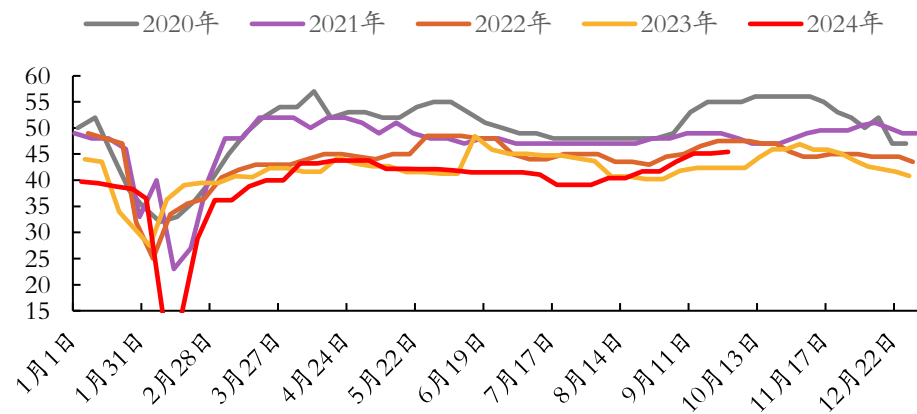
出口峰值在3月份，总量接近去年同期水平，由于数量不大，从而对需求影响有限。预计下半年波动不大，月出口量在6万吨附近徘徊，年出口量在70-80万吨左右。

2.2.2 PP国内需求：表现较为稳定，三季度为传统淡季，十月份将有所回暖，年底会逐步下降

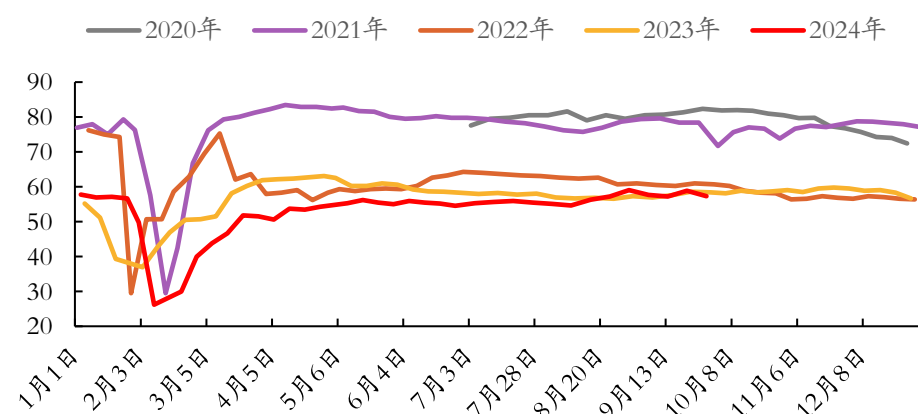
图表：下游综合开工率（%）



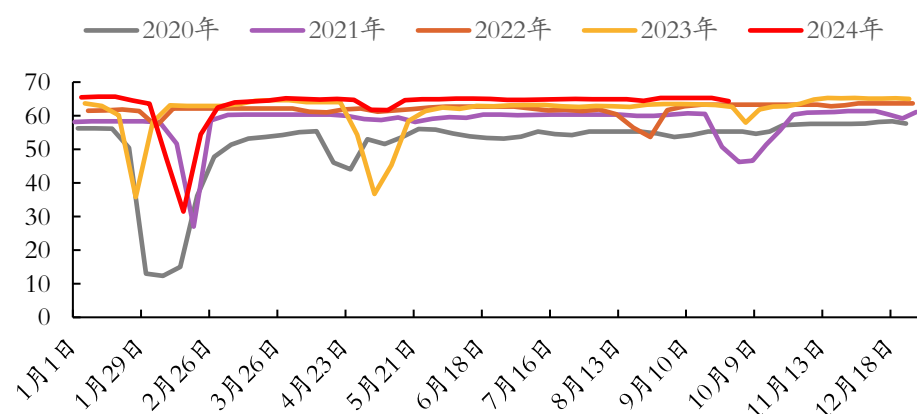
图表：塑编开工率（%）



图表：注塑开工率（%）



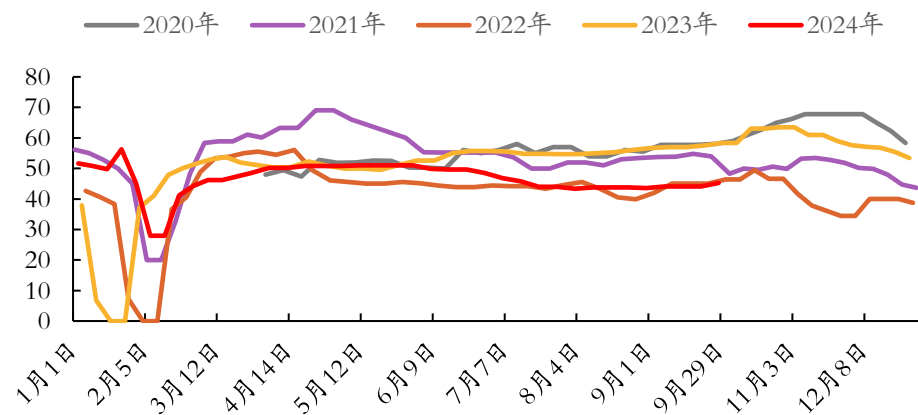
图表：BOPP开工率（%）



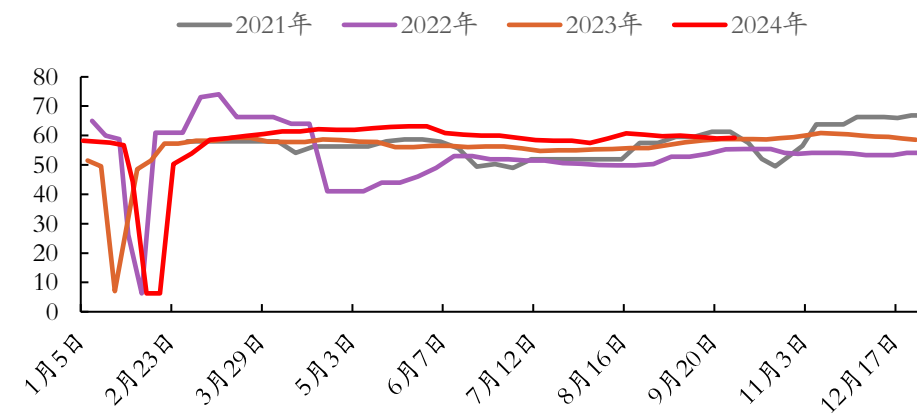
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.2 PP国内需求：表现较为稳定，三季度为传统淡季，十月份将有所回暖，年底会逐步下降

图表：管材开工率（%）



图表：CPP开工率（%）



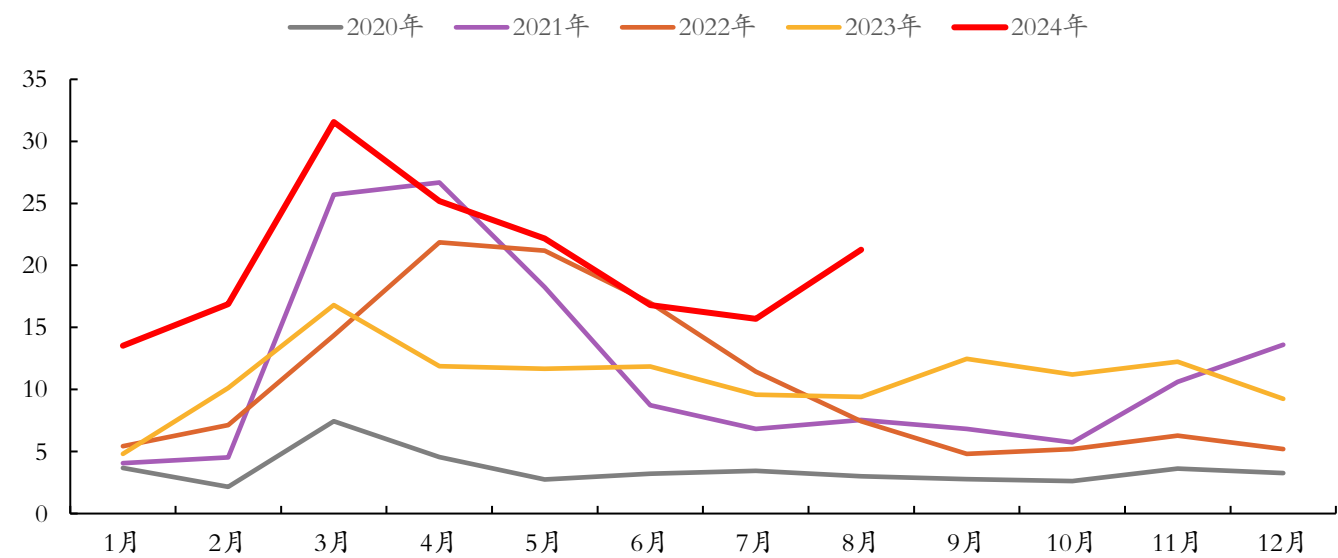
资料来源：钢联，光大期货研究所

从下游综合开工率来看，三季度传统淡季下，下游开工有所走弱，随着“金九银十”的到来，塑编和注塑开工逐步上行，但同比去年变化不大，因此综合开工率基本与去年同期持平。

四季度来看，十月份需求仍将处于旺季，下游开工预计会继续回升，但进入十一月下旬之后，需求将逐渐降低，下游开工也会随之下降。

2.2.2 PP出口：四季度供应偏向宽松，预计出口量同比仍将增长

图表：PP月度出口数量（万吨）



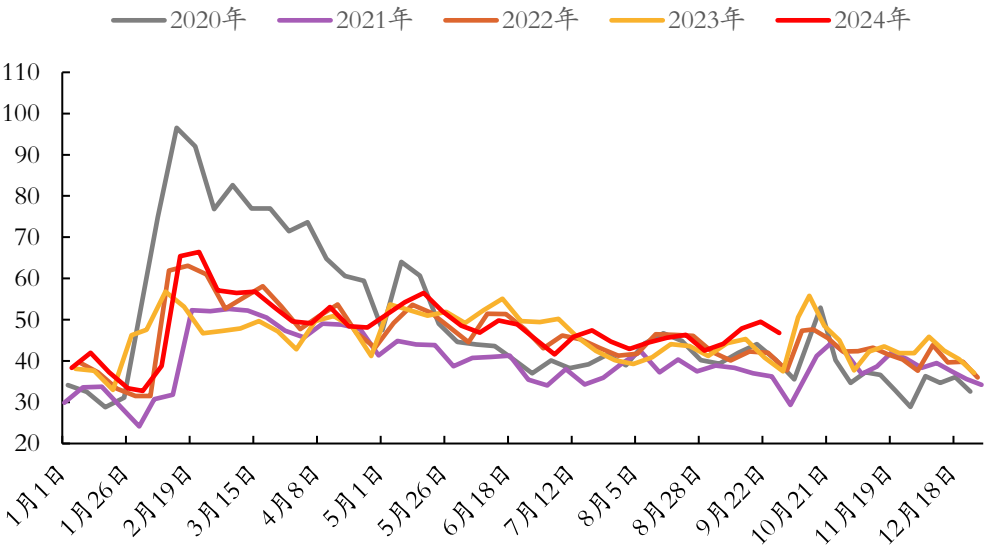
资料来源：中华人民共和国海关总署, 光大期货研究所

由于国内供需格局已经发生明显变化，随着后续产能的陆续投放，国内供应将逐渐大于需求，从近5年的出口量也可以看出，PP出口依赖度在逐渐升高，预计未来这一趋势将持续。

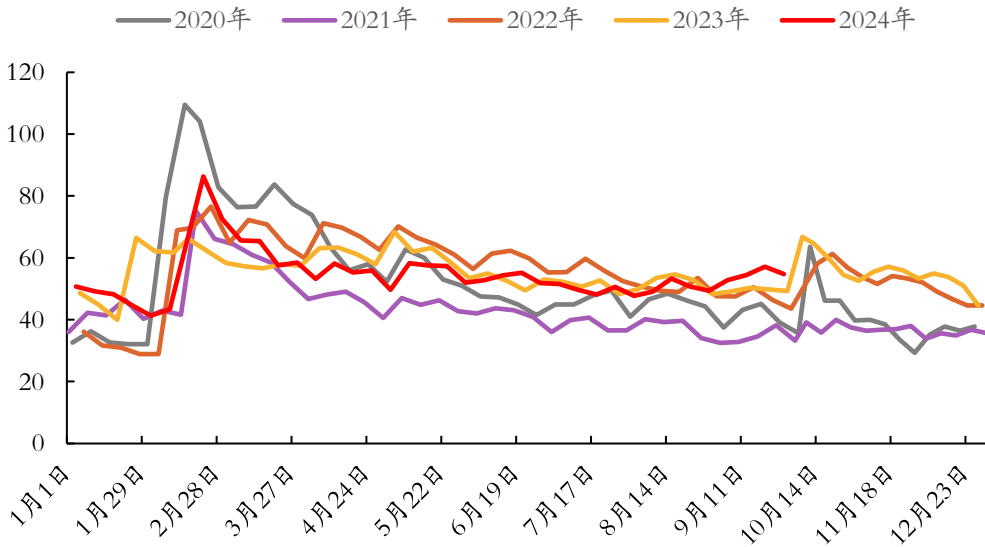
从季节性来看，金九银十国内需求旺季，出口量环比增幅预计有限，随和冬季到来，国内需求走弱，出口可能会有所增长，预计平均出口量会在15-20万吨/月附近，同比仍高于去年。

2.3.1 上游库存

图表：PE生产企业财务库存（万吨）



图表：PP生产企业库存（万吨）



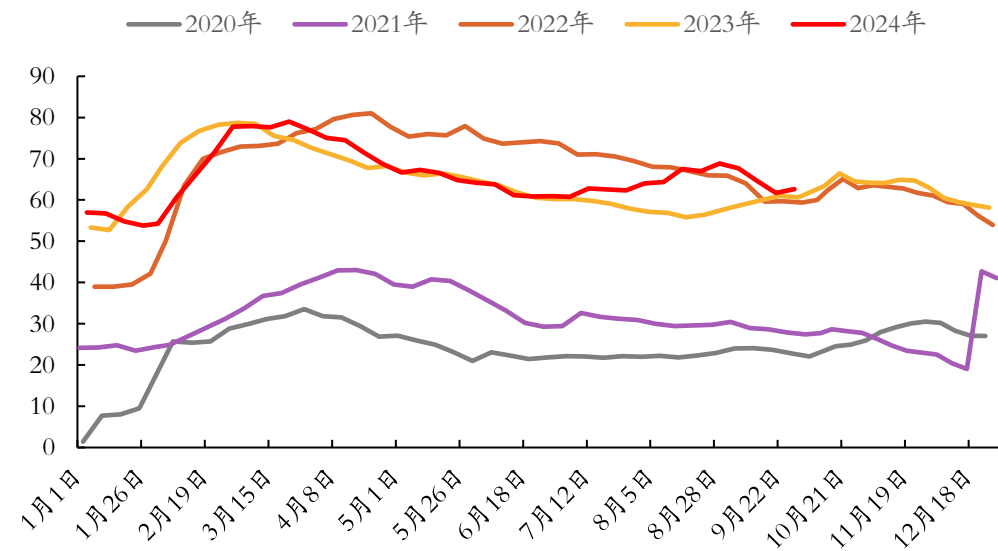
资料来源：钢联, 光大期货研究所

三季度炼厂去库速度明显放缓，一方面随着检修季的结束，产量逐步回升，另一方面，下游也处于传统淡季，因此炼厂三季度库存压力偏高。

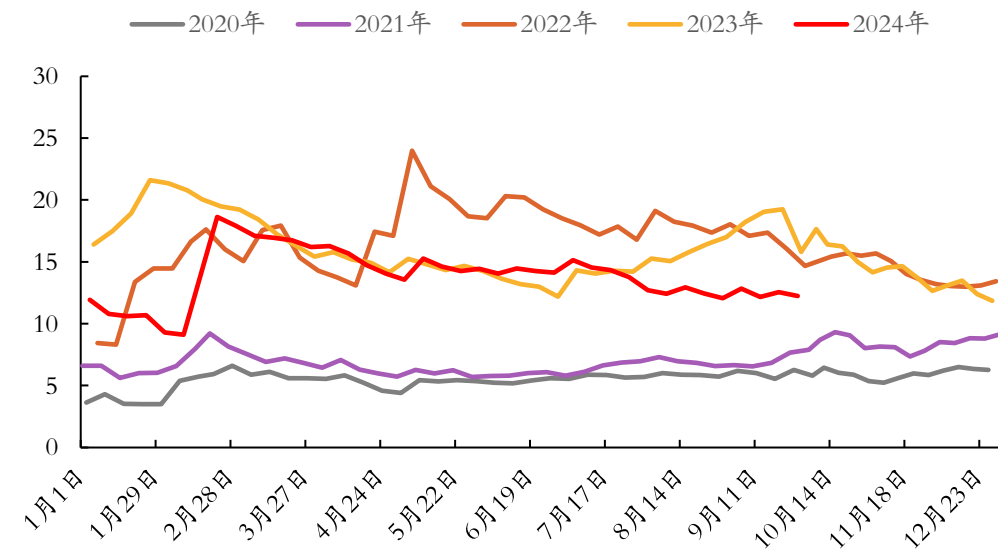
四季度来看，供应方面不仅检修量偏少，并且有新增产能计划预计年底之前投产，产量预计仍将维持在高位水平，10月仍处在需求旺季，虽然11-12月需求逐步降温，但年底之前下游通常有补库需求，因此炼厂库存整体将维持下降的趋势，但同比会有所增加。

2.3.2 中游库存

图表：PE社会库存（万吨）



图表：PP贸易商库存（万吨）



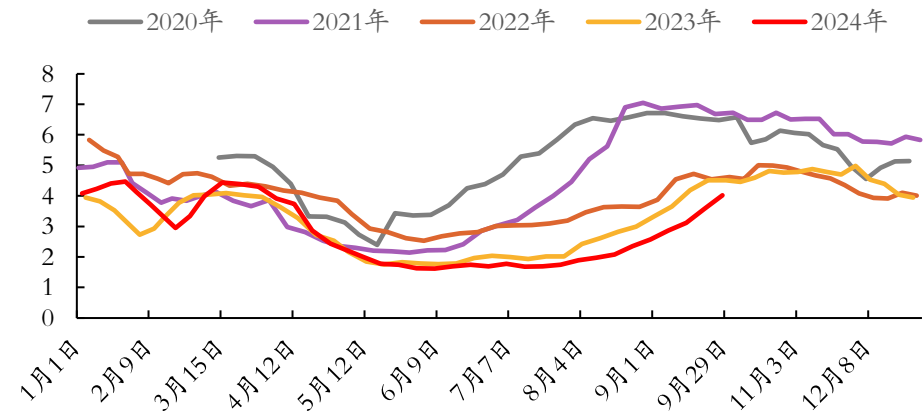
资料来源：钢联, 光大期货研究所

PE前三个季度中游库存水平与2023年接近，对比来看，由于贸易商预期PP供应投产压力较大，在三季度价格下跌过程中，囤货意愿不强，三季度PP贸易商库存同比下降较为明显。

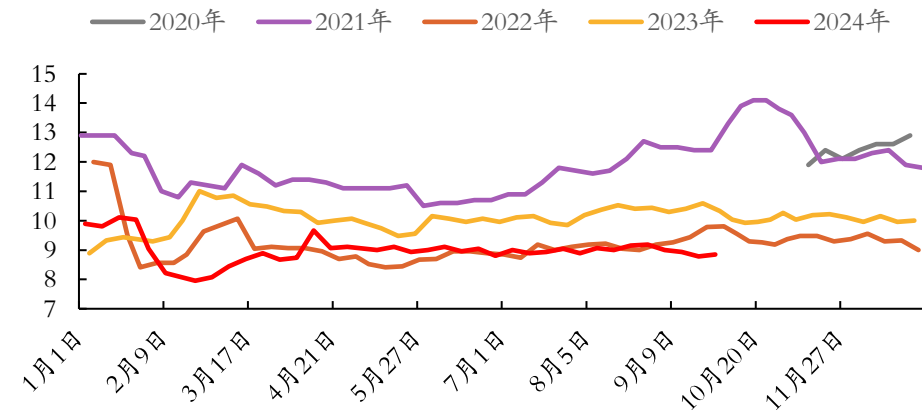
四季度来看，10月份需求有一定支撑，随着价格的上涨，贸易商或有一定囤货意愿，随着后续需求的走弱，贸易商库存将逐步下降。

2.3.3 下游库存：终端需求偏弱，下游按需采购原料，主动降低库存水平

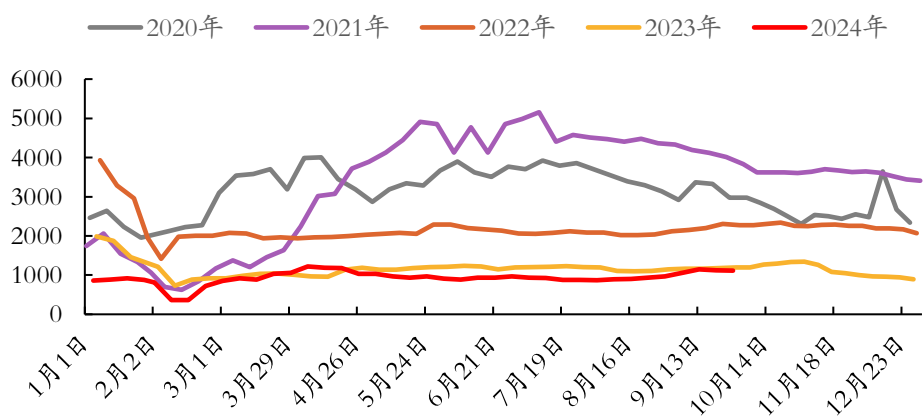
图表：PE农膜原料库存（万吨）



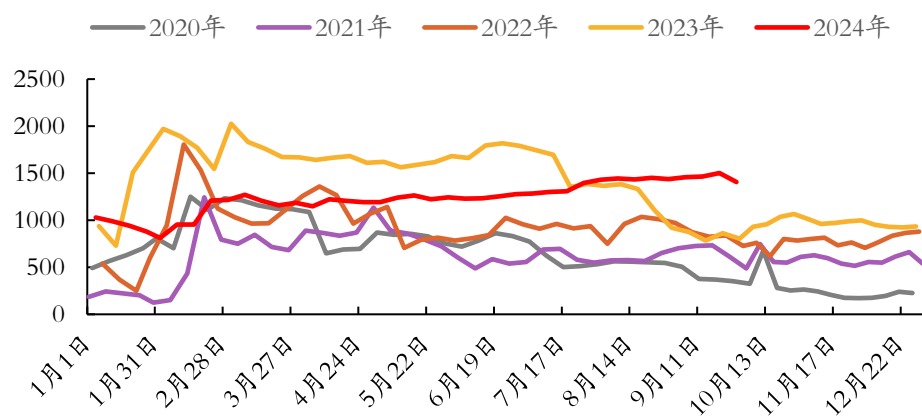
图表：PE包装膜原料可用天数（天）



图表：PP塑编库存（吨）



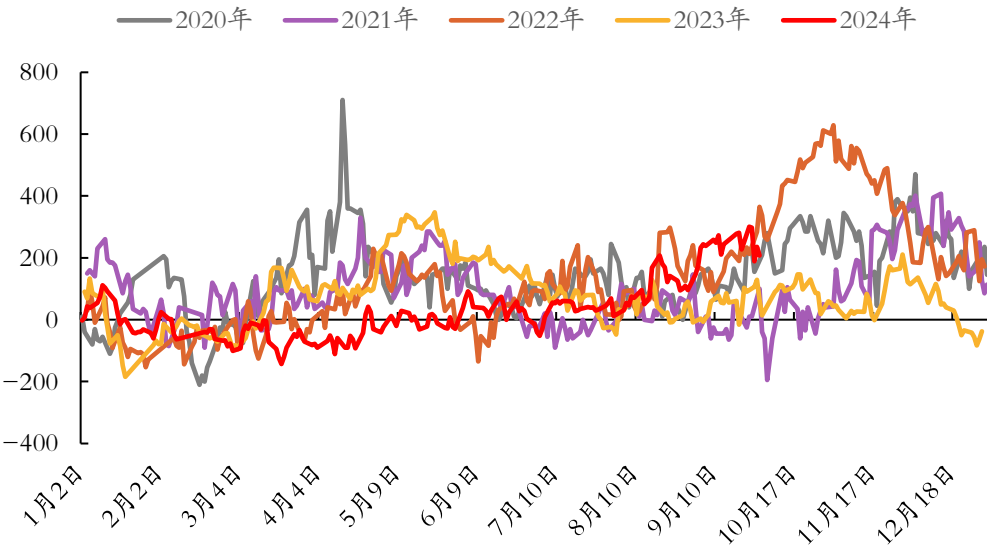
图表：BOPP库存（吨）



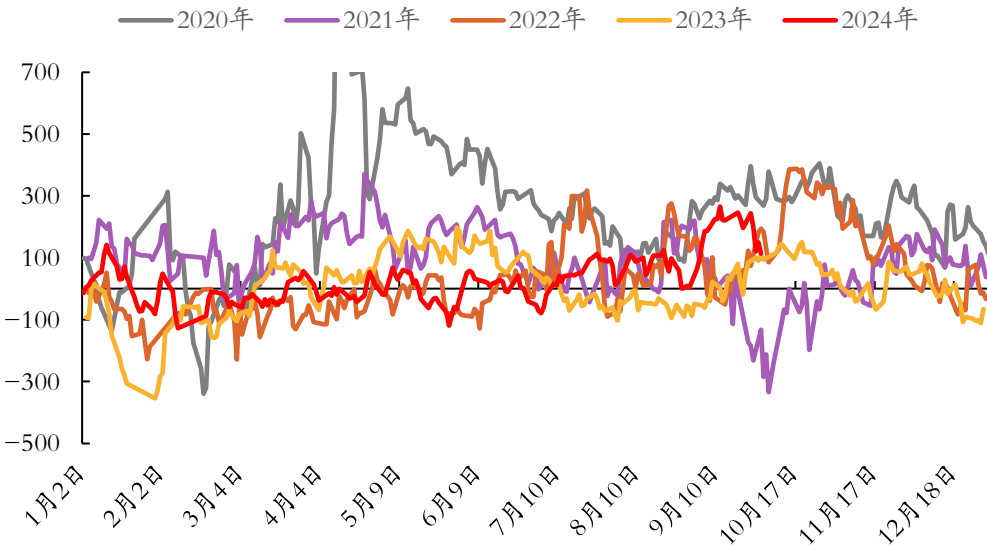
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.4 基差：四季度基差或震荡走弱

图表：LLDPE基差（元/吨）



图表：PP基差（元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

三季度期货市场情绪降至低点，聚烯烃价格持续下降，现货段随着9月旺季的到来，刚需支撑逐渐显现，导致基差不断走强，达到今年以来的高点。

四季度随着9月底宽松政策的出台，并且期货主力合约也换为2501合约，预期可能偏强，远月价格或上涨较为明显，供需矛盾不大的情况下，现货价格或涨幅有限，因此预计四季度基差将震荡走弱。

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。