

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：2024年3月17日星期日

聚烯烃需求表现一般 关注成本端驱动

——聚烯烃一季度行情回顾与二季度展望

一季度聚烯烃需求较为疲软，供需偏弱，但成本端存有支撑，聚烯烃价格维持震荡调整行情走势。展望二季度，我们观点如下：

供给端：进入检修集中期，供应压力或稍有缓解。PE 方面，投产压力不大，现有装置来看，根据装置检修计划来，PE 装置检修规模逐步增加，供应压力预计有所缓解。PP 方面，根据装置检修计划来看，后期将逐步进入检修集中期，现有装置有收缩预期，可短期缓解供应压力，但是 2 季度仍有多套新装置计划投产，若新装置投产落地，冲击现货市场，PP 供应压力预计会再度回升。

需求端：步入年内小旺季，需求有继续小幅改善预期，但恢复节奏相对缓慢，因节前下游工厂对原材料已有所备货，节后新订单跟进有限，故下游企业心态偏谨慎，以消耗原材料库存为主，当前原材料库存水平不高，随着进一步消耗，刚需补货需求仍存，但是考虑到下游工厂新订单有限叠加成品库存较高，预计需求整体改善空间相对有限。

库存端：聚烯烃库存呈现季节性回落走势，因下游新单跟进有限，对原材料备货积极性欠佳，导致去库相对缓慢，库存压力大于去年。

成本端：原油价格运行预计维持震荡偏强格局。从供需来看，二季度原油供需平衡表来看，存进一步改善预期，对油价有支撑，但是地缘政治仍存较大不确定性，需进一步跟进关注其影响。整体来看，预计油价重心有望小幅抬升。

综上所述，成本端支撑偏强，供需来看，聚烯烃进入检修季，供应存收缩预期，需求预计先扬后抑，整体修复相对缓慢，对聚烯烃拉动有限，PP 需关注新装置投产情况。整体来看，聚烯烃大概率维持震荡略偏强走势。LLDPE 主力合约期价参考运行区间 7900-8600 元/吨，PP 主力合约期价参考运行区间 7200-8000 元/吨。

风险提示：原油大跌；检修规模不及预期；新装置投产较多



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	5
一、检修损失量同比增长	5
二、供应维持偏高水平	7
三、进口维持低位	9
四、聚烯烃库存去化缓慢	10
第四部分 聚烯烃下游需求恢复较为缓慢	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

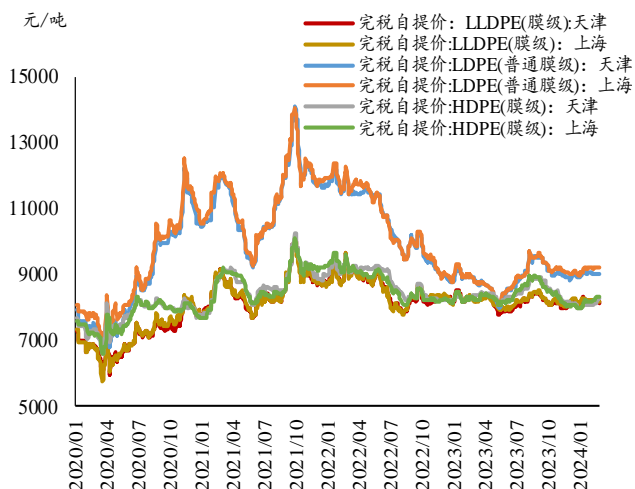


图 1-1: 国内 PE 现货价格走势
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

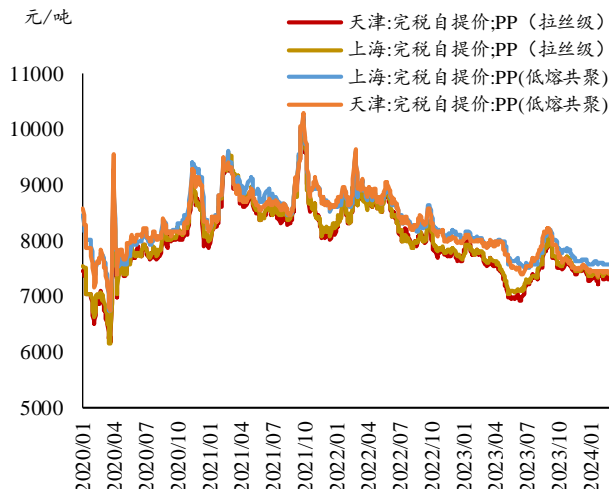


图 1-2: 国内 PP 现货价格走势
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

二、期货市场走势分析

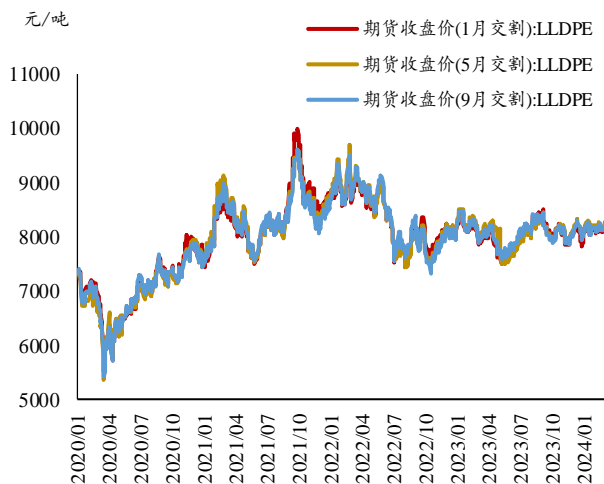


图 1-3: 塑料主力合约价格走势
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

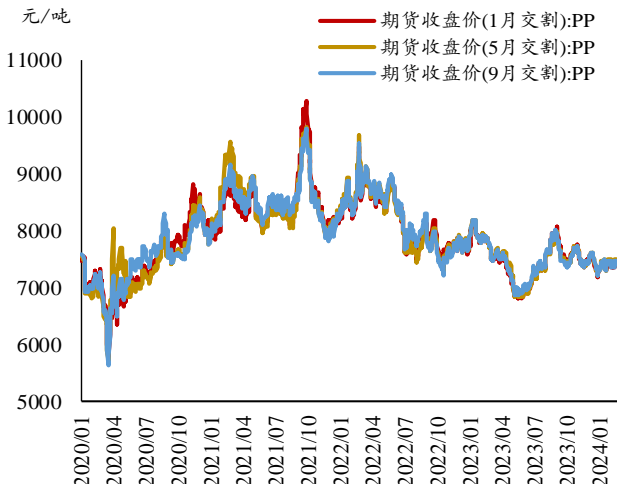


图 1-4: 聚丙烯主力合约价格走势
资料来源: WIND、方正中期研究院整理

1 月份聚烯烃市场价格先抑后扬，价格宽幅震荡。上旬，整个商品市场表现偏弱，对于聚烯烃而言，因供应维持高位，下游需求转入淡季，新增订单跟进不足，叠加部分下游行业面临高库存压力，整体供需偏弱，在商品集体走弱带动下，聚烯烃下跌走弱；中下旬，一方面，商品走势有所转暖，另一方面，随着春节临近，下游有备货需求，对聚烯烃有一定支撑，但整体提振相对有限。

2 月份聚烯烃维持窄幅波动。因 2 月正值春节前后，整体需求表现低迷，且因今年订单不如往年，部分下游企业放假较早，节后复工偏晚，上游工厂库存不断累积，且因终端需求恢复较为缓慢，使得聚烯烃库存去化较慢，对聚烯烃支撑较弱，但是成本端油价重心有所抬升，成本有支撑，聚烯烃维持窄幅震荡走势。

3 月份聚烯烃跟随成本波动为主，但波动幅度明显缓于成本端。进入 3 月传统小旺季之后，虽然需求在逐步修复转暖，但是整体恢复较为缓慢，使得旺季不旺，聚烯烃供需基本面驱动不足，跟随成本端波动为主，但幅度缓于成本端。

第二部分 聚烯烃成本端分析

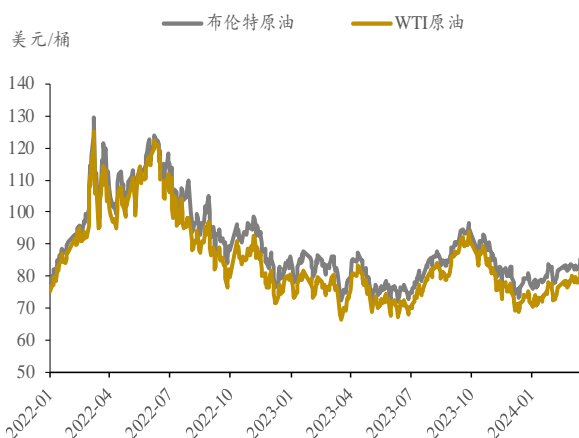


图 2-1 国际原油价格走势
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

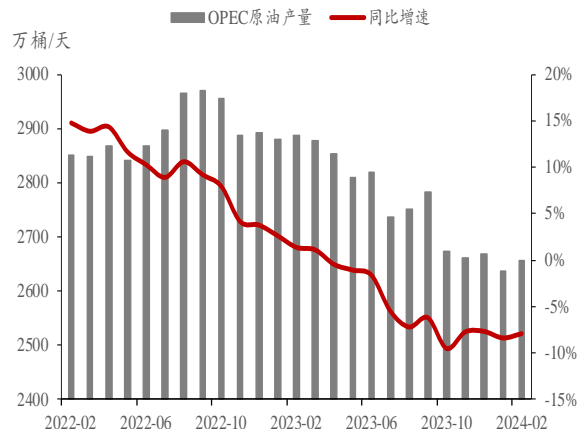


图 2-2 OPEC 原油产量及增速
资料来源：WIND、方正中期研究院整理

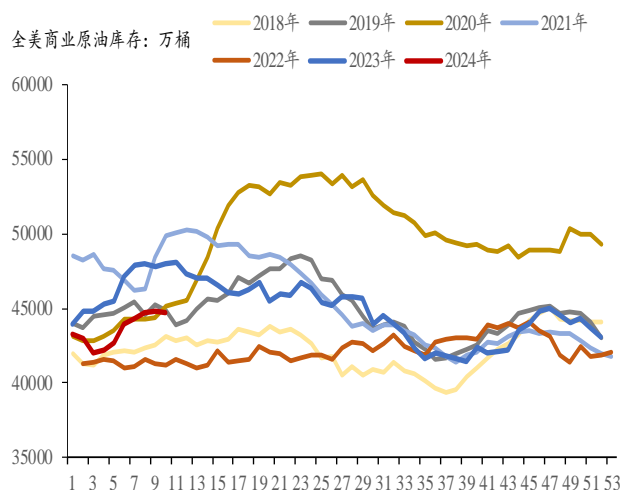
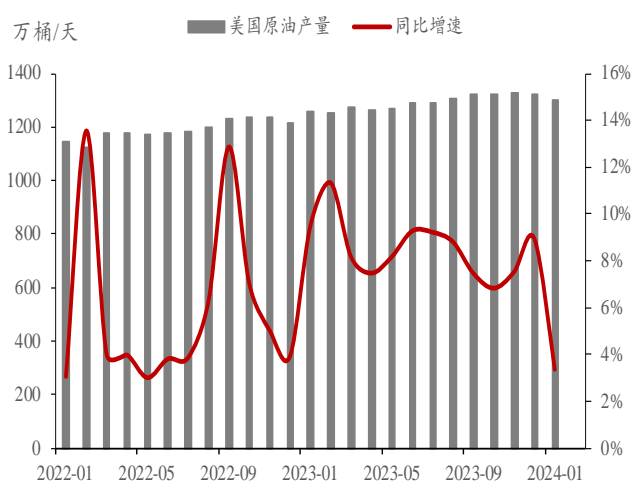


图 2-3 美国原油产量及增速

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

一季度，油价震荡偏强，价格重心小幅抬升。1 月份受红海事件影响，市场担忧原油供应的稳定性，支撑原油小幅走高，从供需来看，虽然主要产油国落实减产措施，供应收缩，但是 1 月需求整体表现疲软，主要驱动逻辑仍在地缘政治冲突。2 月份，地缘政治冲突稍有缓和，加沙地带停火协议取得积极进展，宏观方面，美国制造业 PMI 指数走强，对油价有一定提振，油价重心小幅抬升。3 月份，月初主要产油国达成二季度减产协议，对油价有一定提振，需求方面，虽然有所修复，但是表现仍偏弱，但是地缘政治局势仍存不稳定性，对油价有一定支撑，油价震荡略偏强。

展望后市，原油价格运行预计维持震荡偏强格局。从供需来看，二季度，主要产油国维持减产措施，供应端收缩，而下游需求二季度有望逐步改善，原油供需平衡表来看，存进一步改善预期，对油价有支撑，但是地缘政治仍存较大不确定性，需进一步跟进关注其影响。整体来看，预计油价重心有望小幅抬升。

第三部分 聚烯烃供应、进出口分析

一、检修损失量同比增长

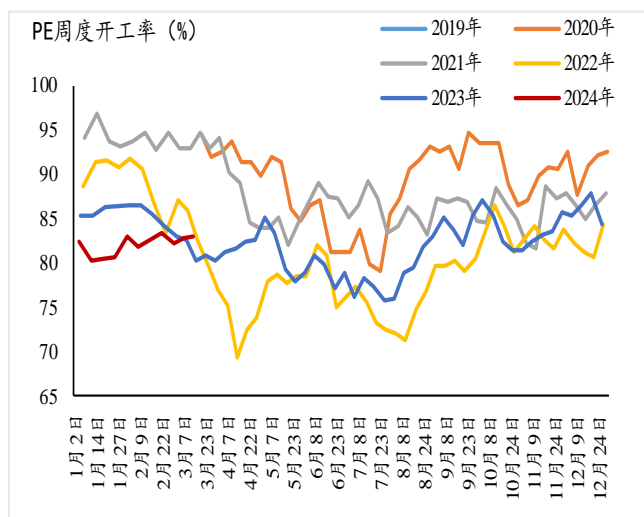


图 3-1: PE 周度开工率走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

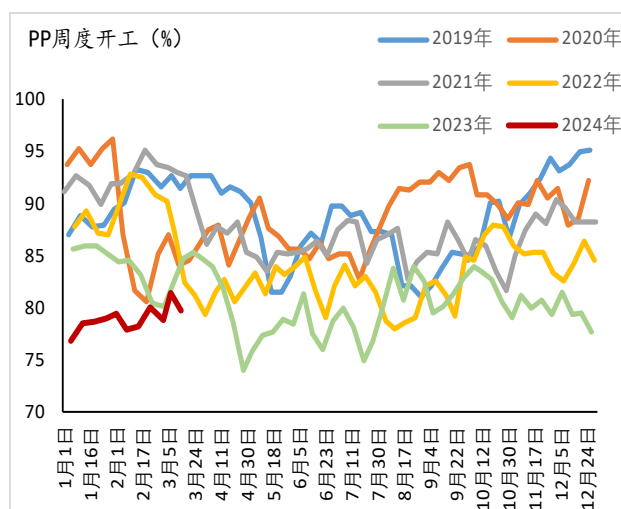


图 3-2: PP 周度开工率走势图

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

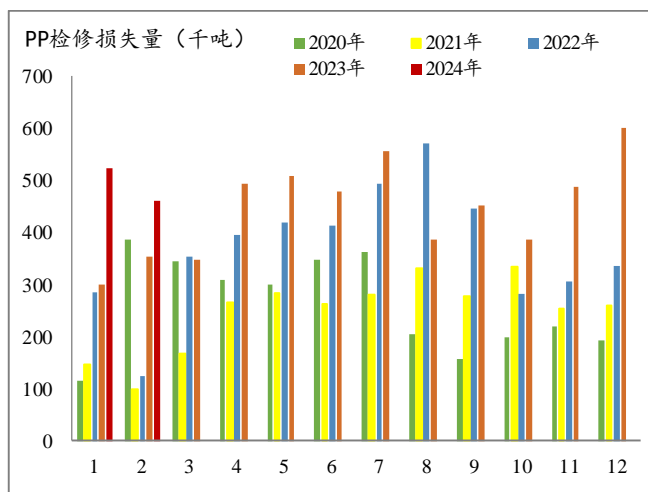


图 3-3: PE 检修损失量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

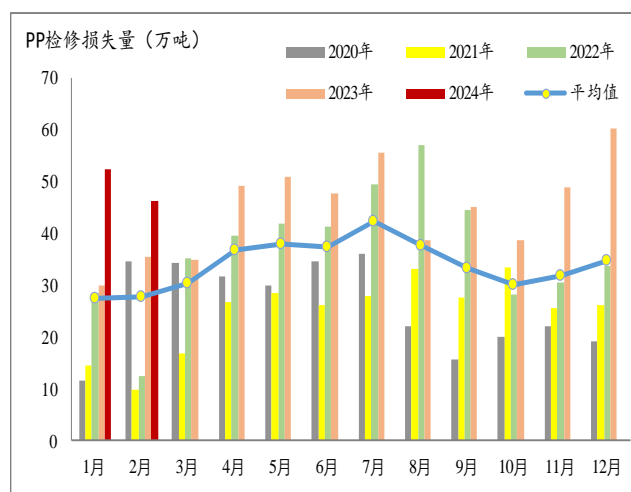


图 3-4: PP 周检修损失量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2 月 PE 检修损失量为 28.16 万吨，环比减少 19.17%，同比增长 61.56%，1-2 月 PE 累计检修损失量为 63 万吨，同比增长 84.05%。2 月 PE 平均开工负荷为 80.44%，环比提负 0.7%，同比降负 4.46%。从检修损失量来看，1、2 月份检修绝对值水平明显高于往年同期水平，一方面，是因为去年有新装置陆续投产，随着产能基数上调，同样的开工负荷，检修损失量更大；另一方面，在经过 2022 年利润亏损之后，2023 年工厂检修意愿不足，使得 2023 年负荷水平偏高。

2 月 PP 检修损失量为 46.25 万吨，环比下降 11.93%，同比增长 30.43%，1-2 月 PP 累计检修损失量为 98.76 万吨，同比增长 50.86%。月平均开工负荷来看，2 月 PP 开工负荷为 78.78%，环比提负 0.04%，同比降负 3.22%。虽然去年 PP 在装置利润不佳的背景下，整体检修力度较大，但是主要从 4 月份开始，一季度检修基本沿袭往年季节性趋势，而进入 2024 年之后，一方面因新装置投产，产能基数上调，另一方面，PP 仍处在产能扩张周期中，多数工艺装置现金流持续表现不佳，导致企业提负意愿不足，PP 整体开工负荷水平低于往年同期平均水平，检修损失量高于往年同期。

展望后市，PE/PP 检修损失量继续增加。PE 来看，根据往年检修季节性走势来看，二季度为装置检修集中期，检修损失量不断攀升，且根据当前装置检修计划来看，3 月中下旬装置检修规模陆续增加，主要集中于 HDPE 和 LLDPE 装置，今年的检修集中期或将早于去年。PP 来看，因 PP 近两年新装置投产较多，使得 PP 行业利润被明显挤压，导致行业平均开工负荷不断下降，根据目前装置检修计划来看，后期检修规模增加，一方面，因今年仍有不少新装置计划投产，随着新装置产能落地，产能基数上调，预计 PP 检修损失量进一步增加。

二、供应维持偏高水平

新装置投产情况：PE 方面，一季度无新装置投产，二季度来看，据隆众统计，中石化英力士有 3 条生产线合计 90 万吨新装置计划 6 月投产，整体来看，二季度新装置对现货市场供应冲击不大。PP 方面，一季度有惠州力拓 15 万吨、安徽天大 15 万吨装置投产，二季度泉州国亨 45 万吨、金能科技 45 万吨、华亭煤业 20 万吨、福建中景 60 万吨和中石化英力士 35 万吨新装置计划二季度投产，不排除部分新装置投产出现延期，但整体来看，PP 仍处在产能快速扩张周期中，投产压力较大。

2 月 PE 产量为 220.86 万吨，环比下降 4.87%，同比增长 9.78%，1-2 月累计产量为 453.03 万吨，同比增长 6.13%。其中，2 月 LDPE 产量为 25.51 万吨，环比下降 6.07%，同比下降 4.13%，1-2 月累计产量为 52.66 万吨，同比下降 5.08%；2 月 HDPE 产量为 100.12 万吨，环比下降 5.76%，同比增长 12.77%，1-2 月累计产量为 206.36 万吨，同比增长 8.24%；2 月 LLDPE 产量为 95.23 万吨，环比下降 3.59%，同比增长 11.01%，1-2 月累计产量为 194 万吨，同比增长 7.36%。

2 月 PP 产量为 271.54 万吨，环比下降 5.94%，同比增长 16.16%，1-2 月累计产量为 560.21 万吨，同比增长 11.56%。

展望后市，进入检修集中期，供应压力或稍有缓解。PE 方面，首先 6 月份有 3 套装置计划投产，但大概率于 3 季度量产，对 2 季度影响相对有限，现有装置来看，根据装置检修计划来，自 3 月中下旬开始，PE 装置检修规模逐步增加，且根据检修力季节性走势，往往二、三季度是检修集中期，随着装置检修计划落地，供应压力预计有所缓解。PP 方面，根据装置检修计划来看，后期将逐步进入检修集中期，现有装置有收缩预期，可短期缓解供应压力，但是 PP 仍处于产能快速扩张期中，2 季度仍有多套新装置计划投产，若新装置投产落地，冲击现货市场，PP 供应压力预计会再度回升。

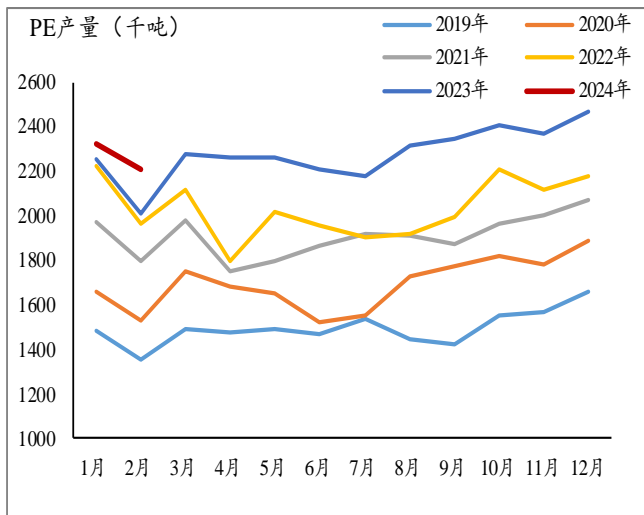


图 3-5: PE 供应量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

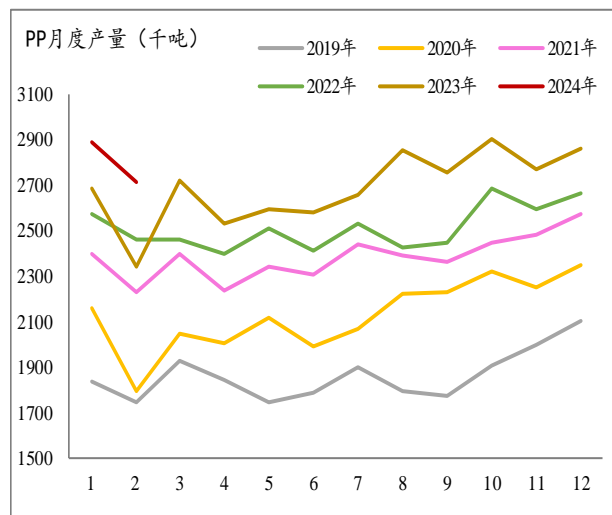


图 3-6: PP 供应量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

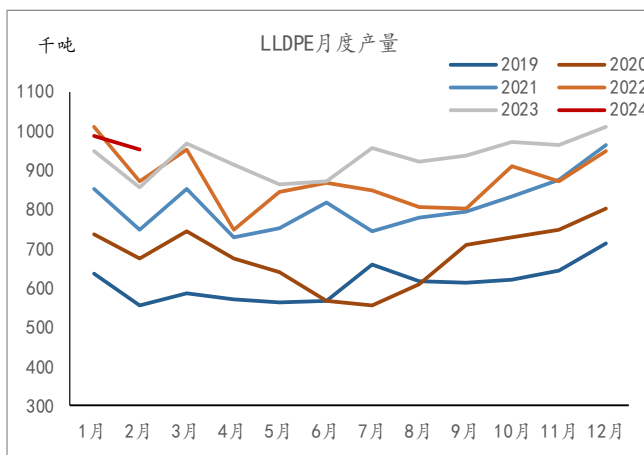


图 3-7: LLDPE 供应量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

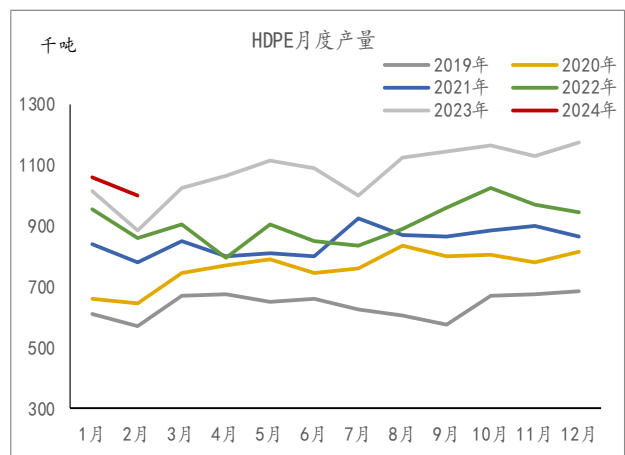


图 3-8: HDPE 供应量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

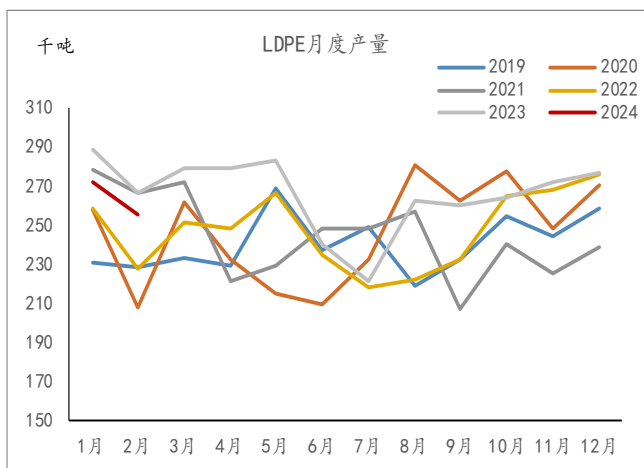


图 3-9: LDPE 供应量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

三、进口维持低位

根据统计，2023 年 12 月 PE 进口量为 116.81 万吨，环比下降 4.2%，同比增长 6.94%，2023 年全年 PE 累计进口量为 1344.10 万吨，同比下降 0.18%；2023 年 12 月 PE 出口量为 5.76 万吨，环比下降 12.92%，同比增长 3.07%，2023 年全年 PE 累计出口量为 83.50 万吨，同比增长 16.37%。

根据统计，2023 年 12 月 PP 进口量为 23.65 万吨，环比增长 4%，同比下降 17.4%，2023 年全年 PP 累计进口量为 269.72 万吨，同比下降 7.95%；2023 年 12 月 PP 出口量为 8.07 万吨，环比下降 23.38%，同比增长 82.02%，2023 年全年 PP 累计出口量为 114.67 万吨，同比下降 0.38%。

展望后市，预计 PE/PP 进口维持低位水平。近几年随着国内产能陆续释放，我国聚烯烃对海外货源依存度呈现逐年下降趋势。从当前进出口套利窗口来看，当前 LLDPE、HDPE、LDPE、PP 进口套利窗口均处于关闭状态，出口套利窗口打开，一定程度上抑制海外高价货源的流入，此外，PP 仍有不少装置计划投产，进一步挤压海外货源的流入，因此，PE/PP 进口水平大概率维持低位。

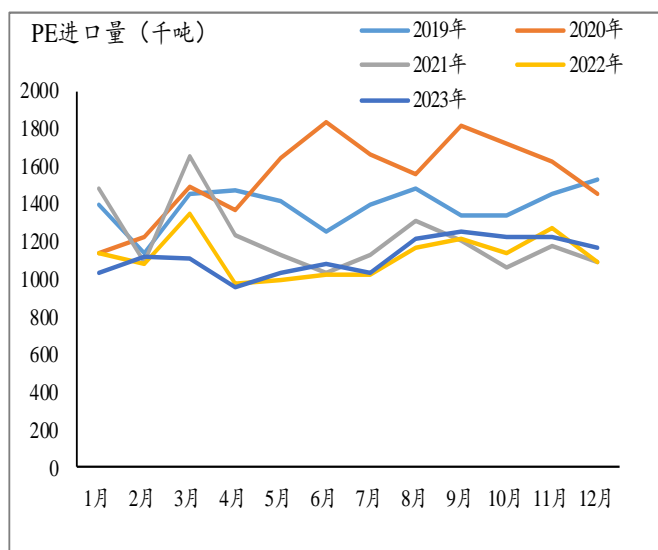


图 3-10: PE 进口量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

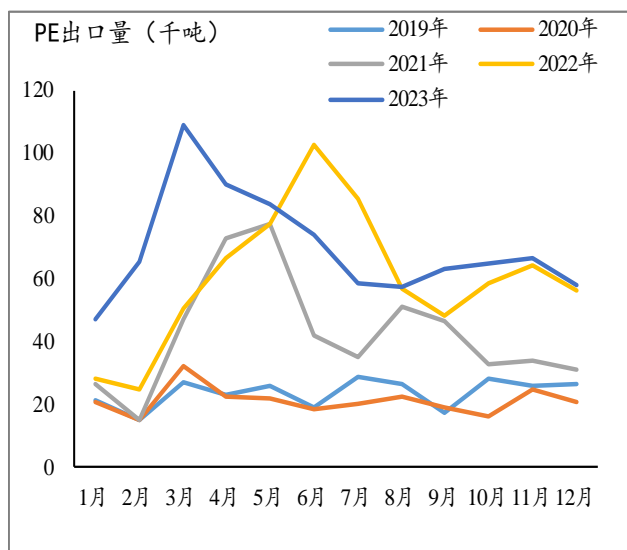


图 3-11: PE 出口量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

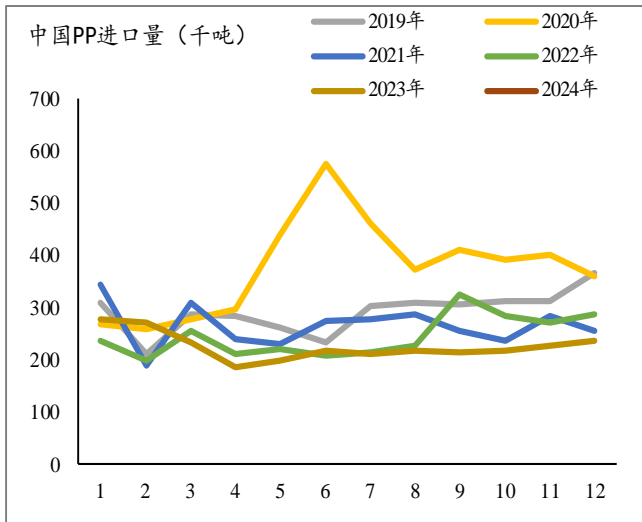


图 3-12: PP 进口量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

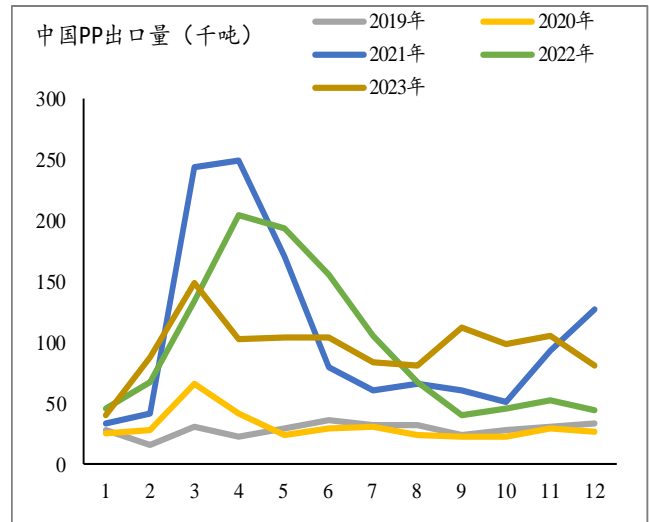


图 3-13: PP 出口量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

四、聚烯烃库存去化缓慢

(1) 石化库存

截至 3 月 15 主要生产商库存水平 87 万吨，较节前累库 29.5 万吨，较去年同期水平累库 8 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。今年节后以来，下游新订单跟进有限，需求恢复较为缓慢，下游工厂对原材料采购相对谨慎，刚需采购为主，导致两化库存去化相对缓慢。

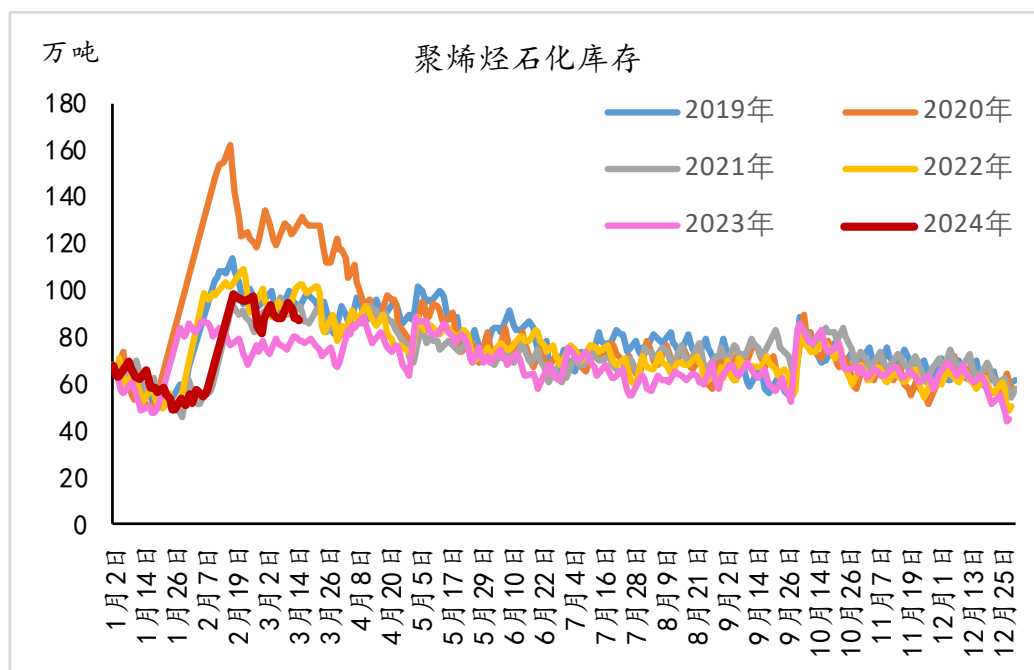


图 3-11： 聚烯烃上游石化库存季节性走势图
资料来源：卓创、方正中期研究院整理

（2）港口库存

截至 3 月 15 日，PE 港口库存水平为 29.68 万吨，月环比累库 0.89 万吨，较去年同期相比累库 2.08 万吨；PP 港口库存水平为 1.84 万吨，月环比累库 0.15 万吨，较去年同期相比累库 0.11 万吨。

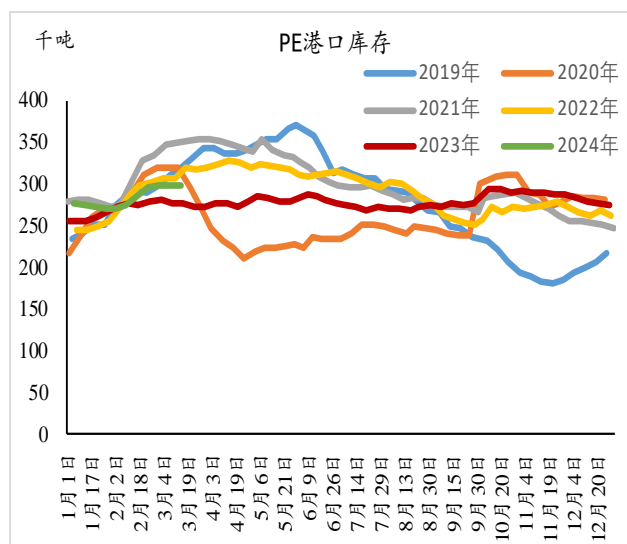


图 3-12： PE 港口库存
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

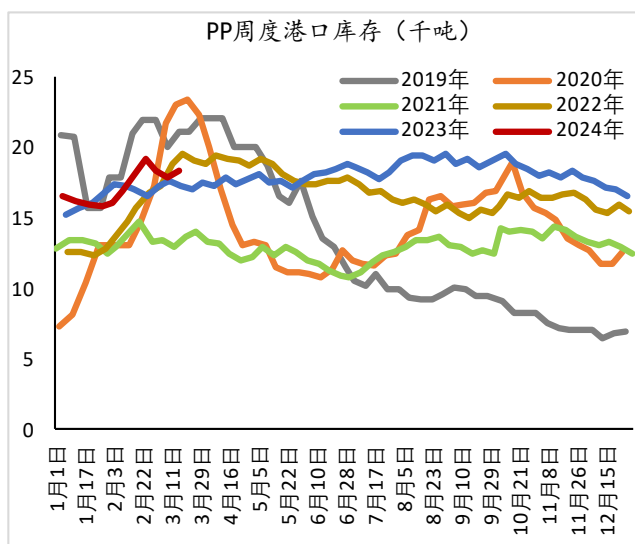


图 3-13： PP 港口库存
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

（3）社会库存

根据统计，截至 3 月 15 日，PE 社会库存水平为 20.88 万吨，月环比累库 1.195 万吨，较去年同期相比累库 5.05 万吨；PP 社会库存水平为 4.0785 万吨，月环比累库 0.3545 万吨，较去年同期水平去库 1.2875 万吨。

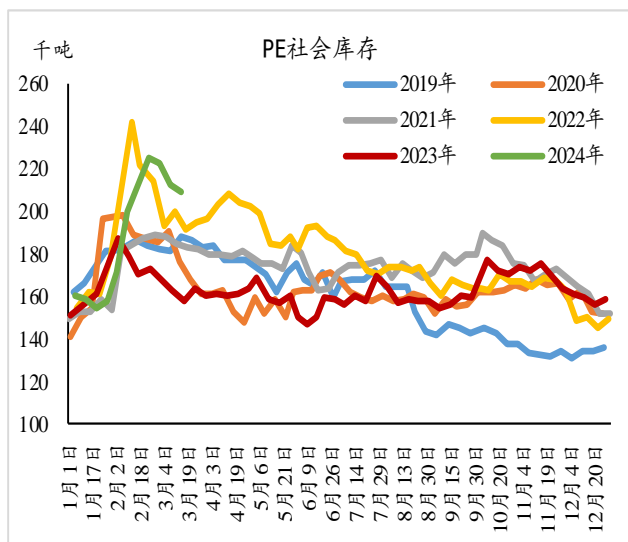


图 3-14: PE 贸易商库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

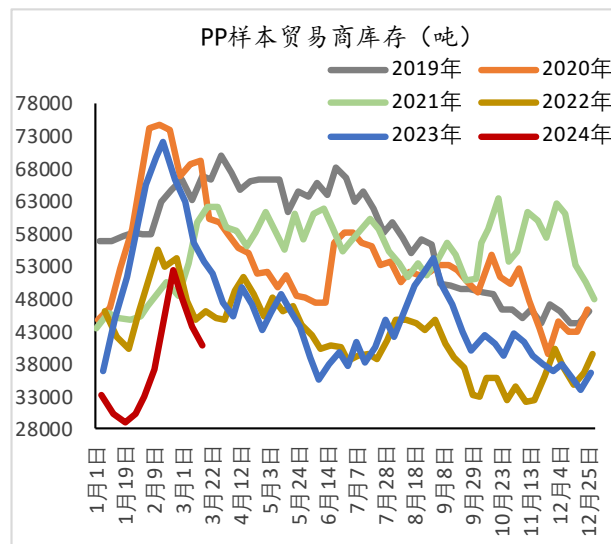


图 3-15: PP 贸易商库存

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 3 月 15 日，PE 样本总库存为 98.65 万吨，月环比累库 19.25 万吨，较去年同期相比累库 11.20 万吨；PP 样本总库存水平为 55.14 万吨，月环比累库 14.99 万吨，较去年同期相比累库 6.085 万吨。

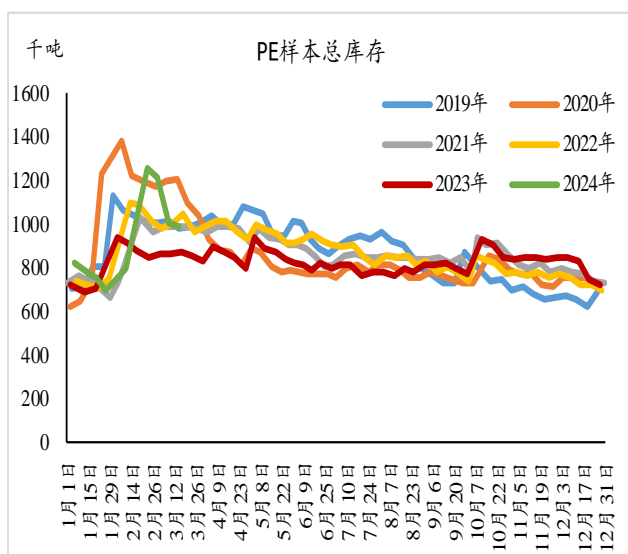


图 3-16: PE 样本总库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

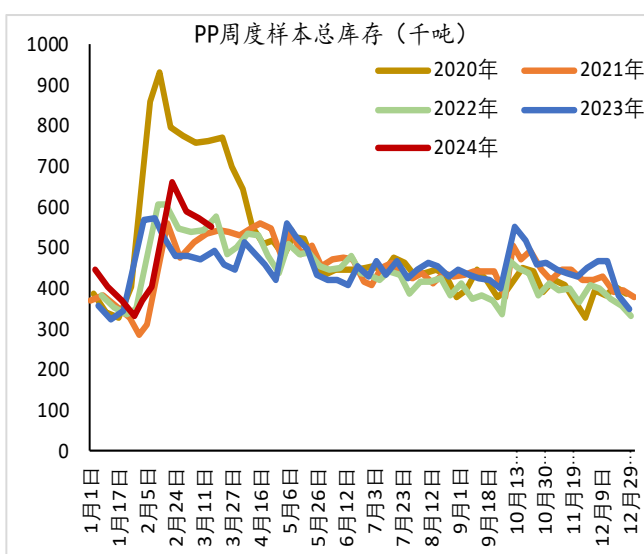


图 3-17: PP 样本总库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

第四部分 聚烯烃下游需求恢复较为缓慢

一季度，需求表现相对疲软。1 月份，随着春节临近，下游开工负荷逐步走弱，部分行业面临订单不足和产成品高库存的双重压力，因此，有部分工厂提前进入春节放假模式，根据调研统计，多数工厂集中于 1 月底 2 月初放假；节后，终端订单跟进相对有限，下游工厂复工复产节奏缓于往年，对聚烯烃整体拉动不足；进入 3 月份，虽然需求在逐步回暖，但是整体仍偏缓慢。具体来看，农膜中地膜需求正值旺季，订单尚可，棚膜需求表现不佳，部分企业间歇性停工；管材方面，受房地产市场影响，开工提升相对有限。

截止 3 月 15 日，农膜开工率 47%，月环比上升 27%，较去年同期水平下降 3%；包装 53%，月环比上升 21%，较去年同期水平下降 7%；单丝 41%，月环比提负 18%，较去年同期水平下降 3%；薄膜 45%，月环比提负 20%，较去年同期水平下降 2%；中空 47%，月环比提负 24%，较去年同期水平降负 3%；管材 42%，月环比提负 26%，较去年同期水平降负 8%。

根据卓创统计，2023 年 PE 消费量 3982.57 万吨，同比增长 7.24%。

展望后市，步入年内小旺季，需求有继续小幅改善预期。随着地膜正值需求旺季，订单跟进较好，棚膜需求或将逐步趋于平淡，行业整体开工有望继续小幅提升，或将于 3 月底 4 月初见顶；包装、管材整体表现弱于往年。

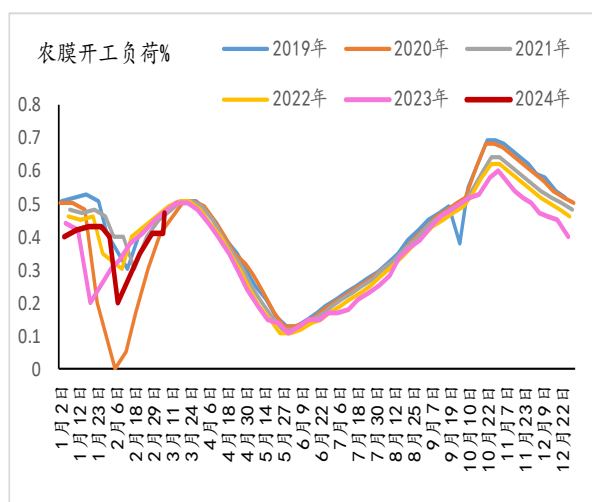


图 4-1：农膜开工情况

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

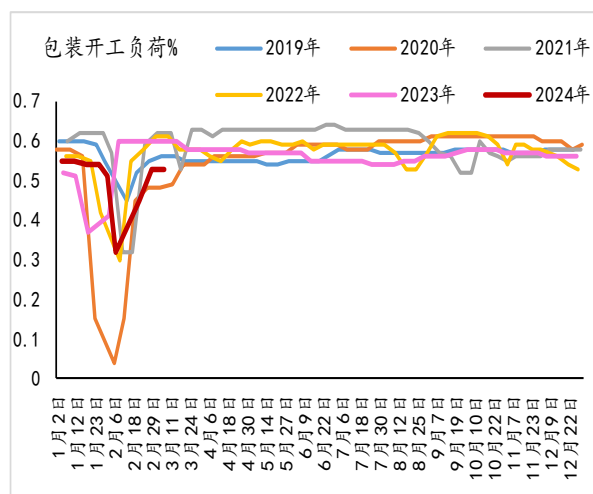


图 4-2：包装开工情况

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

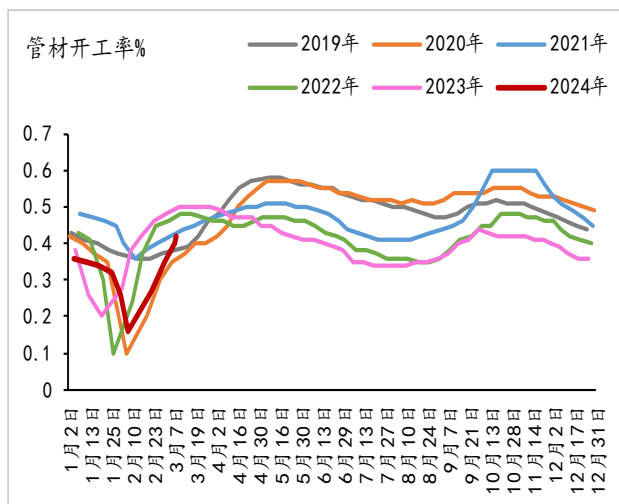


图 4-3: 管材开工情况

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

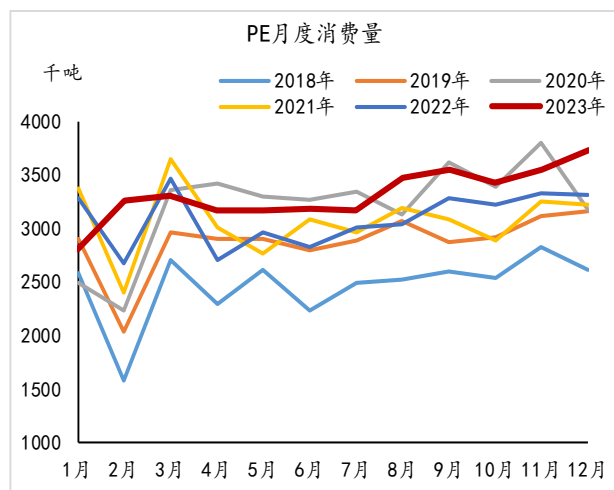


图 4-4: PE 消费量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

一季度，PP 下游需求整体表现不如去年同期。因下游新订单跟进不足，利润空间相对有限，得加产成品库存高企，导致企业信心不足，对原材料备货积极性欠佳。具体来看，注塑方面，日用注塑订单尚可，周装箱、托盘类需求表现一般；塑编方面，局部大厂利用降价刺激需求，订单有所改善，但中小厂订单仍欠佳；BOPP 方面，订单有所修复回暖，但终端多以消耗节前备货为主。

截至 3 月 15 日，塑编开工率 46%，月环比提负 23%，较去年同期水平下降 8%；注塑开工率 48%，月环比提负 22%，较去年同期水平下降 6%；BOPP 开工率 50.46%，月环比提负 4.54%，较去年同期相比下降 7%。

据卓创统计预测，2023 年 PP 消费需求为 3176.78 万吨，同比增长 0.25%。

展望后市，需求有小幅恢复预期。进入 3 月份之后，需求呈现边际回暖的趋势，虽然恢复节奏相对缓慢，因节前下游工厂对原材料已有所备货，节后新订单跟进有限，故下游企业心态偏谨慎，以消耗原材料库存为主，当前原材料库存水平不高，随着进一步消耗，刚需补货需求仍存，但是考虑到下游工厂新订单有限叠加成品库存较高，预计需求整体改善空间相对有限。

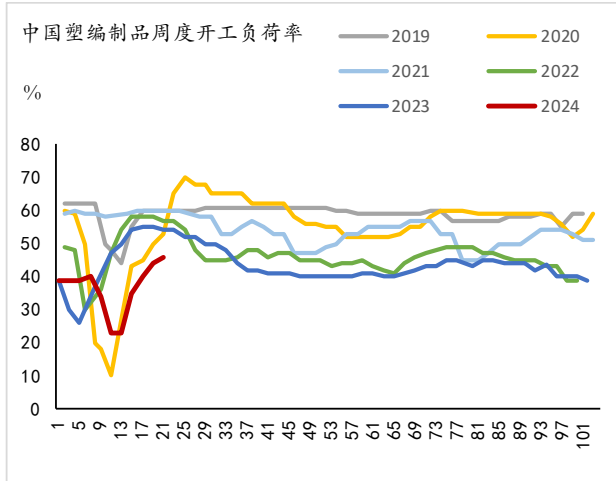


图 4-5：塑编制品开工负荷

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

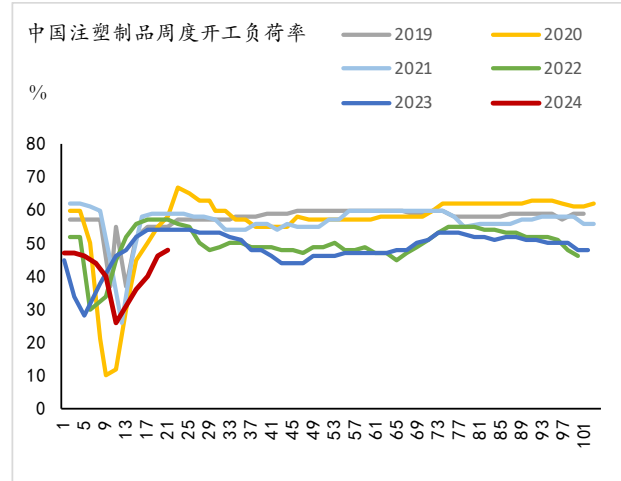


图 4-6：注塑制品开工负荷

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

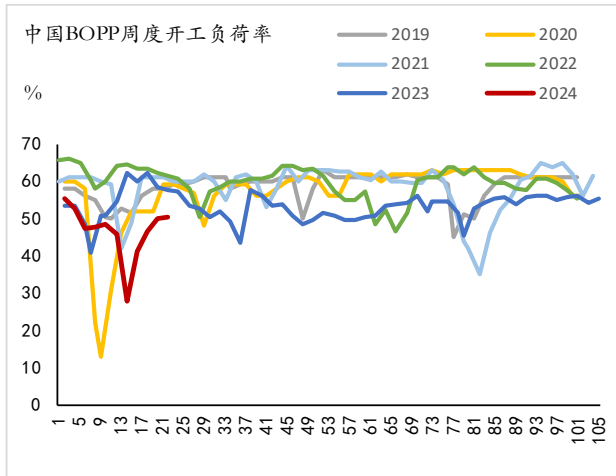


图 4-7：BOPP 开工负荷

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

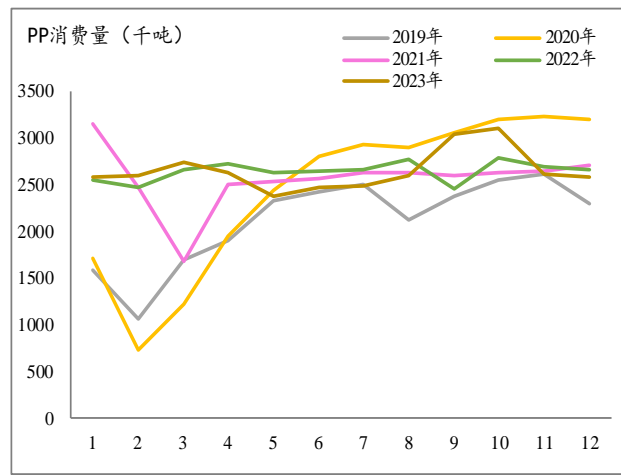


图 4-8：PP 消费量

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 12 月我国塑料制品产量为 698.4 万吨，同比增长 2.8%；2023 年 1-12 月我国塑料制品产量累计 7488.5 万吨，累计增长 3%。

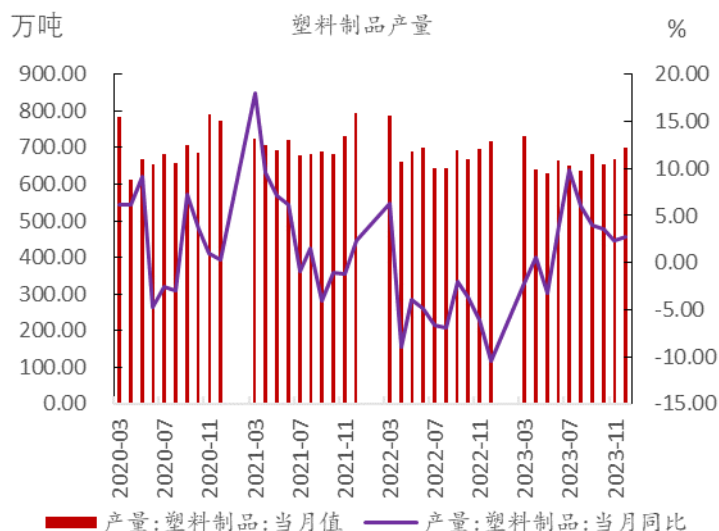


图 4-9：塑料制品产量

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

4 月 PE 供需边际转好，预计供需动态平衡。供给端，根据装置检修计划，3 月中下旬开始，装置检修规模增加，现有装置供应收缩，新装置方面，4、5 月份无新装置计划投产，暂无投产压力；需求方面，进入季节性小旺季，需求有进一步回升预期，但是 4 月份之后不排除需求再度回落走弱；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，4 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	1793.6	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	2735.25	1344.11	83.5	3995.86
2024 年 E	2859.55	1289.99	85.25	4064.29

数据来源：卓创、方正中期研究院整理

4 月 PP 预计供需仍小幅过剩。供给端来看，现有装置计划内检修计划增多，短期供应压力稍有缓解，但是 4 月有多套装置计划投产，若投产落地，对现货市场供应冲击较为明显，届时供应压力预计再度回升；需求端来看，年内传统小旺季，需求有继续小幅回暖预期，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，4 月虽然供需边际修复转好，但需关注新装置投产情况，若投产落地，仍将冲击供应市场，考虑到今年新装置投产较多，预计整体供应压力仍存，预计 PP 依然维持供需小幅过剩局面。

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	349.1	34.32	2549.59
2020 年	2554.44	450.44	36.35	2968.53
2021 年	2859.6	317.6	119.22	3057.98
2022 年	3015.51	293.21	115.71	3193.01
2023 年	3225.13	269.92	114.7	3380.35
2024 年 E	3465.65	238.87	102.15	3602.37

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

LLDPE5/9 价差预计区间震荡，无明显套利机会。当前装置检修有所增加，供应端存收缩预期，但是下游虽然当前正值年内小旺季，但是整体需求跟进不足，且 5 月份需求淡季，对 05 合约支撑不足，而 09 合约虽正值年内传统旺季，需求有一定支撑，但是随着新装置投产，供应预期回升，整体来看，L5/9 价差暂无明显套利机会。

PP5/9 价差维持区间震荡。因近几年 PP 新增装置产能较多，行业利润被压缩明显，而下游需求恢复相对缓慢，淡旺季特征有所淡化，对于 PP 价格拉动不足，更多跟随成本端波动为主，考虑到今年仍有不少新装置投产，总的产能仍旧过剩，预计对 05、09 合约均形成压制，PP5/9 合约价差大概率维持区间震荡走势。

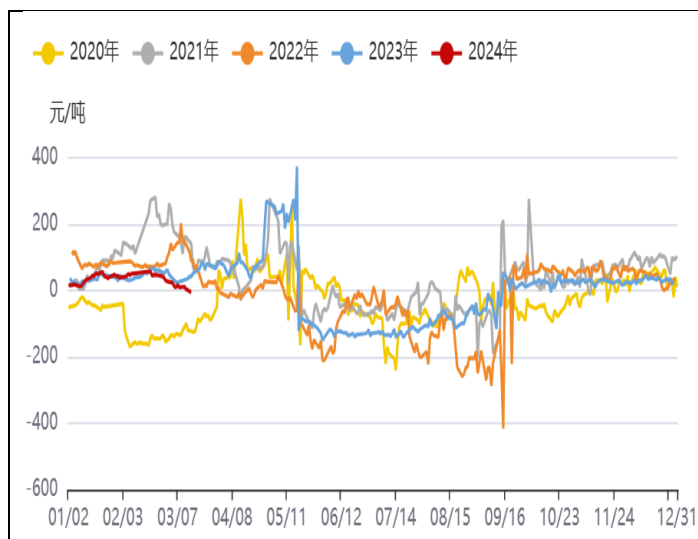


图 6-1 LLDPE5/9 跨期价差走势图
数据来源:wind、方正中期期货研究院整理

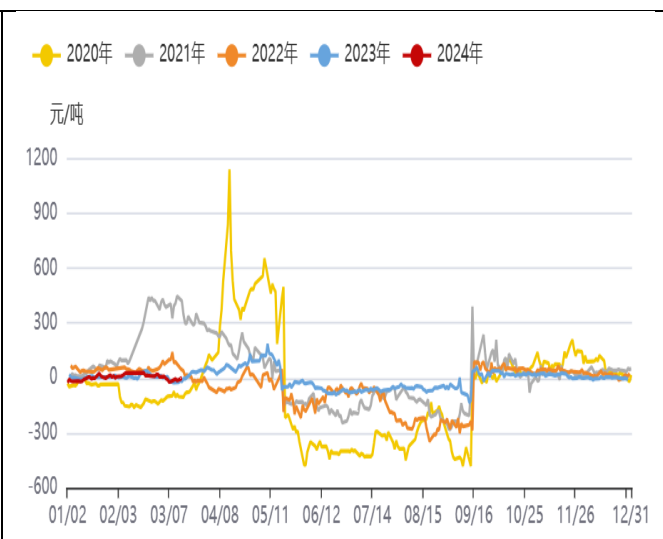


图 6-2 PP5/9 跨期价差走势图
数据来源:wind、方正中期期货研究院整理

二、跨品种套利

LLDPE/PP 价差等待止跌走阔机会。进入 3 月份后，一方面成本端甲醇价格走势相对偏强，对 PP 支撑较强，另一方面，3 月开始 PP 检修计划来看，规模逐步增加，供应存收缩预期，L/PP 价差高位小幅回落，但是根据近期检修计划来看，PE 检修规模亦逐步增加，且 PP 今年新增产能压力明显大于 PE，预计 PP 后期整体走势要弱于 PE，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：塑料主力合约周度 K 线走势图
资料来源：WIND、方正中期研究院整理



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

从 LLDPE/PP 周度 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 震荡整体的行情走势，整体波动幅度不大，而 PP 在经历下破震荡区间下沿之后，再度反弹回升至震荡区间，整体价格波动幅度有限。

从 LLDPE 近 10 年的季节性价格走势来看，2-3、5、10-11 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，3、5 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
2024	-0.68%	0.51%	-0.10%									
2023	2.88%	-0.89%	-1.53%	-1.87%	-5.22%	3.52%	4.25%	1.25%	-0.94%	-1.27%	-2.14%	3.92%
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%
均值	1.34%	1.33%	-3.13%	0.49%	-2.39%	2.88%	-0.41%	-0.47%	2.32%	-1.36%	-1.89%	2.96%

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
2024	-1.59%	0.71%	1.01%									
2023	4.14%	-3.52%	-2.25%	-3.40%	-7.54%	3.03%	5.32%	3.99%	0.01%	-2.04%	-1.48%	1.12%
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%
均值	1.28%	1.36%	-2.82%	2.64%	-1.97%	3.40%	1.05%	-1.14%	2.02%	-1.29%	-2.64%	0.40%

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

第八部分 期权分析

从 LLDPE/PP 期权成交量趋势来看，一季度 LLDPE/PP 期权成交量水平均较低，主要是因为一季度，正处于传统春节前后，下游需求表现疲软，叠加聚烯烃价格维持窄幅震荡行情，企业风险管理需求一般，因此，成交量均维持偏低水平。进入3月份后，无论是 LLDPE 还是 PP 期权成交量均有所攀升，主要是因为需求回升之后，对期权避险工具的需求亦跟随上升。从基本面来看，聚烯烃逐步进入检修季，供应端有收缩预期，对价格有一定支撑，但是下游因终端订单跟进有限，企业提负意愿不高，对聚烯烃支撑偏弱，预计聚烯烃价格维持震荡略偏强走势，下游工厂可关注逢低买入看涨期权，以规避原材料价格上涨风险。

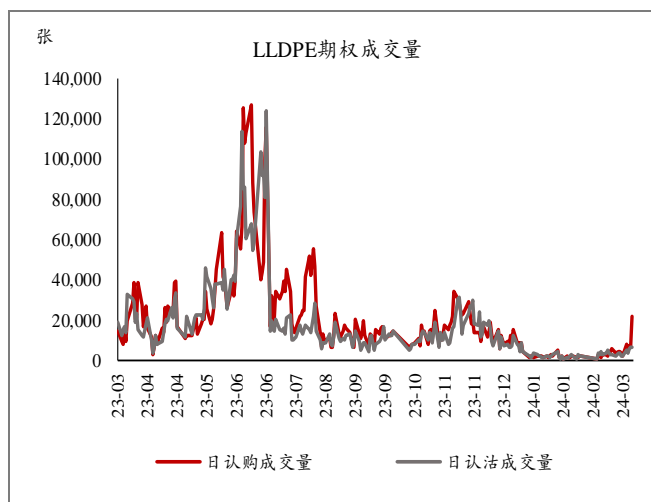


图 8-1 LLDPE 期权成交量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

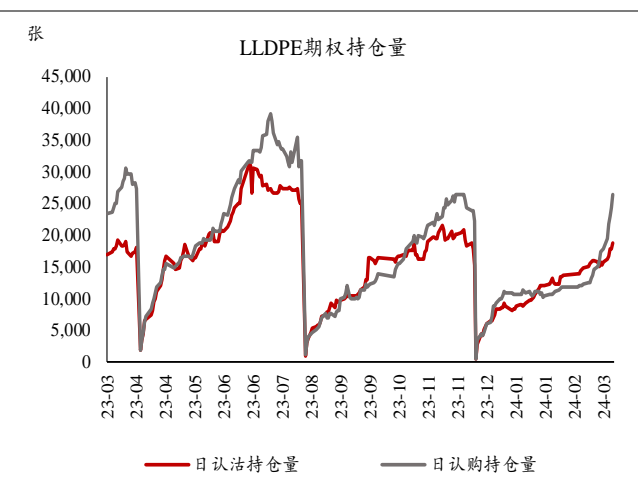


图 8-2 LLDPE 期权持仓量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

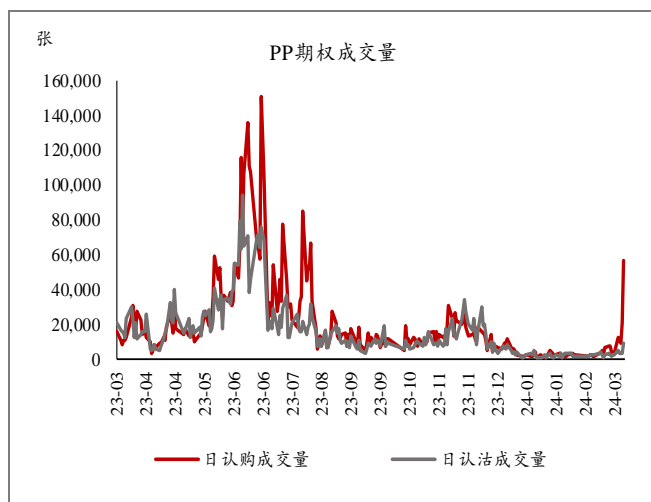


图 8-3 PP 期权成交量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

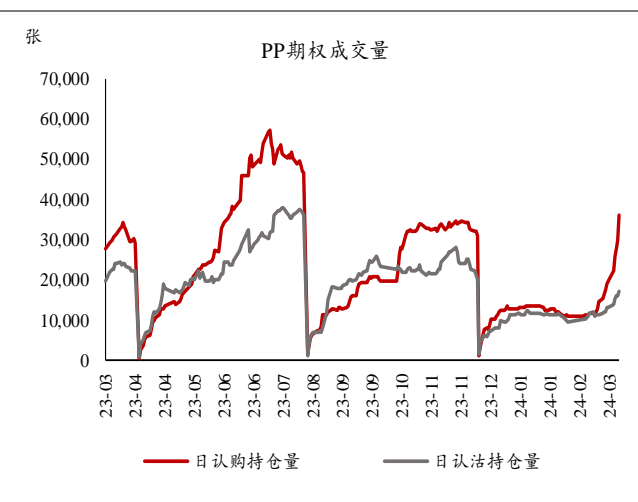


图 8-4 PP 期权持仓量走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

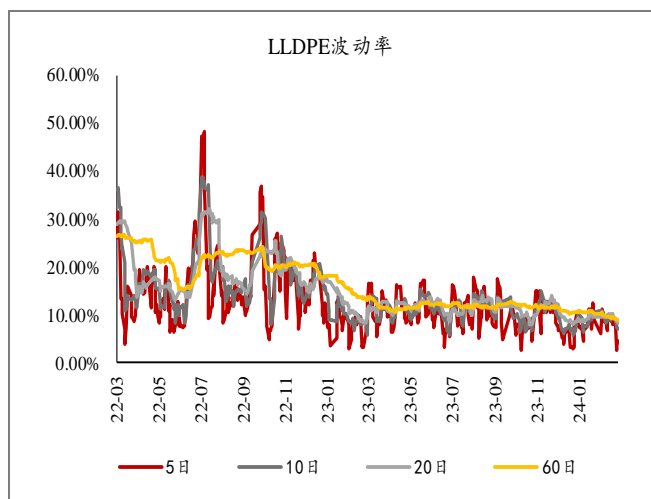


图 8-5 LLDPE 期权波动率走势图

资料来源：WIND、方正中期研究院整理

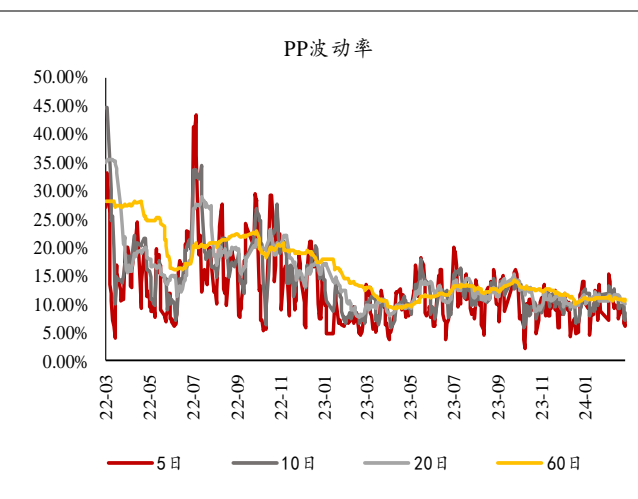


图 8-6 PP 期权波动率走势图

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：进入检修集中期，供应压力或稍有缓解。PE 方面，投产压力不大，现有装置来看，根据装置检修计划来，PE 装置检修规模逐步增加，供应压力预计有所缓解。PP 方面，根据装置检修计划来看，后期将逐步进入检修集中期，现有装置有收缩预期，可短期缓解供应压力，但是 2 季度仍有多套新装置计划投产，若新装置投产落地，冲击现货市场，PP 供应压力预计会再度回升。

需求端：步入年内小旺季，需求有继续小幅改善预期，但恢复节奏相对缓慢，因节前下游工厂对原材料已有所备货，节后新订单跟进有限，故下游企业心态偏谨慎，以消耗原材料库存为主，当前原材料库存水平不高，随着进一步消耗，刚需补货需求仍存，但是考虑到下游工厂新订单有限叠加成品库存较高，预计需求整体改善空间相对有限。

库存端：聚烯烃库存呈现季节性回落走势，因下游新单跟进有限，对原材料备货积极性欠佳，导致去库相对缓慢，库存压力大于去年。

成本端：原油价格运行预计维持震荡偏强格局。从供需来看，二季度原油供需平衡表来看，存进一步改善预期，对油价有支撑，但是地缘政治仍存较大不确定性，需进一步跟进关注其影响。整体来看，预计油价重心有望小幅抬升。

综上所述，成本端支撑偏强，供需来看，聚烯烃进入检修季，供应存收缩预期，需求预计先扬后抑，整体修复相对缓慢，对聚烯烃拉动有限，PP 需关注新装置投产情况。整体来看，聚烯烃大概率维持震荡略

偏强走势。 LLDPE 主力合约期价参考运行区间 7900-8600 元/吨， PP 主力合约期价参考运行区间 7200-8000 元/吨。

风险提示：原油大跌；检修规模不及预期；新装置投产较多

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	4.07	-23.35
300169.SZ	天晟新材	6.22	-13.37
002641.SZ	公元股份	5.01	-0.40
300218.SZ	安利股份	12.99	-4.13
002522.SZ	浙江众成	4.05	-15.80
002768.SZ	国恩股份	19.81	-7.52
600458.SH	时代新材	10.01	8.69
002002.SZ	鸿达兴业	0.58	-33.33
000973.SZ	佛塑科技	4.08	-16.56
300230.SZ	永利股份	4.01	-0.50
300198.SZ	纳川股份	2.09	-22.30
300019.SZ	硅宝科技	14.82	-10.24

注：数据截止时间为 2024 年 3 月 15 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	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16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
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16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	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881061
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	江苏省苏州市工业园区通园路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	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	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
山东分公司	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
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2909室	022-23041257
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
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓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
上海南汇路营业部	上海市浦东新区南汇路555号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宁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。