

能源化工研究中心

作者：封晓芬
从业资格证号：F03098955
投资咨询证号：Z0017725
联系方式：—

投资咨询业务资格：京证监许可【2022】75号

成文时间：2024年07月13日星期六



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

摘要

2024年上半年聚烯烃震荡偏强，价格重心小幅抬升，但是价格波动幅度缓于去年，LLDPE主力合约波动区间为7953-8754元/吨，PP主力合约波动区间为7199-7928元/吨。展望2024年下半年聚烯烃市场观点如下：

供给端：下半年来看，供应短期压力不大，后期供应呈增加趋势。根据检修计划来看，7月检修规模仍集中，短期供应压力不大，但后期随着装置重启，叠加新装置陆续投产，供应有回升预期。

需求方面：有修复预期，但空间预计相对有限。随着国内经济恢复和房地产行业以及家电以旧换新等政策刺激，聚烯烃下游需求亦有所改善，但是当前国内经济修复较为缓慢，叠加房地产行业表现较为低迷，预计PP下游需求改善力度亦有限。

从成本端来看：预计油价先强后弱。从供需来看，因OPEC减产对油价形成底部支撑，但向上的空间需要关注需求面的改善，三季度正值需求旺季，需求有季节性改善的预期，对油价支撑逐步增强，预计油价有望维持偏强格局，而进入四季度后，需求有季节性逐步走弱预期，预计将令油价承压，但亦需关注地缘政治宏观面对油价的影响。

综上所述，成本端油价预计先强后弱，对聚烯烃有一定支撑，供需来看，三季度供需双增，四季度需求有转弱预期，预计聚烯烃下半年大概率相对高位震荡调整为主。LLDPE主力合约运行参考区间8000-8800元/吨，PP主力合约运行参考区间为7300-8000元/吨。

风险提示：原油大幅下跌；供应回升明显。

聚烯烃：供需有望回归 关注成本端指引

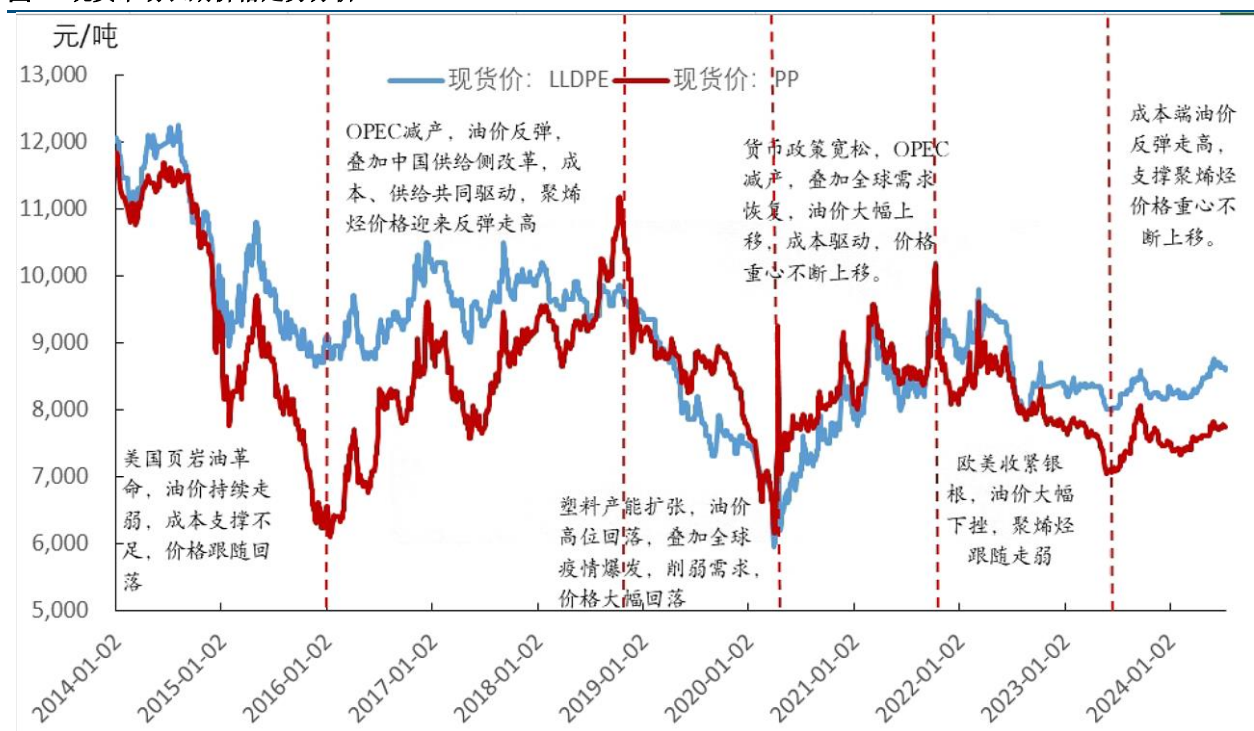
-2024年上半年聚烯烃市场回顾与2024年下半年展望

第一部分 聚烯烃行情回顾	2
一、历史价格走势回顾	2
二、2024年行情回顾	3
三、聚烯烃成交量与持仓量情况	4
第二部分 聚烯烃成本端及利润情况	6
一、成本端油价分析	6
二、PE现金流尚可 PP现金流仍不佳	7
第三部分 聚烯烃供应端及库存情况分析	8
一、PE/PP集中规模检修	8
二、聚烯烃供应有回升预期	9
三、聚烯烃进口低位小幅调整	11
四、聚烯烃库存情况	13
第四部分 聚烯烃下游需求情况	15
一、聚乙烯下游需求情况	15
二、聚丙烯下游需求情况	16
第五部分 聚烯烃供需平衡表	18
第六部分 聚烯烃套利机会展望	19
一、跨期套利	19
二、跨品种套利	20
第七部分 技术分析与季节性走势	21
第八部分 期权市场	23
第九部分 后市展望及操作建议	24
第十部分 聚烯烃行业股票	25

第一部分 聚烯烃行情回顾

一、历史价格走势回顾

图1：现货市场长期价格走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第一阶段：2014年至2015年，国际原油大幅下跌，我国经济继续探底，下游需求低迷，拖累LLDPE价格重心下移至2008年低点附近。PP走势与LLDPE类似，金融危机后，随着原油价格的快速反弹和政府赤字增加，四万亿刺激带动了国内基础建设和需求，pp整体触底回升，进入供需双强格局，并维持高位震荡。进入2014年以后，由于美国页岩油革命爆发，原油产量迅速增加，并加大了对外出口，供给端急剧宽松而需求端持续低迷造成了库存大幅上升，油价一落千丈，而聚烯烃受成本拖累影响迅速下挫。

第二阶段：2016年1月至2017年1月，OPEC减产，国际原油触底反弹，国内进行供给侧改革，聚烯烃供给端受限，产能投放受限，聚烯烃价格重心不断上移。

第三阶段：随着产业利润急剧上升，吸引了众多化工企业进入烯烃行业，而在2018年以后，大炼化时代到来以及煤制烯烃的巨量投产，在巨量产能释放以及需求持续低迷的情况下，聚烯烃价格高位开始回落，2020年初由于新冠疫情的影响，经济停滞，商品价格普跌，聚烯烃价格中枢值下移。

第四阶段：2020年4月份开始，受疫情对经济冲击的影响，各国实施宽松货币政策，叠加OPEC+减产，油价触底反弹，对能化品种有一定提振和支撑作用，此外，疫情爆发所需防护服口罩等需求增加，聚烯

烃持续处于低估值状态，价格持续反弹，价格中枢持续上移，而后受到美国极寒天气事件性驱动价格进一步上移，进入下半年随着煤炭以及原油等能源品价格大幅上行叠加能耗双控政策下，聚烯烃价格进一步上行。2022年后，受俄乌冲突影响，加之，欧美等国对俄罗斯制裁不断，油价再攀新高，成本支撑有力，聚烯烃跟随油价水涨船高，整体维持相对高位宽幅震荡。

第五阶段：2022年6月-2023年6月，欧美等经济发达体受高通胀影响，纷纷采取激进式加息，市场担忧经济有衰退预期，原油高位下跌，市场悲观情绪浓厚，多数商品出现普跌，聚烯烃亦是跟随油价下跌，价格逐步震荡走低。

第六阶段：2023年7月至今，成本端油价止跌反弹修复，对下游能化品种有一定支撑，供需来看，PE投产增速有所放缓，PP新装置投产有所延后，但PP投产仍处于快速扩张期，整体来看，在油价支撑下，聚烯烃震荡走高。

二、2024年行情回顾

图1：膜级LLDPE完税自提价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：拉丝级PP完税自提价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：期货收盘价：LLDPE



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：期货收盘价(活跃)：聚丙烯(PP)



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第一阶段（1-3月份）：聚烯烃在成本支撑下，价格重心震荡上扬。1月份供应维持高位，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，下旬随着油价抬升，支撑聚烯烃价格修复反弹。进入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。

第二阶段（4-5月份）：成本支撑较弱，但供应检修集中，聚烯烃价格重心震荡上扬。成本端价格下跌走弱，对聚烯烃支撑逐步弱化，供需来看，虽然下游需求因订单跟进不足，开工逐步走弱，对聚烯烃拉动不足，但是进入检修季，装置集中规模检修，供应不断收缩，使其供应得到缓解，局部地区甚至出现货源紧张局面，供应端的收搜，支撑聚烯烃价格重心震荡上行。

第三阶段（6月）：成本端支撑偏强，供需驱动偏弱，聚烯烃高位震荡。进入6月后，成本端油价反弹，重心走高，对聚烯烃支撑偏强。从供需来看，供应端集中装置检修，装置负荷维持偏低水平运转，聚烯烃暂时压力不大，但是根据装置检修计划来看，7月后装置重启规模增加，供应存低位回升预期，而需求仍处季节性淡季，整体表现相对疲软，对上游支撑不足，叠加6月整体商品处于调整行情，市场心态不佳，聚烯烃维持高位震荡调整。

三、聚烯烃成交量与持仓量情况

图6：期货成交量:LLDPE（月）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：期货持仓量:LLDPE（月）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图8：期货成交量:PP（月）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图9：期货持仓量:PP（月）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

聚乙烯期货从成交量来看，波动较大，除了上市初期成交不活跃，2016-2018年成交量出现下滑，其他年份成交量均较为活跃，且从持仓量来看，聚丙烯持仓量呈现逐年增加趋势，一方面，品种运行平稳，吸引更多的投资者进入市场；另一方面，国内产能陆续扩张，实体产业参与期货市场的体量逐步增加，对运用期货工具规避价格波动风险的需求日益增加。从今年数据来看，聚乙烯成交量和持仓量数据均较去年进一步下滑，主要是因为今年聚乙烯整体价格波动弹性较去年有所下降，市场投机度有所下滑，另一方面，价格波动水平下降时，企业参与套保的需求亦有所降温。

聚丙烯期货成交量波动较大，但持仓量稳步攀升。刚上市初期，聚丙烯成交量较少，活跃性一般，进入2015年后，因货币政策放水，大量资金流入股市、期市，在一定程度上增加了股市、期市的流动性，聚丙烯成交量大增，但在2016年成交量大幅下滑，进入2019年之后成交量再次呈增加趋势，持仓量也较之前有了明显的增量。从成交量数据来看，今年整体成交量较去年有所减少，一般成交量除了跟行业规模有一定关系外，也与产品价格波动幅度有一定的关系，当价格波动较大时，会吸引更多的资金流入。从今年成交

量和持仓量数据来看，均较去年出现不同程度下滑，主要因为价格弹性不足，整体价格运行相对平稳，价格稳中有升，企业风险管理需求和市场投机需求均有所下滑。

第二部分 聚烯烃成本端及利润情况

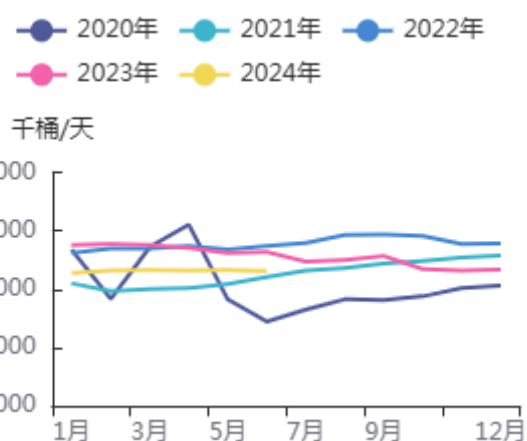
一、成本端油价分析

图15：原油期货价格



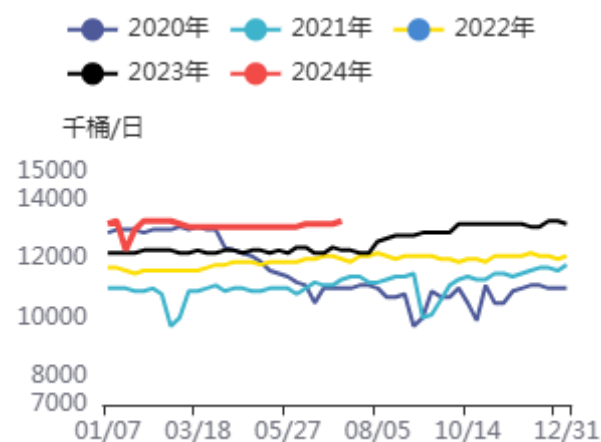
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：OPEC原油产量



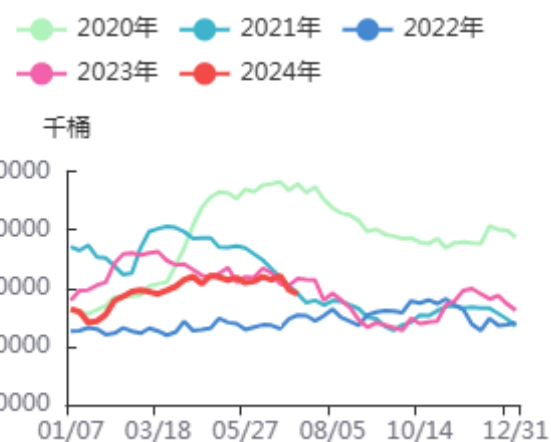
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：美国原油产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美国原油库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

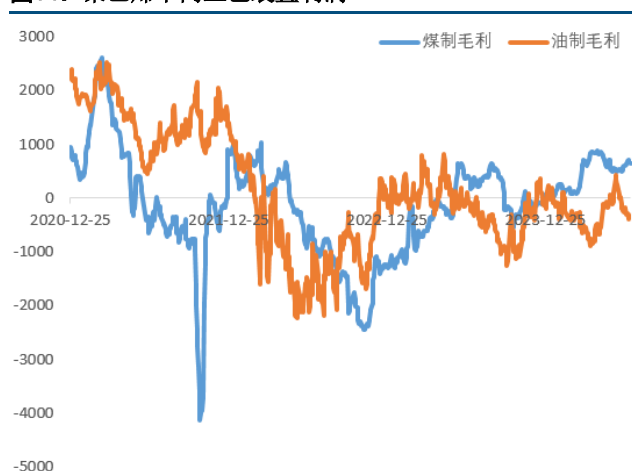
上半年，油价呈现“N”型走势，价格重心小幅抬升。1月份受红海事件影响，市场担忧原油供应的稳定性，支撑原油小幅走高，从供需来看，虽然主要产油国落实减产措施，供应有收缩预期，但是1月需求整体表现疲软，主要驱动逻辑仍在地缘政治冲突。2月，地缘政治冲突稍有缓和，加沙地带停火协议取的积极进展，宏观方面，美国制造业PMI指数走强，对油价有一定支撑，油价重心小幅抬升。3月至4月上旬，3月

初主要产油国达成二季度减产协议，对油价有一定提振，需求当面虽然有所修复，但是表现仍疲软，对油价支撑有限，然地缘政治影响，支撑油价重心继续抬升。4月下半月至6月初，一方面，OPEC+减产政策不及预期，而需求整体恢复较为缓慢，另一方面，地缘政治冲突有所降温，油价重心不断下挫。6月中下旬，油价走出反弹修复行情。

展望后市，油价预计先强后弱。从供需来看，因OPEC减产对油价形成底部支撑，但向上的空间需要关注需求面的改善，三季度正值需求旺季，需求有季节性改善的预期，对油价支撑逐步增强，预计油价有望维持偏强格局，而进入四季度后，需求有季节性逐步走弱预期，预计将令油价承压，但亦需关注地缘政治宏观面对油价的影响。

二、PE现金流尚可 PP现金流仍不佳

图14：聚乙烯不同工艺装置利润



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：各工艺制PP利润



资料来源：同花顺，方正中期研究院

上半年，PE现金流尚可，PP现金流表现依然不佳。一季度，成本端油价大幅上涨，虽然成本端有一定支撑，但是聚烯烃整体需求表现一般，使其涨幅不及油价，因此，油制PE、油制PP利润均不同程度挤压；而煤制方面，1、2月价格运行稳定，3月煤价下跌走弱，PE和PP煤制利润均得以修复上涨；二季度，4、5月，油价重心下跌走弱，但是聚烯烃自身供需面尚可，价格重心小幅抬升，因此4、5月油制PE和油制PP利润得以修复，而动力煤价格反弹走高，且涨幅高于聚烯烃，因此，煤制烯烃利润有所挤压回落；6月份后，油价反弹修复，而动力煤价格震荡偏弱，聚烯烃维持高位震荡行情，故油制利润再度挤压，煤制利润小幅反弹。

从长周期来看，因聚乙烯新装置投产压力不大，因此聚乙烯装置效益整体表现尚可，但是聚丙烯因近几年新装置投产压力较大，行业利润被压缩严重，使其多数工艺长时间处于亏损状态，虽然今年PP多套新装

置投产出现延期，部分程度缓解供应压力，但是仍处于投产高峰期，预计PP下半年装置现金流难以有明显修复的可能。

第三部分 聚烯烃供应端及库存情况分析

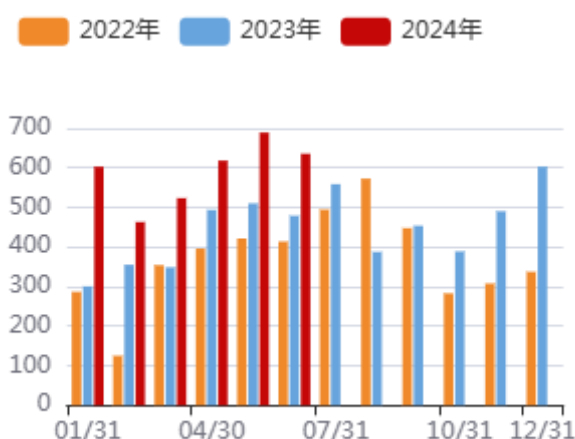
一、PE/PP集中规模检修

图16：检修损失量:聚乙烯:当月值



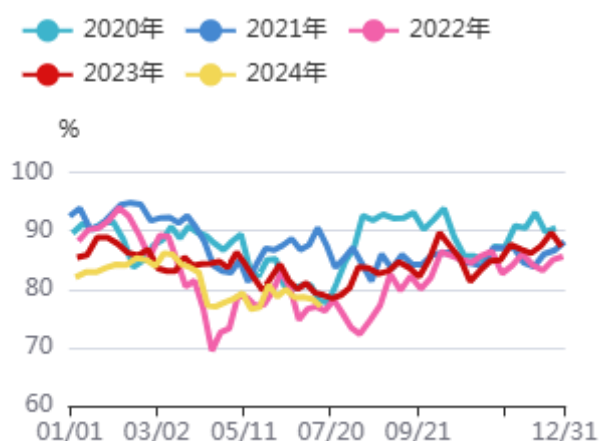
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：中国PP月度检修损失量（千吨）



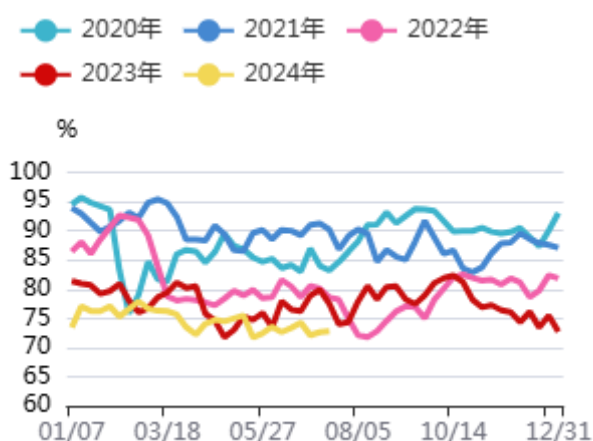
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图8：开工率:PE:石化:全国



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图9：PP开工负荷



资料来源：同花顺，方正中期研究院

6月PE检修损失量为45.05万吨，环比下降1.68%，同比增长17.07%，1-6月累计检修损失量为230.28万吨，同比40.82%。6月PP检修损失量为63.47万吨，环比下降7.77%，同比增长32.70%，1-6月PP累计检修损失量为345.06万吨，同比增长38.93%。PE因去年检修损失量基数偏低，导致今年增长明显，而PP

在去年高技术的背景下，今年检修损失量再创新高，主要是因为PP近几年投产较多，行业利润被明显挤压，各工艺大部分时间处于亏损状态，倒逼装置集中规模停车检修。

展望后市，预计下半年检修损失量有所回落。一方面，石化行业装置检修主要集中于二三季度检修，且根据聚烯烃往年检修损失量季节走势图来看，下半年检修损失量呈高位回落走势；另一方面，根据装置检修计划来看随着前期检修装置结束陆续重启，虽然仍有部分装置计划检修，但整体重启量大于检修量，预计后期检修损失量高位逐步回落。

二、聚烯烃供应有回升预期

图210：2024年PE新装置投产计划

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9月
中石化英力士（天津）石化有限公司	FDPE	30	2024年9月
中石化英力士（天津）石化有限公司	UHMWPE	10	2024年9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年四季度
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	FDPE	55	2025年四季度
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	FDPE	55	2026年四季度
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
总计		360	

资料来源：同花顺，方正中期研究院，隆众

2024年上半年，国内PE暂无新装置投产，下半年来看，有360万吨新装置计划投放，整体来看，PE新装置投产压力不大。考虑到部分装置投产可能出现延期情况，且多套装置集中于四季度计划投产，因此，下半年新装置对现货市场整体冲击有限，重点关注中石化英力士石化3条生产线落地情况。

图11：2024年上半年PP新装置投产情况

企业名称	装置工艺	产能	投产时间
广东石化分公司	油制	20	2024年1月
惠州力拓新材料有限责任公司	丙烯制	30	2024年3月
泉州国亭化工有限公司	PDH制	45	2024年4月
安徽天大石化有限公司	油制	15	2024年5月
金能科技股份有限公司	PDH制	45	2024年5月
福建中景石化	PDH制	60	2024年6月
金能科技股份有限公司	PDH制	45	2024年6月
合计		260	

资料来源：同花顺，方正中期研究院，隆众

2024年上半年，PP新装置产能共计投产260万吨，虽然因装置现金流表现不佳，部分新装置出现延期，但整体产能增速仍保持在偏高水平。从装置工艺来看，主要为PDH制和油制工艺，其中，PDH制PP投产产能195万吨，油制PP产能投产35万吨，丙烯制PP产能投产30万吨。

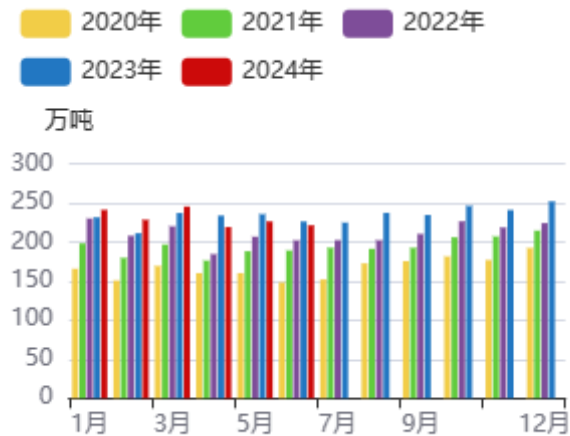
图22：2024年PP新装置投产计划

企业名称	装置工艺	产能	投产时间
山东金诚石化集团	油制	30	2024年10月
利华益维远化学	PDH制	40	2024年7-9月
内蒙古宝丰新材料	煤制	50	2024年10月
山东裕龙石化	油制	40	2024年四季度
山东裕龙石化	油制	40	2024年四季度
山东裕龙石化	油制	30	2024年四季度
埃克森美孚惠州	油制	95.5	2024年12月
镇海炼化	油制	50	2024年12月
总计		375.5	

资料来源：同花顺，方正中期研究院，卓创

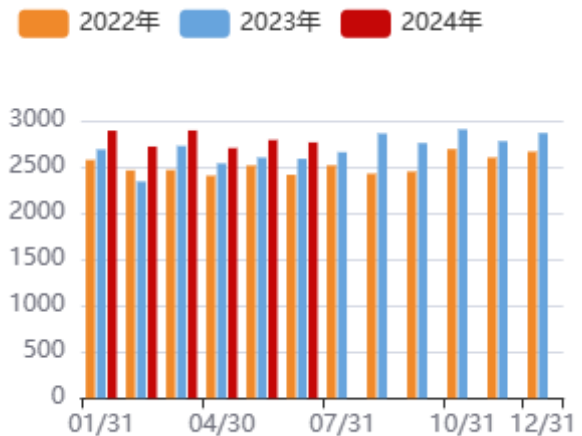
2024年下半年来看，仍有不少新装置计划投产，新装置投产压力仍存。因多数工艺长期亏损，跟年初相比，不少装置将投产推迟至2025年，亦有部分装置投产时间较年初推迟2-4个月，但整体来看，下半年仍有375.5万吨的新装置计划投产，PP仍处于产能快速扩张周期中。

图12：PE月度产量



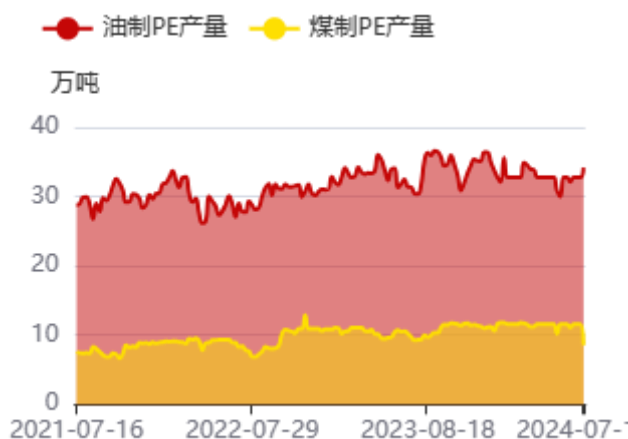
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：中国PP月度产量（千吨）



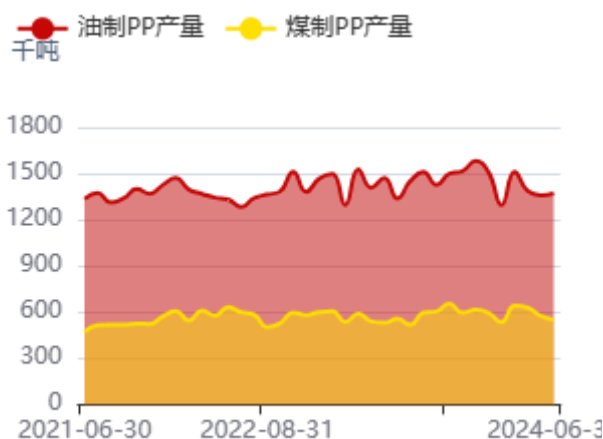
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：聚乙烯油制与煤制产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图26：中国油制和煤制PP月度产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

据卓创统计，6月PE产量为214.45万吨，环比下降5.19%，同比下降2.75%，1-6月累计产量为1346.15万吨，同比增长1.40%。从细分品种来看，6月LLDPE产量为80.93万吨，环比下降6.16%，同比下降7.41%，1-6月LLDPE累计产量为550.48万吨，同比增长1.34%；6月LDPE产量为24.35万吨，环比下降11.64%，同比增长1.54%，1-6月LDPE累计产量为157.34万吨，同比下降3.80%；6月HDPE产量为109.17万吨，环比下降2.88%，同比增长0.04%，1-6月HDPE累计产量为638.14万吨，同比增长2.79%。

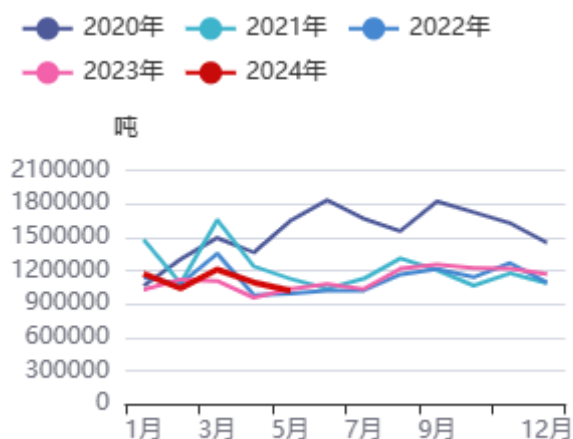
据卓创统计，6月PP产量为276.01万吨，环比下降0.93%，同比增长6.86%，1-6月PP累计产量为1673.58万吨，同比增长8.29%。

上半年来看，供应增量有限，整体压力不大。PE来看，上半年无新装置投产，现有装置来看，一季度装置运行较为稳定，开工负荷位置偏高水平运转，供应有所增加，但进入二季度之后，装置检修规模增加，开工负荷高位回落，供应压力逐步释放。PP来看，上半年装置开工负荷整体维持偏低水平运转，平均负荷较去年再度下移，因近几年PP装置快速扩张，导致PP行业利润亏损较多，倒逼行业规模检修，检修损失不断创新高，虽然PP行业开工负荷维持偏低水平，但是上半年仍有新装置投产落地，对现货市场形成一定冲击，PP整体供应量仍呈攀升趋势。

下半年来看，供应短期压力不大，后期供应呈增加趋势。聚烯烃装置检修多数集中于二三季度，根据检修计划来看，7月检修规模仍集中，短期供应压力不大，随着年内旺季临近，需求逐步回暖，供应亦有低位回升预期；此外，根据新装置投产计划来看，下半年PE和PP均有新装置有待投放，给市场带来新的供应增量，但需要关注新装置投产是否出现延期。整体来看，因当前装置集中检修，短期供应压力不大，后期随着装置重启和新装置投产落地，供应有回升预期。

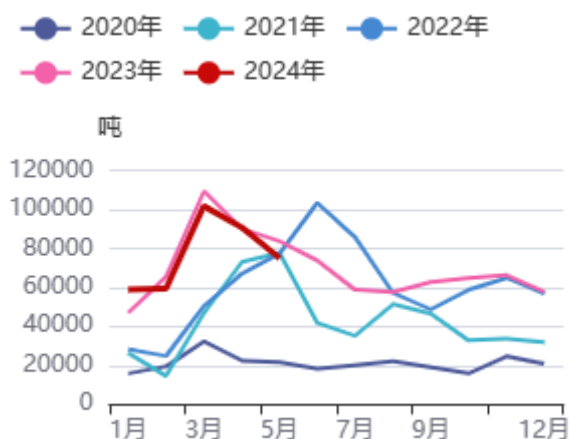
三、聚烯烃进口低位小幅调整

图15: PE:进口数量:当月值



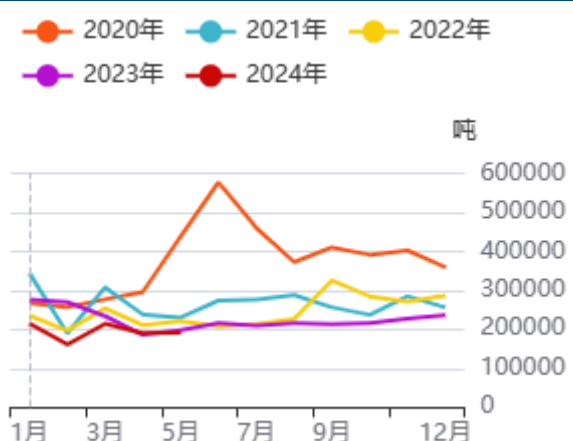
资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图16: PE:出口数量:当月值



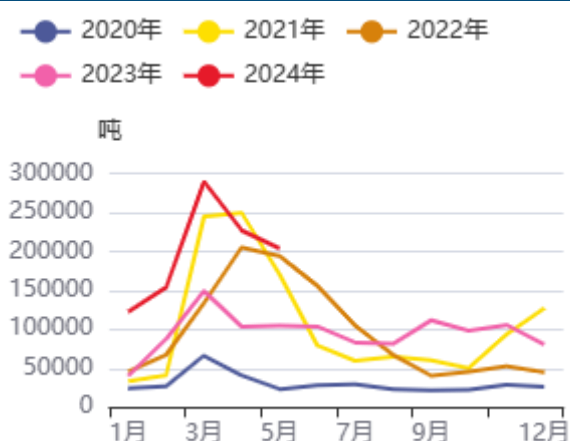
资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图17: 聚丙烯 (PP) 进口量



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图18: 聚丙烯 (PP) 出口数量



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

5月PE进口量为101.91万吨, 环比下降6.80%, 同比下降1.54%, 1-5月累计进口量为553.25万吨, 同比增长5.44%; 5月PE出口量为7.48万吨, 环比下降17.50%, 同比下降10.41%, 1-5月累计出口量为38.53万吨, 同比下降2.45%。

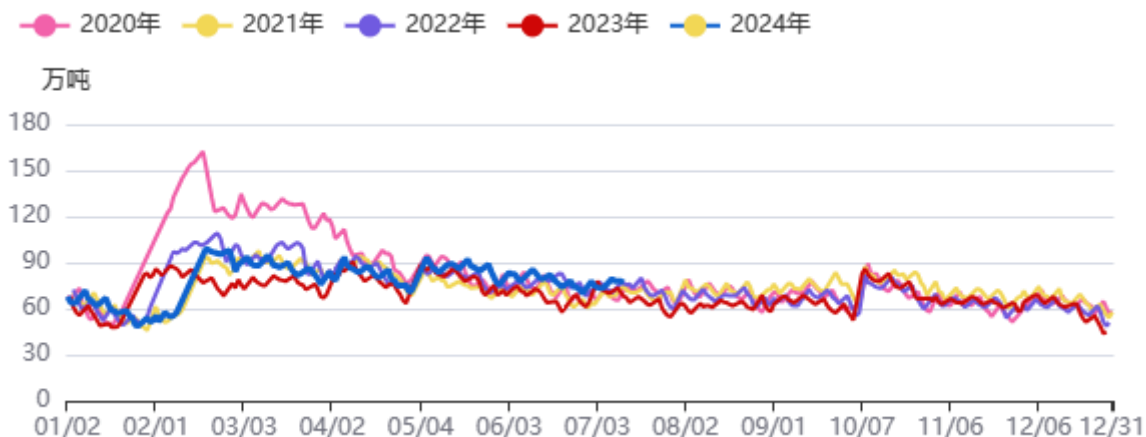
5月PP进口量为19.16万吨, 环比增长0.93%, 同比下降3.13%, 1-5月PP累计进口量为97.08万吨, 同比下降16.52%; 5月PP出口量为20.36万吨, 环比下降10.17%, 同比增长95.41%, 1-5月PP累计出口量为99.51万吨, 同比增长106.05%。

展望后市, 预计进口低位小幅波动。PE来看, 国内经过前期集中规模检修, 当前供应压力不大, 但从进口套利窗口来看, 目前仅有LDPE进口套利窗口打开, 但考虑到LDPE行业规模权重相对偏小, 预计进口增量有限; PP来看, 国内新装置投产压力仍存, 且当前PP进口套利窗口关闭, 不排除国内货源进一步挤压海外货源的流入, 此外, 在当前产能过剩的背景下, 工厂不断寻求拓展海外销售市场, 以缓解国内供应压力。

四、聚烯烃库存情况

(1) 石化库存

图19：两大主要生产商库存

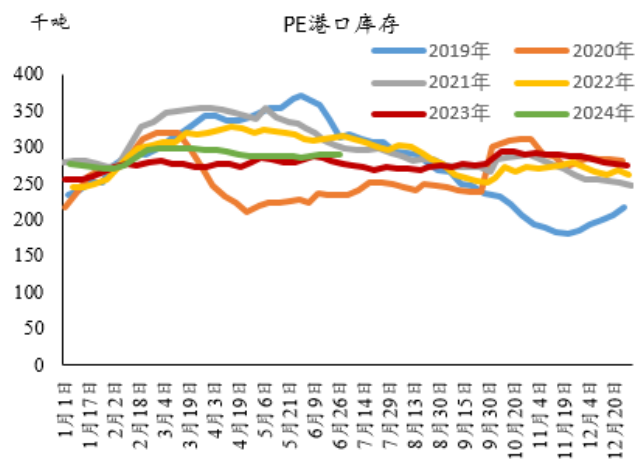


资料来源：同花顺，方正中期研究院

截止7月11日，聚烯烃上游石化库存水平为78万吨，月环比下降7.5万吨，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。今年一季度两化库存压力不大，但是二季度去化呈现放缓趋势，尤其是在五一节假日累库之后，整体去库相对缓慢，库存水平高于往年平均水平。

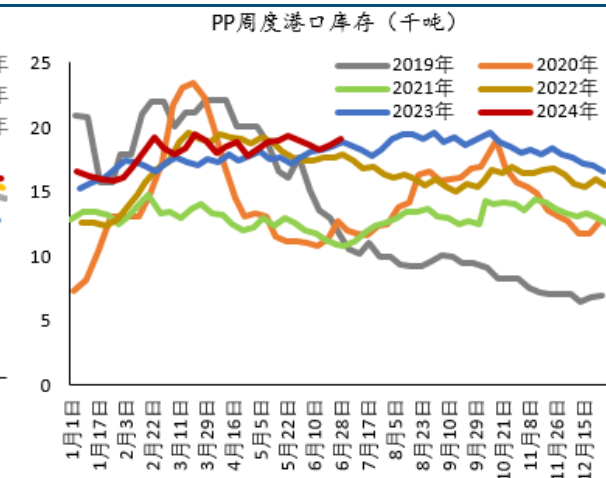
(2) 港口库存

图32：PE港口库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图33：港口库存:PP:国内:当周值

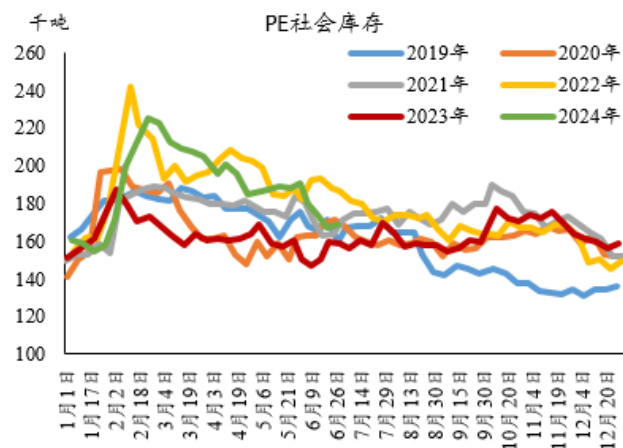


资料来源：同花顺，方正中期研究院

截止6月28日，PE港口库存水平为28.92万吨，月环比累库0.4万吨，较去年同期水平累库1.22万吨；P
P港口库存水平为1.91万吨，月环比累库0.015万吨，较去年同期水平累库0.03万吨。

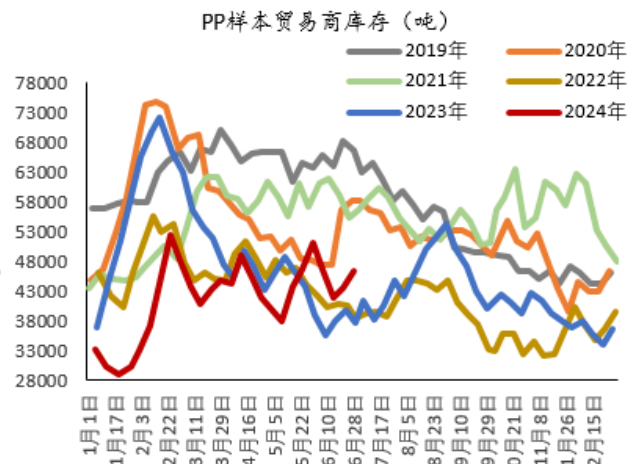
(3) 贸易库存

图34：库存:PE:贸易商:当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图35：库存:PP:贸易商:当周值

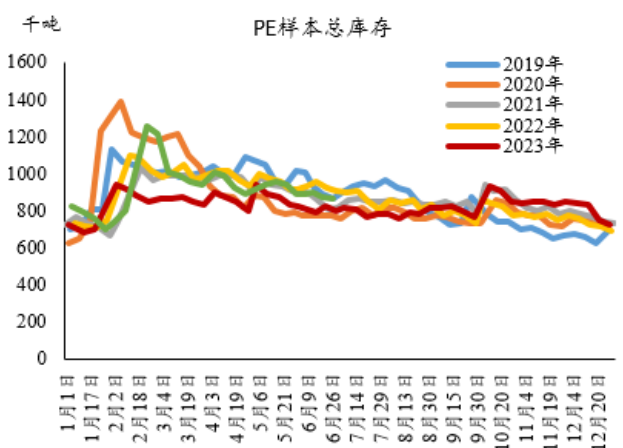


资料来源：同花顺，方正中期研究院

根据统计，截至6月28日，PE社会库存水平为16.92万吨，月环比去库2.177万吨，较去年同期相比累库1.037万吨；PP社会库存水平为4.6257万吨，月环比去库0.4953万吨，较去年同期水平累库0.8607万吨。

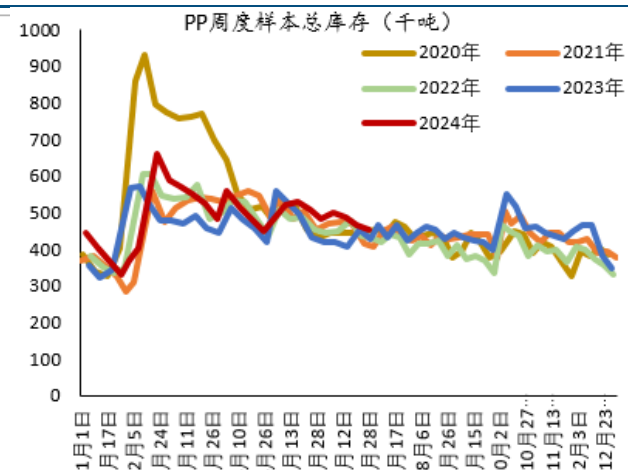
(4) 样本总库存

图36：样本总库存:PE



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图37：样本总库存:PP



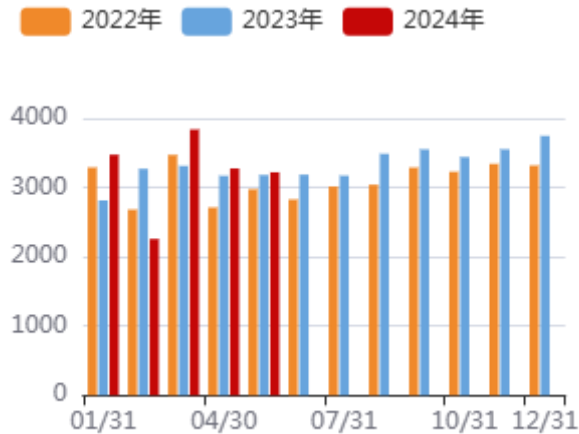
资料来源：同花顺，方正中期研究院

根据统计，截至6月28日，PE样本总库存为86.03万吨，月环比去库3.177万吨，较去年同期相比累库6
.717万吨；PP样本总库存水平为45.223万吨，月环比去库3.05万吨，较去年同期相比累库2.438万吨。

第四部分 聚烯烃下游需求情况

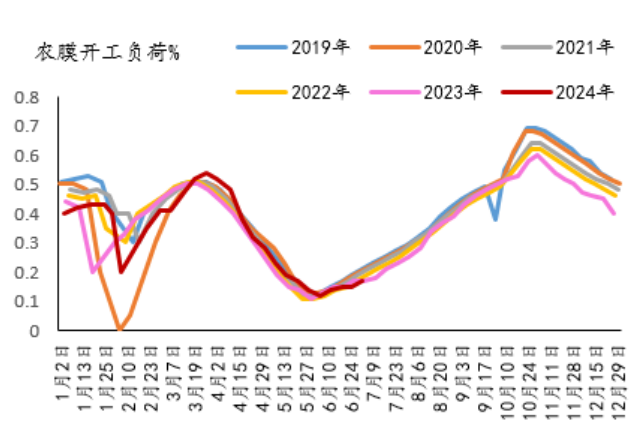
一、聚乙烯下游需求情况

图38：中国PE月度消费量



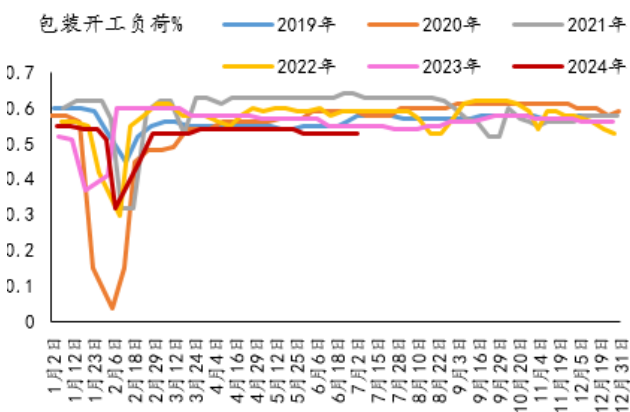
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图39：农膜开工负荷



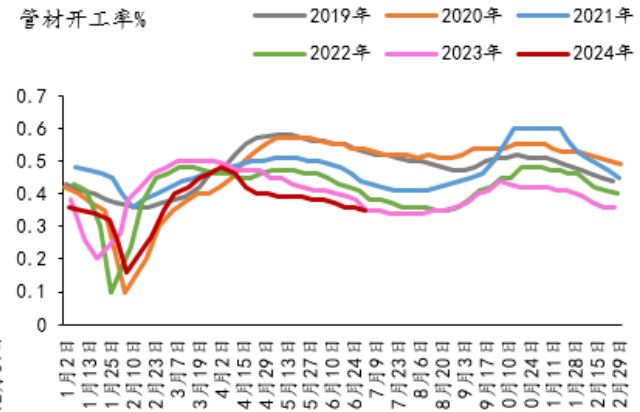
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图20：包装开工负荷



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图21：管材开工负荷



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图22：塑料制品：产量：累计值及同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

上半年，PE下游略显疲弱，整体增长有限。春节前后，正值下游传统淡季，下游各行各业开工表现均不佳，节后随着下游复工复产，开工呈现季节性回升，尤其是农膜需求表现季节性很明显，随着农耕开始，农膜需求进一步提升，至3月底，PE下游需求基本见顶，进入4月份后，下游需求开始回落，尤其是农膜和管材需求，下滑回落明显，包装、单丝、中空开工运行相对稳定。5、6月份为年内传统淡季，农膜开工降至年内低位，其他下游行业需求亦表现疲软，整体需求维持低迷。

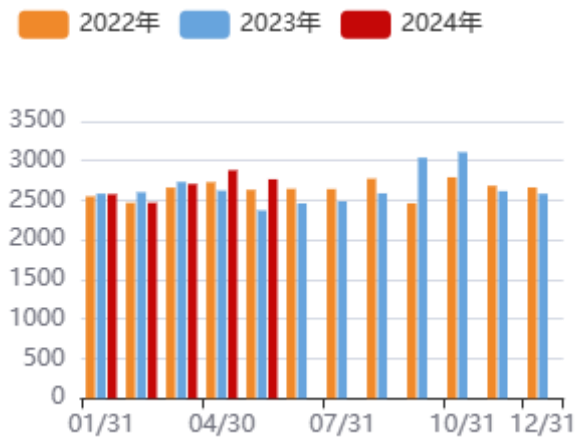
根据卓创统计，5月PE消费量为321.57万吨，环比增长1.24%，同比下降1.68%；1-5月份，PE累计消费量为1604.23万吨，同比增长2.01%。

塑料制品方面：2024年5月我国塑料制品产量为651.7万吨，同比减少0.5%；2024年1-5月我国塑料制品产量累计3002.8万吨，累计增长1%。。

展望后市，PE需求预计季节性改善，但预计整体空间有限。国内来看，终端需求整体表现较为疲软，塑料制品增速缓缓慢，海外方面，前几年受主要经济体紧缩银根，海外需求表现低迷，然欧盟部分央行开始降息，美联储下半年有可能进入降息通道，预计需求有所修复。整体来看，随着旺季来临，需求有改善预期，但空间或将有限。

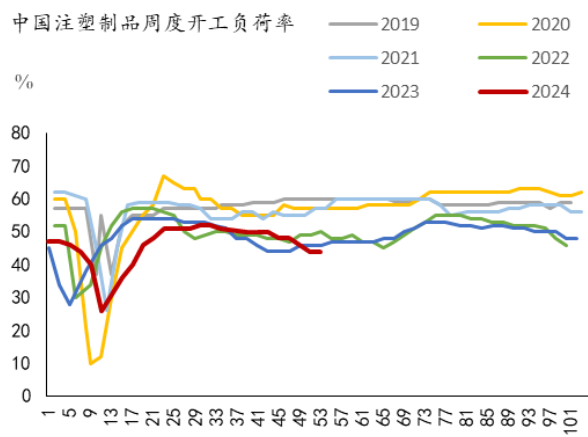
二、聚丙烯下游需求情况

图23：中国PP月度消费量



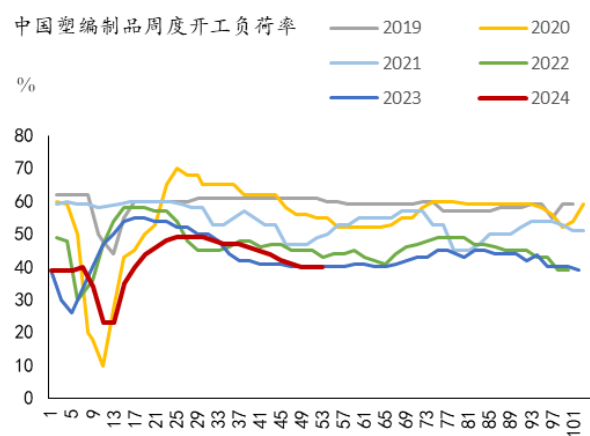
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图24：注塑开工负荷



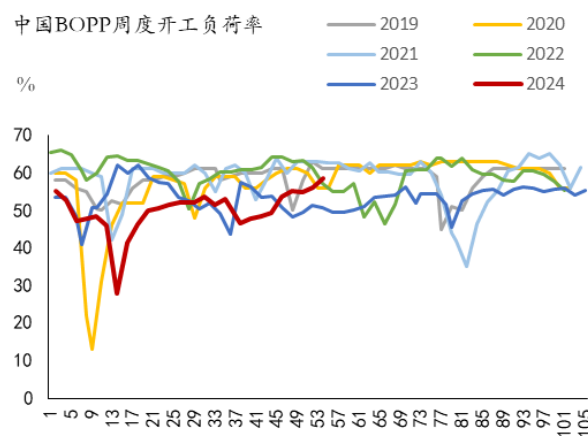
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图25：塑编开工负荷



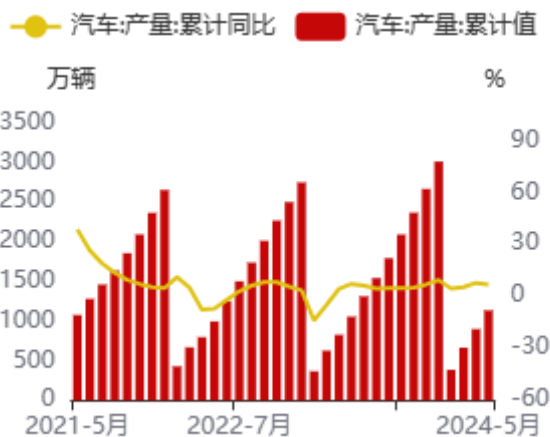
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图26：BOPP开工负荷



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图27：汽车：产量：累计值及同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图28：家用电冰箱：产量：累计值及同比



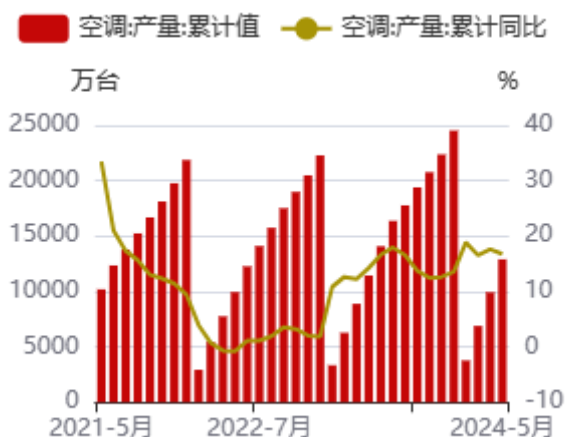
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图29：家用洗衣机：产量：累计值及同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图50：空调：产量：累计值及同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

上半年，PP需求先抑后扬。1-2月份为传统季节性淡季，整体需求表现较为疲软，需求不及节前预期，进入3月份后持续回升转好，下游行业开工负荷逐步回升，但是进入二季度之后，下游需求开始出现拐点，出现走弱趋势，从开工和消费量综合数据来看，在房地产政策和以旧换新等一系列政策刺激下，PP主要下游塑编、注塑、BOPP开工负荷略好于去年同期水平，且PP二季度整体需求量较去年呈现小幅增长。从终端需求来看，汽车、电冰箱和空调产量仍保持高速增长，但是洗衣机产量增速有所放缓。

根据卓创统计，5月PP消费量为276.35万吨，环比下降3.96%，同比增长16.91%；1-5月份PP累计消费量为1338.69万吨，同比增长3.75%。

展望后市，需求有修复预期，但空间预计相对有限。随着国内经济恢复和房地产行业以及家电以旧换新等政策刺激，PP下游需求亦有所改善，但是当前国内经济修复较为缓慢，叠加房地产行业表现较为低迷，预计PP下游需求改善力度亦有限。

第五部分 聚烯烃供需平衡表

图51：PE年度供需平衡表预测

	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H1E	1346.15	653.85	45.96	1954.04
2024年H2E	1402.61	660	40	2022.61

资料来源：同花顺，方正中期研究院

展望下半年，随着装置检修结束，供应有回升预期，需求端预计季节性走势，旺季需求回暖，四季度逐步转弱，整体来看，预计三季度供需偏紧，四季度供需逐步转向宽平衡。

图52：PP年度供需平衡表预测

	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H1E	1673.58	116.09	119.53	1670.14
2024年H2E	1738.4	110	125	1723.4

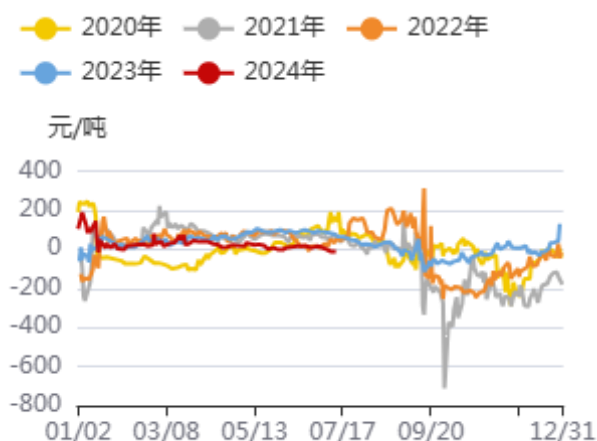
资料来源：同花顺，方正中期研究院

展望后市，预计PP供需先紧后松。因当前PP整体装置检修规模较为集中，局部货源紧张，后期随着检修结束，供应回升，但随着旺季来临，需求亦有回暖预期，预计三季度供需压力不大，但进入四季度后，随着需求高位回落，叠加新装置投产，冲击现有供应市场，供需或将再度宽松。

第六部分 聚烯烃套利机会展望

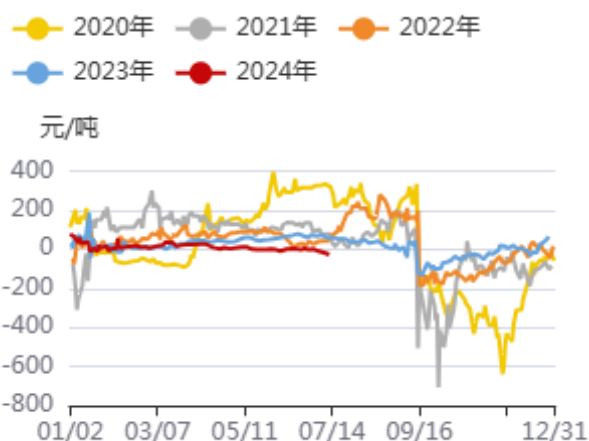
一、跨期套利

图30: L9/1价差



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图31: PP9/1价差



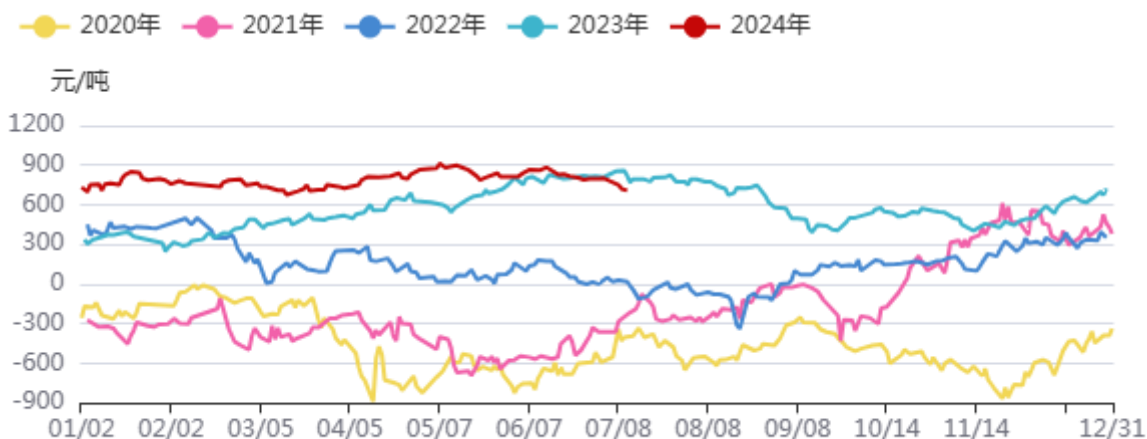
资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

LLDPE9/1价差预计区间震荡, 无明显套利机会。当前虽然处于季节性淡季, 但是装置集中检修, 供应端压力不大, 09合约随着旺季来临, 需求预计修复回暖, 但根据装置检修计划来看, 后期随着检修结束, 供应寸回升预期, 供需双增; 而01合约随着对应季节性淡季, 需求表现一般, 但是年前一般有备货需求对01合约亦有支撑, 因此, 预计LLDPE9/1价差维持震荡行情。

PP9/1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, 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09、01合约均形成压制, PP9/1合约价差大概率维持区间震荡走势。

二、跨品种套利

图32: LLDPE/PP价差



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

LLDPE/PP价差关注滚动回调做多机会。今年上半年PE无新装置投产落地，PP上半年虽然有部分装置投产出现延期，但是仍有260万吨新装置落地，且根据新装置投产计划来看，PP下半年计划投产规模仍PE，PP整体供应压力大于PE端，而需求端下半年呈现稳步复苏预期，整体改善空间预计有限，故PP价格表现大概率要弱于PE。PE，PP整体供应压力大于PE端，而需求端下半年呈现稳步复苏预期，整体改善空间预计有限，故PP价格表现大概率要弱于PE。

第七部分 技术与季节性走势

图33：LLDPE主力合约周度K线走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图34：PP主力合约周度K线走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图35：LLDPE价格季节性涨跌

2024	-0.68%	0.51%	-0.50%	3.27%	1.81%	-0.74%	-2.34%					
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%	2.61%	6.63%	-9.09%	5.34%	-9.59%	-3.98%	-2.98%	-0.66%	-9.76%	8.06%
均值	1.34%	1.33%	-3.17%	0.77%	-1.97%	2.52%	-0.60%	-0.48%	2.32%	-1.35%	-1.89%	2.96%

资料来源：同花顺，方正中期研究院

图36：PP价格季节性涨跌

2024	-1.59%	0.71%	-0.13%	1.82%	2.94%	-0.68%	-1.30%					
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%	-11.16%	-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%	-2.94%	2.56%	-1.48%	3.00%	0.81%	-1.14%	2.02%	-1.29%	-2.64%	0.40%

资料来源：同花顺，方正中期研究院

线性低密度聚乙烯周线走势来看，目前LLDPE，当前仍处于整理态势。从季节性来看，1、4、6、9、12月份上涨的概率较大，2、3、5、10、11月份下跌的概率较大。

聚丙烯周线走势来看，和线性低密度聚乙烯走势较为相似，但是2023年之后，受新装置投产影响，走势明显弱于LLDPE，从K线走势图来看，当前宽幅震荡走势。从季节性走势来看，1、4、6、7、9、12月上涨的概率较大，2、3、5、8、10、11月下跌的概率较大。

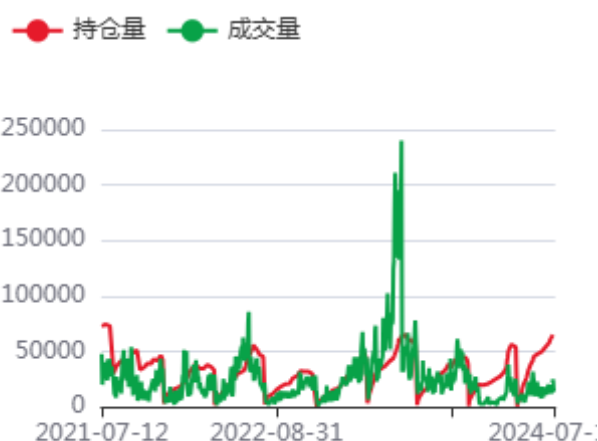
第八部分 期权市场

图37：LLDPE期权认购与认沽成交量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图38：LLDPE期权成交量与持仓量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图39：PP期权认购与认沽成交量



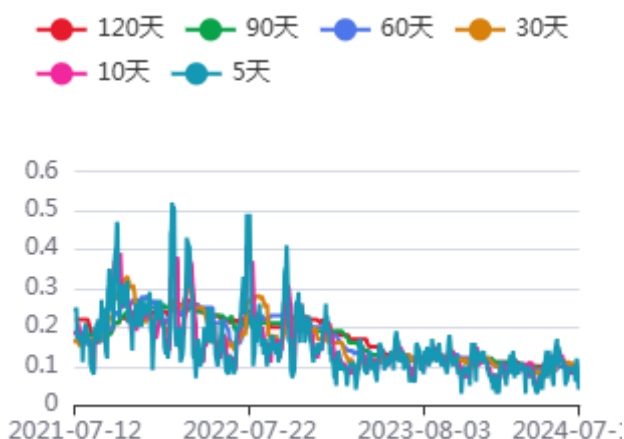
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图40：PP期权成交量与持仓量



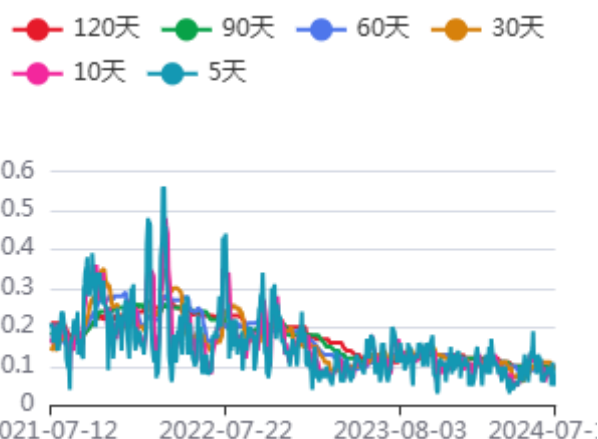
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图41：LLDPE历史波动率



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图42：PP历史波动率



资料来源：同花顺，方正中期研究院

聚烯烃波动率回落之低位，期权成交活跃度下降。今年以来，聚烯烃整体价格波动性较去年进一步回落，市场用期权工具进行风险管理的需求跟随降温，因整体价格波动较小，考虑到期权权利金后，对于实体企业和市场投资者来讲，期权工具吸引力逐步下降，导致PE、PP期权成交量进一步萎缩。

第九部分 后市展望及操作建议

2024年上半年聚烯烃震荡偏强，价格重心小幅抬升，但是价格波动幅度缓于去年，LLDPE主力合约波动区间为7953-8754元/吨，PP主力合约波动区间为7199-7928元/吨。展望2024年下半年聚烯烃市场观点如下：

供给端：下半年来看，供应短期压力不大，后期供应呈增加趋势。根据检修计划来看,7月检修规模仍集中，短期供应压力不大，但后期随着装置重启，叠加新装置陆续投产，供应有回升预期。

需求方面：有修复预期，但空间预计相对有限。随着国内经济恢复和房地产行以及家电以旧换新等政策刺激，聚烯烃下游需求亦有所改善，但是当前国内经济修复较为缓慢，叠加房地产行业表现较为低迷，预计PP下游需求改善力度亦有限。

从成本端来看：预计油价先强后弱。从供需来看，因OPEC减产对油价形成底部支撑，但向上的空间需关注需求面的改善，三季度正值需求旺季，需求有季节性改善的预期，对油价支撑逐步增强，预计油价有望维持偏强格局，而进入四季度后，需求有季节性逐步走弱预期，预计将令油价承压，但亦需关注地缘政治宏观面对油价的影响。。

综上所述，成本端油价预计先强后弱，对聚烯烃有一定支撑，供需来看，三季度供需双增，四季度需求有转弱预期，预计聚烯烃下半年大概率相对高位震荡调整为主。LLDPE主力合约运行参考区间8000-8800元/吨，PP主力合约运行参考区间为7300-8000元/吨。

风险提示：原油大幅下跌；供应回升明显。

第十部分 聚烯烃行业股票

表1：行业股票行情

股票代码	上市公司	收盘价	年初至今涨跌幅（%）
000859.SZ	国风新材	3.18	-40.11
300169.SZ	天晟新材	4.55	-36.63
002641.SZ	公元股份	3.92	-22.07
300218.SZ	安利股份	14.88	9.82
002522.SZ	浙江众成	3.18	-33.89
002768.SZ	国恩股份	18.75	-12.46
600458.SH	时代新材	9.86	7.06
002002.SZ	鸿达兴业	0.58	-33.33
000973.SZ	佛塑科技	3.62	-25.97
300230.SZ	永利股份	3.33	-17.37
300198.SZ	纳川股份	1.22	-54.65
300019.SZ	硅宝科技	13.13	-20.47

资料来源：同花顺，方正中期研究院（数据截止日期20240712）

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	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22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
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22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、511室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼19层2201室	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	中国（上海）自由贸易区长柳路56-62（双）号5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸大厦3201、3202室	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	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	广州市天河区林和西路3-15号35层07、35层08、35层09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号 6号楼1002户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2609	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1703	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易实验区浦电路490号，世纪大道1589号11层07单元	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号17-6、17-7、17-8	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（19层1902号）	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。