

主要结论

国内产量：下半年扩能压力仍然较大，PE、PP 计划新增产能分别为 235 万吨、420 万吨，其中镇海 4#、新时代、裕龙石化、美孚惠州、大榭石化、吉化二期等计划三季度投产，而广西石化、桐昆石化、巴斯夫广东、浙江圆锦等预计 4 季度开车。由于产能基数明显提升，且装置检修力度不大，国内产量预计维持较高增速，市场供应环境整体偏宽松，同时下半年投产计划较多，供应端面临较大增产压力，关注投产进度及计划外检修情况。

进出口：下半年国内计划投产较多，美孚惠州、内蒙宝丰等大型装置陆续达产，市场供应压力预期增加，通用料进口替代重新加速，PE 进口量预计同比减少，而下半年 PP 有望实现净出口，但考虑到海外需求季节性 & 贸易战等因素，单月出口量料环比 2 季度回落。关注海外检修及内外盘价差变化。

PE 需求：7-8 月是管材生产传统淡季，行业开工率维持低位，9-10 月需求将环比回升，但在当前房地产市场环境下，管材类需求将难改疲弱态势。目前农膜处于年内低谷，3 季度需求将逐步由淡转旺，企业开工迎来季节性回升，而 10 月需求见顶后再度回落。下半年 PE 需求将呈现较强的季节性特征，国内政策及中美贸易问题也存在变数，关注企业阶段性采购对行情的影响。

PP 需求：由于终端需求的影响，今年 PP 下游毛利明显偏低，企业生产积极性受限，原料采买多维持刚需，对原料价格较为敏感。展望后市，目前多数下游处于淡季，8 月下旬后预计逐步回暖，9-10 月市场将进入传统旺季，需求迎来季节性改善，但在国内结构转型及海外贸易问题背景下，PP 需求预计维持低速稳定增长，而年底需求将再度回落。

综上所述：下半年投产计划较多，且待检装置预期减少，供应端增产压力较大，而下游需求表现中性，政策因素导致部分需求前置，市场供需环境整体偏承压。3 季度供需预期双增，产销匹配程度将影响行情节奏，而 4 季度需求边际转弱，供需矛盾攀升或倒逼供给收缩。不过，目前绝对价格较低，市场下方空间受到相关成本约束。

风险提示：原油价格大涨、装置延期投产。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

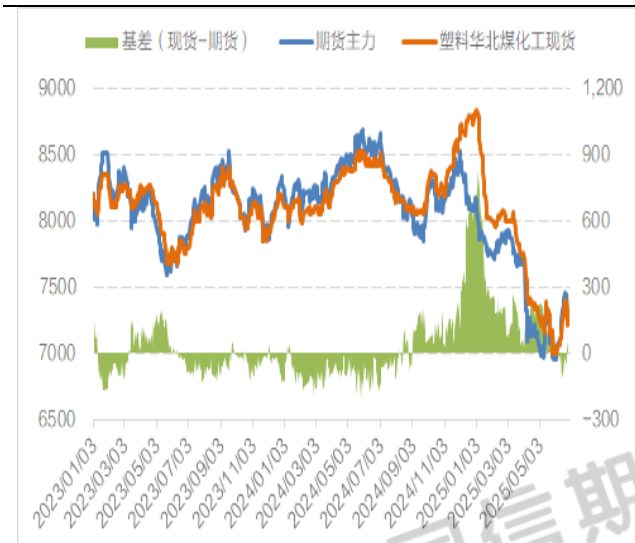
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

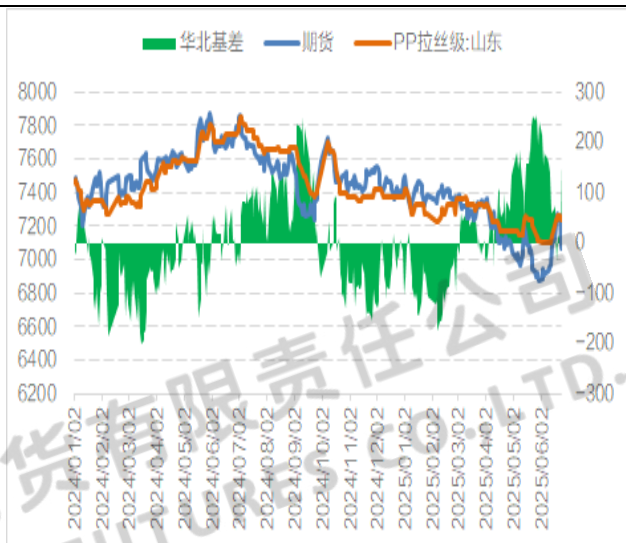
二季度市场震荡下行。4月初中美贸易战升级，全球金融市场动荡，国内大宗商品快速杀跌，之后转入低位偏弱震荡。5月市场反弹后回落，上旬中美谈判同意调降关税，宏观利好带动风险偏好修复，聚烯烃市场快速反弹，但随着利好逐步消化，交易逻辑重回基本面，市场震荡回落创下新低。进入6月份，伊以冲突不断升级，地缘因素快速推升油价，布油盘中最高突破80美元，化工品生产成本大幅抬升，聚烯烃跟随板块共振上涨。不过，北京时间6月24日凌晨，伊以双方达成停火协议，国际油价盘中急速下挫，国内化工品大幅跳空低开，回吐了6月大部分涨幅。

图1：塑料主力基差



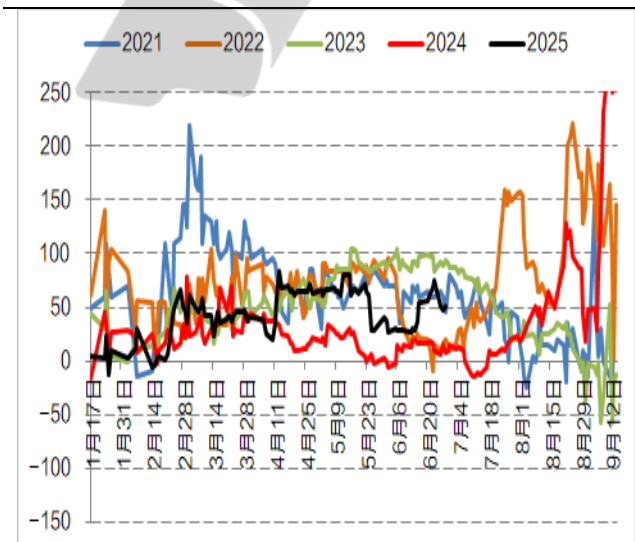
数据来源：wind，国信期货

图2：PP主力基差



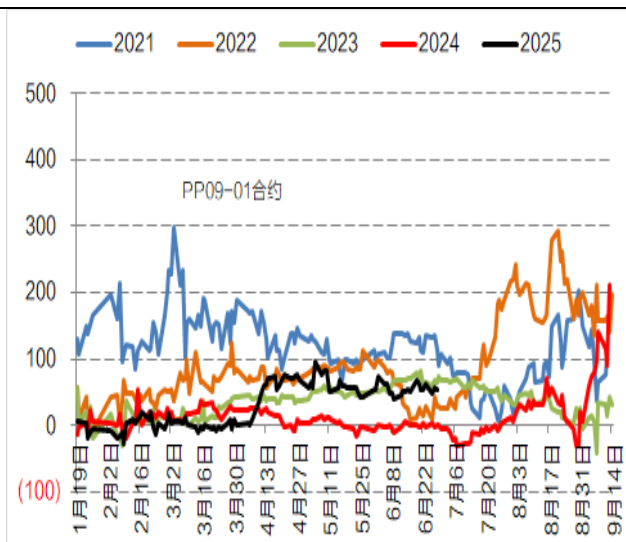
数据来源：wind，国信期货

图3：塑料9/1月间价差



数据来源：wind，国信期货

图4：PP9/1月间价差



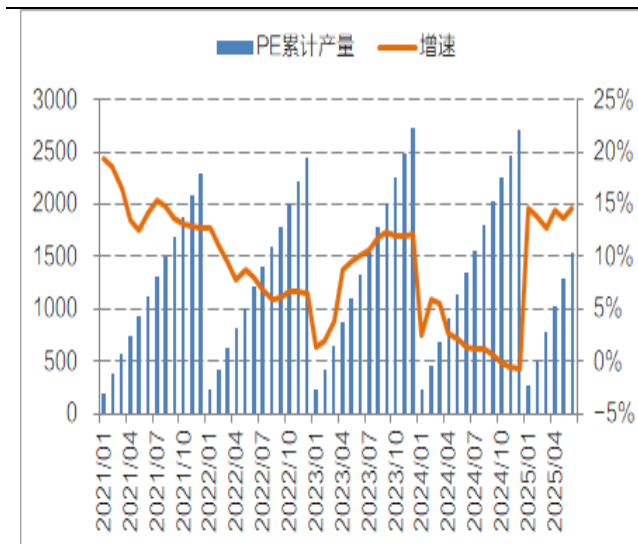
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 下半年国内扩能压力不减

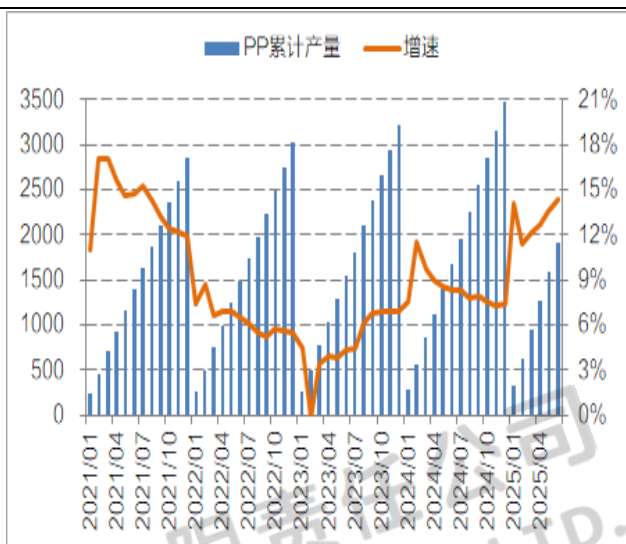
据卓创资讯统计，上半年PE、PP分别新增产能293万吨、250.5万吨，目前PE、PP产能基数分别提升至3701万吨、4633万吨。产量方面，1-6月PE、PP累计产量预计为1541.7万吨、1914.5万吨，同比分别增长14.6%、14.4%。今年聚烯烃产量同比高速增长，主要由于2024年Q4以来新产能持续投放导致产能基数大幅提升，同时生产利润修复后存量装置负荷也有所回升。

图5：PE产量及增速（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

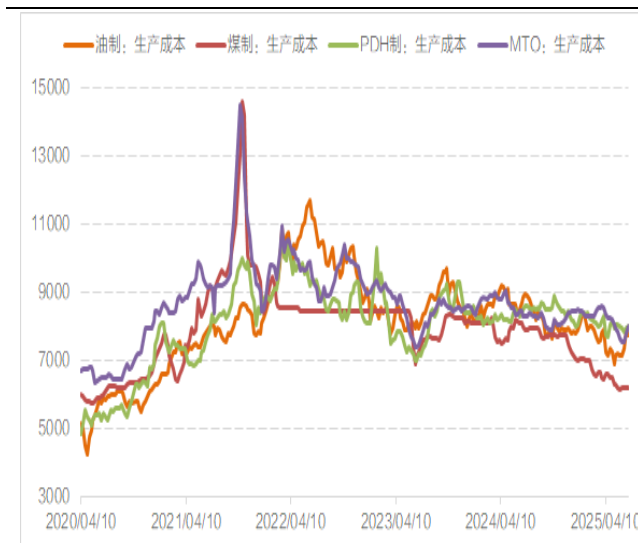
图6：PP产量及增速（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

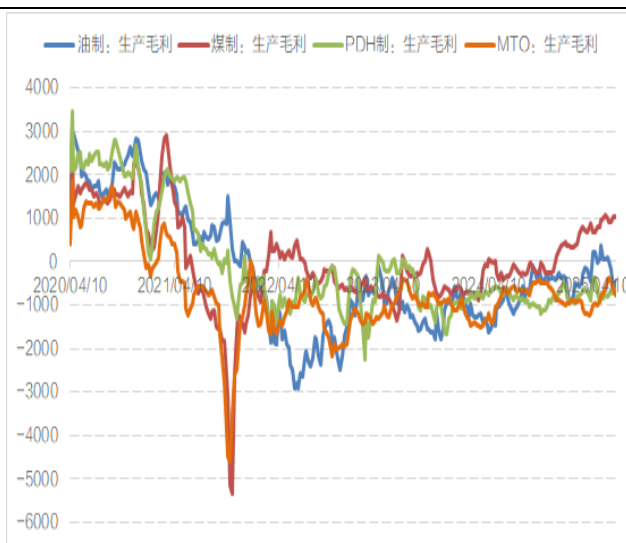
今年以来，由于OPEC+进入增产周期，原油供需预期转向平衡偏过剩，原油价格重心整体下滑，但2季度受全球贸易战及伊以冲突问题，国际油价出现区间宽幅震荡。另外，近年国内能源结构转型，火电消费占比下降，叠加煤炭供应环节宽松，煤炭价格大幅下跌，煤化工成本显著下移。从生产毛利看，国内煤制烯烃毛利持续扩大，前4月油制烯烃毛利也有明显修复，但5月以来，油制烯烃毛利因油价上涨再度大幅压缩。目前国内成本区间在6200-8000元/吨，在OPEC+增产周期及煤炭高供应背景下，聚烯烃成本端支撑预期偏弱。

图7：聚烯烃生产成本



数据来源：卓创，wind，国信期货

图8：聚烯烃生产毛利



数据来源：卓创，wind，国信期货

下半年扩能压力仍然较大，PE、PP 计划新增产能分别为 235 万吨、420 万吨，其中镇海 4#、新时代、裕龙石化、美孚惠州、大榭石化、吉化二期等计划三季度投产，而广西石化、桐昆石化、巴斯夫广东、浙江圆锦等预计 4 季度开车。由于产能基数明显提升，且装置检修力度不大，国内产量预计维持较高增速，市场供应环境整体偏宽松，同时下半年投产计划较多，供应端面临较大增产压力，关注投产进度及计划外检修情况。

表 1：国内投产计划（万吨）

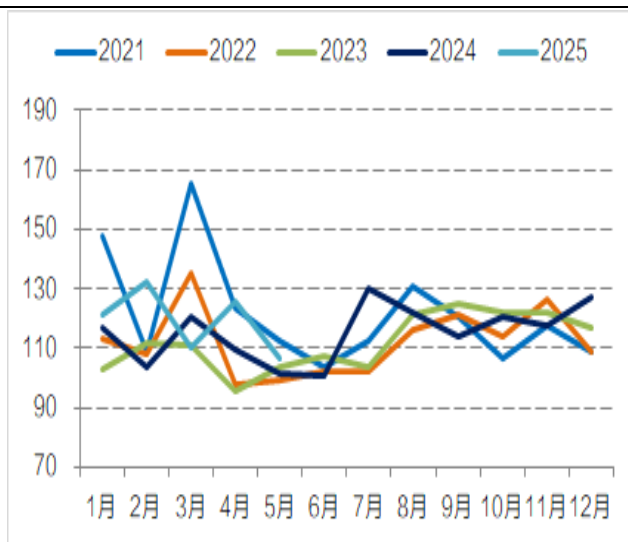
企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	原料	投产时间
镇海炼化 4#				50	油	计划 7 月
山东新时代	25			15	油	计划 7 月
裕龙石化 4#				40	油	计划 7 月
美孚惠州			50		油	计划 7 月
宁波大榭石化				90	油	计划 7-8 月
吉林石化二期		40			油	三季度
利华益维远化学				15	PDH	三季度
惠州力拓 2#				15	丙烯	三季度
广西石化	40	30		40	油	四季度
广西桐昆石化				40	PDH	四季度
巴斯夫广东		50			油	四季度
浙江圆锦				60	PDH	四季度
镇海炼化 5#				50	油	四季度

数据来源：卓创，国信期货

2. 下半年进口同比预减、PP 出口维持高增

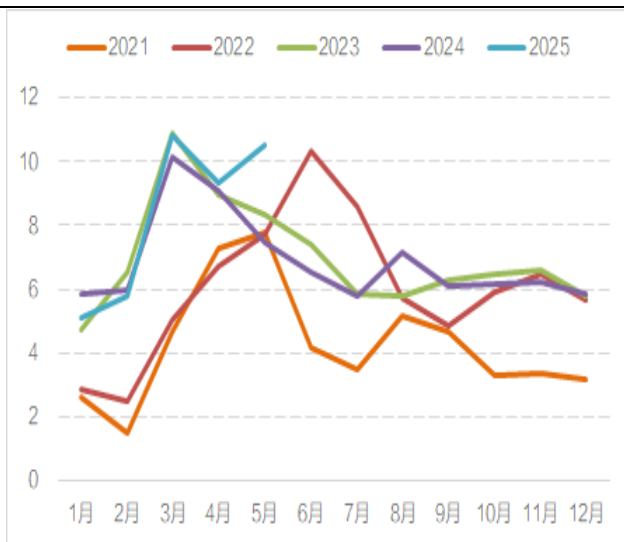
海关数据，1-5 月 PE 累计进口 596.5 万吨，同比增长 7.8%，累计出口 41.5 万吨，同比增长 7.8%，累计净进口 555.0 万吨，同比增长 7.8%。分品种来看，前 5 月 LLDPE、HDPE、LDPE 分别累计进口 214.4 万吨、238.3 万吨、143.8 万吨，分别同比增长 3.4%、5.0%、21.0%，其中 LDPE 进口同比高增长主要是受国内 2 季度高压装置集中检修的影响。

图 9：PE 月度进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

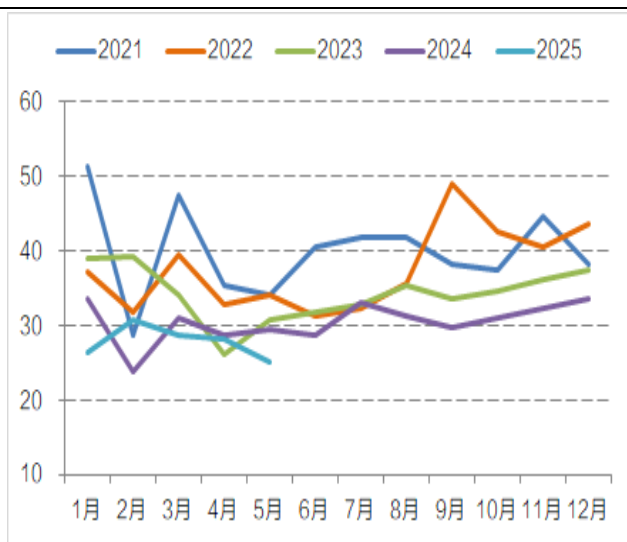
图 10：PE 月度出口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

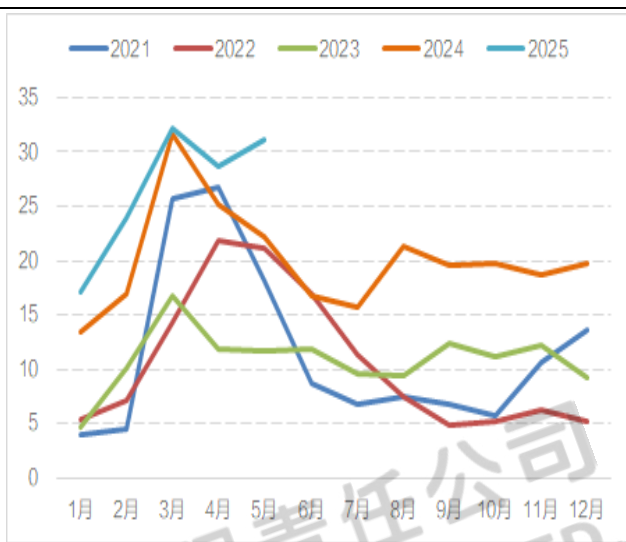
去年四季度国内价格偏高，进口窗口持续开启，部分远洋货源集中在今年初到港，叠加高压装置减产预期，进口商加大库存回补，导致前5月PE进口量偏高，但5月当月到港量明显回落。展望后市，今年国内新增产能较多，美孚惠州、内蒙宝丰等大型装置陆续达产，而下游需求增速有限，市场供应压力预期增加，通用料进口替代重新加速，下半年PE进口量预计同比略有下降，关注海外检修及内外盘价差变化。

图 11: PP 月度进口 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 12: PP 月度出口 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

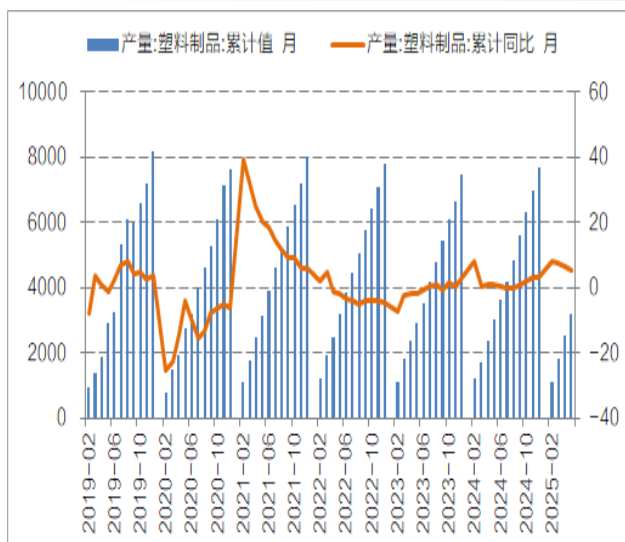
海关数据, 1-5 月 PP 累计进口 139.5 万吨, 同比下降 5.2%, 累计出口 132.9 万吨, 同比增长 21.6%, 累计净进口 6.6 万吨, 同比下降 82.5%。近年国内产能快速扩张, 通用料供应过剩矛盾凸显, PP 进口量大压缩, 而出口市场保持较快增长。展望后市, 下半年国内计划投产较多, 供应压力将进一步攀升, 内外价差长期倒挂, 进口量延续趋势性下降, 而出口预计维持较快增长, 下半年 PP 有望实现净出口, 但考虑到海外需求季节性因素及贸易战等因素, 单月出口量料环比 2 季度回落。

3. 下游需求关注季节性波动

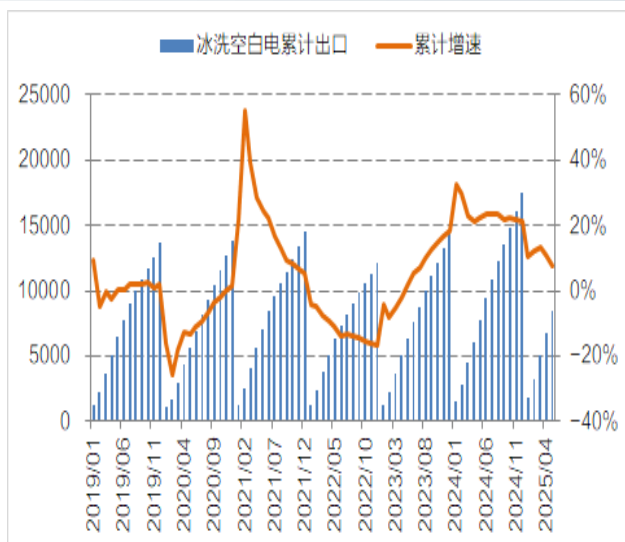
统计局数据显示, 1-5 月国内制品累计产量 3165.0 万吨, 同比增长 5.4%, 塑料制品累计出口 428.0 亿美元, 同比下降 2.0%。家电方面, 1-5 月冰箱、空调及洗衣机累计产量 22473.7 万台, 同比增长 4.3%, 累计出口量 8413.0 万台, 同比增长 7.7%。从数据来看, 2 季度家电产量、出口增速加速回落, 一方面是因为去年同期基数较高, 另一方面 4 月中美爆发贸易战影响部分外贸订单下达, 同时 5-6 月部分省区以旧换新等补贴政策暂停也影响到部分消费潜能的释放。不过, 近期有消息称中央将在三、四季度分批下达 1380 亿元专项资金, 下半年家电国补政策有望继续发力, 但也要注意补贴政策会提前透支部分消费潜能, 而今年家电出口增速也将明显放缓。

图 13: 塑料制品出口 (万美元)

图 14: 家电出口 (万台)



数据来源：卓创，wind，国信期货

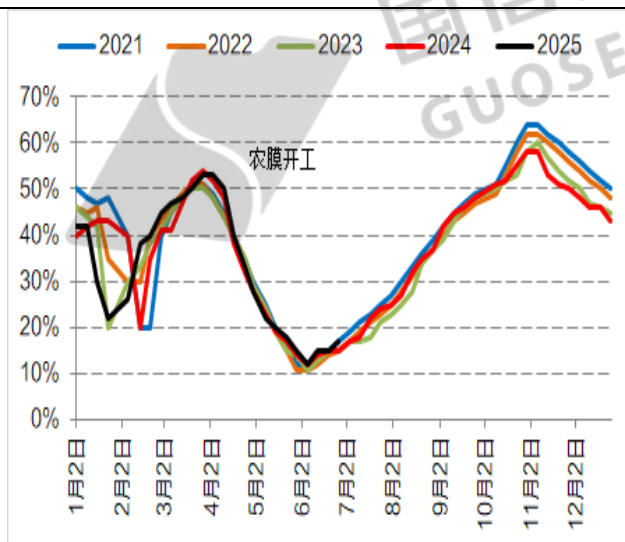


数据来源：卓创，wind，国信期货

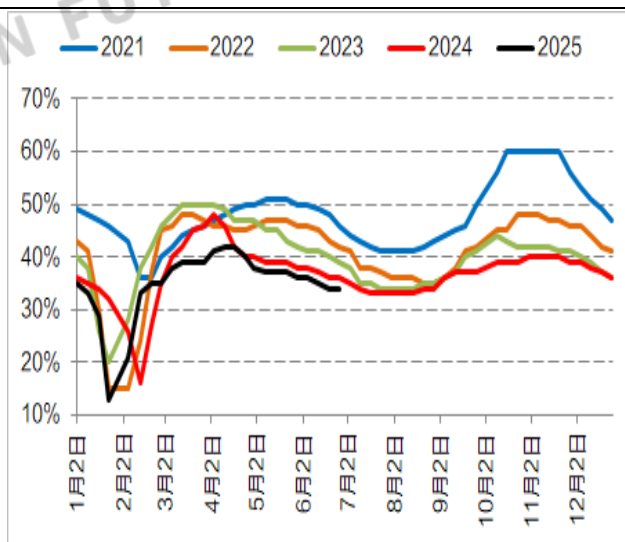
上半年 PE 膜料类需求稳定，但管材及中空等行业开工偏低，下游需求整体增速较低。当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 17%、51%，低压下游开工在 34%-48%。受高温酷暑天气影响，7-8 月是管材生产传统淡季，行业开工率维持低位，9-10 月需求将环比回升，但在当前房地产市场环境下，管材类需求将难改疲弱态势。目前农膜处于年内低谷，3 季度需求将逐步由淡转旺，企业开工迎来季节性回升，而 10 月需求见顶后再度回落。综合来看，下半年 PE 需求将呈现较强的季节性特征，国内政策及中美贸易问题也存在变数，关注企业阶段性采购对行情的影响。

图 15：PE 下游农膜开工

图 16：PE 下游管材开工



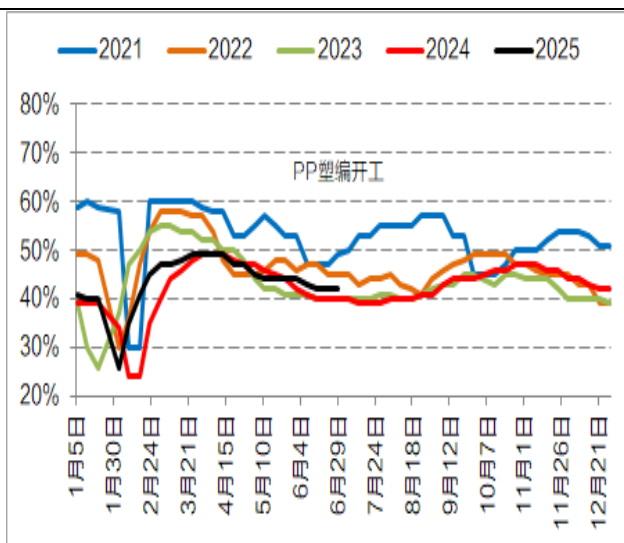
数据来源：卓创，wind，国信期货



数据来源：卓创，wind，国信期货

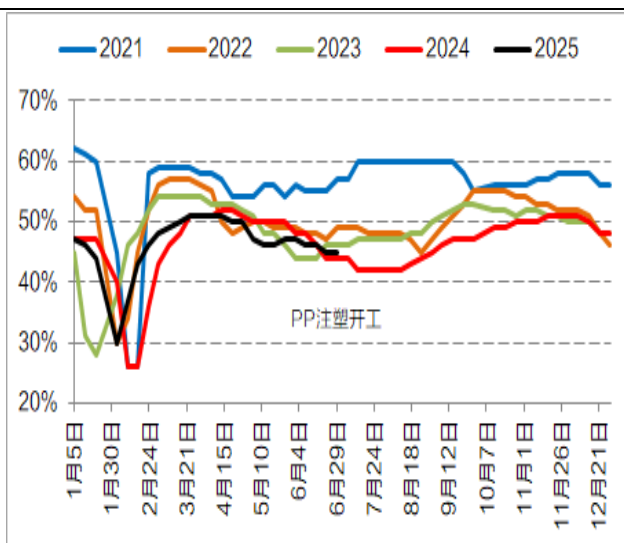
上半年 PP 下游需求表现一般，当前 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 42%、59%、45%，处于近 5 年同期中性偏低水平。由于终端需求的影响，今年 PP 下游毛利明显偏低，企业生产积极性受限，原料采买多维持刚需，对原料价格较为敏感。展望后市，目前多数下游处于淡季，8 月下旬后预计逐步回暖，9-10 月市场将进入传统旺季，需求迎来季节性改善，但在国内结构转型及海外贸易问题背景下，PP 需求预计维持低速稳定增长，而年底需求将再度回落。

图 17: PP 下游塑编开工



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: PP 下游注塑开工

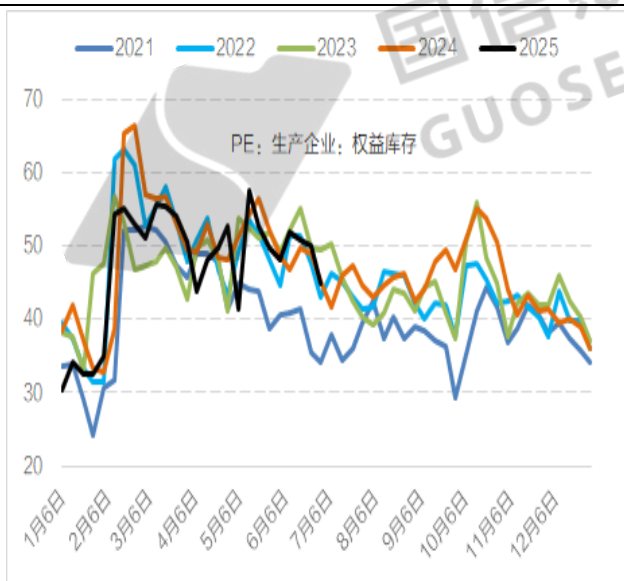


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

4. 产业链库存结构性矛盾

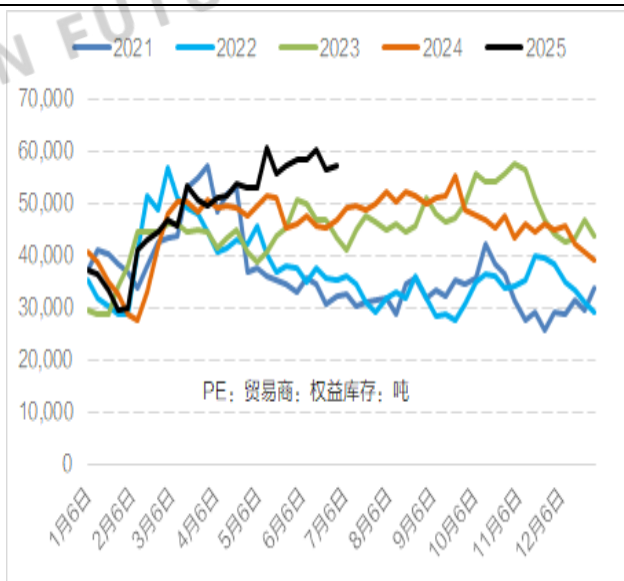
据资讯机构统计, 6 月 26 日 PE 生产企业权益库存为 44.8 万吨, 贸易商环节库存 5.7 万吨。目前生产商库存与去年基本持平, 压力暂时不大, 但贸易商库存较高且去化缓慢。下半年生产商延续去库思路, 但国庆假期会有明显累库, 节后存在阶段性去化压力。

图 19: PE 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 20: PE 贸易商库存 (吨)

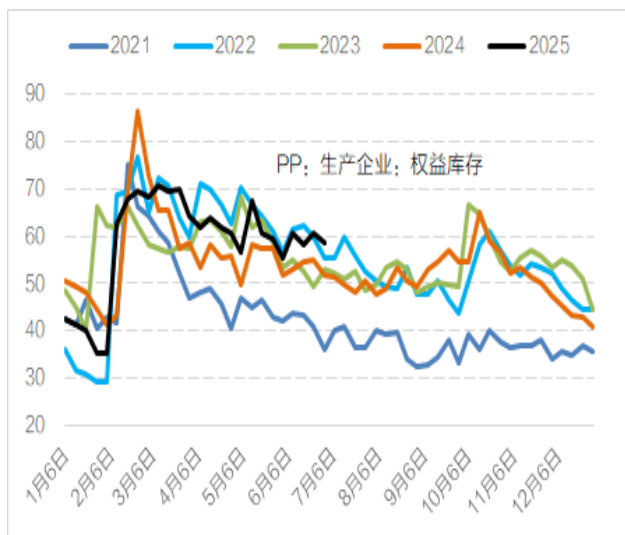


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

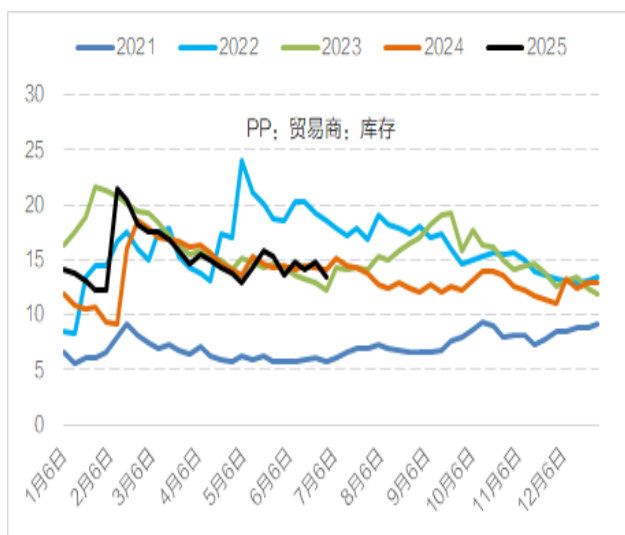
据资讯机构统计, 6 月 26 日 PP 生产企业权益库存 58.5 万吨, 贸易商环节库存约 13.5 万吨。目前 PP 贸易商库存中性, 供应商库存偏高且去化偏慢, 下半年 PP 计划新增产能较多, 供应端增产压力较大, 上游生产企业将加大去化力度。

图 21: PP 生产企业库存 (万吨)

图 22: PP 贸易商库存 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货



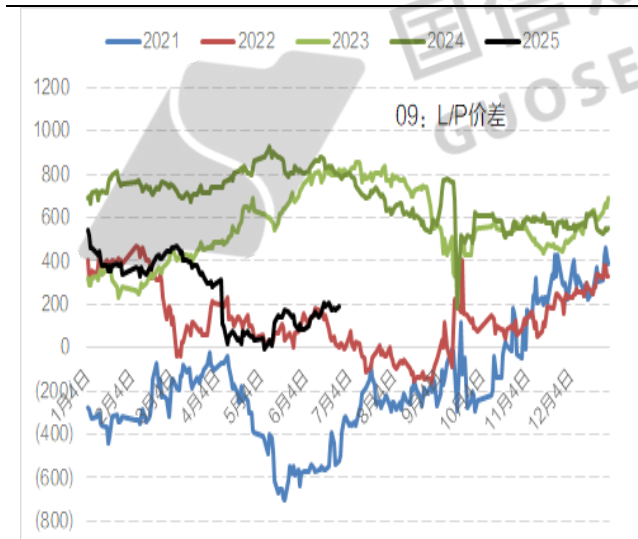
数据来源：卓创，wind，国信期货

5. L/P 价差逢低做扩，PP-3MA 关注事件交易机会

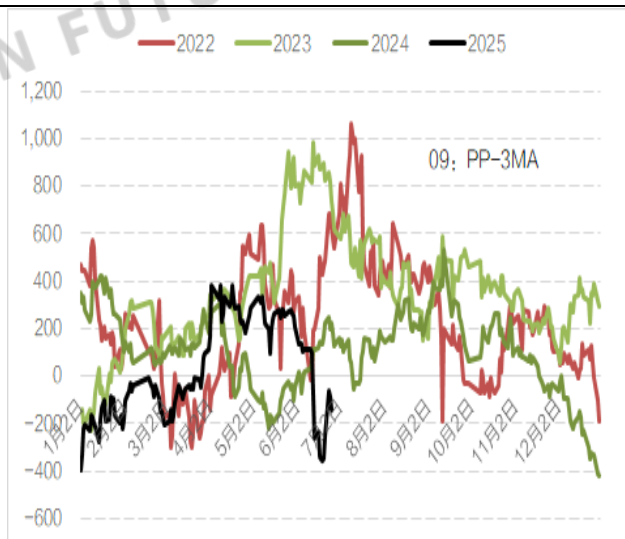
由于投产节奏差异及贸易战扰动影响，3-4月L/P价差自400元/吨大幅回落至0附近，5-6月价差又逐步修复至200元/吨左右。下半年PP投产压力更大，且农膜需求季节性特征明显，L/P价差逢低可尝试做扩大，但需关注投产进度及进出口成本影响。另外，伊以冲突引发甲醇价格大幅波动，MTO装置利润剧烈压缩后有所修复，下半年PP-3MA维持区间交易思路，关注地缘因素事件驱动。

图 23：L/P09 合约价差

图 24：PP-3*MA09 合约价差



数据来源：卓创，wind，国信期货



数据来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

国内产量：下半年扩能压力仍然较大，PE、PP计划新增产能分别为235万吨、420万吨，其中镇海4#、新时代、裕龙石化、美孚惠州、大榭石化、吉化二期等计划三季度投产，而广西石化、桐昆石化、巴斯夫广东、浙江圆锦等预计4季度开车。由于产能基数明显提升，且装置检修力度不大，国内产量预计维持较高增速，市场供应环境整体偏宽松，同时下半年投产计划较多，供应端面临较大增产压力，关注投产进度及计划外检修情况。

进出口：下半年国内计划投产较多，美孚惠州、内蒙宝丰等大型装置陆续达产，市场供应压力预期增加，通用料进口替代重新加速，PE 进口量预计同比减少，而下半年 PP 有望实现净出口，但考虑到海外需求季节性因素及贸易战等因素，单月出口量料环比 2 季度回落。关注海外检修及内外盘价差变化。

PE 需求：7-8 月是管材生产传统淡季，行业开工率维持低位，9-10 月需求将环比回升，但在当前房地产市场环境下，管材类需求将难改疲弱态势。目前农膜处于年内低谷，3 季度需求将逐步由淡转旺，企业开工迎来季节性回升，而 10 月需求见顶后再度回落。下半年 PE 需求将呈现较强的季节性特征，国内政策及中美贸易问题也存在变数，关注企业阶段性采购对行情的影响。

PP 需求：由于终端需求的影响，今年 PP 下游毛利明显偏低，企业生产积极性受限，原料采买多维持刚需，对原料价格较为敏感。展望后市，目前多数下游处于淡季，8 月下旬后预计逐步回暖，9-10 月市场将进入传统旺季，需求迎来季节性改善，但在国内结构转型及海外贸易问题背景下，PP 需求预计维持低速稳定增长，而年底需求将再度回落。

综上所述：下半年投产计划较多，且待检装置预期减少，供应端增产压力较大，而下游需求表现中性，政策因素导致部分需求前置，市场供需环境整体偏承压。3 季度供需预期双增，产销匹配程度将影响行情节奏，而 4 季度需求边际转弱，供需矛盾攀升或倒逼供给收缩。不过，目前绝对价格较低，市场下方空间受到相关成本约束。

风险提示：原油价格大涨、装置延期投产。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。