

主要结论

国内产量：美孚惠州 PE1-2#及 PP1-2#、裕龙石化 PE4#及 PP2/4#、镇海炼化 PP4#均于 2 季度顺利投产，上述新产能预计将在三季度完全兑现，同时金诚石化、宁波大榭、美孚惠州 PE3#及吉林石化等也计划在 8 月份开车。今年聚烯烃新增产能较多，产能基数大幅提升，国内增产压力较大，而存量装置计划检修预期减少，8 月 PE、PP 产量同比增速预计维持 15%以上，市场货源供应整体偏宽松，生产商去库压力将持续存在，关注供需矛盾博弈下意外检修增加可能。

进出口：下半年 PE 增产压力较大，且计划检修不多，国内自给率进一步提升，下半年进口预期同比下降，关注海外检修及内外盘价差变化。下半年 PP 计划投产较多，国内供应压力增大，内外盘价差长期倒挂，进口量预计延续压缩，而出口预计维持高增但环比季节性回落，2025 年 PP 年度有望实现净出口。

PE 需求：8 月份起，下游农膜逐步从淡季向旺季过渡，行业负荷将稳步提升，工厂原料刚需随之增加，但因整体开工率水平不高，实际需求增幅可能有限，随着金九旺季来临，下游需求环比将明显回升。另外，8 月仍是管材行业需求淡季，行业开工率维持低位，且明显低于往年同期，9 月需求将季节性改善，但在当前房地产市场环境下，管材类需求预计仍难改疲弱态势。

PP 需求：8 月中上旬 PP 下游需求仍然偏淡，多数行业开工率维持低位，但进入下旬后，市场从淡季向旺季预期过渡，塑编及注塑负荷将逐步提升，需求迎来季节性改善。不过，今年终端家电出口受高基数及关税问题影响增速明显放缓，1-6 月冰箱、空调、洗衣机累计出口 9840 万台，同比增长 4.2%（去年同期是 23.3%），国内家电消费也可能因补贴政策部分透支，故对下半年制品类需求持谨慎态度。

综上所述：国内新装置投产较多，净进口减少虽有部分对冲，但供应增产压力仍然较大，而下游方面需求一般，且政策因素透支部分需求，市场供需维持平衡偏宽松。不过，近期宏观政策利好，煤系商品大幅上涨，而聚烯烃估值相对偏低，短期或跟随共振震荡走强，关注市场情绪波动。建议：单边区间震荡思路，L/P 价差逢低做扩，PP-3MA 价差关注低位修复。

风险提示：原油价格大跌、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

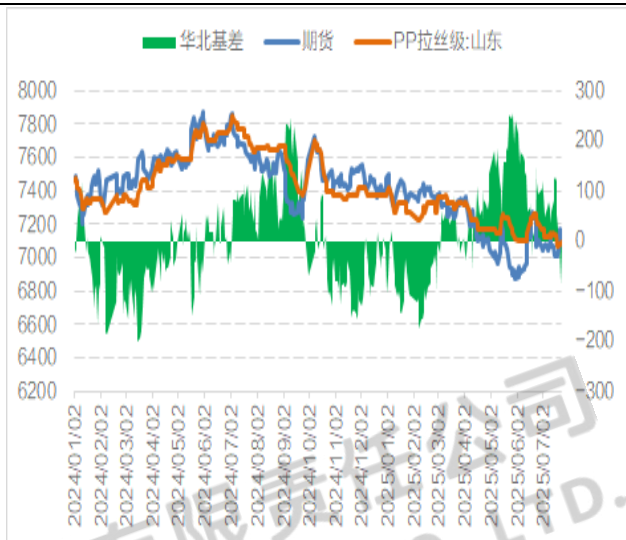
7月聚烯烃市场区间震荡。国内新装置陆续投产，产量同比维持高位，而下游需求处于淡季，工厂新订单跟进不足，原料主动备货意愿偏低，石化去库速度较慢，市场供需整体偏弱。不过，由于绝对价格处于低位，且成本托底作用较强，叠加宏观政策利好，7月聚烯烃呈现区间震荡运行，但91月差明显走弱。

图 1：塑料主力基差



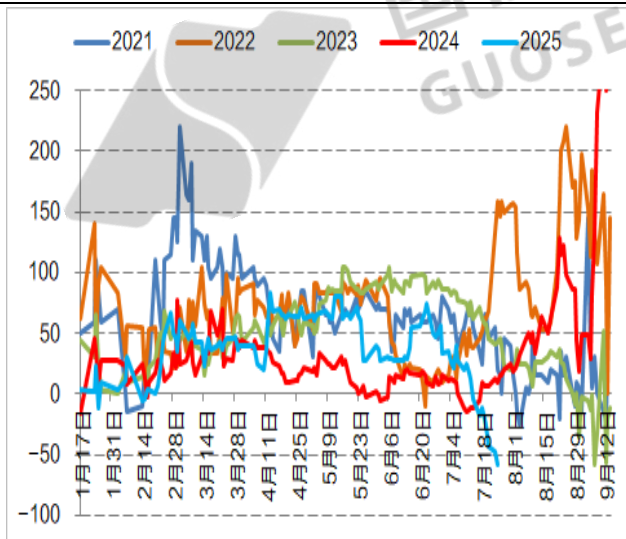
数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



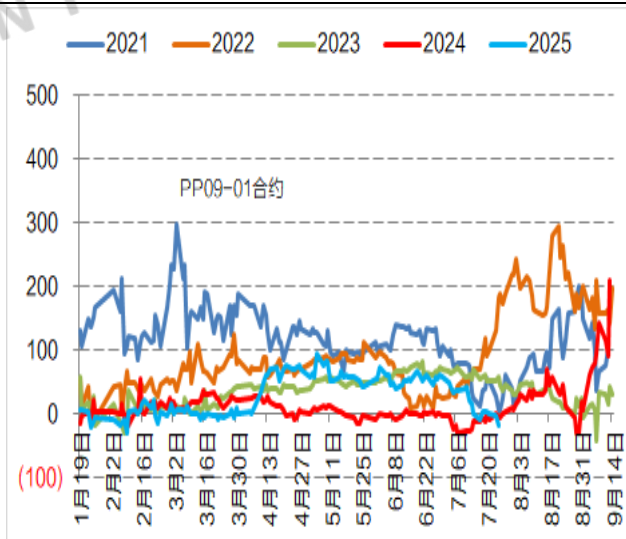
数据来源：wind，国信期货

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



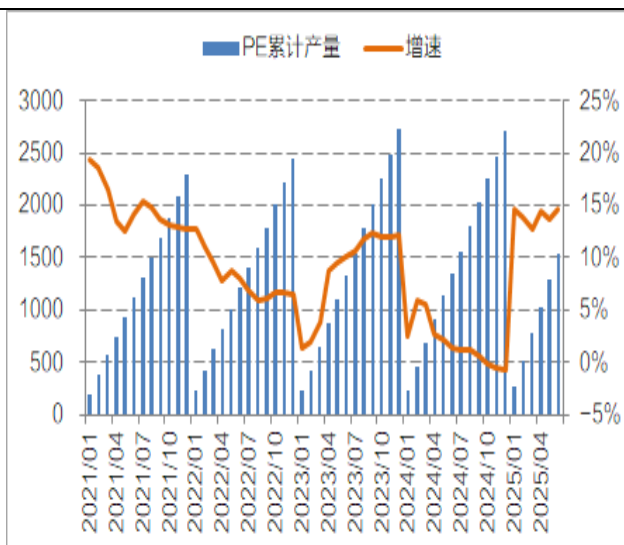
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 新装置投产带动产量同比高增

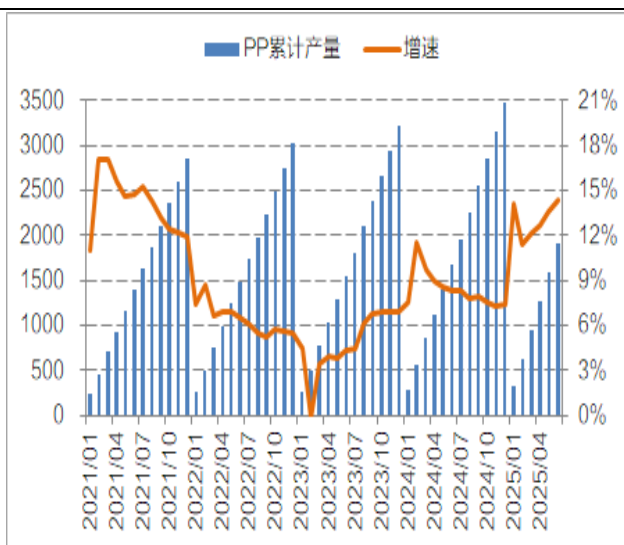
据卓创资讯统计，6月PE、PP产量分别为249.4万吨、328.8万吨，同比增长16.1%、19.1%，1-6月PE、PP累计产量分别为1802.1万吨、1915.2万吨，增速也达到15.2%、14.4%。由于产能基数显著增加，叠加利润修复后存量装置提负，上半年国内聚烯烃产量同比高速增长。

图 5: PE 产量及增速 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

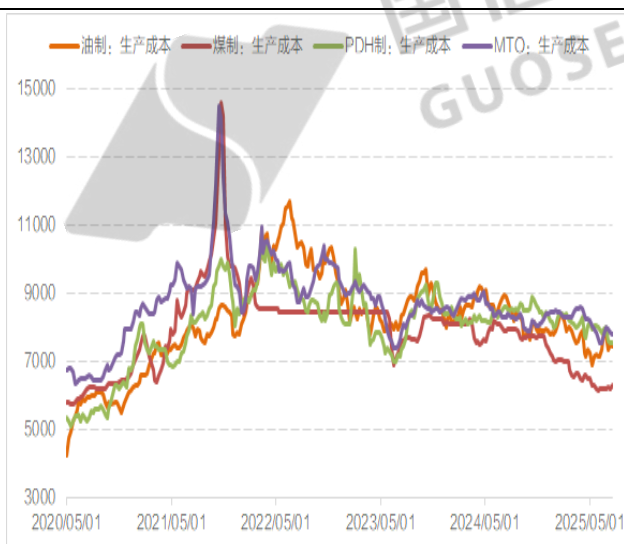
图 6: PP 产量及增速 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

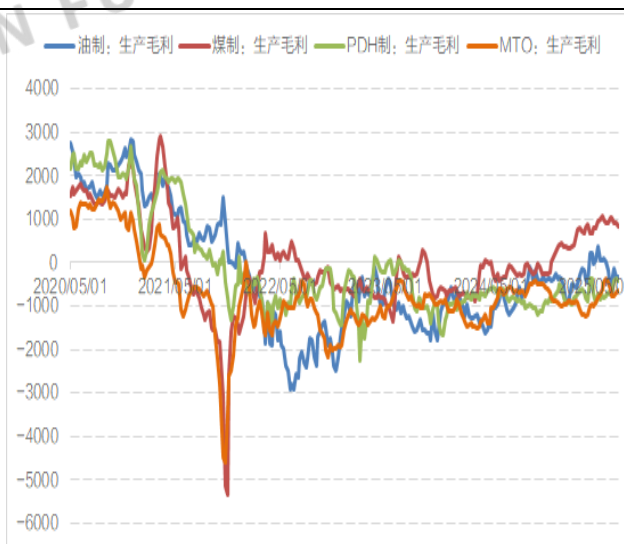
随着 OPEC+ 国家启动增产, 叠加贸易战令需求预期承压, 机构预测全球原油供需转向平衡过剩, 国际油价重心震荡下滑, 上半年布伦特原油甚至跌破 60 美元关口。另外, 近年国内能源结构转型, 火电消费占比下降, 煤炭供应持续宽松, 上半年煤价一路震荡下行, 直至 7 月份才有所反弹。今年以来, 原油及煤炭价格回落, 化工品成本显著下移, 聚烯烃生产毛利同比明显修复, 这也导致上半年 PE、PP 月均负荷分别提升了 1.5、2.3 个百分点。

图 7: 聚烯烃生产成本 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 8: 聚烯烃生产毛利 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

美孚惠州 PE1-2# 及 PP1-2#、裕龙石化 PE4# 及 PP2/4#、镇海炼化 PP4# 均于 2 季度顺利投产, 上述新产能预计将在三季度完全兑现, 同时金诚石化、宁波大榭、美孚惠州 PE3# 及吉林石化等也计划在 8 月份开车。今年聚烯烃新增产能较多, 产能基数大幅提升, 国内增产压力较大, 而存量装置计划检修预期减少, 8 月 PE、PP 产量同比增速预计维持 15% 以上, 市场货源供应整体偏宽松, 生产商去库压力将持续存在, 关注供需矛盾博弈下意外检修增加可能。

表 1：国内投产计划（万吨）

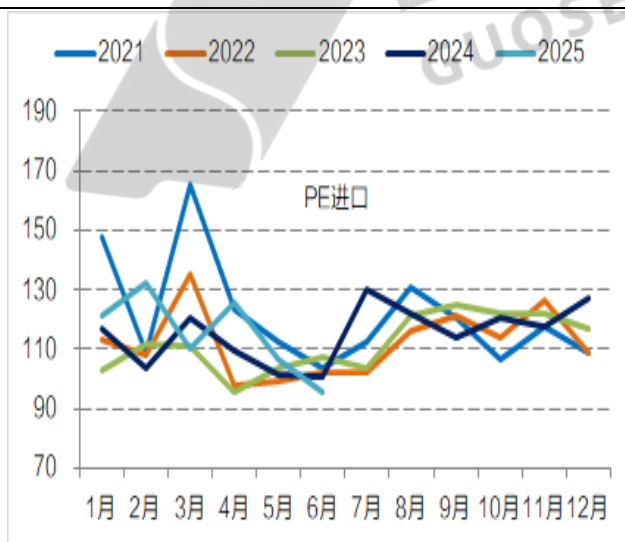
企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	原料	投产时间
裕龙石化 4#				40	油	7 月
山东新时代	25	45		15	油	计划 7 月
宁波大榭石化				90	油	计划 8 月
美孚惠州			50		油	计划 7 月
吉林石化二期		40			油	三季度
利华益维远化学				20	PDH	三季度
惠州力拓 2#				15	丙烯	三季度
广西石化	40	30		40	油	四季度
浙江圆锦				60	PDH	四季度
镇海炼化 5#				50	油	四季度
巴斯夫广东		50			油	四季度

数据来源：卓创，国信期货

2. 进口预计同比减少、出口同比维持高增

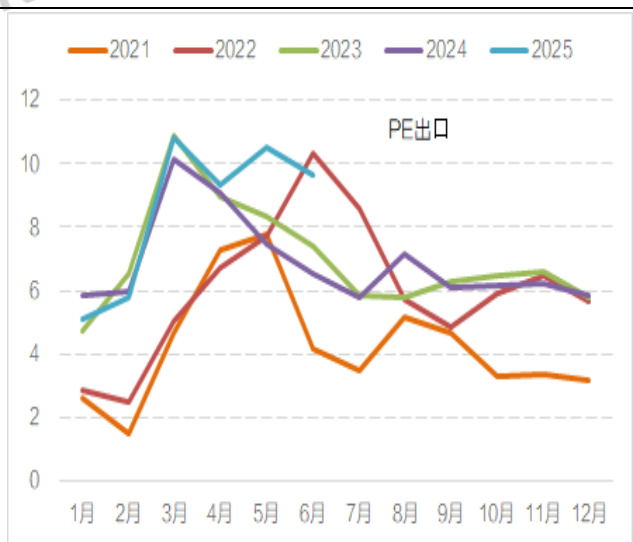
海关总署数据，6 月 PE 进口 95.9 万吨，同比下降 4.6%，出口 9.7 万吨，同比增长 48.8%，1-6 月累计进口 692.4 万吨，同比增长 5.9%，累计出口 51.2 万吨，同比增长 14.1%。4 月以来，内蒙古宝丰 2-3#、美孚惠州 1-2#及裕龙石化 4#相继投产，国内产能基数大幅提升，而下游需求逐步转淡，市场供应压力增加，港口美金货源库存高企，进口商接盘意愿下降，5-6 月 PE 到港量环比显著减少。展望后市，今年国内 PE 装置投产较多，市场增产压力较大，且下半年计划检修不多，产量预计同比维持高增长，国内自给率将进一步提升，下半年 PE 进口预期同比下降，关注海外检修及内外盘价差变化。

图 9：PE 月度进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

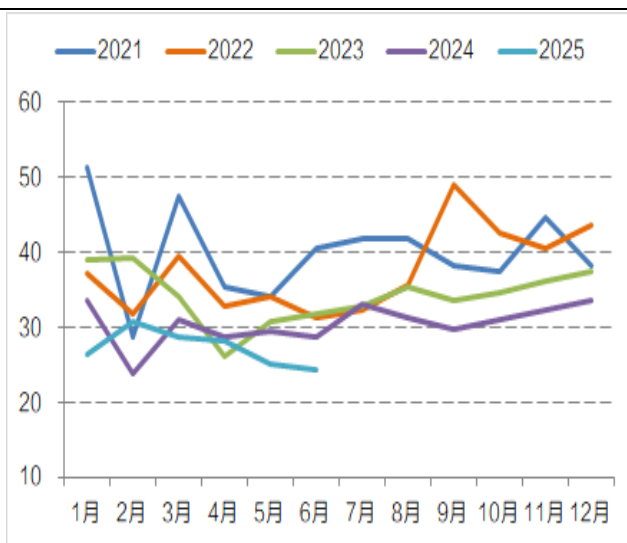
图 10：PE 月度出口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

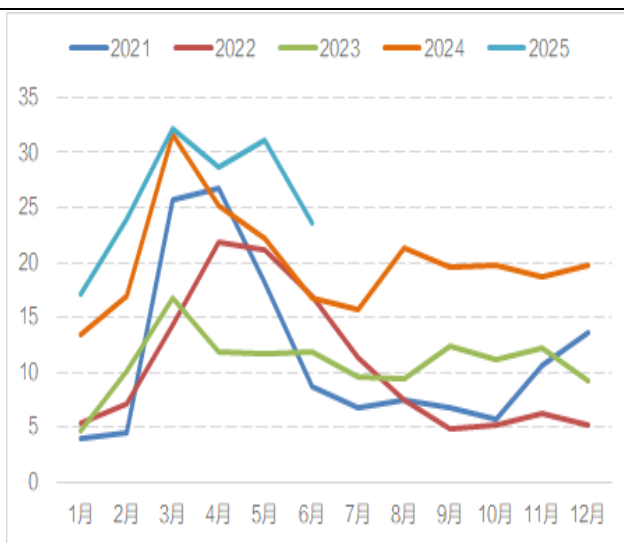
海关总署数据，6 月 PP 进口 24.3 万吨，同比下降 15.2%，出口 23.5 万吨，同比增长 40.2%，1-6 月累计进口 163.8 万吨，同比下降 6.8%，累计出口 156.4 万吨，同比增长 24.1%。近年国内 PP 产能大幅提升，供应结构性矛盾凸显，PP 进口量显著压缩，而出口市场呈现高速增长。展望后市，下半年新装置投产较多，国内供应压力增大，内外盘价差长期倒挂，PP 进口量预计延续压缩，而出口预计维持高增但环比季节性回落，2025 年 PP 年度有望实现净出口。

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)

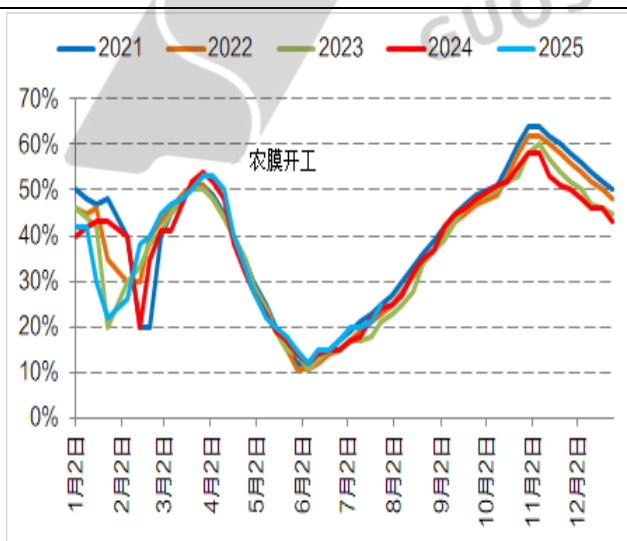


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

3. 下游需求季节性改善

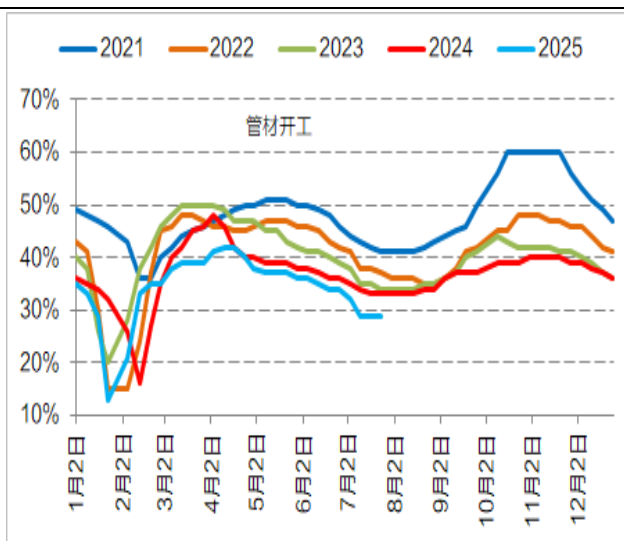
当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 25%、51%，低压下游开工率在 29%-49%。8 月份起，下游农膜逐步从淡季向旺季过渡，行业负荷将稳步提升，工厂原料刚需随之增加，但因整体开工率水平不高，实际需求增幅可能有限，随着金九旺季来临，下游需求环比将明显回升。另外，8 月仍是管材行业需求淡季，行业开工率维持低位，且明显低于往年同期，9 月需求将季节性改善，但在当前房地产市场环境下，管材类需求预计仍难改疲弱态势。

图 13: PE 下游农膜开工率



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

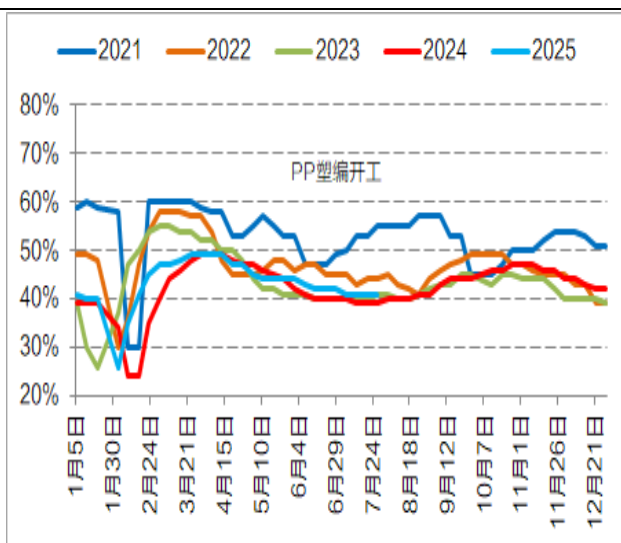
图 14: PE 下游管材开工率



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

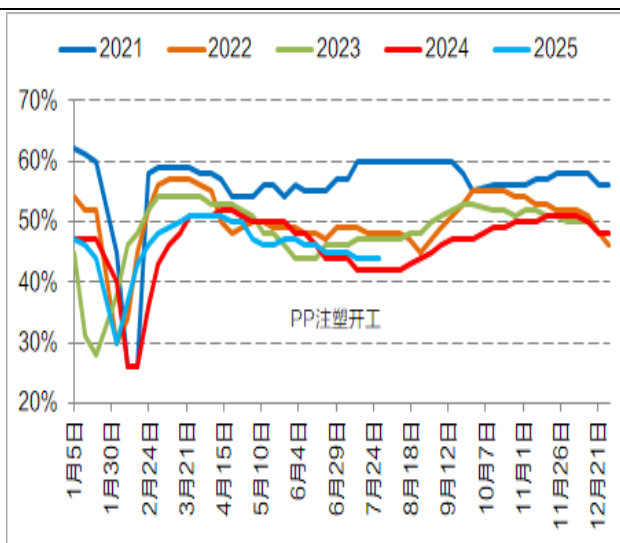
当前 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 41%、58%、44%，处于近 5 年同期偏低水平。8 月中上旬 PP 下游需求仍然偏淡，多数行业开工率维持低位，但进入下旬后，市场从淡季向旺季预期过渡，塑编及注塑负荷将逐步提升，需求迎来季节性改善。不过，今年终端家电出口受高基数及关税问题影响增速明显放缓，1-6 月冰箱、空调、洗衣机累计出口 9840 万台，同比增长 4.2%（去年同期是 23.3%），国内家电消费也可能因补贴政策部分透支，故对下半年制品类需求持谨慎态度。

图 15: PP 下游塑编开工率



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 16: PP 下游注塑开工率

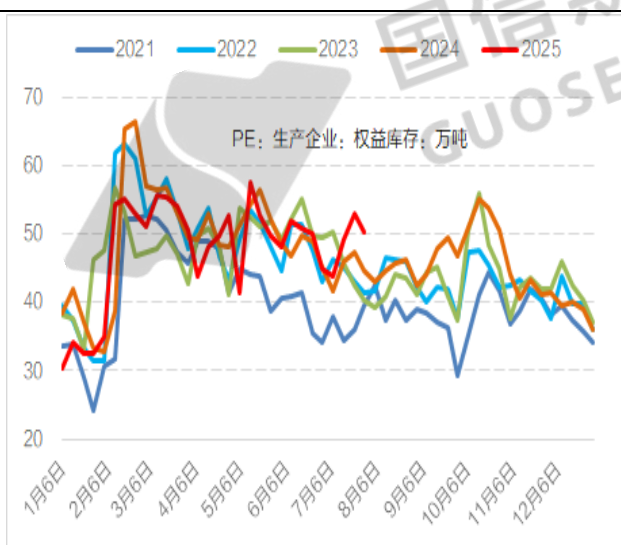


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

4. 上游生产商去库压力增大

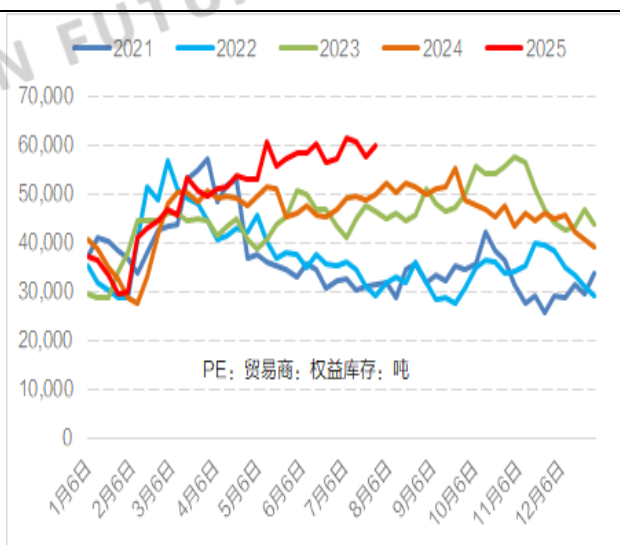
据资讯机构统计, 7月24日PE生产企业权益库存为50.3万吨, 贸易商环节库存为6.0万吨。由于新产能陆续达产, 国内产量持续高位, 而下游需求相对平淡, 7月份生产商明显累库, 贸易商库存高位波动, PE市场短期有去化压力, 关注月底石化政策变化。

图 17: PE 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: PE 贸易商库存 (吨)

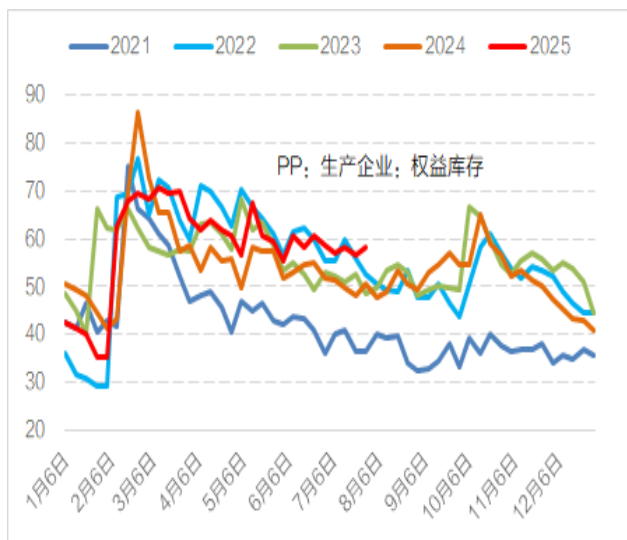


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

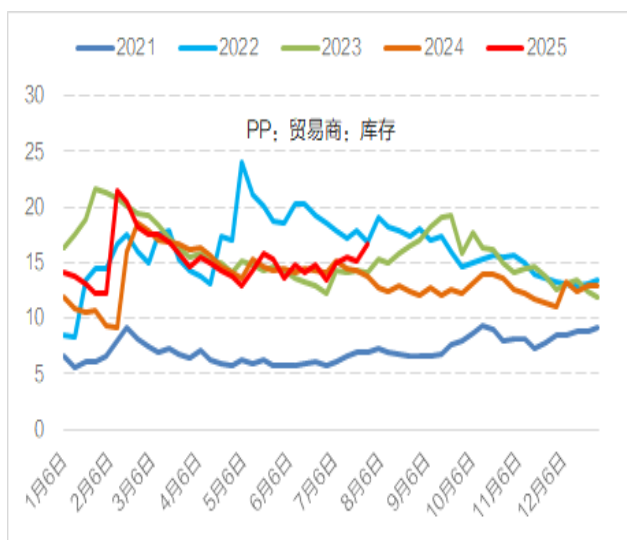
据资讯机构统计, 7月24日PP生产企业权益库存为58.1万吨, 贸易商环节库存约16.7万吨。7月PP生产商库存高位波动, 贸易商库存略有累积, 社会库存整体偏高, 下半年新产能逐步兑现, 供应端压力将继续释放, 上游生产企业去库压力增大。

图 19: PP 生产企业库存 (万吨)

图 20: PP 贸易商库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货



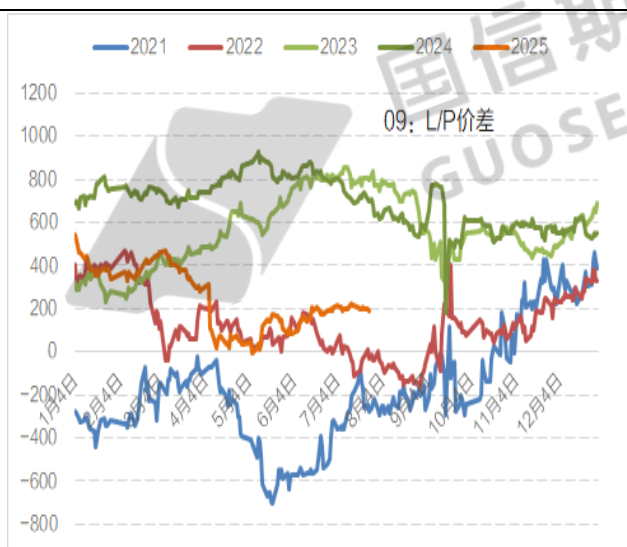
数据来源: 卓创, wind, 国信期货

5. L/P 价差逢低做扩, PP-3MA 关注低位修复

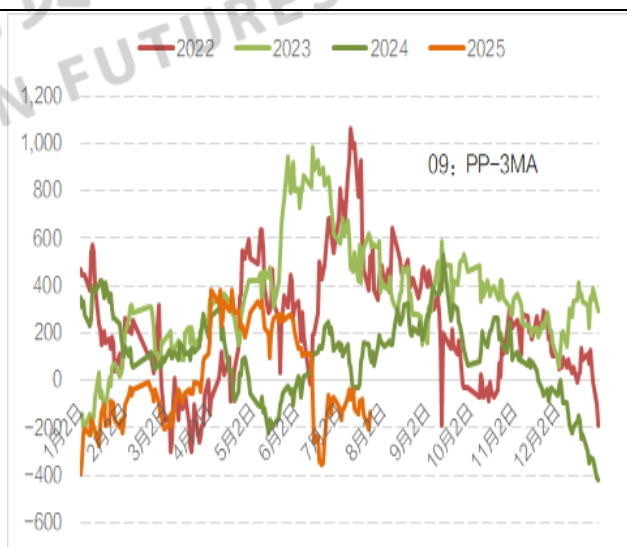
6月下旬以来,聚烯烃基本面较为僵持,绝对价格转入区间震荡,L/P2509合约价差在200元/吨附近波动运行。目前农膜开工低位回升,8月PE膜料需求边际改善,L/P价差逢低可做扩大,但需关注投产进度及进出口成本影响。另外,PP-3MA价差低位整理,MTO装置不排除停车减产,关注后续修复机会。

图 21: L/P09 合约价差

图 22: 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:美孚惠州PE1-2#及PP1-2#、裕龙石化PE4#及PP2/4#、镇海炼化PP4#均于2季度顺利投产,上述新产能预计将在三季度完全兑现,同时金诚石化、宁波大榭、美孚惠州PE3#及吉林石化等也计划在8月份开车。今年聚烯烃新增产能较多,产能基数大幅提升,国内增产压力较大,而存量装置计划检修预期减少,8月PE、PP产量同比增速预计维持15%以上,市场货源供应整体偏宽松,生产商去库压力将持续存在,关注供需矛盾博弈下意外检修增加可能。

进出口：下半年 PE 增产压力较大，且计划检修不多，国内自给率进一步提升，下半年进口预期同比下降，关注海外检修及内外盘价差变化。下半年 PP 计划投产较多，国内供应压力增大，内外盘价差长期倒挂，进口量预计延续压缩，而出口预计维持高增但环比季节性回落，2025 年 PP 年度有望实现净出口。

PE 需求：8 月份起，下游农膜逐步从淡季向旺季过渡，行业负荷将稳步提升，工厂原料刚需随之增加，但因整体开工率水平不高，实际需求增幅可能有限，随着金九旺季来临，下游需求环比将明显回升。另外，8 月仍是管材行业需求淡季，行业开工率维持低位，且明显低于往年同期，9 月需求将季节性改善，但在当前房地产市场环境下，管材类需求预计仍难改疲弱态势。

PP 需求：8 月中上旬 PP 下游需求仍然偏淡，多数行业开工率维持低位，但进入下旬后，市场从淡季向旺季预期过渡，塑编及注塑负荷将逐步提升，需求迎来季节性改善。不过，今年终端家电出口受高基数及关税问题影响增速明显放缓，1-6 月冰箱、空调、洗衣机累计出口 9840 万台，同比增长 4.2%（去年同期是 23.3%），国内家电消费也可能因补贴政策部分透支，故对下半年制品类需求持谨慎态度。

综上所述：国内新装置投产较多，净进口减少虽有部分对冲，但供应增产压力仍然较大，而下游方面需求一般，且政策因素透支部分需求，市场供需维持平衡偏宽松。不过，近期宏观政策利好，煤系商品大幅上涨，而聚烯烃估值相对偏低，短期或跟随共振震荡走强，关注市场情绪波动。建议：单边区间震荡思路，L/P 价差逢低做扩，PP-3MA 价差关注低位修复。

风险提示：原油价格大跌、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。