

主要结论

供应方面：目前中东局势僵持拉锯，美伊谈判未有实质进展，霍尔木兹海峡继续关闭，原油及化工原料供应缺口仍然存在，国内炼厂减停产力度较大，聚烯烃装置负荷降至历史低位，短期供应收缩矛盾难以缓解。不过，地缘对供应链的冲击已经定价，5月供应端预计趋于平稳，市场继续收缩空间有限，高价原料将驱动供需达成新的平衡，战争的影响逐步向09合约过渡，关注地缘局势变化。

需求方面：截至4月25日，卓创统计PP下游塑编、BOPP、注塑及改性负荷分别为48%、58%、49%、73%。由于原料价格持续高位，下游成本难以有效转嫁，企业加工费显著压缩，而随着前期库存陆续消化，中小厂家主动放缓接单节奏，4月PP下游负荷均有所回落。目前来看，高价原料抑制了需求释放，部分非应季需求存在延迟现象，关注市场平稳后终端订单下达情况。

成本方面：4月8日美伊达成临时停火协议，并于11日在伊斯兰堡举行首轮会谈，但因在关键问题上分歧较大，双方会谈宣告无果而终，随后美方宣布对所有进出伊朗港口的船只实施封锁，而伊朗方面在短暂开放霍尔木兹海峡后又重新关闭。目前中东局势陷入僵持，美伊进入“不打不谈”的对抗模式，供应链恢复尚无具体时间表，国际原油价格维持高位震荡，聚烯烃近端成本端支撑坚挺，且油煤制工艺间估值仍然分化严重，关注地缘局势变化。

综上所述：地缘局势对供应链的冲击仍是当前市场核心变量，强势油价给予下游化工品坚挺的成本支撑，而高价原料引发的需求负反馈也在逐步积累，市场呈现强成本及供需双弱格局，短期聚烯烃预计维持高位宽幅震荡运行。中长期看中东局势存在较大不确定性，原油及石化供应链面临重构压力，地缘因素的定价逐步向远期合约过渡，关注后续美伊谈判进展。

风险提示：地缘冲突结束、原油价格大跌、需求负反馈加大。

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

4月聚烯烃市场高位宽幅震荡。宏观上中东局势反复拉扯，但美伊和谈释放积极信号，战争烈度整体趋于降温，原油地缘溢价回吐，油价重心波动下移，化工品跟随冲高后震荡回落。不过，霍尔木兹海峡尚未恢复正常通行，原料短缺问题仍然存在，国内装置检修力度加大，市场供应显著收缩，但下游需求亦表现弱势，石化存量库存去化缓慢。

图 1：塑料主力基差



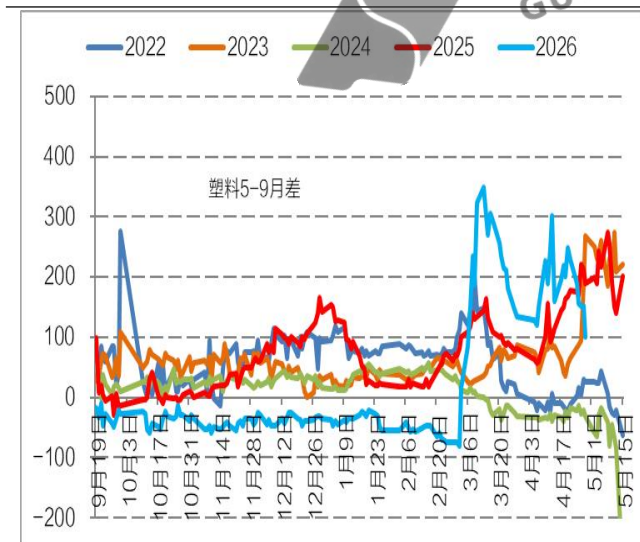
数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



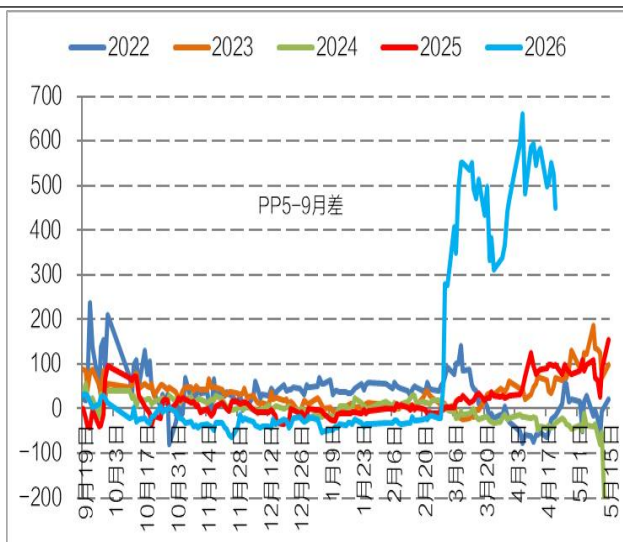
数据来源：wind，国信期货

图 3：塑料月间价差



数据来源：wind，国信期货

图 4：PP 月间价差



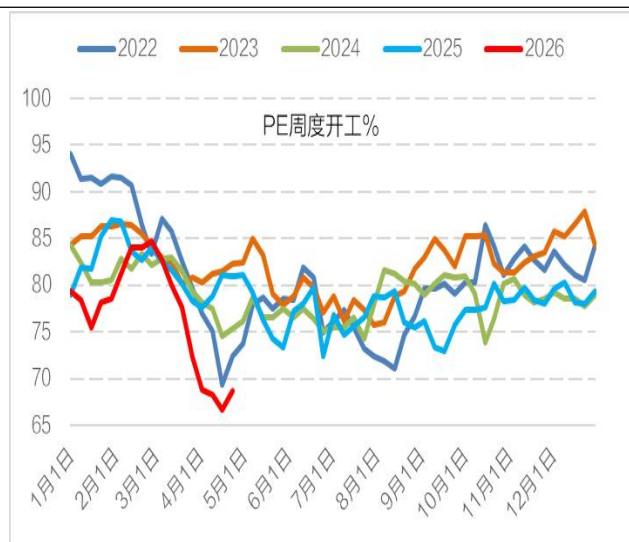
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 供应继续收缩空间或有限

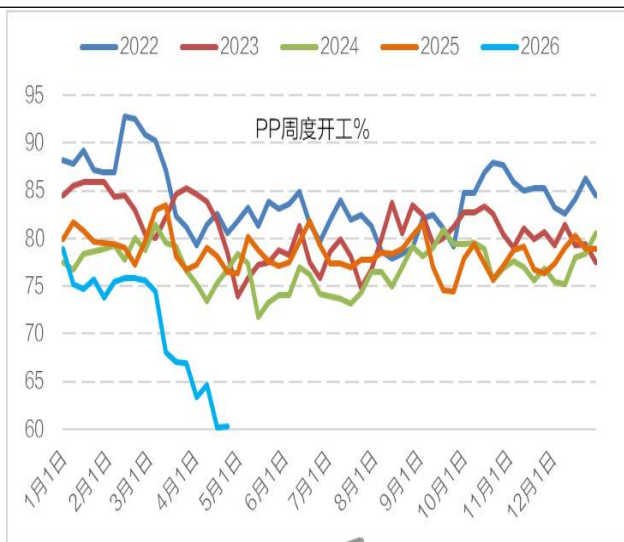
4月国内检修范围扩大。美伊谈判陷入僵持，霍尔木兹海峡尚未恢复，原料紧缺问题仍然存在，炼厂降负停车范围扩大，国内聚烯烃开工率大幅下滑，供应端持续剧烈收缩。据卓创统计，截至4月25日PE、PP周度开工率分别为68.7%、60.3%，环比3月底分别下降3.7个、6.7个百分点。

图 5: PE 周度开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

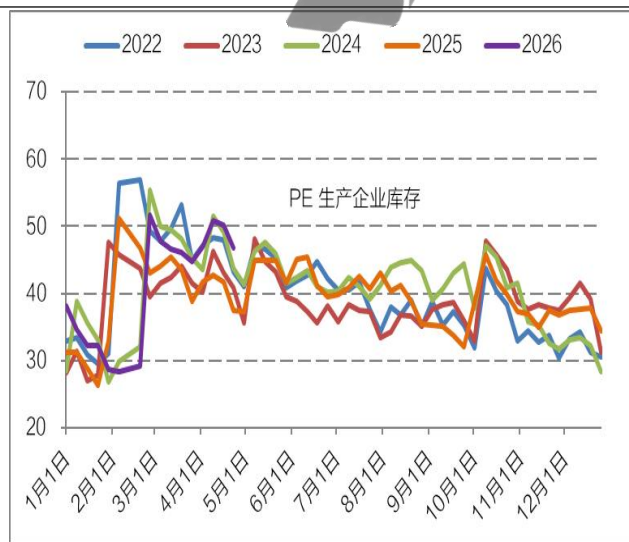
图 6: PP 周度开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

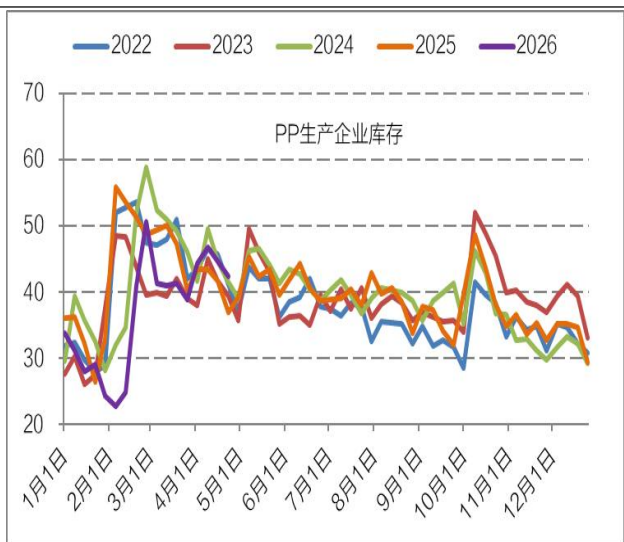
清明假期石化企业累库明显，节后遭遇地缘局势动荡，国际油价剧烈波动，叠加沙特石化设施遭袭，聚烯烃价格脉冲后大幅回落，在市场高波动状态下，终端原料采购意愿较低，现货交投气氛清淡。近期市场逐步趋于平稳，代理商主动降价出货，市场成交有所好转，生产商库存缓步下降。据卓创统计，截至4月25日PE、PP生产企业库存分别为46.7万吨、42.4万吨，环比分别增加2.0万吨、3.6万吨。

图 7: PE 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 8: PP 生产企业库存 (万吨)



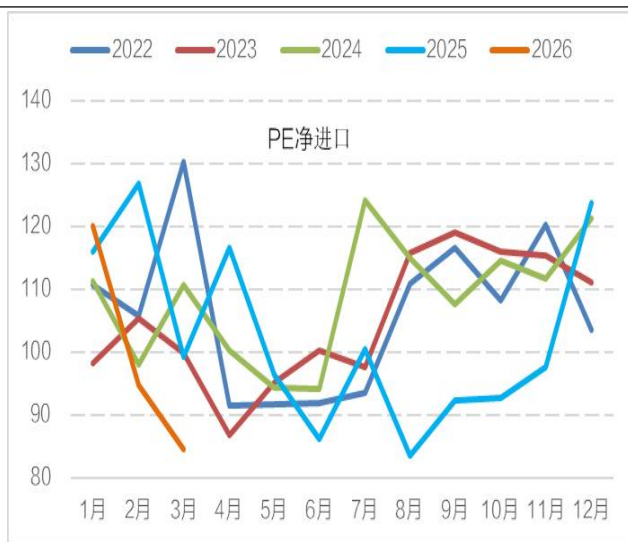
数据来源: 卓创, wind, 国信期货

目前中东局势僵持拉锯，美伊谈判未有实质进展，霍尔木兹海峡继续关闭，原油及化工原料供应缺口仍然存在，国内炼厂减停产力度较大，聚烯烃装置负荷降至历史低位，短期供应收缩矛盾难以缓解。不过，地缘对供应链的冲击已经定价，5月供应端预计趋于平稳，市场继续收缩空间或有限，高价原料将驱动供需达成新的平衡，战争的影响逐步向09合约过渡，关注地缘局势变化。

2. 内外价差倒挂，出口放量增长

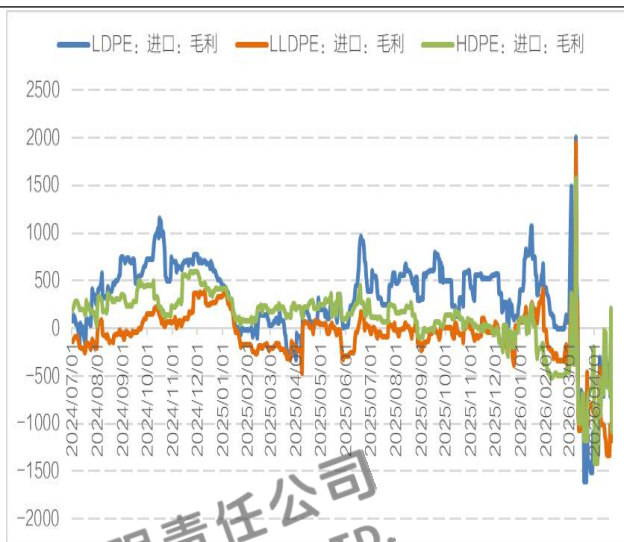
海关数据，3月PE进口104.8万吨，同比减少4.8%，出口20.3万吨，同比增长87.4%，净进口84.5万吨，同比减少14.8%。美伊战争爆发以来，亚洲及中东炼厂主动降负，海外PE供应持续收紧，美金市场报价显著攀升，内外盘价差大幅倒挂，PE进口窗口关闭，而出口放量显著增长。目前中东局势僵持拉锯，进口到港预期减少，出口市场仍然活跃，关注内外价差变化。

图9：PE月度净进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

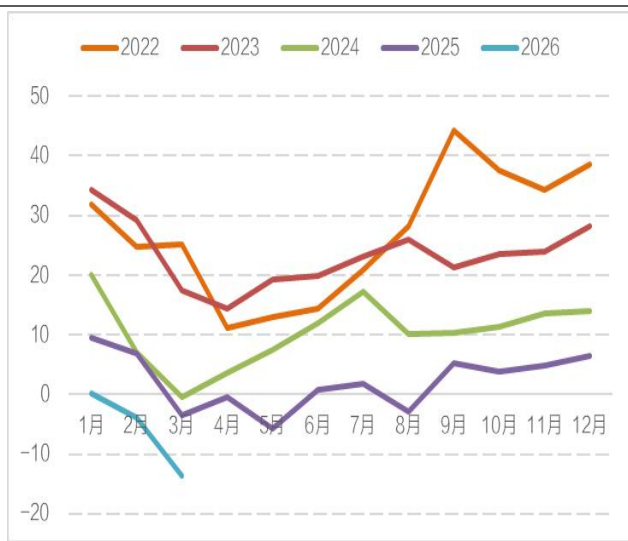
图10：PE进口盈亏（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

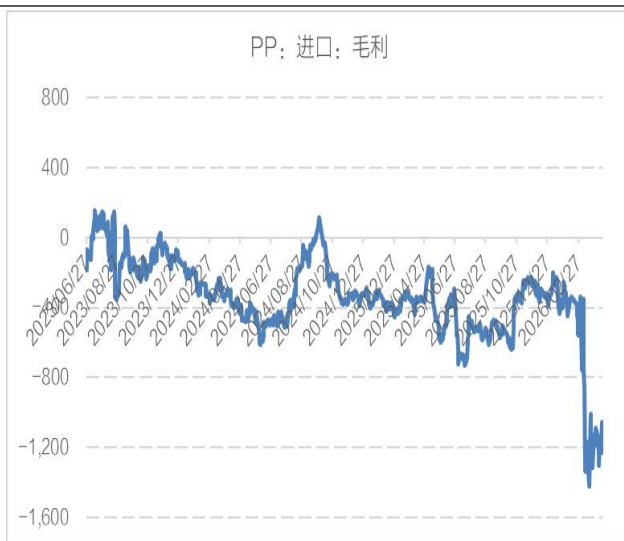
海关数据，3月广义PP进口27.0万吨，同比下降5.8%，广义出口40.6万吨，同比增长25.8%，净出口13.6万吨，同比增长279.1%。目前霍尔木兹海峡持续关闭，化工基础原料短缺未有改观，PP海外市场供应维持偏紧，内外盘价差大幅倒挂，出口窗口持续打开，2季度PP出口量预计维持高位，但下游生产利润挤压及人民币汇率升值可能影响外商接货意愿。

图11：PP月度净进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图12：PP进口盈亏（元/吨）

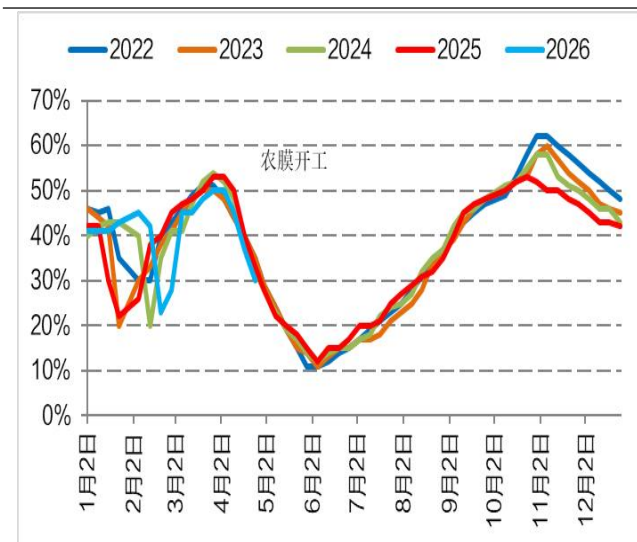


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. 高价原料抑制需求释放

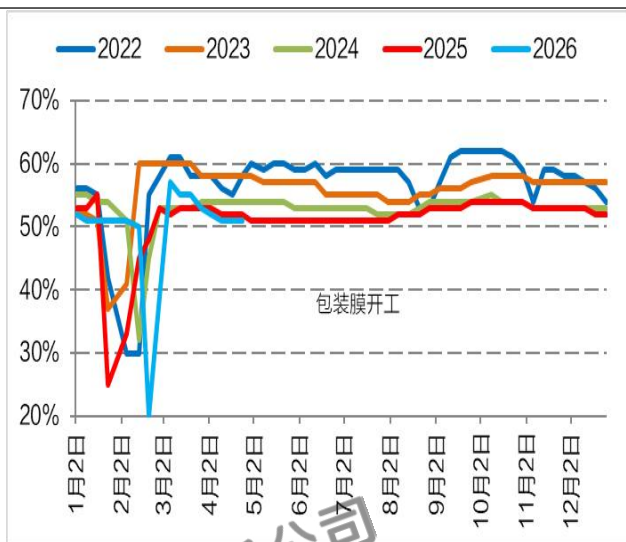
截至4月25日，卓创统计PE农膜、包装膜开工率分别为30%、51%，低压下游开工率在41%-48%之间。目前农膜生产进入淡季，行业开工率快速下滑，需求季节性走弱，而包装膜企业订单跟进不足，工厂负荷降至同期低位。随着原料及成品库存快速消化，下游库存红利基本结束，企业动态加工费大幅压缩，工厂补仓意愿表现谨慎，需求负反馈作用逐步显现。

图 13: PE 下游农膜开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货

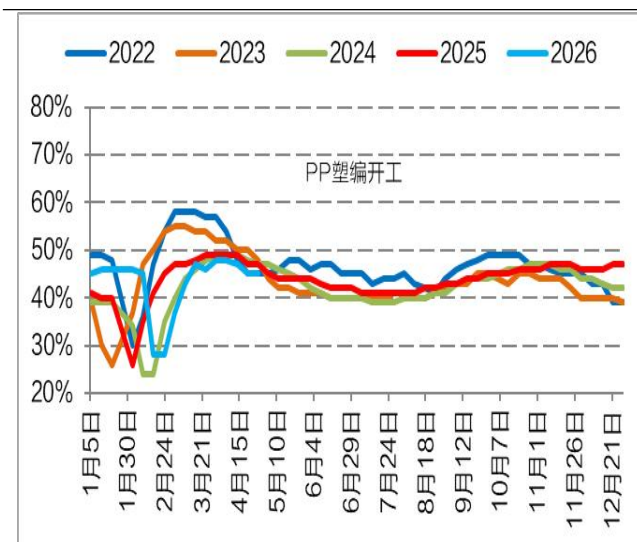
图 14: PE 下游包装膜开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货

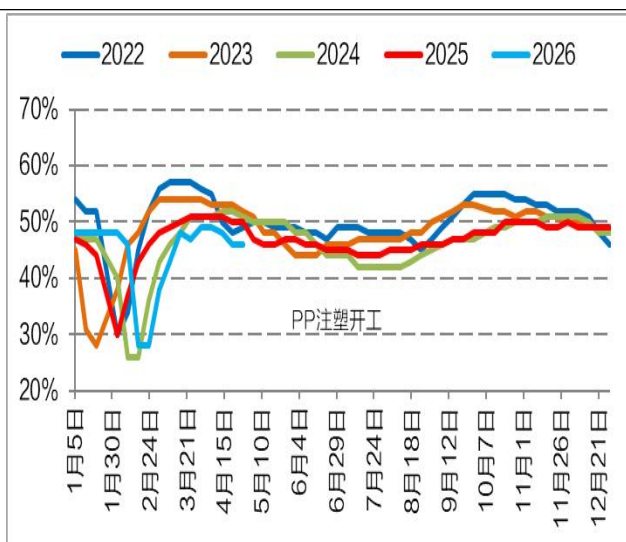
截至4月25日，卓创统计PP下游塑编、BOPP、注塑及改性负荷分别为45%、53%、46%、71%。由于原料价格持续高位，下游成本难以有效转嫁，企业加工费显著压缩，而随着前期库存陆续消化，中小厂家主动放缓接单节奏，4月PP下游负荷均有所回落。目前来看，高价原料抑制了需求释放，部分非应季需求存在延迟现象，关注市场平稳后终端订单下达情况。

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. 近端成本支撑坚挺，油煤估值分化严重

4月8日美伊达成临时停火协议，并于11日在伊斯兰堡举行首轮会谈，但因在关键问题上分歧较大，

双方会谈宣告无果而终，随后美方宣布对所有进出伊朗港口的船只实施封锁，而伊朗方面在短暂开放霍尔木兹海峡后又重新关闭。目前中东局势陷入僵持，美伊进入“不打不谈”的对抗模式，供应链恢复尚无具体时间表，国际原油价格维持高位震荡，聚烯烃近端成本端支撑坚挺，且油煤制工艺间估值仍然分化严重，关注地缘局势变化。

图 17: 聚烯烃与原油价格 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: PP 生产毛利 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

5. 品种价差或延续低位波动

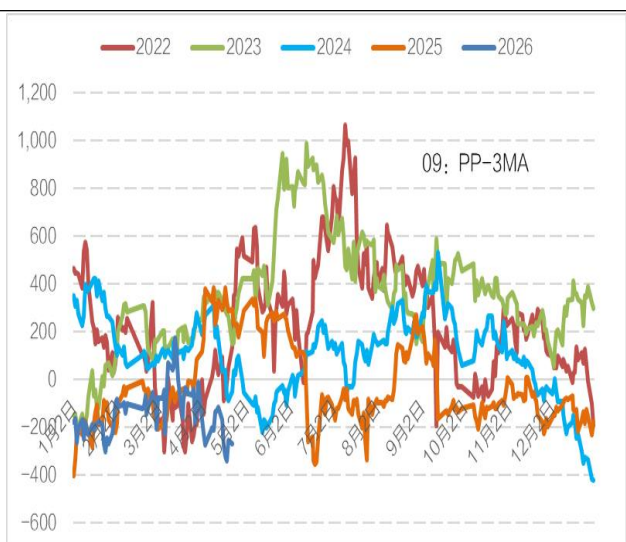
中东战争爆发以来，聚烯烃走势分化明显加大，PP 在原料多重受限及出口放量情况下表现更为强势，LP 价差持续走弱并创下近年新低，但随着 4 月 PE 减产力度加大，两者价差转入低位宽幅震荡。另外，由于远洋到港量大幅减少，甲醇港口库存快速去化，甲醇价格维持高位震荡，PP-3MA 价差被持续压缩在低位。目前中东局势陷入僵持，供给端矛盾仍然存在，LP 及 PP-3MA 价差有可能延续低位波动运行。

图 19: L/P 价差



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 20: PP-3*MA 价差



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

三、结论及建议

供应方面：目前中东局势僵持拉锯，美伊谈判未有实质进展，霍尔木兹海峡继续关闭，原油及化工原料供应缺口仍然存在，国内炼厂减停产力度较大，聚烯烃装置负荷降至历史低位，短期供应收缩矛盾难以缓解。不过，地缘对供应链的冲击已经定价，5月供应端预计趋于平稳，市场继续收缩空间有限，高价原料将驱动供需达成新的平衡，战争的影响逐步向09合约过渡，关注地缘局势变化。

需求方面：截至4月25日，卓创统计PP下游塑编、BOPP、注塑及改性负荷分别为48%、58%、49%、73%。由于原料价格持续高位，下游成本难以有效转嫁，企业加工费显著压缩，而随着前期库存陆续消化，中小厂家主动放缓接单节奏，4月PP下游负荷均有所回落。目前来看，高价原料抑制了需求释放，部分非应季需求存在延迟现象，关注市场平稳后终端订单下达情况。

成本方面：4月8日美伊达成临时停火协议，并于11日在伊斯兰堡举行首轮会谈，但因在关键问题上分歧较大，双方会谈宣告无果而终，随后美方宣布对所有进出伊朗港口的船只实施封锁，而伊朗方面在短暂开放霍尔木兹海峡后又重新关闭。目前中东局势陷入僵持，美伊进入“不打不谈”的对抗模式，供应链恢复尚无具体时间表，国际原油价格维持高位震荡，聚烯烃近端成本端支撑坚挺，且油煤制工艺间估值仍然分化严重，关注地缘局势变化。

综上所述：地缘局势对供应链的冲击仍是当前市场核心变量，强势油价给予下游化工品坚挺的成本支撑，而高价原料引发的需求负反馈也在逐步积累，市场呈现强成本及供需双弱格局，短期聚烯烃预计维持高位宽幅震荡运行。中长期看中东局势存在较大不确定性，原油及石化供应链面临重构压力，地缘因素的定价逐步向远期合约过渡，关注后续美伊谈判进展。

风险提示：地缘冲突结束、原油价格大跌、需求负反馈加大。



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客观与公正，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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.