

主要结论

供应方面：近期中东局势再度升级，美伊军事冲突仍在持续，霍尔木兹海峡重新关闭，原油及化工原料供应正常化面临较大不确定性，断供担忧再度困扰市场，检修产能回归的节奏可能被打乱。短期看地缘因素主导，上游生产商库存偏低，近端市场供应压力不大，关注停车装置复产进度，而独子山石化 90 万吨 PE 及 45 万吨 PP 新产能进入投产准备阶段，远期合约面临投产矛盾的再定价，关注美伊局势变化。

需求方面：卓创统计 PE 农膜、包装膜开工率分别为 19%、48%，低压下游开工率在 31%-40%之间。目前农膜需求仍处淡季，新订单跟进有限，行业开工率低位运行，且显著低于往年同期，工厂原料库存亦维持极低水平。8 月农膜生产预计由淡转旺，行业负荷有望逐步提升，下游需求将迎来季节性改善，但当前地缘局势持续动荡，高价原料对需求仍有抑制作用，关注后续企业实际接单情况。

成本方面：7 月美伊再度爆发战事，中东地缘局势骤然升级，原油地缘溢价快速推高，布伦特原油 09 合约从 70 美元/桶快速上涨至 96 美元/桶，月度累计最大涨幅超过 37%。油价的快速走高迅速通过成本向下游传导，聚烯烃市场价格大幅抬升，塑料、PP 盘面涨幅达到 1200-1400 元/吨。短期看地缘局势仍有升级风险，原油价格预计维持强势，聚烯烃成本存在较强支撑，但也需提防地缘局势反转，密切关注美伊冲突变化。

综上所述：目前 PE 生产恢复正常，PP 开工持续回升，净出口量边际回落，短期石化库存偏低，现货坚挺升水盘面，中期关注检修产能回归节奏，四季度投产矛盾突出。下游需求处于淡季，工厂订单跟进有限，且生产毛利压缩，工厂原料补库谨慎。短期地缘因素主导，成本端支撑走强，但弱需求抑制上行空间。市场可能转入高位宽幅震荡。塑料、PP 预计运行区间在 7500-8500、7800-9000。

风险提示：地缘局势降温、原油价格大跌、需求不及预期。

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

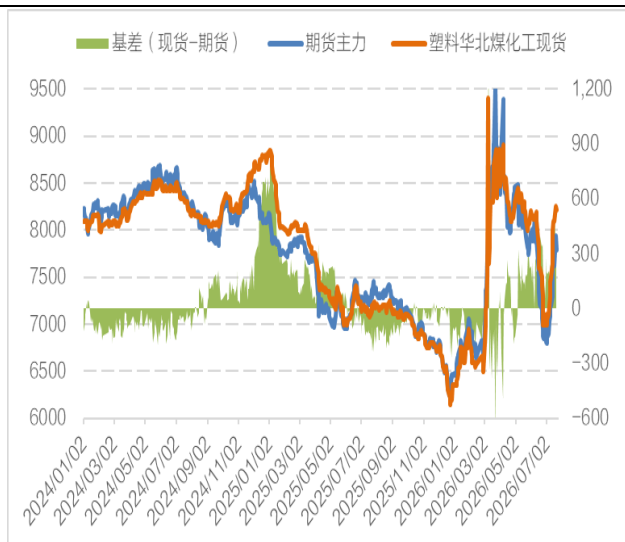
独立性申明：

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

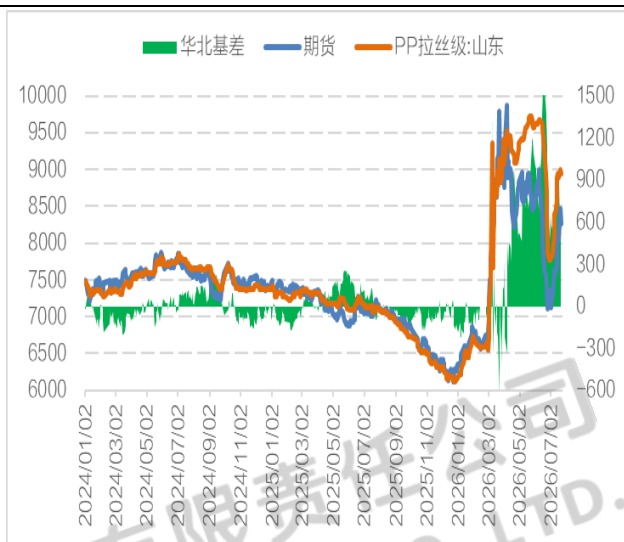
7月聚烯烃市场大幅反弹。美伊重启军事行动，地缘局势再度升级，原油地缘溢价快速回归，化工品成本支撑走强，聚烯烃估值重心抬升。同时，伊朗关闭霍尔木兹海峡，中东石油及化工原料供应受损，亚洲裂解装置提负节奏减缓，供应链恢复预期延迟，聚烯烃近端市场支撑增强，91月间价差显著走扩。

图 1：塑料主力基差



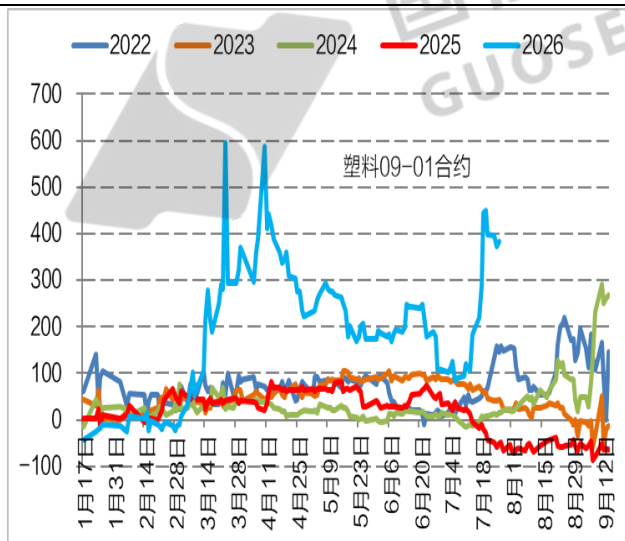
数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



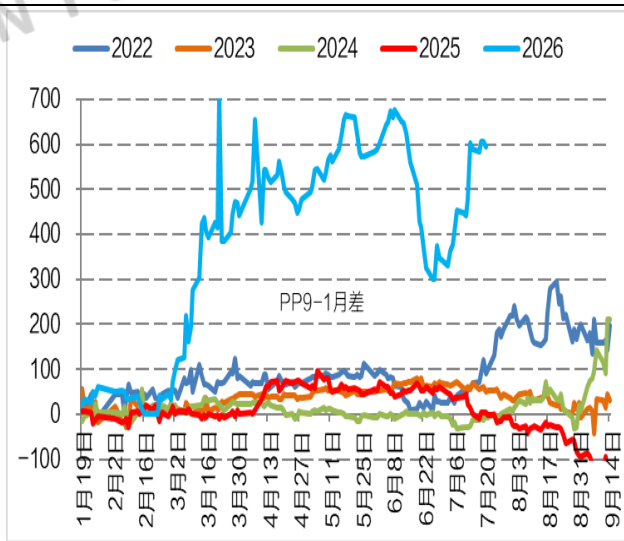
数据来源：wind，国信期货

图 3：塑料月间价差



数据来源：wind，国信期货

图 4：PP 月间价差



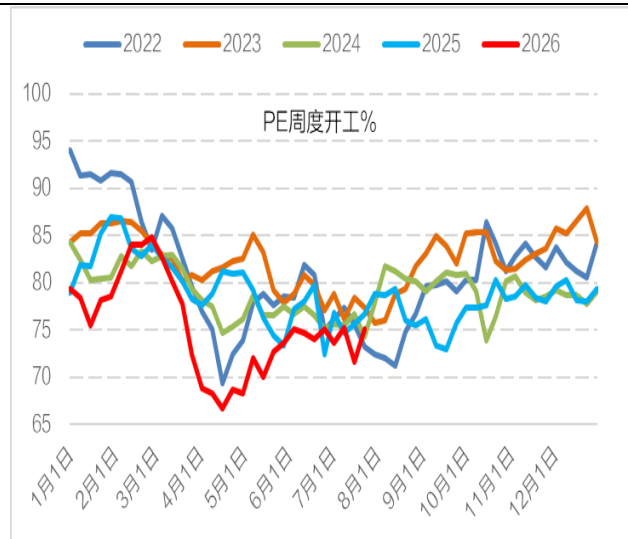
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 国内产量逐步恢复，关注新装置投产

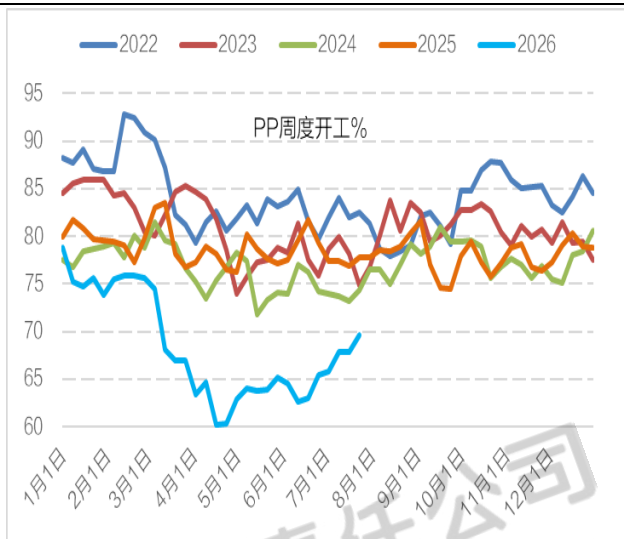
7月装置计划内检修减少。月内国内PE生产基本恢复，PP装置开工率稳步回升，尤其是PDH及煤化工提负明显，油制开工率维持低位，预计PP产量环比明显增加。据卓创统计，截至7月17日PE、PP周度开工率分别为75.1%、69.6%，环比6月底分别提升0.0个、4.1个百分点。

图 5：PE 周度开工率（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

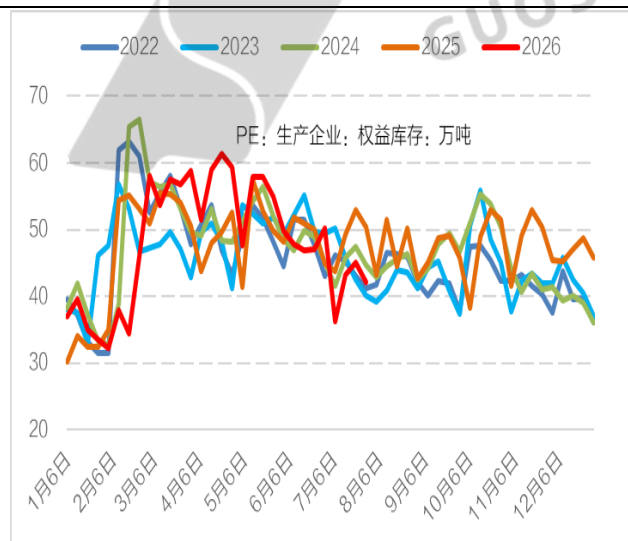
图 6：PP 周度开工率（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

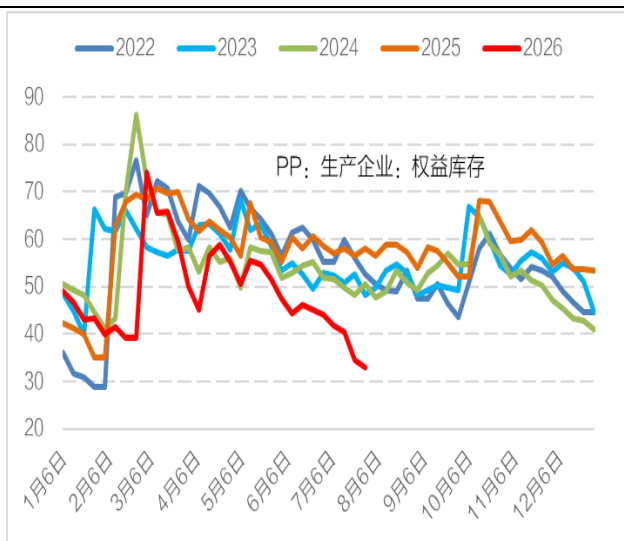
据卓创统计，截至7月24日PE、PP生产企业库存分别为42.2万吨、33.0万吨，较6月底分别减少8.1万吨、11.1万吨。从数据来看，目前聚烯烃生产企业权益库存偏低，尤其是PP库存显著低于近年同期水平，偏低库存对近端市场形成较强支撑，这就导致现货价格大幅升水盘面。

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）



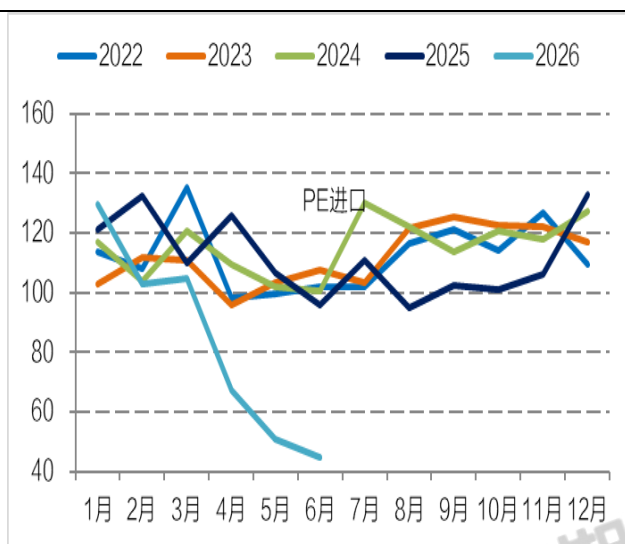
数据来源：卓创，wind，国信期货

近期中东局势再度升级，美伊军事冲突仍在持续，霍尔木兹海峡重新关闭，原油及化工原料供应正常化面临较大不确定性，断供担忧再度困扰市场，检修产能回归的节奏可能被打乱。短期看地缘因素主导，上游生产商库存偏低，近端市场供应压力不大，关注停车装置复产进度，而独子山石化90万吨PE及45万吨PP新产能进入投产准备阶段，远期合约面临投产矛盾的再定价，关注美伊局势变化。

2. 进口预期修复，出口高位回落

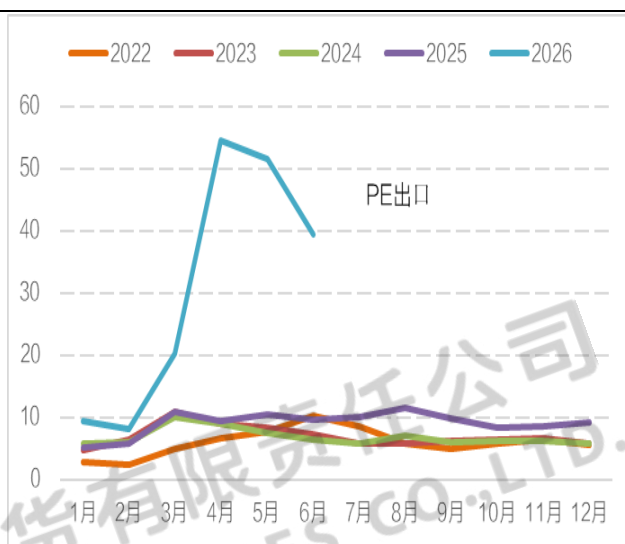
海关数据,6月PE进口44.9万吨,同比减少53.2%,环比减少11.7%,出口39.4万吨,同比增长307.4%,环比减少23.6%,而1-6月PE累计进口500.1万吨,同比减少27.8%,累计出口183.4万吨,同比增长258.5%。美伊战争严重冲击了全球PE市场,2季度PE国内进口量急剧减少,而出口市场显著放量。7月国内市场快速反弹,但海外调价幅度有限,内外盘价差转为顺挂,PE进口窗口阶段性开启,三季度预计进口量预期恢复,而出口量将快速回落,关注地缘局势对国内外价差影响。

图9: PE月度进口(万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

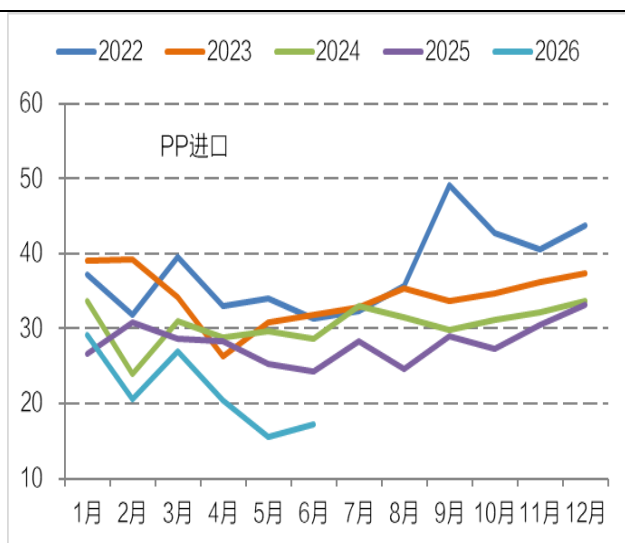
图10: PE月度出口(万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

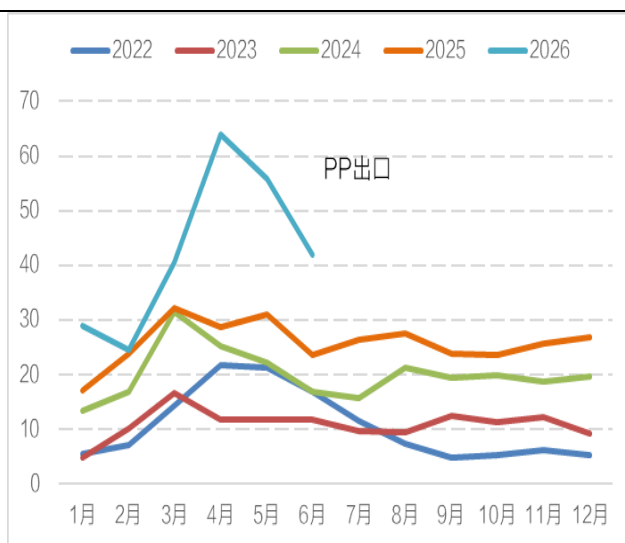
海关数据,6月PP进口17.3万吨,同比下降28.9%,环比增长10.7%,出口41.9万吨,同比增长78.1%,环比减少25.0%,而1-6月PP累计进口130.1万吨,同比减少20.6%,累计出口255.7万吨,同比增长63.4%。6月美伊签署谅解备忘录,地缘风险快速降温,海外高价承接能力下降,PP美金报价快速回落,内外价差显著收窄,PP出口量大幅下降。7月PP国内价大幅反弹,内外盘价差转为顺挂,进口窗口逐步打开,出口窗口持续关闭,预计三季度PP净出口对国内表需拉动边际减弱。

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)

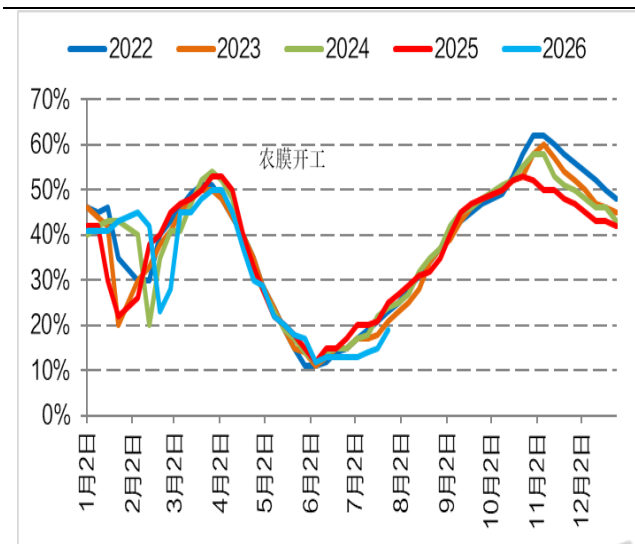


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

3. 下游需求预计边际改善

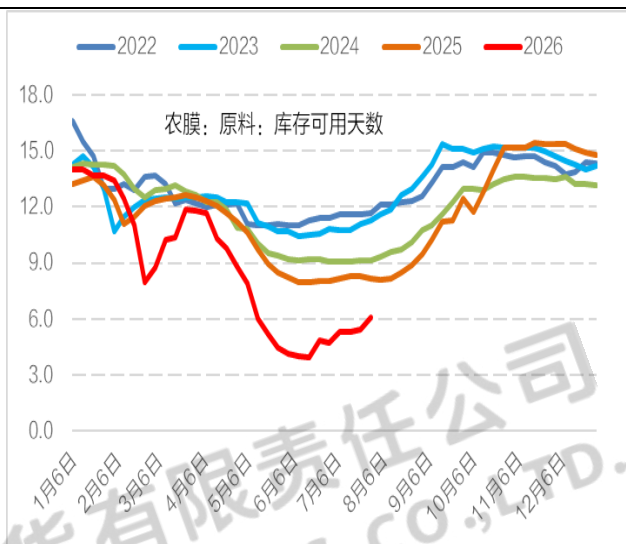
截至7月24日，卓创统计PE农膜、包装膜开工率分别为19%、48%，低压下游开工率在31%-40%之间。目前农膜需求仍处淡季，新订单跟进有限，行业开工率低位运行，且显著低于往年同期，工厂原料库存亦维持极低水平。8月农膜生产预计由淡转旺，行业负荷有望逐步提升，下游需求将迎来季节性改善，但当前地缘局势持续动荡，高价原料对需求仍有抑制作用，关注后续企业实际接单情况。

图 13: PE 下游农膜开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货

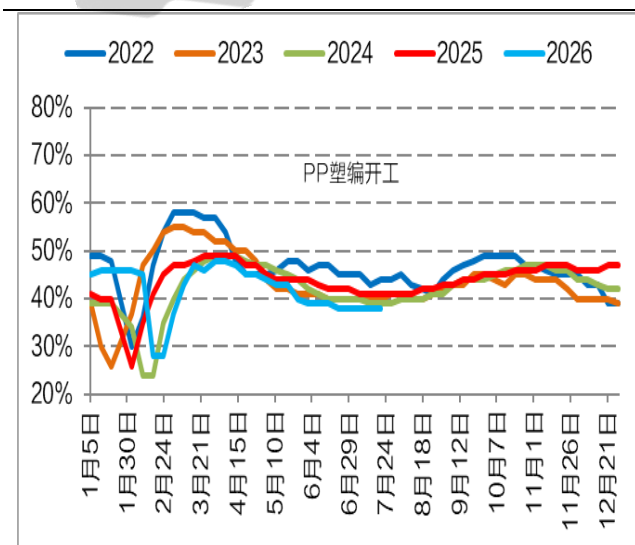
图 14: 农膜原料库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

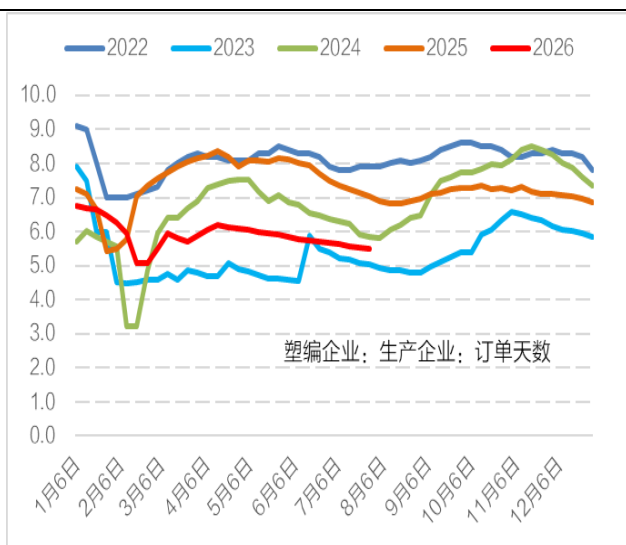
截至7月24日，卓创统计PP下游塑编、BOPP、注塑及改性负荷分别为38%、38%、41%、63%。7月以来，国内原料价格大幅上涨，下游生产毛利明显压缩，叠加终端需求仍处淡季，新订单跟进不足，下游开工率持续低位运行，工厂对高价原料较为抵触，多数维持刚需采购。随着金九传统旺季临近，8月需求预计边际改善，但在中东地缘局势冲击下，上游原料价格重回高位，市场能否恢复往年正常水平存在疑虑。

图 15: PP 下游塑编开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 16: 塑编企业订单天数

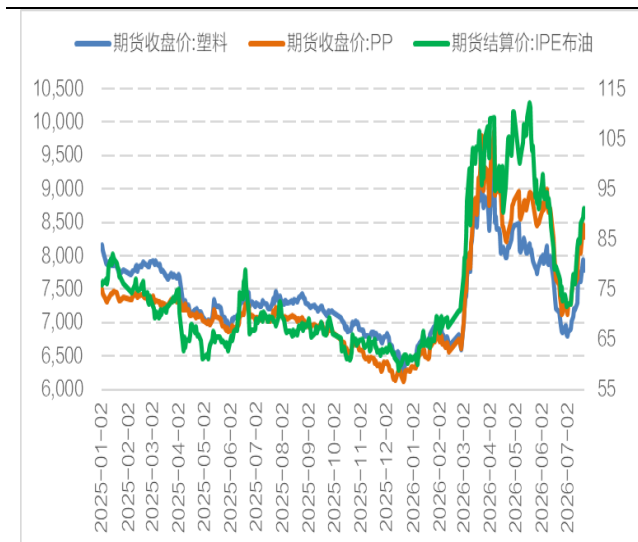


数据来源：卓创，wind，国信期货

4. 原油地缘溢价快速回归

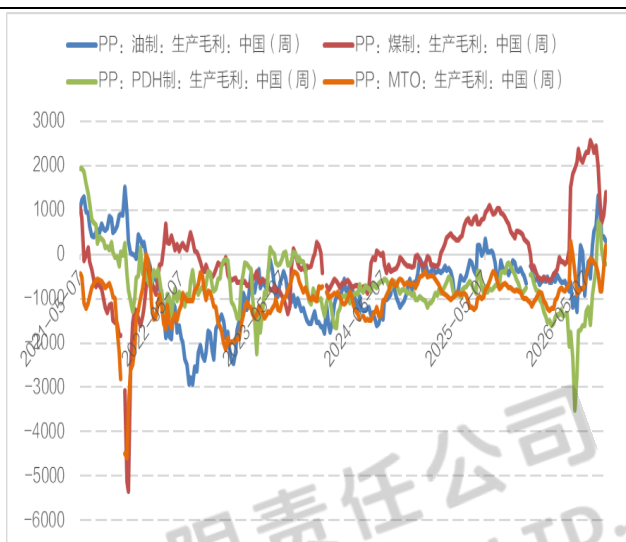
7月美伊再度爆发战争，中东地缘局势骤然升级，原油地缘溢价快速推高，布伦特原油09合约从70美元/桶快速上涨至96美元/桶，月度累计最大涨幅超过37%。油价的快速走高迅速通过成本向下游传导，聚烯烃市场价格大幅抬升，塑料、PP盘面涨幅达到1200-1400元/吨。短期看地缘局势仍有升级风险，原油价格预计维持强势，聚烯烃成本存在较强支撑，但也需提防地缘局势反转，密切关注美伊冲突变化。

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）

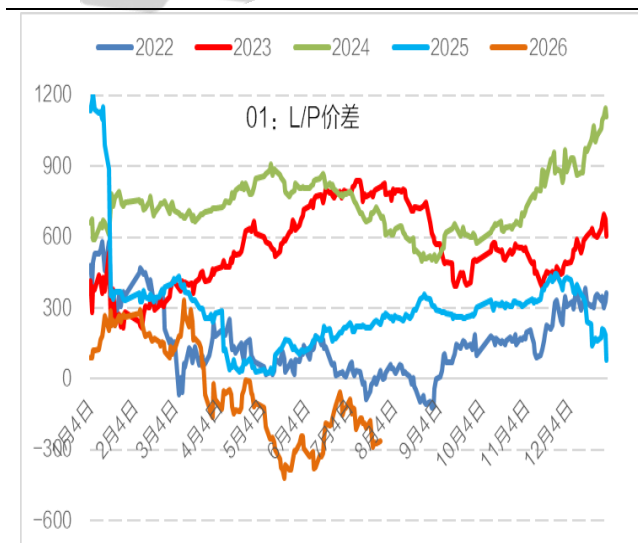


数据来源：卓创，wind，国信期货

5. 品种价差低位区间震荡

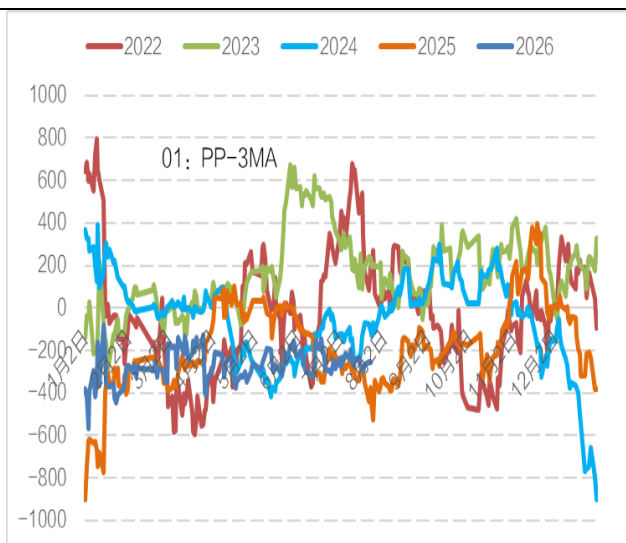
7月以来，中东地缘局势升温，国际原油价格大幅上涨，化工品成本重心显著抬升，同时伊朗关闭霍尔木兹海峡，曼德海峡通航也面临武装袭扰，原油及化工原料供应再度收紧，聚烯烃供应链恢复正常面临较大挑战。7月LP价差略有走弱，尤其2701合约回调幅度较大，而MT0价差维持区间震荡，后续重点关注地缘变化及新装置投产情况。

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：近期中东局势再度升级，美伊军事冲突仍在持续，霍尔木兹海峡重新关闭，原油及化工原料供应正常化面临较大不确定性，断供担忧再度困扰市场，检修产能回归的节奏可能被打乱。短期看地缘因素主导，上游生产商库存偏低，近端市场供应压力不大，关注停车装置复产进度，而独子山石化 90 万吨 PE 及 45 万吨 PP 新产能进入投产准备阶段，远期合约面临投产矛盾的再定价，关注美伊局势变化。

需求方面：卓创统计 PE 农膜、包装膜开工率分别为 19%、48%，低压下游开工率在 31%-40% 之间。目前农膜需求仍处淡季，新订单跟进有限，行业开工率低位运行，且显著低于往年同期，工厂原料库存亦维持极低水平。8 月农膜生产预计由淡转旺，行业负荷有望逐步提升，下游需求将迎来季节性改善，但当前地缘局势持续动荡，高价原料对需求仍有抑制作用，关注后续企业实际接单情况。

成本方面：7 月美伊再度爆发战事，中东地缘局势骤然升级，原油地缘溢价快速推高，布伦特原油 09 合约从 70 美元/桶快速上涨至 96 美元/桶，月度累计最大涨幅超过 37%。油价的快速走高迅速通过成本向下游传导，聚烯烃市场价格大幅抬升，塑料、PP 盘面涨幅达到 1200-1400 元/吨。短期看地缘局势仍有升级风险，原油价格预计维持强势，聚烯烃成本存在较强支撑，但也需提防地缘局势反转，密切关注美伊冲突变化。

综上所述：目前 PE 生产恢复正常，PP 开工持续回升，净出口量边际回落，短期石化库存偏低，现货坚挺升水盘面，中期关注检修产能回归节奏，四季度投产矛盾突出。下游需求处于淡季，工厂订单跟进有限，且生产毛利压缩，工厂原料补库谨慎。短期地缘因素主导，成本端支撑走强，但弱需求抑制上行空间。市场可能转入高位宽幅震荡。塑料、PP 预计运行区间在 7500-8500、7800-9000。

风险提示：地缘局势降温、原油价格大跌、需求不及预期。

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。