



能源化工 | 年度报告

国联期货聚烯烃 2024 年度报告

2023 年 12 月 8 日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773 号

分析师:

林菁

从业资格证号: F03109650

投资咨询号: Z0018461

贾万敬

从业资格证号: F03086791

投资咨询号: Z0016549

联系人:

王军龙

从业资格证号: F03120816

相关研究报告:

聚烯烃供需失衡，把握结构性机会

➤ 摘要

回顾 2023 年，聚烯烃供应同比偏高，需求淡季偏弱，旺季不旺，生产企业、贸易商库存压力较大，基本面整体偏弱。产能大周期及一体化生产模式推动聚烯烃产量持续上行，企业通过降负、检修等手段来调整产量的效果有限；聚烯烃下游需求与宏观经济息息相关，下游需求表现很大程度上取决于经济恢复程度。我们判断明年聚烯烃盘面如何运行要观察影响供需的因素能否变化及如何变化。本文据此展开分析并做出展望。

2024 年，保守估计，聚丙烯、聚乙烯新产能投放 490、540 万吨，有效产能投放 238.04 万吨、265.27 万吨，有效产能增速 6.12%、8.38%。2024 年预计聚烯烃产量增加，产能利用率、装置开工负荷下降，检修损失量上升，进口量或小幅增加；需求端，预计明年经济仍呈温和复苏态势，聚烯烃下游需求或小幅增长，出口小幅波动；库存端，经济渐进恢复，聚烯烃企业库存状态有望改善；估值，聚烯烃估值压缩空间相对有限，标品排产会跟随标品-非标价差变化。

➤ 策略

盘面宽幅震荡，可关注产能投放节点、宏观政策时间点，把握结构性机会。

➤ 风险关注点

宏观冲击、原油价格波动、汇率波动、新装置投产

目录

一、2023 年行情回顾	- 5 -
二、供应端：产能周期延续，供应压力较大	- 6 -
2.1 国内聚烯烃产能快速扩张，明年计划投产规模仍较大	- 6 -
2.2 海外产能延续扩张趋势	- 7 -
2.3 高产能投放、一体化生产模式推动产量持续增长	- 8 -
2.4 经济渐进复苏，进口小幅增加	- 9 -
三、需求端：聚烯烃下游需求预计小幅增长	- 11 -
3.1 下游需求延续温和复苏趋势	- 11 -
3.2 海外经济韧性较强，塑料制品出口预计小幅波动	- 13 -
四、库存端：需求温和复苏，库存压力有望缓解	- 14 -
五、估值：聚烯烃估值压缩空间有限	- 15 -
5.1 上游影响相对分化	- 15 -
5.2 标品与非标间存在明显的替代关系	- 17 -
六、聚烯烃年度总结与展望	- 18 -
6.1 总结	- 18 -
6.2 年度策略	- 19 -

图表目录

图 1: 聚烯烃期货主力合约 1-11 月走势图	- 5 -
图 2: 中国 PP 产能及增速 (千吨)	- 6 -
图 3: 中国 PE 产能及增速 (千吨)	- 6 -
图 4: PP 工艺占比	- 7 -
图 5: PE 工艺占比	- 7 -
图 6: PP 产量及增速 (千吨)	- 8 -
图 7: PE 产量及增速 (千吨)	- 8 -
图 8: PP 产量季节性 (千吨)	- 8 -
图 9: PE 产量季节性 (千吨)	- 8 -
图 10: PP 现货价格 (元/吨)	- 9 -
图 11: PE 现货价格 (元/吨)	- 9 -
图 12: PP 开工负荷	- 9 -
图 13: PE 开工负荷	- 9 -
图 14: PP 进口及增速 (千吨)	- 10 -
图 15: PE 进口及增速 (千吨)	- 10 -
图 16: PP 进口量与进口利润	- 10 -
图 17: 海内外价差	- 10 -
图 18: PP 进口利润 (元/吨)	- 10 -
图 19: LLDPE 进口利润 (元/吨)	- 10 -
图 20: 塑编开工率	- 11 -
图 21: BOPP 开工率	- 11 -
图 22: 农膜开工率	- 12 -
图 23: PE 管材开工率	- 12 -
图 24: 塑料制品与行业增加值的相关性	- 12 -
图 25: 塑料制品与 PMI 的相关性	- 12 -
图 26: 塑料制品出口额 (万美元)	- 14 -
图 27: 欧美 CPI 指数	- 14 -
图 28: 橡塑制品库存与 GDP	- 14 -
图 29: 橡塑制品库存与 PMI	- 14 -
图 30: PP 生产企业库存 (万吨)	- 15 -
图 31: PE 生产企业库存 (万吨)	- 15 -
图 32: PP 样本贸易商库存 (千吨)	- 15 -
图 33: PE 样本贸易商库存 (千吨)	- 15 -
图 34: 中国原油炼油综合毛利 (元/吨)	- 16 -
图 35: 油制 PP 毛利 (元/吨)	- 16 -
图 36: 油制 LLDPE 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 37: 煤制 PP 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 38: 煤制 LLDPE 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 39: PDH 制 PP 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 40: 拉丝-均聚注塑价差与拉丝排产	- 18 -

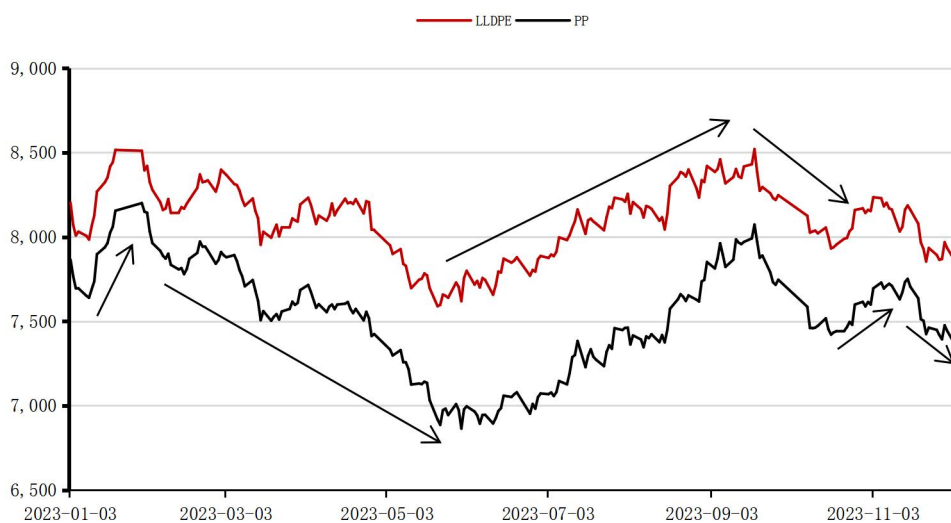
图 41：拉丝-低熔共聚价差与拉丝排产	- 18 -
图 42：线性-低压价差与线性排产	- 18 -
图 43：线性-高压价差与线性排产	- 18 -
表 1：2024 年海外聚烯烃投产计划	- 7 -
表 2：聚烯烃消费结构	- 13 -

一、2023 年行情回顾

2023 年节前，调整防疫措施，经济复苏预期强烈，叠加前期聚烯烃库存水平较低，下游补库意愿较强，带动盘面上涨。从经济数据看，1-2 月份，消费、投资均边际改善，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，制造业投资同比增长 8.1%，但增长建立在低基数基础上。节后，聚烯烃下游订单偏弱，现货交投氛围较差，现实明显不及预期，叠加欧美银行暴雷，金融市场恐慌，盘面下跌。3 月下旬，在原油反弹、需求旺季支撑下，盘面小幅反弹，但好景不长，进入 4 月，盘面聚焦高供应、弱需求的基本面，此外，能源价格承压，盘面再次进入下跌通道。直到 6 月份，OPEC 达成原油减产协议，国常会研究推动经济持续回升向好的一系列政策措施，宏观预期改善，盘面逐渐企稳。

宏观预期不断催化，且临近金九银十消费旺季，聚烯烃中上游库存水平偏低，叠加能源端强势反弹，盘面开始反转，进入上升渠道，此轮上涨持续约三个月，终止于 9 月中下旬。进入消费旺季后，宏观预期、能源端支撑逐渐减弱，市场关注预期落实情况，而聚烯烃下游消费依然偏弱，多以刚需采购为主，中上游逐渐累库，盘面转跌。10 月中下旬，三季度经济数据超预期，且临近购物节，下游采购积极性提高，现货成交尚可，带动盘面反弹。10 月末，万亿国债政策出台、中美关系好转、美联储暂停加息等多重利好叠加再次激化宏观情绪，盘面持续反弹。11 月中旬宏观情绪转弱，美元贬值，人民币升值，聚烯烃进口窗口打开，给到盘面压力，盘面转跌。

图 1：聚烯烃期货主力合约 1-11 月走势图



数据来源：Wind、国联期货研究所

综上所述，处在扩产周期的聚烯烃供应宽松，而常态化的第一年，居民资产负债表受损、收入信心不足、房地产行业陷入困境等使得经济复苏一波三折，下游消费疲软，聚烯烃基本面偏弱。能源、政策、预期、汇率等外部因素在聚烯烃盘面运行过程中扮演“调和”角色，推动聚烯烃盘面涨跌。2024年盘面如何运行？我们接下来从供应、需求、库存、估值四个方面进行展望。

二、供应端：产能周期延续，供应压力较大

2.1 国内聚烯烃产能快速扩张，明年计划投产规模仍较大

2024年聚烯烃仍处在2020年开启的大炼化、轻烃工艺扩产周期内，产能投放压力较大。2023年新投放聚烯烃产能700万吨，聚丙烯产能增速14.58%，聚乙烯产能增速10.28%。保守估计，2024年聚丙烯投放490万吨产能，总产能将达到4300万吨；聚乙烯投放540万吨产能，总产能将达到3700万吨。聚丙烯、聚乙烯有效产能投放238.04万吨、265.27万吨，有效产能增速6.12%、8.38%。

从产能投放节奏看，新增产能多集中在三、四季度。聚烯烃明年1-4季度分别投放22.51万吨、66.06万吨、178.52万吨、236.22万吨产能。裕龙石化、埃克森美孚（惠州）两家企业产能投放量较大，埃克森美孚（惠州）明年3月份预计投放聚丙烯95万吨，聚乙烯170万吨，裕龙石化明年7月份预计投放聚丙烯190万吨、聚乙烯195万吨，需重点关注两家企业的产能投放情况。

图2：中国PP产能及增速（千吨）

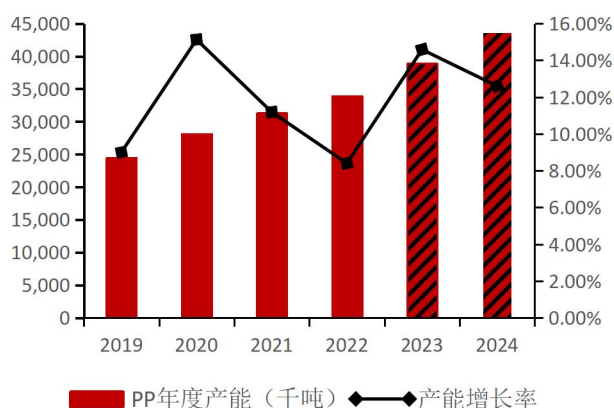
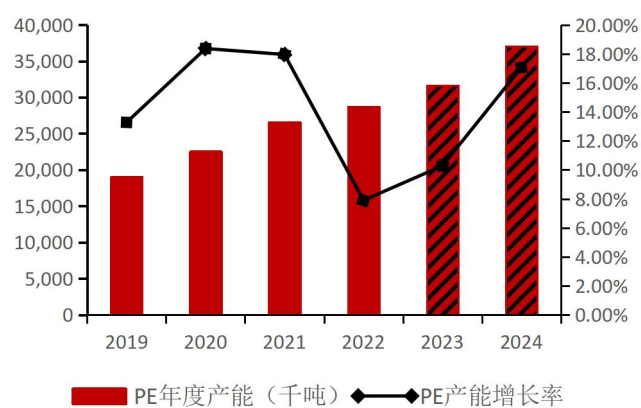


图3：中国PE产能及增速（千吨）



数据来源：国联期货研究所、卓创

从产能投放结构来看，新产能工艺主要有油制、轻烃两种，油制工艺占比较多，轻烃工艺占比其次。聚丙烯新产能中油制工艺占比68.37%，轻烃工艺占比31.63%；聚乙烯新产能中

油制工艺占比95.37%，轻烃工艺占比4.63%，从绝对量来看，LLDPE 投放175万吨，LDPE 投放95万吨，HDPE 投放170万吨，FDPE 投放100万吨。2024年底新产能投放完成后产能结构预计如图4、图5所示。油制聚丙烯占比预计提升至56%，PDH制聚丙烯占比预计提升至18%，煤制聚丙烯占比下降；油制聚乙烯占比预计提升至81%，轻烃制聚乙烯占比略提升，煤制聚乙烯占比下降。

图4: PP工艺占比

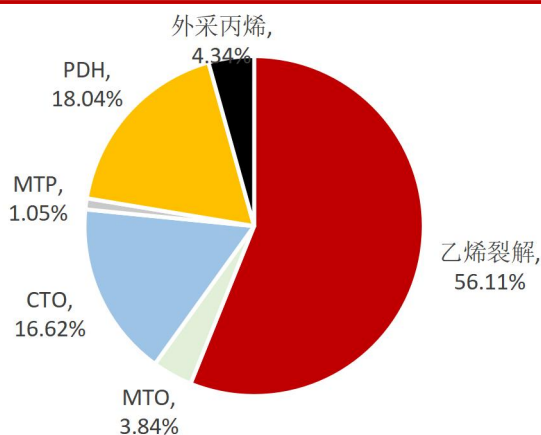
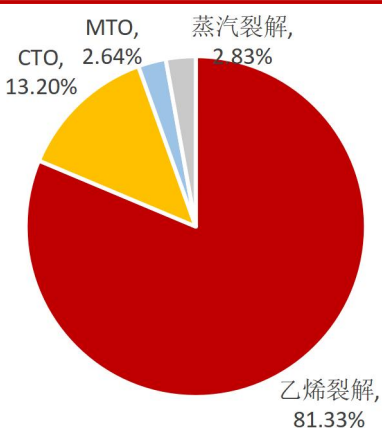


图5: PE工艺占比



数据来源：国联期货研究所、卓创

2.2 海外产能延续扩张趋势

表1列示了2024年聚烯烃海外产能投放情况。聚丙烯、聚乙烯预计分别投放210万吨、

表1: 2024年海外聚烯烃投产计划

国家/洲	企业名称	PP/PE	产能 (万吨)	起始日
美国	Formosa	PP	25	2024年1月
印度	Nayara Energy	PP	45	2024年1月
东南亚	Polytama	PP	30	2024年
非洲	Dangote PC	PP	90	2024年
日本	Prime Polumer	PP	20	2024年7月
PP 总计			210	
俄罗斯	IRKUTSK OIL	FDPE	65	2024年4季度
俄罗斯	Baltic Chemical	FDPE	150	2024年6月
捷克	Orlen Unipetrol	HDPE	58.5	2024年2季度
伊朗	Mamasani Petro	HDPE	30	2024年
伊朗	Dehdashti Petro	HDPE	30	2024年
伊朗	SINA CHEM CHABAHAR	HDPE	27	2024年9月
伊朗	Boroujen Petrochemica	HDPE	30	2024年
PE 总计			390.5	

数据来源：国联期货研究所、公开资料整

390.5万吨产能，聚丙烯新产能分布在北美、亚洲、非洲等地区，聚乙烯新产能分布在亚洲、中东等地区。

本文只对投产确定性高的产能进行统计，聚烯烃新产能具体投放时间、投放量级还要根据工程进度、利润、市场需求等决定。

2.3 高产能投放、一体化生产模式推动产量持续增长

据统计，2023年聚丙烯产量约3224.9万吨，增速约7.01%；聚乙烯产量约2741万吨，增速约12.42%。2023年，聚烯烃产量处在同比高位，主要原因是：聚烯烃处在扩产周期，聚烯烃产能、产量逐年增加。2019-2023年，聚烯烃产能增速高于产量增速，这表现为产能利用率下滑。此外，2023年聚烯烃下游订单量、订单持续性不佳，采购多以刚需为主，且多采取压价采购措施，生产毛利较差，上游厂商降低开工负荷，增加检修次数，延长检修时间。

图6: PP产量及增速(千吨)

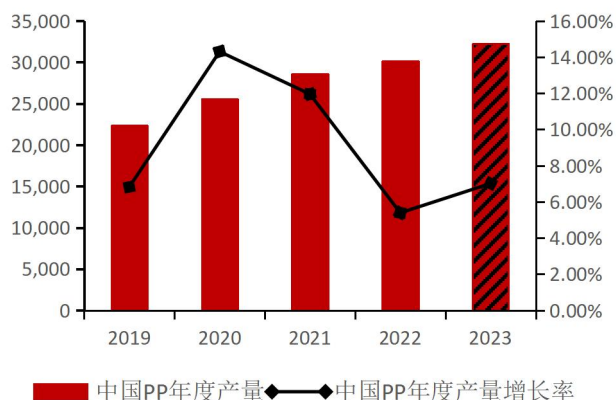
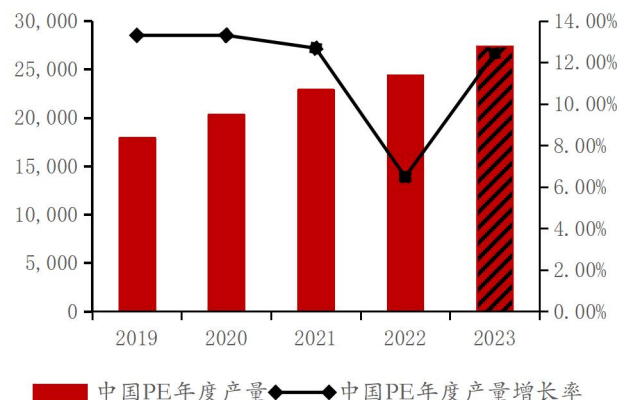


图7: PE产量及增速(千吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图8: PP产量季节性(千吨)

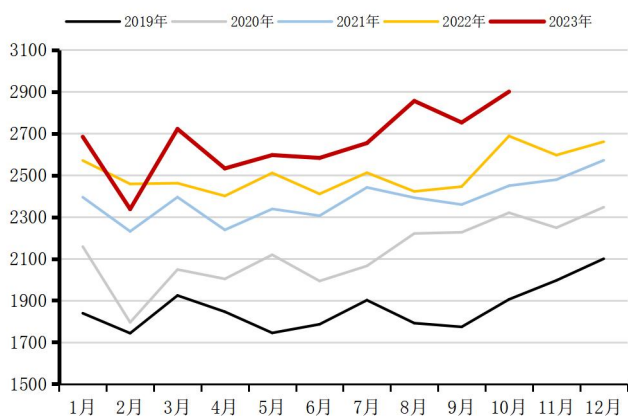
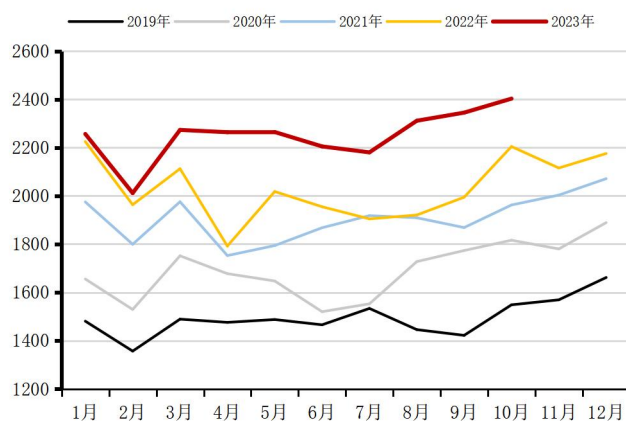


图9: PE产量季节性(千吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 10: PP 现货价格 (元/吨)

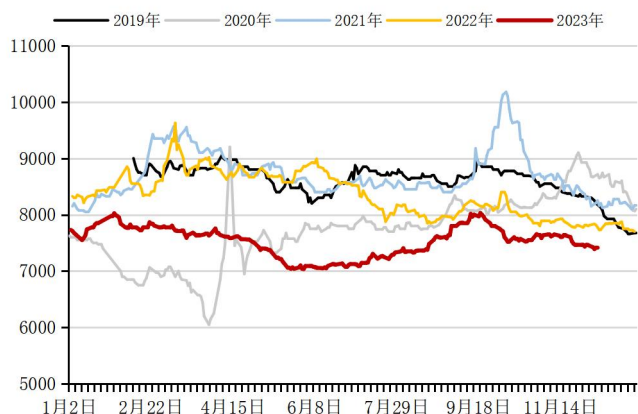
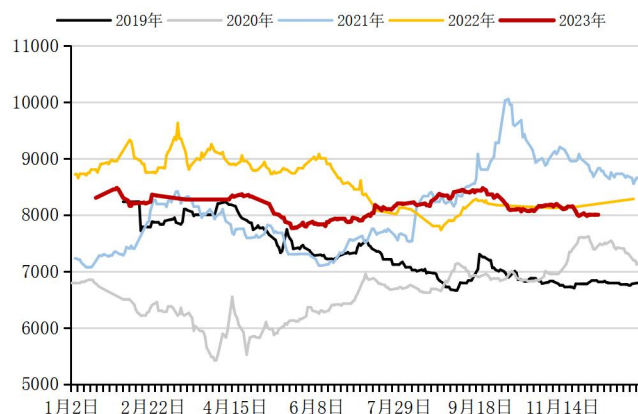


图 11: PE 现货价格 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

其次,这也与聚烯烃生产多采用一体化生产模式相关。一体化生产模式考虑综合利润,各个产品间的收益、亏损相互补充,厂商采用检修限产的手段相对受限,聚烯烃的供应处于被动状态。

2024 年新产能投放压力依然很大,下游需求或延续温和复苏状态,产能、产量增速高于需求增速,产能利用率、开工负荷有进一步下降可能,检修损失量或维持高位。

图 12: PP 开工负荷

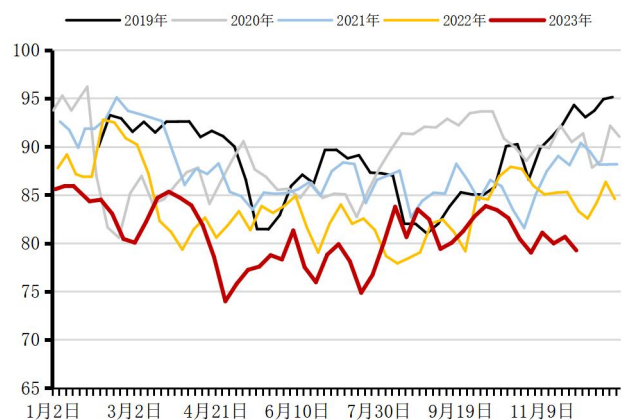
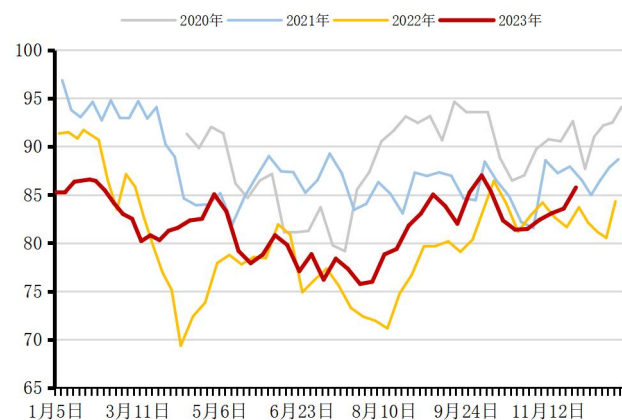


图 13: PE 开工负荷



数据来源: 国联期货研究所、卓创

2.4 经济渐进复苏, 进口小幅增加

2023 年,聚丙烯进口约 3.03 万吨,进口增速约 3.68%、聚乙烯进口约 2741 万吨,进口增速约-0.05%。如图 16 所示,进口利润是进口量的领先指标,2023 年 1-2 月、7-8 月 PP 进口利润转正(图 18),进口窗口打开,PP 进口量增加;11 月份人民币升值,PE 进口利润转正(图 19),PE 进口窗口打开,预计 11-12 月 PE 进口量增加。

图 14: PP 进口及增速 (千吨)

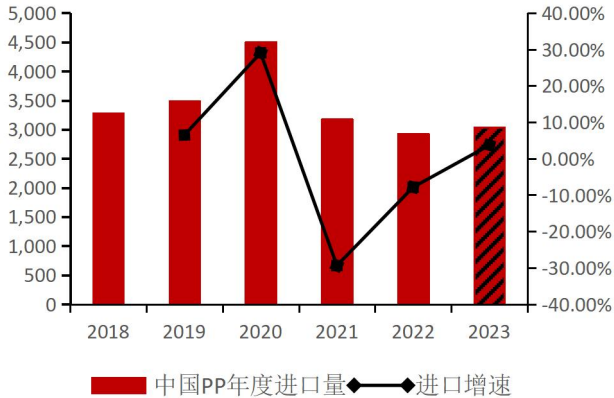
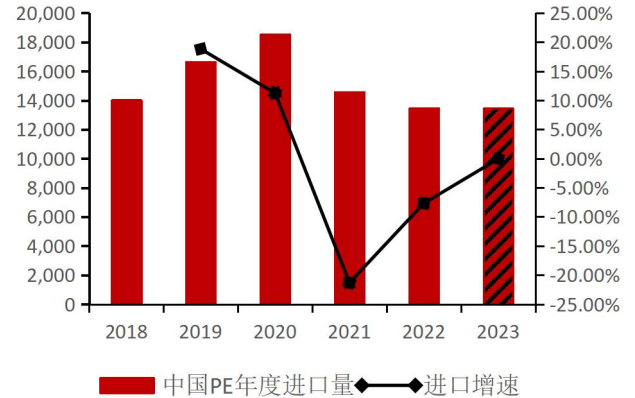


图 15: PE 进口及增速 (千吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图 16: PP 进口量与进口利润

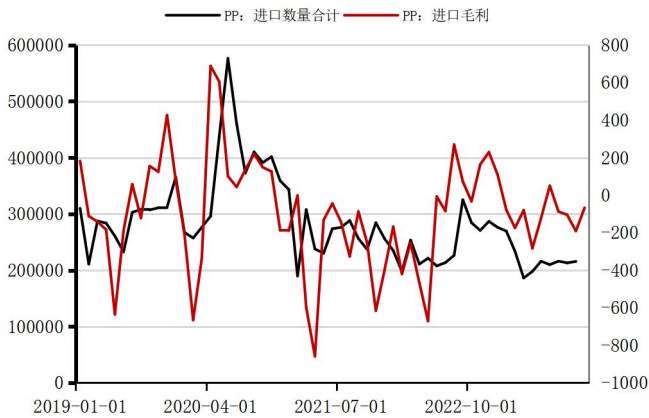
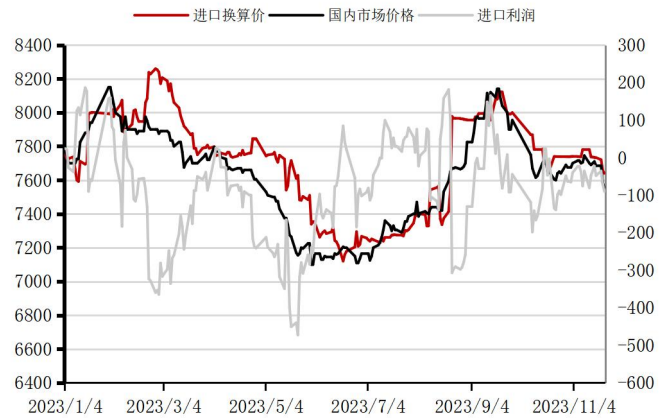


图 17: 海内外价差 (均聚注塑)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 18: PP 进口利润 (元/吨)

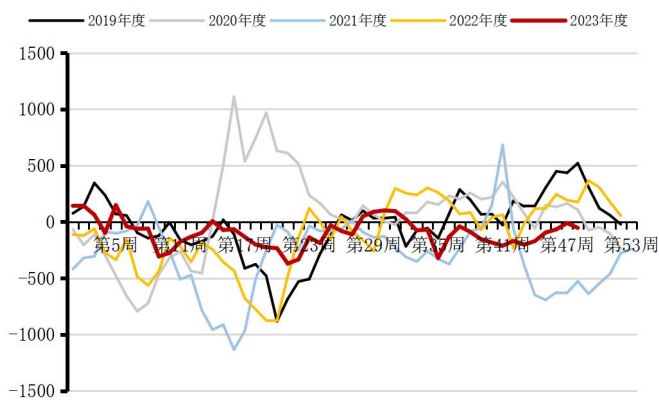
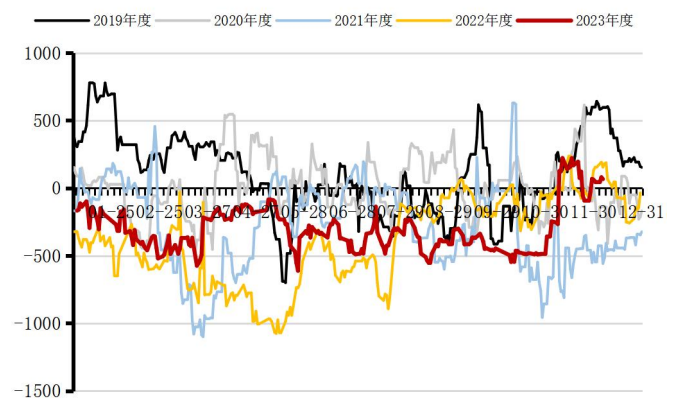


图 19: LLDPE 进口利润 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

进口利润与海内外价差、运费、汇率等相关，而汇率、价差又与海内外经济的相对强弱有关。前期疫情导致居民资产负债表受损、房地产市场极不景气叠加地方政府债务等一系列问题使得2023年中国经济一直处在缓慢恢复中，CPI、PPI同比表现均较弱势，聚丙烯价格一直处在同比低位，聚乙烯价格尚可，总体进口利润不佳，进口量同比偏低。2024年居民收入信心、消费信心预计有所改善，国内消费预计延续温和复苏趋势，海外经济或面临一定减速压力，聚烯烃进口量或同比小幅增长。

三、需求端：聚烯烃下游需求预计小幅增长

3.1 下游需求延续温和复苏趋势

分类别来看，塑编订单、开工、库存等数据均处在5年以来的最低水平；BOPP开工率尚可，生产企业订单处在同比低位，成品库存处在5年以来的最高水平，原料库存水平较低；农膜开工率上半年尚可，6-10月份开工率处在5年以来最低水平，原料库存水平同样较低；管材开工率上半年尚可，但下半年一直处在较低水平，管材成品库存位于高位。总体上，2023年聚烯烃下游需求淡季偏弱，旺季不旺。

图 20：塑编开工率

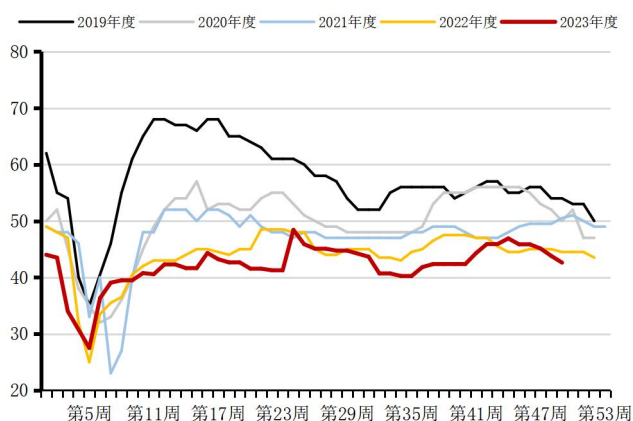
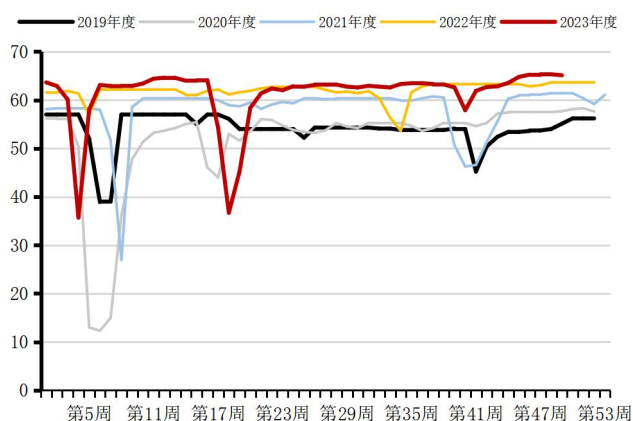


图 21：BOPP 开工率



数据来源：国联期货研究所、隆众、钢联

图 22: 农膜开工率

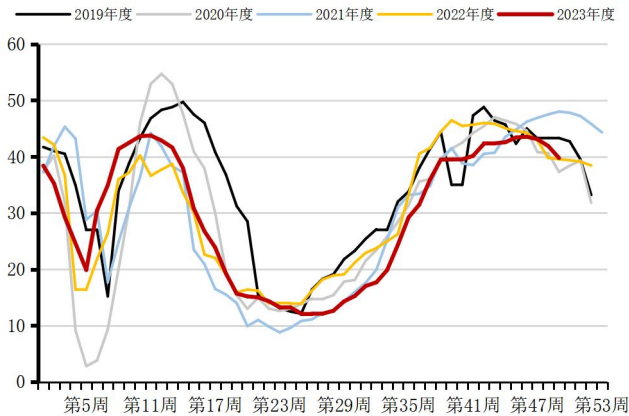
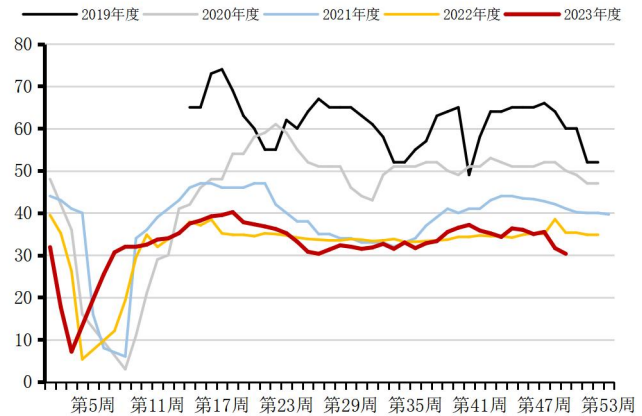


图 23: PE 管材开工率



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 24: 塑料制品与不同省份行业增加值的相关性

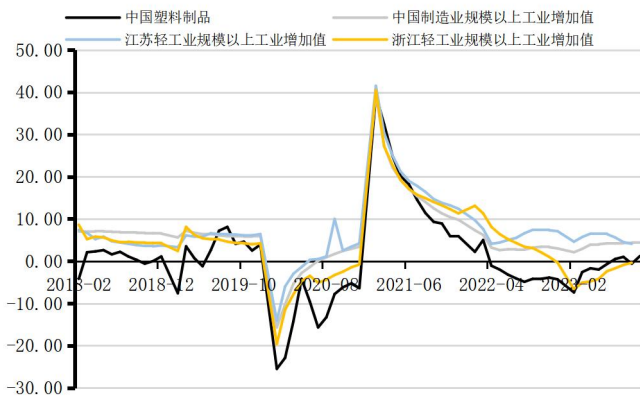
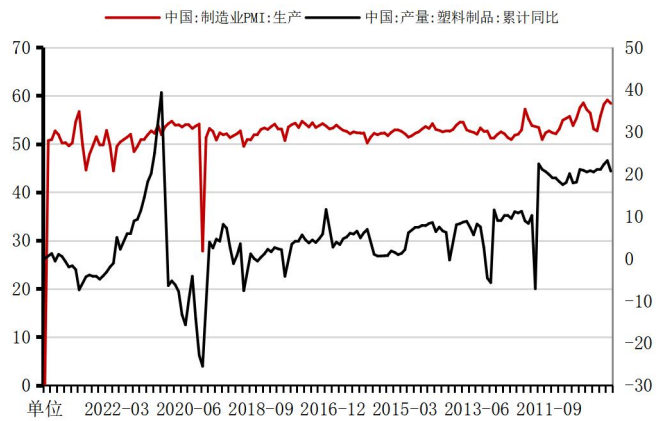


图 25: 塑料制品与 PMI 的相关性



数据来源: 国联期货研究所、Wind

究其原因, 我们从聚烯烃需求的内部结构来看 (如表 2 所示), 聚丙烯制品主要应用于日常消费、物流、地产、外卖等领域; 聚乙烯主要应用于日常消费、农业、物流、工业等领域, 聚烯烃下游需求涉及领域广泛, 并且与宏观经济息息相关。从图 24、图 25 我们也可以观察到, 塑料制品产量与工业增加值、PMI 走势相关性较强, 聚烯烃下游需求很大程度上会受到宏观经济的影响。

2023 年, 1-3 季度城镇居民人均名义可支配收入 2022-23 的复合增速仅为 4.8%, 不及名义 GDP 两年复合 5.3% 的增长率; 房地产行业一直处在低迷状态, 1-10 月, 60 城新房累计成交面积同比-12%; 1 至 10 月, 全国社会消费品零售总额两年复合增速 3.7%; 今年双十一期间, 全网销售总额 1.14 万亿元, 同比仅增长 2.08%; 全国规模以上工业企业利润总额两年复合增速-5.4%。恢复常态化的第一年, 社会消费信心、消费能力处于缓慢复苏状

态，在此背景下，聚烯烃的下游需求表现疲软。展望明年，万亿国债支撑投资动能，收入、消费信心逐渐改善，消费情况同比好转，但预计仍呈现温和复苏的态势，聚烯烃需求预计小幅增长，但需求增长率不及产量增长率。

表 2：聚烯烃消费结构

PP	种类	需求	占比	应用领域
均聚 PP	拉丝	(水泥、化肥、粮食) 塑编袋	32%	消费、地产
	BOPP、CPP	食品和服装包装、印刷	10%	日常消费
	中熔纤维	包装袋	5%	物流消费
	注塑	日用品、瓶子、垃圾桶	9%	日常消费
	薄壁注塑	快餐盒	6%	外卖消费
	高熔纤维	口罩、纸尿裤	8%	日常消费
共聚 PP	低熔共聚	电力电缆保护管、化工桶	12%	基建
	中熔共聚	玩具	4%	儿童消费
	高熔共聚	洗衣机、电冰箱、汽车	8%	耐用品消费
	透明料	注射器、饮料瓶、汽车	3%	医用、日常消费
	管材	PPR 热水管	3%	地产
PE		需求	占比	应用领域
LLDPE		农膜	12%	农业
		包装膜(缠绕膜、收缩膜)	30%	物流消费和工业包装
LDPE		包装膜、重包膜、涂覆	9%	物流消费和工业包装
		电线电缆	3%	基建
HDPE	管材	市政给排水管道、油气管道、农用管道	14%	基建
	中空	工业和机油桶、医药和化妆品瓶	13%	工业、日常消费
	注塑	托盘、周转箱、塑料花、水果网套、啤酒箱	7%	物流、日常消费
	薄膜	购物袋、包装膜	6%	日常消费
	拉丝	渔网、绳索、草坪、篷布、捆扎带	6%	日常消费

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

3.2 海外经济韧性较强，塑料制品出口预计小幅波动

2023 年海外经济表现较好，塑料制品出口尚可。2023 年美国表现出强劲的动力，新冠期间积累的超额储蓄、企业相对稳健的资产负债表、劳动力市场的紧缩，使得就业市场、消费情况、房价等表现良好，这进一步表明美国经济有可能软着陆；日本经济表现同样亮眼，楼市、股市都强劲上涨；欧元区经济表现相对较弱，但韧性较强。海外经济的强劲及韧性表明经济有可能软着陆，且短期内降息的可能性不大，高利率环境对消费者、企业构成明显负担的时刻或许就是降息的时刻。明年海外经济或依旧表现出较强韧性，预计塑料制品出口小幅波动。

图 26: 塑料制品出口额 (万美元)

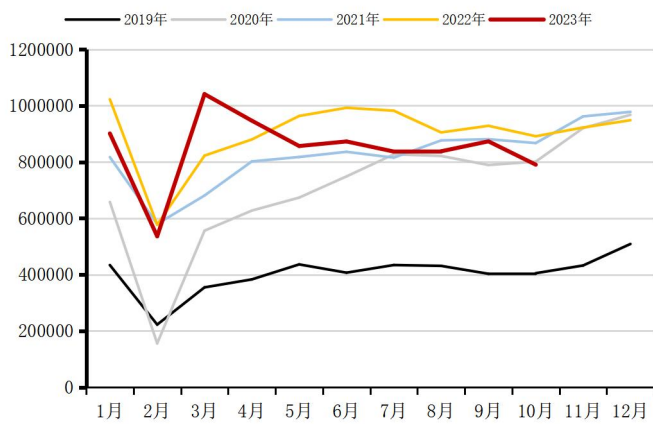
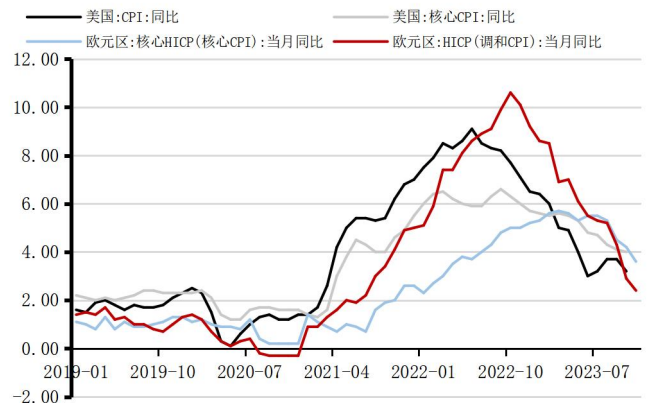


图 27: 欧美 CPI 指数



数据来源: 国联期货研究所、Wind

四、库存端: 需求温和复苏, 库存压力有望缓解

1-2 月份聚烯烃整体库存水平较高, 有两方面的原因, 一是高基数, 去年年底聚烯烃库存水平较高; 二是疫情开放, 宏观经济预期较好, 生产企业、贸易商存在补库行为。3-8 月份库存水平尚可, 9 月份之后库存累积, 当前, 库存水平较高。PP 贸易商库存表现相对独立, 6 月份开始累库, 9 月份之后逐渐去库。

图 28: 橡塑制品库存与 GDP

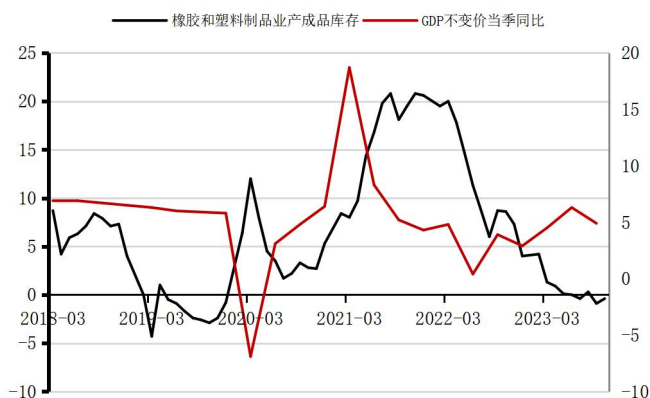
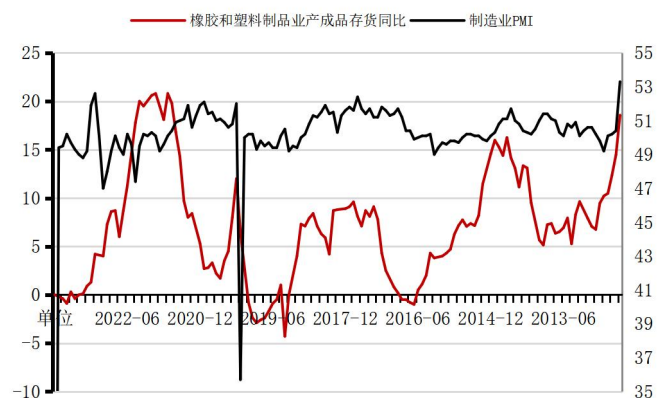


图 29: 橡塑制品库存与 PMI



数据来源: 国联期货研究所、Wind

库存既是供需博弈的结果, 也是生产者、贸易商、消费者预期的体现。2 月份以来, 聚烯烃供给偏高, 下游需求偏弱, 生产者降低生产负荷, 尽量保持低库存水平, 并积极主动去库。

库存也与经济周期相关, 是经济周期的滞后变量, 通过图 28、图 29, 我们可以观察到橡塑制品存货与经济的相关性。7 月份之后宏观预期改善, 经济主导企业由主动去库变为被动去库, 企业后知后觉, 为满足市场需求而提高开工负荷, 库存逐渐累积, 这个过程中一旦出现

需求不及预期的情况，库存水平会再次高企，企业、贸易商也再次寻求主动去库。

从工业库存周期来看，我国第七轮库存周期已于今年7月份结束，当下正处在第八轮库存周期，聚烯烃企业、贸易商理应被动去库，但经济复苏并非一蹴而就，在需求不及预期之后，企业又有可能回到主动去库的状态，目前聚烯烃生产企业、贸易商依然在主动去库。展望2024年，经济或仍处在温和恢复的轨道中，需求恢复状况可能同比好转，企业库存状态有望改善。

图 30: PP 生产企业库存 (万吨)

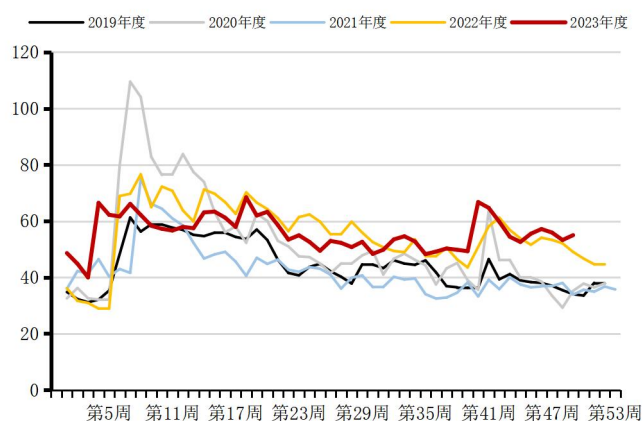
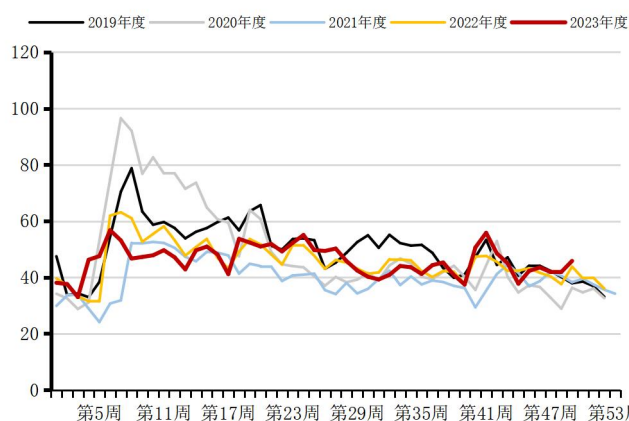


图 31: PE 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 32: PP 样本贸易商库存 (千吨)

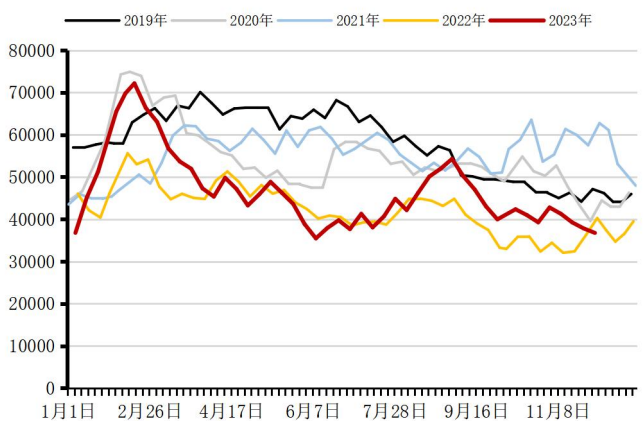
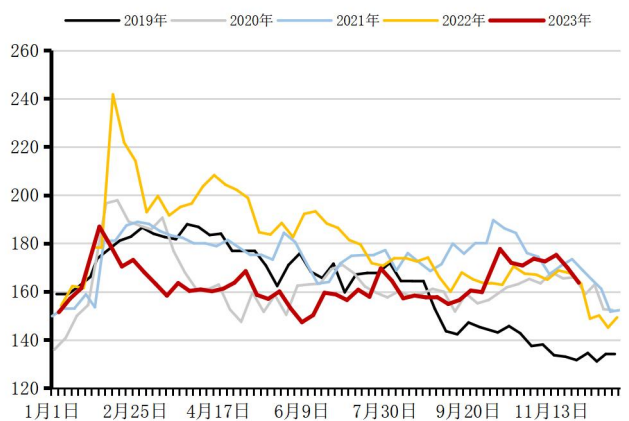


图 33: PE 样本贸易商库存 (千吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

五、估值: 聚烯烃估值压缩空间有限

5.1 上游影响相对分化

聚丙烯与聚乙烯的估值相对分化，目前，聚丙烯各制备路径都处在亏损状态，聚乙烯油

制制备路径处于亏损状态，其余制备路径利润尚存。

上半年全球经济增长动能减弱，制造业 PMI 一直处在收缩区间，叠加美国银行业危机，油价震荡下跌，下半年 OPEC 联合减产计划延期，推动油价上行，10 月下旬，美国经济数据转弱，市场担忧经济衰退，油价下行。油价全年处在中高位置，聚烯烃现货价格相对较低，理论上，油制聚烯烃处于亏损状态，但大炼化综合利润为正，油制聚烯烃利润存在压缩空间，不过当下大炼化综合利润水平不高，聚烯烃估值压缩空间不大。展望 2024 年，预计 OPEC 集体减产协议将延续，全球原油需求稳定增长，油价中高位震荡，估值压缩有限，或对盘面构成支撑。2023 年煤炭由供求紧张转向宽松，煤炭价格中枢下移，2024 年或延续宽松格局，煤端估值支撑有限，当前煤制聚丙烯处于亏损状态，煤制聚乙烯处于盈利状态，预计煤端估值仍有压缩空间，煤制甲醇占比约 75%，甲醇走势受煤炭影响较大，甲醇端估值亦或受此影响，不过煤制聚烯烃占比相对较小，影响相对有限。巴拿马运河拥堵使得美国乙烷出口量下降，美国乙烷价格连续下跌，乙烷裂解制乙烯受限，乙烯价格上涨，但预计运河拥堵情况逐渐改善，乙烷到港量逐渐增加；丙烷价格相对较高，PDH 亏损较深，预计轻烃端估值压缩空间较大。从经验来看，原油对聚烯烃的影响较大，煤炭其次，因此，我们认为，聚烯烃估值压缩空间相对有限。

图 34：中国原油炼油综合毛利（元/吨）

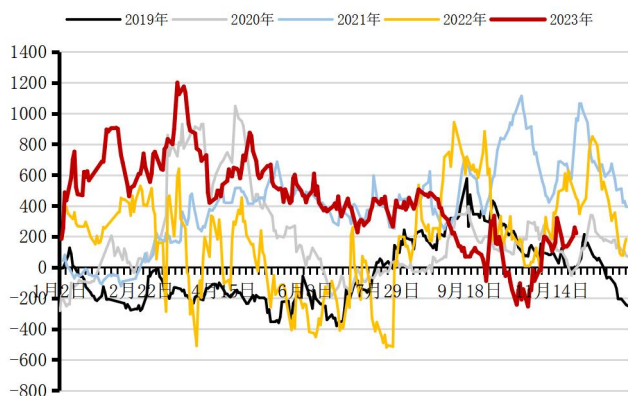
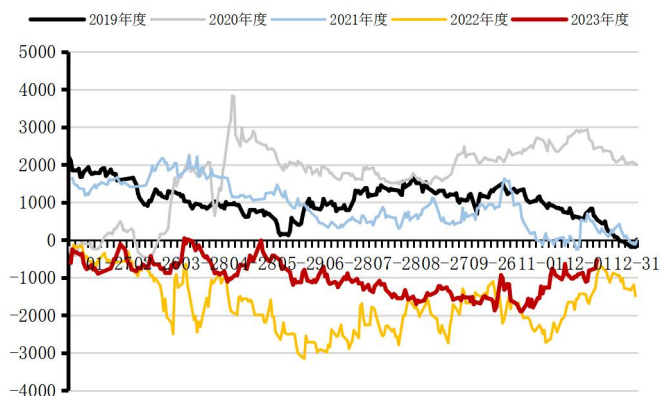


图 35：油制 PP 毛利（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、隆众、卓创

图 36: 油制 LLDPE 毛利 (元/吨)

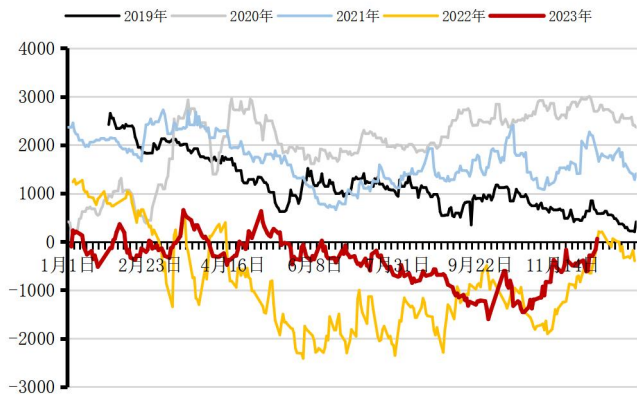
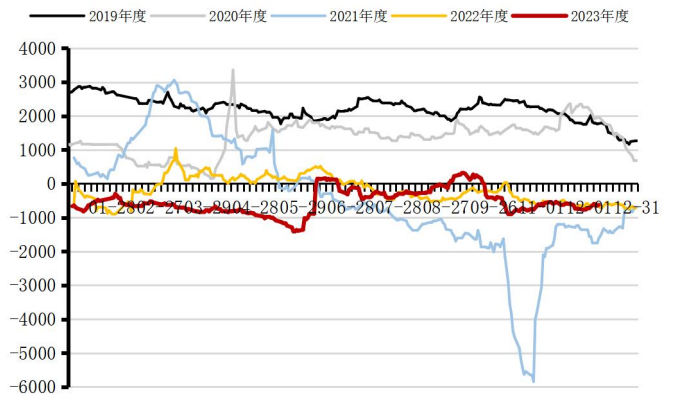


图 37: 煤制 PP 毛利 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众

图 38: 煤制 LLDPE 毛利 (元/吨)

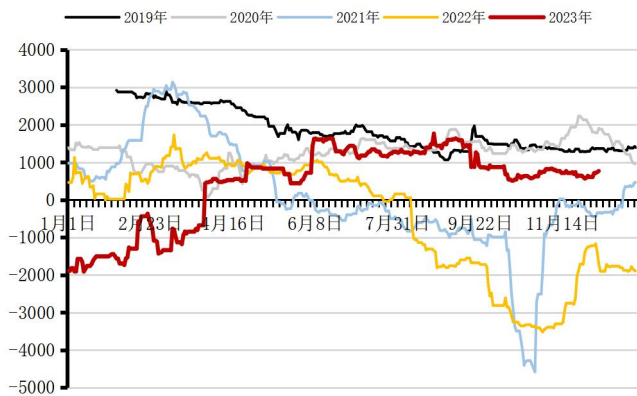
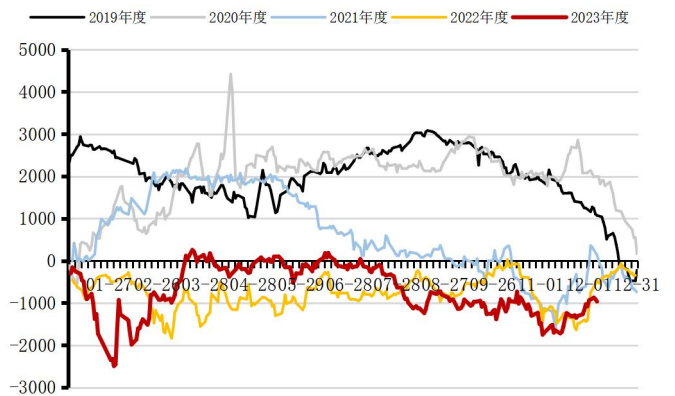


图 39: PDH 制 PP 毛利 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

5.2 标品与非标间存在明显的替代关系

如图 40、图 41 所示, 拉丝排产与拉丝-均聚注塑价差、拉丝-低熔共聚价差相关性均较强。当价差扩大, 拉丝排产比例增加, 当价差缩小, 拉丝排产比例下降。从消费结构来看, 拉丝消费占比 35.7%, 均聚注塑消费占比 15.7%, 共聚注塑占比 22.41%, 当拉丝需求旺盛, 价格上涨, 拉丝与非标间价差扩大时, 厂商会增加 PP 拉丝生产。

线性排产比例与线性-高压价差相关性弱, 与线性-低压价差相关性强, 其中与 LLDPE-HDPE 薄膜价差相关性最强。当 LLDPE-HDPE 薄膜价差收窄时, 线性排产下滑, 价差上行, 线性排产增加。从产能结构来看, HDPE、LLDPE 现有产能占比分别为 51.73%、37.61%, 2024 年保守估计, HDPE 产能新增 170 万吨/年, LLDPE 产能新增 175 万吨/年。HDPE 产能

占比较大，当线性价格合适、利润可观，厂商会调整HDPE生产比例来增加线性生产。

图 40: 拉丝-均聚注塑价差与拉丝排产

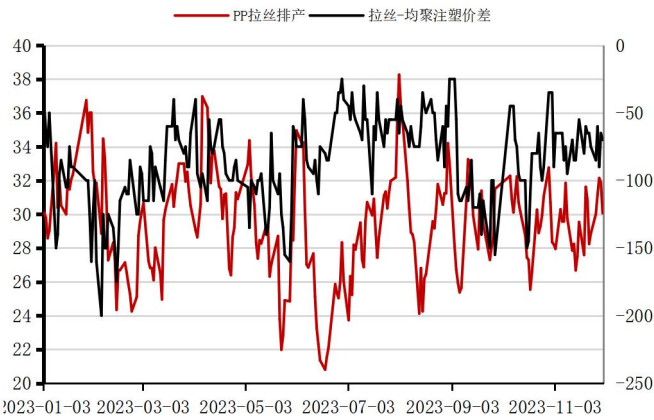
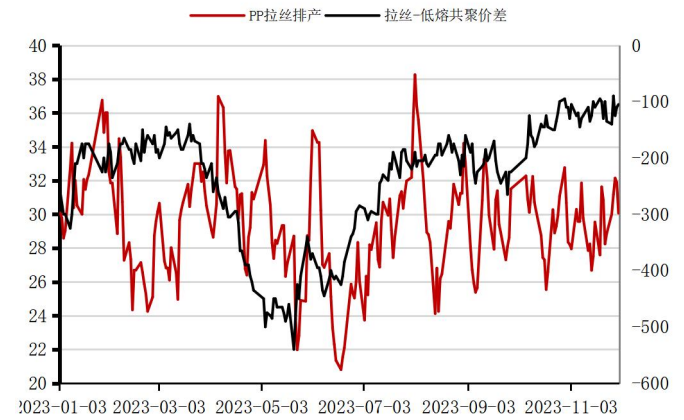


图 41: 拉丝-低熔共聚价差与拉丝排产



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图 42: 线性-低压价差与线性排产

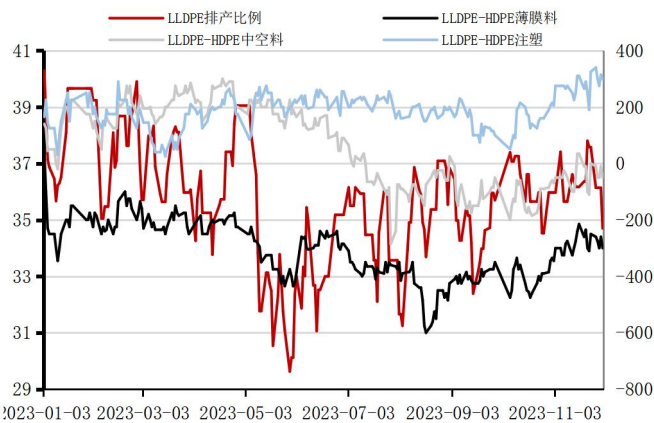
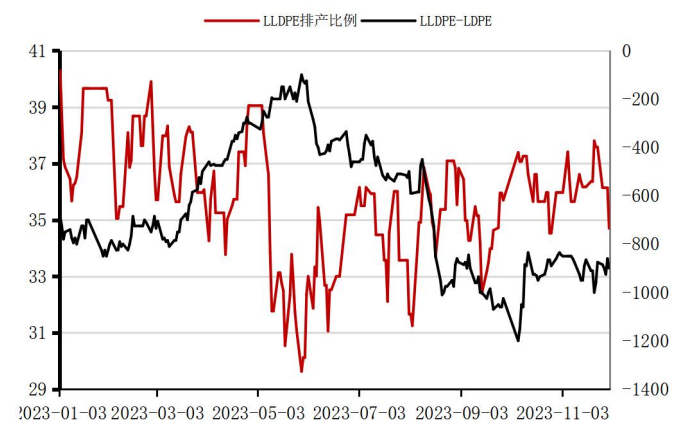


图 43: 线性-高压价差与线性排产



数据来源: 国联期货研究所、卓创

六、聚烯烃年度总结与展望

6.1 总结

供应端，2024 年聚烯烃产能投放压力较大，新产能投放多集中在三、四季度，需关注重点企业的投放进展；预计聚烯烃产量增加，需求端的反馈或体现为产能利用率、装置开工负荷下降及检修损失量上升；聚烯烃进口量或小幅增加。

需求端，从需求结构来看，聚烯烃多用于日常消费、农业、物流、工业等领域，需求缺乏弹性，且与宏观经济密切相关。预计明年经济仍呈温和复苏态势，聚烯烃下游需求或小幅增长，出口小幅波动。

库存端，库存是供需博弈的结果，也是生产者、贸易商、消费者预期的体现，还会受到工业库存周期的影响。当下我们处在第八轮库存周期的起点，但因需求不及预期，聚烯烃生产企业、贸易商仍在主动去库。经济渐进恢复，聚烯烃企业库存状态有望改善。

估值，上游影响相对分化，油价预计中高位震荡，原油端估值压缩空间有限；煤炭供应宽松，预计煤炭价格中枢下移；轻烃价格高位运行，预计在影响因素解除后，价格或有回调空间。从经验来看，聚烯烃受原油端影响较大，因此，我们认为聚烯烃估值压缩空间相对有限，估值端存在支撑。标品与非标间存在明显的替代关系，标品排产比例会随价差的变化而变化。

综上所述，在经济渐进复苏的背景下，聚烯烃需求或小幅增长，但奈何供应增量大于需求增量，聚烯烃生产企业会通过降低开工负荷、提高检修频率、延长检修时间来应对。供需博弈最直接的体现是库存，可通过观察库存的状态来判断盘面的相对强弱。此外，原油端或提供较强支撑，宏观政策或再次加码，可关注结构性机会。

6.2 年度策略

2024年，聚烯烃基本面偏弱，但原油端会提供支撑，宏观政策或再次加码，预计盘面宽幅震荡。

2024年裕龙石化、埃克森美孚（惠州）产能投放量级较大，预计会对盘面造成较大影响，可关注产能投放节点及宏观政策时间点，把握结构性机会。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎