



能源化工 | 季度报告

聚烯烃季度报告

2024年3月29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

联系人:

王军龙

从业资格证号: F03120816

相关研究报告:

《聚烯烃产品手册》

《聚烯烃供需失衡, 把握
结构性机会》《聚烯烃专题: L-PP 价差
复盘》

强弱或有分化

➤ 摘要

根据平衡表的推演结果, PP 或逐月累库; PE 二季度保持去库, 全年或处于紧平衡状态。聚烯烃产能投放压力较大, 但因其生产利润偏低, 产能投放不确定性较高, 1-3 月 PP 计划投产装置大都推迟, 此后, 投产落空、推迟的现象或屡见不鲜。PP4-12 月计划检修损失量达到去年同期检修损失量的 80%, 而近些年利润偏低, 意外检修增加, 预计全年检修损失再创新高; PE 计划检修处于中性水平, 在紧平衡格局下, 若意外检修大量增加或推涨 PE 盘面。需求方面, 塑编或受水泥袋拖累表现不佳, 包装膜或能实现平稳增长, 此外, 推动消费品以旧换新的政策措施或带动家电消费增长。PP 的累库程度较严重, 现货价格或偏弱, 出口窗口或将中长期保持开放; PE 库存表现尚可, 进口窗口或有开放的可能。

基于此, 我们认为 PP 中长期或偏空, 但考虑到产能投放的不确定性、出口窗口保持开放、以旧换新的促消费措施、成本支撑等, PP 下跌空间或有限; PE 中长期或偏强, 意外的大量检修或为盘面提供额外的驱动力, 但需关注进口窗口的开放。二者表现分化或为做多 L-PP 价差提供机会, 但产能投放推迟或导致 PP 阶段性强于 PE, 进而 L-PP 价差走弱, 建议关注相关风险。

➤ 策略

PP: 在 7700 及以上点位布局空单, 在 7200 附近止盈; PE: 逢低做多, 在 8500 附近止盈; L-PP 价差: 在 650-850 之间偏强震荡, 建议在 700 及以下点位做扩 L-PP 价差。

➤ 风险关注点

宏观政策、进出口、地缘局势、产能投放、意外检修

目录

一、2024年一季行情回顾.....	- 5 -
二、供应：产能投放是最大变量.....	- 5 -
2.1 产量持续增长.....	- 5 -
2.2 进口量或小幅波动.....	- 9 -
三、需求：恢复不及预期.....	- 10 -
四、库存：有待进一步去化.....	- 15 -
五、成本：或为盘面提供支撑.....	- 16 -
六、价差.....	- 17 -
七、总结.....	- 19 -
八、供需平衡表.....	- 20 -

图表目录

图 1: 聚烯烃期货主力合约一季度走势图	- 5 -
图 2: PP 产量 (万吨)	- 6 -
图 3: PE 产量 (万吨)	- 6 -
图 4: PP 开工负荷 (%)	- 6 -
图 5: PE 开工负荷 (%)	- 6 -
图 6: PP 检修损失量 (万吨)	- 7 -
图 7: PE 检修损失量 (万吨)	- 7 -
图 8: 2024 年聚烯烃产能投放计划 (万吨)	- 9 -
图 9: PP 进口量 (万吨)	- 10 -
图 10: PE 进口量 (万吨)	- 10 -
图 11: PP 进口利润 (元/吨)	- 10 -
图 12: LLDPE 进口利润 (元/吨)	- 10 -
图 13: PE 下游平均开工率 (%)	- 11 -
图 14: PP 下游平均开工率 (%)	- 11 -
图 15: 塑编开工率 (%)	- 11 -
图 16: 塑编生产企业订单天数 (天)	- 11 -
图 17: 塑编企业原料库存 (吨)	- 11 -
图 18: 塑编成品库存 (吨)	- 11 -
图 19: BOPP 毛利 (元/吨)	- 12 -
图 20: BOPP 生产企业订单天数 (天)	- 12 -
图 21: 农膜原料库存 (万吨)	- 12 -
图 22: 包装膜开工率 (%)	- 12 -
图 23: 复合肥施用量 (万吨)	- 13 -
图 24: 房地产开发投资完成额累计同比 (%)	- 13 -
图 25: 新房、二手房当月销售面积同比 (%)	- 14 -
图 26: 百城土地成交面积同比 (%)	- 14 -
图 27: 规模以上快递业务量累计同比 (%)	- 14 -
图 28: 社会消费品零售总额累计同比 (%)	- 14 -
图 29: 包装膜生产企业订单天数 (天)	- 14 -
图 30: 包装膜原料库存可用天数 (天)	- 14 -
图 31: PE 月度出口量 (万吨)	- 15 -
图 32: PP 月度出口量 (万吨)	- 15 -
图 33: PE 生产企业库存 (万吨)	- 15 -
图 34: PP 生产企业库存 (万吨)	- 15 -
图 35: PE 贸易商库存 (万吨)	- 16 -
图 36: PP 贸易商库存 (万吨)	- 16 -
图 37: 橡塑制品库存与制造业 PMI	- 16 -
图 38: 油制 LLDPE 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 39: 油制 PP 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 40: 煤制 LLDPE 毛利 (元/吨)	- 17 -

图 41: 煤制 PP 毛利 (元/吨)	- 17 -
图 42: 华东 HDPE-LLDPE 价差 (元/吨)	- 18 -
图 43: 华东 LDPE-LLDPE 价差 (元/吨)	- 18 -
图 44: 华东均聚注塑-拉丝价差 (元/吨)	- 18 -
图 45: 华东低熔共聚-拉丝价差 (元/吨)	- 18 -
图 46: L-PP 价差 (元/吨)	- 18 -
表 1: 2024 年二季度聚烯烃企业检修计划	- 7 -
表 2: 2024 年聚烯烃产能投放计划	- 8 -
表 3: 2019-2023 年聚烯烃产能投放情况	- 9 -
表 4: 聚烯烃消费结构	- 13 -
表 5: PE 月度平衡表	- 20 -
表 6: PP 月度平衡表	- 20 -

一、2024年一季度行情回顾

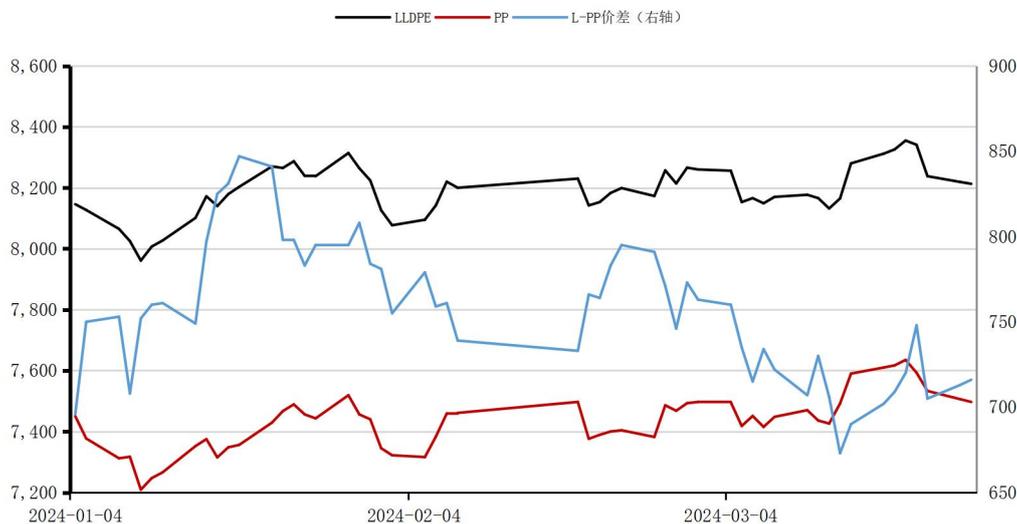
一季度聚烯烃盘面整体表现为宽幅震荡，且主要围绕红海危机、节前备货、节后下游需求恢复情况展开。

一月初，一周左右的时间，盘面回吐红海危机以来的全部涨幅。随着盘面下跌，基差转为back结构，同时我们观察到，市场对低价货的接受度尚可，低价区间市场成交好转，且PP出口窗口打开，PE进口窗口关闭，盘面逐渐筑底反弹。此外，临近年关，下游存补库行为，包装膜、BOPP等订单环比改善，中上游库存逐渐去化，多重因素叠加推动盘面上涨。

2月初，节前备货基本结束，且随着假期临近，下游开工大幅下滑。成本端在以哈有望达成停火协议、美联储3月降息预期打破等因素的影响下走弱，聚烯烃盘面随之下跌。

节后，两油库存高累，但在下游复产、需求恢复的预期下盘面表现为震荡。3月上旬，PE下游需求恢复情况不及PP，库存去化偏慢，且一度出现累库的情况，L-PP价差阶段性走弱。3月中下旬，各大机构乐观的预期、乌克兰无人机袭击俄罗斯炼厂等助推油价上涨，叠加聚烯烃装置集中检修、1-2月经济表现尚可等，盘面上涨，但需求恢复不及预期抑制了盘面的上涨空间。

图1：聚烯烃期货主力合约一季度走势图



数据来源：Wind、国联期货研究所

二、供应：产能投放是最大变量

2.1 产量持续增长

2024年1-2月，PE产量合计453.03万吨，累计同比增长6.14%；1月检修损失量34.84万

吨，同比增长107.38%，2月检修损失量28.16万吨，同比增长61.56%；1月开工负荷79.74%，同比下降5.66%，2月开工负荷80.44%，同比下降5.25%。PP1-2月产量合计560.21万吨，累计同比增长11.56%；1月检修损失量52.52万吨，同比增长75.07%，2月检修损失量46.25万吨，同比增长30.43%；1月开工负荷78.74%，同比下降7.41%，2月开工负荷78.78%，同比下降3.93%。

聚烯烃产量延续高增长，但近些年聚烯烃下游订单量、订单持续性不佳，生产毛利较差，采购多以刚需为主，且采取压价措施，这迫使上游厂商降低开工负荷，增加检修次数，延长检修时间。在图4-图7中我们看到检修损失量处在历史同期最高水平，开工负荷处在历史同期最低水平，这同我们前期判断一致，但受制于一体化生产模式，开工负荷向下调整空间或有限，最终或通过边际装置淘汰的方式来解决过剩产能。

图2: PP产量(万吨)

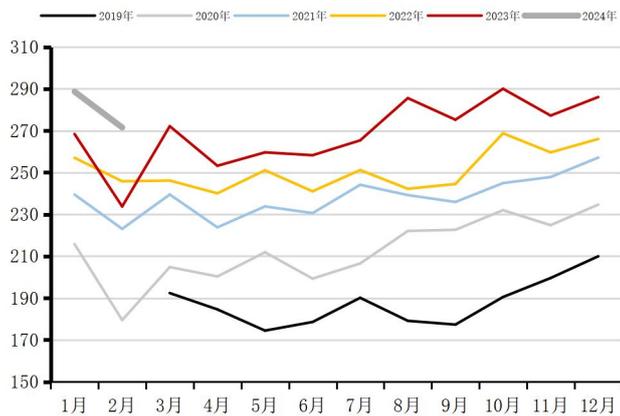
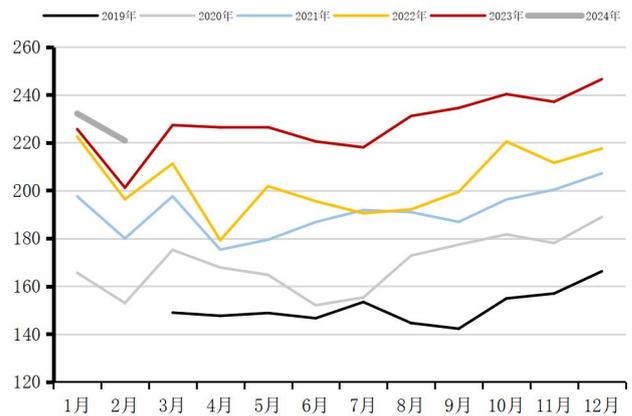


图3: PE产量(万吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图4: PP开工负荷(%)

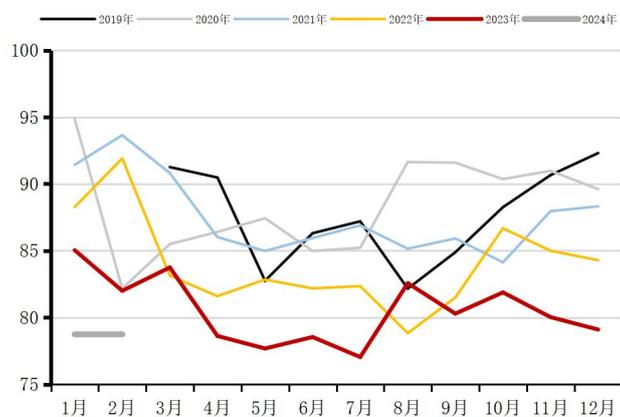
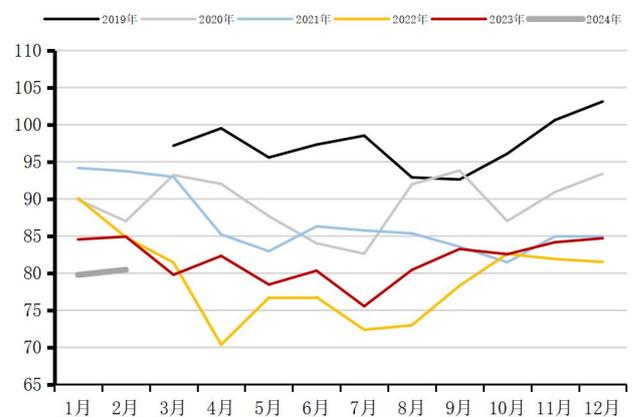


图5: PE开工负荷(%)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图6: PP检修损失量(万吨)

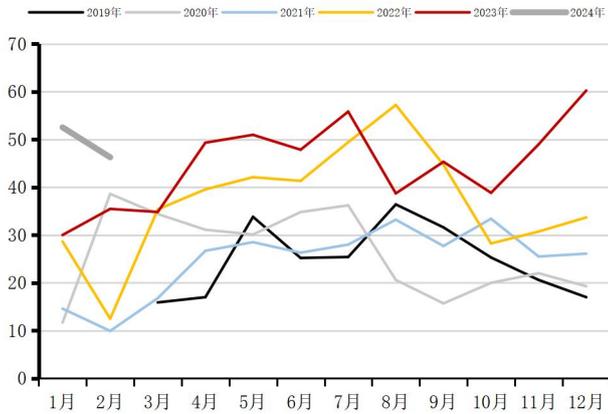
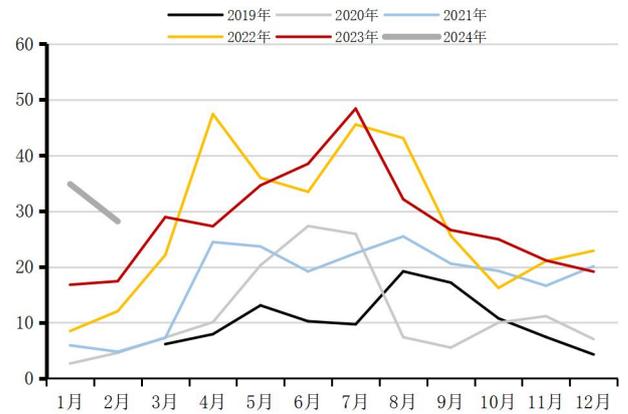


图7: PE检修损失量(万吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

表1列示了2024年二季度石化企业检修计划。我们预计二季度检修损失量或再创新高。

表1: 2024年二季度聚烯烃企业检修计划

企业	装置	产能(万吨)	检修时间	开车时间
东华能源	PP	一线35	2024/4/10	计划10天
中原石化	PP	二线20	计划4月	计划25天
中原石化	PP	27	计划4月	计划25天
浙江石化	PP	小线8	计划4月	计划20天
神华包头	PP	30	计划4月	计划45-50天
广东石化	PP	一线50	4月中旬	计划3周
大唐多伦	PP	一线23	计划4月中下旬	计划25天
大唐多伦	PP	二线23	计划4月中下旬	计划25天
独山子石化	PP	全线69	计划5月15日	计划7月15日
大连西太	PP	单线10	计划5月25日	计划7月15日
扬子石化	PP	二线20	2024/6/5	2024/6/25
上海赛科	PP	单线25	2024/6/10	2024/6/20
中天合创	PP	一线35	2024/6/15	2024/7/29
中天合创	PP	二线35	2024/6/16	2024/7/31
PP 共计			410	
浙江石化	二期全密度装置	45	2024/4/8	计划检修1个月
中韩石化	二期HDPE装置	30	2024/4/11	2024/4/27
中韩石化	一期HDPE装置	30	2024/5/8	2024/5/20
中安联合	全密度装置	35	2024/5/6	2024/5/22
兰化榆林	HDPE装置	40	5月底	计划检修45天
兰化榆林	全密度装置	40	5月底	计划检修45天
独山子石化	全线	110	2024/5/15	计划检修60天
中天合创	LLDPE装置	30	2024/6/18	2024/8/1
中天合创	管式法LDPE装置	25	2024/6/15	2024/7/30
中天合创	釜式法LDPE装置	12	2024/6/17	2024/8/1
PE 共计			397	

数据来源: 国联期货研究所、卓创

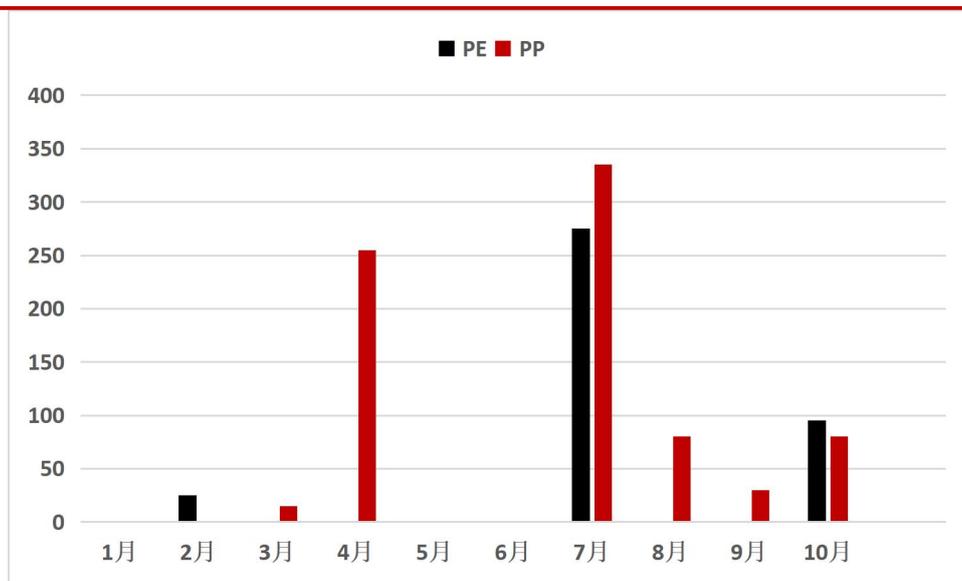
表 2：2024 年聚烯烃产能投放计划

企业	地区	工艺	装置	产能	投放时间
中景石化二期	福建	PDH	PP	60	推迟至 4 月
国乔石化	福建	PDH	PP	45	2024 年 4 月
惠州力拓新材料	广东	外采丙烯	PP	15	3 月已投产
安徽天大石化	安徽	外采丙烯	PP	15	推迟到 4 月
金能化学二期	山东	油制	PP	45	推迟至 4 月
金能化学二期	山东	PDH	PP	45	2024 年 4 月
泉州国亨化学	福建	PDH	PP	45	预计 4 月投产
金诚石化	山东	PDH	PP	30	4 月试车，7、8 月投产
中石化天津南港石化	天津	油制	PP	35	2024 年 7 月
东华茂名二期	广东	油制	PP	80	2024 年 7 月
南山石化（裕龙）	山东	PDH	PP	30	2024 年 7 月
南山石化（裕龙）	山东	油制	PP	160	2024 年 7 月
浙江圆锦新材料	浙江	油制	PP	30	2024 年 9 月
永荣新材料	福建	PDH	PP	80	2024 年 8 月
万华化学	山东	PDH	PP	30	2024 年 10 月
镇海炼化	浙江	油制	PP	50	2024 年 10 月
PP 共计				795	
南港石化（裕龙）	山东	油制	LDPE 装置	20	2024 年 7 月
南港石化（裕龙）	山东	油制	HDPE 装置	30	2024 年 7 月
南港石化（裕龙）	山东	油制	HDPE 装置	45	2024 年 7 月
南港石化（裕龙）	山东	油制	LLDPE 装置	50	2024 年 7 月
南港石化（裕龙）	山东	油制	FDPE 装置	50	2024 年 7 月
天津石化（南港乙烯）	天津	油制	LLDPE 装置	30	2024 年 7 月
天津石化（南港乙烯）	天津	油制	HDPE 装置	50	2024 年 7 月
金诚石化	山东	油制	LLDPE 装置	25	2024 年 10 月
金诚石化	山东	油制	HDPE 装置	45	2024 年 10 月
万华化学	山东	乙烷	LDPE 装置	25	2024 年 10 月
宁夏宝丰三期	宁夏	煤制	LDPE+EVA	25	2024 年 2 月投产，主产 EVA
PE 共计				395	

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

今年新产能投放压力较大，表 2 列示了 2024 年聚烯烃产能投放计划。据统计，PE 预计投放 395 万吨产能，投放集中在 7、10 月份（图 12）；PP 预计投放 795 万吨产能，投放集中在 4 月、7 月、10 月（图 10），中景石化计划近期投放，国亨化学计划近期试车。但是，近些年，聚烯烃生产利润较差，新产能投放推迟的现象屡见不鲜，惠州力拓原计划投放两条 15 万吨/年的生产线，但目前仅有一条试产拉丝，安徽天大实际投放日期仍不确定。表 3 统计了近五年预期产能投放与实际产能投放之间的比例关系，2019 年 PP 投放比例在 46% 左右，2022 年 PE 投放比例在 38% 左右，与预期差距较大，但预期差往往能够创造出结构性机会，中景石化、安徽天大等 PP 装置推迟投放，L-PP 价差一度走弱，我们需要重点关注结构性机会。

图 8：2024 年聚烯烃产能投放计划（万吨）



数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

表 3：2019-2023 年聚烯烃产能投放情况

日期	PE 预期产能投放	PE 实际产能投放	投放比例	PP 预期产能投放	PP 实际产能投放	投放比例
2019	198	93	46.97%	432	202	46.76%
2020	430	380	88.37%	440	380	86.36%
2021	500	375	75%	435	416	95.63%
2022	450	175	38.89%	475	280	58.95%
2023	285	260	91.23%	735	560	76.19%

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

2.2 进口量或小幅波动

1-2 月份，PE 累计进口 221.09 万吨，同比增长 2.9%；PP 累计进口 37.56 万吨，同比下降 31.15%。2023 年 11 月-12 月 PE 进口窗口打开，1-2 月进口量小幅增长；PP 进口多为专用料，其受航线运费上涨影响较大。

图9: PP进口量(万吨)

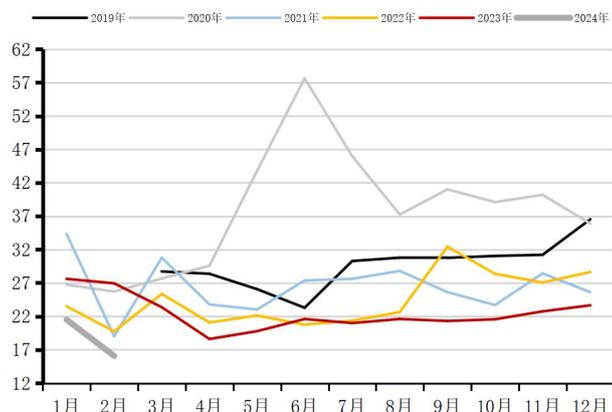
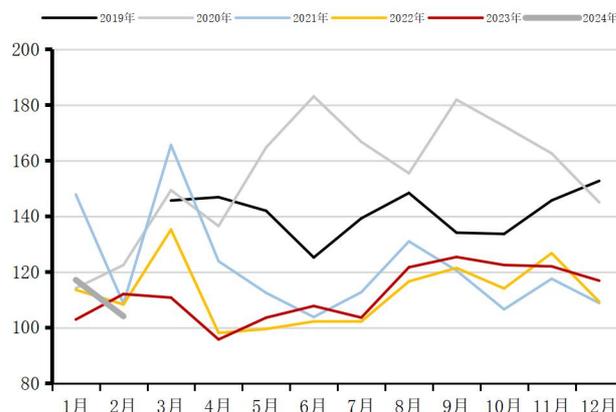


图10: PE进口量(万吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图11: PP进口利润(元/吨)

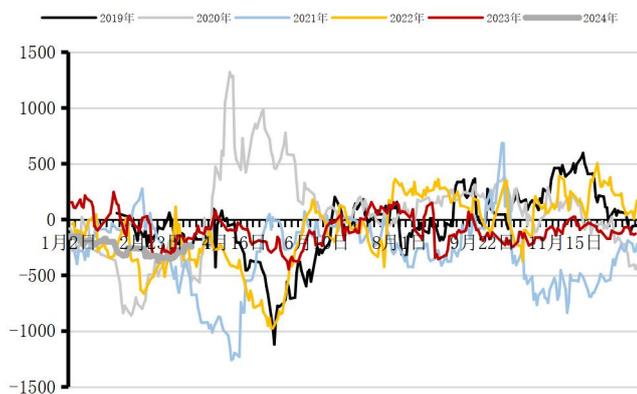
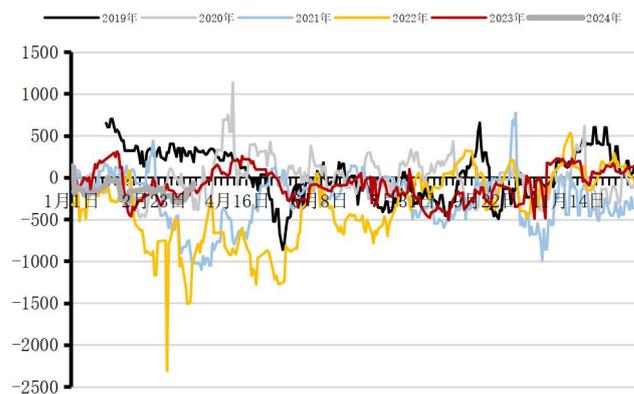


图12: LLDPE进口利润(元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

三、需求: 恢复不及预期

截至3月22日, PE下游平均开工率44.11%, PP下游平均开工率49.93%, 均处在同比偏低水平, 需求恢复不及预期。节后, 订单情况偏差、成品库存偏高、生产利润不佳制约下游复工、复产进度, 且为了避免堆积原料、增加成本, 下游多按需采购, 保持低原料库存水平。

从需求结构来看, BOPP、农膜表现尚可。BOPP生产订单天数处在中性偏高水平, 生产毛利在400元/吨左右; 农膜需求偏刚性, 且3-4月是农膜旺季, 原料库存处在中等水平。

图 13: PE 下游平均开工率 (%)

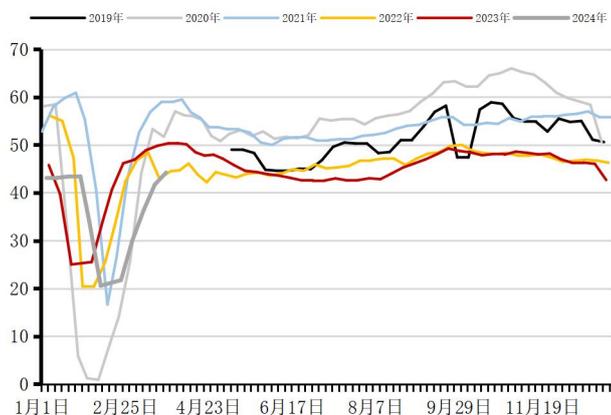
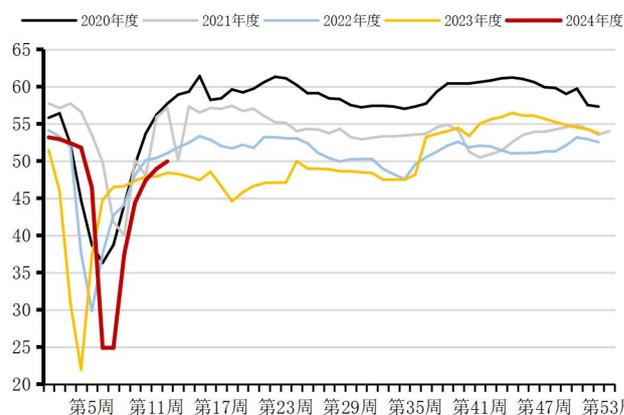


图 14: PP 下游平均开工率 (%)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 15: 塑编开工率 (%)

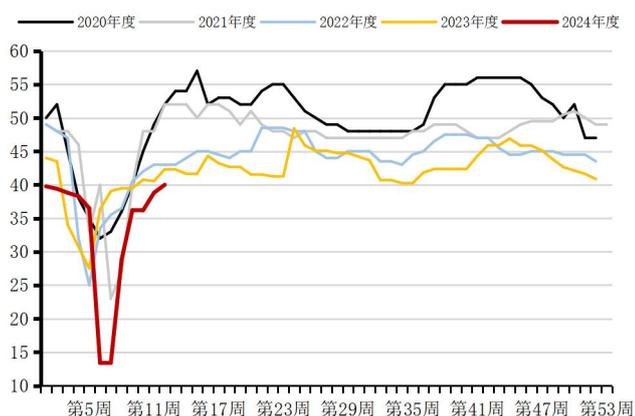
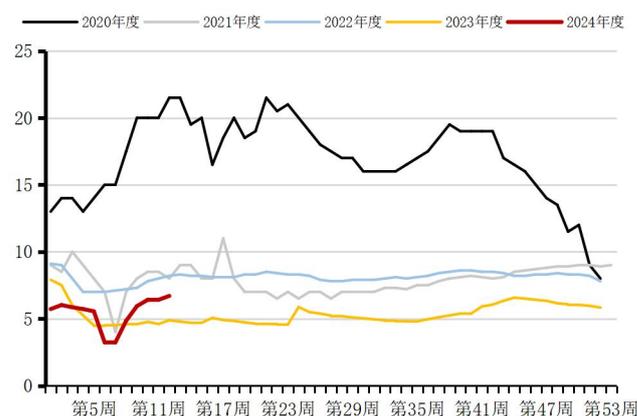


图 16: 塑编生产企业订单天数 (天)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 17: 塑编企业原料库存 (吨)

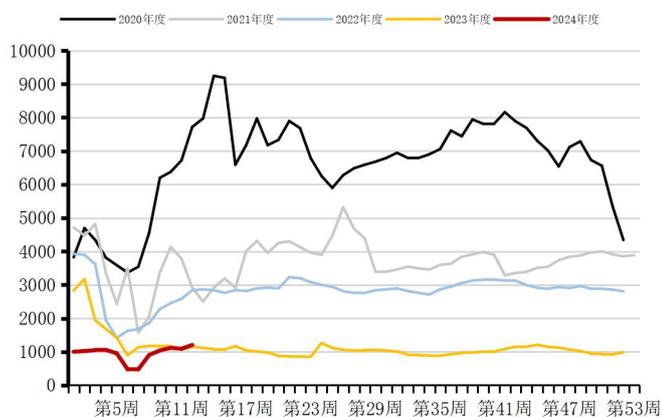
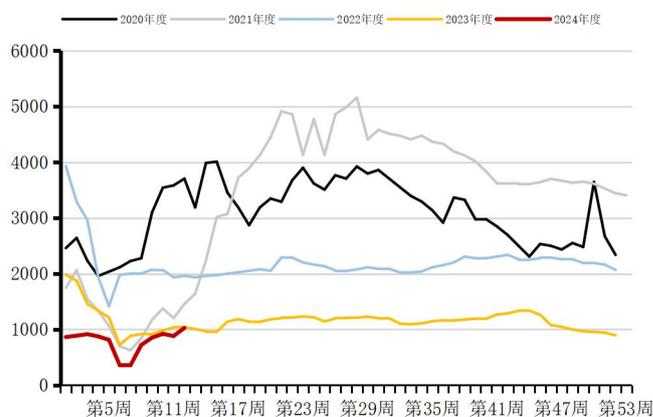


图 18: 塑编成品库存 (吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 19: BOPP 毛利 (元/吨)

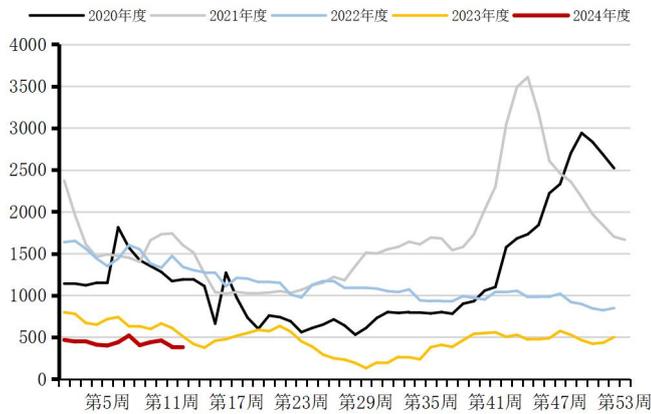
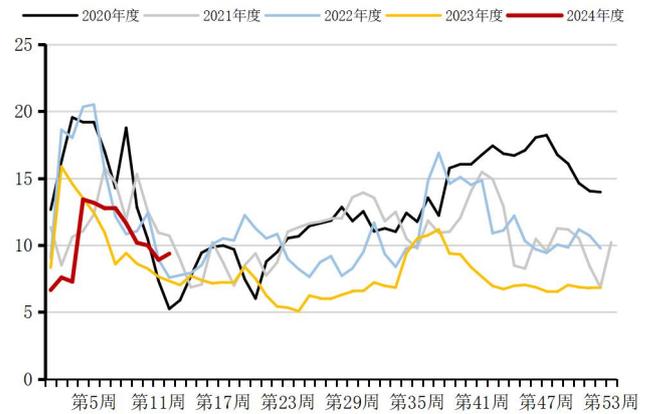


图 20: BOPP 生产企业订单天数 (天)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

图 21: 农膜原料库存 (万吨)

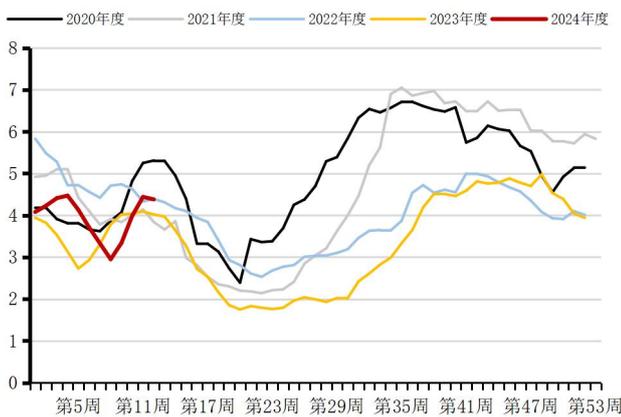
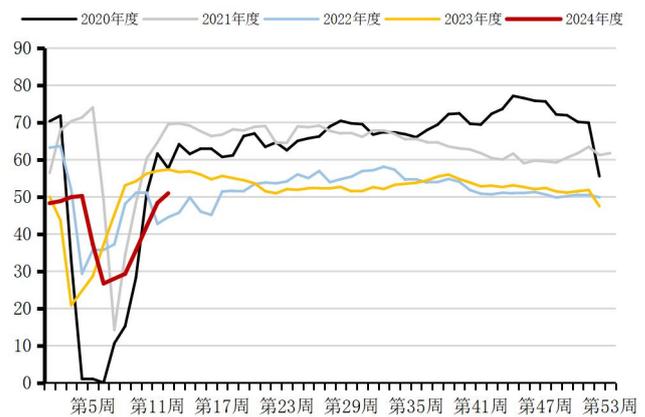


图 22: 包装膜开工率 (%)



数据来源: 国联期货研究所、隆众、钢联

塑编表现偏差, 其主要应用于饲料、化肥、水泥等领域。饲料终端对应肉制品、蛋奶制品等需求, 其增速或与整体经济增速大体一致。国内复合肥用肥时间集中在每年的3至10月, 主要应用于农作物种植的前期施肥, 近些年复合肥施用量同比增速保持在3%左右。水泥主要应用于地产、农村自建房、基建等领域。近些年, 房地产开发投资持续下滑(图26), 2024年或延续负增长, 原因或有以下三点: 首先, 房企违约事件频发, 新房交付风险加大, 这抑制了居民对新房的购买意愿, 2022年下半年以来, 中国14个重点城市的二手房交易量增速超过新房交易增速(图27); 其次, 截至2023年底, 保交楼项目交付率超76%, 随着“保交楼”存量项目减少, 房地产竣工面积或放缓; 最后, 土地成交面积是房地产开工面积的领先指标, 土地成交乏力进一步影响地产开工。基建投资或是稳增长的重要抓手, 2024年广义基建投资增速或将保持8%左右的增速。农村自建房水泥用量大概占到30%左右, 但今年自建房面积或

受习俗影响大幅下滑，综合来看，今年水泥需求或延续负增长。

汽车、白色家电是塑料的重要应用领域。据中汽协估算，2024年我国汽车总产销量或将达到3100万辆，同比增长3%。此外，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，在此背景下，增量消费有望激发，或带动聚烯烃需求。

表 4：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

图 23：复合肥施用量(万吨)

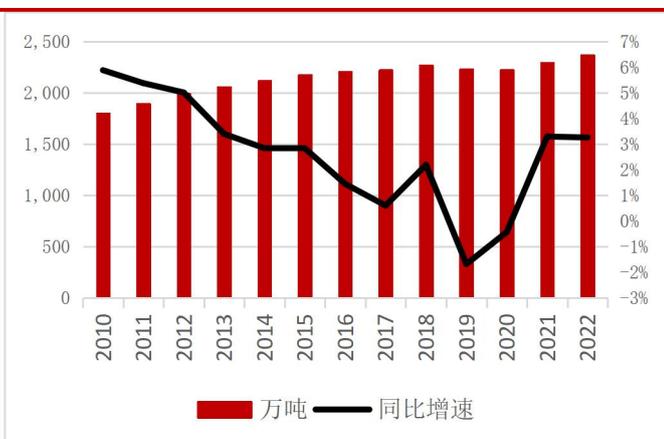
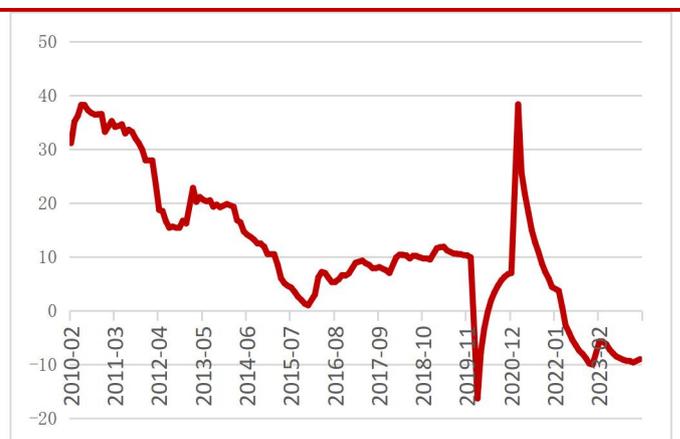


图 24：房地产开发投资完成额累计同比 (%)



数据来源：国联期货研究所、Wind

图 25: 新房、二手房当月销售面积同比 (%)

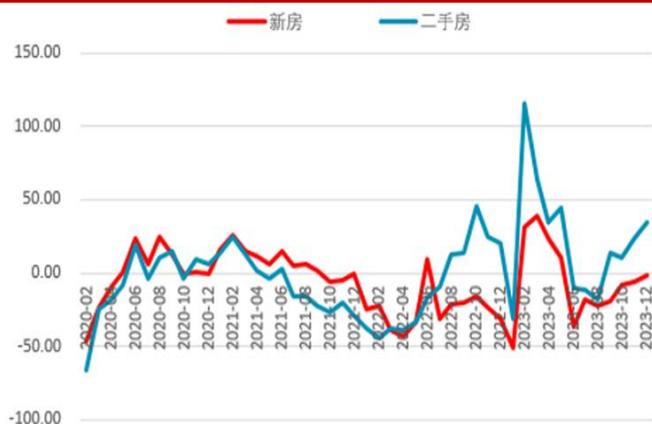
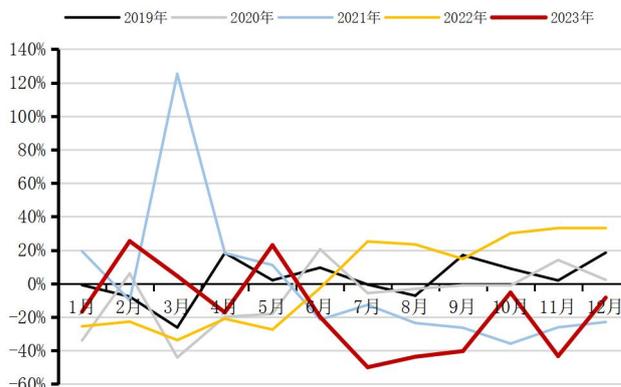


图 26: 百城土地成交面积同比 (%)



数据来源: 国联期货研究所、Wind

塑料包装膜主要应用于物流、工业、日常消费等领域。包装膜开工率、订单、原料库存处在同比偏低水平, 或存进一步改善空间。

图 27: 规模以上快递业务量累计同比 (%)

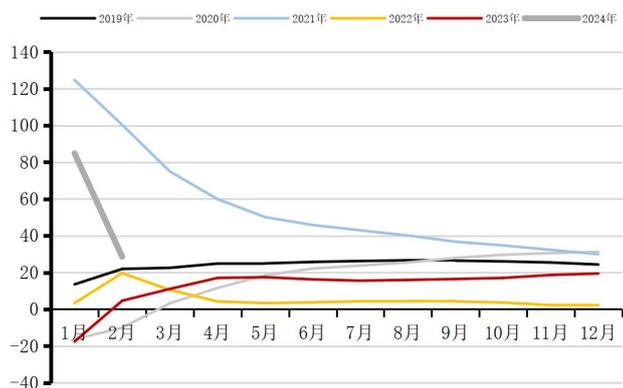


图 28: 社会消费品零售总额累计同比 (%)

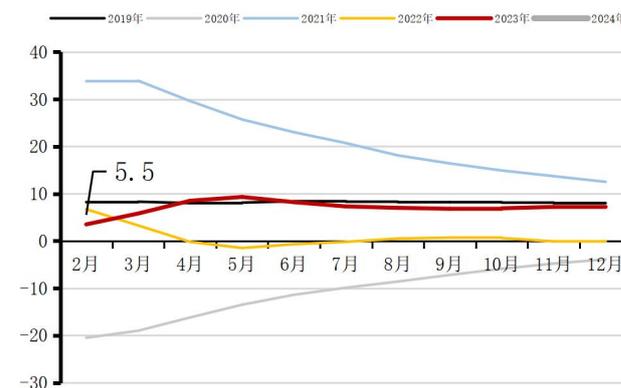


图 29: 包装膜生产企业订单天数 (天)

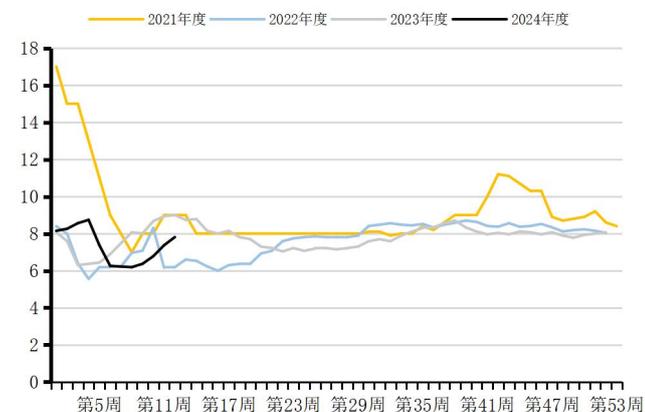
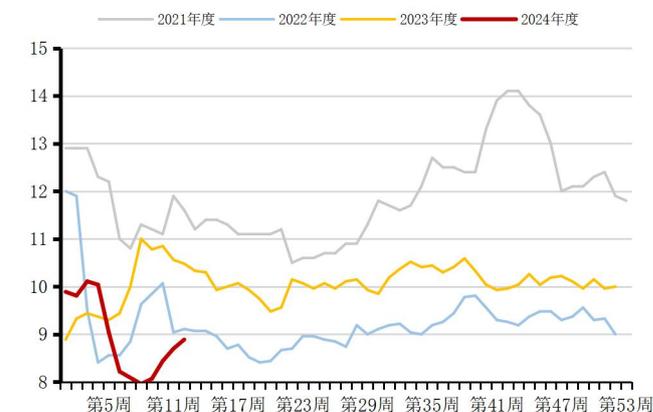


图 30: 包装膜原料库存可用天数 (天)



数据来源: 国联期货研究所、Wind

1-2月PE累计出口11.82万吨，同比增长5.35%；PP累计出口27.57万吨，同比增长116.58%。1月上旬PP出口窗口打开，在内需偏差的情况下，出口较火热。

图 31: PE 月度出口量 (万吨)

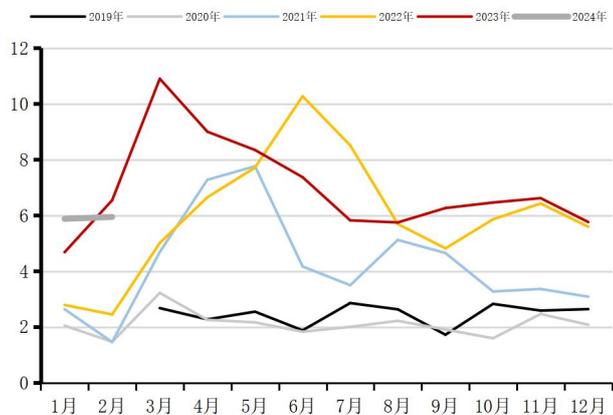
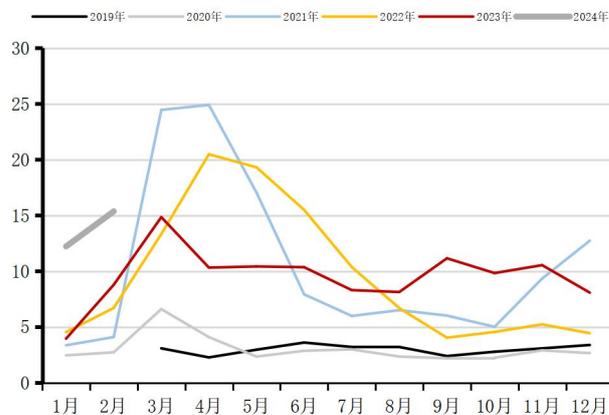


图 32: PP 月度出口量 (万吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

四、库存: 有待进一步去化

节后库存去化进度偏慢。截至3月22日，PE生产企业库存53.03万吨，贸易商库存4.82万吨；PP生产企业库存57.5万吨，贸易商库存16.74万吨。从库存结构来看，PE生产企业、PP贸易商库存水平偏高，下游库存表现为原料库存偏低、成品库存偏高。通过图37我们可以看到，成品库存的表现与经济相关度较高，需求偏弱拖累成品库存去化进度，进而影响下游采购心态、中上游原料库存结构。

图 33: PE 生产企业库存 (万吨)

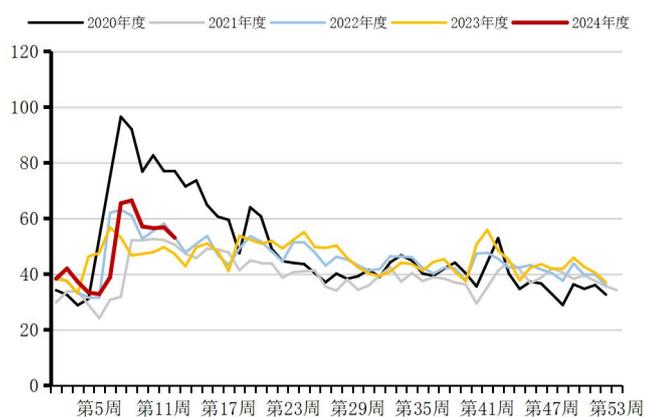
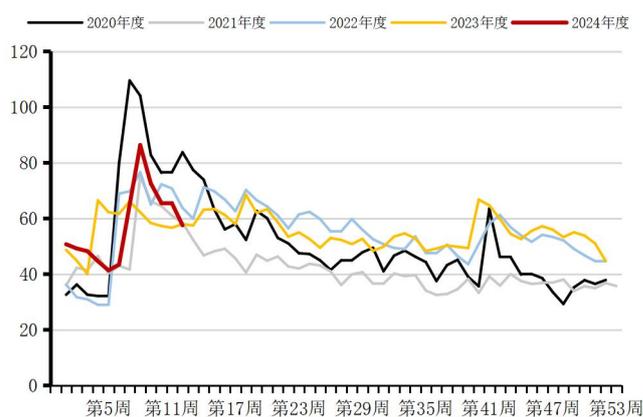


图 34: PP 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众

图 35: PE 贸易商库存 (万吨)

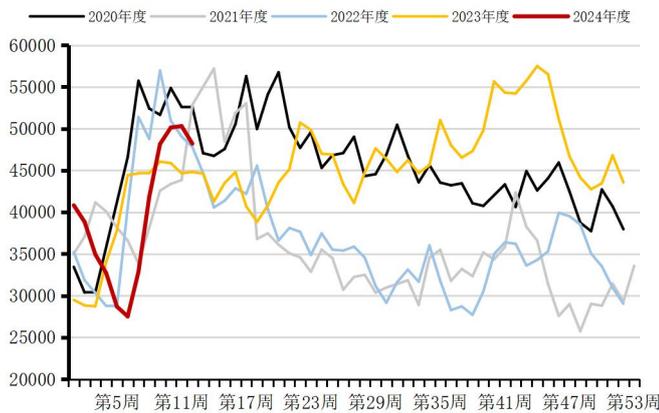
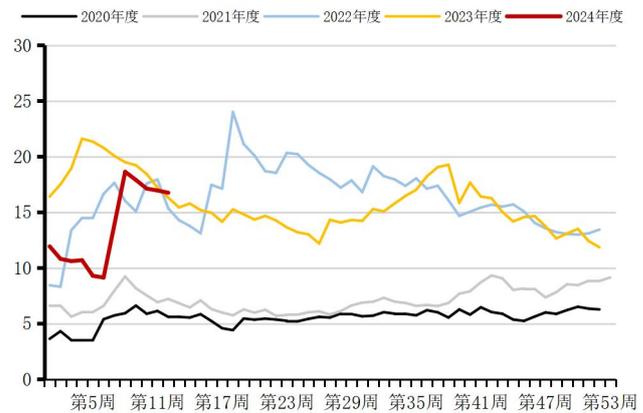


图 36: PP 贸易商库存 (万吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众

图 37: 橡塑制品库存与制造业 PMI



数据来源: 国联期货研究所、Wind

五、成本：或为盘面提供支撑

出于对 OPEC+ 延续减产协议、后新冠时代需求恢复增长等因素的综合考虑，各大机构调整对油市的预期，IEA、EIA、OPEC 在月报中分别对 2024 年全球石油需求上调 11 万桶/日、1 万桶/日、6 万桶/日。IEA 称 2024 年石油市场将面临供应不足，EIA 预计 2024 年 WTI 原油价格为 82.15 美元/桶，此前预期为 77.68 美元/桶；预计 2024 年布伦特原油价格为 87 美元/桶，此前预期为 82.42 美元/桶。各大机构的乐观预期、乌克兰无人机袭击俄罗斯炼厂等助推油价上涨，但需注意 OPEC+ 减产政策的延续性或是支撑油价的关键变量，以及高油价或对需求形成负反馈。

动力煤产量充足，且短期面临到港压力；供暖即将结束，终端日耗回落，需求逐步进入淡季；北港库存水平中性，但下游港口、终端电厂库存处在相对高位。综合来看，在供应宽松、库存充足、需求转弱的情况下，煤炭价格或承压。

油价偏强，油制毛利水平偏低，煤价松动，煤制毛利有所改善，但仍处在中性偏低水平，综合来看，成本端或为盘面提供支撑。

图 38: 油制 LLDPE 毛利 (元/吨)

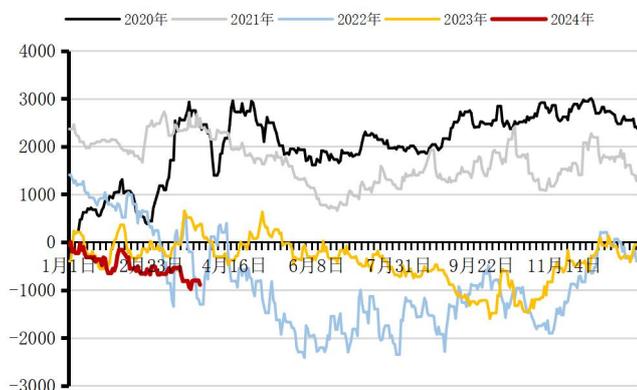


图 39: 油制 PP 毛利 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众

图 40: 煤制 LLDPE 毛利 (元/吨)

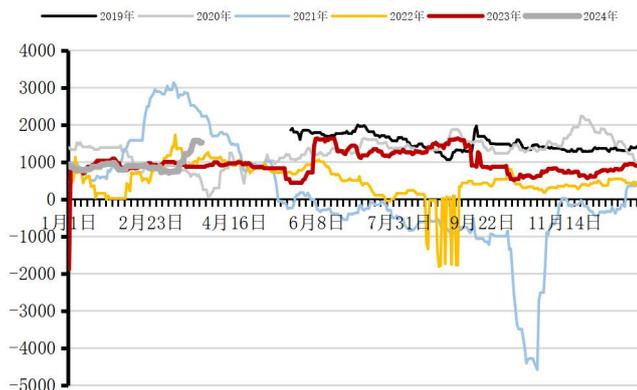
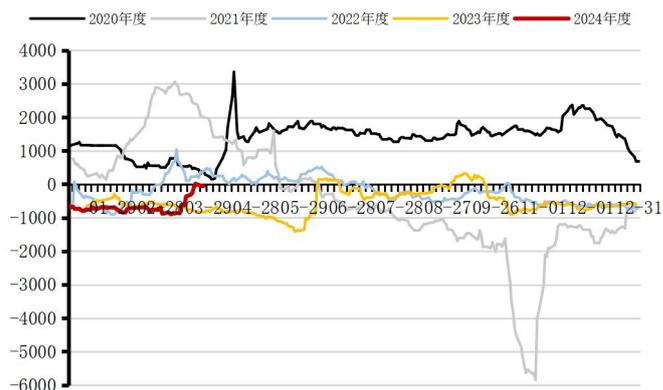


图 41: 煤制 PP 毛利 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、隆众

六、价差

LDPE 产量少，占比在 11% 左右，且排产处在历年同期偏低水平，这使得华东 LDPE-LLDPE 价差得以维持在 1000 元/吨左右；HDPE 产量与 LLDPE 相近，二者价差在零轴附近上下波动。拉丝排产偏低但需求偏弱，华东均聚注塑、低熔共聚-拉丝价差均维持在中性水平。

L-PP 价差在 700 元/吨左右，其走势多与品种间基本面差异相关。由于 PP 下游需求季节性不明显，节后需求恢复较快，库存去化情况优于 PE，L-PP 价差在 3 月上旬阶段性走弱，最低触及 670 元/吨，较高点下降 130 元/吨左右，之后在农膜、包装膜开工提升，PE 库存由累转去的背景下，价差再次抬升。根据供需平衡表，二季度 PE 库存去化情况或优于 PP，L-PP 价差或有走强空间，但 PP 产能投放情况不确定性较大，若投产预期落空、产能投放推迟，L-

PP 价差向上的空间或被压缩。

图 42: 华东 HDPE-LLDPE 价差 (元/吨)

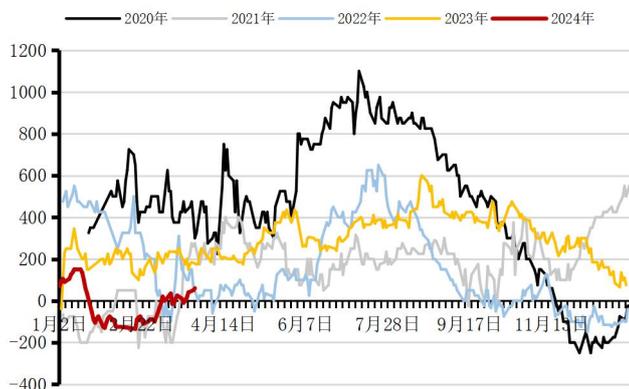
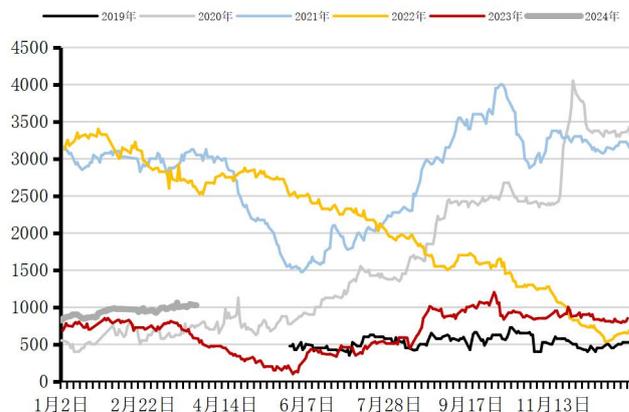


图 43: 华东 LDPE-LLDPE 价差 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图 44: 华东均聚注塑-拉丝价差 (元/吨)

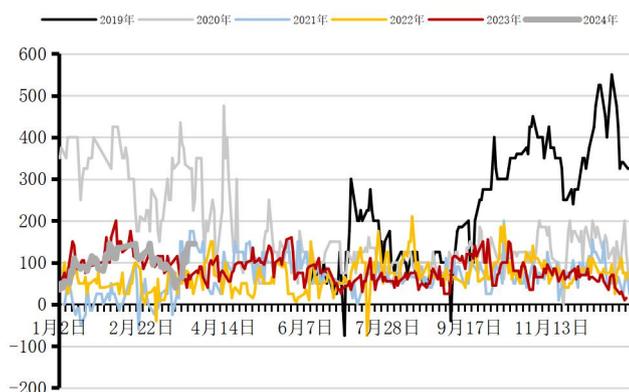
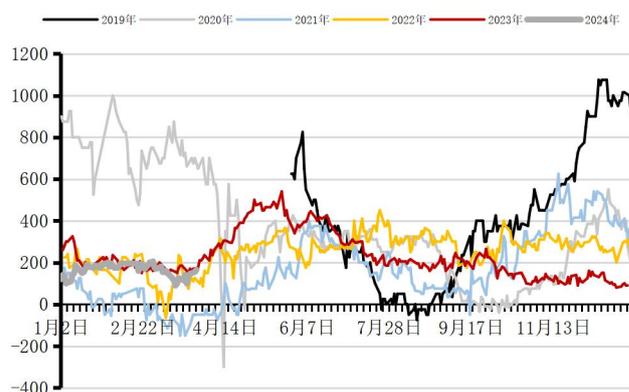
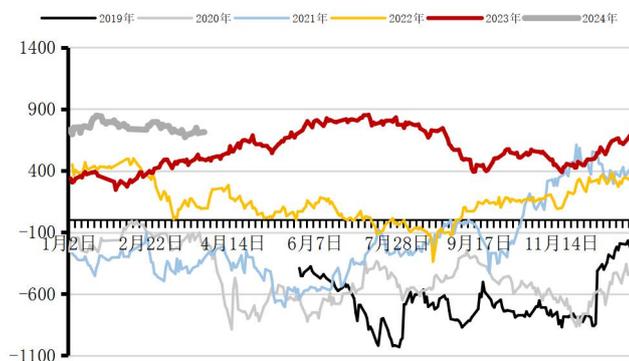


图 45: 华东低熔共聚-拉丝价差 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图 46: L-PP 价差 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、Wind

七、总结

聚烯烃产能投放压力较大，但在需求偏弱、利润较差的背景下，新产能投放不确定性较高，中景石化、安徽天大等PP装置推迟投放，L-PP价差一度走弱，产能投放导致的预期差或能提供结构性机会。聚烯烃产量将保持中高速增长，检修或维持高位，意外的大量检修通常能够为盘面提供支撑，开工负荷有向下调整的空间，但这并非解决问题的根本之道，最终还要通过淘汰边际装置实现平衡。

下游需求恢复不及预期，平均开工虽有提升但仍处在偏低水平。需求是抑制盘面上涨的重要因素，但《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等相关政策效果能否为我们带来意外之喜，值得期待。

需求偏弱拖累成品库存去化进度，进而影响下游采购心态、中上游原料库存结构。库存的去化差异是监测L-PP价差走势的重要指标。

在OPEC+延续减产、地缘扰动不断的背景下，油价或偏强势；煤炭在供应宽松、库存充足、需求转弱的情况下，价格或承压，但煤制聚烯烃利润水平仍然偏低，综合来看，成本端或为盘面提供支撑。

八、供需平衡表

表 5: PE 月度平衡表

PE 供需平衡表									
月份	期初库存	产量	进口量	总供应量	国内消费量	出口量	总消费量	供需缺口	期末库存
1 月	71.99	232.17	117.06	349.23	328.10	5.87	333.97	15.26	87.25
2 月	87.25	220.86	104.03	324.89	310.64	5.94	316.58	8.31	95.56
3 月	95.56	224.11	119.57	343.68	330.68	7	337.68	6.00	101.57
4 月	101.57	212.41	115.00	327.41	343.23	7.5	350.73	-23.32	78.25
5 月	78.25	226.79	118.00	344.79	348.35	7.5	355.85	-11.06	67.19
6 月	67.19	217.10	120.00	337.10	338.42	6.5	344.92	-7.82	59.37
7 月	59.37	243.15	110.00	353.15	343.41	5	348.41	4.74	64.11
8 月	64.11	257.81	119.18	376.99	348.36	5	353.36	23.63	87.74
9 月	87.74	245.78	119.05	364.83	373.57	5.5	379.07	-14.24	73.50
10 月	73.50	264.67	115.00	379.67	378.00	5.5	383.50	-3.83	69.67
11 月	69.67	266.05	115.00	381.05	373.00	5.5	378.50	2.55	72.22
12 月	72.22	277.25	110.00	387.25	363.06	5	368.06	19.19	91.41

注：加粗的数值为实际值，未加粗的为预测值

数据来源：国联期货研究所、卓创

表 6: PP 月度平衡表

PP 供需平衡表										
月份	期初库存	粒料产量	粉料产量	进口量	总供应量	消费量	出口量	总消费量	供需缺口	期末库存
1 月	34.89	288.67	26.68	21.50	336.85	264.19	12.21	276.40	60.45	95.34
2 月	95.34	271.54	24.18	16.06	311.78	265.99	15.36	281.35	30.43	125.77
3 月	125.77	263.68	25	20.32	309.01	289.71	17	306.71	2.30	128.07
4 月	128.07	262.16	26.35	16.74	305.26	255.90	16	271.90	33.36	161.43
5 月	161.43	279.24	26	17.80	323.04	268.11	16	284.11	38.93	200.36
6 月	200.36	265.08	27.4	17.00	309.48	273.16	15	288.16	21.32	221.68
7 月	221.68	272.50	27	16.00	315.50	265.32	15	280.32	35.18	256.87
8 月	256.87	275.78	27.83	16.00	319.61	267.35	14	281.35	38.26	295.13
9 月	295.13	280.57	27.8	17.00	325.37	289.87	13	302.87	22.50	317.62
10 月	317.62	282.33	27.17	17.00	326.50	285.95	13	298.95	27.55	345.17
11 月	345.17	280.57	27.63	18.00	326.20	293.04	12	305.04	21.16	366.33
12 月	366.33	270.93	27.95	18.00	316.88	277.97	12	289.97	26.92	393.25

注：加粗的数值为实际值，未加粗的为预测值

数据来源：国联期货研究所、卓创

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