

聚烯烃持续阴跌的概率大吗？

【策略观点】

综合基本面的情况，我们认为当前油制成本支撑不佳，而煤制成本支撑相对偏强，整体成本端驱动有限。而且当前下游处于消费淡季，下周又临近端午节假期，供强需弱格局难改。不过考虑到聚烯烃前期装置开工率走低，虽然塑料后期略有回升，但是幅度有限，而PP仍有检修的预期，叠加盘面下方均线支撑力度相对偏强，因此我们认为短期塑料和PP持续阴跌的概率偏低，但是后期偏弱难改。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

张霄
电话：010-84555193

邮箱
zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3010320

投资咨询资格号
Z0012288

【目 录】

一、市场回顾.....	1
二、基本面分析.....	2
2.1 成本端呈现分化.....	2
2.2 PE 装置开工陆续升温 PP 装置检修量增加.....	3
2.3 处于传统消费淡季 需求端支撑乏力.....	5
三、总结.....	6

一、市场回顾

图表 1 塑料 09 合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

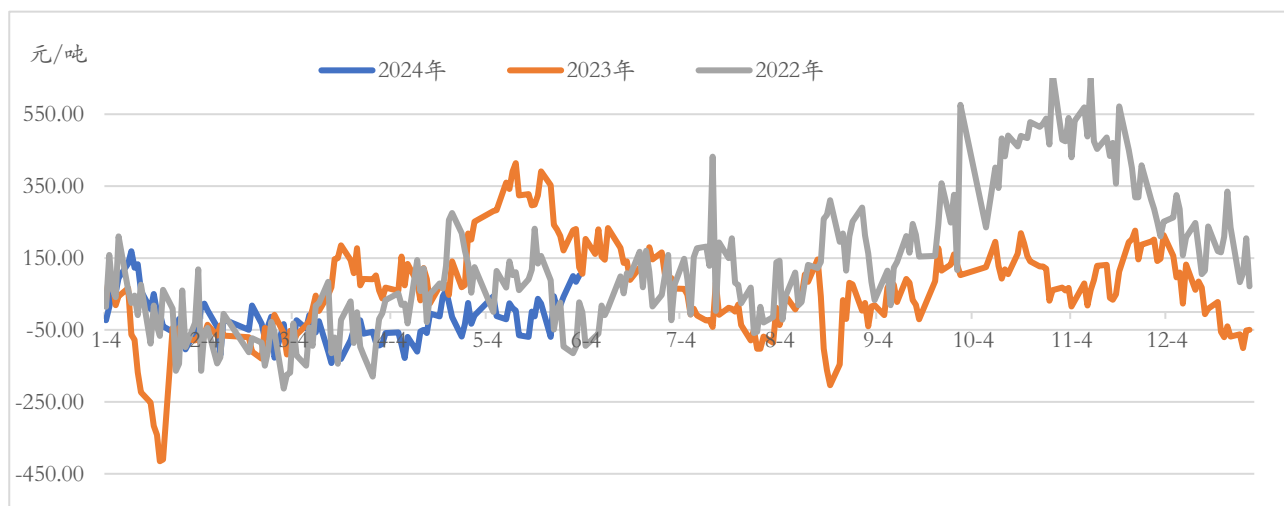
图表 2 PP 09 合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

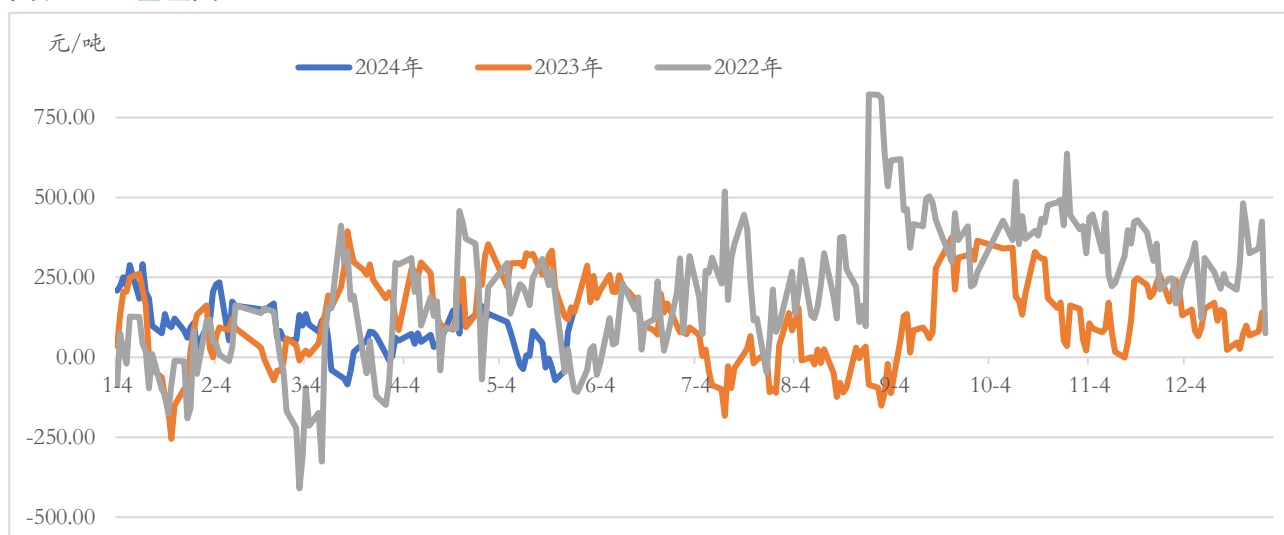
本周大宗商品大幅下挫，尤其是原料端原油持续下滑，在此背景下，基本面暂未有明显改善的聚烯烃受到拖累，盘面价格呈现大幅回调。而部分多头的止盈离场，进一步加速了短期价格的下跌。当前，塑料 2409 合约盘面下方 8500 整数关口支撑偏强，若不能有效下破，围绕 8500 震荡概率偏大。从 PP2409 合约盘面来看，下方 60 日均线支撑相对偏强，因此或将打破持续下跌的局面，价格存在反复。从基差来看，截至 6 月 5 日，塑料和 PP 的基差分别达到 102 和 151，较前期持续扩大。按照基差的季节性趋势来看，二季度塑料和 PP 的基差仍有扩大的预期。

图表 3 塑料基差图



数据来源：wind、国元期货

图表 4 PP 基差图



数据来源：wind、国元期货

二、基本面分析

2.1 成本端呈现分化

从成本端来看，油制成本重心持续走低，而煤制成本相对坚挺。近期受中东地缘政治风险持续回落、OPEC+会议延长减产政策不及预期、以及下游需求不佳等因素的拖累，布伦特本周下破 80 美元/桶。其中，OPEC+延长减产政策不及预期是次轮行情下跌的主要驱动力。主要在于 OPEC+会议后，市场心态发生变化，由此前关注 OPEC+不断超预期减产支撑油价转变为 OPEC+何时开始放松减产。此外，在北半球夏季需求旺季开启下，上周美国汽油库存数据却意外增加，需求端出现较大的不确定性，后续重点关注海外需求的兑现程度。因此，短期原油价格缺乏利好支撑，对油制聚烯烃成本支撑乏力。

从煤制聚烯烃成本端来看，二季度处于用煤高峰，成本端支撑日渐凸显。考虑到近期矿难事故又有抬头迹象，叠加安全生产月、环保检查等因素制约，产量增长幅度有限，预

期煤炭价格易涨难跌。从上游甲醇来看，MTO 装置减产及检修均已落地，短期供给压力偏低，加之成本端煤炭及天然气支撑相对较强，因此价格相对较为坚挺。

综合来看，油化工成本支撑乏力，而煤化工成本支撑尚可。

图表 5 布伦特连续合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

图表 6 甲醇主力合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

2.2 PE 装置开工陆续升温 PP 装置检修量增加

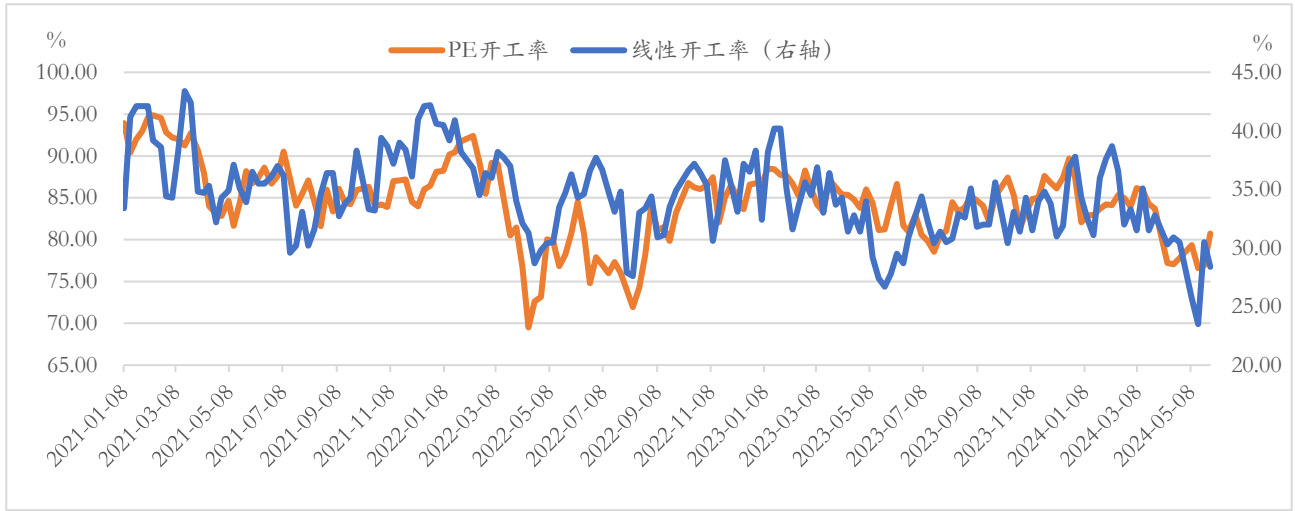
从石化库存来看，截至发稿，聚烯烃石化库存维持在 79.5 万吨，达到近年来同期高位，对盘面存在一定的压制。不过近期 PP 及 PE 装置开工率持续走低，给与市场一定的利好指引。

从聚丙烯市场来看，5 月底国内 PP 装置开工率达近几年同期低位。步入 6 月第一周，国内聚丙烯涉及检修的厂家达到 8 家，总计产能达到 223 万吨，当周的装置检修量远大于重启量，导致本周装置开工率大幅走低，产量呈现下降趋势。步入下周，仍有 4 套共计 170 万产能的聚丙烯装置存在检修计划，因此后期供应端压力存在下滑的预期，对于盘面压力将逐步弱化。

从聚乙烯市场来看，截至 2024 年 6 月 5 日，国内聚乙烯生产企业样本库存量为 46.83 万吨，较前一周下跌 1.75 万吨，环比下跌 3.60%，库存维持跌势。主要因为下游工厂部分逢低适当补库，叠加检修装置较多，导致市场供应压力下滑。不过下周前期检修的装置将陆续重启，届时供应压力或将上涨。

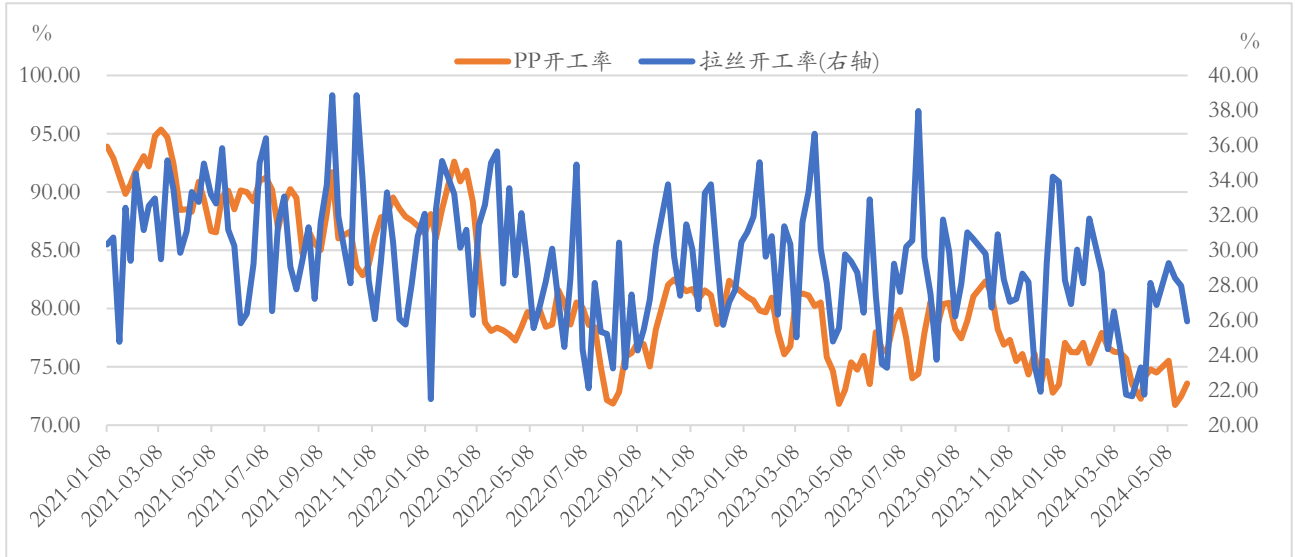
步入下周临近端午节假期，因此交易时间减少，库存或存小幅积累的预期。

图表 7 塑料装置开工率



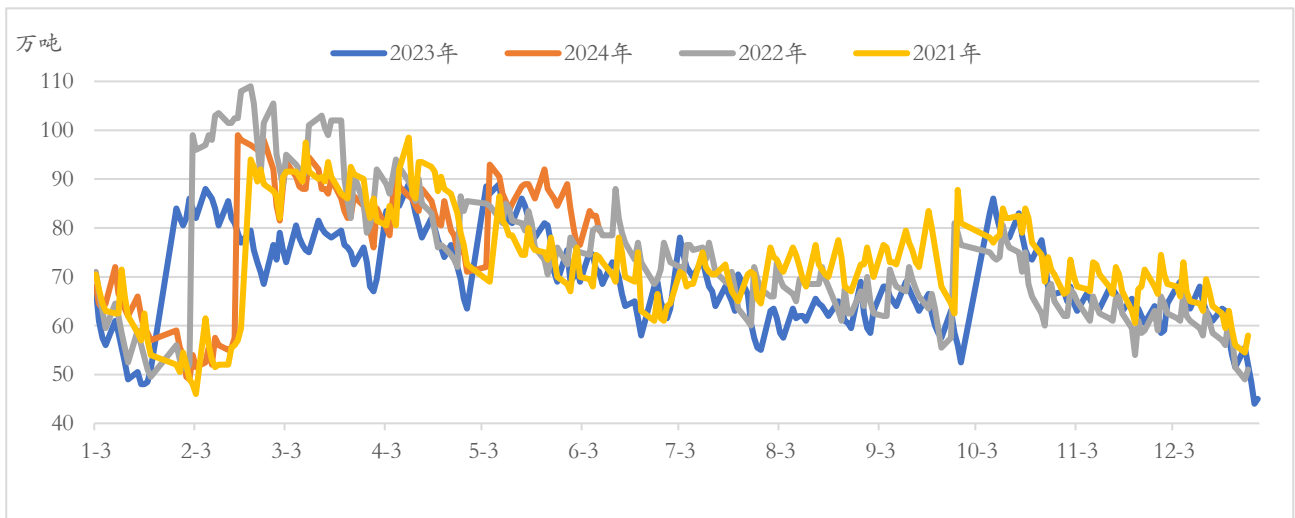
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 8 PP 装置开工率



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 9 聚烯烃石化库存



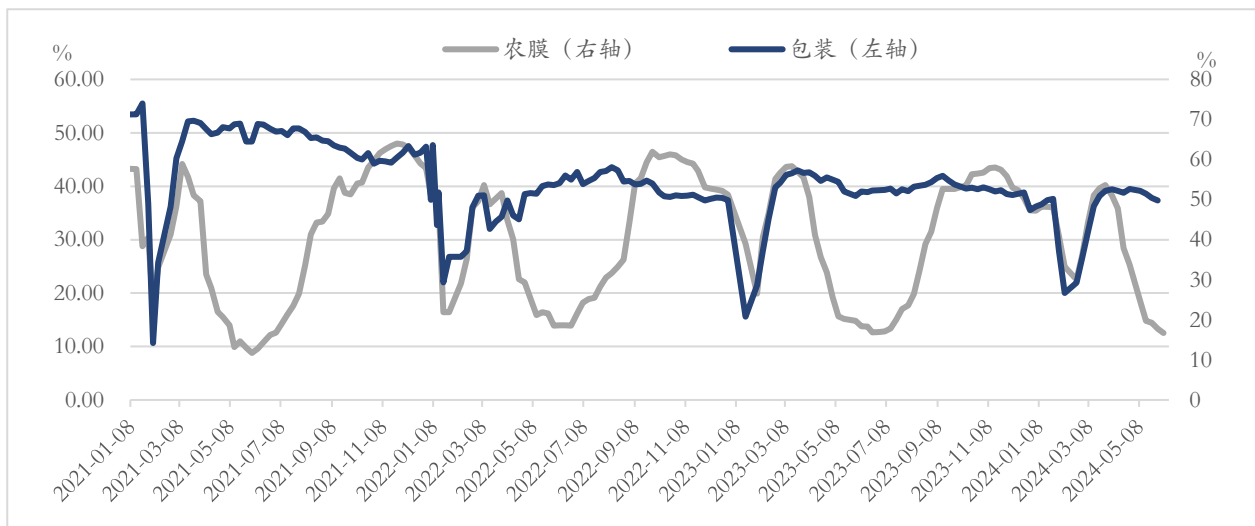
2.3 处于传统消费淡季 需求端支撑乏力

从下游市场来看，6-7 月份处于传统聚乙烯消费淡季。当前除了农膜工厂进入生产淡季外，其他制品订单情况也不及预期。据统计，近期聚乙烯的下游农膜装置开工率已下降至年内最低点。截至 6 月 6 日，农膜装置开工率较前一周下滑 0.78 个百分点至 12.54%；而包装膜近期也呈现出了不同幅度的回调。从后期来看，下游需求不佳，对上游存在一定的负反馈。

从 PP 下游市场来看，当前塑编行业进入淡季模式，市场整体心较为悲观。主要是 6 月份正处农忙，部分建筑项目暂缓，水泥袋订单呈现降温局面。而且夏季玉米肥进入扫尾阶段，市场成交氛围清淡，企业多降负生产。而注塑和 BOPP 整体变化不大，因此 PP 下游行业平均开工率较前一周下降 0.69 个百分点至 51%，较去年同期高 0.7 个百分点。

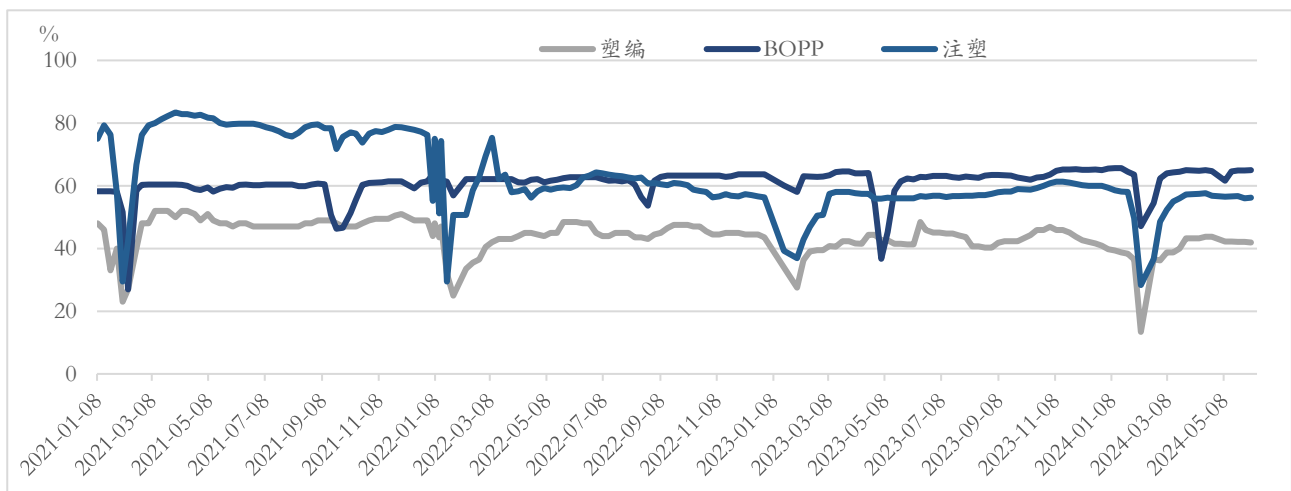
整体来看，聚烯烃下游基本已处于消费淡季，需求不佳。

图表 10 PE 下游装置开工率



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 11 PP 下游装置开工率



数据来源：隆众资讯、国元期货

三、总结

综合基本面的情况，我们认为当前油制成本支撑不佳，而煤制成本支撑相对偏强，整体成本端驱动有限。而且当前下游处于消费淡季，下周又临近端午节假期，供强需弱格局难改。不过考虑到聚烯烃前期装置开工率走低，虽然塑料后期略有回升，但是幅度有限，而 PP 仍有检修的预期，叠加盘面下方均线支撑力度相对偏强，因此我们认为短期塑料和 PP 持续阴跌的概率偏低，但是后期偏弱难改。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室

电话：010-84555050