

成本支撑相对较强 PP 下行空间有限

摘要

9 月，聚乙烯价格冲高回落。认房不认贷、房贷降息、央行降准等一系列政策组合拳陆续落地，原油、煤炭价格走强，9 月中上旬在成本端支撑以及宏观利好推动下聚丙烯价格快速拉涨。9 月下旬短期利好尽出，原油价格高位调整，成端出现松动，叠加小长假临近，盘面部分多头获利了结，聚乙烯价格出现较大回撤。

展望后市，下半年宏观利好政策密集落地，政策端发力仍值得期待。10 月仍处于“金九银十”的传统消费旺季，家电、汽车等行业需求将迎来爆发式增长，利好聚丙烯终端需求。另一方面，聚丙烯成本端支撑的仍然强势，在 OPEC+ 的减产以及出口禁令下，市场对于原油供应不足的担忧压过了经济下行导致原油需求不足的担忧，多家机构上调对原油价格的预测，丙烷也将进入季节性旺季。当前油制与 PDH 制聚丙烯理论利润均陷入深度亏损状态，为近五年来同期最低值，后市有估值修复空间。但随着新装置的不断投产，国内聚丙烯产量再创新高，节后也有累库预期，库存以及供应端均有压力。多空交织下，聚丙烯价格存在底部支撑，仍有一定上行空间，但涨幅有限，宽幅震荡预期。



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101
助理研究员：
尤正宇 期货从业资格号 F03111199
郑嘉岚 期货从业资格号 F031100735

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信号



研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

一、2023年9月份PP走势回顾.....	2
1、期现走势回顾	2
二、供应分析	2
1、产能处于增长阶段.....	2
2、生产企业产能利用率先降后升	4
3、进口同比上升，出口同比下降	6
4、库存小幅上升	7
5、利润减少	8
三、需求分析	9
6、塑料制品产量环比下降同比上升.....	9
7、下游开工率提升	9
四、供需平衡表.....	10
五、技术分析	10
六、期权分析.....	11
七、观点总结	12
免责声明	12

一、2023 年 9 月份 PP 走势回顾

1、期现走势回顾

9 月，聚丙烯价格冲高回落。9 月中上旬，认房不认贷、房贷降息、央行降准等一系列政策组合拳陆续落地，原油、煤炭价格走强，成本端支撑以及宏观利好推动下聚丙烯价格快速拉涨。9 月下旬短期利好尽出，原油价格高位调整，成端出现松动，叠加小长假临近，盘面部分多头获利了结，PP 价格出现较大回撤。

截至 2023 年 9 月 26 日，聚丙烯现货价报 8100 元/吨，PP2401 合约收盘价报 7731 元/吨，基差报 369 元/吨，较上个月同期+414 元/吨，基差走强，处于相对较高的水平，后市存在基差修复可能。



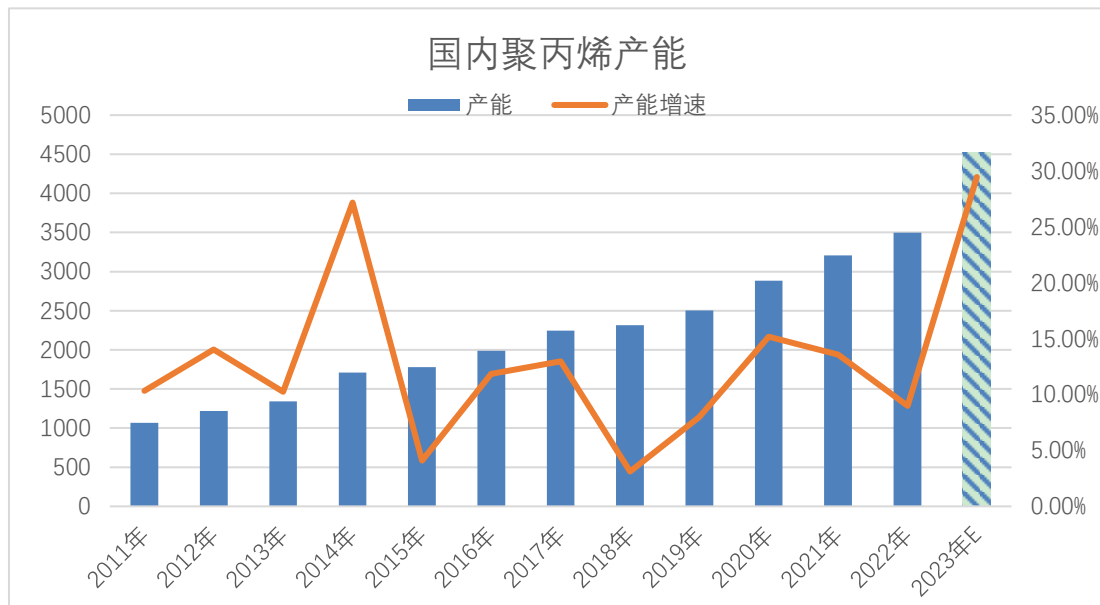
图表来源：WIND 瑞达期货研究院

二、供应分析

1、产能处于增长阶段

截至 2023 年 9 月末，2023 年国内共新增产能 400 万吨，中国 PP 总产能在 3896 万吨，

较 2022 年增长 11.44%。新增投产装置宁夏宝丰三期（50 万吨/年）在 9 月 20 日出合格品 HP500N，宁波金发一线（40 万吨/年）也在 9 月中旬正式产粉料，二线（40 万吨/年）也即将投产，聚丙烯产能持续扩张。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

表 1 2023 年聚乙烯新增装置统计表

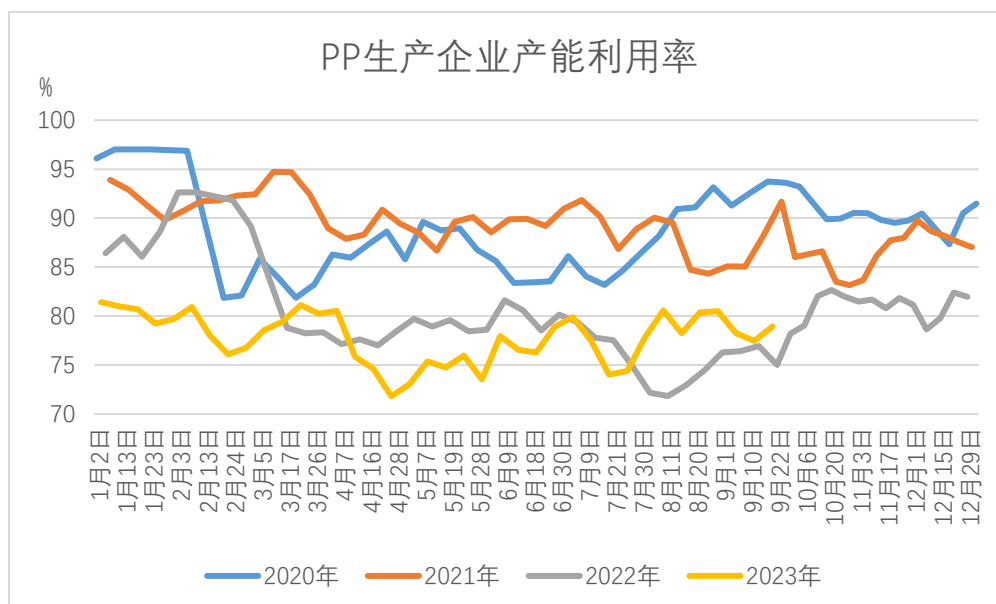
生产企业	PP产能（万吨）	地区	原料	预计投产时间
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	50	广东	油制	2023年2月
中国石化海南炼化化工有限公司 II 期	20	海南	油制	2023年2月
中国石化海南炼化化工有限公司 II 期	30	海南	油制	2023年2月
中化弘润石油化工有限公司	45	山东	油制	2023年2月
广西鸿谊新材料有限公司	15+15	广西	PDH	2023年3月、12月
山东京博石油化工有限公司	60	山东	油制	2023年3月、7月
东莞巨正源科技有限公司 II 期	60	广东	PDH制	2023年5月
东华能源(茂名)有限公司 I 期	40	广东	PDH制	2023年
宁夏宝丰能源集团有限公司	50	宁夏	煤制	2023年9月
华亭煤业集团有限责任公司	20	甘肃	煤制	2023年
安徽天大石化有限公司	30	安徽	油制	2023年9月
中国石油化工股份有限公司安庆分公司	30	安徽	油制	2023年6月
泉州国亨化工有限公司	45	福建	PDH制	2023年
惠州立拓新材料有限责任公司	30	广东	外采丙烯制	2023年10月
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	20	广东	油制	2023年
福建中景石化有限公司	60	福建	PDH制	2023年
浙江圆锦新材料有限公司	80	浙江	PDH制	2023年
金能科技股份有限公司	45	山东	PDH制	2023年
宁波金发新材料有限公司	40+40	浙江	PDH制	2023年9月、10月
中国石化塔河炼化有限责任公司	50	新疆	油制	2023年
神华包头煤化工有限责任公司 II 期	35	内蒙古	煤制	2023年
锦州锦港石化有限公司	35	辽宁	油制	2023年
金能科技股份有限公司	45	山东	PDH制	2023年
山东裕龙石化有限公司	40	山东	油制	2023年
合计	1030			

数据来源：瑞达期货研究院 隆众资讯

2、生产企业产能利用率先降后升

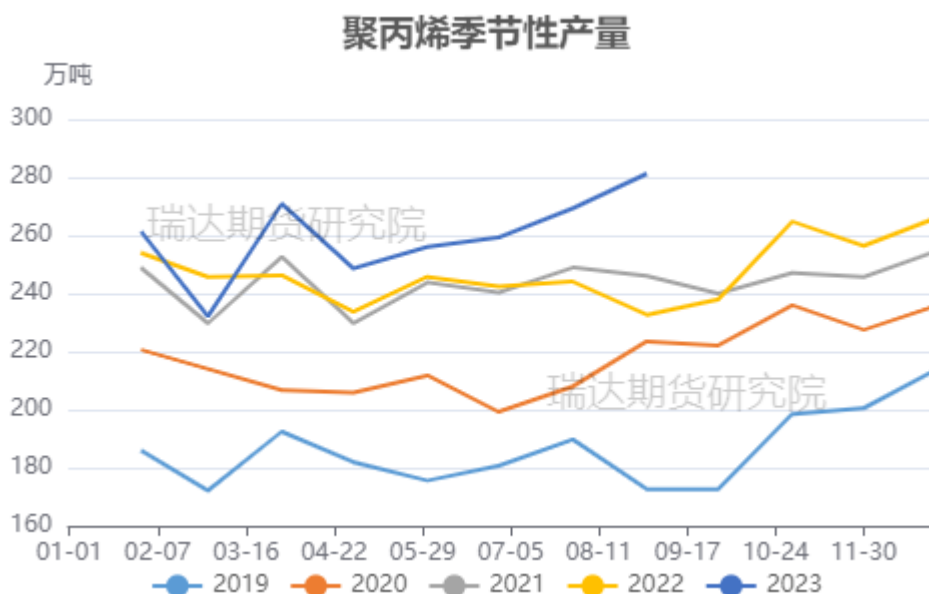
数据显示，2023 年 9 月 21 日，聚丙烯生产企业产能利用率为 78.95%，较上月同期 +1.6%，较去年同期 +3.93%。9 月聚丙烯生产企业产能利用率先抑后扬，9 月上旬检修量较大，随着聚丙烯价格持续上涨，聚丙烯石化生产企业利润空间有所恢复，企业停产检

修意愿下降，前期检修装置重启较多，在9月中下旬前期检修装置集中回归，产能利用率回升。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

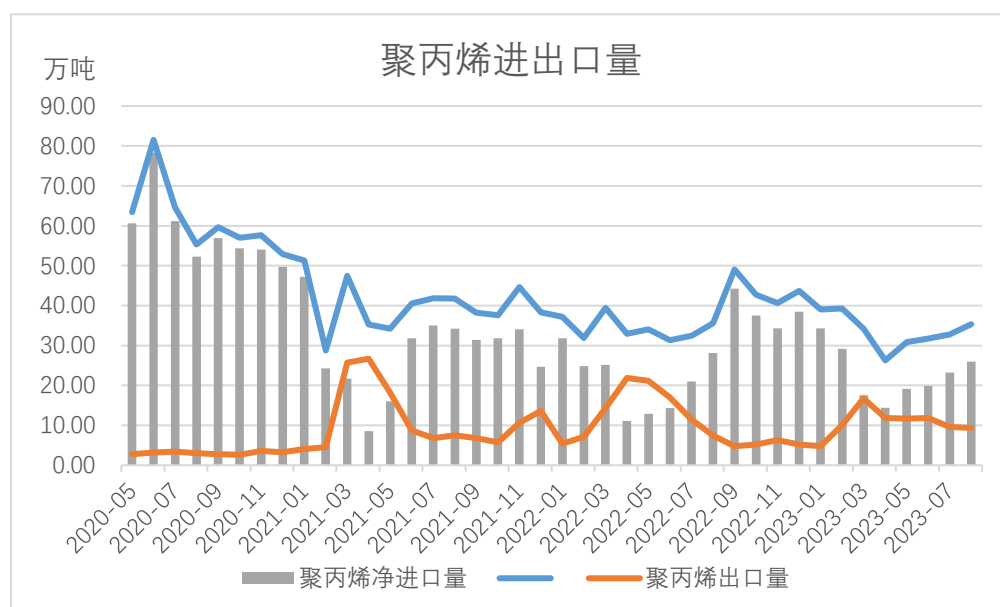
2023年9月，国内聚丙烯生产企业总产量预估在274万吨左右，环比下降2.61%，同比增加15.1%。2023年1-9月，国内累计生产PP2353.91万吨，同比增加7.87%。9月上旬聚丙烯生产企业意外检修较多，生产企业产能利用率下滑，产量高位回落；中下旬停产装置逐步重启，同时有新增产能投放，产量快速恢复。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

3、进口同比上升，出口同比下降

海关总署数据显示,2023年8月中国进口聚丙烯35.37万吨,环比+7.86%,同比-0.63%;出口聚丙烯9.39万吨,环比-1.94%,同比+26.05%;净进口25.98万吨,环比+11.89%,同比-7.69%。2023年1-8月,中国累计进口聚丙烯269.55万吨,同比-1.97%;累计出口聚丙烯85.98万吨,同比-18.64%;累计净进口183.57万吨,同比+8.44%。国内市场聚丙烯价格快速上涨,海外资源大量低位销往中国,进口利润空间增大,进口套利开启,国内进口商低价接盘,进口显现增量;而出口方面,国内市场价格在政策面持续拉动下,重心逐步向上,而海外PP市场价格低位,出口套利关闭,加之海外市场需求偏弱,出口面承压明显,出口数量宽幅下跌。



数据来源: 海关总署、瑞达期货研究院

2023年9月,我国聚丙烯进口利润持续走高。截至2023年9月25日,PP的进口参考利润433元/吨,较上月同期相比增加127.49元/吨。

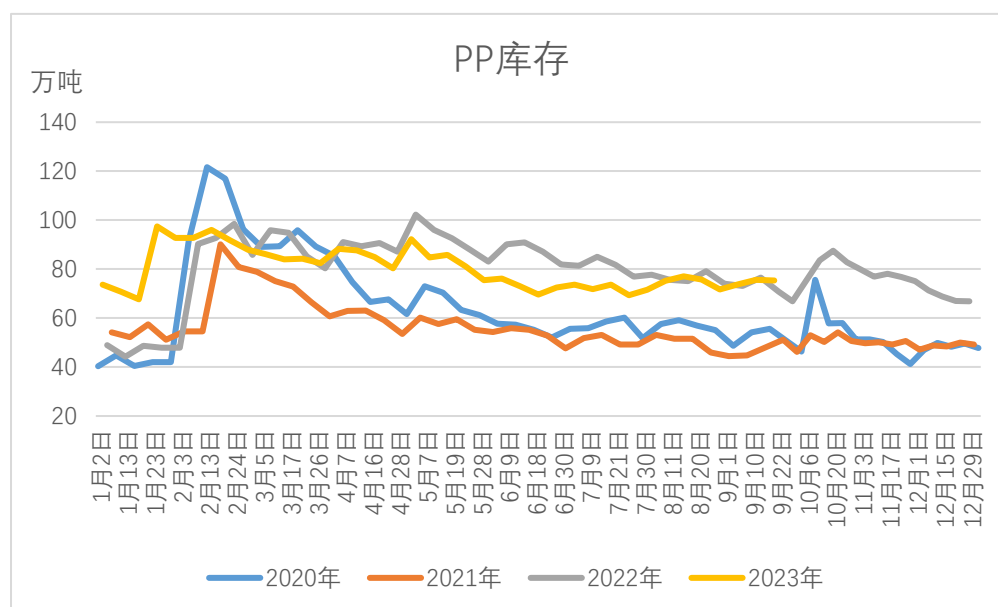
聚丙烯季节性进口利润



数据来源：瑞达期货研究院

4、库存小幅上升

2023年9月末，国内聚丙烯库存预估在74万吨，较上月同期相比增加2.3万吨，涨幅3.21%，较去年同期相比增加7.11万吨，涨幅10.63%。由于新装置投产，叠加9月中下旬生产装置重启，生产企业库存上涨。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

5、利润减少

截至 2023 年 9 月 26 日，油制 PP 理论利润为-919.04 元/吨，较上月-220.63 元/吨，环比-31.59%，较去年同期-871.94 元/吨，同比-1851.09%；煤制 PP 理论利润为 273.1 元/吨，较上月+0.88 元/吨，月同比+0.32%，较去年同期-617.42 元/吨，同比-69.33%。除煤制及外采丙烯制处于盈利状态，油制、PDH 制及外采甲醇制企业运行压力较大，均为深度亏损状态。OPEC+产油国延长减产时间，美国部分经济数据好转，叠加亚洲经济预期改善，国际原油供应紧张。欧佩克最新月报显示今年四季度全球石油市场面临超过 300 万桶/日的供应缺口，油价延续高位运行的态势。煤炭方面，下游企业需求释放，叠加港口资源紧张，坑口多数煤矿销售良好，动力煤市场或继续走强。近期巴拿马运河拥堵，丙烷运输费用的上涨推动丙烷到港价格涨至高位。主要上游原料均有上涨，而聚丙烯价格九月冲高回落，且跌幅覆盖上半月涨幅，导致煤制与 PDH 制利润大幅下降，当前处于估值偏低的位置。（由于各家企业生产工艺以及原料存在较大差异，利润计算仅为理论值，不代表个别企业）

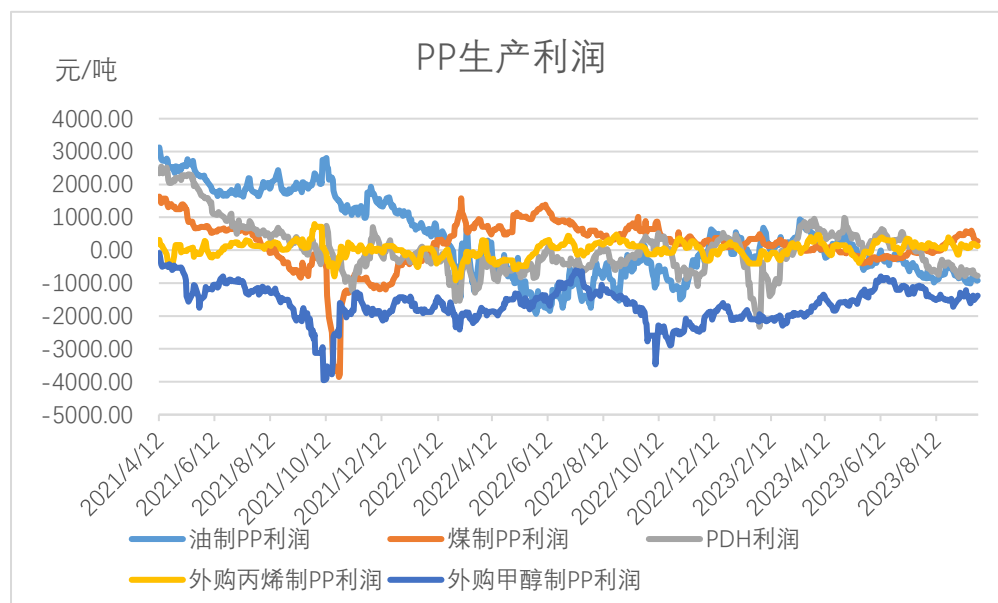


表 2 PP 生产利润

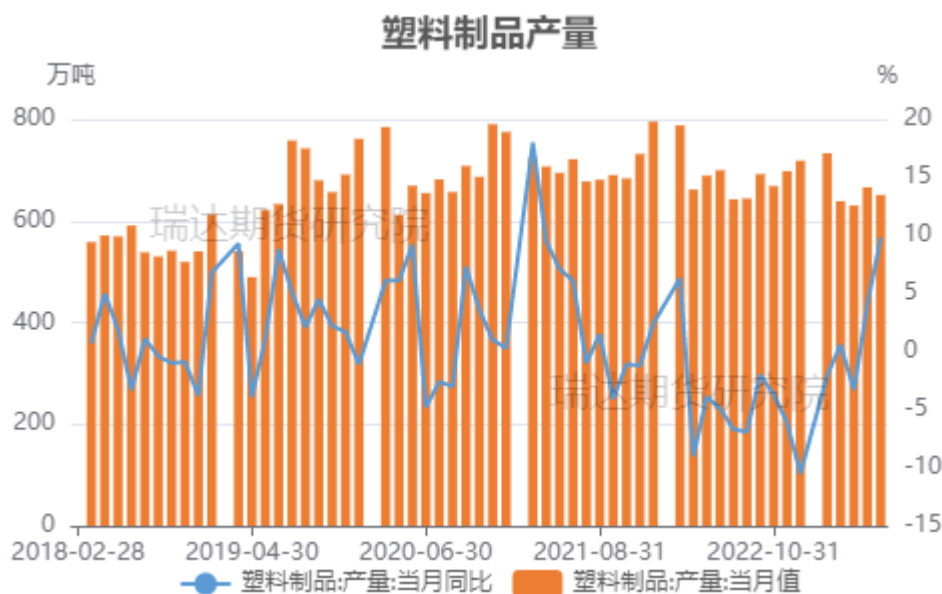
	油制PP	煤制PP	PDH制PP	外购丙烯制PP	外购甲醇制PP
利润（元/吨）	-919.04	273.10	-781.92	129.25	-1380.00
月同比	-31.59%	+0.32%	-31.82%	+30.23%	+16.87%
年同比	-1851.09%	-69.33%	-285.58%	+566.24%	+36.99%

数据来源：瑞达期货研究院

三、需求分析

6、塑料制品产量环比下降同比上升

国家统计局数据显示，2023年8月，国内塑料制品产量为635.5万吨，环比-2.38%，同比+6%。2023年1-8月，国内累计生产塑料制品4781.1万吨，同比+1%。



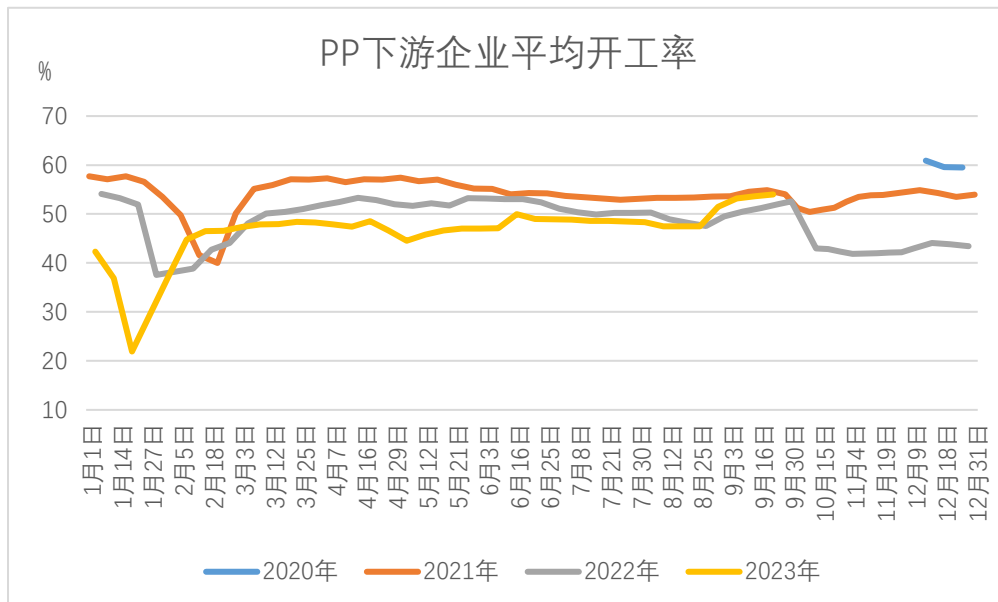
数据来源：WIND 瑞达期货研究院

7、下游开工率提升

数据显示，2023年9月末，国内聚丙烯下游企业的平均开工率报53.99%，较上月上升6.52%，较去年同期上升1.92%。其中，CPP开工率报58.80%，较上月增长3.05%，较去年同期上涨3.55%；PP无纺布开工率报37%，较上月上涨5.37%，较去年同期下跌10.28%；胶带母卷开工率报44.94%，较上月上涨1.91%，较去年同期下跌6.29%；管材开工率报57.53%，较上月增加1.47%，较去年同期增长12.53%；BOPP开工率报63.21%，较上月下跌0.09%，较去年同期下跌0.08%；注塑开工率报58.2%，较上月增长1.18%，较去年同期增长0.76%；塑编开工率报42.36%，较上月增长2.12%，较去年同期下跌5.14%。

9月中下旬聚丙烯价格高位回落，塑编工厂成本压力略有缓解，利润方面出现微利，业者心态存向好预期。随着中秋、国庆等传统节日来临，企业福利发放以及走亲访友的带动下，面粉袋、大米袋等需求较之前好转，塑编企业订单情况明显升温，中大型企业订单维

持在 7-15 天左右，小型企业多零星接单，整体市场氛围表现尚可。注塑、管材、CPP 行业开工率均小幅提升，且高于去年同期，下游行业平均开工率也高于 2022 年，接近 2021 年的水平。从往年的消费逻辑来看，10 月份仍为传统消费旺季，家电、汽车等行业需求将迎来爆发式增长，利好聚丙烯终端需求，10 月仍有消费增长点。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

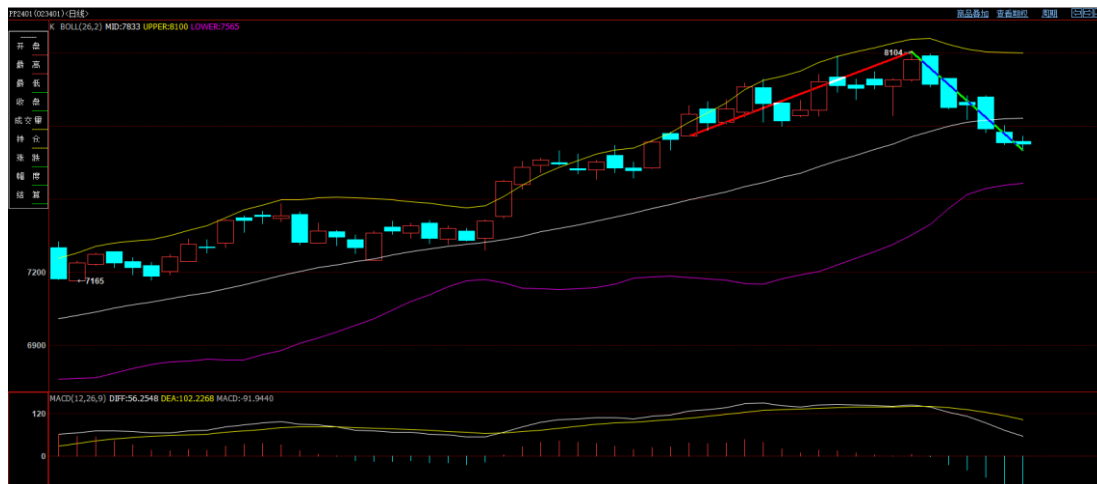
四、供需平衡表

项目	产能	产量	开工率	进口量	出口量	表观消费量	均价	需求增速	产能增速	产量增速
2011年	1068	980.4	91.80%	377.77	16.58	1341.59	9950	3.57%	10.33%	6.94%
2012年	1218	1121.59	92.08%	390.93	14.16	1498.36	10750	11.69%	14.04%	14.40%
2013年	1343	1238.54	92.22%	359.32	14.73	1583.13	11700	5.66%	10.26%	10.43%
2014年	1708	1373.93	80.44%	363.25	12.58	1724.6	7972	8.94%	27.18%	10.93%
2015年	1778	1686.3	94.84%	339	16.64	2008.71	5825	16.47%	4.10%	22.74%
2016年	1989	1849.67	92.99%	301.81	23.97	2127.64	8800	5.92%	11.87%	9.69%
2017年	2247	1900.46	84.58%	317.79	29.59	2188.8	9285	2.87%	12.97%	2.75%
2018年	2317	1957	84.46%	327.96	30.53	2388	8604	9.10%	3.12%	2.98%
2019年	2502	2239.99	89.53%	349.11	34.34	2721.84	7582	13.98%	7.98%	14.46%
2020年	2882	2581.59	89.58%	450.47	36.37	2995.69	8057	10.06%	15.19%	15.25%
2021年	3273	2927.56	89.45%	318.05	127.36	3118.25	8143	4.09%	13.57%	13.40%
2022年	3496	2969.6	84.94%	293.21	115.72	3147.09	7825	0.92%	6.81%	1.44%

五、技术分析

2023 年 9 月，PP2401 合约冲高回落，截至 9 月 26 日，PP2401 合约收于 7731 元/吨，

9月下旬跌幅已覆盖了中上旬的涨幅。盘面上, PP2401 合约日度布林线震动波带收窄, 周度 MACD 红色动能柱缩小, 短期走势偏弱。操作上, 建议暂时观望或等待反弹时机逢低买入, 下方第一支撑位 7600, 第二支撑位 7450。



图表来源: 博易云 瑞达期货研究院

六、期权分析

截止至 2023 年 9 月 26 日, 平值认购期权(聚丙烯期权 PP2401-C-7700)收于 105, 隐含波动率 15.61%; 平值认沽期权(聚丙烯期权 PP2401-P-7700)收于 191, 隐含波动率 15.43%。



数据来源: 同花顺 瑞达期货研究院

七、观点总结

展望后市，下半年宏观利好政策密集落地，政策端发力仍值得期待。10月仍处于“金九银十”的传统消费旺季，家电、汽车等行业需求将迎来爆发式增长，利好聚丙烯终端需求。另一方面，聚丙烯成本端支撑的仍然强势，在OPEC+的减产以及出口禁令下，市场对于原油供应不足的担忧压过了经济下行导致原油需求不足的担忧，多家机构上调对原油价格的预测，丙烷也将进入季节性旺季。当前油制与PDH制聚丙烯理论利润均陷入深度亏损状态，为近五年来同期最低值，后市有估值修复空间。但随着新装置的不断投产，国内聚丙烯产量再创新高，节后也有累库预期，库存以及供应端均有压力。多空交织下，聚丙烯价格存在底部支撑，仍有一定上行空间，但涨幅有限，宽幅震荡预期。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。