

供增需减预期累库，PP 区间震荡转弱

摘要

5 月，国内地产政策继续松绑，5 月 17 日央行围绕住房信贷连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，大宗商品普遍上涨。PP 供需两弱，上游企业检修损失量达近年新高，开工率处于历史同期低位，需求持稳，下游刚需采购、成交较好，推动库存季节性去化，在宏观情绪氛围助推和成本高企背景下，PP 价格震荡偏强，较 4 月整体区间上移，PP2409 合约整体在 7500-7900 区间震荡，PP 华东拉丝现货 7600-7745 区间震荡，基差转负。

展望 6 月，PP 供需两弱格局依旧，供增需减、库存预期转向累库，检修装置有望回归、现存装置利润修复存在提高负荷动能，叠加新产能投放，在需求端进入淡季偏弱情况下，6 月库存或转向累库，但高成本构成底部支撑，宏观利多情绪尚存，价格维持区间震荡看待、前高后低。预计 PP2409 合约价格维持 7600~7950 区间震荡转弱，边际价格关注原油价格以及外采丙烯制和 PDH 制成本。

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：

龚子弦 期货从业资格号 F03129328

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、2024年5月份PP走势回顾.....	2
1、期现走势回顾.....	2
二、供应分析.....	3
1、产能处于增长阶段.....	3
2、生产企业产能利用率低位运行、6月有增长预期.....	3
3、进口环比增加，出口环比下降.....	5
4、库存去化、6月中下旬存在累库预期.....	6
5、利润修复为主，煤制及丙烯制盈利，油制仍亏损.....	7
三、需求分析.....	7
1、4月塑料制品产量略有降低，预期5月增加，6月回落.....	7
2、下游开工率持平，6月预期小幅回落.....	8
四、技术分析.....	9
五、期权分析.....	10
六、观点总结.....	11
免责声明.....	11

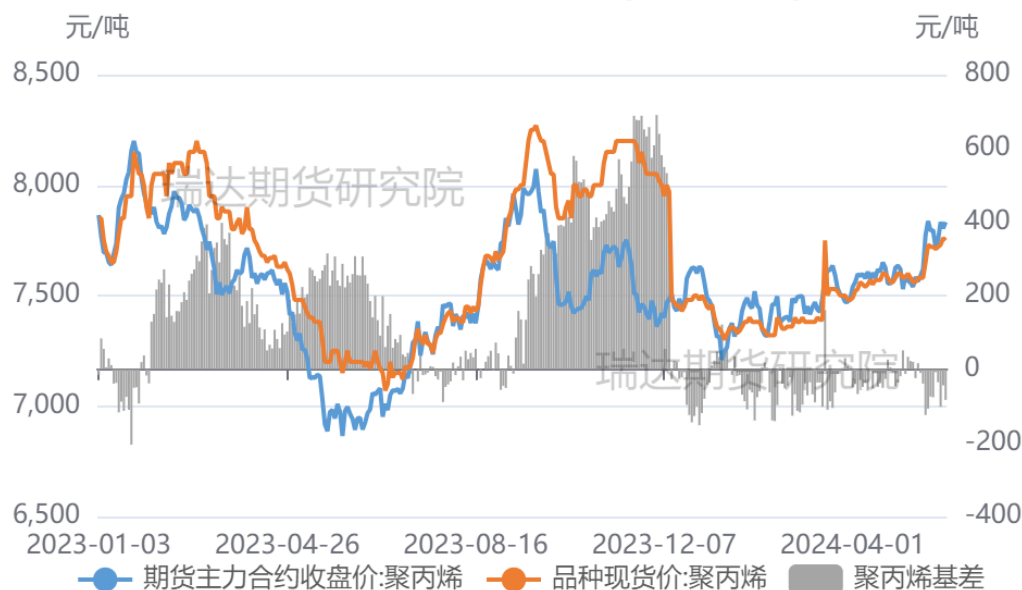
一、2024 年 5 月份 PP 走势回顾

1、期现走势回顾

5 月，国内地产政策继续松绑，5 月 17 日央行围绕住房信贷连发三招，包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，大宗商品普遍上涨。PP 供需两弱，上游企业检修损失量达近年新高，开工率处于历史同期低位，需求持稳，下游刚需采购、成交较好，推动库存季节性去化，在宏观情绪氛围助推和成本高企背景下，PP 价格震荡偏强，较 4 月整体区间上移，PP2409 合约整体在 7500-7900 区间震荡，PP 华东拉丝现货 7600-7745 区间震荡，基差转负。

截至 2024 年 5 月 29 日，聚丙烯现货价报 7745 元/吨，PP2409 合约收盘价报 7833 元/吨，基差报-88 元/吨，较上个月末下降 52 元/吨，处于较低水平。

PP期现货价格与基差（主力合约）



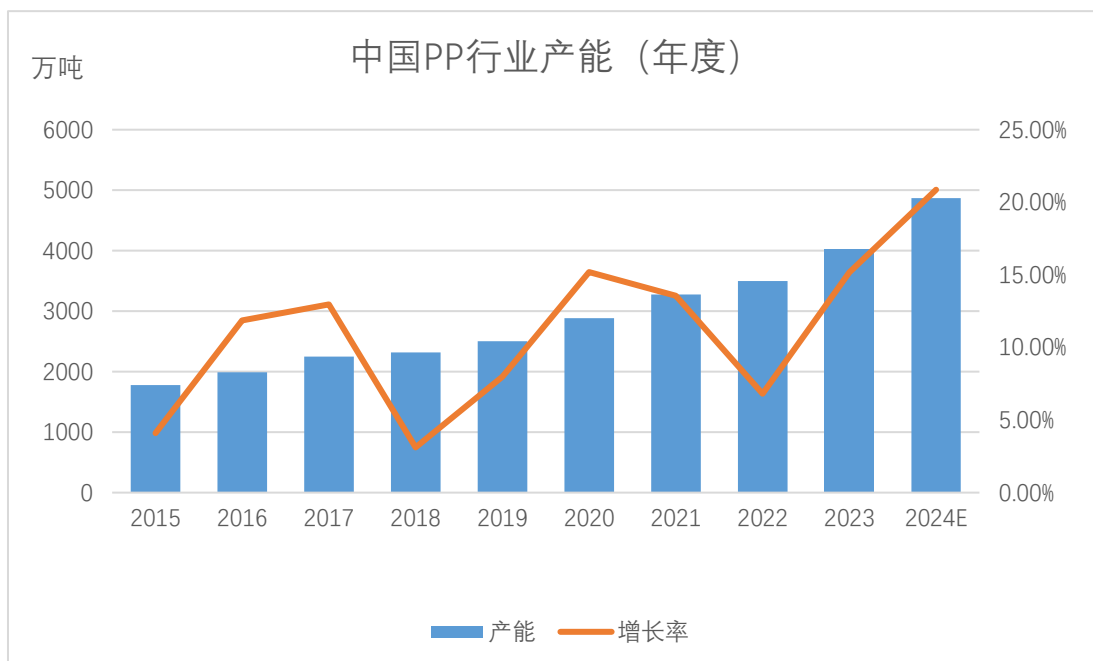
图表来源：WIND 瑞达期货研究院

二、供应分析

1、产能处于增长阶段

2024 年产能预估增加 840 万吨, 产能增速 20.86%, 国内总产能预计将达到 4866 万吨。由于 2023 年末部分装置的投产计划有不同呈度的推迟, 金能科技 (45 万吨/年)、安徽天大石化 (30 万吨/年)、泉州国亨化工 (国侨, 45 万吨/年) 等原定于 2023 年内投产的装置延期至二季度, 一季度产能投放 50 万吨。在聚丙烯价格下行, 利润压缩的背景下, 部分装置可能仍存在推迟投产的情况, 并可能会分阶段避免一次性集中投产。但整体供应压力还是有增无减。

一季度广东石化 (20 万吨/年) 投产、惠州立拓 (30 万吨/年) 投产, 并实现量产, 当前中国 PP 总产能在 4056 万吨。5 月新增安徽天大 15、国侨 45、中景石化 60 万吨产能, 6 月预期新增金能二期 45 万吨装置, 合计投产 165 万吨; 其中, 除了安徽天大为外采丙烯制, 其他新投产装置均为 PDH 制。

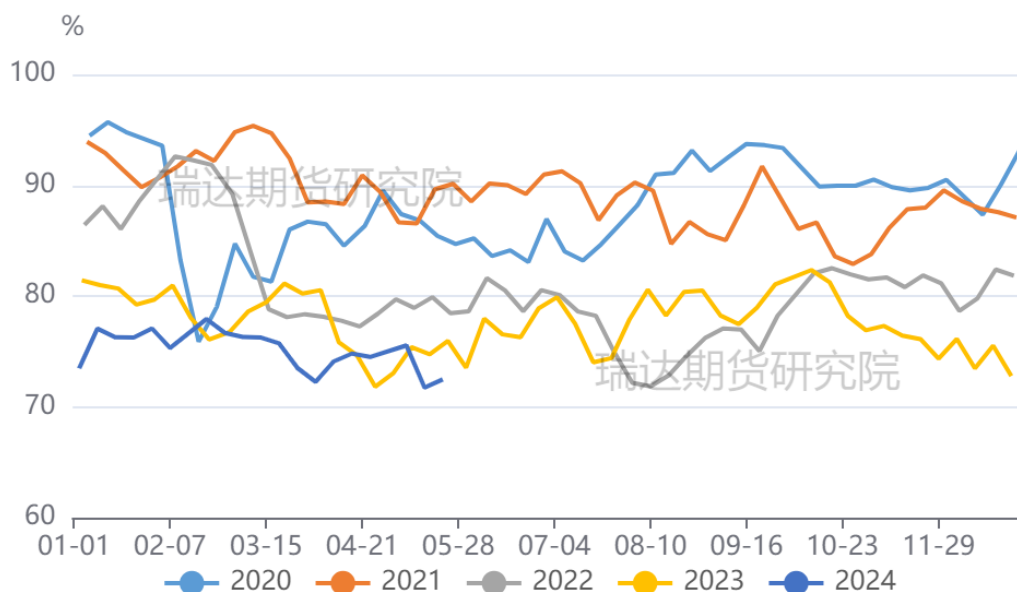


图表来源: WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

2、生产企业产能利用率低位运行、6 月有增长预期

2024 年 5 月, 聚丙烯生产企业产能利用率维持在 72%~75%, 较上月 74%开工继续降低, 较去年同期下降 3%。前期检修装置陆续重启, 月内在宏观强提振下聚丙烯现货重心上扬提升生产企业生产积极性, 预期 6 月开工将陆续提高开工率值 75%以上。

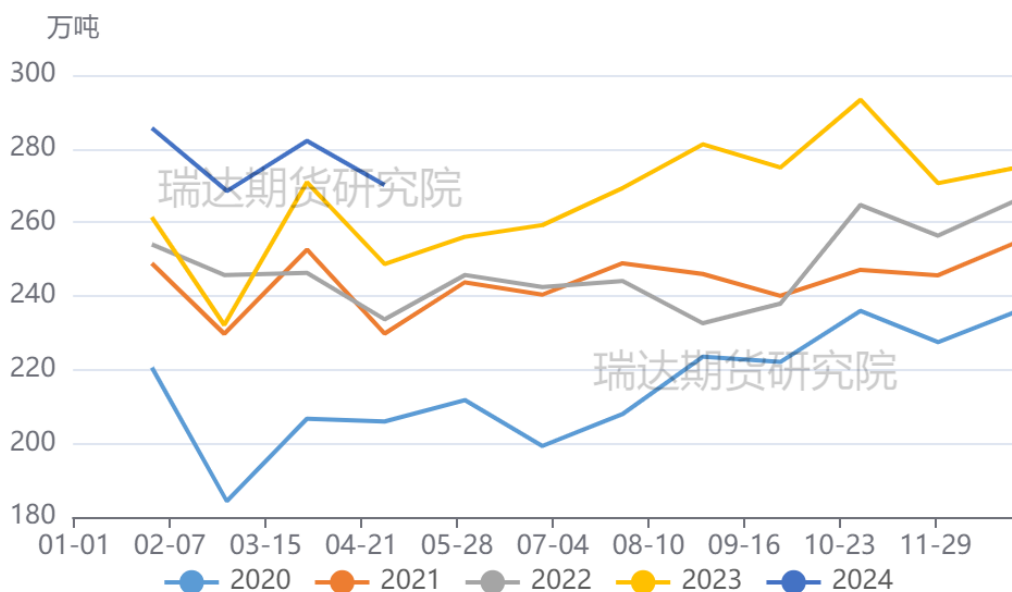
PP：产能利用率：石化企业



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

2024年4月，国内聚丙烯生产企业总产量在270.1万吨左右，环比减少4.2%，同比增加8.6%。期间，安徽天大、惠州力拓投产落地；二季度新增投产较多、4月受检修损失高位影响，产量略有回落，5月检修损失量或有回落、产量存在回升预期，预估284.30万吨，环比增加5.3%。

PP：月产量

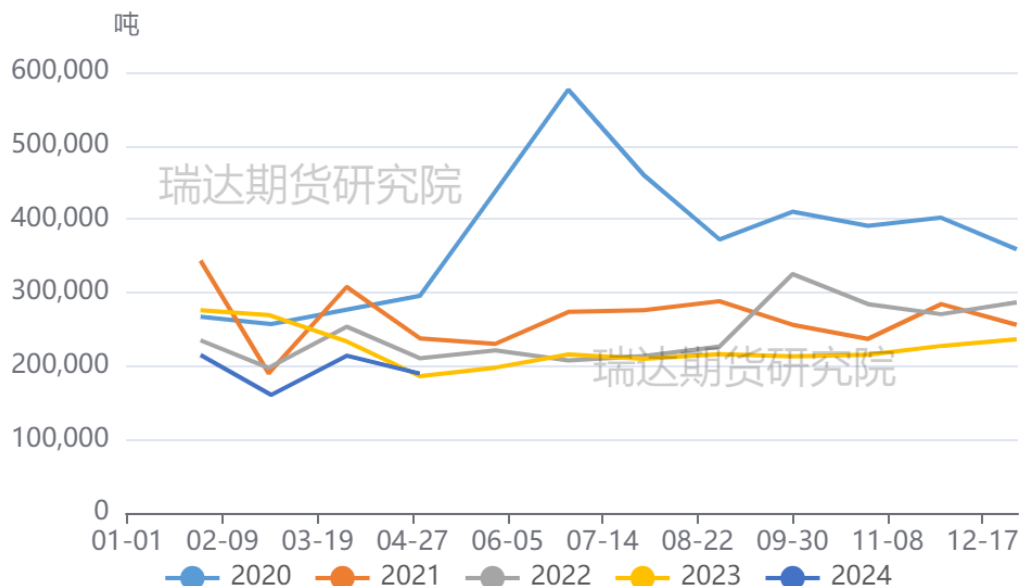


数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

3、进口环比增加，出口环比下降

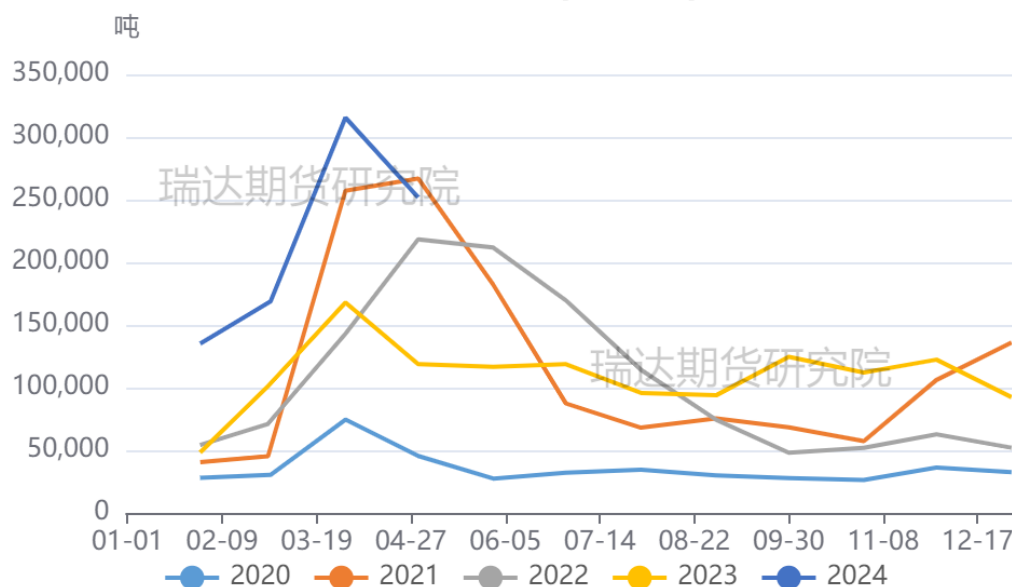
2024年4月，中国聚丙烯进口量在28.82万吨，环比-7.24%，2024年1-4月累计进口量在117.47万吨，同比-15.37%。韩国仍是最大进口国。

PP: 进口 (月)



2024年4月份中国聚丙烯出口量在25.18万吨，环比-20.19%，2024年1-4月累计出口量在87.12万吨，同比+99.77%。

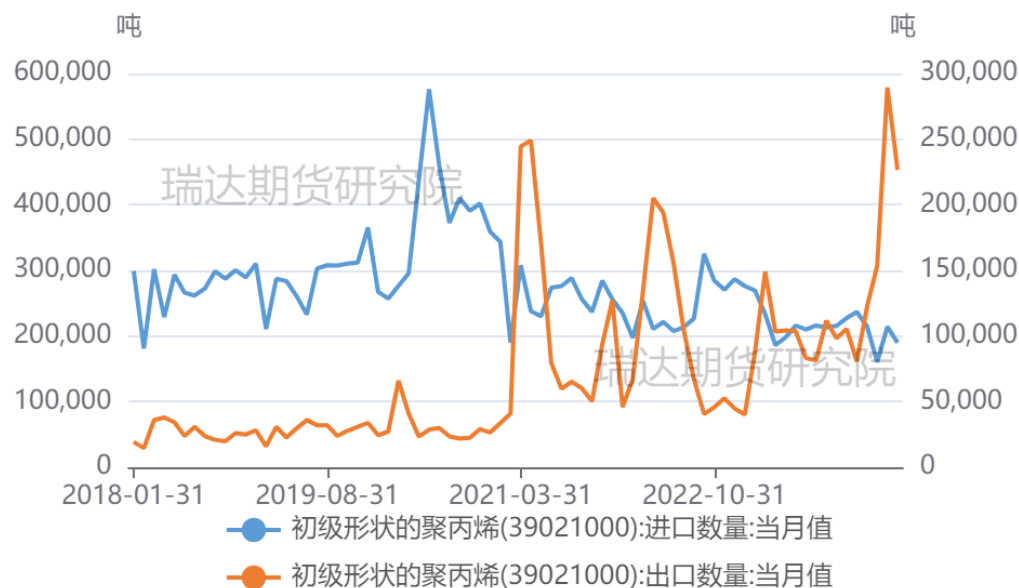
PP: 出口量 (当月值)



进出口波动的主要原因是：进口端，资源输出受限，装置检修增加，主出口国对中国资源配比减少，进口递盘货少价高。出口端，国内生产及贸易保持积极出口操作，但主要

出口产销地东南亚及南亚需求有所转弱，接盘能力下降，4月出口数量宽幅下滑，但同比去年仍保持高位。

聚丙烯进出口量

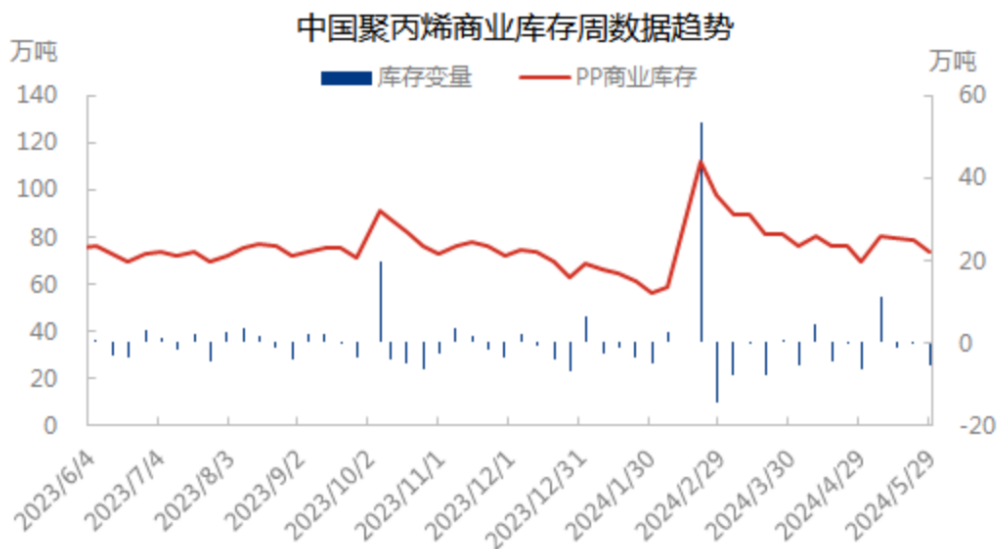


数据来源：海关总署、瑞达期货研究院

4、库存去化、6月中下旬存在累库预期

2024年5月末，国内聚丙烯商业库存在73.22万吨，较上月同期75.99万吨，相比减少2.77万吨，降幅3.6%，较去年同期去化约5万吨，降幅6%。本月库存去化主要依靠生产企业检修、降负带来的供应量减少。

展望来看，6月检修装置陆续回归，6月中下旬库存或转为累库。



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

5、利润修复为主，煤制及丙烯制盈利，油制仍亏损

4月，油制PP毛利为-995元/吨，煤制PP毛利为211元/吨，MTO制PP毛利为-1485元/吨；外采丙烯制PP毛利为105元/吨，PDH制PP毛利为-651元/吨。环比来看，煤制利润受煤炭价格上涨而回落、但利润仍为正值，而油制利润则由于原油回落、利润有明显修复但维持亏损，外采丙烯制利润修复至正值，MTO以及PDH制利润修复但依旧亏损。（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）

PP生产利润



数据来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

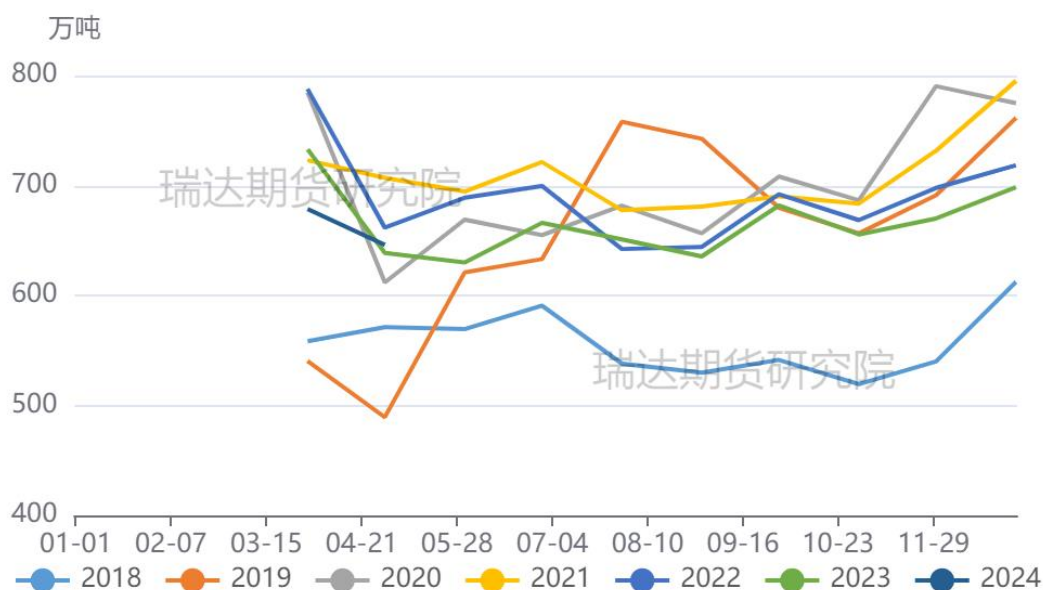
三、需求分析

1、4月塑料制品产量略有降低，预期5月增加，6月回落

国家统计局数据显示，2024年4月，国内塑料制品产量为646万吨，环比-4.8%，同比+1.1%。2024年1-4月，国内累计生产塑料制品2340.7万吨，同比+1%。

5月随着下游需求的季节性好转，预期制品产品较4月环比有增长；6月进入需求淡季，预期6月需求较5月会有所回落。

塑料制品季节性产量

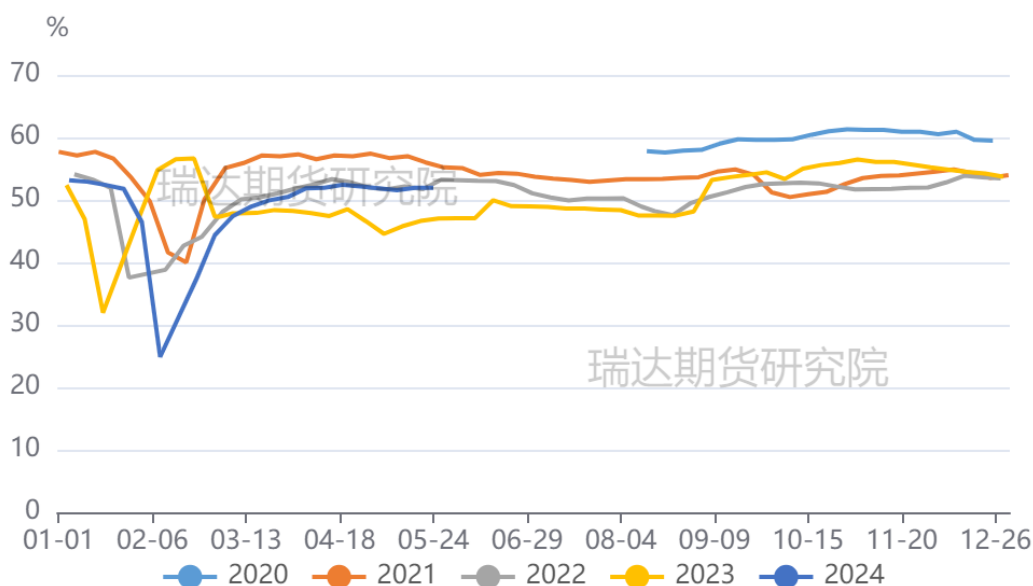


数据来源：WIND 瑞达期货研究院

2、下游开工率持平，6月预期小幅回落

5月，PP下游市场平均开工率为51.9%，较上月52%基本持平；同比2023年46%的开工率提升6%。

PP：下游开工率：平均

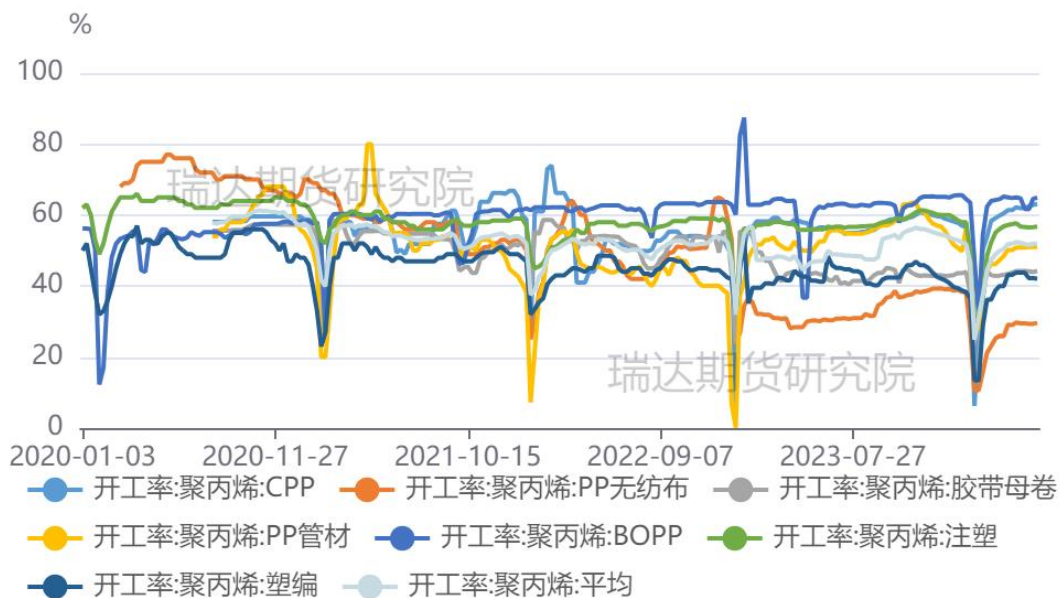


数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

终端制品企业订单表现整体疲软，大型制品企业订单相对稳定，中小型制品企业因订单难资金压力大，原料采购多维持按需采购模式。目前处于行业传统淡季，下游订单多不及预期。塑编受到基建带动，水泥袋销量平稳，农作物收货促进化肥袋需求；BOPP、膜、

胶带母卷及 CPP、无纺布需求延续刚需，无较明显改善；随着气温升高，奶茶、冷饮等需求量提升，一次性塑料杯的消耗量增加。整体来看，下游需求预计延续淡稳的局面，季节性需求淡季下，新订单表现疲软，刚需采购仍是主流趋势。

PP下游行业开工率



数据来源：同花顺、瑞达期货研究院

四、技术分析

2024年5月，PP2409 合约震荡走强、底部和中枢抬升。截至5月29日，PP2409 合约收于7833元/吨，较上月上涨214元/吨。PP日度级别筑底抬升、整体区间围绕7700-7900震荡，本月突破前高7720、5日均线突破10日均线，短期维持偏强震荡。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

五、期权分析

截止至 2024 年 5 月 29 日，平值认购期权隐含波动率 16.2%；平值认沽期权隐含波动率 16.2。期权波动率显著提升，反应了期货价格波动较 4 月明显提升、市场博弈与分歧加大。

PP期权隐含波动率



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

六、观点总结

展望6月，PP供需两弱格局依旧，供增需减、库存预期转向累库，检修装置有望回归、现存装置利润修复存在提高负荷动能，叠加新产能投放，在需求端进入淡季偏弱情况下，6月库存或转向累库，但高成本构成底部支撑，宏观利多情绪尚存，价格维持区间震荡看待、前高后低。预计PP2409合约价格维持7600~7950区间震荡，边际价格关注原油价格以及外采丙烯制和PDH制成本。

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。