

## 产能扩张高峰 PP 维持偏弱预期

### 摘要

2023 年上半年，PP 价格呈震荡下行走势。2023 年 1 月份，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期一度推高 PP 期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，PP 从高估值回落。美联储等多国央行持续性加息，3 月美国硅谷银行暴雷事件导致金融风险外溢，市场避险情绪升温，也给大宗商品市场泼了盆冷水，原油系领跌。3 月底至 4 月中上旬，欧佩克意外减产叠加生产企业检修增加，PP 价格出现一定反弹。4 月末至 5 月份，市场利好消息已出尽，经济恢复放缓，CPI、社零、固定资产投资等经济指标增速不及预期，均指向了经济弱恢复。PP 终端需求走弱，价格重心下移。进入 6 月份，利好宏观政策预期提振市场情绪，“降息”靴子落地，市场对财政增量政策期待增多。PP 止跌企稳，价格低位刺激下，买盘增多，呈现弱反弹趋势。

展望 2023 年下半年，PP 处于产能投放的高峰期，按投产计划，今年聚丙烯产能增速超 10%。2023 年下半年陆续有新建产能落地，预计产量维持增长趋势。成本方面，受美联储持续加息等因素影响，全球宏观经济承压，原油价格大幅上行驱动较弱，煤碳也偏弱，价格或将重回弱勢，PP 成本支撑的力度并不强。出口方面，尽管人民币汇率持续下跌，国内 PP 具有比价优势，但在海外需求走弱的背景下出口增长有限。需求端，内需以及外需均较弱，利好政策的刺激和内生增长动力的修复，需求恢复边际改善，实际需求恢复还需要一定时间。PP 下半年走势预计在需求旺季或政策加持下伴有阶段性反弹，维持偏弱震荡走势，操作方面注意把握逢高沽空的时机。

金融投资专业理财

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

## 目录

一、2023 年上半年 PP 走势回顾.....	2
1、期现走势回顾 .....	2
二、供应分析 .....	3
1、产能快速增长 .....	3
2、产能利用率下滑，产量上升 .....	5
3、进出口量双双下滑 .....	6
4、库存回升.....	7
5、成本支撑较弱.....	8
三、需求分析 .....	10
1、经济弱恢复 .....	10
2、塑料制品产量下降 .....	11
3、下游开工率下降 .....	12
四、供需平衡表.....	13
五、技术分析 .....	14
六、观点总结 .....	15
免责声明 .....	15

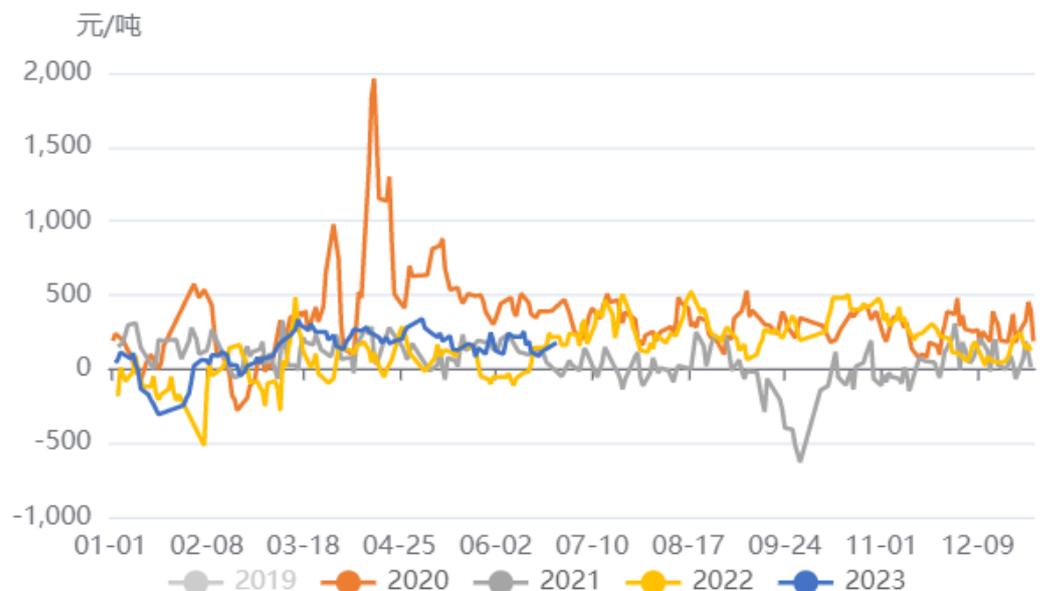
## 一、2023 年上半年 PP 走势回顾

### 1、期现走势回顾

2023 年上半年，聚烯烃价格呈震荡下行走势。2023 年 1 月份，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期一度推高聚烯烃期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，PP 从高估值回落。美联储等多国央行持续性加息，3 月美国硅谷银行暴雷事件导致金融风险外溢，市场避险情绪升温，也给大宗商品市场泼了盆冷水，原油系领跌。3 月底至 4 月中旬，欧佩克意外减产叠加生产企业检修增加，PP 价格出现一定反弹。4 月末至 5 月份，市场利好消息已出尽，经济恢复放缓，CPI、社零、固定资产投资等经济指标增速不及预期，均指向了经济弱恢复。PP 终端需求走弱，价格重心下移。进入 6 月份，利好宏观政策预期提振市场情绪，“降息”靴子落地后，市场对财政增量政策期待增多。PP 止跌企稳，价格低位刺激下，买盘增多，呈现弱反弹趋势。

从期现价差来看，我们选取 PP 活跃合约与华东三圆 T30S 现货价格的价差来预测两者后市可能走势。近两年来，PP 的期现价差主要维持在-200~400 元这一区间波动，一旦超出这个区间，短时间内就会被快速拉回。截至 2023 年 6 月 26 日 PP 现货价格与主力合约期价的基差正处于 178 元，处于正常波动范围的中部区域，暂时没有套利的机会。

### 聚丙烯活跃合约季节性基差



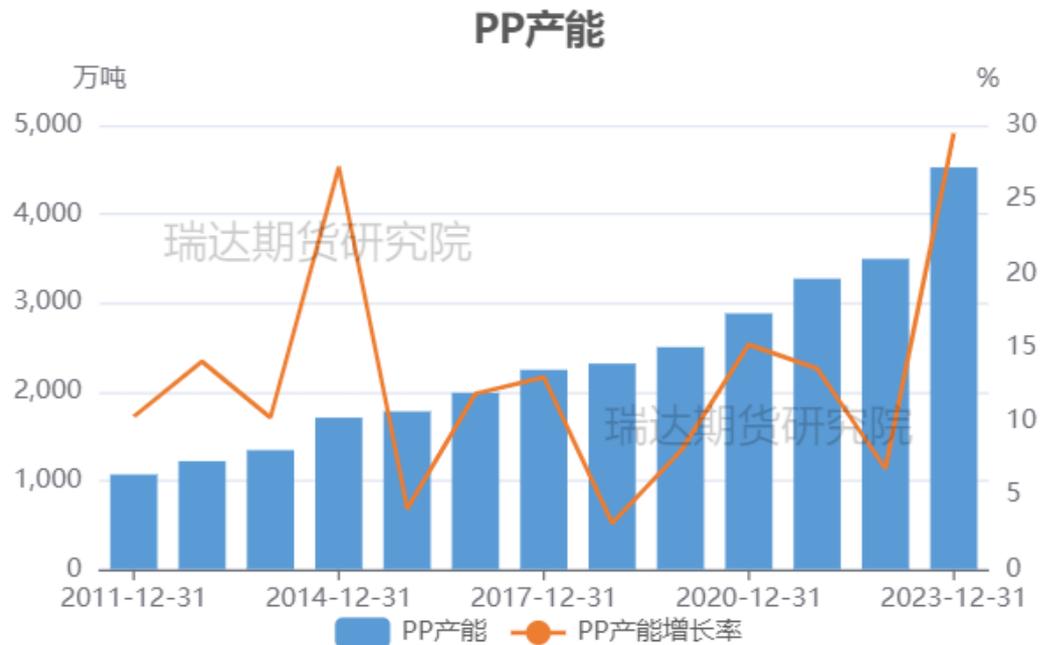
图表来源：瑞达期货研究院

## 二、供应分析

### 1、产能快速增长

近几年中国聚烯烃产能呈现高速扩张的趋势，聚丙烯近五年产能复合增长率高达14.33%。23年更是突飞猛进的一年，以较大统计口径预估，23年预计PP新投产产能高达1030万吨，年增长率29.46%。2023年1-6月，已有广西鸿谊（15万吨/年）、弘润石化（45万吨/年）、中石化海南炼化（50万吨/年）等多家企业共计290万吨新建产能落地。

在聚烯烃价格下行，利润压缩的背景下，部分装置可能存在推迟投产的情况，并根据市场情况调整生产线。东华能源（茂名）一期、京博石化二线、安徽大天均推迟了投产计划，将投产时间调整至7月。华亭煤业进行聚丙烯优化整改，6月底转入试生产，预计年内也将投产。西鸿谊先行投产了15万吨/年的PP粉料产线，余下15万吨/年的PP粒料产线预计也将在年内投产。宁夏宝丰100万吨/年烯烃项目的甲醇装置已经于一季度末投产，MTO装置预计将在三季度投产。下半年实际投产产能预计将高于上半年，供应端压力不减反增。



图表来源： 瑞达期货研究院

2023 年聚乙烯新增装置统计表

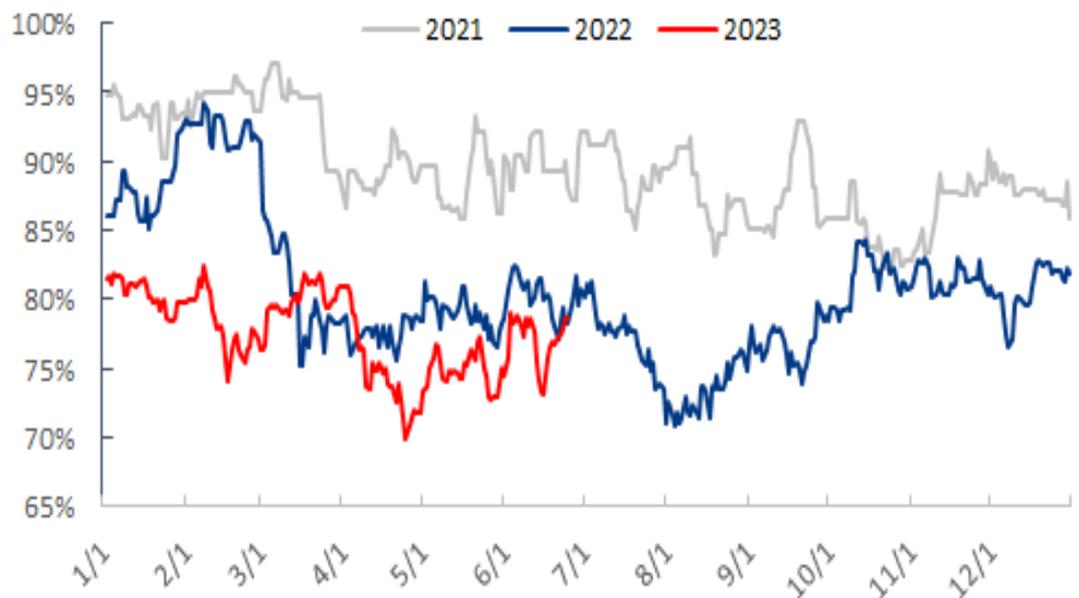
生产企业	PP产能（万吨）	地区	原料	预计投产时间
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	50	广东	油制	2023年2月
中国石化海南炼化化工有限公司Ⅱ期	20	海南	油制	2023年2月
中国石化海南炼化化工有限公司Ⅱ期	30	海南	油制	2023年2月
中化弘润石油化工有限公司	45	山东	油制	2023年2月
广西鸿富新材料有限公司	15+15	广西	PDH	2023年3月、12月
山东京博石油化工有限公司	40+20	山东	油制	2023年3月、7月
东莞巨正源科技有限公司Ⅱ期	60	广东	PDH制	2023年5月
东华能源(茂名)有限公司Ⅰ期	40	广东	PDH制	2023年7月
宁夏宝丰能源集团有限公司	50	宁夏	煤制	2023年10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7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8月
惠州立拓新材料有限责任公司	30	广东	外采丙烯制	2023年9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	80	浙江	PDH制	2023年
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			

图表来源：瑞达期货研究院

## 2、产能利用率下滑，产量上升

为了控制库存以及减产保价，PP 生产企业临时停车检修增多，产能利用率总体呈下滑趋势。聚丙烯生产企业产能利用率较往年则有较明显的降幅。2023 年 1-6 月份，聚丙烯生产额产能利用率在 70%-85% 区间，2022 年同期产能利用率在 75%-95% 区间波动，6 月份产能利用率预估在 77.39%，较上月上升 2.61%，较去年同期下降 2.88%。下半年聚烯烃价格预计持续走弱，6-8 月下游进入传统淡季，产能利用率预计将进一步下降。三季度“金 9 银 10”能否拉动 PP 需求还需进一步观察。

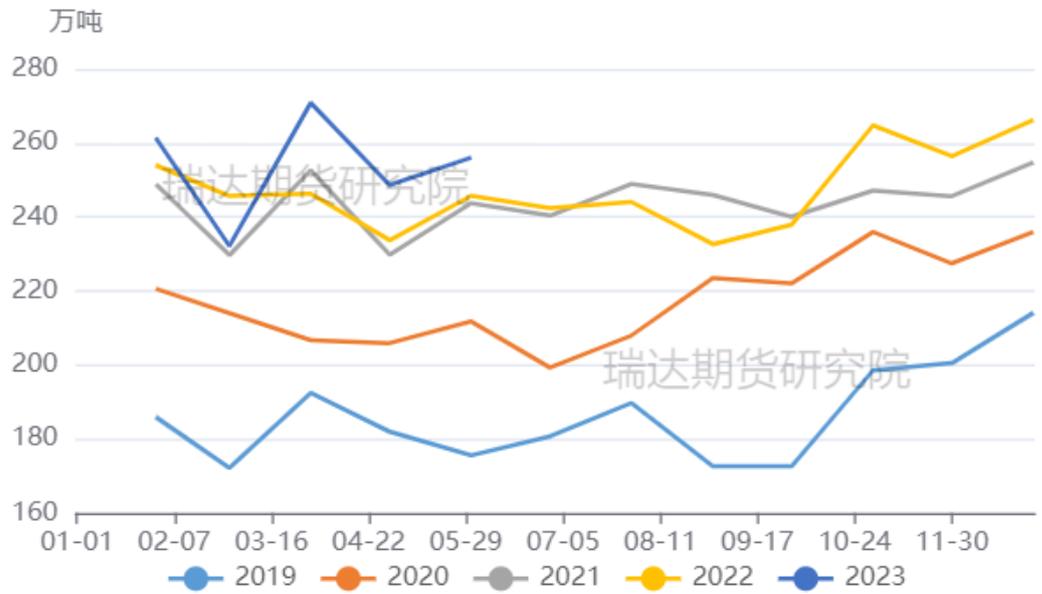
PP 产能利用率



数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

尽管产能利用率降低检修增加，但新增产能投放对冲了这部分检修损失，PP 总体产量不降反增。2023 年 1-6 月份，国内累计生产 PP 预估在 1529.71 万吨，较去年同期增加 61.9 万吨，增幅 4.22%。下半年一方面可能面临更大的聚丙烯产能投放量，另一方面聚丙烯生产方式也相对灵活，一旦价格上涨，出现利润空间，前期检修装置又将回归，我们预计下半年 PP 产量将继续增长。

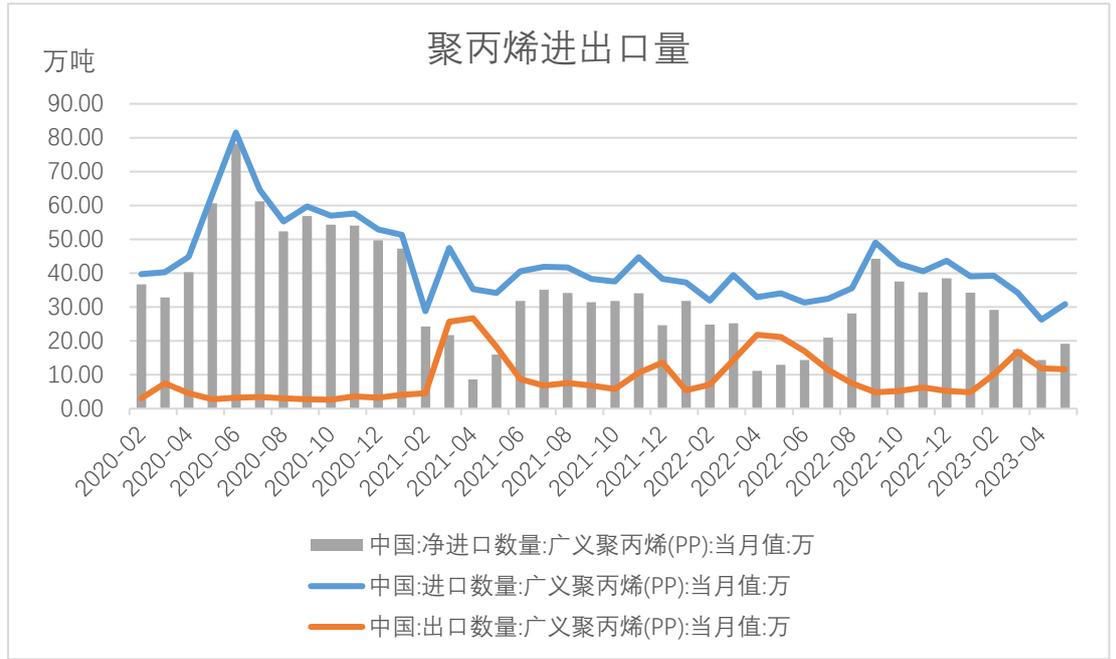
### 聚丙烯季节性产量



数据来源：瑞达期货研究院

### 3、进出口量双双下滑

海关总署数据显示，2023年5月中国进口聚丙烯30.83万吨，环比+17.36%，同比-9.57%；出口聚丙烯11.66万吨，环比-1.9%，同比-44.98%；净进口19.17万吨，环比+33.25%，同比+48.53%。2023年1-5月，中国累计进口聚丙烯169.63万吨，同比-3.42%；累计出口聚丙烯55.27万吨，同比-20.87%；累计净进口114.36万吨，同比+8.1%。出口方面，尽管人民币汇率持续下跌，国内PP长期处于价格洼地，具有比价优势，但在海外加息周期下，需求持续走弱，导致1-5月出口同比下降。进口方面，国内本身需求就偏弱，下游工厂订单减少，也导致进口方面需求减少，进口量同比下降。下半年预计维持内、外需偏弱的趋势，进出口预计仍是低于往年同期，国内产能增量也难以输出海外。



图表来源：瑞达期货研究院

2023 年上半年，我国聚丙烯进口窗口打开的时间要多于 2022 年同期。截至 2023 年 6 月 21 日，PP 的进口利润 14.54 元/吨，较去年同期相比上升 90.7 元/吨。

### 聚丙烯季节性进口利润

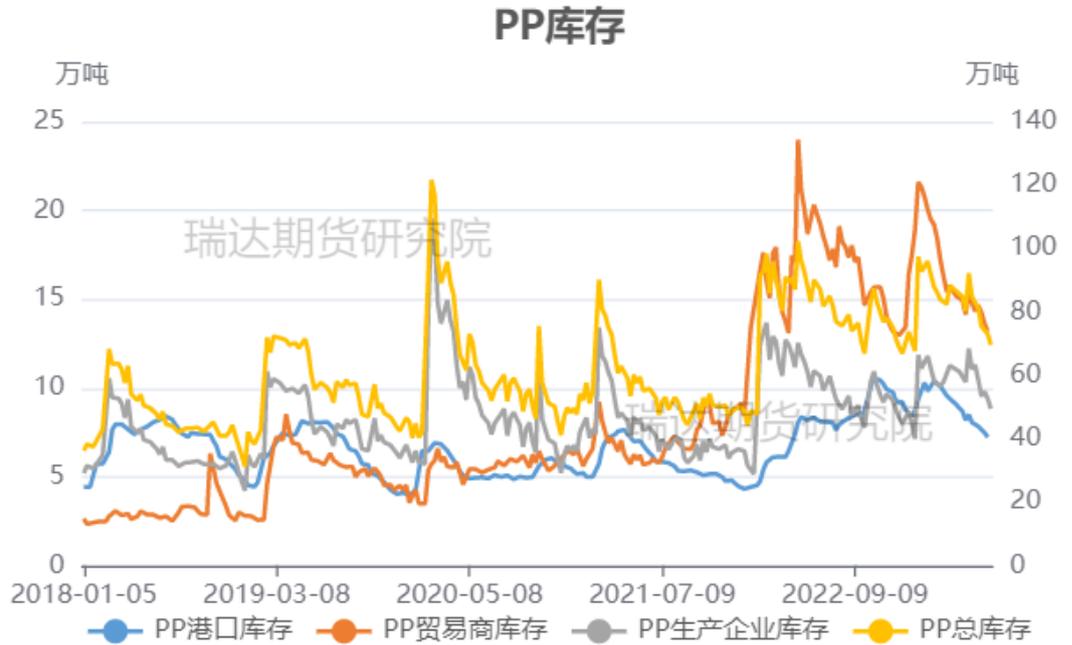


图表来源：瑞达期货研究院

#### 4、库存同比减少

据隆众资讯数据显示，截至 2023 年 6 月 21 日，国内聚丙烯库存报 69.59 万吨，较去年同期相比减少 17.55 万吨，降幅 20.14%。整体库存水平并不高，对于后市偏空的预估，

使得生产企业到贸易商更倾向于维持较低的库存，5月去库力度较大。若后市出现利好PP价格的局面，那么偏低的库存可能成为上涨的助推剂。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

### 5、成本支撑较弱

截至2023年6月26日，油制PP理论成本为7646.67元/吨，较去年同期-2716.4元/吨，同比-26.21%；煤制PP理论成本为7071.7元/吨，较去年同期-225.96元/吨，同比-3.1%。油制PP理论利润为-496.67元/吨，较去年同期+1366.4元/吨，同比+73.34%；煤制PP理论利润为-281.7元/吨，较去年同期-1184.04元/吨，同比-131.22%。PP成本方面，受美联储持续加息等因素影响，全球宏观经济承压，原油价格大幅上行驱动较弱，摩根以及高盛均在6月下调了2023年12月布伦特原油价格的预测。摩根将今年布伦特原油的目标价从90美元/桶下调至81美元/桶，高盛将2023年布伦特原油价格预测从88美元/桶下调至82美元/桶。煤碳基本面较弱，6月阶段性反弹过后价格或将重回弱势，PP成本支撑的力度并不强。利润方面，占总产能约六成的油制PP处于亏损状态，但亏损小于去年同期，PDH制还能保持一定的盈利水平。

PP 理论生产成本

	油制 PP	煤制 PP	PDH 制 PP	外购丙烯制 PP	外购甲醇制 PP
成本 (元/吨)	7646.67	7071.70	6653.47	7075.75	7722.51
同比	-26.21%	-3.1%	-22.98%	-15.01%	-17.52%

图表来源：瑞达期货研究院

PP 理论生产利润

	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)	-496.67	-281.70	496.53	74.25	-932.51
同比	+73.34%	-131.22%	+457.42%	-57.39%	+19.78%

图表来源：瑞达期货研究院



图表来源：瑞达期货研究院

### PP生产利润

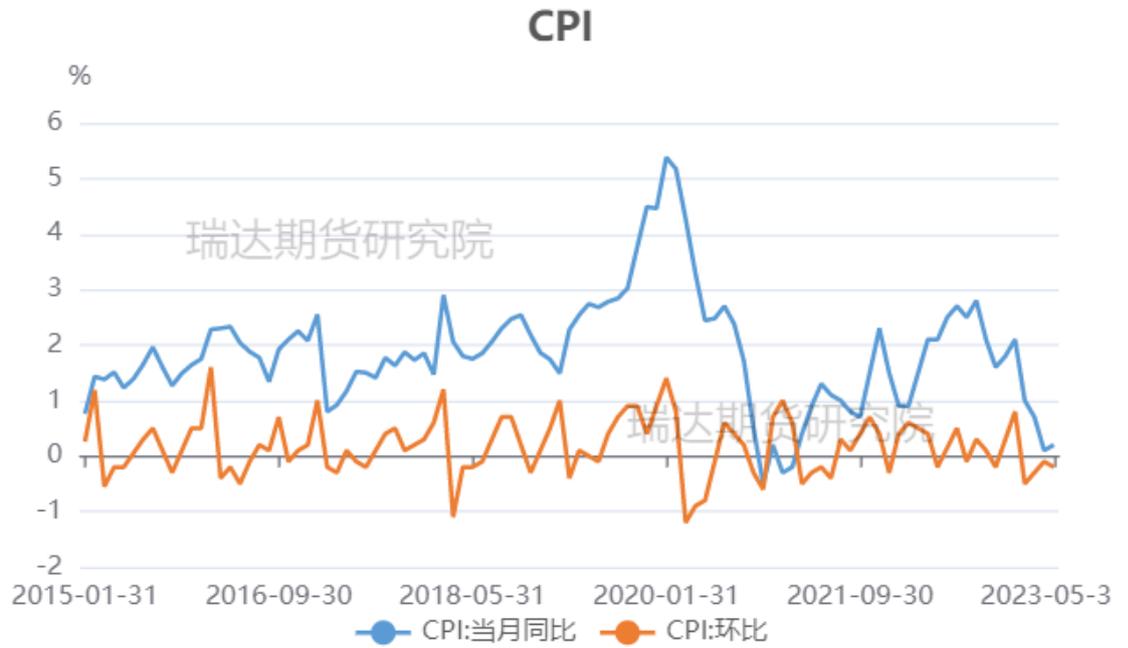


图表来源：瑞达期货研究院

## 三、需求分析

### 1、经济弱恢复

从宏观数据来看，5月工业增加值、固定资产投资均不及预期，与聚烯烃消费相关度较高的社零、CPI等消费指标也较为一般。5月，规模以上工业增加值当月同比3.5%，前值5.6%，预期4.1%；固定资产投资完成额累计同比4%，前值4.7%，预期4.5%；社会消费品零售总额当月同比12.7%，前值18.4%，预期13.6%；2023年2-5月，连续4个月CPI环比均为负值，同比涨幅不超过1%。5月经济数据总体低于预期，显示当前经济恢复力度仍然偏弱。



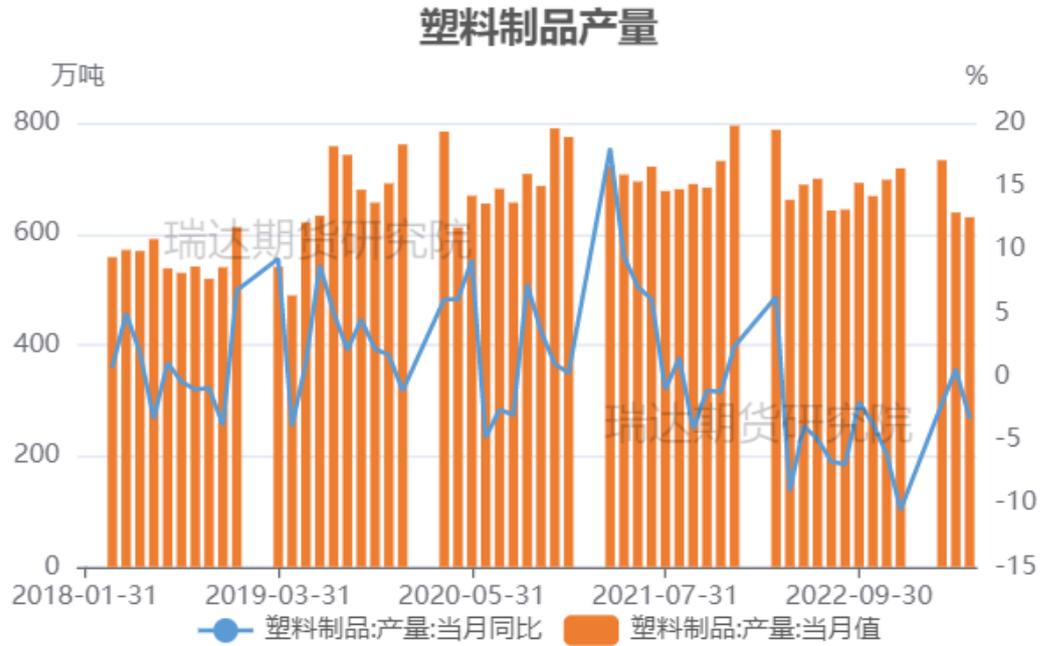
图表来源：瑞达期货研究院



图表来源：瑞达期货研究院

## 2、塑料制品产量下降

据国家统计局数据显示，2023年5月份，我国塑料制品产量为630.7万吨，同比下降3.3%，2023年1-5月份我国塑料制品累计产量为2935万吨，同比下降2%。

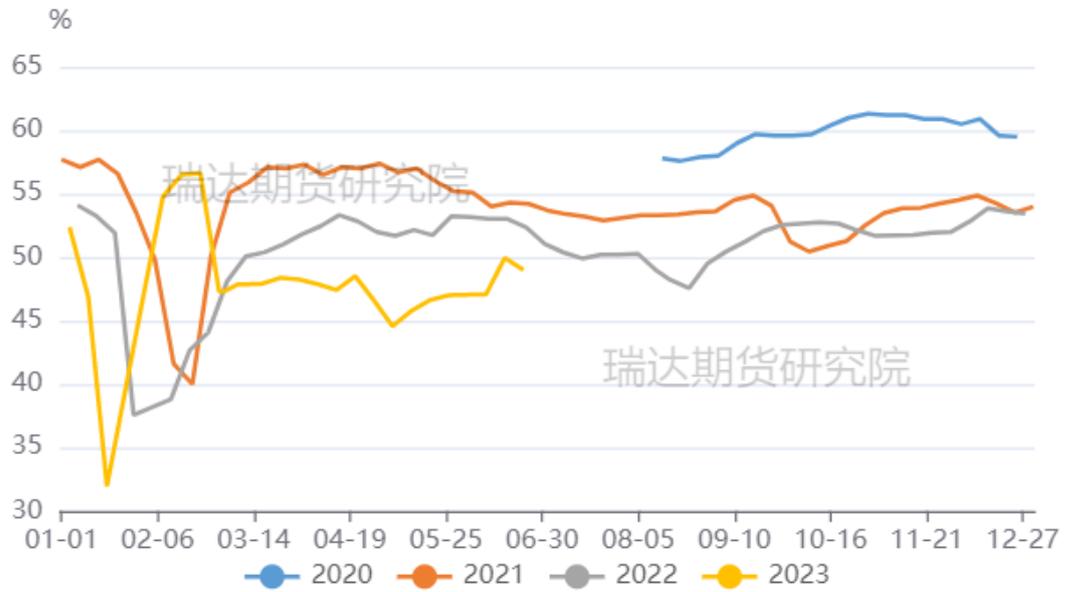


图表来源：瑞达期货研究院

### 3、下游开工率下降

PP 下游行业多有订单不足的现象，企业开工负荷普遍不高，塑编企业的中大型工厂开工在 6 成左右，而小企业更只有 3 成，企业的新增订单不足，订单量比往年同期低了 20%。今年 PP 下游行业平均开工率仅在 2 月出现了一个小高峰，其他时间开工率均低于 50%，同比也有所下滑。数据显示，2023 年 6 月末，国内聚丙烯下游企业的平均开工率报 49%，较上月增加 1.99%，较去年同期下降 3.37%。其中，CPP 开工率报 56.25%，较上月上升 0.25%，较去年同期上涨 4.37%；PP 无纺布开工率报 30.33%，较上月持平，较去年同期下跌 16.67%；胶带母卷开工率报 41.46%，较上月下跌 2.3%，较去年同期下跌 12.5%；管材开工率报 55.78%，较上月增长 4.67%，较去年同期增长 11.89%；BOPP 开工率报 62.76%，较上月增长 1.38%，较去年同期增长 0.04%；注塑开工率报 56.52%，较上月上涨 0.52%，较去年同期下跌 1.48%；塑编开工率报 45.88%，较上月上涨 4.34%，较去年同期下跌 2.12%。

### PP下游行业季节性平均开工率



数据来源：瑞达期货研究院

### 四、供需平衡表

聚丙烯供需平衡表										
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

聚丙烯期货盘进入下行通道中，中长线以逢高沽空为主。



图表来源：博易云 瑞达期货研究院

同时，PP、PE 之间也存在一定套利机会，基于 PP 产能增长较 PE 来得更为快速的现实情况（2023 年 PP 产能增速 29.46%，PE 产能增速 10.57%），PE-PP 的价差也在扩大，可采取做多 PE-PP 价差的策略。相较于单边做多或做空的策略相比，价差策略也具有风险更小的优点。



图表来源：瑞达期货研究院

## 六、观点总结

展望 2023 年下半年，PP 处于产能投放的高峰期，按投产计划，今年聚丙烯产能增速超 10%。2023 年下半年陆续有新建产能落地，预计产量维持增长趋势。成本方面，受美联储持续加息等因素影响，全球宏观经济承压，原油价格大幅上行驱动较弱，煤碳也偏弱，价格或将重回弱势，PP 成本支撑的力度并不强。出口方面，尽管人民币汇率持续下跌，国内 PP 具有比价优势，但在海外需求走弱的背景下出口增长有限。需求端，内需以及外需均较弱，利好政策的刺激和内生增长动力的修复，需求恢复边际改善，实际需求恢复还需要一定时间。PP 下半年走势预计在需求旺季或政策加持下伴有阶段性反弹，维持偏弱震荡走势，操作方面注意把握逢高沽空的时机。

## 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。