



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：黄青青  
期货从业资格号 F3004212  
期货投资咨询从业证书号 Z0012250  
助理研究员：  
徐天泽 期货从业资格号 F03133092

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。

## 供需需求偏弱平衡，PP 区间震荡对待

### 摘 要

11 月 PP 供需偏紧平衡，价格震荡整理、波动不大。虽然下旬受下游采购相对积极、库存持续去化影响，价格中枢小幅抬升、短期波动放大，但总体来看 11 月 PP 主力波幅较 10 月明显收窄。基本面：供应端，本月中石化英力士 35 万吨油制装置、内蒙古宝丰 50 万吨煤制装置于中上旬顺利产出，产能基数扩大；月内装置检修计划较多，涉检修产能在 463 万吨左右，装置密集检修抵消了新产能投放带来的供应增量。需求端，受农业化肥冬储提振，包装袋、化肥袋订单增加，塑编开工在月初上升后保持坚挺；管材开工于月内出现高点，中下旬随着天气转凉、新增项目减少而下滑；无纺布开工受终端卫生用品需求提振，月内开工平稳上升。月内 PP 总库存去化明显，当前总库存处于近年偏低水平。上游成本走势分化，油制成本走强、亏损加深；煤制成本变化不大，利润窄幅上升。

展望 12 月，PP 价格预计呈区间震荡整理走势。供应端，新增产能开工负荷预计逐渐上升，12 月山东金诚、山东裕龙新产能落地的可能性较大；11 月下旬停车的广东石化、东莞巨正源、广西鸿谊共 60 万吨装置重启时间暂不确定，12 月兰州石化、中科炼化、广州石化增加短停装置，部分抵消前期停车装置重启与新产能投放带来的供应压力。需求端，目前 PP 下游开工增长放缓并逐渐转弱，后市下游塑编、管材需求仍有季节性回落的趋势，PP 下游开工或将进一步下滑，PP 需求偏弱。预计 12 月 PP 供需相对平衡，库存无明显累库、去库预期。估值方面，当前 PP 各工艺水平利润偏低。综上，预计 12 月 PP2501 呈区间震荡整理走势。

## 目录

一、2024 年 11 月 PP 走势回顾 .....	1
1、期现走势回顾 .....	1
二、供应分析.....	2
1、投产压力偏高 .....	2
2、10 月产量上升，11 月产能利用率下降 .....	3
3、10 月进口、出口上升.....	4
4、库存去化显著 .....	6
5、利润走势分化，仅煤制盈利可观.....	6
三、需求分析.....	7
1、10 月塑料制品产量环比下降 .....	7
2、下游开工有所上升 .....	8
四、供需平衡表.....	9
五、技术分析.....	9
六、期权分析.....	10
七、观点总结.....	11
免责声明 .....	11

## 一、2024 年 11 月 PP 走势回顾

### 1、期现走势回顾

11 月 PP 供需偏紧平衡，价格震荡整理、波动不大。虽然下旬受下游采购相对积极、库存持续去化影响，价格中枢小幅抬升、短期波动放大，但总体来看 11 月 PP 主力波幅较 10 月明显收窄。基本面：供应端，本月中石化英力士 35 万吨油制装置、内蒙古宝丰 50 万吨煤制装置于中上旬顺利产出，产能基数扩大；月内装置检修计划较多，涉检修产能在 463 万吨左右，装置密集检修抵消了新产能投放带来的供应增量。需求端，受农业化肥冬储提振，包装袋、化肥袋订单增加，塑编开工在月初上升后保持坚挺；管材开工于月内出现高点，中下旬随着天气转凉、新增项目减少而下滑；无纺布开工受终端卫生用品需求提振，月内开工平稳上升。月内 PP 总库存去化明显，当前总库存处于近年偏低水平。上游成本走势分化，油制成本走强、亏损加深；煤制成本变化不大，利润窄幅上升。截至 11 月 27 日，PP2501 在 7373-7559 区间运行，PP 华东拉丝现货价格在 7550-7570 区间运行。

截至 2024 年 11 月 27 日，PP 现货报价 7565 元/吨，PP2501 合约收盘价报 7525 元/吨，基差报 40 元/吨，较上个月末下降 60 元/吨，基差维持在正常波动区间范围，暂时没有套利机会。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

## 二、供应分析

### 1、投产压力偏高

2024 年 PP 仍处于产能扩张阶段，投产压力偏高。11 月中上旬，中石化英力士 35 万吨油制装置、内蒙古宝丰 50 万吨煤制装置顺利产出，产能基数增加至 4356 万吨。12 月，山东金诚 30 万吨油制装置与山东裕龙三套共 110 万吨油制装置投产概率较大，镇海炼化、福建永荣、兖矿集团等共约 360.5 万吨装置有一定概率延期至明年投产。至 2024 年末中国 PP 产能基数预计将达 4469 万吨，产能增速在 11.67%左右。即使考虑到部分装置延期投产的可能，2024 年 PP 产能增速仍处于较高水平。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

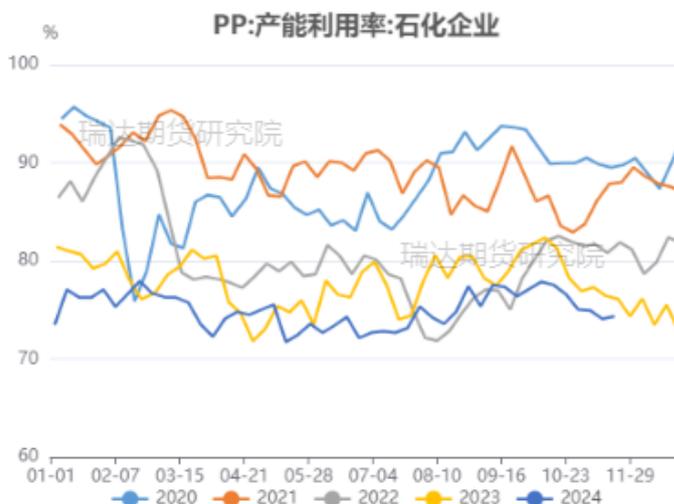
企业简称	2024年PP投产计划		投产时间
	装置工艺	产能	
中石油广东石化	油制	20	2024年1月（已投产）
惠州力拓	丙烯制	15	2024年3月（已投产）
泉州国亨	PDH制	45	2024年5月（已投产）
安徽天大	丙烯制	15	2024年5月（已投产）
金能科技	PDH制	45	2024年5月（已投产）
福建中景	PDH制	60	2024年6月（已投产）
金能科技	PDH制	45	2024年6月（已投产）
中石化英力士（天津）	油制	35	2024年11月（已投产）
内蒙古宝丰	煤制	50	2024年11月（已投产）
山东金诚	油制	30	2024年12月
山东裕龙	油制	40	2024年12月
山东裕龙	油制	40	2024年12月
山东裕龙	油制	30	2024年12月
镇海炼化	油制	50	2024年12月或延期
福建永荣	PDH制	80	2024年12月或延期
兖矿集团荣信化工	煤制	45	2024年12月或延期
利华益维远	PDH制	20	2024年12月或延期
华亭煤业	煤制	20	2024年12月或延期
埃克森美孚（惠州）	油制	95.5	2024年12月或延期
内蒙古宝丰	煤制	50	2024年12月或延期

图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

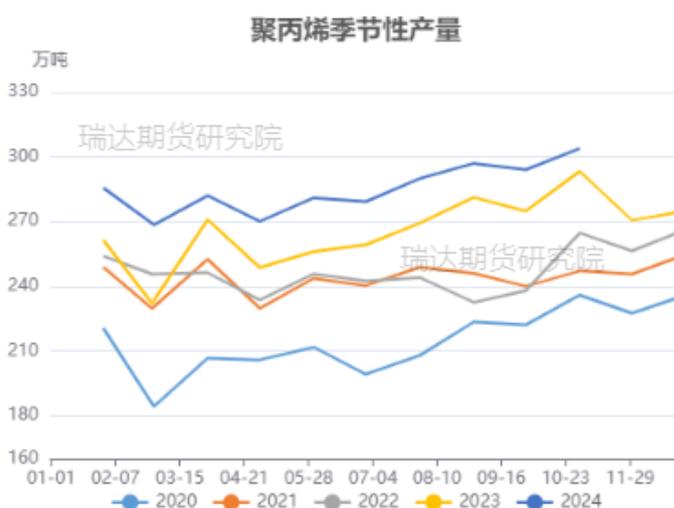
## 2、10月产量上升，11月产能利用率下降

10月PP产量为282.90万吨，环比+3.35%，同比+3.61%，累计同比+7.72%。10月新停车、重启装置并存，总体来看检修损失量较9月变化不大。受天数增加影响，10月PP产量环比上升。11月，PP生产企业产能利用率在74%至75%区间运行，均值74.45%，环比-2.32%，同比-2.60%。11月装置检修计划较多，涉检修产能在463万吨左右，其中约271万吨为短停装置。虽然中上旬有中石化英力士、内蒙古宝丰共85万吨装置投产，但装置密集检修抵消了新产能投放带来的供应增量。预计11月PP产量在284.67万吨左右，环比-6.32%，减量主因天数减少所致。

11月下旬停车的广东石化、东莞巨正源、广西鸿谊共60万吨装置重启时间暂不确定，对后市供应影响较大。12月兰州石化、中科炼化、广州石化增加短停装置，部分抵消前期停车装置重启与新产能投放带来的供应压力。综合考虑产能投放、装置检修、天数变化因素的影响，预计12月PP产量在304.90万吨附近。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



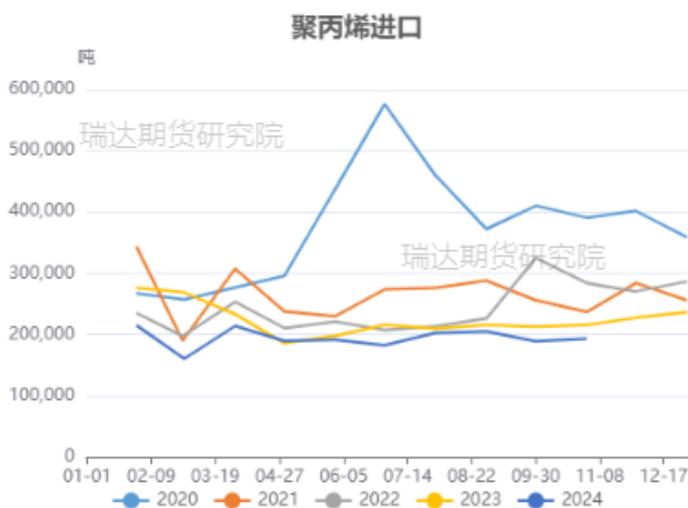
图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

### 3、10月进口、出口上升

进口方面，2024年10月中国聚丙烯进口量在19.32万吨，环比+2.19%，同比-10.36%；1至10月累计进口194.38万吨，累计同比-12.96%。月内，马来西亚、俄罗斯、泰国、越南等国家地区对我国进口增量明显，阿联酋、新加坡、比利时、哈萨特等国家地区对我国进口缩量显著，总体上看10月PP进口环比上升。进口来源前三分别为韩国、阿联酋、日本，保持不变。我国聚丙烯进口依赖度呈下降趋势，2024年1至10月，聚丙烯进口依赖度在5%至8%区间运行，进口依赖度不大。

出口方面，2024年10月中国聚丙烯出口量在17.23万吨，环比+0.30%，同比+75.35%；1至10月累计出口182.06万吨，累计同比+89.04%。10月，对巴基斯坦、尼日利亚、菲律宾、越南出口增量明显，对印度尼西亚、孟加拉国、秘鲁、哥伦比亚出口缩量显著，总体

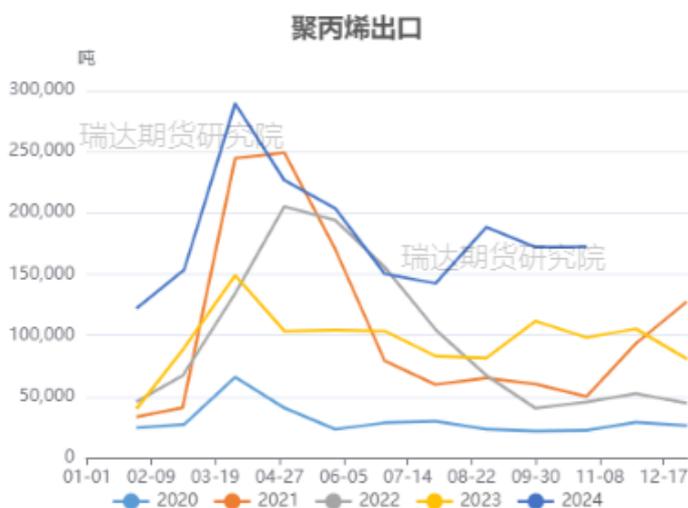
上看 10 月 PP 出口窄幅上升。出口对象前三分别为越南、秘鲁、巴基斯坦，其中巴基斯坦超越印度尼西亚并跻身第三位。



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院



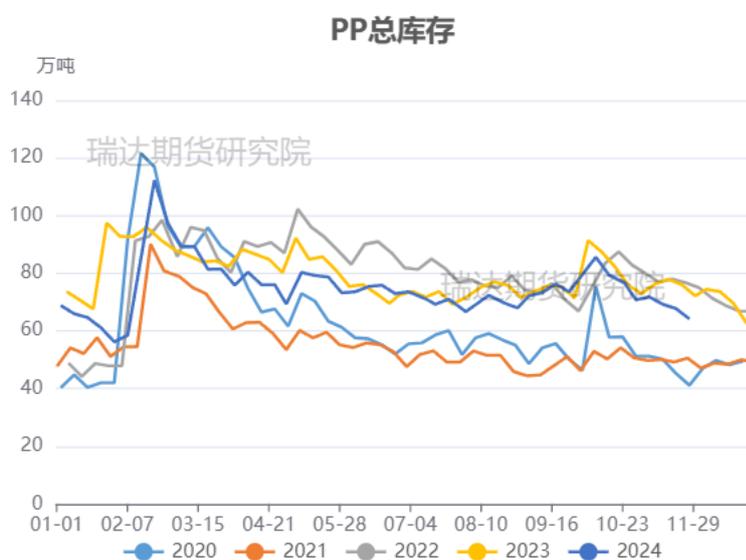
图表来源：wind 瑞达期货研究院



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院

#### 4、库存去化显著

截至 11 月 27 日，PP 总库存为 64.15 万吨，较上月-9.41%，较去年同期-11.16%。其中，生产企业库存 47.19 万吨，较上月-9.42%，较去年同期-11.40%；贸易商库存 11.10 万吨，较上月-11.40%，较去年同期-12.16%；港口库存 5.86 万吨，较上月-5.33%，较去年同期-7.13%。月内 PP 装置检修损失量偏高，下游制品企业需求较好、采购积极，生产企业库存、贸易库存大幅去化。进口利润走低，海外进口资源到港较少，同时国内企业受人民币贬值利好积极出口，港口库存去化显著。总体来看，PP 总库存月内去化明显，当前总库存处于近三年偏低水平。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

#### 5、利润走势分化，仅煤制盈利可观

截至 11 月 22 日，油制 PP 利润在-849.65 元/吨附近，仍处于深度亏损状态；煤制利润在 356.9 元/吨附近，盈利可观；丙烯制利润在-3.25 元/吨附近，在盈亏平衡附近波动；MTO 利润在-1700 元/吨附近，亏损程度加深；PDH 利润在-80 元/吨附近，在盈亏平衡附近波动。成本端，国际油价受美国大选、地缘政治、OPEC 延期增产等因素影响波动，油制成本受人民币贬值影响上升明显；动力煤价格区间小幅波动，煤制成本变化不大；丙烷、丙烯价格区间波动，成本较 10 月底变化不大；MTO 成本受下旬甲醇价格走强影响上涨。

（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）



图表来源：wind 瑞达期货研究院



图表来源：wind 瑞达期货研究院

### 三、需求分析

#### 1、10月塑料制品产量环比下降

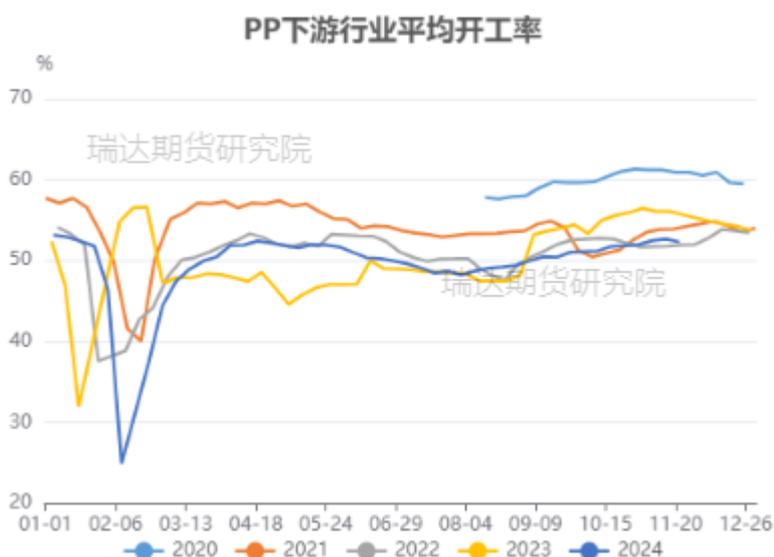
国家统计局数据显示,2024年10月,国内塑料制品产量为705.99万吨,环比-5.77%,同比+5.90%。2024年1至10月,国内累计生产塑料制品6297.06万吨,同比+1.80%。10月塑料制品产量有所回落,但仍处于近五年同期高位,反映今年陆续出台的消费、房地产等宏观政策对经济的支撑作用。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

## 2、下游开工有所上升

11月22日，PP下游行业平均开工率当周值为52.29%，较上月+1.06%。月内聚丙烯下游开工增长主要来源于塑编、管材、无纺布行业：受农业化肥冬储提振，包装袋、化肥袋订单增加，塑编开工在月初上升后保持坚挺；管材开工于月内出现高点，中下旬随着天气转凉、新增项目减少而下滑；无纺布开工受终端卫生用品需求提振，月内开工平稳上升。目前PP下游开工已出现增长放缓并逐渐转弱的趋势。后市来看，下游塑编、管材需求仍有季节性回落的趋势，PP下游开工或将进一步下滑。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

## 四、供需平衡表

月份	PP供需平衡表				
	产里	消费	进口	出口	库存变化
2023-01	261.37	258.05	27.61	3.95	26.97
2023-02	232.16	255.54	26.94	8.77	-5.21
2023-03	270.87	286.50	23.36	14.84	-7.10
2023-04	248.67	255.75	18.60	10.32	1.21
2023-05	256.07	272.02	19.78	10.42	-6.60
2023-06	260.38	275.89	21.60	10.35	-4.27
2023-07	269.31	283.83	20.98	8.30	-1.84
2023-08	281.19	293.92	21.60	8.13	0.74
2023-09	274.79	279.48	21.30	11.15	5.46
2023-10	293.12	308.21	21.56	9.83	-3.36
2023-11	270.69	284.49	22.74	10.54	-1.59
2023-12	274.97	296.58	23.65	8.07	-6.04
2024-01	285.57	304.81	21.48	12.19	-9.96
2024-02	268.50	229.13	16.06	15.35	40.09
2024-03	282.10	292.61	21.41	28.93	-18.03
2024-04	270.12	275.36	18.98	22.66	-8.92
2024-05	280.99	275.81	19.16	20.36	3.98
2024-06	279.26	282.48	18.24	15.03	-0.02
2024-07	289.94	302.54	20.30	14.25	-6.55
2024-08	296.98	295.35	20.52	18.85	3.31
2024-09	294.02	287.25	18.91	17.18	8.49
2024-10	303.87	312.87	19.32	17.23	-6.92
2024-11E	284.67	301.62	30.00	18.00	-4.95
2024-12E	304.90	310.00	20.00	18.00	-3.10

图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

## 五、技术分析

11月PP2501呈小幅震荡整理走势，只是下旬受基本面因素影响中枢小幅上移。11月PP2501波幅较10月明显收窄，日度布林线区间收缩，长短期均线相互纠缠，趋势暂不明朗。下方7400附近存在支撑，上方7600附近存在压力。



图表来源：博易大师 瑞达期货研究院

## 六、期权分析

截至11月27日，聚丙烯20日历史波动率报6.23%，较10月底收窄明显；平值看涨、看跌期权隐含波动报9.96%，较10月底出现明显下降，反映市场预期后市PP主力波幅持续收窄。



图表来源：瑞达期货研究院



图表来源：瑞达期货研究院

## 七、观点总结

展望 12 月，PP 价格预计呈区间震荡整理走势。供应端，新增产能开工负荷预计逐渐上升，12 月山东金诚、山东裕龙新产能落地的可能性较大；11 月下旬停车的广东石化、东莞巨正源、广西鸿谊共 60 万吨装置重启时间暂不确定，12 月兰州石化、中科炼化、广州石化增加短停装置，部分抵消前期停车装置重启与新产能投放带来的供应压力。需求端，目前 PP 下游开工增长放缓并逐渐转弱，后市下游塑编、管材需求仍有季节性回落的趋势，PP 下游开工或将进一步下滑，PP 需求偏弱。预计 12 月 PP 供需相对平衡，库存无明显累库、去库预期。估值方面，当前 PP 各工艺水平利润偏低。综上，预计 12 月 PP2501 呈区间震荡整理走势。

## 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。