



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。

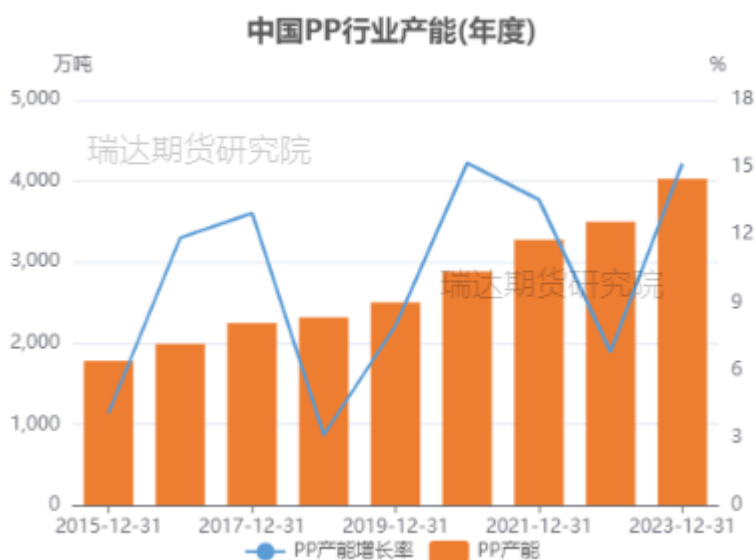


图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

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

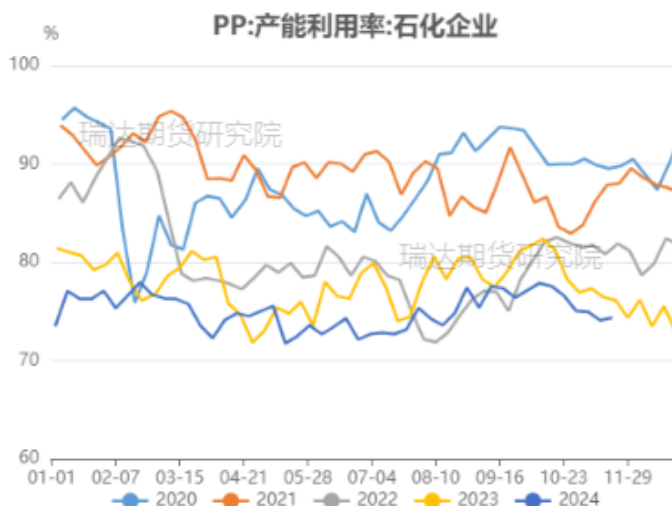
| 企业简称 | 2024年PP投产计划 | | 投产时间 |
|------------|-------------|------|---------------|
| | 装置工艺 | 产能 | |
| 中石油广东石化 | 油制 | 20 | 2024年1月（已投产） |
| 惠州力拓 | 丙烯制 | 15 | 2024年3月（已投产） |
| 泉州国亨 | PDH制 | 45 | 2024年5月（已投产） |
| 安徽天大 | 丙烯制 | 15 | 2024年5月（已投产） |
| 金能科技 | PDH制 | 45 | 2024年5月（已投产） |
| 福建中景 | PDH制 | 60 | 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

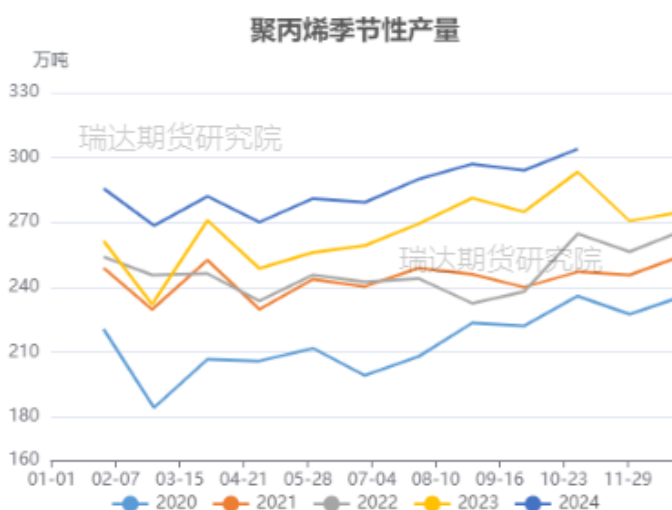
2、10月产量上升，11月产能利用率下降

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



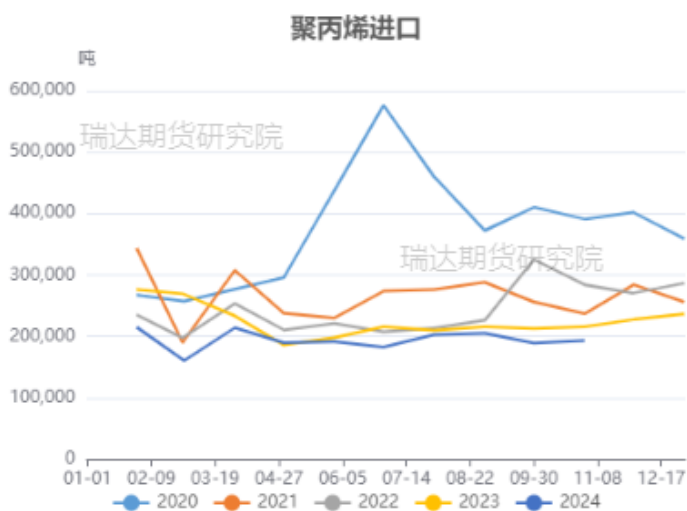
图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

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

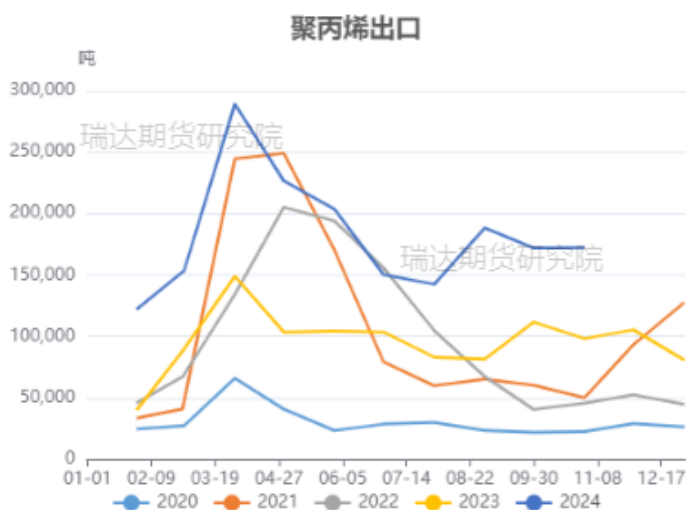
上看 10 月 PP 出口窄幅上升。出口对象前三分别为越南、秘鲁、巴基斯坦，其中巴基斯坦超越印度尼西亚并跻身第三位。



图表来源：海关总署 瑞达期货研究院



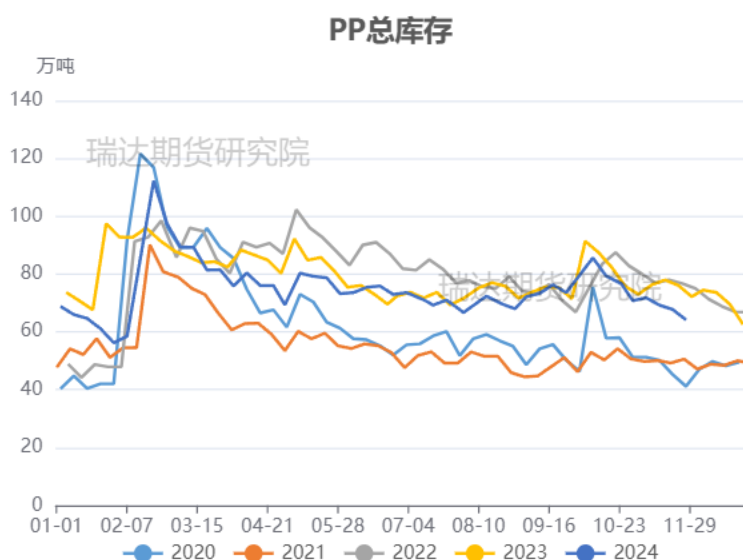
图表来源：wind 瑞达期货研究院



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

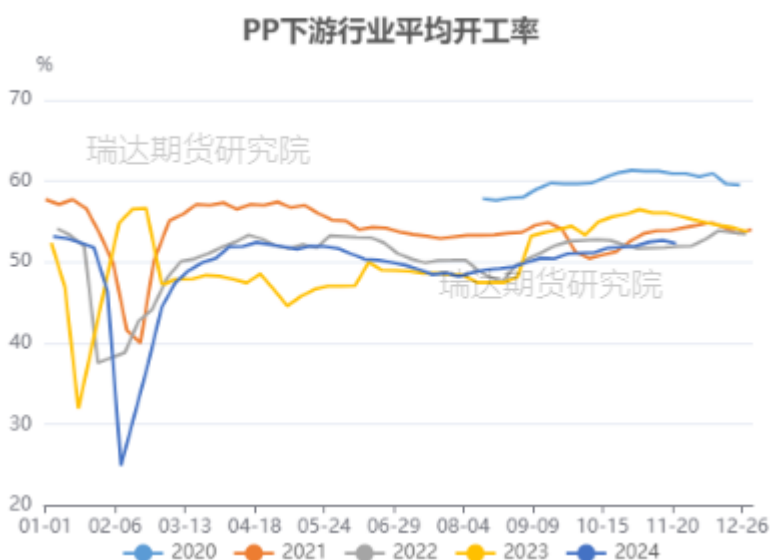
国家统计局数据显示,2024年10月,国内塑料制品产量为705.99万吨,环比-5.77%,同比+5.90%。2024年1至10月,国内累计生产塑料制品6297.06万吨,同比+1.80%。10月塑料制品产量有所回落,但仍处于近五年同期高位,反映今年陆续出台的消费、房地产等宏观政策对经济的支撑作用。



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 | -3.92 |
| 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。