



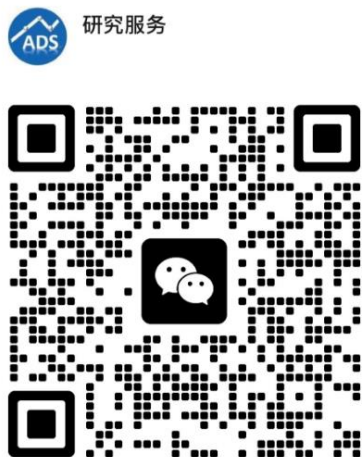
金融投资专业理财

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
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



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

供需双强成本支撑，PP 区间震荡偏强

摘 要

2024 年上半年，PP 价格整体呈震荡上行走势。1 月，中东地缘局势动荡叠加中美经济向好预期，原油价格上行，PP 期价在经历技术性回调后跟随油价走强。2 月，春节临近业者陆续离市，成交量收缩，虽有央行降息利好刺激但期价涨幅有限，整体呈水平震荡走势。3 月，下游开工恢复缓慢，高库存低成交与成本支撑博弈，价格呈冲高回落走势，中枢小幅上移。4 月，美国通胀数据反弹，市场削减美联储降息预期，油价高位回落；PP 下游需求跟进，库存缓慢消耗，价格震荡偏强。5 月，央行发布住房信贷新政策，政府出台“适当收购存量住房用作保障性住房”的政策，宏观预期改善，期价大幅提振。基本面看，在产能快速投放背景下 PP 产量持续走强，供应偏宽局面未变。6 月初，PP 从“强预期”回归“弱现实”，期价大幅下跌。之后受原油旺季价格走强影响，PP 期价偏强震荡调整。

展望 2024 下半年：供应端，从投产计划来看，PP 装置投产压力强于上半年，虽部分装置可能因利润走低推迟投产，但整体供应压力仍有增无减。需求端，“金九银十”为聚丙烯传统旺季，考虑到上半年国内政策效应的释放以及三季度中国央行降准、美联储降息的可能，9 月内、外部需求或将迎来较大复苏。成本方面，下半年是美国原油需求传统旺季，且美联储三季降息预期有望落地，油价利好。综合考虑，预计下半年聚丙烯供给端需求端双强博弈；从供需平衡表推演结果来看，我们维持聚丙烯供应偏宽松的观点。预计期价在供需博弈及成本支撑下出现震荡偏强走势，操作方面建议波段交易、逢低做多为主。

目录

一、2024 年上半年 PP 走势回顾	1
1、期现走势回顾	1
二、供应分析	2
1、产能处于增长阶段	2
2、产能利用率逐年递减，产量逐年递增	3
3、出口增长迅猛，净出口结构显现	5
4、库存中性，去化缓慢	6
5、成本分化，利润走低	7
三、需求分析	8
1、PP 表观消费量上升	8
2、静待政策效应释放	9
3、塑料制品产量上升	11
4、下游开工率	12
四、供需平衡表	14
五、技术分析	14
六、期权分析	15
七、观点总结	15
免责声明	16

一、2024 年上半年 PP 走势回顾

1、期现走势回顾

2024 年上半年，PP 价格整体呈震荡上行走势。1 月，中东地缘局势动荡叠加中美经济向好预期，原油价格上行，PP 期价在经历技术性回调后跟随油价走强。2 月，春节临近业者陆续离市，成交量收缩，虽有央行降息利好但期价涨幅有限，整体呈水平震荡走势。3 月，下游开工恢复缓慢，高库存低成交与成本支撑博弈，价格呈冲高回落走势，中枢小幅上移。4 月，美国通胀数据反弹，市场削减美联储降息预期，油价高位回落；PP 下游需求跟进，库存缓慢消耗，价格震荡偏强。5 月，央行发布住房信贷新政策，政府出台“适当收购存量住房用作保障性住房”的政策，宏观预期改善，期价大幅提振。基本面看，在产能快速投放背景下 PP 产量持续走强，供应偏宽局面未变。6 月初，PP 从“强预期”回归“弱现实”，期价大幅下跌。之后受原油旺季价格走强影响，PP 期价偏强震荡调整。

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-200~600 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 2024 年 6 月 20 日 PP 现货价格与主力合约期价的基差收于-11 元，处于正常波动范围的中部区域，暂时没有套利的机会。



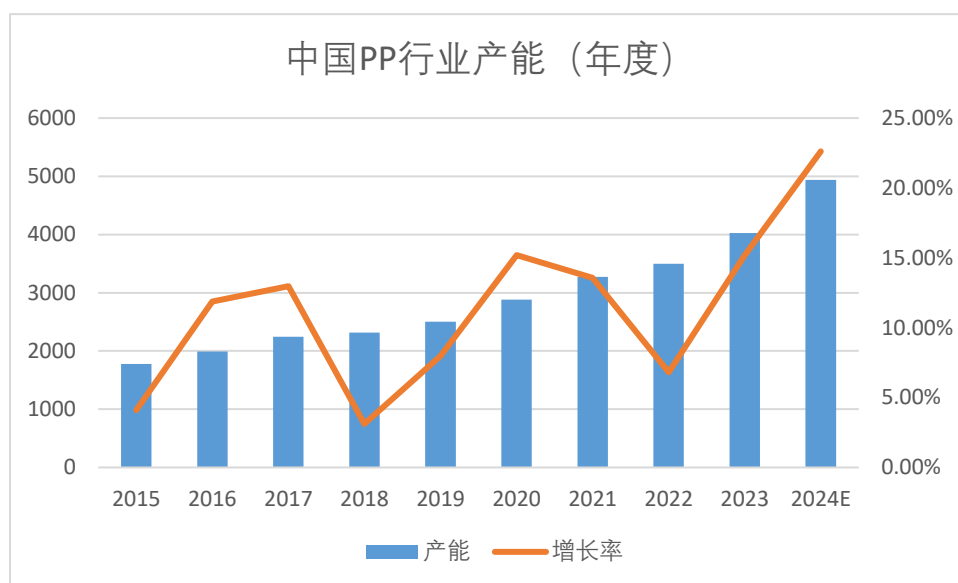
图表来源：瑞达期货研究院

二、供应分析

1、产能处于增长阶段

2024年PP处于产能扩张阶段，预计年内将投放910.5万吨，产能增速22.62%，至年末总产能将达到4936.5万吨。截至5月，已有140万吨产能落地，产能基数4166万吨，新增产能中油制20万吨、丙烯制30万吨、PDH制90万吨。

上半年，受聚丙烯利润走低影响，不少装置推迟投产。一季度原计划投产270万吨，实际投产35万吨，有105万吨延期至5月并已投产，中景石化（60万吨/年）、华亭煤业（20万吨/年）等装置延期至6月投产，中石化英力士（天津，35万吨/年）延期至四季度投产。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，原计划于12月投产的装置甚至可能延期至明年投产。但整体而言，PP供应压力仍有增无减。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

2024 年聚丙烯新增装置统计表

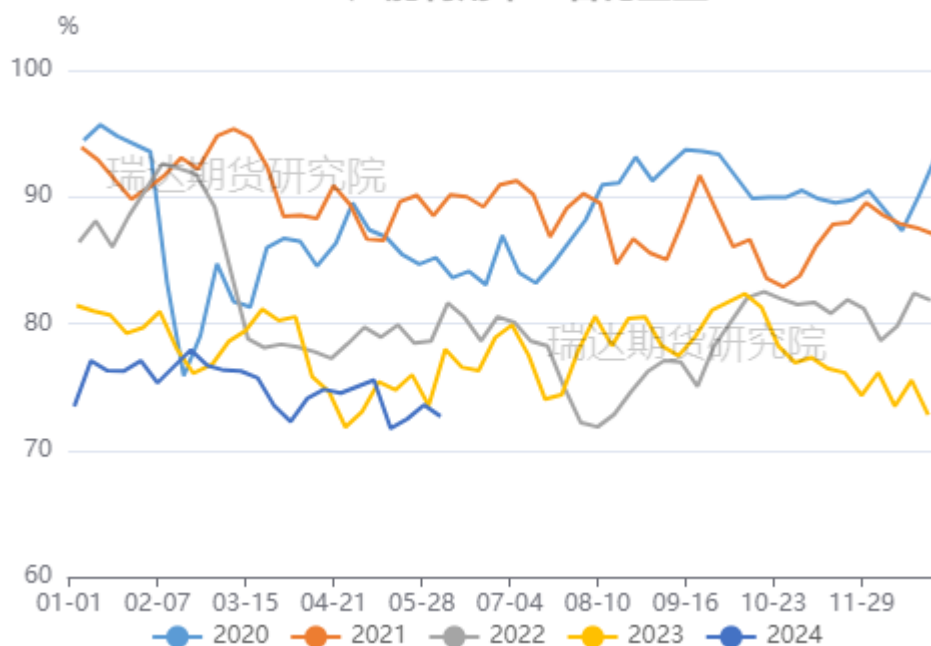
企业名称	装置工艺	地区	产能	投产时间
中石油广东	油制	广东	20	2024 年 1 月 (已投产)
惠州立拓	丙烯制	广东	15	2024 年 3 月 (已投产)
泉州国亨	PDH	福建	45	2024 年 5 月 (已投产)
安徽天大	丙烯制	安徽	15	2024 年 5 月 (已投产)
金能科技	PDH	山东	45	2024 年 5 月 (已投产)
中景石化	PDH	福建	60	2024 年 6 月
华亭煤业	煤制	甘肃	20	2024 年 6 月
金诚石化	PDH	山东	30	2024 年 6 月
利华益维远	PDH	山东	20	2024 年 7 月
金能科技	PDH	山东	45	2024 年 8 月
山东裕龙	油制	山东	120	2024 年 9 月
中石化英力士	油制	天津	35	2024 年 10 月
山东裕龙	油制	山东	70	2024 年 12 月
延长中燃	PDH	江苏	30	2024 年 12 月
东华能源	PDH	广东	40	2024 年 12 月
永荣新材料	PDH	福建	80	2024 年 12 月
新海石化	PDH	江苏	30	2024 年 12 月
兖矿集团	煤制	内蒙古	45	2024 年 12 月
中石化镇海炼化	油制	浙江	50	2024 年 12 月
埃克森美孚	油制	广东	95.5	2024 年 12 月

图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

2、产能利用率逐年递减，产量逐年递增

近年来国内 PP 产能高速增长，需求端产能增长相对较慢，整体供应处于偏过剩状态。行业竞争趋于激烈，平均利润持续走低，部分企业处于长期亏损状态，开工意愿下降，从而导致行业平均开工率逐年下降。2021-2023 年国内 PP 企业平均产能利用率分别在 89.11%、80.51%、77.61%。2024 年 1-5 月，聚丙烯石化企业平均产能利用率 75.04%，较去年同期-2.63%。

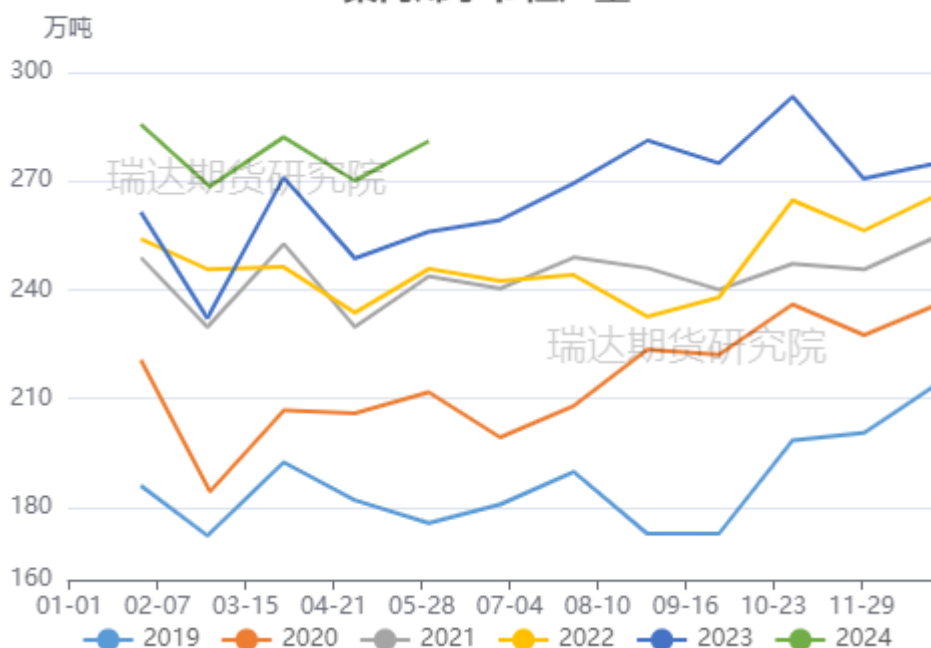
PP: 产能利用率: 石化企业



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

尽管产能利用率降低检修增加，但新增产能投放抵消了这部分检修损失，PP 总体产量不降反增。2024 年 1-6 月国内 PP 产量预计在 1671 万吨左右，较去年同期增加 143 万吨，增幅 9.33%。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



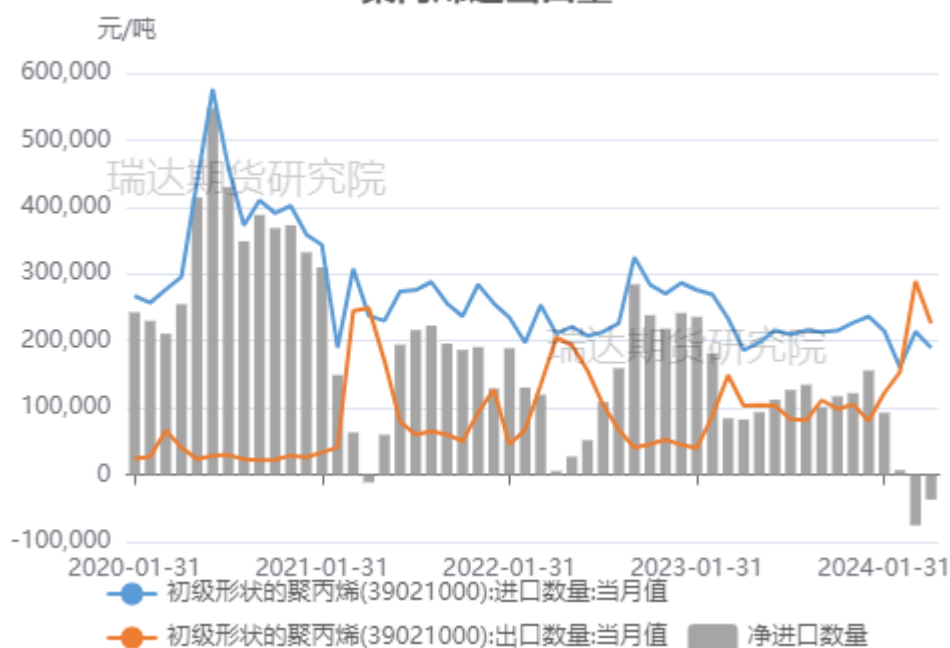
图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

3、出口增长迅猛，净出口结构显现

海关总署数据显示，2024年4月中国进口聚丙烯18.98万吨，环比-11.32%，同比+2.01%；出口聚丙烯22.67万吨，环比21.66%，同比+119.73%。1-5月，中国累计进口聚丙烯77.92万吨，同比-19.27%；累计出口聚丙烯79.15万吨，同比+108.97%。进出口结构由净进口转变为净出口。

上半年人民币汇率相对稳定。受国际聚丙烯CFR价格上涨及国内聚丙烯现货价格下降影响，聚丙烯进口成本走高、进口利润下降，进口窗口打开的时间远少于2023年同期，导致2024年1-4月聚丙烯进口数量低位震荡。受价格优势推动，2024年上半年中国对越南、印度、泰国等亚洲国家，以及秘鲁、巴西等南美国家出口聚丙烯数量大幅增长。3月至4月，中国聚丙烯出口量超过进口量，呈现出净出口的局面。展望下半年：进口利润在国内装置快速投产背景下或将进一步走低，预计下半年进口将维持低位。从季节性看，出口有收缩至年内偏低水平的趋势；考虑到国内聚丙烯的价格优势，预计下半年出口将环比下降、同比上升。

聚丙烯进出口量



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

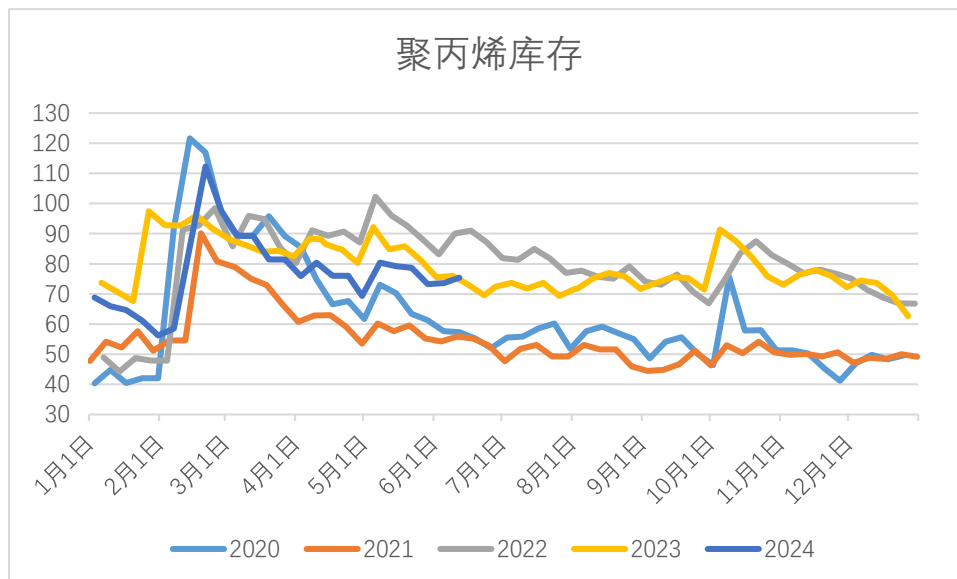


图表来源：瑞达期货研究院

4、库存中性，去化缓慢

截至 2024 年 6 月 12 日，国内聚丙烯库存报 75.41 万吨，较去年同期相比增加 2.39 万吨，增幅 3.27%。上半年库存呈现出去库-累库-去库的趋势。1 月至 2 月上旬，因春节临近，上游石化企业降低负荷，而终端企业刚需补货，因此库存呈下降趋势。2 月下旬，因春节期间市场交投停止，下游复工缓慢，上游石化企业正常生产，库存出现大幅累积。3 月上旬以来，在高库存压力下，石化企业开工率保持在同期低位，伴随下游开工复苏，

整体上库存呈现去化趋势。至6月12日，聚丙烯商业库存已降低至中性水平，库存去化放缓。

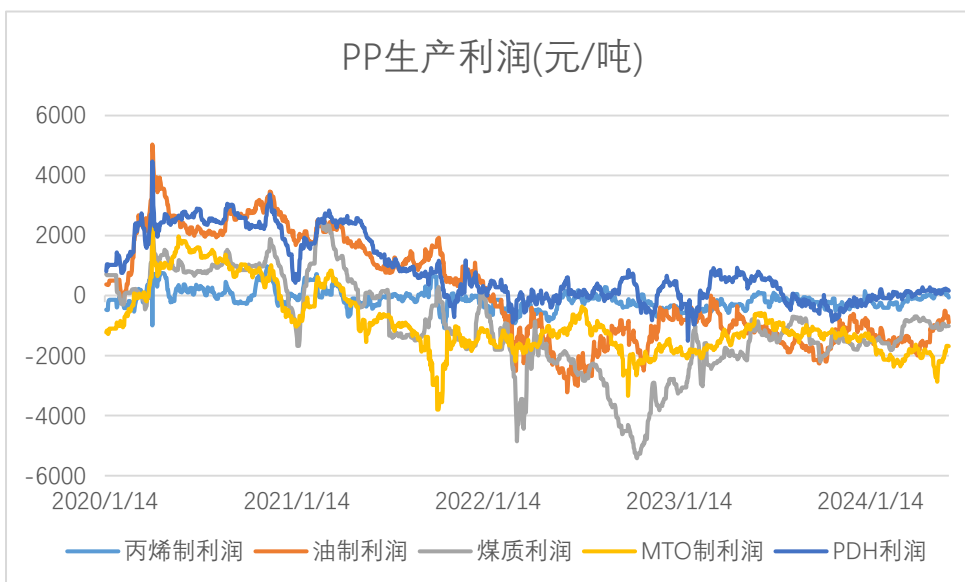
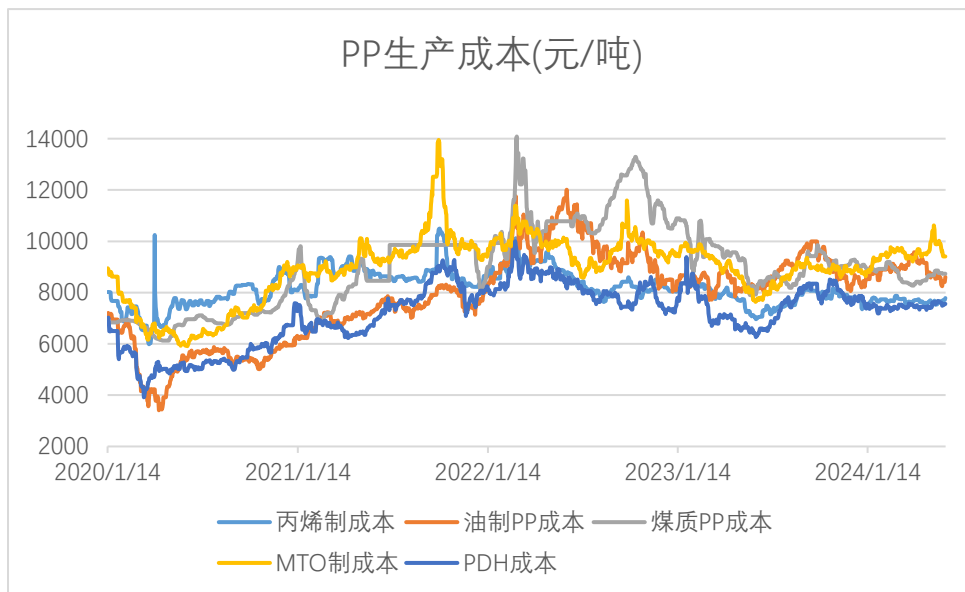


图表来源：瑞达期货研究院

5、成本分化，利润走低

PP 成本方面，截至 2024 年 6 月 11 日，油制 PP 理论成本为 8613.59 元/吨，煤质 PP 理论成本为 8738.96 元/吨。上半年，油制 PP 成本在 8100 至 9600 区间运行，均值较去年 +5.64%。上半年美元兑人民币汇率较为稳定，国际油价在 1 至 4 月上中旬受地缘政治紧张、经济预期向好影响上行，在 4 月下旬至 5 月受降息延缓预期、OPEC+ 自愿减产退出影响下跌，导致油制 PP 成本呈现出冲高回落的走势。煤制 PP 成本在 8200 至 9200 区间运行，均值较去年 -10.13%。动力煤价格相对稳定，整体呈现季节性的下跌反弹，导致煤制 PP 成本下跌反弹。

利润方面，截至 2024 年 6 月 11 日，油制 PP 理论利润为 -893.59 元/吨，煤质 PP 理论利润为 -1018.96 元/吨。上半年，油制 PP 利润在 -2000 至 -500 区间运行，均值较去年 -67.06%；煤制 PP 利润在 -1900 至 -600 区间运行，均值较去年 +43.34%。上半年油价平均水平较去年有所提升，PP 现货受产能投放快速影响供应偏宽、价格均值较去年下降，故油制 PP 利润均值下降；动力煤价格均值下降快于 PP 现货，故煤制 PP 利润均值上升。考虑到国内高产能增速较高以及需求相对较慢的增长预期，我们预计 PP 生产利润仍将长期处于较低区间。（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）

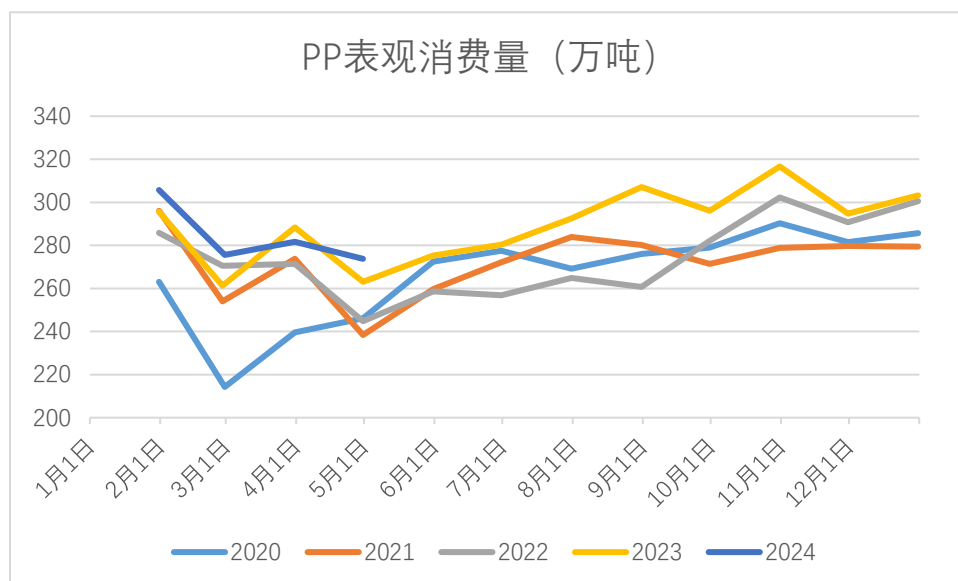


图表来源：wind 瑞达期货研究院

三、需求分析

1、PP 表观消费量上升

2024 年 1 至 4 月，中国 PP 表观消费量在 1137 万吨左右，同比增长 2.56%，增速较去年放缓。春节后 PP 下游开工恢复缓慢，注塑、管材、无纺布等行业开工率偏低，3 月 PP 表观消费量同比下降。4 月下游开工进一步恢复，PP 表观消费量同比增长。展望后市，6 月、7 月为 PP 下游淡季，PP 消费量或将小幅走低；9 月随着传统旺季到来，PP 消费量或将迎来增长。



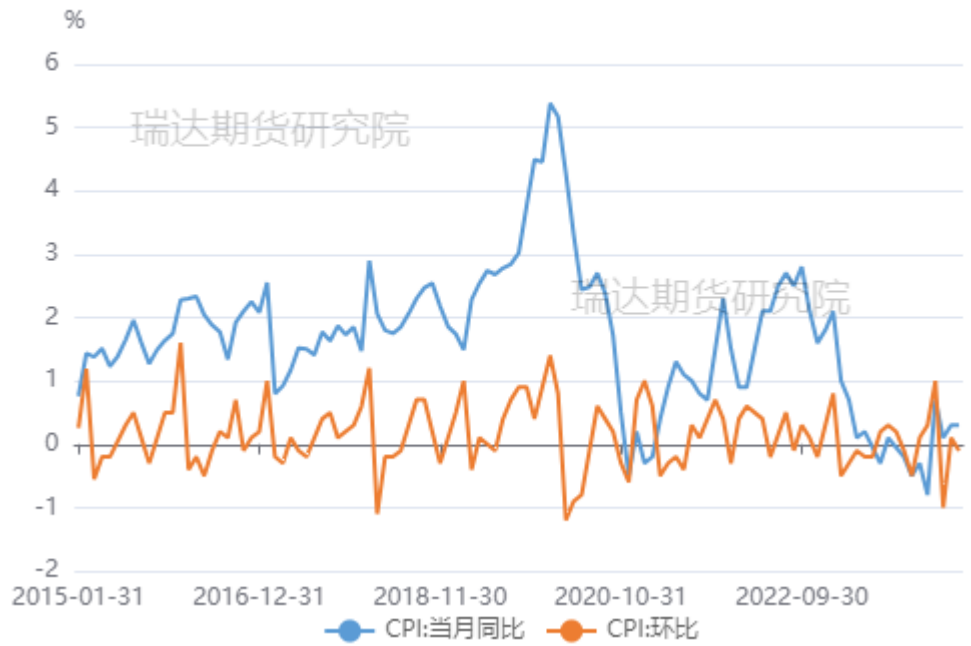
图表来源：WIND 瑞达期货研究院

2、静待政策效应释放

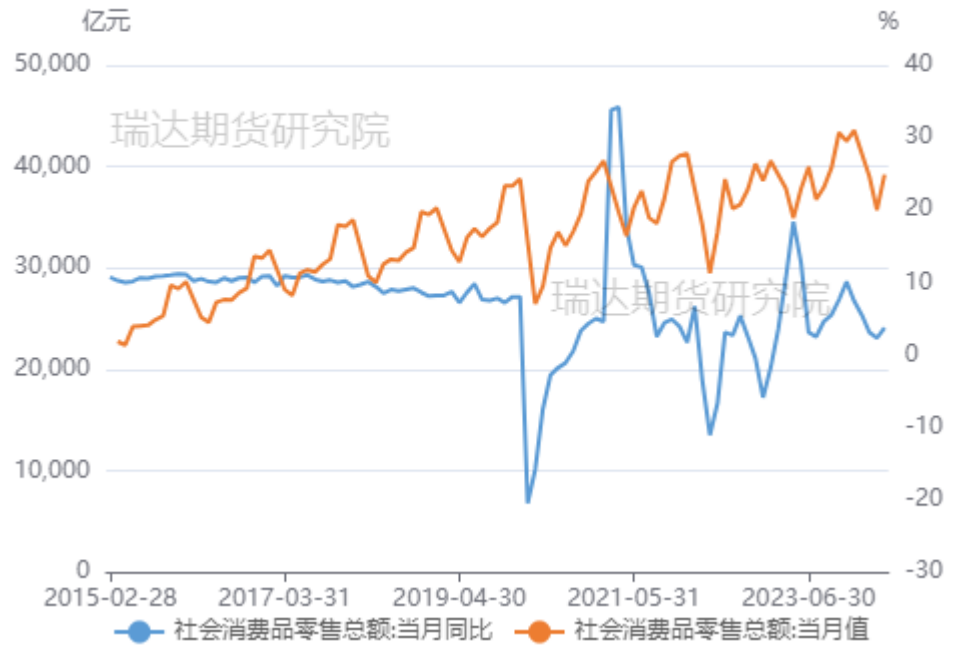
宏观方面，5月CPI当月同比0.3%，预期0.4%；社会消费品零售总额同比3.7%，预期3%；M1同比-4.2%，较上月回落2.8个百分点；M2同比7%，较上月回落0.2个百分点；社会融资规模20648亿元，同比增长5093亿元。房地产方面，1至5月房地产新开工施工面积同比-24.20%，施工面积同比-11.60%，竣工面积-20.10%，商品房销售面积-20.30%。

上半年政府、央行出台了一系列利好政策：2月初，央行下调存款准备金率0.5个百分点，向市场释放流动性；3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；5月，央行发布住房信贷新政策，政府出台“适当收购存量住房用作保障性住房”的政策，利好PP下游管材行业。从产业结构看，PP下游中注塑行业约占40%，管材占比约5%。“以旧换新”政策及“房地产新规”将在中长期利好PP行业。然而政策效应的释放仍需要时间，目前市场处于弱现实与强预期的博弈阶段。展望后市，目前市场预期美联储将于三季度降息，国内也有可能在今年内迎来第二次降准。若下半年利好预期落地，再叠加前期政策效应的释放，聚丙烯或将迎来较大利好。

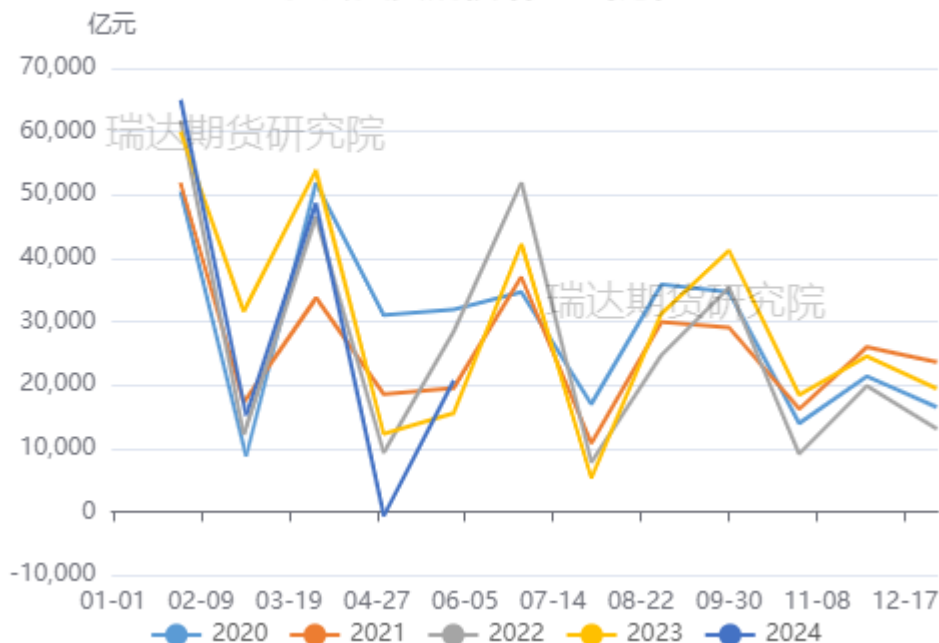
CPI



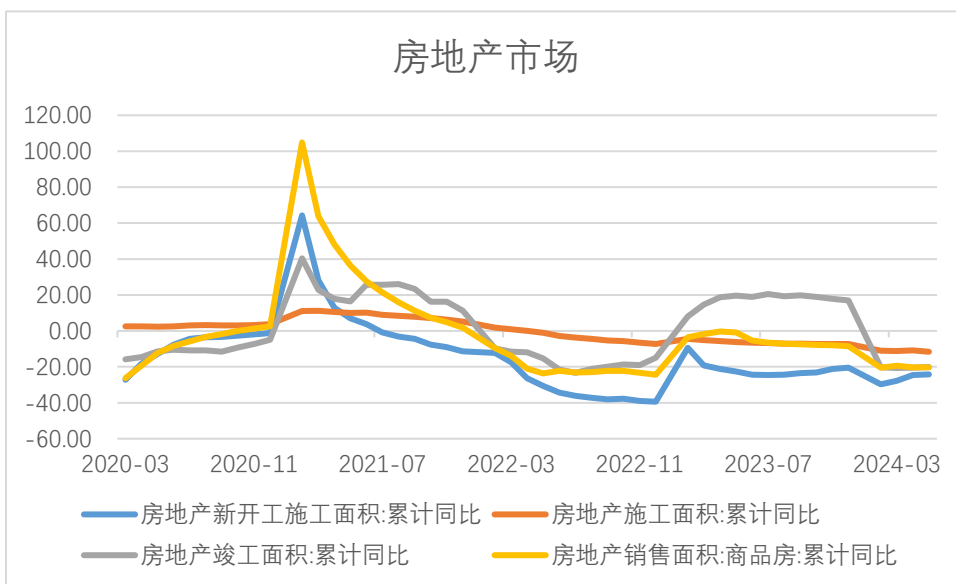
社会消费品零售总额



社会融资规模增量:当月值



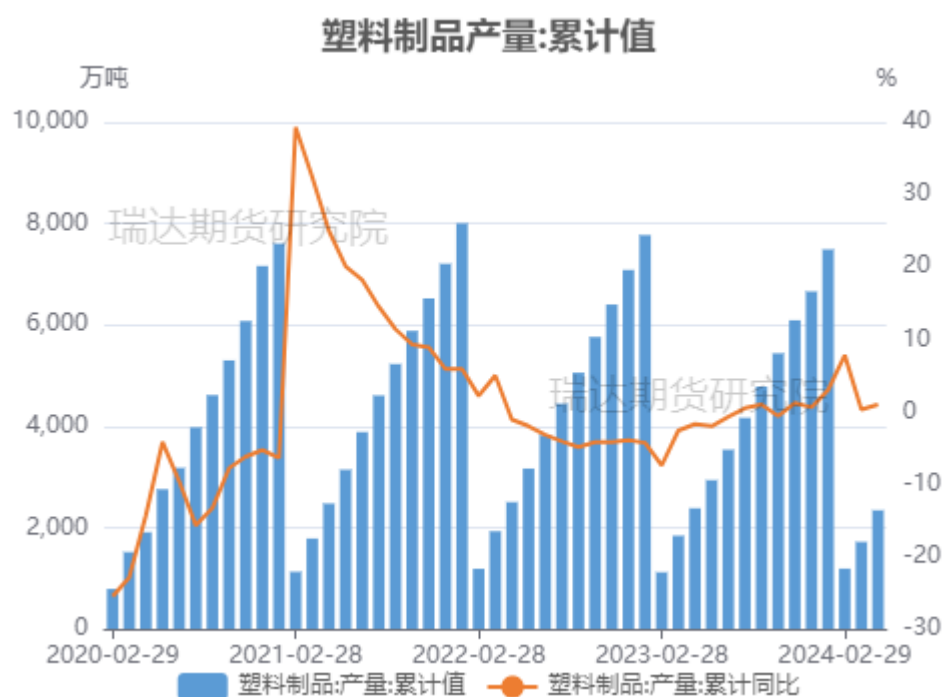
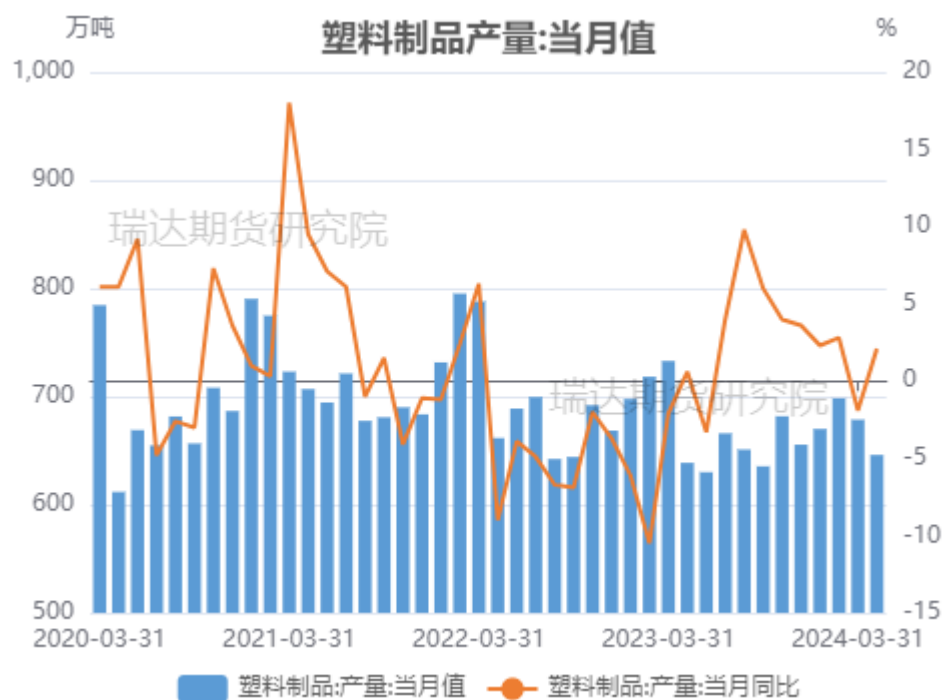
房地产市场



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

3、塑料制品产量上升

据国家统计局数据显示, 2024 年 4 月份, 我国塑料制品产量为 646 万吨, 同比增长 2.1%, 2024 年 1-4 月份我国塑料制品累计产量为 2340.7 万吨, 同比增长 1%。



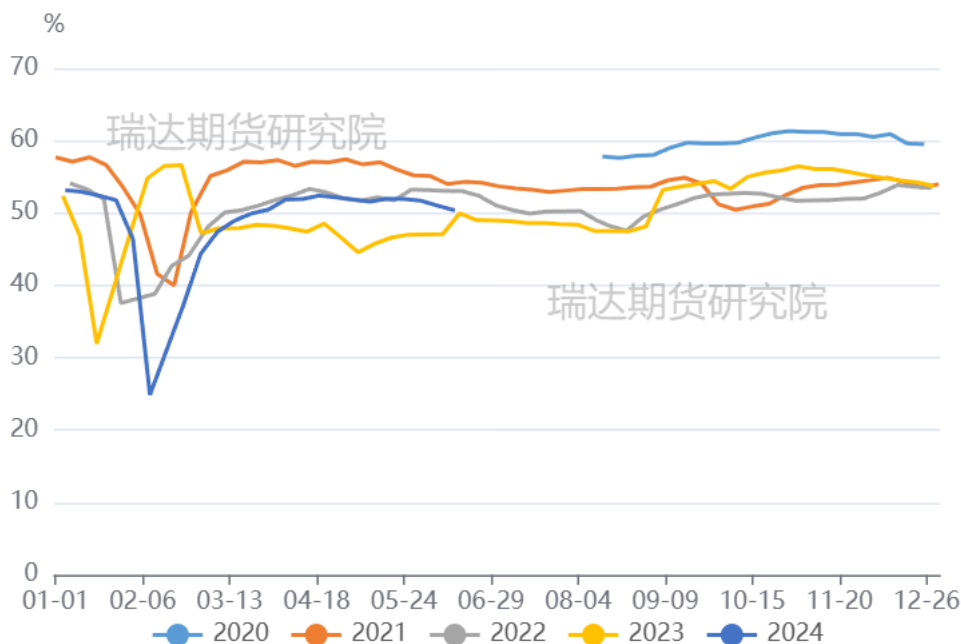
图表来源：瑞达期货研究院

4、下游开工率

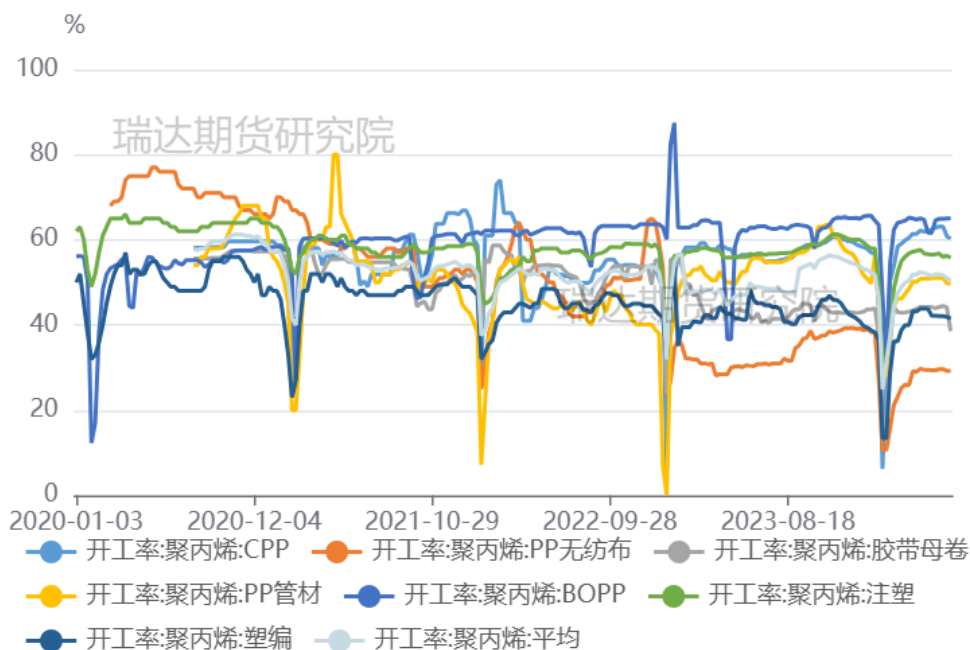
春节后 PP 下游开工率较去年同期有一定复苏，二季度以来 PP 下游开工在 48%至 51% 区间运行，均值较去年同期上涨了 2.02 个百分点，但仍处于中性偏低位置。分行业看，不同行业开工表现差异悬殊。数据显示，二季度 CPP 开工率均值 61.98%，较去年同期增长 4.788 个百分点；PP 无纺布开工率均值 29.4%，较去年同期下降 0.24 个百分点；胶带母卷开工率均值 43.59%，较去年同期增长 0.33 个百分点；PP 管材开工率均值 50.57%，

较去年同期下降 0.80 个百分点；BOPP 开工率均值 64.31%，较去年同期上涨 7.34 个百分点；注塑开工率均值 56.69%，较去年同期上涨 0.26 个百分点；塑编开工率均值 42.71%，同比维稳。展望后市，随着 5 月房地产利好政策逐渐释放，利好预期的落实或将驱动下游订单的增加，届时塑编、注塑、管材、无纺布等行业开工率将有较大的提升空间，下游行业平均开工率或将得到提振。

PP：下游开工率：平均



PP下游行业开工率



图表来源：隆众资讯、瑞达期货研究院

四、供需平衡表

	产量	消费	进口	出口	库存变化
1月	285.57	315.68	33.64	13.50	-9.96
2月	268.50	235.45	23.91	16.87	40.09
3月	282.10	299.65	31.07	31.54	-18.03
4月	270.12	282.68	28.82	25.18	-8.92
5月E	280.99	273.37	20.00	15.00	12.62
6月E	271.08	282.62	20.00	11.00	-2.54
7月E	277.60	273.29	20.00	8.00	16.31
8月E	278.27	279.18	20.00	8.00	11.10
9月E	277.52	295.17	20.00	8.00	-5.65
10月E	293.58	312.60	20.00	8.00	-7.02
11月E	287.92	306.17	20.00	8.00	-6.24
12月E	296.69	300.09	20.00	8.00	8.60

五、技术分析

2024年5月至6月上旬，PP2409合约冲高回落后震荡偏强整理。下方7650附近存在支撑，上方7930附近存在压力。截至6月20日，PP2409合约收于7751元/吨。长、短期均线相互纠缠，短期内上行趋势未被确认。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

六、期权分析

截止至 2024 年 6 月 20 日，平值认购期权隐含波动率 12.86%；平值认沽期权隐含波动率 12.86%。期权波动率显著下降，反映了期货价格从“强预期”转变为“弱现实”后市场博弈与分歧的缩小。



图表来源：同花顺 瑞达期货研究院

七、观点总结

展望 2024 下半年：供应端，从投产计划来看，PP 装置投产压力强于上半年，虽部分装置可能因利润走低推迟投产，但整体供应压力仍有增无减。需求端，“金九银十”为聚丙烯传统旺季，考虑到上半年国内政策效应的释放以及三季度中国央行降准、美联储降息的可能，9 月内、外部需求或将迎来较大复苏。成本方面，下半年是美国原油需求传统旺季，且美联储三季降息预期有望落地，油价利好。综合考虑，预计下半年聚丙烯供给端需求端双强博弈；从供需平衡表推演结果来看，我们维持聚丙烯供应偏宽松的观点。预计期价在供需博弈及成本支撑下出现震荡偏强走势，操作方面建议波段交易、逢低做多为主。

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。