

## PP 供需博弈延续 宏观情绪主导价格

### 摘要

年初，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期推高聚丙烯期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，国内经济数据指向弱恢复，海外加息周期下美国银行暴雷，金融风险外溢，宏观承压。基本上，聚丙烯需求端增速放缓，新增产能集中落地，供需压力增大。上半年聚丙烯价格震荡下跌，回落至近 2 年来低点。三季度，国内各项经济刺激政策陆续出台，海外通胀降温，美联储停止加息预期，经济预期向好，宏观得到提振，市场风险偏好回升。基本上，国际油价上涨，成本端得到加强，“金九银十”的传统需求旺季预期也进一步推涨盘面价格，使得聚丙烯价格一路震荡走高。九月末，出于对经济前景的担忧以及成品油旺季的结束，国际油价下跌。前期需求以及成本端的利多因素已被市场消化，价格回落。四季度下游进入淡季后供需博弈更加明显，一方面需求走弱，另一方面生产企业开工率降低，整体供需维持在动态平衡当中，价格表现为宽幅震荡。

展望 2024 年，在中央政治局会议强调“以进促稳、先立后破”的背景下，2024 年国内经济预计仍是“以稳为主”的基调，市场预测 2024 年的 GDP 增速目标在 5% 左右。明年下半年若美国经济软着陆，开启降息进程，中美复苏共振，需求端有望加快修复进程。聚丙烯需求端有望跟随宏观修复进程一同增长。明年仍处于聚丙烯高速扩产阶段，整体供应压力有增无减。大方向上聚丙烯价格仍跟随国内外宏观政策的转变、市场情绪而变化；短期围绕供需端的博弈，新增产能的增量、装置检修的减量以及成本端的支撑波动。预计整体价格走势先抑后扬。



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：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F031100735

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。

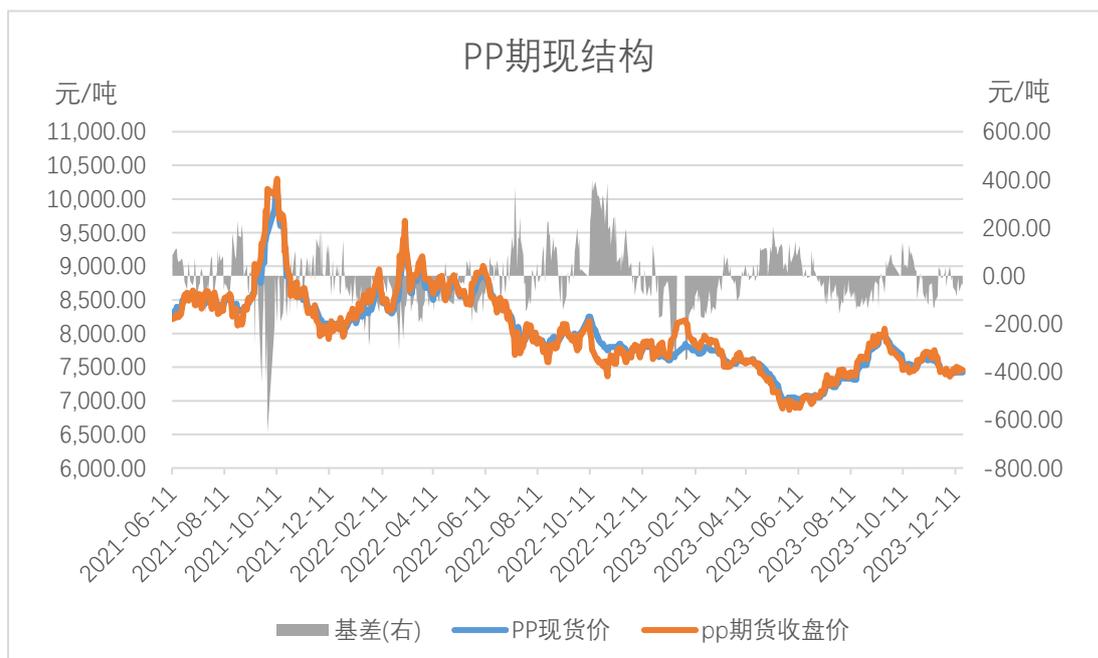
一、2023 年 PP 走势回顾 .....	2
1、期现走势回顾 .....	2
二、供应分析 .....	3
1、产能高速增长 .....	3
2、产能利用率逐年递减 .....	5
3、进出口双双下降 .....	7
4、库存中性 .....	8
5、利润长期处于低位 .....	9
三、需求分析 .....	10
1、宏观修复预期 .....	10
2、塑料制品产量小幅增长 .....	12
3、下游开工率回升 .....	13
4、表观消费同比增长 .....	14
五、技术分析 .....	15
六、观点总结 .....	16
免责声明 .....	16

## 一、2023 年 PP 走势回顾

### 1、期现走势回顾

年初，防疫政策放开后市场对于 2023 年经济的快速恢复预期推高聚烯烃期货价格。春节后，强恢复预期未能兑现，国内经济数据指向弱恢复，海外加息周期下美国银行暴雷，金融风险外溢，宏观承压。基本上，聚丙烯需求端增速放缓，新增产能集中落地，供需压力增大。上半年聚丙烯价格震荡下跌，回落至近 2 年来低点。三季度，国内各项经济刺激政策陆续出台，海外通胀降温，美联储停止加息预期，经济预期向好，宏观得到提振，市场风险偏好回升。基本上，国际油价上涨，成本端得到加强，“金九银十”的传统需求旺季预期也进一步推涨盘面价格，使得聚丙烯价格一路震荡走高。九月末，出于对经济前景的担忧以及成品油旺季的结束，国际油价下跌。前期需求以及成本端的利多因素已被市场消化，价格回落。四季度下游进入淡季后供需博弈更加明显，一方面需求走弱，另一方面生产企业开工率降低，整体供需维持在动态平衡当中，价格表现为宽幅震荡。

从期现价差来看，我们选取 PP 活跃合约与华东拉丝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。



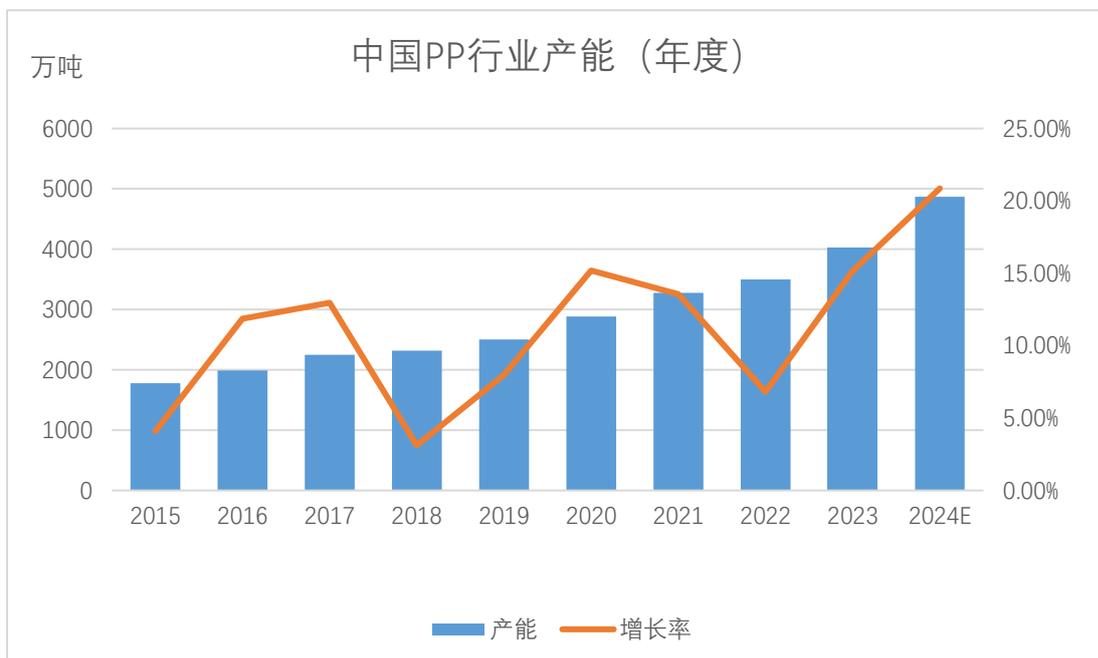
图表来源：瑞达期货研究院

## 二、供应分析

### 1、产能高速增长

2023-2024 年是化工行业新增产能集中落地的时间节点，聚丙烯行业同样保持较高的新增产能增速。据不完全统计，2023 年国内新增产能约在 530 万吨，产能增速 15.16%，较 2022 年 6.81% 的产能增速大幅增加。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）、安徽大天石化（30 万吨/年）、泉州国亨化工（45 万吨/年）等原定于 2023 年内投产的装置可能会在 2024 年年初投放，一季度产能投放预计超 150 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，2024 年国内聚丙烯产能增速以及增量预计将创下近五年来新高。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

2023 年聚丙烯新增装置统计表

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
广西鸿谊新材料有限公司	15	广西	PDH	2023年3月
山东京博石油化工有限公司	60	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9月
宁夏宝丰能源集团有限公司	50	宁夏	煤制	2023年9月
华亭煤业集团有限责任公司	20	甘肃	煤制	2023年11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
宁波金发新材料有限公司	80	浙江	PDH制	2023年10月
惠州立拓新材料有限责任公司	30	广东	外采丙烯制	2023年12月
合计	530			

图表来源：瑞达期货研究院

2024 年聚丙烯新增装置统计表

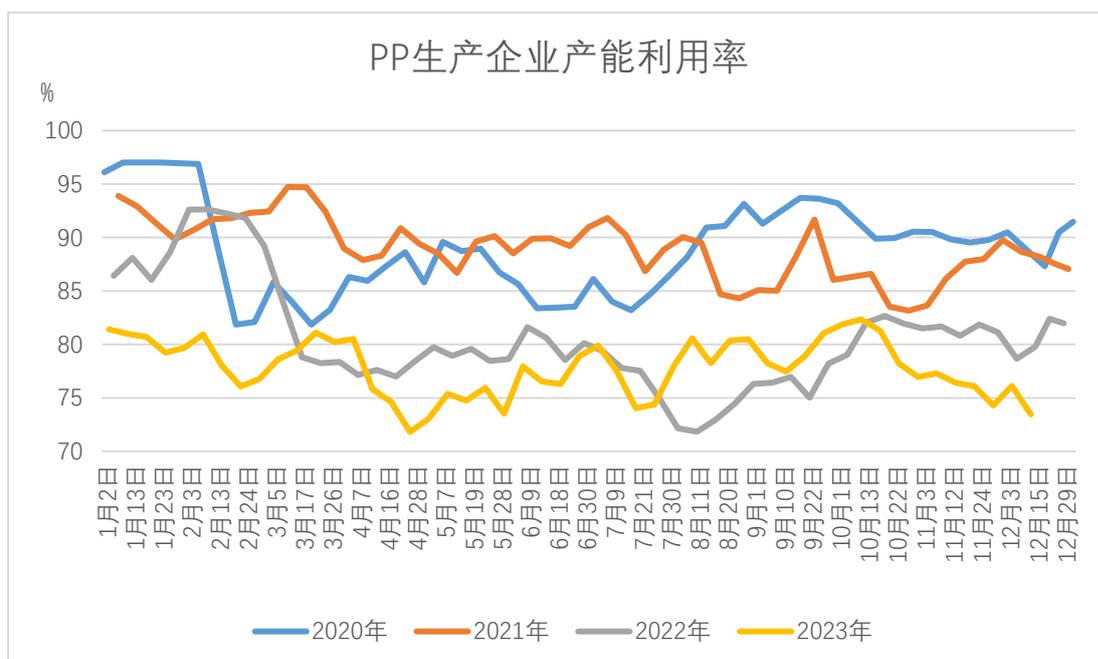
生产企业	PP产能（万吨）	地区	原料	预计投产时间
金能科技股份有限公司	45	山东	PDH制	2024年一季度
安徽天大石化有限公司	30	安徽	油制	2024年一季度
泉州国亨化工有限公司	45	福建	PDH制	2024年一季度
中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司	20	广东	油制	2024年一季度
山东裕龙石化有限公司	190	山东	油制	2024年
中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司	50	浙江	油制	2024年
东华能源(茂名)有限公司	80	广东	PDH制	2024年
开金蓝天能源(浙江)有限公司	90	浙江	PDH制	2024年
内蒙古荣信化工有限公司	45	内蒙古	煤制	2024年
江苏新海石化有限公司	30	江苏	PDH制	2024年
北方华锦化学工业集团有限公司	100	辽宁	油制	2024年
利华益维远化学股份有限公司	20	山东	PDH制	2024年6月
中沙(天津)石化有限公司	35	天津	油制	2024年
浙江圆锦新材料有限公司	60	浙江	PDH制	2024年
合计	840			

图表来源：瑞达期货研究院

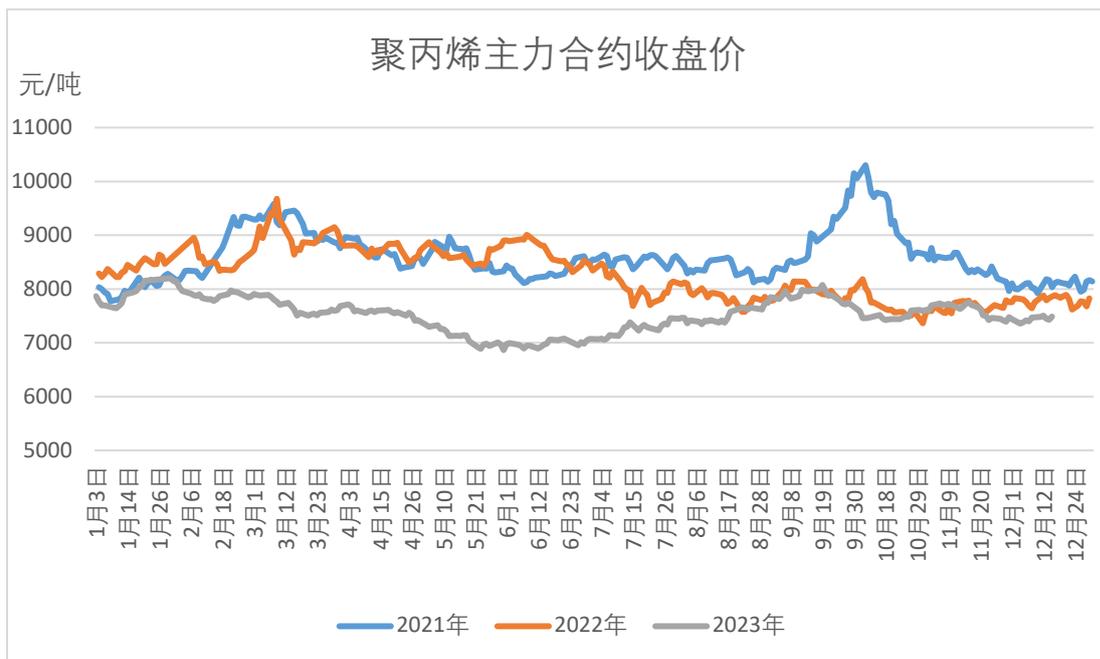
## 2、产能利用率逐年递减

近2年国内PP行业快速扩张，新增产能密集落地，且产能以及产量增速均大于需求增速。市场竞争更为激烈，行业平均利润下滑，部分高成本产能长期处于亏损状态，企业生产意愿降低，行业平均开工率逐年下滑。2021-2023年国内PP企业平均产能利用率分别在89.02%、80.63%、77.84%。2024年产能利用率预计仍有小幅下滑空间。

同时，由于利润空间被压缩，企业对PP价格波动更为敏感。出于利润以及库存控制的考量，2023年企业开工率跟随价格变动的情况较往年更为明显。即聚丙烯价格上涨的时候，生产企业开工率上升，而价格下降的时候，为控制库存以及减产保价，生产企业开工率也会相应下降。未来更激烈的供需博弈下，企业生产行为也会与市场需求更相吻合，起到平抑价格波动的作用，淡旺季价差或将会更小。2021-2023年PP主力收盘价波动区间分别为7775-10301、7363-9676、6864-8200，波动幅度逐年递减。

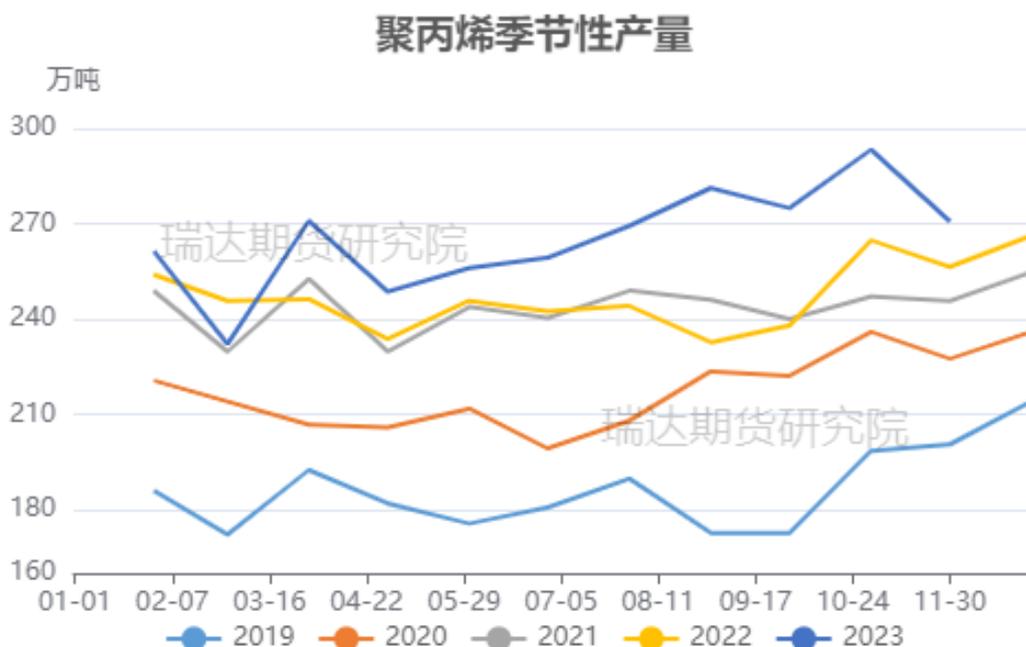


数据来源：隆众资讯、瑞达期货研究院



数据来源：瑞达期货研究院

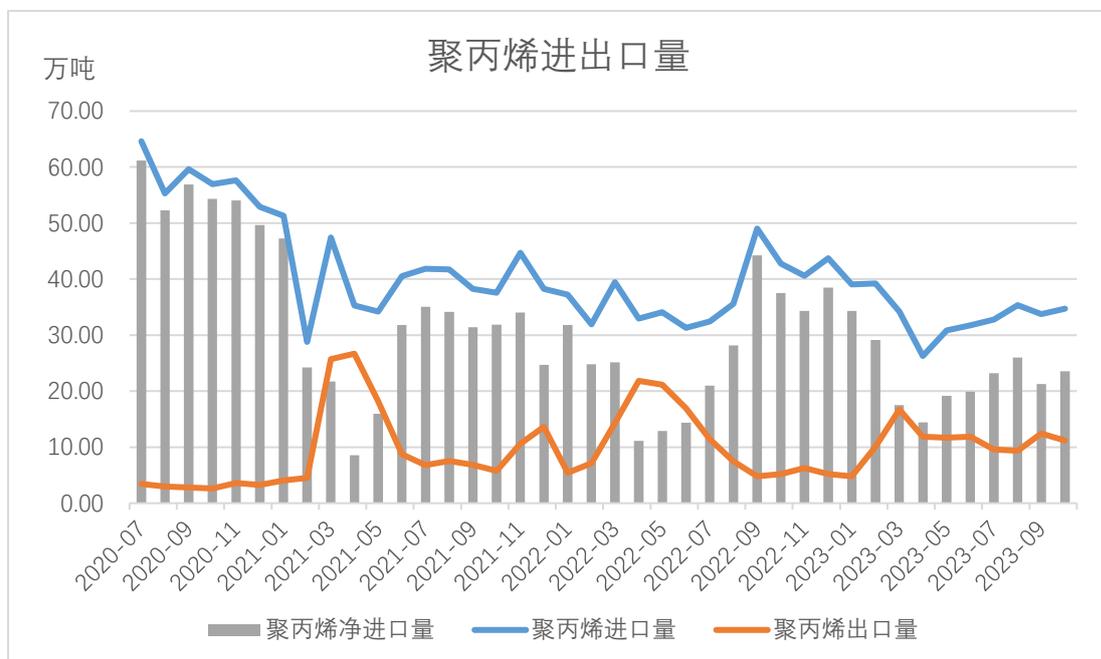
2023 年国内 PP 产量预估在 3200 万吨左右，同比增长 7.83%。由于产能实际落地情况还有较大的不确定性，且新装置还要一定时间才能达产，我们预计 2024 年 PP 产量增速在 8-16%左右，仍保持较高增长势头。



数据来源：瑞达期货研究院

### 3、进出口双双下降

海关海关总署数据显示，2023年1-10月，中国累计进口聚丙烯338.01万吨，同比-7.83%；累计出口聚丙烯109.57万吨，同比-5.28%；累计净进口228.44万吨，同比-9%。预计2023年全年国内聚丙烯进口量约400万吨，同比下降11.3%，出口量约125万吨，同比下降1.69%。由于国内供应压力持续增大，挤压进口份额，进口量有持续下降的趋势，2024年进口预计继续减少。出口方面，则由于国内产品在成本、质量方面均不具有太强的优势，叠加海外需求同样疲软，出口窗口长期关闭，导致出口量难有增长。2024年全球经济预计仍受高通胀的困扰，IMF将明年全球经济增速由3.0%下调至2.9%，海外需求端恢复缓慢，聚丙烯出口量有下降的可能。



图表来源：瑞达期货研究院

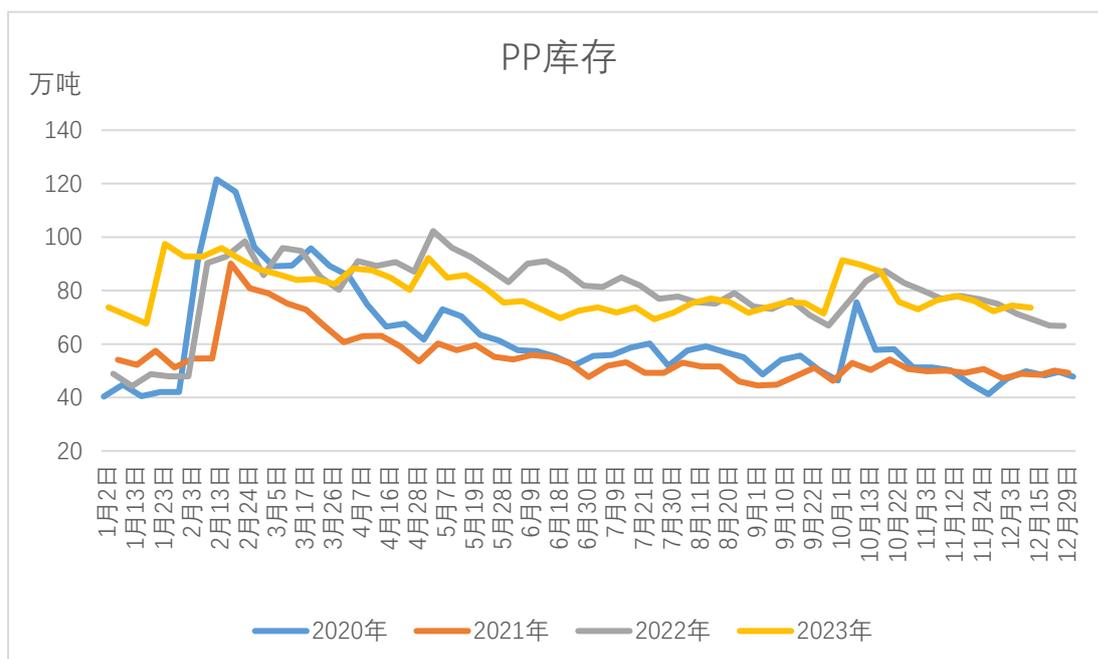
### 聚丙烯季节性进口利润



图表来源：瑞达期货研究院

#### 4、库存中性

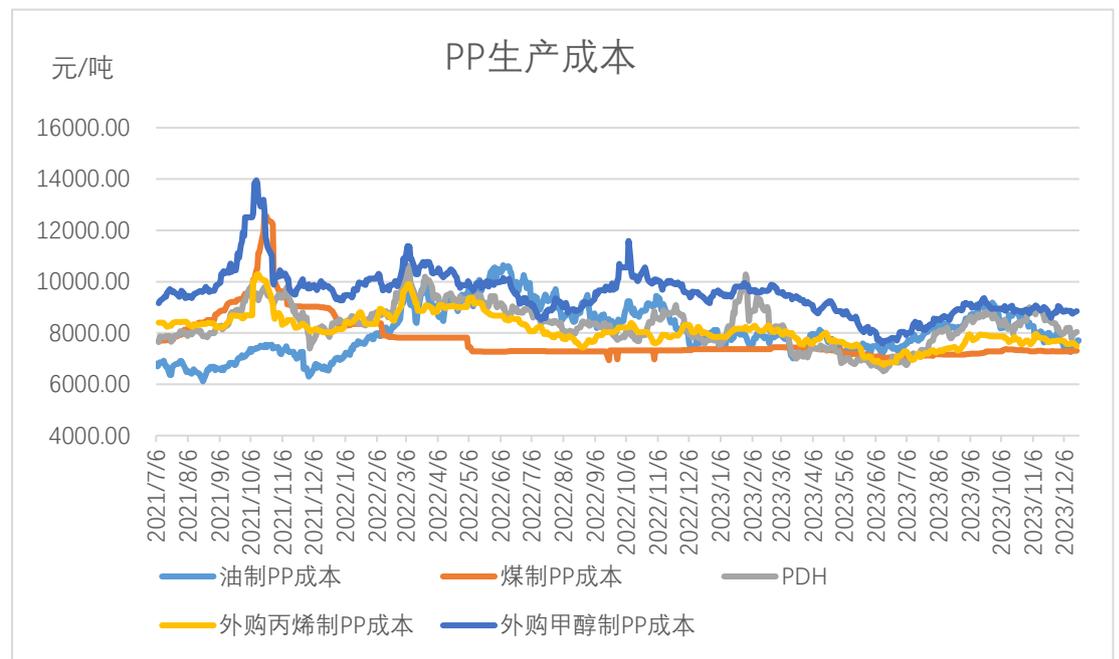
2023年PP商业库存波动区间在67-97万吨，当前库存在73.63万吨，库存处于中性水平。从季节性看二月份在春节放假前后，存在一定累库压力，但在产能投放压力下及利润不足环境下，预计整体库存水平维持中等偏上水平。



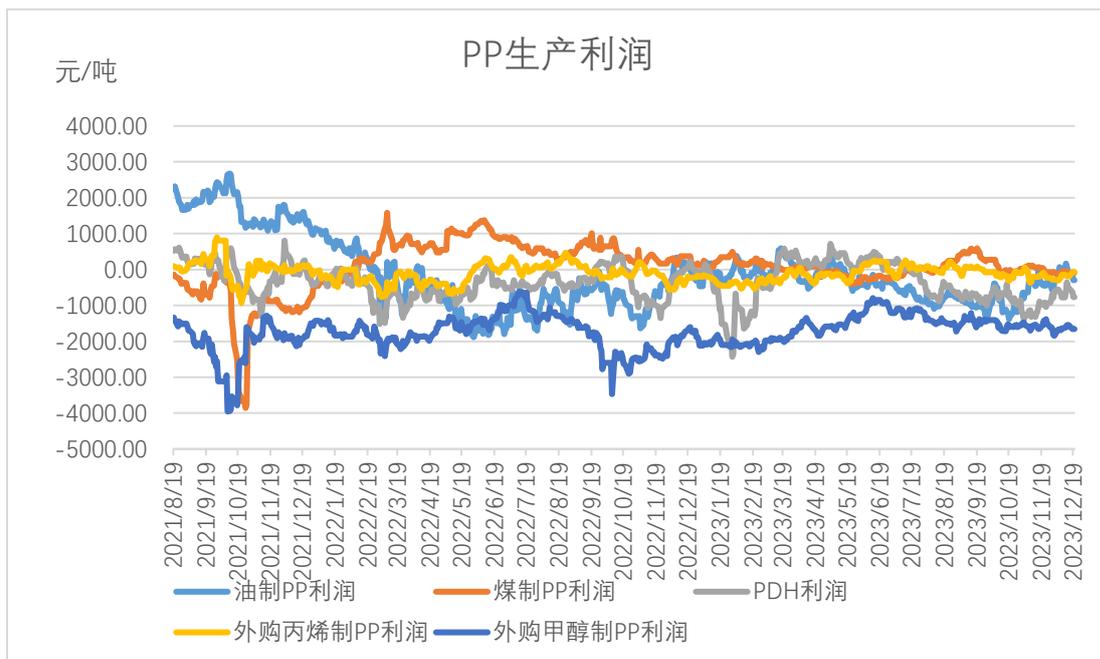
图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

## 5、利润长期处于低位

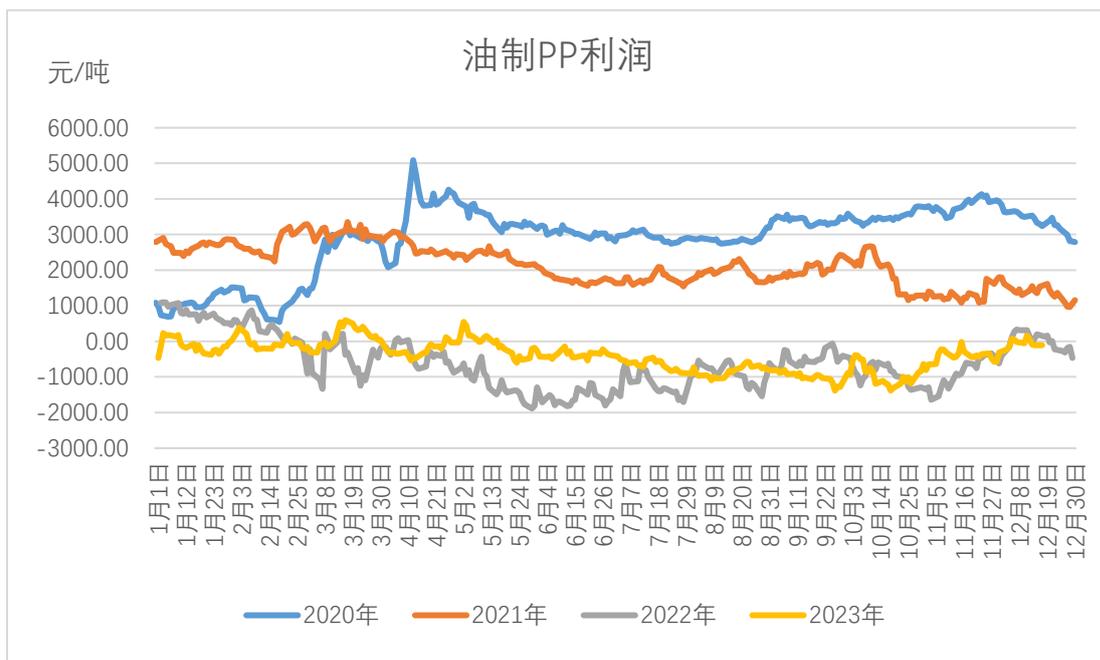
近两年紧装置不断投产，PP 行业竞争不断加剧，全面进入产能过剩阶段，行业格局逐步重塑。2021 年后聚丙烯利润断崖式下跌，尤其以油制和 PDH 制最为突出。2021-2023 年，油制平均利润分别为 2100 元/吨、-580 元/吨、-400 元/吨左右。由于 2023 年国际油价并未如去年一般长期处于高位，因此利润有所修复，但仍长期处于亏损区间。考虑到国内高产能增速较高以及需求缓慢增长预期，我们预计 PP 生产利润仍将长期处于较低区间。（由于各家企业生产工艺以及原料存在较大差异，利润计算仅为理论值，不代表个别企业）



图表来源：瑞达期货研究院



图表来源：瑞达期货研究院



图表来源：瑞达期货研究院

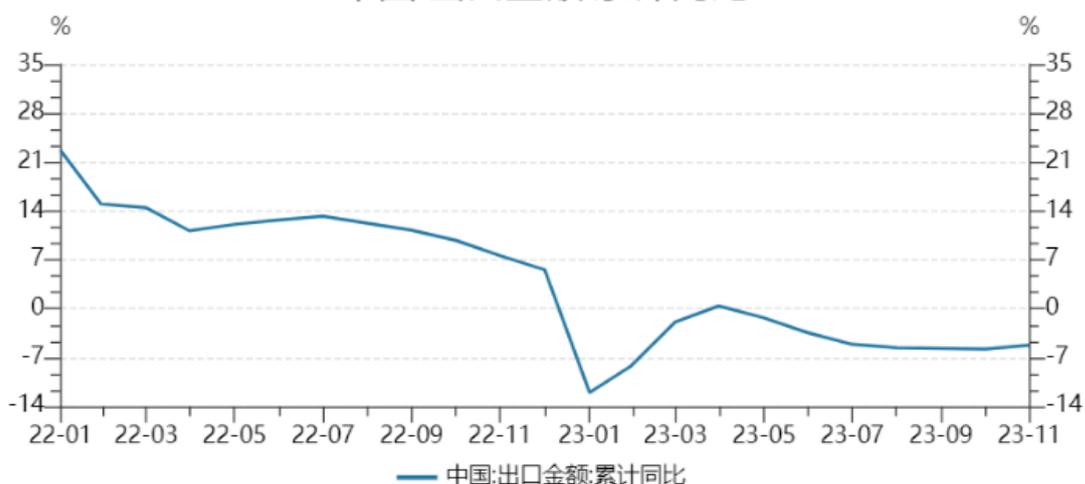
### 三、需求分析

#### 1、宏观修复预期

2023 年为宏观承压偏弱的阶段，从数据上来看：2023 年 1-11 月，我国房地产开发投

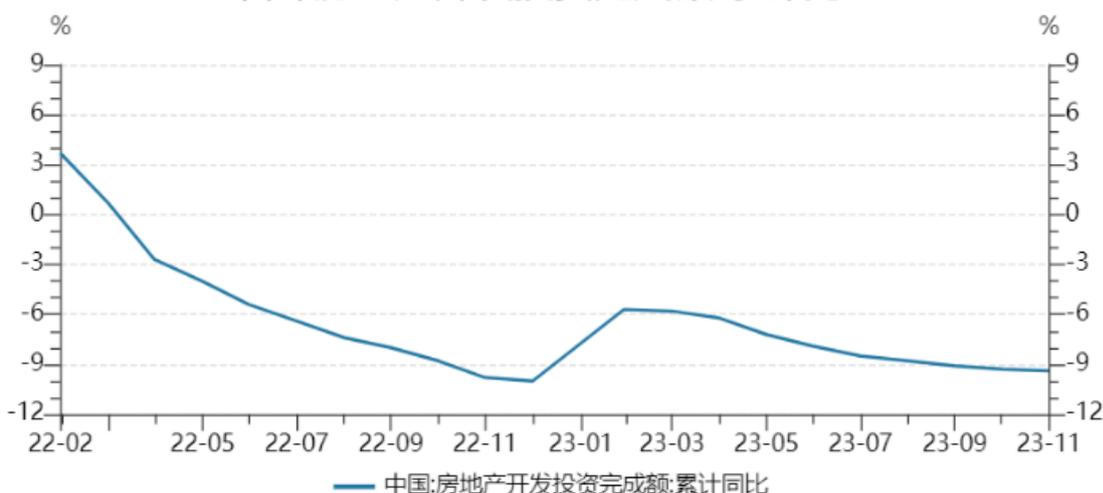
资完成额同比下降 9.4%，且全年均录得负值；2023 年 1-11 月，我国出口金额累计同比下降 5.2%，全年仅在 4 月份出现过正增长；2023 年下半年 CPI 同比处于 0 或负值区间，核心 CPI 持续下滑，而 PPI 则全年处于负值区间。各项经济数据均指向弱恢复，内外需均有所下滑。在 12 月 8 日中央政治局会议强调“以进促稳、先立后破”的背景下，2024 年国内经济预计仍是“以稳为主”的基调，市场预测 2024 年的 GDP 增速目标在 5%左右。明年下半年若美国经济软着陆，开启降息进程，中美复苏共振，需求端有望加快修复进程。聚丙烯需求端有望跟随宏观修复进程一同增长。

中国:出口金额:累计同比

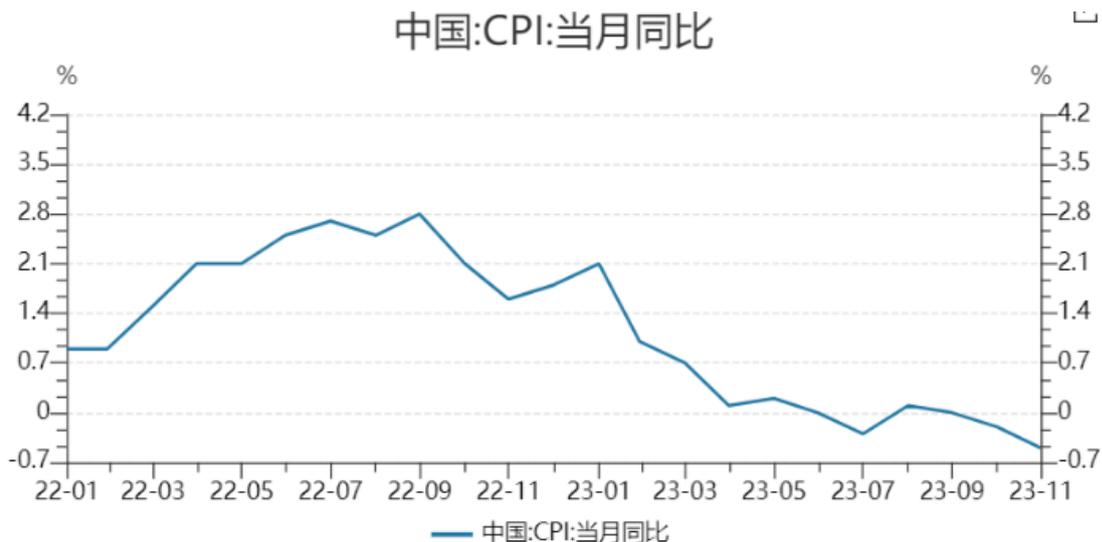


图表来源：WIND 瑞达期货研究院

中国:房地产开发投资完成额:累计同比



图表来源：WIND 瑞达期货研究院



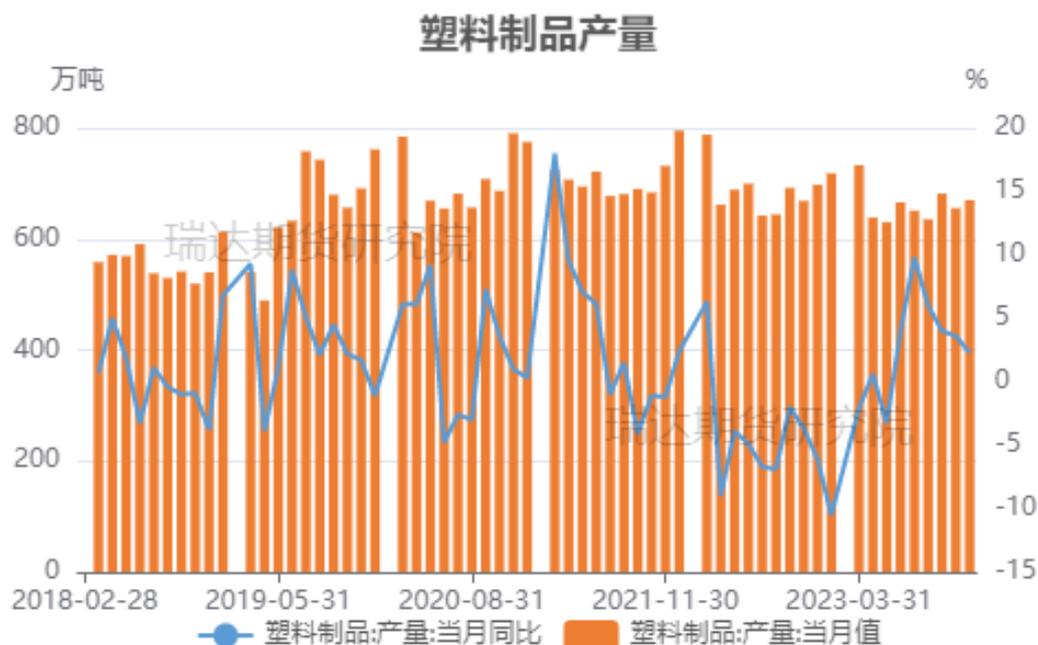
图表来源: WIND 瑞达期货研究院



图表来源 WIND 瑞达期货研究院

## 2、塑料制品产量小幅增长

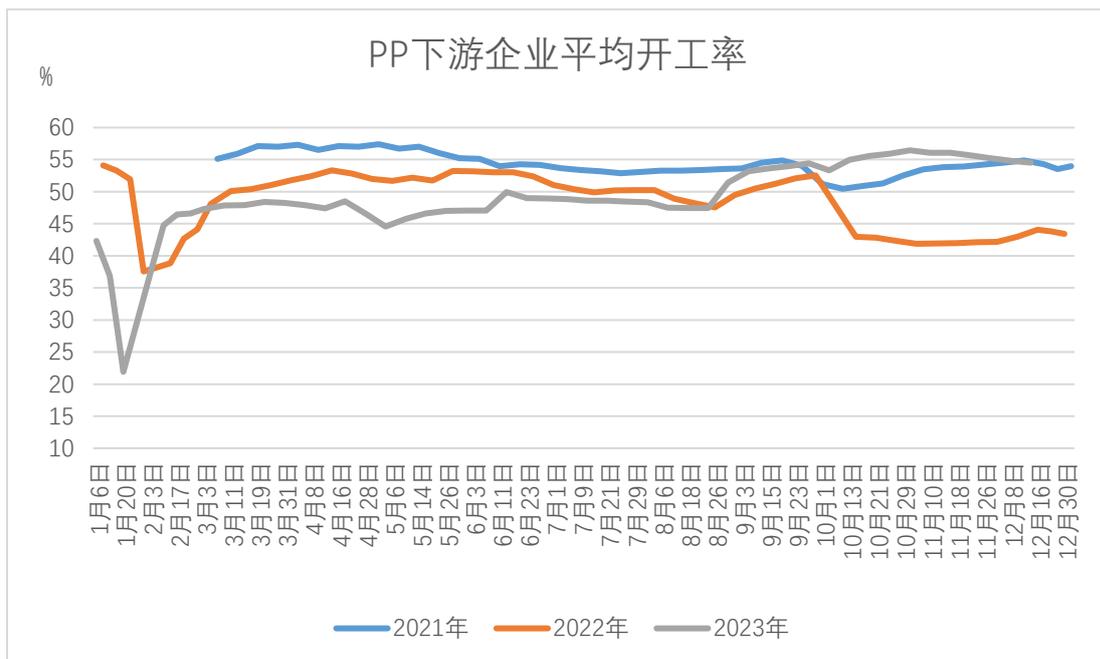
国家统计局数据显示, 2023 年 1-11 月, 国内累计生产塑料制品 6658.8 万吨, 同比 +0.6%。



图表来源：瑞达期货研究院

### 3、下游开工率回升

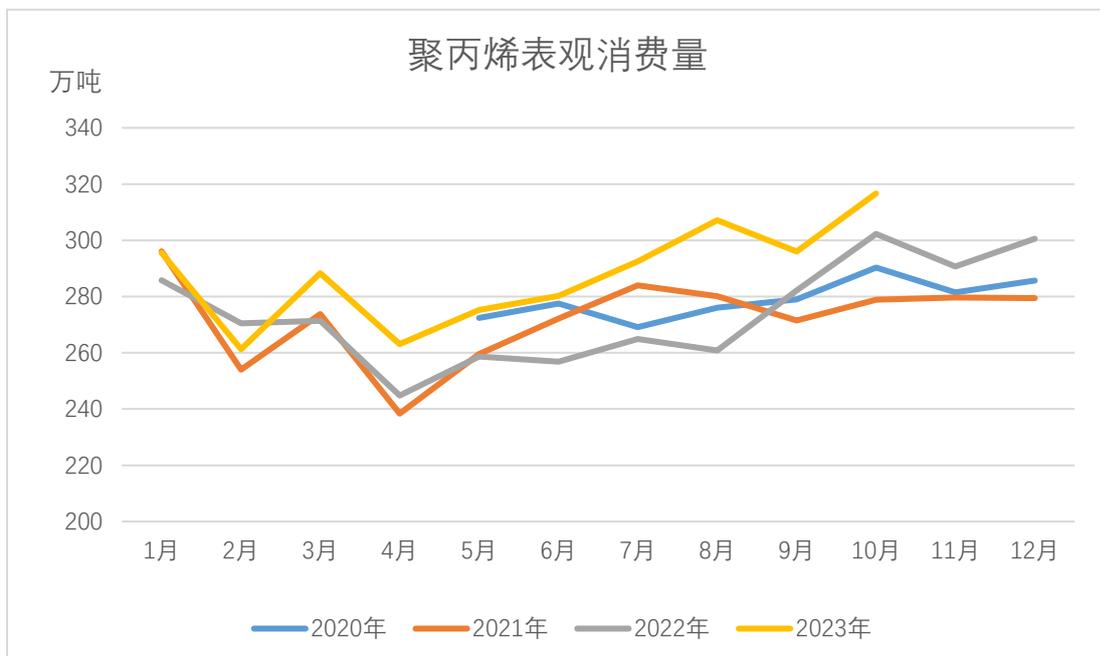
2023年PP下游行业开工率持续回升，下游需求持续恢复，截至目前高于近两年同期，数据显示，目前国内聚丙烯下游企业的平均开工率报54.5%，较去年同期上升10.44%。其中，CPP开工率报59.55%，较去年同期上涨6.17%；PP无纺布开工率报39.33%，较去年同期下跌19.55%；胶带母卷开工率报42.99%，较去年同期下跌9.76%；管材开工率报56.77%，较去年同期增长16.77%；BOPP开工率报65.11%，较去年同期增长1.47%；注塑开工率报60.02%，较去年同期上涨1.12%；塑编开工率报42.12%，较去年同期下跌2.38%。2024年上半年春节前后开工率预计有一定回落，但明年下半年若美国经济软着陆，开启降息进程，中美复苏共振，需求端有望加快修复进程，开工率预计维持中等偏上水平。



数据来源：瑞达期货研究院

#### 4、表观消费同比增长

聚丙烯下游表观消费量同比数据显示，2023年1-10月，聚丙烯表观消费量为2876.18万吨，较去年同期+178.16万吨，同比+6.6%。



数据来源：瑞达期货研究院

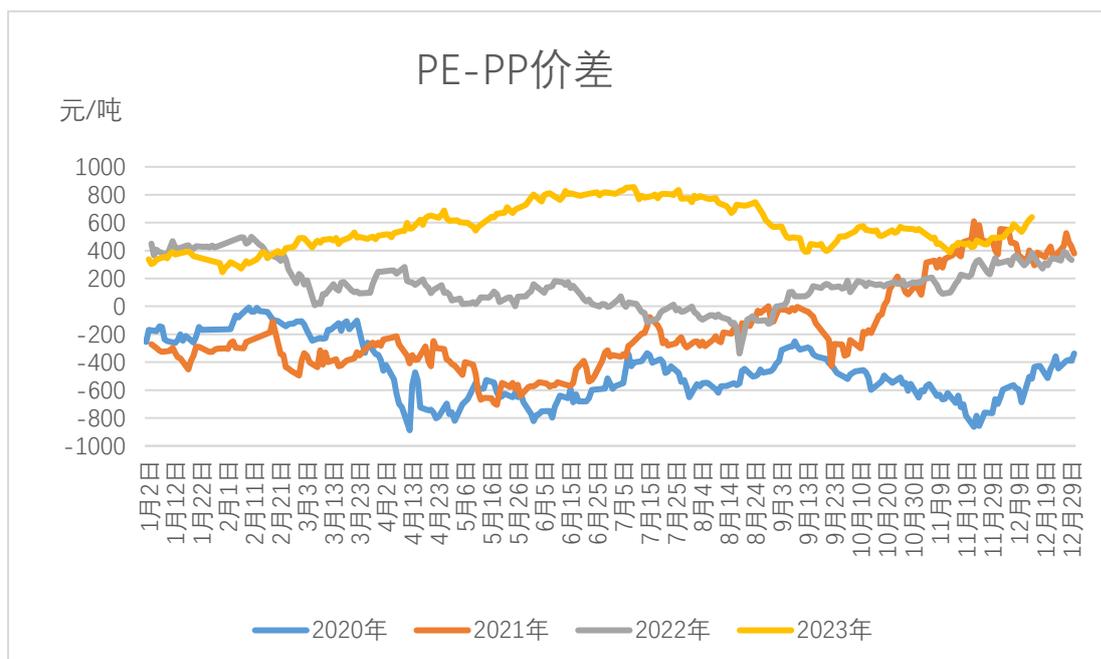
## 五、技术分析

2023 年聚丙烯盘面大方向上仍跟随宏观波动先抑后扬，四季度宽幅调整。明年大方向上仍要关注国内外宏观政策的转变、市场情绪的波动；短期则注意供需端的博弈，新增产能的增量、装置检修的减量以及成本端的支撑。



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，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 2024 年下半年，在中央政治局会议强调“以进促稳、先立后破”的背景下，2024 年国内经济预计仍是“以稳为主”的基调，市场预测 2024 年的 GDP 增速目标在 5%左右。明年下半年若美国经济软着陆，开启降息进程，中美复苏共振，需求端有望加快修复进程。聚丙烯需求端有望跟随宏观修复进程一同增长。大方向上聚丙烯价格仍跟随国内外宏观政策的转变、市场情绪而变化；短期围绕供需端的博弈，新增产能的增量、装置检修的减量以及成本端的支撑波动。预计整体价格走势先抑后扬。

## 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。