

2023 年 11 月 30 日

十二月份聚丙烯市场行情分析及展望

海证期货研究所

能化产业团队

常雪梅

从业资格号：F3040127

交易咨询号：Z0013236

changxuemei@hicend.com

摘要：

➤ 聚丙烯：

本月聚丙烯主力期价先扬后抑，月内价格上行乏力，中旬过后价格开始弱势调整，重心环比有所下移。前期聚丙烯价格表现坚挺，主要受到供给端缩量提振。无论是降负损失还是检修损失，本月均呈现不同程度的提升，尤其是装置检修带来的损失更是远超历史同期，进而带动供给端出现部分缩量，价格呈现部分抗跌性。但随着市场对该因素的消化反馈以及价格的回升，下游弱需求无法支撑价格继续反弹上扬。终端订单表现整体欠佳，采购意愿整体偏低，且随着需求旺季褪去，下游各领域开工亦表现乏力，市场弹性相对偏弱。此外，外盘油价调整一定程度弱化成本支撑，而产业利润欠佳又部分限制下行区间，整体来看聚丙烯价格月内弱势运行为主。

展望 12 月份，我们预估聚丙烯价格恐难改弱势，价格有望进一步下探。存量装置存在增量预期，加之 12 月新增产能释放压力犹存，供给端整体预期偏宽松。此外，需求端疲弱状态恐难有实质好转，下游新增订单跟进不足以及年底资金压力下，终端采购意愿恐部分受限，需求端或难现改善。鉴于供增需弱预期，预估后续聚丙烯恐将面临部分产业累库风险，价格弱势调整的概率较大。价差方面，PP01&05 价差波动弹性不足，后续延续偏弱运行概率较大。

聚丙烯市场行情分析及展望

一、十一月市场行情概述

本月聚丙烯主力期价先扬后抑，月内价格上行乏力，中旬过后价格开始弱势调整，重心环比有所下移。现货市场价格逐步走弱，下旬跌幅更为明显，截止 11 月底，华北拉丝主流价格约 7450—7650 元/吨，华东拉丝主流价格约 7400—7550 元/吨，华南拉丝主流价格约 7520—7600 元/吨，重心进一步下移。中上旬聚丙烯价格表现坚挺，主要受到供给端缩量提振。无论是降负损失还是检修损失，本月均呈现不同程度的提升，尤其是装置检修带来的损失更是远超历史同期，进而带动供给端出现部分缩量，价格呈现部分抗跌性。但随着市场对该因素的消化反馈以及价格的回升，下游弱需求无法支撑价格继续反弹上扬。终端订单表现整体欠佳，采购意愿整体偏低，且随着需求旺季褪去，下游各领域开工亦表现乏力，市场弹性相对偏弱。此外，外盘油价调整一定程度弱化成本支撑，而产业利润欠佳又部分限制下行区间，整体来看聚丙烯价格月内弱势运行为主。

展望 12 月份，我们预估聚丙烯价格恐难改弱势，价格有望进一步下探。存量装置存在增量预期，加之 12 月新增产能释放压力犹存，供给端整体预期偏宽松。此外，需求端疲弱状态恐难有实质好转，下游新增订单跟进不足以及年底资金压力下，终端采购意愿恐部分受限，需求端或难现改善。鉴于供增需弱预期，预估后续聚丙烯恐将面临部分产业累库风险，价格弱势调整的概率较大。价差方面，PP01&05 价差波动弹性不足，后续延续偏弱运行概率较大。

图 1: PP01 合约价格走势情况



资料来源：Wind，海证期货

二、基差窄幅整理，价差先抑后扬

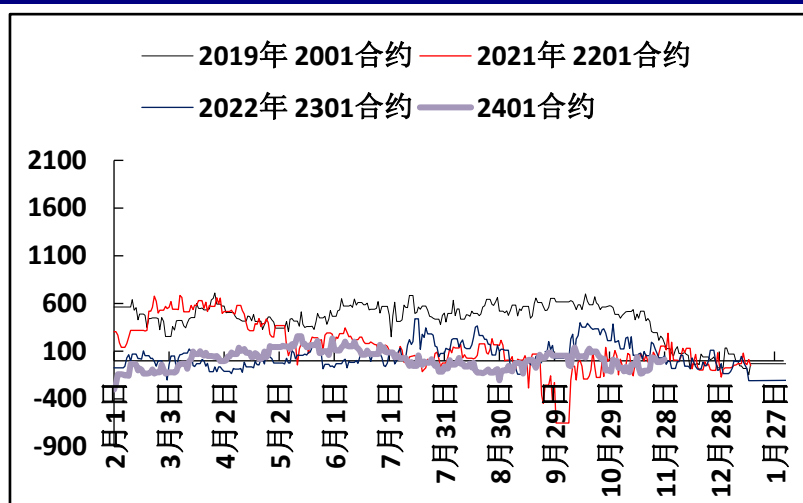
从基差表现来看，11 月份聚丙烯 01 合约华东基差窄幅整理，基差波动空间相对有限，基本以盘面小幅升水为主。中上旬盘面表现坚挺带动基差于平水附近弱势下调，而后在弱预期拖累下盘面下行调整，基差逐步回升。整体来看，波动弹性不足。截止月底，聚丙烯 01 合约华东基差约 12 元/吨。

从价差运行来看，PP01&05 价差先抑后扬，价差整体波动弹性偏低，趋势来看，在供增需弱拖累下 PP01&05 价差逐步下滑。

从仓单及交割配对情况来看，最后交割日 PP 仓单数量 3050 张，其中仓单量较多的集中在浙江四邦（宁波高新）1500 张，浙江明日（奔牛港）607 张，浙江四邦（青州中储）450 张，金能化学 208 张，永安资本（奔牛港）191 张，11 月份仓单主要集中于以上几个仓库为主。

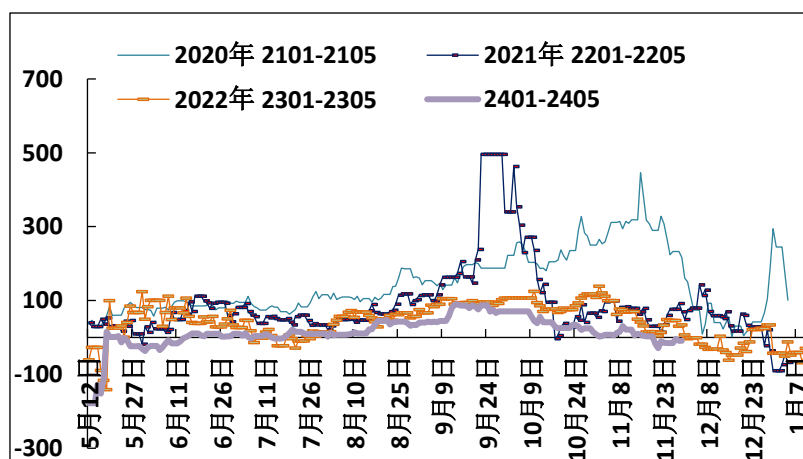
从 11 月份的交割配对情况来看，PP2310 合约交割配对 620 手，作为非主力合约，该合约交割量不大。买卖席位分布来看，其中买方集中永安期货、南华期货以及申银万国期货席位，卖方全部集中在国泰君安席位为主。

图 2: PP 基差季节性表现



资料来源: Wind, 海证期货

图 3: PP 价差季节性表现



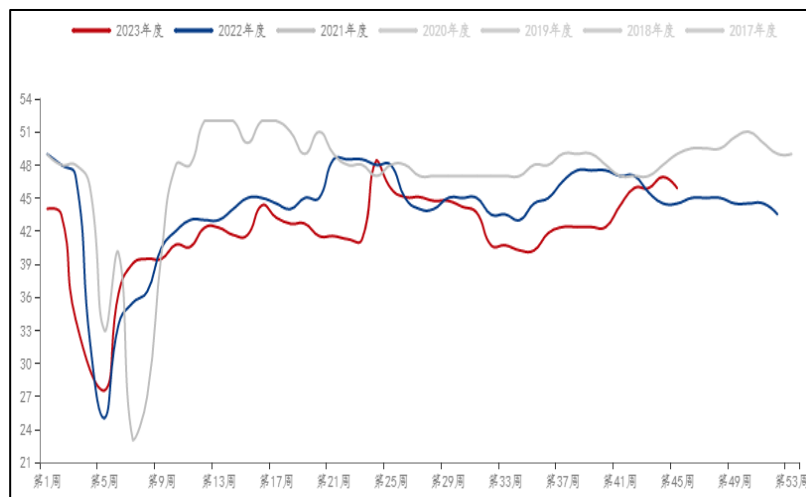
资料来源: Wind, 海证期货

三、旺季需求褪去，后续负荷恐现缩量预期

聚丙烯下游需求主要涉及塑编，BOPP 以及注塑等领域。从下图季节性表现来看，11 月份下游各领域负荷出现波动差异，其中 BOPP、注塑开工小幅回升，塑编开工则环比下移。据钢联数据统计，截止 11 月下旬，PP 下游行业平均开工约 55.65%，其中塑编开工持平约 45.12%，注塑开工增至 61%，BOPP 开工负荷约 65.2%。从静态数据

来看，本月下游弱稳为主，对原料消费支撑不足。随着消费旺季接近尾声，需求端对于原料采购支撑恐进一步弱化，进而对聚丙烯价格形成部分拖累。

图 4：塑编季节性开工情况

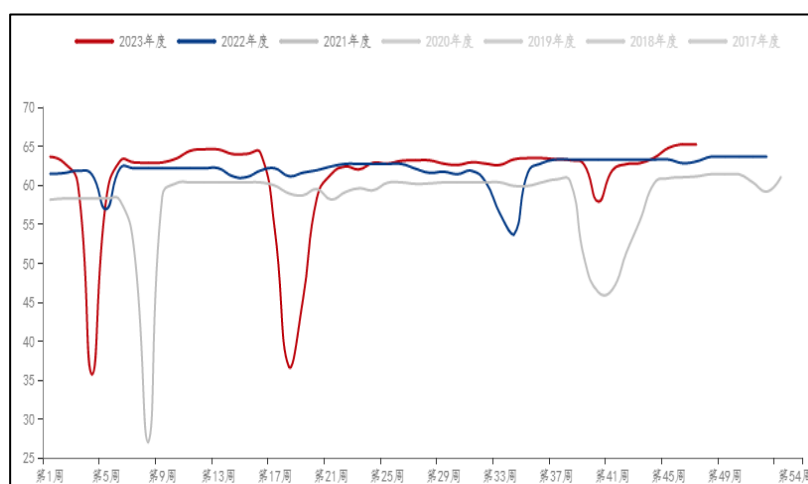


资料来源：钢联，海证期货

对于 BOPP 市场来看，本月负荷虽有所提升，但成品库存亦有所增加。据隆众数据显示，截止月底，中国 BOPP 样本订单天数较上期-4.38%，BOPP 样本库存天数环比增长 1.6%，后续预估成品库存天数约 8.5 天左右。

展望 12 月，鉴于下游终端备货意愿偏弱、成本支撑亦不足等因素考虑，预估 BOPP 市场恐弱势为主，对聚丙烯刚需支撑或环比弱化。

图 5：BOPP 季节性开工情况



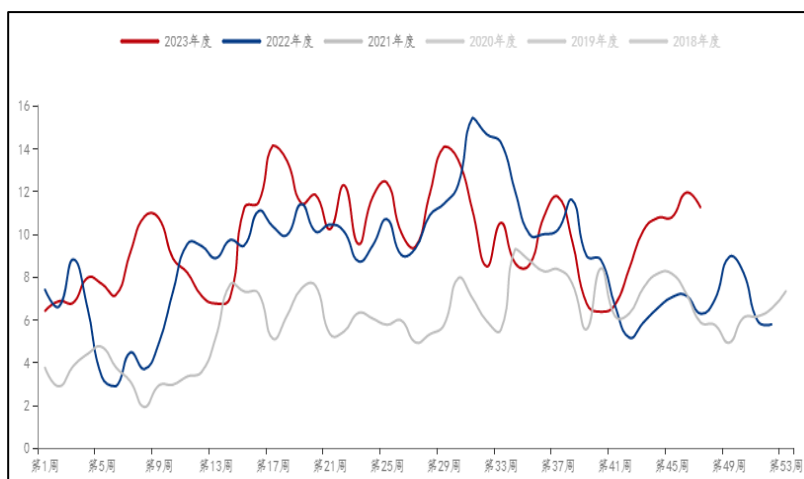
资料来源：钢联，海证期货

四、本月供给损失明显，后续关注新增产能释放节奏

12 月份聚丙烯仍将面临部分新增产能释放压力，供给端预期仍显宽松，在需求疲弱的背景下，对于产业来说，无疑是雪上加霜。

从存量装置的表现来看，11 月份聚丙烯检修损失大幅提升。据钢联数据显示，截止 11 月下旬聚丙烯装置损失量约 19.943 万吨，高于历史同期水平。其中检修损失量在 11.235 万吨；降负损失量 8.708 万吨。本月临时性停车检修较多，加之丙烷价格坚挺使其 PDH 企业生产意愿下降。展望后续，12 月供给端增量压力或将逐步凸显，整体来看供给端宽松格局有望延续。

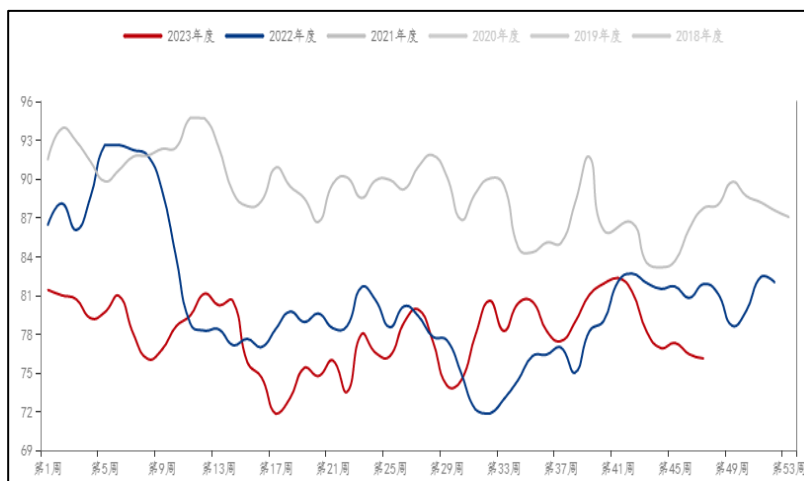
图 6: PP 检修损失情况



资料来源：钢联，海证期货

从开工负荷表现来看，11 月国内聚丙烯开工环比下一。据数据统计显示，截止 11 月下旬聚丙烯开工约 76.11%，存量装置负荷在检修、降负等因素影响下出现明显回落，本月存量装置压力环比有所缓解。

图 7: PP 周度开工



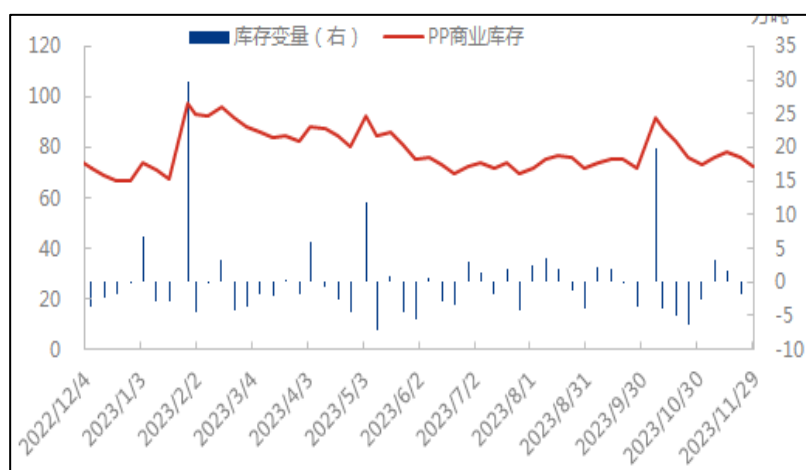
资料来源：钢联，海证期货

五、产业累库风险犹存

聚丙烯总库存表现来看，11 月库存先扬后抑，波动相对有限，库存绝对量压力可控，下旬库存得到部分消化。

据隆众数据显示，截止 11 月底，国内聚丙烯商业库存总量约 72.21 万吨，其中生产企业总库存环比-4.74%；样本贸易商库存环比-7.87%；样本港口仓库库存环比-1.87%。分品种库存来看，拉丝级库存环比-0.88%；纤维级库存环比+11.20%。

图 8：PP 产业总库存情况



资料来源：隆众石化，海证期货

对于后续库存变化，短期贸易商去库较为明显，但上游去库迟缓，加之后续新增产能投产以及需求弱化预期等因素考虑，产业仍将面临累库风险，继而对聚丙烯价格形成压制。

六、产业利润环比有所下滑

如下图所示，现阶段聚丙烯部分工艺产业利润环比前期有所修复，但产业链整体利润仍处于亏损状态。

据隆众数据统计显示，截止 11 月下旬，油制 PP 利润约-914/吨；煤制 PP 利润约-658 元/吨，外采甲醇制 PP 利润约-853 元/吨；外采丙烯制 PP 利润约-289 元/吨，PDH 制 PP 利润约-1306 元/吨。整体来看目前聚丙烯产业利润欠佳。

图 9：PP 产业利润情况



资料来源：隆众石化，海证期货

七、后市展望及操作策略

展望 12 月份，我们预估聚丙烯价格恐难改弱势，价格有望进一步下探。鉴于供增需弱预期，预估后续聚丙烯恐将面临部分产业累库风险，价格弱势调整的概率较大。价差方面，PP01&05 价差波动弹性不足，后续延续偏弱运行概率较大。

分析师介绍

常雪梅（交易咨询号：Z0013236）：海证期货研究所化工研究员，主攻尿素、聚烯烃等化工品种的研究分析，具有良好的经济金融背景，擅长从基本面角度探究品种走势逻辑并结合数据量化分析品种走势规律，多次参与能化产业机构套保档案编写，在主流媒体发表文章数十篇。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。