

宏观及产能压力主导波动，聚丙烯区间震荡

——2024 年聚丙烯年报

2023 年 12 月 28 日 星期四

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

联系人

王其强

邮箱：wangqq@xzfutures.com

内容提要

成本端，虽然煤制等部分路线利润修复，但目前聚丙烯产业链利润依然在原油、丙烷及煤炭等上游。需求走弱预期压制油价，煤价关注度持续下降对聚丙烯扰动减弱，从绝对价格及估值角度判断，成本扰动或继续减弱。

供应端，市场关注点依然在新增产能释放节奏上，考虑 2023 年年底投放产能量产延迟部分，预计 2024 年新增产能规划仍近 1000 万吨，新增产能压力仍较大，当然部分产能投放在 2024 年底，以及效益影响投放节奏，特别是部分 PDH 装置仍有延迟投放预期，实质投放少于规划。重点关注大型装置裕龙石化投放节奏以及产能淘汰情况。

需求端，2023 年整体需求低迷，受地产拖累，塑编领域需求不佳影响，2024 年在政策释放预期下，基建或部分缓和地产对塑编需求带来的拖累，整体需求存修复预期，但幅度谨慎对待。

综合而言，成本扰动减弱，供需面新增产能压力依然主导产业链运行逻辑，特别是大型装置投放节奏，预计聚丙烯延续区间震荡，宏观及大型装置投产节奏影响阶段波动。利润上，宏观利好阶段存在阶段利润修复可能，PDH 装置高投产下，利润修复仍堪忧。

风险点：原油超预期波动；新增产能投放受阻；宏观超预期。

报告目录

一. 2023 年行情回顾.....	3
二. 供应：新增产能延续释放 产能利用率低位.....	3
1. 结构性支撑力度变化有限.....	3
2. 装置利润低迷 产能利用率低位.....	4
3. 新增产能仍在路上 部分产能投放有所延迟.....	5
4. 进口延续缩量.....	6
三. 需求：终端谨慎修复预期.....	6
1. 下游需求领域仍缺乏亮点.....	6
2. 出口量维持一定绝对量.....	7
3. 宏观政策呵护下 终端存修复预期.....	8
四. 新增产能延续释放 聚丙烯仍有过剩压力.....	9

图表目录

图表 1：聚丙烯期货价格走势.....	3
图表 2：聚丙烯装置排产情况.....	4
图表 3：聚丙烯开工率及各路线利润.....	4
图表 4：聚丙烯产能及产量.....	5
图表 5：2023 年聚丙烯主要装置投产计划.....	5
图表 6：聚丙烯进口量.....	6
图表 7：聚丙烯下游开工率及利润.....	7
图表 8：聚丙烯出口量.....	8
图表 9：塑料制品及终端产量.....	8
图表 10：聚丙烯库存.....	9
图表 11：聚丙烯供需平衡表.....	9

一. 2023 年行情回顾

2023 年聚丙烯震荡承压。年初，国内疫情防控政策放开，市场对经济好转预期较强，需求修复预期下提振聚丙烯反弹至年内高点；2 月初至 6 月初，疫情防控政策放松后，经济并未如市场预期修复，需求修复不如预期，叠加供应增量释放，此外原油走弱，大宗商品氛围偏弱，多因素共振下，聚丙烯单边下行跌破 7000 元/吨，创年内新低；6 月初至 9 月中旬，市场情绪有所修复，原油反弹至高位，叠加市场对传统金九银十需求预期，聚丙烯反弹至年内高位附近；9 月中旬至今，宏观氛围转弱，原油高位回调，传统旺季需求不如预期，聚丙烯高位震荡回落。

图表 1：聚丙烯期货价格走势



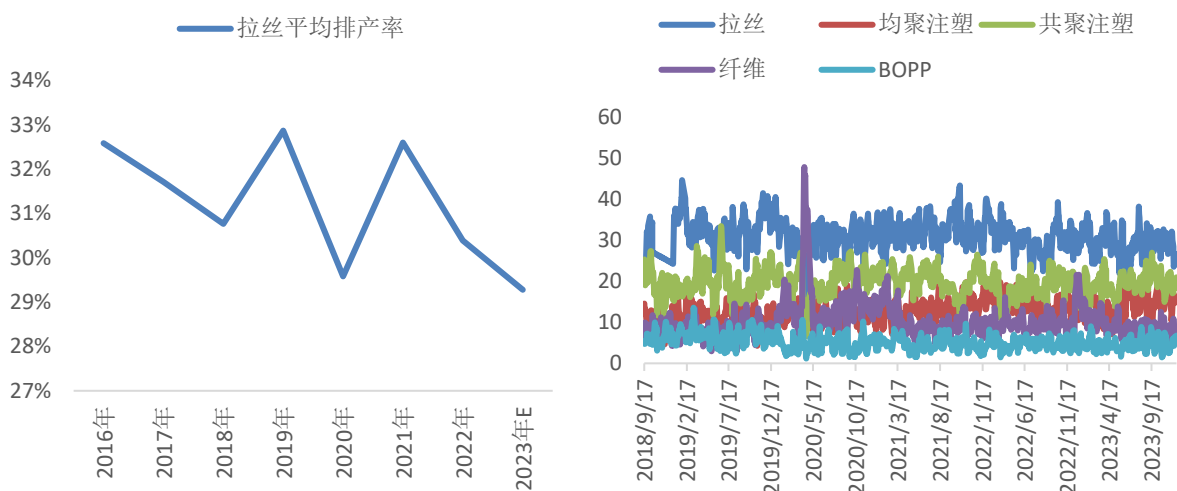
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

二. 供应：新增产能延续释放 产能利用率低位

1. 结构性支撑力度变化有限

无特别需求结构变化，拉丝排产率变化不大，结构性支撑有限。聚丙烯装置根据下游需求主要生产拉丝、BOPP、聚注塑、共聚注塑、透明料、纤维料等。从近几年各路线排产率来看，2020 年因为疫情影响造成阶段纤维料挤兑，纤维料开工率大幅攀升，拉丝排产率跌破 3 成，此后拉丝排产率一直处于 3 成以上处于中等水平。截止 2023 年 12 月中旬，拉丝平均排产率 29.3，较 2022 年回落 1 个百分点左右，主要地产行业低迷，拖累水泥编织袋等需求，导致拉丝排产率有所下滑。展望 2024 年预计供应结构性难有明显变化，拉丝排产率维持 30%左右波动。

图表 2: 聚丙烯装置排产情况

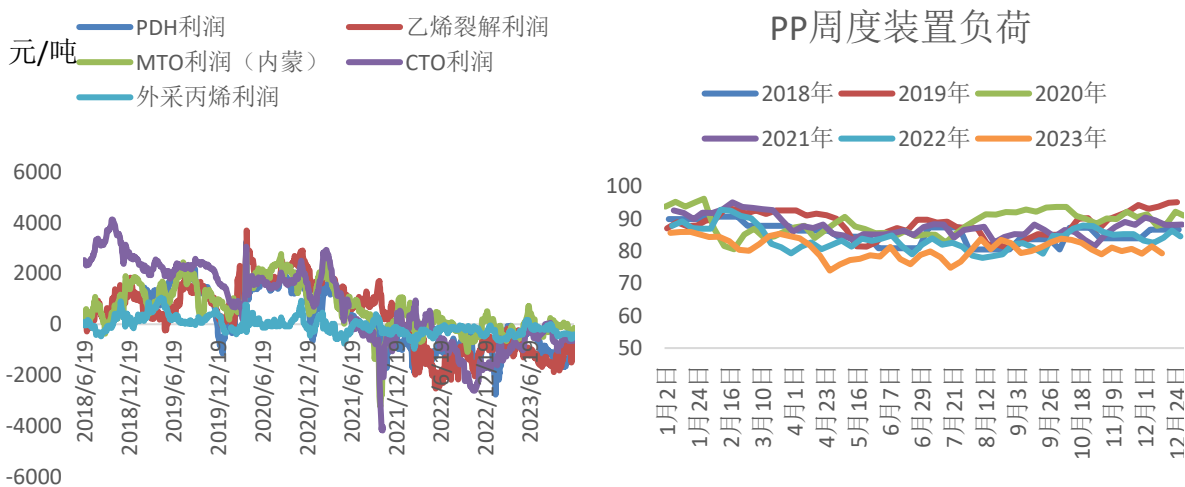


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

2. 装置利润低迷 产能利用率低位

2023 年装置利润仍较低, 装置开工受效益影响, 2024 年装置开工仍受利润压制。从开工率来看, 截止 2023 年 12 月中旬, 聚丙烯装置平均开工率 80.8%, 较去年同期下降 3 个百分点, 装置计划外检修较多, 主要受各路线亏损影响。从各路线利润装置来看, 原油及丙烷总体偏强, PDH 路线及油制路线仍呈现较大亏损, 2023 年四季度油价回落, 油制路线利润有所修复, 但力度仍较为有限, 特别是 PDH 路线, 因此低利润仍压制装置开工, 叠加下游需求不佳, 总体产能利用率仍是低位。2024 年成本扰动或有减弱, 预计聚丙烯利润有所修复, 不过力度依然有限, 装置负荷仍受利润影响。

图表 3: 聚丙烯开工率及各路线利润

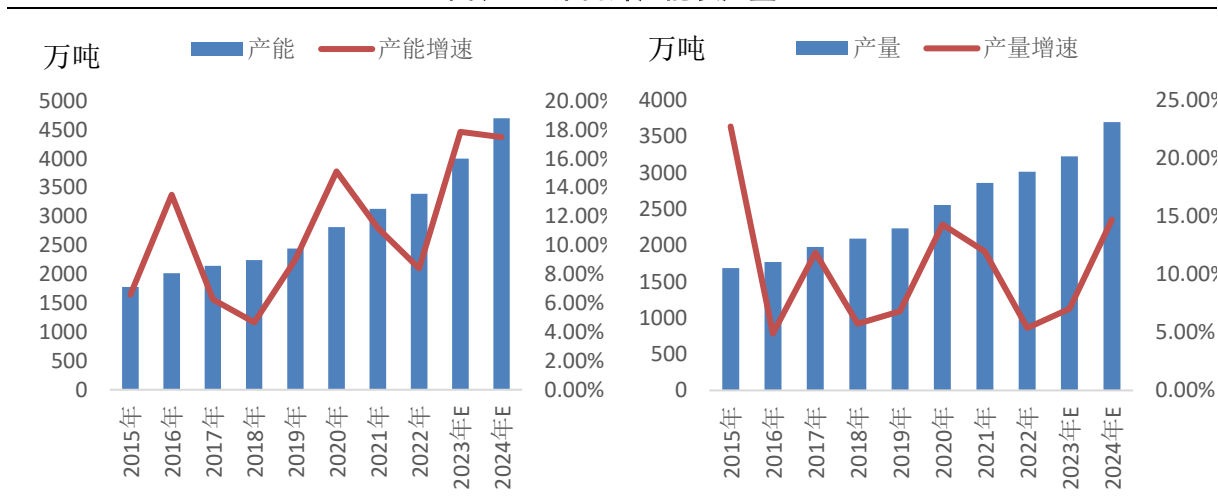


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

3. 新增产能仍在路上 部分产能投放有所延迟

聚丙烯产能延续投放，部分产能投放有所延迟。从2019年开始聚丙烯进入产能新的扩张周期，每年都有几百万吨新增产能投放，只是产能投放一直在延迟，主要受效益低及需求不佳影响。2023年新增产能加速释放，考虑四季度宁波金发等产能释放并未量产，预计新增产能600万吨左右，产能两位数增长；预计2023年产量3226万吨，产量增速7%，远低于产能增速，主要受产能利用率下滑影响。展望2024年，考虑2023年部分四季度释放的产能未量产，2024年规划新增产能近1000万吨，不过部分装置投产仍将延迟，特别是部分PDH装置，中性预估新增产能700万吨左右，重点关注裕龙石化190万吨装置释放节奏，预计2024年年中及年末释放；此外需要关注是否有老装置退出。

图表 4：聚丙烯产能及产量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5：2023 年聚丙烯主要装置投产计划

企业	产能 (万吨)	投产计划	原料
华亭煤业	20	2024 年 3 月	煤
广东石化	20	2024 年 3 月	油
万华 (蓬莱)	50	2024 年 6 月	PDH
裕龙石化	120	2024 年 6 月	油
利华益维远	40	2024 年 6 月	PDH
山东金诚石化	30	2023 年 6 月	PDH
裕龙石化	70	2024 年年底	油
广西石化	40	2024 年年底	油
延长中燃	30	2024 年年底	PDH
东华能源 (茂名)	60	2024 年年底	PDH
浙江圆锦	60	2024 年年底	PDH
永荣新材料	80	2024 年年底	PDH

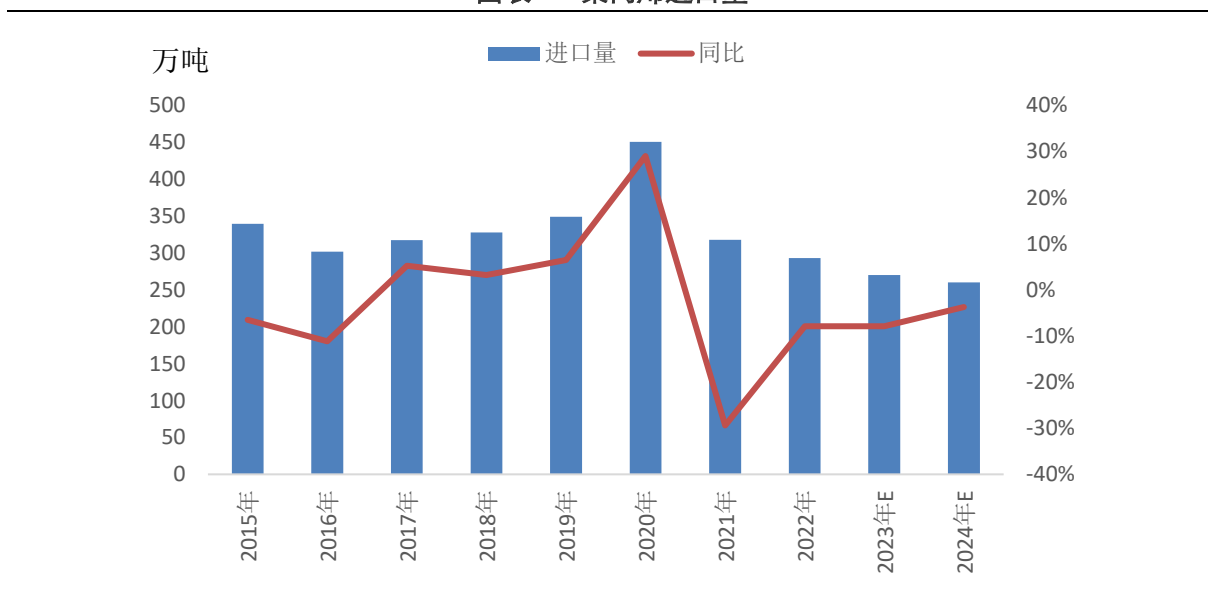
美孚（惠州）	95.5	2024 年年底	PDH
镇海炼化	50	2024 年年底	油

数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4. 进口延续缩量

2023 年进口量进一步下滑，国内新增产能延续投放取代部分进口货源。2023 年 1-10 月聚丙烯进口量 233 万吨，较去年同期下降 6%，预计 2023 年国内聚丙烯进口 270 万吨，下降 8%，国内进口量进一步下滑。一方面，国内总体需求偏弱；另一方面，国内新增产能逐步释放，部分取代进口货源。随着聚丙烯新增产能进一步释放，预计 2024 年聚丙烯进口量将处于低位。

图表 6：聚丙烯进口量



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

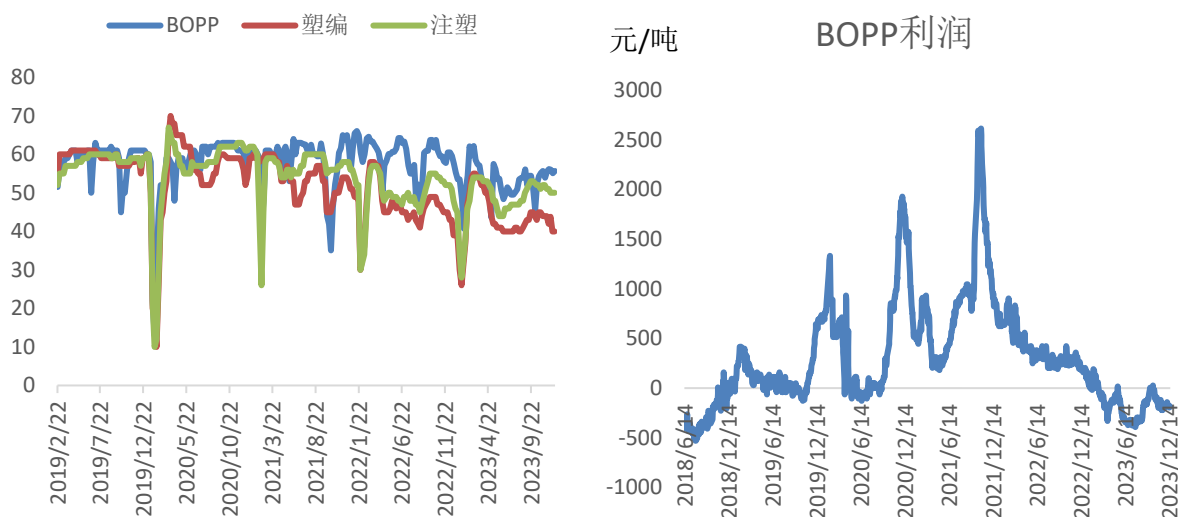
三. 需求：终端谨慎修复预期

1. 下游需求领域仍缺乏亮点

下游消费仍以塑编主导，地产拖累塑编需求。聚丙烯下游需求结构仍主要以拉丝、注塑、BOPP、纤维等为主。2020 年受疫情影响，纤维料阶段性需求攀升，以及 BOPP 阶段利润高位，刺激膜料的需求。近两年聚丙烯下游主要塑编总体受地产拖累走弱，需求缺乏亮点。截止 2023 年 12 月中旬，从部分领域企业开工率来看，注塑企业平均开工率 48.6%，较去年同期均值下降 1.5 个百分点；塑编企业平均开工率 43.7%，较去年同期均值下降 2.9 个百分点；BOPP 企业开工率 53.2%，较去年同期均值下降 6.6 个百分点；各下游领域企业开工不同程度下滑，企业新订单低

迷影响企业开工。展望 2024 年，地产带来的压制或有缓和，但提振力度亦有限，关注基建对塑编需求的修复支撑，总体下游各领域需求仍缺乏明显亮点。

图表 7：聚丙烯下游开工率及利润

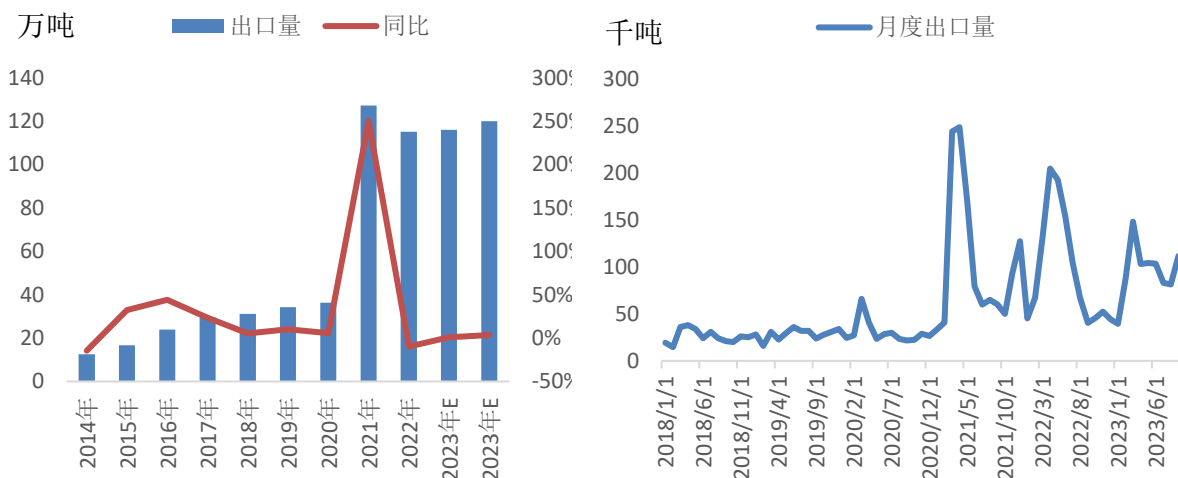


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2. 出口量维持一定绝对量

2023 年 1-10 月聚丙烯出口量 96 万吨，预计全年出口量 116 万吨左右，较去年持平。2021 年海外供应端扰动，导致国内出口放量，2021 年出口量基数较大，近两年出口量下滑，不过国内新增产能不断释放，国内聚丙烯仍具有一定价格优势，出口窗口支撑一定出口量。2023 年随着国内产能进一步释放，预计出口窗口仍在，支撑聚丙烯出口，不过海外需求存压力，压制出口增量空间。

图表 8：聚丙烯出口量

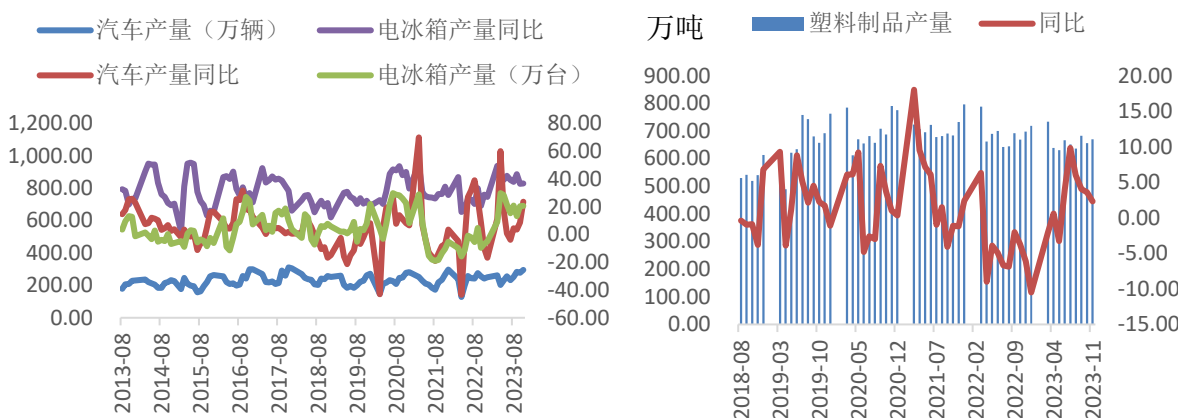


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3. 宏观政策呵护下 终端存修复预期

聚丙烯终端消费涉及汽车、家电、地产等行业。从家电市场来看，2022年1-11月份电冰箱产量7731万台，同比增加17%，洗衣机8239万台，同比增加21%，家电产量增速明显回暖，主要去年基数较低；2023年1-11月份汽车产量2290万辆，同比增加10%，汽车产量增速尚可。从塑料制品来看，2023年1-11月塑料制品产量5961万吨，同比下降4%，塑料制品走弱明显。纵观2024年，国内政策呵护下，终端消费仍有修复预期，对聚丙烯需求带来一定修复预期。

图表 9：塑料制品及终端产量

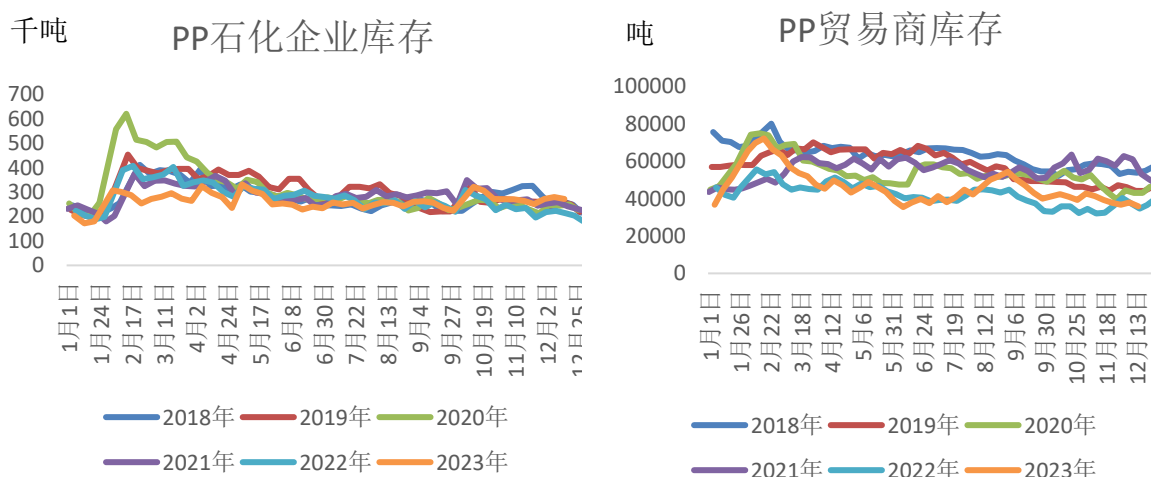


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

四. 新增产能延续释放 聚丙烯仍有过剩压力

截止 2022 年 12 月中旬聚丙烯石化企业库存 20.9 万吨，较去年同期增加 2.8 万吨，煤制企业库存 12.16 万吨，较去年同期增加 2.11 万吨，产能不断释放，而需求修复较为有限，生产企业呈现累库；弱势背景下，贸易商囤货意愿不佳，贸易商库存变化不大。从前述分析来看，2024 年仍是聚丙烯新增产能投放高峰期，产能投放带来的产量压力依然较大，需求端虽然存修复预期，但修复力度预期有限，增速预计低于产量增速，2024 年供应过剩压力依然存在，当然生产企业依然会通过检修等控制负荷，此外产能淘汰或逐步形成，一定程度上缓和供应压力。

图表 10: 聚丙烯库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 11: 聚丙烯供需平衡表

	聚丙烯产量	进口量	出口量	消费量	供需平衡
2018 年	2092	328	31	2380	9
2019 年	2235	349	34	2542	8
2020 年	2554	453	36	2889	82
2021 年	2860	318	127	3121	-70
2022 年	3014	293	115	3169	23
2023 年 E	3326	270	116	3300	180
2024 年 E	3700	260	120	3650	190

数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。