

丙烯期货上市首日展望

2025 年 7 月 21 日星期一

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

联系人: 王其强

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

● 我们的观点

丙烯（PL）期货自本周二（2025 年 7 月 22 日）将于郑商所上市交易。首批上市交易的丙烯期货合约约为 PL2601、PL2602、PL2603、PL2604、PL2605、PL2606、PL2607，预计上市后 PL2601 合约持仓及成交量较大，为主力合约，挂牌基准价为 6350 元/吨。本文从丙烯期货合约、基本面情况及上市首日展望三部分进行详细介绍。

走势展望：近期反内卷政策预期下，宏观氛围偏暖，煤价反弹明显，以及原油有所企稳，成本及宏观对丙烯存支撑。丙烯本身供需预期偏弱，新增产能压力较大，需求处于季节性淡季。丙烯期货挂牌价格估值中性，预计单边跟随成本及宏观偏强震荡。跨品种套利上，目前聚丙烯与丙烯价差从统计及利润维度评估处于中性。

期现套利：目前离交割月较远，期现套利变数较大。按目前测算，现货价格 6375 元/吨，期货合约 PL 2601 挂牌价 6350 元/吨测算。卖出交割成本为 1046.66 元/吨，买入交割成本为 16.8 元/吨。以上为从目前估算交割成本，卖交割中仓储费占交割成本主要部分，考虑企业临近交割才会考虑入库，

以及交割库较多厂库，其核心成本为保函成本，预计成本低于当下模拟计算。

目录

一、丙烯期货基本情况.....	4
二、丙烯基本面分析.....	7
三、丙烯上市首日展望.....	13

图表目录

图表 1: 丙烯存储.....	4
图表 2: 丙烯产业链.....	4
图表 3: 丙烯期货合约.....	5
图表 4: 丙烯期权合约.....	6
图表 5: 丙烯产能及增速.....	7
图表 6: 丙烯产量及增速.....	8
图表 7: 2025 年丙烯新增产能.....	8
图表 8: 丙烯周度开工.....	9
图表 9: 丙烯需求结构.....	10
图表 10: 聚丙烯新增产能.....	11
图表 11: 聚丙烯周度开工.....	11
图表 12: 聚丙烯下游企业开工.....	12
图表 13: 聚丙烯与丙烯价差.....	13
图表 14: 正套成本测算.....	14
图表 15: 反套成本测算.....	15

一、丙烯期货基本情况

1.1 丙烯产业链概况

丙烯（Propylene）是一种无色、无臭、略带甜味的极度易燃气体。丙烯的生产方式主要包括石油裂解及丙烷脱氢等。丙烯是重要的化工原料，主要用于生产聚丙烯，此外还可合成丙烯腈、环氧丙烷、异丙醇、苯酚、丙酮等化学品，广泛应用于塑料、医药、农业等领域。

根据丙烯物化性质的特点，丙烯储存需以防火防爆为核心，使用碳钢或不锈钢材质容器加压液化储存，长期储存可采用低温液化配合真空绝热储罐。

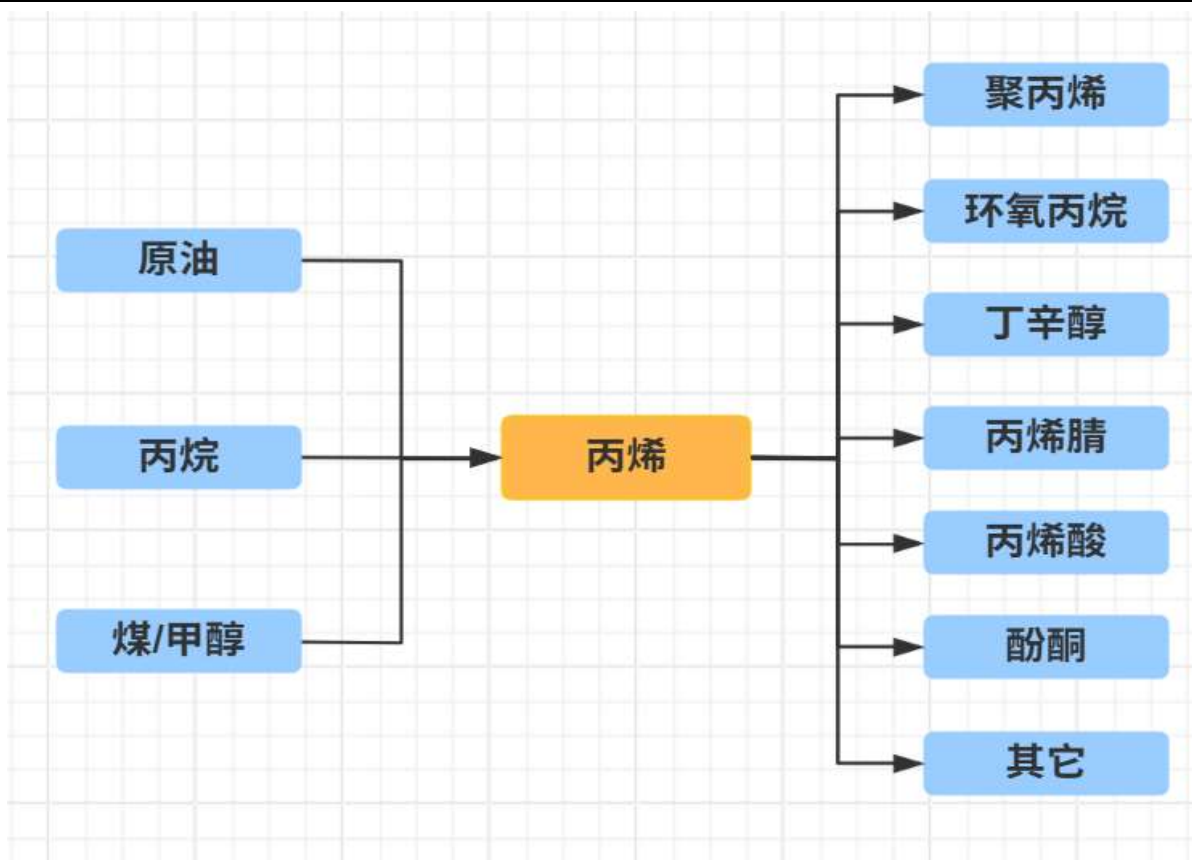
图表 1：丙烯存储



数据来源：公开资料，兴证期货研究咨询部

丙烯上游主要包括石油、天然气、煤炭、丙烷、石脑油、甲醇等；下游主要包括聚丙烯、环氧丙烷、丁辛醇、异丙醇、苯酚、丙烯腈、丙烯酸及其酯类、丙二醇、环氧氯丙烷等化学品，终端需求相对复杂，包含塑料制品、涂料、纺织、汽车、包装、医药等多个领域。

图表 2：丙烯产业链



数据来源：兴证期货研究咨询部

1.2 丙烯期货期权合约情况介绍

丙烯期货合约交易代码为 PL，报价单位为元(人民币)/吨，与聚丙烯不同的是丙烯期货的交易单位(20 吨/手)，主要是从交易风险考虑，提高丙烯期货的交易门槛，最小变动单位与聚丙烯一致 1 元/吨。涨跌停板幅度为上一交易日结算价 $\pm$ 4%，最低交易保证金为合约价值的 5%，合约月份为 1-12 月，最后交易日为期货合约交割月份第 10 个交易日，最后交割日为期货合约的第 13 个交易日。

图表 3：丙烯期货合约

交易品种	丙烯
交易单位	20 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1 元/吨
每日价格波动限制	上一交易日结算价 $\pm$ 4%及《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》相关规定

最低交易保证金	合约价值的 5%
合约交割月份	1—12 月
交易时间	上午 9:00—11:30, 下午 13:30—15:00, 以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约交割月份的第 10 个交易日
最后交割日	合约交割月份的第 13 个交易日
交割品级	见《郑州商品交易所丙烯期货业务细则》
交割地点	交易所指定交割地点
交割方式	实物交割
交易代码	PL
上市交易所	郑州商品交易所

数据来源：兴证期货研究咨询部

交割相关：（1）质量标准：基准交割品：符合《中华人民共和国国家标准 聚合级丙烯》（GB/T 7716—2024）规定的 I 型丙烯，其中，水含量 $\leq 20\text{mg/kg}$ ，氢含量和羰基硫指标不作要求。替代交割品及升贴水： $20\text{mg/kg} < \text{水含量} \leq 50\text{mg/kg}$ 且其他指标符合基准交割品要求的丙烯，可替代交割，升贴水为 50 元/吨。

（2）丙烯期货仓单为非通用仓单，分为仓库仓单和厂库仓单。

（3）1 月、3 月、5 月、7 月、9 月、11 月的第 15 个交易日之前（含该日）注册的仓单应全部注销。

（4）丙烯期货的交割单位为 20 吨（1 手）。

图表 4：丙烯期权合约

合约标的物	丙烯期货合约
合约类型	看涨期权、看跌期权
交易单位	1 手丙烯期货合约
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	0.5 元/吨
涨跌停板幅度	与丙烯期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	标的期货合约中的连续两个近月，其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到 10000 手（单边）之后的第二个交易日挂牌
交易时间	上午 9:00—11:30, 下午 13:30—15:00, 以及交易所规定的其他交易时间
最后交易日	标的期货合约交割月份前一个月第 15 个日历日之前（含该日）的倒数第 3 个交易日，以及交易所规定的其他日期
到期日	同最后交易日

行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动 1.5 倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 $\leq$ 5000 元/吨，行权价格间距为 50 元/吨；5000 元/吨 $<$ 行权价格 $\leq$ 10000 元/吨，行权价格间距为 100 元/吨；行权价格 $>$ 10000 元/吨，行权价格间距为 200 元/吨
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请；买方可在到期日 15:30 之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权：PL—合约月份—C—行权价格 看跌期权：PL—合约月份—P—行权价格
上市交易所	郑州商品交易所
合约标的物	丙烯期货合约

数据来源：郑商所，兴证期货研究咨询部

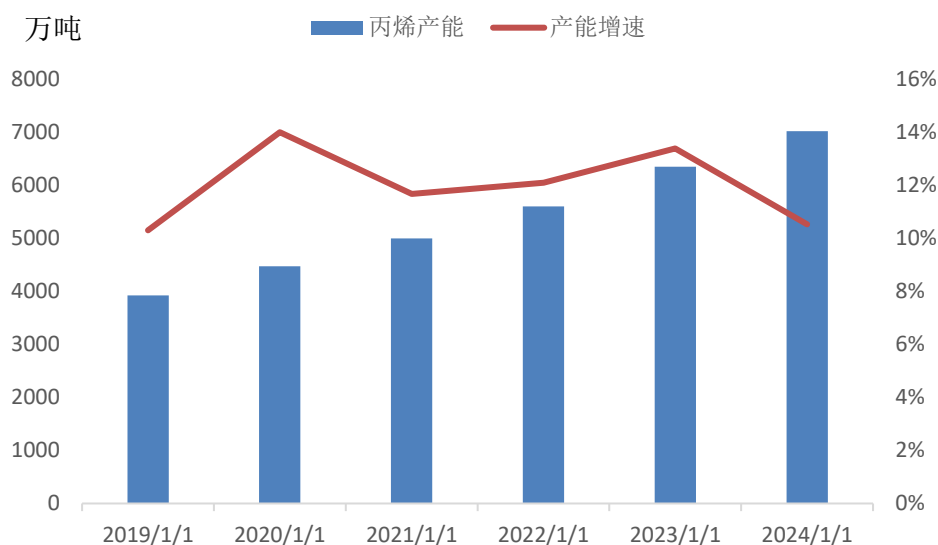
二、丙烯基本面分析

2.1 丙烯产能及产量扩张明显

国内丙烯生产原料包括原油、煤、甲醇及丙烷，近几年丙烯产能维持两位数增长。国内丙烯生产路线包括石油路线，丙烷脱氢路线，以及煤制及甲醇制路线。2024 年国内丙烯产能 7026 万吨，同比增加 11%，近几年丙烯产能维持两位数以上增长，2019 年至 2024 年间产能平均增速 12%。

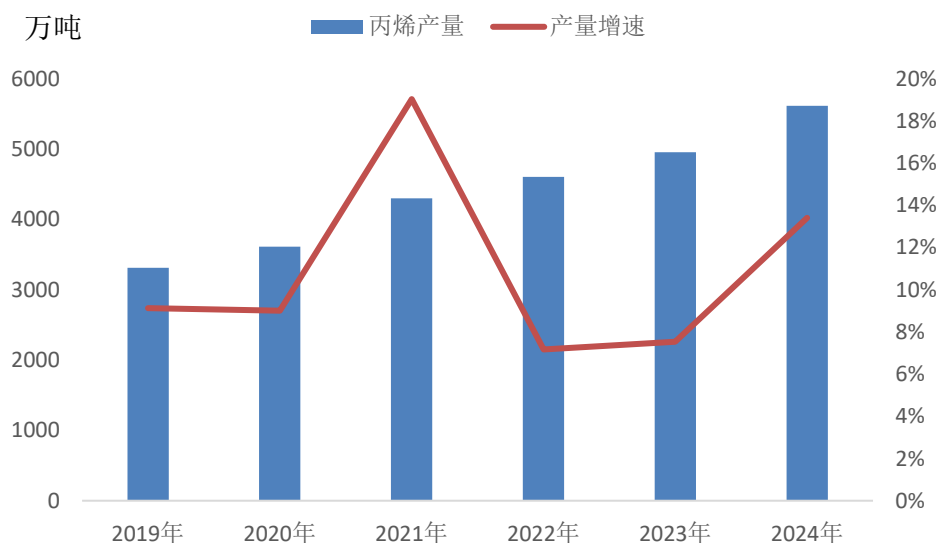
从产量来看，随着产能释放丙烯产量亦增加明显，2025 年上半年丙烯产量 3058 万吨，同比增加 13%，2024 年丙烯产量 5616 万吨，同比增加 12%，2019 年至 2024 年间产量平均增速为 11%，产量增速不及产能增速，主要受产能过剩，企业现金流不佳，产能利用率偏低影响。

图表 5：丙烯产能及增速



数据来源：我的钢铁网，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 6：丙烯产量及增速



数据来源：我的钢铁网，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.2 今年丙烯产能依然较大

2025年丙烯新增产能依然较多，PDH占比持续攀升，行业利润仍承压。截止目前，丙烯新增产能650万吨左右，年内预计新增产能超1000万吨，预计产能增速14%，其中PDH产能新增331万吨，占比33%。产能不断投放，装置利润承压，尤其是油制及PDH制，煤价持续回落，煤制利润尚可。

图表 7：2025 年丙烯新增产能

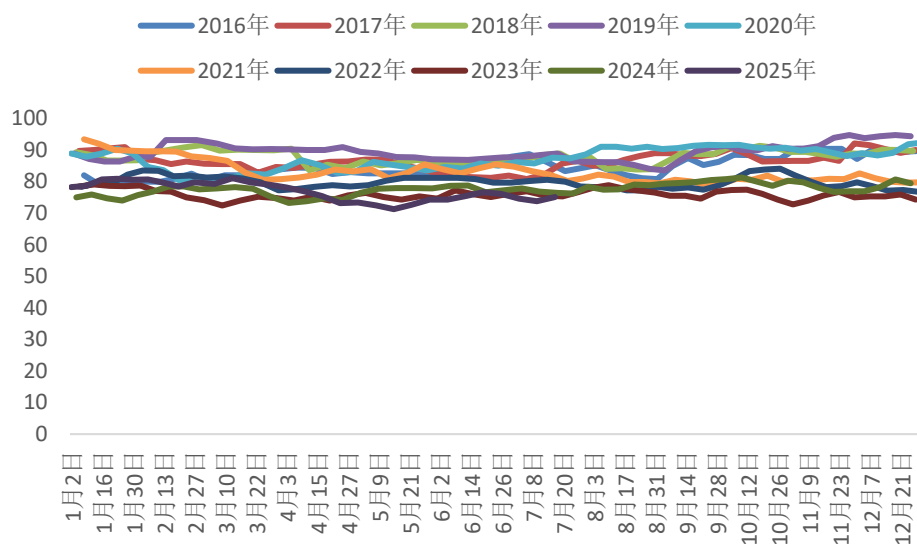
企业	产能（万吨）	工艺	投产计划
内蒙古宝丰二期	50	煤制	2025. 1
泉州国亨	66	PDH	2025. 2
万华蓬莱	90	PDH	2025. 2
内蒙古宝丰三期	50	煤制	2025. 3
裕龙石化	80	油制	2025. 3
万华化学	60	油制	2025. 4
埃克森美孚	85	油制	2025. 5
福建美得三期	100	PDH	2025. 5
镇海炼化	70	油制	2025. 6
吉林石化	60	油制	计划 2025. 8
宁波大榭	40	油制	计划 2025 年四季度
广西石化	60	油制	计划 2025. 10
联泓新材料	22	MTO	2025 年三季度
裕龙石化	65	油制	2025 年三季度
浙江圆锦	75	PDH	计划 2025 年三季度
京博石化	39	油制	计划 2025 年底

数据来源：我的钢铁网，公开资料，兴证期货研究咨询部

2.3 需求不佳及利润低迷 丙烯开工低迷

截止 7 月 17 日，丙烯开工率为 75.1%，丙烯开工处于近几年点低位的，主要一方面下游需求不佳，主要下游聚丙烯开工低迷；另一方面，行业利润低迷，特别是 PDH 产能快速投放，装置处于亏损状态，限制企业开工。

图表 8：丙烯周度开工

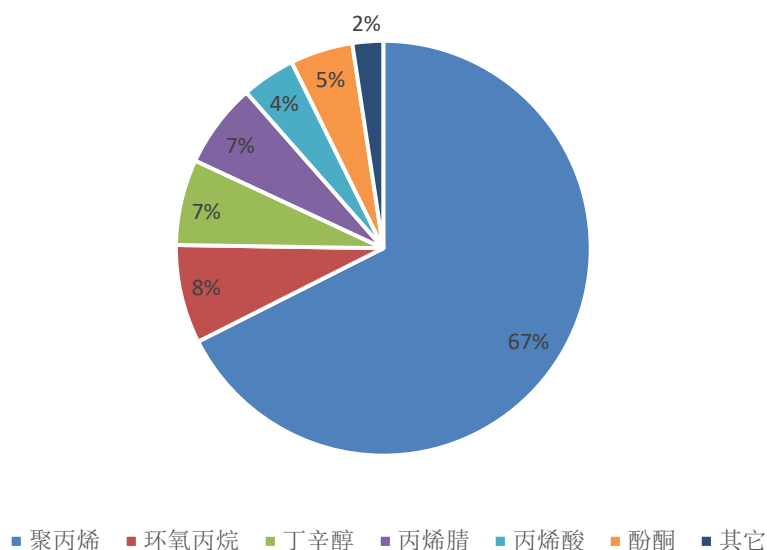


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.4 丙烯下游需求结构

丙烯应用各个领域，包括聚丙烯、环氧丙烷、丁辛醇、丙烯腈、丙烯酸、酚酮等，其中聚丙烯占比最大，为 67%，聚丙烯为五大通用塑料之一。丙烯终端消费大类主要为塑料制品、房地产、家电、汽车四大行业。

图表 9：丙烯需求结构

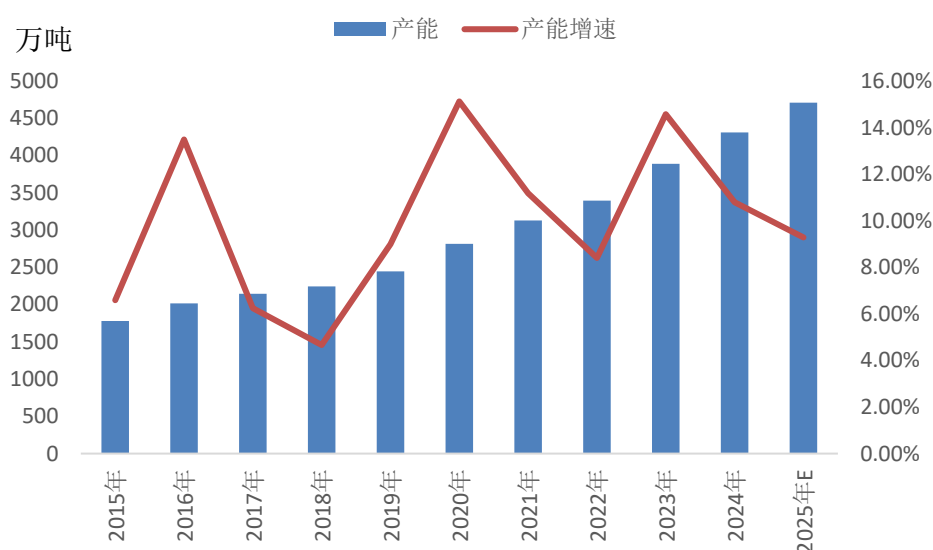


数据来源：我的钢铁网，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.5 聚丙烯产能持续投放

聚丙烯为丙烯最大下游，为五大通用塑料之一，用于塑编、注塑、BOPP、纤维等领域。从 2019 年开始聚丙烯进入产能新的扩张周期，每年新增产能几百万吨，只是产能投放一直在延迟，主要受效益低及需求不佳影响。2024 年新增产能加速释放，新增产能 420 万吨左右，产能达 4309 万吨，产能增速仍有两位数。2025 年计划新增产能依然较大，目前裕龙石化等大型新增产能投放，新增产能逐步兑现。

图表 10：聚丙烯新增产能

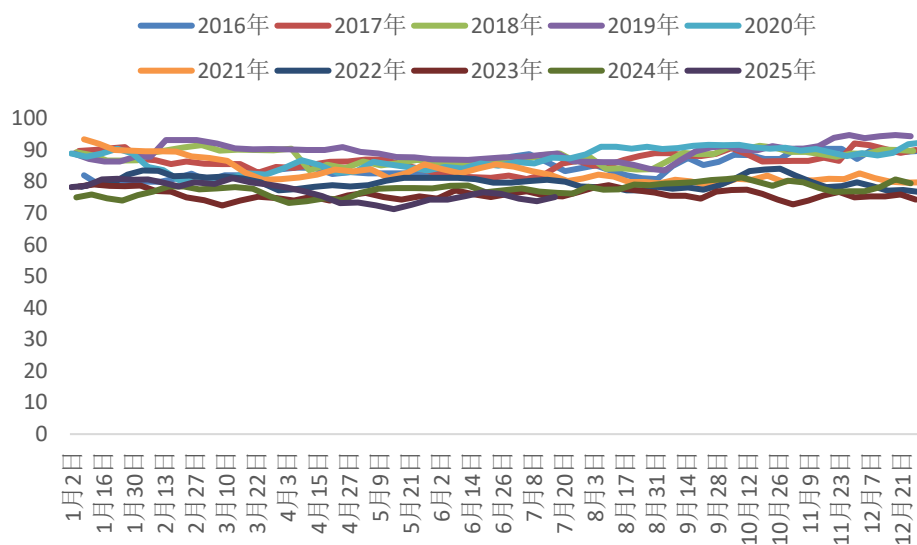


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.6 聚丙烯开工低位

虽然聚丙烯产能持续投放，但下游需求不佳以及企业开工低迷，聚丙烯开工持续处于低位，截止 7 月 17 日，国内聚丙烯装置开工为 76.95%，处于低位。目前除了煤制，其它路线处于亏损状态，企业开工意愿不强。

图表 11：聚丙烯周度开工

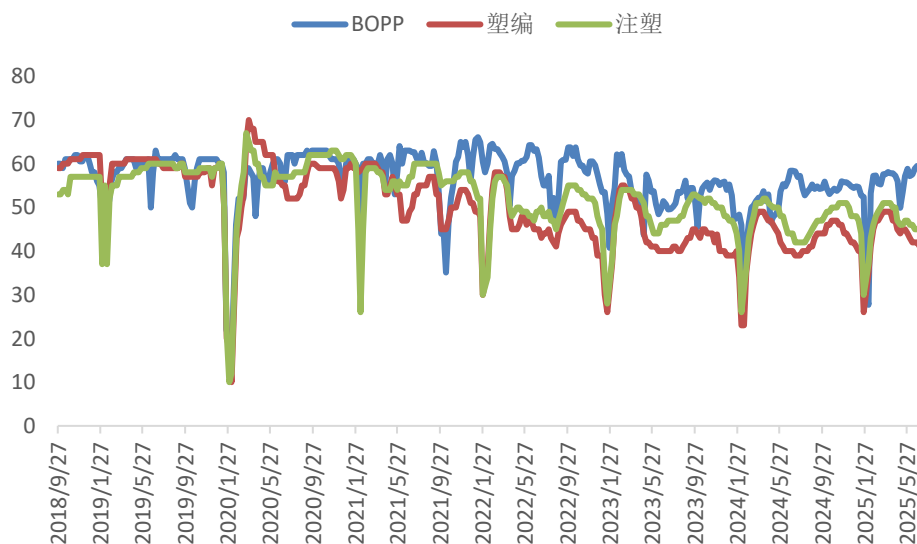


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.7 终端处于季节性淡季

终端处于季节性淡季，聚丙烯下游塑编、注塑及 BOPP 等开工处于低位，截止 7 月 17 日，塑编企业开工为 41%，BOPP 企业开工为 57%，注塑企业开工为 44%。终端企业新订单不足，企业对聚丙烯偏刚需采购为主。

图表 12：聚丙烯下游企业开工



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三、丙烯上市首日展望

3.1 单边走势

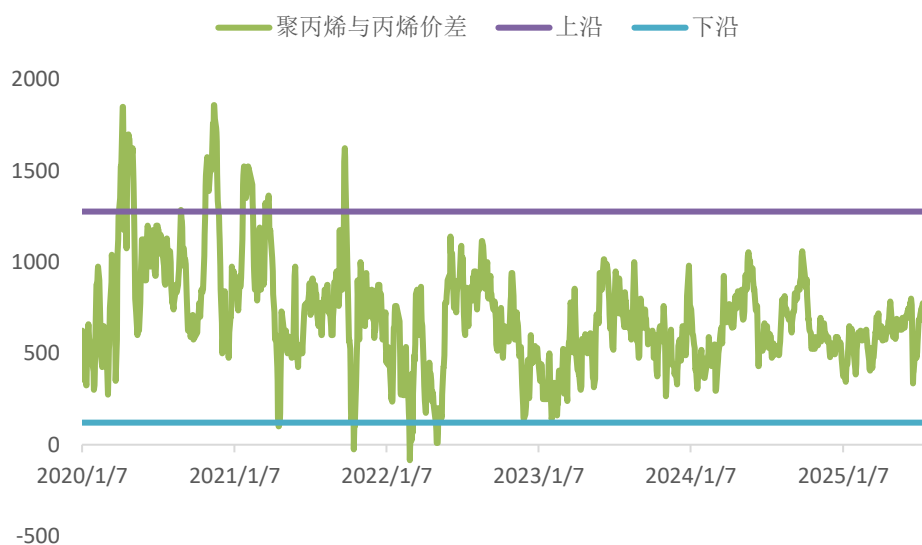
宏观方面，近期市场主要等待美国关税政策，特别是中美贸易谈判进展，市场对国内反内卷等政策存在一定预期。成本端，原油价格围绕成品油需求旺季、地缘政治及供应增加等方面博弈，偏向震荡；丙烷跟随原油波动为主，本身驱动不强；煤价在反内卷政策预期下，呈现超跌反弹。供需面来看，新增产能释放依然较多，需求处于季节性淡季，供需面对丙烯支撑有限。我们认为丙烯本身驱动不足，上受成本原油、丙烷及煤价影响，丙烯与聚丙烯一体化较多，下受主要需求聚丙烯影响，丙烯期货挂牌价格为 6350 元/吨，与现货价格相当，盘面估值中性，预计跟随宏观及成本偏强震荡为主。关注宏观指引。

3.2 跨品种套利

丙烯上游原料多元，包括石油、煤、丙烷及甲醇等，甲醇生产路线配比为生产 1 吨丙烯需要 3 吨甲醇，丙烷生产路线配比为生产 1 吨丙烯需要 1.2 吨丙烷，因此可以应用甲醇、LPG 期货通过相关生产配比做生产利润套利，但丙烯原料多元，以及 LPG 非纯丙烷，生产利润套利操作有一定难度。

丙烯下游主要为聚丙烯，生产 1 吨聚丙烯需要 1 吨丙烯，较丙烯生产利润而言，丙烯与聚丙烯套利可控度高一些。目前从丙烯与聚丙烯现货市场来看，我们分析 2020 年至今的现货数据通过 95%置信区间测算，上沿为 1277 元/吨，下沿为 121 元/吨，丙烯单体到聚丙烯的聚合综合成本为 800 元/吨附近。目前聚丙烯与丙烯价差为 770 元/吨，处于盈亏平衡附近，从统计来看亦处于中等水平。因此，目前来看该价差处于相对合理位置。

图表 13：聚丙烯与丙烯价差



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3.3 期现套利测算

根据持有成本理论，现货价格与期货价格的价差应在合理区间内波动，而上市初期，期货价格波动较大，容易偏离合理区间，短期内又将回归到合理区间之内。通过相应的策略可以抓住其中的套利机会：期价高于区间上沿时，可买现货卖期货；期价低于区间下沿时，可卖现货买期货。套利成本包括交易手续费、交割手续费、运输费、检验费、出入库费、仓储费、资金利息和增值税等。

上市首日至 PL2601 合约交割天数为 177 天，现货价格 6375 元/吨，期货合约 PL2601 合约挂牌价为 6350 元/吨。

图表 14：正套成本测算

期货价格	6,350.00	现货价格	6,375.00	期现	-25.00
成本	明细	费率	费用	单位	保证金率
	开平仓手续费	0.0001	0.635	元/吨	15%
	交割手续费	0.5	0	元/吨/次	最后交易日
	仓储费	5	885	元/天/吨	2026-01-15
	入库费（最高）	34	34	元/吨	天数

	质检费用（按 2000 立方压力罐测算）	4770	4.3	元/吨	
	现货资金占用成本	3.40%	105.11	元/吨	177
	期货资金占用成本	3.40%	15.70		
	增值税及附加税预估	13%, 6%	0.00		
	印花税	0.03%	1.91		
	成本合计		1046.66		

数据来源：兴证期货研究咨询部

图表 15：反套成本测算

	反向期现套利（卖现货买期货）	费用	费用
交割费用	交割手续费（免收）	0.5 元/吨	0
	交易手续费	0.0001	0.635
资金占用成本	期货保证金成本（保证金率 15%）		16.16
合计：			16.80

数据来源：兴证期货研究咨询部

当期货与现货价差高于卖出交割成本时，可采用买现货卖期货的正向套利策略；当现货与期货价差大于买入交割成本时，可采用买期货卖现货的反向套利策略。按照以上模拟交割测算，卖出交割成本为 1046.66 元/吨，买入交割成本为 16.8 元/吨。以上为从目前估算交割成本，卖交割中仓储费占交割成本主要部分，考虑企业临近交割才会考虑入库，以及交割库较多厂库，其核心成本为保函成本，预计成本低于当下模拟计算。

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。