

供需差异 支撑塑料及聚丙烯价差再度走强

2024 年 11 月 27 日星期三

内容提要

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

本轮塑料与聚丙烯价差再度扩大,我们认为较前期价差走强有相同的核心支撑依据,就是本轮增产中,塑料产能释放量明显少于聚丙烯,特别是对标盘面的LLDPE新增产能较少,因此供应端压力聚丙烯明显大于塑料。本轮驱动,当然也有需求的配合,国内房地产依然较为低迷,塑编需求一般,聚丙烯需求缺乏亮点,而塑料主要需求端农膜处于需求旺季,农膜开工超50%,提振塑料需求。塑料基差及跨期价差持续走强,而聚丙烯基差及跨期价差变化不大,也充分反应了当下塑料及聚丙烯供需面差异。

展望后市,我们认为支撑塑料及聚丙烯价差走强的核心逻辑将有所减弱,一方面,从产能释放来看,当前至2025年5月塑料释放新增产能大于聚丙烯,相对而言聚丙烯供应压力或有所缓和;另一方面,农膜需求旺季逐步结束,到5月份农膜开工降至低位,塑料需求将减弱,而聚丙烯需求存在传统3-4月旺季需求支撑,以及国内房地产政策不断释放,未来地产开工或修复,水泥需求攀升,带来编织袋需求修复。因此,我们认为未来塑料与聚丙烯价差或有所回落。

- **风险提示**

产能释放节奏超预期。

报告目录

一. 塑料及聚丙烯价差再度走强.....	4
二. 塑料及聚丙烯价差再走强核心原因.....	4
1. 聚丙烯新增产能释放快于塑料.....	5
2. 聚丙烯与塑料需求结构性及季节性差异.....	6
3. 基差及跨期价差充分反应市场强弱.....	8
三. 总结与展望.....	9

图表目录

图表 1: 01 合约塑料及聚丙烯价差.....	4
图表 2: 05 合约塑料及聚丙烯基差.....	4
图表 3: 聚乙烯新增产能.....	5
图表 4: 聚丙烯新增产能.....	5
图表 5: 聚丙烯及塑料消费结构.....	7
图表 6: 聚丙烯下游开工.....	7
图表 7: 塑料下游开工.....	7
图表 8: 聚丙烯及塑料基差.....	8
图表 9: 聚丙烯及塑料跨期价差.....	8

一. 塑料及聚丙烯价差再度走强

8月以来，塑料及聚丙烯价差持续走强，01 合约超 800 元/吨，临近前期高点。8 月以来，塑料及聚丙烯 01 合约价差从 500 元/吨走强至 800 元/吨，塑料及聚丙烯价差再次扩大。近几年由于聚丙烯产能投放较多，且塑编需求走弱，聚丙烯需求偏弱，支撑塑料及聚丙烯价差走强。本次价差走强 01 表现较为明显，有塑料本身近期现货驱动因素，05 合约价差扩大幅度弱于 01 合约。

图表 1: 01 合约塑料及聚丙烯价差



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图表 2: 05 合约塑料及聚丙烯基差



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

二. 塑料及聚丙烯价差再走强核心原因

我们认为近期塑料及聚丙烯价差再走强主要存在以下因素：1、从新增投放而言，近几年聚丙烯新增产能投放多于聚乙烯，今年聚丙烯新增产能投放同样快于聚乙烯；2、需求结构及季节性差异，近些年地产低迷拖累编织袋需求，而农膜等刚性需求支撑塑料需求，此外目前处于农膜需求季节性旺季，需求节奏差异进一步提振塑料及聚丙烯价差走强；3、近期塑料现货强势，

基差较强，以及塑料近远价差走强，而聚丙烯现货无明显异动，基差偏弱，近远价差没有明显走强。

1. 聚丙烯新增产能释放快于塑料

聚丙烯新增产能释放快于塑料。我们 2019 年开始，聚丙烯开启一轮新的产能投放周期，至今 6 年产能平均增速 11%，超过两位数，截止目前聚丙烯产能 4169 万吨，较去年增加 7.2%。而塑料相比较而言，产能投放节奏较慢，6 年产能平均增速为 7%，截止目前塑料产能 10693 万吨，较去年仅新增 105 万吨，产能增速 1%。今年塑料产能投放明显较少，预计全年新增产能 260 万吨左右，其中对标盘面 LLDPE 新增产能仅 30 万吨，而聚丙烯新增产能释放多，从产能维度而言，聚丙烯压力较大。

展望后期，当下至 2025 年 5 月前，聚丙烯新增产能预计 250 万吨左右，聚乙烯新增产能 348 万吨左右，其中 LLDPE 产能 123 万吨，明年 5 月聚乙烯产能压力较大。

图表 3：塑料新增产能

装置	产能（万吨）	投产计划	牌号	原料
宝丰能源三期	20	2024 年 1 月	LDPE	煤
英力士（天津）	50	2024 年 3 月	HDPE	油
英力士（天津）	30	2024 年 3 月	LLDPE	油
宝丰煤制烯烃项目一期	55	2024 年 11 月	FDPE	煤
烟台万华二期	25	2024 年 12 月	LDPE	轻烃
裕龙石化	30	2024 年 12 月	HDPE	油
裕龙石化	50	2024 年 12 月	FDPE	油
金城石化	30	2025 年一季度	HDPE	石脑油
金诚石化	40	2025 年一季度	FDPE	石脑油
埃克森美孚（惠州）	50	2025 年一季度	LDPE	油
埃克森美孚（惠州）	123	2025 年一季度	LLDPE	油
裕龙石化	45	2025 年二季度	HDPE	油
裕龙石化	20	2025 年二季度	LDPE	油
裕龙石化	50	2025 年二季度	FDPE	油
宝丰煤制烯烃项目二期	110	2025 年四季度	FDPE	煤
吉林石化二期	40	2025 年四季度	HDPE	油
东华能源	100	2025 年四季度	FDPE	轻烃
广西石化	30	2025 年四季度	HDPE	油
广西石化	40	2025 年四季度	FDPE	油
巴斯夫一体化基地（广东）	50	2025 年四季度	HDPE	油
浙石化三期	30	2025 年四季度	LDPE	油

数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 4：聚丙烯新增产能

装置	产能（万吨）	投产计划	工艺
广州石化二期	20	2024年1月	油
惠州立拓	15	2024年3月	外采丙烯
泉州国亨	45	2024年5月	PDH
安徽天大	15	2024年6月	外采丙烯
山东金能二期	90	2024年5月	PDH
金能化学二期一线	45	2024年6月	PDH
金能化学二期二线	45	2024年8月	PDH
中石化英力士(天津)石化	35	2024年11月	油
金诚石化	30	2024年11月	PDH
宝丰煤基新材料	50	2024年11月	煤
裕龙石化	110	2024年11月	油
利华益	20	2024年11月	PDH
镇海炼化	50	2025年2月	油
裕龙石化	80	2025年3月	油
宝丰煤基	100	2025年3月	煤
广西石化	40	2025年7月	油
广西桐昆石化	40	2025年8月	PDH
宁波大榭石化	90	2025年9月	油
延长中燃泰兴项目	30	2025年11月	PDH
浙江圆锦新材料	60	2025年11月	PDH
镇海炼化	50	2025年11月	油
埃克森美孚惠州乙烯项目	96	2025年12月	油

数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2. 聚丙烯与塑料需求结构性及季节性差异

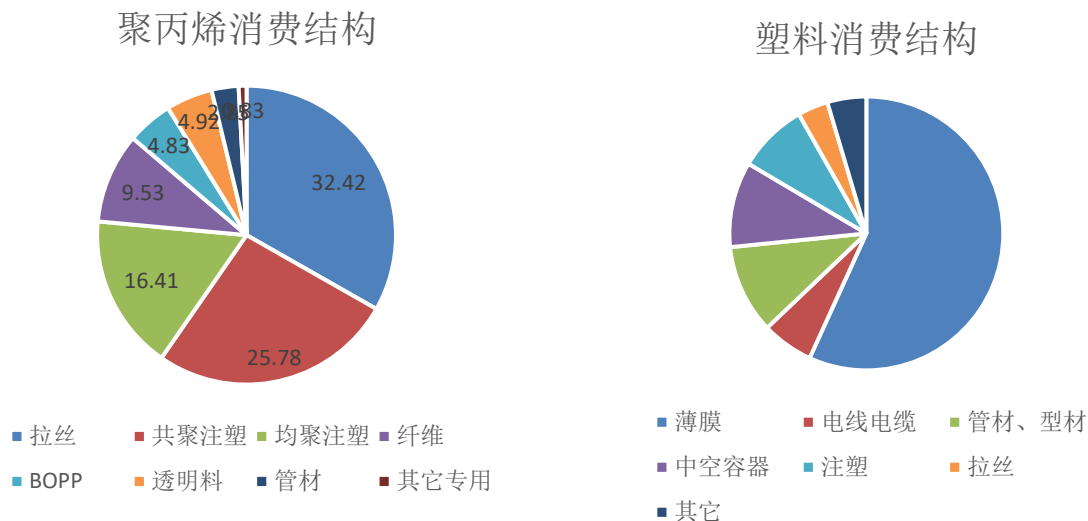
聚丙烯与塑料需求结构性及季节性差异明显。聚丙烯主要应用于塑编、注塑、BOPP及纤维等领域，其中塑编占比32.42%，共聚注塑25.78%，均聚注塑16.41%，纤维9.53%，BOPP4.83%，主要在塑编及注塑领域。编织袋主要应用于食品包装、水泥包装等，注塑主要在家电及汽车领域，纤维料主要应用于口罩、尿不湿等领域，因此聚丙烯消费终端主要涉及地产、家电及汽车等领域。塑料主要用于薄膜、电线电缆、管材及型材、中空容器及注塑等，其中薄膜占比56.8%，管材、型材占比10.5%，中空容器占比10.1%，注塑占比8.3%，电线电缆占比6.1%。近几年受地产低迷影响，水泥需求下降，导致塑编需求低迷，聚丙烯需求受影响，而塑料需求一半以上为薄膜，农膜刚性需求对塑料支撑明显。

此外，从季节性而言，由于聚丙烯塑编及注塑跟地产、汽车及家电紧密相关，因此旺季为上半年3-4月国内春节后制造业复工期，以及下半年金九银十旺季传统需求旺季；而塑料需求在薄膜上，其中农膜存在明显的需求季节性，每年9-11月为农膜需求旺季，农膜开工高位，每年5月农膜开工跌至低位。从当下二者下游开工来看，截止11月21日，塑编企业开工46%，

BOPP 企业开工 56%，注塑企业开工 51%，开工一般无明显亮点；截止 11 月 21 日，农膜开工率为 51%，包装膜开工为 53%，11 月中农膜开工最高至 58%。

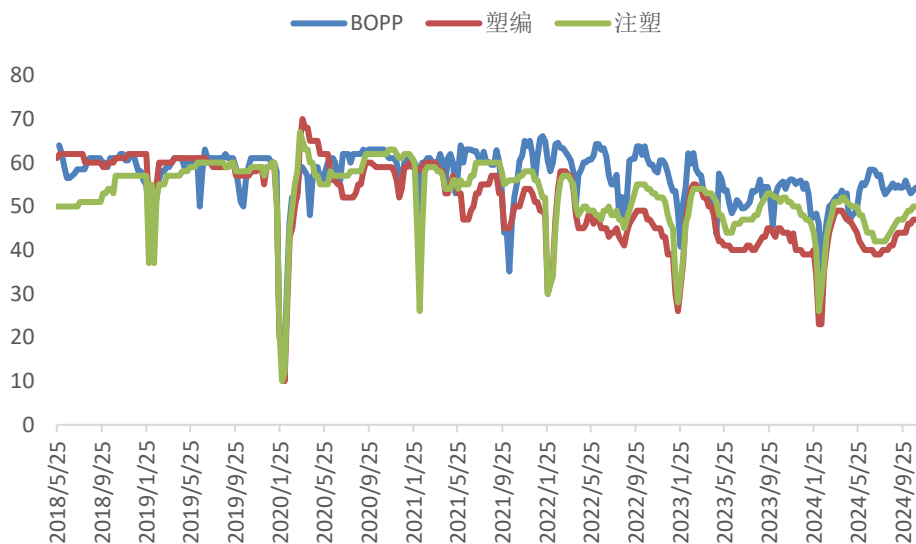
因此，需求结构性不同及季节性错配，支撑近期塑料强于聚丙烯。

图表 5：聚丙烯及塑料消费结构



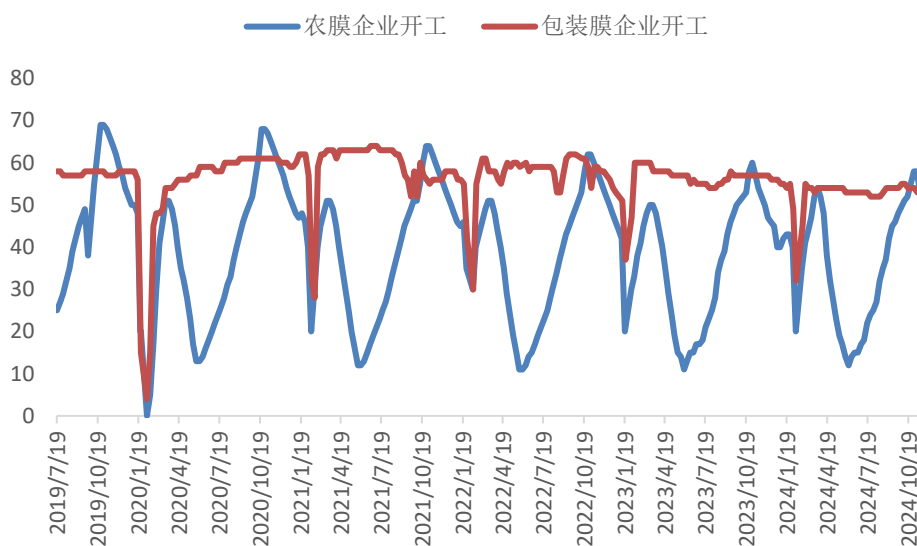
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 6：聚丙烯下游开工



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 7：塑料下游开工

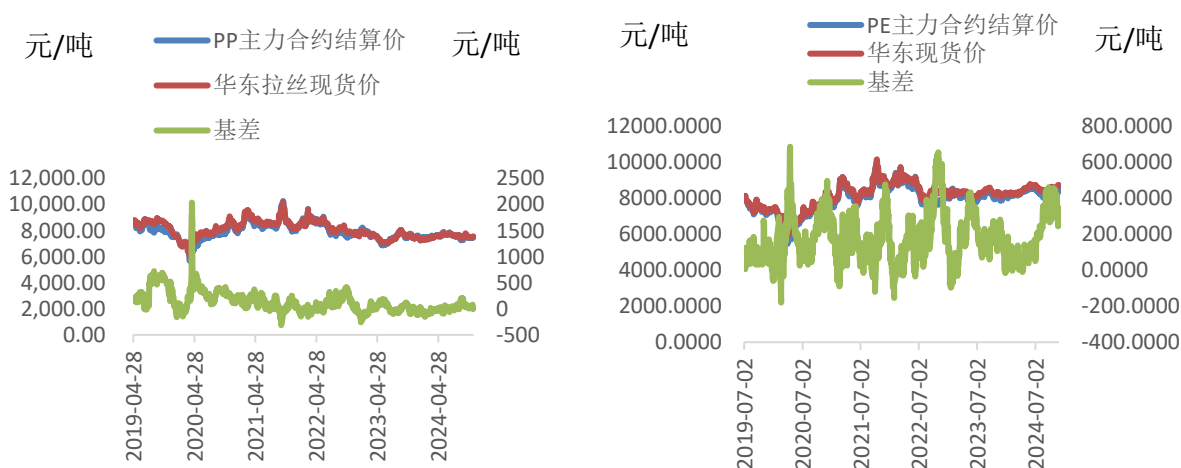


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3. 基差及跨期价差充分反应市场强弱

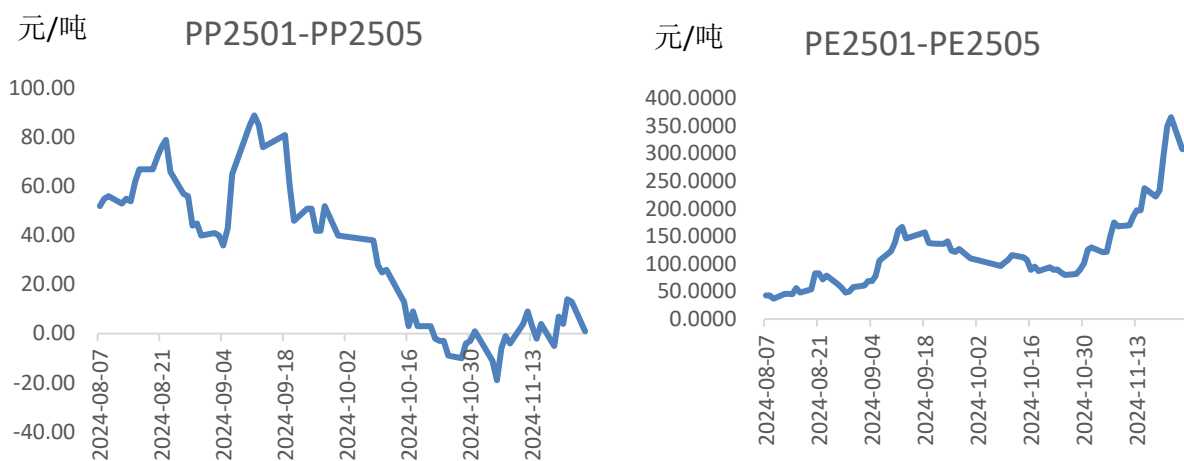
塑料基差及跨期价差明显强于聚丙烯。9月以来塑料基差持续走强，最高超过400元/吨，而聚丙烯基差较为稳定，仅在9月份聚丙烯期货短期大幅下挫，基差有所走强；此外，从跨期价差也表现明显，塑料2501合约与2509合约价差持续走强，一度超过300元/吨，而聚丙烯跨期价差如同基差表现平稳。塑料基差及跨期价差明显强于聚丙烯，价差及基差结构也反应了当下市场供需差异。

图表8：聚丙烯及塑料基差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表9：聚丙烯及塑料跨期价差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

三. 总结与展望

综上，本轮塑料与聚丙烯价差再度扩大，我们认为较前期价差走强有相同的核心支撑依据，就是本轮增产中，塑料产能释放量明显少于聚丙烯，特别是对标盘面的 LLDPE 新增产能较少，因此供应端压力聚丙烯明显大于塑料。本轮驱动，当然也有需求的配合，国内房地产依然较为低迷，塑编需求一般，聚丙烯需求缺乏亮点，而塑料主要需求端农膜处于需求旺季，农膜开工超 50%，提振塑料需求。塑料基差及跨期价差持续走强，而聚丙烯基差及跨期价差变化不大，也充分反应了当下塑料及聚丙烯供需面差异。

展望后市，我们认为支撑塑料及聚丙烯价差走强的核心逻辑将有所减弱，一方面，从产能释放来看，当前至 2025 年 5 月塑料释放新增产能大于聚丙烯，相对而言聚丙烯供应压力或有所缓和；另一方面，农膜需求旺季逐步结束，到 5 月份农膜开工降至低位，塑料需求将减弱，而聚丙烯需求存在传统 3-4 月旺季需求支撑，以及国内房地产政策不断释放，未来地产开工或修复，水泥需求攀升，带来编织袋需求修复。因此，我们认为未来塑料与聚丙烯价差或有所回落。

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。