

新增产能持续释放 聚丙烯供应压力不改

2025 年 9 月 24 日 星期三

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

wangqq@xzfutures.com

内容提要

聚丙烯价格重心持续下移,我们认为主要存在以下因素:

1、国内化工反内卷政策未有进一步消息落地,市场对产能出清预期下降;2、市场氛围转弱,市场交易供应压力,国内新增产能持续释放,装置扰动有限,难敌新增产能增加,聚丙烯产量持续增加;3、缺乏宏观利好政策驱动,市场对需求旺季失去了想象力,聚丙烯下游各领域企业开工虽然有所回升,但力度较为有限。展望后市,四季度聚丙烯新增产能有所放缓,但裕龙石化有进一步量产的可能,供应压力依然存在,需求端难有明显亮点,目前看供需依然存压力。后期需要内外宏观事件变化,如国内是否释放更多利好政策,国内化工反内卷政策是否有进一步消息,特别需要关注中美贸易谈判是否有进一步进展;若中美贸易谈判有较明显进展,国内更多利好宏观政策释放,将带动聚丙烯修复反弹。

报告目录

一、聚丙烯重心持续下移	3
二、聚丙烯下跌的核心驱动	4
（一）聚丙烯新增产能一直在路上	4
（二）聚丙烯装置波动难敌新增产能释放 聚丙烯产量高位	5
（三）缺乏政策驱动 需求旺季不旺	7
三、新增产能释放压制聚丙烯	8

图表目录

图表 1. 聚丙烯主力合约走势	3
图表 2. 聚丙烯基差	3
图表 3. 聚丙烯产能及增速	4
图表 4. 聚丙烯新增产能	5
图表 5. 聚丙烯装置负荷	6
图表 6. 聚丙烯月度产量	6
图表 7. 聚丙烯下游企业开工	7
图表 8. BOPP 企业利润	8
图表 9. 塑料制品产量及同比	8

一、聚丙烯重心持续下移

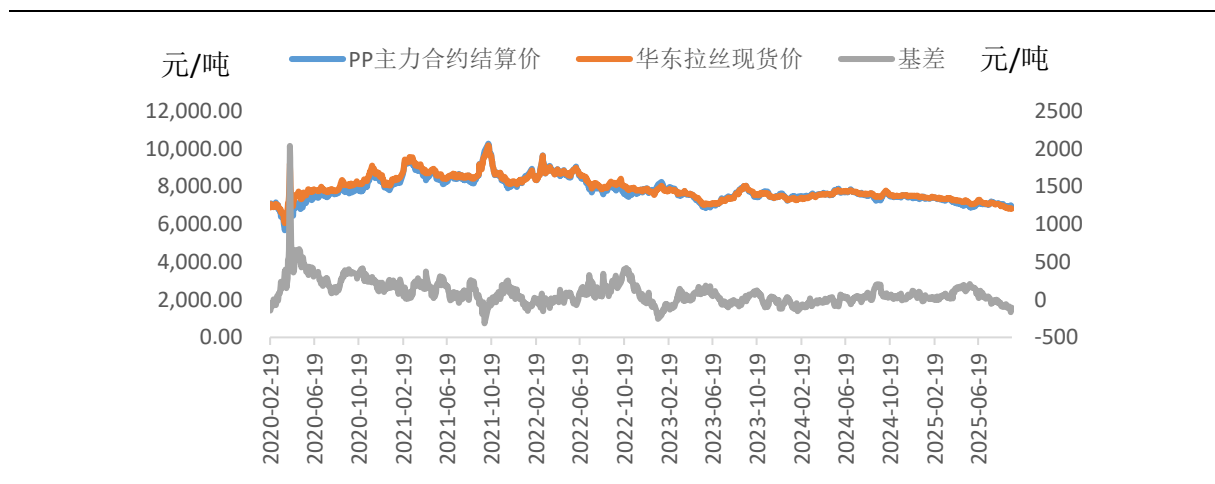
7月底开始聚丙烯从区间高点震荡回落。2025年7月底聚丙烯从区间高点7250元/吨一线逐步承压回落，目前跌至前期低点6850元/吨一线，月差及基差同步回落，基差跌至-167元/吨。

图表 1. 聚丙烯主力合约走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2. 聚丙烯基差



数据来源：WIND、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

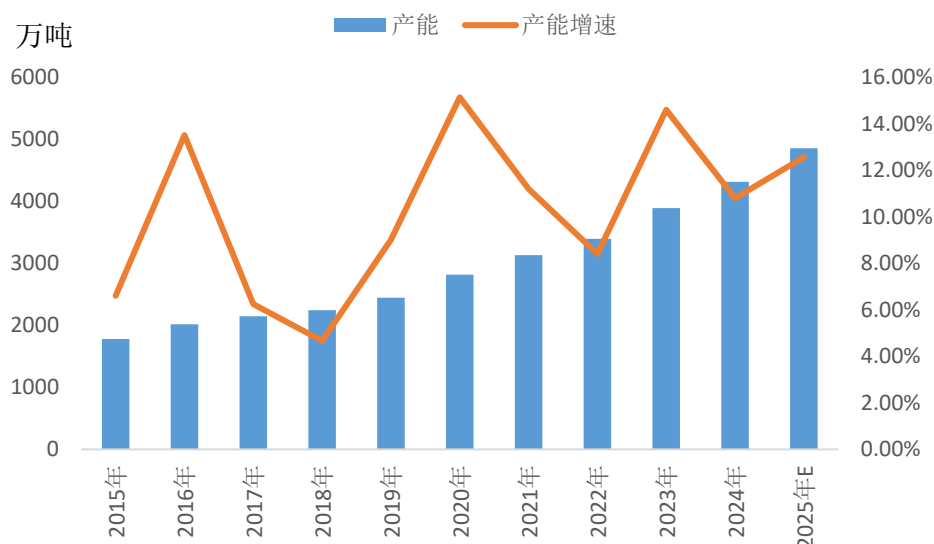
二、聚丙烯下跌的核心驱动

我们认为聚丙烯承压，重心持续下移主要存在以下因素：1、国内化工反内卷政策未有进一步消息，市场对聚丙烯产能及产量下降预期减弱；2、市场氛围转弱，市场转向新增产能压力，聚丙烯新增产能一直在路上；3、聚丙烯产能不集中，大型装置扰动不多，聚丙烯装置负荷变化有限；4、虽然目前处于传统需求旺季，但旺季驱动不强，反而有旺季不旺的预期在。

（一）聚丙烯新增产能一直在路上

化工反内卷降温，聚丙烯新增产能一直在路上。国内化工反内卷降温，市场对聚丙烯产能出清预期下降，反应新增产能带来的压力。聚丙烯新增产能一直在路上，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。截止目前，今年聚丙烯新增产能540万吨左右，包括宝丰、埃克森、裕龙石化及中海油等大型新增产能，产能超4800万吨。四季度仍有新增产能预期，包括广西石化40万吨产能等，总体年内近600万吨新增产能，裕龙石化各装置将进一步量产。因此，在国内化工反内卷氛围转弱后，市场反应新增产能带来的供应压力。

图表 3. 聚丙烯产能及增速



数据来源：CCF、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 4. 聚丙烯新增产能

企业	产能（万吨）	工艺	投产计划
裕龙石化 1、2、5 线	110	油制	2025. 1
内蒙古宝丰二期	50	煤制	2025. 1
内蒙古宝丰三期	50	煤制	2025. 3
埃克森美孚	95. 5	油制	2025. 4
金诚石化	15	油制	2025. 5
裕龙石化 3-4 线	80	油制	2025. 6-7
镇海炼化二期	50	油制	2025. 6
宁波大榭二期 1 线	45	油制	2025. 7
宁波大榭二期 2 线	45	油制	2025. 8
广西石化	40	油制	2025. 9 月试车

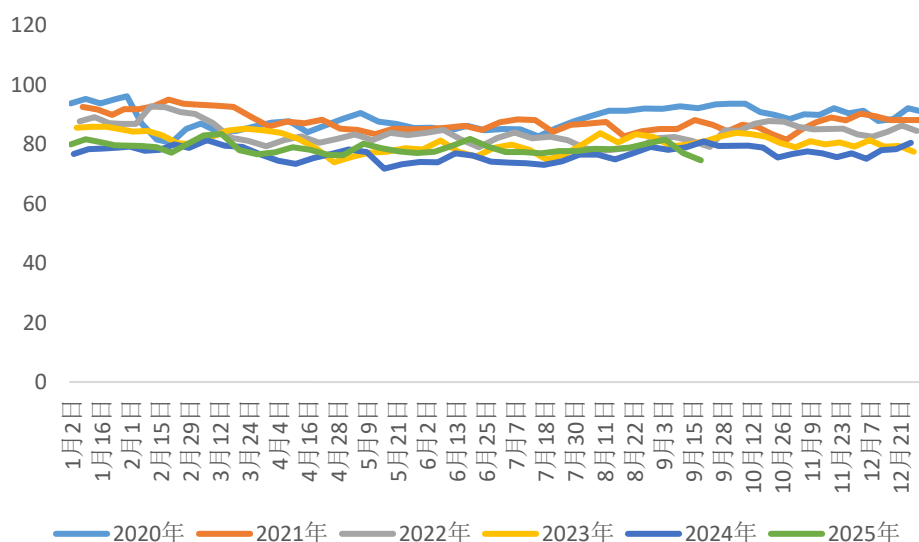
数据来源：公开资料、卓创资讯，兴证期货研究咨询部

（二）聚丙烯装置波动难敌新增产能释放 聚丙烯产量高位

聚丙烯总体装置波动不大。7 月至 9 月上旬聚丙烯装置波动不多，装置负荷处于 8 成附近，装置扰动不多，叠加新增产能释放，进一步加剧了聚丙烯供应压力。截止 9 月 18 日聚丙烯装置负荷为 74.64%，较前期有所下滑，主要是中景石化、大连恒力等装置检修，使得装置负荷有所下降，总体聚丙烯装置波动较为温和。

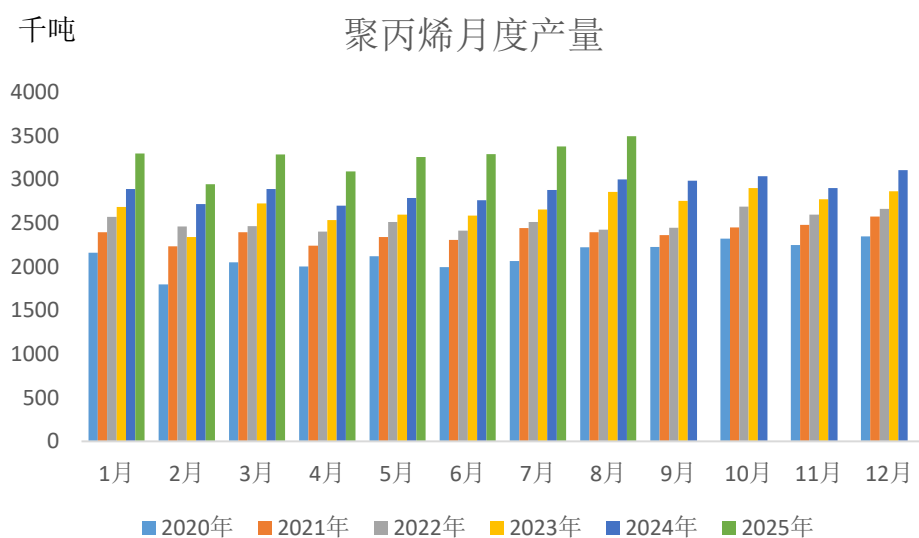
聚丙烯装置波动难敌新增产能释放带来的供应压力。8 月聚丙烯产量为 349 万吨，环比增加 3.4%，同步增加 16.5%。2025 年 1-8 月聚丙烯产量 2602 万吨，较去年同期增加 15.1%。因此，聚丙烯产量攀升明显，从产量可以看出，新增产能释放，装置扰动对聚丙烯供应带来的影响有限。

图表 5. 聚丙烯装置负荷



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 6. 聚丙烯月度产量



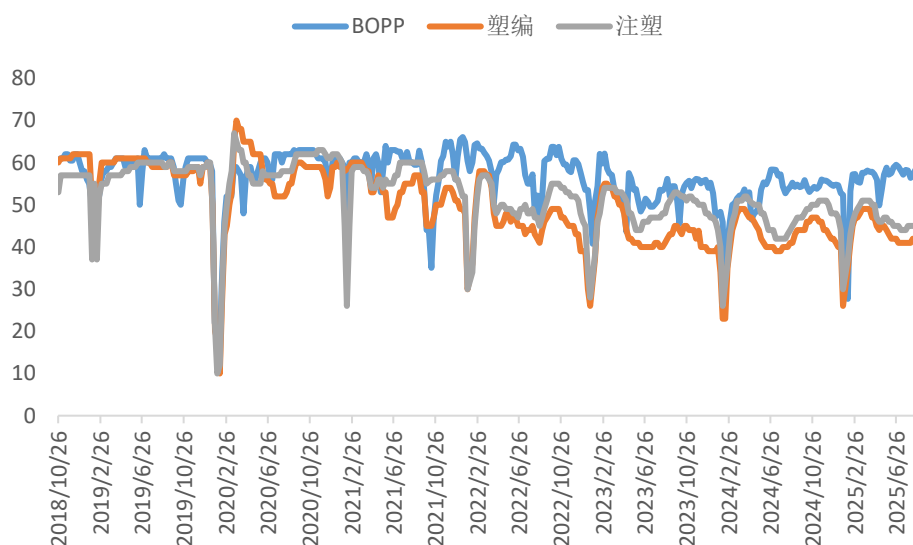
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

（三）缺乏政策驱动 需求旺季不旺

从聚丙烯需求来看，呈现旺季不旺，宏观利好政策不足，市场对后期需求预期不佳。从聚丙烯主要下游塑编、BOPP 及注塑企业开工情况来看，截止 9 月 18 日，塑编企业开工 44%，较 7 月低点回升 3 个百分点；BOPP 企业开工 59%，较 7 月底点回升 2 个百分点；注塑企业开工 47%，较 7 月底点回升 3 个百分点。各领域企业开工均有所回升，显示旺季需求有一定回升，但回升力度较为有限，从企业订单来看，大型企业订单尚可，中小企业订单仍较为疲软。

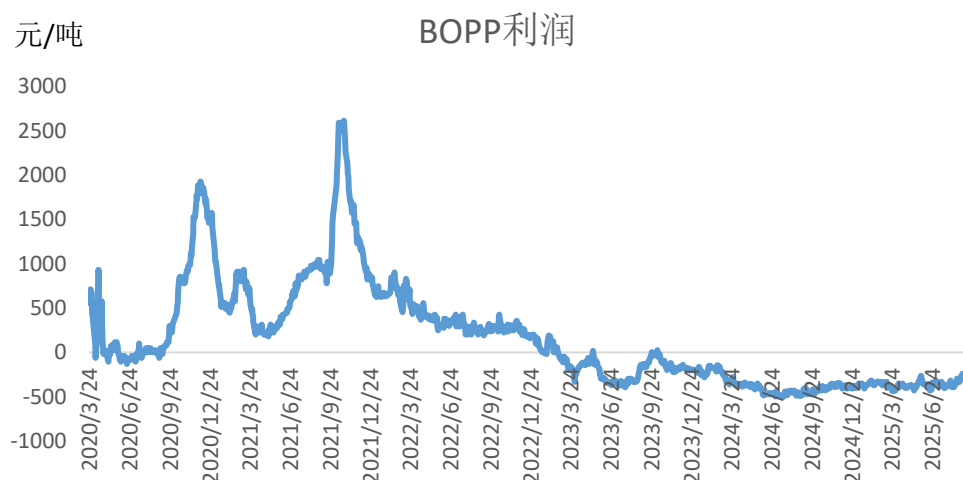
从终端塑料制品产量来看，8 月塑料制品产量 686.72 万吨，同比下降 4.1%，塑料制品产量较去年同期回落明显。总体而言，聚丙烯下游及终端旺季下有一定修复，但缺乏宏观利好政策驱动，修复力度有限，且市场对后期预期一般，总体需求驱动较弱。临近国庆假期，下游对原料存在一定补库，但力度较为有限，总体企业对原料维持刚需补库为主。

图表 7. 聚丙烯下游企业开工



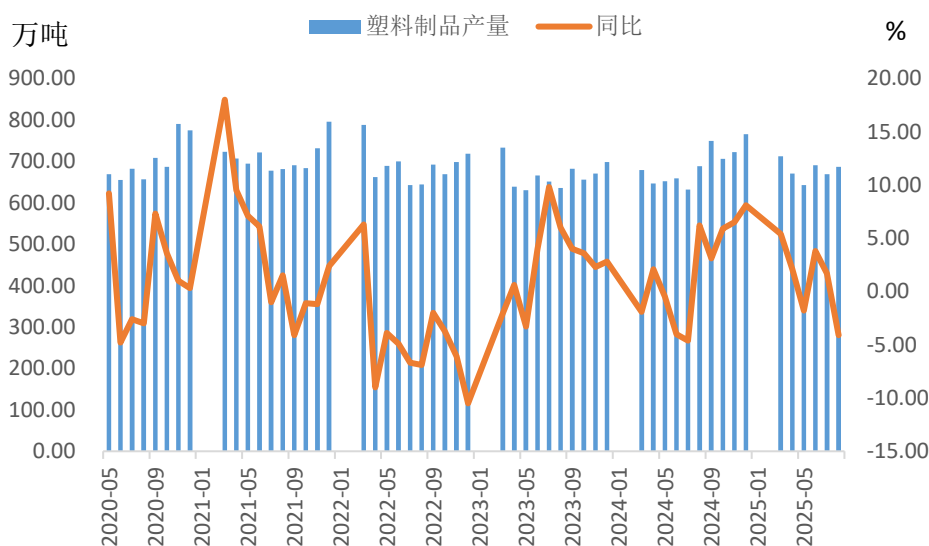
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 8. BOPP 企业利润



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 9. 塑料制品产量及同比



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

三、新增产能释放压制聚丙烯

综上，聚丙烯价格重心持续下移，我们认为主要存在以下因素：1、国内化工反内卷政策未

有进一步消息落地，市场对产能出清预期下降；2、市场氛围转弱，市场交易供应压力，国内新增产能持续释放，装置扰动有限，难敌新增产能增加，聚丙烯产量持续增加；3、缺乏宏观利好政策驱动，市场对需求旺季失去了想象力，聚丙烯下游各领域企业开工虽然有所回升，但力度较为有限。展望后市，四季度聚丙烯新增产能有所放缓，但裕龙石化有进一步量产的可能，供应压力依然存在，需求端难有明显亮点，目前看供需依然存压力。后期需要内外宏观事件变化，如国内是否释放更多利好政策，国内化工反内卷政策是否有进一步消息，特别需要关注中美贸易谈判是否有进一步进展；若中美贸易谈判有较明显进展，国内更多利好宏观政策释放，将带动聚丙烯修复反弹。

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。

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。