

# 聚丙烯：跟随原油走势“战后重建”

本文作者：中金财富期货研究所 刘绅

期货从业资格证书号：F3041660

期货投资咨询从业证书号：Z0015324



中金财富期货研究所

专业、专注、专心，  
我们始终如一

**概述：**聚丙烯市场整体回到美伊战前的弱势运行状态：成本端原油震荡偏弱，供应端检修装置回归，需求端延续淡季特征，库存端近远预期分化。随着原油市场战后重回过剩逻辑，聚丙烯此前期现背离问题得到修复，短期走势或以震荡寻底行情为主，价格重心仍面临下行压力。

## 原油深幅崩跌，成本坍塌重构

尽管美伊之间分歧仍相当大，停火协议期内偶有摩擦，但双方均缺乏战争能力而不得不偃旗息鼓。霍尔木兹海峡重新试行开放后，摩根士丹利观点指出，鉴于未来市场供需预期改变，下调国际基准 Brent 原油价格预测：2026 年三季度下调 15 美元至 75 美元/桶，四季度下调 5 美元至 75 美元/桶，油制聚烯烃成本将同步大幅下移。

## 基差明显修复，期现逐渐回归

回顾本轮下跌前期，聚丙烯市场结构呈现典型的期现背离。现货端受低开工率和低库存支撑表现抗跌，基差一度扩大至 1700 以上；但随着聚丙烯价格持续深跌，买涨不买跌行情令贸易商挺价意愿松动，已经走出基差修复和期现回归逻辑。

## 工艺路线有别，利润损益分化

中国聚丙烯行业三大主流技术路线来看：煤制 PP 尚有 300 元/吨左右盈利，油制 PP 利润因油价下跌小幅修复，PDH 路线亏损在 200-300 元/吨。部分亏损装置降负检修逐步增多，对聚丙烯价格下跌有一定托底，但供应的被动调整难以成为有力提振。

## 近端检修仍存，远期供应施压

聚丙烯供应端预期近远月反差鲜明。截至 6 月底，国内聚丙烯行业开工率约 67.5%，环比小幅回升但仍处五年同期偏低水平。目前中煤延长等主流装置仍在检修，短期现货流通量尚不宽裕，但前期检修装置陆续重启，且下半年有近 500 万吨新增产能投放计划，市场对远期供应宽松预期强烈，持续压制 PP 远月合约价格。

## 传统消费淡季，缺乏改善契机

无论前期上涨过程中的负反馈，还是现在的买涨不买跌效应，需求端始终是聚烯烃的利空压制因素。三大下游开工率维持低位：塑编

41.8%，BOPP47.6%，注塑 49.3%，均位于年内偏低水平。下游企业普遍执行随用随采策略，对高价原料抵触强烈，投机性备货近乎绝迹，市场成交多为低价刚需单。金九银十终端消费有望逐步回暖，但当前仍是淡季真空期，需求端缺乏增量契机。

### **库存低位支撑，累库拐点将至**

截至 6 月末，国内聚丙烯商业库存约 63.2 万吨，位于近五年同期偏低水平。石化企业库存压力亦不大，出厂报盘挺价意愿尚存，对近月行情形成一定支撑。但随着检修装置陆续重启，供应回归叠加需求淡季，预计 7 月中下旬大概率将转向累库周期。

### **聚丙烯后市行情展望**

国际原油大跌后弱势企稳，参照大摩预测时下估值较为公允，虽不排除超跌等异动可能，但地缘溢价已基本悉数挤出。聚丙烯价格亦随原油震荡偏弱运行，下方强效支撑观察煤制路线成本，上方压力参考前期密集成交区，投机以逢反弹看空思路为主，以 PP 为原料的实体企业套保宜观望。后续重点跟踪国际原油走势，风险点在于以色列对美伊谈判的搅局。

## 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

### 中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmf.cn>

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路 2801 号中金大厦 1101

邮编：518048

总机：0755-82912900

传真：0755-82912532