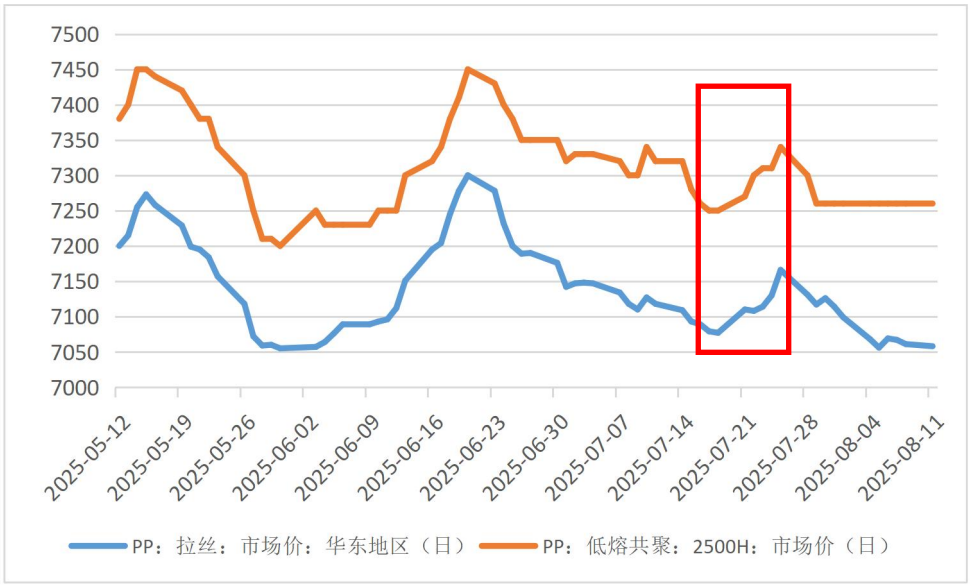
“反内卷”浪潮下的聚丙烯市场变局

2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议召开，明确提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。紧随其后，7 月 18 日，工信部在国办新闻发布会上表示将对包括石化、建材在内的十大重点行业实施新一轮稳增长工作方案，着力“调结构、优供给、淘汰落后产能”。预计“反内卷”相关政策后续将逐步落地。

受此影响，PP 市场一举突破前期偏弱整理态势，迅速反弹。据钢联数据显示，7 月 18 日至 7 月 25 日，PP 期货价格上涨 208 元/吨；现货以华东 PP 拉丝为例，7 月 18 日至 7 月 25 日价格上涨 89 元/吨，短期内市场维持偏强运行格局。

图 1：聚丙烯现货价格



数据来源：钢联、华安期货研究院

1、聚丙烯产能受影响程度有限

从老旧装置角度来看，1970 年，兰州石化一线 4 万吨/年的老装置投产，为我国聚丙烯行业规模化生产的开端。目前国内聚丙烯产业中，2005 年以前的老旧产能结构呈现显著集中性——91%由中石油、中石化主导。另外，从数据上来看，运行年限超过 20 年的老旧装置涉及产能达 435 万吨，占总产能的 9.75%（其中包含 28 万吨长期停车产能）。值得注意的是，即使在运行年限 20 年以内的装置中，仍有高达 235 万吨产能处于长期停车状态，具备潜在重启条件。深入剖析老旧及闲置产能的特质：一是地域分散度高，几乎遍布全国多数省份，形成分散布局；二是运行稳定性强，因其作为地方经济命脉（税收、就业关键来源），

即使技术落后也保持刚性生产；三是淘汰路径偏向置换，近年部分两油老旧厂区采取技改路径，实质是用新建装置替代原有产能，属于“就地升级”。综合来看，老旧产能的所谓“出清”，更多是以新旧产能的接力替换形式，叠加“僵尸产能”的潜在弹性补充，这种模式对于烯烃产业链供给过剩格局实质性改善所能产生的积极影响预计将十分有限。

从待投产装置角度来看，据隆众资讯，今年下半年聚丙烯待投产 285 万吨，新产能增速在 6.4%，未来三年聚丙烯投产计划仍未停止。这种持续的、大规模的产能注入，是行业面临长期供应压力的核心来源。在此背景下，尽管有政策层面推动老旧、低效产能退出的“反内卷”导向，旨在优化产业结构，但其实际成效恐将被严重稀释——源源不断涌入的新增供应，将极大抵消老旧产能退出的空间和影响力，使得整体产能优化的效果大打折扣，甚至收效甚微。

表 1 PP 下半年投产情况

装置	原料	产能
镇海炼化分公司	油	50
惠州立拓新材料有限责任公司	外采丙烯	15
广西石化	油	40
大榭石化二期	油	45+45
江苏延长中燃泰兴轻烃深加工项目	PDH	30
浙江圆锦新材料有限公司	PDH	60

数据来源：隆众资讯、华安期货研究院

2、聚丙烯后市如何？

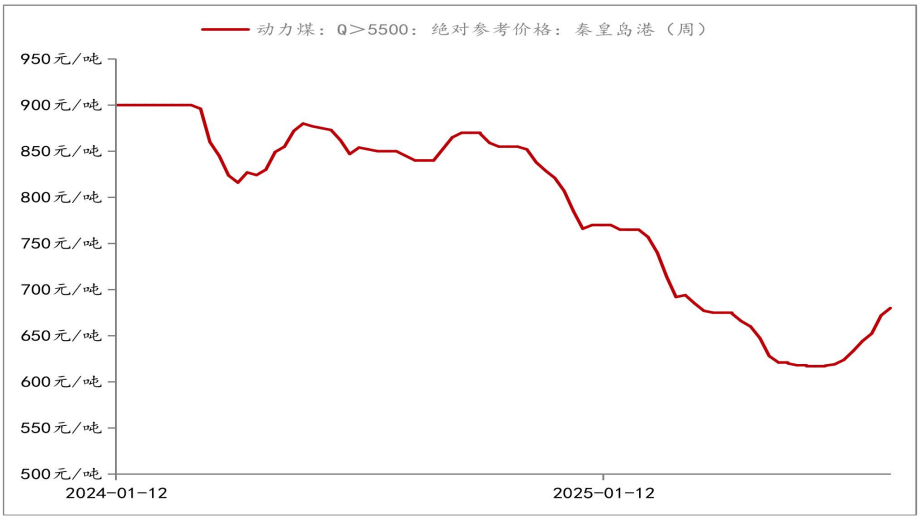
2.1 旺季背景下，煤价相对坚挺

7 月国家能源局《关于促进煤炭供应平稳有序的通知》深化中小煤矿整合，推动煤炭板块阶段性上涨，动力煤价格在夏季用电高峰支撑下稳定于 600-700 元/吨区间。然而，月末市场情绪褪去，煤炭价格遭遇“急刹车”式回调，连带煤制烯烃成本同步小幅回落。短期而言，市场虽已降温，但行业基本面未实质转弱，供需格局大体平衡，煤价韧性犹存，下行空间有限。展望中期，三季度传统用煤旺季将提供坚实需求支撑；叠加“反内卷”政策在产业链各环节落地，其优化产能结构、稳定市场供需的导向，有望持续释放政策红利。综合短期基本面稳固与中期旺季、政策因素支撑，预计 8 月煤炭价格在供需平衡格局下，整体将维持偏强态势。

而原油市场，2025 年以来，OPEC+增产与地缘风险反复成为主导逻辑。7 月 OPEC+宣布 8 月增产 54.8 万桶/日超预期，但美国处于夏季石油需求高峰期，对油价构成支撑，7 月布伦特原油价格在 66-71.53 美元/桶区间震荡。展望后期，后续原油供应端压力存在加剧预期。

OPEC+ 决定 9 月再次增产 54.7 万桶/天；另外，需求支撑正边际减弱：IMF 最新将 2025 年全球经济增长预期调降至 2.8%，且季节性消费旺季正逐步消退。因此未来原油市场还是面临较多利空。但原油价格持续下跌，短期已充分反映了基本面情况，预计后续价格大幅下跌的空间有限。如果 9 月美联储降息预期上升，印度为降低关税转而大举采购中东和美国的原油，油价或存一定的反弹动力。

图 2：动力煤价格



数据来源：钢联、华安期货研究院

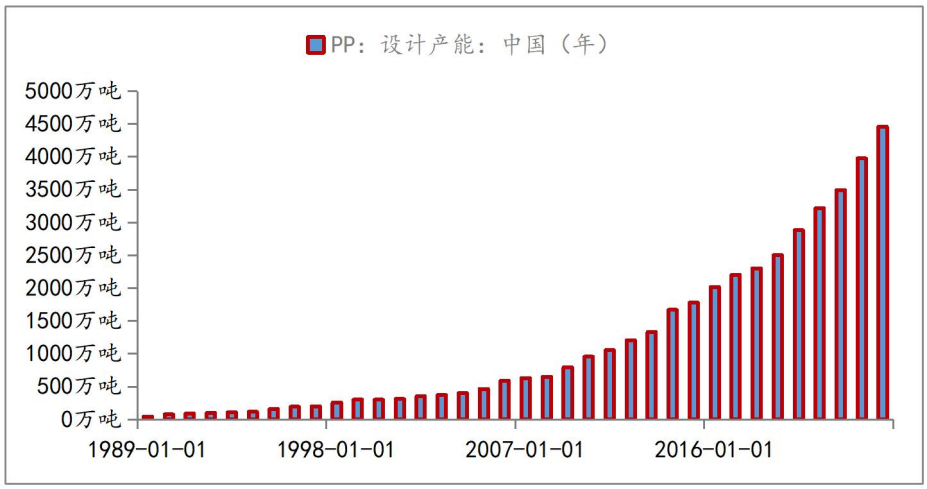
2.2 PP 供应维持高位

2025 年聚丙烯新增产能呈现爆发式增长，供应端压力持续加剧。今年上半年国内 PP 新增产能已达 211 万吨。 另外上半年，国际原油与国内煤炭价格双双下行，显著改善了聚烯烃行业的成本结构并提振了生产积极性。原油市场方面，OPEC+逐步增产叠加全球贸易摩擦抑制需求前景，市场预测供需格局转向过剩，国际油价承压震荡下滑，布伦特原油期货价格一度跌破每桶 60 美元关口。与此同时，国内能源结构转型持续深化，火电消费占比下降导致煤炭市场供应宽松，煤价亦震荡走低，直至 7 月方现反弹。作为关键基础原料的原油和煤炭价格回落，直接削弱了聚丙烯的生产成本支撑。成本端压力的有效缓解，使得聚烯烃生产毛利同比得到明显修复。盈利空间的扩大，成为刺激生产装置提升负荷的核心动力，最终体现为上半年 PP 月均生产负荷同比提升了 3.1 个百分点。产能基数显著增加，叠加利润修复后存量装置提负，上半年国内聚烯烃产量同比高速增长。

下半年聚丙烯市场供应压力显著增大已成定局。一方面，产能大幅扩张是主因：下半年预计新增产能 285 万吨，总产能将突破 4900 万吨，其中仅宁波大榭石化 8 月投产的两套装置就新增 90 万吨/年，显著放大了潜在供应量。另一方面，高产量预期明确：煤制路线持续

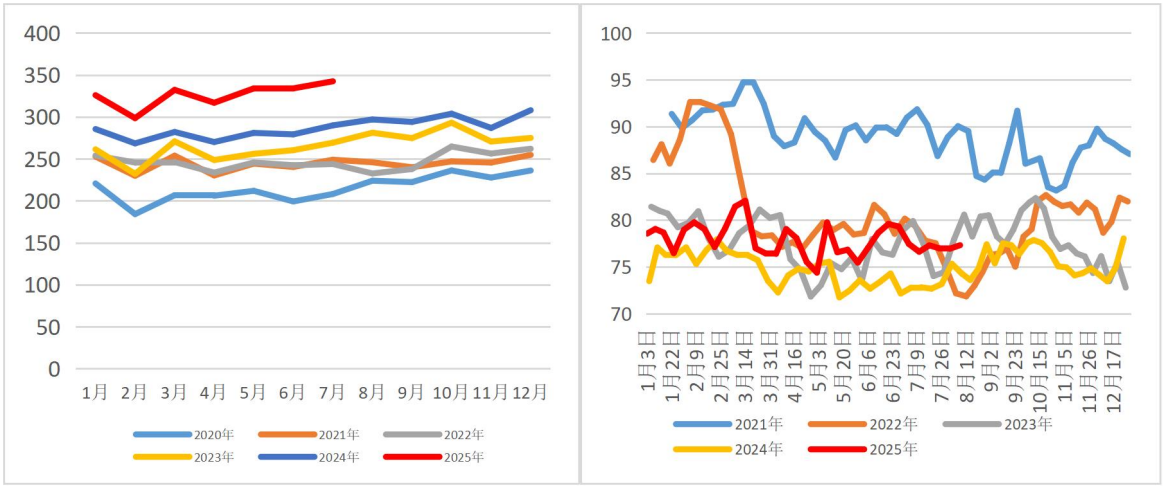
的高盈利支撑其高负荷生产意愿，同时油价承压运行也保障了油制路线的利润空间，这使得行业整体开工负荷韧性十足，难有显著下降；叠加年内检修规模大幅缩减（仅 4 家企业涉及 109 万吨），新增产能规模远超检修损失量，共同推高有效产出。在供应端持续放量的同时，8 月又恰逢传统消费淡季，供需错配局面预计将显著加剧，供应过剩压力凸显。

图 3：PP 产能



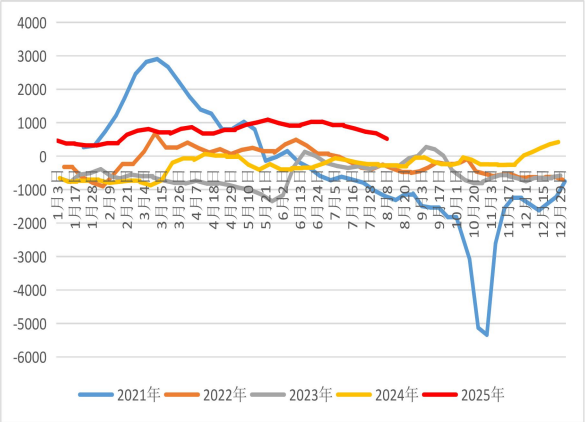
数据来源：钢联、华安期货研究院

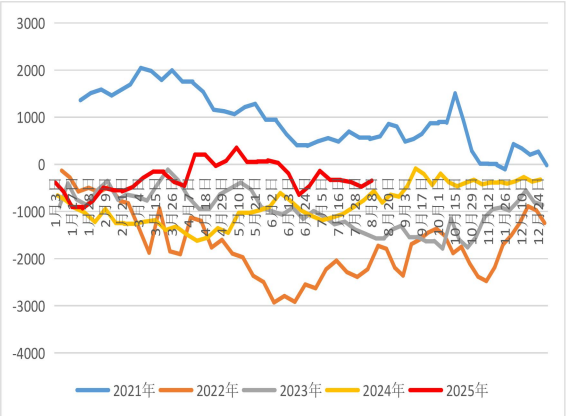
图 4：PP 产量与产能利用率情况



数据来源：钢联、华安期货研究院

图 5：PP 生产毛利（煤制（左）、油制（右））



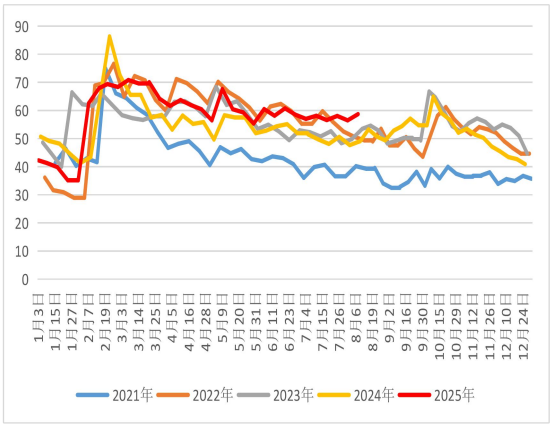


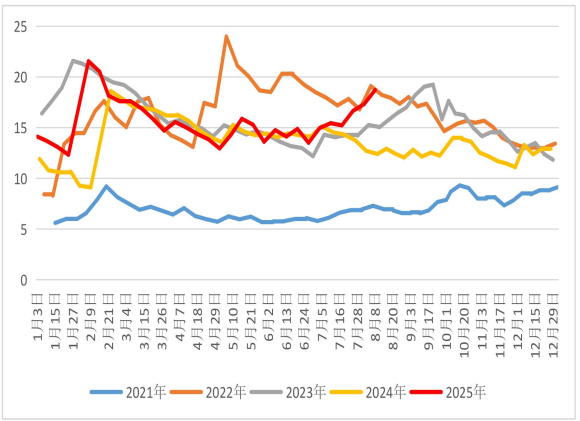
数据来源：钢联、华安期货研究院

2.3 库存压力较大

当前聚丙烯库存高企，压力显著。7 月份生产企业和贸易商库存双双攀升至近年同期历史高位，直观反映了供需矛盾的加剧。进入 8 月传统消费淡季，下游需求持续疲软，而供应量却持续高于往年平均水平，导致供应增量远超需求承接能力。展望后续，去库存进程预计阻力重重。 新增产能正逐步释放，叠加在利润支撑下行业整体开工负荷韧性十足、检修损失有限，供应端压力将持续释放。若需求端未能显著回暖，上游生产企业的去库压力将不断累积，社会库存高位消化难度大。

图 6：PP 生产企业权益库存与 PP 贸易商库存





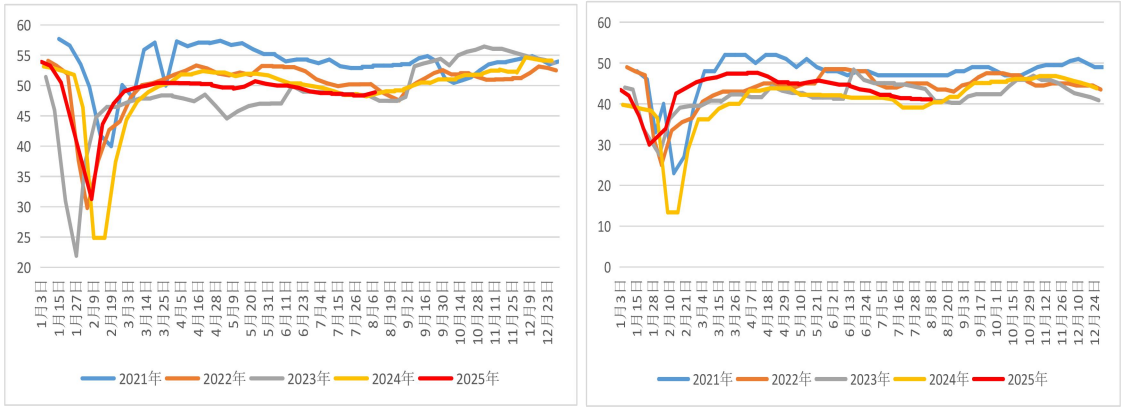
数据来源：钢联、华安期货研究院

2.4 需求或呈弱复苏格局

当前需求疲软态势延续，PP 下游三大主力领域开工率均处于近 5 年同期低位（塑编 41%、BOPP 60.8%、注塑 54.86%），凸显终端消费动能不足。8 月中上旬维持淡季特征，多数行业开工持续低迷。展望后市，需求或呈弱复苏格局：“金九银十”下旬季节性切换有望推动塑

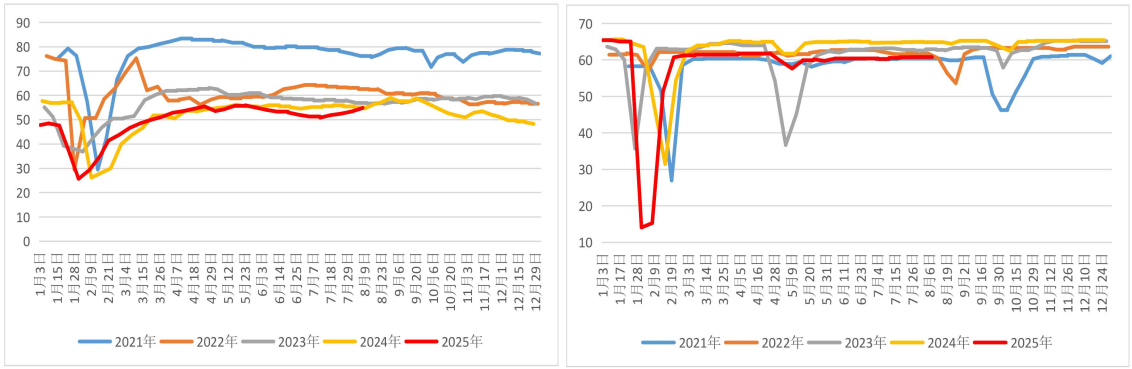
编、注塑负荷边际回升，但整体提升幅度或有限：一方面，受高基数及关税问题影响，家电等核心终端出口显著承压（1-6 月冰箱、空调、洗衣机出口同比仅增 7%，较去年 27%大幅放缓），国内家电消费亦存补贴政策透支风险；另一方面，海外订单复苏迟滞，新订单增量有限，下游采购心态谨慎。综上，季节性修复难抵终端疲弱制约，需求端缺乏上行驱动。

图 7：PP 下游行业开工率与塑编开工率



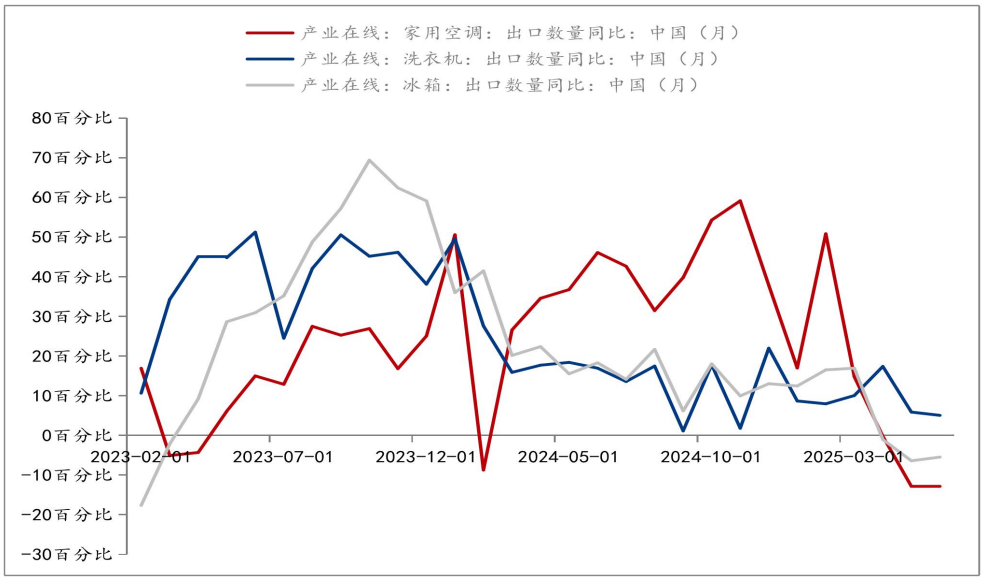
数据来源：钢联、华安期货研究院

图 8：PP 下游注塑开工率与 BOPP 开工率



数据来源：钢联、华安期货研究院

图 9：家电出口数量同比



数据来源：钢联、华安期货研究院

2.5 聚丙烯：维持震荡运行格局，上行空间受限

综上所述，聚丙烯市场预计维持震荡运行格局，上行空间受限。成本端形成底部支撑：煤炭在政策控产及旺季需求下表现坚挺，原油虽承压但深跌动能不足，共同构筑成本防线。需求端有望边际回暖，季节性切换将带动部分下游领域负荷温和回升，但终端消费受出口拖累及内需透支制约，复苏力度偏弱且持续性存疑。供应端压力持续主导市场：一方面，新增产能不断释放叠加高开工韧性使产量维持高位；另一方面，尽管有“反内卷”政策推动老旧产能优化，但其实际退出效果有限，难以有效缓解供应宽松格局，库存消化进程缓慢。综合来看，成本托底与弱需求回暖可能激发阶段性反弹，但供应端（新增产能+存量优化不足）的持续宽松将严格压制价格高度，市场难破震荡区间，整体维持弱势平衡状态。

编制日期：2025 年 8 月 13 日
华安期货 投资咨询业务资格 证监许可[2011]1776 号

朱怀玉 F03115352/Z0022650
初审：闫 丰 F0251054/Z0001643
复审：陆哲远 F3021654/Z0013532
终审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

免责声明
本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。