AHCOF安粮 | 安粮期货

丙烯高位波动下的解读

2026 年 11 月 5 日

期货研究报告

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

作者： 刘筱璇 从业资格号：F03101434 投资咨询号：Z0021181

初审： 张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审： 赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址： 合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线： 400—626—9988

网站地址： www.alqh.com

摘要：前期丙烯受装置检修、原料成本抬升、库存低位驱动，盘面持续上行，价格重心抬升；11 月 5 日早盘丙烯主力合约快速下挫，盘中触及跌停，能化板块同步走弱，市场交易逻辑由前期“供应偏紧+成本支撑”转向高价抑制下游需求、多头获利了结、成本端预期松动。本文将从基本面、宏观面、资金面、技术面等多个方面梳理丙烯后续行情演绎方向与潜在风险。

一、丙烯行情回顾

丙烯期货指数价格自 2026 年 6 月起，价格重心不断抬升，且于 10 月下旬突破前期高点区域，走强核心驱动为 PDH、裂解装置集中检修，国内有效供给收缩，叠加国际原油受地缘扰动上行，成本端抬升，叠加下游阶段性补库等，盘面基差亦维持偏强结构，现货对期货形成支撑。

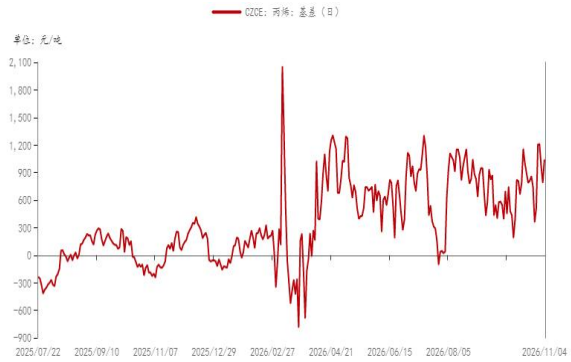
但进入 11 月上旬，随着部分检修装置逐步有复产预期，且高价持续压制下游接货意愿，现货成交转淡。11 月 5 日早盘，国内能化板块集体重挫，丙烯主力合约快速下行，盘中触及跌停，最低 9842 元/吨，日内跌幅达 6%，成交明显放量，持仓出现调整，期现价格同步快速回调，前期偏强交易逻辑短期松动，市场情绪快速转向谨慎。

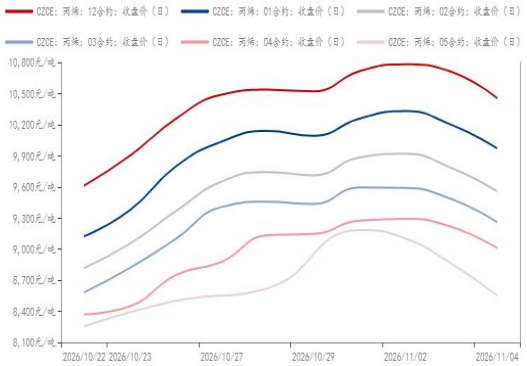
从期限结构看，丙烯合约序列呈现清晰的逐月贴水，处于近强远弱的反向市场，截至 11 月 4 日收盘，12 合约收 10456 元/吨，而 05 合约收 8554 元/吨，其跨度达 1900 元/吨，这种深度反向市场通常出现在现货紧张、库存低位的阶段，但市场认为紧张只存在于近端，远月价格实际上已隐含“11-12 月供应恢复+需求走弱”的双重假设。若该假设被证伪（地缘再升级、装置重启推迟），近远月价差存在收敛空间；若被证实，则收敛更可能通过近月补跌完成。

图：丙烯加权价格



图：丙烯基差　　图：丙烯 12-05 合约价格





数据来源：文华财经，安粮期货

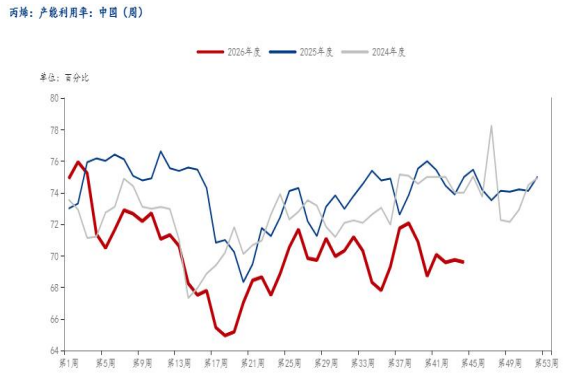
二、基本面情况

（一）供应端

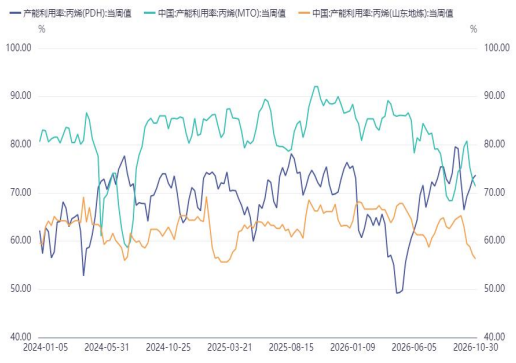
国内丙烯来源包含 PDH 丙烷脱氢、炼化裂解、MTO 等多条路线。截至 10 月底，行业产能利用率在 69.59%、环比降低 0.22%，同比降低 7.19%。其中 PDH 路线部分装置持续检修，振华、海伟等装置停车，阶段性压制国内供给，开工率为 73.72%，环比增长 1.06%，同比 0.18%；MTO 路线开工率在 71.35%，环比降低 1.88%，同比降低 19%；地炼受齐成石化停车影响降至 56.30%，环比降低 1.31%，同比降低 14.4%。但随着扬子石化等裂解装置复产，增量逐步释放，供给端由前期的收缩向边际修复过渡。

进入 11 月，检修装置复产预期逐步升温，若丙烷原料供应稳定，PDH 开工存在回升空间，后期供给增量预期逐步抬升，是本轮盘面回调的重要基本面诱因。短期来看，仍有部分装置维持检修，供给尚未快速宽松，属于预期先行。

图：丙烯产能利用率



图：丙烯产能利用率（分装置）



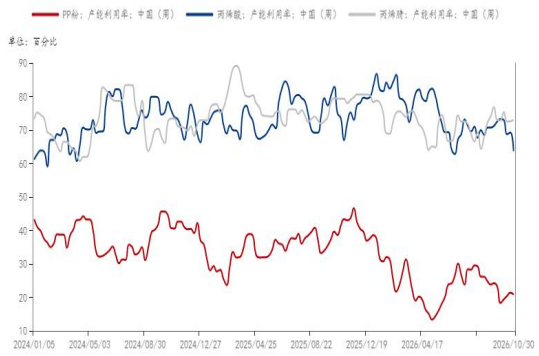
数据来源：钢联数据，同花顺 ifind，安粮期货

（二）需求端

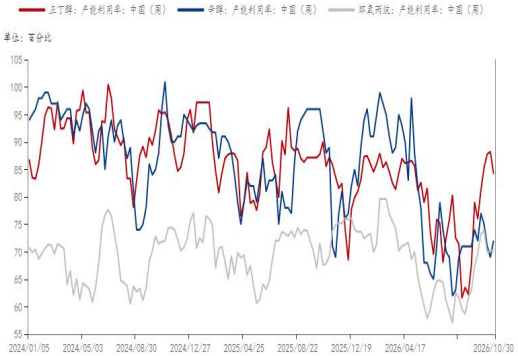
丙烯下游以聚丙烯（PP）、环氧丙烷、丙烯酸、丙烯腈、正丁醇、辛醇等为主，其中 PP 是第一大消费方向。当前下游普遍存在加工利润承压甚至亏损现象，PP 粉、环氧丙烷、正丁醇等多数品种处于亏损区间，仅少数品种保有微薄盈利，高原料成本挤压下游加工利润，企业主动补库意愿偏弱，采购以刚需随用随采为主，几乎无集中备货行为。

下游开工分化，PP 粉料开工偏低，环氧丙烷开工维持相对稳定，终端塑编、BOPP 等订单表现平淡，下游成品去库压力存在，向上传导不畅，高价环境下需求弹性偏弱，难以持续承接高位丙烯，形成对丙烯价格的负向约束。

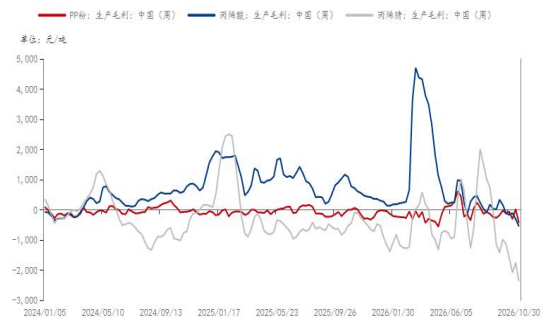
图：开工率（PP、丙烯酸、丙烯腈）



图：开工率（环氧丙烷、正丁醇、辛醇）



图：利润（PP、丙烯酸、丙烯腈）



图：利润（环氧丙烷、正丁醇、辛醇）

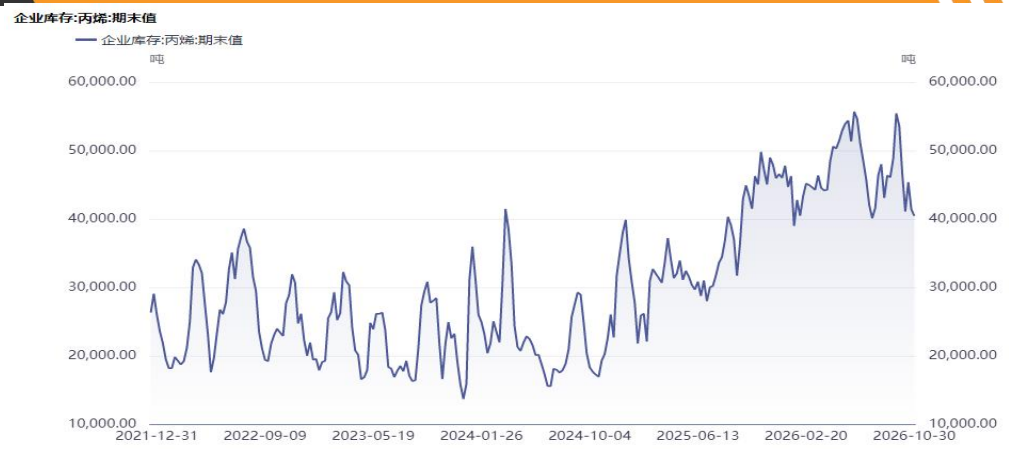


数据来源：钢联数据，安粮期货

（三）库存分析

截至 10 月 30 日，丙烯厂内库存前期持续去库，整体库存水平偏低，低库存是此前支撑现货偏强的重要因素，也是本轮价格弹性放大的主要原因，在流通盘薄的环境下，少量买盘即可推动价格跳涨。但随着现货价格走高、下游采购放缓，去库速度明显放缓，部分区域库存有止跌回升迹象。且去库的力度来自月底计划执行与前期低供应和下游被动补库的库存转移，并不等同于终端消费改善，若下游因亏损而停止补库，这部分转移库存可能会反向释放，成为价格的额外压力。

图：丙烯厂内库存

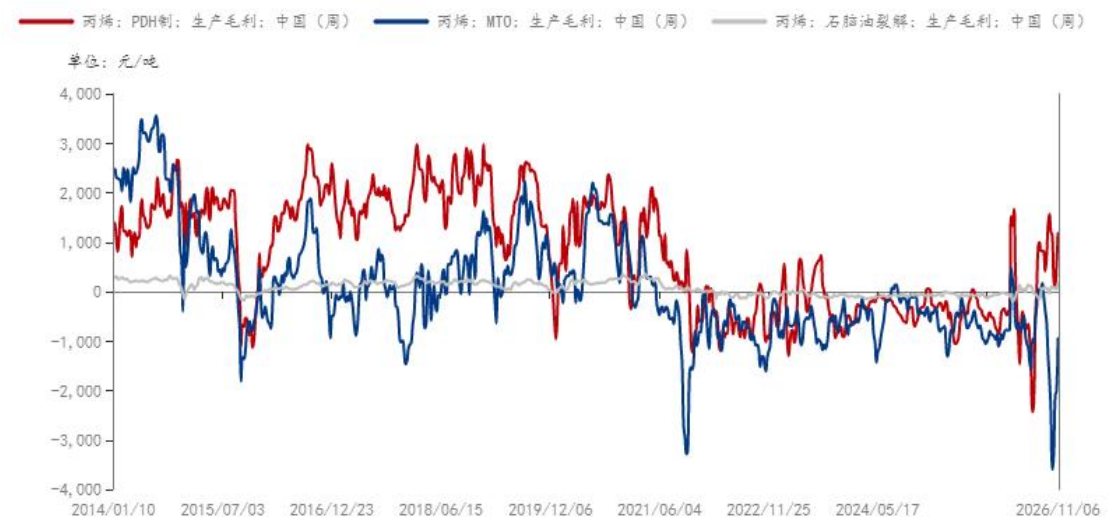


数据来源：同花顺 ifind，安粮期货

（四）利润情况分析

油制路线受原油与石脑油推动，PDH 路线受丙烷 CP 与冷冻货外盘推动；MTO 路线受甲醇推动。三条路线成本底部同时抬升，构成 10 月上涨的“硬底”，也构成 11 月初回落的“传导通道”。随着下游整体加工利润走弱，产业链利润向上游丙烯集中，利润分配失衡，这种结构不可持续，倒逼丙烯价格回归，是本轮回调的内在逻辑。

图：丙烯利润



数据来源：钢联数据，安粮期货

（五）进出口分析

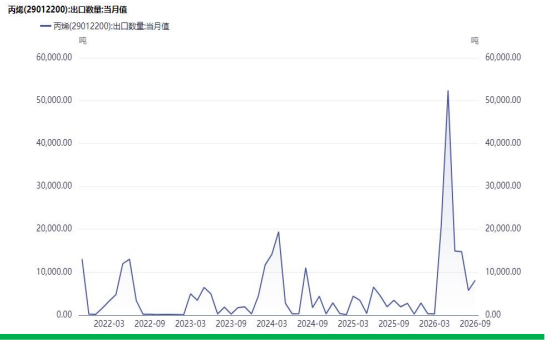
9 月丙烯进口环比回落，主因国内下游利润低迷、备货意愿不足，叠加外盘价格升至阶段性高位抑制采购，但同期出口增加。10 月进口预期环比小幅回升，但增量级有限。外盘方面，丙烯 CFR 中国一度报至 1500 美元/吨，周涨 120 美元/吨，当前进口利润处于倒挂区间，进口窗口关闭，贸易商主动外采意愿不强，短期进口增量有限，对国内供给补充力度偏弱，出口体量整体偏小，对国内供需

平衡影响有限。整体来看，进口端暂不形成增量压力，主要约束来自国内自身装置复产节奏。

图：丙烯进口量



图：丙烯出口量



数据来源：钢联数据，安粮期货

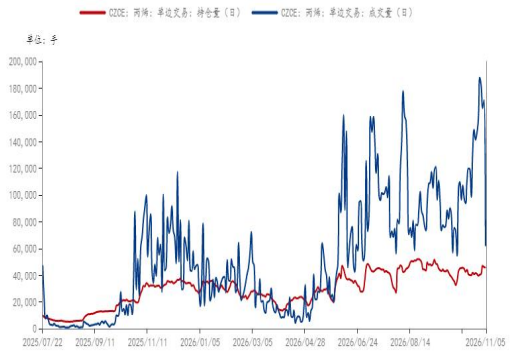
三、资金面分析

丙烯期货早盘成交显著放量，资金博弈加剧，伴随价格快速下行，多头集中减仓，部分资金主动离场，持仓结构发生调整。前期市场多头资金集中博弈供应检修、成本利多逻辑，在预期转向后集中兑现盈利，推动盘面快速下行。

且，由于丙烯期货上市时间较短，市场深度有限，流动性在化工品中属中等水平，但持仓规模偏薄，这意味着，少量资金即可显著影响价格，但大资金难以在不冲击价格的前提下建仓或离场，因此价格更容易对消息面（尤其是原油与装置动态）产生过度反应，而趋势的持续性取决于是否有增量资金进场。当前看到的信号是减仓与移仓并存、无增量入场，故而更宜将此轮行情定性为高位宽幅震荡，而非新的趋势起点。

从资金结构看，短期多头信心有所弱化，资金情绪由前期偏多转为谨慎观望，后续需要跟踪资金回流、现货成交能否配合企稳。

图：丙烯期货成交量及持仓量



图：丙烯期货增仓情况



数据来源：钢联数据，文华财经，安粮期货

四、技术面分析

丙烯前期走出一轮趋势性上涨行情，价格持续抬升，均线多头排列，RSI、MACD 等指标前期处于高位，超买信号显现，存在回调需求。

11 月 5 日早盘快速跳水，跌破多条短期均线，趋势由强势转为高位破位，短期技术形态转弱，波动率快速放大。短期支撑看前期成交密集区，压力位为上方均线与阶段高点区间；在大幅下跌后，短期容易出现情绪修复反弹，但技术形态修复需要时间，趋势反转确认需要重新站稳关键均线、现货成交回暖配合。

图：丙烯加权合约行情（日 K）



数据来源：文华财经，安粮期货

五、行情展望

（一）短期展望

短期看，市场进入情绪消化与基本面验证阶段。经过本轮急跌后，盘面存在超跌修复反弹的可能性，但反弹高度大概率受限，难直接重回前期高点。

一方面，仍有部分装置尚未复产，现货库存绝对值不高，现货端仍有一定支撑，若丙烷、原油企稳，容易带动盘面修复；另一方面，核心矛盾没有实质性扭转：检修装置复产预期仍在、下游加工亏损、刚需采购模式没有改变，下游主动大举接货的动力不足。

行情节奏上，可能呈现急跌后震荡修复、期现相互验证的格局，重点观察现货成交、基差变化以及 PDH 复产落地进度。若复产落地快、现货成交持续冷清，反弹之后仍有再度走弱风险；若复产延期、原料端再度走强，盘面反弹空间会有所扩大。短期以震荡博弈为主，单边趋势性行情暂不具备。

（二）中长期展望

中长期看，定价重心将逐步从检修扰动转向供需基本面与成本主线。供应端存宽松预期，而需求端修复力度有待考证，行情或由强趋势行情转为区间震荡行情，上方压力来自供给修复和下游利润约束，下方支撑来自原料成本、季节性刚需以及阶段性装置故障扰动。重点需跟踪产能投放节奏、终端需求拐点、原油趋势以及 PDH 盈亏平衡线。

风险提示：下游需求修复情况；生产装置检修重启情况；成本端价格波动情况；地缘形势变化情况；政策变动等。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。