

聚丙烯利润偏强，绝对价格看低一线

混沌天成研究院

能源化工组

✍️: 董丹丹

☎️: 18616602602

✉️: dongdd@chaosqh.com

从业资格号: F3071750

投资咨询号: Z0015275

✍️: 都保才

☎️: 13564164404

✉️: dubc@chaosqh.com

从业资格号: F3071738

观点概述:

从第二季度供需数据来看，PP全路径都存在生产利润，供应需求平衡走向失衡状态，不考虑海外防疫需求进一步增强的情况下，预计供应过剩量可能达到62万吨。

策略建议:

当前高利润的状况不能够长期维持，绝对价格相对看淡。

风险提示:

海外疫情引发防疫需求进一步增加。

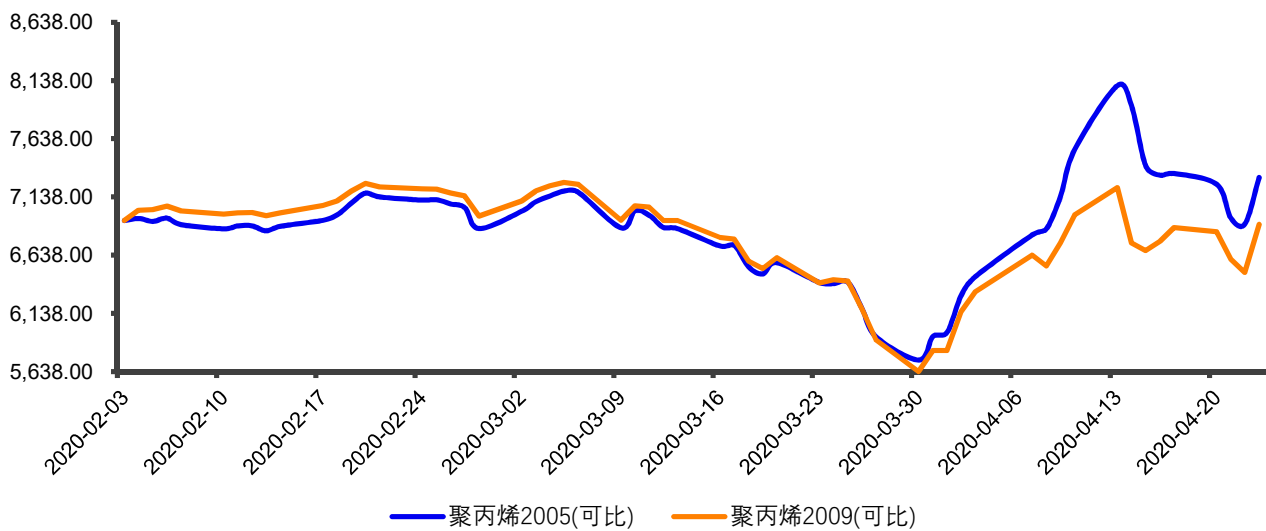
混沌天成期货研究院



一、聚丙烯行情回顾

1. 上周价格走势回顾

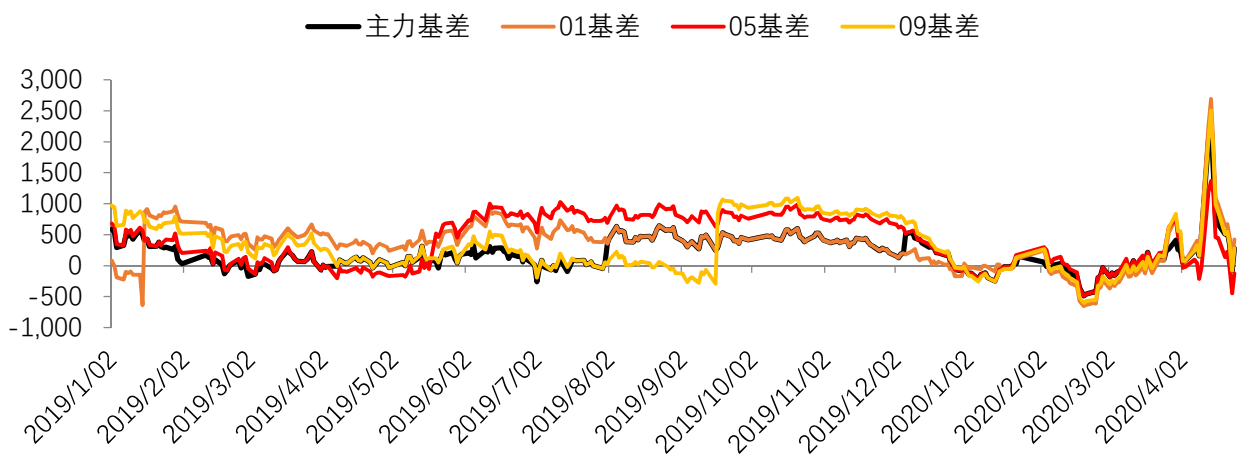
图表 1: PP 期货主力合约价格走势回顾



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2. 基差变动

图表 2: 近期价格走势回顾

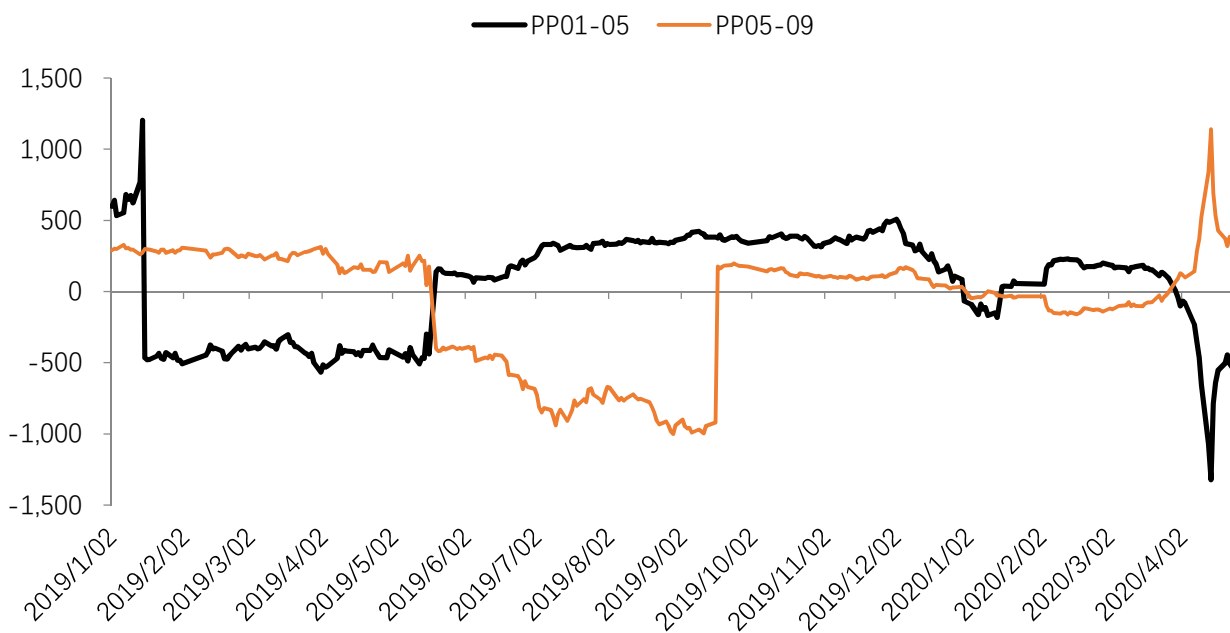


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3. 月间价差

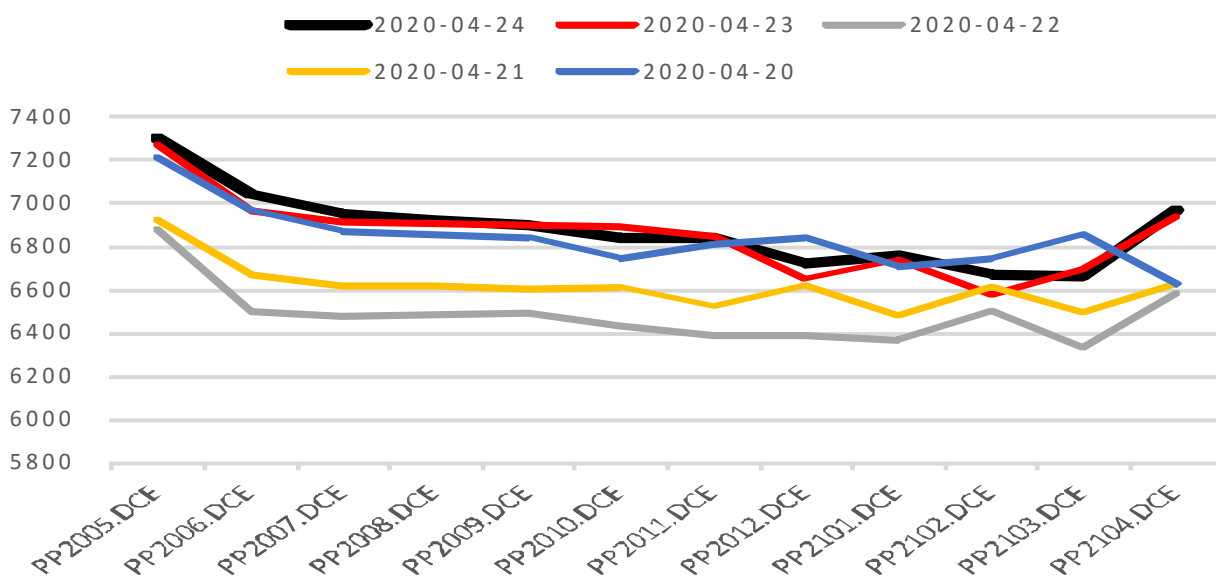
远期 2101 合约贴水收窄，05-09 价差随着 05 合约价格回落而收缩。

图表 3：月间价差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 4：上一周期期货合约远期价格排列



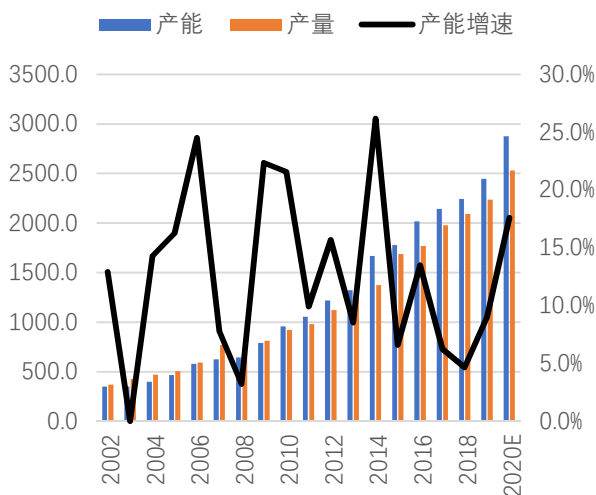
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

二、聚丙烯供应端

1. 产能变化情况

2019 年国内 PP 新增产能 262 万吨, 产能增速高达 9%, 2019 年检修数量较大, 且一直集中于 Q2, 2019 年实际产量仅增加 142 万吨。

图表 5: 国产聚丙烯产能变化 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

分月来看, 2019 年度 5 家投产时间都在 Q3、Q4, 进度落后于市场预期。2020 年第一季度已经投产产能包括: 恒力石化二期 40 万吨, 浙江石化一期、二期合计 90 万吨产能, 另外从 3 月 27 日开始 30% 负荷试生产的利和知信的 30 万吨产能, 本年度另有 440 万吨产能待投放。压力集中于第三第四季度。如果全部如期投产, 当年产能增幅可能达到 565 万吨, 今年将是聚丙烯前所未有的投产大年。

图表 7: 2020 年 Q2 聚丙烯投产进度 (单位: 万吨)

图表 6: 19 年聚丙烯投产进度

PP 厂家	产能	投产时间
卫星石化	15	2019 年 2 月
内蒙久泰	32	2019 年 5 月
恒力石化一期	45	2019 年 5 月
中安联合	35	2019 年 9 月
东莞巨正源	60	2019 年 10 月
宝丰二期	30	2019 年 10 月
浙江石化一期	45	2019 年 12 月
合计	262	

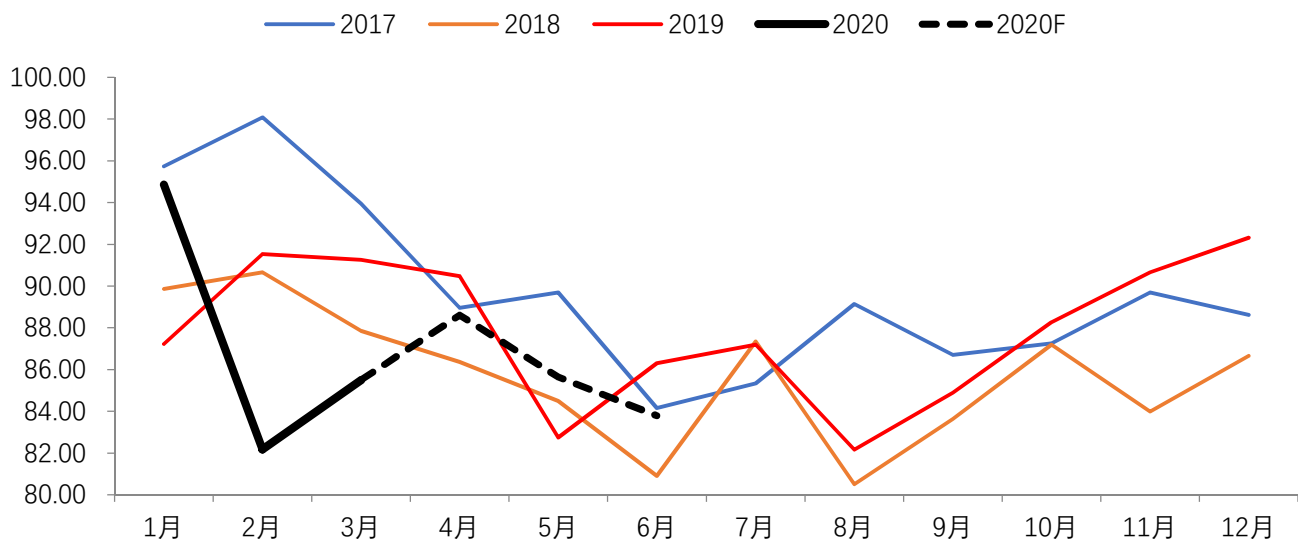
PP 厂家	产能	投产时间
浙江石化 1 线、二期 1 线	45+20	2020 年 2 月
浙江石化 2 线、恒力石化二期 2 线	45+20	2020 年 3 月
利和知信一期	30 (60%负荷试生产)	2020 年 3 月
中科炼化	35+20	2020 年 6 月
龙油化工	35+20	2020 年 7 月
中化泉州	35	2020 年 7 月
延长中煤	40	2020 年 7 月
东华能源 (宁波福基)	40+40	2020 年 7 月
万华化学	30	2020 年 8 月
宝莱石化	20+40	2020 年 8 月
恒昌化工	20	2020 年 12 月
天津石化	25	2020 年 12 月
青海大美	40	2020 年 12 月
待投产合计	440	

数据来源：卓创, 龙朴咨询, 混沌天成研究院

2. 产量

2020 年第一季度预估产量为 600 万吨, 较 2019 年第一季度产量增加 49.56 万吨, 增幅 9%。略低于产能增速, 春节期间疫情的快速发展也对实际产量增幅形成了影响。随着产能快速增加, 长周期开工率将出现显著的回落。

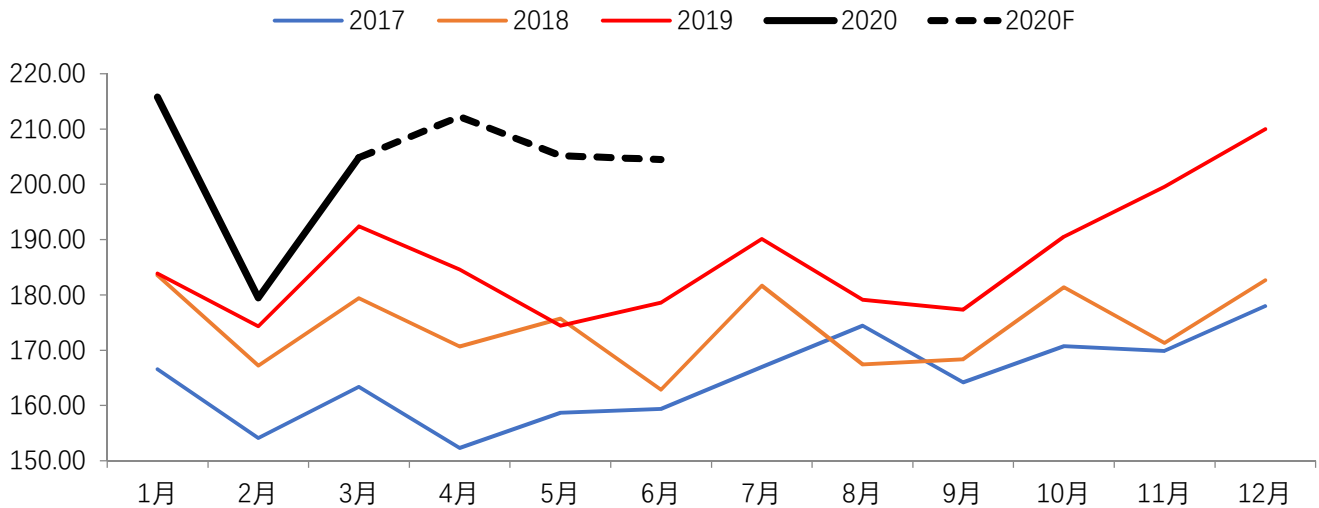
图表 8: 国产聚丙烯开工率变化



数据来源：卓创, 混沌天成研究院

按照当前利润及产能测算, 如果中科炼化 6 月份如期达产, 并且利和知信提负荷生产, 则第二季度产量有可能达到 620-630 万吨。环比一季度增加 5%, 同比增加 82-92 万吨。

图表 9: 国产聚丙烯产量变化 (单位: 万吨)

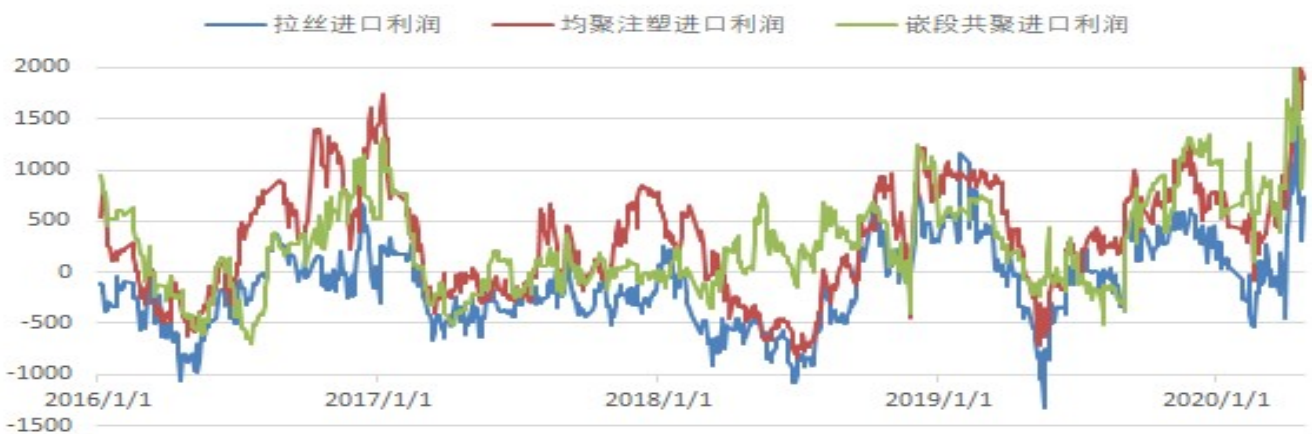


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

3. 进口价差及进口量

国内产销结构的剧烈变化, 带来进口利润的极大扩张。进口利润高, 持续时间长。预计4、5月份进口量将出现显著增长。

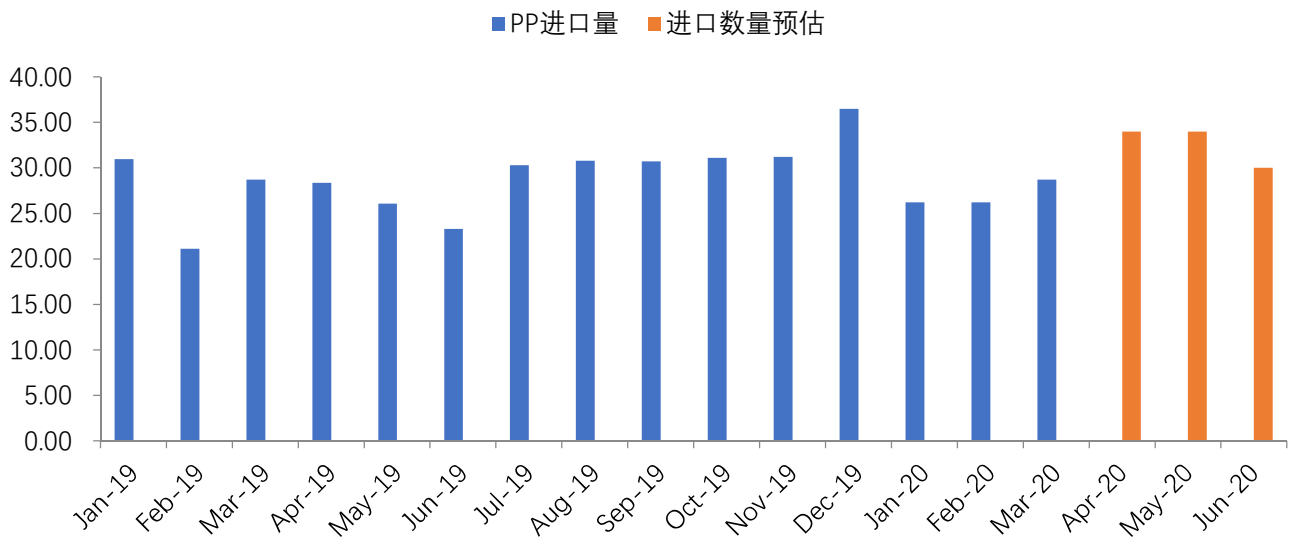
图表 10: 聚丙烯内外价差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

预计二季度进口量有望接近 19 年第四季度水平, 达到 98 万吨, 环比增加 17 万吨, 同比增加 21 万吨。

图表 11: 聚丙烯进口数量 (单位: 元/吨)



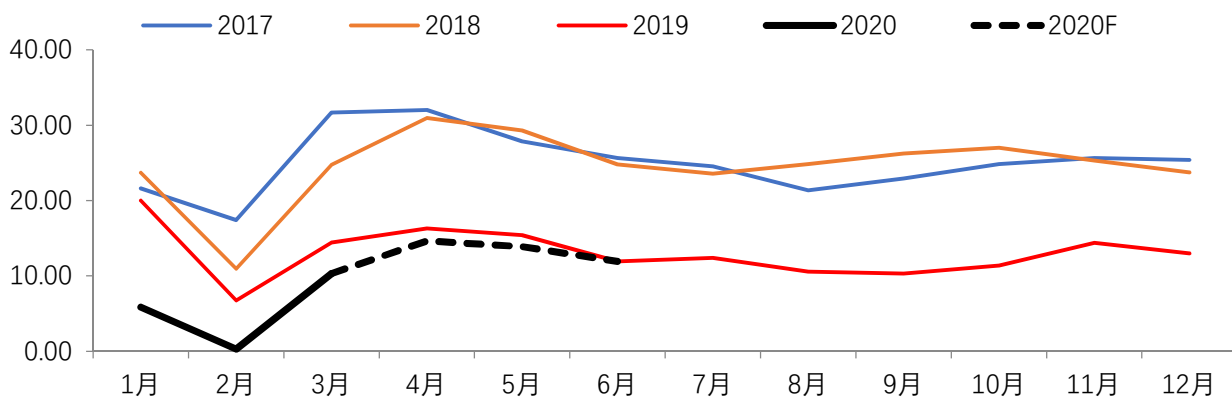
数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

4. 再生料

一季度，再生PP合计为16.42万吨，较2019年同期减少24.79万吨。

预计第二季度再生PP市场短期内将延续清淡现状。随着国内生产逐步正常化，再生资源供应有望恢复到2019年同期90%的水平，二季度产量合计可达到41.3万吨，同比减少3.1万吨。

图表 12：再生PP月度产量（万吨）



数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

5. 总供应量

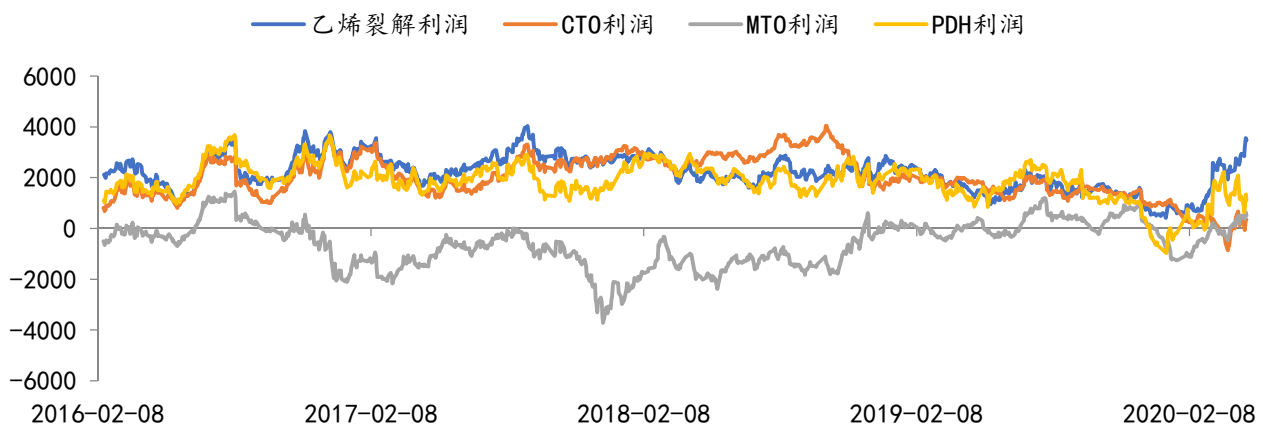
预计第二季度PP产量620万吨，进口98万吨，PP再生41.3万吨，合计供给达到758万吨，较2019年同期增加152万吨。

三、上下游利润

1. PP 利润

随着国际原油价格快速下跌，已经全球乙烯产能进入爆发增长年，乙烯裂解利润水平快速回升，上周平均为 3200 元/吨，接近历史次高水平，目前利润水平最低的是 CTO 路线，模拟利润为 260 元/吨。

图表 13: PP 生产利润比较 (元/吨)

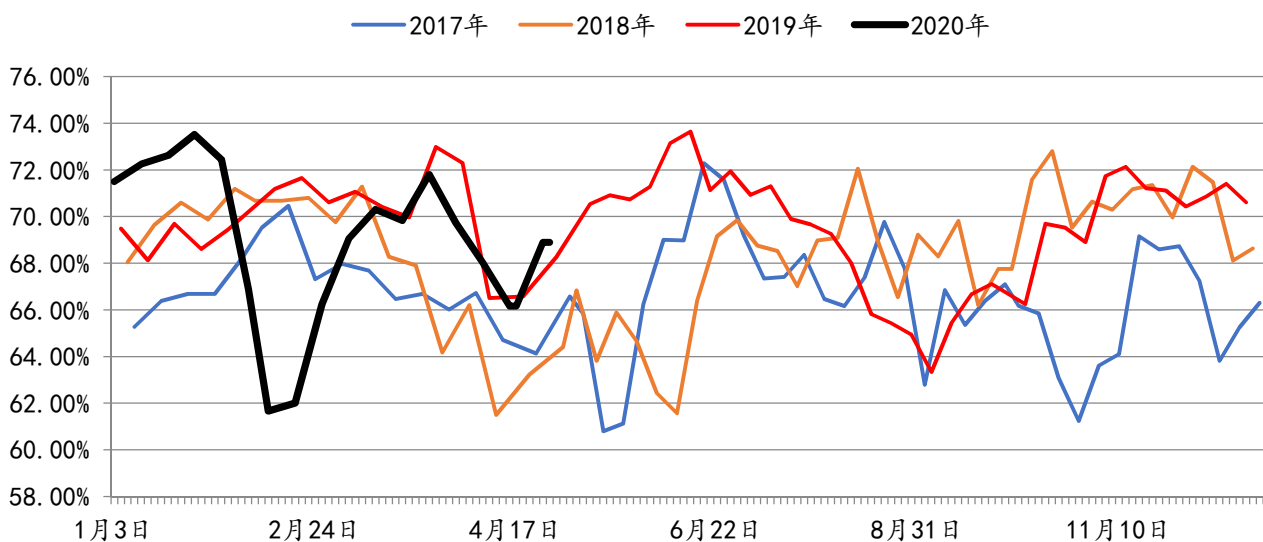


数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

2. 高成本原料情况

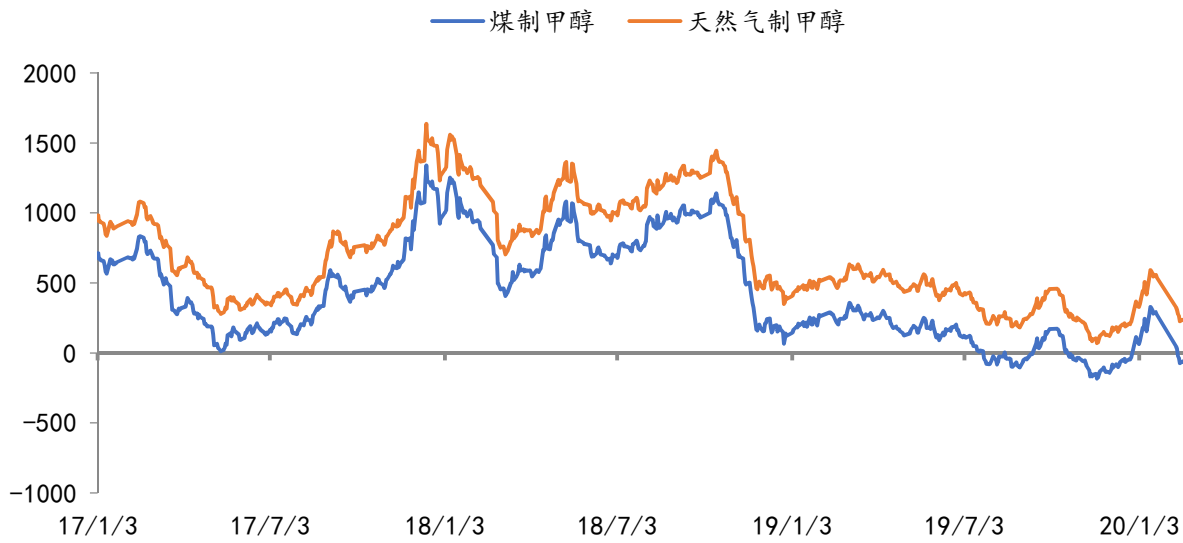
MA 开工率

图表 14: MA 开工率



数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

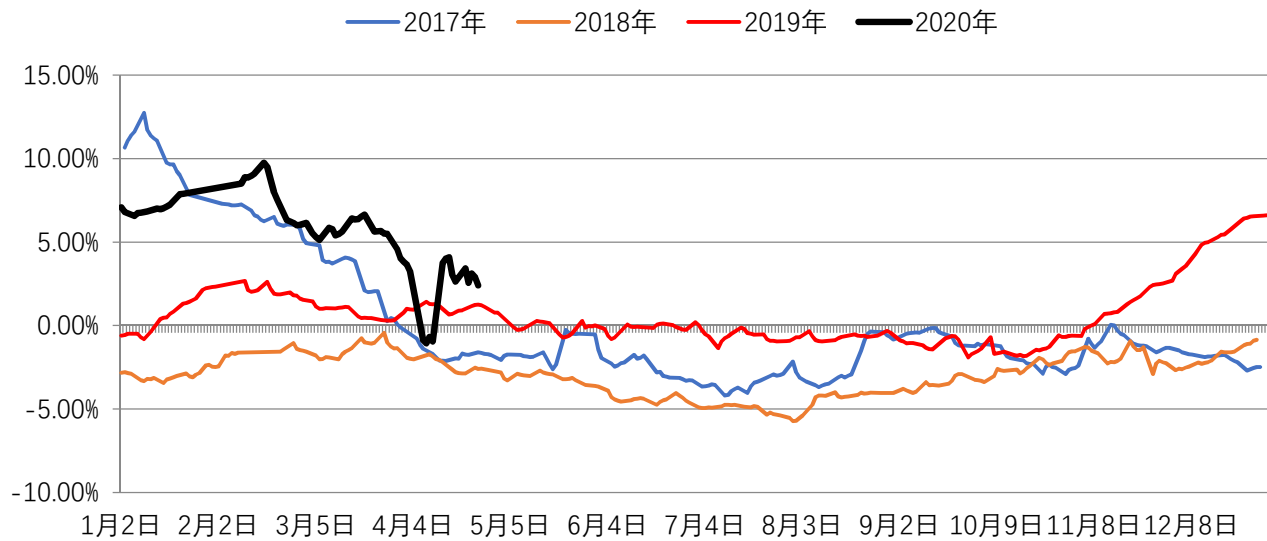
图表 15: MA 利润情况 (元/吨)



数据来源：卓创, Wind, 混沌天成研究院

3. BOPP 利润及开工率

图表 16: BOPP 毛利润



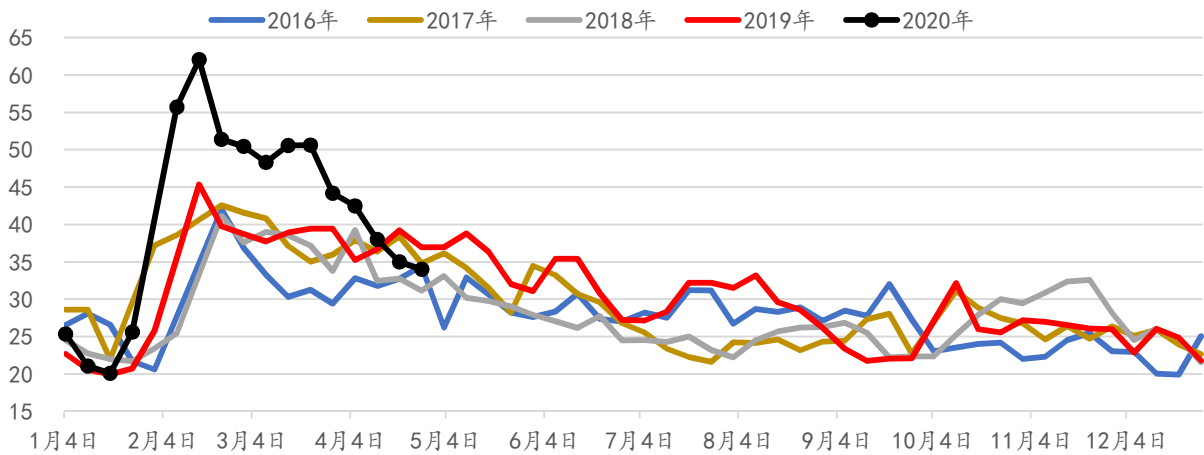
数据来源：卓创, 混沌天成研究院

四、主要库存情况

1. PP 上游库存

石化 PP 库存本周继续下降至 34 万吨，经过前期快速降库，近两周降幅有所收窄。

图表 17: PP 石化库存

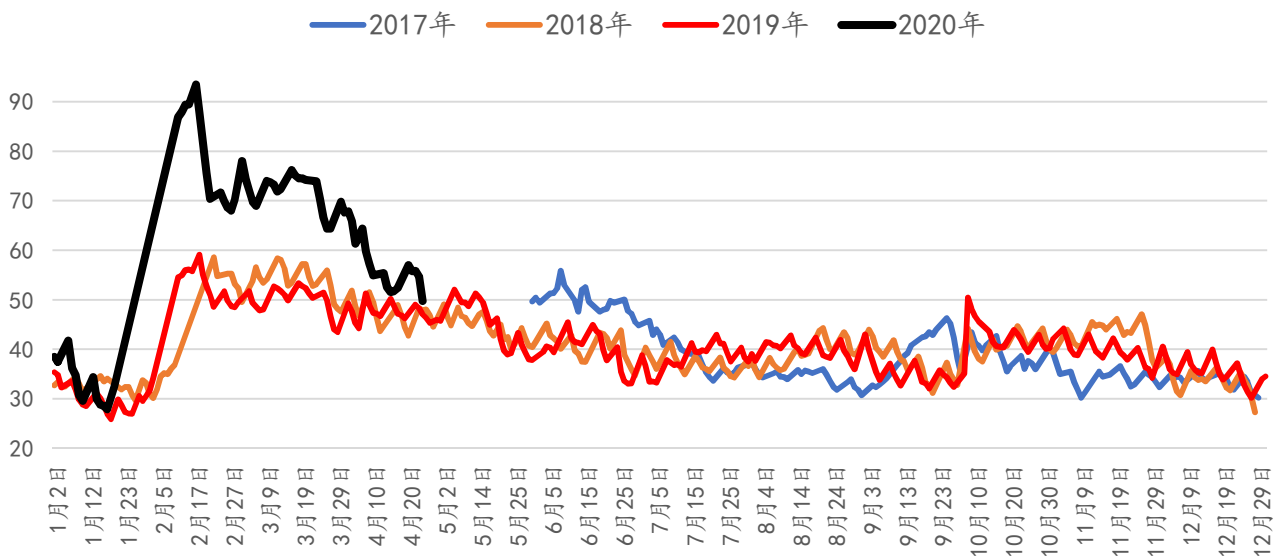


数据来源：卓创，混沌天成研究院

2. PP 社会库存

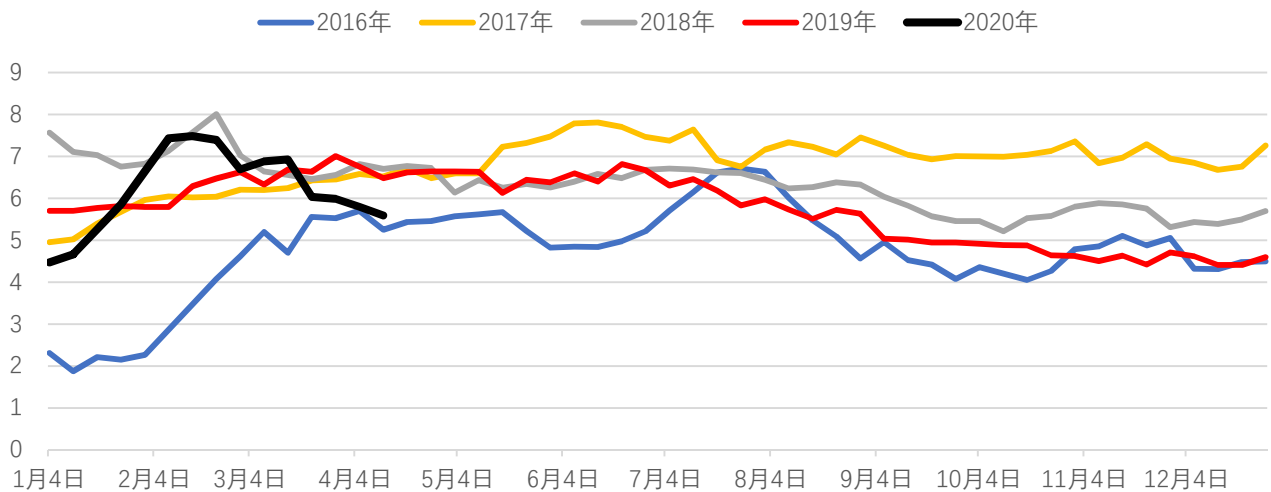
PP 社会库存本周下降 2.6 万吨至 49.74 万吨。

图表 18：PP 社会库存



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 19：PP 贸易商库存



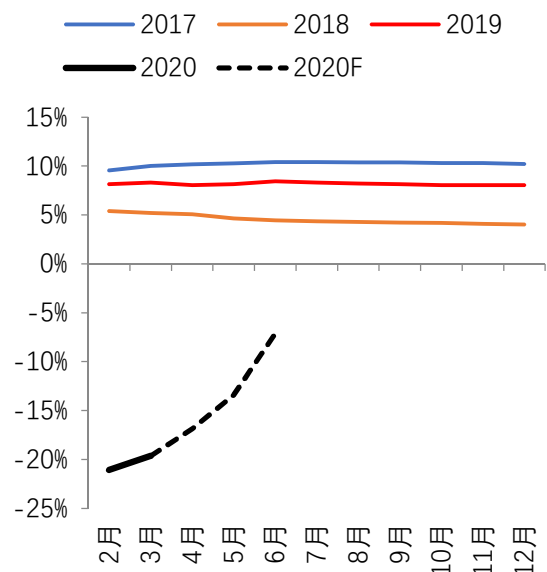
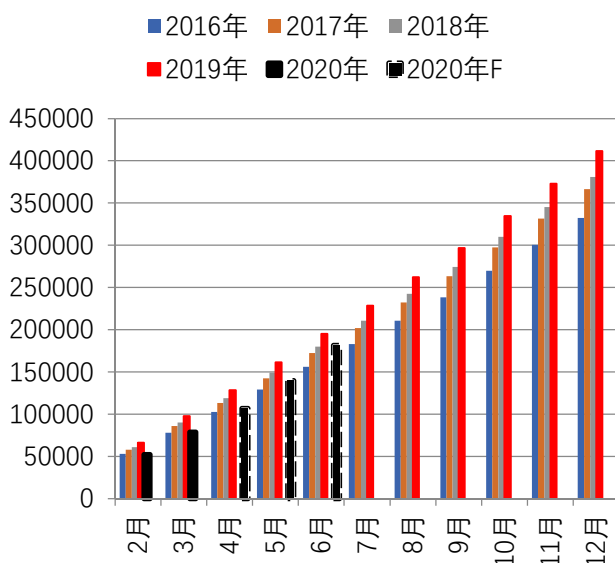
数据来源：卓创，混沌天成研究院

五、主要终端

1. 社会零售品大类

图表 20：社会零售品销售总额累计值（单位：亿元）

图表 21：社会零售品销售总额累计值同比



数据来源：Wind，国家统计局，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

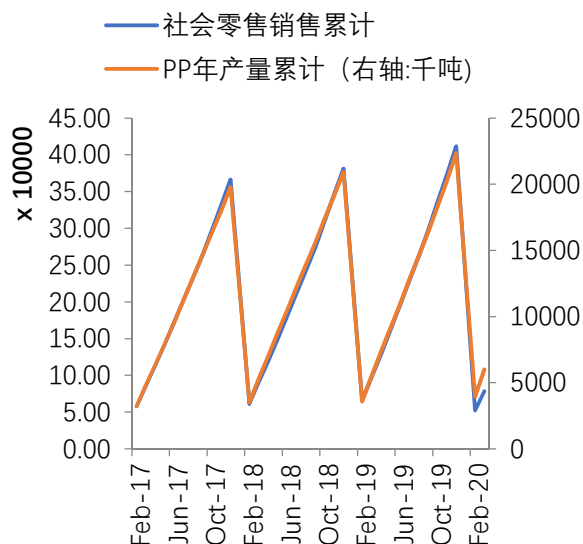
聚丙烯消费属性比较大，历史数据显示，PP 总产量与社会零售品总额密切相关，近期由于疫情影响，PP 正常消费出现下滑，但是防疫端新增需求回补较快，掩盖了社会消费消化的事实。

根据 Wind 统计，对二季度社会零售品消费预测，4 月为-8%，5 月恢复正常，6 月同比增

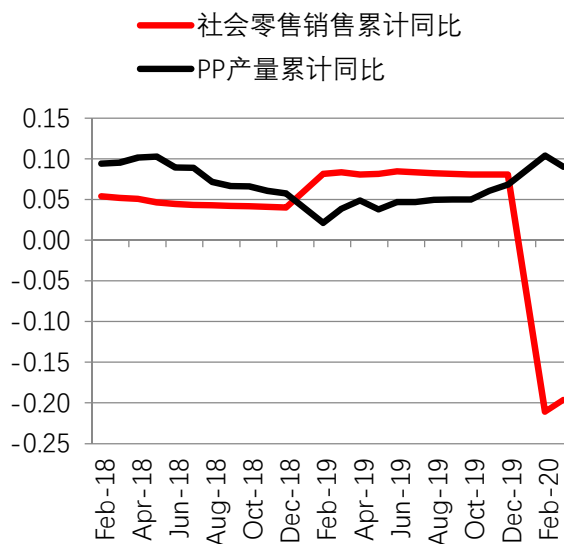
加 2.28% 进行测算，则至 6 月底社会零售品消费总额累计同比仍下滑 7.13%。

据此粗略计算，PP 传统消费累计同比减少幅度或在 5-7% 区间。

图表 22：社会零售品销售总额累计值



图表 23：社会零售品销售总额累计值同比

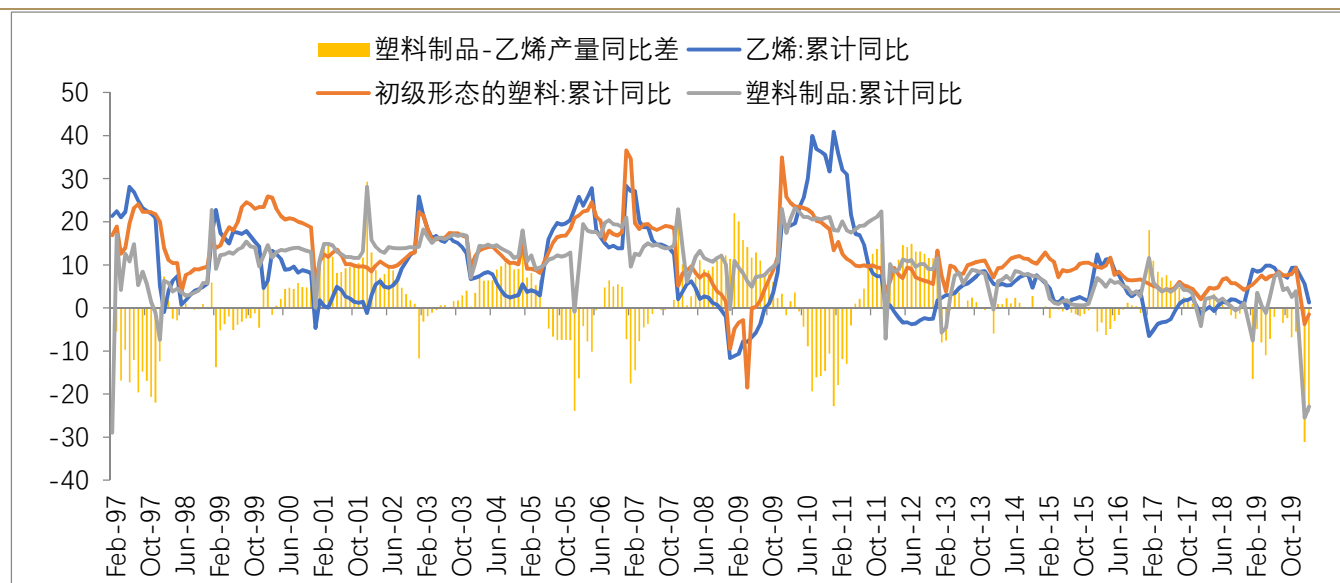


数据来源：Wind, 国家统计局, 卓创, 混沌天成研究院

2. 塑料制品

塑料制品产量累计同比下滑 22.9%，塑料制品产量与乙烯产量同比增速之差，对应大周期乙烯裂解利润。

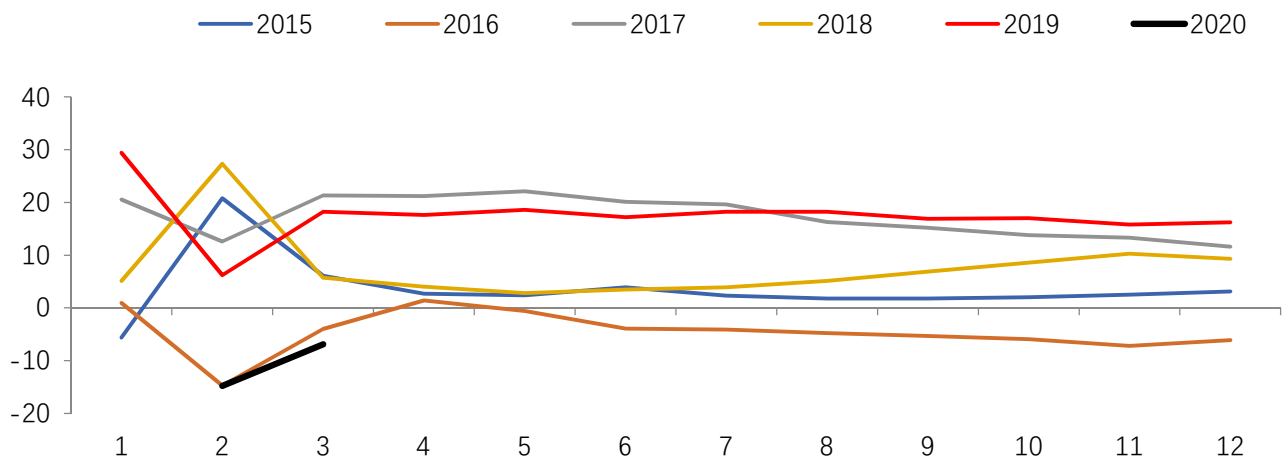
图表 24：塑料制品产量累计同比



数据来源：Wind, 国家统计局, 海关总署, 混沌天成研究院

海外经济不振，仍将持续影响塑料制品出口

图表 25：塑料制品出口累计同比



数据来源：Wind, 海关总署, 混沌天成研究院

Bain 对全球主要经济体恢复正常需要花费的时间进行了预测，中国可能 6 月出现正的增长，海外最早要到 8、9 月份才可以完全恢复。

图表 26：全球主要经济体恢复时间预测

Shapes of market contraction and normalization

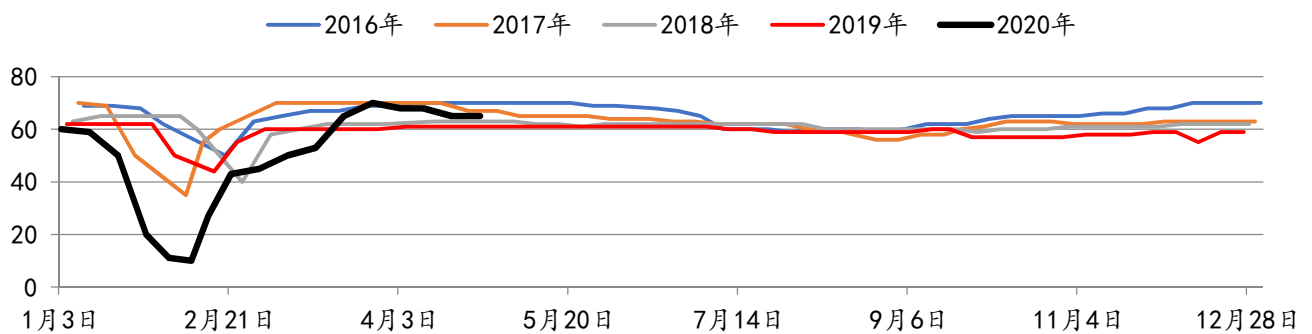


数据来源：Bain, 混沌天成研究院

3. 塑编

塑编行业开工率变化较小，行业近三年相对稳定，没有太大新增需求，1、2 月份出现较大下滑，二季度需求持平概率较大。

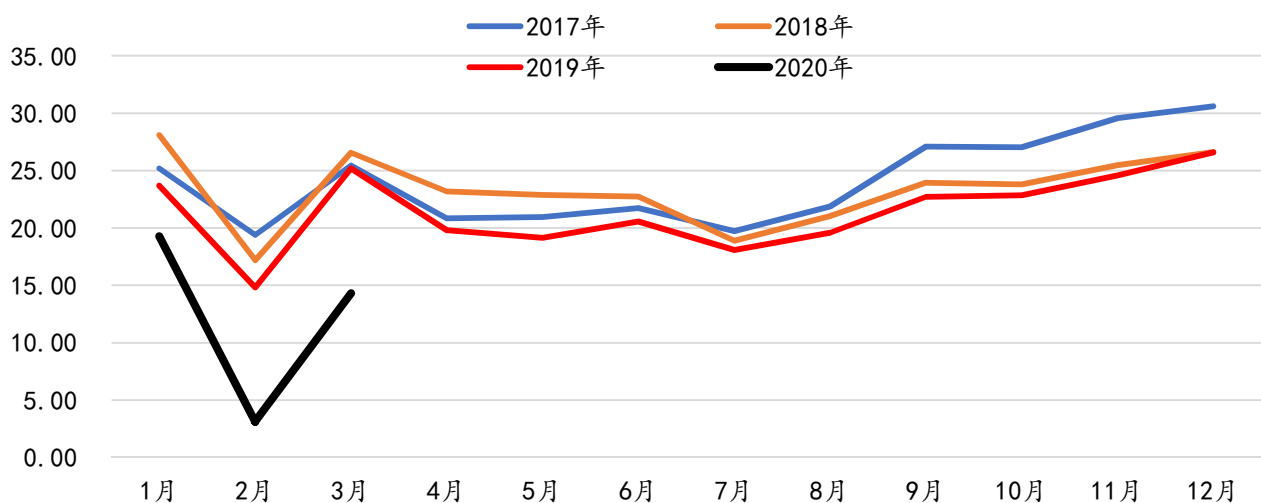
图表 27: 塑料制品出口累计同比



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

4. 汽车家电

图表 28: 中国汽车月度销量 (十万辆)



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

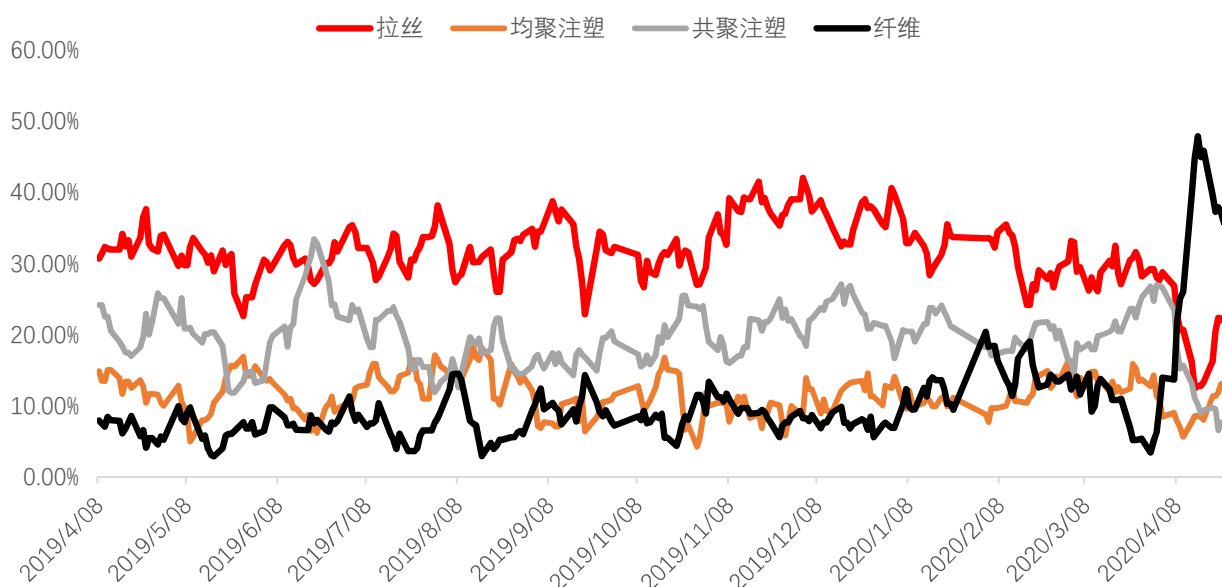
汽车家电行业都受疫情影响, 销量有所下滑, 今年一季度, 汽车产销分别完成 347.4 万辆和 367.2 万辆, 产销量同比分别下降 45.2% 和 42.4%, 受国内新推出的消费政策刺激, 二季度需求可能有比较大的机会恢复到 2019 年 92-95% 的水平。受轻量化影响, 单位汽车使用塑料的量有所提高, 到 6 月份, 注塑消费有可能超过 2019 年同期水平, 整个二季度同比有望实现 100% 的恢复, 达到 204-210 万吨的程度, 新增量可能有限。第三季度随着新能源汽车对轻量化的追求, 塑料需求有可能回升。家电行业或与社会零售品消费总额走势类似,

二季度累计同比回升至-5%到-7.1%区间。

5. 口罩等医用品

口罩、防化服等纤维料的需求快速爆发，使得聚丙烯消费排产出现极大变化，根据库存变动、下游消费减量外推，我们推测第一季度纤维料约额外消耗了 99.21 万吨的 PP 产量，扣掉新增的渠道库存、生产库存等，月均增量约为 27 万吨，预计第二季度纤维料需求约为 138-151 万吨，同比增加 77-90 万吨消费，对应纤维料排产约合 20-21%，日产量 1.6 万吨。

图表 29：PP 石化生产比例比较（单位：%）



数据来源：卓创，混沌天成研究院

6. 总需求量

综上，按照 PP 类别来看，与 2019 年相比，拉丝料需求预计持平至微增，注塑受海外需求影响需求乐观情况下看持平，而且由于消费结构的差异，海外注塑有流向中国的可能，不排除海外资源对国内冲击，导致国产注塑消费下滑的可能。亮点在于纤维料，由于全球疫情进展的不确定性，预计二季度增量需求能够与第一季度持平，甚至出现微增，幅度看 77-90 万吨。

六、结论及建议

从第二季度供需数据来看，PP 全路径都存在生产利润，供应需求平衡走向失衡状态，不考虑海外防疫需求进一步增强的情况下，预计供应过剩量可能达到 62 万吨，当前高利润的状况不能够长期维持，绝对价格相对看淡。

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室

联系电话：+852 2596 8200
