

PP 供应仍不宽松，9 月合约下行无动力

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：都保才

☎：13564164404

✉：dubc@chaosqh.com

从业资格号：F3071738

观点概述：

海外经济逐步重启、汽车工厂陆续开工，将带动注塑排产回升，抵消纤维料排产下降的影响，下周 PP 供应仍不宽松，高利润仍将继续维持。5 月合约退市，9 月期货主力合约贴水现货仍然较高，下行动力不足。

策略建议：

操作策略上，建议 PP2009 合约低吸高抛，震荡思路。
价差策略方面，可考虑买入 2009 卖出 PP2101 合约。

风险提示：

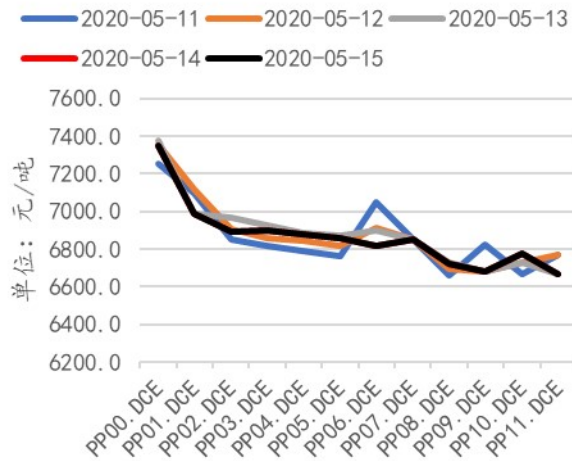
疫情出现二次扩散，下游消费再次被打断。



一、聚丙烯行情回顾

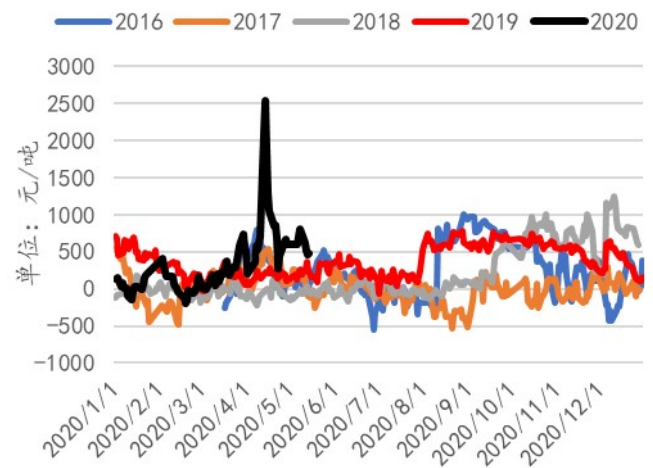
1. 上周价格走势回顾

图表 1: PP 期货价格结构



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

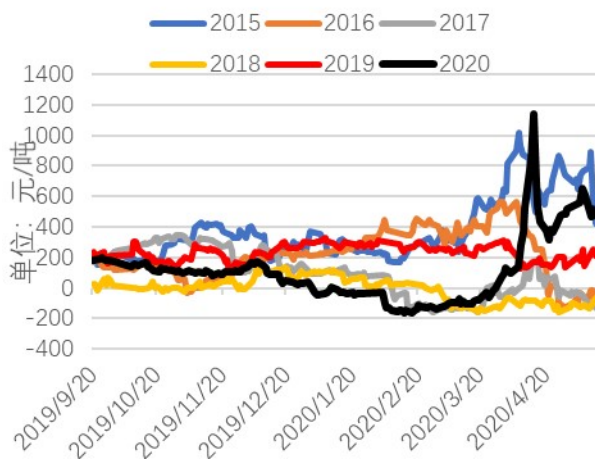
图表 2: PP 期货主力基差走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

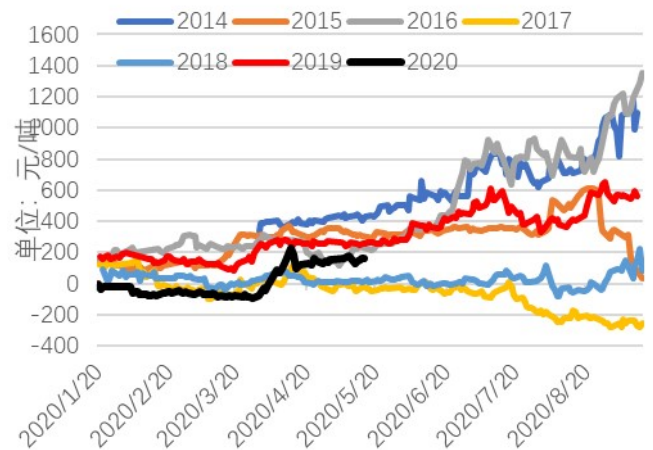
2. 合约月间价差

图表 3: PP2005-2009 价差走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 4: PP2009-2101 价差走势



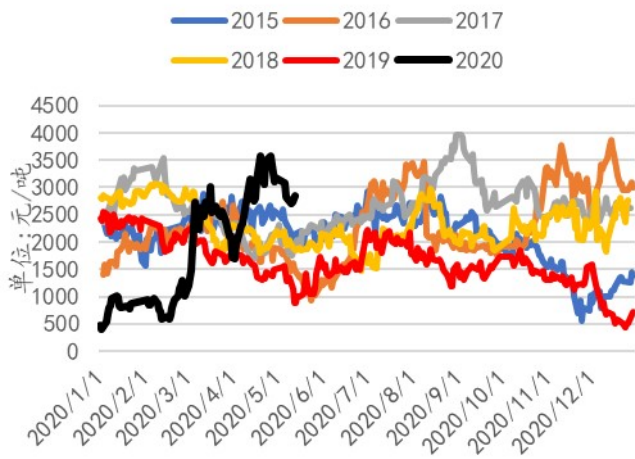
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

2015、2016 年 5-9 价差相对较高，与当前相似，在 5 月合约结束之后，9 月-次年 1 月合约价差逐步走高，延续了 5-9 价差走势，2020 年供需格局，产能投放可能集中于第四季度，9-1 价差有延续 15、16 年走势的可能性。

二、聚丙烯供应端

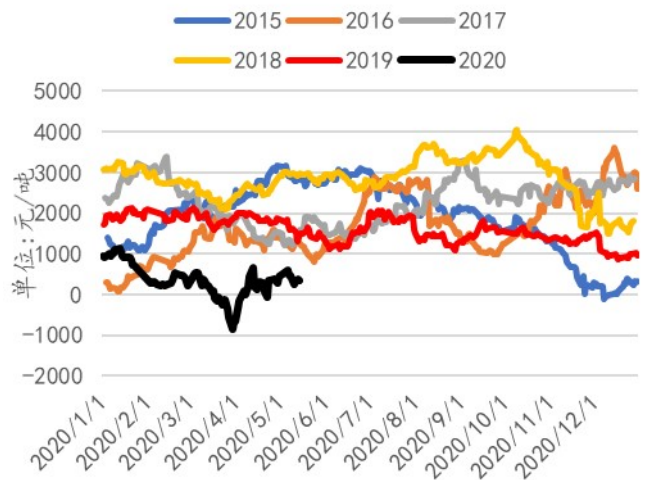
最新投产跟踪消息，辽宁宝来石化 60 万吨油制烯烃产能有可能在 6 月份实现投产。PP 各路径都有较好生产利润，乙烯裂解毛利依然维持 2800 元/吨高位。

图表 5：乙烯裂解毛利(占比 52%)



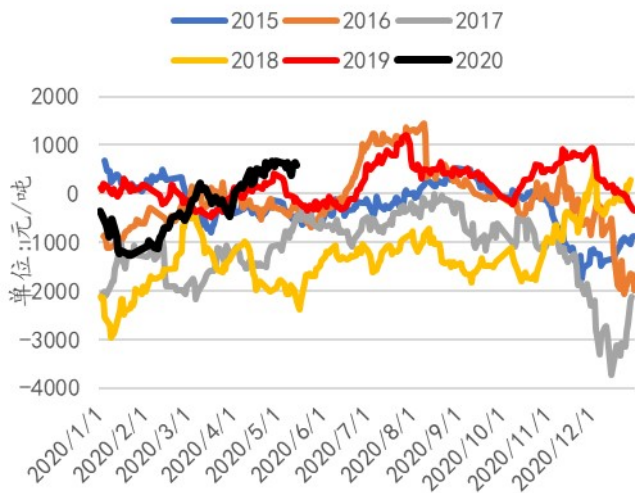
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：CTO 法生产毛利(占比约 27%)



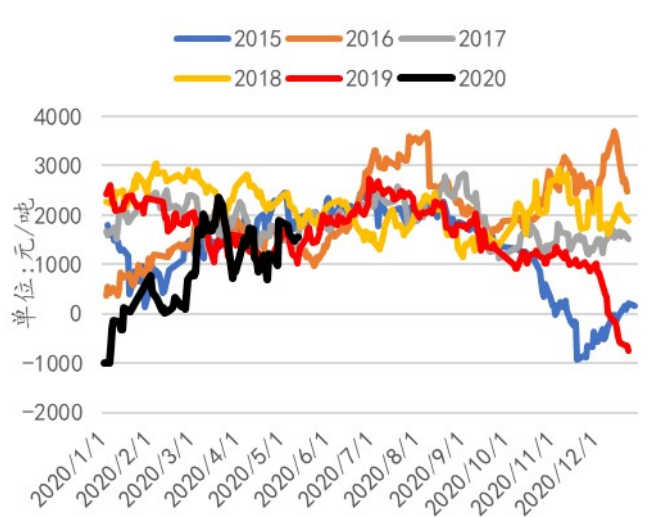
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利（占比约 6%）



数据来源：卓创，混沌天成研究院

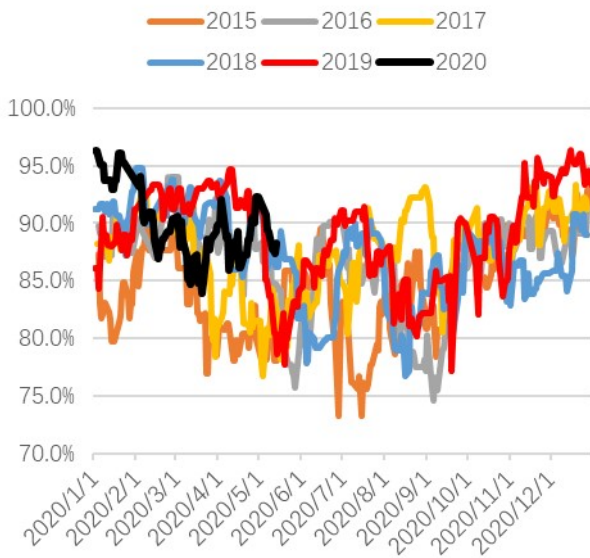
图表 8：PDH 法生产毛利(占比约 6%)



数据来源：卓创，混沌天成研究院

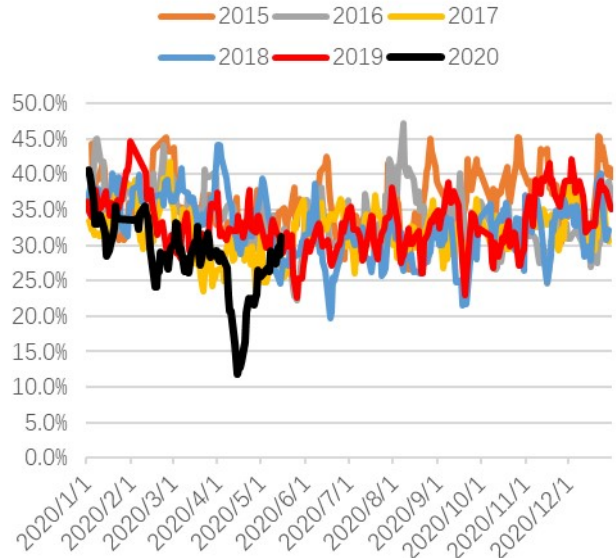
本周平均开工率 87.63%，较上周 90.55%下降 2.92 个百分点。排产上，拉丝、注塑由于前期排产偏低，供应略偏紧，随着下游利润恢复排产逐步回升，纤维料随着集中转产，供需缺口逐步消失，近期排产下降。

图表 9：PP 装置开工率



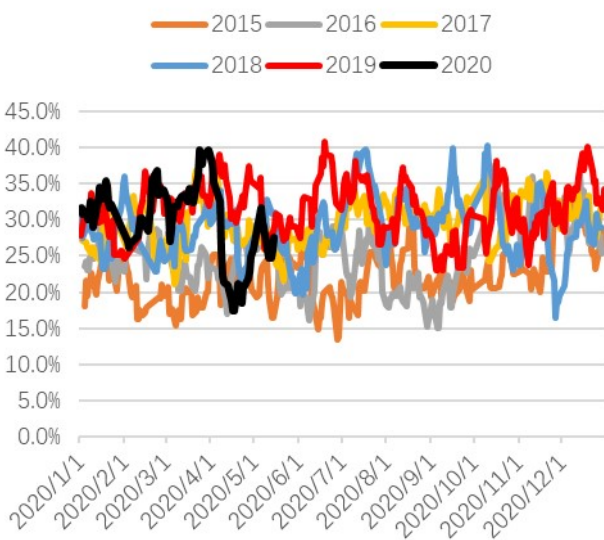
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 10：PP 拉丝料生产比例



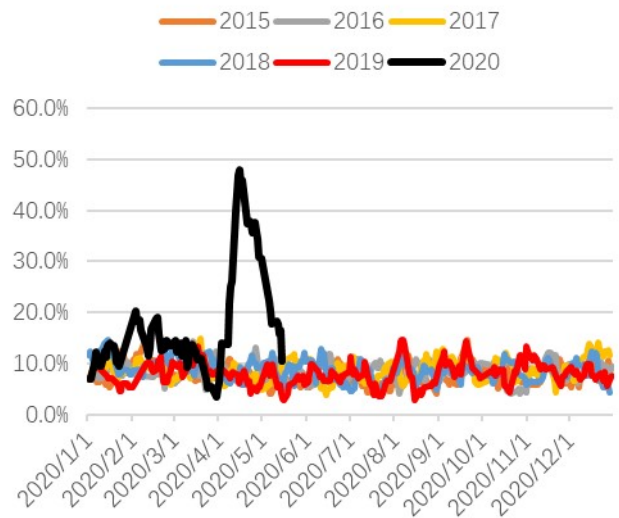
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 11：PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

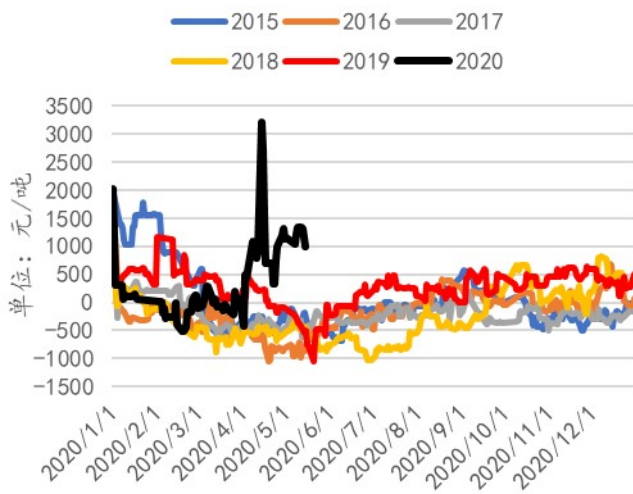
图表 12：PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

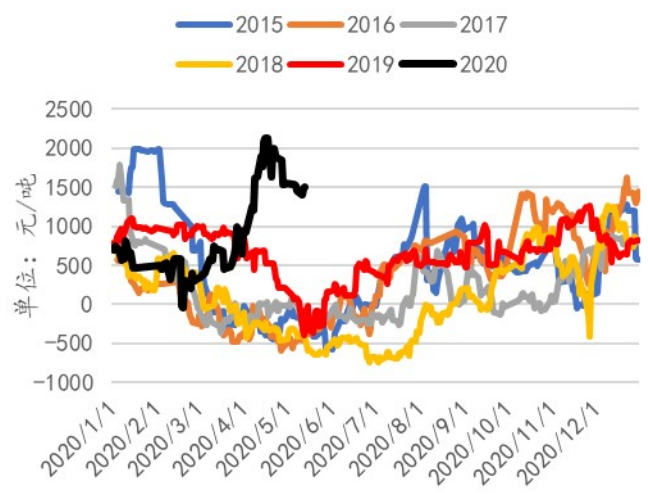
国内产销结构的剧烈变化，带来进口利润的极大扩张。进口利润高，持续时间长。由于疫情的影响，海运费出现较大幅度上涨，进口资源本周集中到港数量不多，多数资源集中在 6-7 月到货。

图表 13: PP 拉丝进口利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 14: PP 均聚进口利润



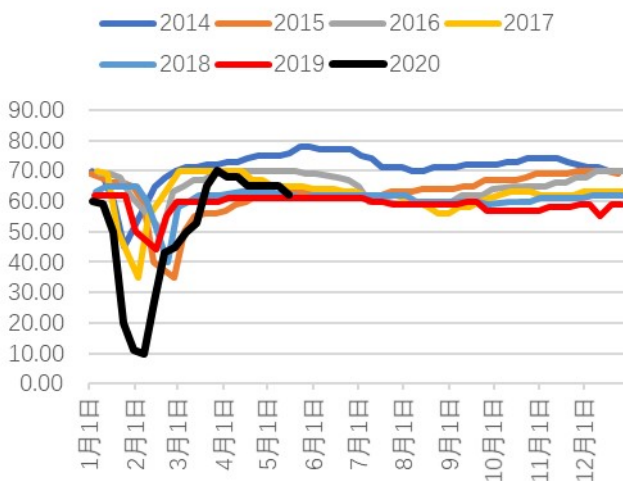
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、 下游需求

由于聚丙烯价格受防疫需求带动, 快速上涨, 国内 BOPP 企业盈利空间较前期下降, 毛利区间 225-1200 元/吨, 部分膜厂因为利润不佳而主动寻求降负, 随着开工降低, 利润逐渐修复, 4 月全膜厂开工负荷率在 54.60%, 环比下降 4.33 个百分点。

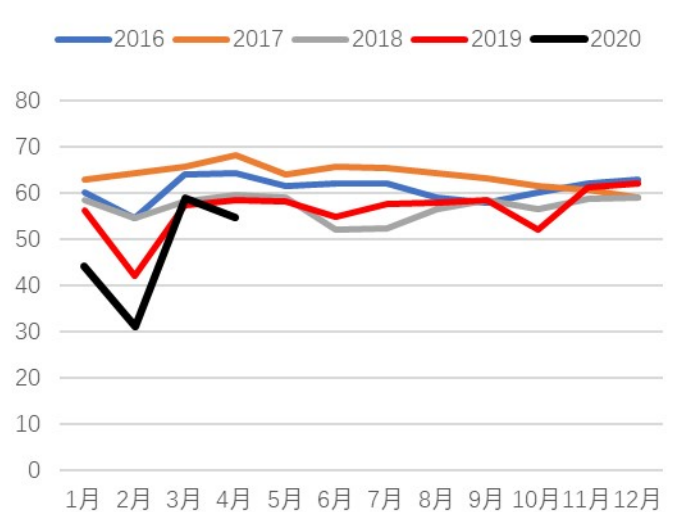
塑编行业开工率环比下滑 3 个百分点至 62%, 略高于 2019 年同期。

图表 15: 塑编行业开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 16: BOPP 膜开工率



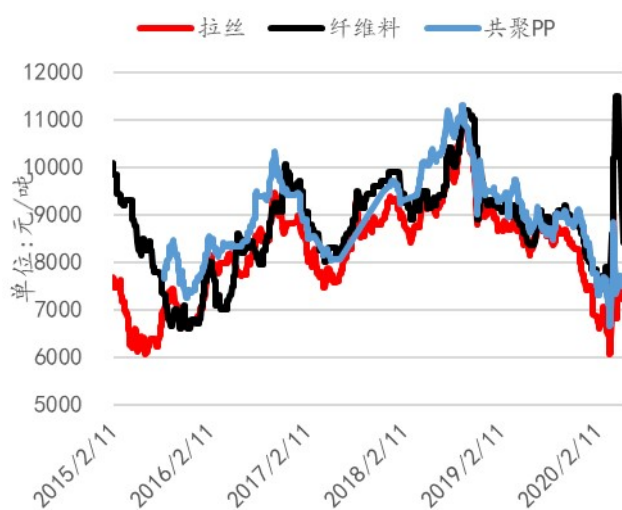
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

受疫情影响，1-4 月份汽车、家电领域订单出现较大幅度减量，聚丙烯注塑需求受到较大影响，此前石化库存结构也以共聚产品为主。

进入 5 月，这部分消费明显回升，4 月中国汽车销量月度回升 4.4%，“五一”期间，上海、重庆、浙江重点监测企业汽车销售额同比分别增长 49.6%、28.5%和 8.8%，一些电商平台家电销售额同比增长 1 倍左右。

海外多家汽车企业宣布 5 月份开始陆续重启关闭的汽车产线，预计下周开始注塑需求将陆续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。拉丝排产或将转向注塑料。

图表 17：各品种 PP 价格



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 18：共聚-拉丝价差

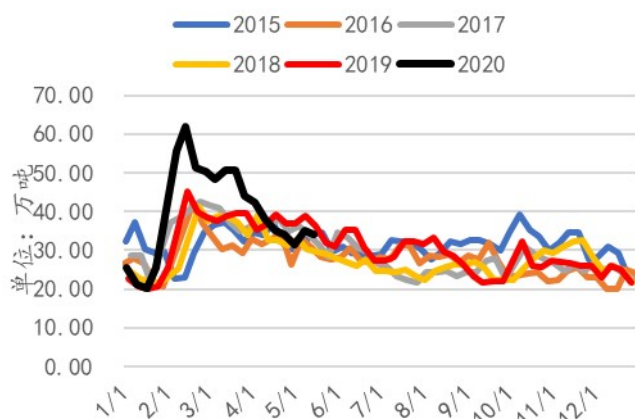


数据来源：卓创，混沌天成研究院

四、 库存

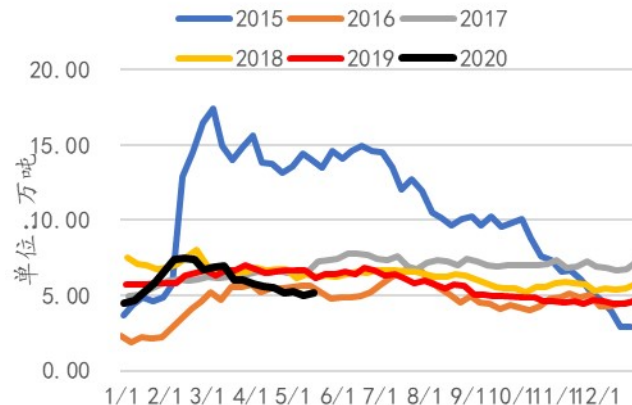
防疫物资需求火爆，带动石化库存快速去化，尽管长假期间内有所累库，整体样本库存合计量仍为近五年库存区间的下沿。

图表 19：PP 石化库存



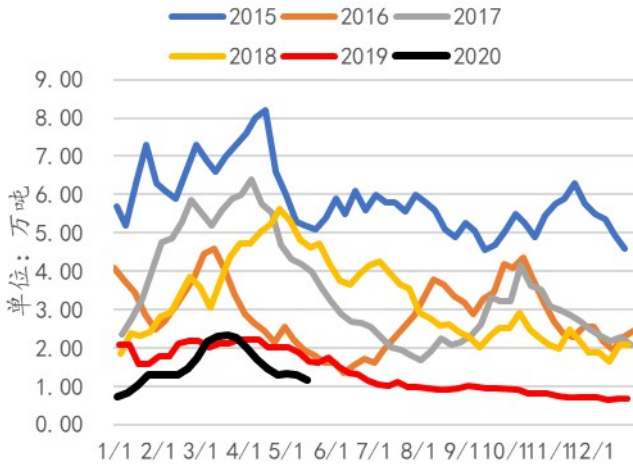
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 20：PP 贸易商库存



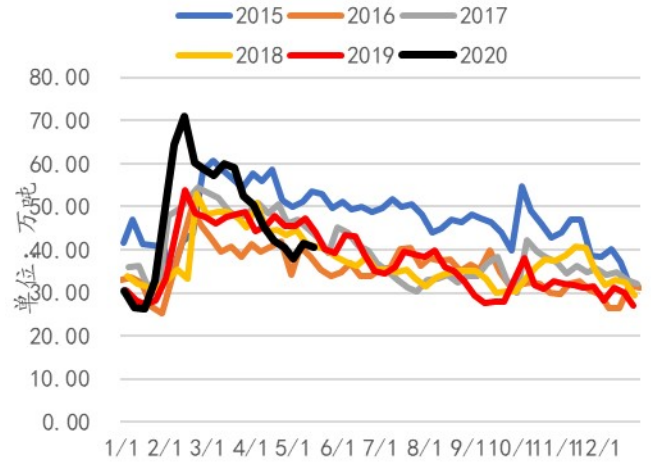
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 21: PP 港口库存



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 22: PP 石化、贸易商、港口合计库存



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

五、 结论及建议

PP 全样本库存恢复到正常甚至略低区间, 随着时间推移, 欧盟多国、美国都已经宣布重启经济计划, 预计汽车、家电等需求将逐步回升, 注塑排产或逐步提升, 抵消纤维料排产下降的影响, PP 供需仍不宽松, 价格下跌需关注下周进口数量对现货的冲击。

远期价差结构为 Back 结构, 尽管当期绝对利润水平仍然较高, 但由于库存水平不高, 且 5 月合约退市, 9 月合约有基差修复的要求, 下周 9 月期货价格有进一步上涨的可能。

操作策略上, 建议 PP2009 合约低吸高抛, 震荡思路。

价差策略方面, 建议买入 PP2009 卖出 PP2101 合约。

风险点在于, 疫情二次扩散, 下游消费再次中断。

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。

