

PP 库存创新低，深贴水 9 月合约价难跌

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，本周 PP 供应仍不宽松，样本库存创 5 年新低，高利润仍将继续维持。9 月期货主力合约贴水现货 450 元/吨，PP2009 合约呈现低库存深贴水格局。

策略建议：

操作策略上，建议 PP2009 合约低吸高抛，震荡走强思路。

价差策略方面，建议参与跨期正套，买入 2009 卖出 PP2101 合约。也可考虑参与买入 PP2009 卖出 MA2009，做多 MTO 利润策略。

风险提示：

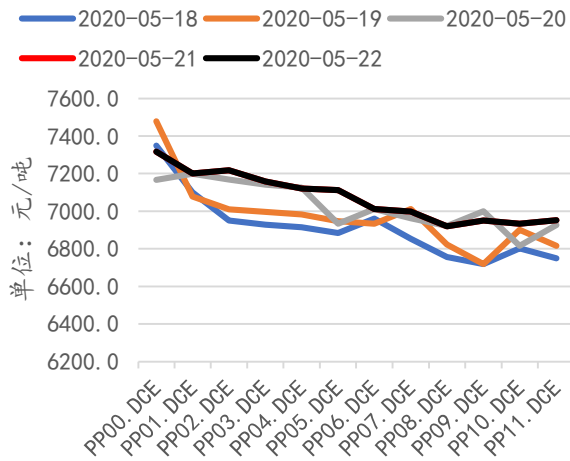
疫情出现二次扩散，下游消费再次被打断。



一、聚丙烯行情回顾

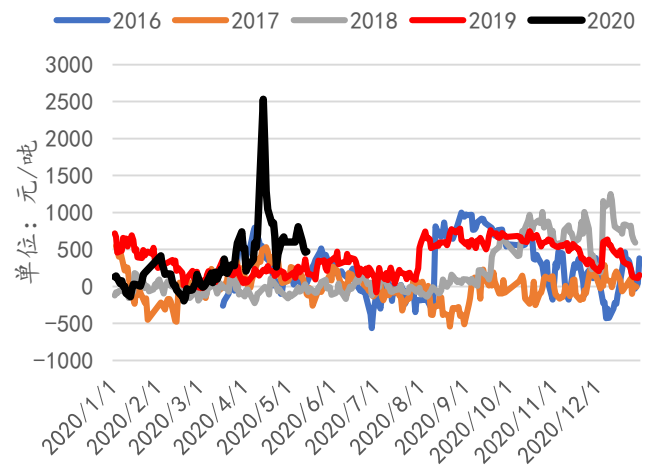
1. 上周价格走势回顾

图表 1: PP 期货价格结构



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

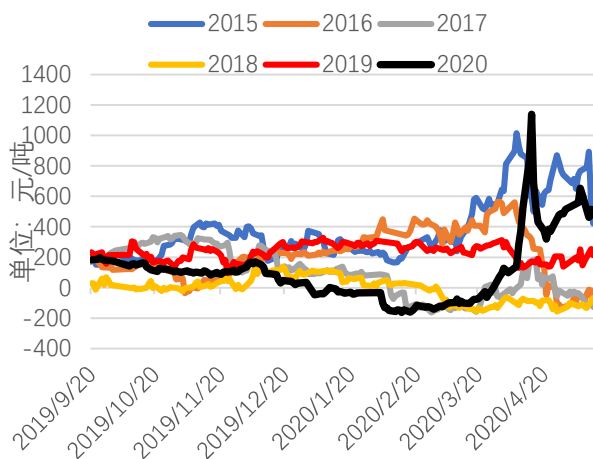
图表 2: PP 期货主力基差走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

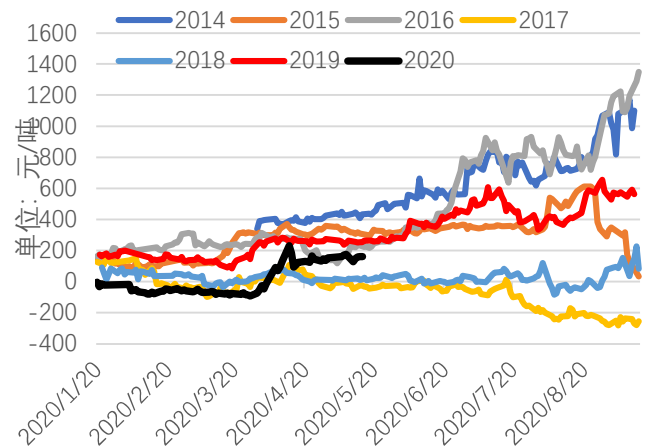
2. 合约月间价差

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



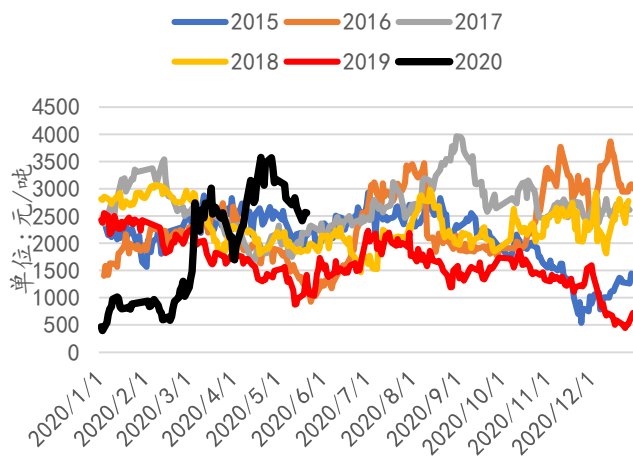
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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，产能集中于第四季度投放，当期库存低、产量维持均衡，9-1 价差有延续 15、16 年走势的可能性。

二、聚丙烯供应端

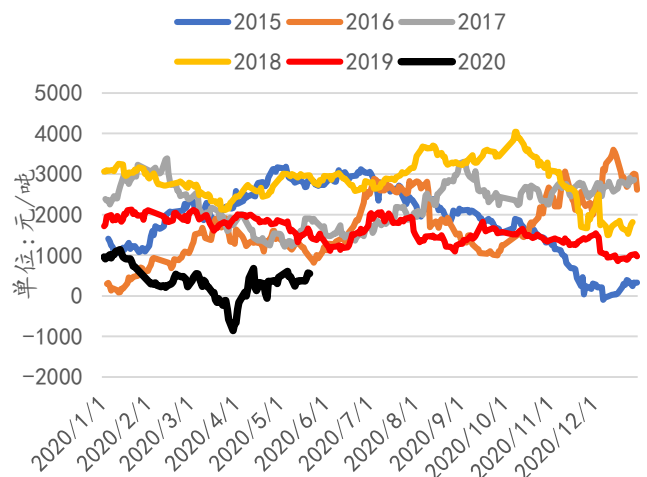
最新投产跟踪消息，辽宁宝来石化 60 万吨油制烯烃产能有可能因为股东资金变动而无法在 6 月投产。PP 各路径都有较好生产利润，乙烯裂解毛利依然维持 2700 元/吨高位。

图表 5：乙烯裂解毛利（占比 52%）



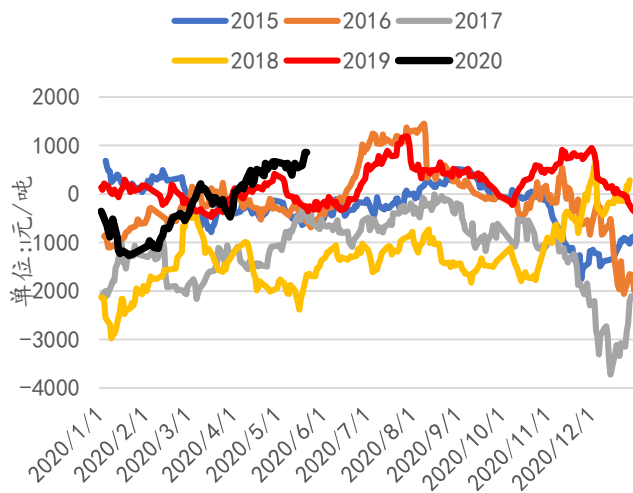
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：CTO 法生产毛利（占比 27%）



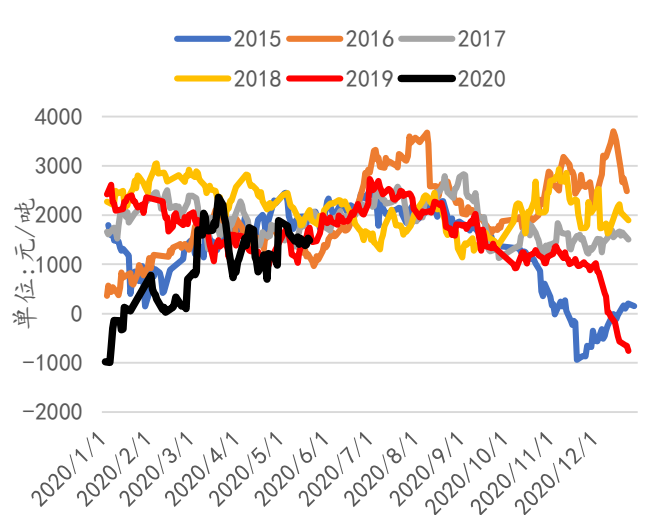
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利（占比 6%）



数据来源：卓创，混沌天成研究院

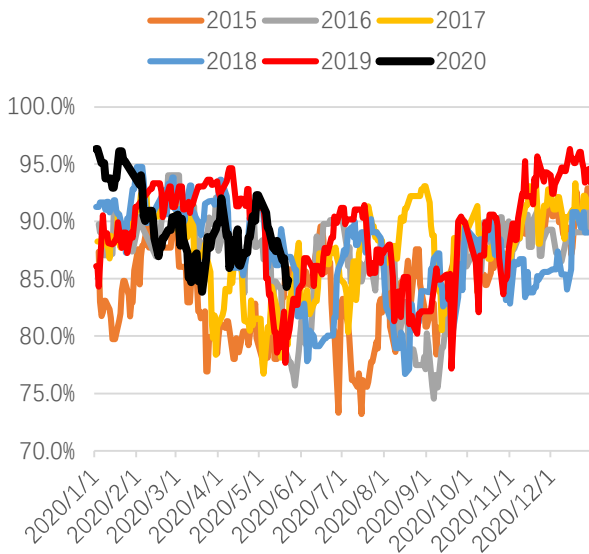
图表 8：PDH 法生产毛利（占比 6%）



数据来源：卓创，混沌天成研究院

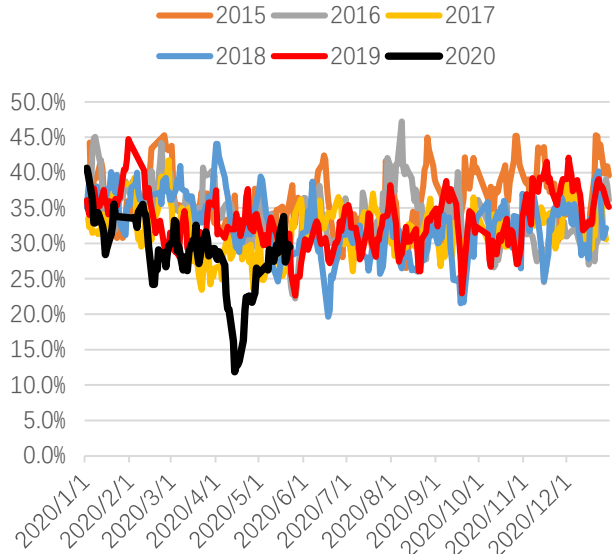
本周平均开工率 85.7%，较上周 87.63% 下降 1.97 个百分点。排产上，拉丝、注塑由于前期排产偏低，供应略偏紧，随着下游利润恢复排产逐步回升，纤维料随着集中转产，供需缺口逐步消失，近期排产下降，已经恢复至历史平均水平。

图表 9：PP 装置开工率



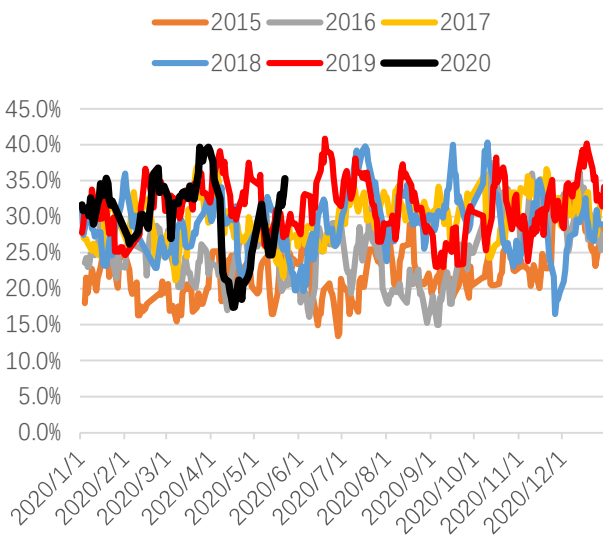
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 10：PP 拉丝料生产比例



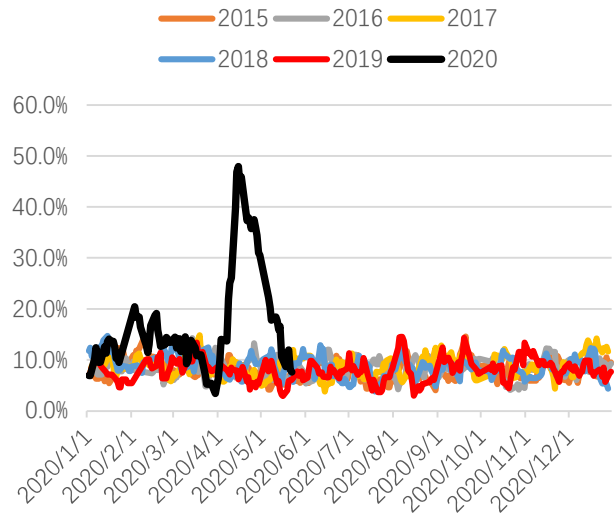
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 11：PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

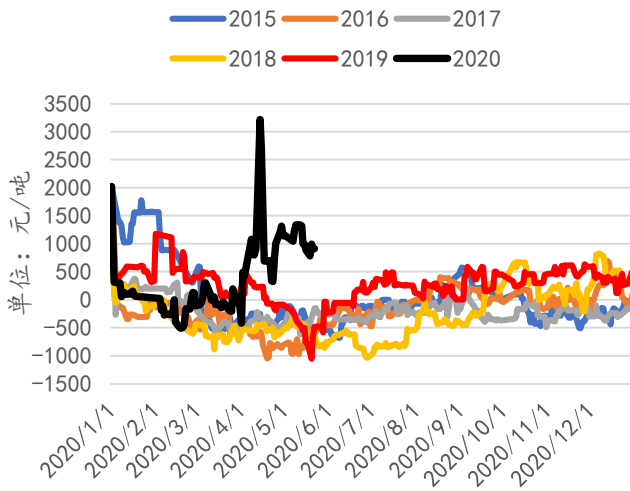
图表 12：PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

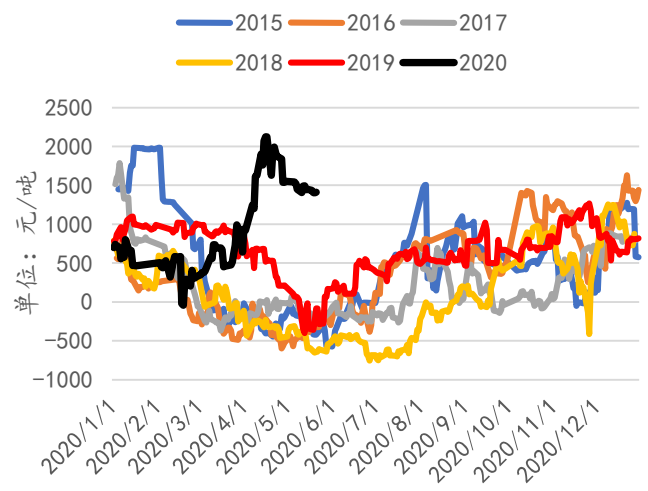
国内产销结构的剧烈变化，带来进口利润的极大扩张。进口利润高，持续时间长。部分外商调整销售策略，将原本销往中国的货源转销至东南亚地区，东南亚主流供应企业前期超卖严重，近期销售计划体量有限，我国进口输入性压力相对减轻，未对现货报价造成影响，多数资源集中在6-7月到货。

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



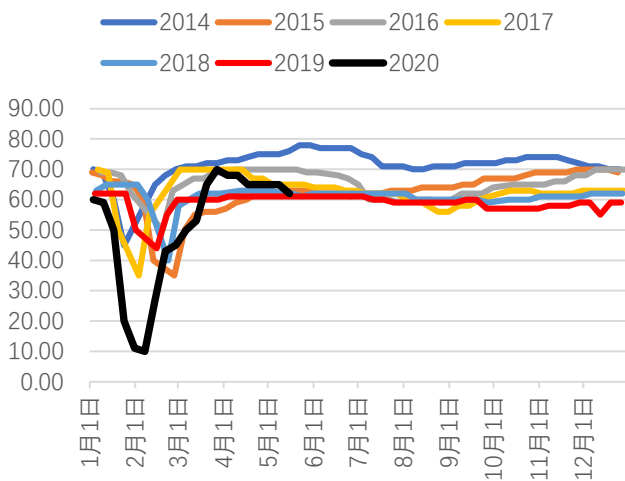
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、下游需求

国内 BOPP 企业盈利空间较前期下降, 毛利区间 225-1200 元/吨, 周内部分膜厂试探上调售价, 下游需求跟进不足, 短期仍是供需两弱格局, 周内开工率维持 52.13% 水平。

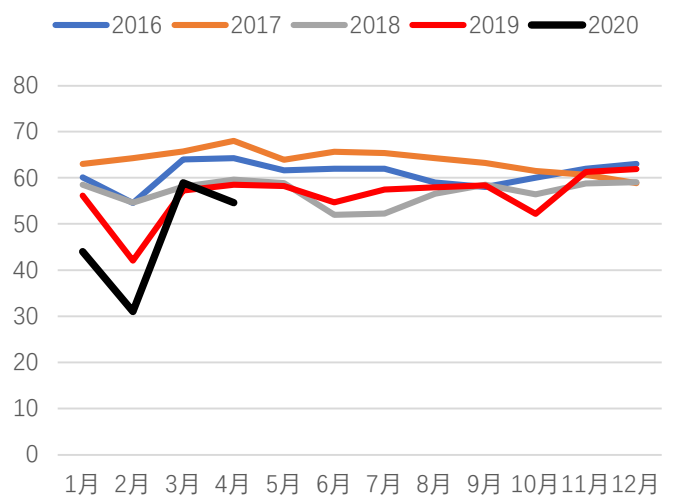
塑编行业开工率环比持平, 维持于 62% 附近, 略高于 2019 年同期。

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

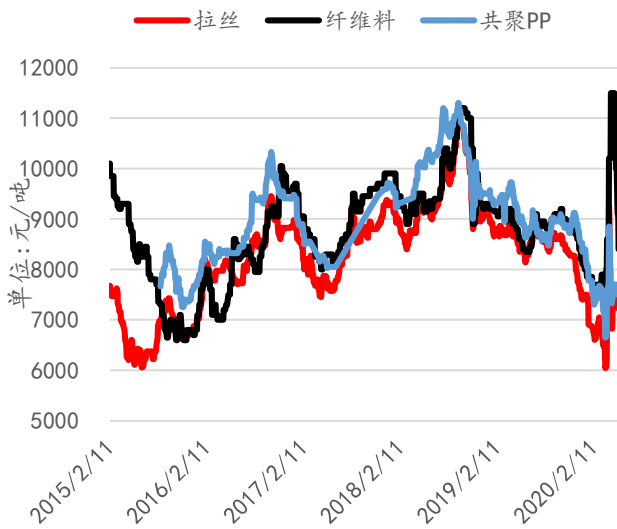


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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。

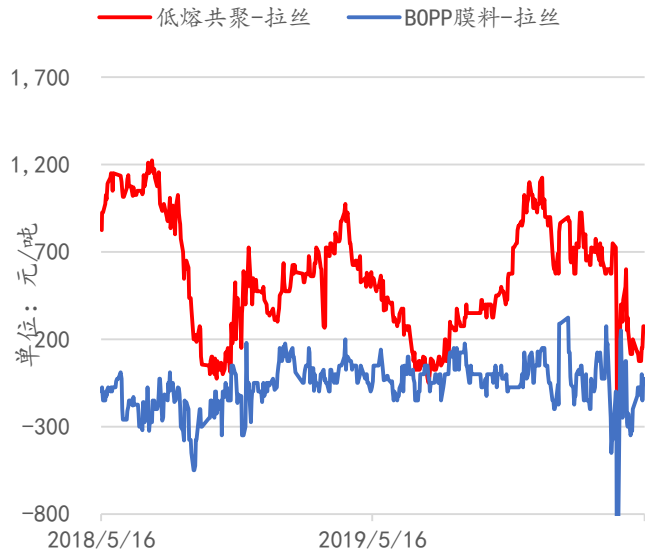
随着汽车企业开始陆续重启关闭的汽车产线，注塑需求将继续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。拉丝排产或将转向注塑料。

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

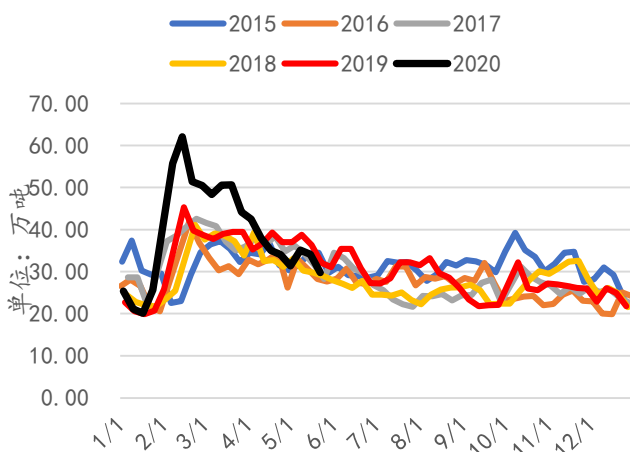


数据来源：卓创，混沌天成研究院

四、 库存

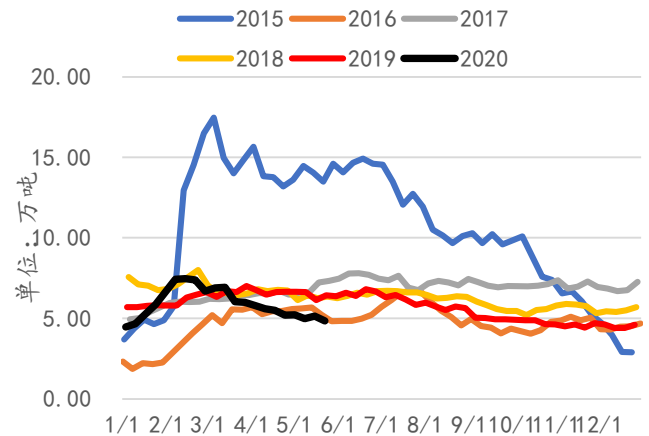
石化库存快速去化，贸易商、港口库存等整体样本库存合计量再度逼近五年库存区间的下沿。

图表 19：PP 石化库存



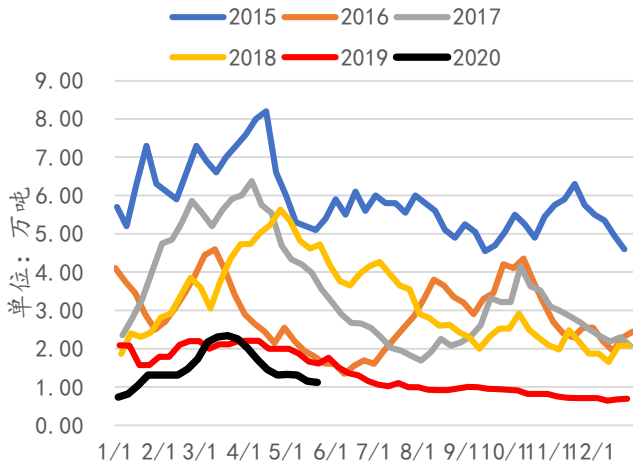
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 20：PP 贸易商库存



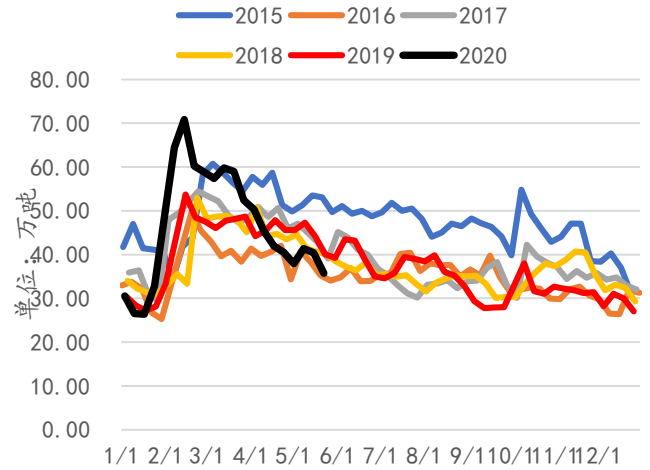
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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 全样本库存下滑至 5 年区间低位, 随着汽车、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。

操作策略上, 建议 PP2009 合约关注基差变化, 低吸高抛, 震荡走强思路。

价差策略方面, 建议买入 PP2009 卖出 PP2101 合约, 等待价差季节性走强, 也考虑买入 PP2009, 卖出 MA2009 参与 MTO 利润扩大策略。

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。

