

2020年5月30日 PP周报

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

## PP 库存创新低，产能投放有预期，价格涨跌两难继续震荡

### 观点概述：

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。三季度将有产能陆续投放，9 月合约价格涨跌两难，继续维持震荡。

### 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，可继续参与跨期正套，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。

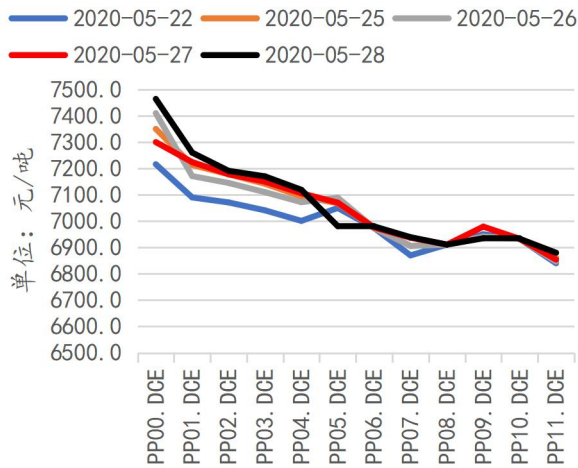


混沌天成研究院

## 一、聚丙烯行情回顾

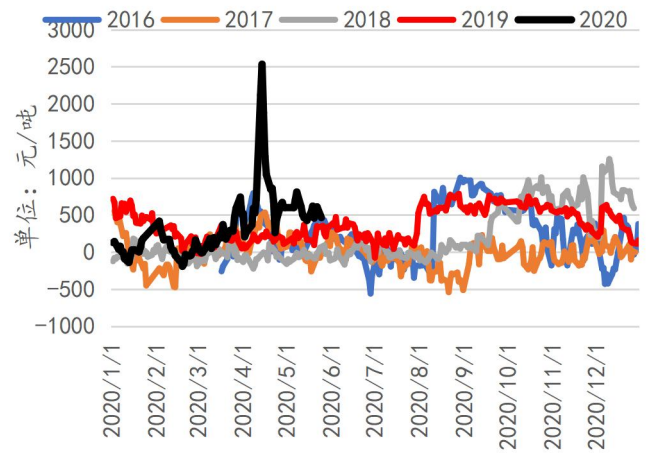
### 1. 上周价格走势回顾

图表 1: PP 期货价格结构



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

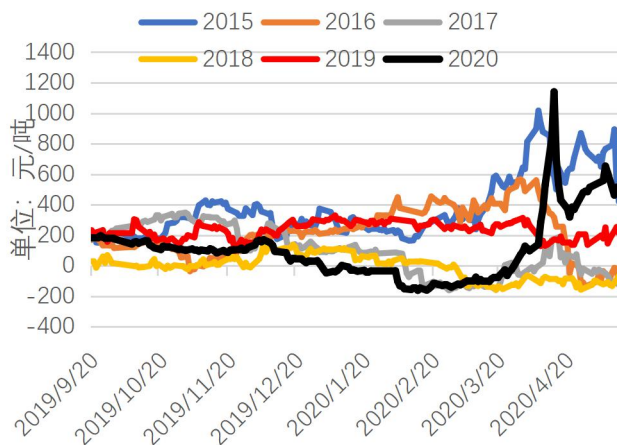
图表 2: PP 期货主力基差走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

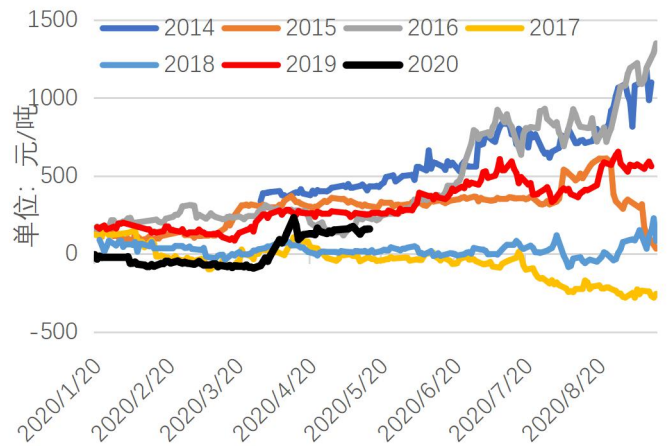
### 2. 合约月间价差

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



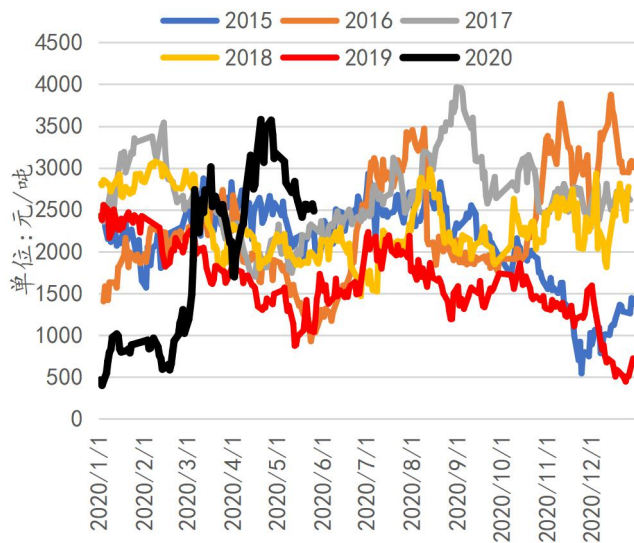
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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，当期库存再创五年新低、新产能对 9 月合约影响有限，9-1 价差有延续 15、16 年走势的可能性。

## 二、聚丙烯供应端

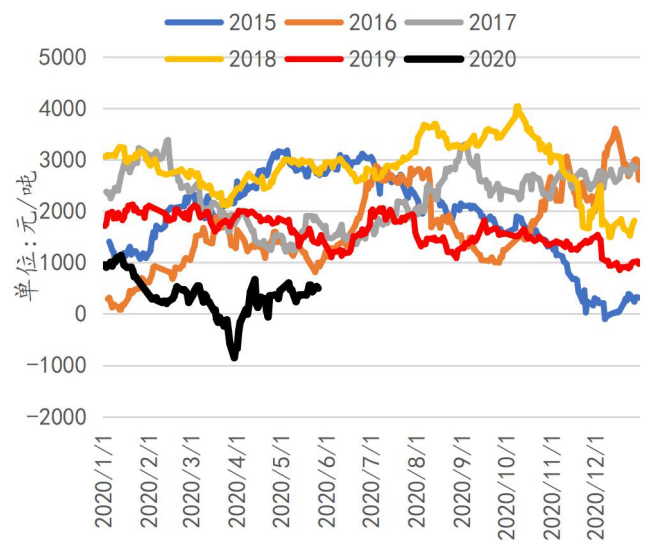
最新投产跟踪消息，辽宁宝来石化 60 万吨油制烯烃产能有可能因为股东资金变动而无法在 6 月投产。PP 各路径都有较好生产利润，但外采丙烯法目前出现亏损。

图表 5: 乙烯裂解毛利 (占比 51%)



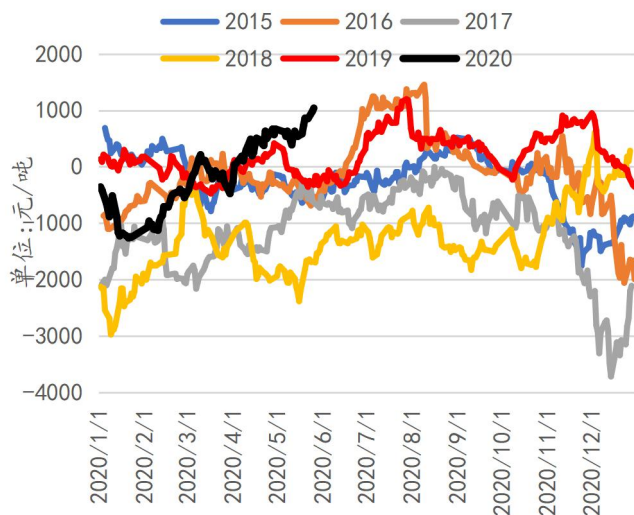
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 6: CTO 法生产毛利 (占比 24%)



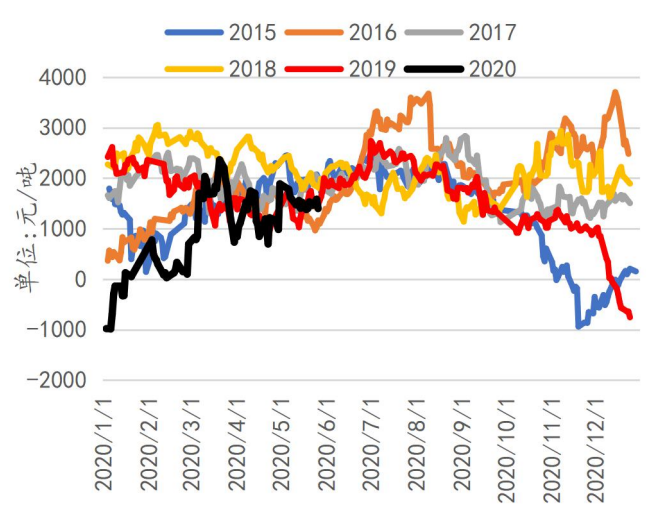
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 7: MTO 法生产毛利 (占比 6%)



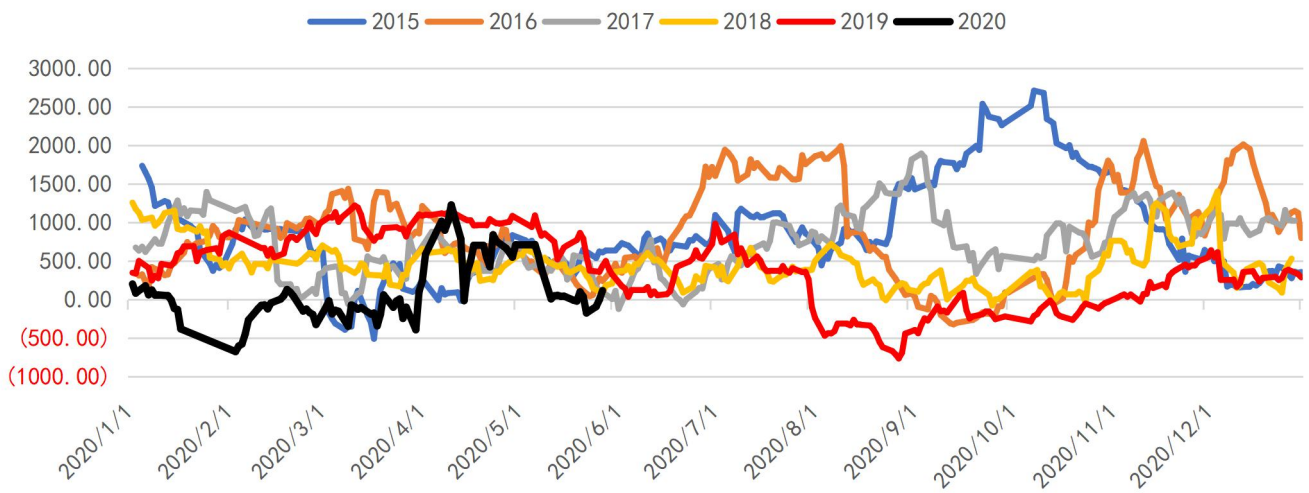
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 8: PDH 法生产毛利 (占比 12%)



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

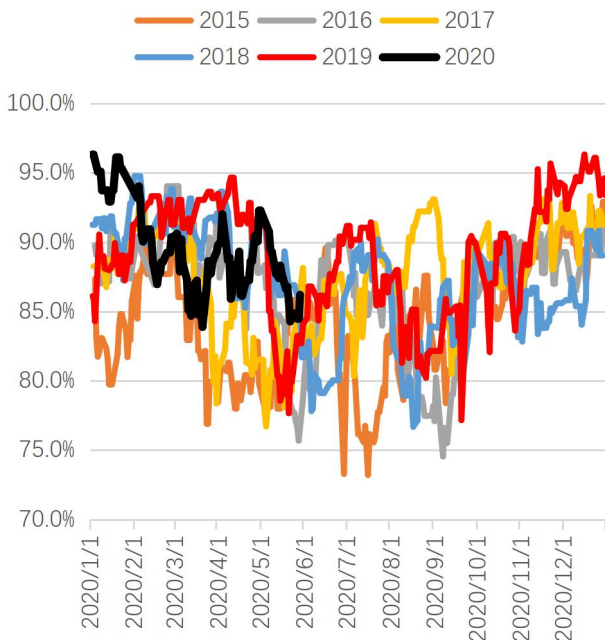
图表 9：外采丙烯 法生产毛利（占比 7%）



数据来源：卓创，混沌天成研究院

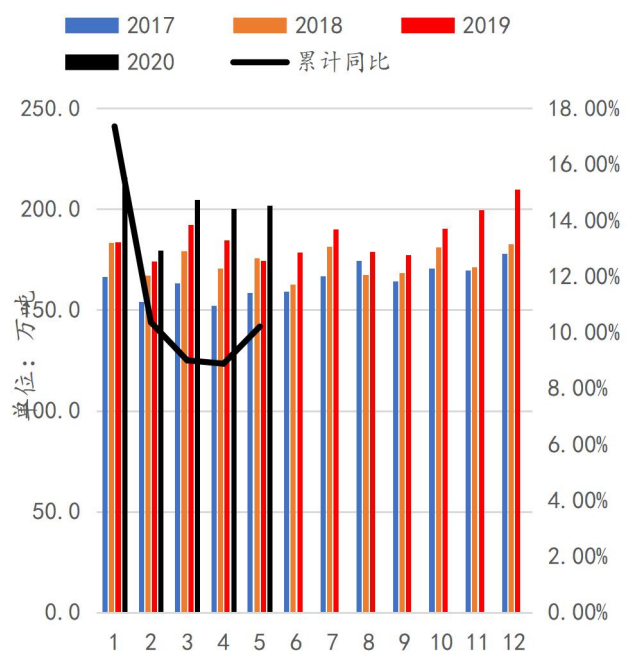
本周平均开工率 85.7%，今年以来新产能投放同比 19 年 5 月增加 352 万吨，预计 5 月 PP 产量为 202 万吨，同比增加约 15%，累计同比增加 10.2%。

图表 10：PP 装置开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

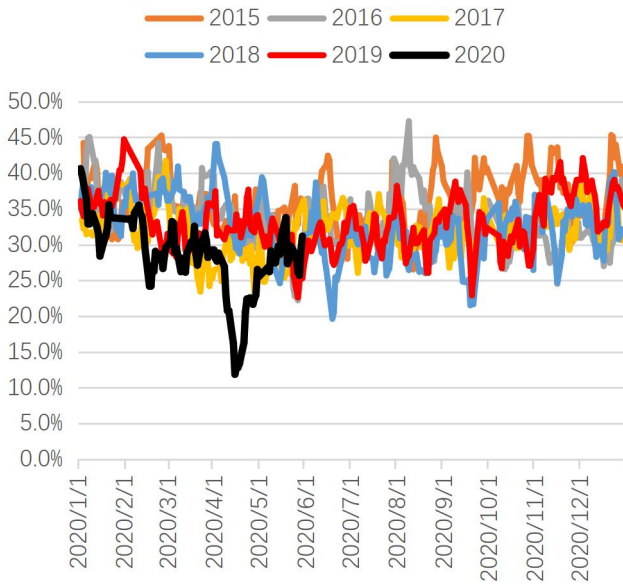
图表 11：PP 产量比较



数据来源：卓创，混沌天成研究院

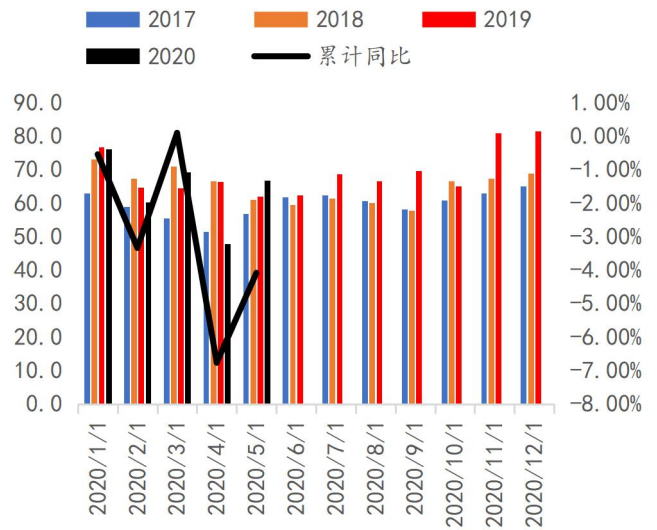
具体分项来看，预计期货交割标品拉丝料产量 5 月同比将增加 7.7%，累计同比减少 4.09%。

图表 12: PP 拉丝料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

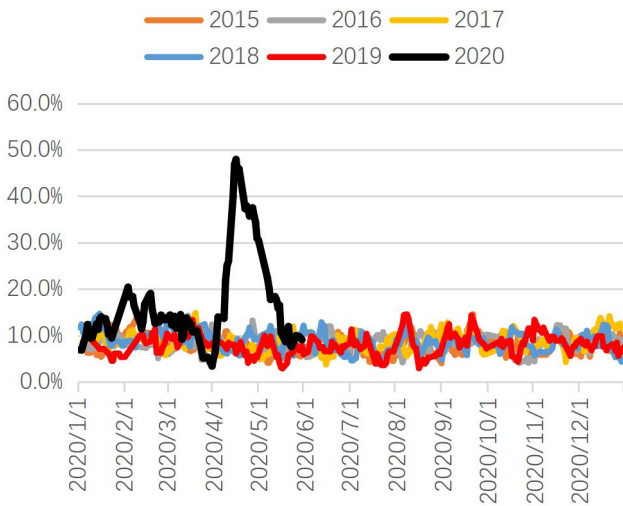
图表 13: 拉丝料产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

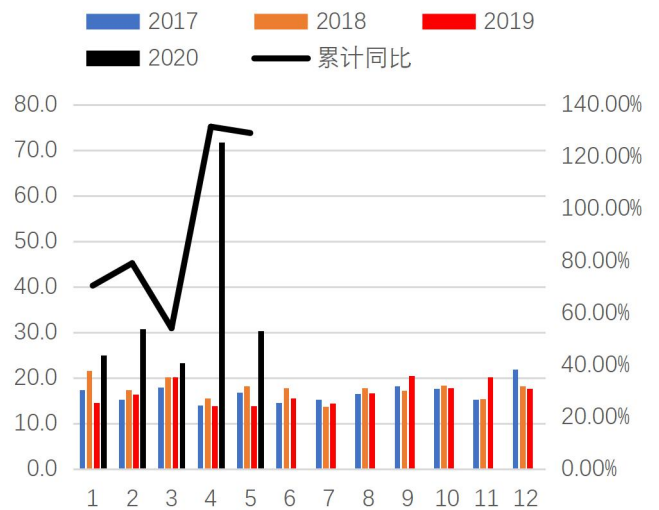
口罩等防疫需求, 完全吸纳了 PP 新增产能贡献的产量, 产量累计同比增加 129%。

图表 14: PP 纤维料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

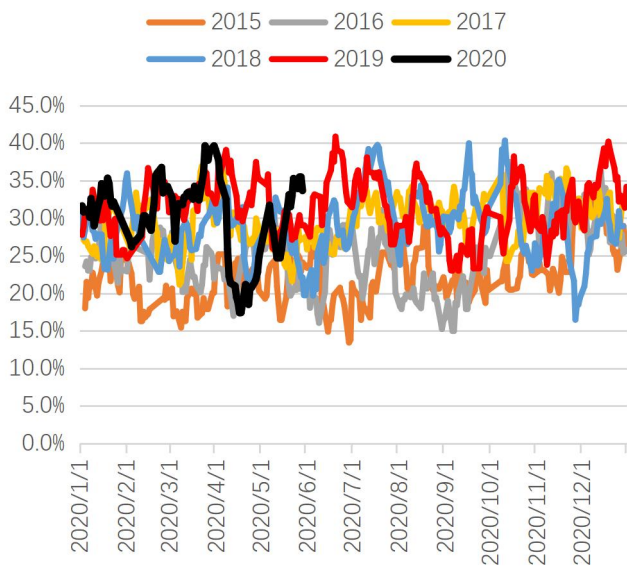
图表 15: PP 纤维料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

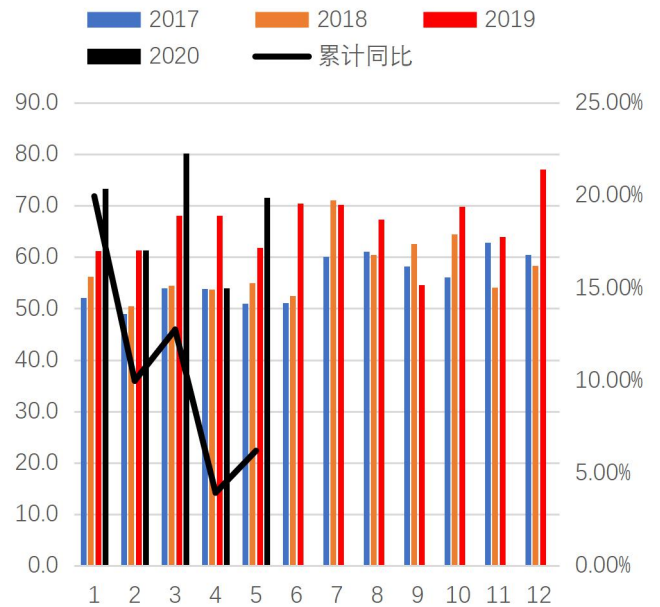
注塑料过去几年需求持续增长, 也是 PP 需求端发展的主要方向, 今年以来继续延续需求长期增长的势头, 产量同比增加 6.2%。

图表 16: PP 注塑料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

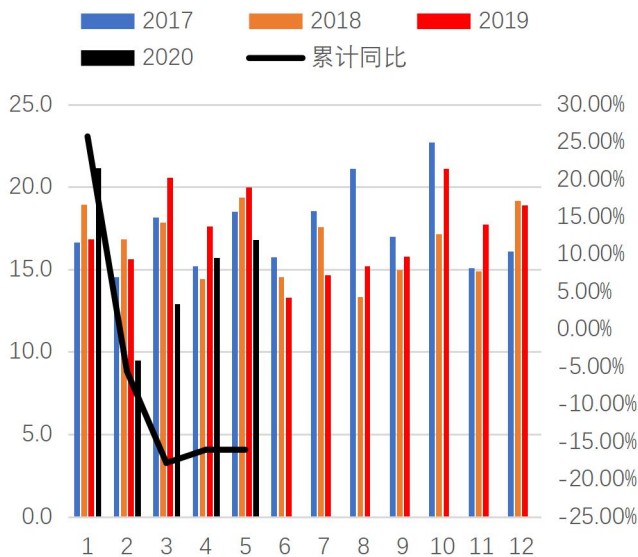
图表 17: PP 注塑料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

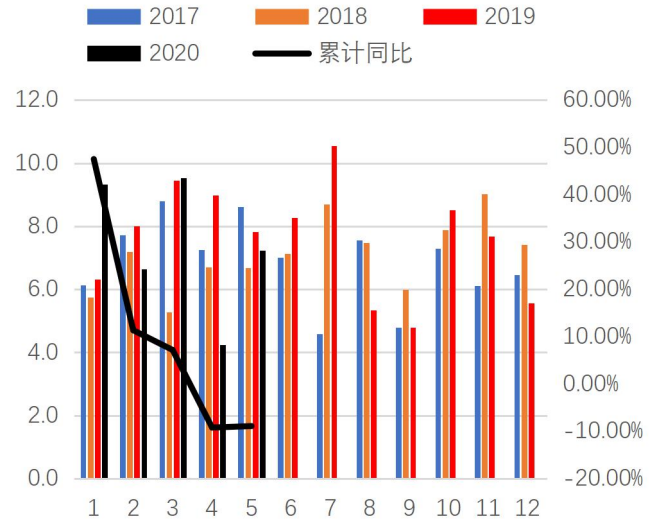
PP BOPP+CPP、管材产量累计同比分别减少 16%、8%。

图表 18: PP BOPP+CPP 料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

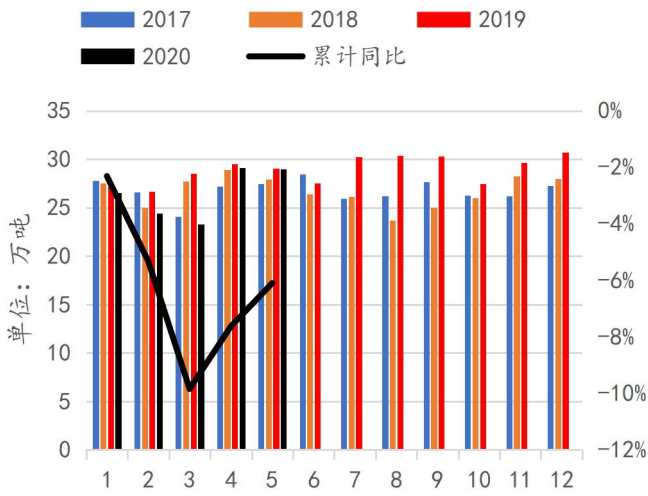
图表 19: PP 管材产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

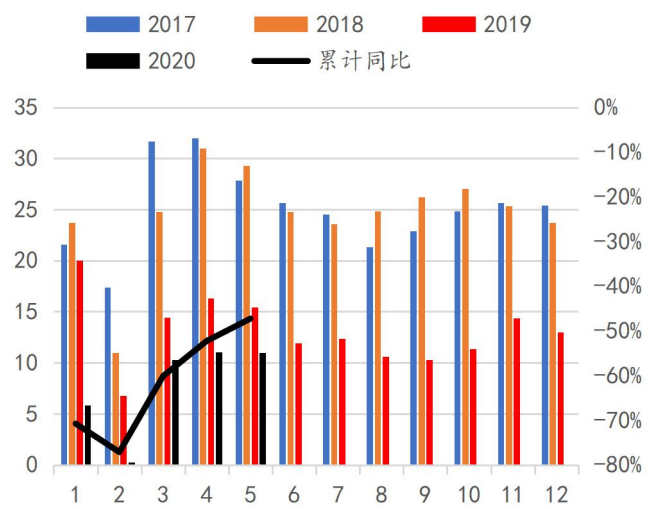
PP 粉料、再生料产量 1-4 月同比累计分别减少 8%、52%，预计 5 月产量分别为持平 and 减少 4.4 万吨。

图表 20: PP 粉料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

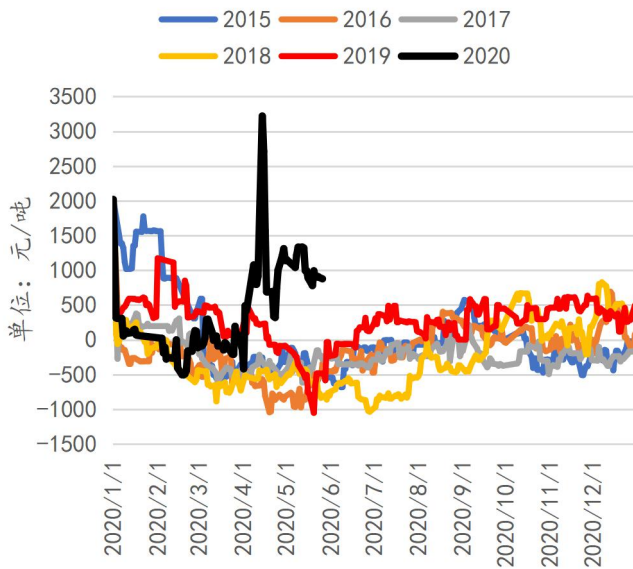
图表 21: PP 再生料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

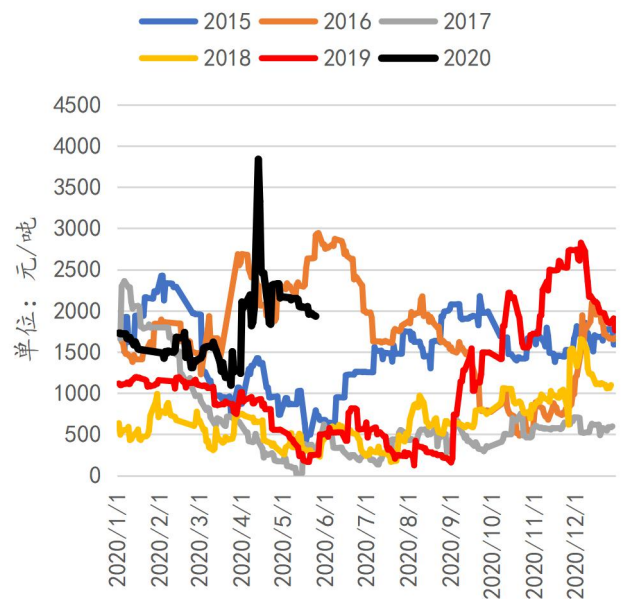
国内产销结构的剧烈变化, 带来进口利润的极大扩张。进口利润高, 持续时间长, 然而实际进口情况并不乐观, 部分外商调整销售策略, 将原本销往中国的货源转销至东南亚地区, 东南亚主流供应企业前期超卖严重, 近期销售计划体量有限, 市场预估 4 月净进口量 45 万吨, 实际仅 40.2 万吨。此前市场预估 5 月份净进口量可能达到 55 万吨, 实际可能仅有 45 万吨。

图表 22: PP 拉丝进口利润



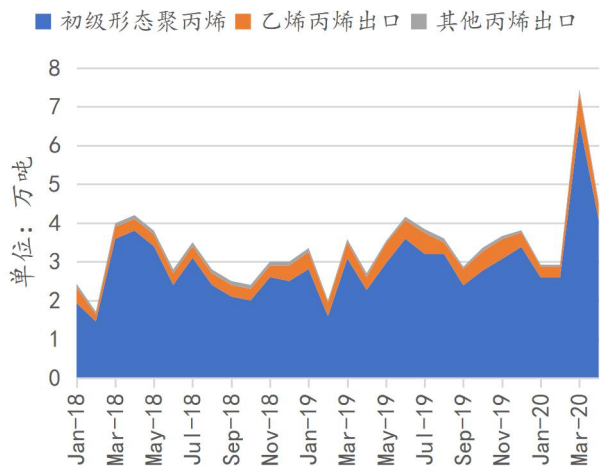
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 23: PP 嵌段共聚进口利润



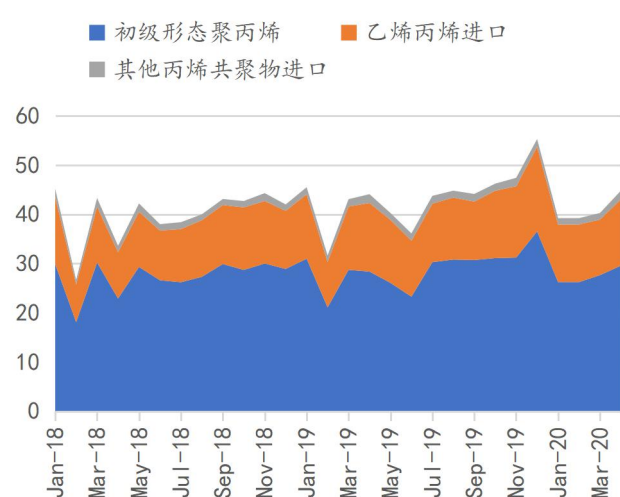
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 24: PP 出口数量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 25: PP 进口数量



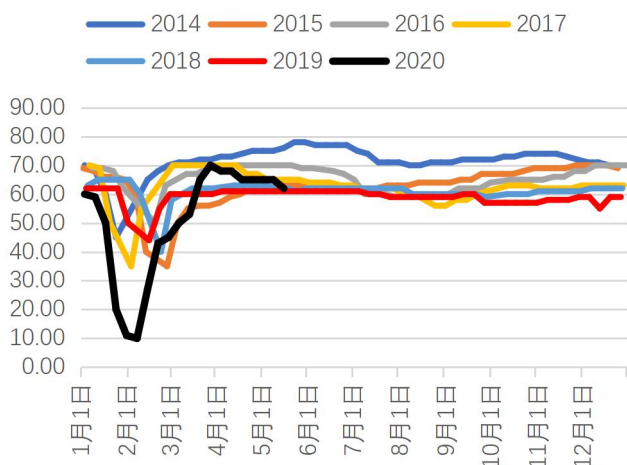
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

### 三、下游需求

国内 BOPP 企业盈利空间较前期下降, 毛利区间 225-600 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 52.59%, 上周为 52.13%。

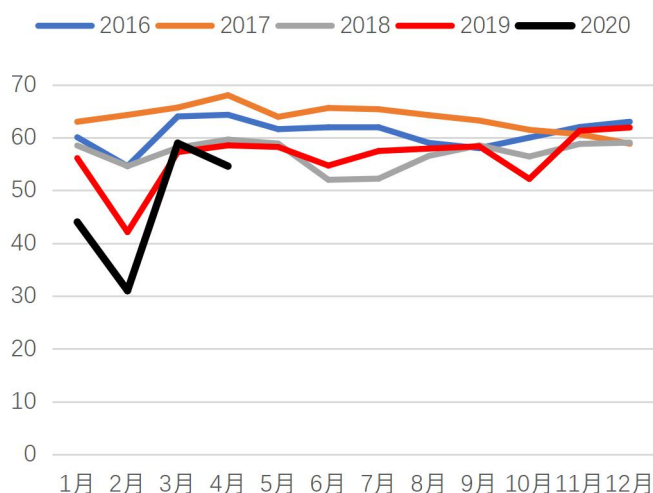
本周塑编企业开工平稳, 周度开工在 62%, 部工厂新订单情况一般, 生产变化不大, 基本延续原订单生产。原料库存大多维持在 3-10 天的使用量。

图表 26: 塑编行业开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 27: BOPP 膜开工率



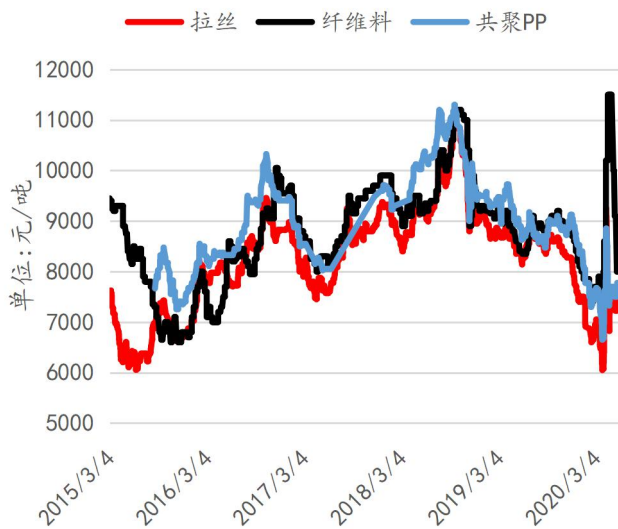
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

随着汽车企业开始陆续重启关闭的汽车产线, 而国内空调出口近期数据转暖, 最终将带动注塑



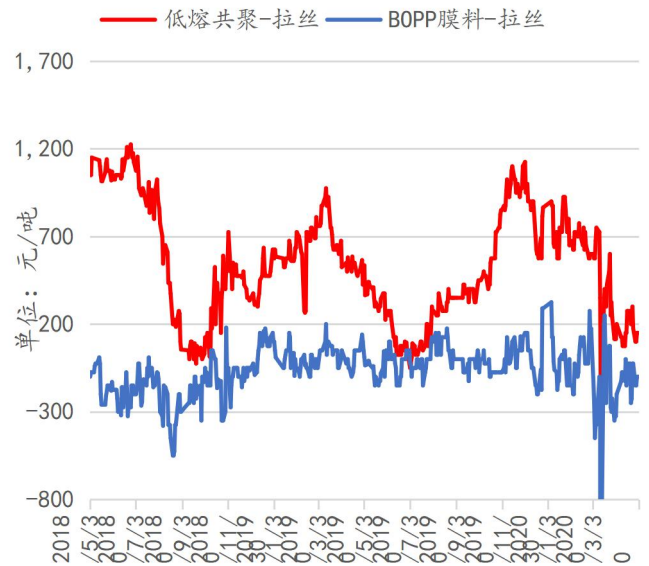
需求继续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。拉丝排产或将转向注塑料。

图表 28：各品种 PP 价格



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 29：共聚-拉丝价差

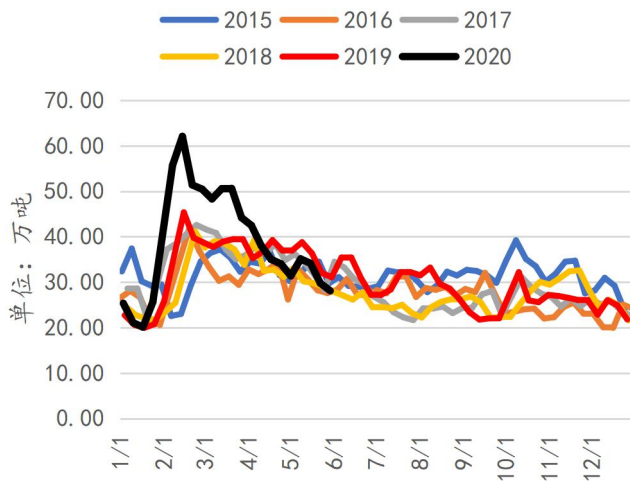


数据来源：卓创，混沌天成研究院

#### 四、 库存

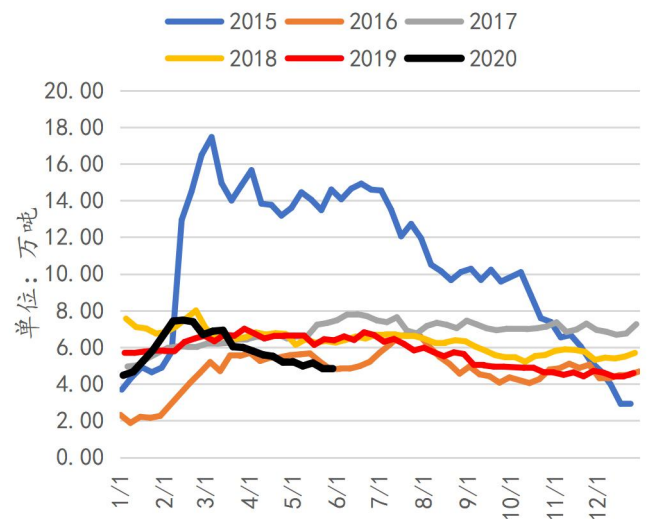
石化库存快速去化，贸易商、港口库存等整体样本库存合计量再度创出近五年新低。

图表 30：PP 石化库存



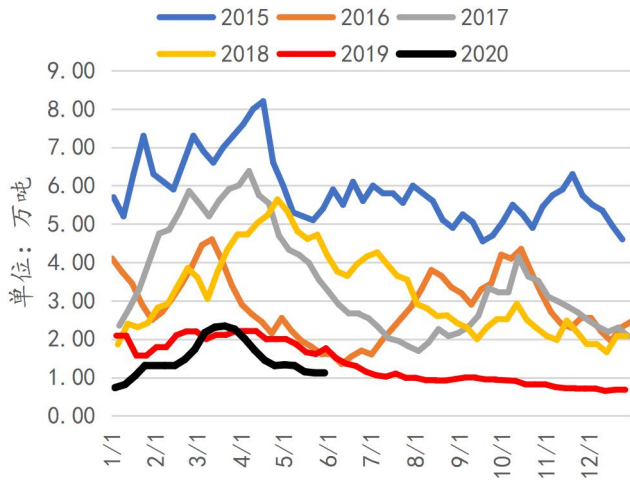
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 31：PP 贸易商库存



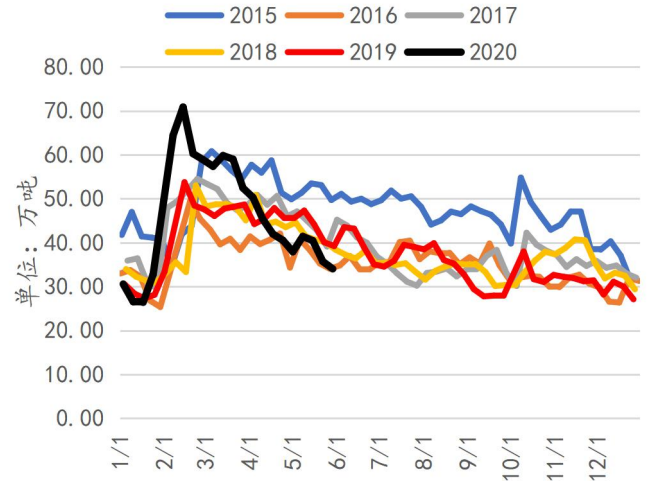
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 32: PP 港口库存



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 33: 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 年新低, 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。但由于新产能投产预期始终存在, 高利润持续时间存疑, 9 月期货合约始终维持较大贴水。

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, 也可考虑买入 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。

