

库存再度回落，PP难以深跌

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：

PP 三季度将有产能陆续投放，供需关系预期将由偏紧转为平衡乃至宽松，现货高利润继续维持稍有难度，9月合约贴水现货近400元/吨体现了悲观预期。

新产能完成实际投放之前，由于库存水平仍然较低，PP2009合约仍有阶段性上涨修复基差的可能。

策略建议：

操作策略上，在新产能实际投放之前，PP2009合约仍可参与逢低买入，逢高卖出，交易基差回归策略。

价差策略方面，PP9-1跨期正套策略可震荡参与。

激进策略可逢高阶段性参与做空1月MTO利润策略，合理入场价差为1400-1500元/吨，需要注意的是价差位置比较合适，但基本面实际驱动尚未显现，且基差贴水现货达1400元/吨。

风险提示：

PP-MA 远期基差提前修复的风险。

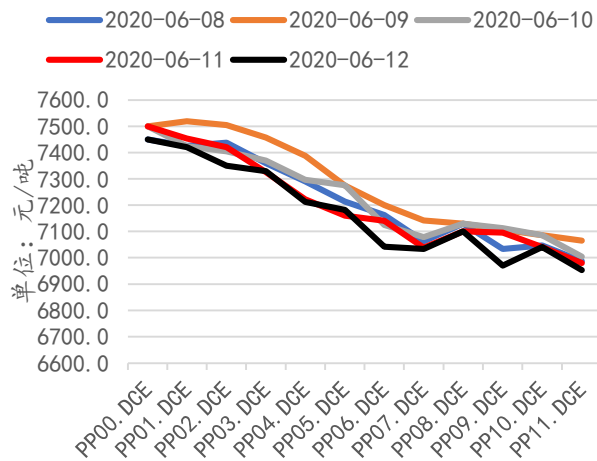


一、聚丙烯行情回顾

1. 上周价格走势回顾

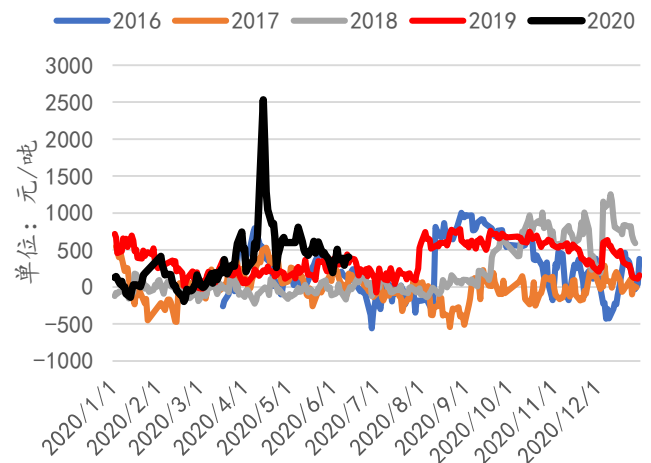
聚丙烯主力合约周内走弱，现货跟跌情绪不高，基差周内偏强，最低为 290 元/吨，最高为 410 元/吨，周五收盘基差报 400 元/吨。

图表 1：PP 期货价格结构



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

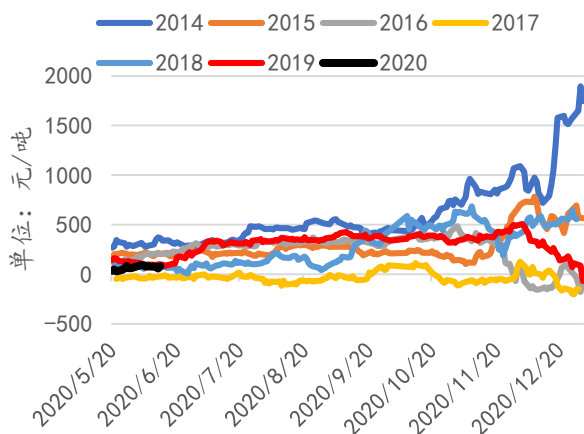
图表 2：PP 期货主力基差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

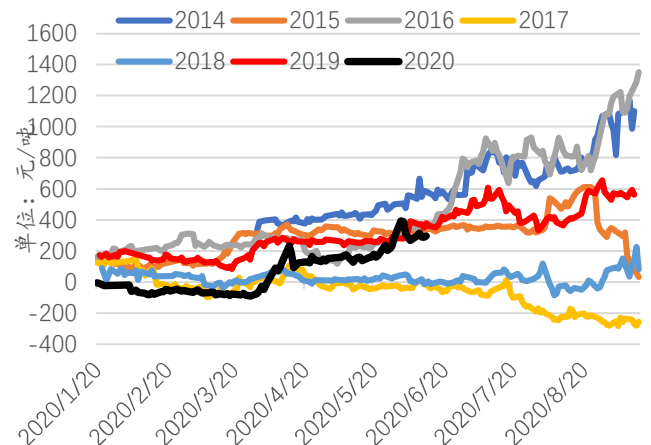
2. 合约月间价差

图表 3：PP2101-2105 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



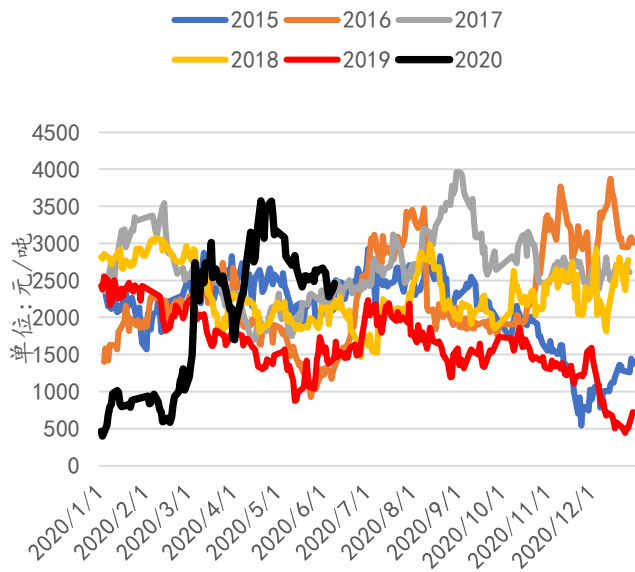
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

PP2009 合约-2101 合约价差周内窄幅震荡，最高 330 元/吨，最低 236 元/吨，周五收 304 元/吨。

二、聚丙烯供应端

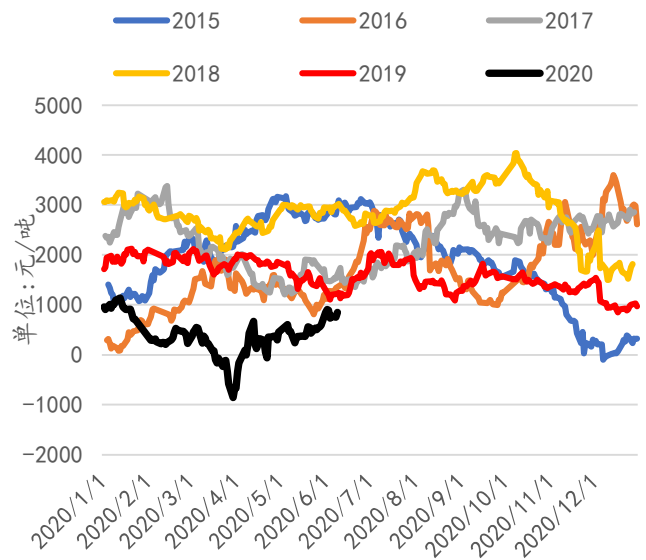
本周乙烯裂解价差受原油上涨影响，利润水平稍有所下滑，PDH路线受丙烷成本下滑影响，利润再度抬高，整体利润水平仍然处在较高位置，外购丙烯法处于边际地位。

图表 5: 乙烯裂解毛利 (占比 51%)



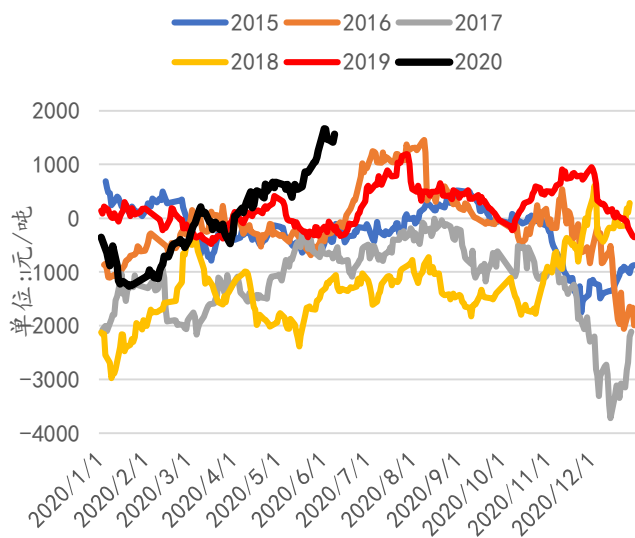
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 6: CTO 法生产毛利 (占比 24%)



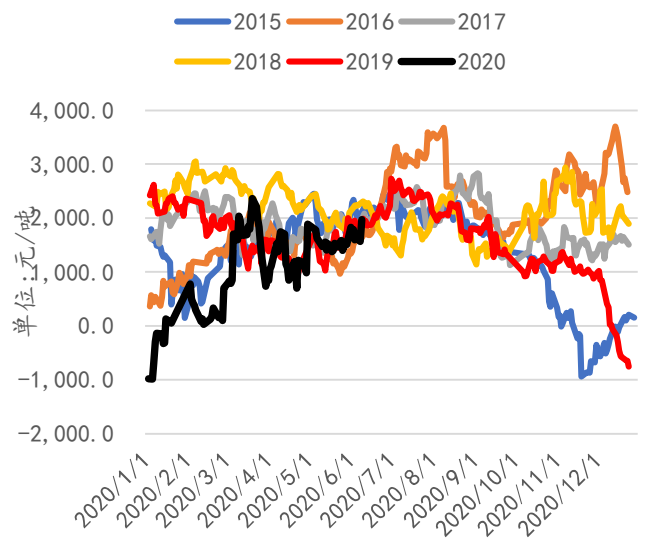
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 7: MTO 法生产毛利 (占比 6%)



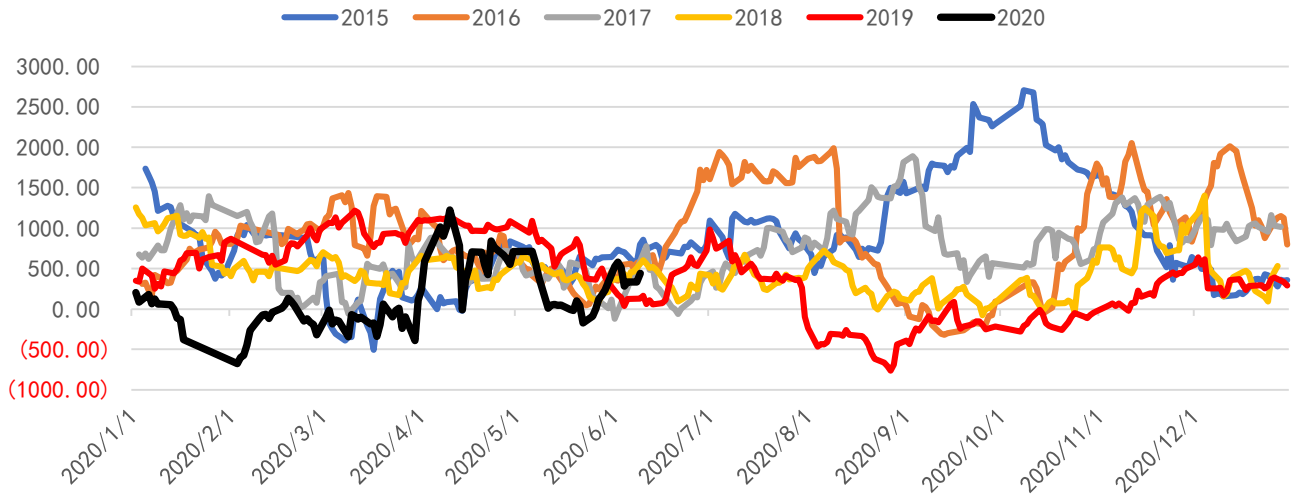
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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%)

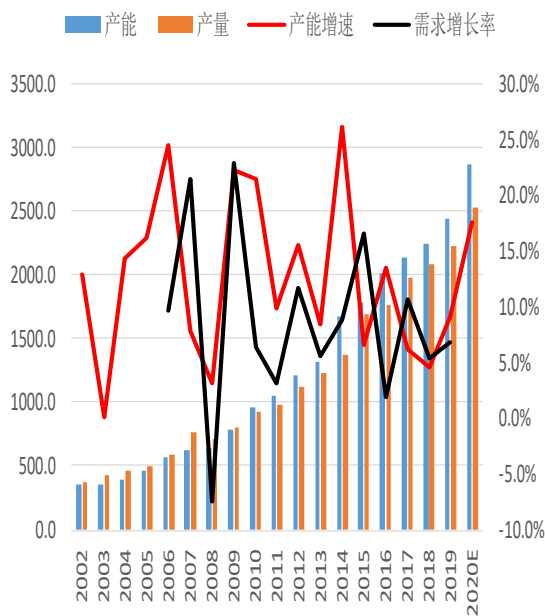


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

本周平均开工率 84.9%, 环比回升 1.3 个百分点, 本周国内 PP 装置检修损失量 8.4 万吨, 环比上周微幅增加 0.55 万吨。

2020 年 6 月 PP 产能 2596 万吨, 2019 年 6 月为 2244 万吨, 产能增加 352 万吨, 下半年仍有大量产能待投产。

图表 10: PP 历年产能与需求增长率



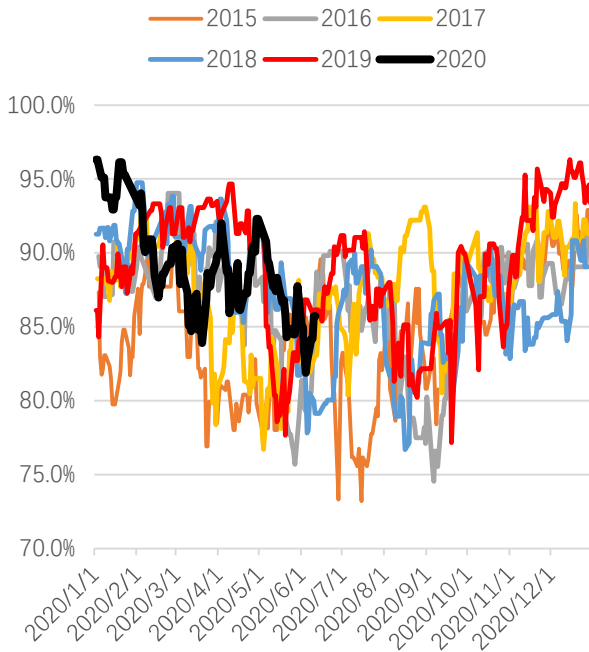
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 11: 国内 PP 拟新增产能

PP 厂家	产能 (万吨)	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	2020 年 3 月
中科炼化	35+20	2020 年 7 月
宝来石化	20+40	2020 年 7 月
中化泉州	35	2020 年 8 月
东华能源 (宁波福基)	40+40	2020 年 9 月
万华化学	30	2020 年 9 月
延长中煤	40	2020 年 10 月
龙油化工	35+20	2020 年 10 月
东明石化	20	2020 年 11 月
天津石化	25	2020 年 12 月
青海大美	40	2020 年底或 2021 年
待投产合计	440	

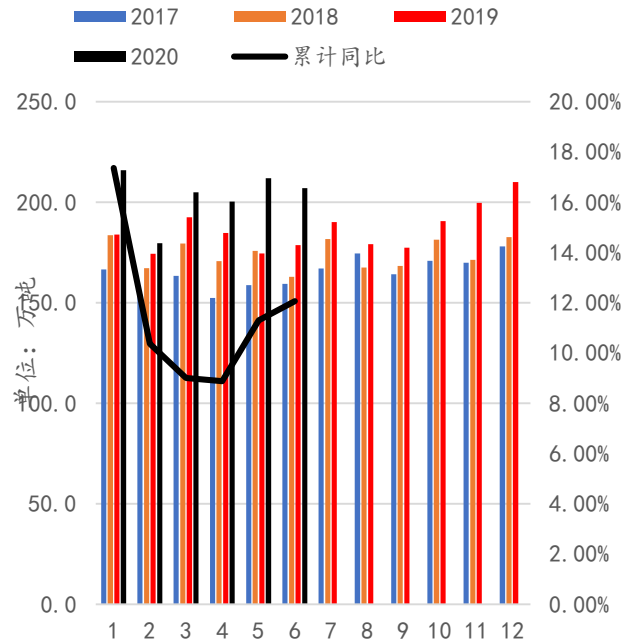
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 12: PP 装置开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

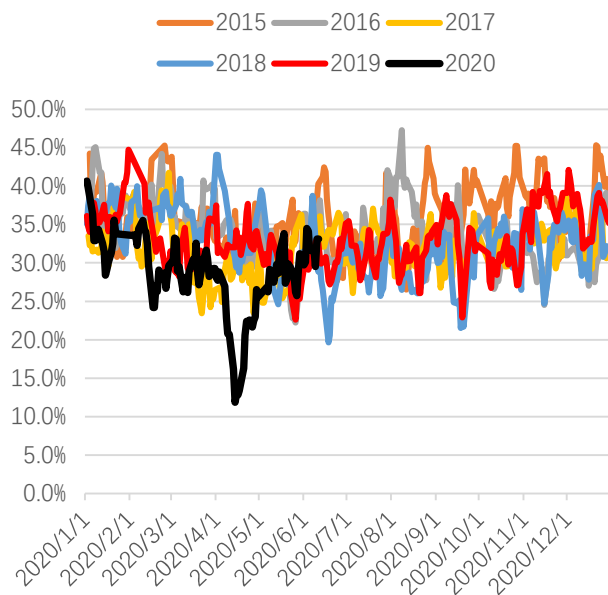
图表 13: PP 产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

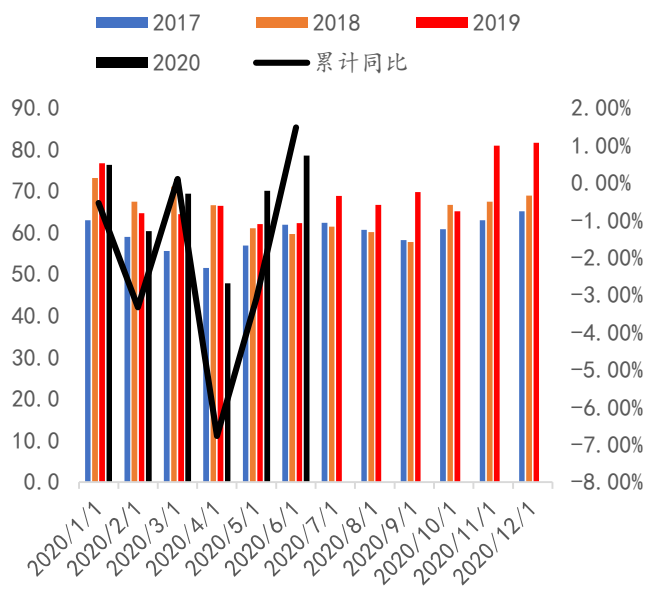
具体分项来看, 1-5 月拉丝料累计产量约为 324 万吨, 同比减少 3.1%, 按照当期排产看, 预计 1-6 月累计同比转为增加 1.48%。

图表 14: PP 拉丝料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

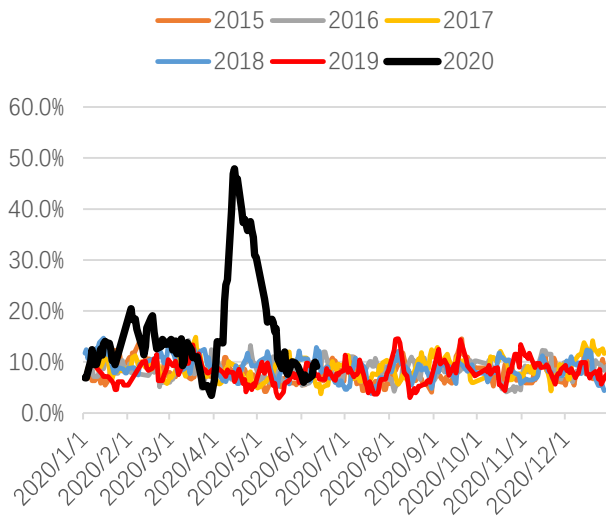
图表 15: 拉丝料产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

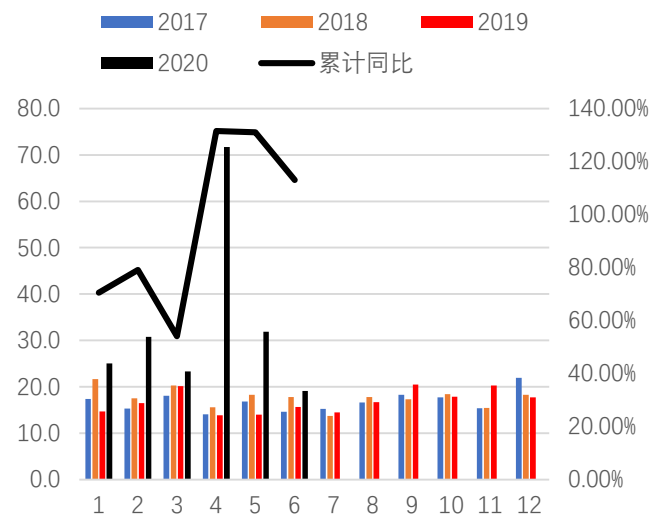
口罩等防疫需求暴增，完全吸纳了PP新增产能贡献的产量，产量累计同比增加129%，增加105万吨。按照当期排产，6月纤维料产量同比19年增加3.5万吨，增幅显著回落，不过全球疫情发展仍不乐观，纤维料排产经过短暂低迷后，下周有望再次抬高。

图表 16: PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

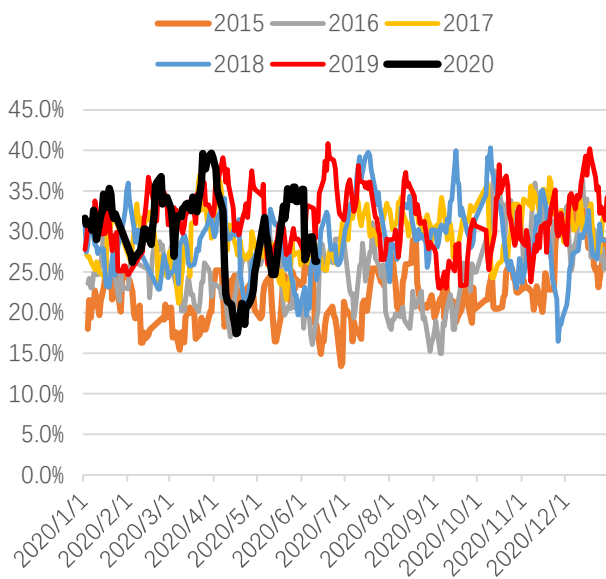
图表 17: PP 纤维料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

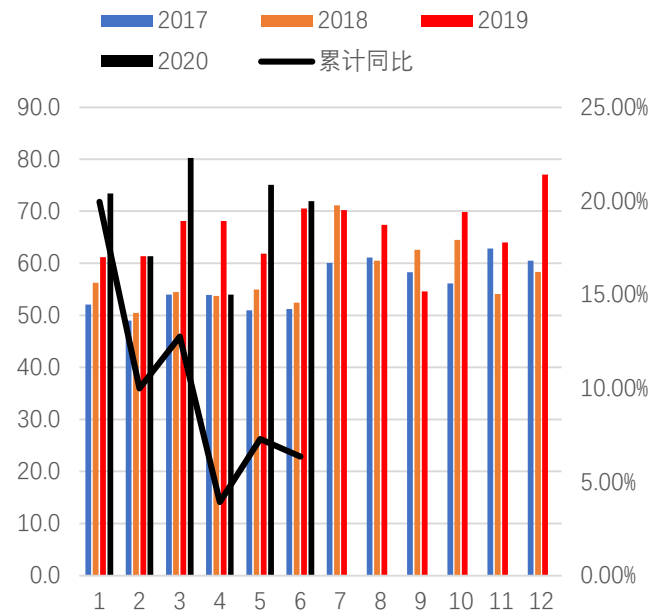
注塑料过去几年需求持续增长，也是PP需求端发展的主要方向，今年以来继续延续需求长期增长的势头，1-5月产量累计同比增加7.29%。预计6月产量达到72万吨，同比微增1.5万吨。

图表 18: PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

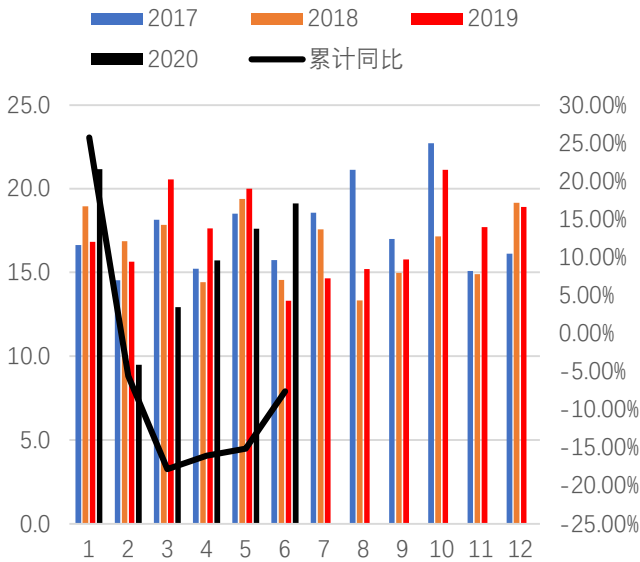
图表 19: PP 注塑料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

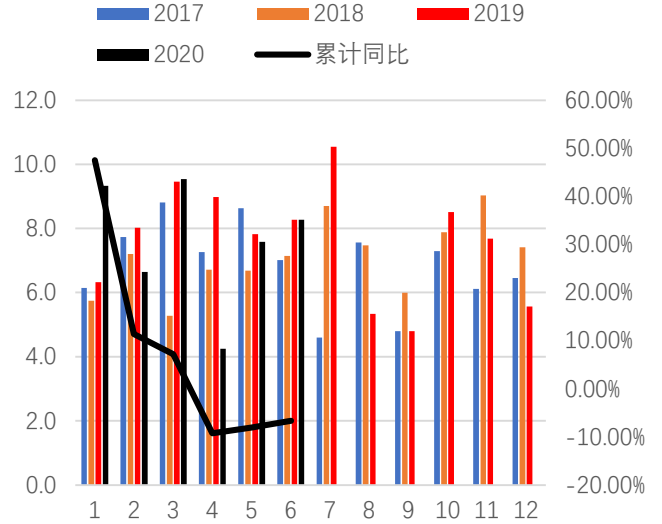
PP BOPP+CPP、管材产量受终端需求影响，累计同比分别减少 16%、8%，按照当期排产，预计 6 月份管材产量同比有望持平。

图表 20：PP BOPP+CPP 料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

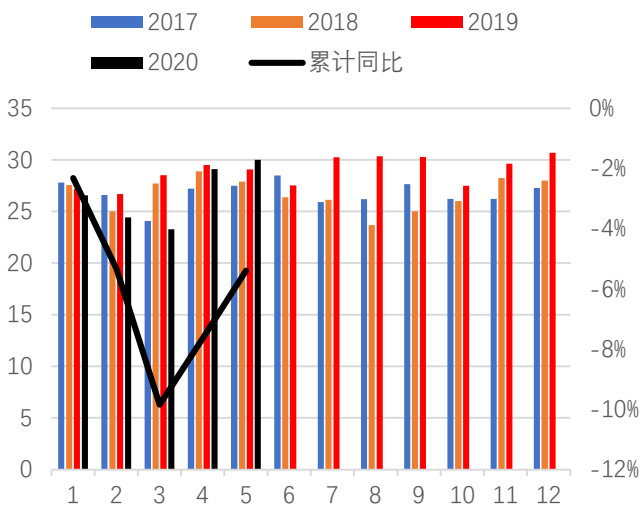
图表 21：PP 管材产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

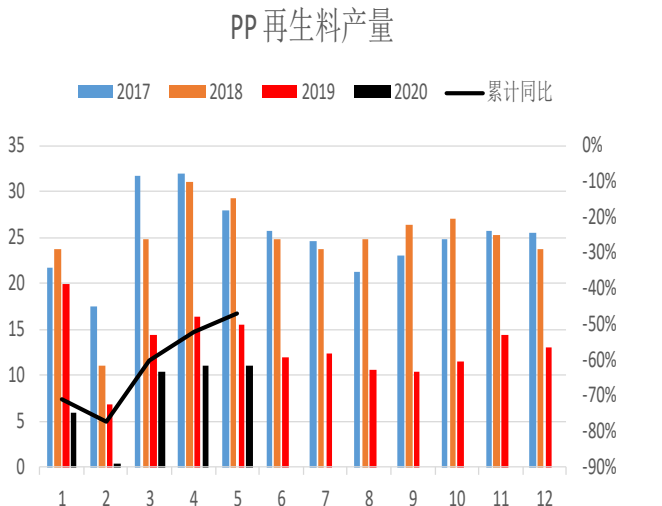
PP 粉料、再生料产量 1-5 月同比累计分别减少 5%、47%，1-5 月产量分别为减少 7.6 和减少 34.5 万吨。

图表 22：PP 粉料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 23：PP 再生料产量

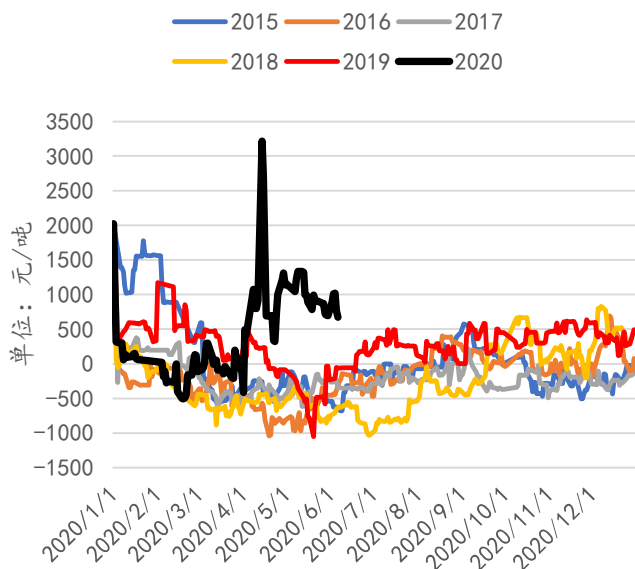


数据来源：卓创，混沌天成研究院

本周美金货源周初报价 870-875 美元/吨，周三最高上涨至 880-885 美元/吨，下游追高意愿不

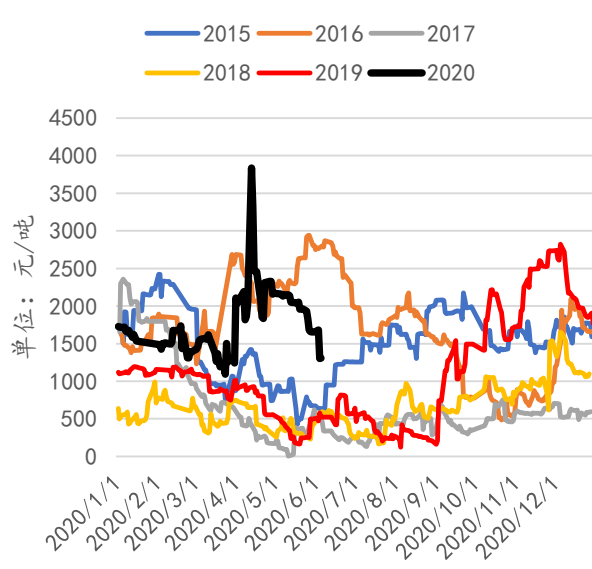
强,周末再度回到 865-875 区间,进口利润小幅下滑。本周初级聚丙烯到港数量环比上周有所增加,市场成交转冷,上海、宁波港口库存数量环比上周小幅上升。

图表 24: PP 拉丝进口利润



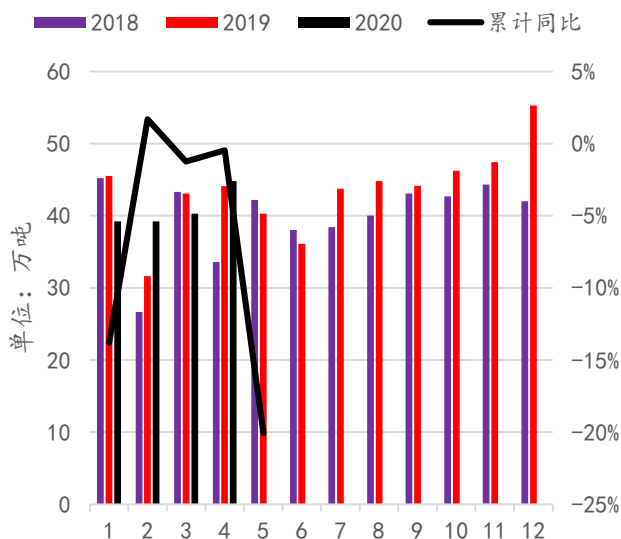
数据来源:卓创,混沌天成研究院

图表 25: PP 嵌段共聚进口利润



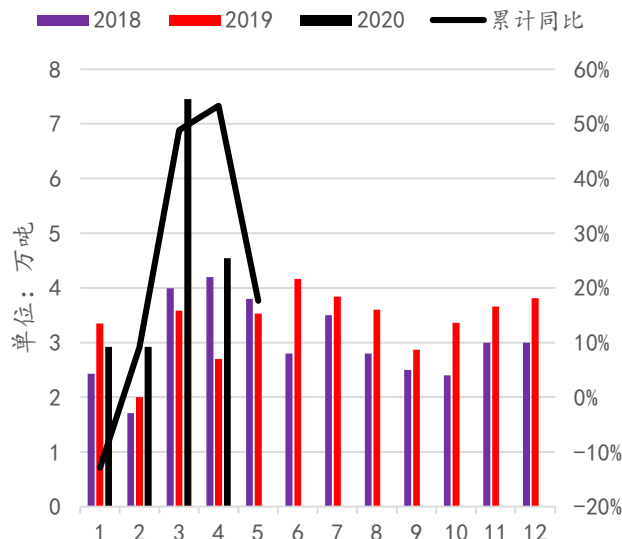
数据来源:卓创,混沌天成研究院

图表 26: PP 进口数量



数据来源:卓创,混沌天成研究院

图表 27: PP 出口数量

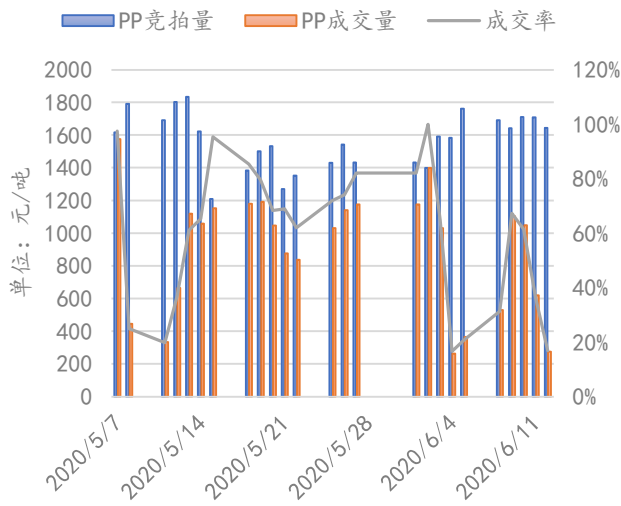


数据来源:卓创,混沌天成研究院

三、下游需求

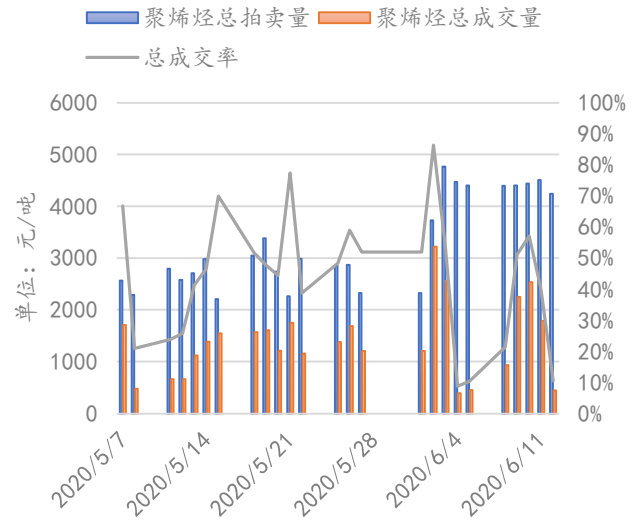
对于高价原料下游拿货较为谨慎,新单跟进不足,本周神华聚烯烃现货拍卖成交有所下滑。

图表 28: PP 拉丝料竞拍情况



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 29: 聚烯烃拍卖情况

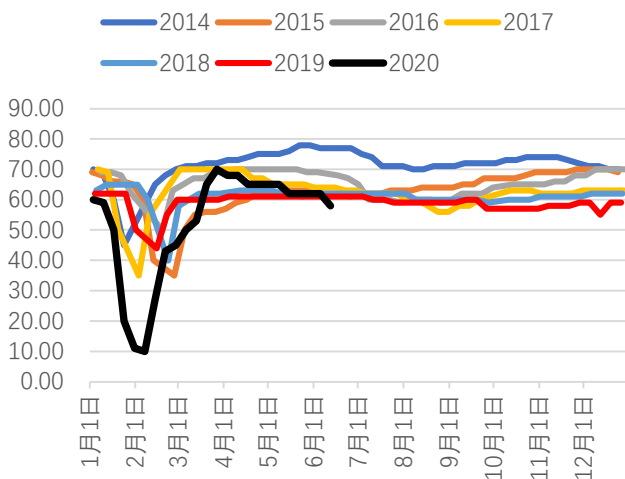


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

本周 BOPP 膜企平均利润水平约为 600 元/吨, 与上周相比上涨 28.57 元/吨, 平均开工率在 51.25%, 上周为 51.96%。

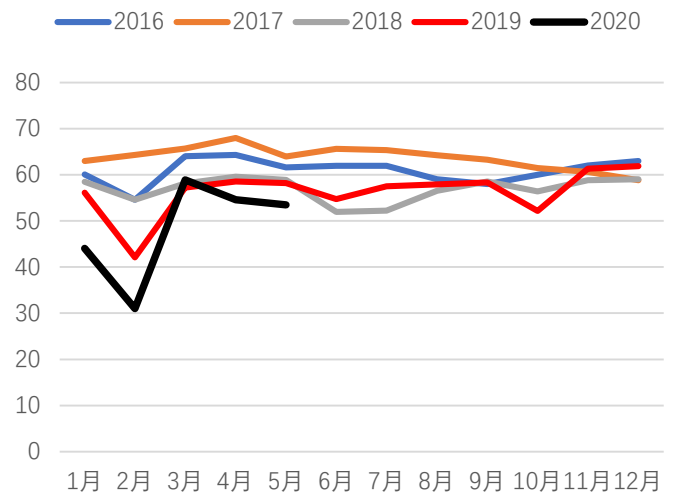
本周塑编企业周开工率约 58%, 上周为 62%, 工厂新订单情况一般, 因塑编行业进入季节性需求淡季, 企业整体订单减少, 山东地区塑编开工低负荷运行为主; 江浙一带当地塑编企业维持正常开工。

图表 30: 塑编行业开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

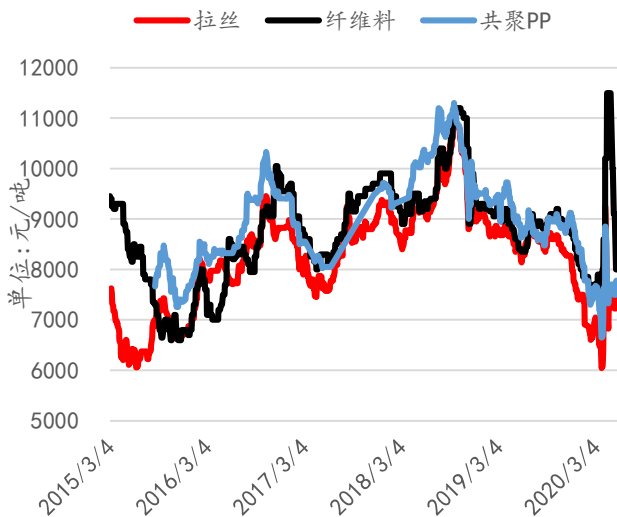
图表 31: BOPP 膜开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

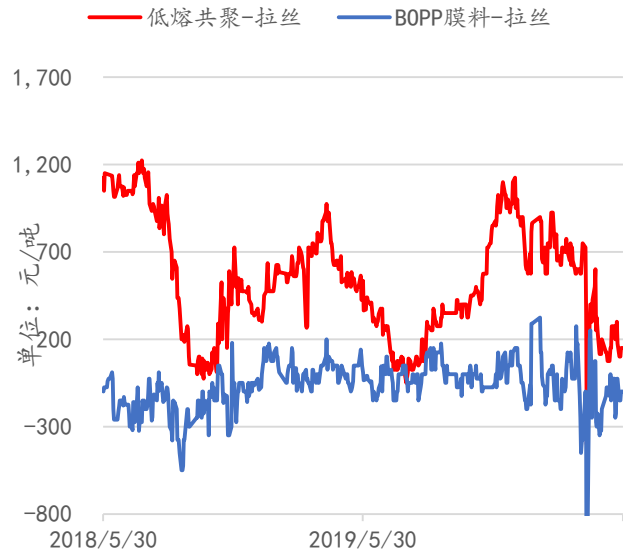
随着汽车企业开始陆续重启关闭的汽车产线，国内空调出口近期数据转暖，最终将带动注塑需求继续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。

图表 32: 各品种 PP 价格



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 33: 共聚-拉丝价差

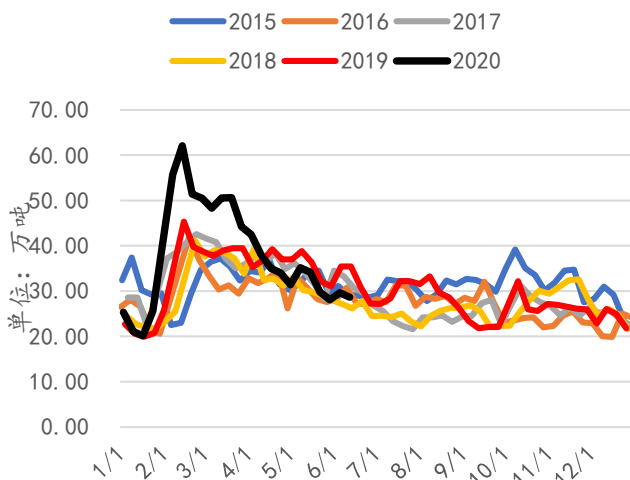


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

四、 库存

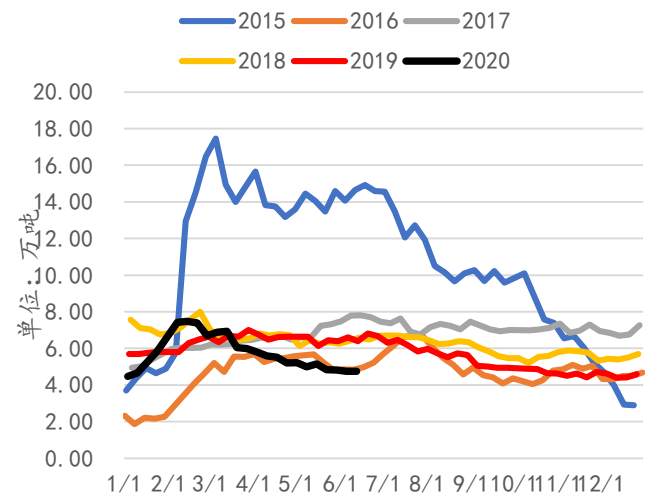
本周石化库存降库 1.0 万吨，宁波港、上海港微增，天津港库存下降，合计港口库存环比下降 0.1 万吨，石化、贸易商、港口库存等整体样本库存合计环比下降 1 万吨，整体库存仍处于近五年低位。

图表 34: PP 石化库存



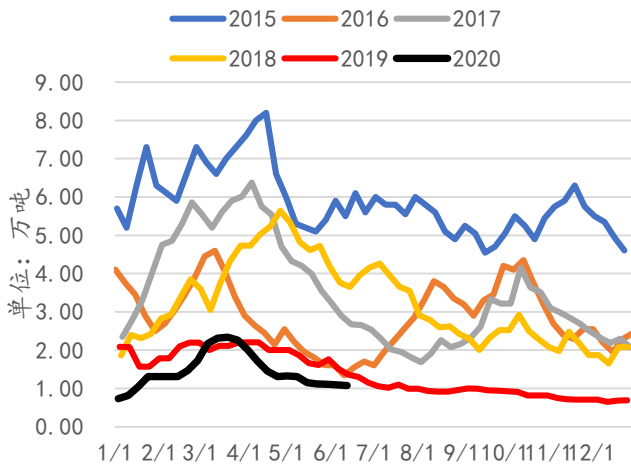
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 35: PP 贸易商库存



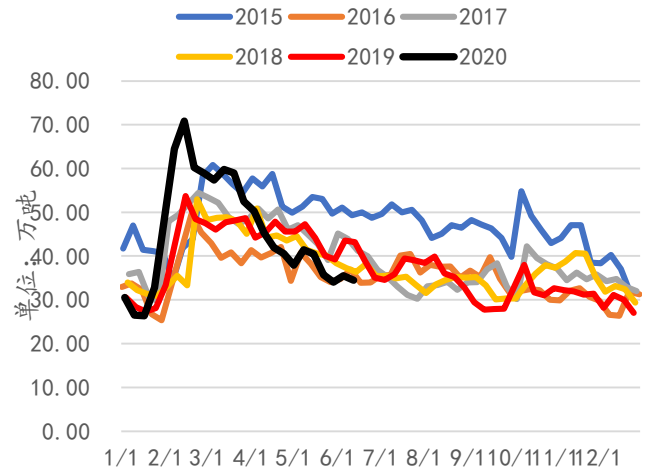
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 36: PP 港口库存



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 37: 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 总需求好转不多, 被防疫物资需求弥补了注塑、拉丝需求的下滑部分, 整体需求仍大略持平于往年。库存下滑的另一个原因在于, 粉料、再生料供给量出现较大数量的减少。需要警惕的是, 5 月、6 月检修量分别达到 30 万吨、27 万吨, 7 月之后面临检修量减少、新产能投产的压力, 再生料目前月产量约 11 万吨, 仅为 2017 年的 1/4 左右, 进一步压缩空间极为有限。防疫需求和 PP 传统需求处于跷跷板的两端, 不大能够同时出现大幅增长, PP 供需关系将由偏紧转为平衡乃至宽松。

PP 现货高利润继续持稍有难度, 9 月合约贴水现货部分体现了悲观预期, 由于库存水平仍然偏低, 在新产能实际投放之前, 下周或有阶段性基差修复行情, 不过分看空。

操作策略上, PP2009 合约可短期参与逢低买入, 逢高卖出, 交易基差回归策略。

价差策略方面, PP2009-2101 跨期正套策略可震荡参与。

激进策略, 可逢高阶段性参与做空 1 月 MTO 利润策略, 合理入场价差为 1400-1500 元/吨, 需要注意的是价差位置比较合适, 但基本面实际驱动尚未显现, 且基差贴水现货达 1400 元/吨。

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。

