

库存结构调整，PP继续区间震荡

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300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合约维持小幅区间震荡走势。

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1500-1550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。

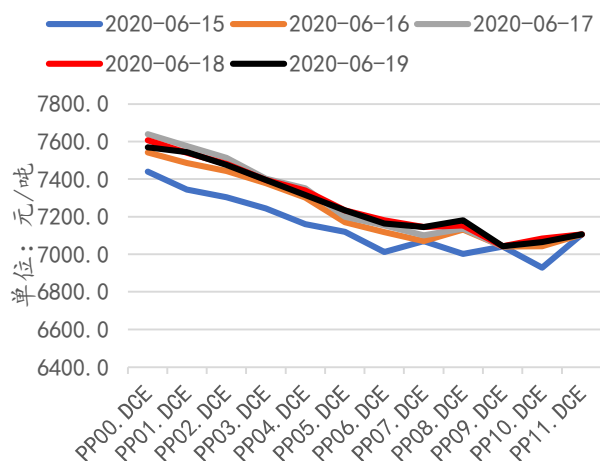


一、聚丙烯行情回顾

1. 上周价格走势回顾

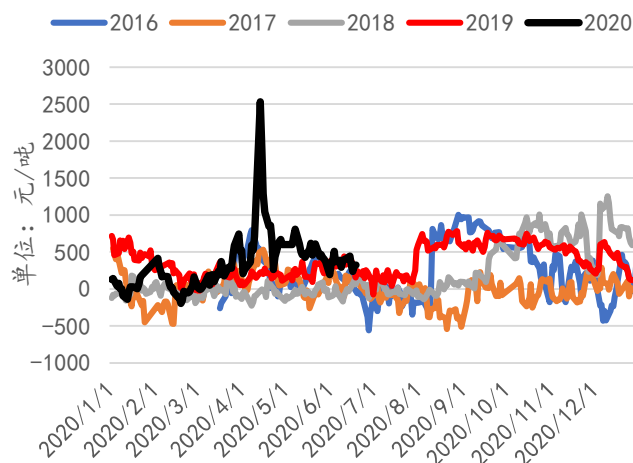
聚丙烯主力合约周内走强，现货涨幅低于期货，周内基差收窄，周初基差 430 元/吨，最低为周三触及的 230 元/吨，周五收盘基差报 320 元/吨。

图表 1：PP 期货价格结构



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

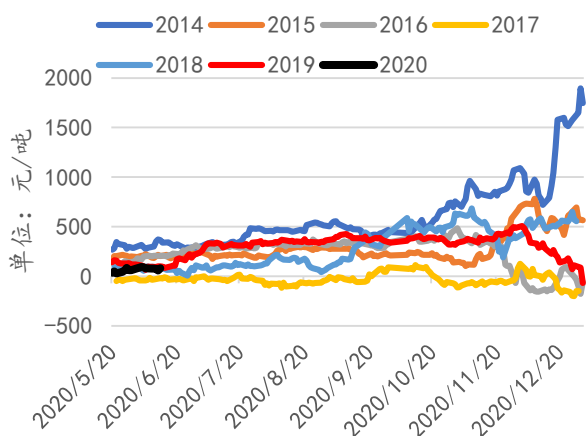
图表 2：PP 期货主力基差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

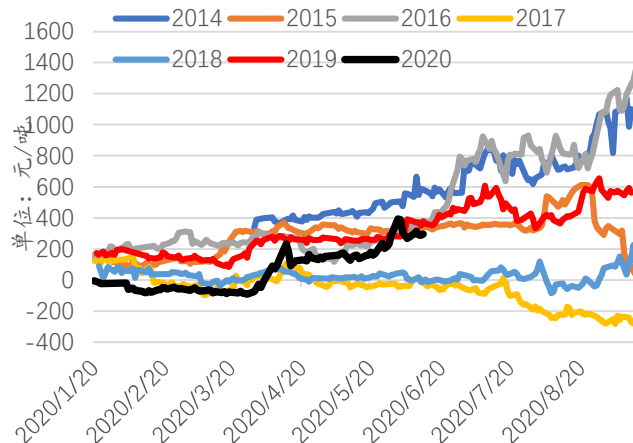
2. 合约月间价差

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



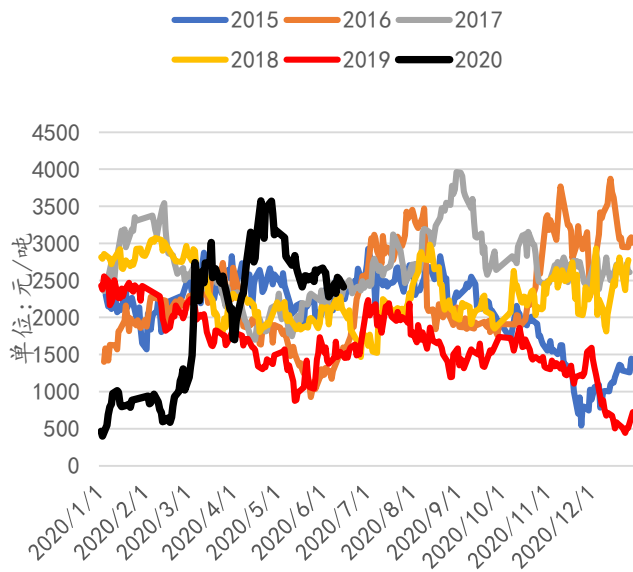
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

远期 back 结构继续维持，PP2009 合约-2101 合约价差周内窄幅震荡，310-360 元/吨小区间波动，与现货价差结构相近。

二、聚丙烯供应端

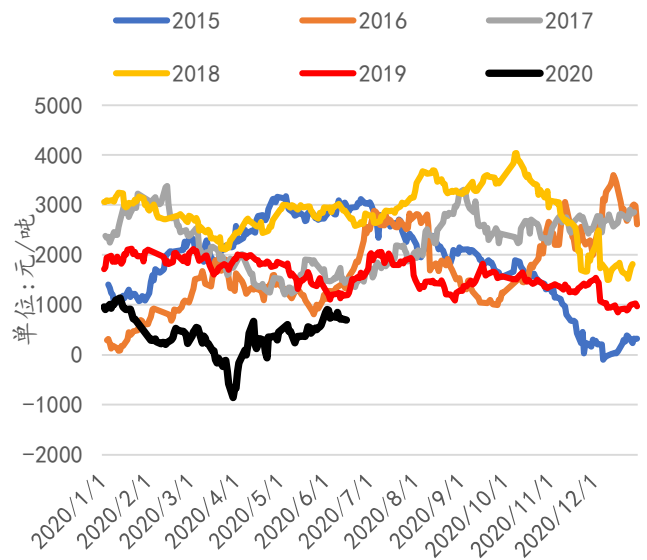
本周乙烯裂解价差受原油上涨影响，利润水平稍有所下滑，PDH 路线利润周内稍有增加，整体利润水平仍然处在较高位置，边际成本看外购丙烯法。

图表 5：乙烯裂解毛利（占比 51%）



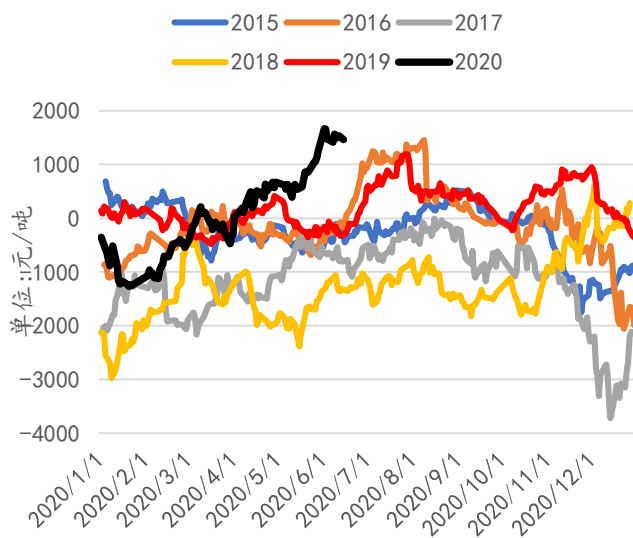
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：CTO 法生产毛利（占比 24%）



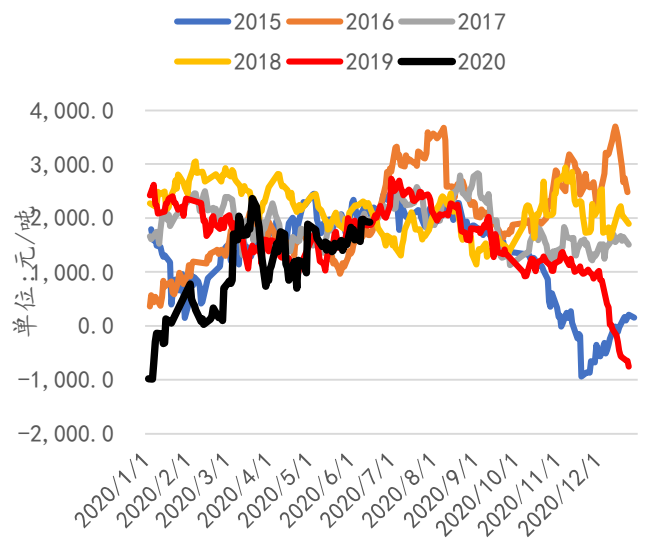
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利（占比 6%）



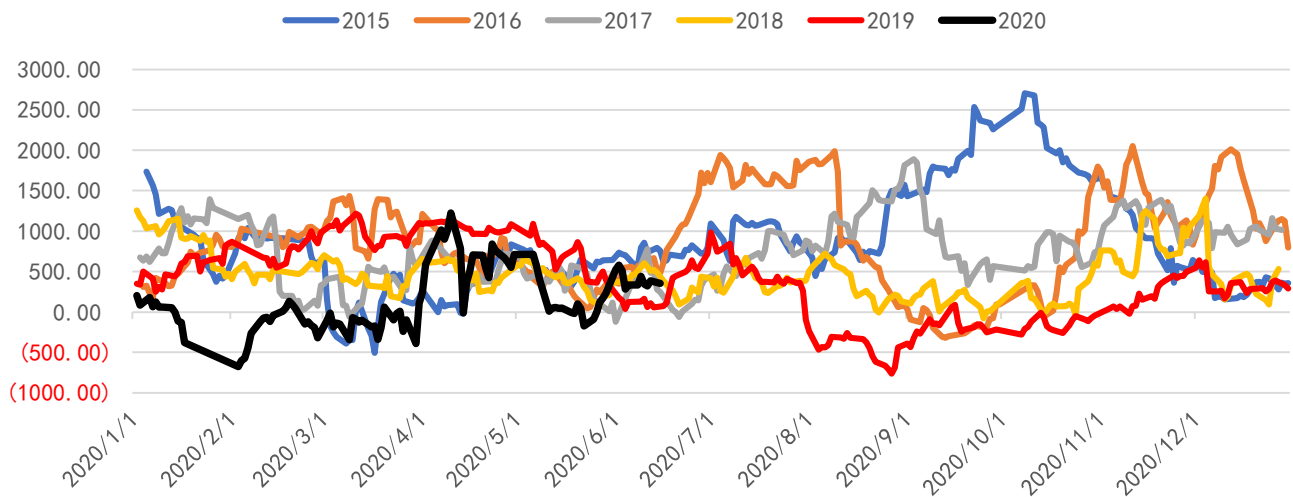
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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%)

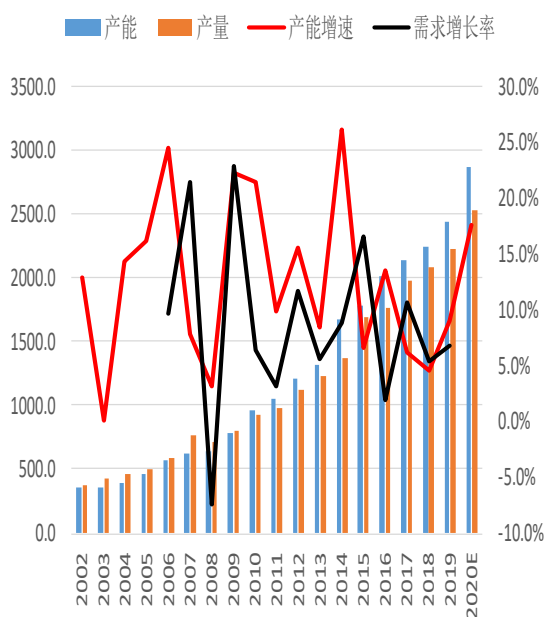


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

本周平均开工率 84.8%, 环比回落 0.1 个百分点, 本周国内 PP 装置检修损失量 7.5 万吨, 上周检修损失 8.4 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



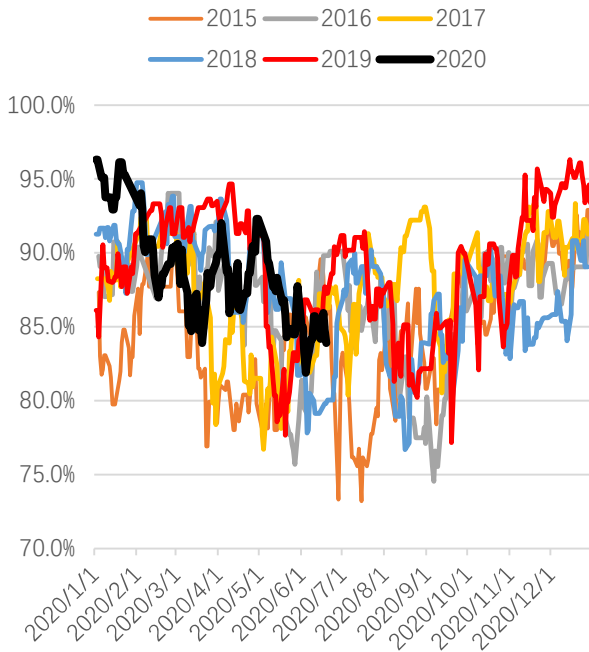
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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	

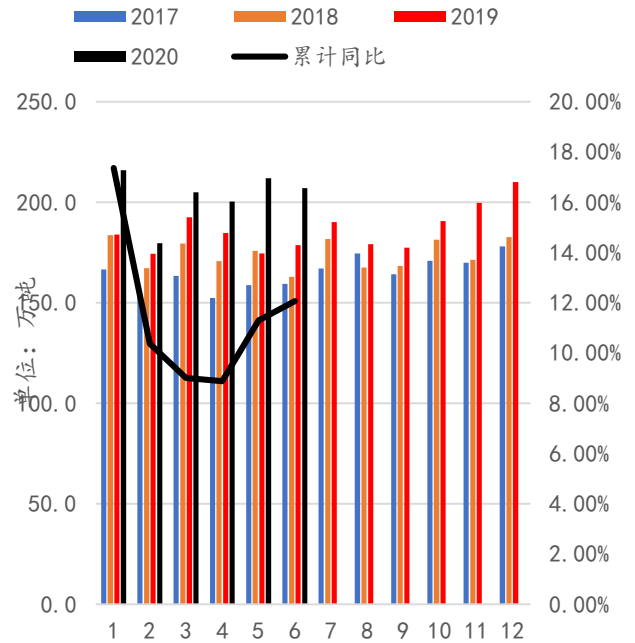
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 12: PP 装置开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

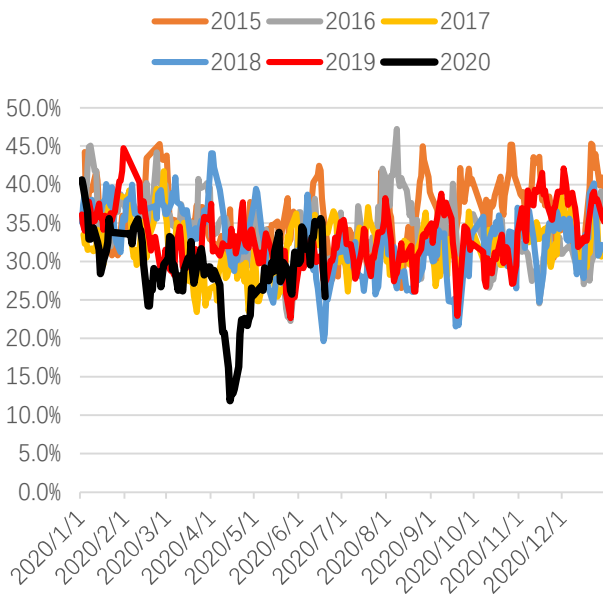
图表 13: PP 产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

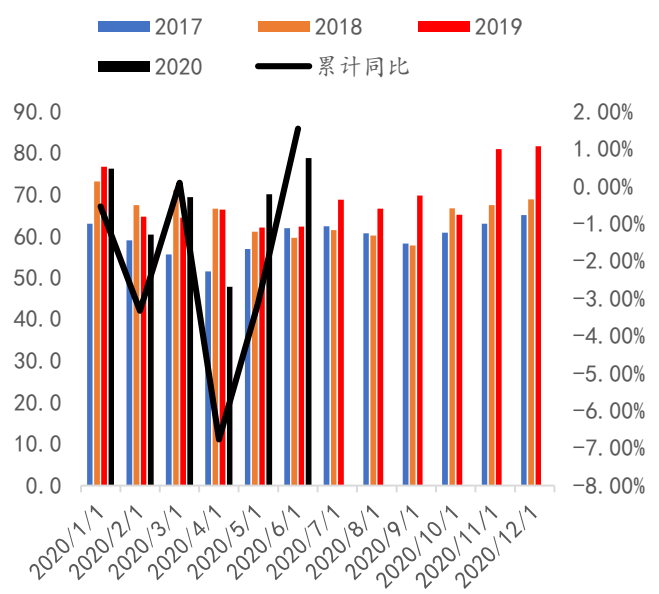
按照当期排产看, PP 拉丝料预计 1-6 月累计同比转为增加 1.54%。交割品供给回升。

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

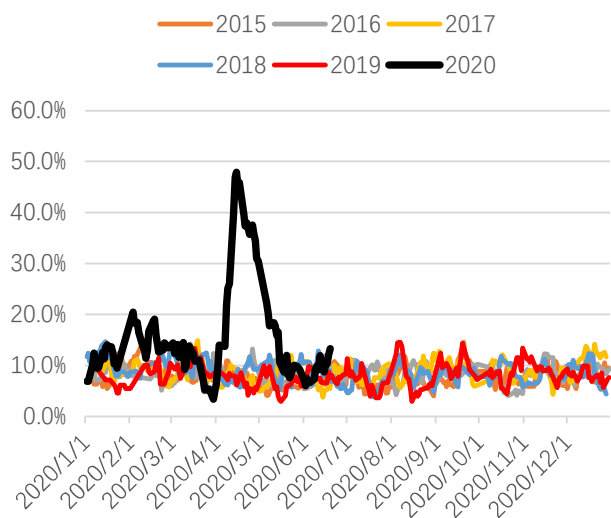


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

按照当期排产, 本周受国内疫情局部出现反弹的影响, 纤维料排产显著回升, 6 月纤维料产量

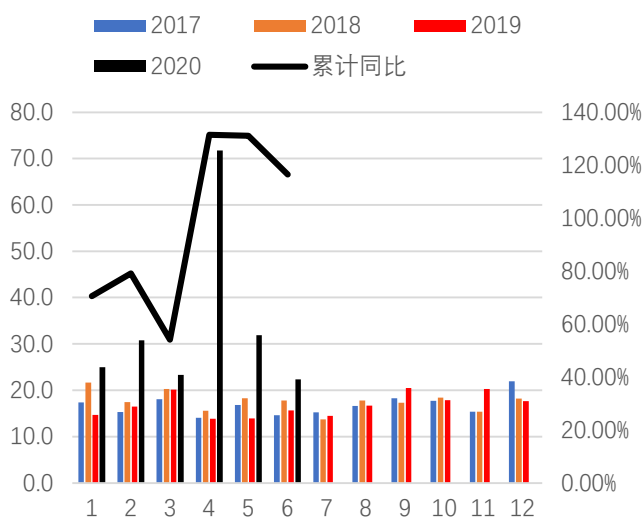
同比19年增加7万吨，全球疫情发展仍不乐观，纤维料排产经过短暂低迷后，排产有进一步走高的可能，然而不再会出现4、5月份排产大幅飙升的情况了。

图表 16: PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

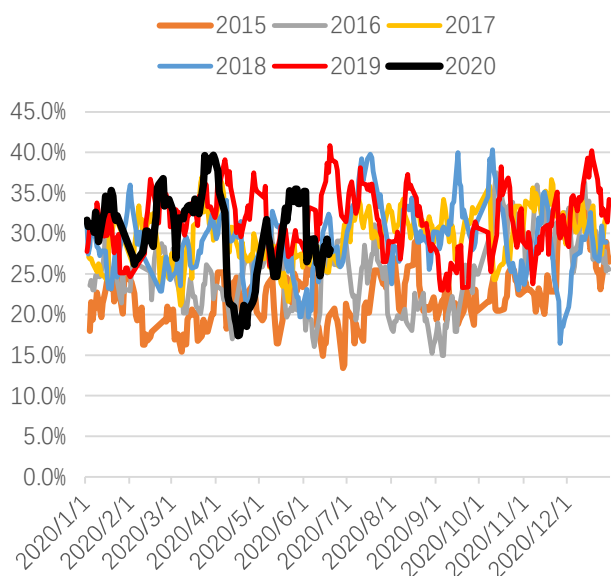
图表 17: PP 纤维料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

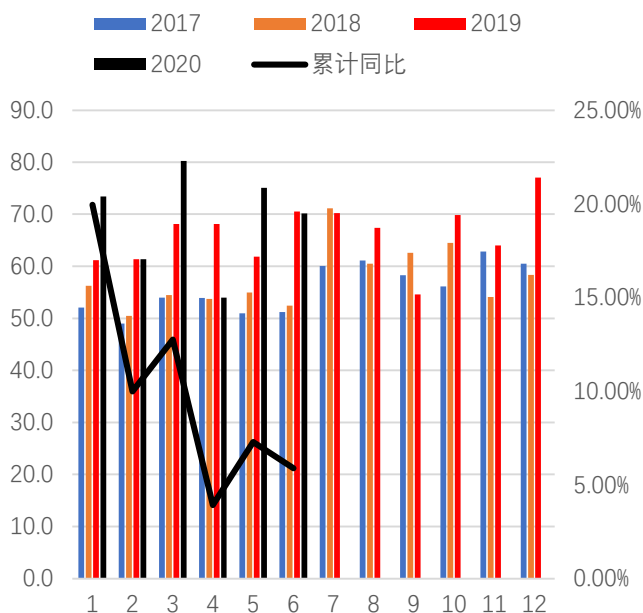
注塑料排产低于此前预期，尽管家电、汽车业明显复苏，并未带动注塑料排产的大幅增加，预计1-6月累计产量同比微增5.9%，增速回落。

图表 18: PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

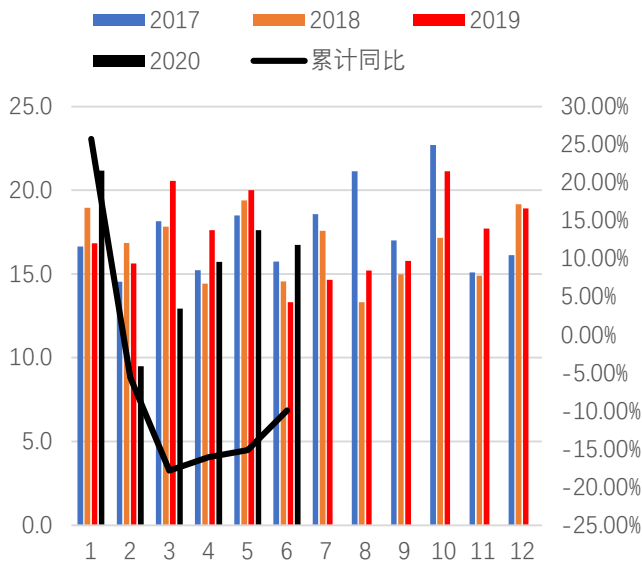
图表 19: PP 注塑料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

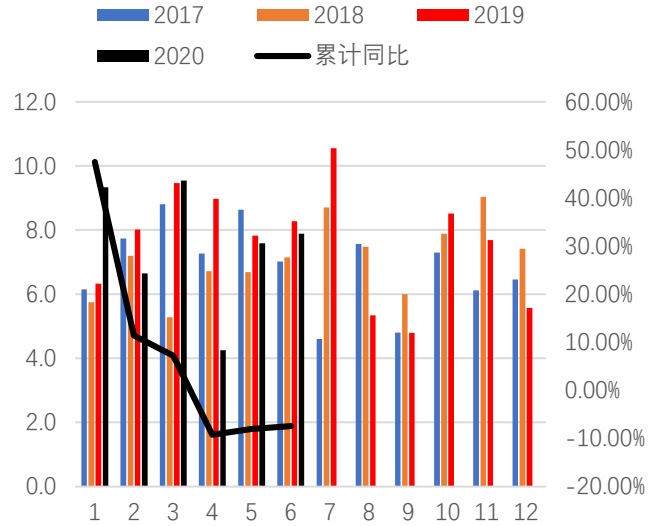
PP BOPP+CPP、管材产量受终端需求影响，1-6 月累计同比分别减少 10%、7.48%。

图表 20：PP BOPP+CPP 料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

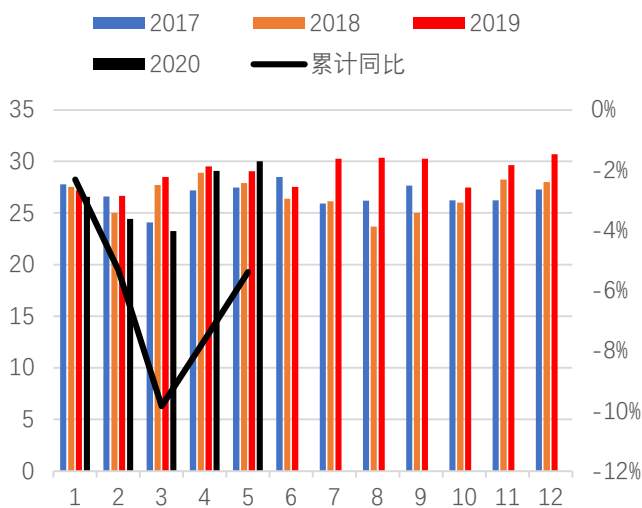
图表 21：PP 管材产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

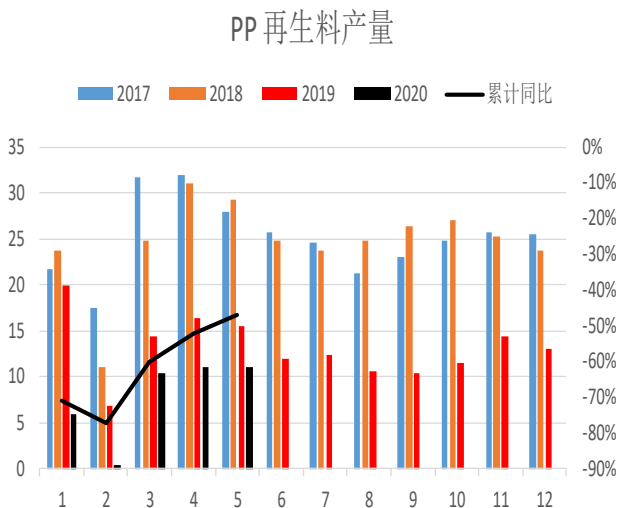
PP 粉料、再生料产量 1-5 月同比累计分别减少 5%、47%，1-5 月产量分别为减少 7.6 和减少 34.5 万吨。

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

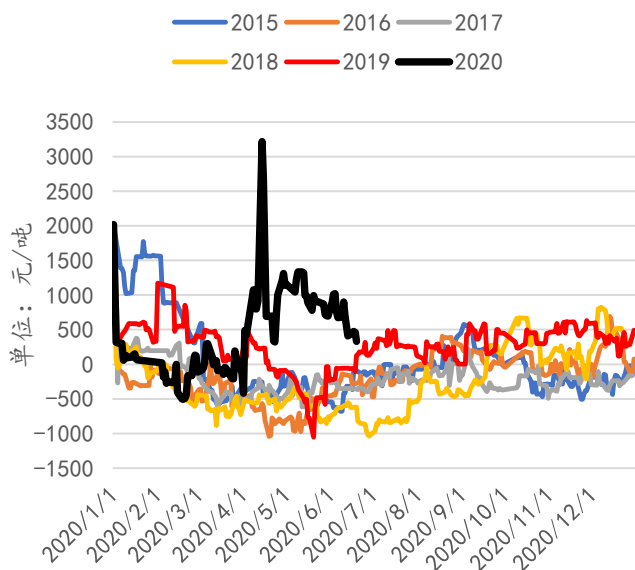


数据来源：卓创，混沌天成研究院

本周美金货源报价 870-890 美元/吨，较上周上涨 10-20 美元，纤维料表现相对较好，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，港口库存数量环比上周小幅上升，其中

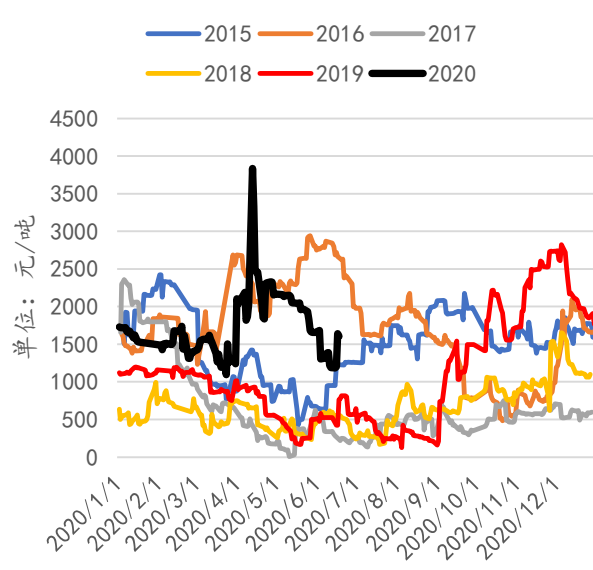
宁波港库存为连续第二周增加。

图表 24: PP 拉丝进口利润



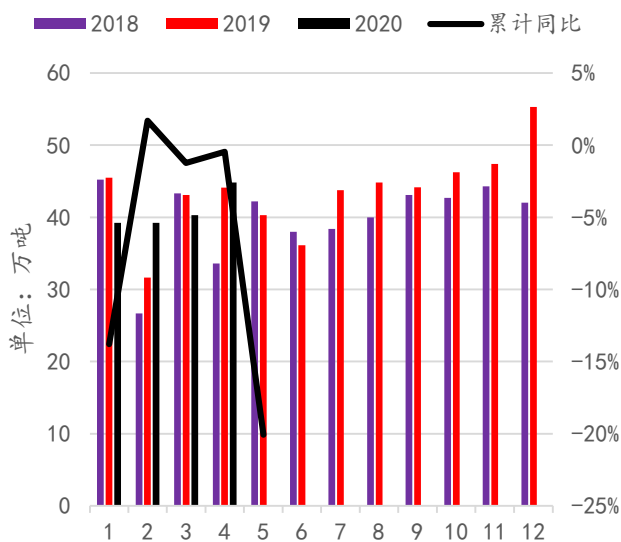
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 25: PP 嵌段共聚进口利润



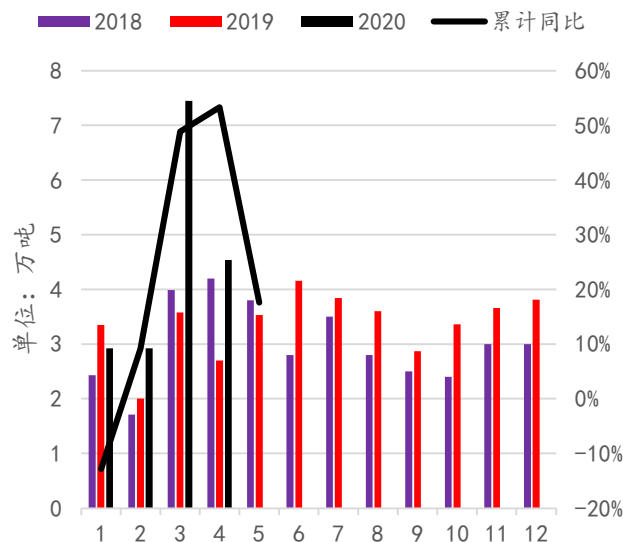
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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

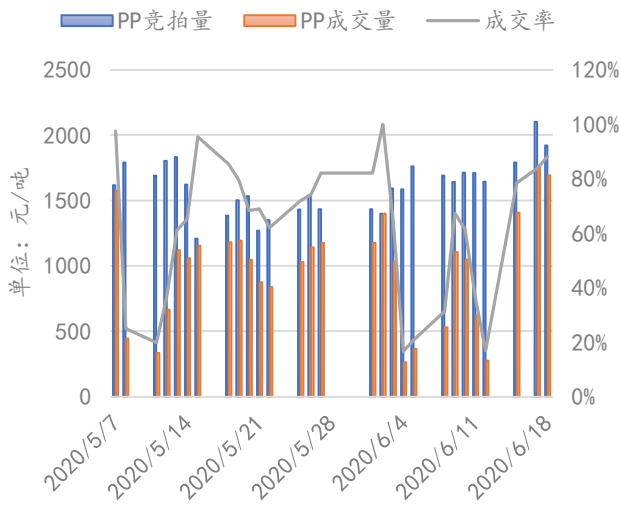


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、 下游需求

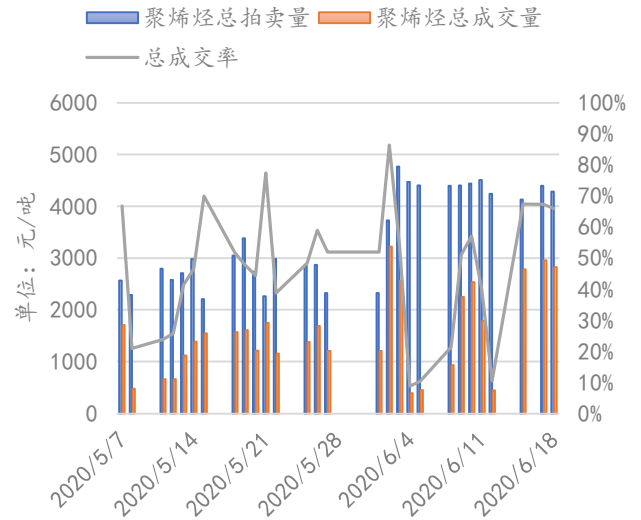
由于前一周下游对于高价原料拿货较为谨慎, 库存备货不足, 本周神华聚烯烃现货拍卖成交有所回升, 拍卖成交量显著转好。

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

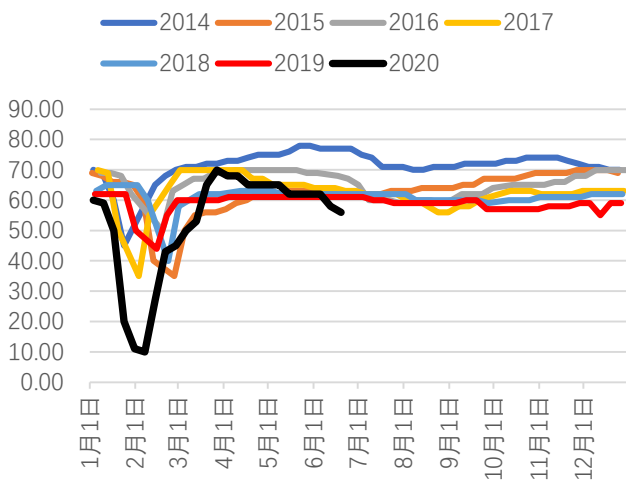


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

本周 BOPP 膜企下游新单跟进不足, 市场整体表现一般, 膜企平均开工率在 51.25%, 上周为 51.25%。

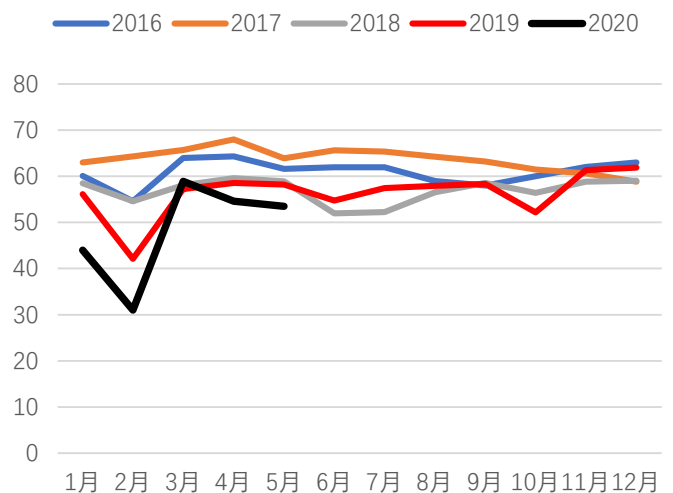
本周塑编企业周开工率约 56%, 上周为 58%, 因塑编行业进入季节性需求淡季, 企业整体订单减少, 山东地区塑编开工低负荷运行为主; 江浙一带当地塑编企业维持正常开工。

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

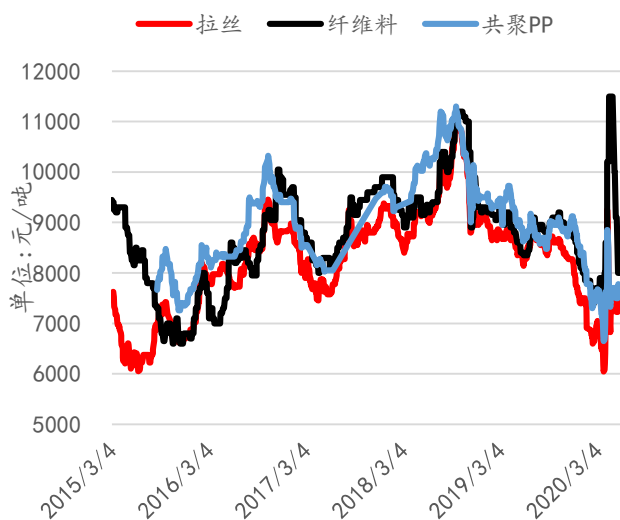


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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

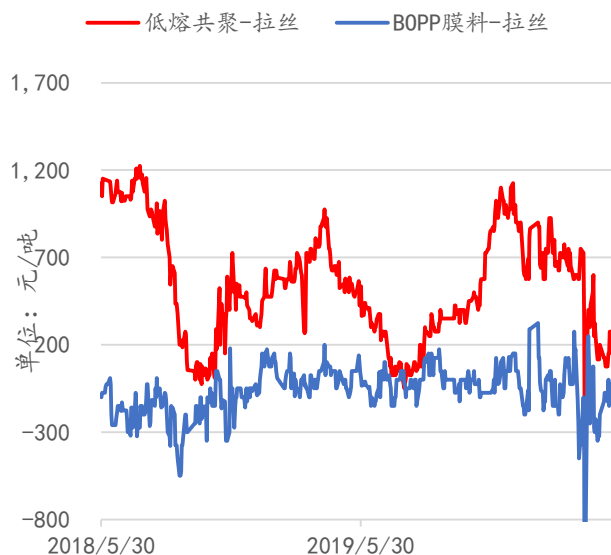
求继续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。

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

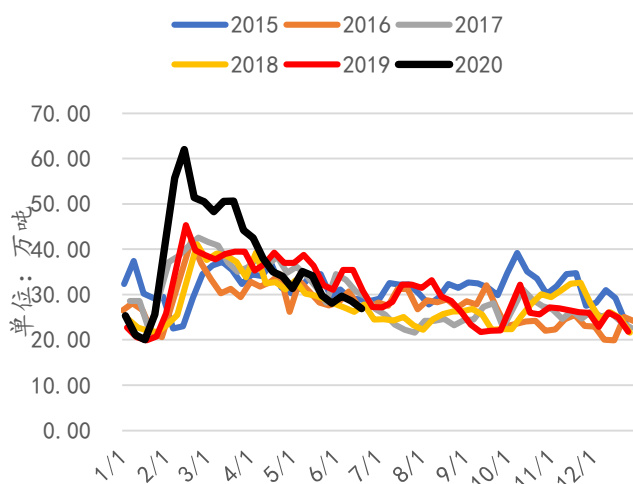


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

四、 库存

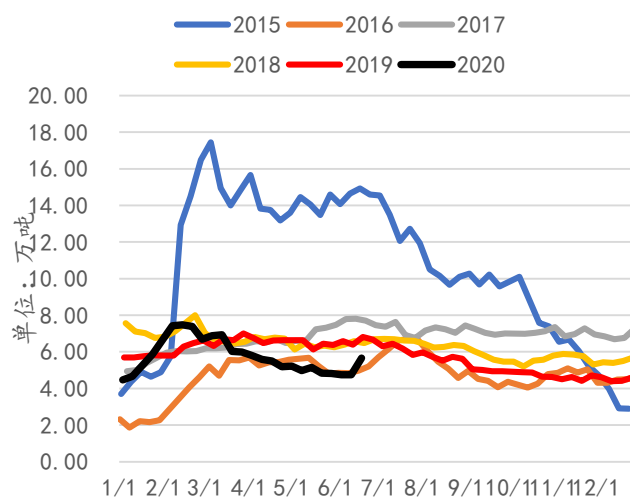
本周石化库存降库 1.7 万吨，贸易商库存增加 0.91 万吨，宁波港、深圳港微增，天津港库存下降，合计港口库存环比回升 0.1 万吨，石化、贸易商、港口库存等整体样本库存合计环比下降 0.7 万吨，整体库存仍处于近五年低位。

图表 34: PP 石化库存



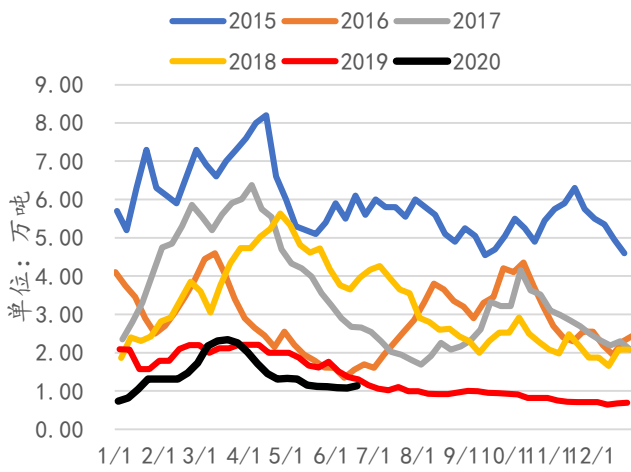
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 35: PP 贸易商库存



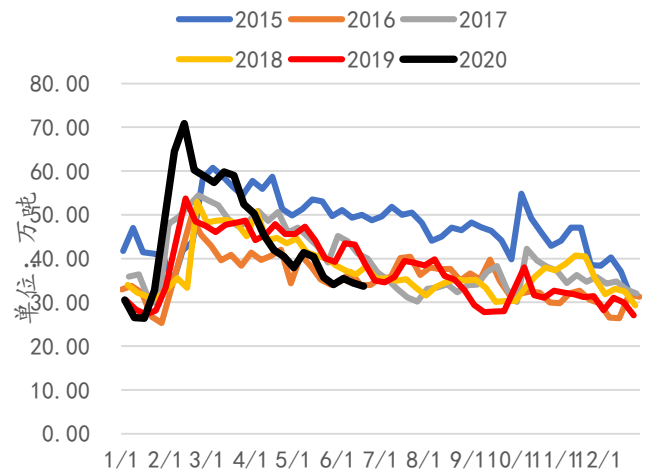
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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 库存持续下滑, 行业供需格局仍然良好。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。此外, 进口资源逐步增加, 库存结构开始有所转变, 贸易商、港口库存小幅累库, 下周石化降库节奏可能将转为累库。

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, 绝对价格不过分看空, 仍将维持区间波动走势。

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 1500-1550 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。

