

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

石化PP稍有累库，7月中旬将成为供需拐点

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，现货高利润不可持续，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，仅适合阶段性震荡参与。

风险提示：

PP-MA远期基差提前修复的风险。

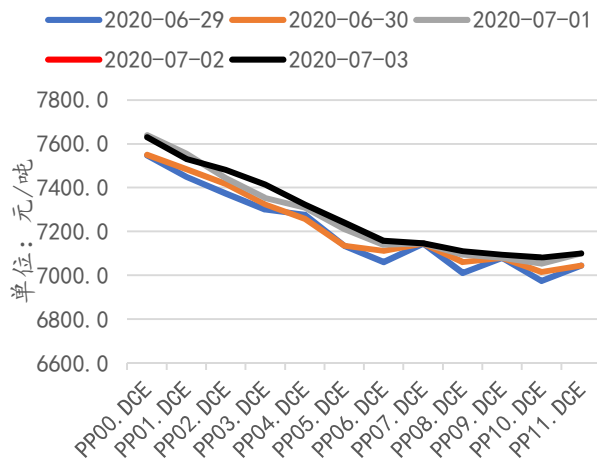


一、聚丙烯行情回顾

1. 上周价格走势回顾

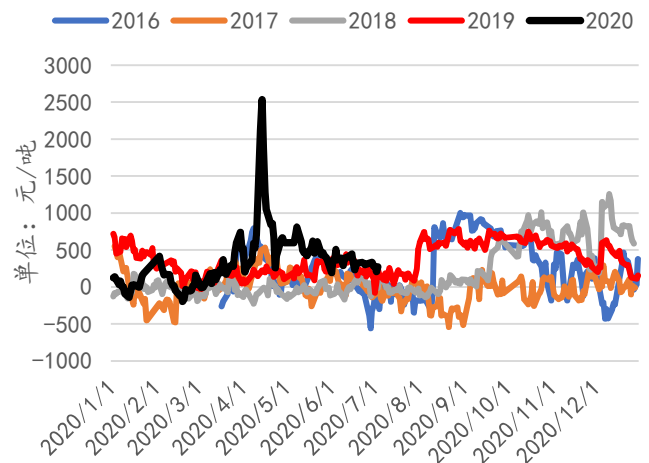
聚丙烯主力合约周内走强，上周仅有三个交易日，现货、期货均处于小区间震荡走势中，没有出现大的波动，基差结构、价差结构均保持相对稳定。

图表 1：PP 期货价格结构



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

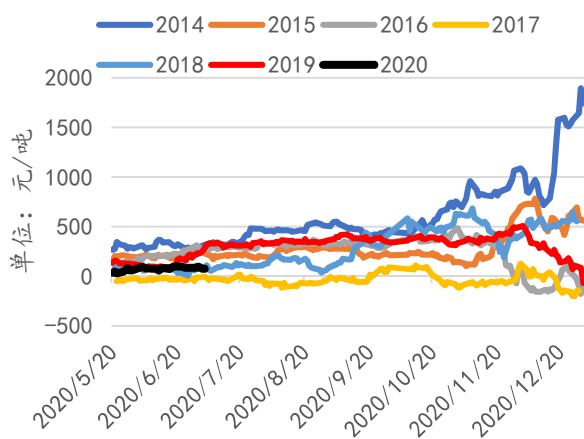
图表 2：PP 期货主力基差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

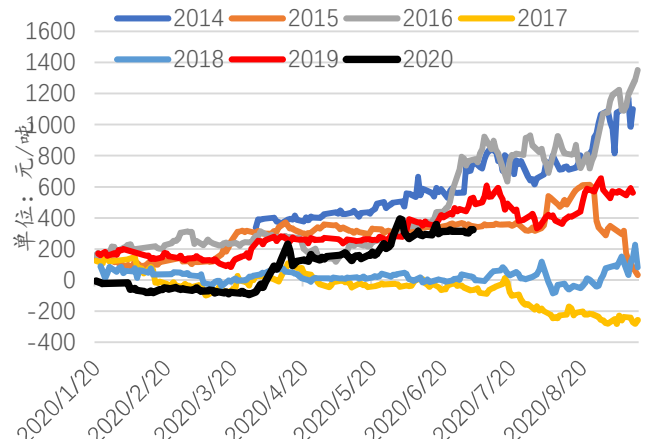
2. 合约月间价差

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，300-330 元/吨小区间波动，与现货价差结构相近。

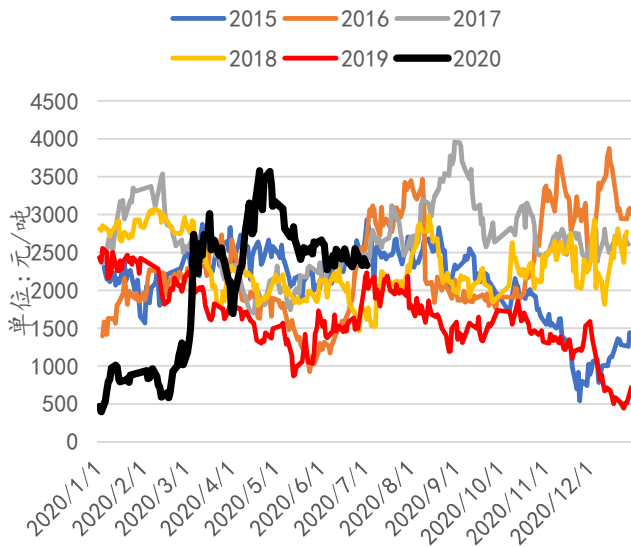
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

二、聚丙烯供应端

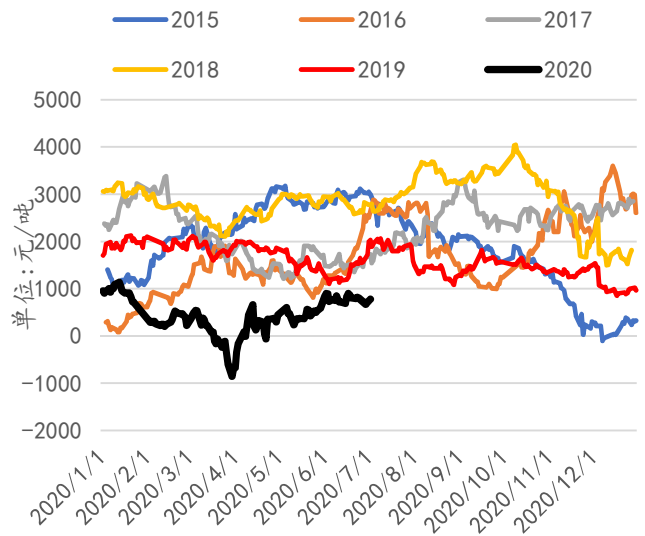
本周乙烯裂解价差受原油价格回升影响，利润水平回落近 200 元/吨，整体利润水平仍然处在较高位置，边际成本看外购丙烯法，本周 CIF 中国丙烯报价上涨 25 美元/吨，外采丙烯法利润约合 234 元/吨。

图表 5: 乙烯裂解毛利 (占比 51%)



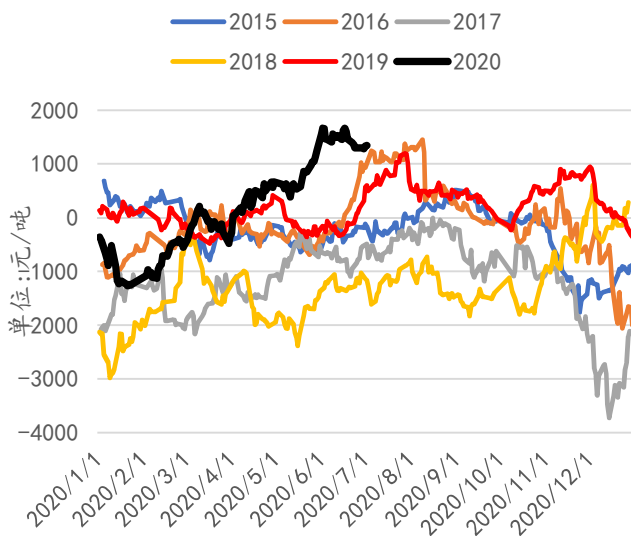
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 6: CTO 法生产毛利 (占比 24%)



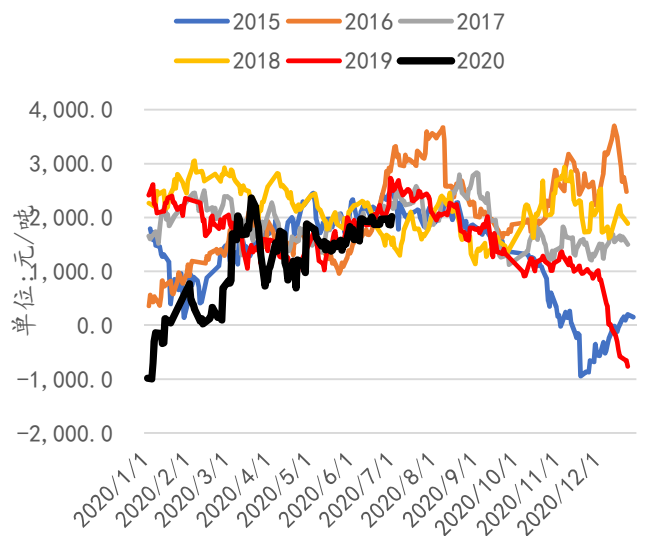
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 7: MTO 法生产毛利 (占比 6%)



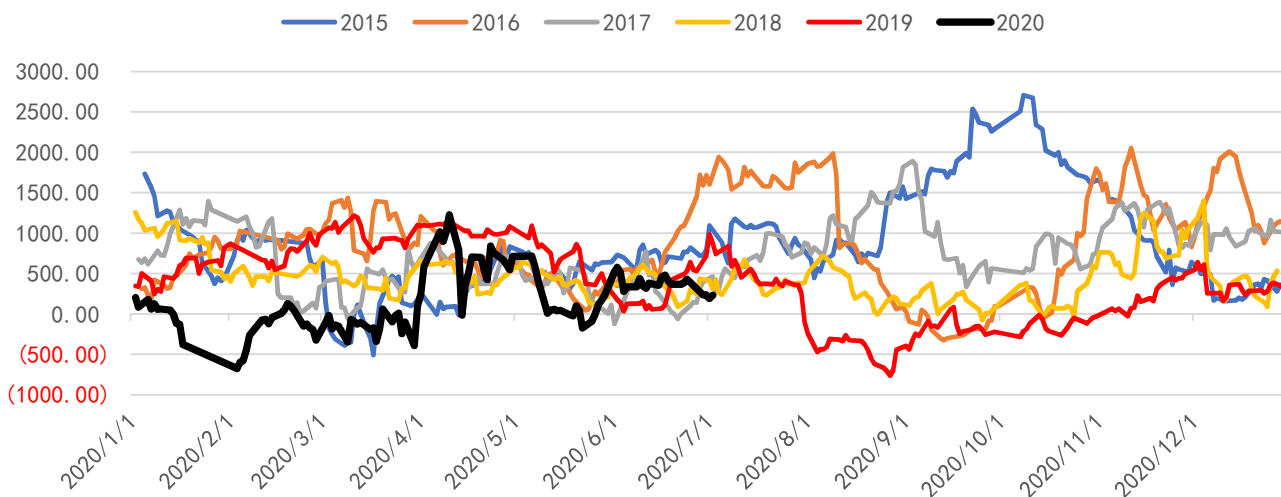
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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

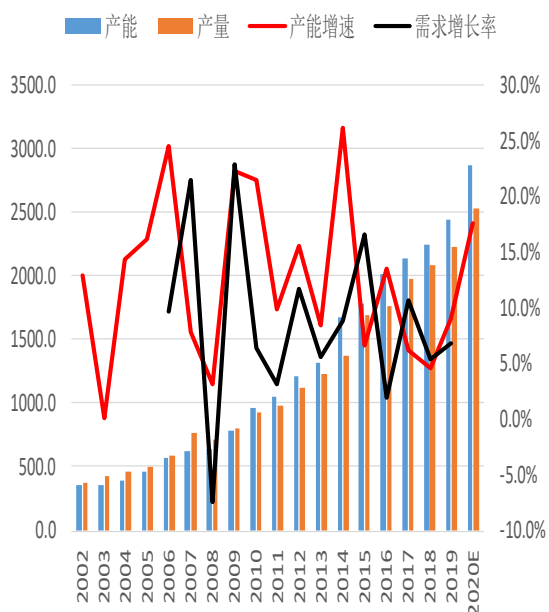
图表 9：外采丙烯 法生产毛利（占比 7%）



数据来源：卓创，混沌天成研究院

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，进入 7 月份，中科炼化、中化泉州或有可能进入试生产阶段，宝来石化计划 7 月 20 日打通工艺全流程。

图表 10：PP 历年产能与需求增长率



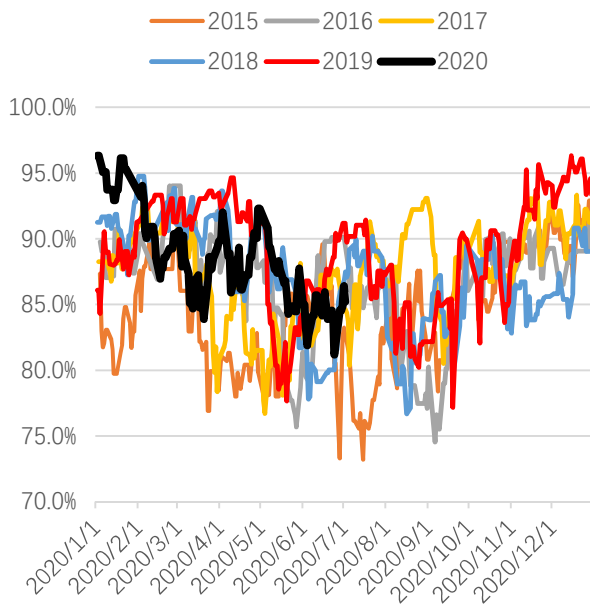
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 11：国内 PP 拟新增产能

PP 厂家	产能 (万吨)	拟投产时间
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	

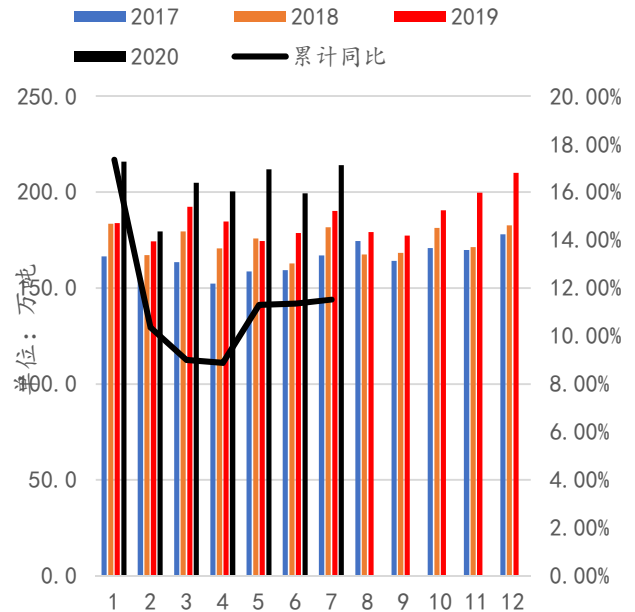
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

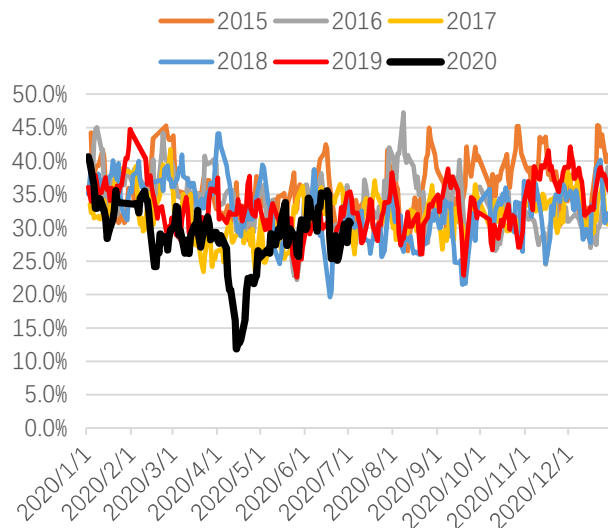


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

6月国内PP粒料产量约为199.3万吨,同比增加11.6%,1-6月粒料累计产量1211.6万吨,同比增加123.4万吨,增幅11.35%。

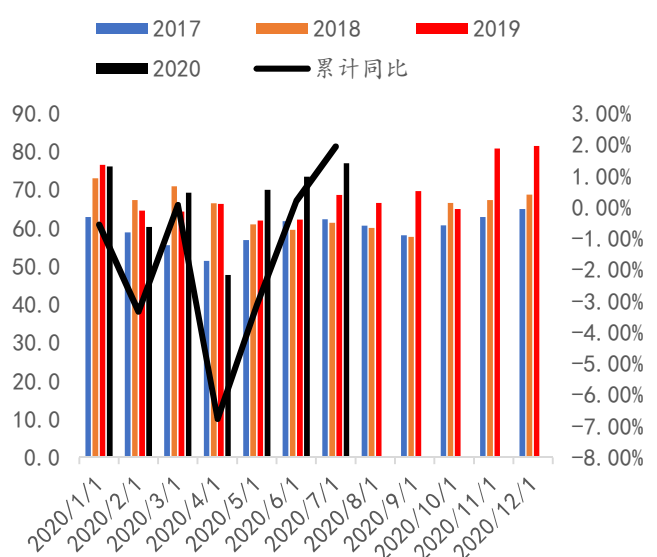
1-6月PP拉丝料累计同比转为增加0.2%,供给较此前预测稍有回落,交割品供给逐步转为宽松。

图表 14: PP 拉丝料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

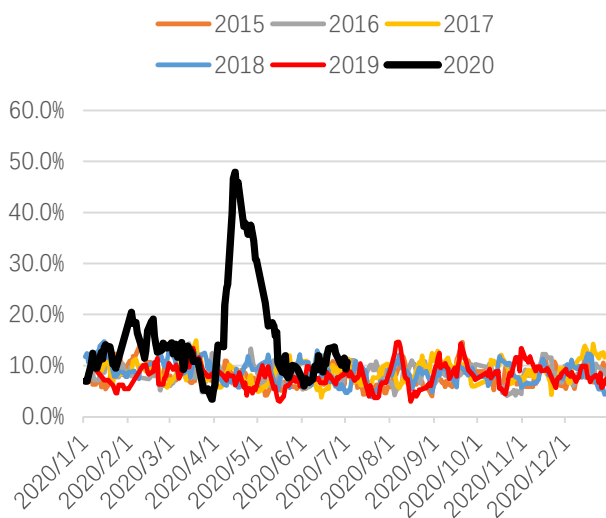
图表 15: 拉丝料产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

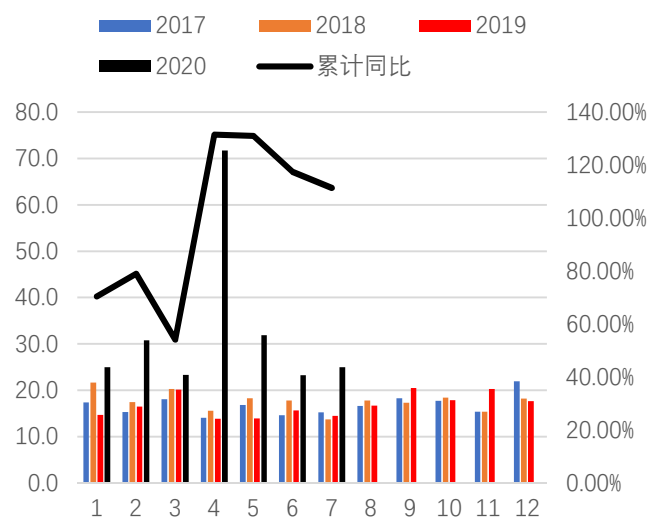
按照当期排产，受国内疫情局部出现反弹的影响，纤维料排产显著回升，6月纤维料产量同比19年增加7.6万吨，纤维料排产经过短暂低迷后，排产有进一步走高的可能，然而不会再出现4、5月份排产大幅飙升的情况了，预计纤维料排产逐步稳定在13-17%区间。

图表 16: PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

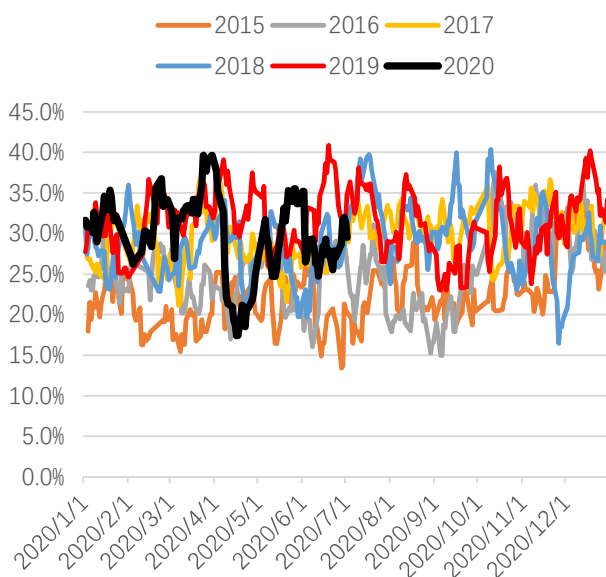
图表 17: PP 纤维料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

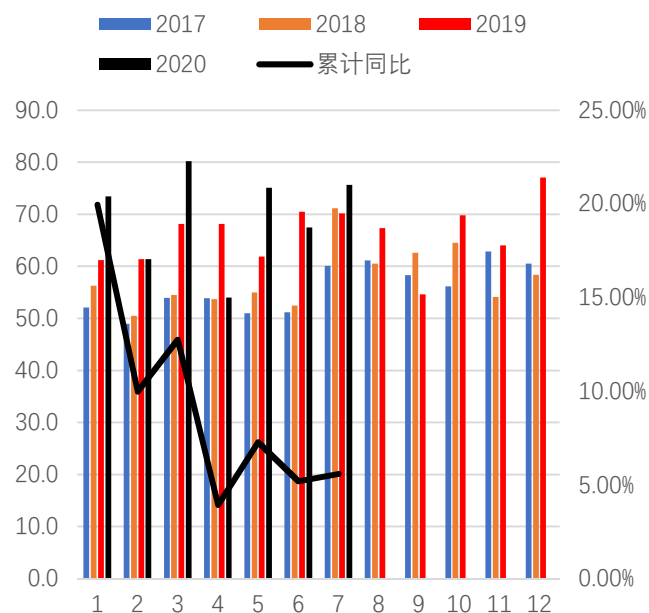
注塑料排产低于此前预期，尽管家电、汽车业明显复苏，并未带动注塑料排产的大幅增加，1-6月累计产量同比微增5.2%，增速回落。

图表 18: PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

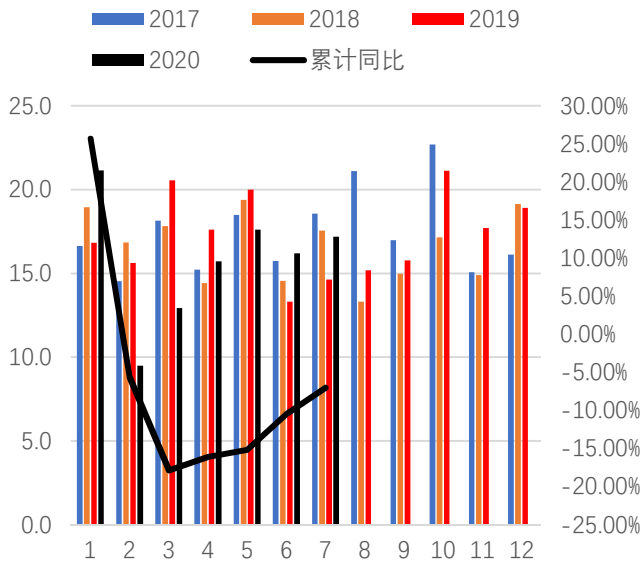
图表 19: PP 注塑料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

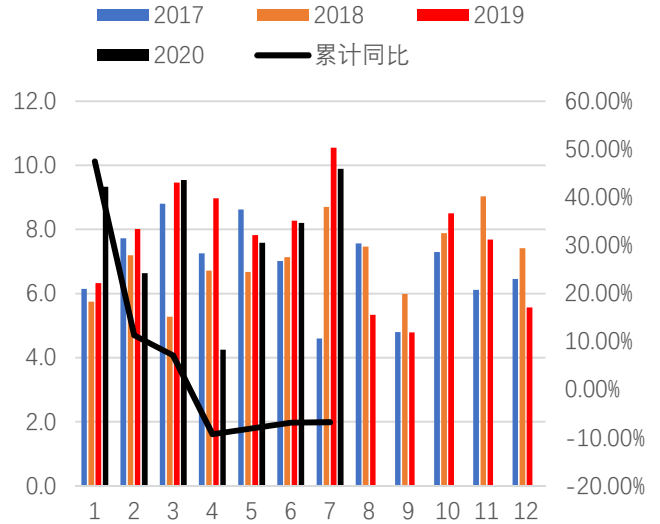
PP BOPP+CPP、管材产量受终端需求影响，1-6月累计同比分别减少10.4%、6.8%。

图表 20: PP BOPP+CPP 料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

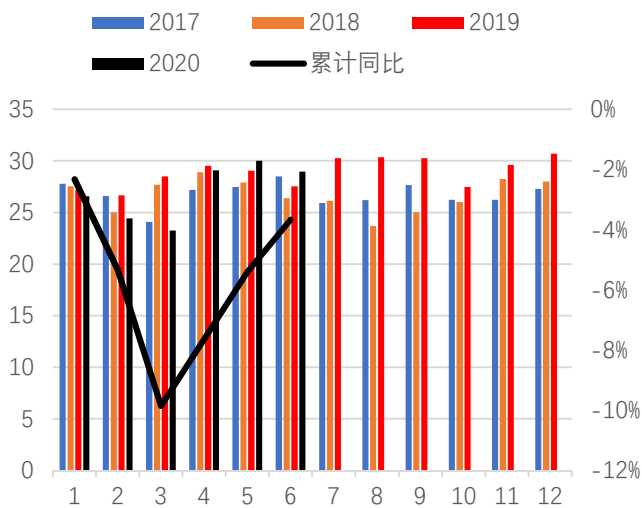
图表 21: PP 管材产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

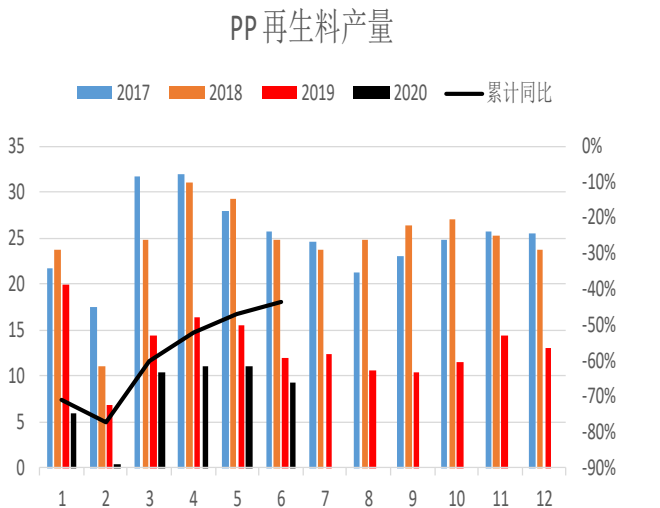
PP 粉料、再生料 6 月份产量数据分别为 28.9 万吨、9.2 万吨，1-6 月产量分别为减少 6.7 万吨、37.1 万吨。

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

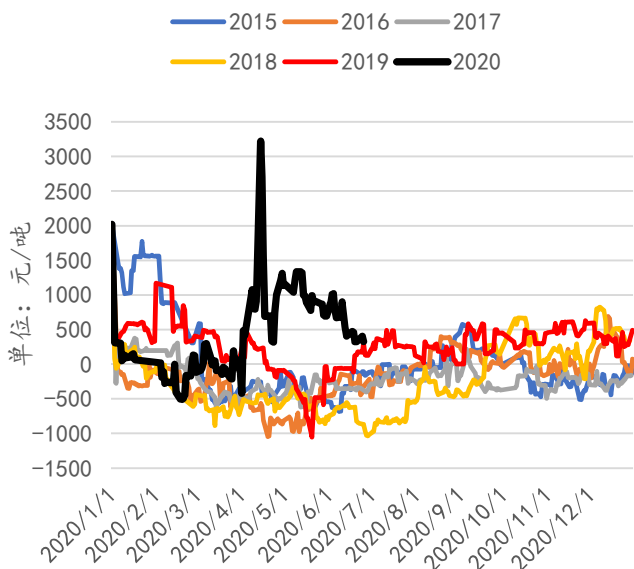
海关公布 5 月份国内 PP 净进口量为 60.7 万吨，远超市场预期，多为前期低价货源，后续进口成本回升，进口数量或将回落。本周美金货源报价 870-900 美元/吨，拉丝料进口利润下滑。进

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

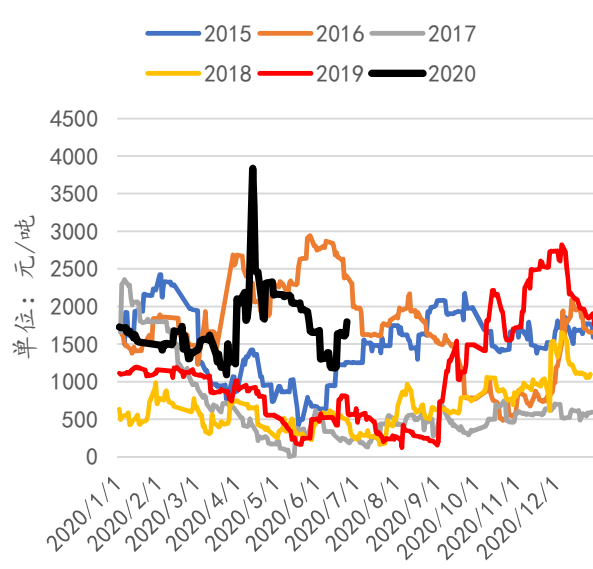
口来源国装置方面，阿曼前期停车的 34 万吨聚丙烯生产装置暂未重启，或于近日重新开车，原计划于 7 月初期重启的马来西亚 90 万吨聚丙烯生产装置开车时间或继续延后，初步预计或延后至 2020 年 9 月重新恢复生产。

图表 24：PP 拉丝进口利润



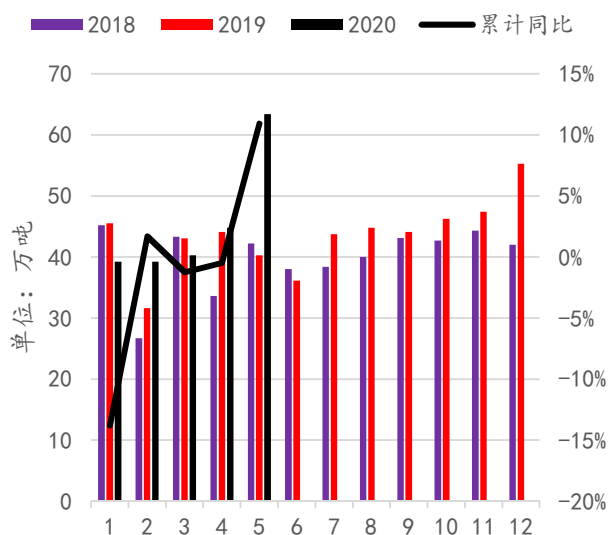
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 25：PP 嵌段共聚进口利润



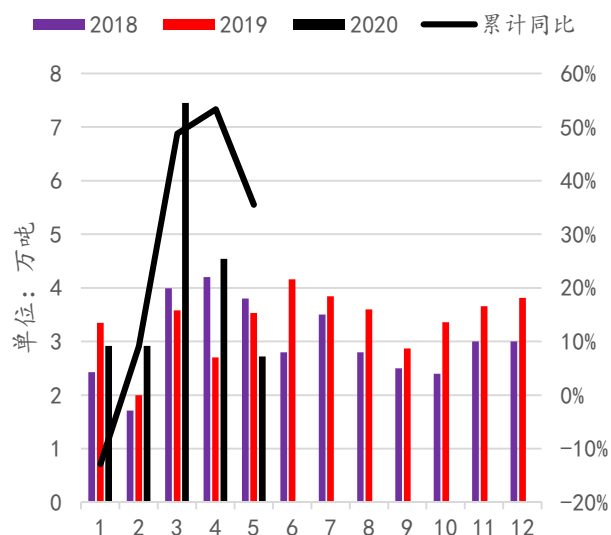
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

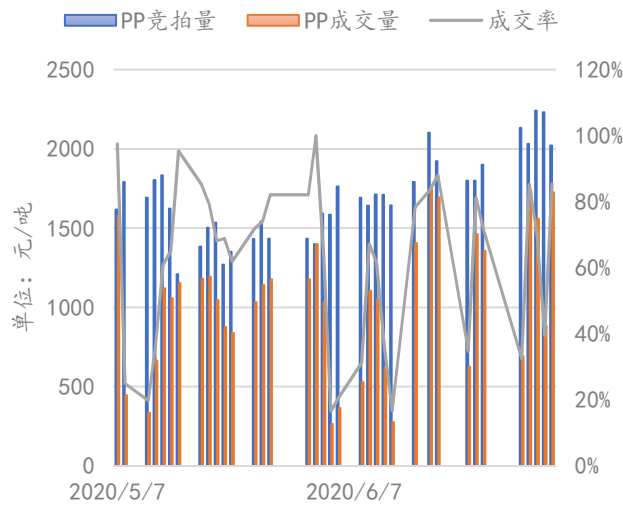
三、下游需求

请务必阅读正文之后的免责条款部分

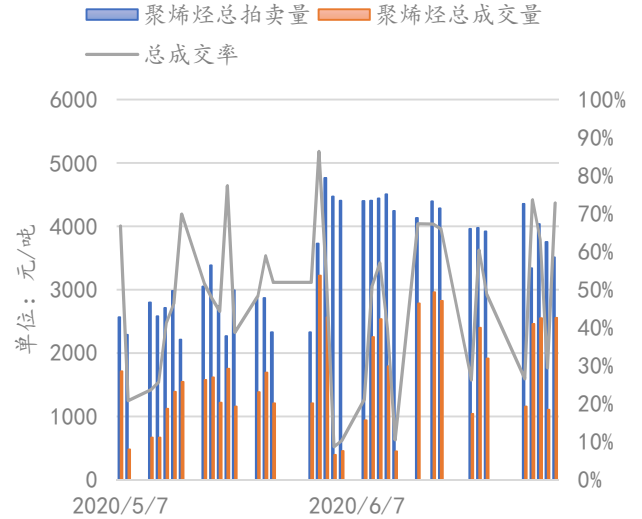
CHAOS TERNARY RESEARCH

本周神华聚烯烃现货拍卖情况转好，拉丝料成交率显著回升，部分区域出现溢价成交情况。

图表 28: PP 拉丝料竞拍情况



图表 29: 聚烯烃拍卖情况



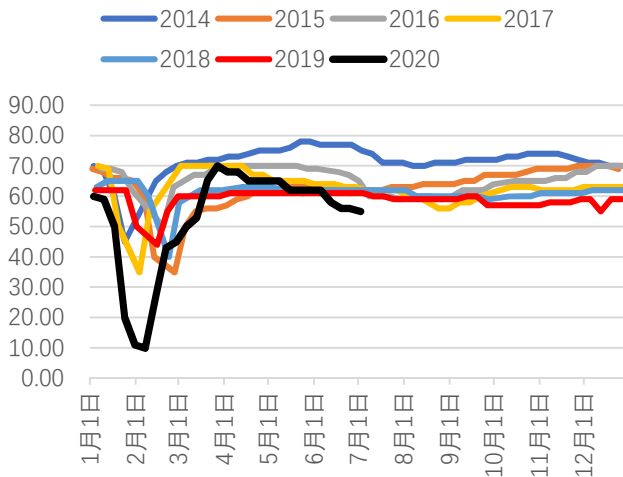
数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

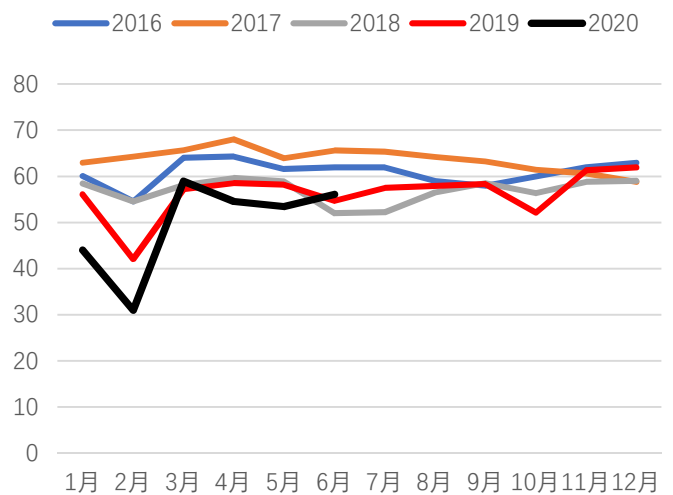
本周 BOPP 膜企报价与上周持平，膜企平均开工率在 54.5%左右，环比微增。

本周塑编企业周开工率约 55%，上周为 56%，塑编行业进入季节性需求淡季，企业整体订单减少。

图表 30: 塑编行业开工率



图表 31: BOPP 膜开工率



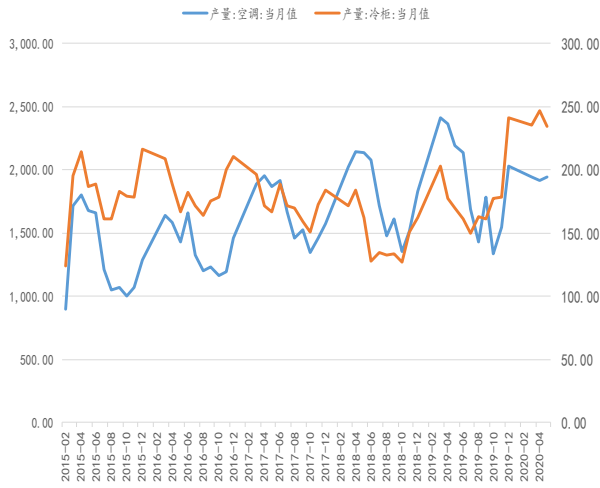
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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。PP 下游分散而广泛，与社会零售紧密

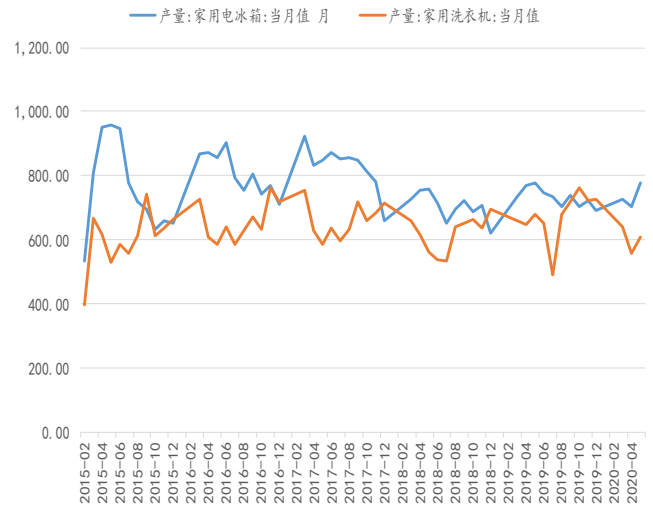
关联，零售消费回到正常水平仍需要一些时间。

图表 32：终端_家电一



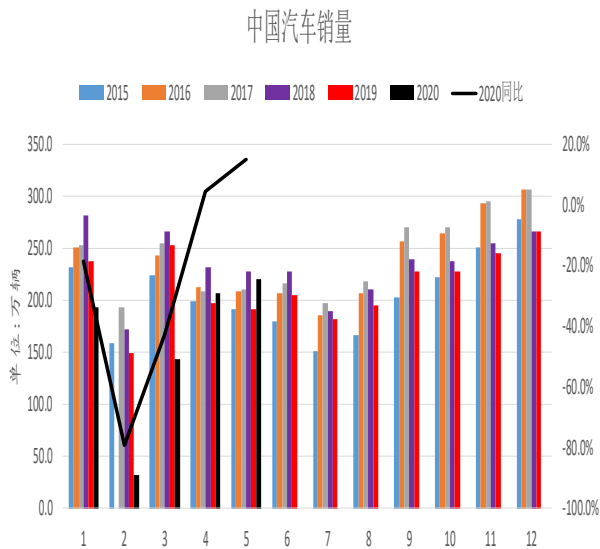
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 33：终端_家电二



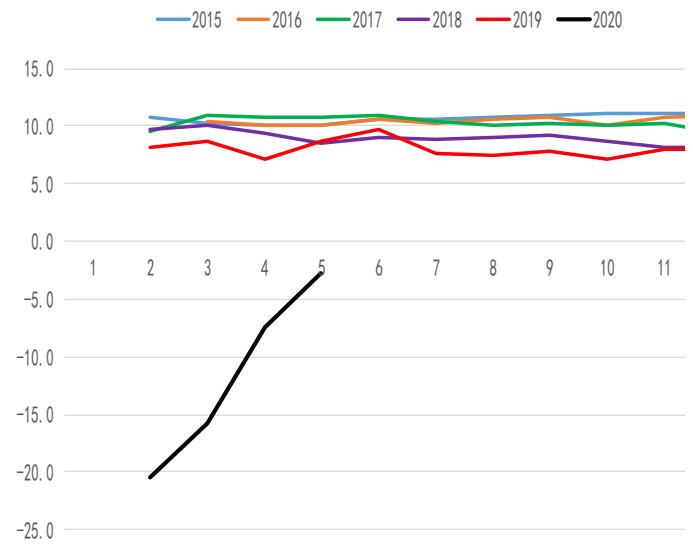
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 34：终端_汽车



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 35：终端_社会零售销售总额月度同比



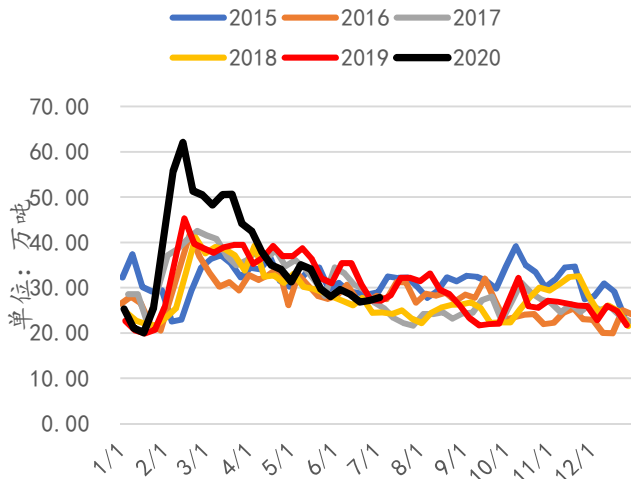
数据来源：卓创，混沌天成研究院

四、 库存

本周石化库存累库 0.7 万吨，贸易商库存变动不大，宁波港连续三周增库之后，本周库存小幅下降，合计港口库存环比下降 0.07 万吨，石化、贸易商、港口库存等整体样本库存合计环比回

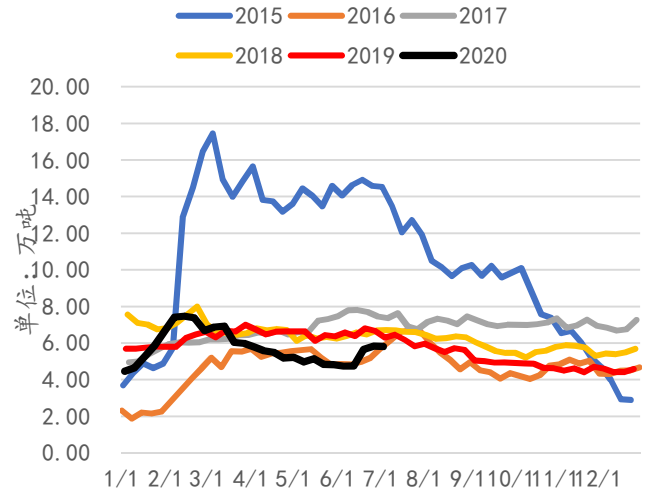
升 0.6 万吨，整体库存仍处于近五年低位。库存节奏上，开始呈现一定的累库迹象，关注港口累库的持续性。

图表 36：PP 石化库存



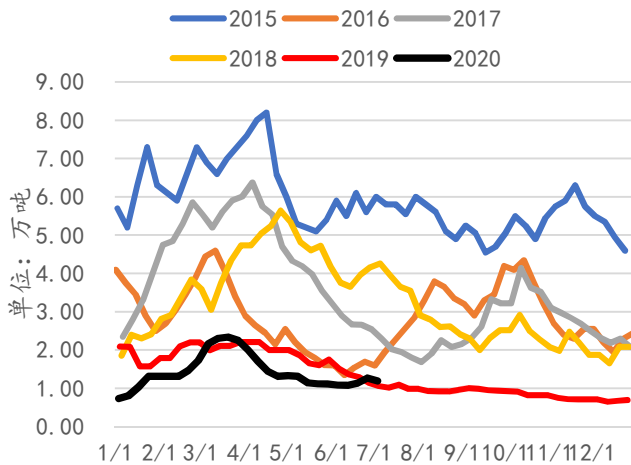
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 37：PP 贸易商库存



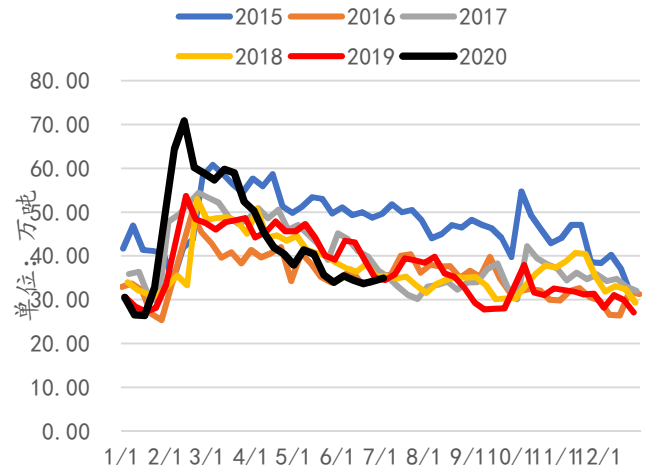
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 38：PP 港口库存



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 39：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

尽管绝对库存水平仍然偏低，需要警惕的是，5月、6月检修量分别达到 31 万吨、34 万吨，7 月之后 PP 将同时面临检修量减少和新产能投产的双重压力。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

往年，新产能投放可以压缩再生料的生产来实现行业平衡，但 2020 年再生料目前月产量维持于 9-11 万吨的水平，仅为 2017 年的 1/4 左右，进一步压缩空间极为有限。7 月中下旬之后将面临 PP 逐步过剩的实际，PP 现货高利润不可持续。

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。

