

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再度去库，7月下旬将成为供需拐点

观点概述：

PP三季度将有新产能陆续投放，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240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跨期正套策略可逢低参与。

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。

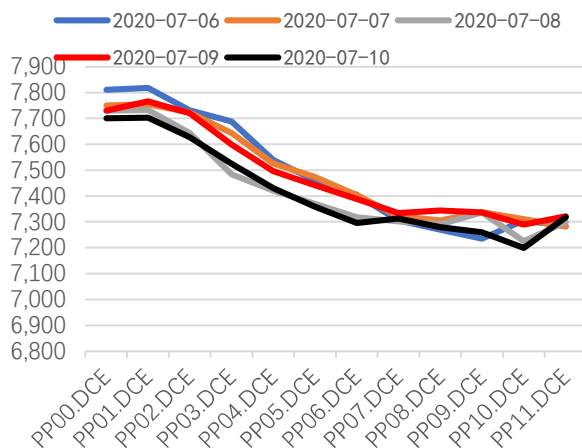


一、聚丙烯行情回顾

1. 上周价格走势回顾

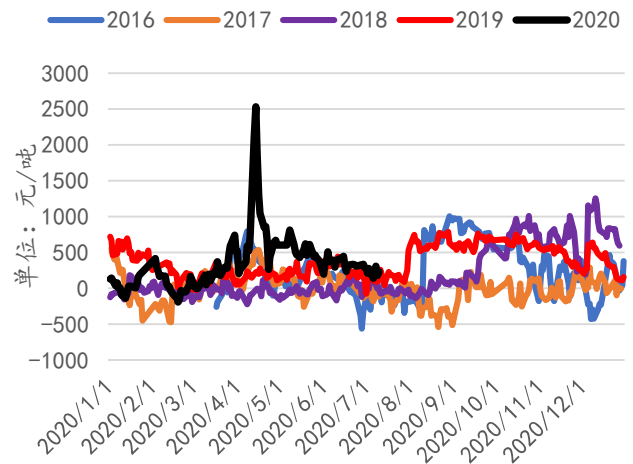
聚丙烯主力合约周内走强，期货9月合约一度快速冲高，下半周受需求跟进不足影响，价格再度回落，整体仍处于小区间震荡走势中，基差结构、价差结构均保持相对稳定。

图表 1：PP 期货价格结构



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

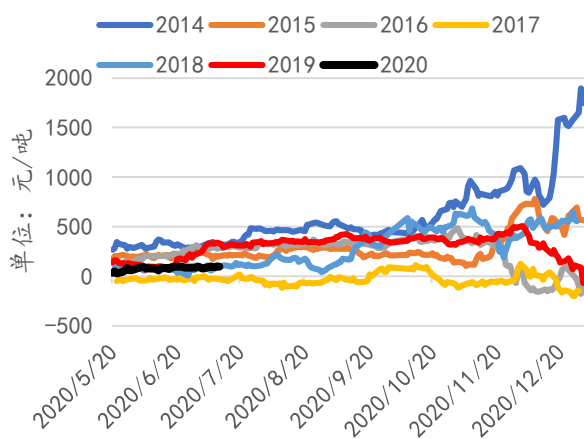
图表 2：PP 期货主力基差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

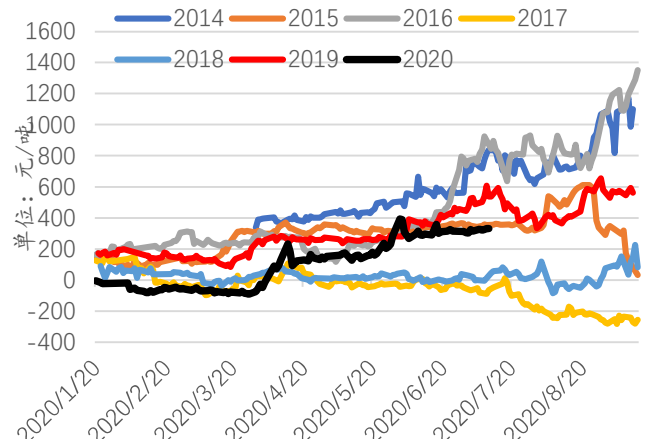
2. 合约月间价差

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，300-340 元/吨小区间波动，与现货价差结构相近。

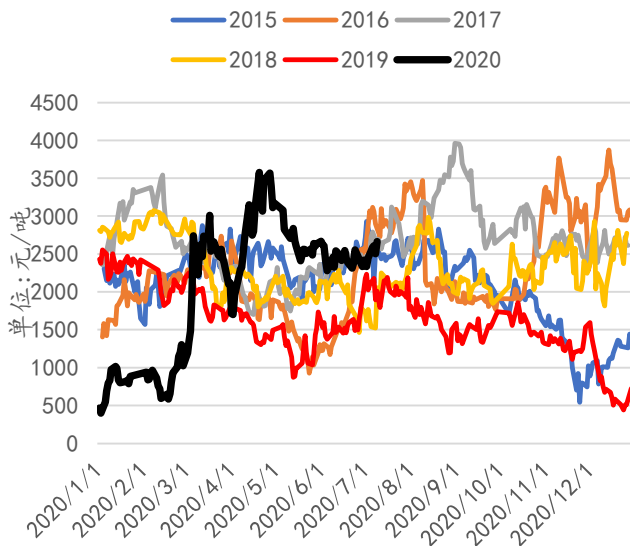
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

二、聚丙烯供应端

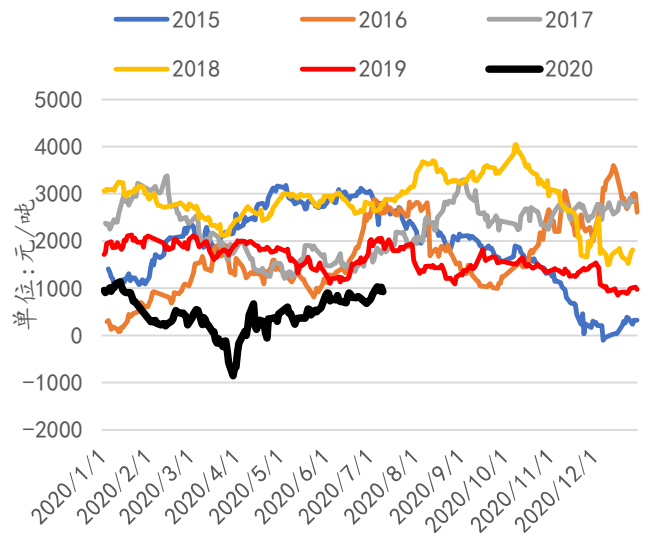
本周乙烯裂解价差受原油价格回落影响，利润水平上涨 210 元/吨，整体利润水平仍然处在较高位置，边际成本看外购丙烯法，本周外采丙烯法利润约合 470 元/吨。

图表 5：乙烯裂解毛利（占比 51%）



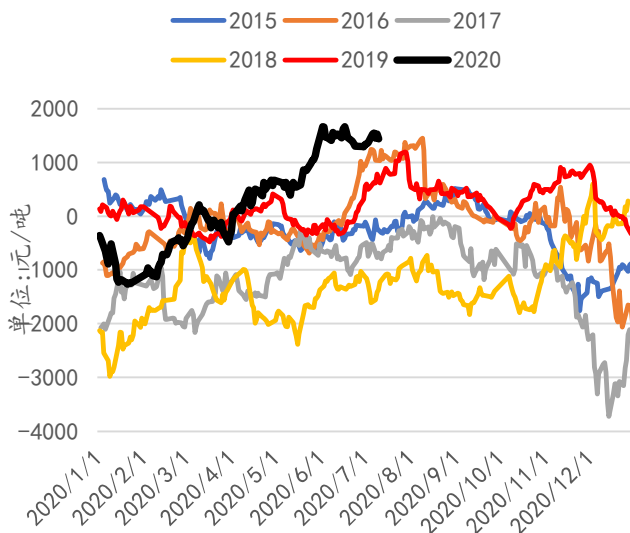
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：GTO 法生产毛利（占比 24%）



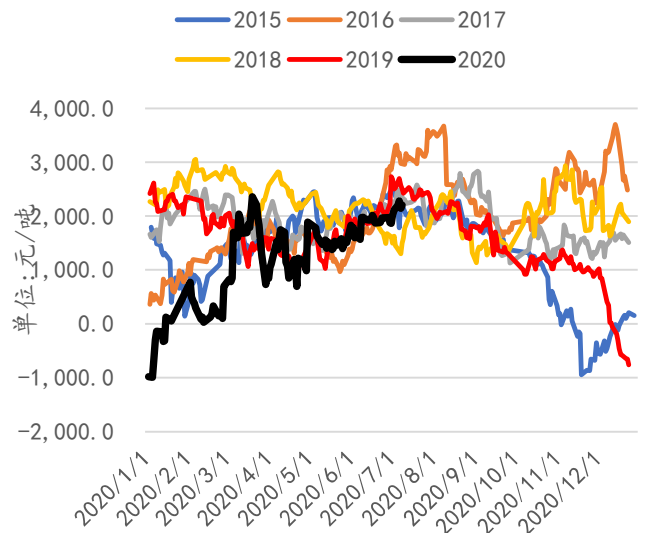
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利（占比 6%）



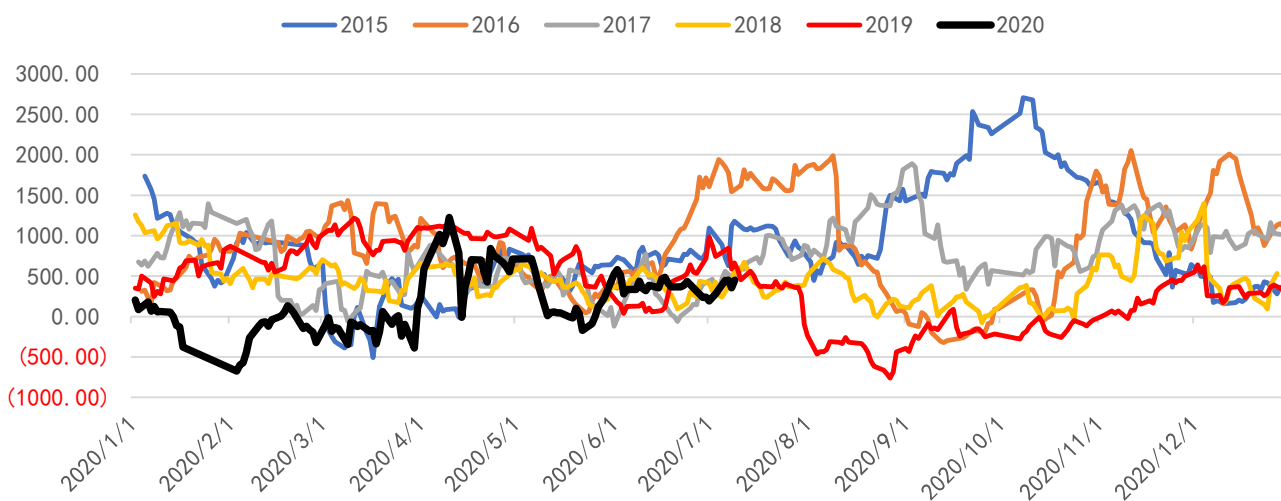
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

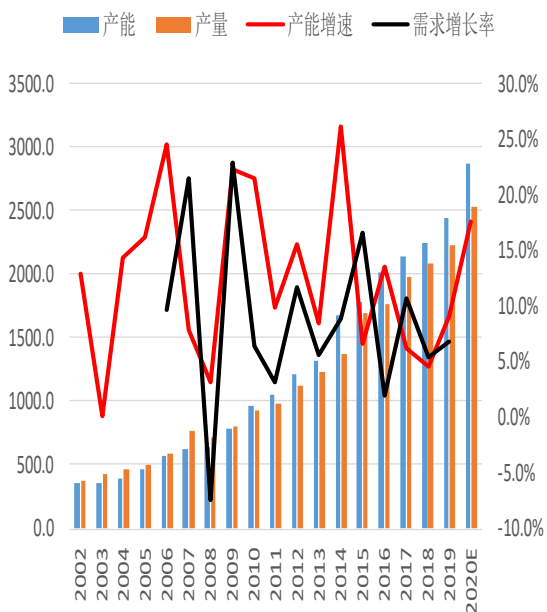
图表 9：外采丙烯 法生产毛利（占比 7%）



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



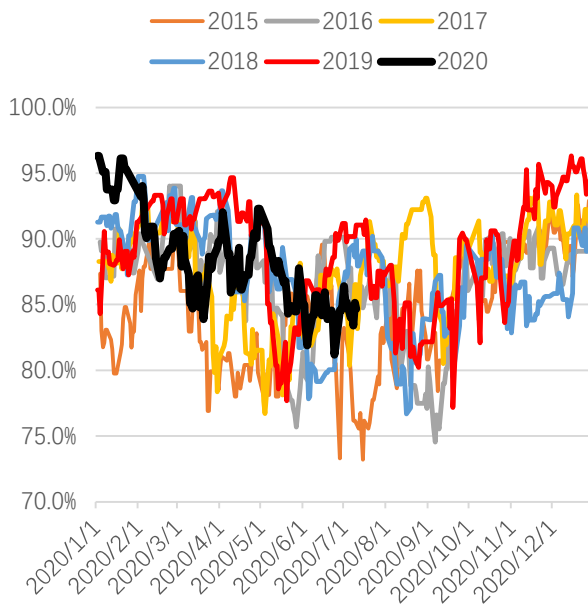
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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	

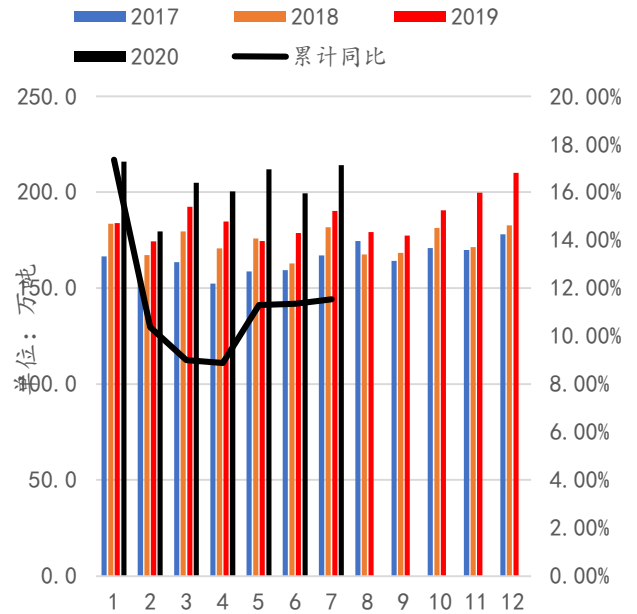
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

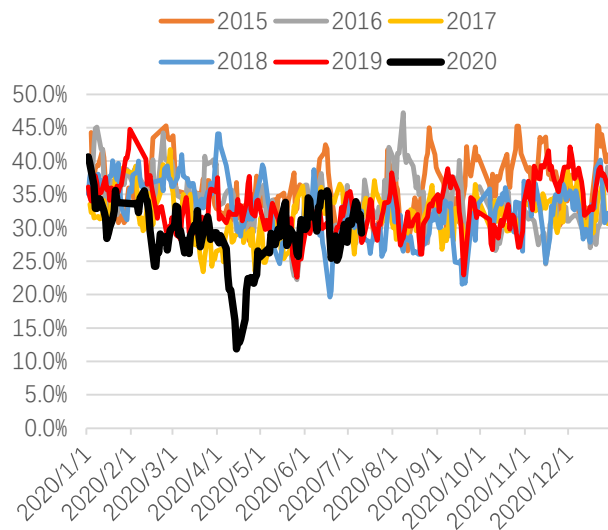


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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%。

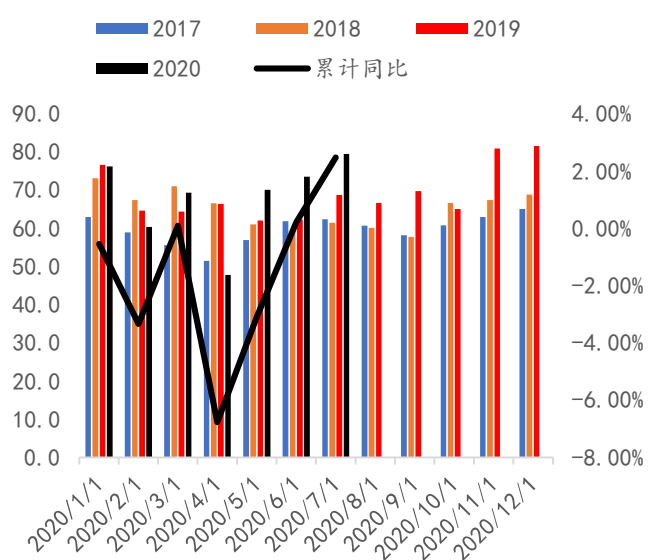
1-6月PP拉丝料累计同比转为增加0.2%,按照当期排产,7月拉丝料产量或为79万吨,同比增加10.6万吨,交割品供给逐步转为宽松。

图表 14: PP 拉丝料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

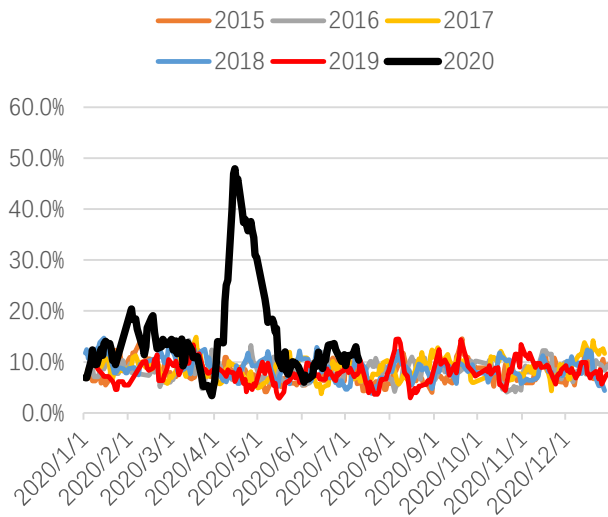
图表 15: 拉丝料产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

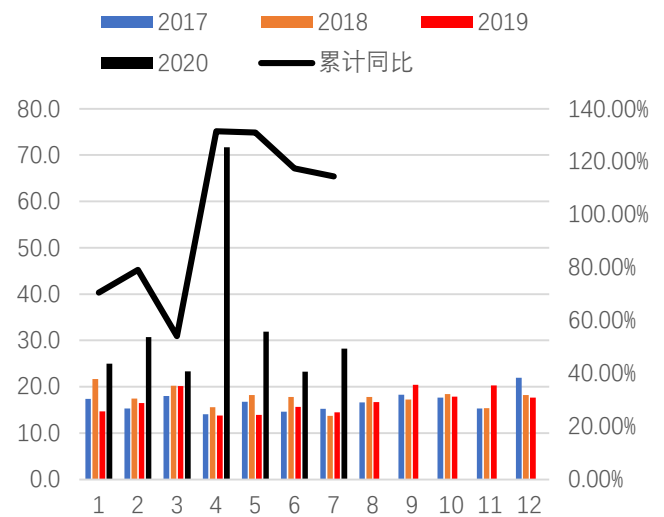
6月纤维料产量同比19年增加7.6万吨，纤维料排产经过短暂低迷后，排产有进一步走高的可能，预计纤维料排产逐步稳定在13-17%区间。

图表 16: PP 纤维料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

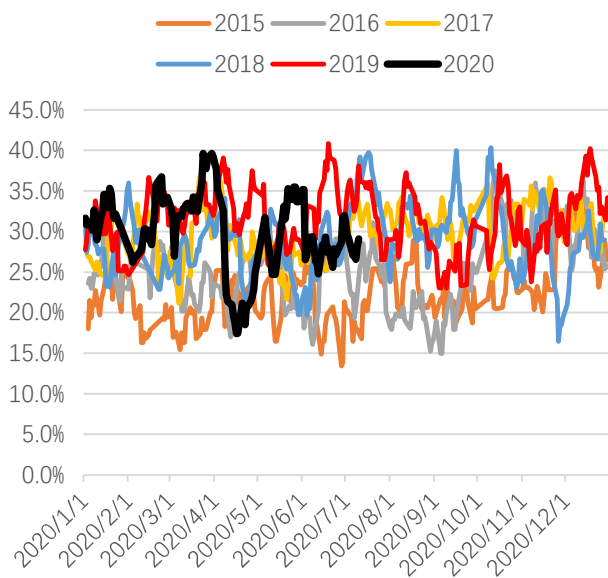
图表 17: PP 纤维料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

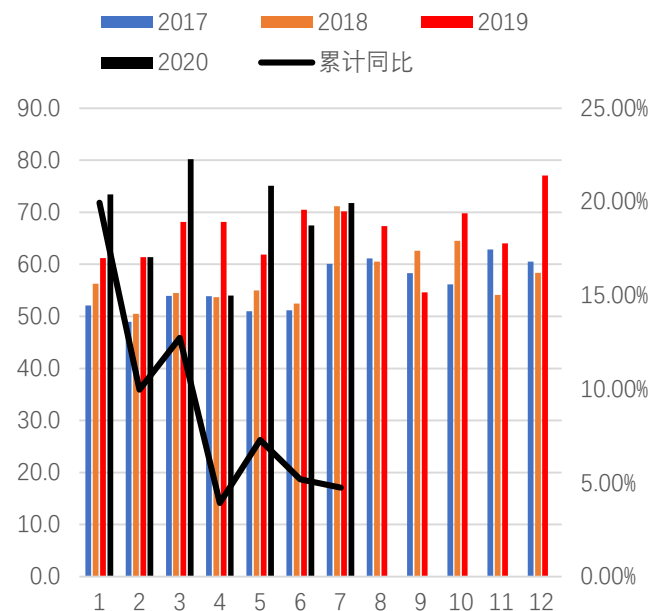
注塑料排产低于此前预期，6月汽车产销数据公布，显著好于预期，预计将带动注塑料排产大幅增加，1-6月累计产量同比微增5.2%，增速回落。

图表 18: PP 注塑料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

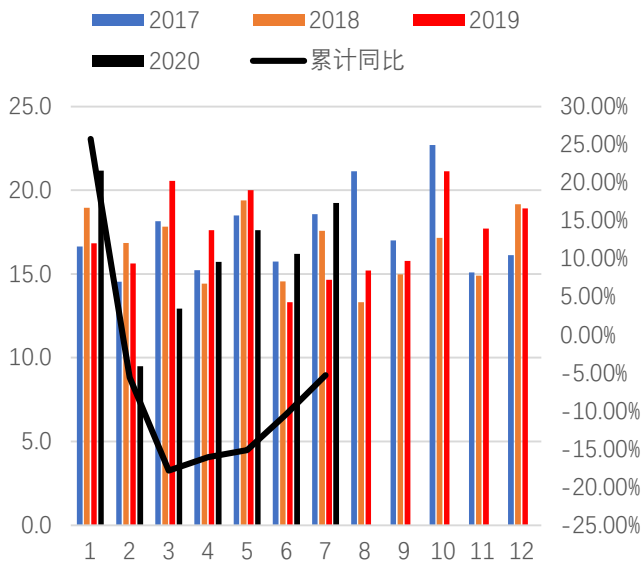
图表 19: PP 注塑料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

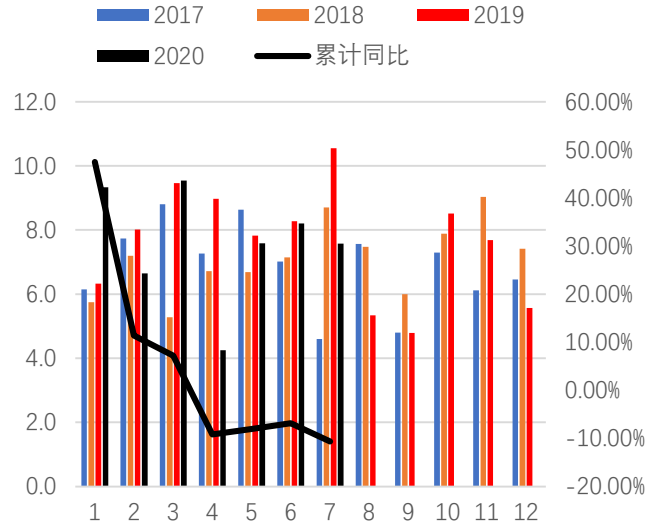
PP BOPP+CPP、管材产量受终端需求影响，1-6月累计同比分别减少10.4%、6.8%。近期BOPP膜需求好转，BOPP7月产量预计将有所回升。

图表 20: PP BOPP+CPP 料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

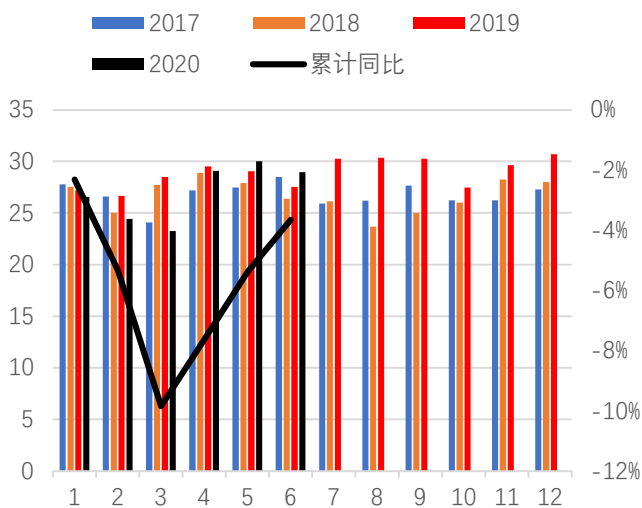
图表 21: PP 管材产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

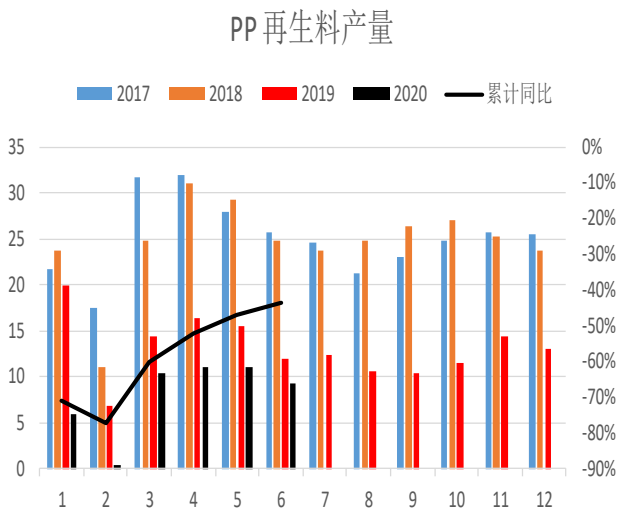
PP 粉料、再生料6月份产量数据分别为28.9万吨、9.2万吨，1-6月产量分别为减少6.7万吨、37.1万吨。近期再生资源开工率仍然较低，产量回升空间有限。

图表 22: PP 粉料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

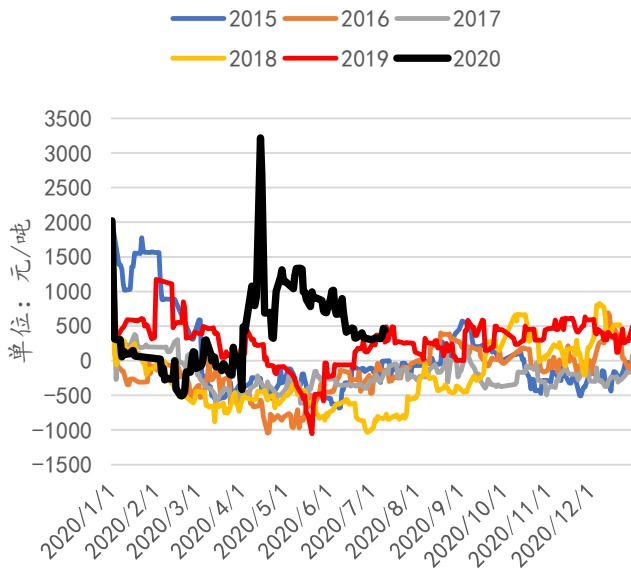
图表 23: PP 再生料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

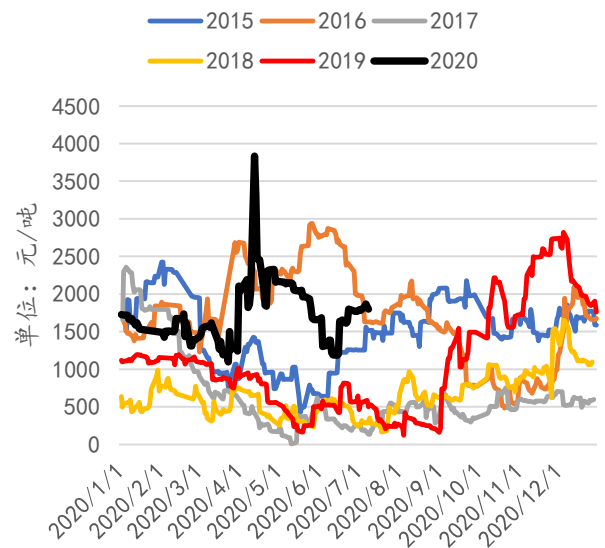
本周美金货源报价 890-910 美元/吨，拉丝料进口利润下滑。后续进口成本回升，进口数量或将回落。原计划于 7 月初期重启的马来西亚 90 万吨聚丙烯生产装置开车时间或继续延后，初步预计或延后至 2020 年 9 月重新恢复生产。

图表 24: PP 拉丝进口利润



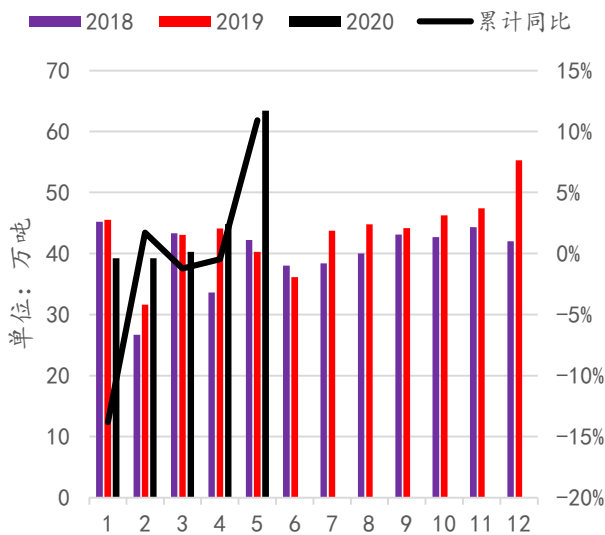
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 25: PP 嵌段共聚进口利润



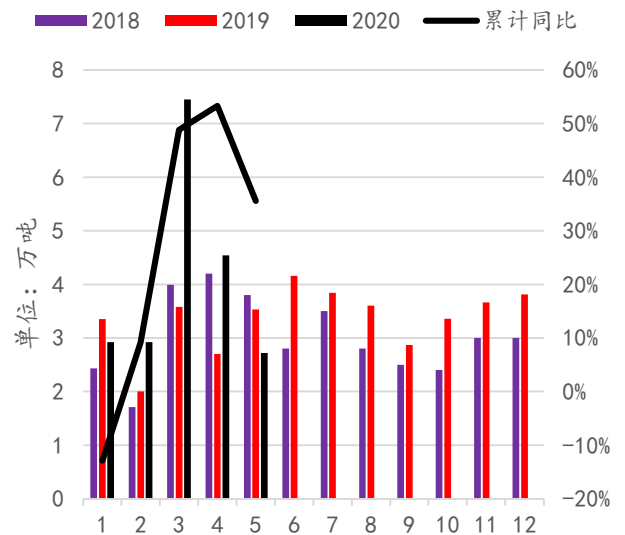
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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

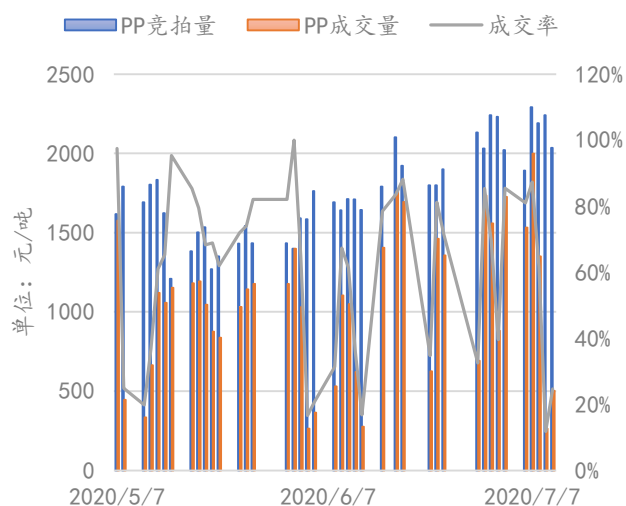


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、下游需求

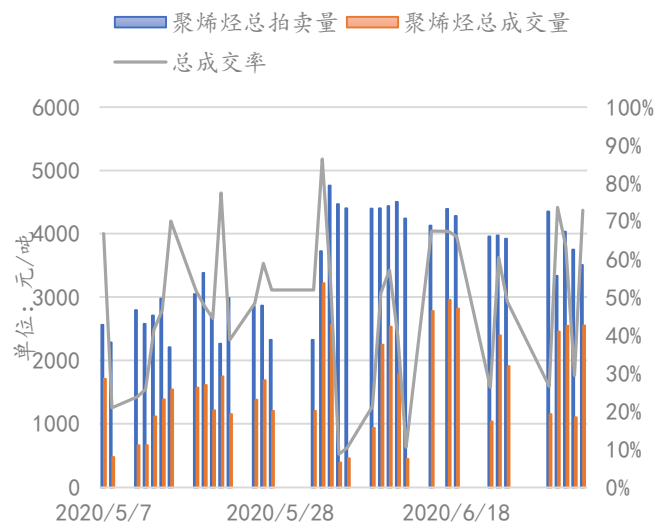
本周初神华聚烯烃现货拍卖情况转好，拉丝料成交率显著回升，随着价格走高，下游承接力不足，周四成交陆续转弱。

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

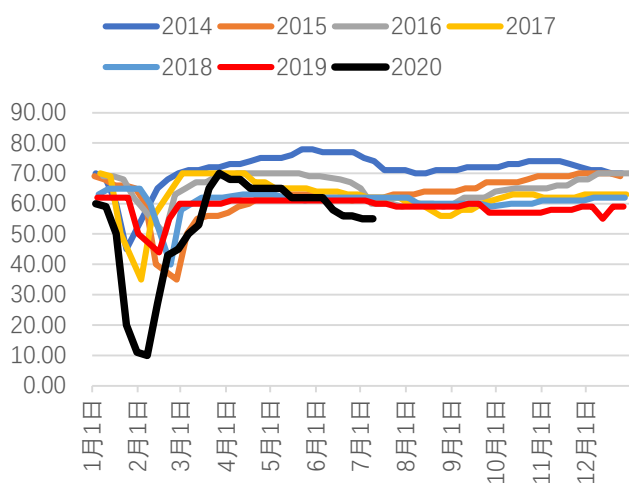


数据来源：卓创，混沌天成研究院

本周 BOPP 膜企报价跟随原料上行 150-200 元/吨，膜企平均开工率在 55.25%左右，环比微增。

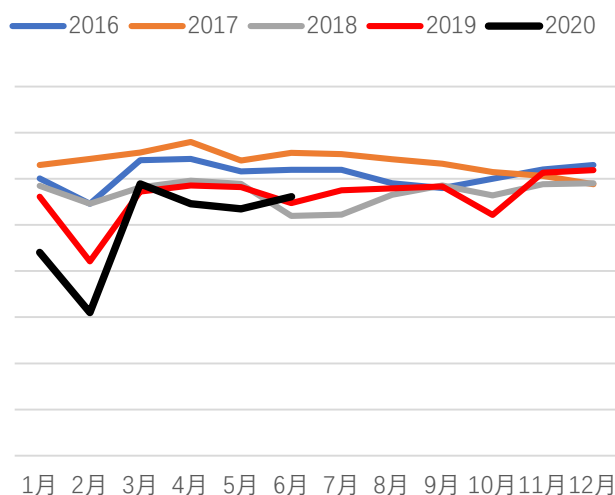
本周塑编企业周开工率约 55%，上周为 55%，塑编行业进入季节性需求淡季，企业整体订单减少。

图表 30: 塑编行业开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

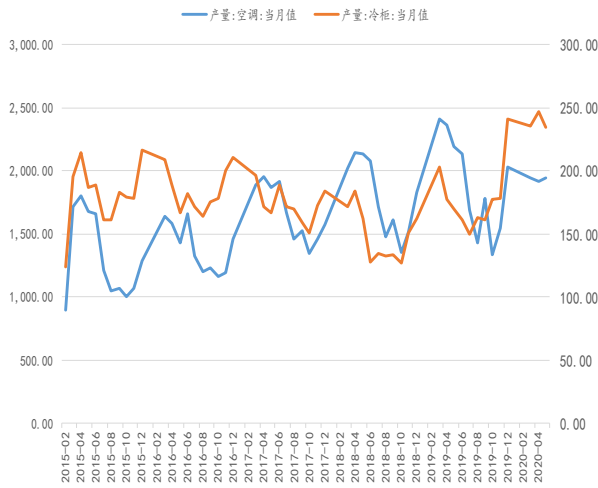
图表 31: BOPP 膜开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

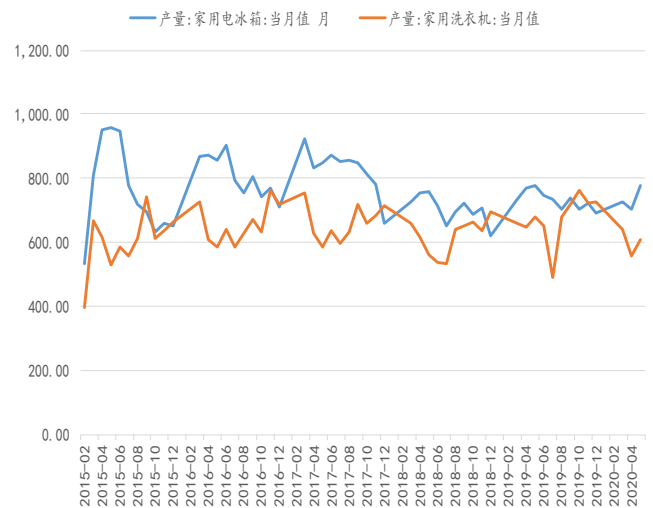
6月汽车产销同比回升11.6%，国内空调出口近期数据转暖，最终将带动注塑需求继续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。PP下游分散而广泛，与社会零售紧密关联，零售消费回到正常水平仍需要一些时间。

图表 32：终端_家电一



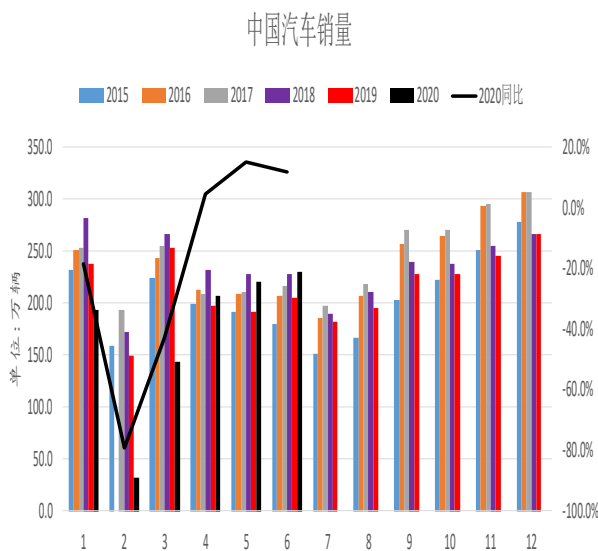
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 33：终端_家电二



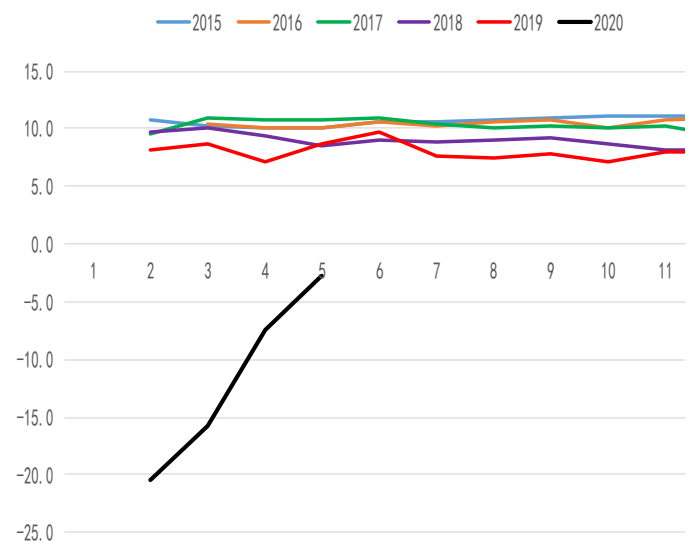
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

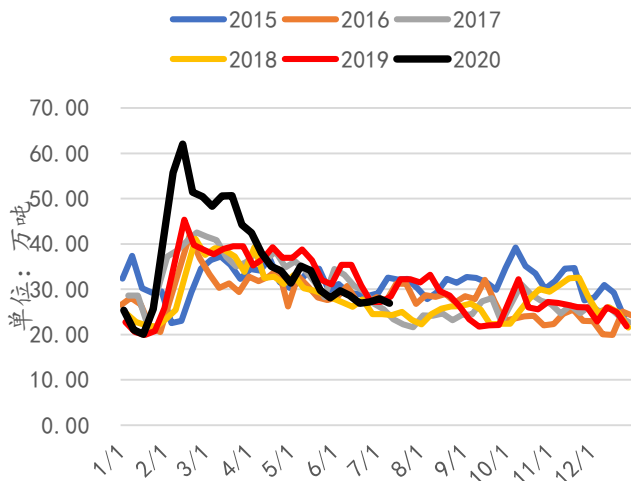
四、 库存

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

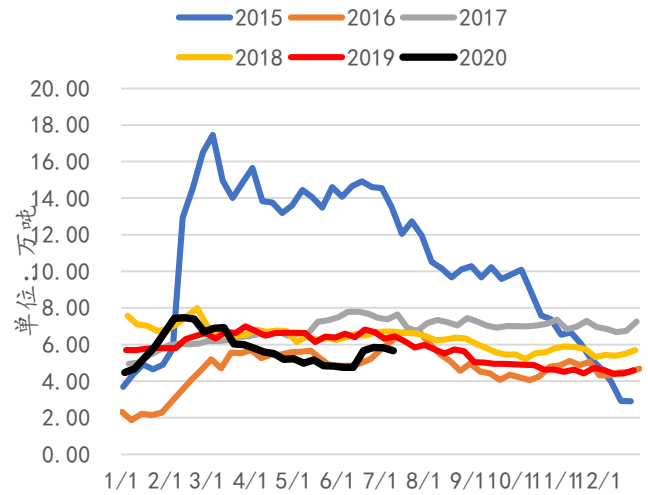
本周 PP 石化库存下降 1.01 万吨，贸易商库存下降 0.15 万吨，宁波港库存本周再度微幅下降，合计港口库存环比下降 0.03 万吨，石化、贸易商、港口库存等整体样本库存合计环比下降 1.19 万吨，整体库存仍处于近五年低位。

图表 36: PP 石化库存



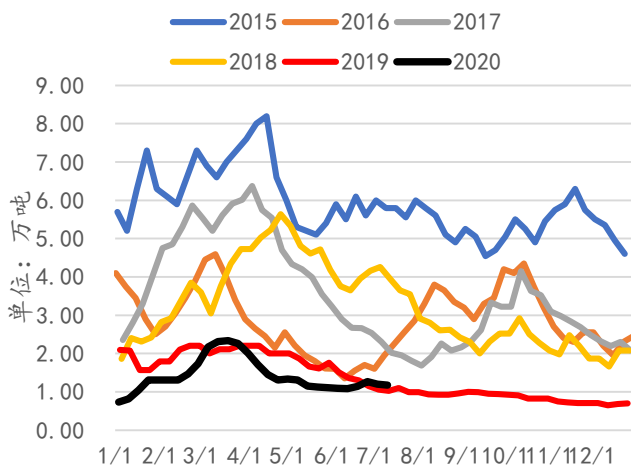
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 37: PP 贸易商库存



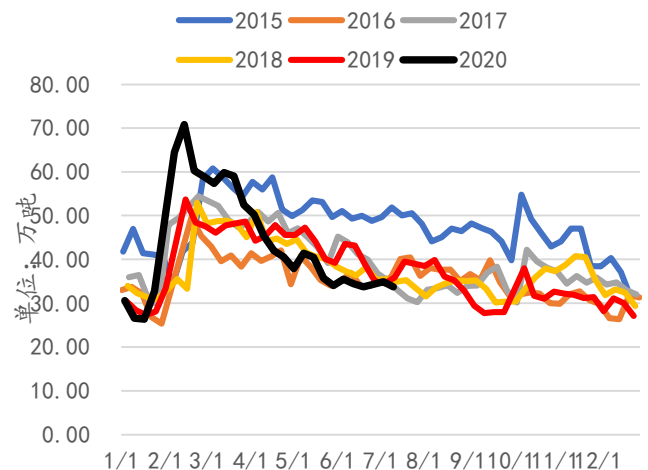
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

按照检修计划，7月20日之后PP或将面临中天合创、东莞巨正源、广州石化合计150万吨复产以及新产能投产的双重压力。

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月合约贴水现货已经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跨期正套策略可逢低震荡参与。

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。

