

季节性累库节点将至，PP 价格高位震荡

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：

隆众资讯调研结果显示，下游企业较往年放假提前 3-7 天不等，生产恢复时间与往年相近，预计石化库存将累库百万余吨，按照往年季节性，预计下周三、四可能就是累库节点。

尽管有累库预期存在，同时也存在就地过年后下游需求集中启动的可能，预计短期价格仍将高位震荡，缺乏单边大幅波动的驱动。

策略建议：

趋势策略：无。

短期策略：区间交易。

跨期策略：无。

风险提示：

疫情进一步扩大的风险。

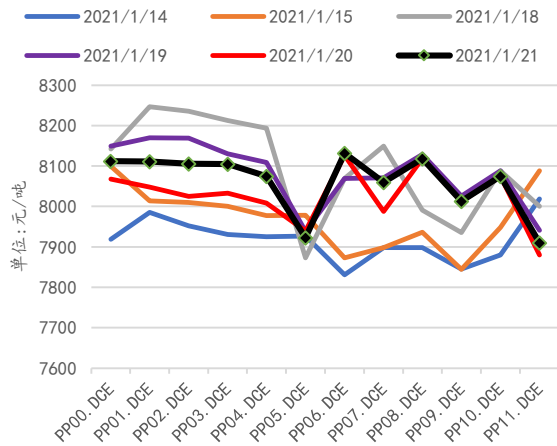


一、聚丙烯行情回顾

1. 上周价格走势回顾

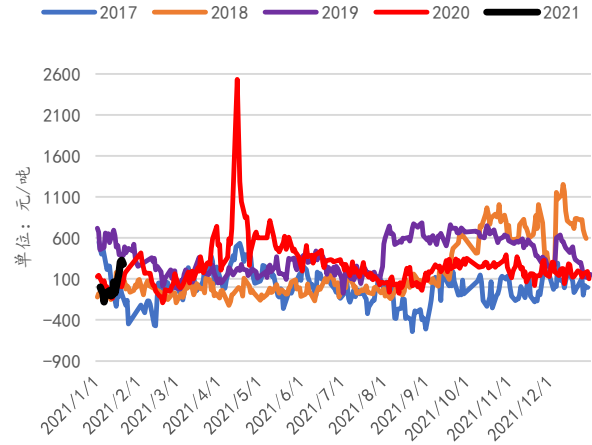
聚丙烯主力合约5月合约价格周内震荡回升，运行区间7970-8228，周五收盘8170元/吨，本周上涨193元/吨。

图表 1：PP 期货价格结构



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

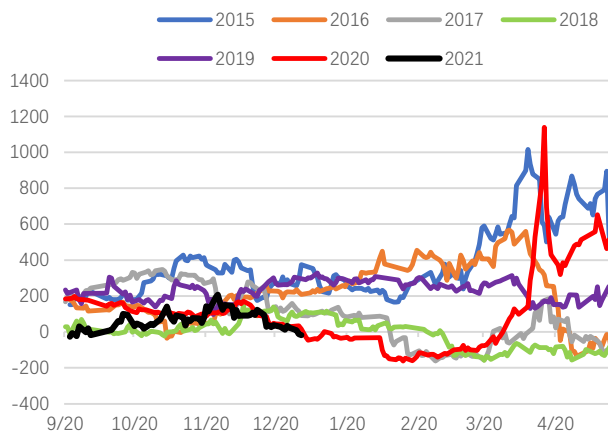
图表 2：PP 期货主力基差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

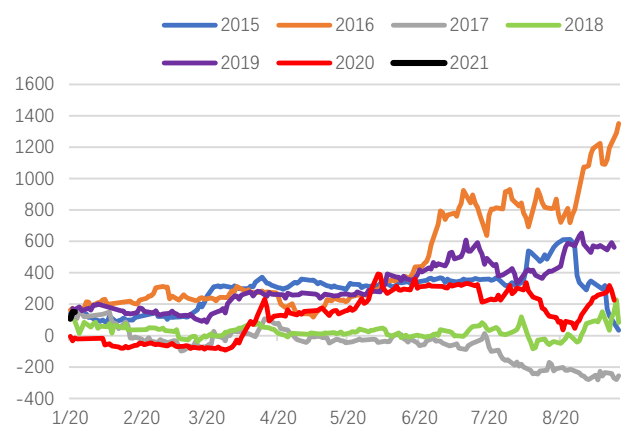
2. 合约月间价差

图表 3：PP2105-2109 价差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 4：PP2109-2201 价差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

PP2101 合约完成交割退市，最终结算价 8116 元/吨，交割量 484 手。价差交易转向 5-9，本周价差波动区间 30-90 元/吨，预计下周市场进入累库节点，5-9 价差短期有望转为 contango。

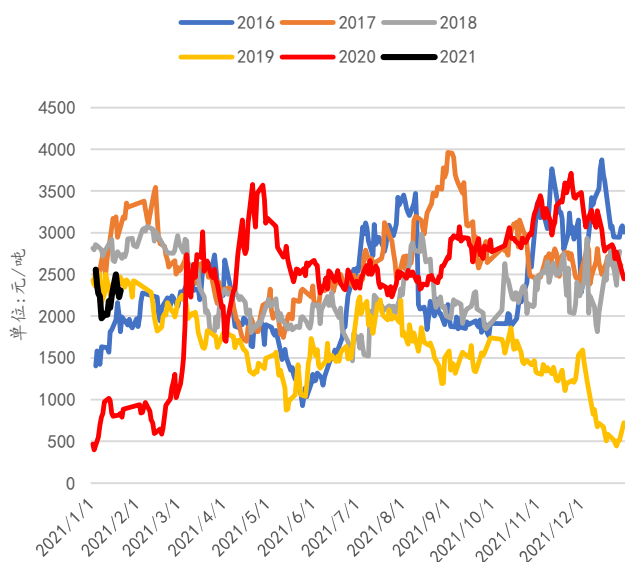
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

二、聚丙烯供应端

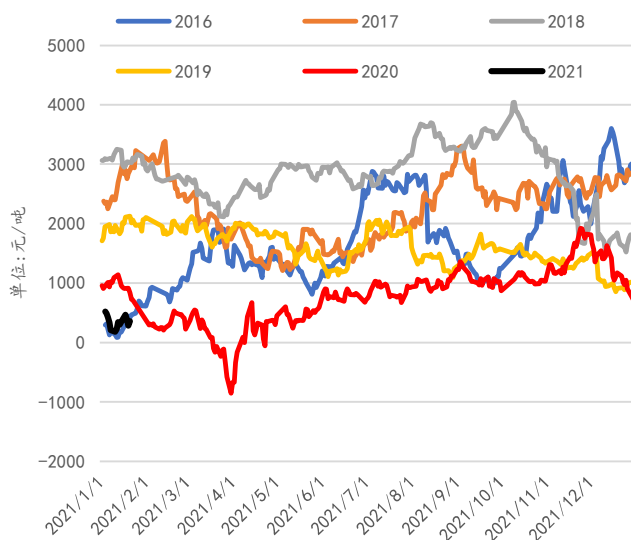
本周 PP 价格持稳，原油、煤炭、丙烷等主要原料价格全面下跌，利润有所回升，甲醇现货价格仍然高企，PDH、MTO 装置部分样本企业亏损幅度有所减轻。

图表 5：石脑油裂解毛利（占比 51%）



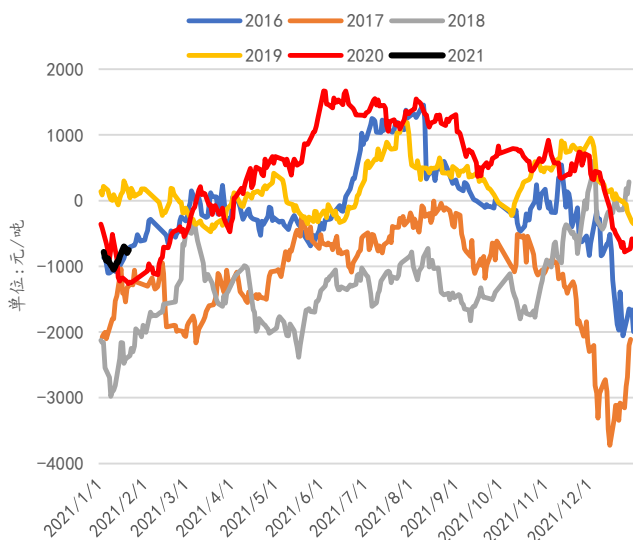
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：GTO 法生产毛利（占比 24%）



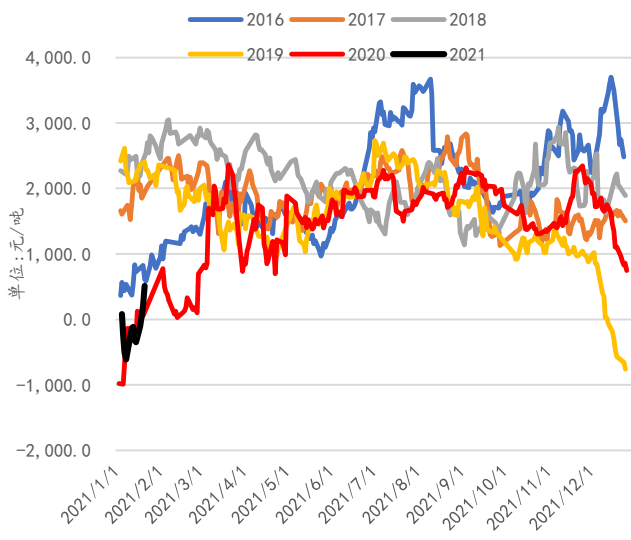
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利（占比 6%）



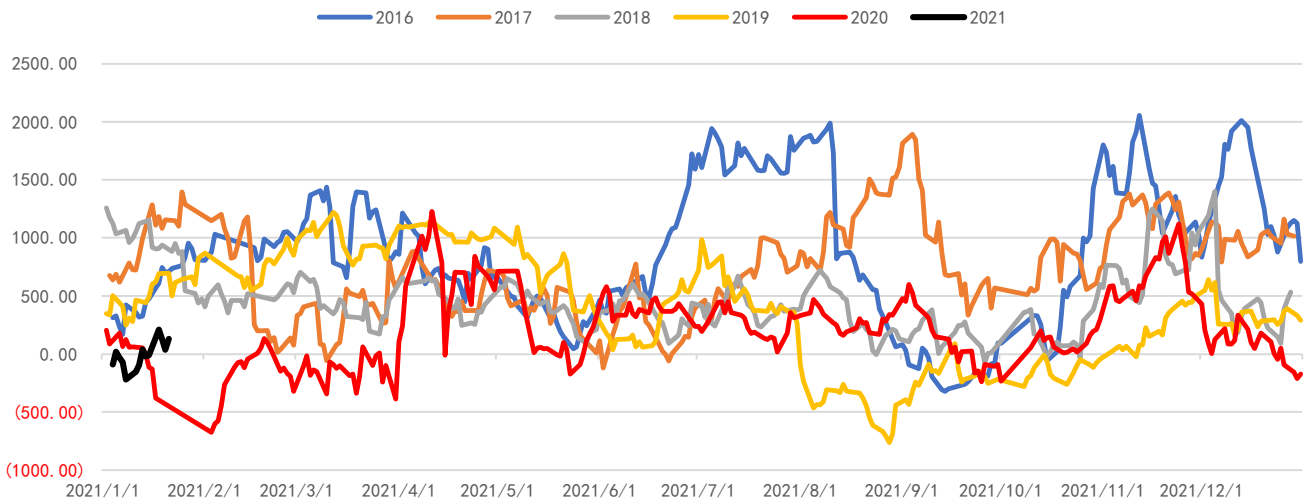
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

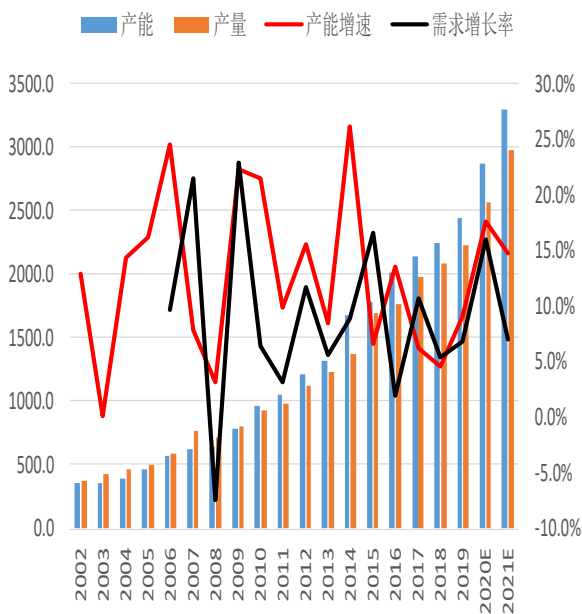
图表 9: 外采丙烯 法生产毛利 (占比 7%)



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

万华化学、中煤榆林已经投产, 预计 2020 年底到 2021 年第一季度预计仍有 215 万产能待投产, 其中龙油化工拉丝已经产出合格品, 生产将逐步正常化。

图表 10: PP 历年产能与需求增长率



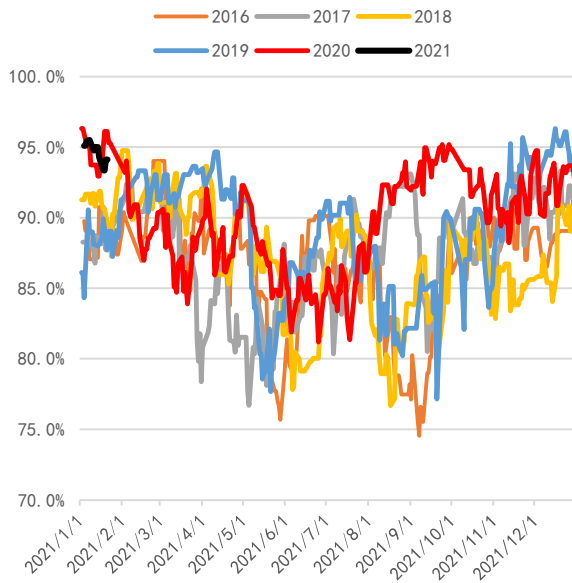
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 11: 国内 PP 拟新增产能

石化名称	产能	投产时间	说明
万华化学	30	2020 年 12 月	
东华能源	80	2021 年 Q1	
龙油化工	55	2021 年 Q1	2020 年延期, 合计
中煤榆林	40	2021 年 Q1	285 万吨
东明石化	20	2021 年 Q1	
甘肃华亭	20	2021 年 Q1	
青海大美	40	2021 年	
天津石化	20	2021 年 Q1	
天津渤化	30	2021 年 Q1	
古雷石化	30	2021 年	
浙石化二期	90	2021 年	2021 年计划
辽阳石化	30	2021 年	投产 305 万吨
青岛金能	45	2021 年	吨
中韩石化	30	2021 年	
海天大庆	10	2021 年	
天津石化	20	2021 年	

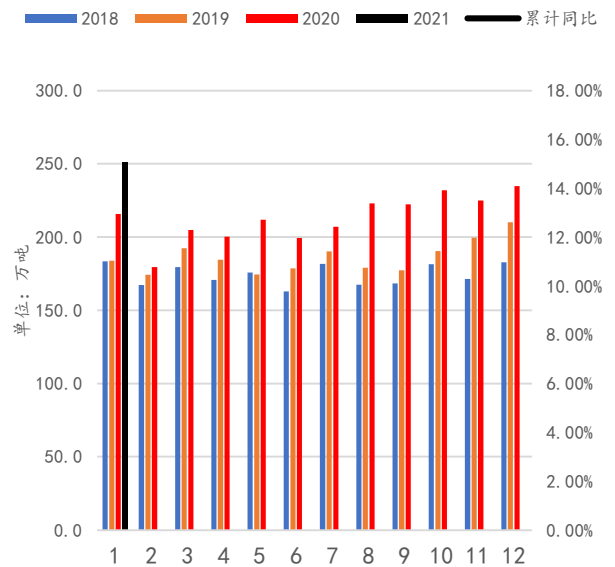
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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

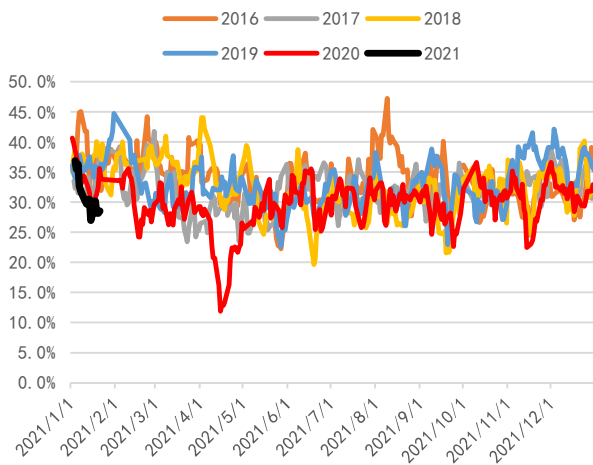


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

PP 本周开工率 92.66%，环比回落 2.14 个百分点，装置方面，本周后半段新增大唐多伦、宝来石化、中煤榆林、烟台万华、联泓集团等装置检修，预计下周开工率回落至 89-90%附近。

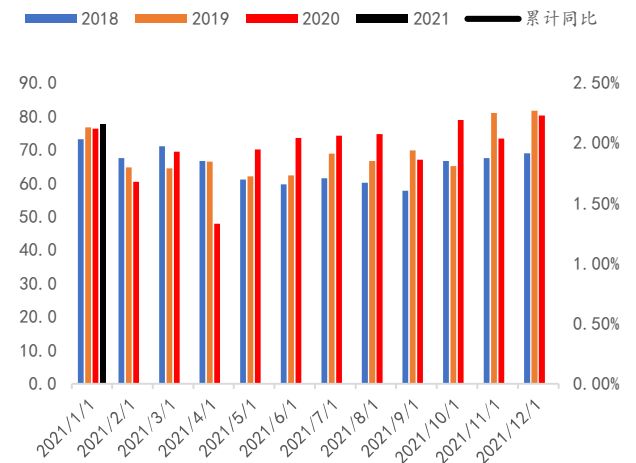
本周 PP 拉丝料排产约为 28.2%，本周拉丝料对应厂家检修较多，产出比例下降，预计 1 月份拉丝料产量与 2020 年相比微增 2%左右。

图表 14: PP 拉丝料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

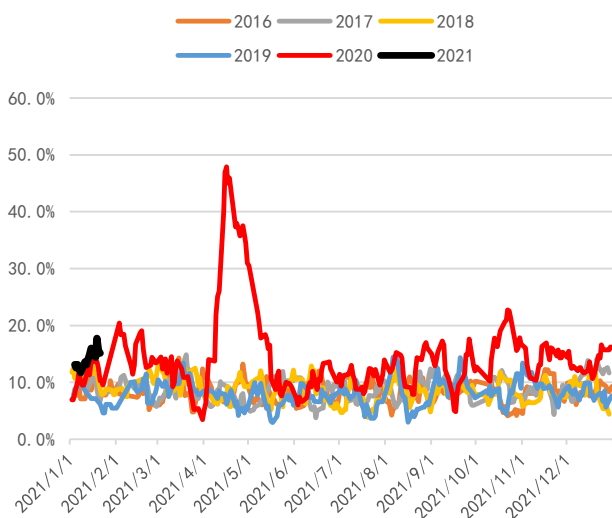
图表 15: 拉丝料产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

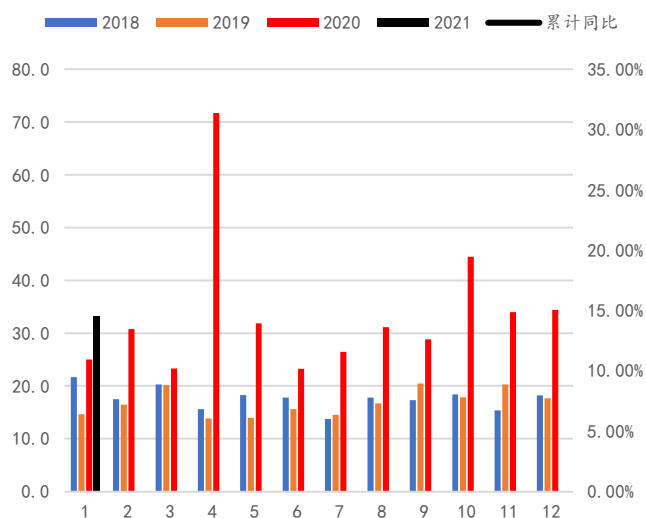
受疫情再度紧张影响，本周纤维料排产比例为 15.42%，本周排产恢复至正常区间，预计下周排产仍将有所回升。

图表 16: PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

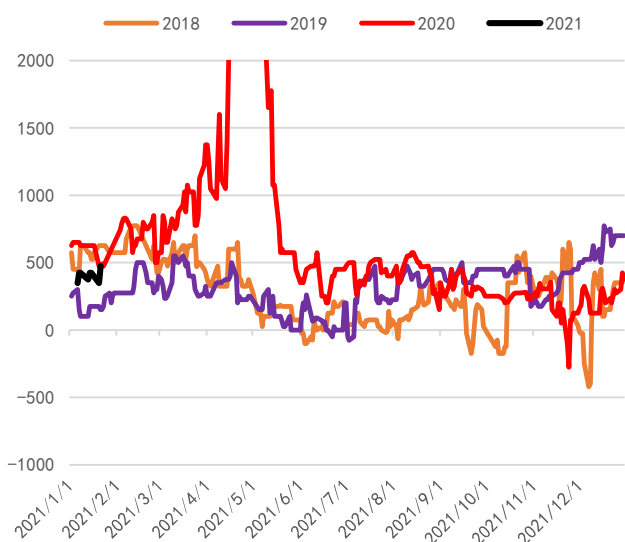
图表 17: PP 纤维料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

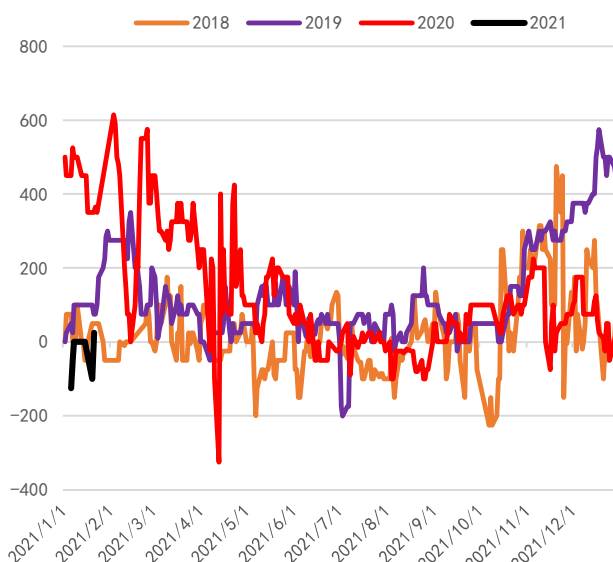
本周纤维-拉丝价差、均聚注塑与拉丝价差周内回升。

图表 18: 纤维料-拉丝价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

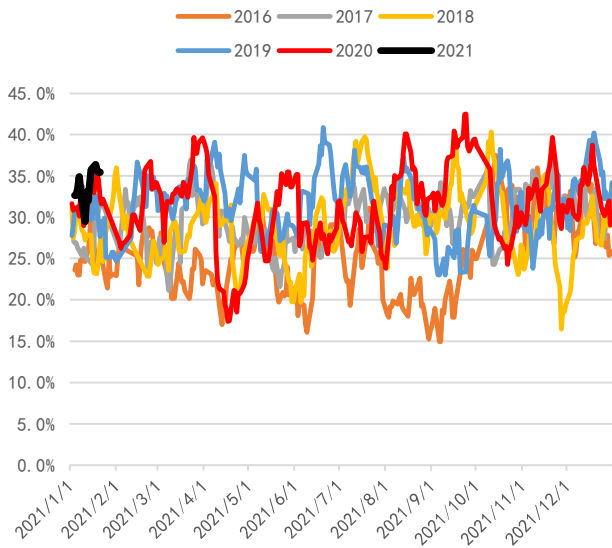
图表 19: 均聚注塑-拉丝料价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

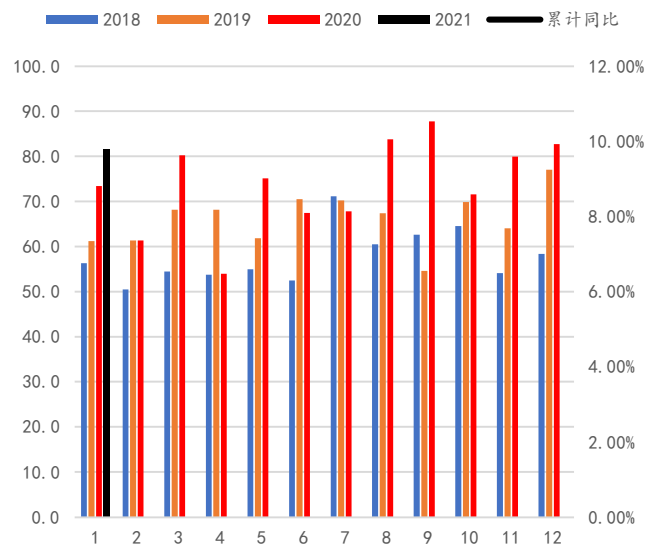
注塑料本周排产比例为 35.16%，随着春节前家电、汽车旺季来临，注塑排产有望维持较高水平，注塑产量同比仍将有进一步增加。

图表 20：PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

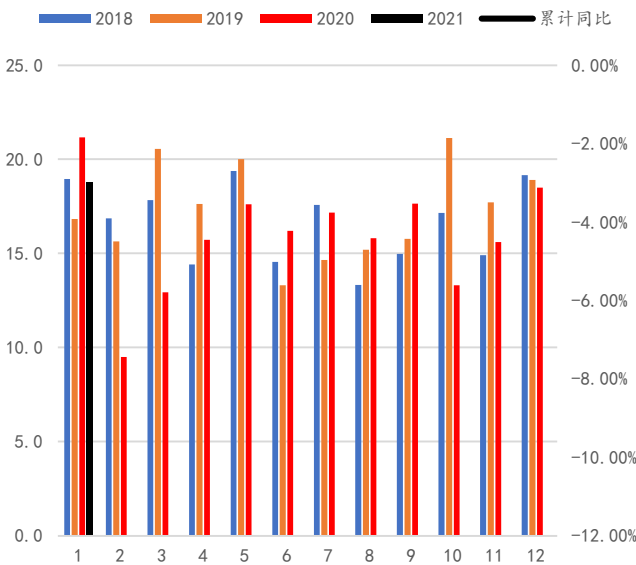
图表 21：PP 注塑料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

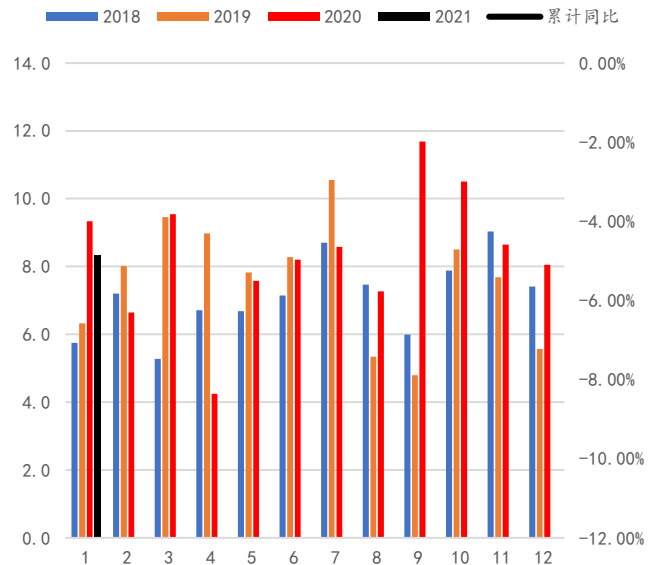
本周 BOPP+CPP 排产约为 7.4%，排产环比上周减少 2.14 个百分点，管材排产比例 2.84%，环比回落 0.22 个百分点。本周透明料排产约 3.16%，环比增加 1.84 个百分点。

图表 22：PP BOPP+CPP 料产量



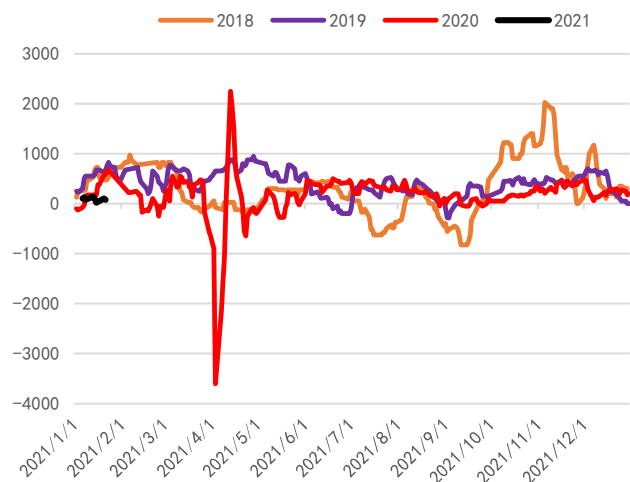
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 23：PP 管材产量



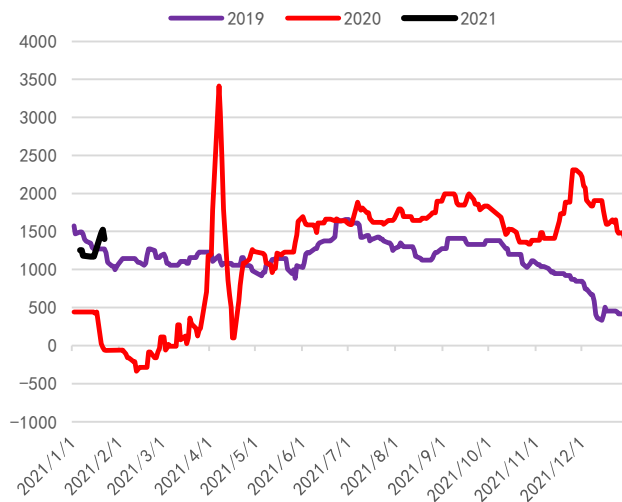
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 24：拉丝料-粉料价差



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 25：拉丝料-再生料价差

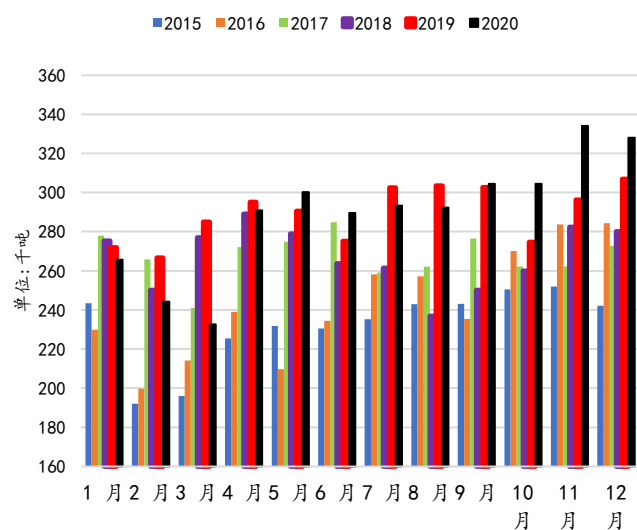


数据来源：卓创，混沌天成研究院

PP 粉料本周平均开工率约 54.44%，环比下降 1.39 个百分点，周内粉料单体与丙烯价差有所增加，个别装置因为环保因素暂时停车。2020 年粉料产量同比 2019 年增加约 0.8 万吨。

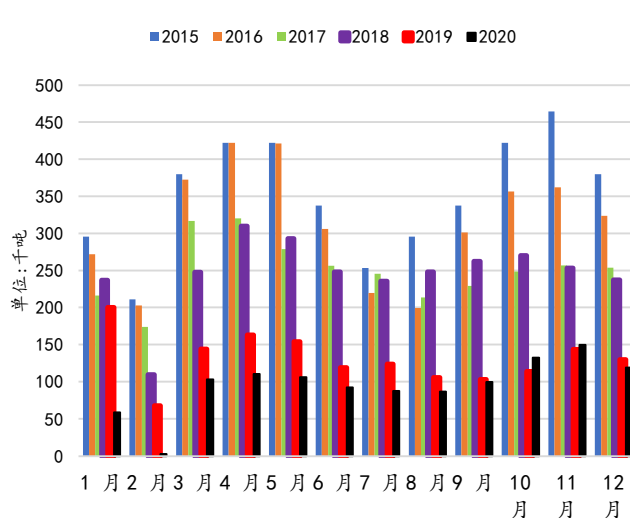
再生料方面，部分地区开工限制将逐步放松，现货流通速度偏缓，厂商积极降低现货库存，鲜有大批量交投意向。预计一季度内整体现货供应相对充裕，部分优质料供应或将随年后各环节开工逐渐恢复而有所收紧。

图表 26：PP 粉料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

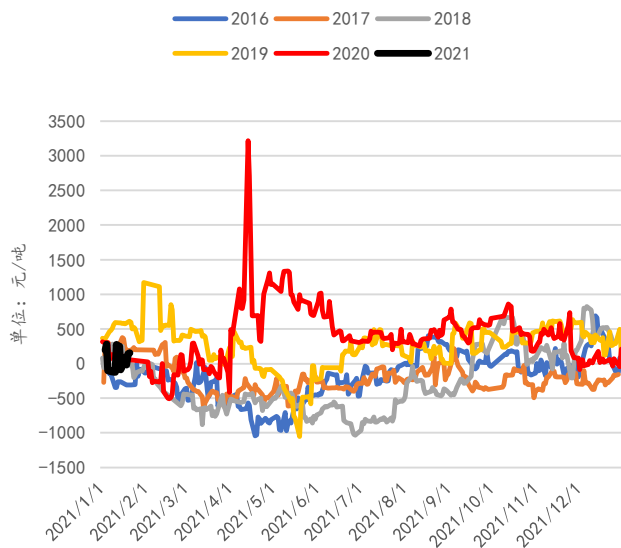
图表 27：PP 再生料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

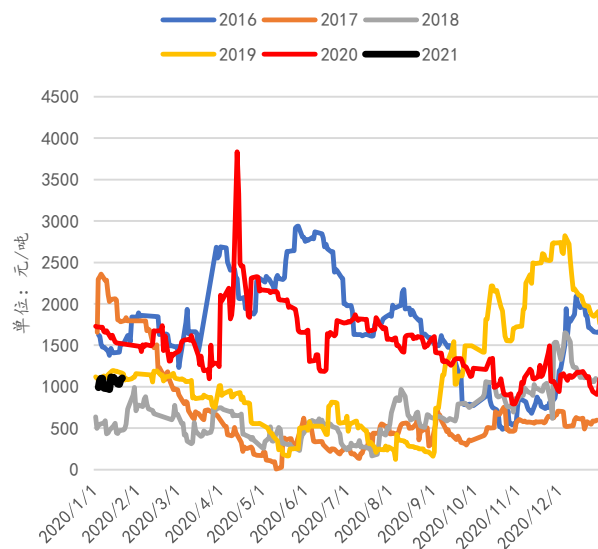
本周美金货源报价 1060-1090 美元/吨，周度上涨 10 美元/吨，拉丝料进口利润环比微增。近期海外检修重启装置较多，后期进口货源回升。

图表 28: PP 拉丝进口利润



数据来源：卓创，混沌天成研究院

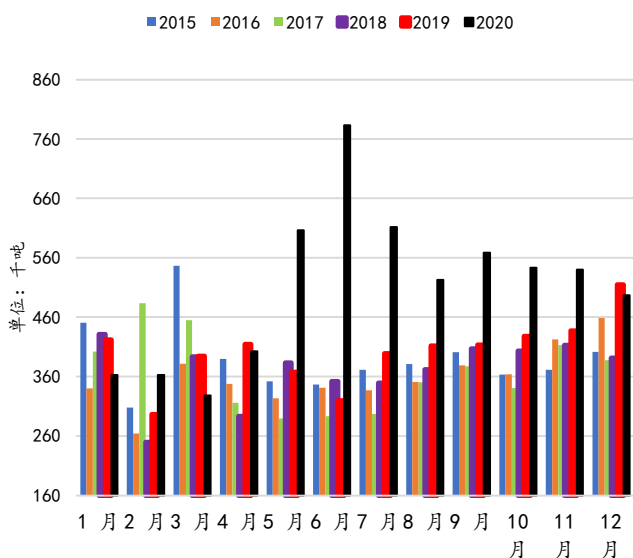
图表 29: PP 嵌段共聚进口利润



数据来源：卓创，混沌天成研究院

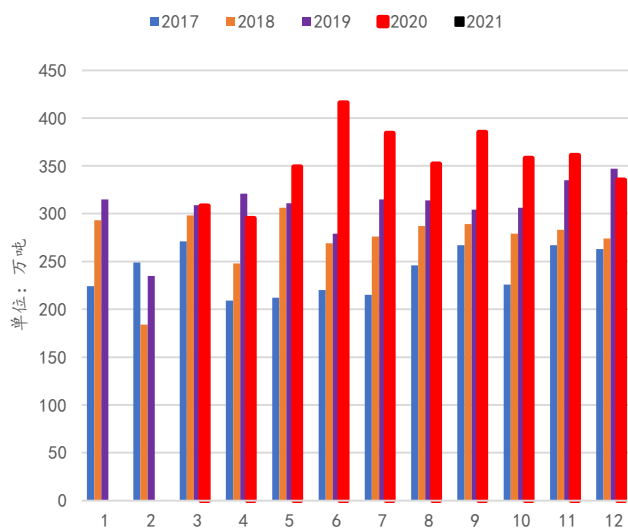
12 月 PP 净进口 49.7 万吨，与预期一致，净进口量环比减少 4.4 万吨，预计 1 月份进口量环比持平于 12 月。

图表 30: PP 进口数量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 31: 初级塑料进口量



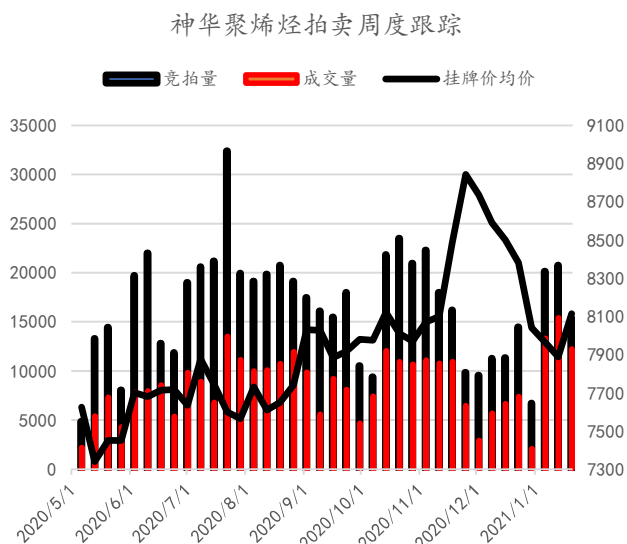
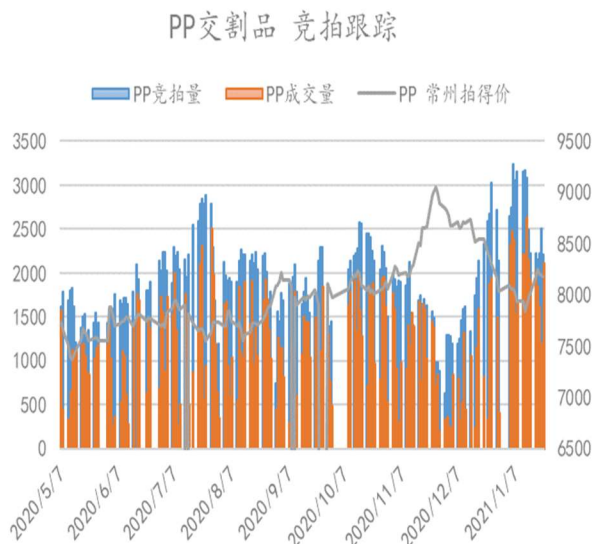
数据来源：卓创，混沌天成研究院

三、下游需求

神华聚烯烃现货拍卖作为现货交易的观察点，神华新疆拍卖量有所减少，成交量环比前一周有所减少，成交率较高，同时成交溢价也有所增加，下游企业企业长假备货，带动拍卖量回升。

图表 32: PP 拉丝料竞拍情况

图表 33: 聚烯烃拍卖情况



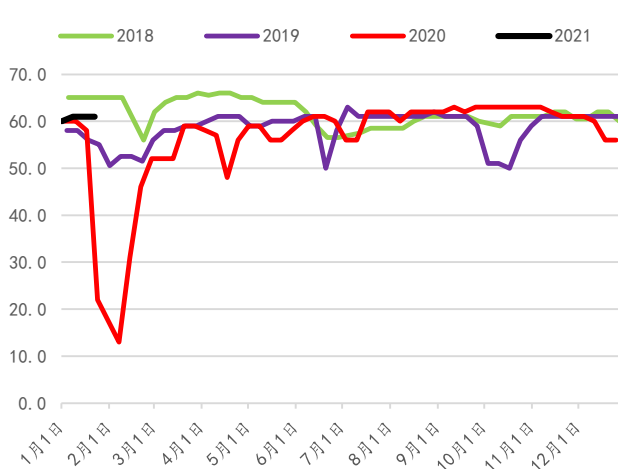
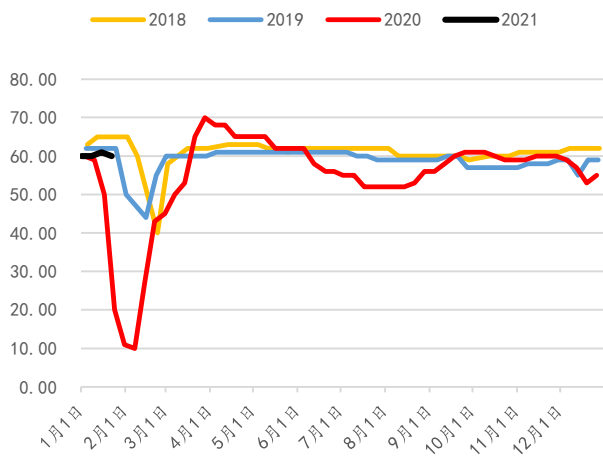
数据来源：国家能源集团，混沌天成研究院

数据来源：国家能源集团，混沌天成研究院

本周 BOPP 膜企平均开工率在 61%左右，环比持平，目前市场关注春节停工期间下游提前备货的可能，目前来看，补库成交放量有限。前期因环保停工的装置陆续恢复生产，而且近期工厂订单尚可，一些工厂在赶制春节假期的订单，生产积极性较好，塑编企业周开工率约 60%，环比回落 1 个百分点。

图表 34: 塑编行业开工率

图表 35: BOPP 膜开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

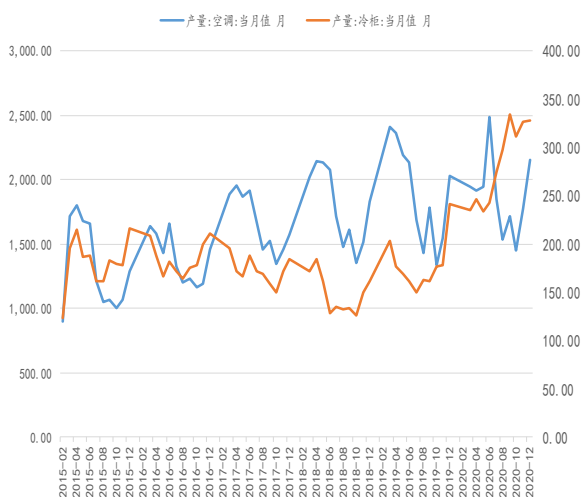
数据来源：卓创，混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

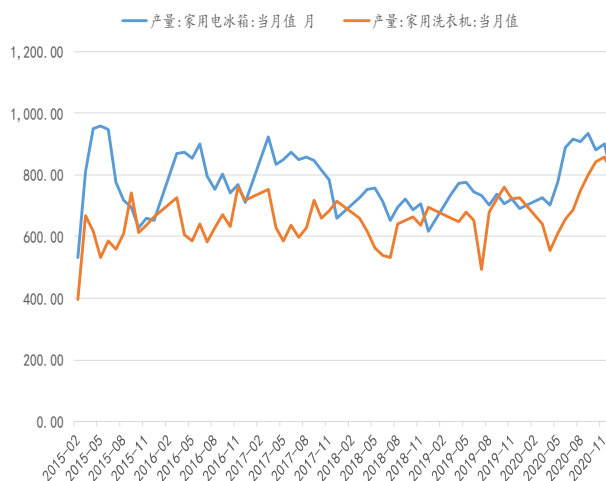
据不完全统计，1月份样本企业空调计划排产量1350万台，环比增加8.00%，中国冰箱计划排产量608.3万台，环比减少9.21%，家电市场整体稳中向好。乘联会推算1月狭义乘用车零售市场在209.0万辆左右，同比增长约21.6%。

图表 36：终端_家电一



数据来源：卓创，混沌天成研究院

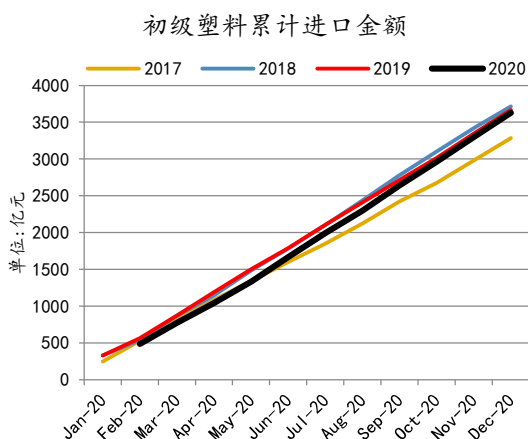
图表 37：终端_家电二



数据来源：卓创，混沌天成研究院

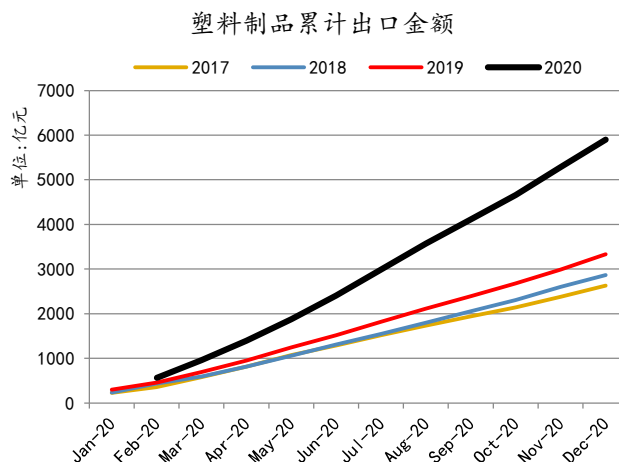
1-12月中国累计进口初级塑料4062万吨，同比增加10.1%，累计进口金额3627亿元，同比减少1.2%，同时塑料制品累计出口金额5902亿元，同比增长20%，出口需求有望继续维持。

图表 38：初级塑料进口金额



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

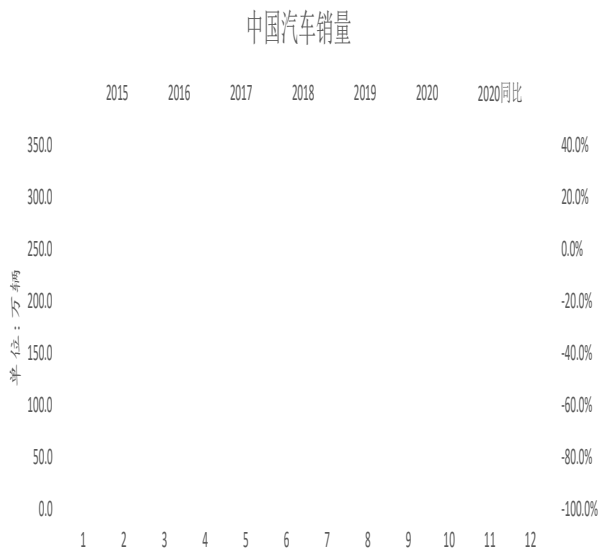
图表 38：塑料制品出口金额



海关总署，混沌天成研究院

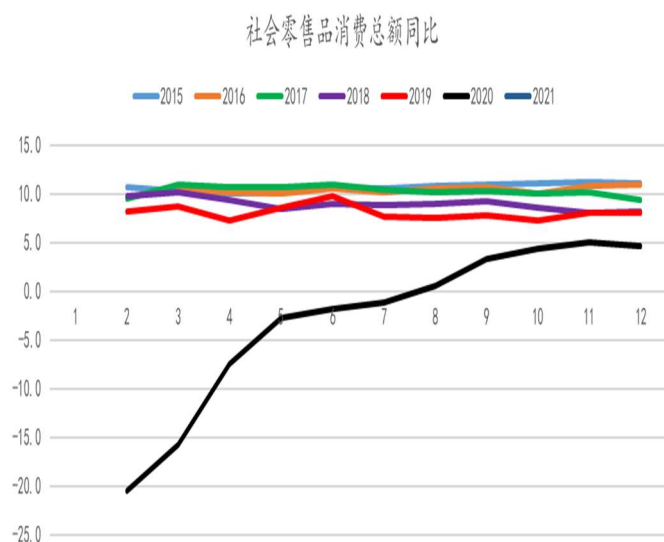
2020年12月份，中国社会消费品零售总额同比增长4.6%，网上零售额比上年增长10.9%，其中，实物商品网上零售额97590亿元，增长14.8%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%。

图表 39: 终端_汽车



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 40: 社会零售销售同比

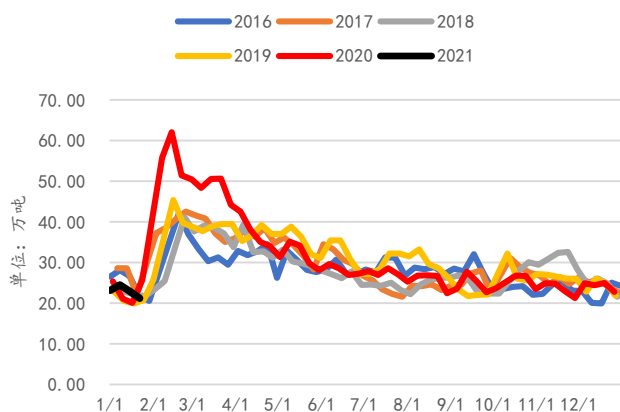


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

四、 库存

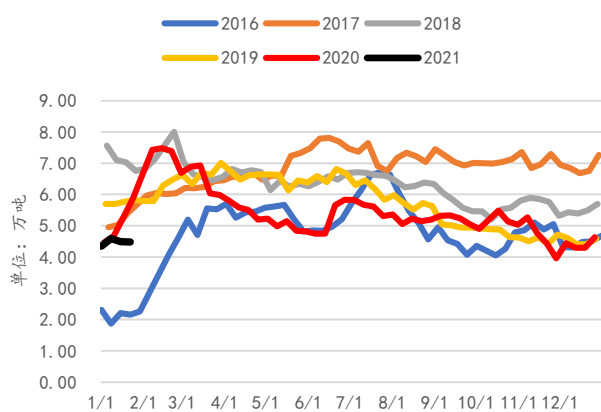
本周 PP 石化库存环比-1.7 万吨, 贸易商库存环比持平, 石化、贸易商、港口库存等整体样本库存合计-1.73 万吨。样本库存总计相当于国内 PP 粒料 3.1 天表观消费量, 库存水平较低, 根据隆众资讯调研, 下游预计将提前放假 3-7 天, 则预计下周三或者下周四左右市场将开始逐步累库, 预计累库规模超过百万吨, 关注累库节点。

图表 40: PP 石化库存



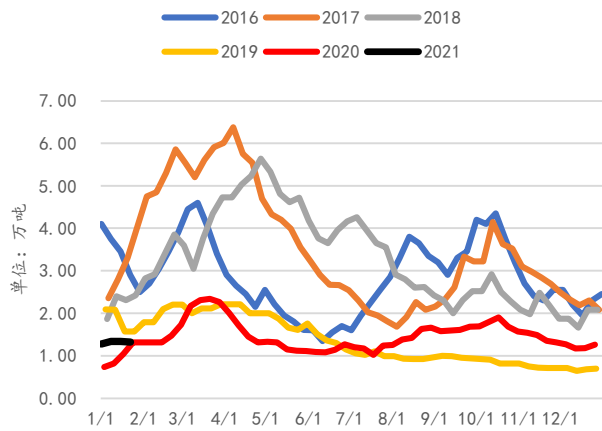
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 41: PP 贸易商库存



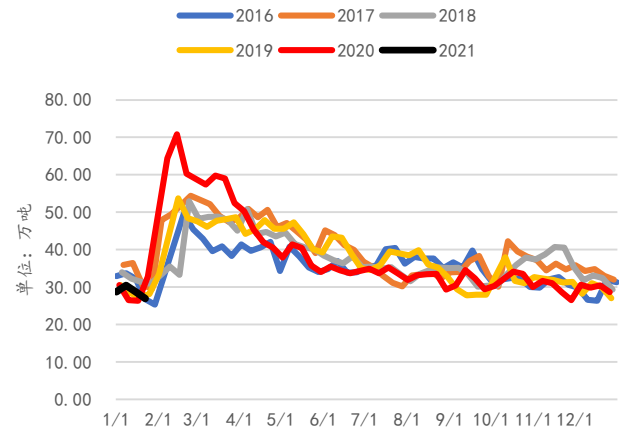
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 42: PP 港口库存



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 43: 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、 供需平衡

受限电、环保影响, 下调了 PP 需求预期, 预计 12 月、1 月供需平衡偏向过剩。

图表 44: PP 供需平衡表

报告期	产量	再生料	粉料	广义进口	广义出口	表观需求量	实际需求量	库存变化
Jan-19	183.86	20.02	27.19	45.5	3.35	273.22	268.32	4.9
Feb-19	174.29	6.76	26.67	31.63	2	237.35	220.53	16.82
Mar-19	192.39	14.43	28.5	43.07	3.58	274.81	279.89	-5.08
Apr-19	184.58	16.3	29.52	44.09	2.7	271.79	269.51	2.28
May-19	174.45	15.42	29.06	40.27	3.53	255.67	263.55	-7.88
Jun-19	178.58	11.92	27.52	36.12	4.16	249.98	254.71	-4.73
Jul-19	190.13	12.38	30.25	43.75	3.84	272.67	268.24	4.43
Aug-19	179.13	10.59	30.35	44.8	3.6	261.27	262.85	-1.58
Sep-19	177.33	10.3	30.27	44.13	2.87	259.16	259.99	-0.83
Oct-19	190.51	11.38	27.48	46.23	3.36	272.24	267.05	5.19
Nov-19	199.59	14.38	29.62	47.41	3.66	287.34	293.40	-6.06
Dec-19	209.98	13	30.69	55.29	3.81	305.15	304.83	0.32
Jan-20	215.78	5.85	26.56	39.22	2.92	284.49	286.56	-2.07
Feb-20	179.49	0.27	24.43	39.22	2.92	240.49	202.80	37.69
Mar-20	204.82	10.3	23.26	40.27	7.45	271.20	277.70	-6.5
Apr-20	200.33	11.03	29.09	44.81	4.54	280.72	296.22	-15.5
May-20	211.89	10.6	30.02	63.38	2.74	313.15	319.65	-6.50

Jun-20	199.30	9.24	28.95	81.52	3.21	315.80	315.35	-2.00
Jul-20	214.00	8.77	29	65	3.5	313.27	321.72	-8.45
Aug-20	222.10	8.66	31.4	55.84	3	315.00	322.20	-7.20
Sep-20	222.64	9.98	30.44	59.65	2.78	319.93	322.00	-2.07
Oct-20	232.02	11	31	56.97	2.63	328.36	332.00	-3.64
Nov-20	224.84	14.96	33.4	57.64	3.62	327.22	331.00	-3.78
Dec-20	234.68	11.93	32	53	3.5	328.11	315.00	13.11
Jan-21	250.84	11	31	52	3.5	341.34	330.00	11.34

数据来源：卓创，混沌天成研究院

六、 技术分析

技术上 PP2105 走出经典的头肩顶形态，没有下探到技术目标 7450，在前期成交密集区获得支撑，60 分钟线上涨，呈现走两步回踩一步的特征。从往年库存节奏看，预计下周三、四石化库存开始累积，相应的价格预计以高位区间震荡为主，进一步上涨缺乏需求端的支撑。

图表 45：PP 技术走势



数据来源：博易大师，混沌天成研究院

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。

