

2020 年 5 月 9 日 PP 周报

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

PP 供应仍不宽松，9 月合约利润高、价难跌

观点概述：

商务部消息称，汽车、家电等前期被抑制冻结的耐用消费品销售明显回升。“五一”期间，上海、重庆、浙江重点监测企业汽车销售额同比分别增长 49.6%、28.5%和 8.8%，一些电商平台家电销售额同比增长 1 倍左右。将逐步带动注塑料消费回升，补上纤维料排产下降的缺口，PP 整体供应仍不宽松。

内外价差较大，进口增量下半周可能会对现货市场有所冲击，期货贴水过大，实际影响程度有限。

策略建议：

操作策略上，建议 PP2009 合约低吸高抛，震荡走强思路。

价差策略方面，建议参与跨期正套，买入 PP2009 卖出 PP2101 合约。

风险提示：

国内出现二次扩散，下游消费再次被打断。

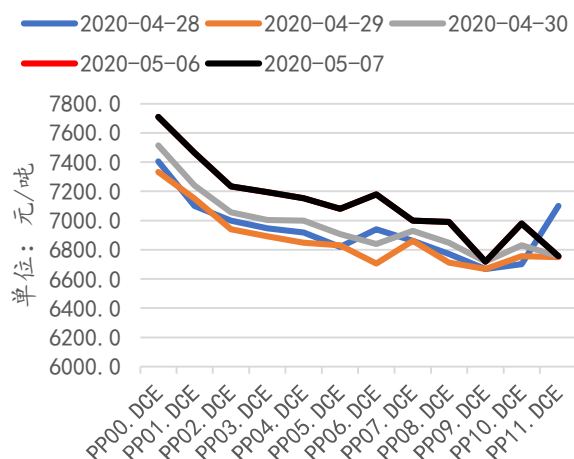
混沌天成期货研究院



一、聚丙烯行情回顾

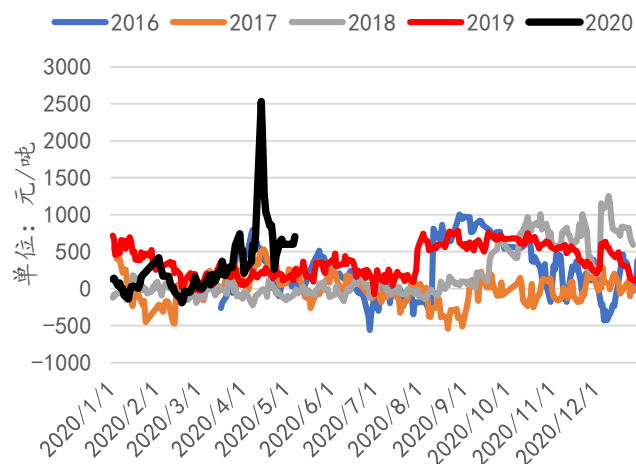
1. 上周价格走势回顾

图表 1：PP 期货价格结构



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

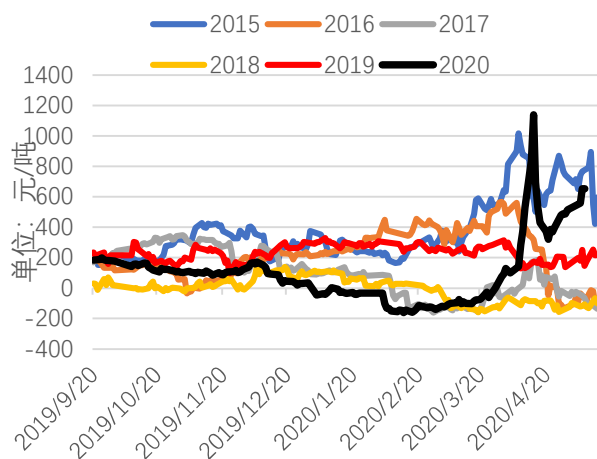
图表 2：PP 期货主力基差走势



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

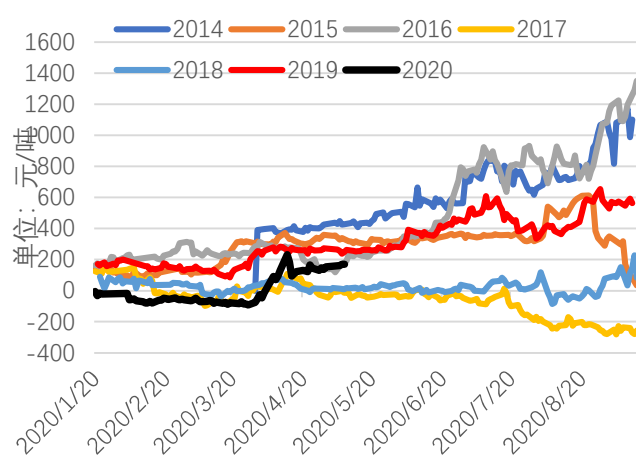
2. 合约月间价差

图表 3：PP2005-2009 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

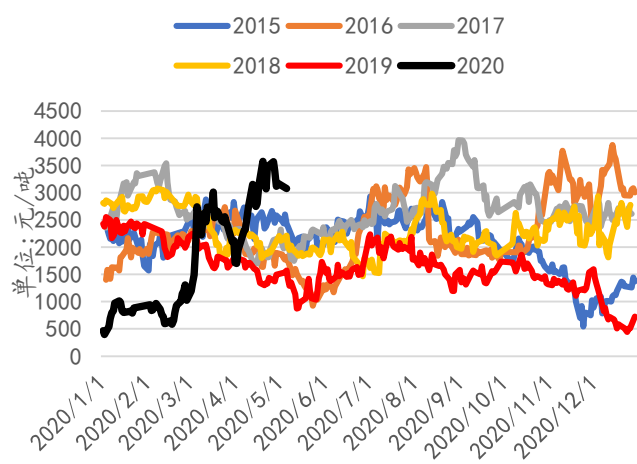
2015、2016 年 5-9 价差相对较高，与当前相似，在 5 月合约结束之后，9 月-次年 1 月合约价差逐步走高，延续了 5-9 价差走势，2020 年供需格局，产能投放可能集中于第四季度，有延续 15、16 年走势的可能性。

二、聚丙烯供应端

最新投产跟踪消息，辽宁宝来石化 60 万吨油制烯烃产能有可能在 5、6 月份实现投产。

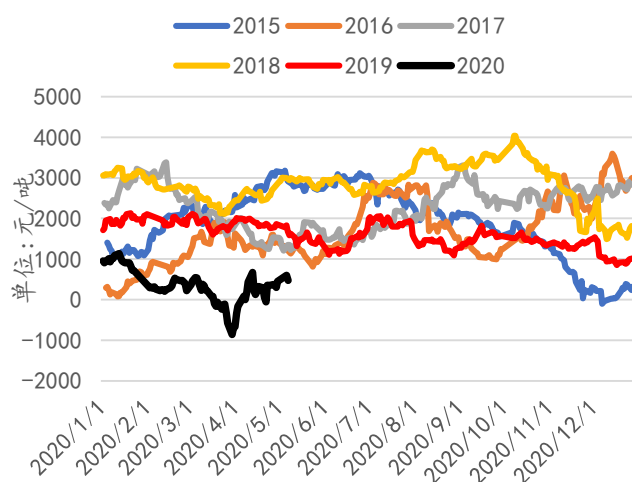
PP 各路径都有较好生产利润，其中受原油端价格大幅下跌影响，乙烯裂解毛利依然维持 2900 元/吨高位。

图表 5：乙烯裂解毛利



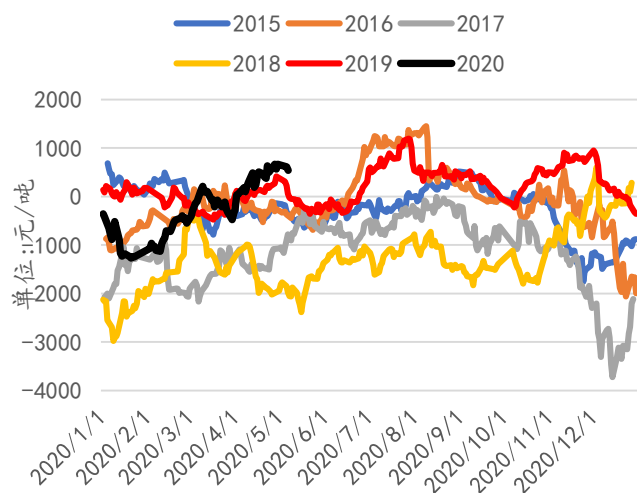
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：CTO 法生产毛利



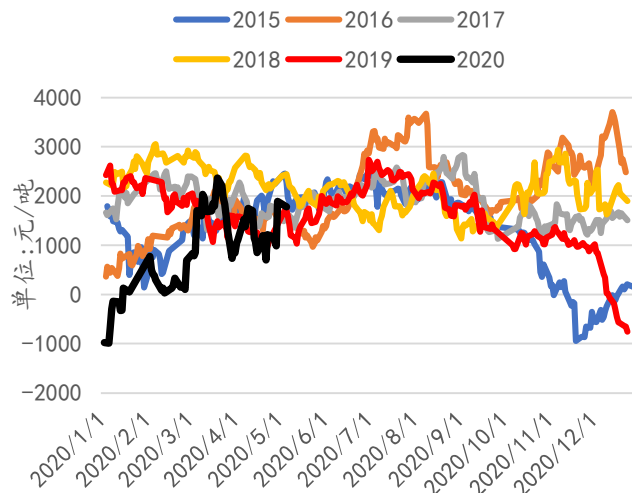
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 8：PDH 法生产毛利

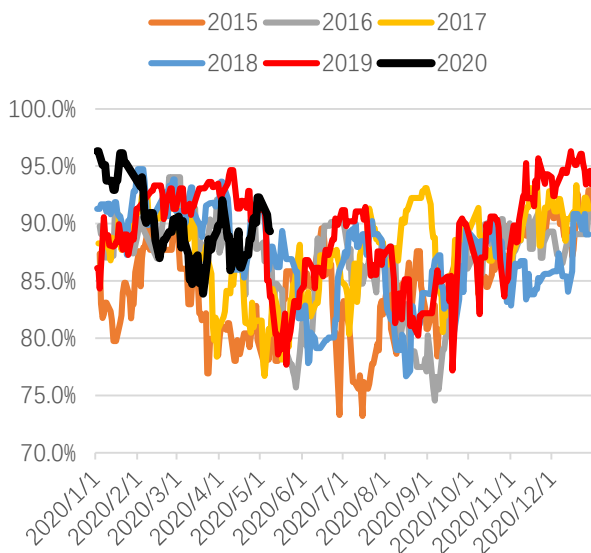


数据来源：卓创，混沌天成研究院

本周平均开工率 89.8%，5 月检修数量增多。排产上，拉丝、注塑由于前期排产偏低，供应略偏紧，随着下游利润恢复排产逐步回升。纤维料随着集中转产，供需缺口逐步消失，近期排产下降，

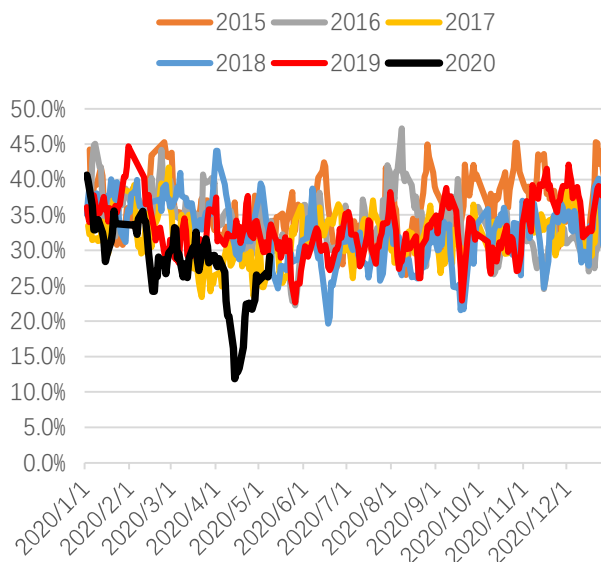
相对于往年同期仍有 10% 的增量，日均增加约 1 万吨，仍然压制了注塑排产提升的空间。

图表 9：PP 装置开工率



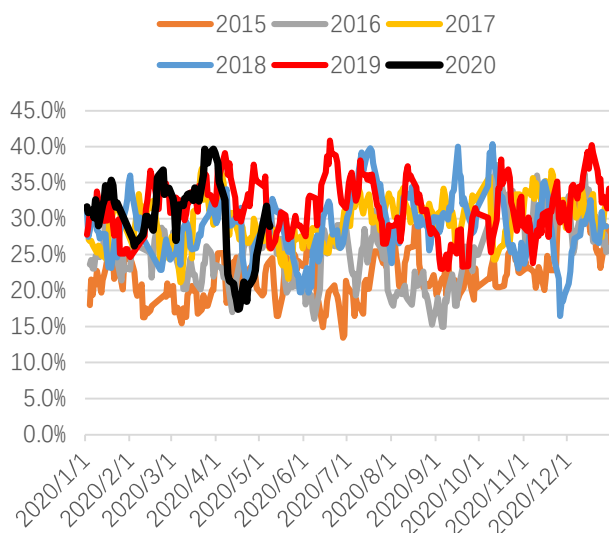
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 10：PP 拉丝料生产比例



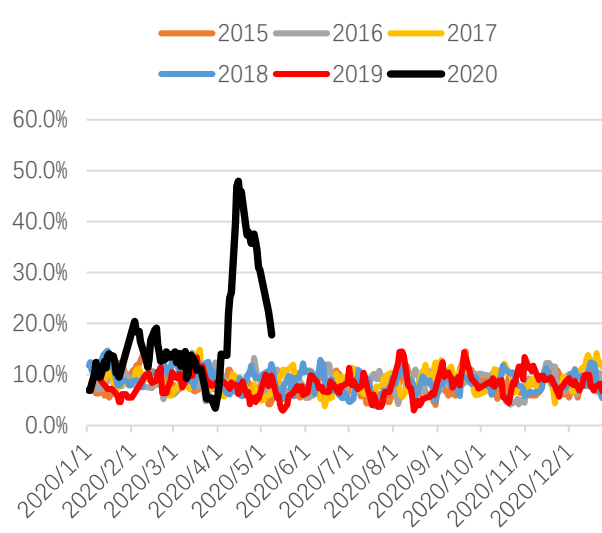
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 11：PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

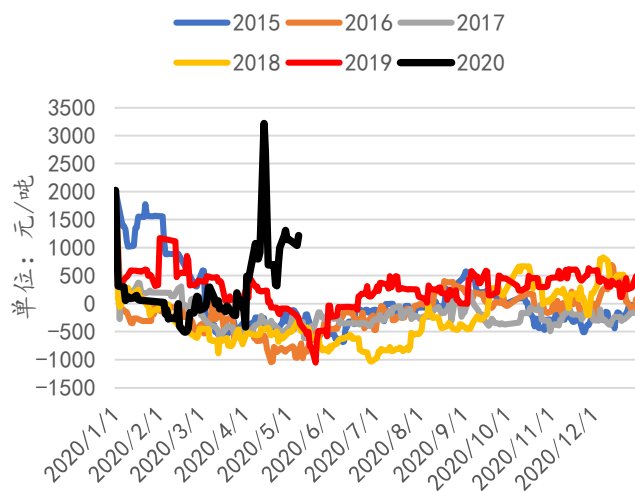
图表 12：PP 纤维料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

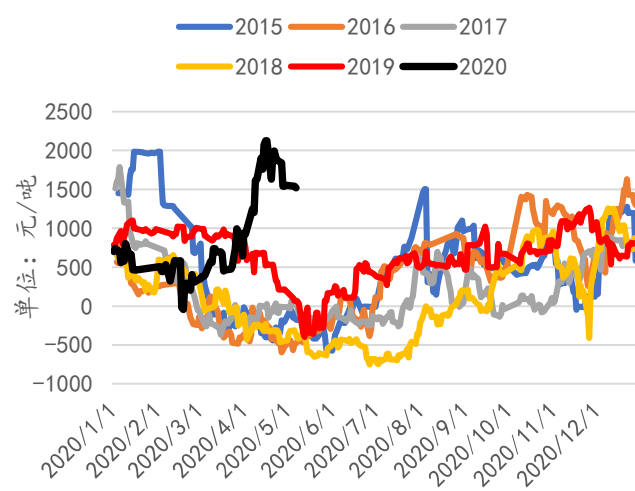
国内产销结构的剧烈变化，带来进口利润的极大扩张。进口利润高，持续时间长。由于疫情的影响，海运费出现较大幅度上涨，进口资源 5 月 15 日前集中到港数量较少，多数资源集中在 6-7 月到货，对下周市场影响有限。

图表 13: PP 拉丝进口利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 14: PP 均聚进口利润



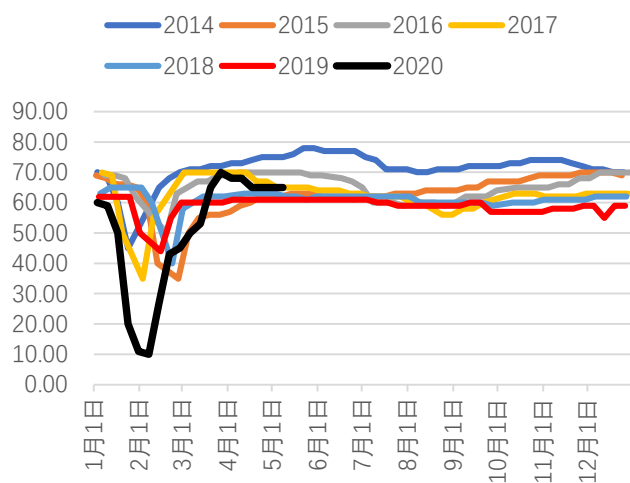
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

三、 下游需求

由于聚丙烯价格受防疫需求带动, 快速上涨, 国内 BOPP 企业盈利空间较前期下降, 毛利区间 225-1200 元/吨, 部分膜厂因为利润不佳而主动寻求降负, 随着开工降低, 利润逐渐修复, 4 月全膜厂开工负荷率在 54.60%, 环比下降 4.33 个百分点。

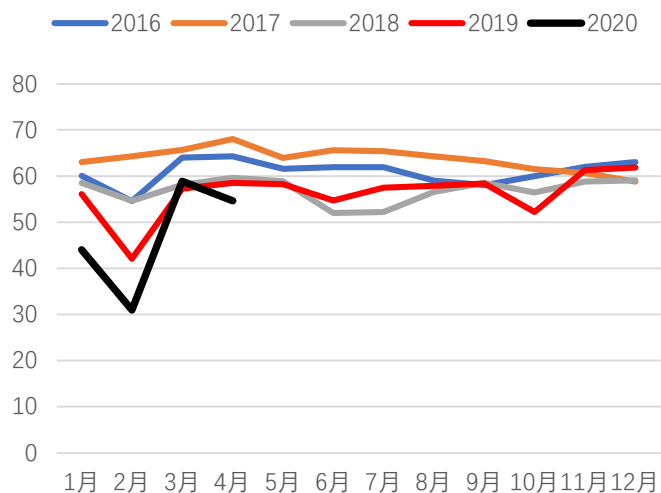
塑编行业开工率恢复情况相对较好, 达到 65%, 高于 2019 年同期。

图表 15: 塑编行业开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 16: BOPP 膜开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

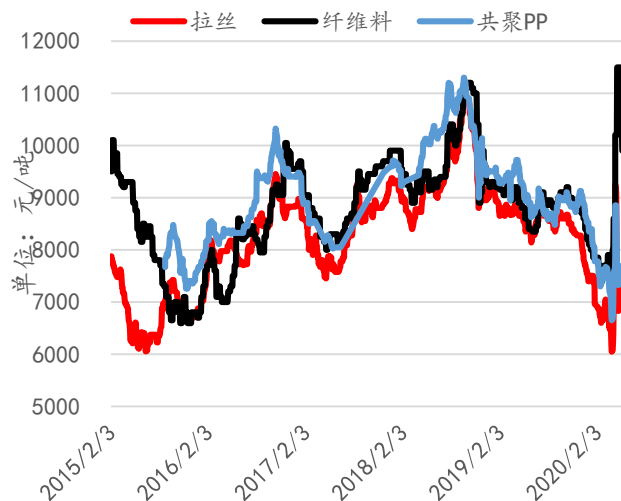
受疫情影响, 1-4 月份汽车、家电领域订单出现较大幅度减量, 聚丙烯注塑需求受到较大影响,

此前石化库存结构也以共聚产品为主。

进入5月，这部分消费明显回升，商务部消息称，“五一”期间，上海、重庆、浙江重点监测企业汽车销售额同比分别增长49.6%、28.5%和8.8%，一些电商平台家电销售额同比增长1倍左右。

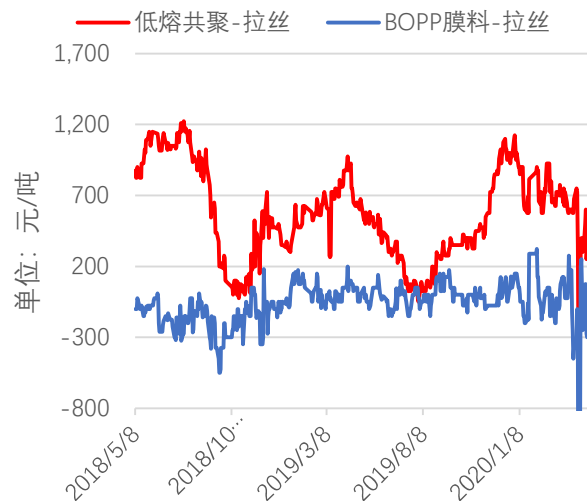
海外多家汽车企业宣布5月份开始陆续重启关闭的汽车产线，预计下周开始注塑需求将陆续回升，相对拉丝价差有逐步回到正常区间的可能。

图表 17：各品种 PP 价格



数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 18：共聚-拉丝价差

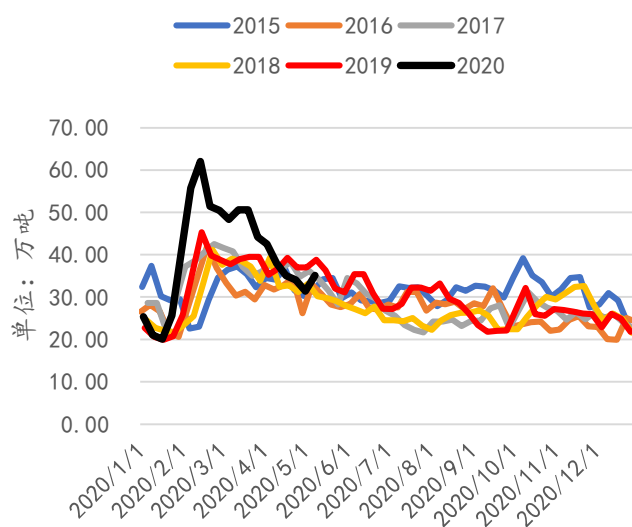


数据来源：卓创，混沌天成研究院

四、 库存

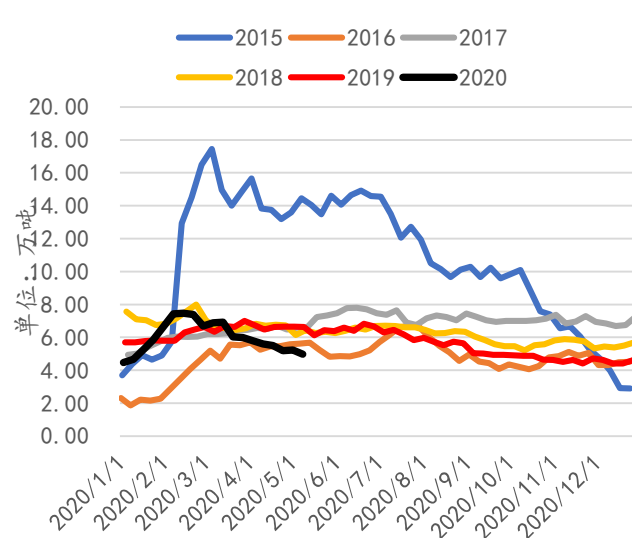
防疫物资需求火爆，带动石化库存快速去化，尽管长假期间内有所累库，整体样本库存合计量仍为近五年库存区间的下沿。

图表 19：PP 石化库存



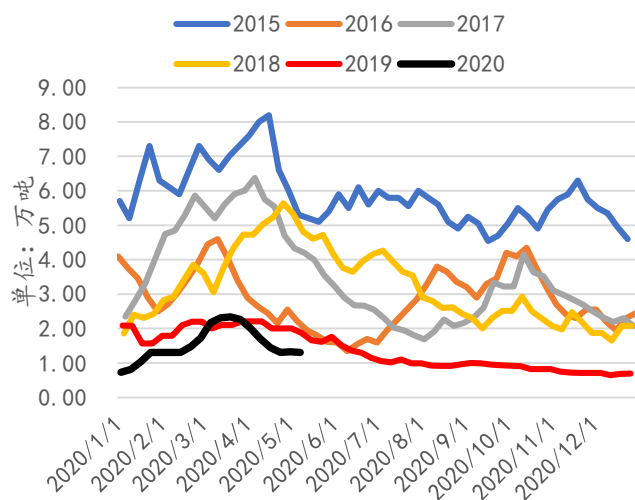
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 20：PP 贸易商库存



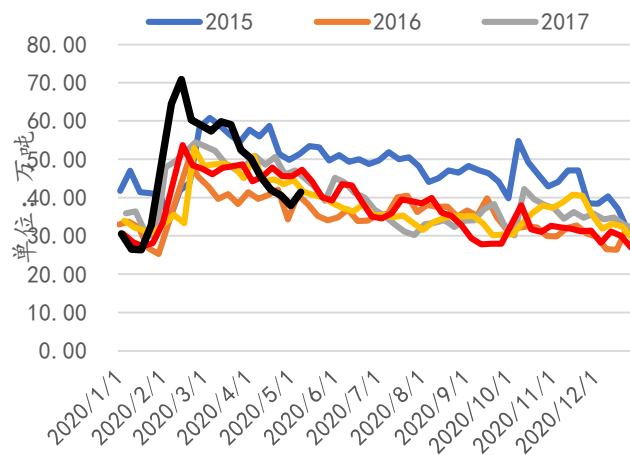
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 21: PP 港口库存



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 22: 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 全样本库存恢复到正常甚至略低区间, 随着时间推移, 欧盟多国、美国都已经宣布重启经济计划, 预计汽车、家电等需求将逐步回升, 注塑排产或逐步提升, 抵消纤维料排产下降的影响, PP 全品种供需仍不宽松, 价格下跌需关注下半周进口数量对现货的冲击。

远期价差结构为 Back 结构, 尽管当期绝对利润水平仍然较高, 但由于库存水平不高, 且 5 月合约即将退市, 9 月合约有基差修复的要求, 下周价格有进一步上涨的可能。

操作策略上, 建议 PP2009 合约低吸高抛, 震荡走强思路。

价差策略方面, 建议买入 PP2009 卖出 PP2101 合约。

风险点在于, 疫情在中国二次扩散, 下游消费再次中断。

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。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 3 号楼 12A11-12A15 室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路 777 号昆钢大厦 12 层 E+F 单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际 2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 826 号 904 室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1500 号东方大厦 1002c-2 室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室

联系电话：+852 2596 8200
