

## 海外产能恢复，国产去库受阻

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：董丹丹

☎：18616602602

✉：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：Z0015275

### 观点概述：

全球产能基本恢复，但受限于原材料和添加剂供给不足，导致开工率低。市场供给紧缺还需时间缓解。二季度国内进入检修小高峰，下游库存见底，但对高价原料抵触，按需拿货。

### 策略建议：

趋势策略：逢低做多。

短期策略：逢低做多。

跨期策略：跨期正套。

### 风险提示：

海外供应恢复加速。

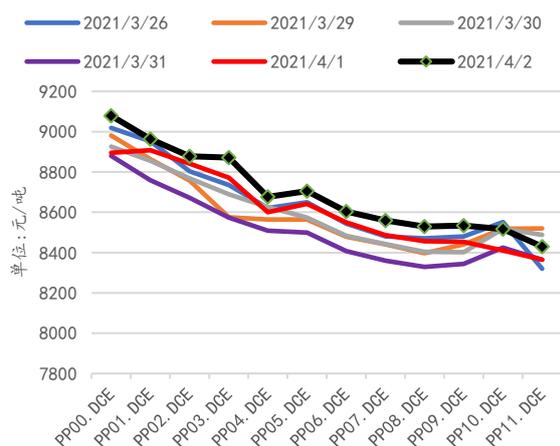


## 一、聚丙烯行情回顾

### 1. 上周价格走势回顾

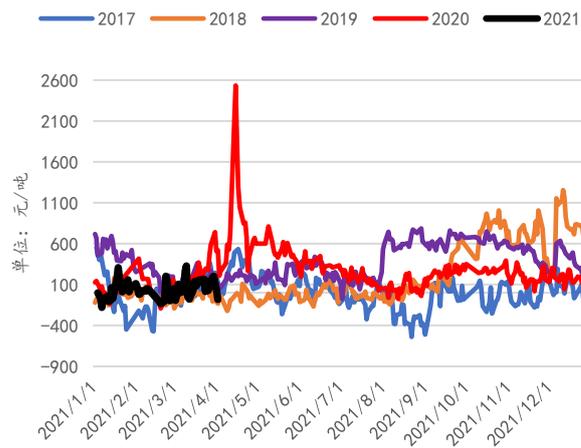
聚丙烯主力合约5月合约价格周内回升，运行区间8692-9120，周五收盘8963元/吨，本周下跌10元/吨。

图表 1: PP 期货价格结构



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

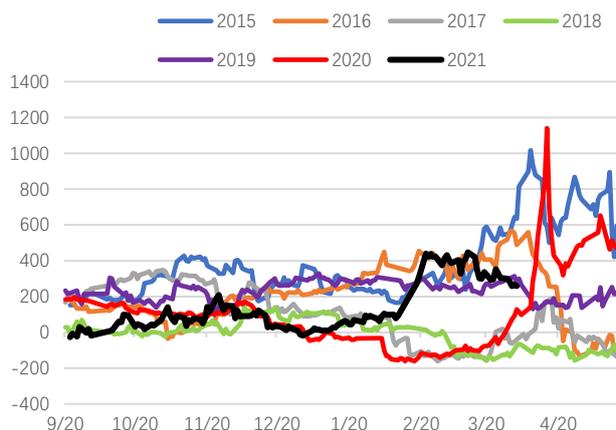
图表 2: PP 期货主力基差走势



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

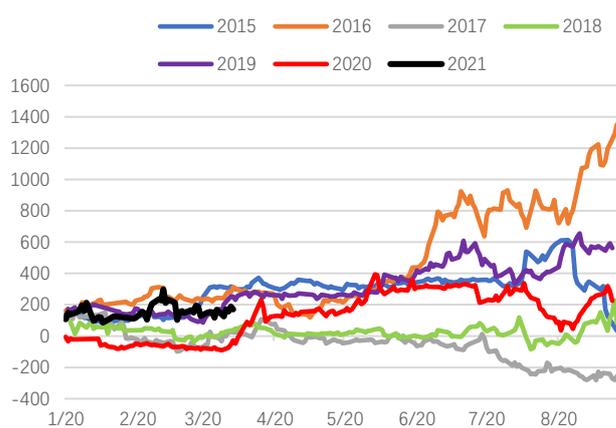
### 2. 合约月间价差

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



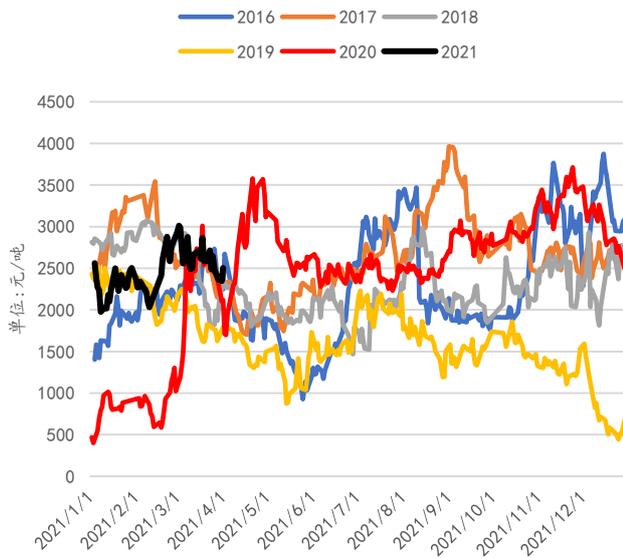
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

PP 5-9 合约价差，本周价差波动区间 259-299 元/吨，北美装置基本恢复，但之前合理库存消耗一空，短期海外市场供应依旧紧张，近月价格走势强于远月，预计下周仍将持续走强。

## 二、聚丙烯供应端

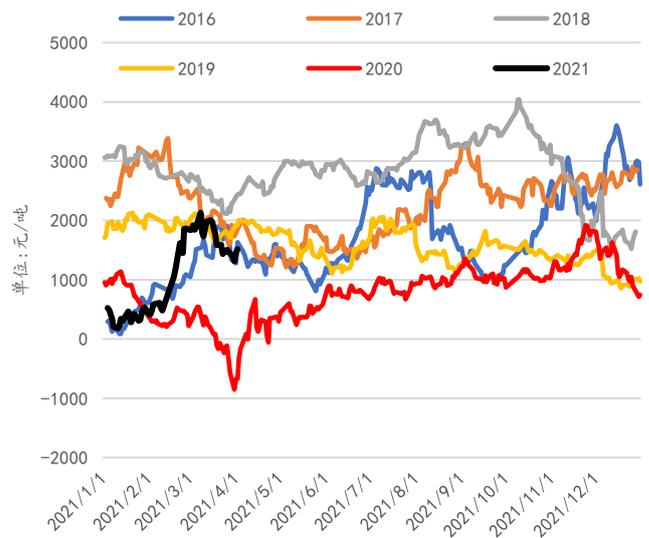
本周 PP 价格震荡运行，本周煤制、外采甲醇制、外采丙烯制、PDH 制 PP 利润上涨，油制 PP 利润下跌。

图表 5：石脑油裂解毛利（占比 51%）



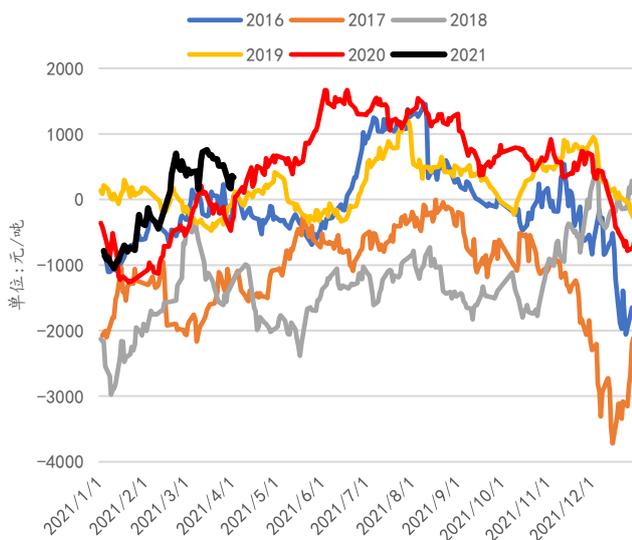
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 6：GTO 法生产毛利（占比 24%）



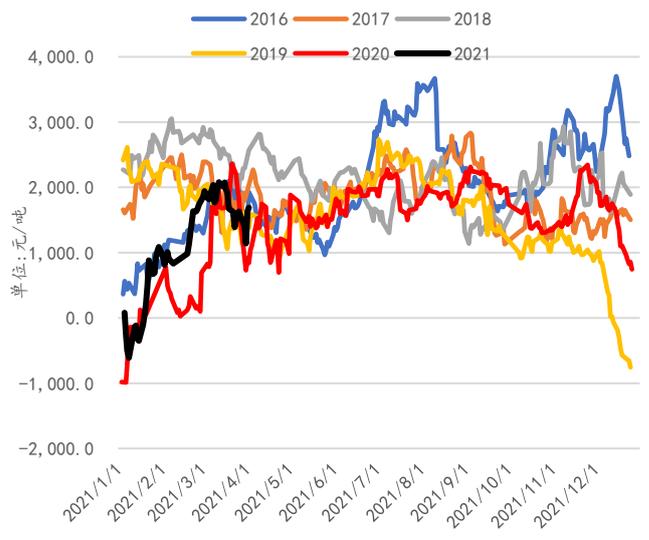
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 7：MTO 法生产毛利（占比 6%）



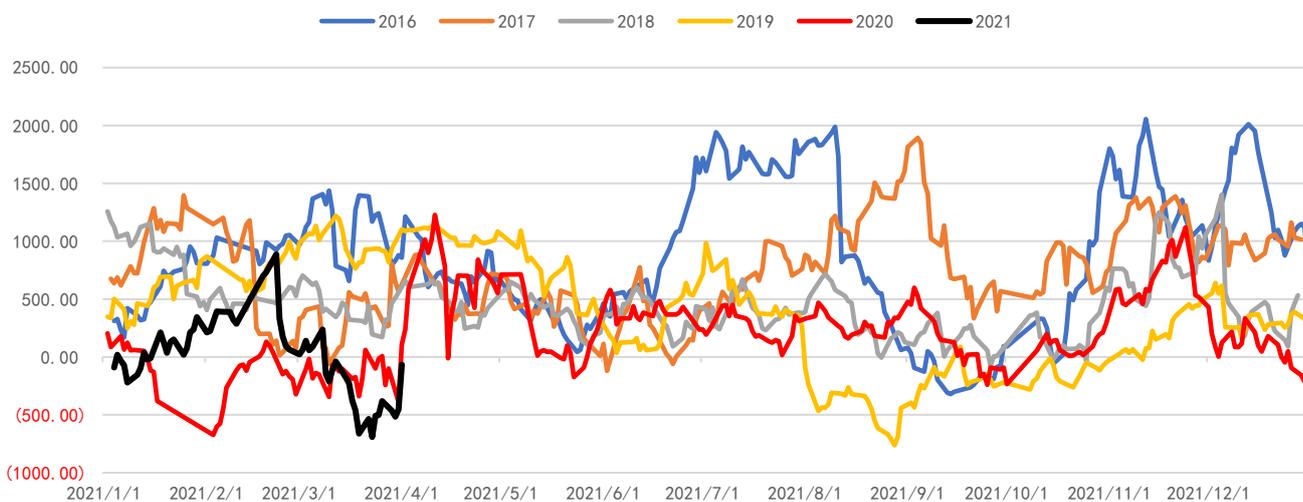
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

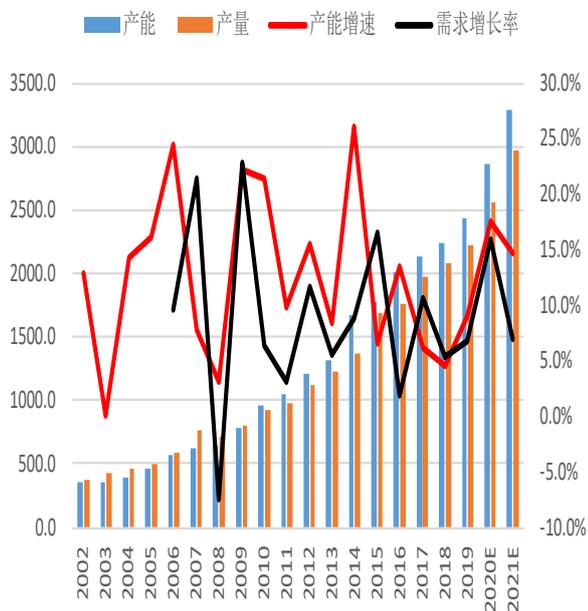
图表 9: 外采丙烯 法生产毛利 (占比 7%)



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

万华化学、中煤榆林、中韩石化、东明石化已经投产, 东华能源 PDH 装置已完成中交, 预计完全量产可能推迟到二季度。龙油化工已经产出合格品, 二季度新增量产装置有 215 万吨。

图表 10: PP 历年产能与需求增长率



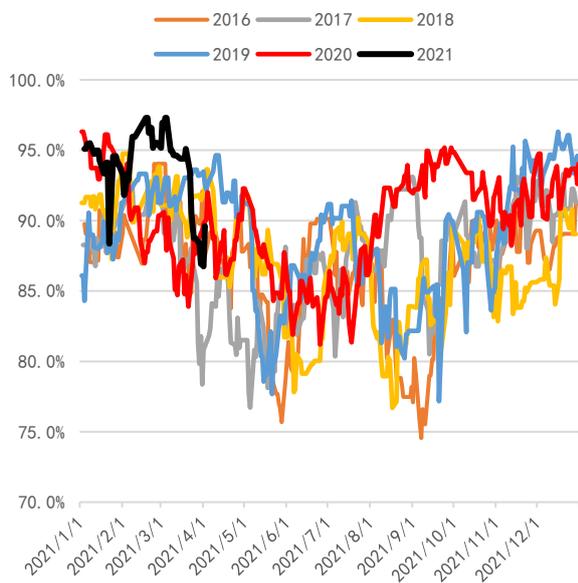
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

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 3 月	
甘肃华亭	20	2021 年	
青海大美	40	2021 年	
天津石化	20	2021 年 Q1	
天津渤化	30	2021 年 6 月	
古雷石化	30	2021 年 6 月	
浙石化二期	90	2021 年 6 月	2021 年计划
辽阳石化	30	2021 年	投产 305 万吨
青岛金能	45	2021 年 4 月	
中韩石化	30	2021 年 3 月	
海天大庆	10	2021 年	
天津石化	20	2021 年 4 月	

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 12: PP 装置开工率

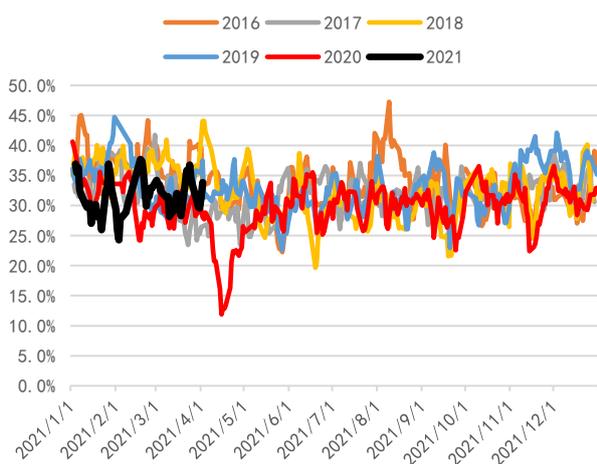


数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

PP 本周开工率 89.6%左右, 装置方面, 除长停装置外, 本周新增福建联合、茂名石化、燕山石化、兰港石化、齐鲁石化装置检修, 预计下周开工率仍将维持高位。下周预计停车检修有抚顺石化、燕山石化。

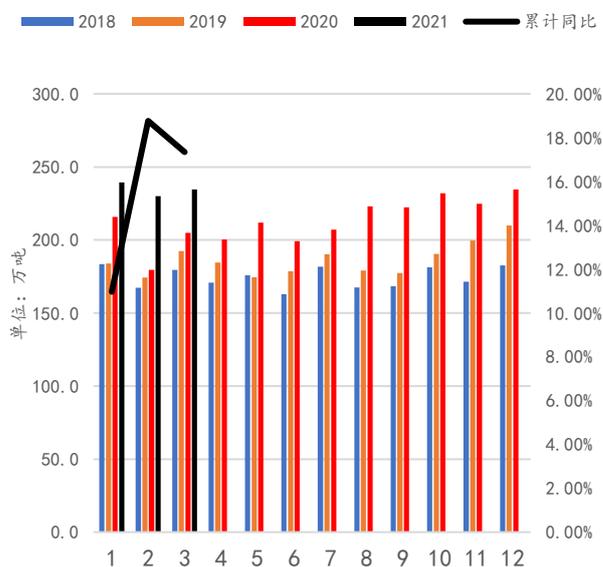
本周 PP 拉丝料排产约为 33.8%, 本周拉丝料产出比例上升。

图表 14: PP 拉丝料生产比例



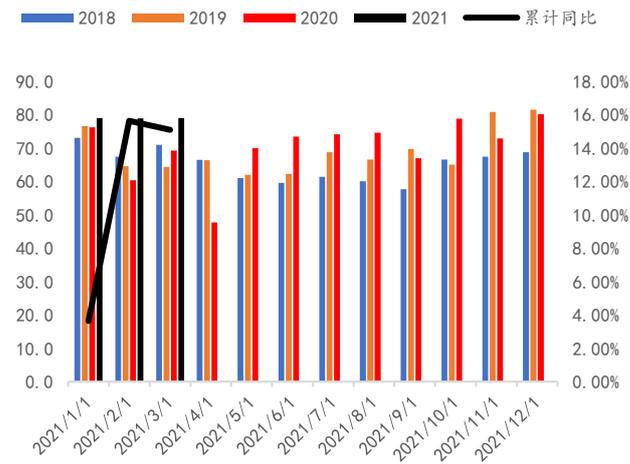
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 13: PP 产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

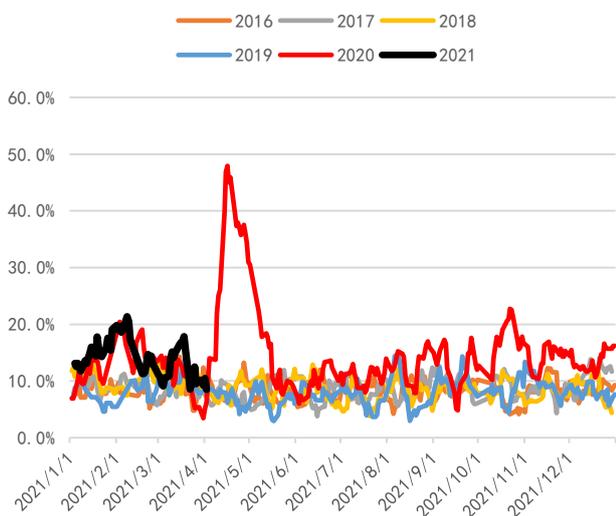
图表 15: 拉丝料产量比较



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

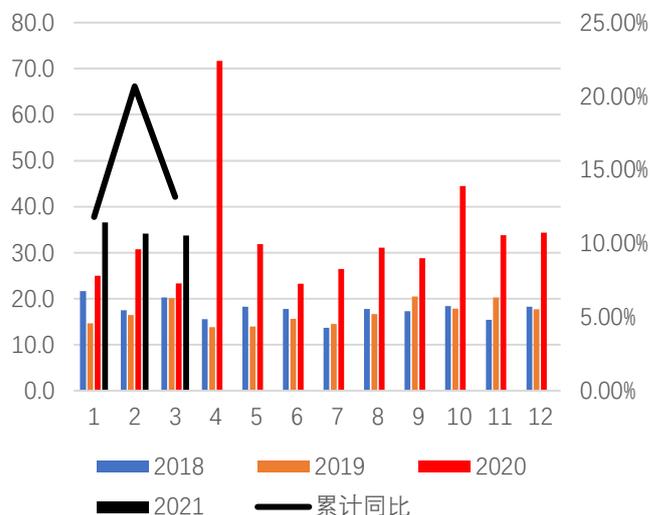
本周纤维料排产比例为 8.5%，本周排产恢复至正常区间，随着疫苗的不断推进，预计未来纤维料排产比例维持在 12-14% 区间，较 2020 年下降约 4-6 个百分点。

图表 16: PP 纤维料生产比例



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

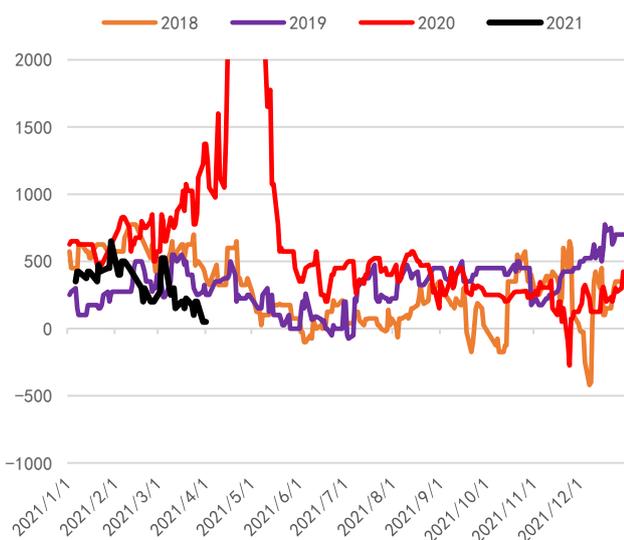
图表 17: PP 纤维料产量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

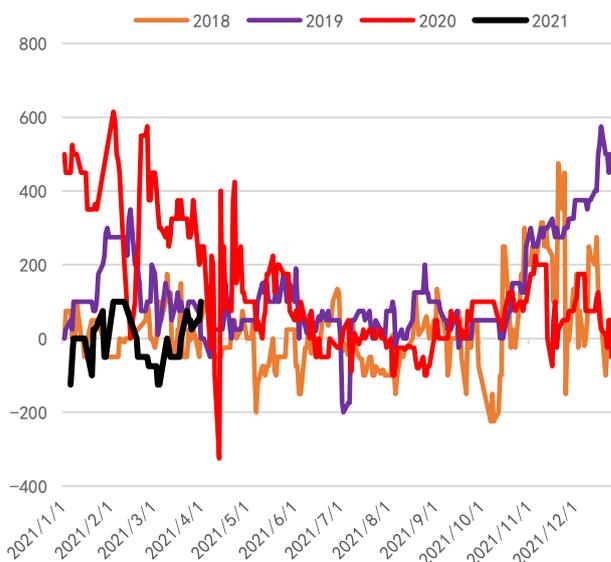
本周纤维-拉丝价差下降、均聚注塑与拉丝价差上升，拉丝情况稍差。

图表 18: 纤维料-拉丝价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

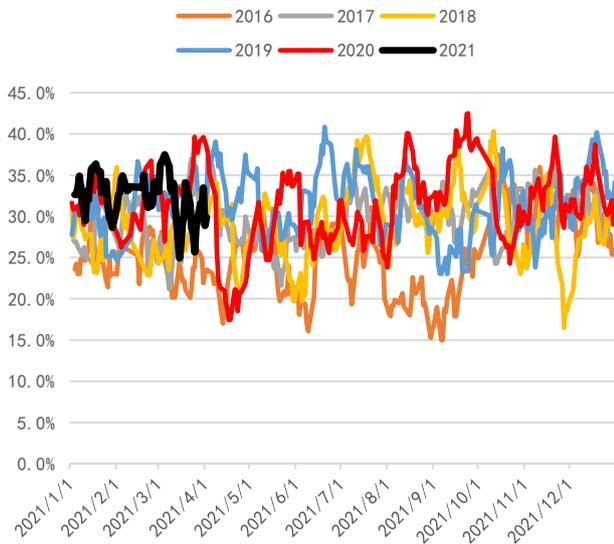
图表 19: 均聚注塑-拉丝料价差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

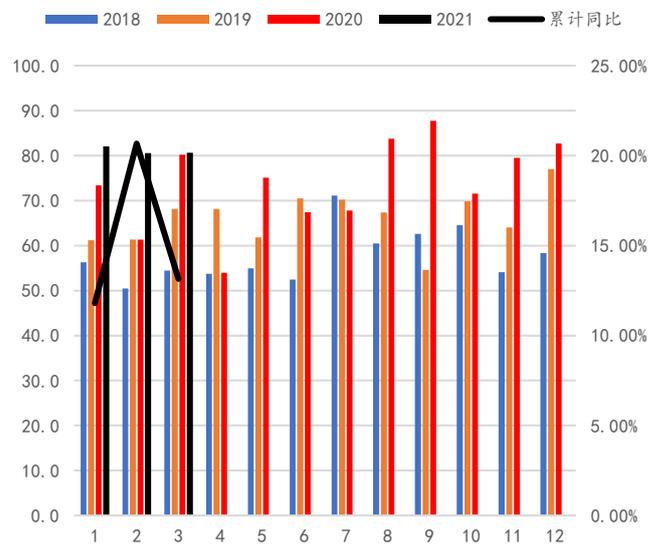
注塑料本周排产比例为 29.9%，注塑与拉丝料价差走强，注塑料生产经济性相对转强，注塑产量将逐步恢复。

图表 20：PP 注塑料生产比例



数据来源：卓创，混沌天成研究院

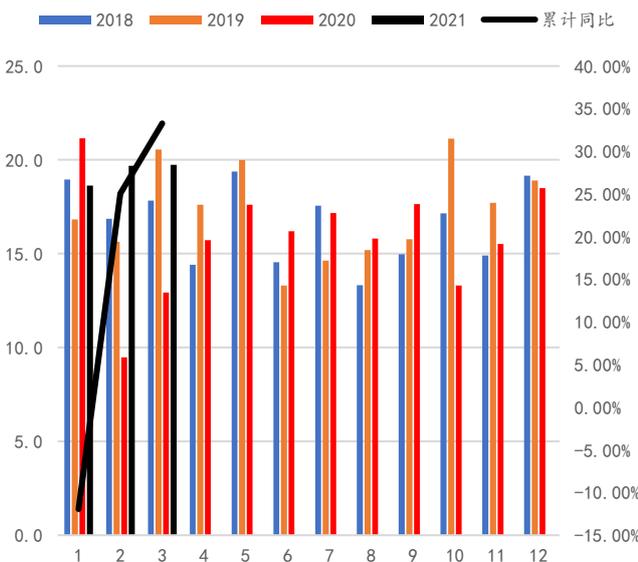
图表 21：PP 注塑料产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

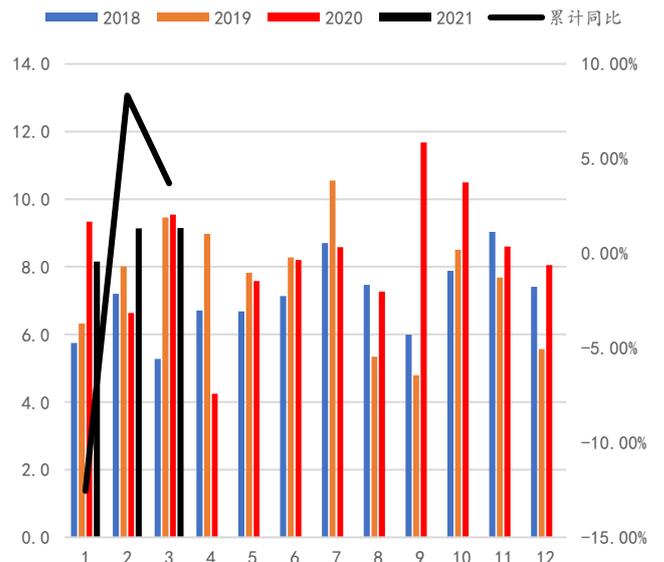
本周 BOPP+CPP 排产约为 11.08%，管材排产比例 2.7%，本周透明料排产约 3.59%。

图表 22：PP BOPP+CPP 料产量



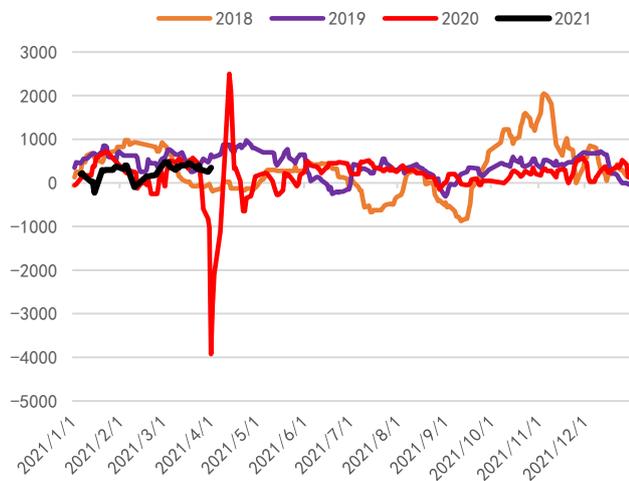
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

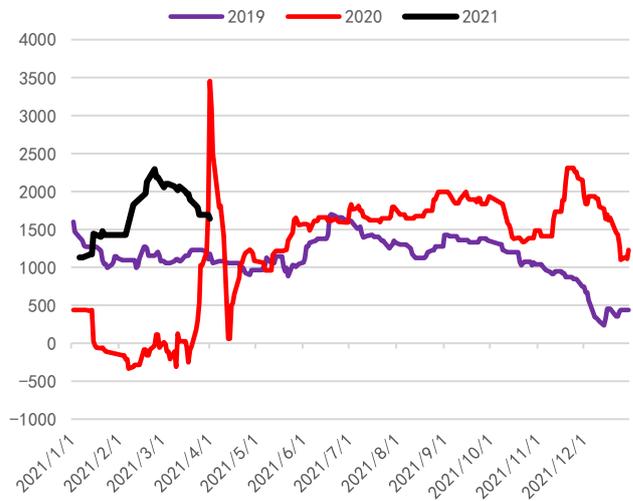


数据来源：卓创，混沌天成研究院

本周粉料生产企业毛利在 133 元/吨上下，丙烯市场价格稳中上涨，粉料行情稳中下滑，利润空间缩减至 150 元/吨，目前个别粉料企业进入检修，预计月底结束，开工率仍处低位，市场货源量较少。下游终端工厂开工率较上周变化不大，需求依旧偏弱，工厂刚需补库，市场交投气氛清淡。预计供给偏紧，开工率提升。

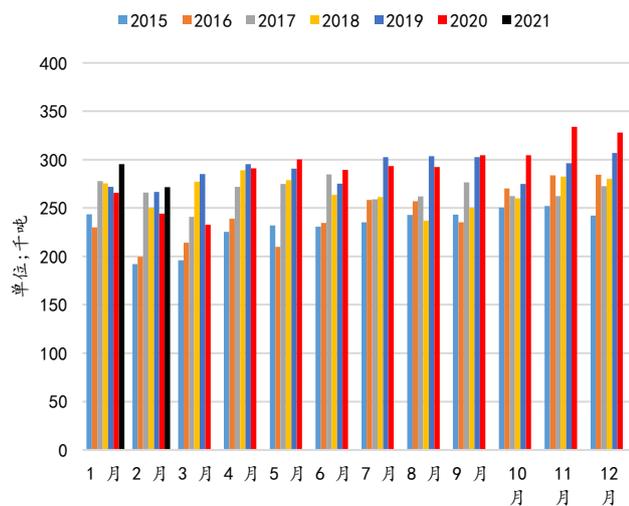
再生料方面，交投节奏放缓，高价成交受阻。新料持续弱势运行，新旧料价差缩窄，导致制品厂对回料采购趋于谨慎，本周实盘明显缩量。另外，近期上游毛料货源偏紧，采购价已上调，成本面对报盘形成支撑。预计 4 月初回料企业生产将趋于稳定，供应量增加。

图表 25：拉丝料-再生料价差



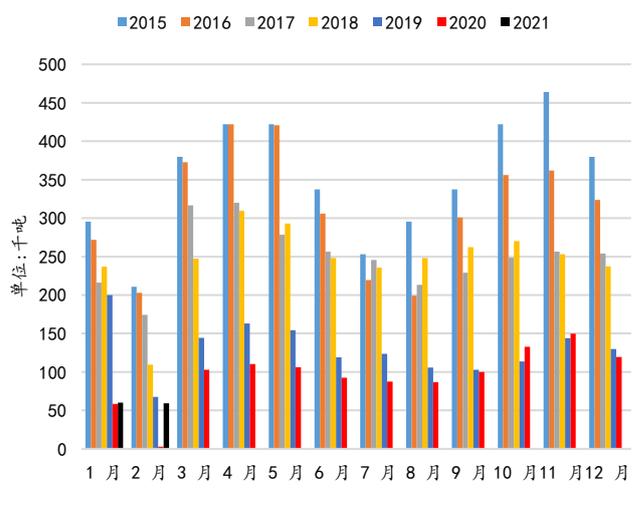
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

冷冻天气对北美的影响逐渐消退，北美 PP 装置基本恢复，IHSM 预测美国 PP 产能损失约 15%，但短期内部分原料供给短缺，仍会影响 4 月份开工率。虽然装置重启，但供应紧缺还需要时间缓解。预测供应偏紧，海外资源报价将在高位震荡。

图表 28：PP 全球区域报价



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

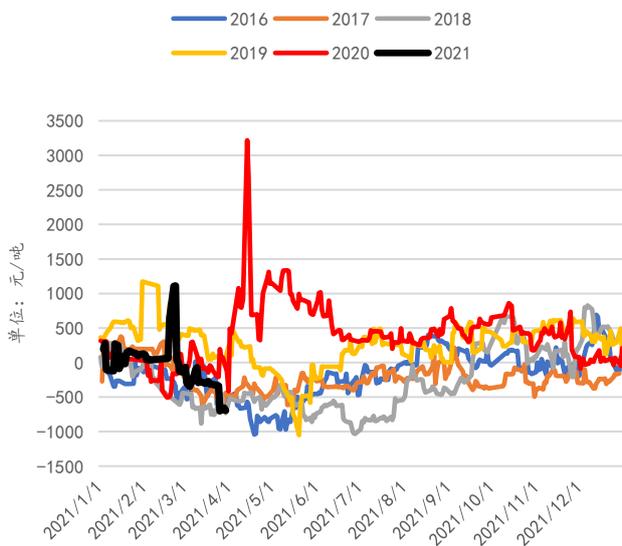
图表 29：PP 全球区域价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

本周美金货源报价较少，部分沙特资源报价 1370-1380 美元/吨，周度回落 200 美元/吨，拉丝料进口利润环比下降。近期海外价格回落，转口、出口资源预计减少，国内进口量有望提升。

图表 28：PP 拉丝进口利润

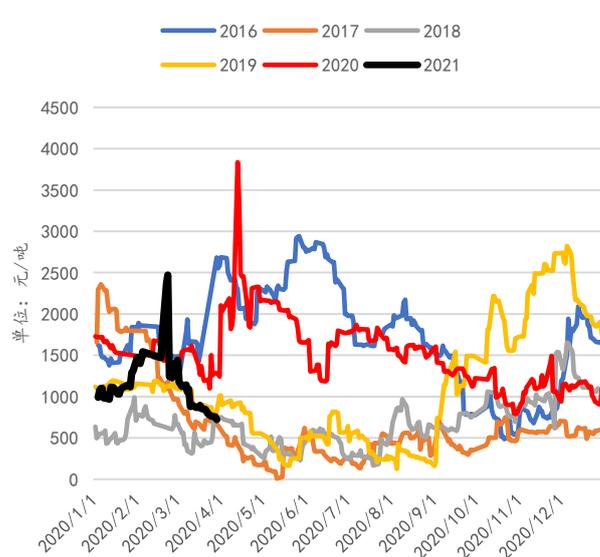


数据来源：卓创, 混沌天成研究院

预计 4 月份进口量依旧萎缩。

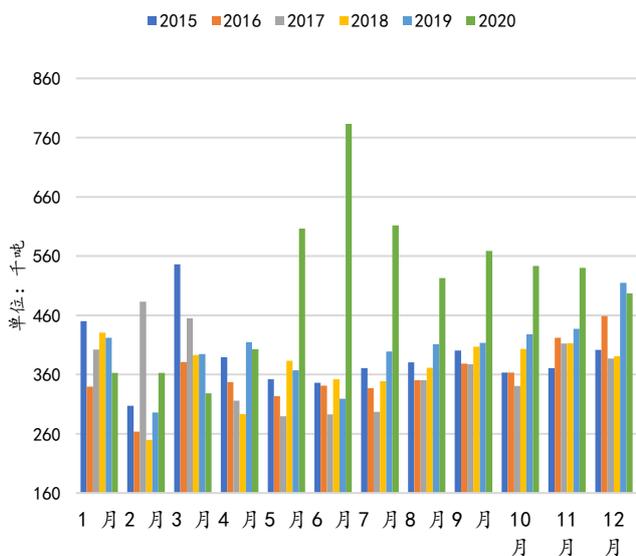
图表 30：PP 进口数量

图表 29：PP 嵌段共聚进口利润

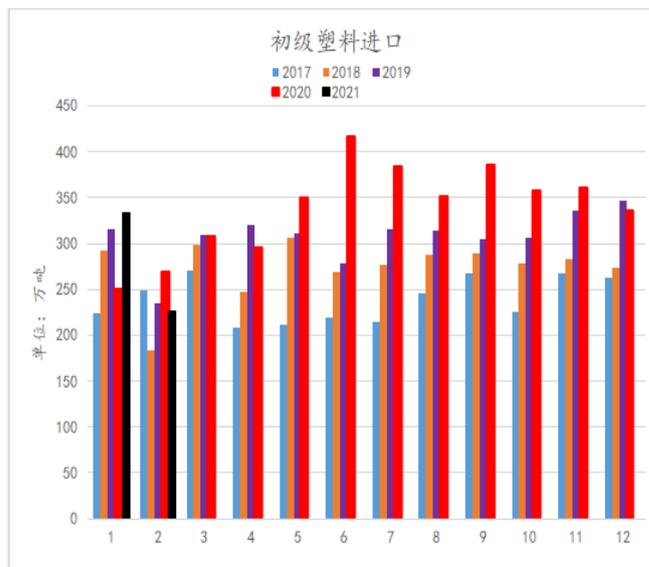


数据来源：卓创, 混沌天成研究院

图表 31：初级塑料进口量



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院



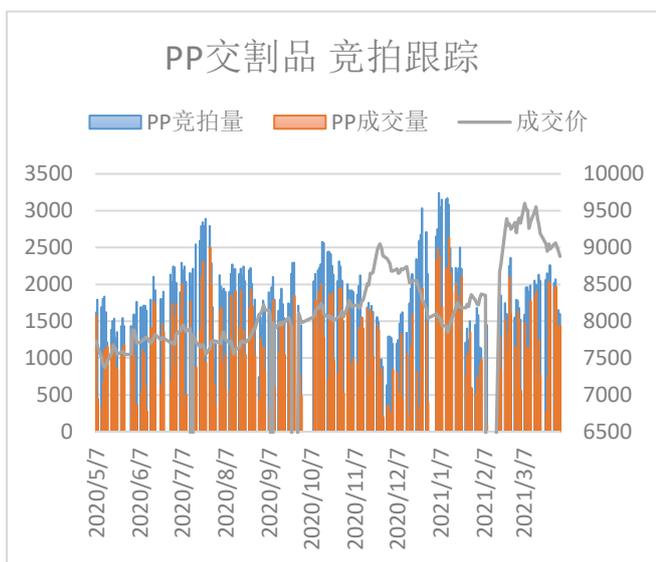
数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

### 三、 下游需求

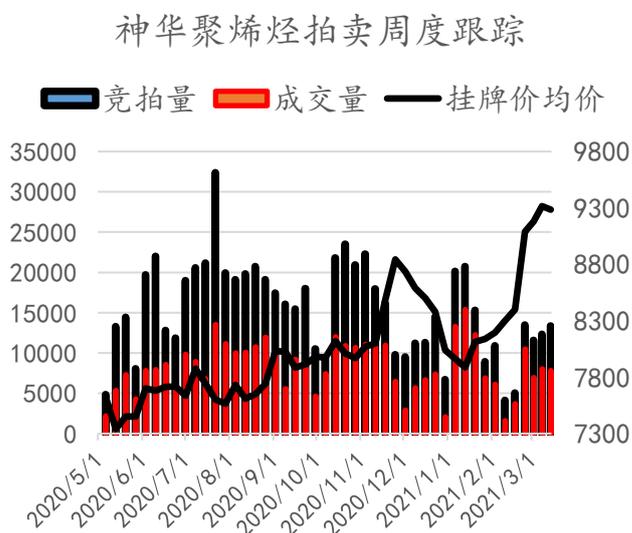
神华聚烯烃现货拍卖作为现货交易的观察点, 本周神华聚烯烃拍卖量、成交量走弱, 成交率较低, 显示了市场交投冷淡。

图表 32: PP 拉丝料竞拍情况

图表 33: 聚烯烃拍卖情况



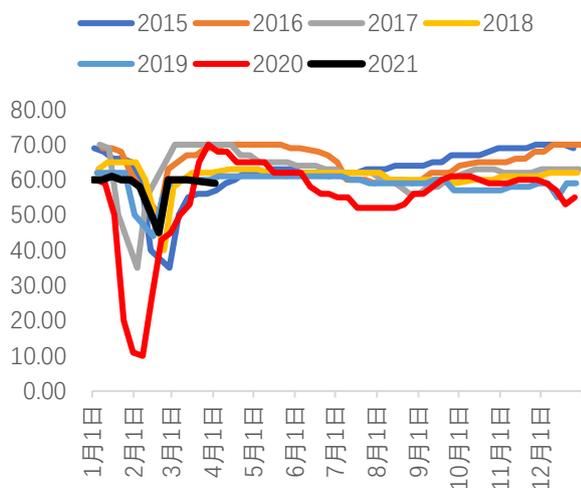
数据来源: 国家能源集团, 混沌天成研究院



数据来源: 国家能源集团, 混沌天成研究院

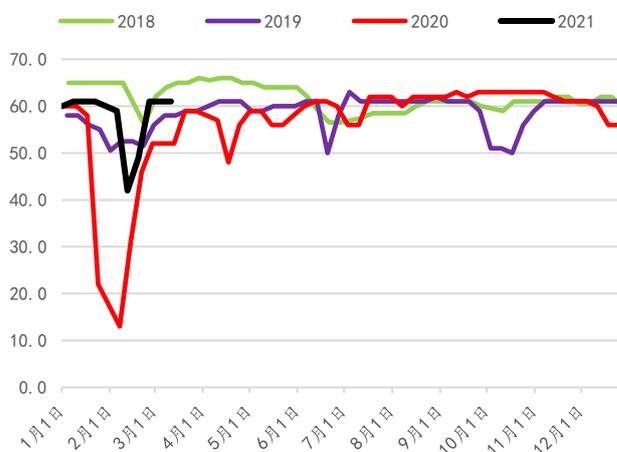
本周 BOPP 膜企平均开工率在 60%左右, 装置维持较高生产, 本周 BOPP 膜企盈利下坡式缩减, 整体接单偏淡, 主要以累计订单为主, 塑编企业周开工率约 52%。

图表 34：塑编行业开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

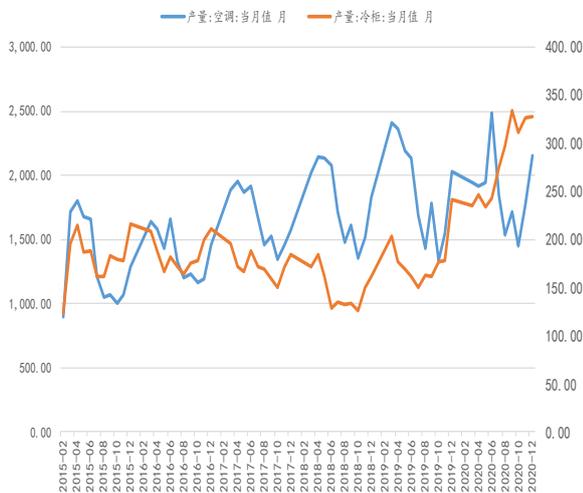
图表 35：BOPP 膜开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

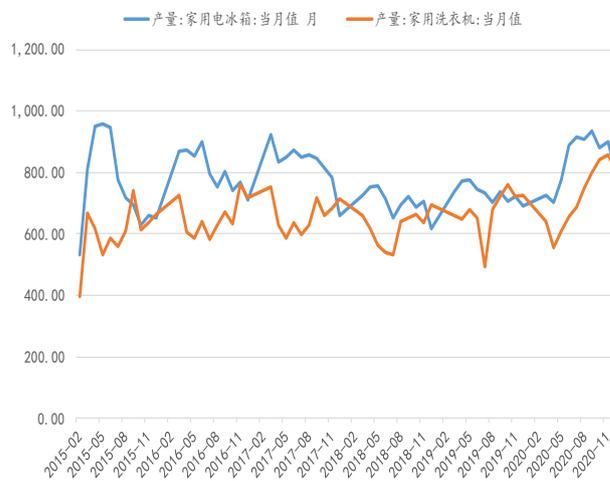
据不完全统计，2021 年 3 月中国空调样本计划排产量 1413 万台，环比增加 67.62%，较 1 月增加 4.67%，同比增加 46.73%。

图表 36：终端\_家电一



数据来源：卓创，混沌天成研究院

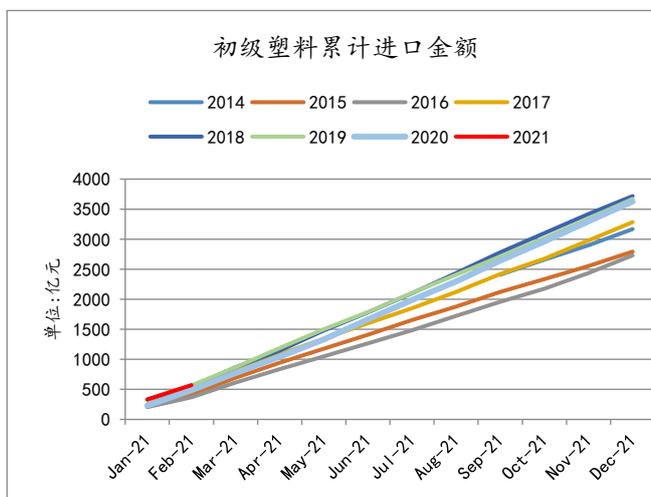
图表 37：终端\_家电二



数据来源：卓创，混沌天成研究院

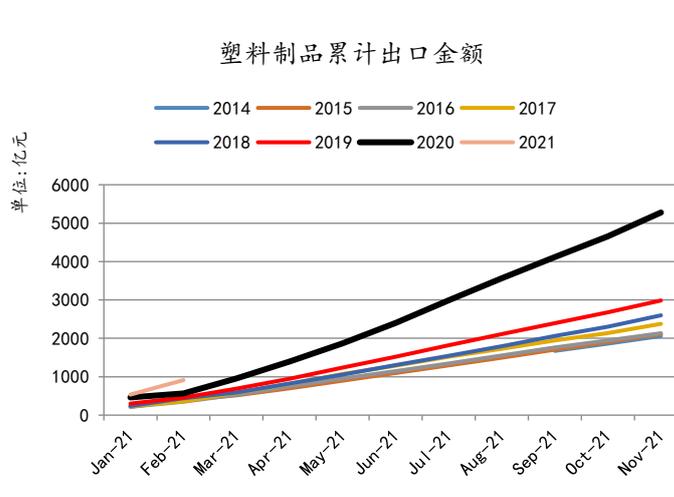
2021 年 1-12 月中国累计进口初级塑料 561.1 万吨，同比增加 8%，进口金额为 8760.5 百万美元，同比增加 25.6%。本周海外 PP 北美报价维持在 1818.8 美元/吨附近，西欧报价大约是 1460 美元/吨，对应的塑料制品价格预计仍将显著高于国内市场，将带动中国未来 1-2 个月的出口需求继续维持在较高水平。

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

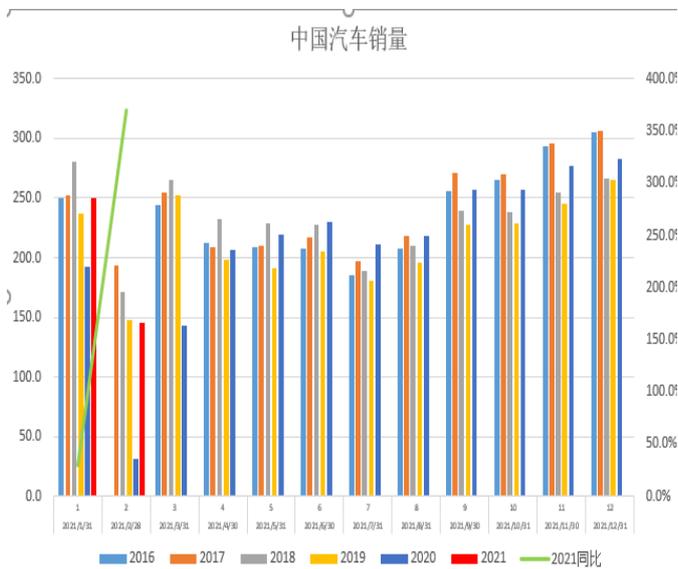
图表 38：塑料制品出口金额



海关总署, 混沌天成研究院

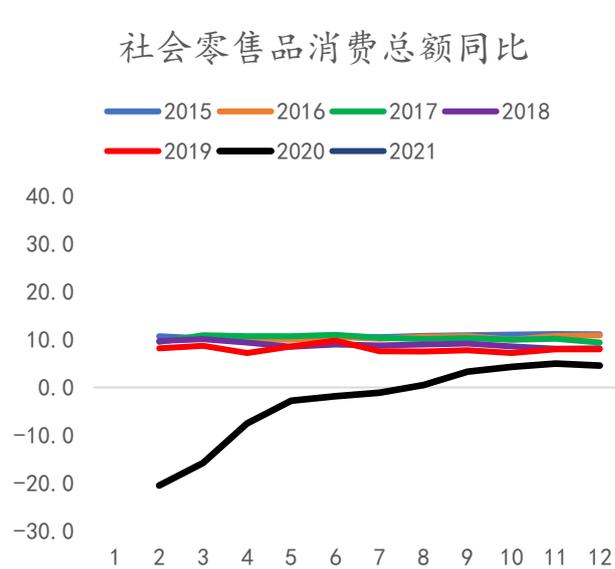
随着疫情进一步得到有效控制，就业形势更趋稳定，消费环境持续改善，居民的消费信心和消费意愿会逐步回升，消费有望进一步回暖。

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

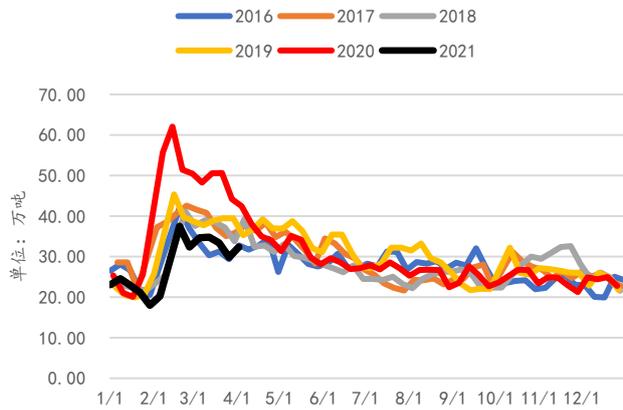


数据来源：卓创, 混沌天成研究院

#### 四、库存

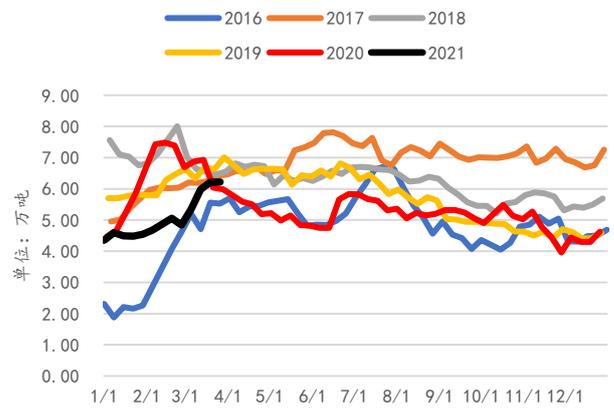
PP 石化库存水平 32.35 万吨，低于往年同期，贸易商库存 5.9 万吨，石化、贸易商、港口库存等整体样本库存合计 39.59 万吨，低于往年同期。

图表 40：PP 石化库存



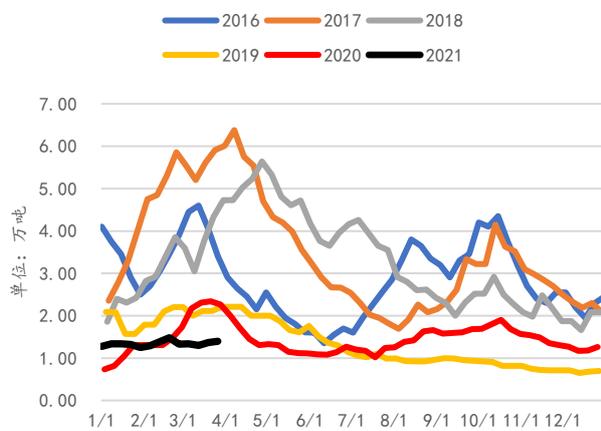
数据来源：卓创，混沌天成研究院

图表 41：PP 贸易商库存



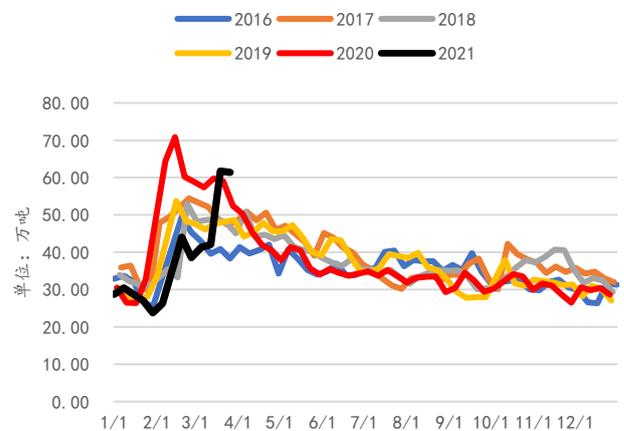
数据来源：卓创，混沌天成研究院

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

受海外价格高企，进口亏损影响，下调了 PP 进口量，上调了出口量，预计 4 月供需平衡偏向持续去库存，幅度低于往年同期。

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	239.45	6	29.54	48	5.5	317.49	330.00	-12.51
Feb-21	230.00	6	29	43	7	301.00	285.00	16.00
Mar-21	256.00	10	31	38	15	316.00	334.00	-14.00
Apr-21	234.00	10	25	20	25	320.00	314.00	-20.00

数据来源：卓创，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。

