

兴证期货. 研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117682

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

10月份, 聚丙烯主力合约PP2201先扬后抑, 10月中下旬价格高位紧随煤价快速回落, 走势较弱。

● 后市展望

供应端, 10月份受煤装置利润低迷, 部分MTO装置检修, 负荷有所下滑, 但前期新增产能释放, 整体供应稳定释放。展望11月负荷, 部分装置重启, 检修有所减少, 负荷或有所修复, 整体供应量维持稳定释放, 变量在新增产能释放情况, 目前追踪新增产能释放部分延后。需求方面, 限电边际放松, BOPP、塑编企业开工率有所回升, 整体需求有边际改善预期, 但修复程度仍需要关注限电持续放松情况, 以及企业订单改善情况。总体而言, 10月份下半月的市场交易的核心逻辑在煤价延续下行, 市场交易煤制成本坍塌的逻辑, 但随着煤价延续新低, 政策风险有所释放, 或逐步转向交易供需端, 供需有边际修复预期, 不排除修复性反弹。随着盘面下挫, 近月风险有所释放, 下游需求有所修复, 短期供需有改善迹象, 而浙江石化二期等新增产能压力更施压远月, 此外远端煤炭供应改善已成一致预期, 更加施压远月, 煤制企业煤价调幅有限, 成本端更支撑近月。因此近远价差或有重新走扩大可能, 建议参与聚丙烯正套。

● 策略建议

参与正套。

● 风险提示

煤价超预期下跌。

1、期现货行情回顾

期货方面，10月份，聚丙烯主力合约PP2201先扬后抑，10月上旬动力煤价格持续走高带动下聚丙烯持续创新高，后政策频出，煤价新低不断，聚丙烯价格紧随煤价持续走弱。市场交易核心逻辑主要要在煤价快速下跌下，煤制成本坍塌，能耗双控对供应端影响预期减弱。

现货方面，10月国内聚丙烯市场遭遇过山车行情，主流市场价格紧随期货价格出现急涨急跌的行情。本月中低熔共聚需求起色较大，因此共聚价格走势也略好于拉丝，拉丝-共聚价差也有窄幅扩大的情况，价差范围在20-230元/吨。拉丝现货高低价波动区间接近2000元/吨。美金方面，10月聚丙烯美金市场价格先扬后抑，月中受期货走弱及国内行情影响，海外报价涨后回落，进口套利窗口再度关闭，海外生产企业对华报价热情不高。10月份亚洲及中东地区装置检修较多，月检修损失量有所上升。市场成交偏向实盘商谈为主。

基差方面，月初高价下，终端驱动偏弱，采购意愿不佳，盘面受煤价强势提振较强，基差走弱，后随着盘面下挫，现货价格低位吸引部分企业补库，基差持稳。

图表 1: 聚丙烯主力合约 K 线图



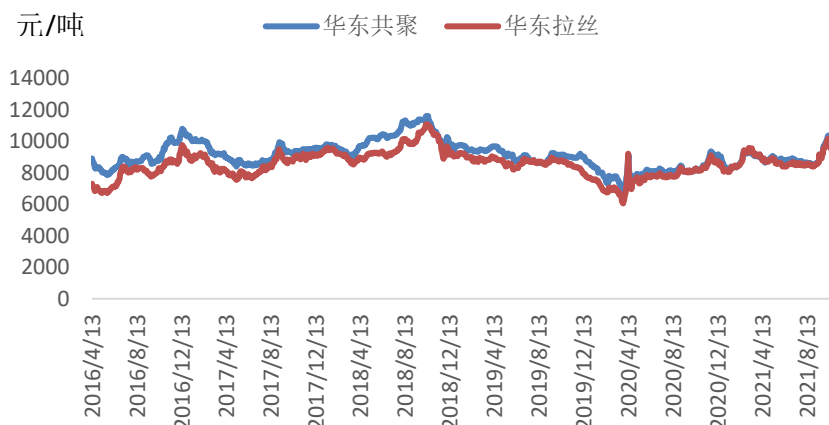
数据来源：文华财经，兴证期货研发部

图表 2: 华东拉丝走势及基差



数据来源：Wind，卓创，兴证期货研发部

图表 3: 华东拉丝及共聚



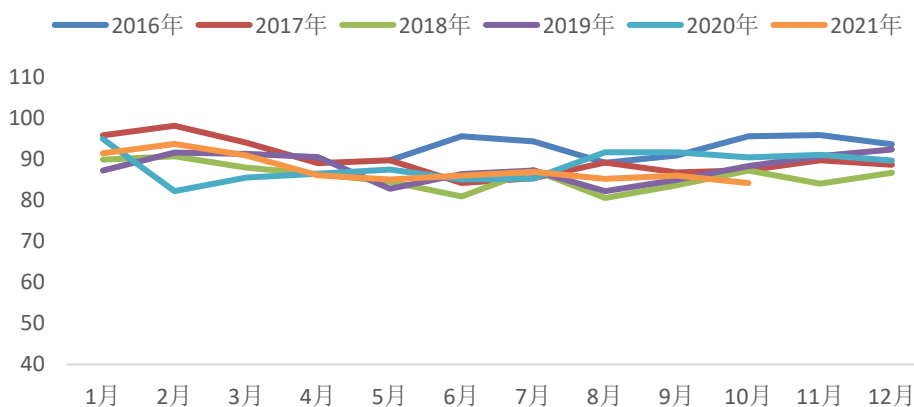
数据来源: Wind, 卓创, 兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内聚丙烯产量有所增加

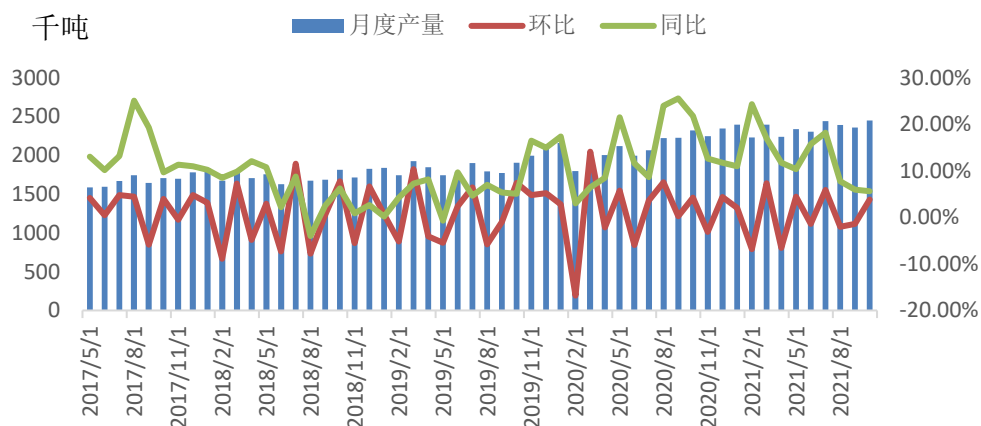
10月国内部分煤制装置受煤紧缺,及高煤价下MTO、CTO企业利润受影响,部分企业检修,装置负荷环比有所下降,至83.6%左右,但古雷石化等新增产能释放,10月聚丙烯产量环比有所增加。据卓创统计显示,10月国内聚丙烯产量243.44万吨,环比增加3.18%,同比增加4.93%。整体国内聚丙烯未受能耗双控影响,产量稳定释放。

图表 4: 国内聚丙烯月度开工率



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 5: 国内聚丙烯月度产量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从检修来看,据卓创统计显示,10月聚丙烯装置装置产量因检修与降负荷损失量约47.74万吨,较9月份38.65万吨增加9.09万吨。当下,随着煤价持续下挫, MTO、CTO 利润修复,煤制装置重启预期较高,此外目前未有大型装置检修计划。因此,预计11月装置负荷或有所提升,产量损失量将减少,国内产量稳定释放。

图表 6: 聚丙烯装置检修动态

石化名称	停车产能 (万吨/年)	停车原因	停车时间	开车时间
武汉石化	10	停车检修	2021年7月14日	待定
石家庄炼厂	20	停车检修	2021年8月28日	计划11月初
延长延安能化	30	停车检修	2021年9月1日	待定
大唐多伦	一线 23	停车检修	2021年9月6日	待定
大唐多伦	二线 23	停车检修	2021年9月6日	待定
海国龙油	一线 20	停车检修	2021年9月17日	待定
中原石化	老线 6	停车检修	2021年9月27日	待定
久泰能源	32	停车检修	2021年10月11日	待定
广州石化	一线 14	停车检修	2021年10月13日	待定
广州石化	三线 20	停车检修	2021年10月13日	待定
广西石化	20	停车检修	2021年10月18日	2021年10月26日
台塑宁波	小线 17	停车检修	2021年10月19日	计划10天
台塑宁波	大线 28	停车检修	2021年10月19日	计划10天
河北海伟	30	停车检修	2021年10月20日	待定
辽阳石化	新线 30	停车检修	2021年10月20日	待定
中海壳牌	一线 24	停车检修	2021年10月21日	待定
中韩石化	新线 30	停车检修	2021年10月21日	2021年10月28日

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从新增产能来看,随着金能化学、辽阳石化、古雷石化新增产能释放后,短期PP新增产能释放有所放缓,今年最后两个月新投装置预期较小。市场关注的浙石化二期90万新增产能预计延期到2022年1季度。

图表 7: 聚丙烯装新增产能计划

企业名称	省市	PP 产能	投产时间	原料
海国龙油石化一线	黑龙江省大庆市	20	2021 年 2 月	油
海国龙油石化二线	黑龙江省大庆市	35	2021 年 3 月	油
东明石化恒昌化工	山东省菏泽市	20	2021 年 3 月	混烷+炼油
中韩石化扩能项目	湖北省武汉市	30	2021 年 5 月	油
东华能源宁波福基二期一线	浙江省宁波市	40	2021 年 4 月	丙烷
天津石化炼油改造配套项目	天津市	20	2021 年 4 月	油
东华能源宁波福基二期二线	浙江省宁波市	40	2021 年 6 月	丙烷
福建古雷石化	福建省漳州市	30	2021 年 8 月	油
金能化学(青岛)有限公司	山东省青岛市	45	2021 年 9 月	丙烷
辽阳石化新建装置	辽宁省辽阳市	30	2021 年 9 月	油
天津渤化化工发展有限公司	天津市	30	计划 2021 年, 预计延期	甲醇
浙江石化二期	浙江省舟山市	90	计划 2021, 预计 2022 年 一季度	油
华亭煤业集团有限责任公司	甘肃省平凉市	20	计划 2021 年	甲醇
鲁清石化有限公司	山东省寿光市	30	计划 2021 年	油
徐州海天石化大庆海鼎项目	黑龙江省大庆市	10	计划 2021 年	外购
青海大美煤业有限公司	青海省西宁市	40	计划 2021 年	煤炭
宁夏润丰新材料科技有限公司	宁夏银川市	30	计划 2021 年	PDH

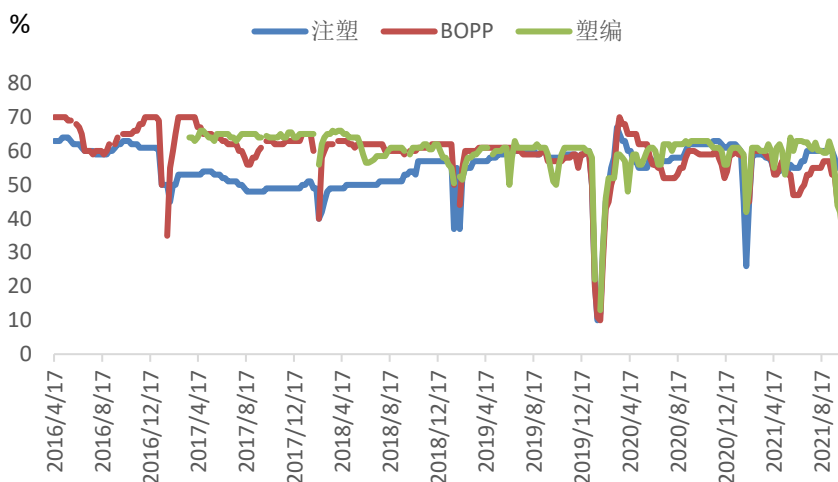
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

综上, 随着煤制利润修复, 11 月装置检修有所减少, 负荷或小幅提升, 整体装置维持稳定, 供应端产量延续释放。重点变数还是在新增产能释放情况。

2.2 限电边际放松 下游有所修复

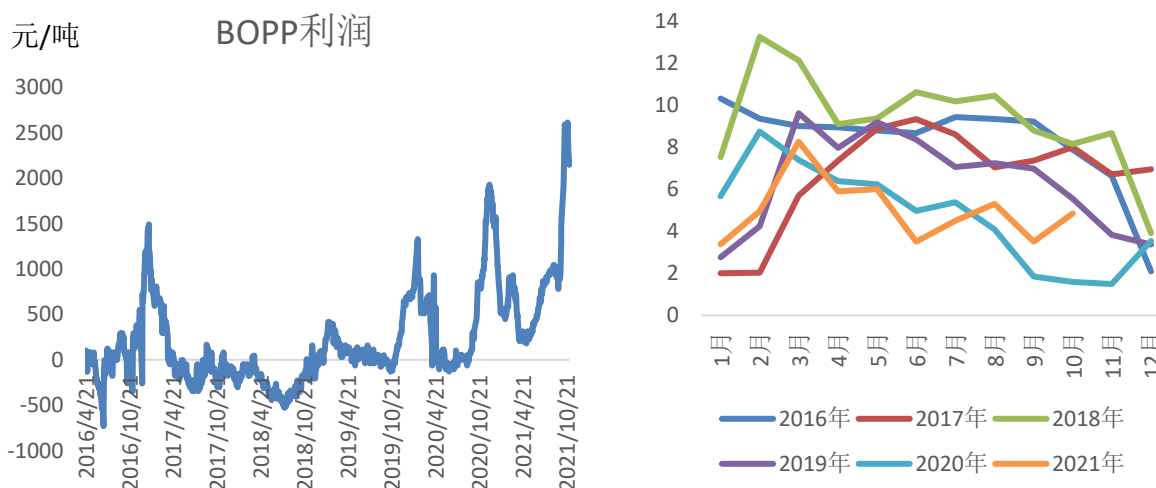
从主要聚丙烯下游来看, 10月BOPP企业开工率41%左右, 塑编企业开工率为46%, 较9月份有所下降, 一方面, 10月初PP价格高企, BOPP、塑编企业利润受压缩, 开工意愿下降; 另一方面, 限电导致部分下游被动停工。随着10月中旬开始, 政策打压动力煤, PP紧随煤价下行, BOPP、塑编企业利润修复, 以及限电边际放松, 下游企业开工逐步修复。截止10月28日, BOPP企业开工率升至52%, 塑编企业开工率升至50%。需求端在利润修复及限电边际放松下, 有修复预期。

图表 8: 聚丙烯下游开工情况



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 9：BOPP 利润与库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从塑料制品来看，据国家统计局数据统计，2021 年 9 月我国塑料制品产量为 690.1 万吨，同比下降 4.1%；1-9 月份我国塑料制品总产量为 5881.1 万吨，同比增加 9.3%。9 月塑料制品产量同比有所下滑，前 9 个月仍是正增长。

图表 10：塑料制品产量

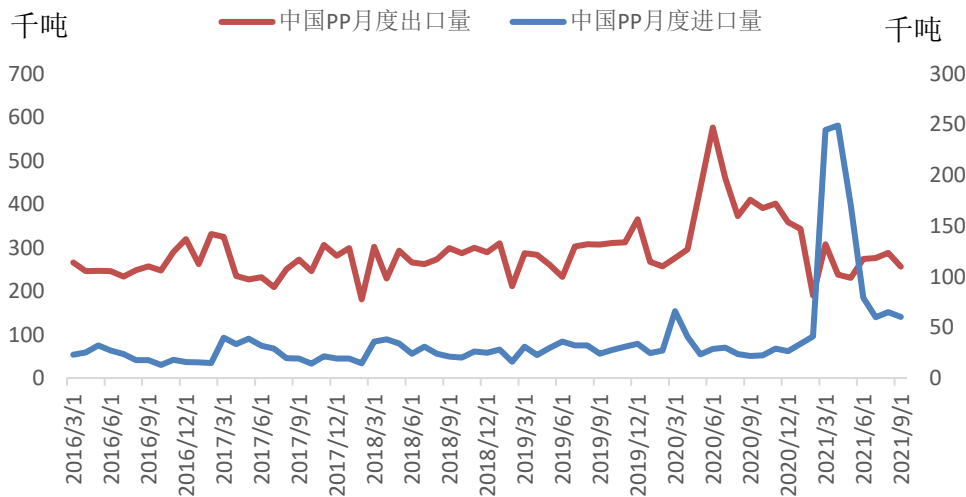


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 出口环比回落 进口延续低位

今年9月聚丙烯进口量为25.61万吨，环比减少22.62%，同比减少37.54%，2021年1-9月累计进口约240.25万吨，同比减少约24.99%。出口数量为6.02万吨，环比下降约7.55%，同比增加约175.06%，2021年累计出口约100.3万吨，同比增加约250.91%。聚丙烯出口环比延续回落，但同比仍保持较高增速。进口利润仍未明显改善，国内聚丙烯进口保持低位。

图表 11：聚丙烯进出口



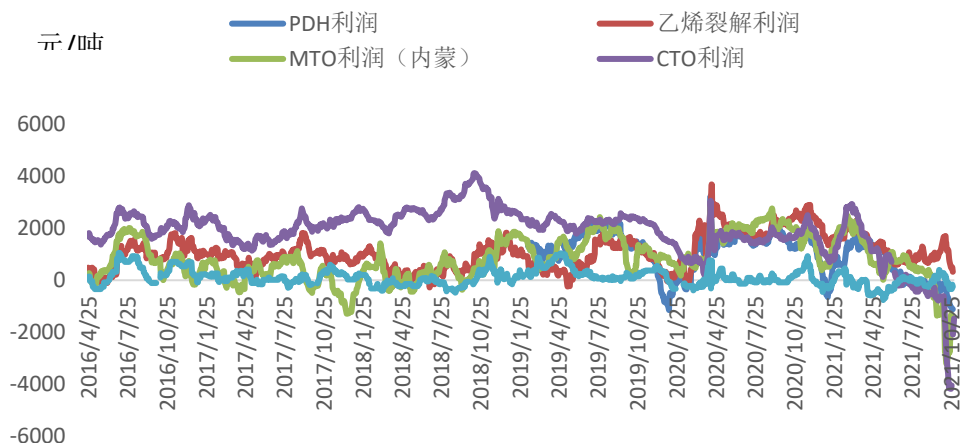
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3、利润分析

煤制利润修复有限。10月虽然在政策影响下，动力煤期货持续下降，10月底跌至900元/吨附近，现货亦有所下跌，但现货下跌不如期货明显，特别是煤化工企业，因此MTO、CTO利润修复并不明显。此外，液化气有所下跌，但CP坚挺，进口货源保持高位，丙烷现货价格升水盘面较多，PDH装置利润低迷。10月中下旬原油保持高位运行，聚丙烯高位迅速回落，油制利润快速回落。整

体各路径利润低迷，产能释放下聚丙烯利润被压缩，后期随着煤价逐步回落，煤制装置利润仍有修复预期。

图表 12: 聚丙烯各路径装置利润

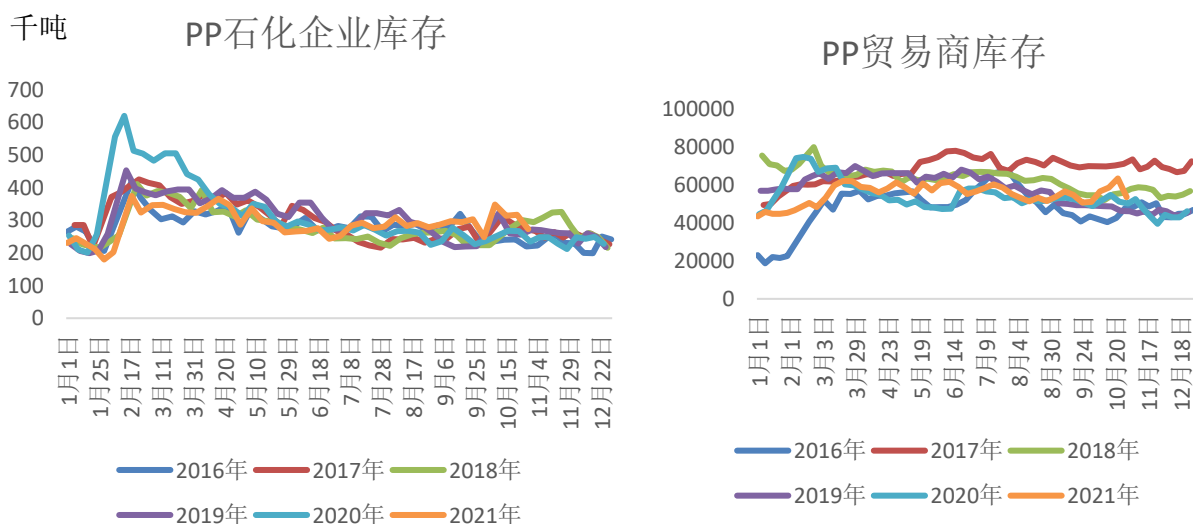


数据来源: Wind, 卓创咨询, 兴证期货研发部

4、库存分析

截止 2021 年 10 月 29 日, 据卓创统计显示, 石化企业聚丙烯库存 27.3 万吨, 较月初增 2.45 万吨。10 月以来石化企业累库较为明显, 高于往年同期水平, 受限电及高原料价格影响, 下游刚需采购, 石化累库压力较大。随着限电边际放松及原料价格回落, 10 月底累库有所放缓。总体石化及贸易商库存高于往年同期, 石化库存压力。

图表 13: PP 石化企业库存及贸易商库存



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

5、后市展望

前述分析来看，供应端，10月份受煤装置利润低迷，部分MTO装置检修，负荷有所下滑，但前期新增产能释放，整体供应稳定释放。展望11月负荷，部分装置重启，检修有所减少，负荷或有所修复，整体供应量维持稳定释放，变量在新增产能释放情况，目前追踪新增产能释放部分延后。需求方面，限电边际放松，BOPP、塑编企业开工率有所回升，整体需求有边际改善预期，但修复程度仍需要关注限电持续放松情况，以及企业订单改善情况。总体而言，10月份下半月的市场交易的核心逻辑在煤价延续下行，市场交易煤制成本坍塌的逻辑，但随着煤价延续新低，政策风险有所释放，或逐步转向交易供需端，供需有边际修复预期，不排除修复性反弹。随着盘面下挫，近月风险有所释放，下游需求有所修复，短期供需有改善迹象，而浙江石化二期等新增产能压力更施压远月，此外远端煤炭供应改善已成一致预期，更加施压远月，煤制企业煤价调幅有限，成本端更支撑近月。因此近远价差或有重新走扩大可能，建议参与聚丙烯正套。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。