

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

1月份, 聚丙烯主力合约PP2205以修复性反弹为主。原油大幅反弹, 成本端推动聚丙烯反弹, 以及下游节前补库需求带来一定支撑。

● 后市展望

供应端, 1月份整体国内装置负荷变动有限, 产量维持稳定, 2月份虽然受春节影响装置负荷有所下降, 但浙石化二期2线, 镇海炼化等新增产能释放, 以及1月份浙石化二期1线新增产能产量释放, 新增产能带来供应增量, 供应端压力将逐步攀升。需求方面, 受春节长假影响, 聚丙烯下游BOPP、塑编及注塑等相关领域开工下滑明显, 下游元宵前后将逐步恢复, 理论上存在一定补库需求, 但是节后价格快速冲高可能一定程度抑制下游补库意愿。库存上, 随着下游及贸易商逐步开工, 生产企业库存将逐步去化, 而去化力度仍需要关注下游对高价的接受度。总体而言, 原油偏强, 动力煤日耗偏高, 强势油价使得煤化工成本优势凸显, 需求端提振动力煤走高, 成本端对聚丙烯形成较大支撑, 各路线聚丙烯利润偏低, 估值偏低, 但未使得供应端出现明显的缩量, 新增产能释放延续, 供应端压力仍较大, 且需求端缺乏明显的亮点, 预计在成本与供应博弈下, 聚丙烯呈现高位震荡。

● 策略建议

暂且观望。

● 风险提示

煤价及原油超预期波动。

1、期现货行情回顾

期货方面，1月份，聚丙烯主力合约PP2205以修复性反弹为主。原油大幅反弹，成本端推动聚丙烯反弹，以及下游节前补库需求带来一定支撑。

现货方面，1月份现货跟随期货修复性反弹，春节下游节前补库对现货带来一定支撑。华东市场拉丝主流最高价在1月底的8500元/吨，最低价在中旬的8120元/吨；此外，1月共聚产品需求放缓，价格上涨力度弱于标品，拉丝一共聚价差出现缩小，价差范围30-150元/吨。压制价格主要在供应端浙石化等新增产能释放。美金市场方面，1月聚丙烯美金市场价格有所上行，国内美金市场价格先跌后涨。

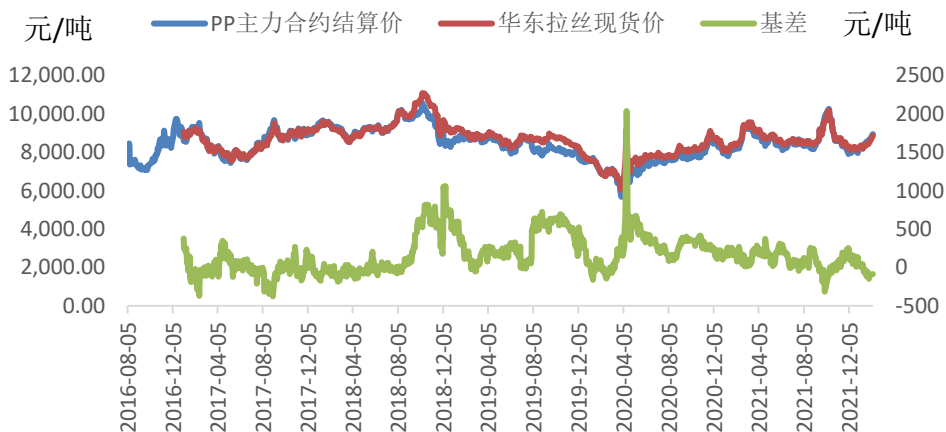
基差方面，月初基差偏强，后随着节前下游备货逐步结束，下游逐步进入春节放假，现货偏弱，基差走弱明显。

图表 1: 聚丙烯主力合约 K 线图



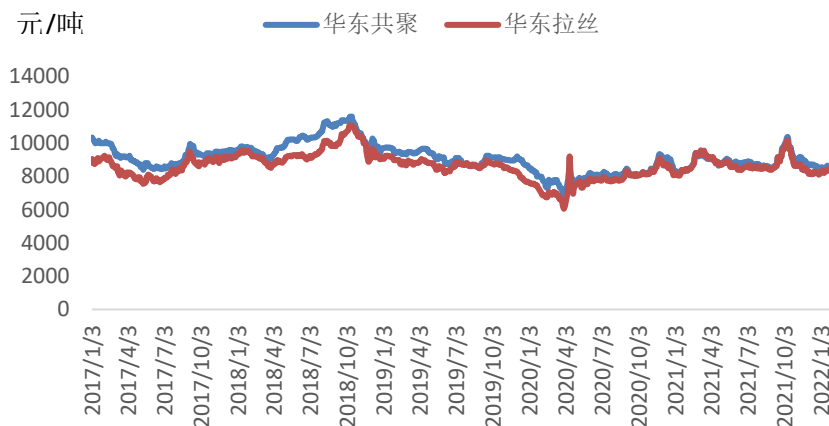
数据来源：文华财经，兴证期货研发部

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



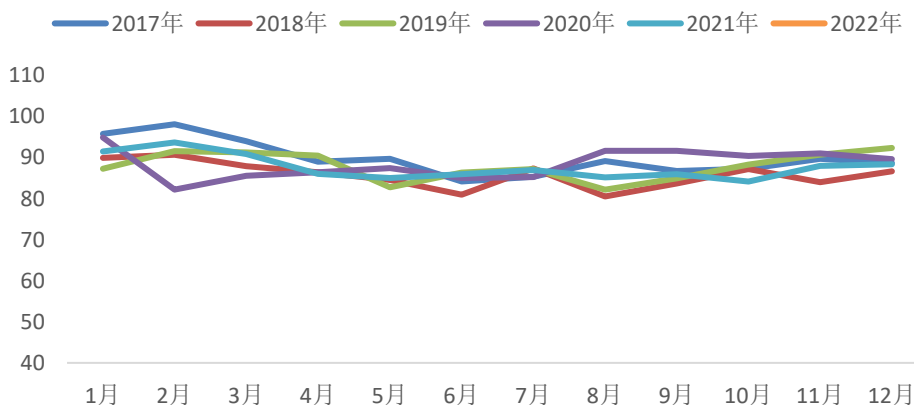
数据来源：Wind，卓创，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内聚丙烯产量持稳 新增产能压力攀升

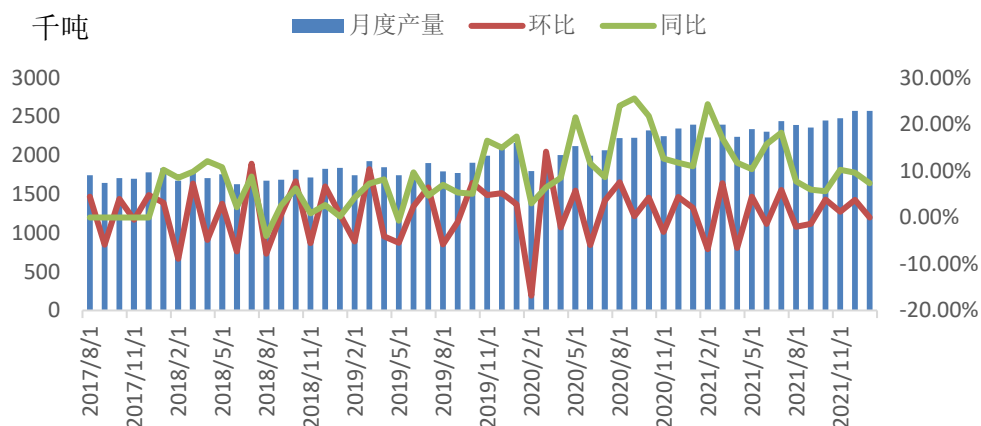
据卓创统计显示，2022年1月国内PP产量在257.04万吨，环比2021年12月减少0.05%，同比去年1月份增加7.34%。据预估，2022年2月国内PP产量235.5万吨，较2022年1月份减少8.38%，较去年2月份增加5.56%。整体装置较为稳定，装置负荷为88.27%，变动不大，2月份因春节长假因素，产量有所减少。

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，1月国内聚丙烯装置产量损失量约34.15万吨，较上月34.02吨左右的产量损失量增加0.13万吨，整体变化不大。2月来看，新增检修装置有限，供应端变动不大，预计检修损失量或窄幅调整为主。

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
大唐多伦	46	停车检修	2021年9月5日	2022年1月6日
海国龙油	20	停车检修	2021年9月17日	2022年1月5日
中原石化	6	停车检修	2021年9月27日	待定
武汉石化	10	停车检修	2021年11月12日	待定
泉州炼厂	20	停车检修	2021年11月30日	2022年1月24日
宁波富德	40	停车检修	2021年12月4日	2022年1月27日
云天化	15	停车检修	2021年12月18日	2022年1月26日
天津石化	20	停车检修	2021年12月21日	2022年1月5日
河北海伟	30	停车检修	2021年12月30日	待定
巨正源	一线 30	停车检修	2021年12月31日	计划 2022年1月30日
巨正源	二线 30	停车检修	2022年1月1日	计划 2022年1月30日
青海盐湖	16	停车检修	2022年1月9日	2022年1月22日
神华宁煤	一期四线 30	停车检修	2022年1月10日	2022年1月16日
利和知信	30	停车检修	2022年1月14日	待定
浙江石化	45	停车检修	2022年1月17日	2022年1月28日
独山子石化	一线 25	停车检修	2022年1月20日	2022年1月24日
徐州海天	20	停车检修	2022年1月22日	计划 10天
青海盐湖	16	停车检修	2022年1月29日	计划 10天

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从新增产能来看，浙石化2期一线45万吨新增产能已经投放，2月浙石化2期二线45万吨产能，镇海炼化30万吨/年装置投产，此外天津渤化30万吨产能、甘肃华庭20万吨产能亦计划投放。新增产能压力较大。

图 7: 聚丙烯装新增产能计划

企业名称	产能	合计产能	投产时间	原料
泓新材料科技股份有限公司	8 (扩建)	8	2022 年 1 季度 (1 月已投)	外采丙烯
浙江石化二期 1 线	45	45	2022 年 1 季度 (1 月已投)	油
宁夏润丰新材料有限公司	30	30	2022 年 1 季度 (1 月已投-粉料)	PDH
镇海炼化二期 (中石化)	30	30	2022 年 1 季度 (1 月底)	油
浙江石化二期 2 线	45	45	2022 年 1 季度 (2 月份)	油
华亭煤业集团有限责任公司	20	20	2022 年 1 季度 (2 月份)	煤
徐州海天石化大庆海鼎项目	10	10	2022 年 1 季度 (3 月份)	外购丙烯
潍坊舒服康新材料科技有限公司	30	30	2022 年 1 季度 (3 月份)	油
哈密恒友化工有限公司	20	20	2020 年 1 季度	甲醇
天津渤化化工发展有限公司	30	30	2022 年 1 季度	甲醇
中景石化	60+60	120	2022 年 2 季度 (5 月份)	PDH
京博石化	40+20	60	2022 年 3 季度	油+混烷
广东石化炼化一体化项目 (中石油)	50	50	2022 年 3 季度 (9 月)	油
海南炼化二期 (中石化集团)	20+25	45	2022 年 4 季度 (10 月)	油
东华能源茂名一期	40	50	2022 年 4 季度 (年底)	丙烷
东莞巨正源二期	30+30	60	2022 年 4 季度 (年底)	丙烷
宁波大榭石化有限公司 (中海油集团)	30	30	2022 年 4 季度	油
广西鸿谊新材料有限公司 (鸿基和华谊合资)	30	30	2022 年 4 季度	油
合计		683		

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

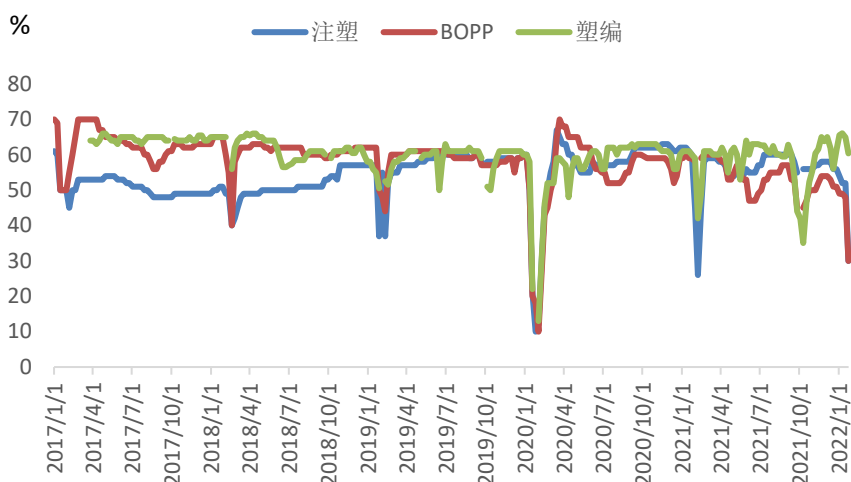
综上, 聚丙烯装置检修及重启变动有限, 2 月新增产能继续投放, 新增产能对聚丙烯将带来较大的压力。

2.2 1 月下游季节性降负 节后逐步恢复

从主要聚丙烯下游来看, 截止 1 月底 BOPP 企业开工率回落 5 个百分点至 60%, 注塑开工率下降 22 个百分点至 52%, 塑编开工率下降 18 个百分点至 30%, BOPP 企业开工相对稳定, 注塑及塑编企业开工率季节性下滑明显。随着元宵前后下游逐步开工, 下游企业开工将有所恢复, 节后下游存在一

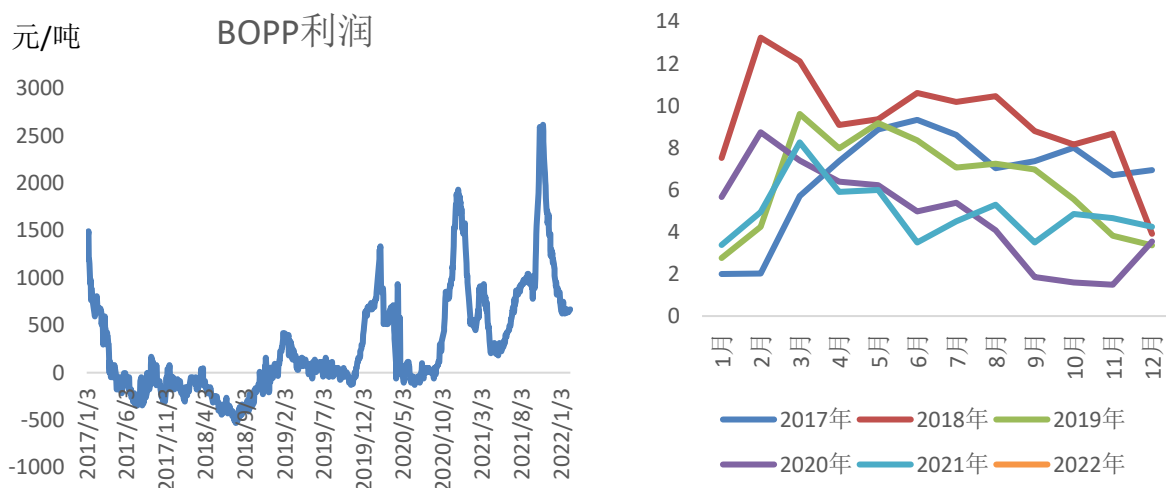
定补库需求，但是高价也一定程度限制了下游企业的补库意愿。

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

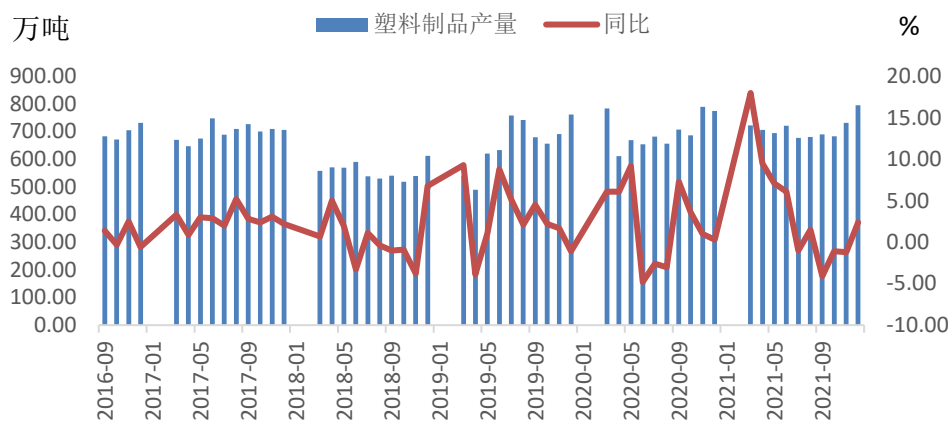
图表 9：BOPP 利润与库存



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 12 月我国塑料制品产量为 795.2 万吨，同比增加 2.4%；1-12 月份我国塑料制品总产量为 7104.46 万吨，同比增加 1.2%。12 月塑料制品产量同比有所回升，主要原料价格有所下跌，下游利润有所修复提振开工。

图表 10：塑料制品产量

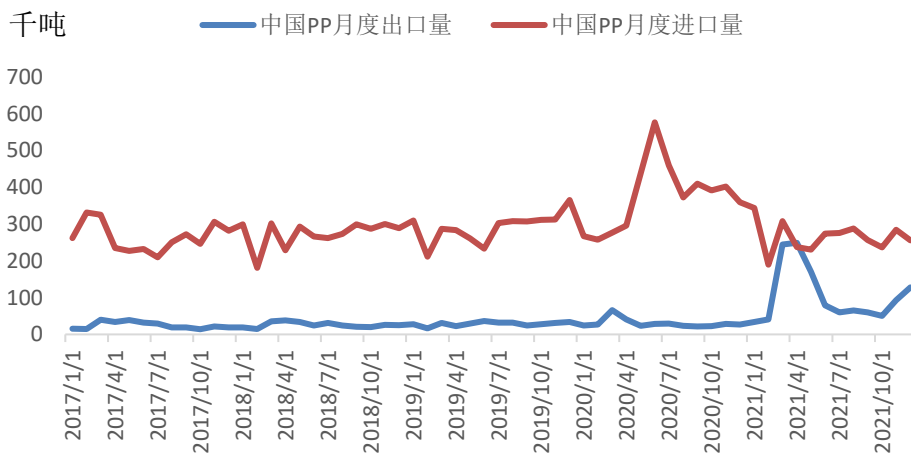


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 出口环比回升 进口延续低位

2021年12月聚丙烯进口数量为25.61万吨，环比减少约9.96%，同比减少约28.65%，2021年累计进口约317.99万吨，同比减少约26.97%，进口利润低迷，进口延续低位。出口方面，2021年12月聚丙烯出口数量为12.74万吨，环比上升约36.41%，同比增加约380.47%，2021年累计出口约127.42万吨，同比增加约250.24%。美国寒潮天气使得市场对其烯烃装置扰动存预期，存在出口套利窗口打开预期。

图表 11：聚丙烯进出口

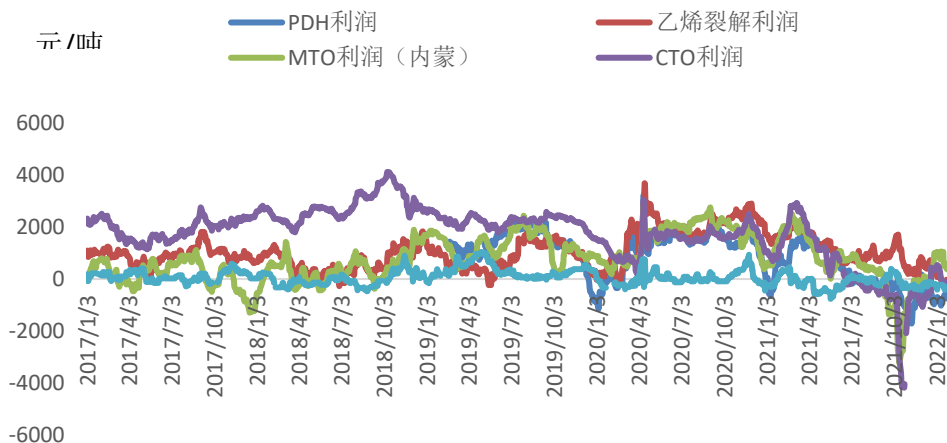


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3、利润分析

油制路线利润下跌明显。1月原油持续强势上行，油制成本上行明显，聚丙烯反弹相对偏弱，油制利润环比大幅回落；煤制路线方面，1月动力煤相对低位，随着聚丙烯反弹，煤制利润有所修复；丙烷相对坚挺，PDH 利润低迷。

图表 12：聚丙烯各路径装置利润

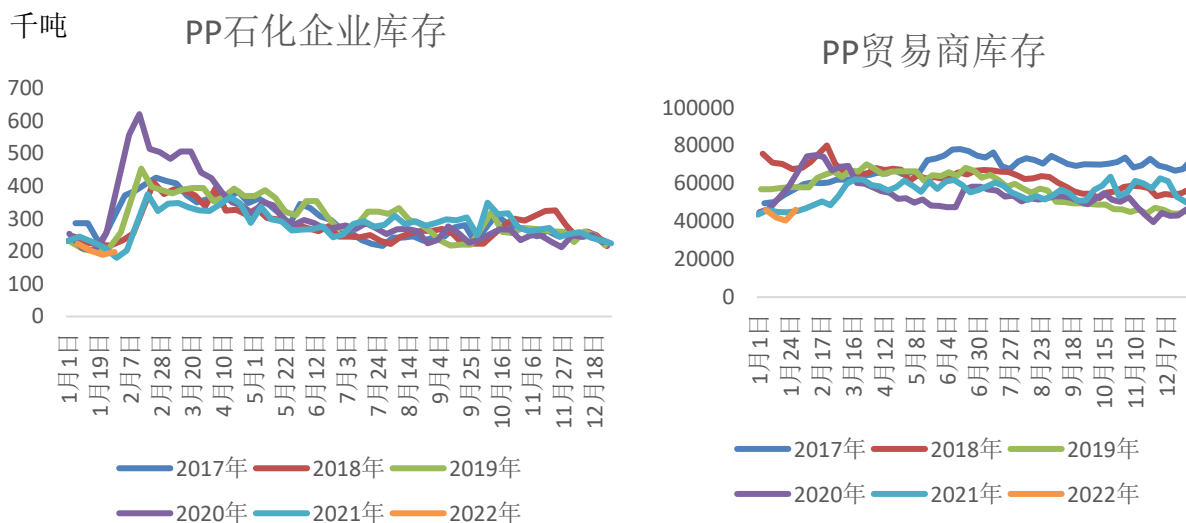


数据来源：Wind，卓创咨询，兴证期货研发部

4、库存分析

截止 2022 年 1 月 28 日，据卓创统计显示，石化企业聚丙烯库存 19.8 万吨，较月初减少 2.52 万吨。1 月库存下滑，主要是春节下游备货导致，春节期间两油企业塑料库存累库明显，截止 2 月 7 日两油库存水平在 99 万吨，较前年前日累库 38.5 万吨，涨幅超 60%，去年同期库存大致在 55.5 万吨，去年节后库存在 94 万吨。随着下游逐步恢复，两油库存将逐步去化。

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，1 月份整体国内装置负荷变动有限，产量维持稳定，2 月份虽然受春节影响装置负荷有所下降，但浙石化二期 2 线，镇海炼化等新增产能释放，以及 1 月份浙石化二期 1 线新增产能产量释放，新增产能带来供应增量，供应端压力将逐步攀升。需求方面，受春节长假影

响，聚丙烯下游 BOPP、塑编及注塑等相关领域开工下滑明显，下游元宵前后将逐步恢复，理论上存在一定补库需求，但是节后价格快速冲高可能一定程度抑制下游补库意愿。库存上，随着下游及贸易商逐步开工，生产企业库存将逐步去化，而去化力度仍需要关注下游对高价的接受度。总体而言，原油偏强，动力煤日耗偏高，强势油价使得煤化工成本优势凸显，需求端提振动力煤走高，成本端对聚丙烯形成较大支撑，各路线聚丙烯利润偏低，估值偏低，但未使得供应端出现明显的缩量，新增产能释放延续，供应端压力仍较大，且需求端缺乏明显的亮点，预计在成本与供应博弈下，聚丙烯呈现高位震荡。

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。