

## PP 沽空时机的思考

2020年4月14日 星期二

兴证期货·研发中心

能化研究团队  
刘倡

从业资格编号: F3024149  
投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533  
投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人: 赵奕  
021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 核心观点

我们认为目前 PP 高价已对产业链产生负面影响，高价难以持续，未来 PP 价格回落的驱动力来自于以下几点，且发酵时间可能集中在 5 月中旬往后。

1. 国际疫情稳定（小概率），PP 需求回归主流弱需求基本面，供需矛盾加深；
2. 中石化等正规熔喷布料驱逐劣币，或政府大规模彻查劣质口罩生产商；
3. PP 大量进口货源到港，冲击熔喷料价格，劣质口罩利润受压缩；
4. PP 纤维料排产比下降，拉丝排产比上升。

从图形上看，今日 PP 价格大幅回落，盘面存在提前反应的可能。近期 PP 图形是典型的“急涨并暴跌”的图形，对全品种的历史情况做梳理后，我们发现类似图形下，价格在第二个交易日易因主力离场操作而出现反弹后再走低情况。因此，可考虑在 4/15 交易日中，PP 价格反弹后开始逐步布空，反弹阈值可定在本轮最高点到 4/14 的收盘价的 20% 处。

#### ● 风险提示

前述基本面利空因素延后发生；油价短期内上涨。

### 标题目录

1.基本面分析.....	3
1.1 口罩产业链扭曲，拨乱反正仍需时日.....	3
1.2 原料价格暴涨，传统需求亏损严重.....	3
1.3 聚丙烯期价回落观测情境.....	5
2.技术面：急涨并暴跌图形的统计概况.....	5
3.总结.....	7

### 图目录

图 1：正常口罩产业链对比劣质口罩产业链.....	3
图 2：聚丙烯纤维料排产比（%）.....	3
图 3：聚丙烯拉丝料排产比（%）.....	3
图 4：拉丝料及纤维料价格走势（元/吨）.....	4
图 5：BOPP 毛利（元/吨）.....	4
图 6：丙纶各规格毛利（元/吨）.....	4
图 7：PP2005 近期走势.....	5
图 8：TA1909 的急涨并暴跌的行情.....	6
图 9：追空并持有策略在不同持有天数的情况下，有正盈利的占比.....	6
图 10：盈利情况下的平均盈利额与亏损情况下的平均亏损额之比.....	6
图 11：反弹比例和次数直方图.....	7

### 表目录

表 1：2020 年 3-4 月因订单/库存/利润停车减产的 BOPP 工厂统计.....	4
---	---

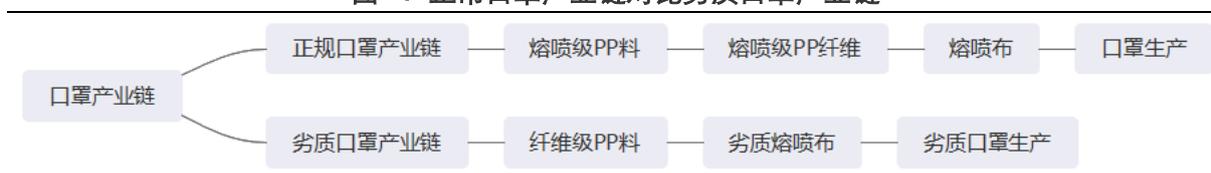
## 1. 基本面分析

### 1.1 口罩产业链扭曲，拨乱反正仍需时日

国际医疗用品需求呈井喷式爆发，中国大量出口口罩、防护服等医疗用品，在熔喷布产能不足的情况下产生了扭曲的“劣质口罩产业链”，正常产业链扭曲。

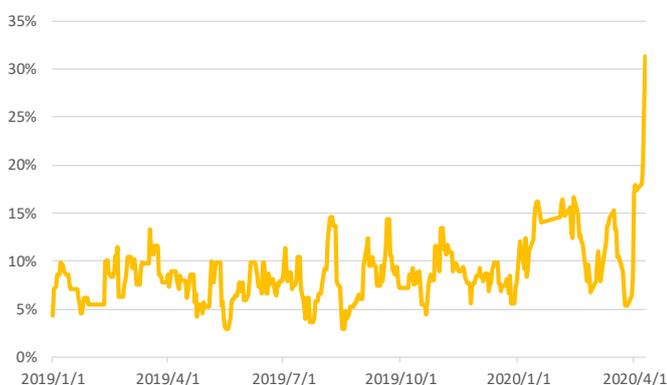
援引自上期聚丙烯专题报告《口罩、防护服需求激增下的聚丙烯逻辑梳理》，当前医疗用品需求拉涨聚丙烯该类目需求上涨近 3.34%，起到期价托底作用。但衍生的劣质口罩产业链并不使用熔喷料，而是直接用纤维料生产口罩，导致纤维料需求暴涨近 30 倍，纤维料价格暴涨至 10000-15000 元/吨，聚丙烯厂商纷纷转产纤维料直接导致标品拉丝排产比下降至 14% 左右，全产品价格扭曲式上涨。劣质口罩熔喷指数不达标，阻隔效果极差，无法阻碍病毒、细菌，仅能作为防尘使用。

图 1：正常口罩产业链对比劣质口罩产业链



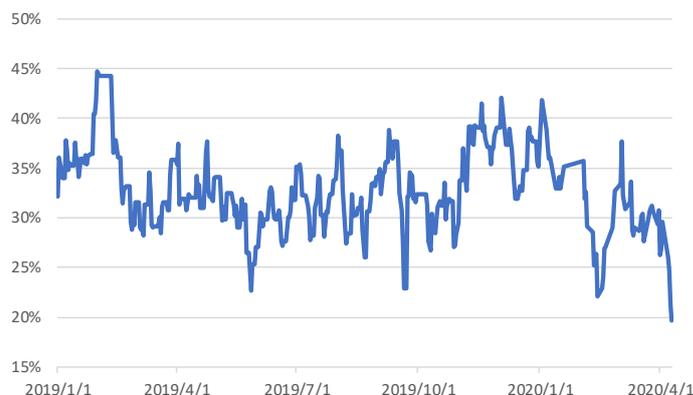
数据来源：公开新闻整理，兴证期货研发部

图 2：聚丙烯纤维料排产比 (%)



资料来源：华瑞资讯，隆众资讯，兴证期货研发部

图 3：聚丙烯拉丝料排产比 (%)



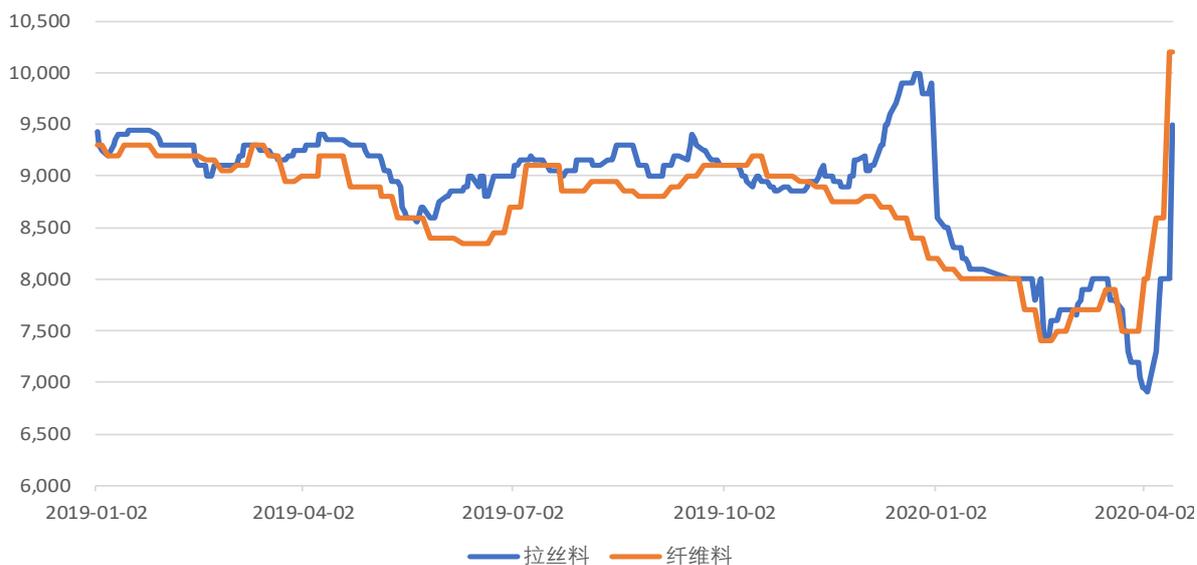
资料来源：华瑞资讯，隆众资讯，兴证期货研发部

据悉，中石化、中石油、燕山石化等 10 条熔喷布产线将于 5 月初左右投产，熔喷布产能将达到 1 万吨/年，可满足 100 亿只口罩需求，彼时劣币驱逐良币现状或有所好转，纤维料价格将回归正轨。但国际疫情仍处于爆发期，亚非拉地区、国内返工人员口罩需求仍存，劣质口罩仍有较大市场空间，拨乱反正尚需时日。

### 1.2 原料价格暴涨，传统需求亏损严重

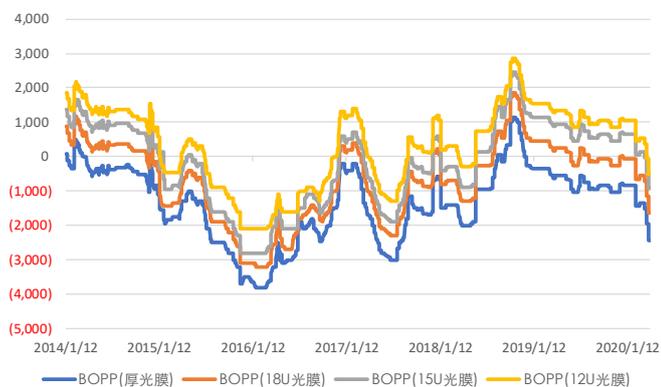
聚丙烯纤维料、拉丝料价格暴涨，下游 BOPP、丙纶及塑编市场亏损严重。即使下游市场随原料提高报价，终端膜厂、服装厂高价抵触，导致终端库存大涨。BOPP 等厂商纷纷停车，主流下游需求开工率下滑，后续口罩需求淡化后将导致严重的供需失衡，聚丙烯或将大幅回落。

图 4：拉丝料及纤维料价格走势（元/吨）



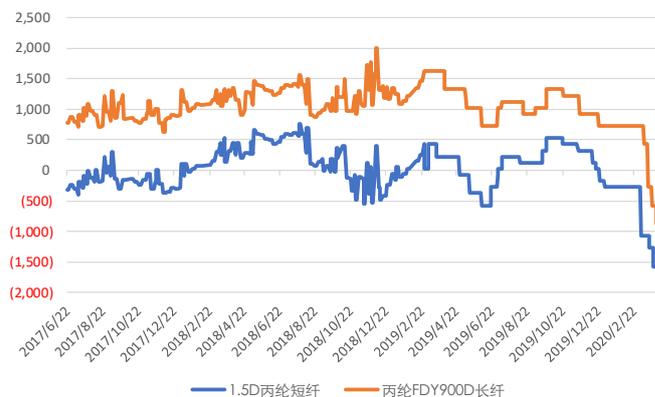
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：BOPP 毛利（元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：丙纶各规格毛利（元/吨）



资料来源：CCF，Wind，兴证期货研发部

表 1：2020 年 3-4 月因订单/库存/利润停车减产的 BOPP 工厂统计

BOPP 厂家	停车（万吨）	停车情况	日产负荷	日产量（吨）
伊美	6.4	停两条线	55%	106
冠辉	3	2 线 3.31 停车	80%	72
双良 1#	4.2	4.6 停车	90%	114
新佳兴	4.2	计划停一条线	100%	126
瑞安东威	2.5	订单跟进不足，计划停一条线	100%	75
双良 2#	4.2	4.13-4.20 计划再停一条线	90%	114
权威	3.5	4.13 停一条线	100%	105
绍兴天普	2.5	已停车	100%	75

大连凯威 1#	4.2	已停车	100%	126
大连凯威 2#	4.2	待原料用完停车	100%	126
绍兴凯利	3.5	待原料用完停车	100%	105
武汉友发 1#	4.2	已停车	100%	126
武汉友发 2#	4.2	计划 4.14 停车	100%	126
河南现代	3.5	停车	100%	105
宁波金瑞 1#	4.2	停车	100%	126
宁波金瑞 2#	4.2	计划 4.14 停车	100%	126
天津天塑	12.2	停四条线	100%	366
中山永宁	2.5	停车	100%	75
海滨薄膜	4.2	待原料用完停车, 预计 4.22	100%	126
重庆金田	3.2	近日计划停一条线	90%	86
温州金田	7	全停	90%	189
<b>合计</b>	<b>91.8</b>			<b>2595</b>

数据来源：华瑞资讯，兴证期货研发部

### 1.3 聚丙烯期价回落观测情境

PP 暴涨的内在逻辑为熔喷料紧缺及劣质口罩生产链条带来的原料炒涨。若国际疫情继续发酵，熔喷布料短缺情况短期难解，则纤维料炒涨和拉丝料紧缺情况将延续。故我们认为预测聚丙烯期价回落可观测以下情境：

1. 国际疫情稳定（小概率），PP 需求回归主流弱需求基本面，供需矛盾加深；
2. 中石化等正规熔喷布料驱逐劣币，或政府大规模彻查劣质口罩生产商；
3. PP 大量进口货源到港，冲击熔喷料价格，劣质口罩利润受压缩；
4. PP 纤维料排产比下降，拉丝排产比上升。

## 2.技术面：急涨并暴跌图形的统计概况

前文已对当下 PP 的基本面做了分析，其结论仍是当下标品 PP 上涨已使产业链产生阻塞，PP 高价较难持续，但进口、下游的负反馈仍需时间释放。

从图形上看，今日 PP 大幅下跌，市场可能已开始提前反应 PP 的利空点，本节试图从统计和资金面的角度分析这种行情如何参与。

本轮 PP 行情的图形可以归类成一种“急涨后突然暴跌”的行情，通过全品种梳理，期货市场在历史上大概出现过近 100 次这种图形，最近一次是 TA1909 在 19 年 6 月中旬至 7 月初的行情。

图 7：PP2005 近期走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

其当时的背景时，在 G20 会议期间，中美存在缓和和贸易摩擦的预期，织造、终端借此预期大举投机性备货，带动 TA 价格上行，但因最后并没有出现织造、加弹的订单实际性放量，价格最终回调。其行情与本轮 PP 存在一定相似之处，情绪面占据主导地位，而后因供需现实偏弱，价格回调。

图 8：TA1909 的急涨并暴跌的行情

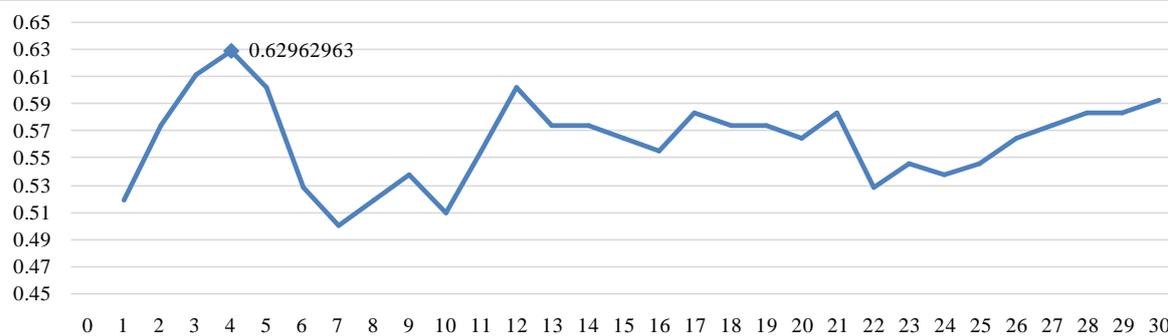


数据来源：Wind，兴证期货研发部

对历史上一百多次相似图形做统计后发现，多数情况下，价格会在 5 个交易日之内持续走低，比例在 65%左右，而盈亏比而言，通常能达到 2 左右。

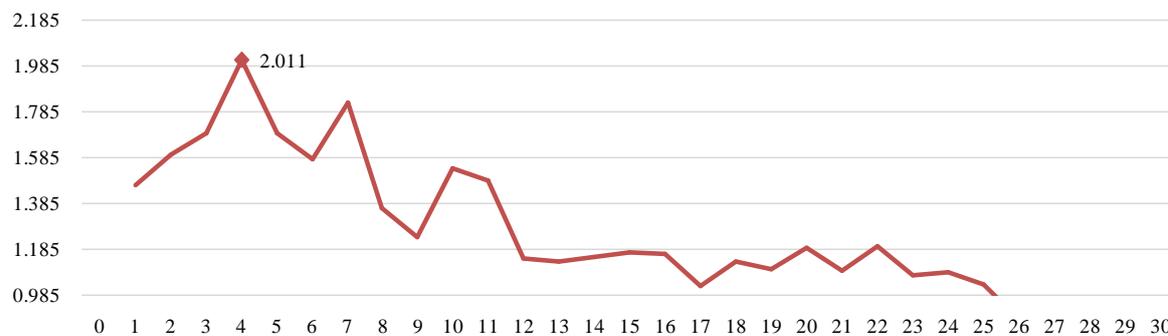
因此，在行情出现大阴线后去进行短期的追空操作，是有正期望收益的。

图 9：追空并持有策略在不同持有天数的情况下，有正盈利的占比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：盈利情况下的平均盈利额与亏损情况下的平均亏损额之比

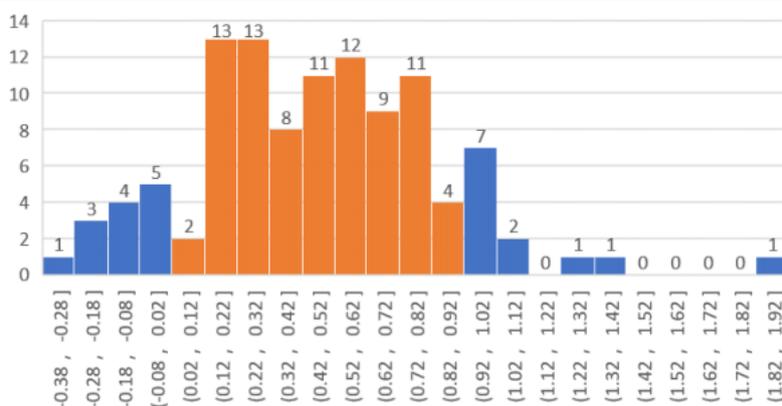


数据来源：Wind，兴证期货研发部

而另外在统计中发现的非常重要的一点是，大阴线出现后的第二个交易日内，价格有较高概率出现一定反弹，反弹幅度集中在本轮行情最高点到第一根大阴线的收盘价的 20-80% 的位置。

我们认为，这种反弹可能体现的是一种主力资金为了出场而不得不采用的操作方式。因为行情在急涨的过程中，多头主力积累了巨大盈利，而当价格因新利空因素释放，出现突然的回调时，多头面临离场止盈的情况，如果此时直接进行集中平仓，价格易会出现踩踏式下跌，导致盈利大幅回吐，因此，多头需要通过边买边卖的方式拉升价格，吸引新资金入场接盘，而后再进行离场。

图 11：反弹比例和次数直方图



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从统计情况看，在 108 次类似图形中，十余次是直接走低，近八十次是反弹了 10-70% 不等。因此，更为稳健的操作是跟随主力，在第二日反弹后进行短空操作。

### 3. 总结

基于基本面供需分析，我们认为目前 PP 价格较当下油价偏高，在下游亏损的情况下，目前 PP 价格难以长时间维持，问题在于何时是合适的沽空时机。而从图形角度，我们认为今明两天的 PP 行情，存在一定短空机会。

策略建议：

1. 激进投机者，可考虑今日尾盘追空，3-4 个交易日时止盈或离场，或反弹超过限额止损。
2. 相对稳健投资者，可考虑明日反弹 20% 时开始逐步布空，同样持有 3-4 个交易日止盈或离场。
3. 进一步稳健投资者，可考虑明日反弹 20% 后，开始逐步布空 PP/原油等跨品种标的，3-4 个交易日止盈或离场。
4. 再进一步稳健投资者，可考虑在 PP 下游开工、PP 进口、国家监管政策等出现明显利空变化时再介入沽空。

### 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。本报告清晰准确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。