

品种研究

张伟伟

分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

杨怡菁

分析师

执业资格号: F3061802

电话: 021-20267528

Email:

yangyijing@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责尿素、甲醇、聚烯烃等品种的分析研究工作，精通煤化工产业链，擅长基本面分析，把握行情节奏。

聚丙烯：多空交织，涨跌两难

一、回顾及观点

一周回顾：截止本周四，PP05 收于 7565 元/吨(-23, -0.3%)，59 价差收于-28 元/吨(-58)。周内，01 合约补跌，05 合约回调阴跌，致使月差结构转为 contango。

近期，两油库存低位+甲醇上涨+PDH 成本端支撑，给予 PP 较强底部支撑，这些是多头的逻辑。空头的逻辑在于 12 月末两套大炼化宣布聚烯烃试车。多空分歧，造成涨跌两难、震荡区间收窄。

基本上，1) 供应端：供应压力上升+投产预期压制；2) 需求端：临近春节，下游即将放假；3) 两油库存将进入季节性累库，库存低位即是库存拐点；4) PDH 成本端支撑已起效，丙烯止跌回暖，粉料被动跟涨，粉粒料价差大幅收缩；5) PP 基差走弱至负值，现货明显弱势。

中长期，因扩产周期而偏空。短期，则是 PDH 成本端压力带来的支撑遇淡季走弱+价格结构转 contango，令 PP 上下两难。目前，只能拼时间，丙烯能支撑多久 VS 春节累库+投产落实时间。

二、基本面分析

一、两套大炼化即将投产

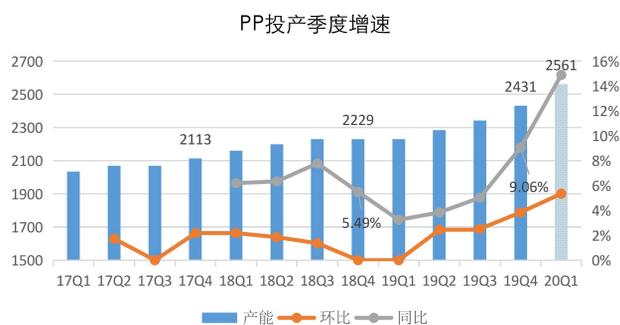
表 1. 2019 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化一期	45		1905	/
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	1906-1907	正常
中安联合 MTO	35	35 全密度	1908 投产; 8-10 月多次故障短停	正常
巨正源 PDH	60	/	190927 出合格丙烯, 国庆开一条 PP 线, 10 月中开第二条 PP 线	已开车
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	1909-1910	外采甲醇
大唐多伦	46		1909 下旬重启	正常
恒力石化二期	40	一期 40HD	191229, STPP 装置投料试车成功, 已产出 PP 颗粒	/
浙石化一期	90	75	191230 已出单体, 目前聚烯烃试车中	45 全密度+30HD

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

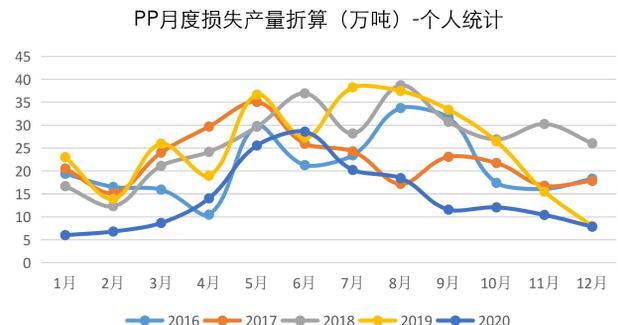
1912 底, 恒力+浙石化先后宣布投产进度, 目前都在试车聚烯烃。若试车成功, 预计投产压力将在春节后体现。计入两套大炼化新产能, 2020 年 Q1 时, PP 产能有望将达到 2561 万吨 (季度+5.35%, +14.89%)。

图 1. PP 季度产能与增速 (单位: 万吨, %)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 2. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

二、检修损失偏少, 供应压力回升

经个人统计, 2019 年 12 月 PP 损失量约 8 万吨, 2020 年 1 月预估 PP 损失量 14 万吨。年底年初, 计划检修较少, 1 月仅巨正源 PDH 有计划检修, 上下游同步。2 月起才有计划检修陆续开始, 5 月进入检修高峰期。

表 2. 聚丙烯近期检修汇总 (单位: 万吨)

PP	检修产能	停车原因	停车时间	开车时间	停车天数	损失量
中海油壳牌	40		2019/12/1	2019/12/16	15	1.82
华北石化	10	临时停车	2019/12/6	2019/12/10	4	0.12
燕山石化	7	临时停车	2019/12/10	2019/12/13	3	0.06
茂名石化	20	产粉料	2019/12/17	2019/12/23	6	0.36
长盛石化	10	产粉料	2019/12/18	2019/12/20	2	0.06
辽通化工	6	临时停车	2019/12/21	2020/1/2	12	0.22
泉州炼厂	7	故障停车	2019/12/25	2019/12/30	5	0.11
中原石化	16	环保	2019/12/26	2020/1/1	6	0.29
中海油壳牌	40	临时停车	2019/12/25	2019/12/29	4	0.48
抚顺石化	30	临时停车	2019/12/26	2019/12/27	1	0.09
绍兴三圆	30	临时停车	2019/12/31	2020/1/2	2	0.18

巨正源

60

计划检修

2020/1/6

2020/1/15

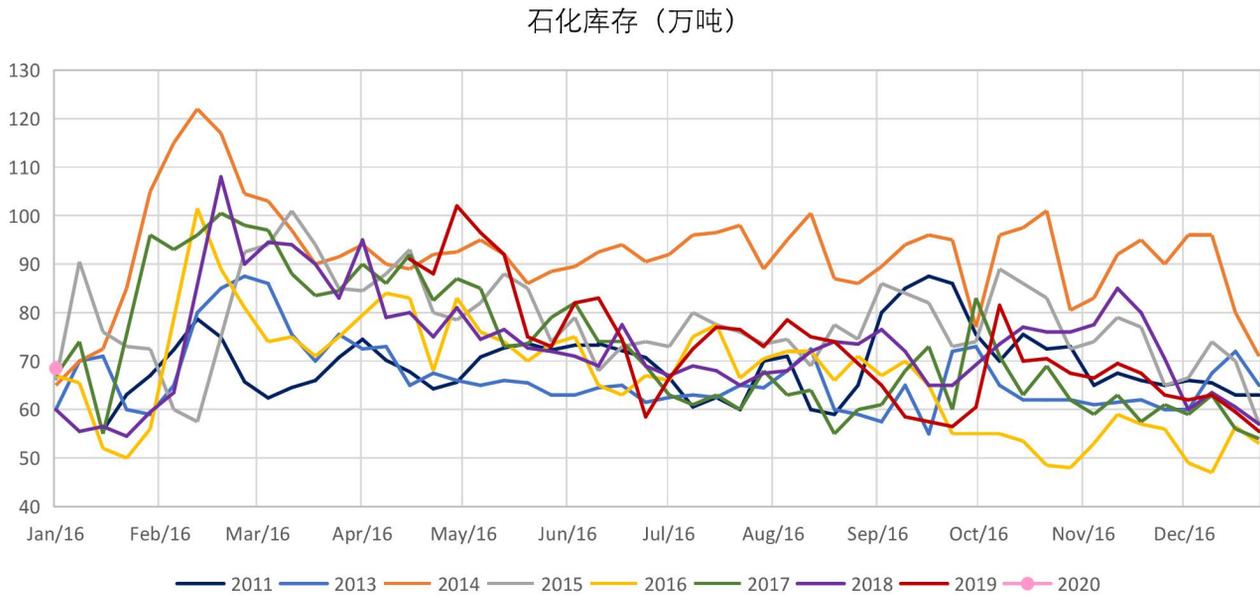
9

1.64

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、两油库存临近季节性累库拐点

图 3. 聚烯烃石化库存 (单位: 万吨)

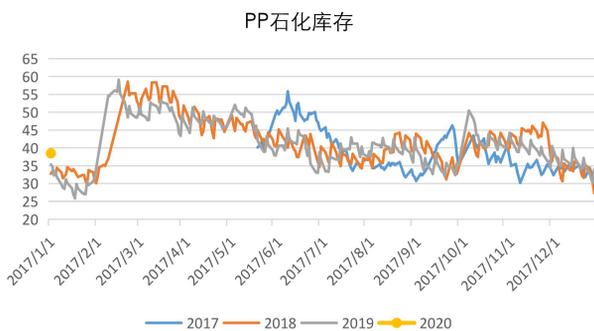


资料来源：隆众 新纪元期货研究

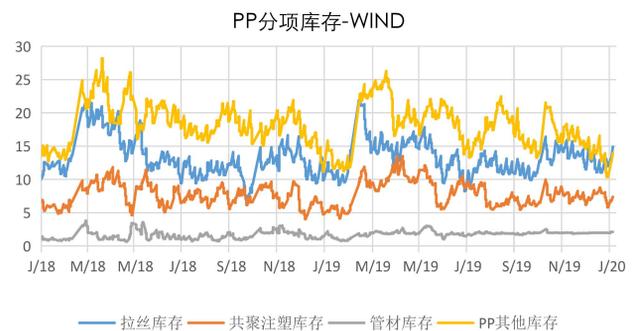
截止本周四，两油库存约 68.5 万吨 (+13)，PP 石化库存 38.49 万吨 (+7.13)，处于中性偏低水平。分项来看，PP 标品拉丝库存 14.92 万吨 (+2.35)，PP 共聚 7.39 万吨 (+0.95)。近期，两油库存控制较好，但临近春节，下游即将放假，不可避免转向季节性累库。尤其是两套大炼化投产在即，注意标品库存压力变化。

图 4. PP 石化库存 (单位: 万吨)

图 5. PP 石化库存分项 (单位: 万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

四、下游数据一览

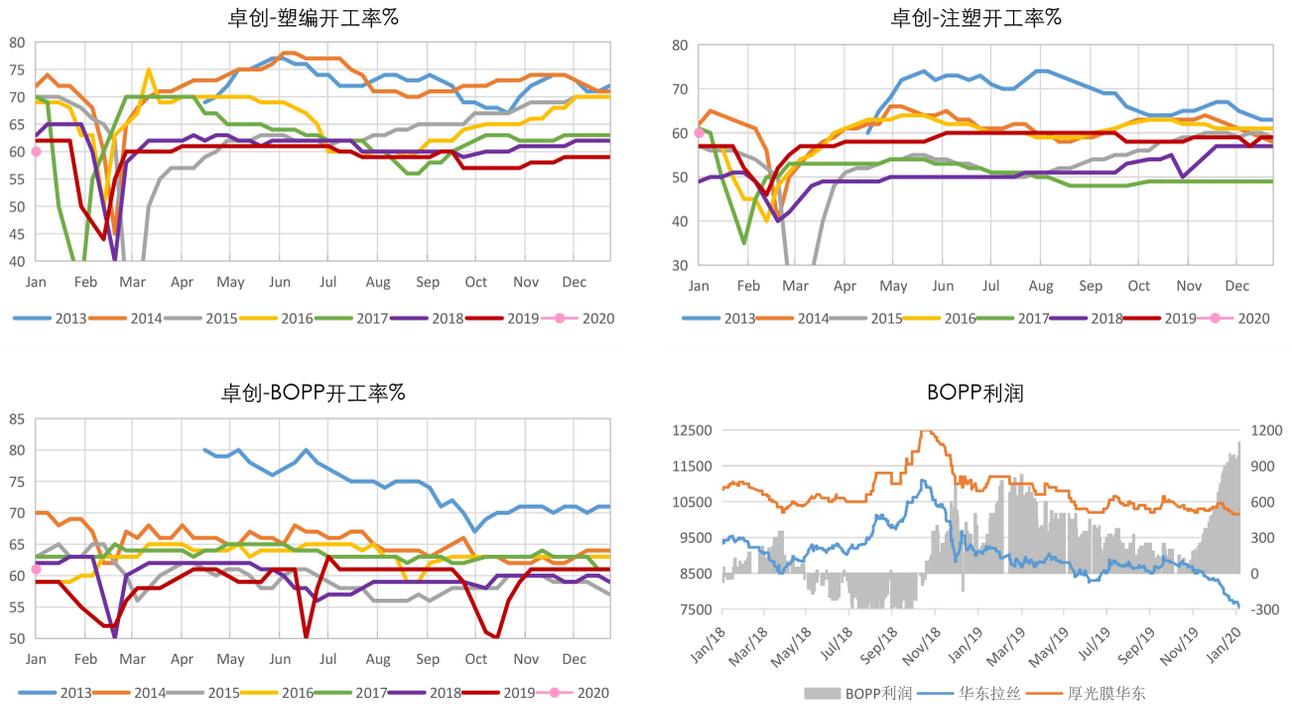
表 3. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	12.26 开工率	1.2 开工率	变化
塑编	59	60	+1
BOPP	61	61	0
注塑	59	60	+1

资料来源：卓创 新纪元期货研究

BOPP 方面，近期处于新（少量节后）旧（节前）订单交替中，开工负荷小增，加之 PP 原料价格阴跌不断，利润方面表现较好，目前在 1000 元/吨左右。

图 6-9. PP 下游开工率及 BOPP 利润（单位：%、元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、主要矛盾

（一）、低熔共聚-拉丝价差处于高位

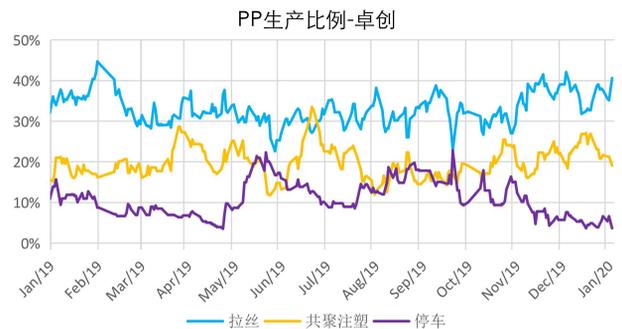
截至本周四，华东拉丝 7550 元/吨（-50），低熔共聚 8250 元/吨（-250）。低熔共聚-拉丝价差近期处于高位，12 月在 1000 元/吨左右，1 月初略有收窄至 900 元/吨左右。其中，拉丝压力相对较大，即有 19 年新产能释放压力，也有 20 年投产增量预期；而低熔共聚虽较拉丝强势，但需求淡季难再有支撑，随盘面及拉丝高位回调。节前节后，恒力+浙石化投产备受瞩目，届时依旧造成标品供应压力增大，预计低熔共聚-拉丝价差仍将保持一定高度。

图 12. 低熔共聚-拉丝价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. PP 生产比例（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

（二）、丙烯止跌回暖，但粉料又成夹心饼干了

表 4. PDH 装置近期检修计划（单位：元/吨）

企业	丙烯产能	动态
绍兴三圆	50	12.25-1.10 计划检修，PP 正常运行

天津渤化	60	12.28-2.7 计划检修；部分自用，部分外销可能减少
巨正源	60	1.6-1.15 计划检修，PP 同步短停

资料来源：卓创 新纪元期货研究

19Q4 期间，持续暴涨的丙烷和持续暴跌的丙烯对 PDH 装置造成一定的成本压力。因利润问题，个别 PDH 厂家计划年底检修，有 PP 下游配套的可选择停 PDH 并外采丙烯去聚合 PP，其他丙烯下游配套的可能是外采丙烯或丙烯外销减少。总之，造成的结果，轻则丙烯止跌，重则丙烯暴涨，给予 PP 较强支撑。

图 14. CFR 华东丙烷 (单位: 美元/吨)

图 15. 山东丙烯 (单位: 元/吨)



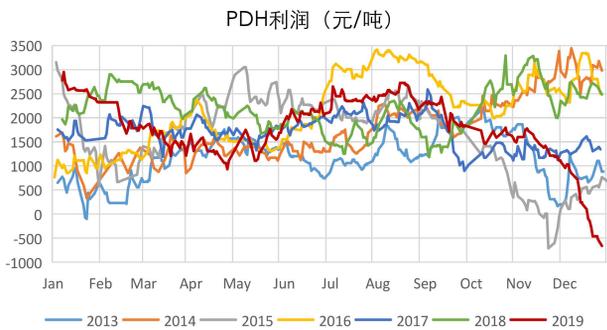
资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止本周四，丙烯已止跌回暖，山东丙烯 6700 元/吨 (+125)。但丙烯的上涨和 PP 粒料的阴跌使得 PP 粉料夹在中间，地位尴尬，目前粉粒料价差收窄至 100 元/吨左右。

图 16. PDH 利润 (单位: 元/吨)

图 17. PP 粉粒料价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

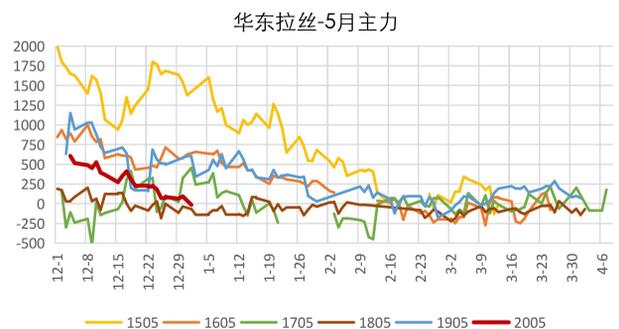
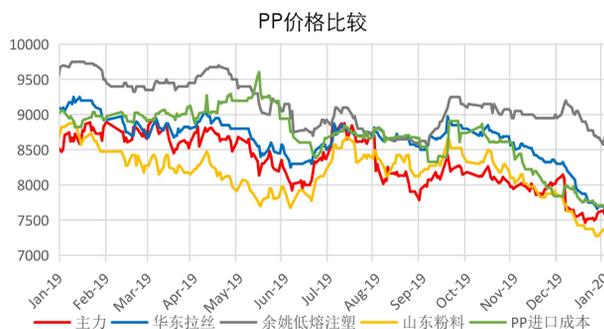
资料来源：卓创 新纪元期货研究

(三)、价格结构转向 contango

价格结构上，PP 粉料依旧是下边际，目前垫底，整体价格重心下移。05 基差在近期大幅收窄后，1 月初出现负值，现货明显转弱，截止本周四，华东约 7550 元/吨，个别报价偏低。

图 18. PP 价格结构 (单位: 元/吨)

图 19. PP05 基差 (单位: 元/吨)

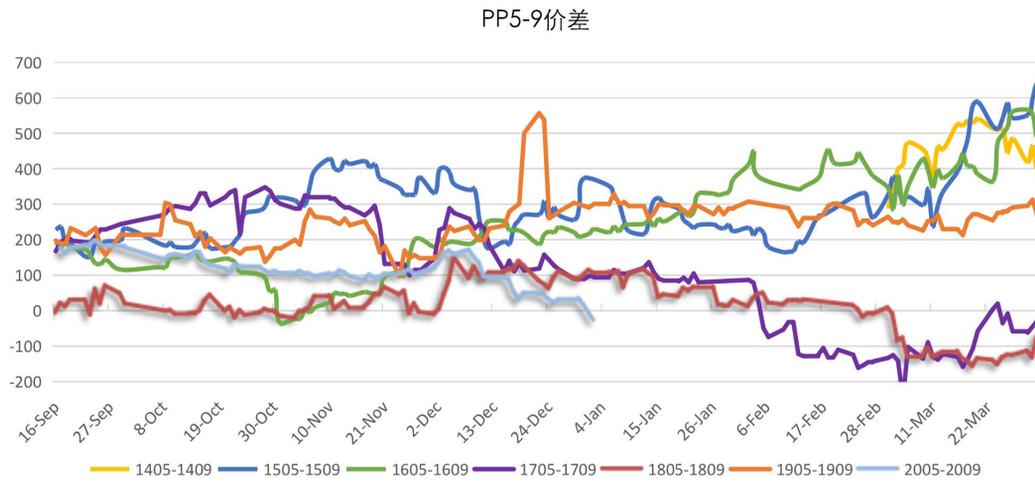


资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

基差转负的同时，月差也在转变。1月合约补跌，5月合约阴跌，然后5-9价差于1月初转为负值。

图 20. PP5-9 价差



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望:

价格结构转 contango+投产预期，中长期偏弱势。

短期展望:

下方有丙烯成本端支撑，上方有两套大炼化投产压制，震荡区间收窄。

2. 操作建议

上行乏力，下行受阻，7450-7650 元/吨区间内震荡。

3. 止盈止损

风险提示：中美、美伊宏观/原油事件影响、新装置消息面影响。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼