

弱宏观&弱基本面 聚丙烯中长线仍偏弱

2022年7月14日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

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: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

宏观上,海外通胀压力不减,强加息周期下,美元指数不断创新高,市场交易衰退的逻辑将会持续,宏观面仍压制聚丙烯;供需面而言,供应端新增产能释放,供应端压力仍较大,需求端,在全球经济下行背景下,难寻需求支撑,供需亦有压力,因此趋势聚丙烯仍将承压。不过目前整体装置利润较差,仅煤制装置略有利润,估值相对偏低,或呈现抵抗式下跌。短期而言,随着盘面大幅下挫,市场情绪一定程度释放后,基差有所走强,或存在一定估值支撑。

● 风险提示

宏观面超预期好转;新增产能投放大幅延后。

报告目录

一. 聚丙烯估值偏低.....	3
1. 宏观及金融属性压制油价.....	3
2. 装置利润有所修复 油制仍亏损明显.....	3
二. 新增产能投放压力 需求弱势明显.....	4
1. 新增产能投放延续.....	4
2. 需求仍较为低迷.....	6
3. 出口量同比下降 仍处于相对高位.....	7
三. 石化企业库存.....	8
四. 结论：弱宏观&弱基本面 聚丙烯中长线仍偏弱.....	8

图表目录

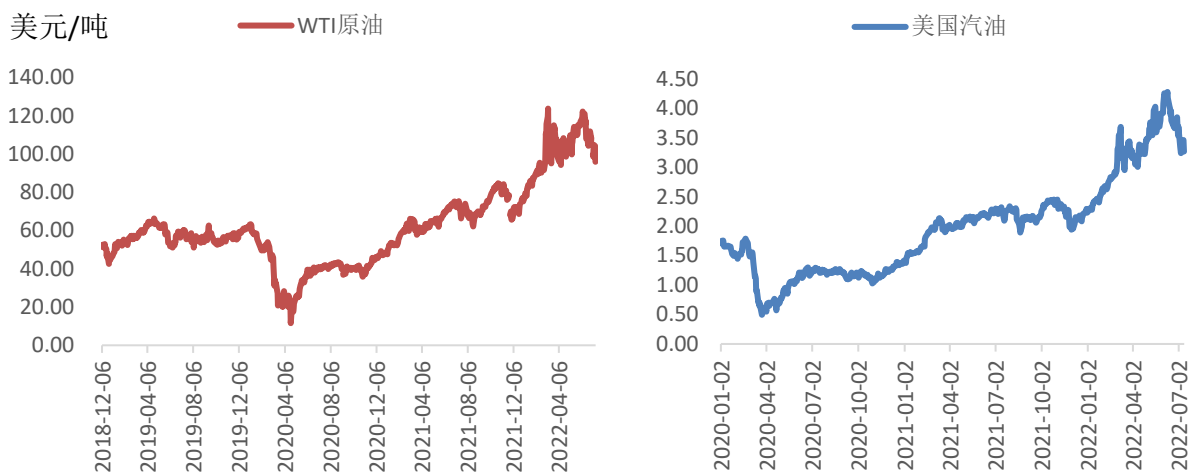
图表 1: 原油及成品油价格.....	3
图表 2: 聚丙烯装置利润.....	4
图表 3: PDH 装置负荷.....	4
图表 4: 聚丙烯负荷及产量.....	5
图表 5: 拉丝排产率.....	5
图表 6: 2022 年聚丙烯新增产能情况.....	6
图表 7: 下游开工情况.....	7
图表 8: 聚丙烯出口量.....	7
图表 9: 聚丙烯石化及贸易商库存.....	8

一. 聚丙烯估值偏低

1. 宏观及金融属性压制油价

衰退忧虑，美元持续新高，原油宏观及金融属性压力不断攀升。近期 WTI 原油价格从 100 美元/桶上方大幅下挫至 95 美元/桶，原油大幅下挫我们认为主要是宏观压力及金融属性压制。美联储不断强调控制通胀至 2%，强加息周期下，美元指数不断创新高，美国 6 月 CPI 加速上行，进一步强化了市场对美联储激进加息预期，使得原油金融属性压力不断攀升，另一方面随着美联储加息推进，全球衰退的忧虑攀升，新兴国家出现破产，欧洲在俄乌冲突下，通胀压力不断攀升，欧洲步入衰退的忧虑比美国更大，弱宏观预期压制油价。此外，从微观层面看，虽然目前原油供需仍偏紧，库存仍处于低位，但美国成品油价格高位回落，库存也有止跌迹象，夏季出现高峰需求旺季略有被透支现象。总体，油价大趋势已经转向，但节奏上依然受地缘政治等因素影响明显。

图表 1: 原油及成品油价格

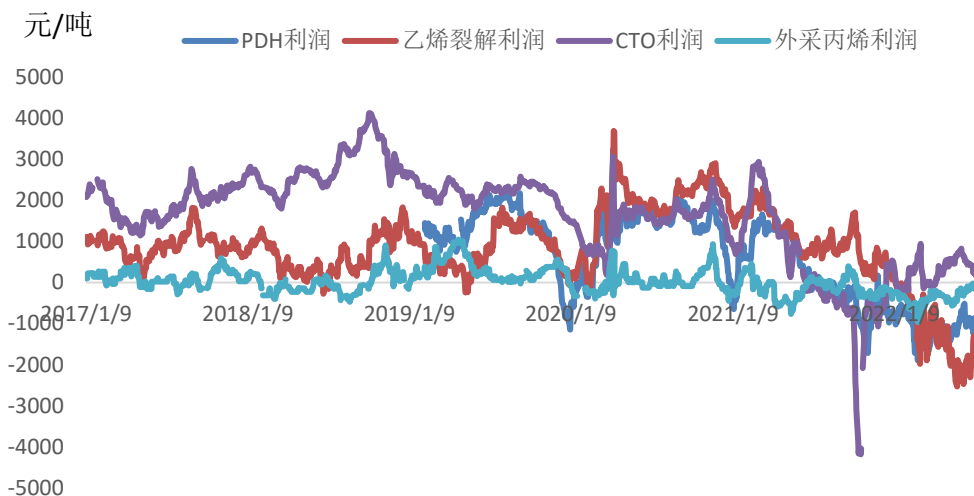


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 装置利润有所修复 油制仍亏损明显

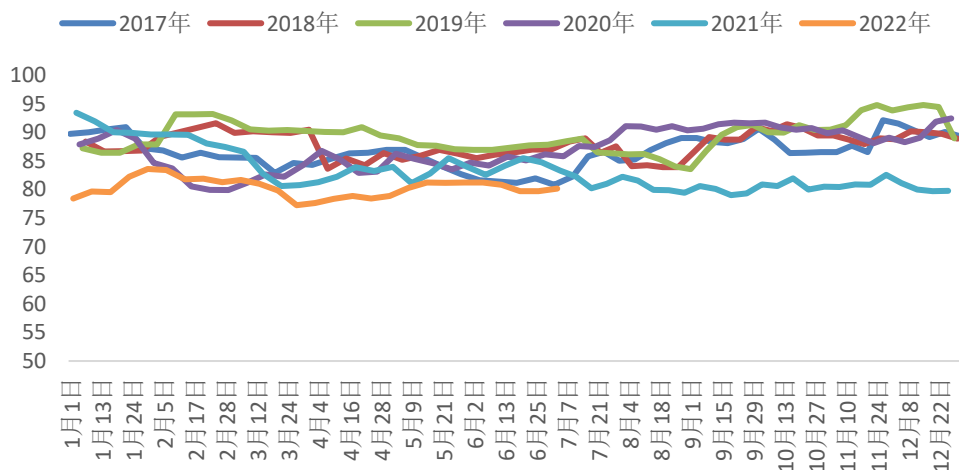
PDH 及油制装置随着原料下跌亏损有所收窄，但仍处于亏损中。聚丙烯装置原料主要包括油、丙烷、煤、甲醇等，装置主要有油制、MTO、CTO、PDH 及外采丙烯装置等，随着国内 PDH 新增产能不断投放，PDH 装置占比不断提升。今年上半年俄乌战争爆发，原油带动丙烷等原料大幅上涨，而终端驱动偏弱，向下传导不顺畅，油制企业亏损最大至 2500 元/吨，PDH 装置企业最大亏损至 1700 元/吨，这也使得 PDH 等装置负荷上半年下降明显。目前随着油价、丙烷价格回调，油制企业利润修复至-1300 元/吨，PDH 装置利润修复至-1100 元/吨，总体装置利润略有修复，但仍处于亏损状态，目前仅煤制装置略有利润。

图表 2: 聚丙烯装置利润



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 3: PDH 装置负荷



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

二. 新增产能投放压力 需求弱勢明显

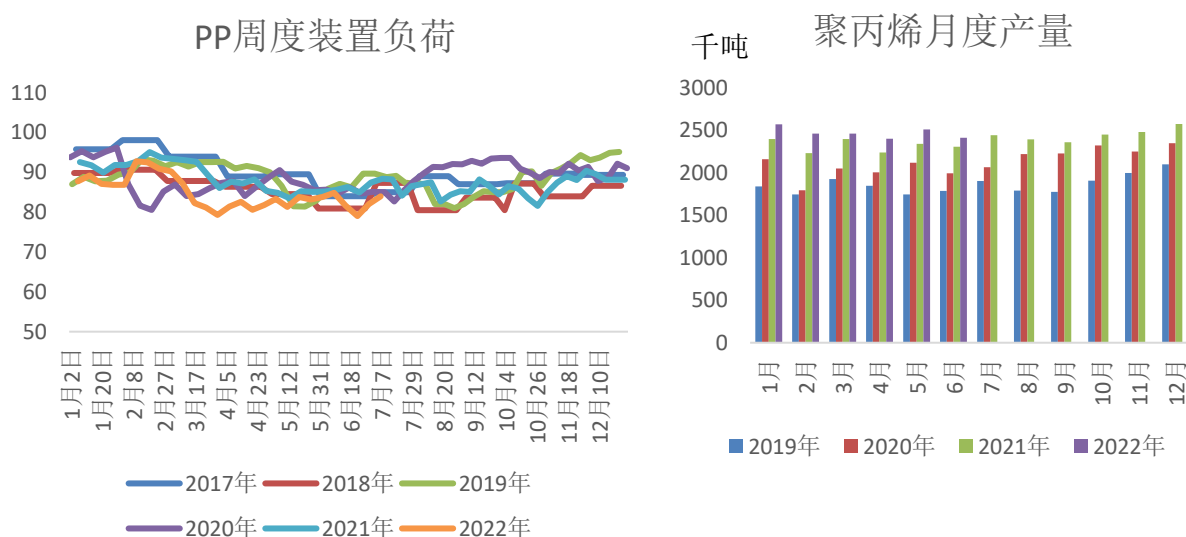
1. 新增产能投放延续

近期随着装置略有修复, 装置负荷有所企稳, 但仍处于低位。上半年国内聚丙烯装置负荷最低跌破 8 成, 主要受行业效益影响, 石化企业被动降负, 行业出现集中检修, 导致负荷下降。近期整体装置负荷处于 80%~85%间运行, PDH 装置及油制企业利润略有修复, 装置负荷小幅修复, 但整体装置利润未回归至正常水平, 国内装置负荷难言回归至 9 成以上的高位, 整体装置负荷维持低位运行。

聚丙烯行业产能延续扩张，缓和装置负荷下降。上半年来看聚丙烯延续产能扩张，新增产能 200 万吨左右，产能增至 3300 万吨。上半年聚丙烯产量 1481.2 万吨，同比增加 6.5%，较去年下半年也略有增加，在装置负荷低迷下，产量延续增长，主要来源于新增产能释放。上半年新增产能主要是浙石化两条装置 90 万吨贡献，下半年仍有像中景石化 120 万吨产能，东华能源茂名一期，巨正源二期等新增产能将投放，下半年新增产能预期超 400 万吨。总体而言，聚丙烯行业新增产能投放延续，供应端仍有较大压力。

近期拉丝排产率偏低，存在一定结构性支撑。近期拉丝排产率持续下滑，跌至 22%，拉丝排产率跌幅明显，注塑排产率升至 20%以上，主要是上游装置根据下游需求情况进行调整，塑编企业开工低迷，成品库存偏高，导致拉丝需求偏弱，而盘面对标的是拉丝级，因此存在一定结构性支撑。

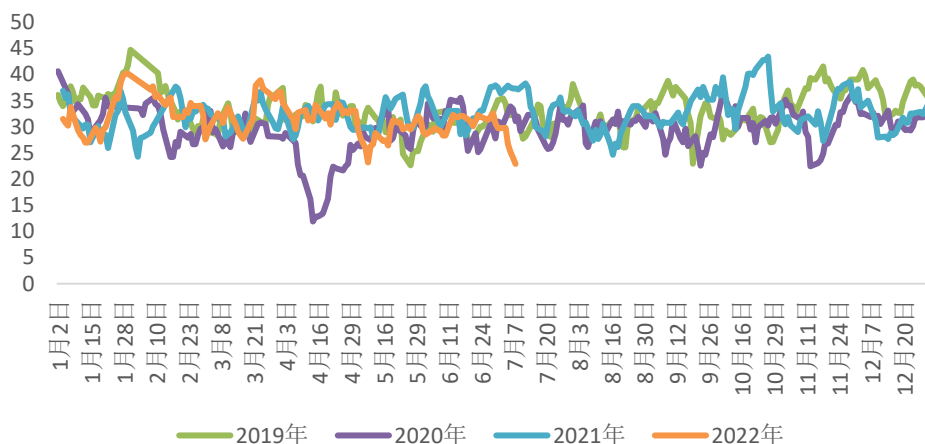
图表 4：聚丙烯负荷及产量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5：拉丝排产率

拉丝排产率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 6：2022 年聚丙烯新增产能情况

装置	产能（万吨）	投产时间	原料
联泓新材料	8	2022.1	外采丙烯
浙石化二期 1 线	45	2022.1	油
海天石化	10	2022.3	外采丙烯
镇海炼化二期	30	2022.3	油
浙石化二期 2 线	45	2022.3	油
舒服康新材料	30	2022.6	油
天津渤化	30	2022.6	甲醇
宁波大谢	30	预计 7 月	油
中景石化	120	预计 7 月	丙烷
甘肃华亭	30	预计 8 月	煤
京博石化	30	预计 8 月	油
广石化	50	预计 9 月	油
海南炼化二期	45	预计四季度	油
东华能源茂名一期	40	预计四季度	丙烷
巨正源二期	60	预计四季度	丙烷
鸿谊新材料	30	预计四季度	油

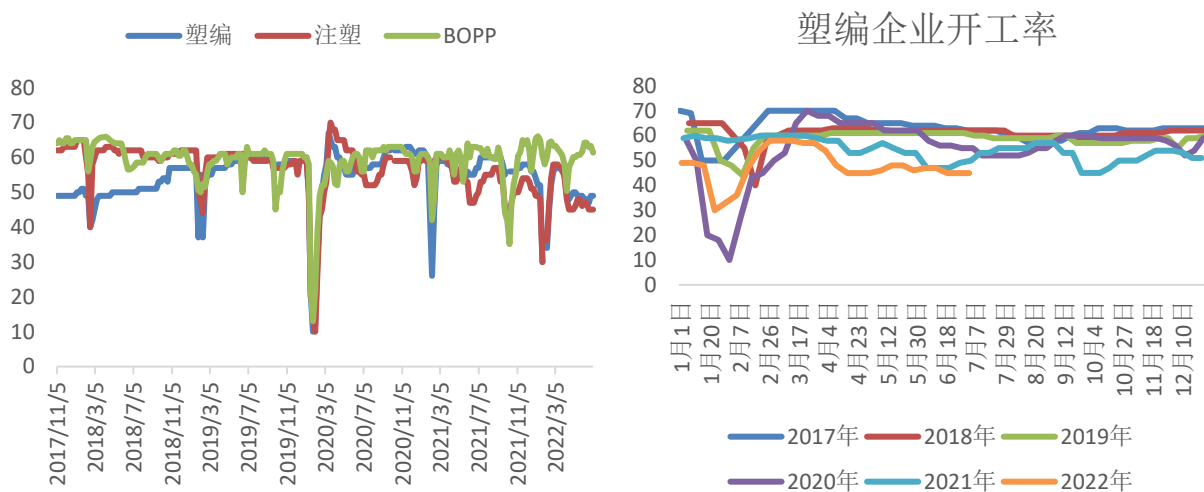
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2. 需求仍较为低迷

淡季下，下游开工低迷，终端仍偏弱。聚丙烯下游包括塑编、BOPP、注塑等，主要在塑编领域。从上半年来看，受疫情影响，3、4 月份局部地区物流不畅现象集中，塑编、注塑、BOPP 等下游企业开工均受到影响，开工走弱明显，5 月后疫情缓和，局部地区物流恢复，BOPP 企业

开工有所修复，相对好于注塑及塑编领域。目前而言，高温天气及需求季节性淡季，塑编企业成品库存偏高，限制企业开工，塑编企业开工率 45%，注塑企业开工率 49%，BOPP 企业开工 61%，处于偏低水平，低于往年同期。

图表 7：下游开工情况

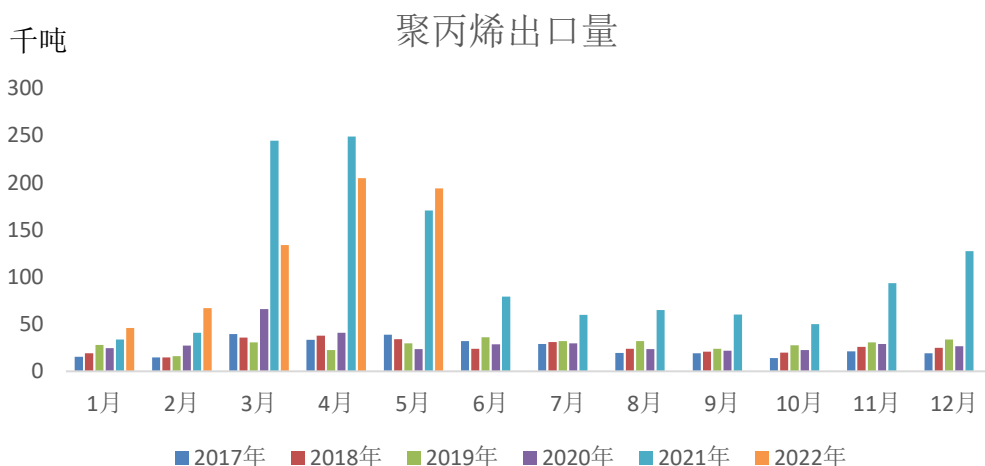


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 出口量同比下降 仍处于相对高位

出口量同比有所下降，但仍处于高位水平。从最新出口数据来看，今年 1-5 月份聚丙烯出口量 64.6 万吨，同比下降 12.52%，主要因为 2021 年一季度海外部分地区受不可抗力影响，地区供需错配情况明显，价格增幅显著。虽然同比有所下滑，但今年出口量仍维持较高水平，随着人民币贬值，出口套利窗口仍在，支撑出口量，是化解国内供应压力的途径之一。随着经济下行压力加大，下半年外需或有转弱预期，需关注出口量变化。

图表 8：聚丙烯出口量

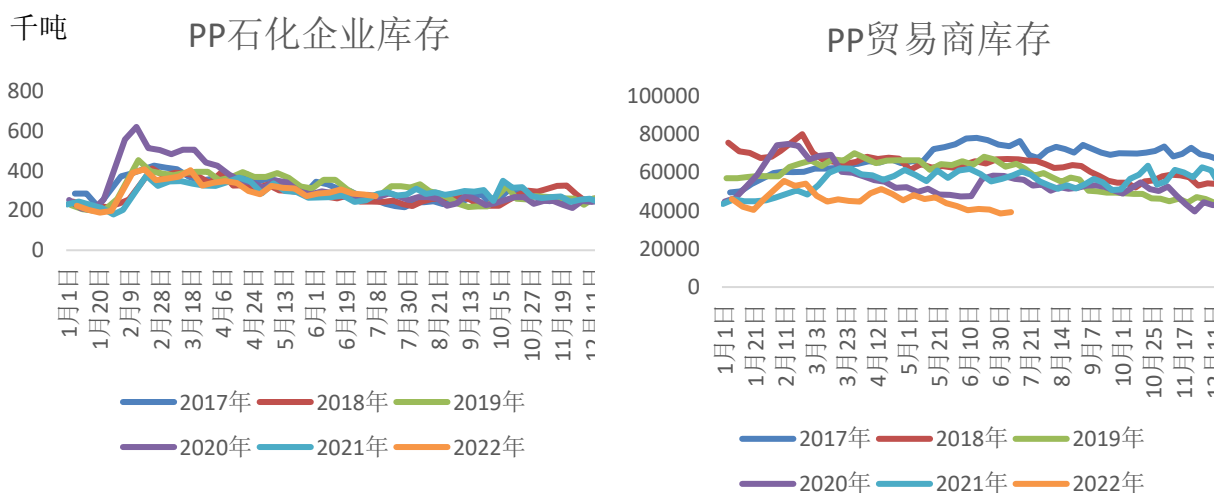


数据来源：Wind，兴证期货研发部

三. 石化企业库存

石化企业仍有库存压力。从库存来看，截止7月8日，石化企业库存 27.26 万吨，上半年随着企业集中检修降负，石化企业库存跟往年库存走势节奏类似，不过当前石化企业库存明显高于往年同期。此外，今年贸易商企业库存处于往年同期低位，下游需求偏弱限制了贸易商囤货意愿。总体看，新增产能释放，终端偏弱，贸易商接货意愿不佳，石化企业仍面临较大库存压力。

图表 9：聚丙烯石化及贸易商库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

四. 结论：弱宏观&弱基本面 聚丙烯中长线仍偏弱

从上述分析来看，趋势上，海外通胀压力不减，强加息周期下，美元指数不断创新高，市场交易衰退的逻辑将会持续，宏观面仍压制聚丙烯；供需面而言，供应端新增产能释放，供应端压力仍较大，需求端，在全球经济下行背景下，难寻需求支撑，供需亦有压力，因此趋势聚丙烯仍将承压。不过目前整体装置利润较差，仅煤制装置略有利润，估值相对偏低，或呈现抵抗式下跌。短期而言，随着盘面大幅下挫，市场情绪一定程度释放后，基差有所走强，或存在一定估值支撑。

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。