

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

2月份, 聚丙烯主力合约PP2305承压回调, 春节后终端需求修复不如预期, 市场交易弱现实, 聚丙烯回吐前期涨幅。

● 后市展望

供应端, 2月份受装置效益不佳影响, 装置负荷下滑至低位, 新增产能投放有所延迟, 当前装置利润仍较为低迷, 停车装置偏多, 装置负荷预计维持低位, 新增产能释放节奏也将受影响。需求端, 2月下游企业开工逐步提升, 恢复至较高水平, 但终端新增订单不佳, 下游企业原料备货偏谨慎, 3月在宏观氛围偏暖及终端需求季节性支撑下, 终端存在修复预期, 但终端订单实质改善仍有待验证。总体而言, 成本端原油区间震荡, 国内煤矿安全事故将引发煤矿安全检查, 煤价重心短期或有有所企稳, 总体成本方向驱动不强, 聚丙烯各装置路线仍亏损, 聚丙烯估值偏低, 在宏观氛围偏暖, 供应收缩预期, 以及终端需求改善预期下, 聚丙烯存在一定低估值支撑。

● 策略建议

偏多思路。

● 风险提示

煤价及原油大幅下跌; 宏观转弱。

1、期现货行情回顾

期货方面，2月份，聚丙烯主力合约PP2305承压回调，春节后终端需求修复不如预期，市场交易弱现实，聚丙烯回吐前期涨幅；总体原料端偏强，聚丙烯装置利润依然承压，特别是PDH装置，装置负荷下滑，供应收缩，提供低估值支撑。

现货方面，2月国内聚丙烯现货重心跟随期货下滑，终端需求修复不如预期，弱需求压制现货，下游刚需采购为主，低利润下，装置负荷下滑，供应收缩，现货流通略有缩量带来一定支撑；共聚走势弱于拉丝，两者价差缩窄在150-235元/吨。主要因为下游家电、汽车产销量不及往年。美金市场方面，跟随国内市场波动为主，均聚拉丝货源市场主流报价区间在970-990美元/吨。

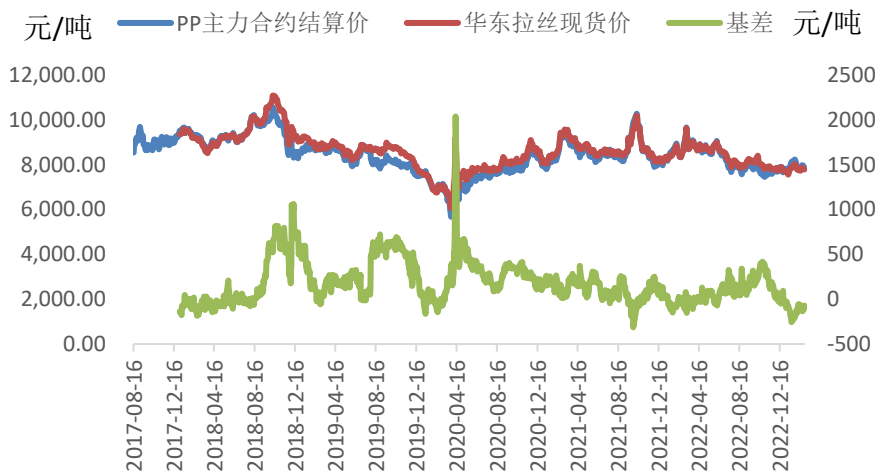
基差方面，现货偏弱，持续负基差，且现货贴水程度有所扩大。

图表 1: 聚丙烯主力合约 K 线图



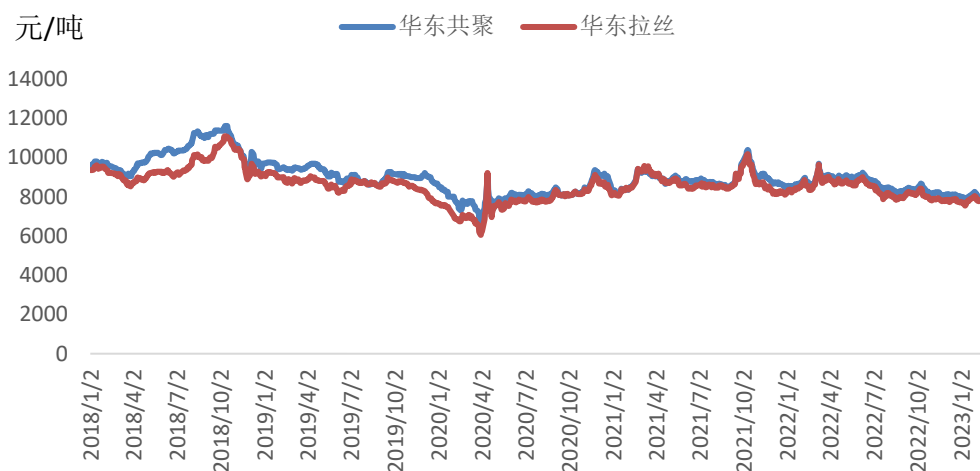
数据来源：文华财经，兴证期货研发部

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



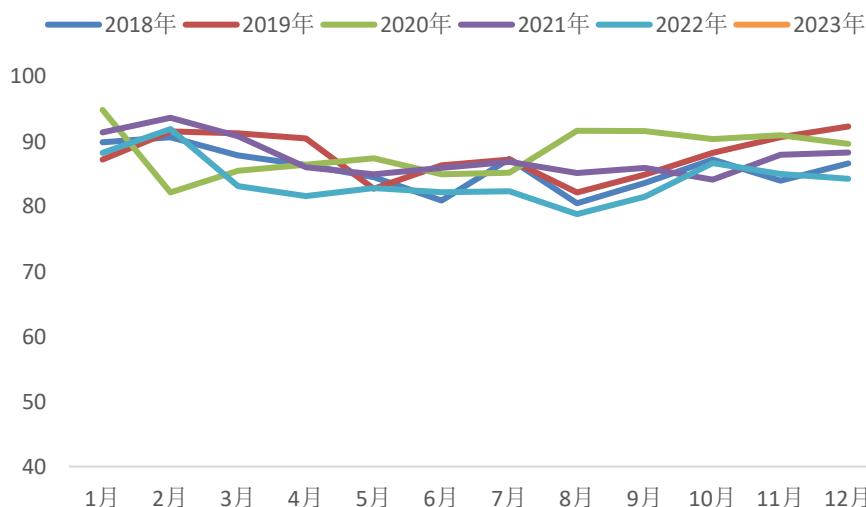
数据来源：Wind，卓创，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内聚丙烯产量回落明显

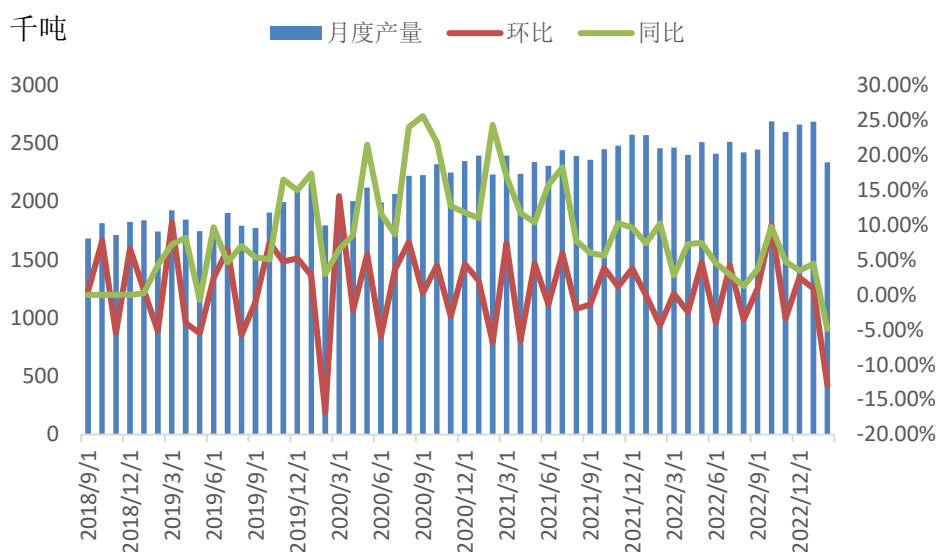
2月国内装置经济性影响，PDH等装置检修，装置负荷回落至8成附近，华东三圆新线、浙江石化四线、上海石化二线等装置停车检修，总体装置检修增加，2月产量有所下滑明显。据卓创统计显示，10月国内聚丙烯产量233万吨，环比下滑13.19%，同比下滑5.22%。在装置利润未明显修复下，装置负荷依然承压。

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, 月内新增 16 家装置检修, 包括茂名石化、大港石化、宁波富德、扬子石化、海天石化、锦西石化、镇海炼化、河北海伟 等装置; 月内约 13 家装置重启, 包括洛阳石化、绍兴三圆老线、青海盐湖、利和知信、辽阳石化等装置, 仍在停车的有 18 家装置。

2 月聚丙烯装置产量因检修与降负荷损失量约 35.88 万吨, 较 1 月份增加 5.02 万吨。由于装置利润低迷, 停车装置仍较多, 预计 3 月产量损失量仍较大。

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
洛阳石化	14	停车检修	2022 年 9 月 22 日	2023 年 2 月 20 日
福建联合	12	停车检修	2022 年 11 月 9 日	2023 年 2 月 26 日
中原石化	6	停车检修	2023 年 1 月 4 日	2023 年 2 月 1 日
绍兴三圆	新线 30	停车检修	2023 年 1 月 9 日	计划 3 月初
绍兴三圆	老线 20	停车检修	2023 年 1 月 17 日	2023 年 2 月 7 日
海天石化	20	停车检修	2023 年 1 月 19 日	2023 年 2 月 2 日
青海盐湖	16	停车检修	2023 年 1 月 20 日	2023 年 2 月 7 日
利和知信	30	停车检修	2023 年 1 月 20 日	2023 年 2 月 17 日
大唐多伦	一线 23	停车检修	2023 年 1 月 24 日	2023 年 2 月 12 日
大唐多伦	二线 23	停车检修	2023 年 1 月 24 日	2023 年 2 月 7 日
辽阳石化	30	停车检修	2023 年 1 月 27 日	2023 年 2 月 2 日
中原石化	新线 10	停车检修	2023 年 2 月 1 日	2023 年 2 月 15 日
中化泉州	一线 20	停车检修	2023 年 2 月 1 日	计划 1 个月
茂名石化	三线 20	停车检修	2023 年 2 月 2 日	2023 年 2 月 3 日
大唐石化	10	停车检修	2023 年 2 月 6 日	2023 年 2 月 26 日
宁波富德	40	停车检修	2023 年 2 月 8 日	计划 1 个月
扬子石化	20	停车检修	2023 年 2 月 9 日	2023 年 2 月 21 日

海天石化	20	停车检修	2023年2月9日	待定
锦西石化	15	停车检修	2023年2月13日	待定
镇海石化	一线 20	停车检修	2023年2月14日	待定
中原石化	老线 6	停车检修	2023年2月15日	待定
河北海伟	30	停车检修	2023年2月15日	待定
巨正源	二线 30	停车检修	2023年2月15日	计划 3 月
茂名石化	一线 17	停车检修	2023年2月18日	2023年2月25日
大唐多伦	一线 23	停车检修	2023年2月22日	计划 20 天
大唐多伦	二线 23	停车检修	2023年2月22日	计划 20 天
中海壳牌	一线 24	停车检修	2023年2月22日	计划 5 天
镇海炼化	二线 30	停车检修	2023年2月24日	
北海炼厂	20	停车检修	2023年2月25日	2023年3月13日

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从新增产能来看，广东石化（50 万吨/年）PP 装置 2 月 22 日产出合格品，近期产 L5E89；海南炼化二期目前气相法 PP 装置（20 万吨/年）产 S1003，环管法 PP 装置（30 万吨/年）产 PPH-T03。

图表 7：聚丙烯部分新增产能计划

企业名称	省市	PP 产能	投产时间	原料
广东石化	广东省	50	2023年2月22日	油
京博石化	山东省	40+20	计划 2023 年 3 月	油
海南炼化二期	海南省	30+20	2023 年 2 月底	油
东华能源茂名一期	广东省	40	2023 年	丙烷
东莞巨正源二期	广东省	30+30	2023 年	丙烷
青岛金能二期 1 线	山东省	45	2023 年	丙烷
宁波金发	浙江省	40+40	2023 年	丙烷
安庆石化	安徽省	30	2023 年	油
中弘化学	山东省	45	2023 年	油

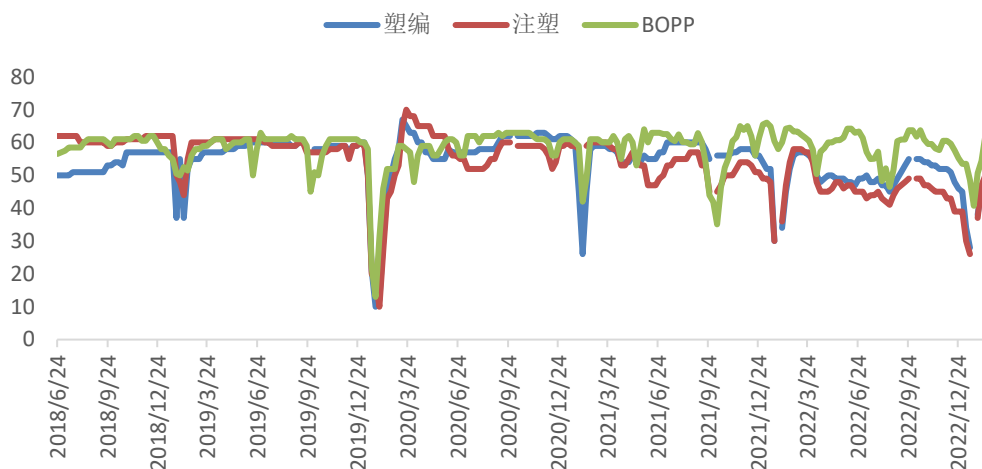
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，聚丙烯装置利润低迷，装置检修及降负依然较多，供应端仍有收缩预期，虽然新增产能计划较多，但利润低迷，新增装置投产延迟。总体，聚丙烯供应量有收缩预期。

2.2 下游企业开工修复 新订单不佳

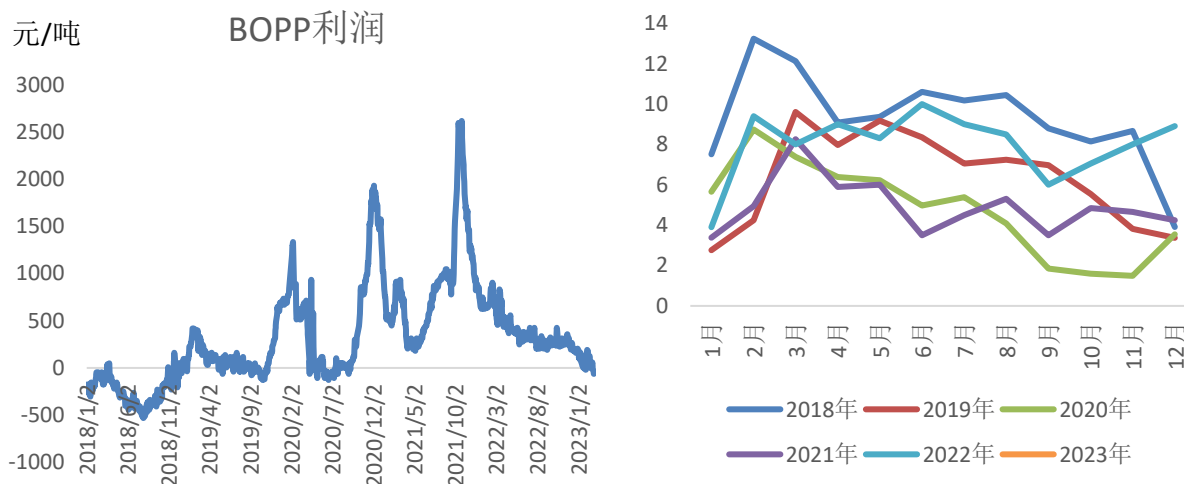
从主要聚丙烯下游来看，2月塑编企业开工率为47%，环比提升18个百分点；BOPP企业开工率为57%，环比提升8个百分点；注塑企业开工率为46%，环比提升13个百分点。2 月份虽然下游工厂开工提升，但新订单欠佳，且成品库存偏高，需求亮点不多，对高价原料仍有抵触。3月份在宏观氛围偏暖以及终端季节性转暖支撑，预计终端将有所修复，但下游工厂仍较为谨慎，终端新订单实质改善程度仍有待检验。

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

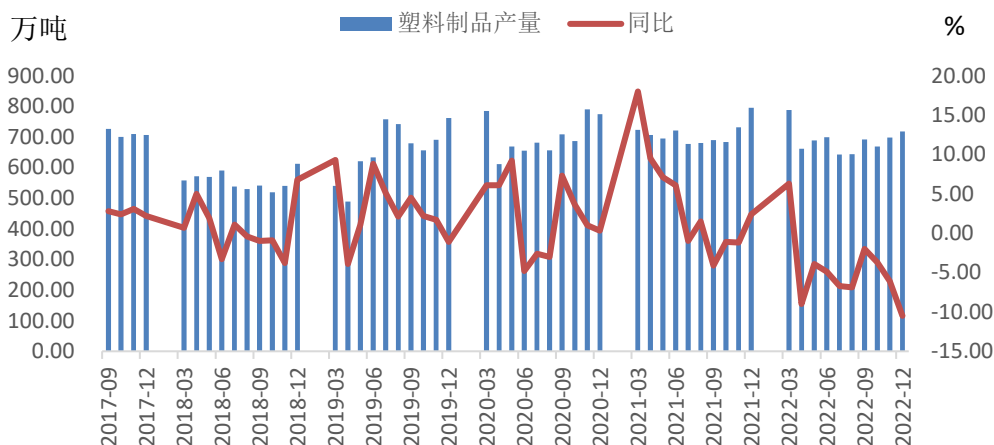
图表 9：BOPP 利润与库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从塑料制品来看，2022 年 12 月我国塑料制品产量为 718.3 万吨，同比下降 10.5%；去年全年塑料制品总产量为 7771.6 万吨，同比减少 4.3%。今年前两个月塑料制品产量未公布，预计塑料制品产品同比及环比仍以减少为主。

图表 10：塑料制品产量

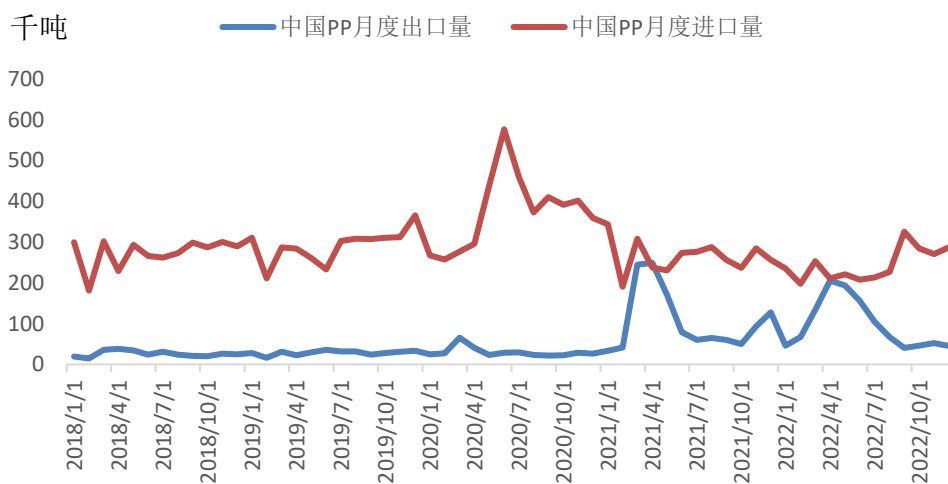


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 进出口数据平稳

2022年12月聚丙烯进口量为28.67万吨，环比增加1.61万吨，2022年全年累计进口约293.2万吨，同比减少7.8%。出口数量为4.48万吨，环比下降0.76万吨，2022年累计出口约115.6万吨，同比下降9%。聚丙烯出口量处于较低水平，今年前两个月出口数据未公布，预计处于较低水平，海外需求走弱，预计后期出口处于较低水平。

图表 11：聚丙烯进出口

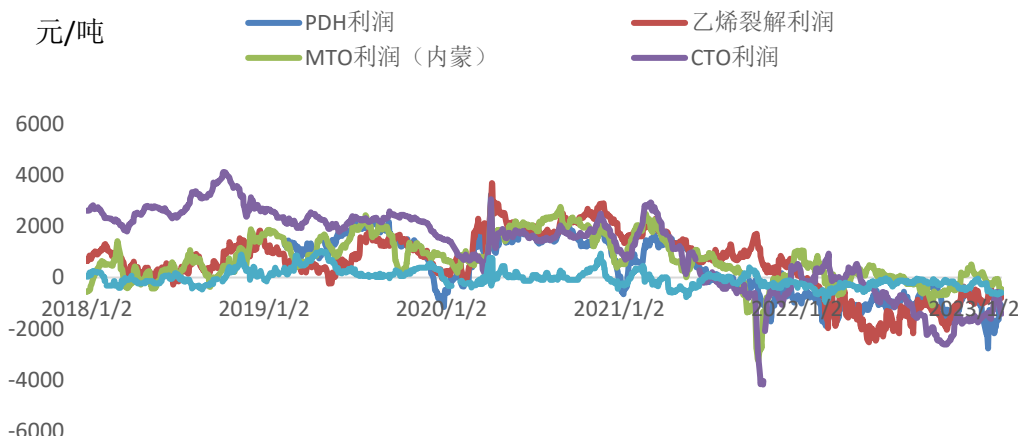


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3、利润分析

各路线装置利润不佳，PDH装置亏损最为明显。2月油制、煤制及PDH制等聚丙烯生产装置仍处于亏钱状态，其中PDH装置亏损最为严重，在海外丙烷扰动下，PDH装置亏损一度扩大至2000元/吨附近，后随着丙烷价格回落，PDH装置利润有所修复，不过仍处于较大亏损水平。总体来看，向下传导仍不顺畅，PP生产环节利润仍不佳，供应收缩以及终端改善预期或带来一定利润支撑。

图表 12: 聚丙烯各路径装置利润

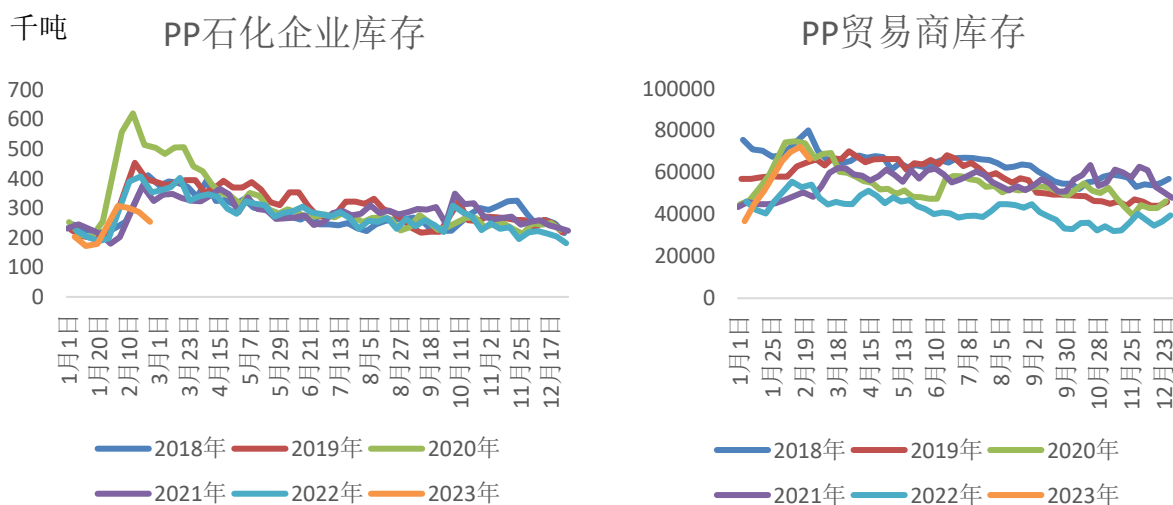


数据来源: Wind, 卓创咨询, 兴证期货研发部

4、库存分析

截止 2023 年 2 月 24 日, 据卓创统计显示, 石化企业聚丙烯库存 25.355 万吨, 较月初下滑 5.4 万吨, 装置负荷偏低, 石化企业库存压力不大。

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, 2 月份受装置效益不佳影响, 装置负荷下滑至低位, 新增产能投放有所延迟, 当前装置利润仍较为低迷, 停车装置偏多, 装置负荷预计维持低位, 新增产能释放节奏也将受影响。需求端, 2 月下游企业开工逐步提升, 恢复至较高水平, 但终端新增订单不佳, 下游企业原料备货偏谨慎, 3 月在宏观氛围偏暖及终端需求季节性支撑下, 终端存在修复预期, 但终端订单实质改善仍有待验证。总体而言, 成本端原油区间震荡, 国内煤矿安全事故将引发煤矿安全检查,

煤价重心短期或有有所企稳，总体成本方向驱动不强，聚丙烯各装置路线仍亏损，聚丙烯估值偏低，在宏观氛围偏暖，供应收缩预期，以及终端需求改善预期下，聚丙烯存在一定低估值支撑。

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。