

政策带动需求修复预期 聚丙烯迎来变盘契机

2024年5月17日 星期五

内容提要

兴证期货·研究咨询部

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

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzsfutures.com

● 我们的观点

年初以来原油上涨并未驱动聚丙烯上涨，聚丙烯处于震荡格局，4月中旬以来原油高位回调，也并未带动聚丙烯回调，没有演绎成本驱动逻辑，在低估值、装置负荷低位及需求没有驱动背景下，市场交易成本驱动较为疲乏。

近期聚丙烯主力合约均线多头排列，呈现较为明显多头走势，分析背后的驱动逻辑，我们认为：首先，近期有色、贵金属等大宗商品强势上涨，总体大宗商品多头氛围，近期美国通胀缓和，美元回落，提升大宗多头氛围，从大的逻辑来说，低绝对价格的化工板块会被资金关注，聚丙烯属于低绝对价格化工品；其次，原油经历一波回调后，库存下滑，80美元/桶下方，OPEC+延长减产策略可能性亦较大，且国内夏季用电高峰将来临，煤价亦有所支撑，成本端对低估值聚丙烯存一定支撑；再次，供应端装置负荷处于低位，新增产能释放节奏较为温和，且近期拉丝排产率低位，结构性支撑明显；最后，虽然当下需求驱动不强，但近期各地房地政策释放频繁，包括存量房收储等，以及家电以旧换新政策，给予聚丙烯需求修复想象空间。总的来说，前期聚丙烯盘

整，一直在寻找选择方向的契机，目前从大的宏观环境及供需给予聚丙烯向上突破的契机，贸易商及下游企业库存低位，涨价或带动投机性补库，上游亦有可能捂盘惜售，进而带动行情进一步上涨，因此我们认为聚丙烯中短期偏强走势将延续。

● 风险提示

原油单边大幅回落及宏观风险事件。

报告目录

一. 聚丙烯上下游结构.....	4
1. 聚丙烯生产路径.....	4
2. 聚丙烯消费结构.....	4
二. 聚丙烯产业链情况.....	5
1. 聚丙烯估值相对低位.....	5
2. 装置负荷低位及拉丝排产率偏低存结构性支撑.....	6
3. 当下需求不温不火，政策引导市场对需求修复预期.....	7
4. 生产企业库存中等偏高.....	8
三. 总结与展望.....	9

图表目录

图表 1: 聚丙烯生产路线占比.....	4
图表 2: 聚丙烯消费结构.....	4
图表 3: 聚丙烯装置利润.....	5
图表 4: 聚丙烯装置负荷.....	6
图表 5: 聚丙烯产量及排产率.....	7
图表 6: 下游装置开工情况.....	8
图表 7: 塑料制品、汽车及家电产量.....	8
图表 8: 聚丙烯石化企业库存.....	8

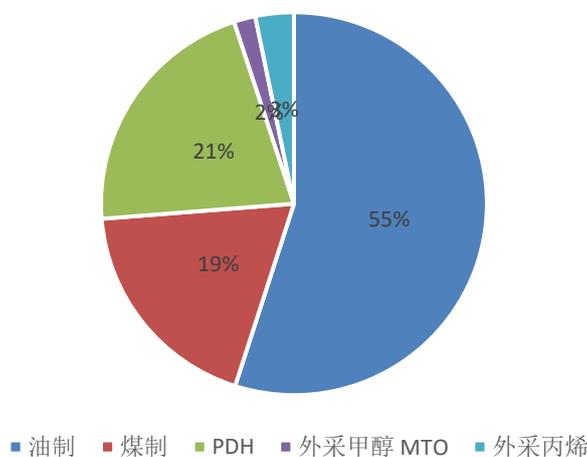
一. 聚丙烯上下游结构

1. 聚丙烯生产路径

聚丙烯生产路径主要包括油制、煤制及丙烷脱氢（PDH）等。聚丙烯生产路线根据原料来源划分主要包括油制、煤制、丙烷脱氢、外采丙烯及外采甲醇（MTO）等方式生产聚丙烯。据我们统计来看，油制占比最多 55%，煤制其次 19%，近年 PDH 投产较多，占比攀升至 21%，外采丙烯及外采甲醇装置较少。

图表 1：聚丙烯生产路线占比

聚丙烯生产路线占比



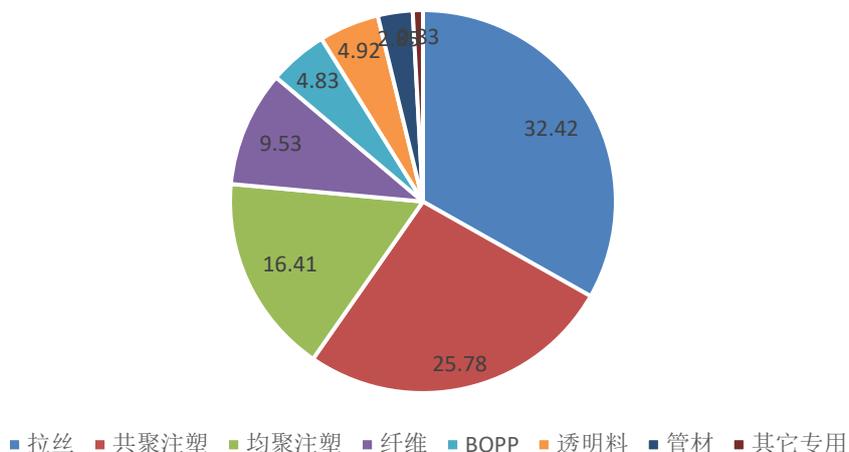
数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

2. 聚丙烯消费结构

聚丙烯主要应用于塑编、注塑、BOPP 及纤维等领域。聚丙烯主要应用于塑编、注塑、BOPP 及纤维等领域，其中塑编占比 32.42%，共聚注塑 25.78%，均聚注塑 16.41%，纤维 9.53%，BOPP 4.83%，主要在塑编及注塑领域。编织袋主要应用于食品包装、水泥包装等，注塑主要在家电及汽车领域，纤维料主要应用于口罩、尿不湿等领域，因此聚丙烯消费终端主要涉及地产、家电及汽车等领域。

图表 2：聚丙烯消费结构

聚丙烯消费结构



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

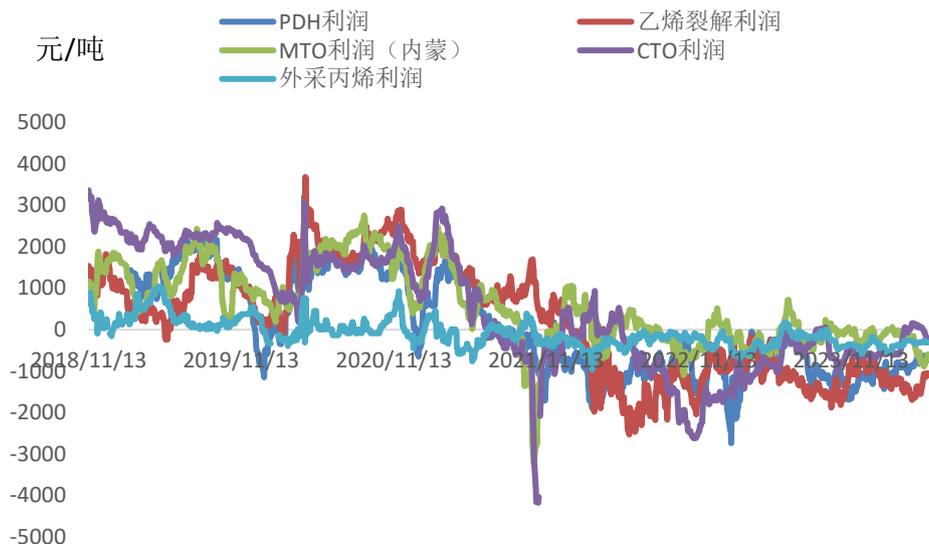
二. 聚丙烯产业链情况

近期聚丙烯产业链主要呈现以下特点：1、虽然 PDH 等装置利润有所修复，但整体行业利润仍处于低位，聚丙烯估值仍是低位；2、今年仍处于新增产能投放周期，计划新增产能仍有 1000 万吨，当下装置负荷低位，且近期拉丝排产率偏低，存在一定结构性支撑；3、需求上，下游相关企业开工变化不大，企业新订单仍较为疲软，企业对聚丙烯原料采购以刚需采购为主，不过地产政策密集出台，家电以旧换新政策，存需求修复预期；4、从库存角度，生产企业库存中等水平，生产企业库存压力尚可。

1. 聚丙烯估值相对低位

各路线利润不佳，聚丙烯估值相对低位。我们追踪各路线装置利润来看，近年海外地缘风险频发，原油及丙烷偏强，叠加 PDH 装置投产较多，油制及 PDH 装置持续亏损，煤价回落后，煤制装置存在一定利润，外采丙烯及外采甲醇装置一直处于亏损的状态。近期随着原油及丙烷有所回调，聚丙烯偏震荡，PDH 及油制利润有所修复，但仍处于低位，总体新增产能释放周期下，聚丙烯利润受压制，总体估值处于低位。近期原油回调较多，但 WTI 回调至 80 美元/桶以下，OPEC+ 进一步延长减产可能性上升，叠加中东及俄乌局势仍紧张，仍有一定地缘溢价支撑；国内用电旺季即将来临，煤价亦存在一定支撑，因此中短成本端对聚丙烯仍有支撑。

图表 3：聚丙烯装置利润



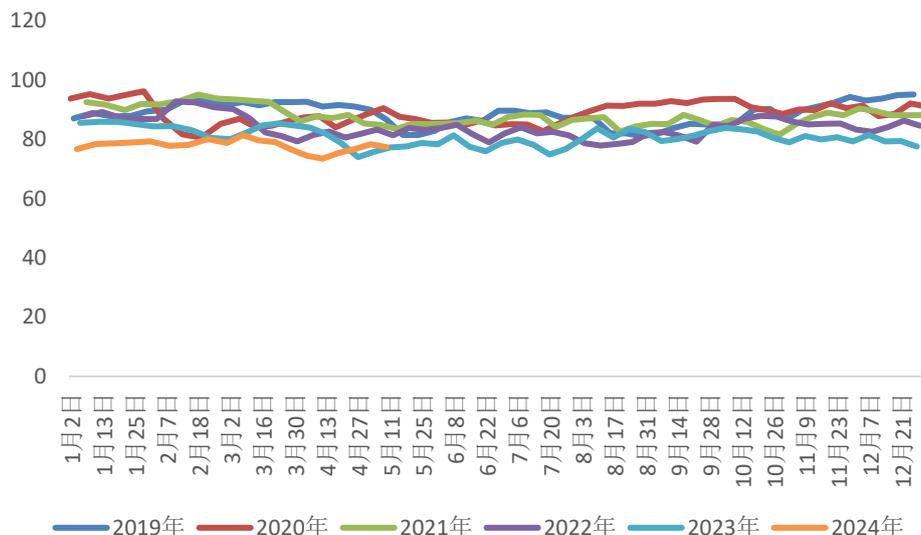
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2. 装置负荷低位及拉丝排产率偏低存结构性支撑

国内装置负荷一直处于 80% 以下，装置负荷低位，且近期拉丝排产率低位，存结构性支撑。从 2019 年开始聚丙烯进入产能新的扩张周期，每年都有几百万吨新增产能投放，只是产能投放一直在延迟，主要受效益低及需求不佳影响。今年考虑前期延迟投产及计划投产装置，仍有 1000 万吨新增产能在路上，但部分装置将推迟，真正落地量产的产能预计远低于计划。截止目前，仅有揭阳石化 20 万吨及惠州立拓 15 万吨产能落地，5 月泉州国亨 45 万吨及金能科技 45 万吨等装置将投产，总体新装置投放节奏相对温和。

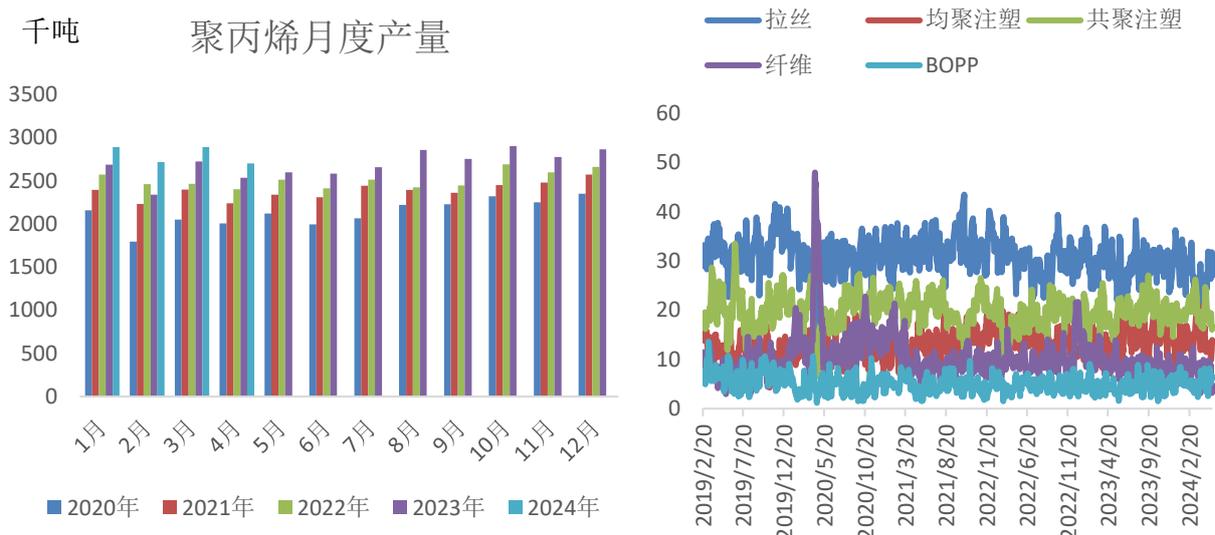
此外，受利润影响，装置检修较多，国内装置负荷处于偏低水平。4 月份国内装置集中检修较多，平均装置负荷 75%，处于较低水平，4 月聚丙烯产量 270 万吨，环比下降近 20 万吨；目前装置负荷 71.82%，处于偏低水平，当然随着 PDH 利润有所修复，部分装置重启，装置负荷有所回升，但回升力度依然受行业利润限制。再者，最近拉丝排产率一直处于偏低水平，3 月以来拉丝平均排产率仅 25%，拉丝供应收缩，形成一定结构性支撑。

图表 4：聚丙烯装置负荷



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5：聚丙烯产量及排产率

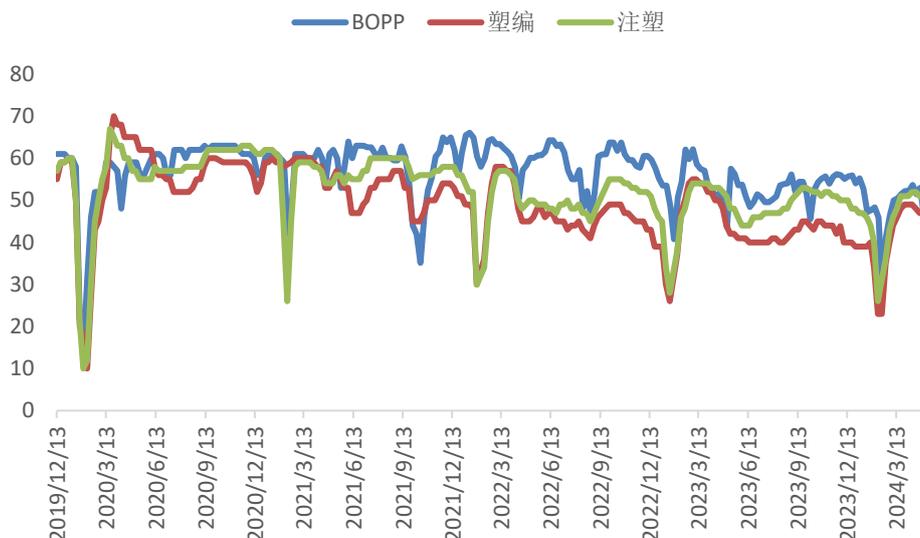


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3. 当下需求不温不火，政策引导市场对需求修复预期

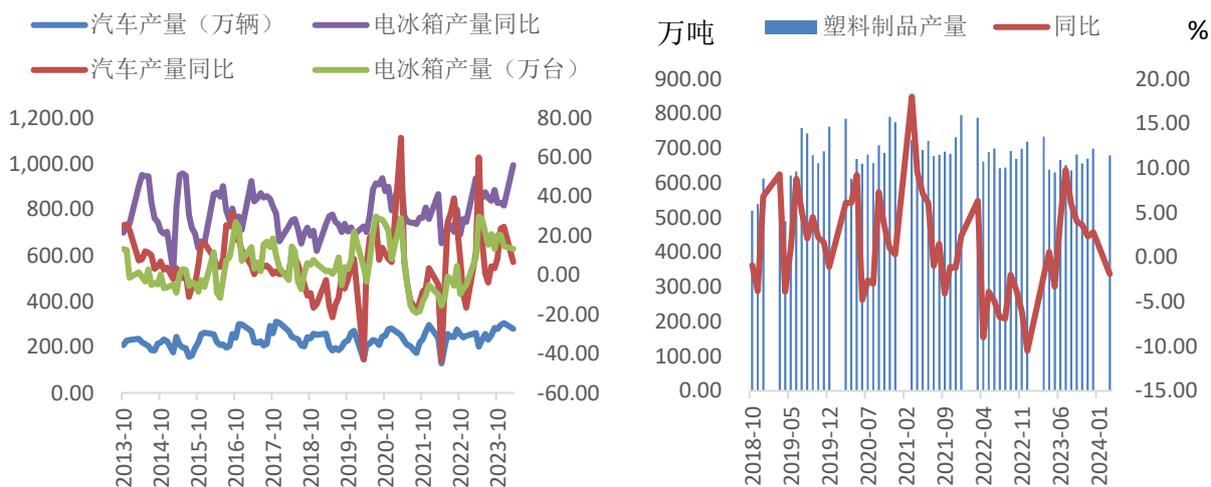
聚丙烯主要下游企业开工变化不大，政策引导市场对需求修复预期。从聚丙烯主要下游塑编、注塑及 BOPP 等企业开工率来看，目前塑编企业开工率 45%左右，注塑企业开工率 50%左右，BOPP 企业开工率 48%左右，相关企业开工率从高点略有回落，当下下游企业开工仍较为谨慎，以消化成品库存为主，对于原料采购以刚需采购为主，需求驱动不明显。不过近期各地地产政策释放频繁以及家电以旧换新政策，市场对地产企稳存预期，而塑编领域主要应用在水泥包装，与地产息息相关，注塑主要在家电及汽车行业，相关行业政策利好，带来聚丙烯需求修复预期。目前汽车及家电产量同比增速尚可，塑料制品同比增速欠佳。

图表 6: 下游装置开工情况



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

图表 7: 塑料制品、汽车及家电产量

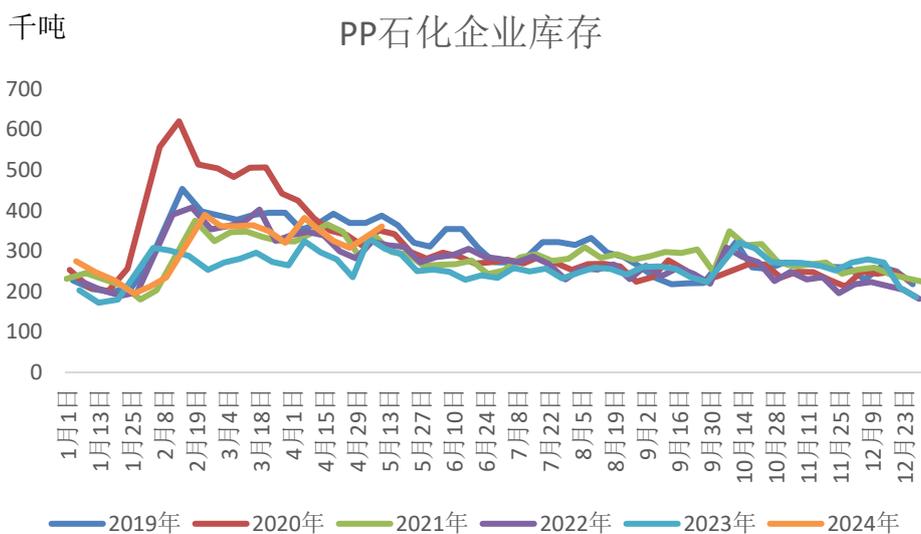


数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

4. 生产企业库存中等偏高

油制企业聚丙烯库存处于历史中等偏高水平。截止目前,油制企业库存 36 万吨,处于历史中等偏高水平,由于下游需求驱动不强,贸易商拿货积极性不强,生产企业有一定去库压力。但贸易商及下游企业库存低位,一旦行情上涨将触发投机性补库,将推动生产企业去库。

图表 8: 聚丙烯石化企业库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三. 总结与展望

综上，年初以来原油上涨并未驱动聚丙烯上涨，聚丙烯处于震荡格局，4月中旬以来原油高位回调，也并未带动聚丙烯回调，没有演绎成本驱动逻辑，在低估值、装置负荷低位及需求没有驱动背景下，市场交易成本驱动较为疲乏。

近期聚丙烯主力合约均线多头排列，呈现较为明显多头走势，分析背后的驱动逻辑，我们认为：首先，近期有色、贵金属等大宗商品强势上涨，总体大宗商品多头氛围，近期美国通胀缓和，美元回落，提升大宗多头氛围，从大的逻辑来说，低绝对价格的化工板块会被资金关注，聚丙烯属于低绝对价格化工品；其次，原油经历一波回调后，库存下滑，80美元/桶下方，OPEC+延长减产策略可能性亦较大，且国内夏季用电高峰将来临，煤价亦有所支撑，成本端对低估值聚丙烯存一定支撑；再次，供应端装置负荷处于低位，新增产能释放节奏较为温和，且近期拉丝排产率低位，结构性支撑明显；最后，虽然当下需求驱动不强，但近期各地房地政策释放频繁，包括存量房收储等，以及家电以旧换新政策，给予聚丙烯需求修复想象空间。总的来说，前期聚丙烯盘整，一直在寻找选择方向的契机，目前从大的宏观环境及供需给予聚丙烯向上突破的契机，贸易商及下游企业库存低位，涨价或带动投机性补库，上游亦有可能捂盘惜售，进而带动行情进一步上涨，因此我们认为聚丙烯中短期偏强走势将延续。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。