



作者： 能源化工组 李家文 王骏

执业编号：F0243443（从业）

联系方式：010-68578739 /lijiawen1346@163.com

成文时间：2016年2月4日星期四

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

市场预期整体向好

PP 期价震荡走高

总结与操作建议：

一、国际油价目前维持在 30-40 美元区间位置波动，继续向下空间较小，因此对于国内化工品价格影响较小。反之，当原油价格持续向上时，却能提振市场参与者做多国内化工品热情。

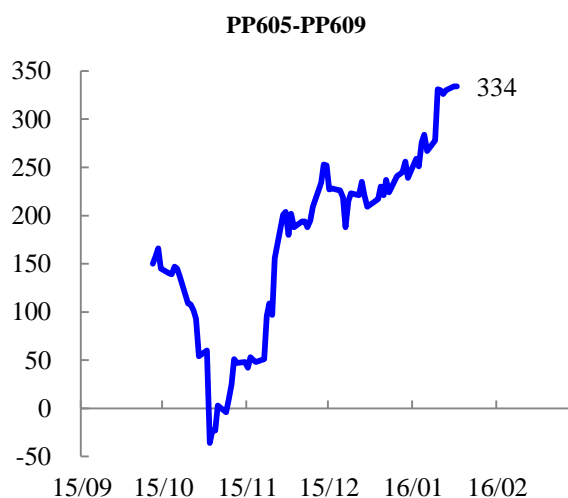
二、2016 年新增煤制烯烃装置增速或将放缓，这有效缓解 PP 市场供过于求局面。加之，春节前期下游贸易商节前备货使得当前石化库存整体呈下降走势，石化厂商纷纷调高 PP 出厂价格，使得市场参与者对于 PP 预期由悲观转为谨慎乐观。

三、下游方面：我们认为 2016 年聚丙烯下游行业：塑编（水泥）、注塑（空调、电冰箱、彩电）、薄膜（薄膜制品、农膜）等几大行业难有改观，未来 1-2 年对于聚丙烯需求也不会大幅增加。因此在需求端无解的时候，我们认为 PP 未来的行情变化主要考虑供给端，重点关注装置停车检修计划以及进口料和回料对于国产新料的影响。操作上，我们认为在油价下行空间缩小，下游需求不再恶化的情况下，我们维持逢低做多思路不变，20 日均线附近试多。

评级 PP：震荡

一、PP 跨期价差持续走高

期现基差逐渐修复



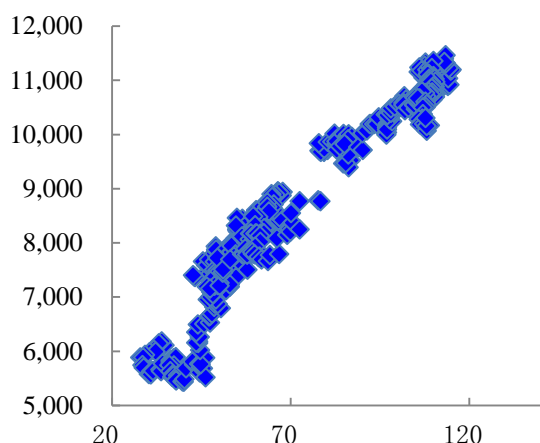
资料来源：方正中期研究院

截止 2 月 4 日，PP605 合约和 609 合约价差为 334 元/吨，跨期价差持续走高，主要是由于市场参与者对于远月 PP 市场价格相对悲观，同时近月合约受节后下游开工预期增加影响，使得 PP 期价呈现近强远弱格局。从右图可以看到，PP 期现基差由深度贴水缩小至持平，从另一方面也说明期价进一步上行空间有限。

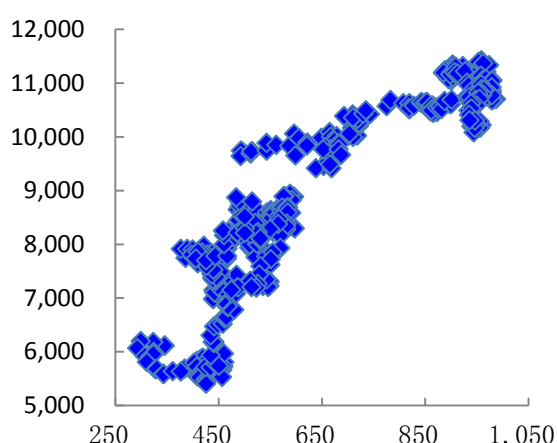
二、布油与 PP 期价相关性

石脑油与 PP 期价相关性

◆布油与PP期价相关性分析



◆石脑油CFR日本与PP期价相关性

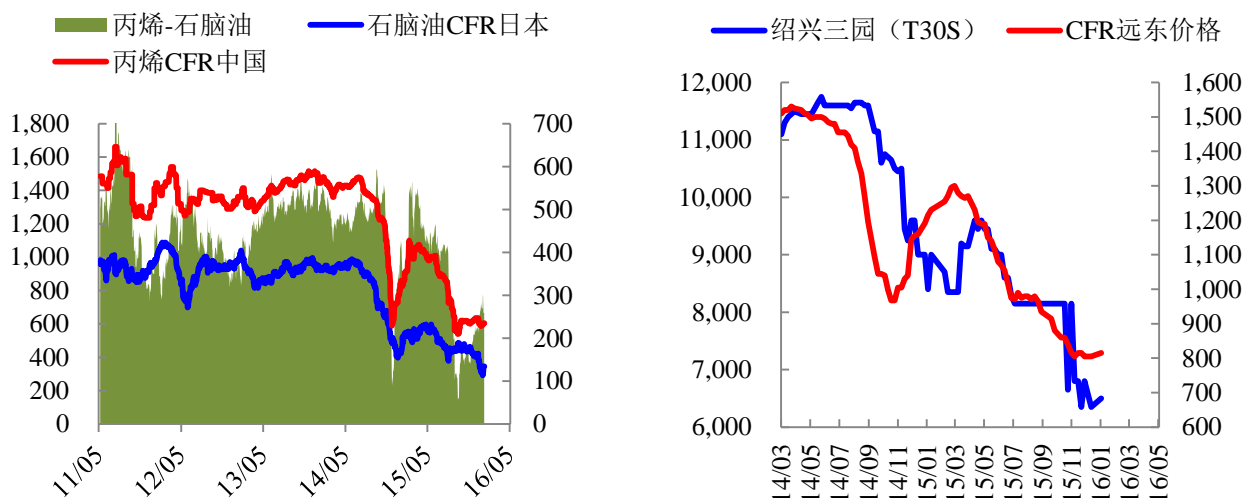


资料来源：方正中期研究院

从上图可以看出原油与 PP 价格、石脑油与 PP 价格走势基本上呈现一致性，其相关系数也高达 0.9。整体来看原油价格在 30-50 美元区间时，国内 PP 价格对应应在 6000-7000 元区间。同时从左图可以看出，石脑油价格与 PP 期价相关性低于原油与 PP 期价相关性，主因在于石脑油是重要的化工原料，PP 只是其下游的一种，与其他品种形成一种套利关系，因此石脑油与 PP 期价相关性相对较弱。当前国际油价维持在 30 美元上下波动，我们认为短周期内很难有所改变，因此低油价或将压制 PP 期价上行高度。

三、裂解价差持续低位

内外现价整体企稳

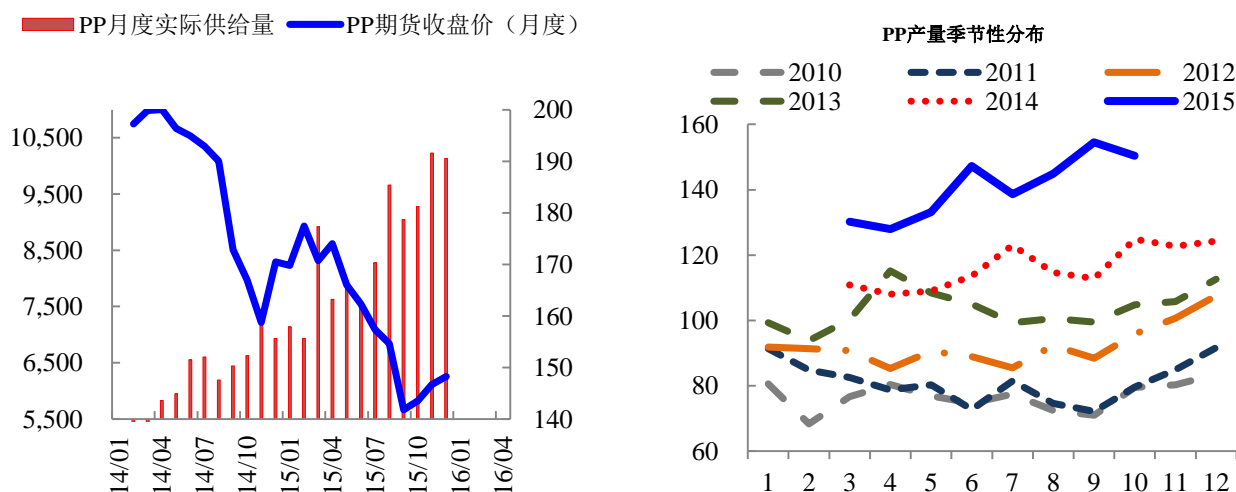


资料来源：方正中期研究院

从左图可以看出丙烯-石脑油价差近期出现扩大走势，但二者价差依旧维持在低位，这表明丙烯生产厂商利润从2011年以来利润大幅缩水，因此在一定程度上影响丙烯供给情况。从右图可以看出，PP现货价格从2014年以来整体呈现跌势，其主因在于国际油价走低、国内经济下行等多方面因素。短周期来看，从2015年11月份以来，内外PP价格整体呈现止跌企稳态势，现货价格开始逐步回暖，或对PP价格有所支撑。

四：PP月度实际供给量维持高位

供需矛盾短期难解决

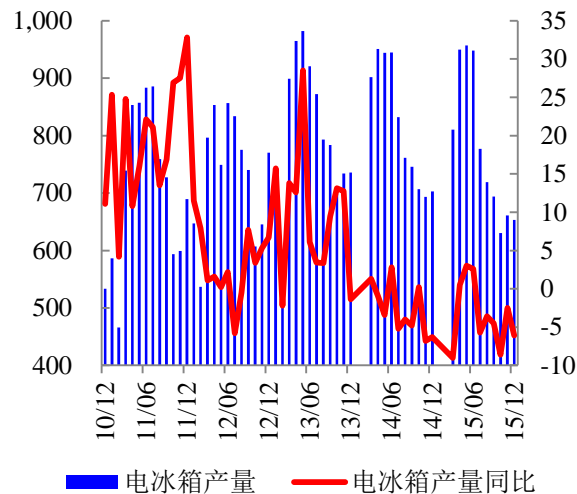
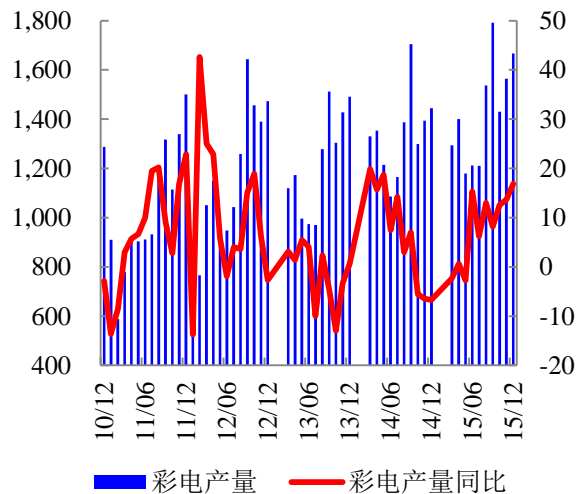
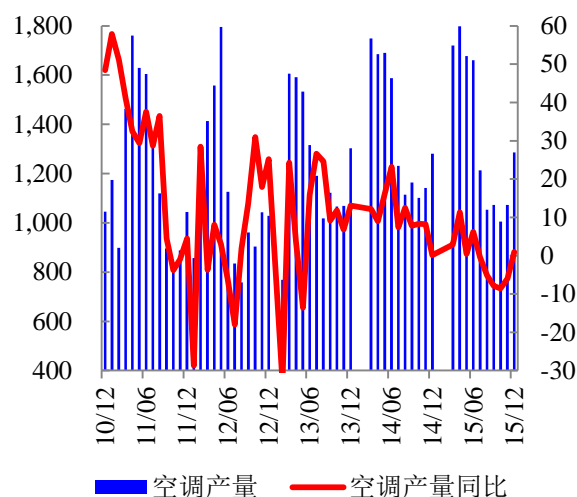
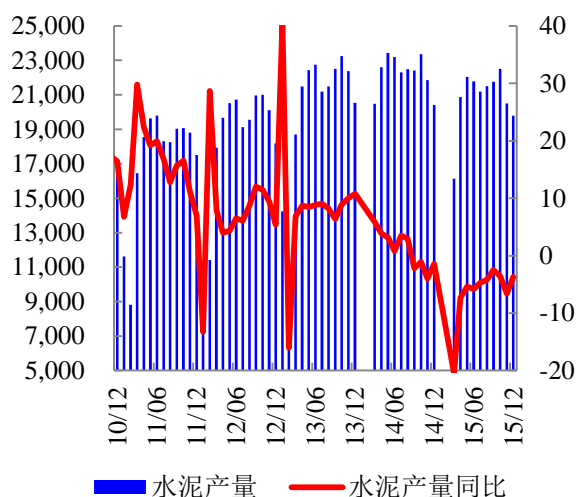


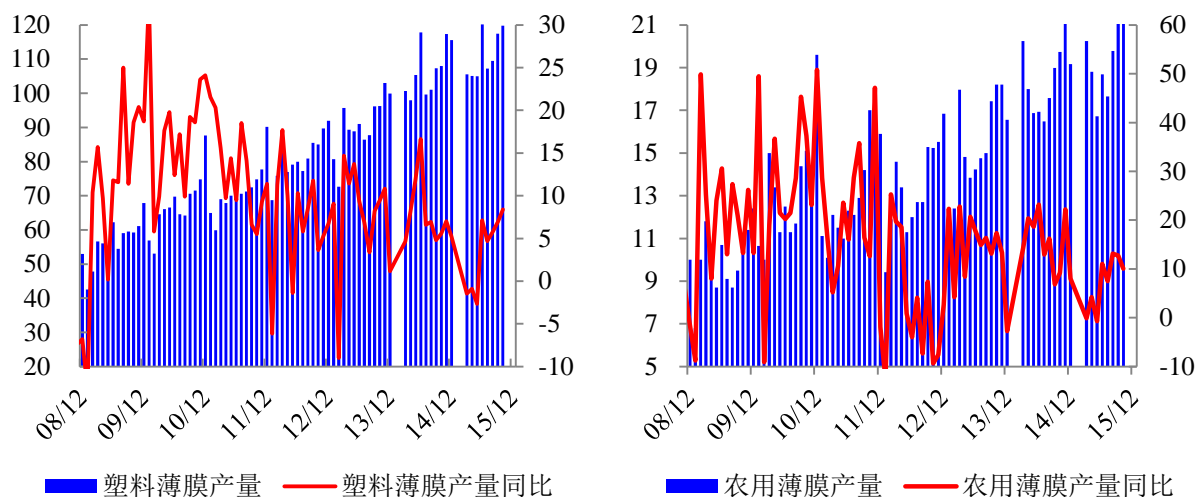
资料来源：方正中期研究院

截止 10 月份 PP 月度实际供给量为 194.66 万吨，相较于 9 月份 183 万吨增加 11.66 万吨，环比增加 6.37%。从左图可以看到在供给量一路走高的同时，PP 期价大幅走低，且未出现筑底态势。其主因在于在供给量增加同时下游需求未明显增加使得国内聚丙烯供需矛盾加剧，此外国际原油价格持续低位，带动石脑油价格走低，使得 PP 成本支撑优势不在。

五、下游需求依旧维持弱势

短期难大幅提振 PP 需求



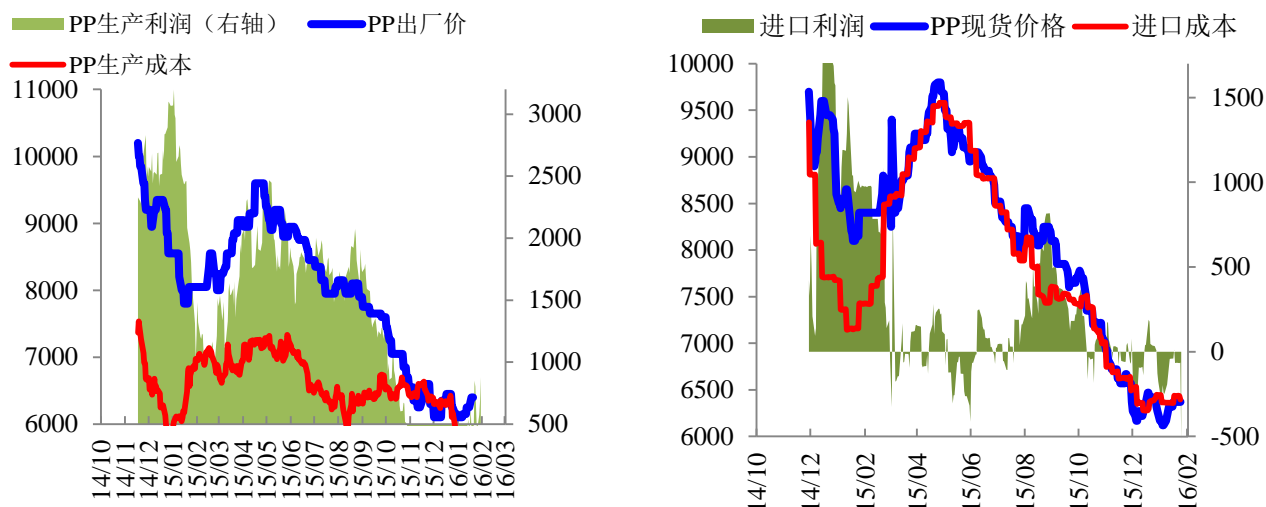


资料来源：方正中期研究院

2015 年 1-10 月，全国水泥累计产量约为 19.5 亿吨，同比下降 4.6%。10 月单月产量约为 2.2 亿吨，同比下降 3.5%，降幅较 9 月扩大；自 2013 年以来我国空调、电冰箱产量同比持续走低，2015 年 1-10 月我国空调、电冰箱、彩电、冷柜累计产量分别为 1.3 亿台、0.7 亿台、1.1 亿台、0.14 亿台；累计同比分别为-3%、-3.15%、4.8%、10.3%。长期来看，随着我国城镇化水平进一步提高，居民对于白色家电仍有较大需求，未来 5-10 白色家电行业仍有较大发展潜力，其对于塑料需求或呈持续增长趋势。但短期来看，当前我国经济增速下行压力加大，未来 1-2 年居民消费支出中的耐用品消费或持续减少，因此白色家电需求难以快速企稳，其对于塑料的提振作用也将大大削弱；2015 年 1-10 月我国塑料薄膜、农用薄膜累计产量分别为：1071 万吨、193 万吨，累计同比分别为：3.9%、8.7%。整体来看，我国薄膜行业产量持续增加，但同比增速有所放缓。由于薄膜行业对于聚丙烯需求占比较小，加之短期内国内薄膜行业增速难回升，因此其对于拉动聚丙烯消费作用有限。

六、PP 生产利润近期缩水

进口开始盈利



资料来源：方正中期研究院

近期 PP 生产利润整体呈现止跌上行态势，主因在于石化厂商纷纷上调 PP 出厂价格，使得 PP-丙烯价差扩大；同时，我们也应注意到进口 PP 略微亏损，但随着 PP 价格进一步上行利润或将增加。

七、PP 装置检修统计

石化名称	停车产能	停车原因	停车时间	开车时间
庆阳石化	10万吨/年	停车检修	13年8月15日	待定
锦西石化	15万吨/年	停车检修	14年3月29日	待定
山东玉皇	10万吨/年	现产粉料	14年1月11日	待定
大港石化	10万吨/年	停车检修	14年3月1日	待定
辽通化工	老装置6万吨/年	停车检修	14年6月11日	待定
洛阳石化	老线14万吨/年	长期停车	14年8月4日	待定
北海炼厂	20万吨/年	停车检修	15年11月23日	1月24日
大唐多伦	二线23万吨/年	停车检修	15年12月30日	待定
大唐多伦	一线23万吨/年	停车检修	16年1月8日	预计2周
华北石化	10万吨/年	停车待料	16年1月15日	待定
呼和浩特	15万吨/年	临时停车	16年1月19日	1月22日
蒲城清洁能源	40万吨/年	临时停车	16年1月19日	待定
福建联合	新二线22万吨/年	临时停车	16年1月25日	2月初
茂名石化	二线30万吨/年	非计划停车	16年1月28日	待定
中海油壳牌	24万吨/年	停车检修	16年1月23日	计划5天

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

当前我国聚丙烯装置检修损失量约在 5.11 万吨，环比上周的 4.38 万吨增加 16.67%。除长期停车装置外，虽然北海、呼和浩特等少量装置周初恢复开车，但同时新增福建、茂名、壳牌等产能较大装置在本周内停车检修，市场整体货源供应量较上周有所减少。

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明：

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜城门外大街甲 34 号方正证券大厦 2 层

电话：010-68578010

传真：010-64636998
