



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3月6日星期日

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

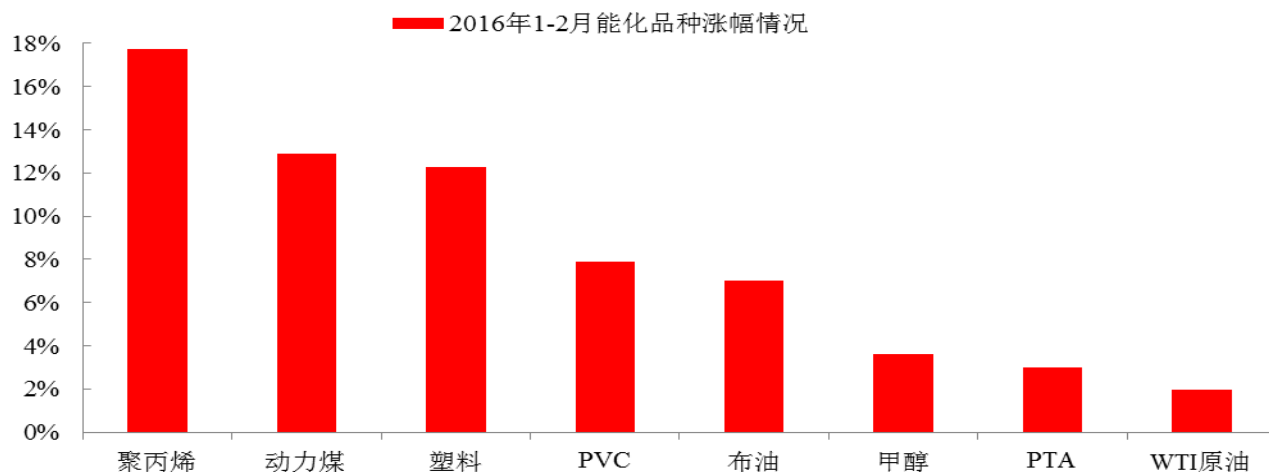
期货价格持续升水 PP 多单逢高减持

（评级：震荡）

总结与操作建议：

一、原油方面，当前国际油价维持在 35 美元/桶区间位置波动，相比去年 26 美元/桶的低点涨幅较大。国际油价止跌上行在很大程度上助推国内市场参与者做多化工品的信心。二、下游开工：截止 3 月 3 日当周，国内聚丙烯下游开工率整体上升。塑编行业开工率为 65%，环比上周增加 2%；BOPP 行业开工率 63%，环比上周持平；注塑行业开工率 51%，环比上周增加 3%。下游开工率持续攀升，对于聚丙烯需求较大，支撑期价一路上行。三、根据往年数据来看，3-4 月份我国 PP 产量会表现出阶段性减少，第四季度 PP 产量表现为阶段性增加。此外，春节归来以后下游开工明显回升，对 PP 需求增加。供给减少，需求增加使得 PP 市场供给阶段性趋紧。操作上，我们认为在原油止跌、产量减少、需求增加等因素下，现阶段逢低做多相比逢高沽空安全边际较高。当然，近月 PP 期价相比现货价格持续升水，在现货未继续走高情况下，建议近月多单适当减持。

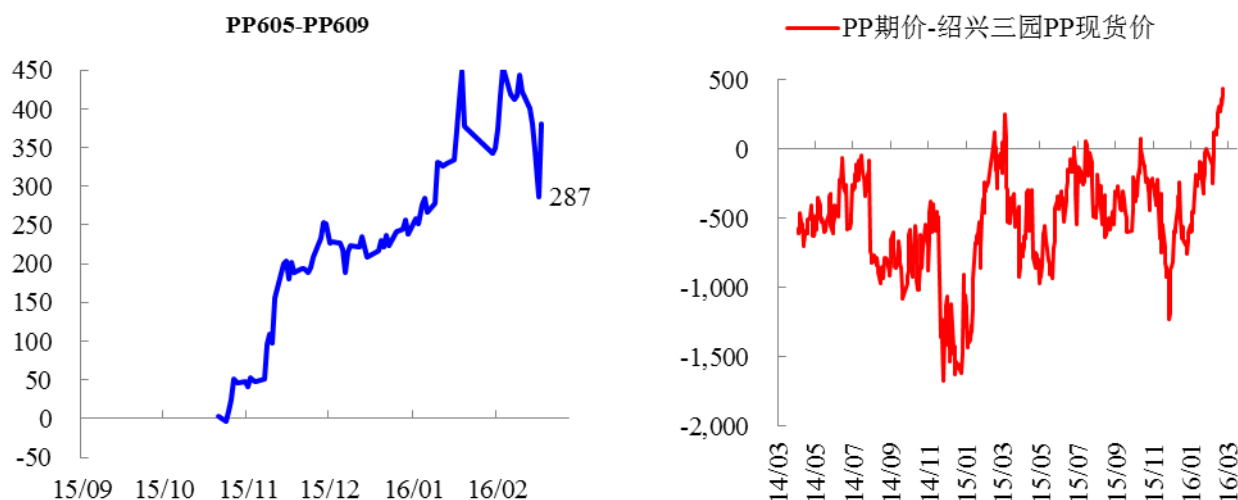
一、能化板块整体上涨 PP 涨幅最大



资料来源：方正中期研究院

2016 年以来能化板块整体上涨，聚丙烯、动力煤、塑料等品种涨幅居前，其中聚丙烯涨幅高达 17.75%。我们认为聚丙烯大幅上涨主要由于以下几点：一、低油价对化工品影响趋弱，且国内化工品对国际油价波动表现为“跟涨不跟跌”。当前国际油价整体呈震荡走高格局，这也助推了国内化工品价格上涨。二、现阶段聚丙烯涨幅大于塑料，很大程度在于二者之间价差修复，此前二者价差一度高达 2440 点，为近年来高点。三、下游开工率大幅回暖，提振对聚丙烯的需求。根据我们统计，截止 3 月 3 日国内聚丙烯综合开工率为 60.2%，相比 2016 年 2 月 50.8% 开工率，月增长近 10%。此外近期部分烯烃装置停车检修，使得市场货源持续减少，进一步提振市场参与者做多热情。

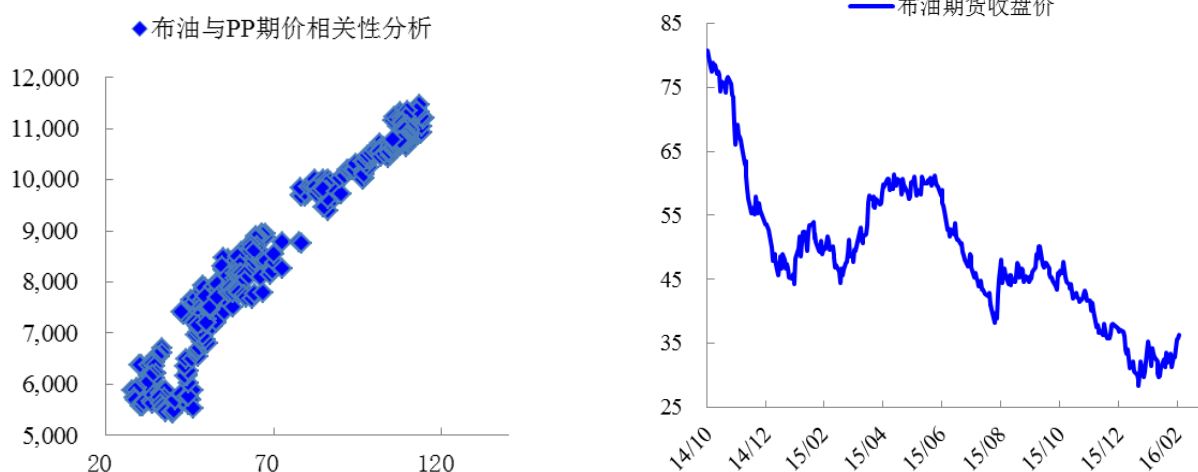
二、PP 跨期价差持续走高 期现基差逐渐修复



资料来源：方正中期研究院

截止 3 月 4 日，PP605 合约和 609 合约价差为 381 元/吨，跨期价差高位回落，主要是近月合约相比现货价格大幅升水，资金拉涨相对困难，使得 PP 近月期价上涨幅度收窄。从右图可以看到，PP 期现基差由深度贴水转为小幅升水，从另一方面也说明近月期价进一步上行空间有限。

三、Brent 原油止跌上行 助推 PP 期价大幅走高

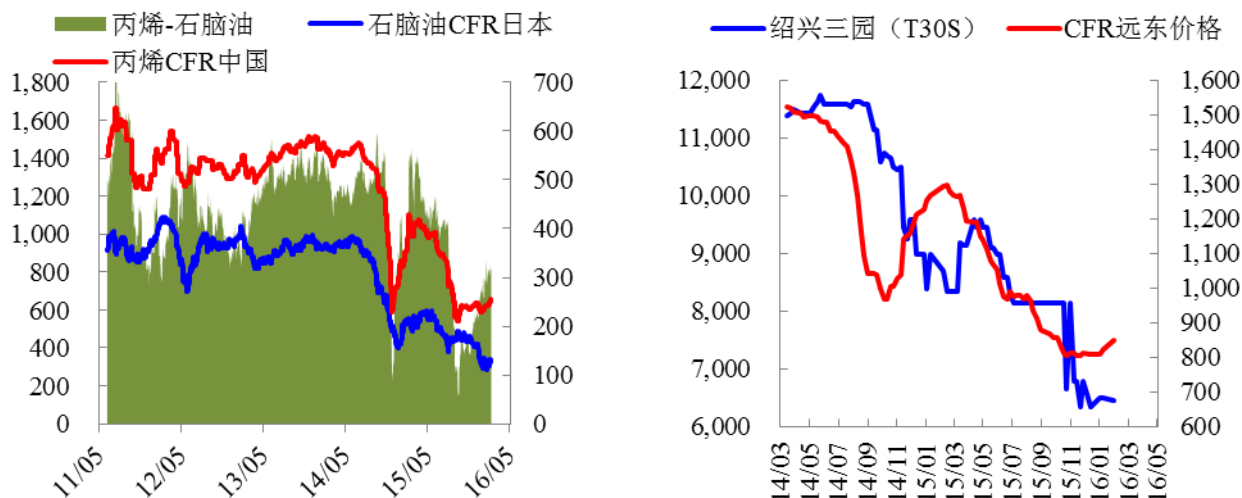


资料来源：方正中期研究院

从左图可以看出原油与 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。从右图可以看出，布油价格至自去年 12 月低点以来，整体表现为震荡上行，这在成本端支撑了聚丙烯期价大幅上行。

四、裂解价差小幅走高

内外现价整体企稳

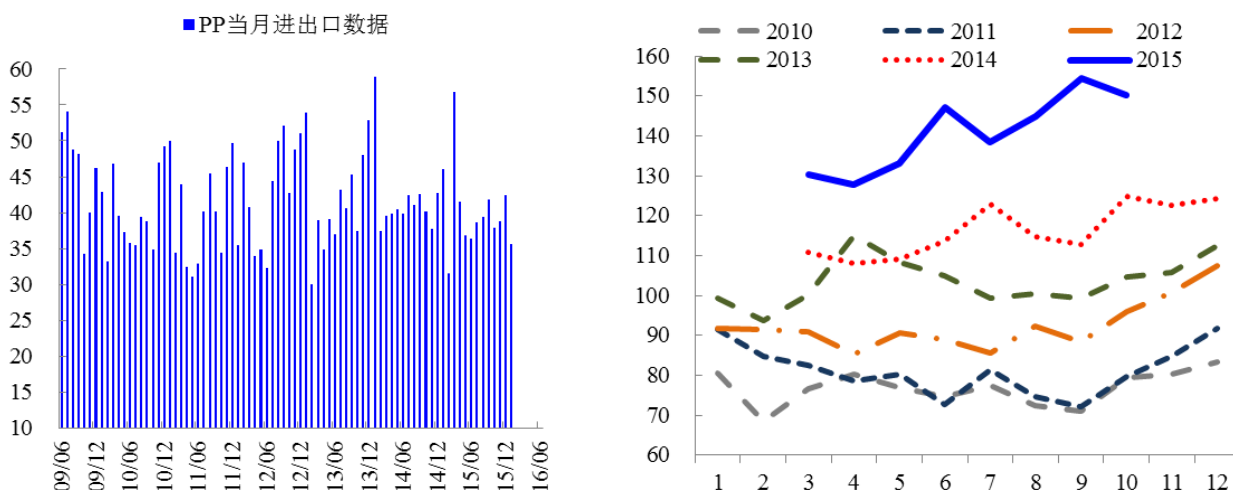


资料来源：方正中期研究院

从左图可以看出丙烯-石脑油价差近期出现扩大走势，这表明丙烯生产厂商利润相比去年12月份明显好转，利润好转或使丙烯企业开工增加。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，国内外PP现货价格整体呈止跌上涨态势，主因在于下游开工增加，对PP需求增加。

五：PP进口数量环比减少

PP供给阶段性趋紧

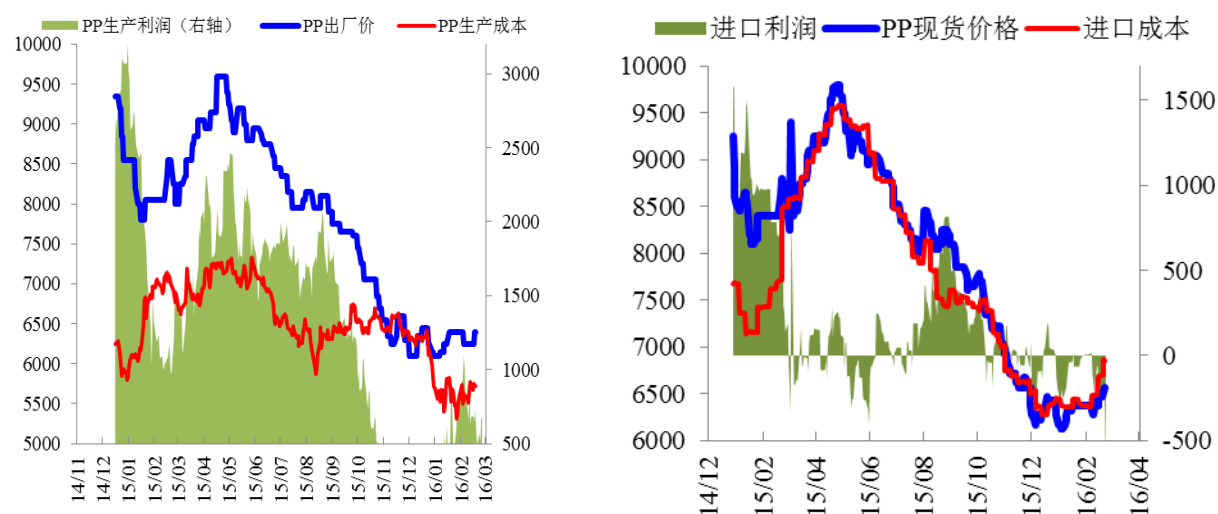


资料来源：方正中期研究院

截止 2016 年 1 月份我国 PP 进口量为 35.64 万吨,环比减少 7 万吨左右。据资讯公司统计,二月到港货源或将继续减少,这将使得 PP 市场货源趋紧,支撑 PP 期价震荡走高。从右图来看,根据往年数据 PP 在第四季度产量往往呈增加走势,在 3 月中旬以后 PP 产量整体减少(主要是由于部分装置检修)。此外,由于 PP 下游在 3-4 月份开工逐渐增加,对 PP 需求有所增加,使得市场供需呈阶段性偏紧。

六、PP 生产利润近期缩水

进口开始盈利

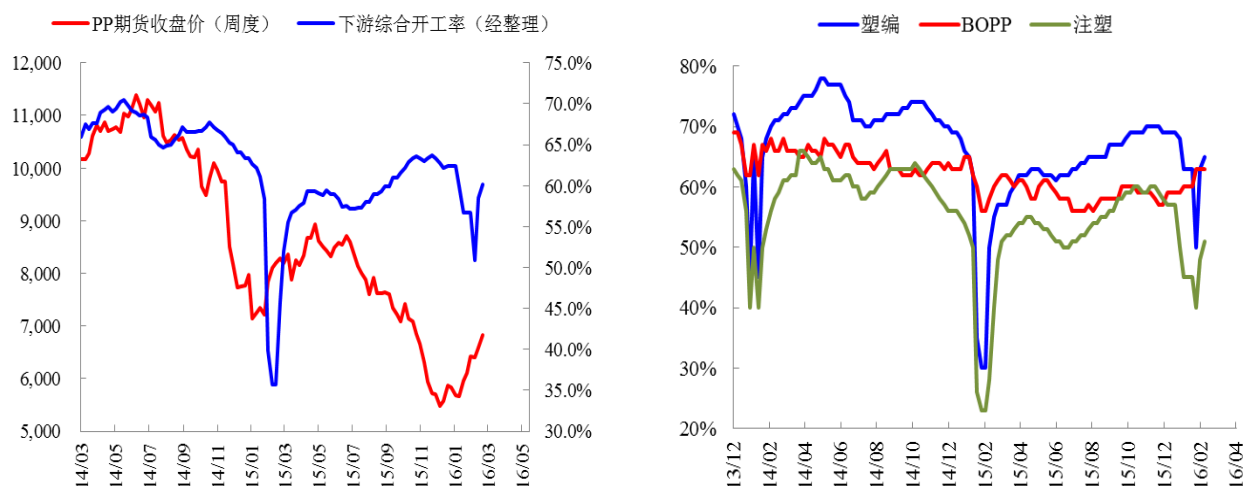


资料来源:方正中期研究院

近期 PP 生产利润整体表现为持续增加,主因在于市场货源供给偏紧,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 下游开工企稳上行

期价上涨获支撑

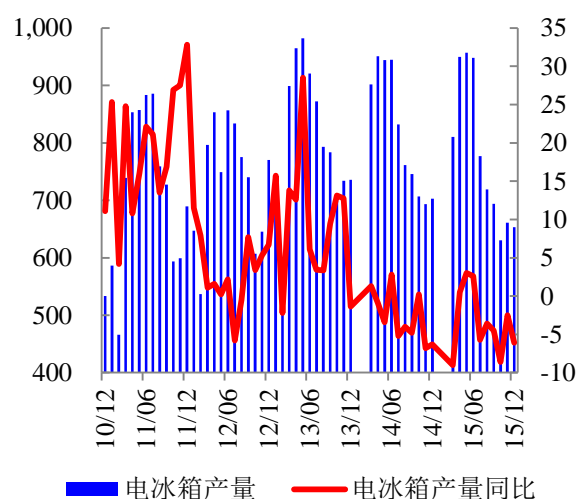
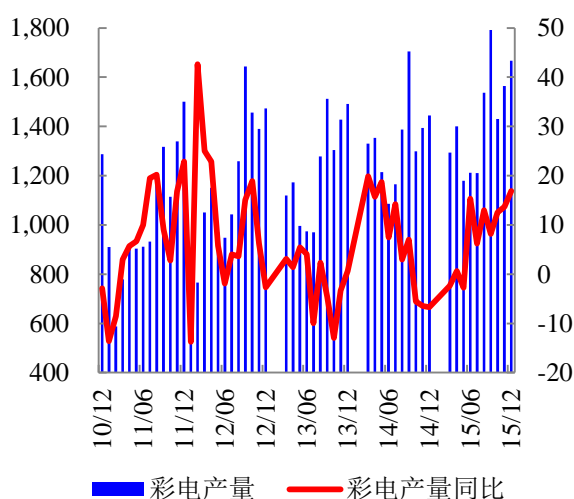
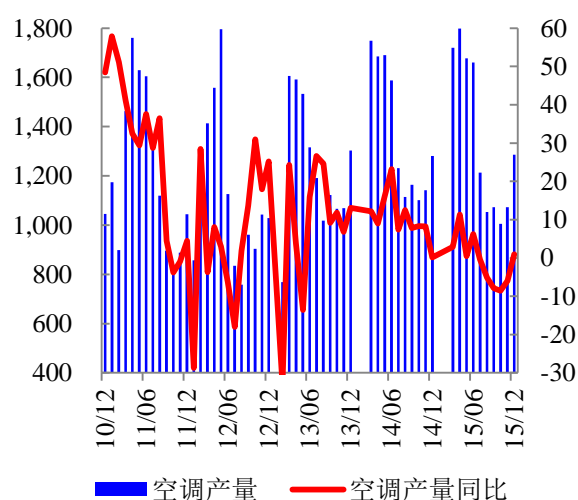
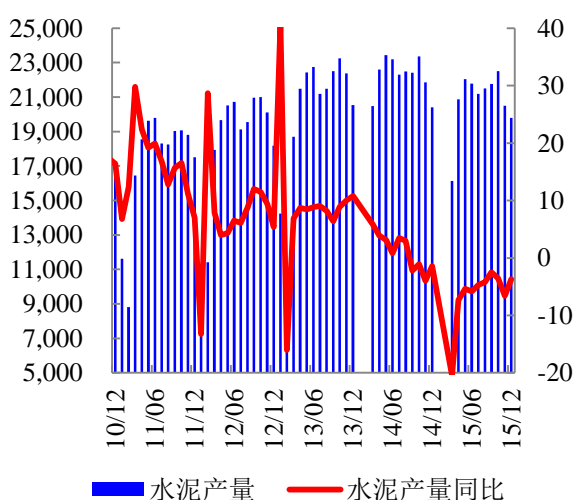


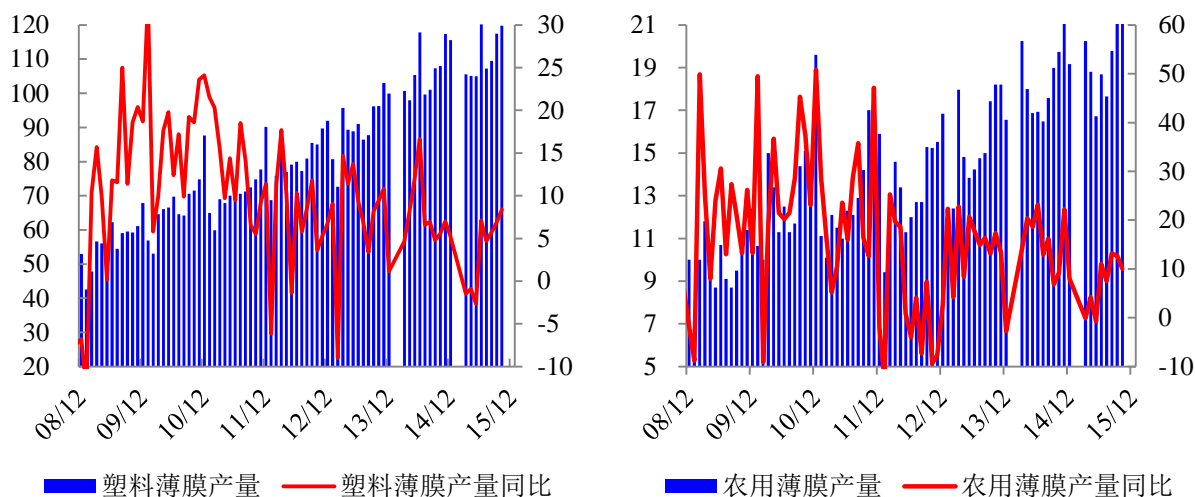
资料来源：方正中期研究院

截至3月3日当周聚丙烯下游企业开工率继续走高，其中塑编企业开工率环比上行3.17%；BOPP企业开工率环比上周继续持平；注塑企业开工率环比上周上涨6.25%。塑编企业订单继续增多，工厂采购多已恢复正常，由于拉丝原料价格节节攀高，部分厂家备货意愿提高，行业整体开工率回升至较高水平；膜厂新订单增长乏力，厂家对高价货源抵触，采购量有所下滑，开工积极性一般，但开工率变化不大；注塑企业新订单环比增长偏慢，厂家采购量增长有限，加之原料价格明显走高，部分前期订单利润有所下滑，企业开工率小幅增长。

八、“白色家电”同比增速下降

对PP需求拉动有限





资料来源：方正中期研究院

2015 年 1-12 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。

九、PP 装置检修统计统计

企业名称	装置	产能	开始时间	结束时间	检修天数
茂名石化	PP 装置 1 线	17	2016 年 3 月 15 日	4 月 23 日	39
茂名石化	PP 装置 2 线	30	2016 年 3 月 25 日	4 月 4 日	9
中韩石化	PP 装置 1 线	20	2016 年 4 月初	5 月中旬	45
中韩石化	PP 装置 2 线	20	2016 年 4 月初	5 月中旬	45
镇海乙烯	老 PP 装置	20	2016 年 4 月底	6 月上旬	45
神华包头	聚烯烃装置	30	2016 年 4 月初	5 月中旬	45 天左右

燕山石化	PP 装置 1 线	12	2016 年 5 月 8 日	6 月 23 日	47
燕山石化	PP 装置 3 线	28	2016 年 5 月 8 日	6 月 19 日	43
燕山石化	PP 装置 2 线	7	2016 年 5 月 8 日	6 月 18 日	40

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

截至 3 月 3 日统计，我国聚丙烯 3-5 月份装置检修或涉及年产能 184 万吨。加之近期浙江兴兴、大唐多伦等等装置临时停车，短期市场货源供应将有所减少。加之近期期货合约强势上涨，贸易商积极接货，使得石化库存压力减弱。整体看来，随着下游开工逐渐恢复，需求增加，市场供应压力将继续缓解。

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
