

## 择机做空 PP1601

2015 年 9 月 10 日星期四

### ● 投资策略：

品种	PP
方向	卖 PP1601
仓位控制	15%-20%
持仓时间	1-2 个月
开仓价格	7600-7850 区间分批建空单
平仓价格	7000-7200
止损价格	8000-8100
盈亏比	3:1

研究员

中财一队 李福民

Tel: 021-60745468

E-mail: [lfm@zcfutures.com](mailto:lfm@zcfutures.com)

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号 23 楼 (200120)

- 策略逻辑：
- 供应端增幅较大，且 2014 年投产的装置运行稳定，在目前需求疲软的情形下，供应明显大于需求。
- 通过 2015 年上半年的数据可以得出，来自四个地方的供应并未减少，然需求端表现不佳，下半年宏观未有变好或 PP 装置没有大规模检修，PP 易跌难涨。
- 目前成本端对聚丙烯无支撑，成本最高的宁波福德都有一定的利润。后市限产的概率较低。
- 季节性角度讲，9 月中旬之后，PP 价格大概率走低，倾向择机沽空 PP1601，建议在 7600-7850 区间分批建空单。

## 一、聚丙烯基本面偏弱理解

### 1.1、国内 PP 粒供给增长迅速

国内 PP 粒供应增长迅速，其中 2014 年新增产能达 430 万吨，增幅达 33.5%，增幅主要源于煤制聚丙烯。2015 年新增产能达 140 万吨，增幅达 8.2%。供应端增幅较大，且 2014 年投产的装置运行稳定，在目前需求疲软的情形下，供应明显大于需求。

图 1. 国内 PP 粒产能增幅统计 (万吨/年)

	2013年	2014年	2015年	2014年增幅	2015年增幅
中石化	531	651	651	22.6%	0.0%
中石油	396	396	396	0.0%	0.0%
合资及其它	190	190	190	0.0%	0.0%
PDH		80	120		50.0%
煤制聚丙烯	166	396	496	138.6%	25.3%
总计	1283	1713	1853	33.5%	8.2%

数据来源：资讯网站、中财期货研究院

和国内产能大幅增加相比，国外产能增幅缓慢，增幅远小于国内，供应稳定下，国内 PP 价格大概率成为价格洼地，进口货源将遭到挤压。

图 2. 全球 PP 产能增幅统计 (千吨/年)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
北美	9,100	8,984	8,737	8,737	8,757	8,787	8,787	8,787
南美	3,090	3,129	3,129	3,129	3,129	3,129	3,129	3,129
西欧	9,675	9,552	9,510	9,510	9,510	9,510	9,510	9,510
中欧	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420	1,420
波罗的海	820	820	865	1,375	1,500	1,500	1,900	1,900
中东	6,959	7,834	7,934	8,234	8,714	9,194	9,194	9,194
非洲	1,077	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377	1,377
印度	3,487	3,700	3,700	4,213	4,765	4,980	5,014	5,115
东北亚	19,679	21,023	22,532	24,443	27,223	30,840	34,548	37,238
东南亚	4,474	5,271	5,271	5,604	5,641	5,991	5,991	6,176
总计	59,781	63,110	64,475	68,042	72,036	76,728	80,870	83,846
增幅	8.2%	5.6%	2.2%	5.5%	5.9%	6.5%	5.4%	3.7%

数据来源：资讯网站、中财期货研究院

### 1.2、上半年供应压力较大，下半年不容乐观

国内 PP 供应主要分为 PP 粒、PP 进口、PP 粉料、PP 回料。

上半年检修装置较多，然而通过聚丙烯产量可以发现，聚丙烯实质供应增幅明显。

进口货源量在 480 万吨/年，月均 40 万吨。目前在被挤压，时间可能比较漫长。

PP 粉和丙烯价格高位，PP 生产企业利润良好，上半年供应在增加，下半年倾向供应减少。(PP 粉产能 450 万吨，年产量 200 万吨)。

回料的挤压效果无法衡量，然价差结构上看，正在被挤压。(高端回料 135 万吨/年)。

通过 2015 年上半年的数据可以得出，来自四个地方的供应并未减少，然需求端表现不佳，下半年宏观未有变好或 PP 装置没有大规模检修，PP 易跌难涨。

图 3. 聚丙烯产量统计 (万吨)

日期	PP粉料	产量:聚丙烯树脂(PP树脂):当月值	进口数量:广义聚丙烯(PP):当月值	出口数量:广义聚丙烯(PP):当月值	PP净进口当月值	PP进口依赖度
2014-03	15.40	110.86	39.60	1.28	38.32	25.7%
2014-04	15.60	108.00	39.84	0.99	38.85	26.5%
2014-05	15.50	109.03	40.44	1.29	39.15	26.4%
2014-06	14.70	113.65	39.88	1.04	38.84	25.5%
2014-07	18.00	123.04	42.38	1.22	41.16	25.1%
2014-08	18.90	114.70	41.12	1.53	39.59	25.7%
2014-09	19.70	112.84	42.64	1.36	41.28	26.8%
2014-10	20.20	124.87	40.14	1.48	38.66	23.6%
2014-11	15.80	122.69	37.82	1.48	36.34	22.9%
2014-12	20.90	124.29	42.68	1.78	40.90	24.8%
2015-01	18.60	117.19	46.12	1.09	45.03	27.8%
2015-02	15.30	110.81	31.58	0.83	30.75	21.7%
2015-03	17.10	130.20	56.70	2.11	54.59	29.5%
2015-04	21.40	127.95	41.56	2.63	38.94	23.3%
2015-05	20.50	133.16	36.79	1.57	35.22	20.9%
2015-06	27.46	147.29	36.34	1.71	34.63	19.0%
2015-07	22.53	138.60	38.66	1.50	37.16	21.1%
		PP产量	PP进口	PP粉料	废塑料进口(PP)	
	2014年1-7月份	777.59	290.12	108.60	73.83	
	2015年1-7月份	905.20	276.32	142.89	83.23	
	供应增量	127.61	-13.80	34.29	9.40	

数据来源：资讯网站、中财期货研究院

### 1.3、新产能增幅放缓，然仍有新供应

目前价格处于历史较低位置，比较多的煤化工装置及PDH装置延期，然下半年仍有2套新装置投产。

图4. 国内PP粒新增产能统计(万吨/年)

公司	地点	产能	时间	
石化体系	四川石化	45	2014年3月，45万吨PP, 45万吨PE	中油
	中化泉州	20	2014年上半年，20万吨PP	一体化
	福建炼化	15	2014年3月已运行, 15万吨PP	中石化一体化
	石家庄炼化	20	2014年8月已试车，目前正常，20万吨PP	中石化
	茂名石化	20	2014年8月底或9月初, 20万吨PP，目前正常	中石化
煤制烯烃	延长中煤榆林	60	2014年7月，30万吨MTO, 30万吨DCC	MTO+DCC
	陕西中煤能源	30	30万吨PP, 30万吨PE, 2014年8月	DMTO
	神华宁煤二期	50	2014年8月试产, 50万吨PP	DMTO
	宝丰能源	30	2014年11月, 30万吨PP, 30万吨PE, 已试车	MTP
	山东神达	20	2014年12月试车，年底开车, 20万吨PP, 10万吨EVA	DMTO
	蒲城清洁能源	40	2015年1月份。40万吨PP, 30万吨PE	DMTO
	神华榆林	30	2015年9月份	DMTO
	中煤蒙大	30	2015年11月份	DMTO
	河北海伟	30	2014年底或2015年	外采丙烯-PDH
	东华能源	40	2015年6月	PDH
总计		440		

数据来源：资讯网站、中财期货研究院

## 1.4、聚丙烯成本无支撑

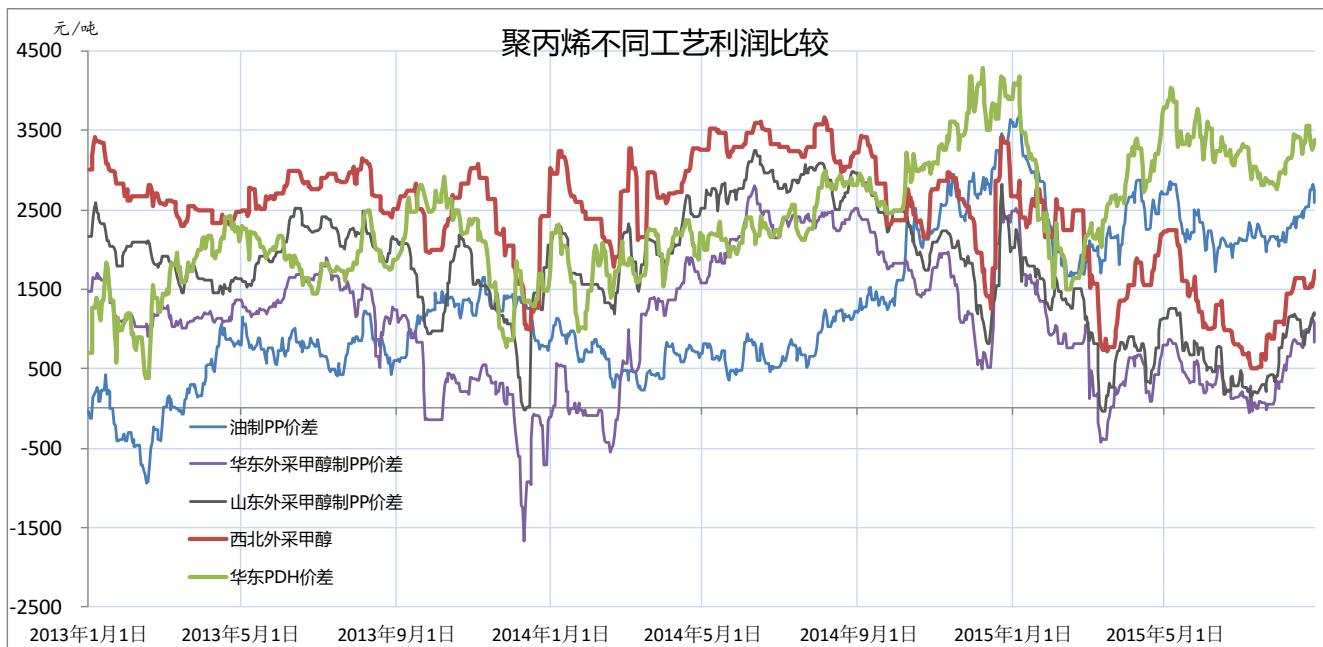
聚丙烯生产工艺多样化，其中油制烯烃成本 5500 元/吨，华东外采甲醇制烯烃 7200 元/吨，山东外采甲醇制烯烃 6900 元/吨，西北煤制烯烃成本低于外采甲醇制烯烃成本。目前成本最高的宁波福德外采甲醇制 PP 有 700-800 元/吨的利润，按照期货远月计算，远月 1601 合约也有 500 元/吨的利润。PP 供应大于需求明显，下半年供需有继续恶化的可能，生产企业不应该有较高的利润，倾向认为利润有挤掉的可能。

图 5. 聚丙烯不同工艺成本比较



数据来源：资讯网站、中财期货研究院

图 6. 聚丙烯不同工艺利润比较



数据来源：资讯网站、中财期货研究院

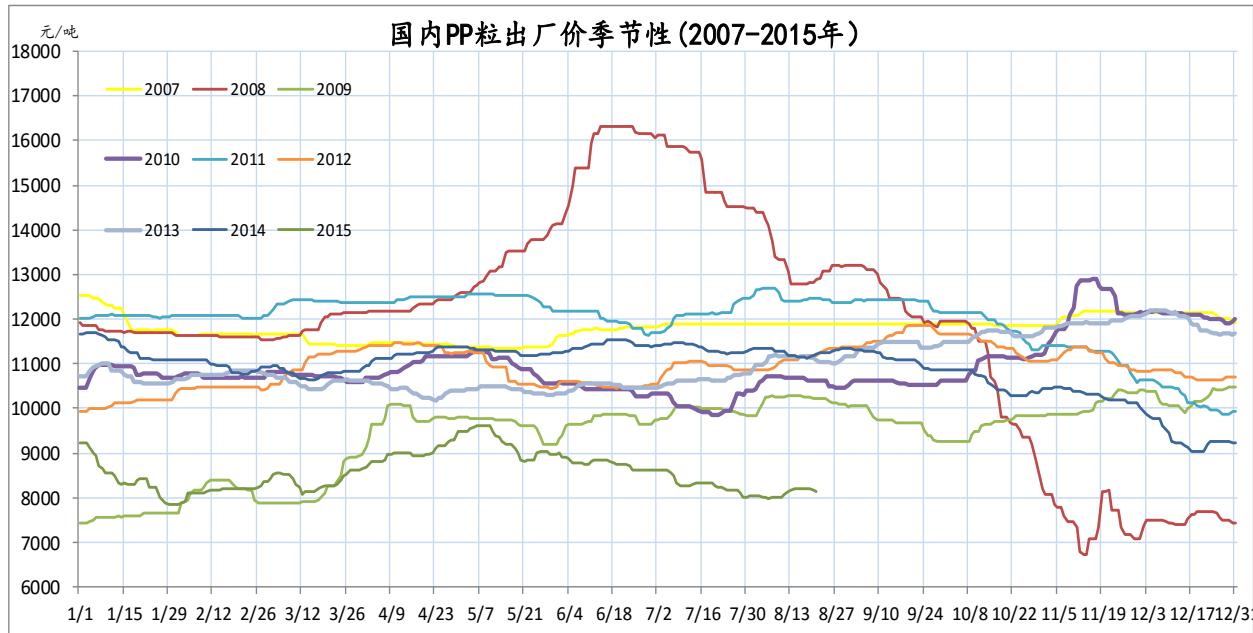
## 二、聚丙烯季节性进入下行通道

### 2.1、聚丙烯出厂价季节性

7-9月份PP价格持续上涨概率较大，10-12月份价格下跌概率较大。

每年价格高点大概率出现在7-9月份。

图7. 聚丙烯不同工艺成本比较



数据来源：资讯网站、中财期货研究院

### 2.2、聚丙烯当月产量季节性

通过统计可以发现，因为检修或者新装置逐渐增加等原因，上半年供应减少，而下半年供应逐渐增加。

图8. 聚丙烯月产量统计

	2007供应量	2008供应量	2009供应量	2010供应量	2011供应量	2012供应量	2013供应量	2014供应量	2015供应量
1月	123.82	85.96	86.35	122.86	140.13	126.20	152.08	163.49	162.22
2月	107.16	76.10	94.53	101.29	118.35	136.91	122.85	143.32	141.56
3月	94.76	86.30	107.82	122.62	124.68	128.94	137.28	149.19	184.79
4月	82.78	86.94	109.22	119.23	108.96	116.97	148.40	146.85	166.88
5月	84.23	86.69	104.95	113.32	108.57	123.49	145.76	148.18	168.38
6月	89.47	85.49	113.36	109.63	103.42	119.71	140.43	152.49	181.93
7月	89.19	93.96	122.58	112.10	119.44	128.40	141.00	164.20	
8月	86.91	90.26	117.96	111.08	118.05	140.93	139.52	154.29	
9月	88.24	84.96	113.28	109.05	110.45	139.31	143.11	154.12	
10月	87.72	85.47	108.20	113.55	112.72	137.34	140.74	163.53	
11月	92.56	80.90	114.78	126.29	129.77	148.26	152.02	159.04	
12月	94.17	89.69	123.60	131.78	140.02	157.40	163.97	165.19	

图9. 聚丙烯产量环比季节性

日期	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1月		-8.7%	-3.7%	-0.6%	6.3%	-9.9%	-3.4%	-0.3%	-1.8%
2月	-13.5%	-11.5%	9.5%	-17.6%	-15.5%	8.5%	-19.2%	-12.3%	-12.7%
3月	-11.6%	13.4%	14.1%	21.1%	5.4%	-5.8%	11.7%	4.1%	30.5%
4月	-12.6%	0.7%	1.3%	-2.8%	-12.6%	-9.3%	8.1%	-1.6%	-9.7%
5月	1.8%	-0.3%	-3.9%	-5.0%	-0.4%	5.6%	-1.8%	0.9%	0.9%
6月	6.2%	-1.4%	8.0%	-3.3%	-4.7%	-3.1%	-3.7%	2.9%	8.0%
7月	-0.3%	9.9%	8.1%	2.2%	15.5%	7.3%	0.4%	7.7%	
8月	-2.6%	-3.9%	-3.8%	-0.9%	-1.2%	9.8%	-1.1%	-6.0%	
9月	1.5%	-5.9%	-4.0%	-1.8%	-6.4%	-1.1%	2.6%	-0.1%	
10月	-0.6%	0.6%	-4.5%	4.1%	2.1%	-1.4%	-1.7%	6.1%	
11月	5.5%	-5.4%	6.1%	11.2%	15.1%	8.0%	8.0%	-2.7%	
12月	1.7%	10.9%	7.7%	4.3%	7.9%	6.2%	7.9%	3.9%	

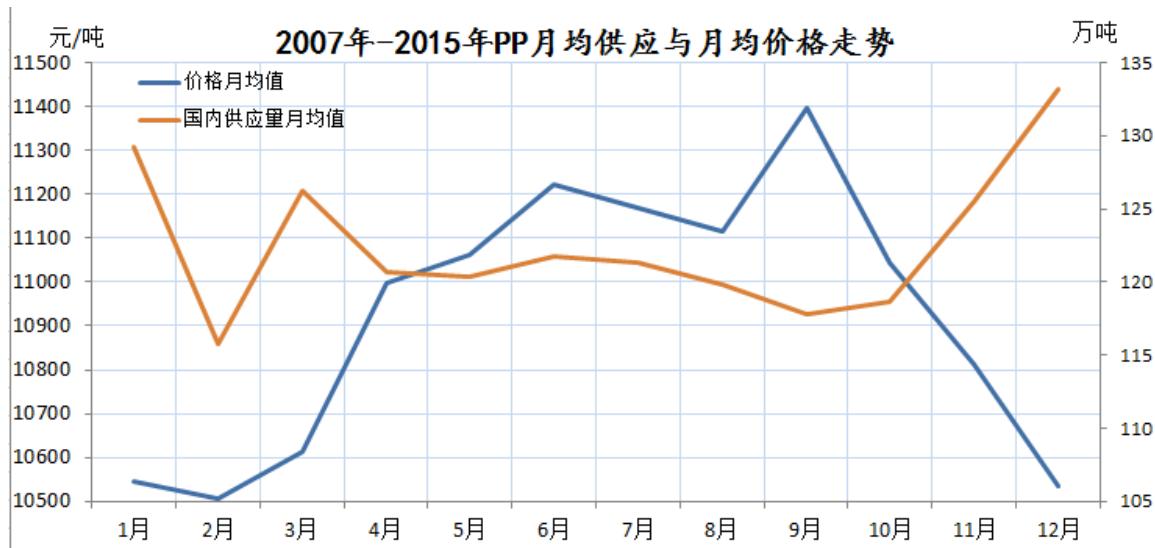
资料来源：中财期货, WIND 资讯

## 2.3、聚丙烯月供应量均值及价格均值

通过数据可以发现，5-6 月份、9-10 月份因检修等原因，供应减少。10 月份之后，供应量大幅增加。

现货价格高点大概率出现在 9 月份，季节性角度讲，9 月份倾向逢高空 PP。

图 10. 2007 年-2015 年 PP 供应与价格均值走势



数据来源：资讯网站、中财期货研究院

## 三、倾向逢高空 PP1601

目前成本端对聚丙烯无支撑，同时目前检修装置后市大概率重启，PP 后市供应压力较大，上涨乏力，有一定下行空间。季节性角度讲，9 月中旬之后，PP 价格大概率走低，倾向择机沽空 PP1601，建议在 7600-7850 区间分批建空单。

**重要声明：**

本报告由上海中财期货有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

## 上海中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866688 传真：021-68866666

<b>上海甘河路营业部</b> 上海市甘河路 8 号 203 室 电话：021-60959196	<b>上海襄阳南路营业部</b> 上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 楼 电话：021-64333880
<b>北京西直门外大街营业部</b> 北京西城区西直门外大街 1 号院 T2 楼 15 层 C5、C6 室 电话：010-82205021	<b>深圳营业部</b> 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 2902-2903 电话：0755-82881258
<b>杭州营业部</b> 杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼 电话：0571-56080560	<b>天津营业部</b> 天津市和平区马场道 114 号中财金融广角 2 楼 电话：022-58228153
<b>重庆营业部</b> 重庆市南岸区南坪万达广场写字楼 2 座 6-9 电话：023-88698700	<b>武汉营业部</b> 武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 1 号 10 层 电话：027-85669011
<b>沈阳市三好街营业部</b> 沈阳市和平区三好街 87 号三好 SOHO 大厦 801-803 室 电话：024-31872007	<b>西安营业部</b> 西安市和平路 22 号中财大厦 3 楼 电话：029-87938499
<b>郑州营业部</b> 郑州市未来大路 69 号未来公寓 816 室 电话：0371-65611076	<b>济南营业部</b> 济南市解放路 112 号历东商务大厦 16 楼 电话：0531-83196202
<b>长沙营业部</b> 湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 5 楼 电话：0731-85559932	<b>合肥营业部</b> 合肥市庐阳区淮河路 288 号香港广场 1306、1307 室 电话：0551-62652276
<b>太原营业部</b> 太原市府西街 69 号山西国际贸易中心东塔楼 1010 电话：0351-8689382	<b>南昌营业部</b> 南昌市解放西路 49 号明珠广场 H 栋 601、602、614 室 电话：0791-8457727
<b>厦门营业部</b> 厦门市湖里区嘉禾路 398 号 414 室 电话：0592-3330520	<b>无锡营业部</b> 江苏省江阴市福泰路 89 号虹桥新天地南楼 4006 室 电话：0510-81665833
<b>唐山营业部</b> 唐山路南区新华东道 100 号万达广场 B 座 1804-1805 电话：0315-2210860	<b>赤峰营业部</b> 内蒙古赤峰市红山区办事处嘉信房产综合楼 5 楼 电话：0476-5951789
<b>莱芜营业部</b> 山东省莱芜市钢城区钢都大街 168 号 A 座 10 楼 电话：0634-5658877	<b>全国客服：400 888 0958</b> <b>网站：http://www.zcqh.com</b>