

聚丙烯或放下其骄傲的倔强

今年以来，与聚丙烯（PP）有千丝万缕联系的聚乙烯期价重心不断下移，而 PP 则表现得相对比较偏强，整体呈现宽幅震荡走势。主要由于今年 PP 受进口货源冲击相对偏小，同时，国内新装置惯性推迟，对市场实际影响略小于预期。但当前新投产装置逐渐稳定运行，需求因经济下行而受到抑制，预计 PP 中短期将以偏空运行为主。

图 1. PP2001 日 K 线图



数据来源：文华财经

1、全球经济下行压力仍存

2018 年初以来，全球经济见顶回落，经济扩张减速。截止今年 9 月数据，摩根大通统计的全球制造业 PMI 已连续 5 个月低于荣枯线。几大经济体，包括美国、欧元区以及中国的制造业 PMI，基本上都是于 2018 年初见顶后开始逐渐回落，最近也都在荣枯线下方维持了几个月。美国 9 月 ISM 制造业指数下滑至 47.8，触及 2009 年 6 月来最低。相对来说，欧元区表现更为弱势。整体来看，全球制造业依旧处于收缩区间，全球经济增长乏力。另外，国际货币基金组织（IMF）10 月也发布了最新一期《世界经济展望报告》，将 2019 年世界经济增速下调至 3%，较今年 7 月份预测值下调 0.2 个百分点，为年内第四次下调经济增速预期。这也是 2008 年金融危机爆发以来最低水平。经济疲弱，对工业品包括聚丙烯需求将是一个持续性的压力。

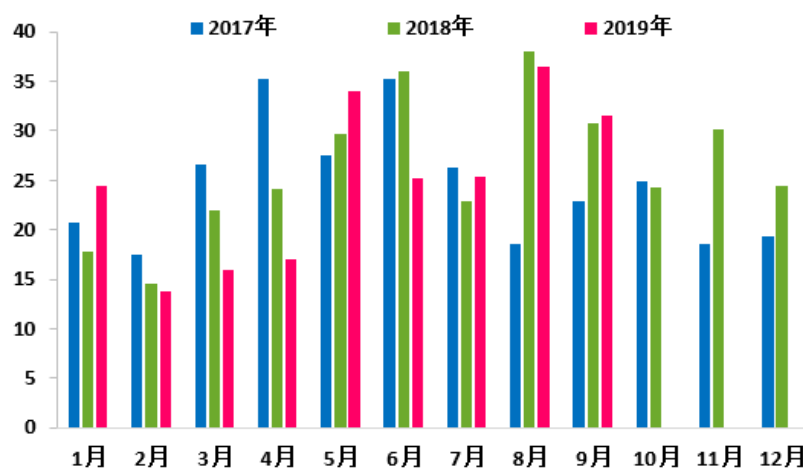
宏观事件方面，最受市场关注的热点当属中美贸易问题了。自 2018 年 3 月以来，从 2018 年 3 月 23 日，特朗普宣布对 600 亿美元中国进口商品增加关税开始，中美贸易问题不断升级，虽然贸易磋商不断进行，但相关消息反反复复，一会儿传

出利好，一会儿又接着加税。直到 10 月 11 日，中美第十三轮经贸谈判出现转机，取得实质性进展，美方明确表示，取消 10 月 15 日对华价值 2500 亿美元产品的关税税率从 25%提升至 30%的行动。由于这次谈判结果只是美国不继续在 25%的基础上加关税，并没有取消前期加征的，对 PP 并没有太多实质性的利好，所以我们看到 PP 期价在 11 日和 14 日两个交易日有所上涨，但这种涨势并没有持续下去。当前，中美贸易出现了阶段性缓和，从中美各方利益来说，我们认为短期贸易问题并不会结束，但考虑到美国国内现在经济下行压力也比较大，而且特朗普将面临大选，预计短期也不会继续升级贸易摩擦。

2、检修力度减小，新装置逐渐稳定运行

今年 1-9 月 PP 因装置检修而损失的产量较去年同期减少 5%。今年检修高峰出现在 5、8、9 三个月份，进入 10 月，检修装置陆续恢复生产，月中检修产能与总产能占比最低降至 9.4%，而 8-9 月检修占比最高可达 22%左右，多在 15%以上。近几日因部分装置临时停车，检修产能占比有所提升，截止 10 月 28 日，PP 装置检修产能占比为 16%，较前几日有所提升。但内蒙古久泰、福建联合、中海壳牌、广州石化以及福基石化计划将于本月底下月初陆续重启，且暂无新增检修计划，国内装置开工率将逐渐提升。

图 2. PP 月度检修损失产量



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

表 1：正在检修的 PP 装置

企业	产能（万吨/年）	检修计划	开车时间
神华包头	30	9.18	约 40 天
福基石化	40	10.5	1 个月
广州石化	34	10.9	25 天
燕山石化	7	10.26	待定
福建联合	22	10.24	约 6 天
大连恒力	20	10.27	10 天
内蒙古久泰	32	10.25	4 天
中海壳牌	40	10.24	6 天
青海盐湖	16	10.23	待定
中安联合	30	10.23	待定
合计	271		

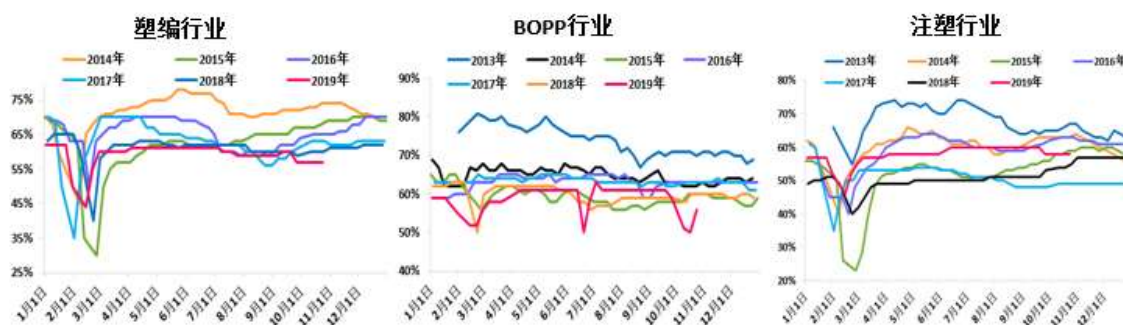
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

新装置方面，今年已投产的装置包括恒力石化、久泰能源、中安联合、东莞巨正源以及宁夏宝丰，合计年产能 205 万吨。现除了久泰能源与中安联合临时停车，其它装置基本开始稳定运行。随着检修力度继续减小，且新产能稳定出产品，国内供给将逐渐增加。

3、需求难以显著提升

今年以来，PP 下游行业开工整体处于历年同期偏低水平。其中 BOPP 行业开工在国庆期间因装置停工出现了大幅下滑，节后由于受南通森林节及宁波局部供电局改造影响开工率继续下降，直到 10 月 27 日当周，BOPP 开工率才有所提升。截止 10 月 27 日，塑编行业开工率为 57%，处于近六年最低水平；BOPP 行业开工可能因装置恢复继续提升，但从今年整体表现来看，提升幅度有限；从季节性来看，注塑行业开工率年内可以以稳为主。虽然四季度的“双十一”、“双十二”等网上促销活动对包装以及家电等产品需求有一定提升，对 PP 形成一定支撑。但在宏观经济疲弱的背景下，同时，从 PP 三大下游行业开工季节性来看，四季行业开工明显提升的概率较小。

图 3. PP 下游行业开工率

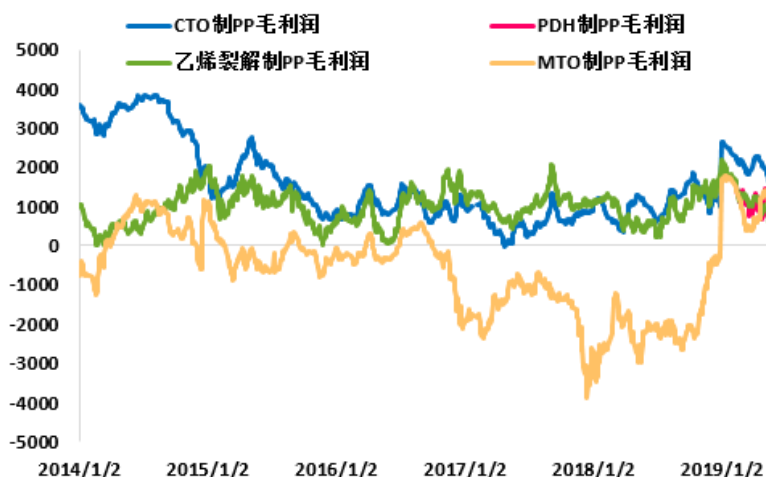


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

4、利润维持高位

今年由于经济下行叠加中美贸易问题，市场对原油需求担忧情绪给油价带来持续性压力。自 4 月下旬开始，国际油价便开启了持续震荡下跌走势。截止 10 月，布伦特在 60 美元/桶附近徘徊，WTI 油价在 54 美元/桶左右震荡。作为煤制聚烯烃的中间原料—甲醇，其期价于 3 月底达到年内高点 2694 元/吨以后持续下跌，现已来到 2000 元/吨附近，现货同样大幅下行。原料价格弱势，导致 PP 成本不断下降，而 PP 价格表现相对较强，使得 PP 利润依旧比较丰厚。据卓创统计数据显示，截止 10 月 28 日，CTO 制 PP 毛利润为 1779 元/吨，PDH 制 PP 毛利润为 1244 元/吨，乙烯裂解制 PP 毛利 1291 元/吨，MTO 制 PP 毛利虽然只有 349 元/吨，但相比 2018 年年初已经出现显著好转。当前 PP 整体利润偏高，生产企业有较大的利润压缩空间。

图 4. 各种工艺制 PP 毛利润（元/吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

综合而言，随着国内装置检修力度逐渐减少，叠加新装置稳定运行，PP 供给压力渐增。虽然四季度有较多网上促销活动，对 PP 需求有一定支撑，但在宏观经济并未出现明显改善的背景下，PP 需求难有显著提升。供需矛盾逐渐突出，预计中短期 PP 偏空运行为主。