

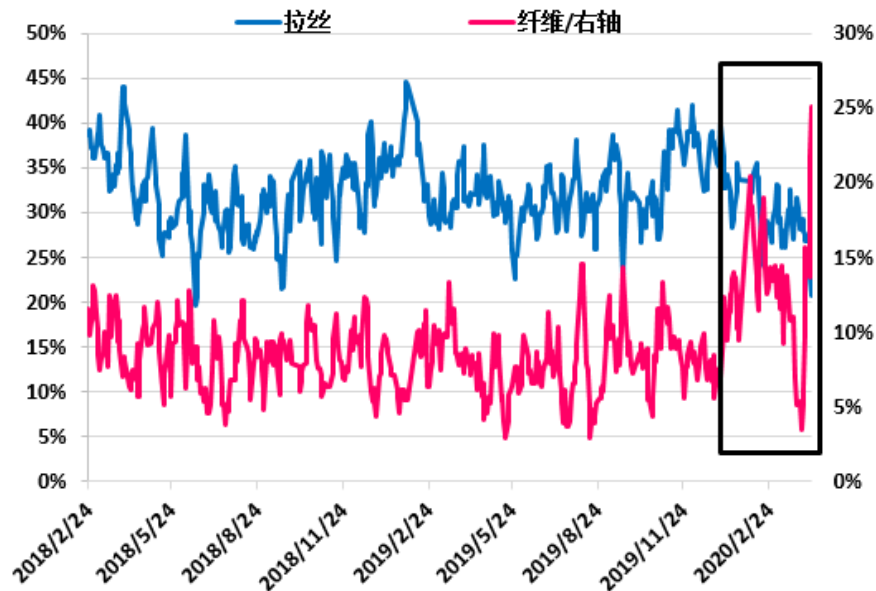
## PP 大涨，因为口罩？

3月6日，OPEC+减产协议谈崩后，PP2009 一度下跌超 1600 元/吨。然而，4月以来，PP 强势上涨，在能化板块里表现非常亮眼。短短八个交易日，PP2009 合约就上涨了 1200 元/吨。主要原因可能有以下几个方面：

### 1、标品货源减少

首先还得说到疫情，疫情导致全球经济下滑，众多商品需求减少，然而口罩等防护品一度成为国内最为紧俏的产品。当前国内口罩等防护产品相对充足，然而境外疫情的扩散导致我国防护产品捐赠及出口量也快速增加。按照 1 吨 PP 纤维料生产 25 万只口罩来估算，口罩对 PP 的需求带动并不大。春节过后，受疫情影响，国内纤维料生产比例一度快速提升至 19%（2月18日），但随后由于熔喷布产能不够，消耗量少，导致纤维料生产比例逐渐回落，3月下旬，该比例最低降至 3.44%。然而 4月以来，部分生产 PP 拉丝料的装置陆续转产纤维料，4月9日，卓创数据显示，纤维料生产比例高达 25%，而拉丝生产比例下滑至 20.8%，已经接近 2018 年以来最低水平。

PP 拉丝与纤维料生产比例



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

当前生产口罩最紧缺是还是 PP 下游的熔喷布。据悉，熔喷布生产线投资大、技术含量较高、设备安装复杂、对厂房要求也高，制约熔喷布产能的快速扩大。建设一条熔喷布生产线，国产设备的交货期要 3 至 4 个月，进口设备则要 6 至 8

个月。在口罩需求量巨大的背景下，而熔喷布的供给缺口又非常大。据今日头条文章报道，一些小厂小作坊，瞅准风口，火速上马熔喷布生产线，而这些小厂小作坊生产线投资小，安装周期短。然而这种生产线生产出来的“熔喷布”过滤效果一般是达不到指标的。但在布料短缺的情况下，这类布仍被一些口罩厂家用来生产口罩。当前市场也多认为这类小作坊“熔喷布”生产线才是最近对 PP 纤维料的需求快速提升的主要因素。面对即将交割的 5 月合约，标品生产比例的快速下滑，自然给了市场做多信心，近期 5 月合约表现也是更为强势。

但需注意的是，当前我们依然认为防护产品对 PP 总需求提升较为有限，纤维料生产比例不久可能会再度回落。当然，如果拉丝生产比例延续低位，那 PP 压力也并不会太大，但如果标品生产逐渐提升，PP 上方压力可能会逐渐增加。

## **2、检修增加，新产能推迟**

清明节后两天，新增镇海炼化、延安炼厂、华北石化以及神华榆林等多套装置进行检修，合计年产能 130 吨。并且按计划来看，二季度 PP 检修将进入峰，有利于减少国内产量。另外，原计划 3 月投产的辽宁宝来石化、计划 4 月投产的东明石化以及计划 5 月投产的徐州海天等装置均有所推迟。与标品生产比例降低相同，检修的增加以及新装置的推迟投产，均从供给端对 PP 形成利多提振。

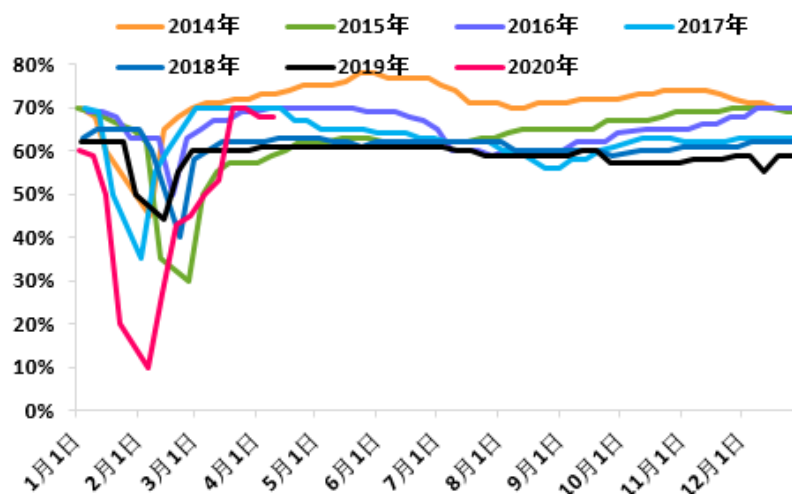
在极度悲观的情况下，任何利好或相对利好往往都会对行情带来较大的上涨。虽然当前检修增多的，新产能也有推迟，但年初浙江石化与恒力石化的投产本已增加了 PP 的基础产能，这将部分抵消检修的利好。疫情导致的整体需求减弱没有得到明显改善前，除非企业降低运行负荷（当前企业并没有这么操作的动能），否则，PP 也不太可能出现供给缺口的情况。另外，3 月下旬，外盘货源快速降价，导致进口利润提升，不排除后期低价进口货源会有所增加。

## **3、外需的下降与增加**

境外疫情的爆发，导致多地出现封城现象，直观感受上，对 PP 终端制品的出口肯定是会带来利空影响的。据卓创资讯报道，有部分企业表示海外订单有所下滑。但 3 月中下旬，国内 PP 下游塑编行业开工率快速提升至历年同期偏高水平。卓创数据显示，3 月 19 日，塑编行业开工率为 70%，较前一周提高 17 个百分点，较去年同期高 10 个百分点。据部分企业表示，此现象是由于境外疫情导致部分国家相关产业停工，从而导致订单转向国内，促使行业开工率大幅提升。

近期虽然塑编行业开工率仍处于相对高位，但较前期已有所回落。订单是否会继续转移，或者开工率能否稳定在高位还有待观察。

塑编行业开工率

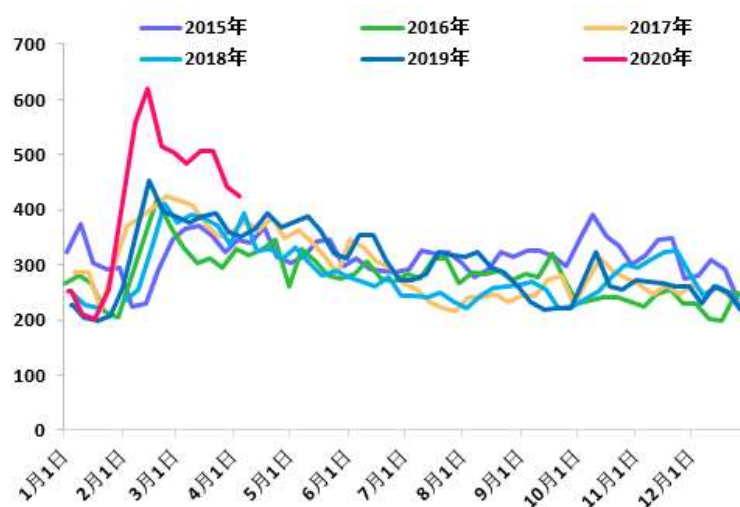


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

#### 4、库存消化较为顺畅

自2月中旬以来，随着下游陆续复工复产，PP上游库存延续去化趋势。截止4月3日，PP石化库存为42.48万吨，较年内高点减少31.6%。虽然当前库存仍处于同期高位，但库存已明显减少，相比库存持续累积的PTA、乙二醇等能化品来说，PP表现更强，也使得部分投资者将PP做为多配来对冲风险，从而也推升PP的价格。

PP石化库存



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

综合而言，近期 PP 标品货源减少，库存消化较快，在能化板块持续弱势行情后，基本面存在亮点的 PP 也受到做多资金的亲睐，导致价格快速大涨。展望后市，纤维料大幅挤压标品生产空间应该是不可持续的，另外，疫情对全球经济冲击仍在继续，对 PP 整体需求仍有利空影响。但不管从需求亮点还是库存表现来看，PP 基本面确实好于部分能化品。在价格快速大幅上涨后，追多需谨慎，在疫情以及油价不确定性因素依旧较多的背景下，单边行情比较难以把撑。若继续做多 PP，建议可尝试选择一个相对较弱的品种作为空配来对冲风险，比如 TA、EB 等。