



PP 难以复制 2020 年口罩行情，或维持 区间震荡

能化专题报告

主要逻辑：

熔喷布自周末开始价格暴涨，12月9、10号两日从周五的1.6万/吨上涨至2.5万/吨，12月12日日内价格更是一路飙升至6.5万/吨，最后回落至5万/吨，市场炒作氛围浓厚。受此影响，日内PP2301价格一度涨至7975元/吨，较12月9日收盘价上涨2.81%。收盘前，市场情绪有所冷静，12月12日PP2301收盘价较12月9日上涨1.56%。

在对当前熔喷布的供需进行分析后，我们认为此轮熔喷布的上涨或不能持续。需求上，我们得出2点结论：1.熔喷布用于口罩上的需求环比防疫政策调整前存增量，但用于防护服的需求上环比存减量，从市场反馈，整体高融纤维需求下游反馈环比走弱。2.2020年对于口罩、防护服的需求是从无到有，需求迅速扩张。在经历近3年的疫情后，口罩已成为日常生活的一部分，防疫政策改变带来的口罩需求较为有限。3.当前对于口罩或者防护服的需求增量，更多的是国内的增量，2020年-2021年防疫物品的出口需求随着海外防疫政策的调整，基本不存增量。供应上，经历2020年一轮行情后，国内熔喷料的产能增加。熔喷布生产线从2019年200条增长到2020年的5000条，熔喷布产能从2019年10万吨增长到2020年200万吨。近2年熔喷布行业处于产能过剩的状态。倘若需求起来，产量也能迅速跟进，供给跟不上需求的情况不易出现。

回归PP自身，春节前，01合约以及05合约PP的基本面矛盾暂不突出，库存压力不大，需求端以及估值的修复或拖累上行节奏，暂时依然维持区间震荡行情，波段操作，做好止盈止损。基于节前存刚需补库需求，库存压力暂时不大，宏观情绪好转，更倾向于逢低做多。

投资建议：

短期区间波段操作，注意止盈止损。

参考震荡区间：

聚丙烯（PP2301）：7700元/吨-8000元/吨。

风险提示：

原油大跌、宏观风险

分析师：董丹丹
期货投资咨询从业证书号：Z0017387
期货从业资格号：F03095464
联系方式：18616602602

发布日期：2022年12月12日

当前随着防疫政策的优化，各地关于隔离的政策均做出调整。疫政策优化后，居民除日常出行时佩戴口罩防护外，部分企业或员工也自主在办公室佩戴口罩，因此口罩需求环比政策调整前增加。近期，随着出行人员的增加，各地新增确诊病例以及无症状感染者病例上升。出于对疫情的担忧，居民在防护口罩的选择上更愿意选择防护能力更强的 N95 口罩，这也就直接导致部分地区的 N95 口罩脱销。口罩的中间层是熔喷布，出于对口罩需求的乐观预期，熔喷布自周末开始价格暴涨，12 月 9、10 号两日的价格从 1.6 万/吨上涨至 2.5 万/吨，12 月 12 日日内价格更是一路飙升至 6.5 万/吨，最后回落至 5 万/吨，市场炒作氛围浓厚。受此影响，日内 PP2301 价格一度涨至 7975 元/吨，较 12 月 9 日收盘价上涨 2.81%。收盘前，市场情绪有所冷静，12 月 12 日 PP2301 收盘价较 12 月 9 日上涨 1.56%。

图表 1： 常见口罩的 SMS 结构



数据来源：公开数据整理，中信建投期货

1. 2020 年口罩行情或难以复制

熔喷布专用料就是高熔融指数的聚丙烯。聚丙烯熔融指数越高，熔喷出的纤维就越细，制成的熔喷布过滤性也越好。从口罩及防护服对熔喷布及 PP 的需求来分析，1 个普通医用外科口罩需要用 1 层熔喷布，1 个 N95 口罩需至少 3 层熔喷布。根据 1 吨熔喷布可做 100 万只医用外科口罩推算，1 只口罩需要消耗 1g 熔喷布。若生产机器正常连续稳定生产，1 吨熔喷布需要消耗 1.5 吨熔喷级 PP。换算下，1 只医用外科口罩需消耗 1.5g 熔喷级 PP，1 只 N95 口罩需消耗 4.5g 熔喷级 PP。1 套防护服需要 200g 熔喷布，即需要 300g 熔喷级 PP。不可否认，口罩实际需求环比增长是事实。事实上，市场对 N95 口罩的囤货，仍带有恐慌性囤货的意愿。专家建议，去发热门诊就诊或陪同就诊时，居家隔离的阳性感染者和密切接触者外出就

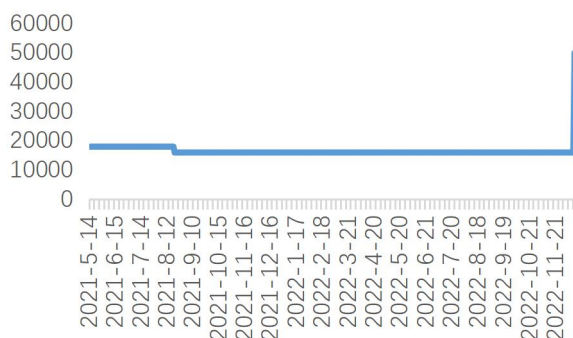
医时，需佩戴医用防护口罩（N95），其他情形不建议公众佩戴医用防护口罩（N95），使用医用外科口罩即可达到防护效果。同样的，防疫政策优化后，各地区核酸点减少，对应的防护服需求也相对减少。从量级而言，防护服对熔喷布的用量较大，虽数量远低于口罩。虽暂无法量化，据市场情况了解，当前下游工厂，口罩布订单环比上升，防护服订单骤降，因此整体高融纤维需求下游反馈环比走弱。因此我们认为，熔喷布的实际需求或不足以支撑其价格持续暴涨，维持高位，待情绪冷静后，市场将回归正常。

从口罩利润进行简单推演，1只N95口罩市场价3-4元/只。1吨熔喷布可生产222222只口罩，若按今年正常的熔喷布价格16000元/吨计算，1只口罩的原料成本约0.072元；若按12月12日熔喷布价格50000元/吨，1只口罩的原料成本约0.225元。我们认为当前不可复制2020年3月的口罩行情另一主要原因在于，当前市场对于口罩价格有着严格的监控，过高的熔喷布成本将会侵蚀了口罩的大部分利润。在当前的价格上继续投资或生产口罩在利润严重压缩下，工厂在没利可图的情况下，或不愿意接订单。2020年新冠疫情刚爆发，出于对口罩的需求，口罩厂如雨后春笋快速建立，当前经历近3年的疫情，口罩生产基本稳定，整体供应相对宽松，能够满足市场的口罩需求，因此新增口罩生产线的情况预计不会多。

需求上，我们得出2点结论：1.熔喷布用于口罩上的需求环比防疫政策调整前存增量，但用于防护服的需求上环比存减量，从市场反馈，整体高融纤维需求下游反馈环比走弱。2.2020年对于口罩、防护服的需求是从无到有，需求迅速扩张。在经历近3年的疫情后，口罩已成为日常生活的一部分，防疫政策改变带来的口罩需求较为有限。3.当前对于口罩或者防护服的需求增量，更多的是国内的增量，2020年-2021年防疫物品的出口需求随着海外防疫政策的调整，基本不存增量。供应上，经历2020年一轮行情后，国内熔喷料的产能增加。熔喷布生产线从2019年200条增长到2020年的5000条，熔喷布产能从2019年10万吨增长到2020年200万吨。近2年熔喷布行业处于产能过剩的状态。倘若需求起来，产量也能迅速跟进，供给跟不上需求的情况不易出现。

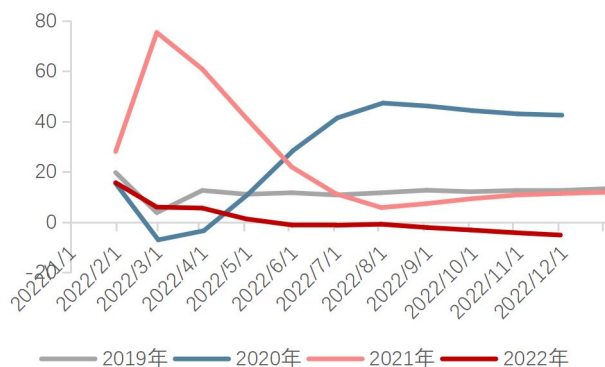


图表 2: PP 熔喷无纺布: PFE95 (元/吨)



数据来源: 卓创, 中信建投期货

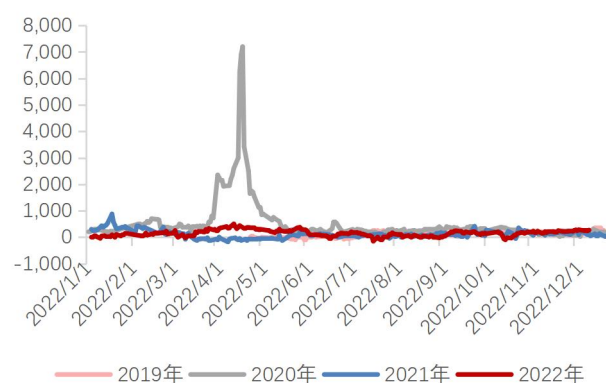
图表 3: 医疗仪器及器械出口金额累计同比 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

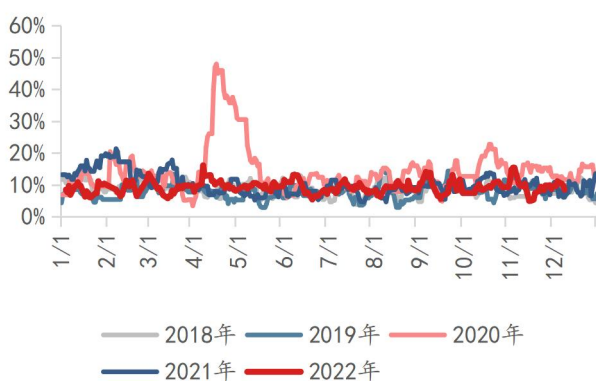
截至到 2022 年 12 月 12 日华东 PP 纤维-华东 PP 拉丝现货价差 330 元/吨, 环比 12 月 9 日上涨 75 元/吨。纤维与拉丝价差处于正常水平, 2020 年 3 月口罩行情带动下, 纤维-拉丝价差周均价高达 5335 元/吨。截至到 12 月 9 日, 上游 PP 纤维排产 8.48%, 2022 年以来纤维平均排产 9.39%, 排产仍处中等偏低水平。上游暂无切换计划, 体现市场当前供应尚可满足需求, 但也许警惕上游由拉丝排产切至纤维, 若排产切换多, 将会影响 PP 标品的现货流通。

图表 4: PP 纤维-PP 拉丝价格 (元/吨)



数据来源: 卓创, 中信建投期货

图表 5: PP 纤维排产占比 (%)



数据来源: 卓创, 中信建投期货

2. PP 弱现实，强预期，维持区间震荡行情

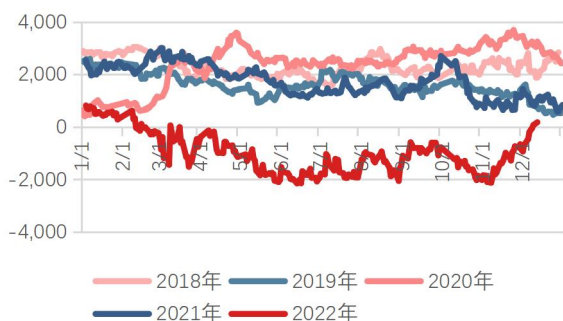
回归 PP 基本面，短期供应端变动较小，低利润下，开工继续上行有限。近期油制利润修复明显，油制利润由负转正，截至到 12 月 12 日，PP 油制利润 177 元/吨，较 11 月 11 日利润-1745 元/吨上涨 1922 元/吨。油制利润的修复主要以原油端的下跌实现，若维持当前利润，预计油制开工上行，但供应的回归短期不会很快。进出口端，10 月中旬开始进口窗口打开，1 月后进口或有增量。近期近洋货，例如越南的进口成交有所增加。中东、美国外商报盘积极，以 1 月底-2 月到港为主，届时进口压力变大。根据前期的报盘成交情况，环比来看，12 月进口压力预计较 11 月或仍有小幅缓解。

需求端，多地解除封控，本周下游开工有所上升。成品库存压力依然偏大。现实面，随着传统旺季的结束，预计后续需求环比呈走弱的态势，订单不容乐观。近期下游观望为主，成交处于中等偏差水平，环比有所走弱。春节前补库行为暂未出现，一般在农历春节前 1 个月-半个月下游集中补库，今年春节放假时间或有提前，当前了解到下游提前放假情况并不多。本周的高平成交数据需要密切关注，观察下游节前补库情况。

库存端，截至到 12 月 9 日，PP 贸易商库存较 12 月 2 日去库 0.29 万吨，环比减少 7.22%，同比减少 38.86%。截至到 12 月 12 日，两油库存 66.5 万吨，同比去年同期减少 8.90%。社会库存压力不大，仍处历年中低水平。

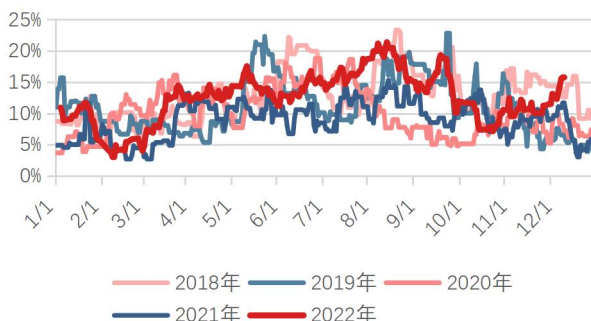
春节前，01 合约以及 05 合约聚烯烃的基本面端矛盾暂不突出，库存压力不大，需求端以及估值的修复或拖累上行节奏，暂时依然维持区间震荡行情，波段操作，做好止盈止损。基于节前存刚需补库需求，库存压力暂时不大，宏观情绪好转，更倾向于逢低做多。PP2301 参考震荡区间 7700 元/吨-8000 元/吨。

图表 6：PP 油制利润（元/吨）



数据来源：卓创，中信建投期货

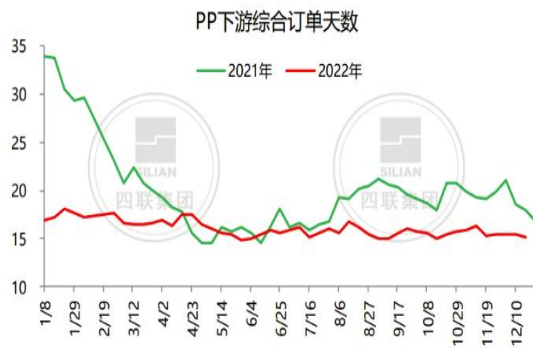
图表 7：PP 停车占比（%）



数据来源：卓创，中信建投期货

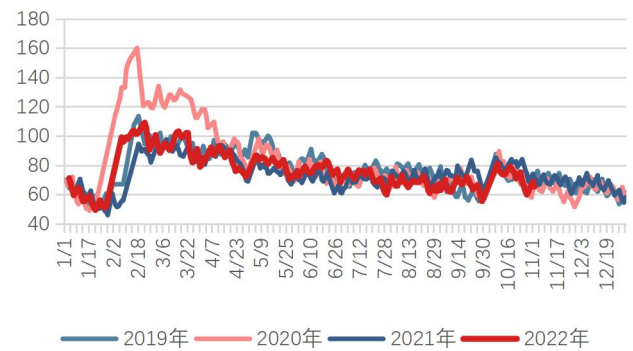


图表 8：PP 下游综合订单天数



数据来源：四联创业集团，中信建投期货

图表 9：两油库存（万吨）



数据来源：卓创，中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区冻源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙江大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521



南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解，提请投资者参阅我司已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险。

中信建投期货对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经我司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com