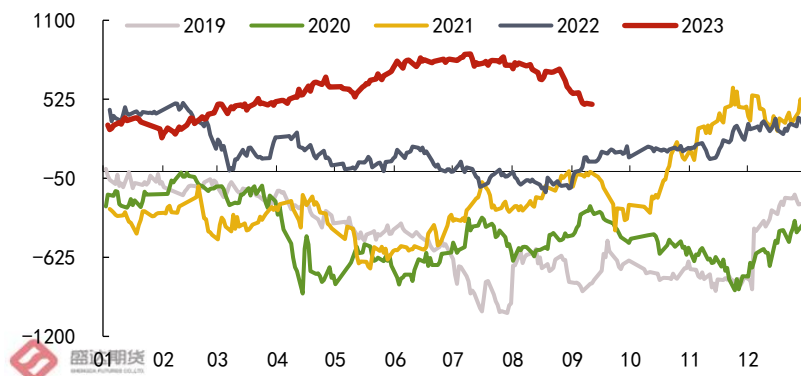


对近期 LP 价差的解读以及后续展望

近期聚烯烃走势引人注目，价格重心不断突破前高，截止到 9 月 12 日，PP2401 合约收于 7966 元/吨，LL2401 合约收于 8358 元/吨，分别环比 8 月 14 日上涨 8.0%、3.2%。在此过程中，LP 价格出现了明显的走缩，从 750 元/吨的高位下跌到当前 390 元/吨的位置，下跌幅度高达 48%，是什么原因导致 LP 价差出现如此快速的收缩？这个位置是否可以做扩了？本文将一一进行解答。

L-P价差季节性图

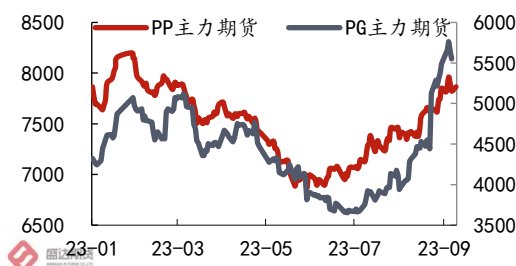


一、PP 为什么这么强？

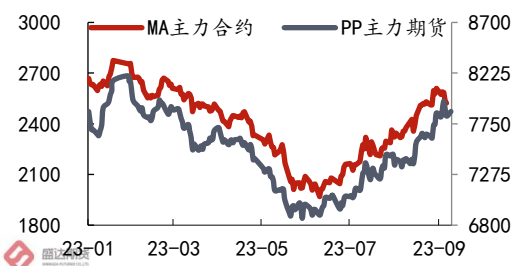
1.1 原材料多元化，成本支撑强劲，PP 跟随上涨

PP 的工艺来源多元化，除了与 PE 相同的油制、煤制工艺之外，自身还有 PDH、外采甲醇 MTO 以及外采丙烯制 PP 这三条工艺路线。近期上游丙烷、甲醇以及丙烯价格强势，PP 边际成本大幅上升，PP 跟随成本端上涨明显。

PG与PP盘面价格走势

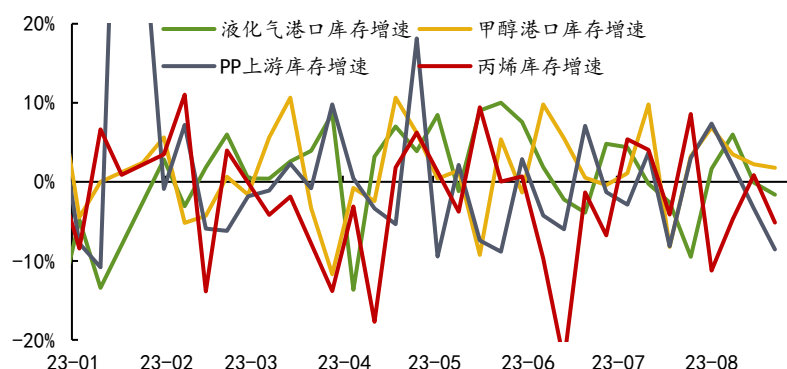


MA与PP盘面价格走势



为什么 PP 整个链条都出现如此大幅度的上涨？从各个品种的主要库存数据里可以得到答案。如下图所示，除了甲醇港口库存有所累积之外，近期液化气以及丙烯库存都处于去化当中。商品的库存是供需作用的结果，低库存导致价格出现上涨也是合理的。

PG、甲醇、丙烯、PP库存增速

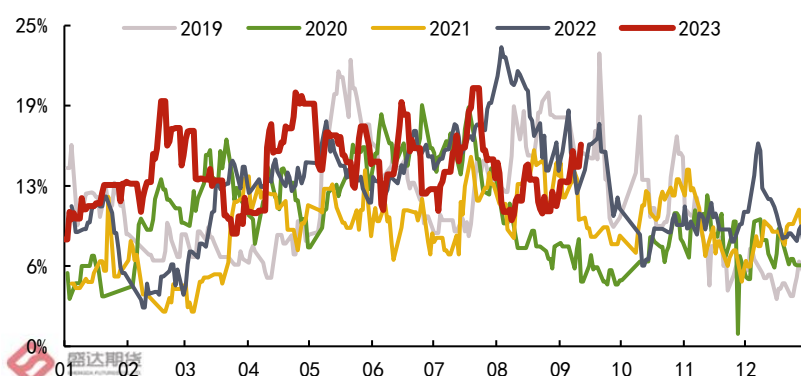


1.2 基本面出现好转，成本端与基本面共振带动 PP 价格上涨

除了成本端的支撑，PP 自身的基本面近期出现了好转。

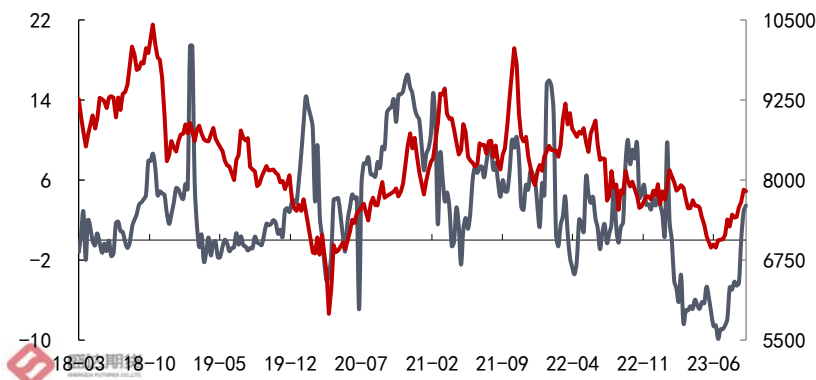
首先来看供应端，虽然 PP 有广西鸿谊（15 万吨/年）、东华能源茂名（40 万吨/年）两套装置投产，宁夏宝丰三期（50 万吨/年）计划投产，但近期存量装置意外检修较多，检修比例上升明显，检修损失量对冲新装置投产带来的压力。在当前 PDH 利润水平下，存量装置停车的预期很强，以及其他新装置投产的可能性较小，PP 整体供应存在缩减的预期。

PP检修比例



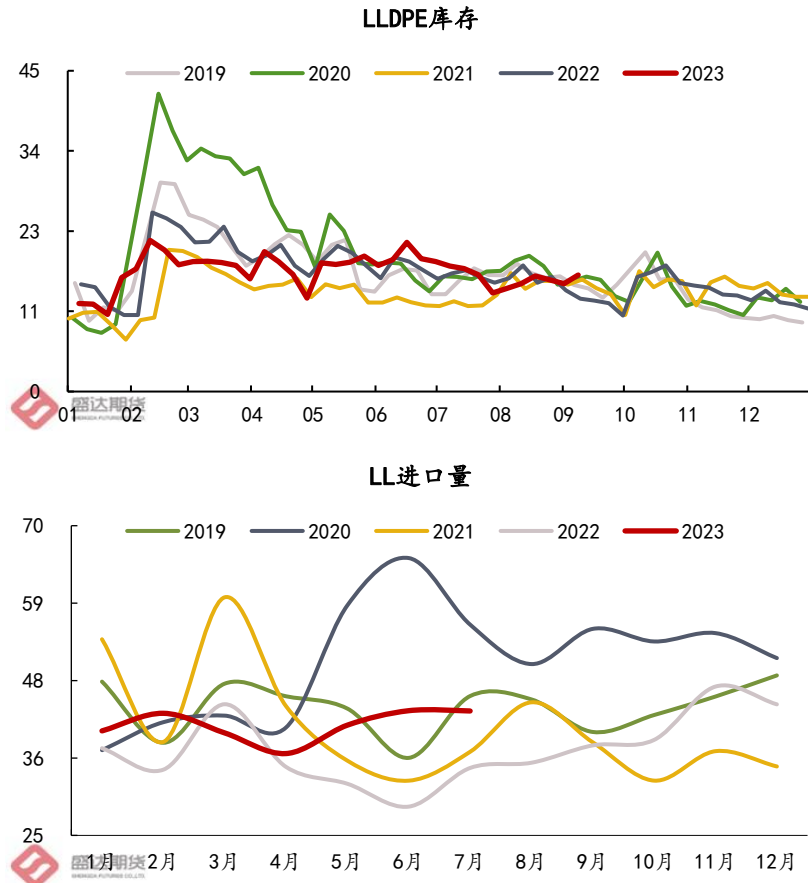
与此同时，PP 下游需求环比出现好转，其中最明显的当属于 BOPP 行业。近半个月 BOPP 的成品库存持续下降，订单持续增长，原材料持续补库，BOPP 行业补库动能提升明显，PP “金九”的需求预期逐渐被证实中。

BOPP补库动能 PP主力



二、PE 为什么表现更平淡？

LP 价差的迅速缩窄不仅仅是由 PP 的强势导致，这其中也有 PE 的原因。从 8 月底开始，PE 进口到港量增加明显，标品库存持续累积。8 月初级塑料进口量为 263 万吨，按照 46% 的 PE 占比，8 月 PE 进口预计在 117 万吨左右，环比增加 14 万吨左右，供应压力短期增加明显。后续来看，近期市场成交一般，此次到港将短暂影响供应情况，后续 4 季度进口保持在低位。



三、未来走势的判断

短期来看，PP 的供需矛盾依旧较小，因利润问题导致供应缩减的预期一直都在。目前上游库存较低，中游流动性受限，从基差以及贸易商的反馈来说，下游负反馈不明显，对于当前价格依旧可以接受，下游持续拿货补库并且已经开始节前备货。而 PE 相对来说没有那么多的故事可讲，现货端压力也相对更大。在未看到 PP 的库存或需求拐点之前，对 LP 价差依旧不看扩。

从中长期角度来看，PE 供应端压力要远小于 PP，PP 的新装置终究要投产，供应增加是确定的，因此 LP 价差走扩，但是需要等待合适的时间。