

PP 年底仍有累库预期，关注新增产能投产进度

新增产能方面，年底至下年初浙石化 90 万吨 PP 投产预期（可能延后至 1-2 月），鲁清石化 35 万吨 Q1 投产预期，镇海炼化 20 万吨 Q1 投产预期，因此对应 2022 年初仍有一波投产小高峰压力。

PDH 的减产以及 PP 出口的上调是目前市场的亮点。市场目前关注点在于 PDH 制 PP 逐步下压至成本线而有亏损性减产的预期。然而历史上 PDH 制 PP 的亏损性减产并不敏感，在包含巨正源 60 万吨 1 月份、三园 30 万吨 12 月份的检修计划背景下；出口方面亦有亮点，出口窗口在打开边缘的背景下，11 月出口有望上冲至 10 万吨以上，但仍不足 PP 平衡表仍偏累库，目前减产量尚不足以扭转后续累库预期。

下游方面，随着限电的放缓，BOPP 及塑编的开工率逐步回升，随着下游补库的正反馈，拉丝基差小幅走强，但补库的持续性存疑，订单仅小幅改善而未见大幅提升。下游短期的正反馈采购，略微减轻了中游环节的库存压力，但目前贸易商中游环节的库存绝对水平仍高。

策略：

单边：12 月平衡表累库预期，且年底至下年初新增产能投产集中，PP 作空头配置；合约选择 PP2205 合约相对更偏空。

跨品种：空 PP 多 MA。

关注及风险点：

浙石化新增产能的兑现程度，11 月底短期下游补库的正反馈持续力度，PDH 制 PP 装置后续额外亏损性检修增加的可能性。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

图 1: PP 平衡表

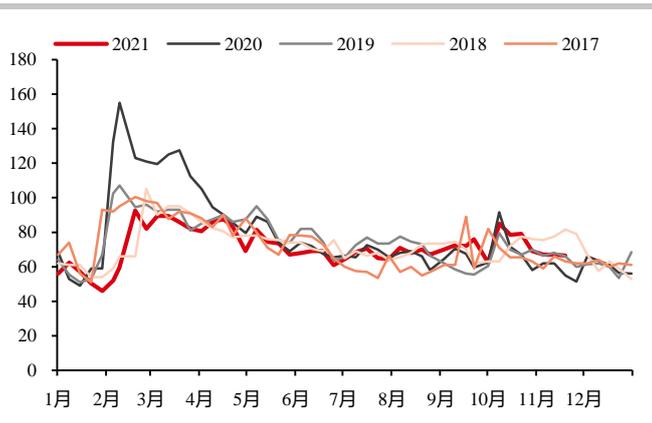
单位: 万吨

	新增产能	检修量	自估产量	粉料产量	粉料产量累计同比 (%)	PP 新料产量	新料产量累计同比 (%)	新料进口	新料出口	新料净进口	新料净进口累计同比 (%)	新料总供应	新料总供应累计同比 (%)	国产回料	国产回料累计同比 (%)	其他回料净进口量/2	回料进口累计同比 (%)	回料总供应	总供应累计同比 (%)	(回料+新料)总供应	(回料+新料+粉料)累计同比 (%)	平衡表库存变动	PP 估算库存	总消费量	产业需求变动当月同比 (%)
2021年1月	0	-168	235	30	11.2%	225	11.9%	51	4	47	16.5%	272	12.7%	6	2.6%	0	#DIV/0!	6	2.6%	307	12.3%	9	67	299	14.0%
2021年2月	0	-104	217	27	11.2%	205	13.4%	29	5	24	-8.9%	229	9.6%	6	95.0%	0	#DIV/0!	6	95.0%	262	10.7%	59	126	203	16.0%
2021年3月	35	-159	239	28	14.1%	229	14.6%	47	26	22	-16.3%	251	9.6%	27	135.0%	0	#DIV/0!	27	135.0%	305	12.6%	-3	124	308	8.0%
2021年4月	20	-282	223	27	7.8%	210	13.6%	35	27	9	-33.1%	219	5.9%	25	130.8%	0	#DIV/0!	25	130.8%	270	9.4%	-43	81	314	7.0%
2021年5月	60	-318	231	25	3.4%	226	13.7%	34	18	16	-44.7%	242	3.1%	24	130.1%	0	#DIV/0!	24	130.1%	292	6.7%	-7	73	299	6.5%
2021年6月	70	-275	231	29	2.9%	226	14.8%	41	9	32	-48.6%	258	2.0%	21	130.2%	0	#DIV/0!	21	130.2%	308	5.8%	31	104	277	6.5%
2021年7月	0	-280	242	30	2.7%	235	15.7%	42	7	35	-47.6%	270	2.6%	21	131.7%	0	#DIV/0!	21	131.7%	321	6.3%	34	138	287	7.0%
2021年8月	30	-340	238	30	2.8%	229	14.9%	42	8	34	-45.9%	264	2.3%	21	133.7%	0	#DIV/0!	21	133.7%	315	6.2%	-20	118	335	2.0%
2021年9月	35	-364	231	31	2.6%	224	14.1%	38	7	31	-45.8%	256	1.7%	26	136.7%	0	#DIV/0!	26	136.7%	312	5.7%	-22	96	334	2.0%
2021年10月	45	-426	237	29	1.7%	236	13.6%	38	6	32	-45.3%	268	1.4%	29	134.1%	0	#DIV/0!	29	134.1%	326	5.5%	7	103	319	0.0%
2021年11月	0	-233	246	29	0.1%	239	14.0%	42	13	29	-45.4%	268	1.7%	25	124.3%	0	#DIV/0!	25	124.3%	322	5.5%	13	116	309	1.0%
2021年12月	0	-206	258	29	-0.1%	250	14.1%	42	10	32	-44.6%	282	2.1%	22	120.2%	0	#DIV/0!	22	120.2%	333	5.8%	21	137	313	1.0%
2022年1月	35	-86	265	29	-0.2%	253	12.6%	35	7	28	-40.7%	281	3.3%	15	150.0%	0	#DIV/0!	15	150.0%	325	5.7%	7	144	318	5.0%
2022年2月	45	-40	249	29	0.2%	238	14.3%	23	6	17	-37.0%	255	7.0%	8	92.8%	0	#DIV/0!	8	92.8%	292	8.3%	75	218	217	5.0%

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 2: 石化总库存

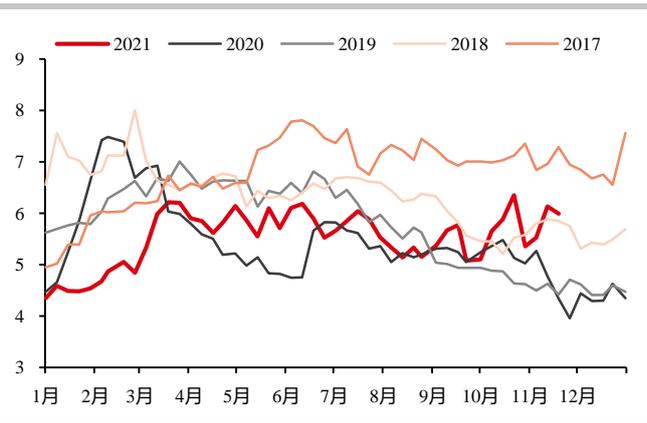
单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 3: PP 贸易商环节库存

单位: 万吨



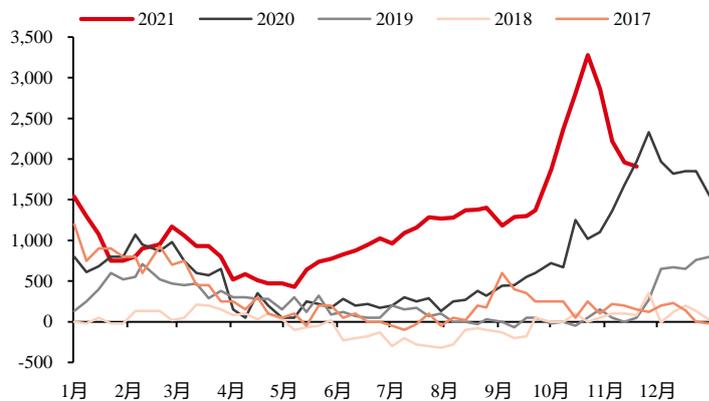
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4：拉丝出口窗口 单位：美元/吨



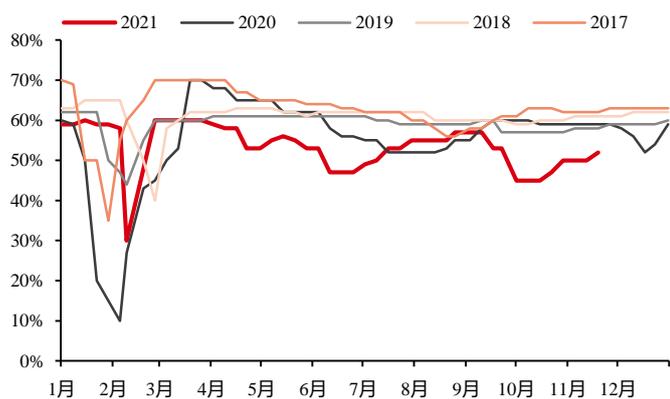
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 5：BOPP 生产利润 单位：元/吨



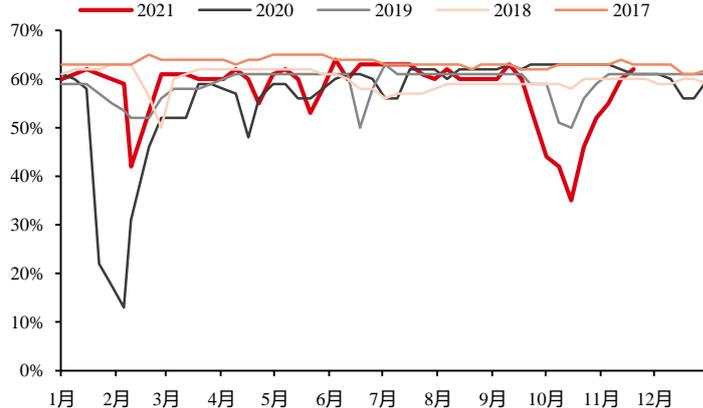
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 6：塑编开工率 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

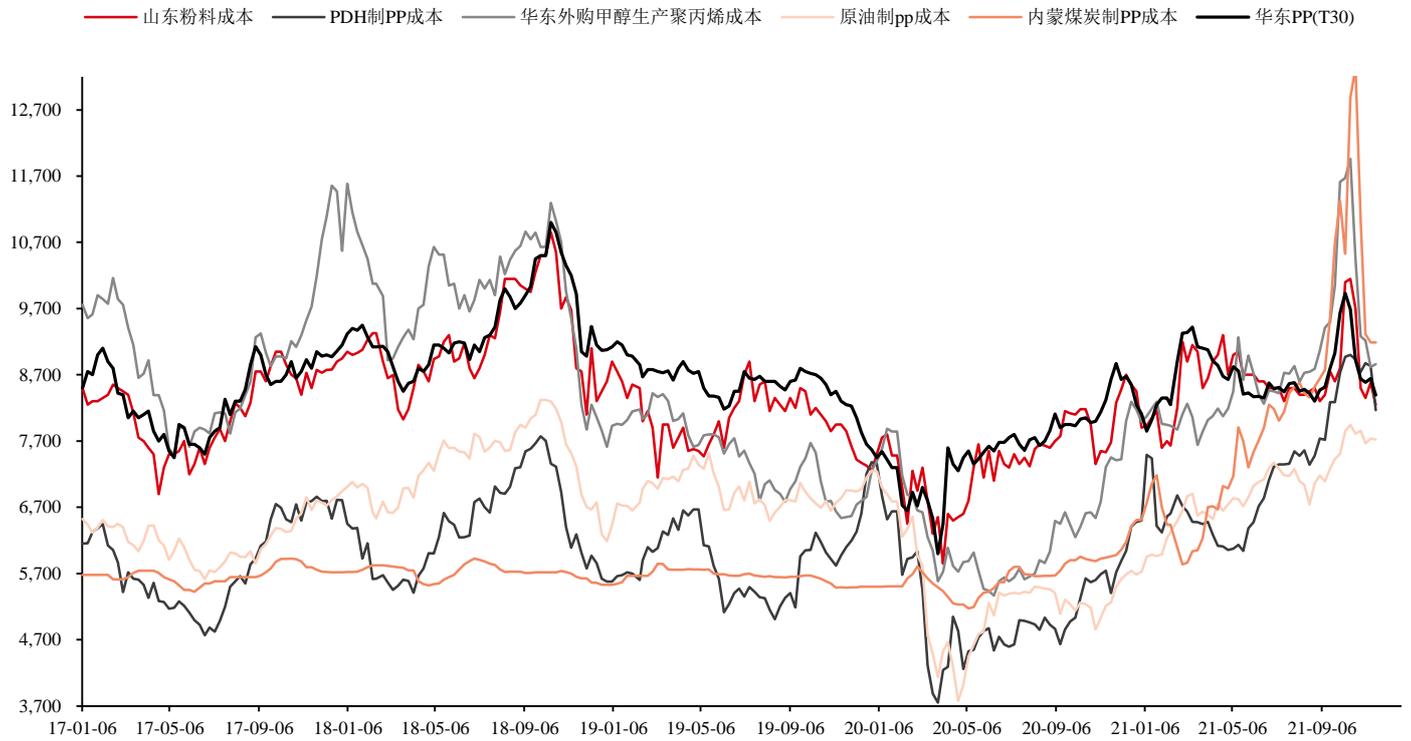
图 7：BOPP 开工率 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：各工艺 PP 成本走势

单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com