

【PP周报20240225】节后回来基本面承压

核心观点

2024-02-25

- ❖ **观点：** 聚丙烯 震荡下行阶段，后期价格中枢有望下降
- ❖ **合约：** pp2405
- ❖ **逻辑：** 节前装置开工上行以应对下游备货需求，但目前仍在淡季中，终端跟进有限。同时24年面临较大投产压力，基本面偏弱势，目前成本端原油有一定支撑，警惕成本端风险。
- ❖ **策略建议：** 产品策略推荐：提出时间2024年1月26日，策略时间周期至2024年2月7日，后续视情况调整。
一、聚丙烯生产企业
PP价格反弹，生产企业可以卖出行权价为7500的05合约看涨期权进行套保，权利金为141.5元。
二、贸易商
按采购计划量卖出行权价为7000的05合约看跌期权，权利金31.5元/吨，相当于在05合约跌破7000时自动获得05合约多单，成本6968.5元，实现变相锁价采购；按计划销售量卖出行权价为7500的05合约看涨期权进行套保，权利金为141.5元，相当于在05合约涨破7500元时自动获得05合约空单，空单成本7641.5元，锁定销售利润。
三、下游企业
卖出行权价为7000的看跌期权锁定采购价格，权利金为31.5元，相当于在05合约跌破7000时自动获得05合约多单，成本6968.5元，实现变相锁价采购。
- ❖ **关注数据：** 成本端原油价格；
中下游库存变化。
- ❖ **观点提出日期：** 2024-02-06至2024-02-25

策略

- ❖ **策略名称：** 反弹做空PP2405合约
- ❖ **合约名称：** pp2405 **多空判断：** 空
- ❖ **开仓点位：** 7500 **目标点位：** 7000 **止损点位：** 7700
- ❖ **策略提出日期：** 2024-01-16 **入场日期：** 2024-01-25
- ❖ **策略跟踪** 已入场的投资者空单持有，未入场的投资者等待入场

【撰写人】
浙商期货有限公司
朱立航（Z0017994）
【咨询电话】
0571-87213861
【免责声明】
本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。
未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

【PP周报20240225】节后回来基本面承压

观点综述

【逻辑】

【供应】：

① 国产：

本周聚丙烯产量65.88万吨，环比增加0.95万吨，产能利用率略提高1.12%至77.92%；装置损失量18.61万吨，其中检修损失量10.34万吨，降负损失量8.27万吨。节间部分停车装置重启，导致开工走高。

②进出口：

12月PP进口量37.43万吨（环比+3.26%），出口量9.24万吨（环比-24.45%），净进口量28.19万吨（环比+2.08%）。

【需求】：

下游开工负荷虽在逐步提高，但仍在淡季恢复中，多以前期订单为主：塑编开工率提高15.40%，BOPP开工提高22.96%，管材开工提高13.16%。

【库存】：

与节前相比，生产企业库存增加42.93万吨至86.34万吨，其中两油库存增加18.59万吨，煤化工库存增加10.16万吨。贸易商库存同步积累了9.5万吨，而港口库存持续增加中。虽是季节性因素，但前后累库幅度仍显著，无论是生产企业还是社会库存。

【成本】：

春节期间，中东地缘冲突加剧，对油价有一定支撑。基本面方面，1月OPEC+减产执行率较为理想；2月9日EIA数据显示原油库存大幅累库，汽柴表需下降，炼厂开工受前期寒潮和春检的影响仍未恢复，但总体原油库存仍然较低、下游成品油裂差持续走强；中国方面出行迎来小高峰，对下游成品油需求形成强劲支撑。宏观方面，1月PPI、CPI超预期，目前CME预估首次降息时间将推迟到6月。油价震荡之下，油制端利润变动不大。

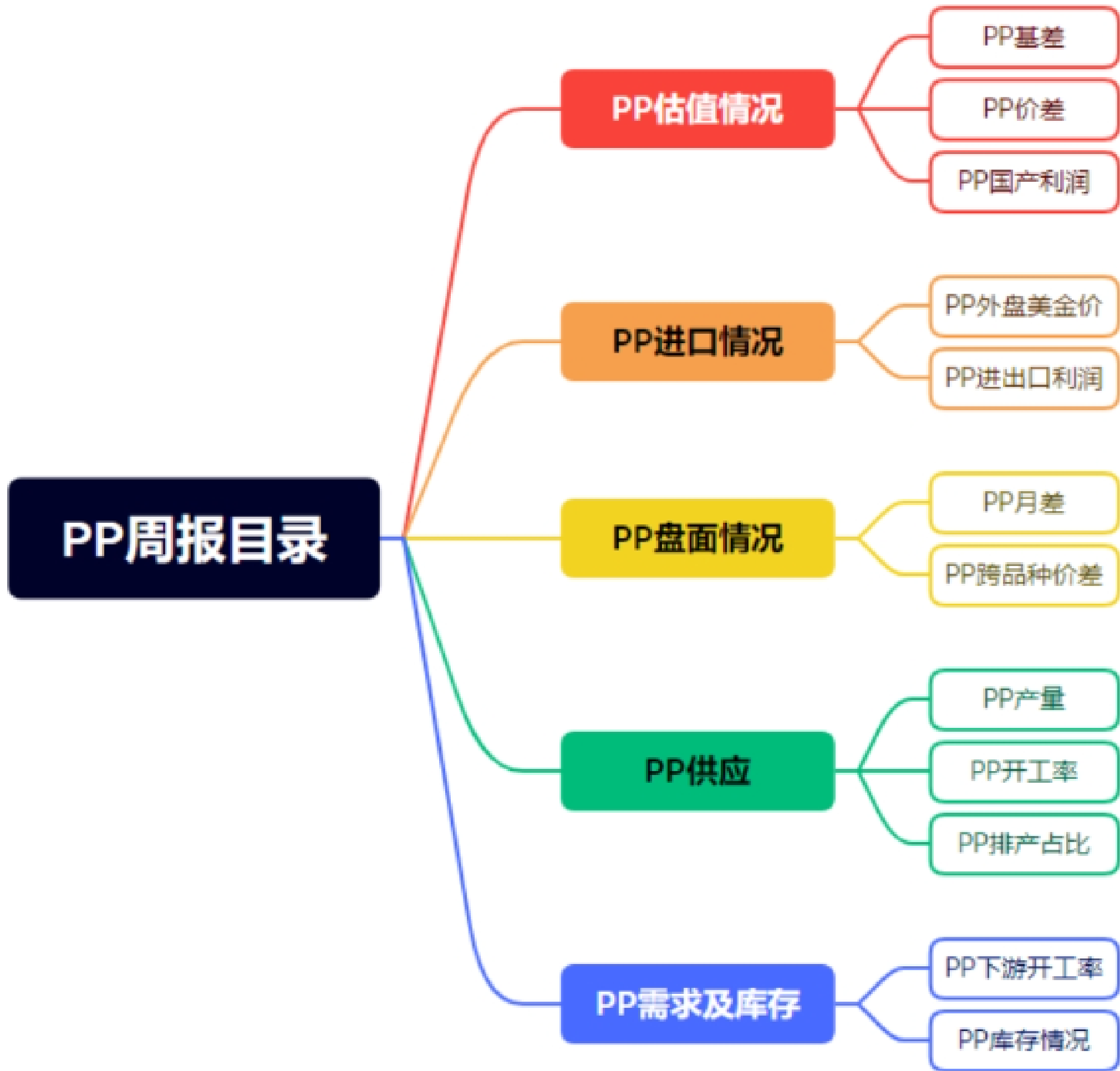
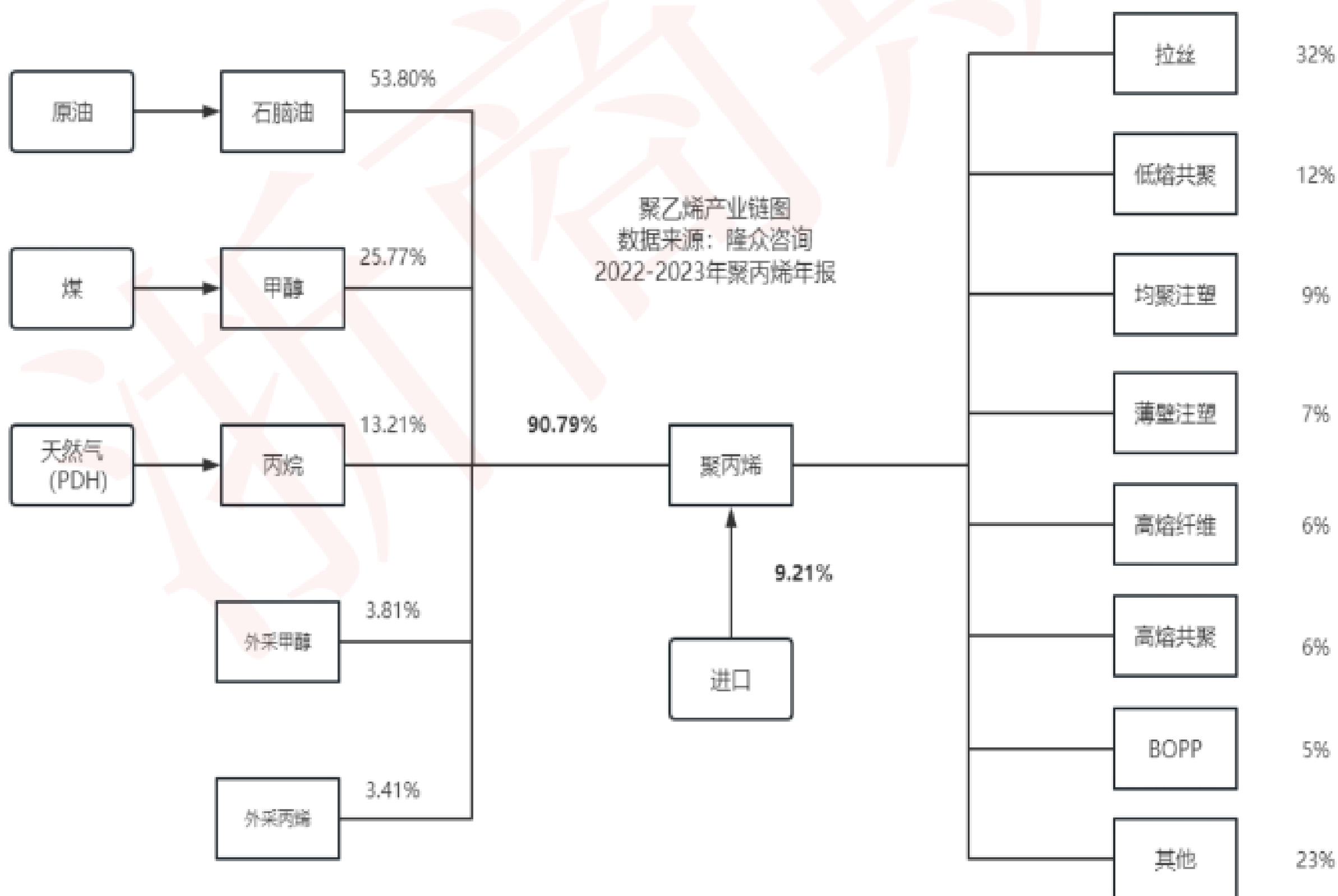
随着多套PDH装置复工以及计划投产，PDH需求逐步恢复；供应端，科威特气分装置仍在检修中，3月装船中东现货供应并不充裕，美国2月上旬套利窗口关闭，3月美国货流入北亚数量或逐步降低。因此，LPG价格较为坚挺。

丙烯价格小幅下跌，节后下游需求待回归，外采丙烯制利润有所修复。

产地煤价持稳，而甲醇出货较差、价格下跌，CTO利润变动不大，MTO利润改善。

【总结】：

节后回来聚烯烃基本面承压。企业生产负荷高位，假期间L、PP库存都有非常大的累幅，供应压力得到显现。需求目前仍在淡季，下游复工复产、尚待回归，尤其是PP，L的地膜需求启动、相对较好。从基差和成交来看的话也处于弱势之中。后续需要观察需求复苏之后对库存以及产量的消化能力，尤其是旺季来临之后，但整体而言格局并不强。



基差与价差

基差

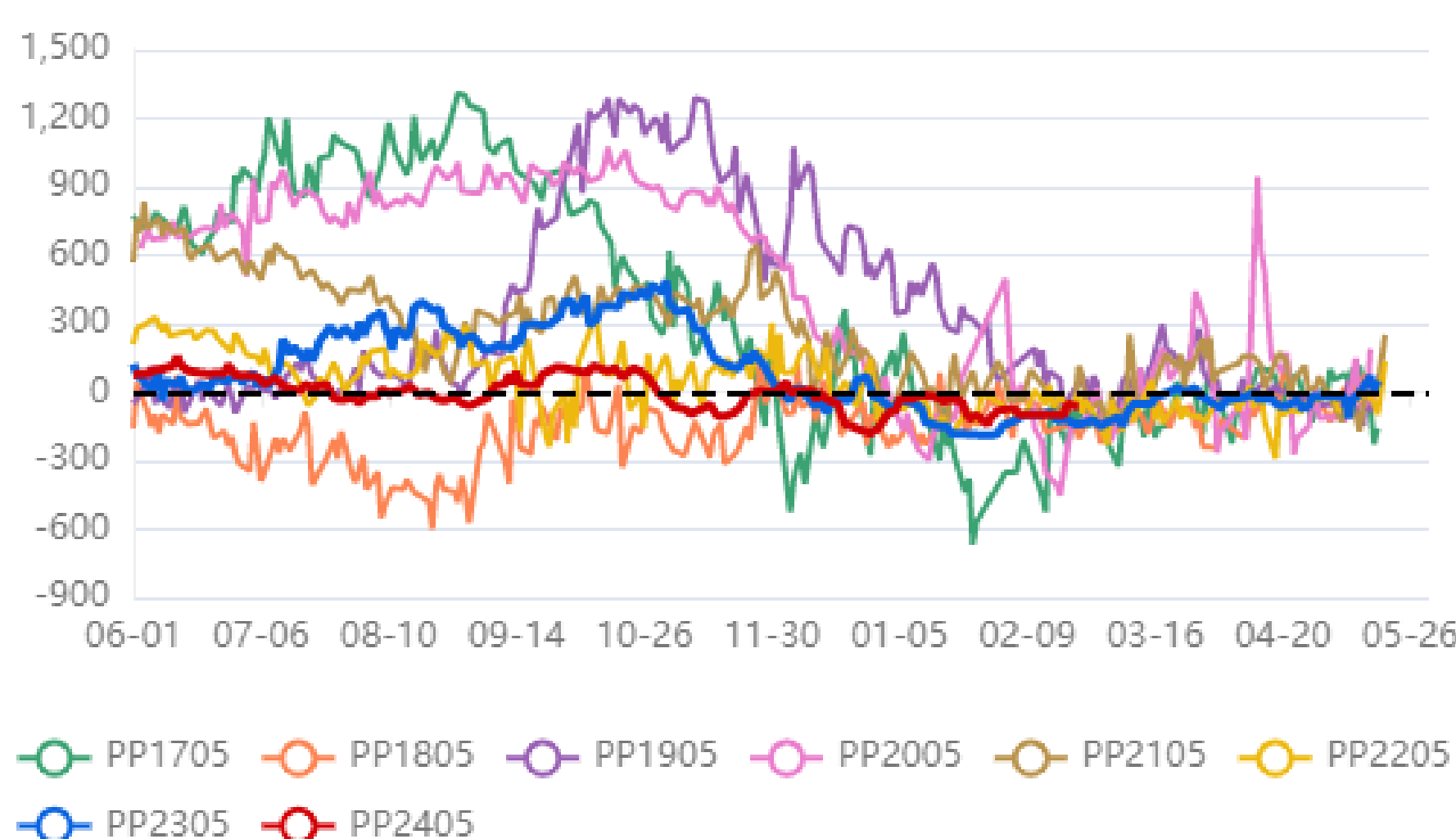
【基差】塑料标品现货价格-塑料主力合约，现货价格取华东、华北、华南可交割品最低价格。

节后回来盘面高开低走，基差整体走强，华东走强40至-60，华北走弱20至-140，华南走强10至-20。

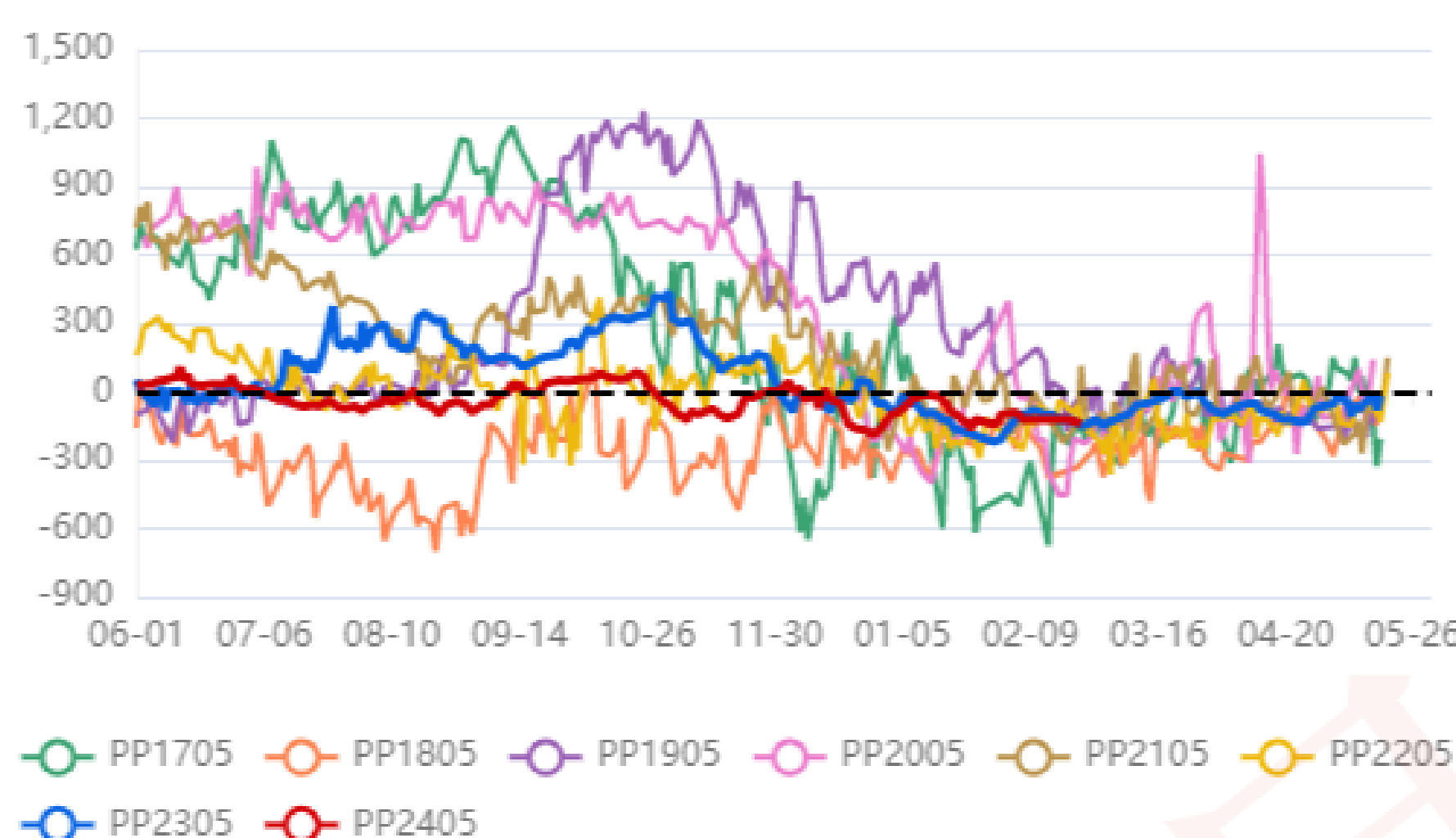
【非标基差】塑料非标品现货价格-塑料主力合约，塑料非标品和标品之间，存在上游开工切换，下游需求替换关系。

非标基差同步上行，华东PP均聚注塑基差+100，低熔共聚基差+100，PP粉基差-264。

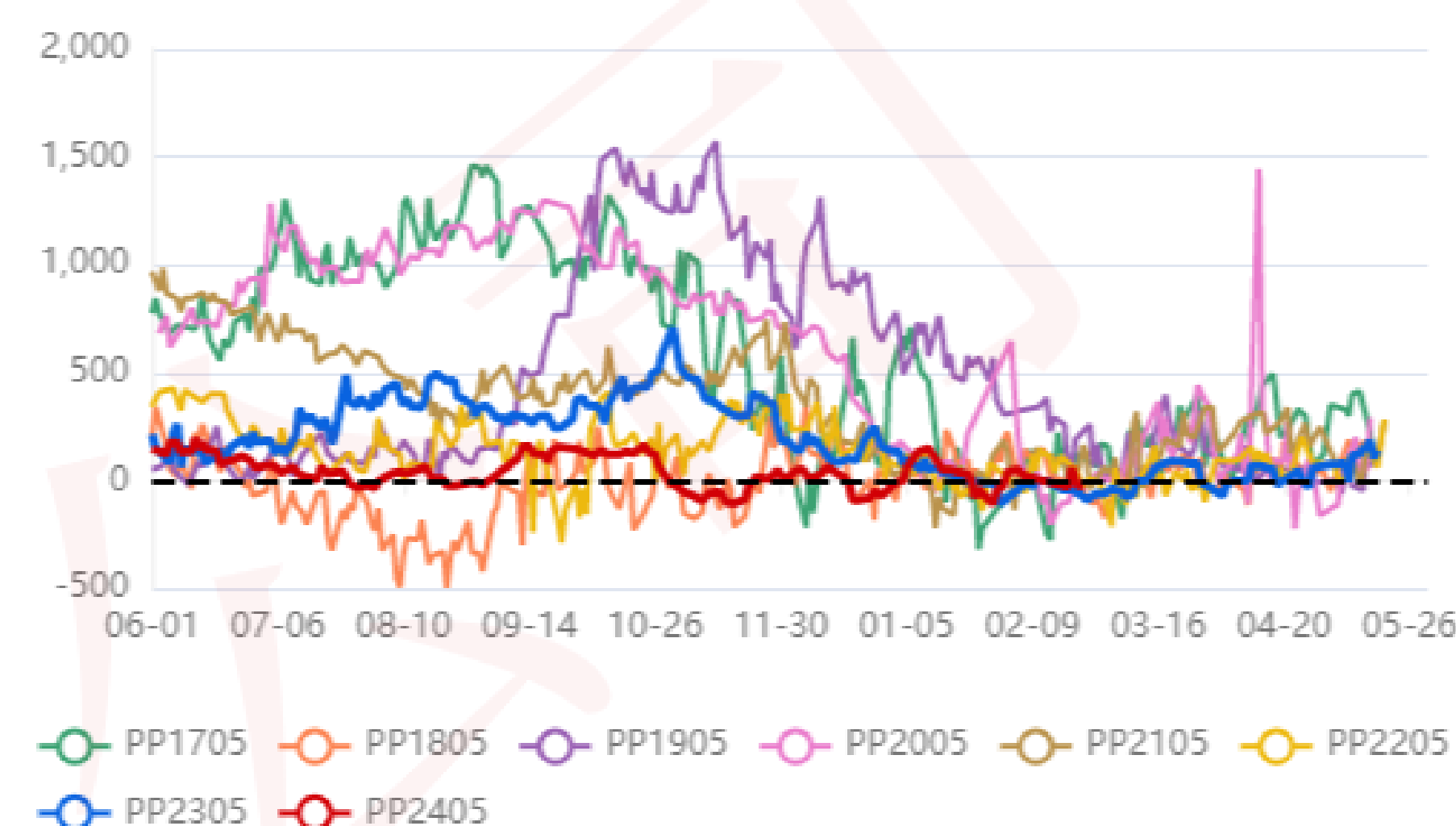
PP05合约基差_华东 2024-02-23



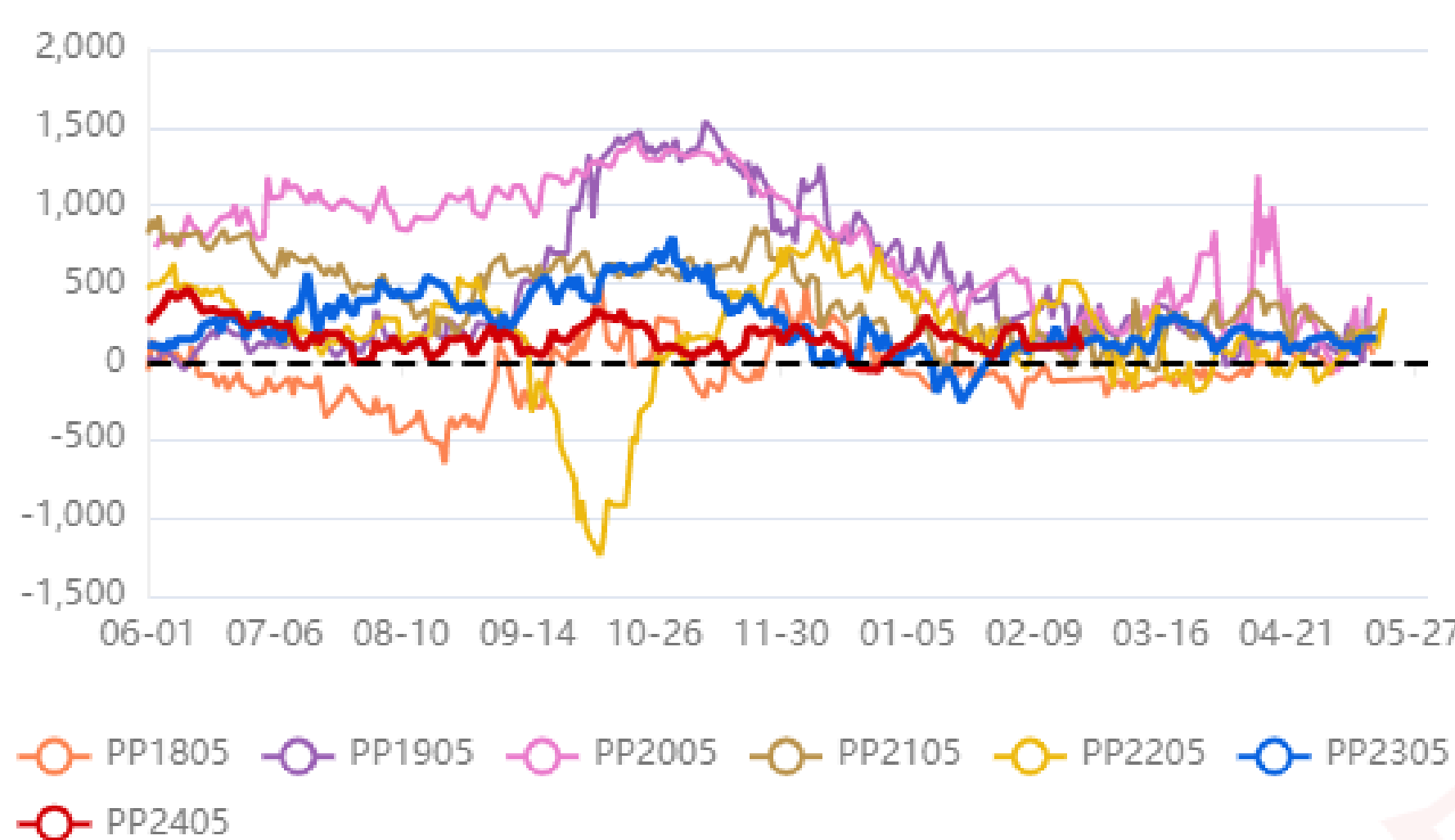
PP05合约基差_华北 2024-02-23



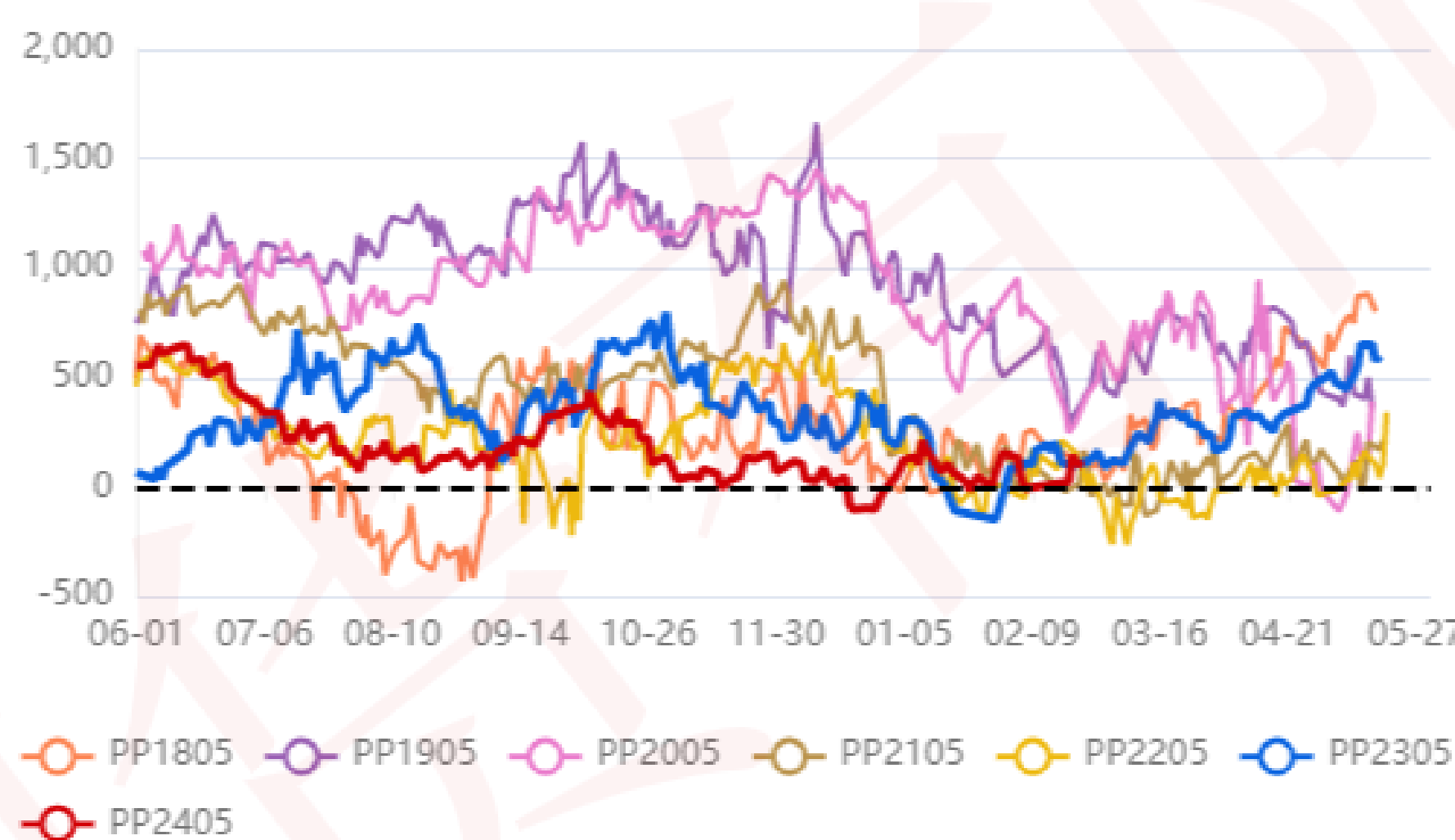
PP05合约基差_华南 2024-02-23



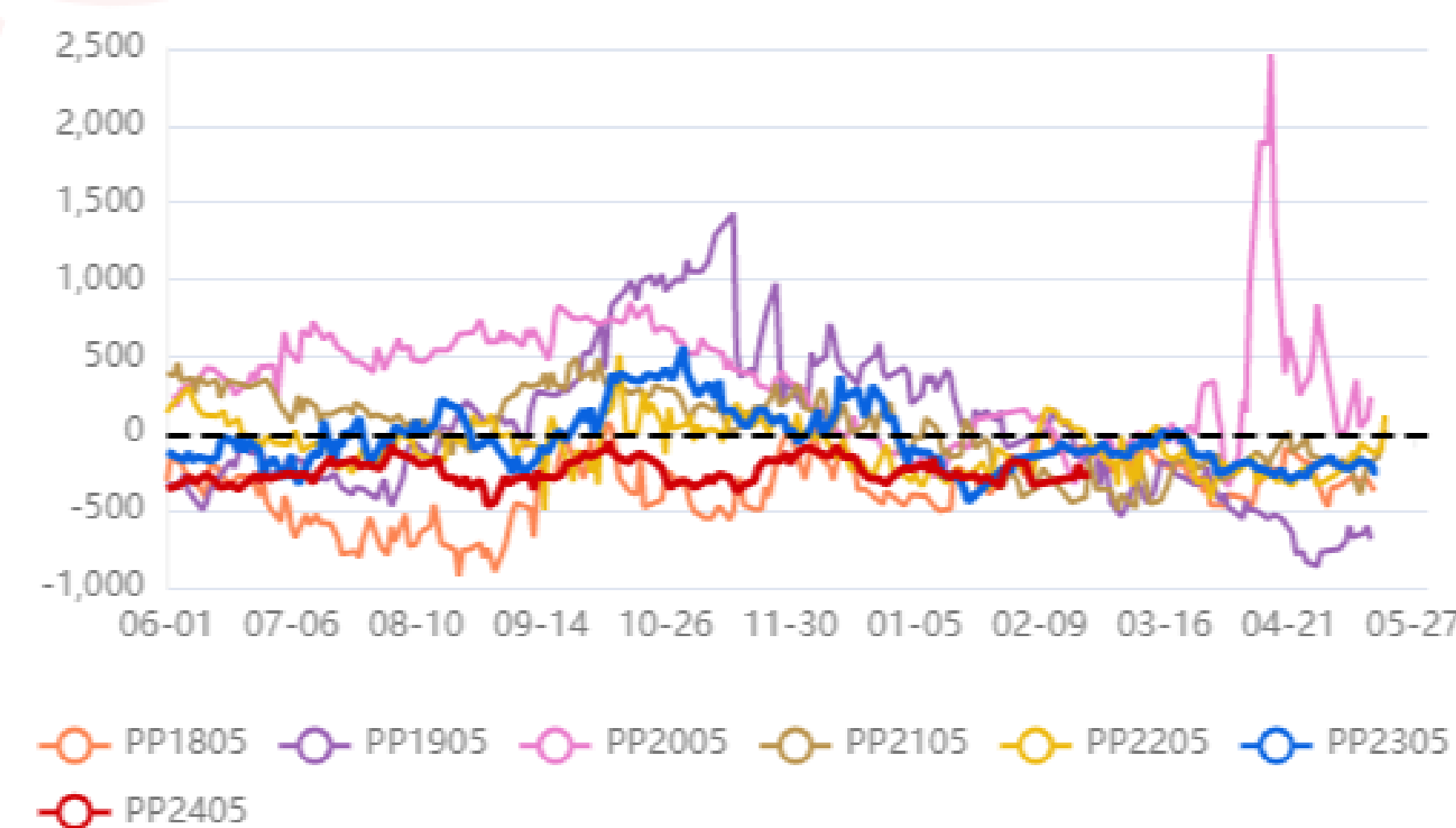
PP05合约非标基差_PP均聚注塑华东 2024-02-23



PP05合约非标基差_PP低熔共聚华东 2024-02-23



PP05合约非标基差_PP粉华东 2024-02-23



区域与非标价差

价差

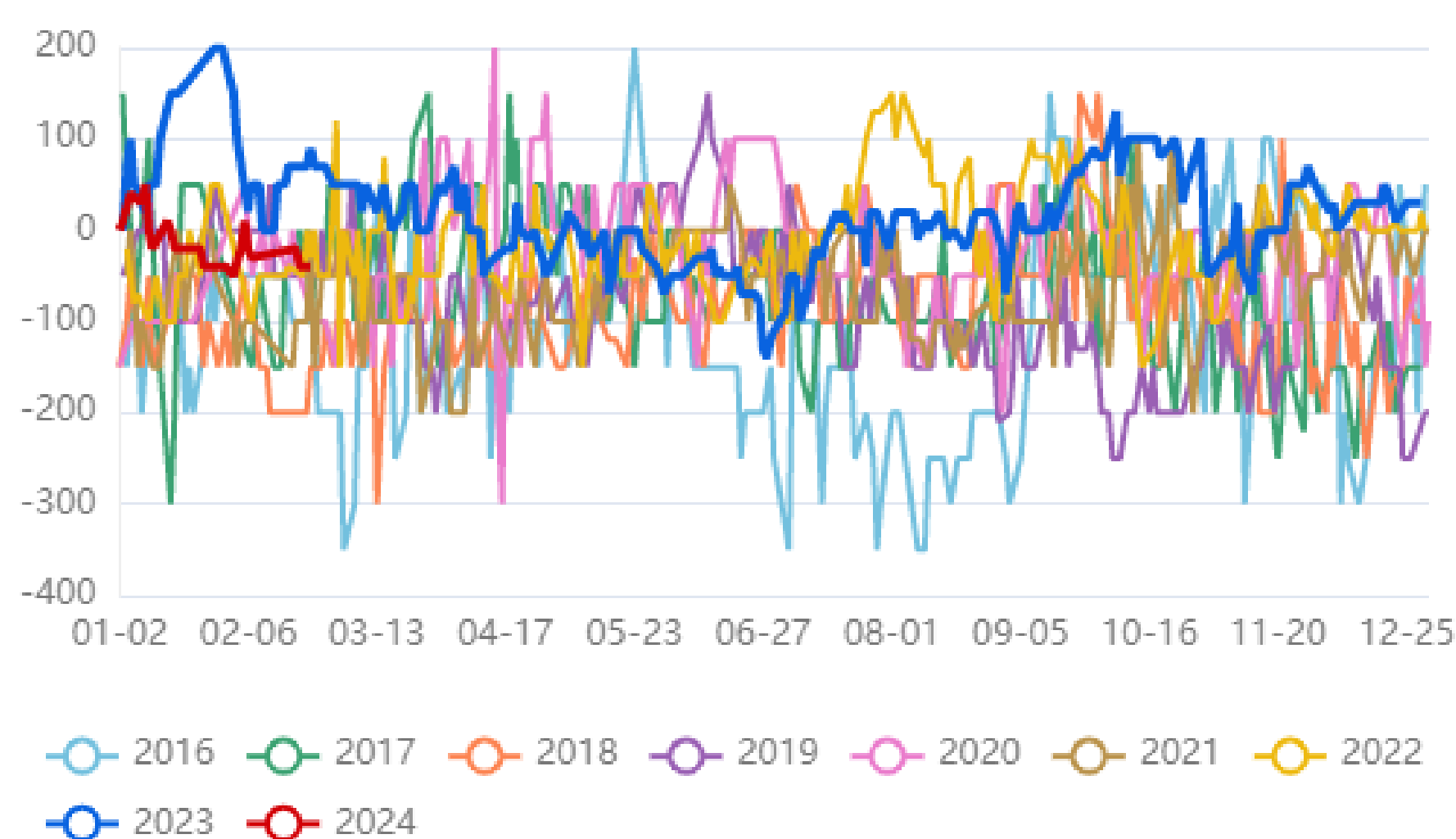
【区域价差】用来观察PP区域间强弱关系，区域价差过大会导致套利窗口打开，现货向高价地域流动。

区域价差方面，华北-华东、华南-华东皆走弱，华东地区更强。

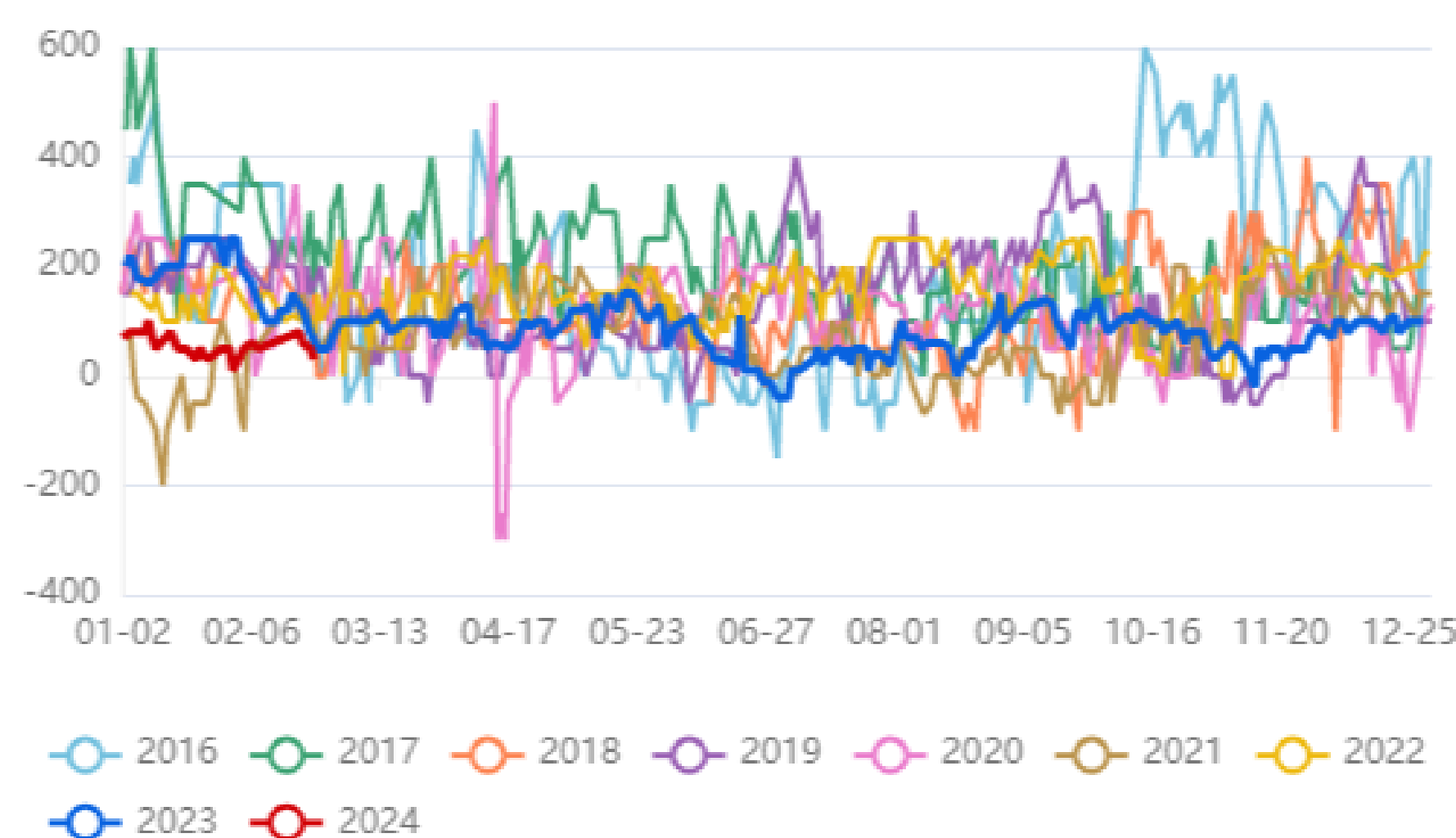
【相关品价差】用来观察相关品对PP现货支撑强弱。

非标基差方面，注塑-拉丝、低融共聚-拉丝都在上行，拉丝-回料价差变动有限。

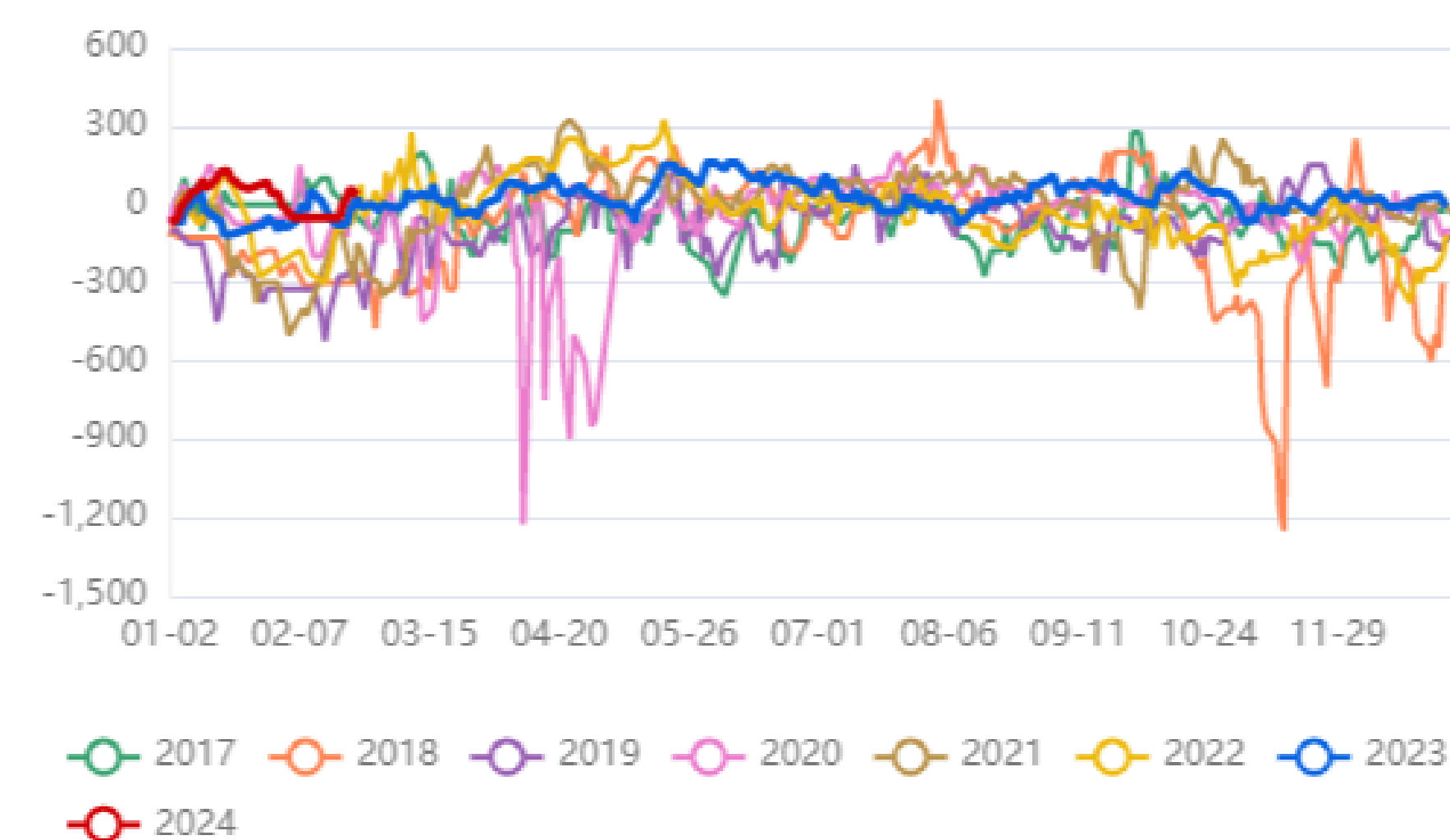
PP区域价差_华北-华东 2024-02-23



PP区域价差_华南-华东 2024-02-23

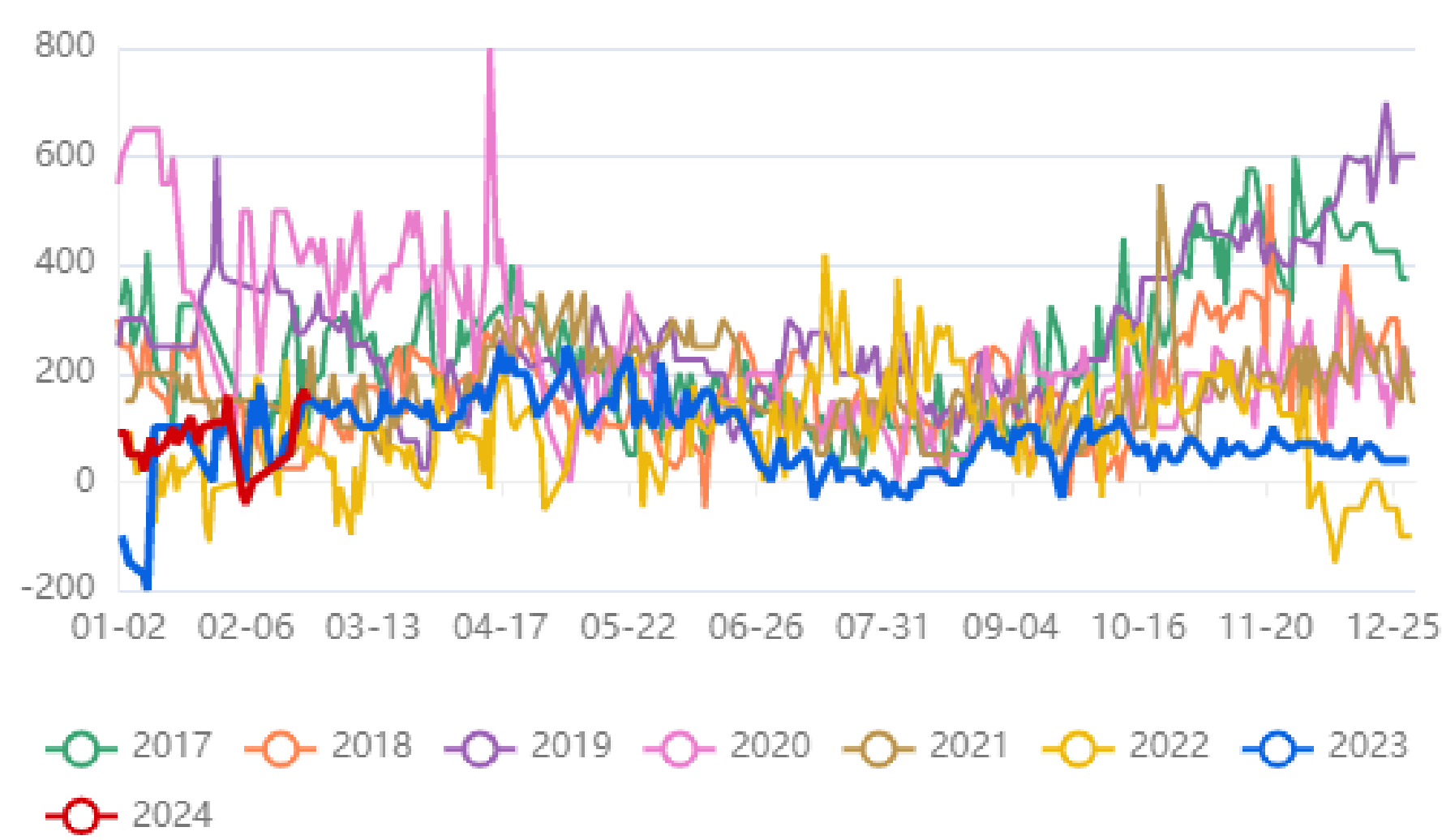


PP粉区域价差_华北-华东 2024-02-23

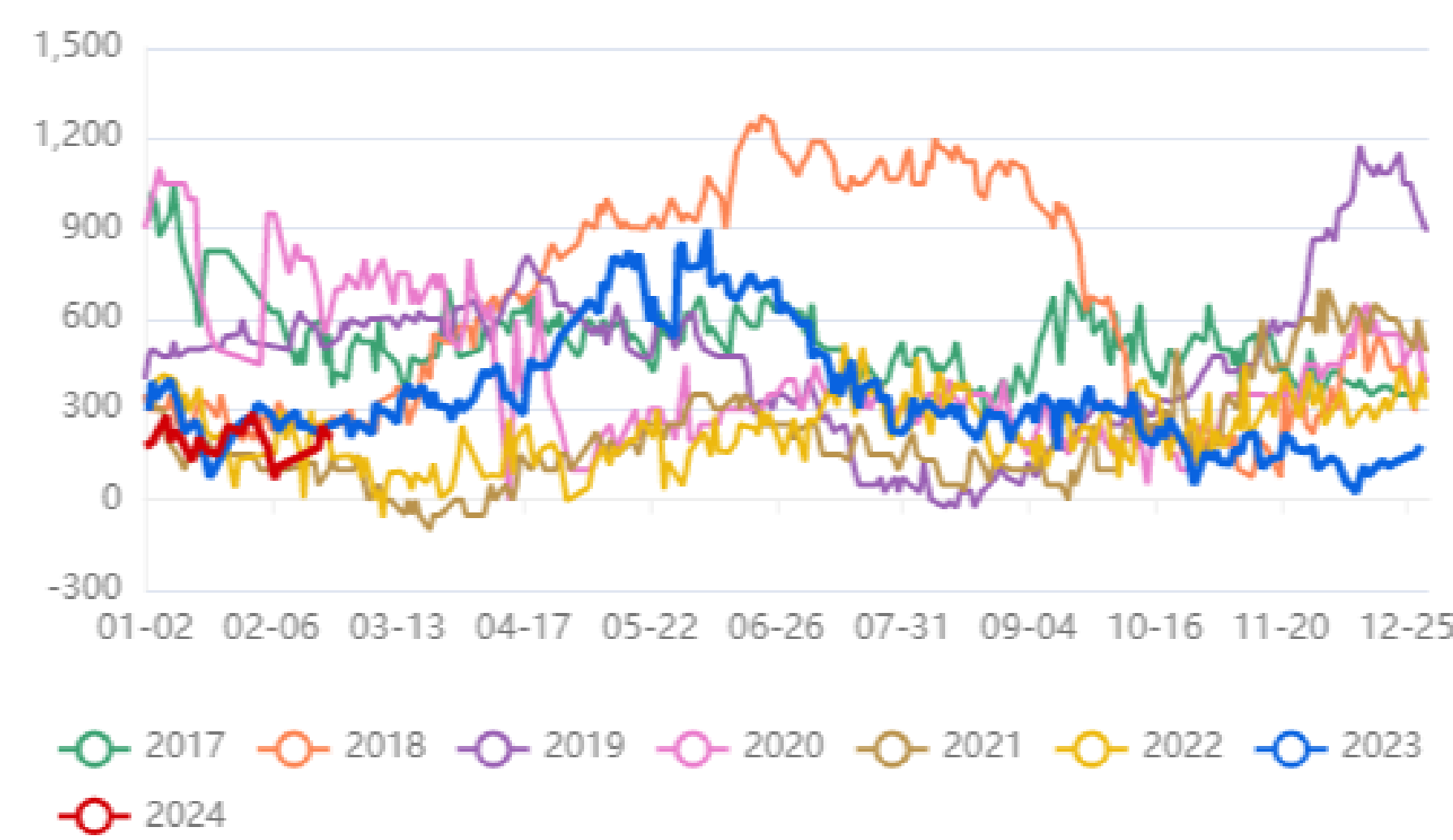


区域与非标价差

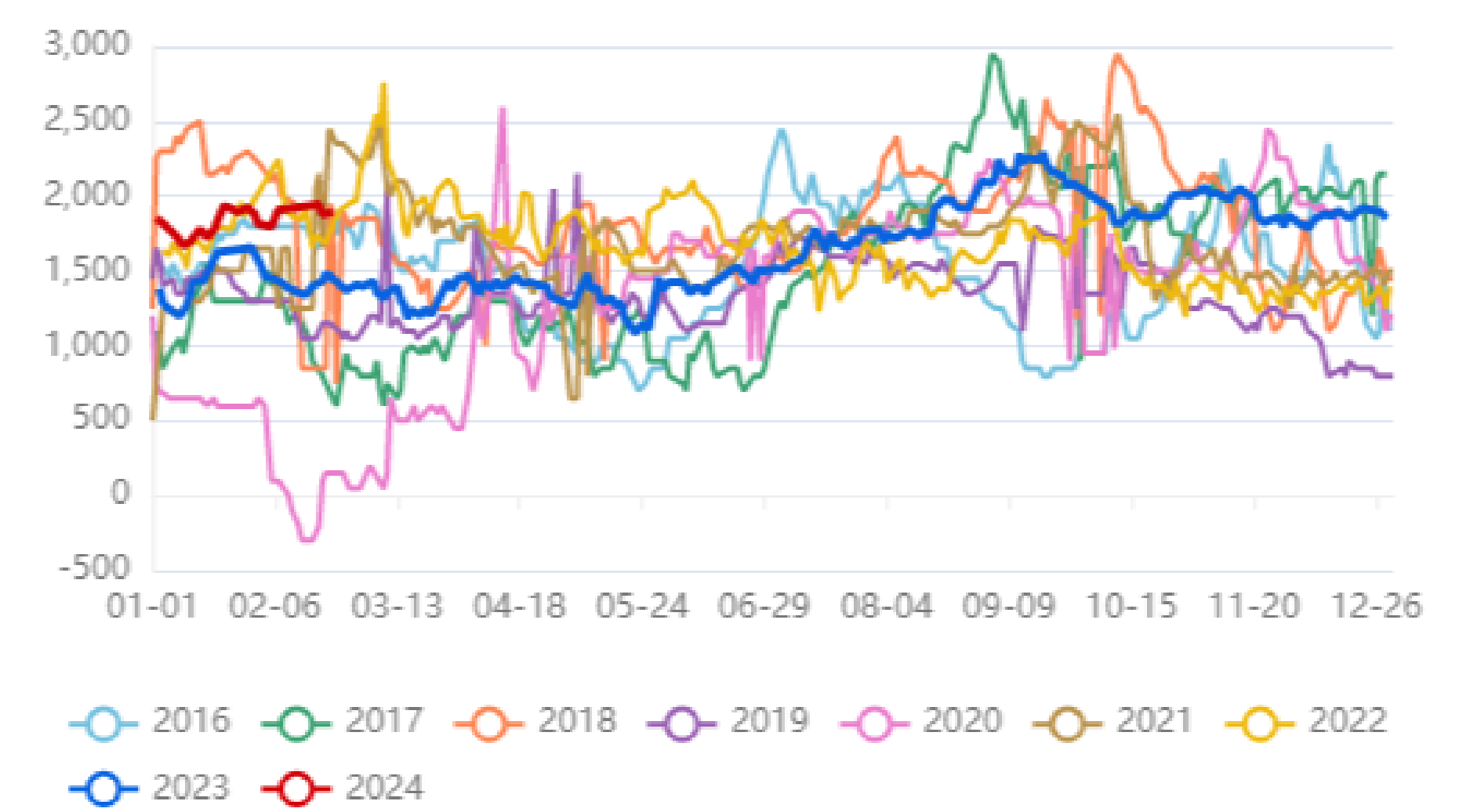
PP非标价差_注塑-拉丝 2024-02-23



PP非标价差_低融共丙-PP拉丝 2024-02-23



PP非标价差_拉丝-回料 2024-02-23

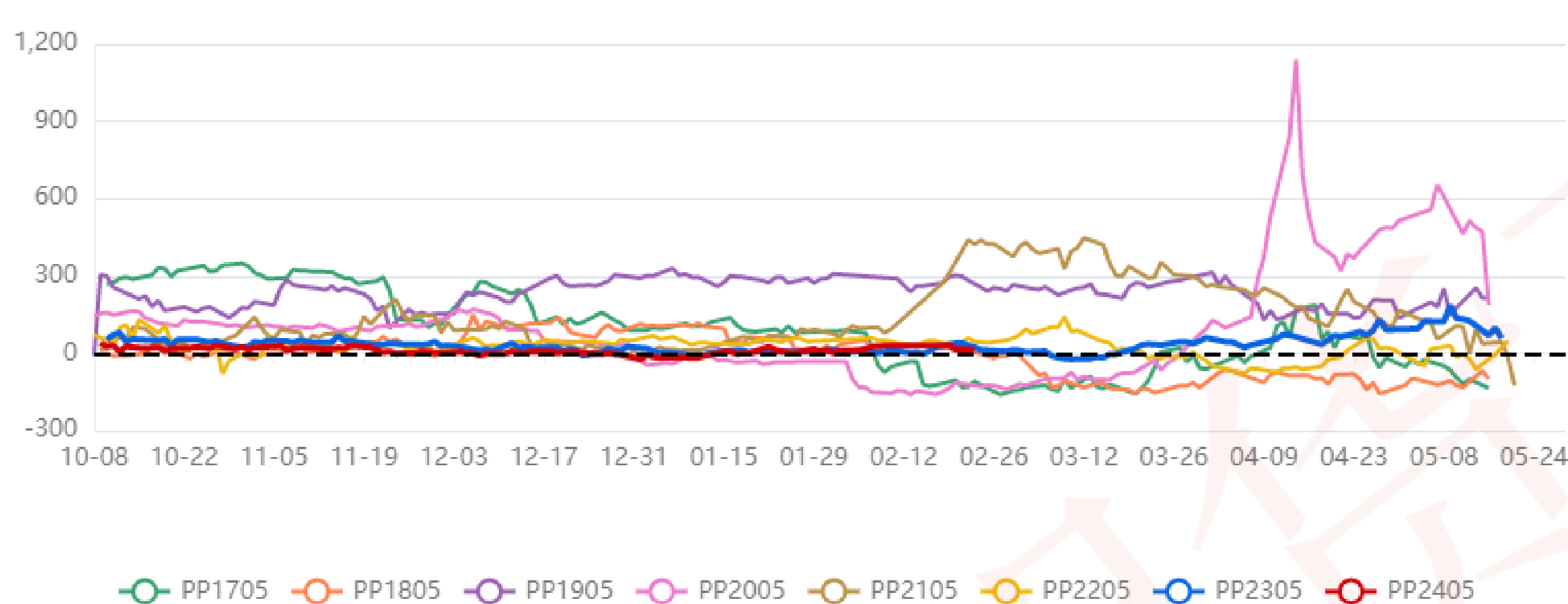


盘面价差

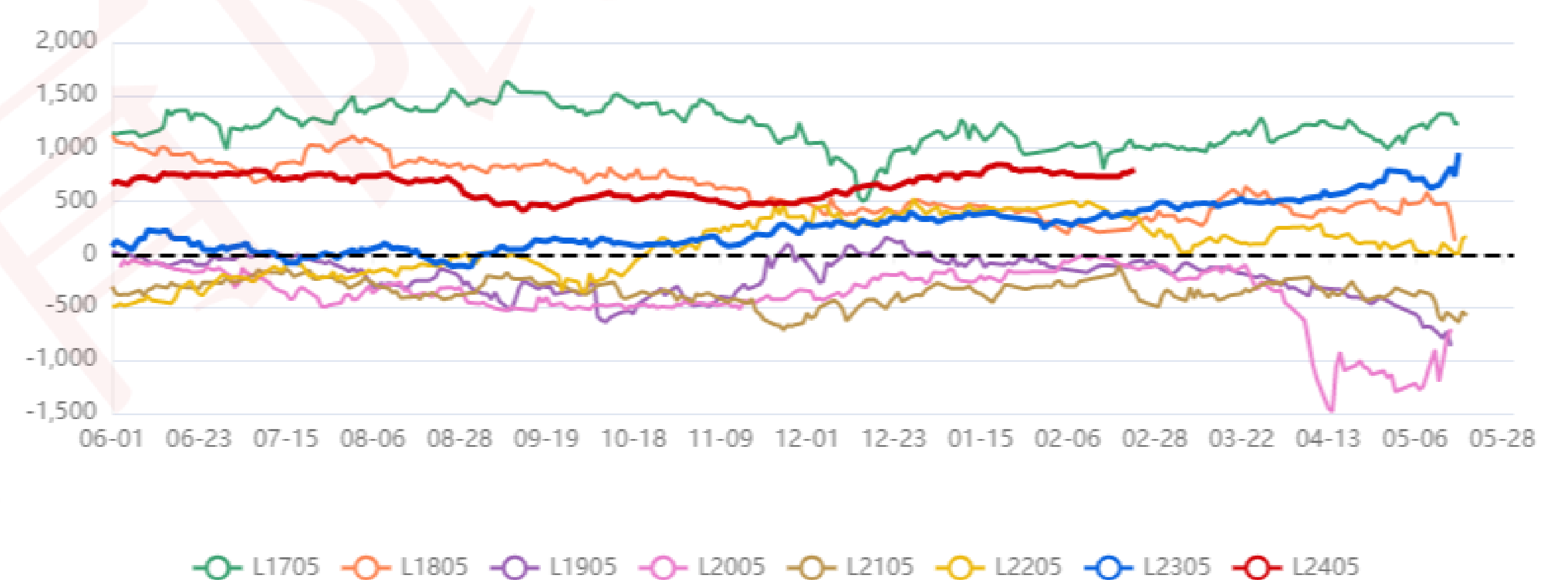
【盘面价差】月差用来判断远月供需预期情况，跨品种价差用来观察L与相关品种强弱关系。

盘面价差方面，随着节后累库以及需求未有明显起色，59价差回落；从聚烯烃价差来看，L-PP、PP-V皆有所走强；MA基差高、价格坚挺，PP-3MA盘面利润继续恶化。

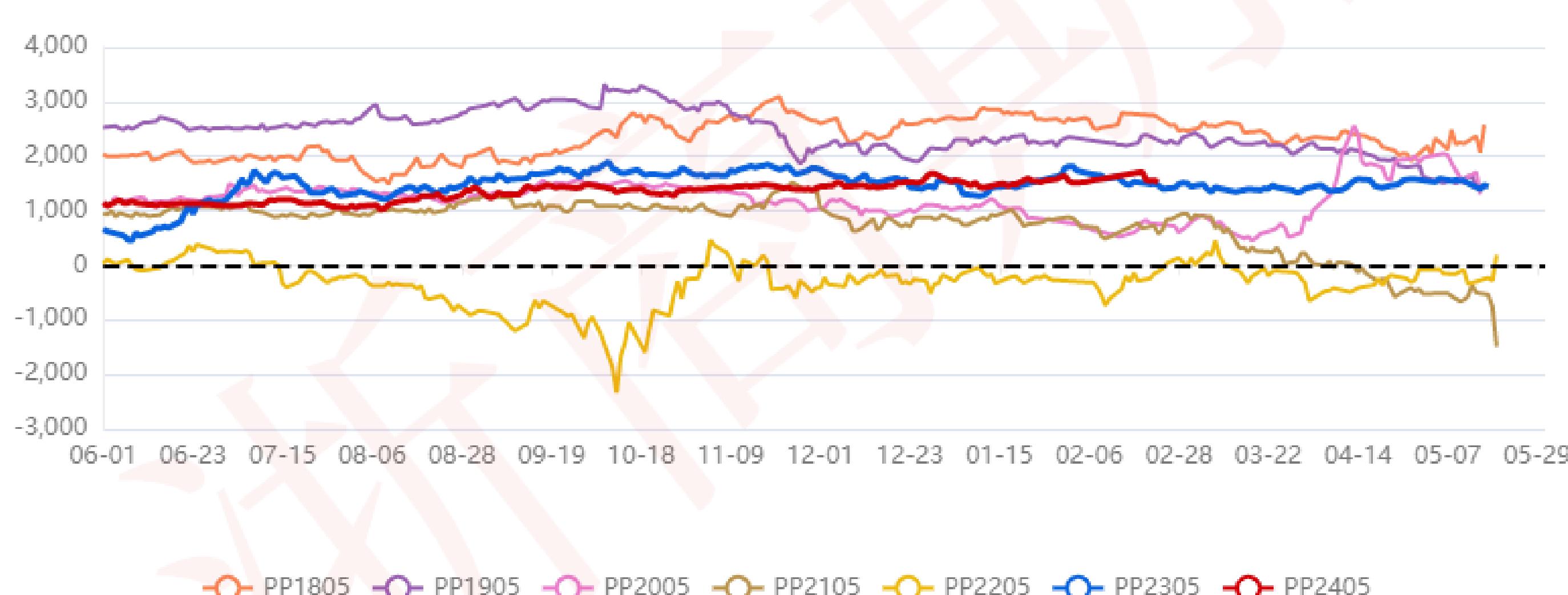
PP期货价差_5-9 2024-02-23



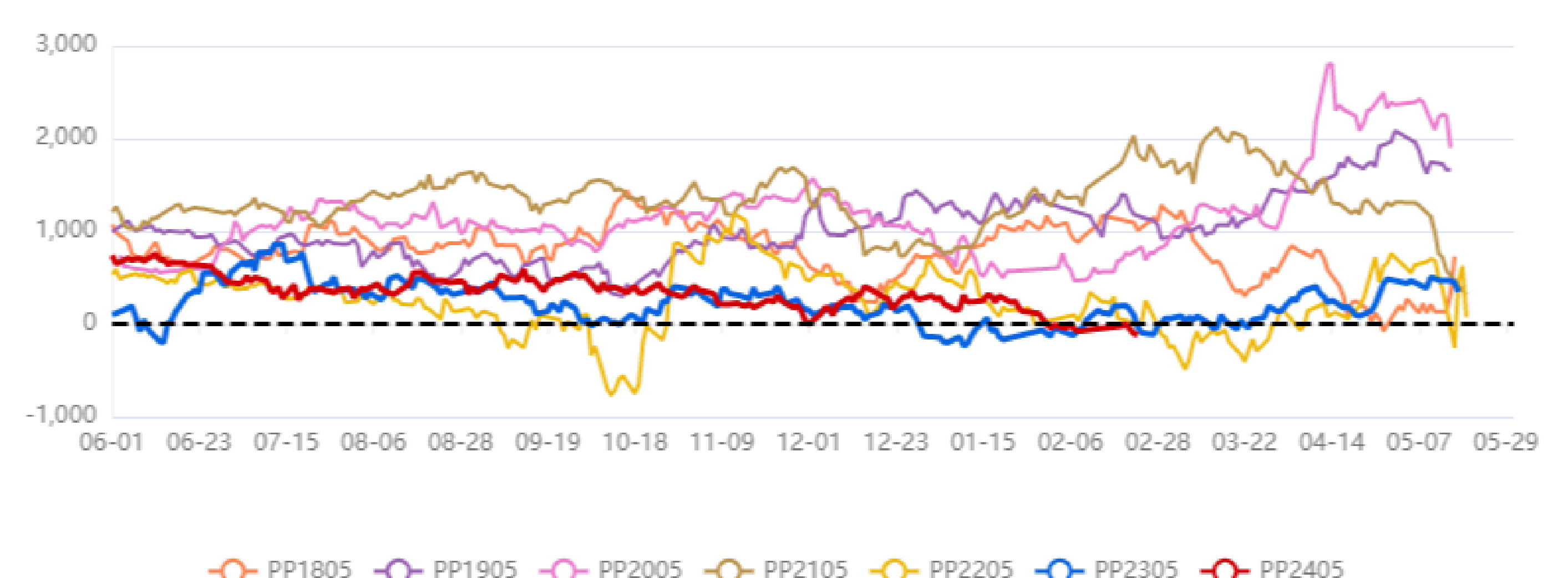
L05-PP05 2024-02-23



PP05-V05 2024-02-23



PP05-3MA05 2024-02-23



国内生产端利润与供应

生产利润

【生产利润】反应PP上游企业利润情况。通常情况下，利润降低会导致装置停车、降负概率上升，供应预期减少，利多塑料价格；利润升高会导致装置开车、提负概率上升，供应预期增加，利空塑料价格。但由于油制装置考虑综合利润，煤制装置多为自有煤矿成本较低，均不易停车，PDH和MTO装置链条简单，对利润敏感度较高，负荷易受利润影响。

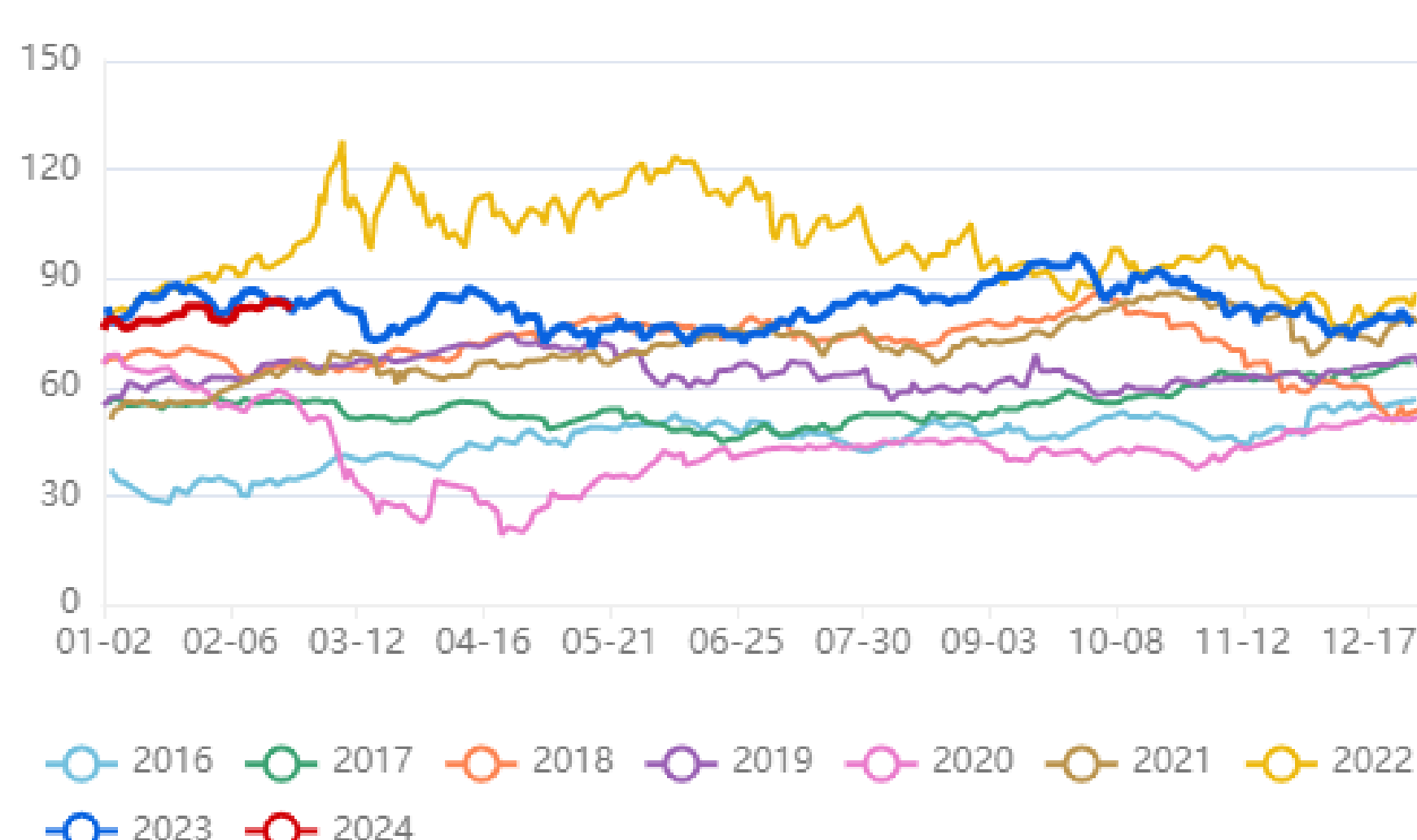
春节期间，中东地缘冲突加剧，对油价有一定支撑。基本面方面，1月OPEC+减产执行率较为理想；2月9日EIA数据显示原油库存大幅累库，汽柴表需下降，炼厂开工受前期寒潮和春检的影响仍未恢复，但总体原油库存仍然较低、下游成品油裂差持续走强；中国方面出行迎来小高峰，对下游成品油需求形成强劲支撑。宏观方面，1月PPI、CPI超预期，目前CME预估首次降息时间将推迟到6月。油价震荡之下，油制端利润变动不大。

随着多套PDH装置复工以及计划投产，PDH需求逐步恢复；供应端，科威特气分装置仍在检修中，3月装船中东现货供应并不充裕，美国2月上旬套利窗口关闭，3月美国货流入北亚数量或逐步降低。因此，LPG价格较为坚挺。

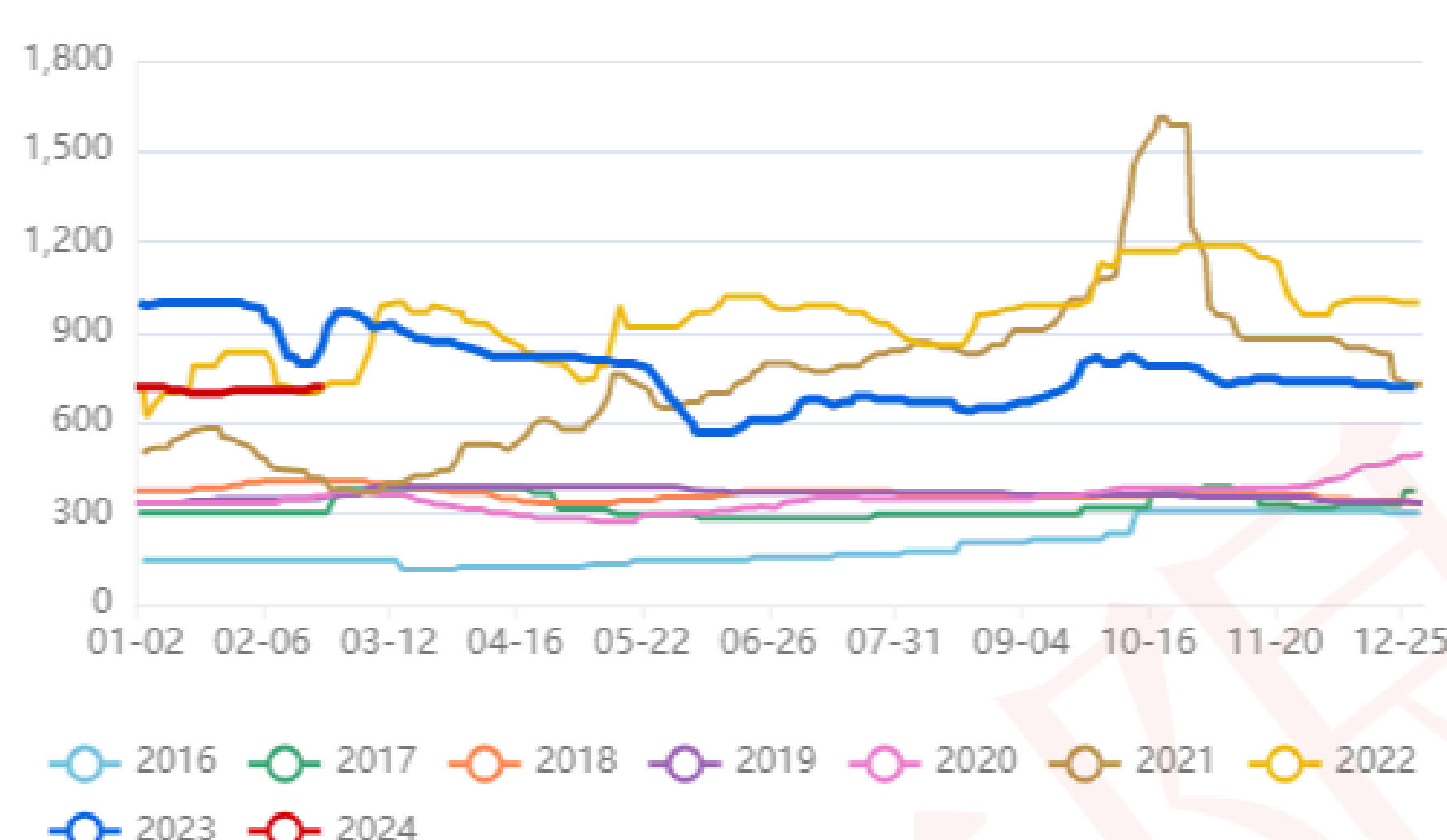
丙烯价格小幅下跌，节后下游需求待回归，外采丙烯制利润有所修复。

产地煤价持稳，而甲醇出货较差、价格下跌，CTO利润变动不大，MTO利润改善。

BRENT结算价 2024-02-23



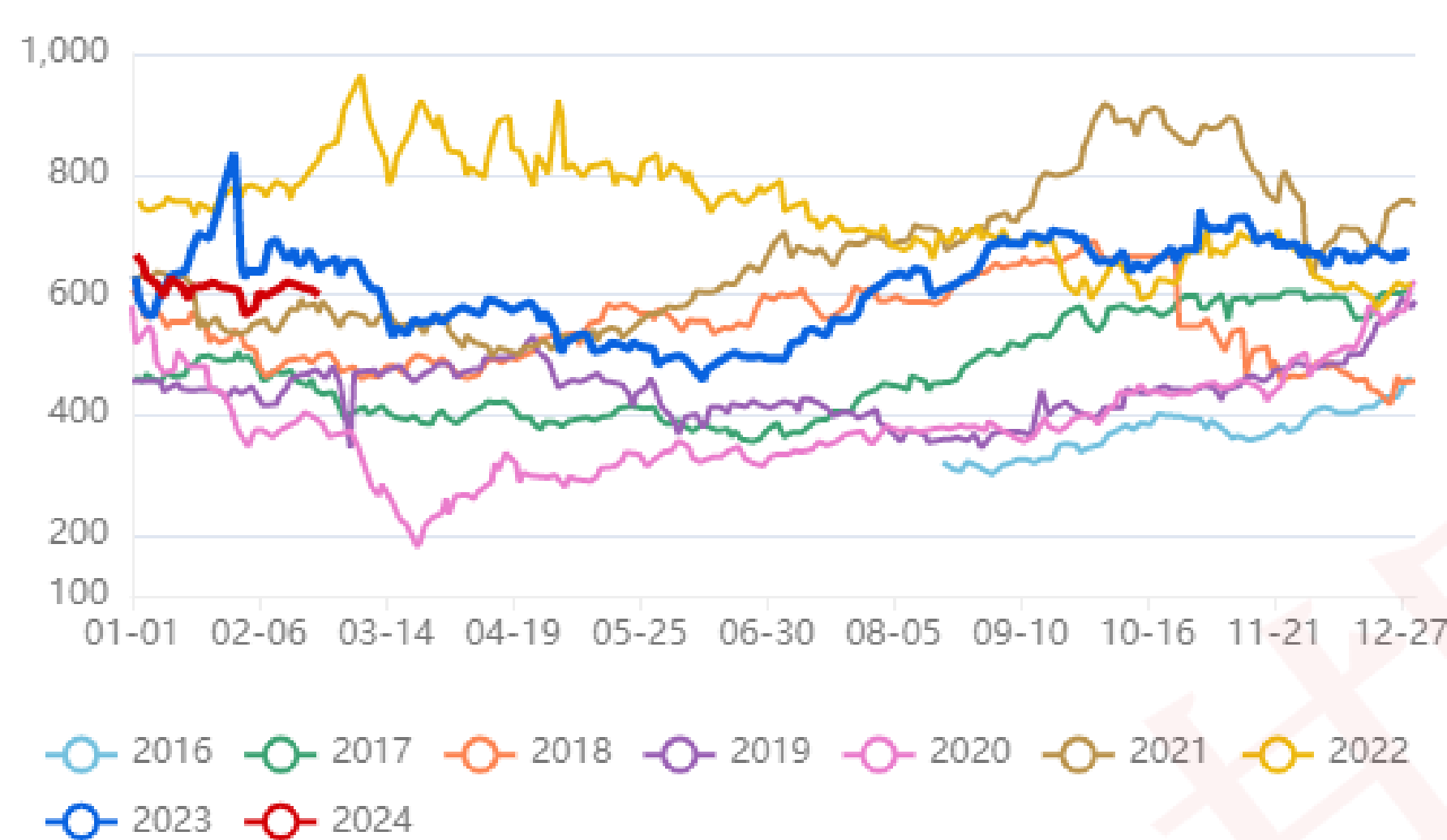
动力煤价格_Q5500_鄂尔多斯 2024-02-23



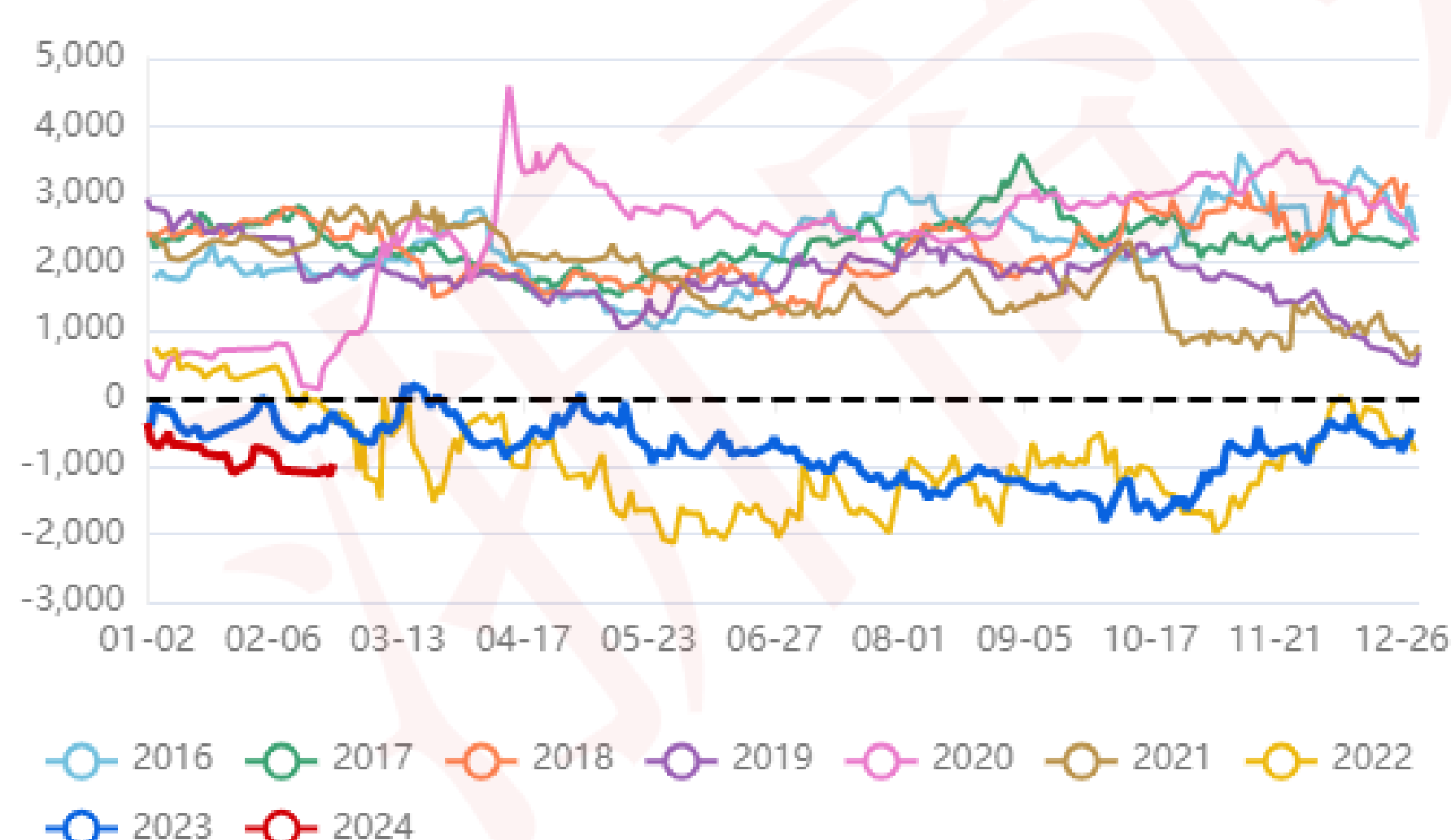
丙烯价格_华东 2024-02-23



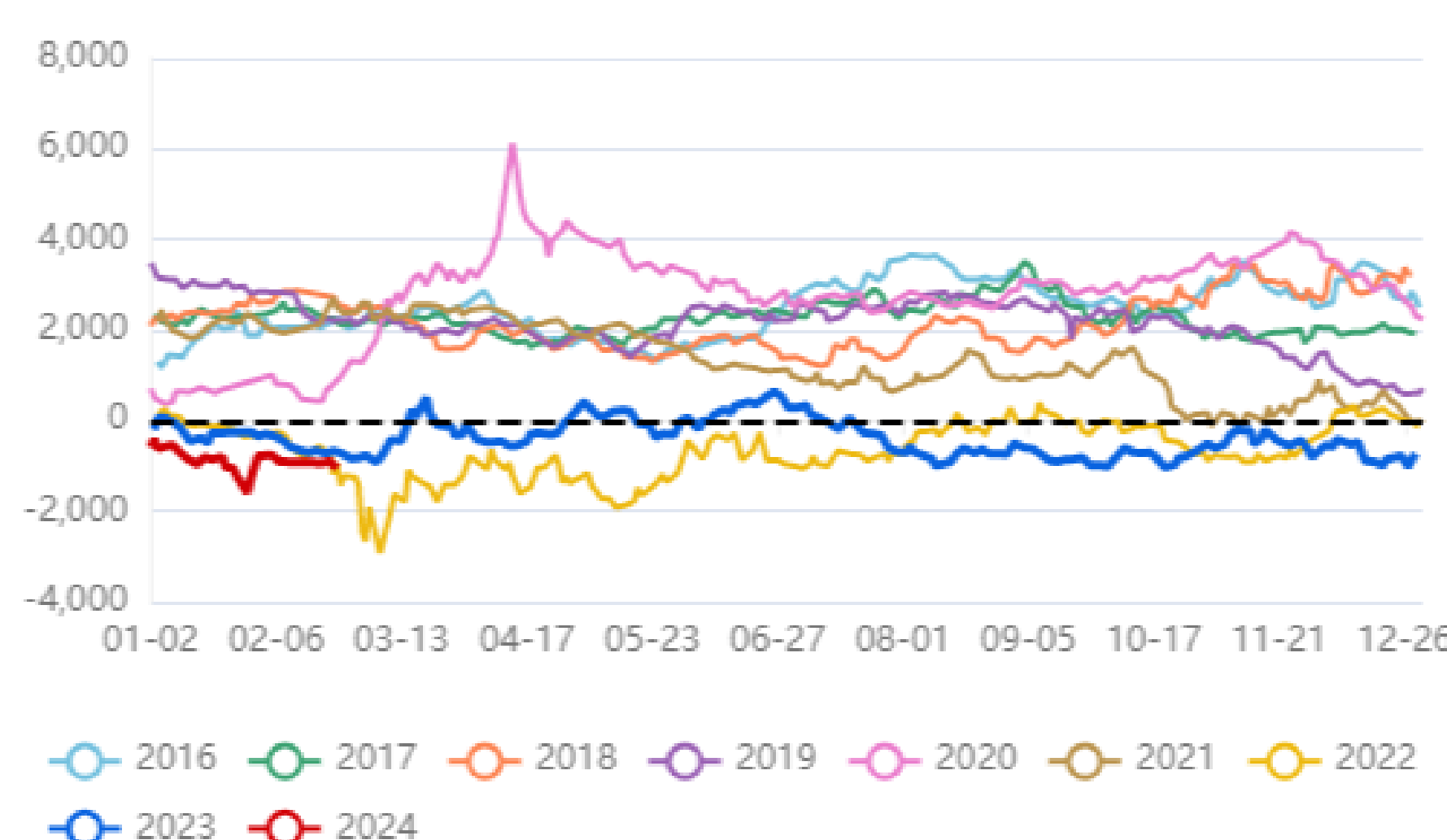
FEI亚洲丙烷_M1 2024-02-23



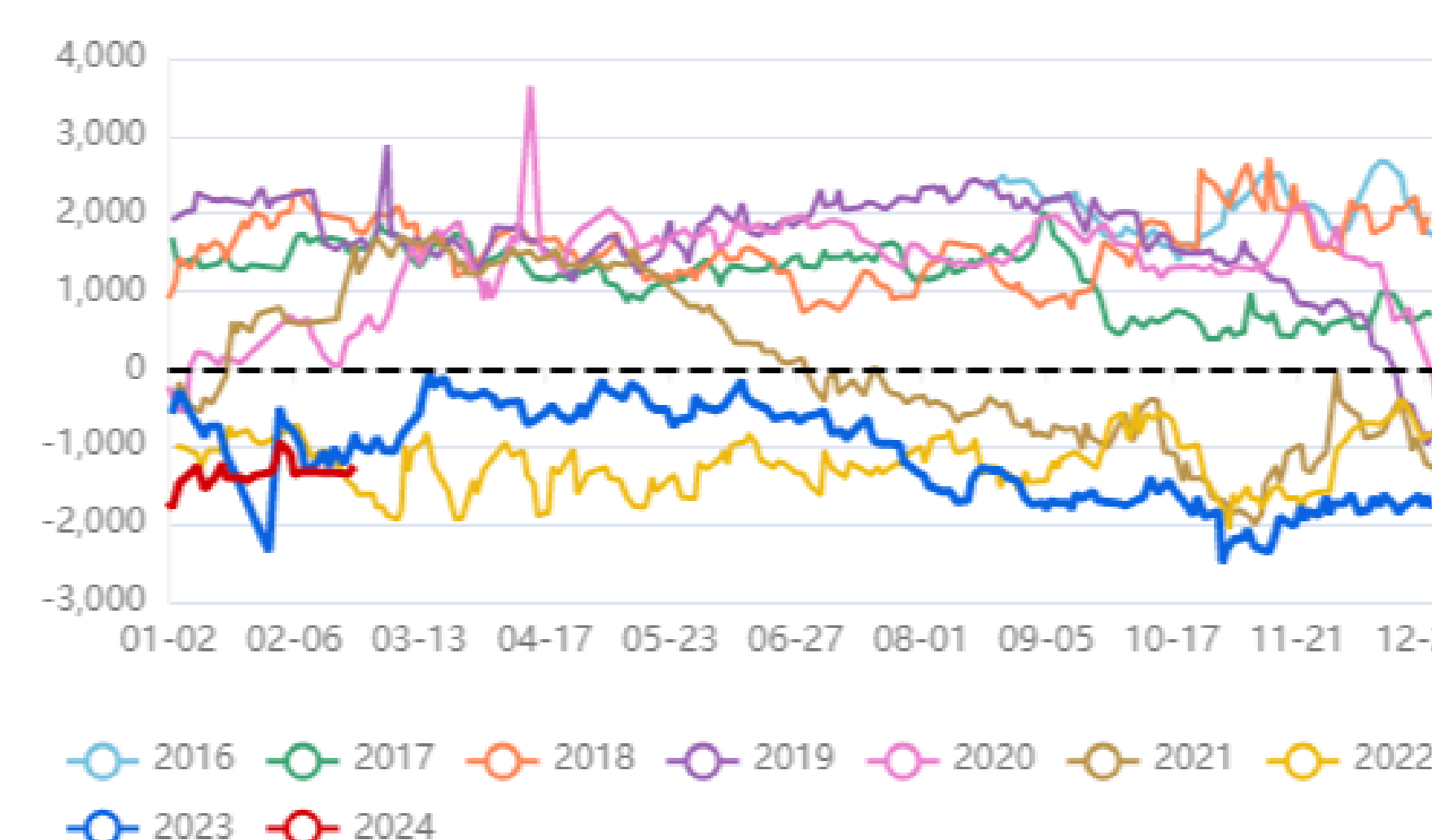
PP油制利润_BRENT 2024-02-23



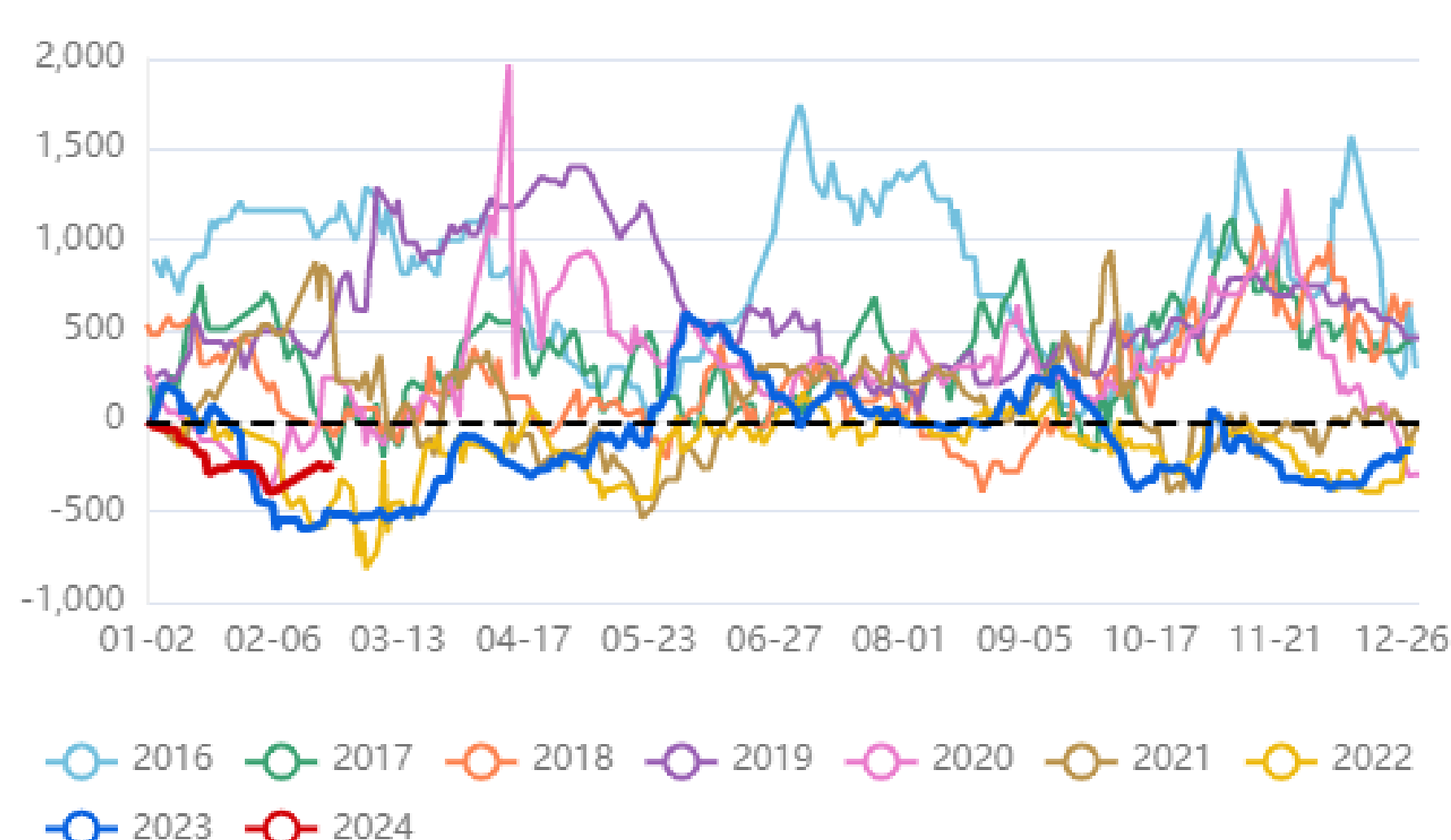
PP油制利润_石脑油 2024-02-23



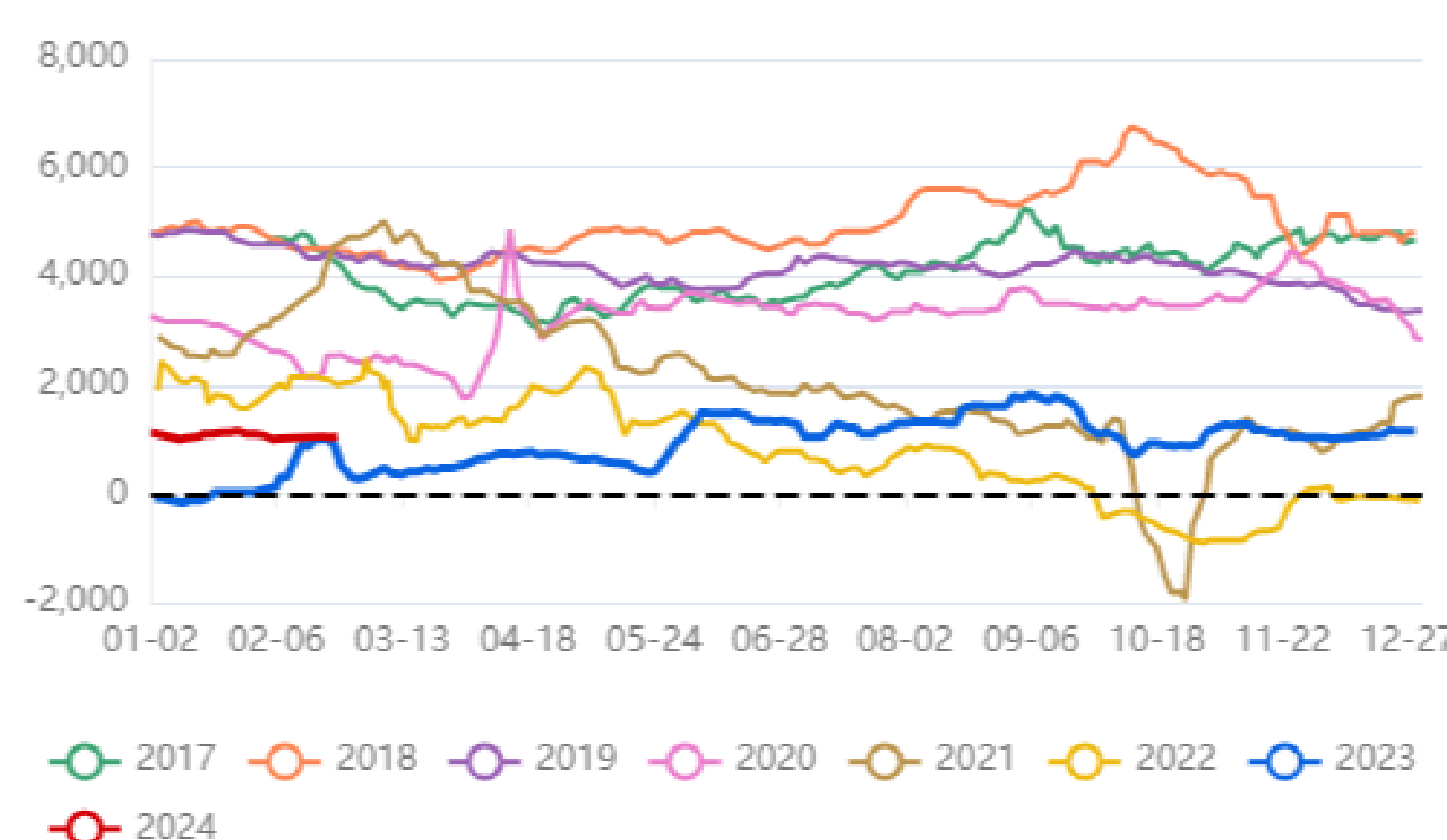
PP油制利润_PDH制PP 2024-02-23



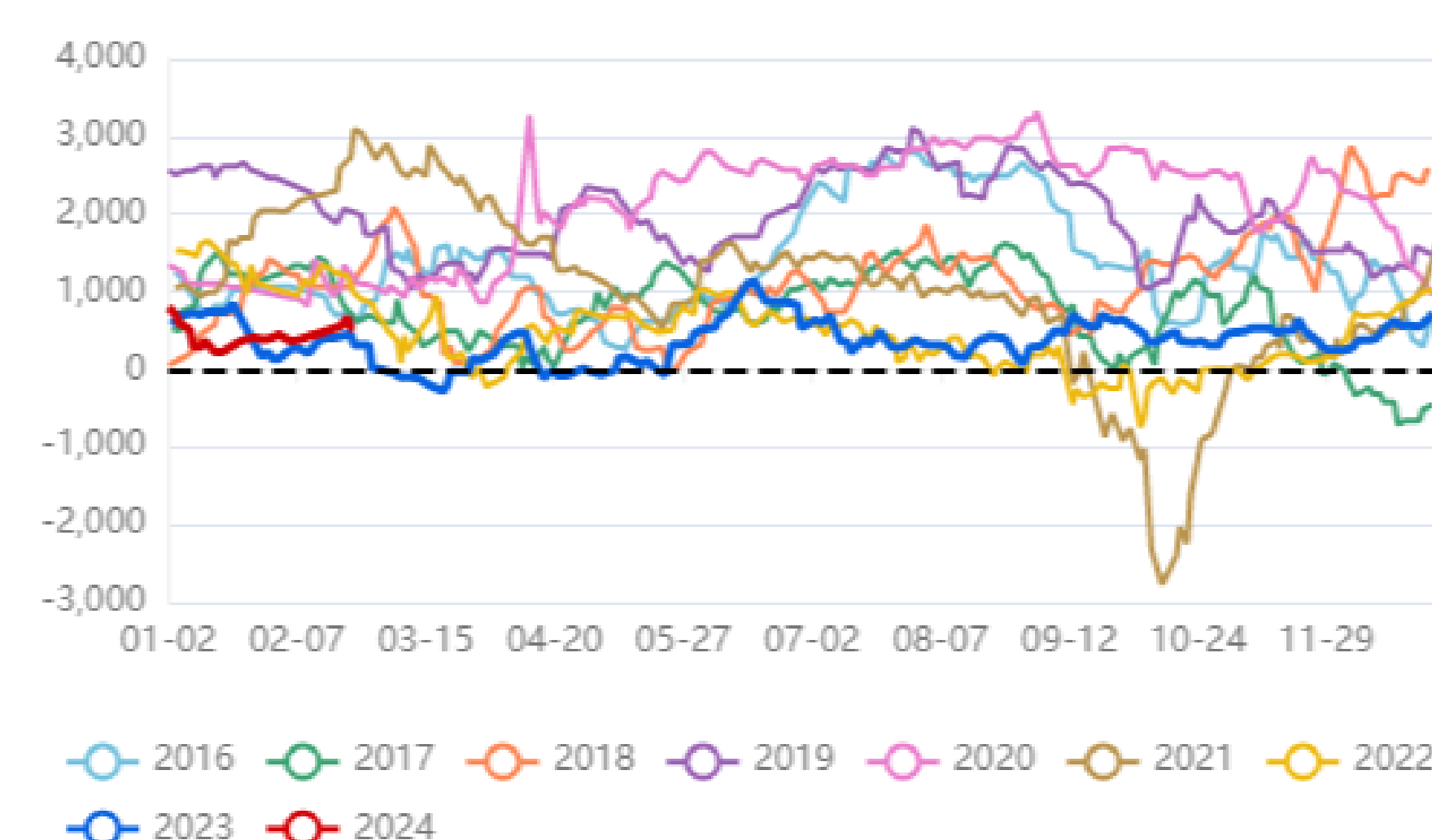
PP油制利润_丙烯外采 2024-02-23



PP煤制利润_CTO 2024-02-23



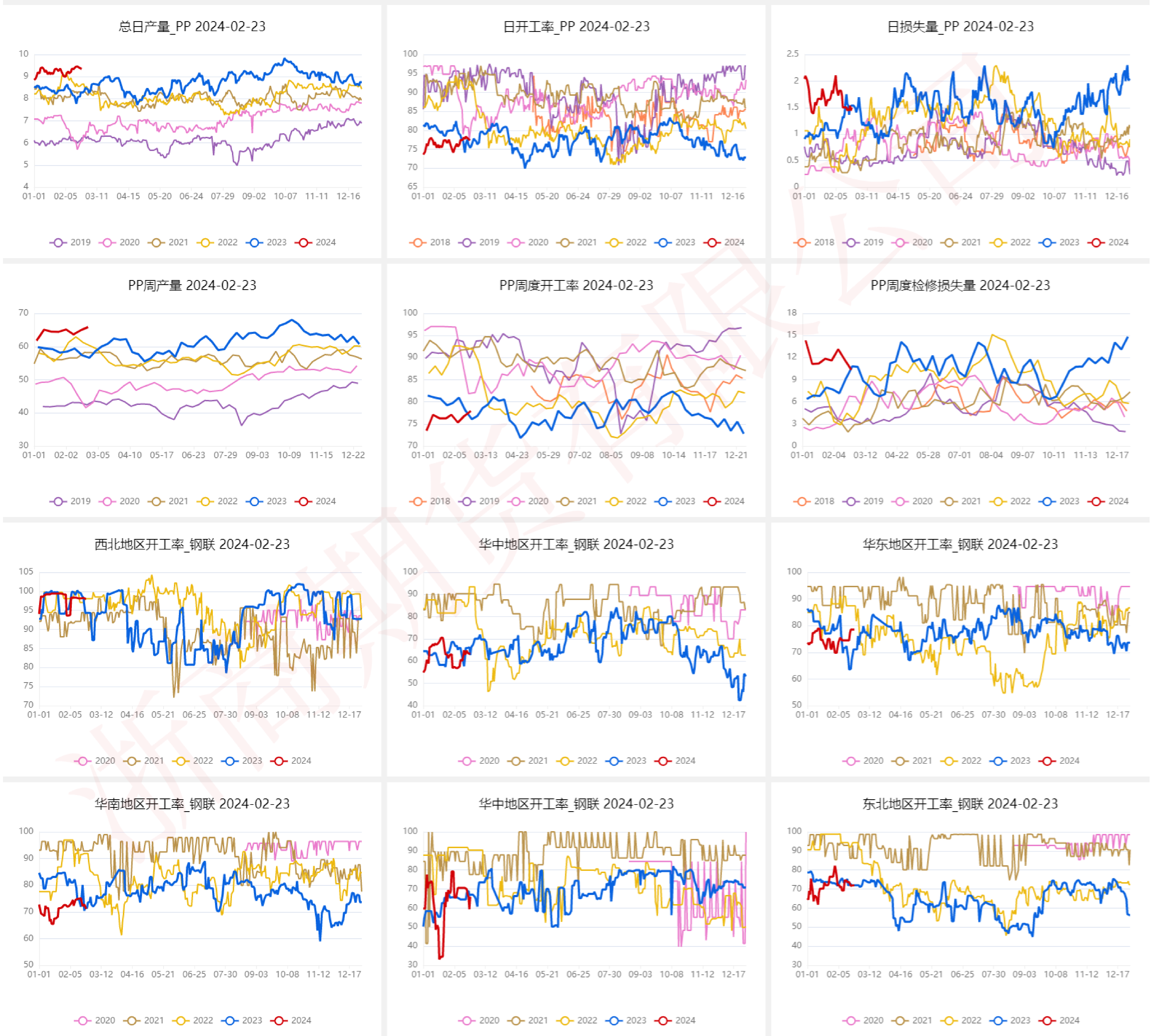
PP煤制利润_MTO 2024-02-23



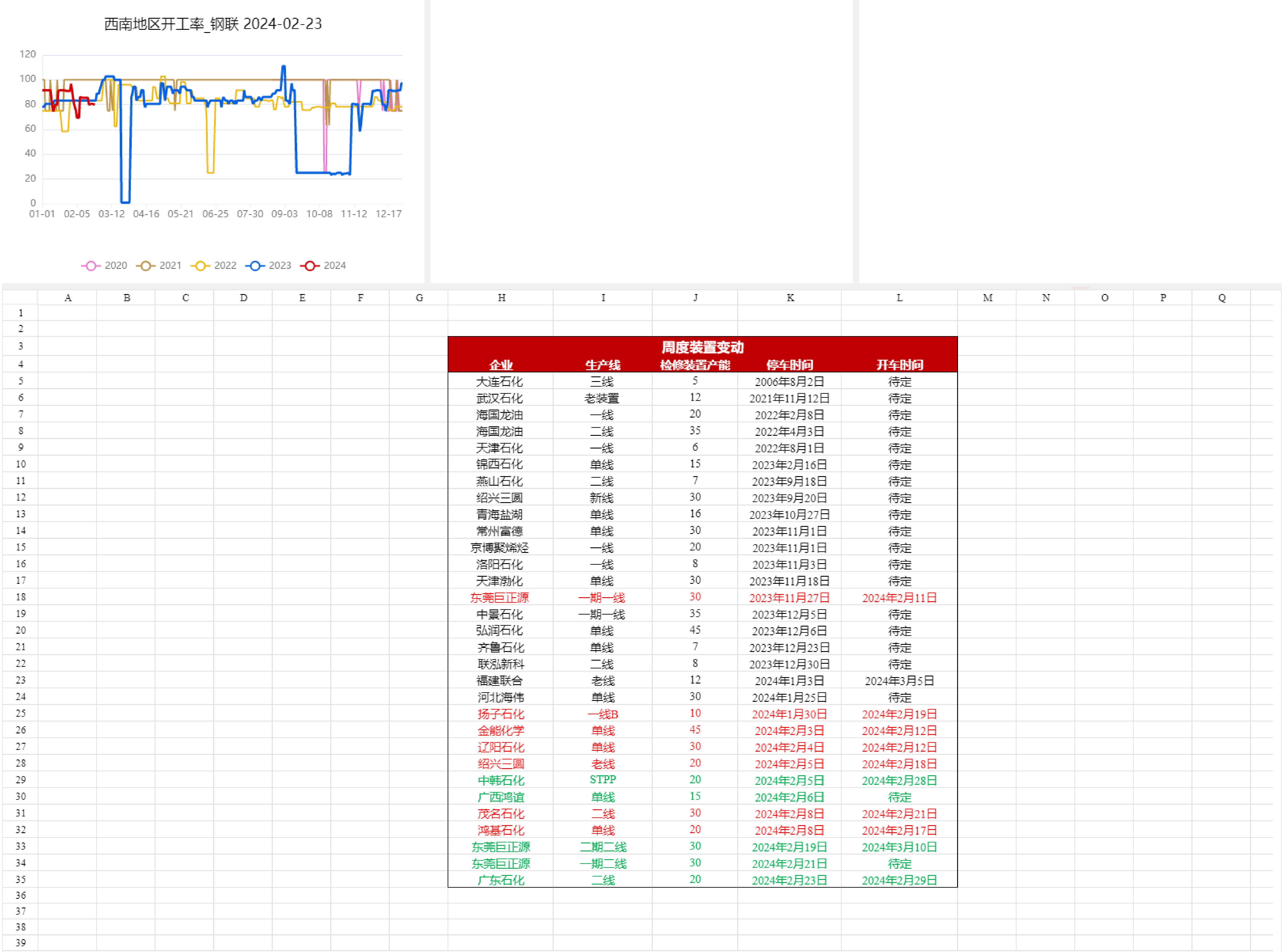
国产产量及负荷

【国产产量及负荷】国产供应情况是判断供需情况的重要指标，有助于判断目前供需偏紧还是偏宽松。

本周聚丙烯产量65.88万吨，环比增加0.95万吨，产能利用率略提高1.12%至77.92%；装置损失量18.61万吨，其中检修损失量10.34万吨，降负损失量8.27万吨。
节间部分停车装置重启，导致开工走高。

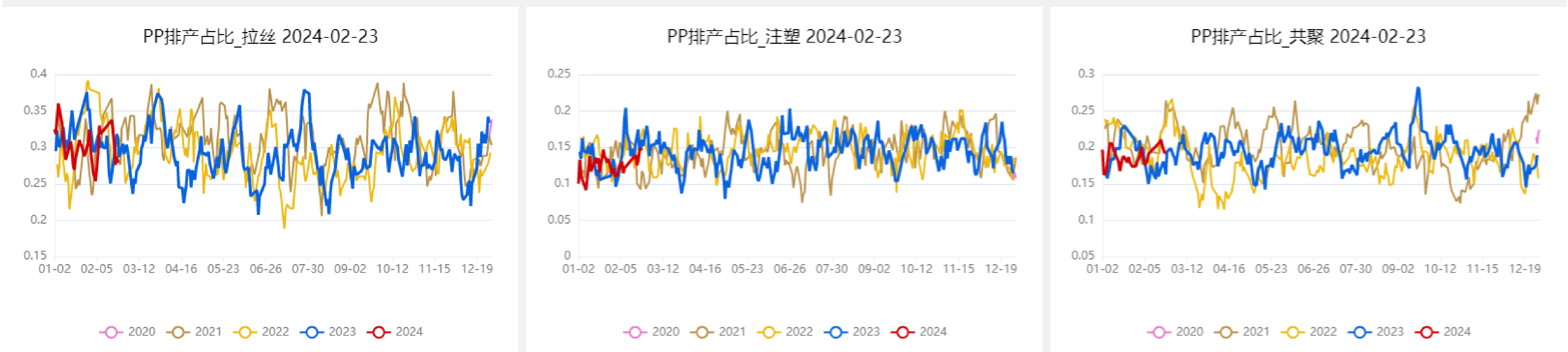


国产产量及负荷

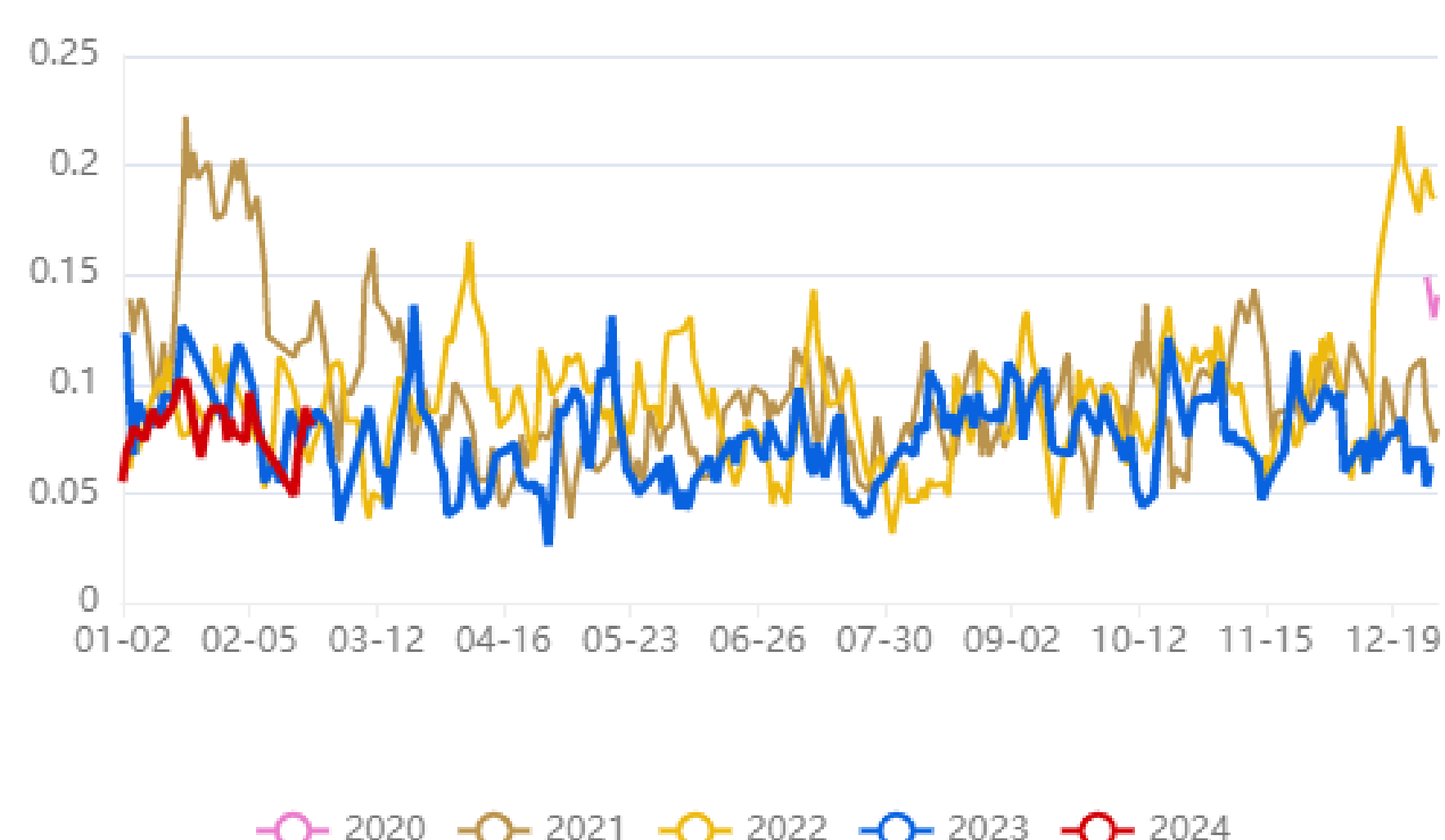


排产占比

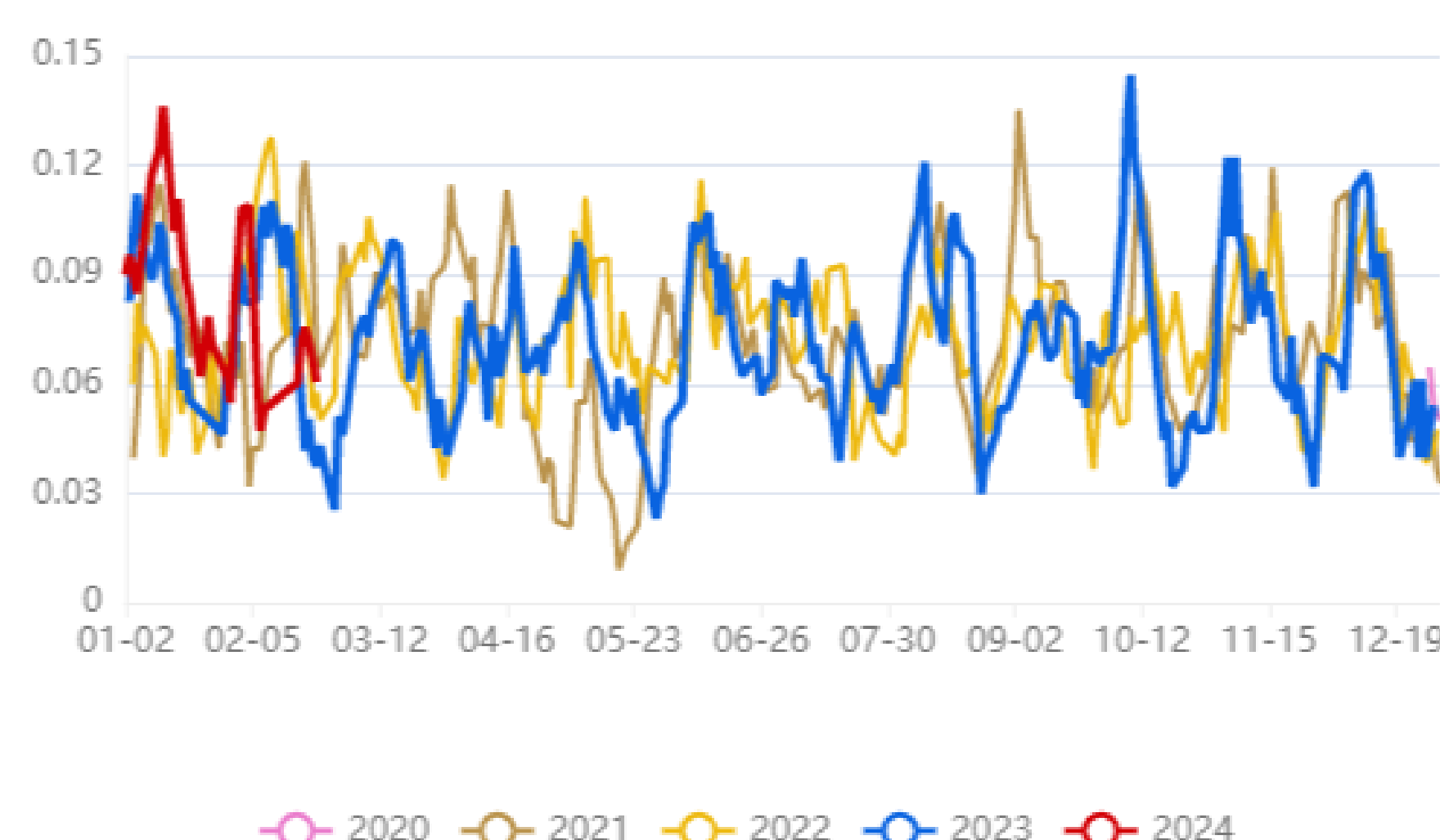
【排产占比】PP上游装置排产占比情况，拉丝排产上升，可能说明短期标品强于非标，但中期供应压力或增加。



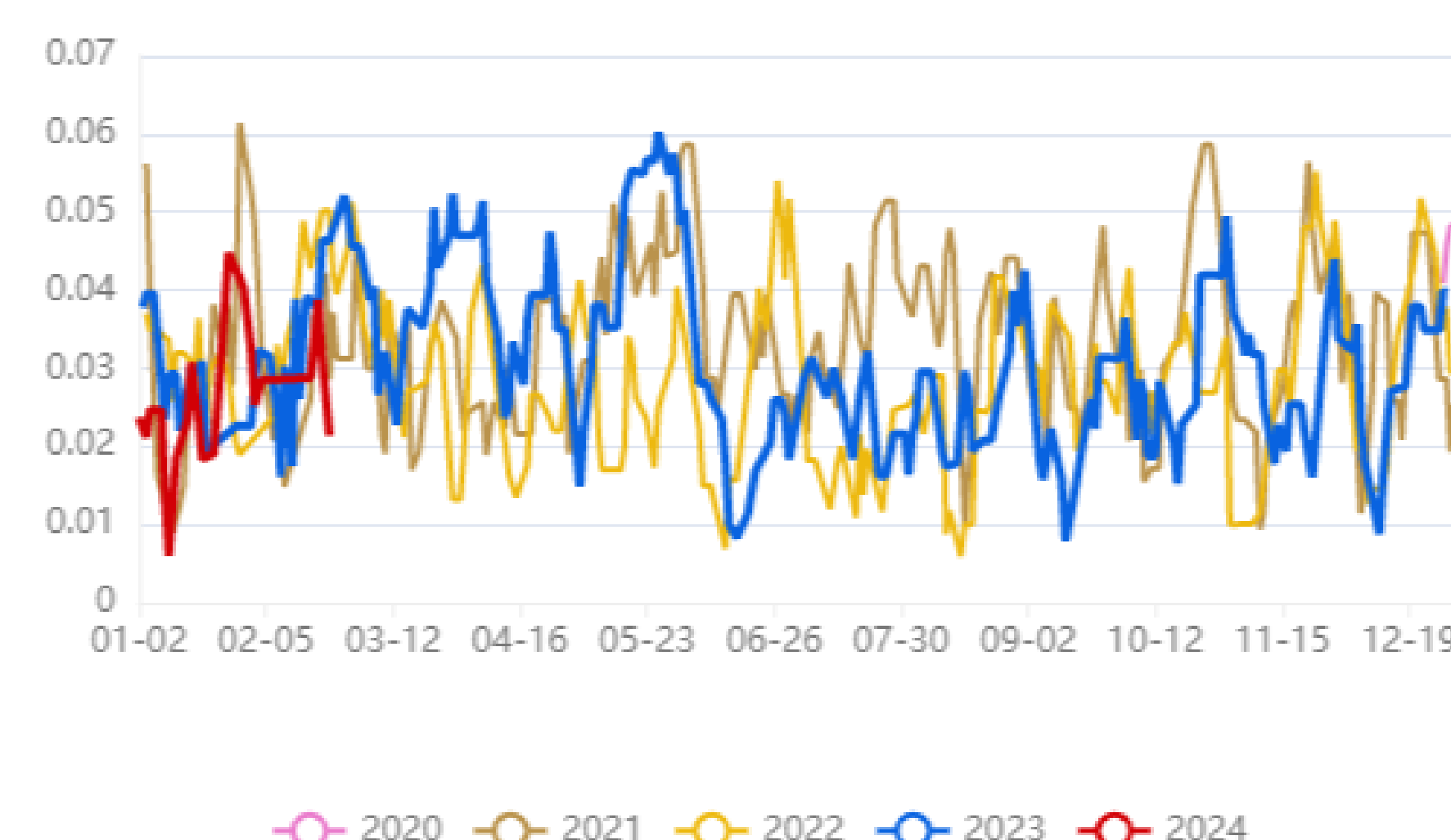
PP排产占比 纤维 2024-02-23



PP排产占比 膜料 2024-02-23



PP排产占比 管材 2024-02-23

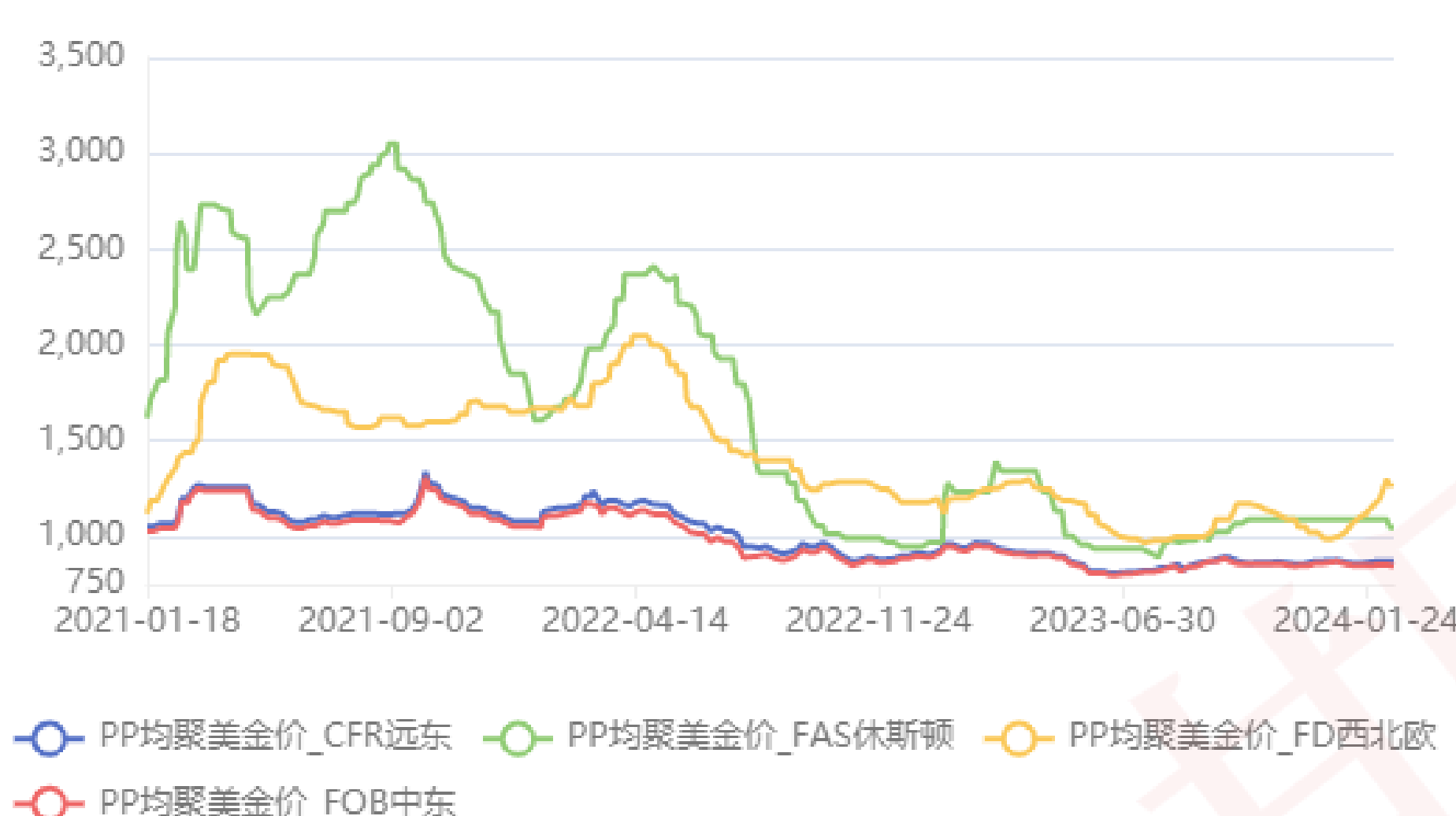


美金价及价差

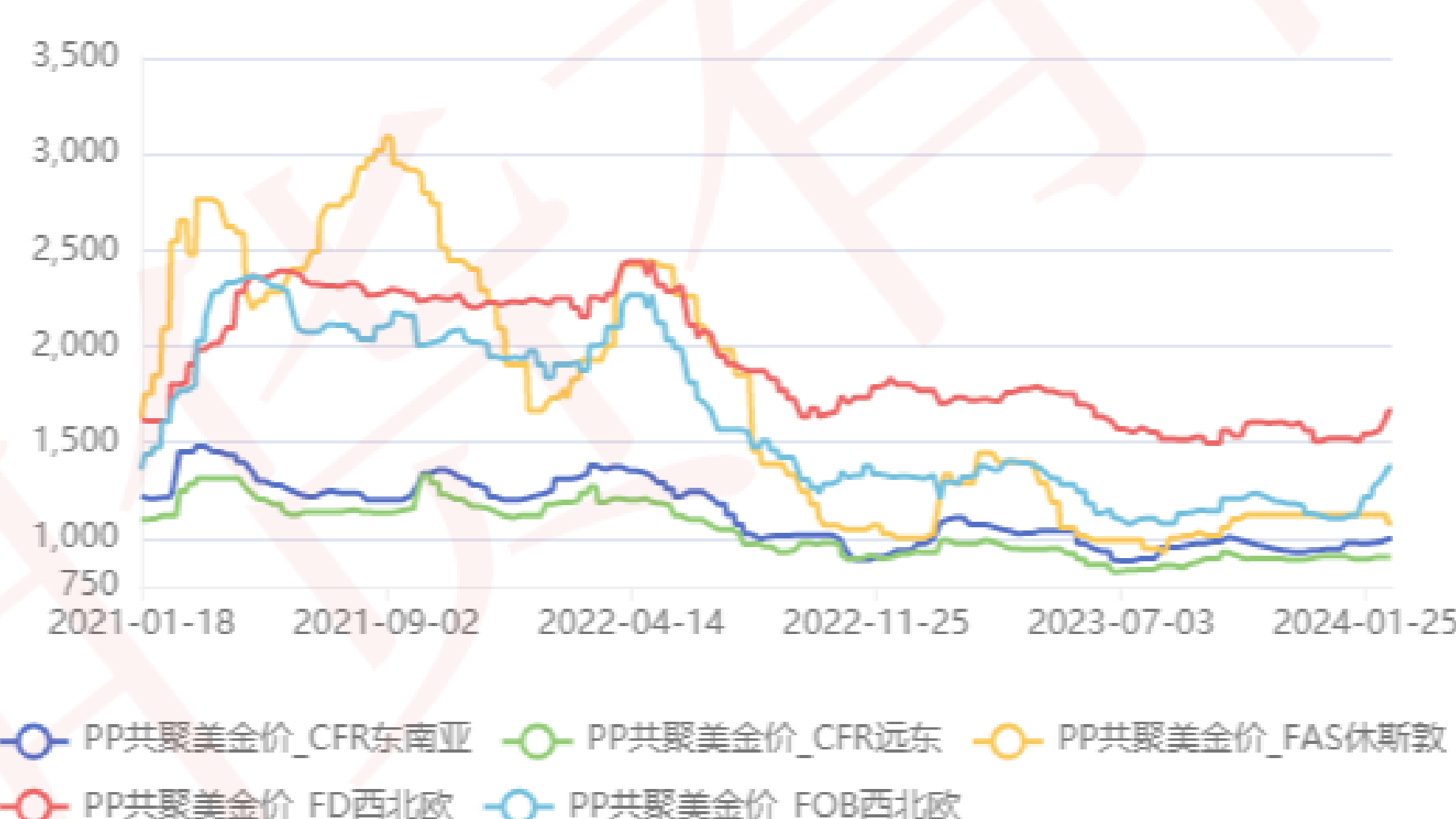
【内外盘价差】内外盘价差顺挂有利于进口，倒挂有利于出口。

西北欧价格大幅上行；亚洲市场震荡，东南亚价格上行，南亚价格下降。

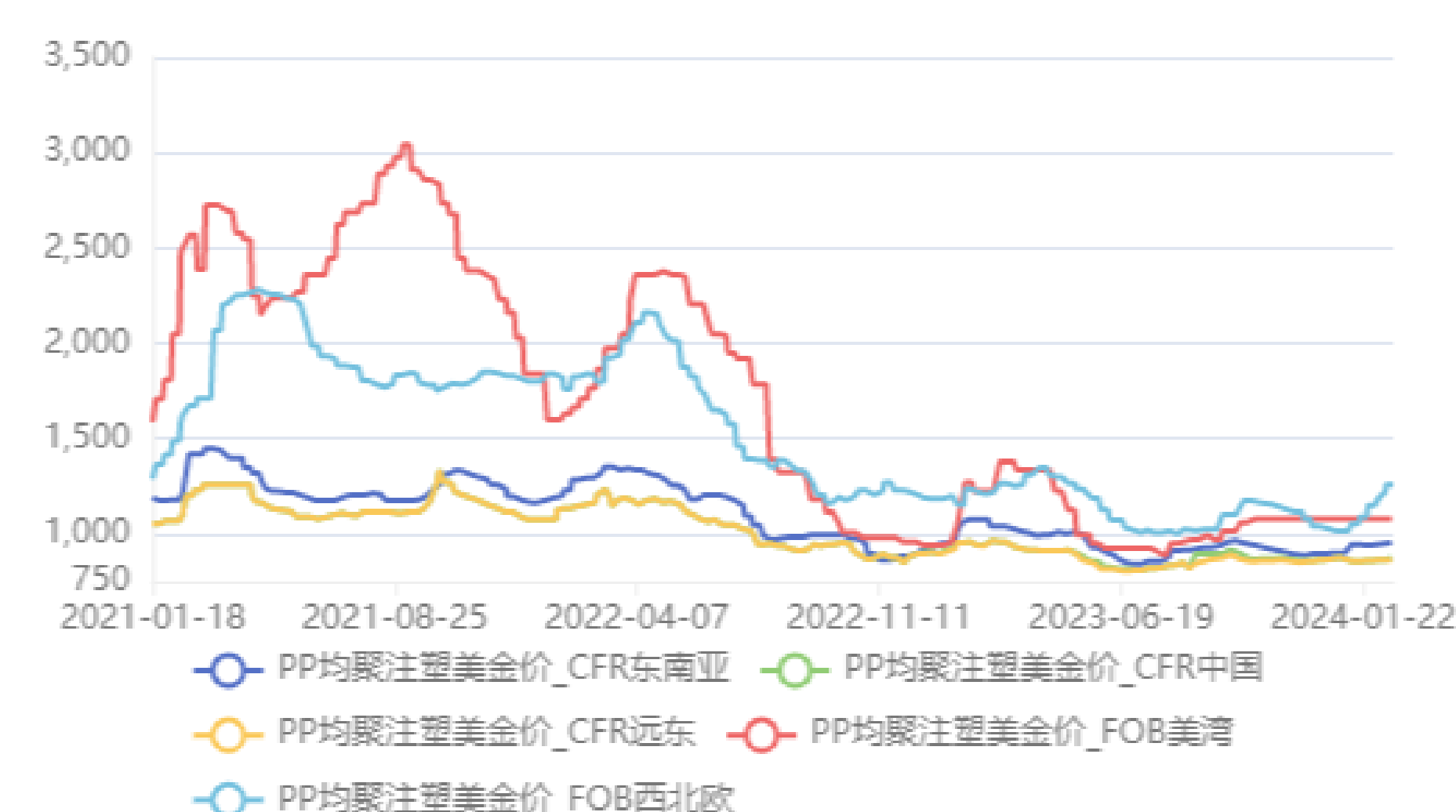
PP均聚美金价 2024-02-23



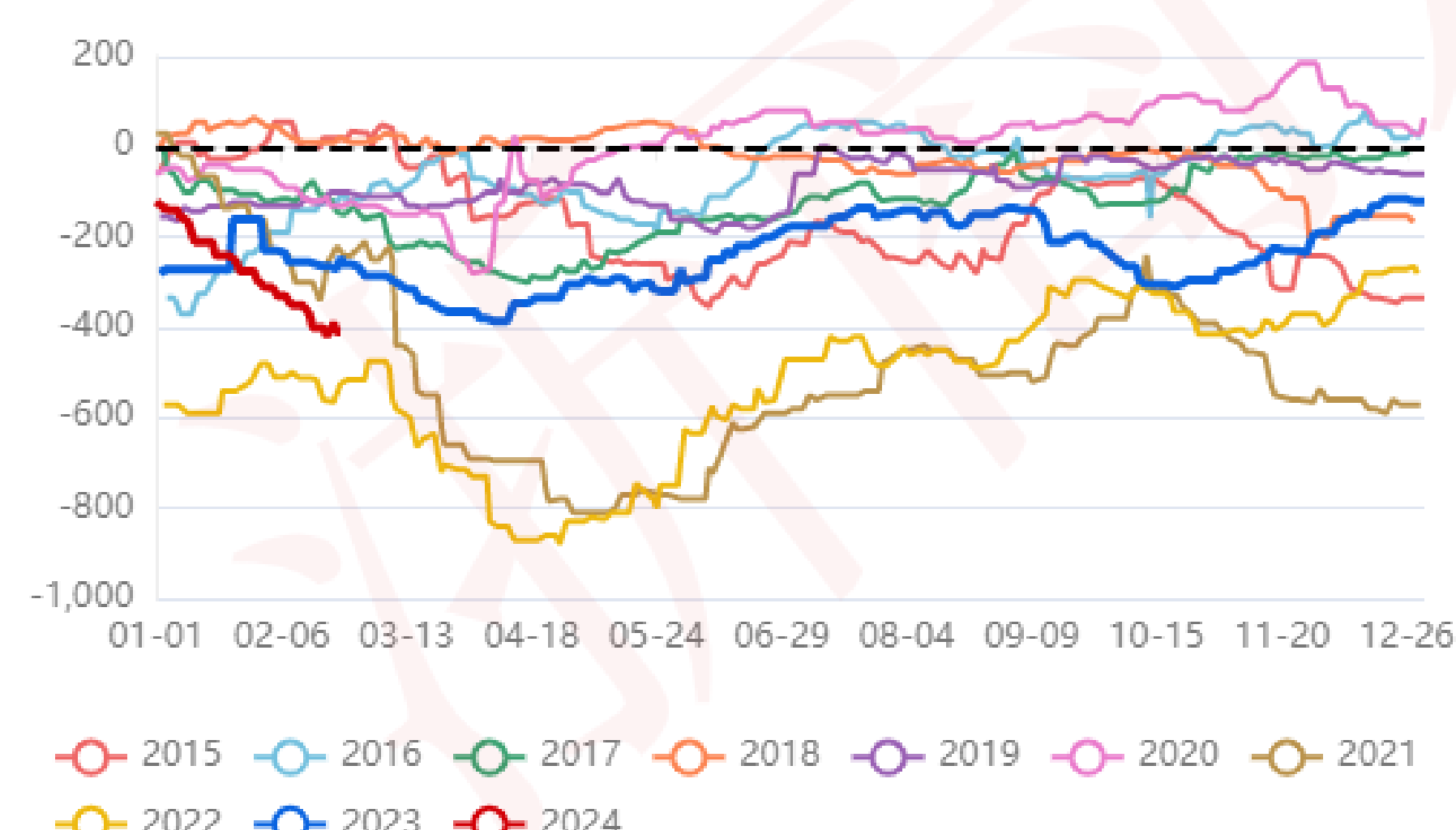
PP共聚美金价 2024-02-23



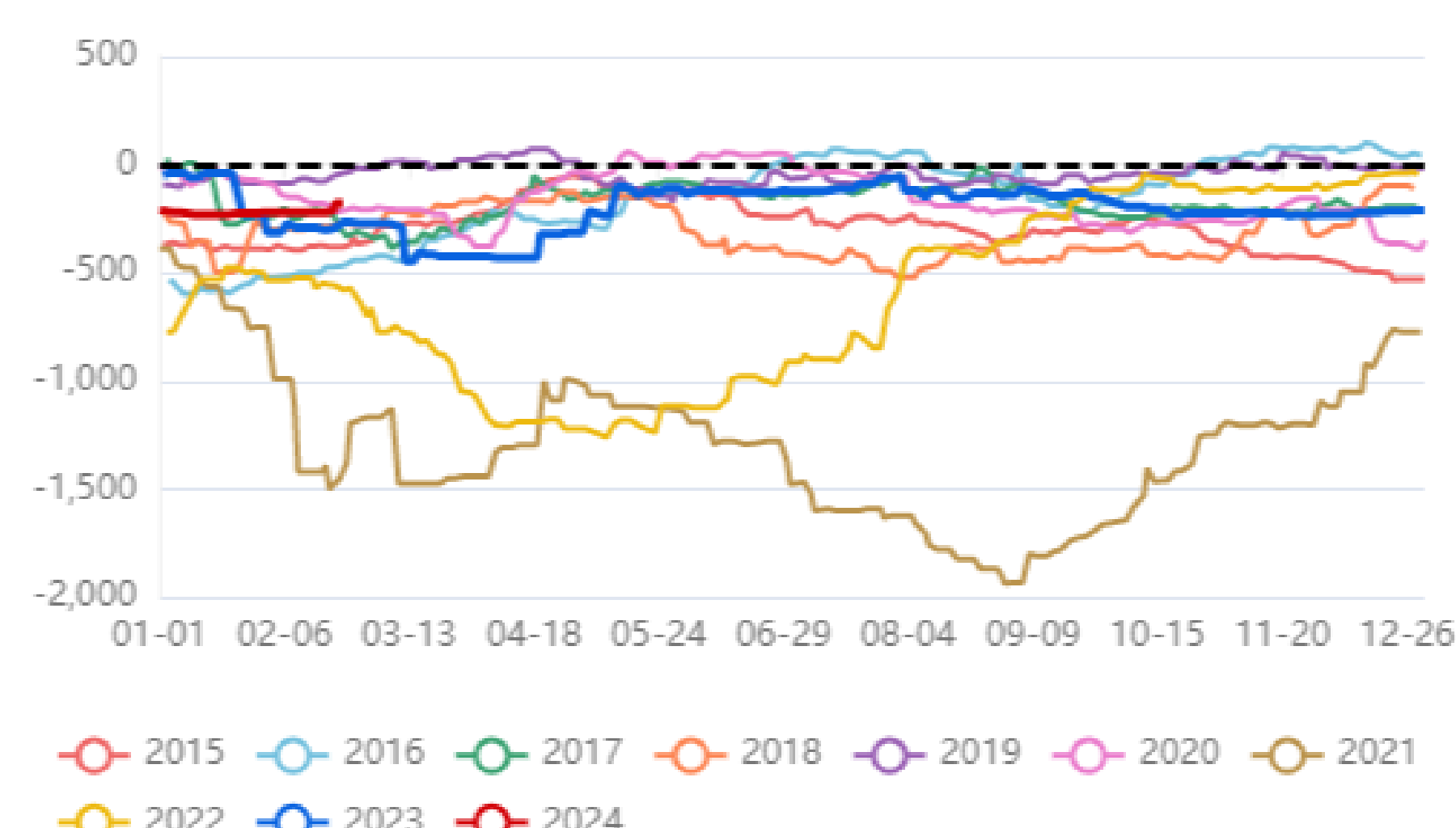
PP均聚注塑美金价 2024-02-23



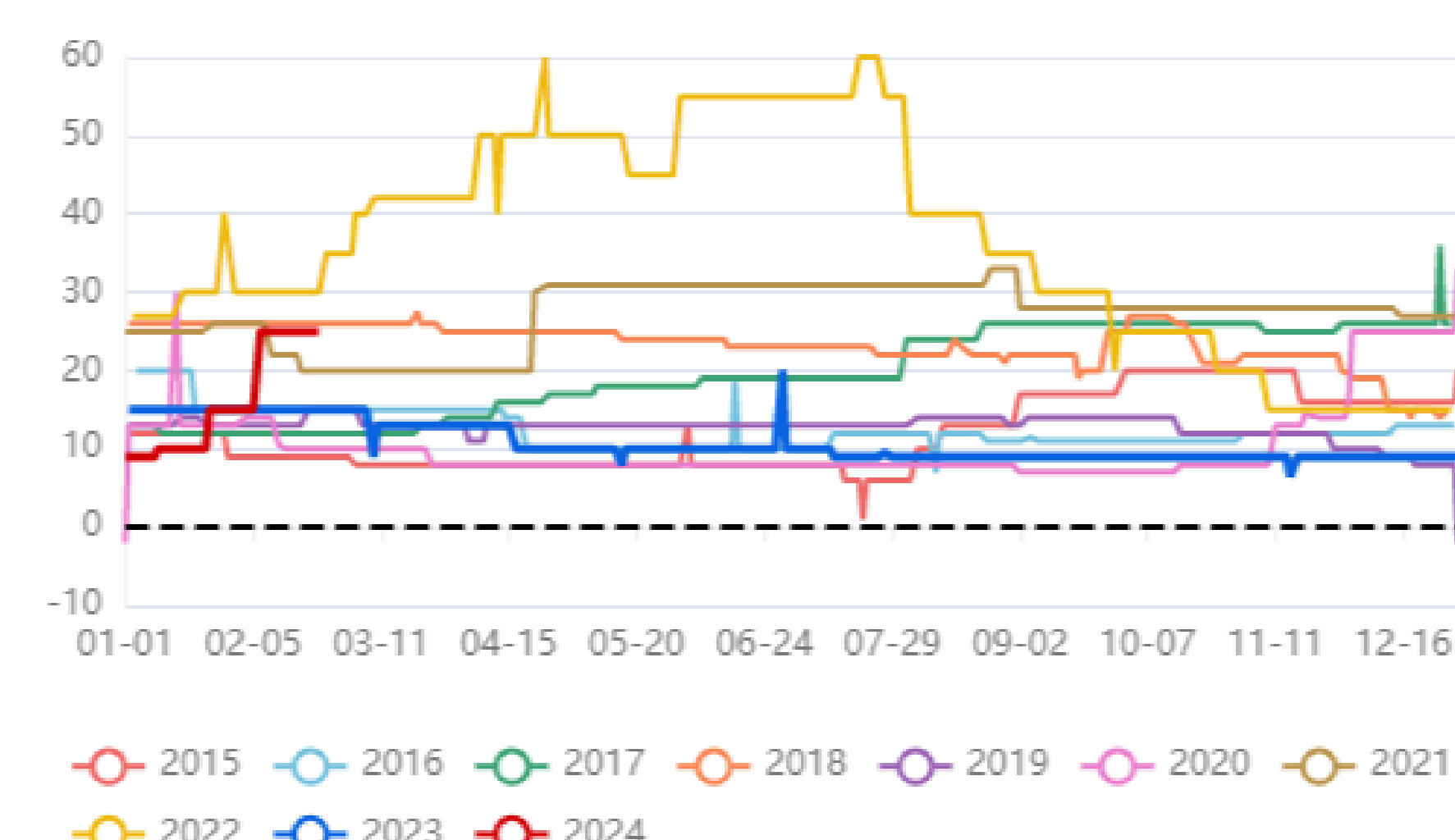
PP均聚美金价差 CFR东北亚-FD西北欧 2024-02-23



PP均聚美金价差 CFR东北亚-FAS休斯顿 2024-02-23



PP均聚美金价差 CFR东北亚-FOB中东 2024-02-23

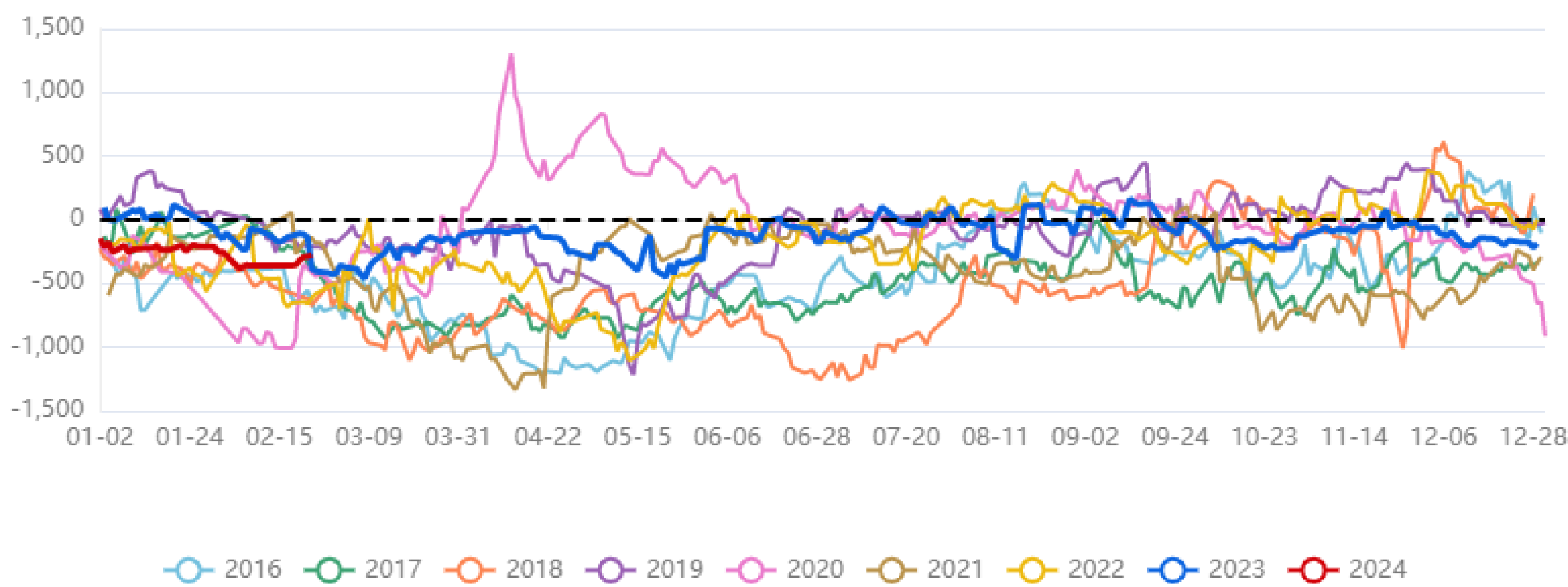


进出口利润

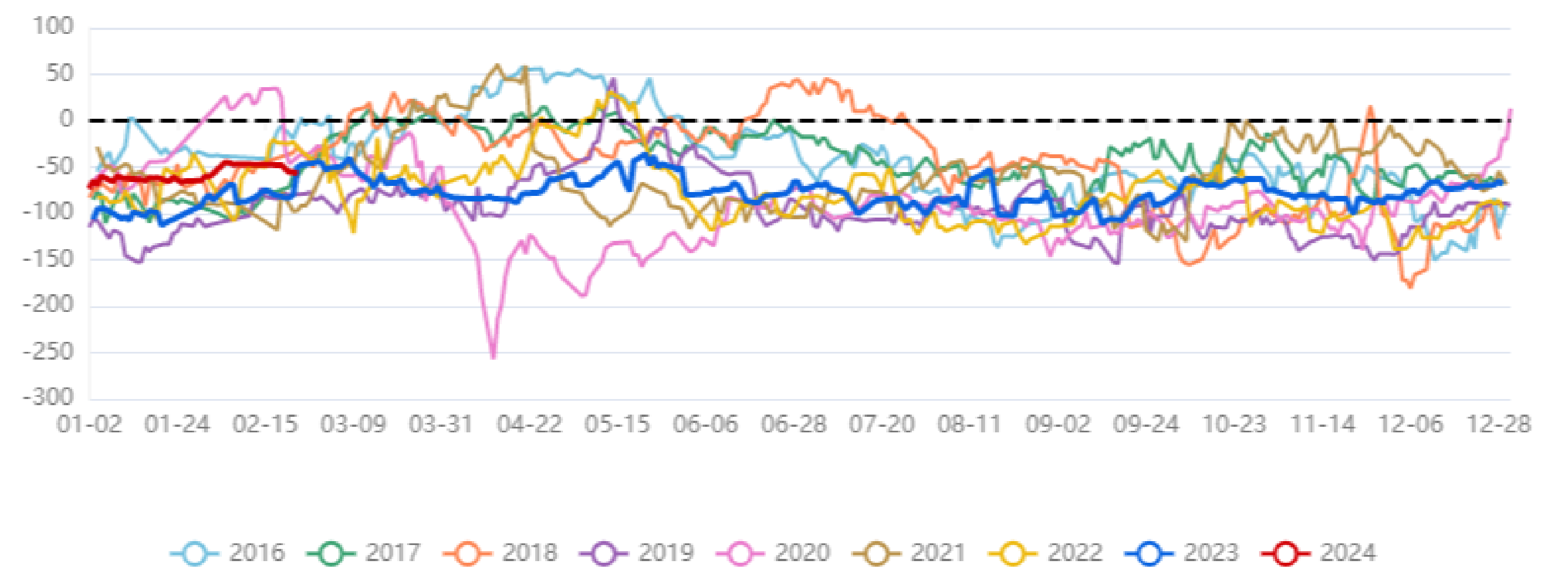
【进口成本及利润】进口利润是判断进口窗口是否打开的重要指标，进口利润增加，进口量有增量预期。

进出口利润

进口利润_PP拉丝 2024-02-23



出口利润_PP拉丝(美金) 2024-02-23

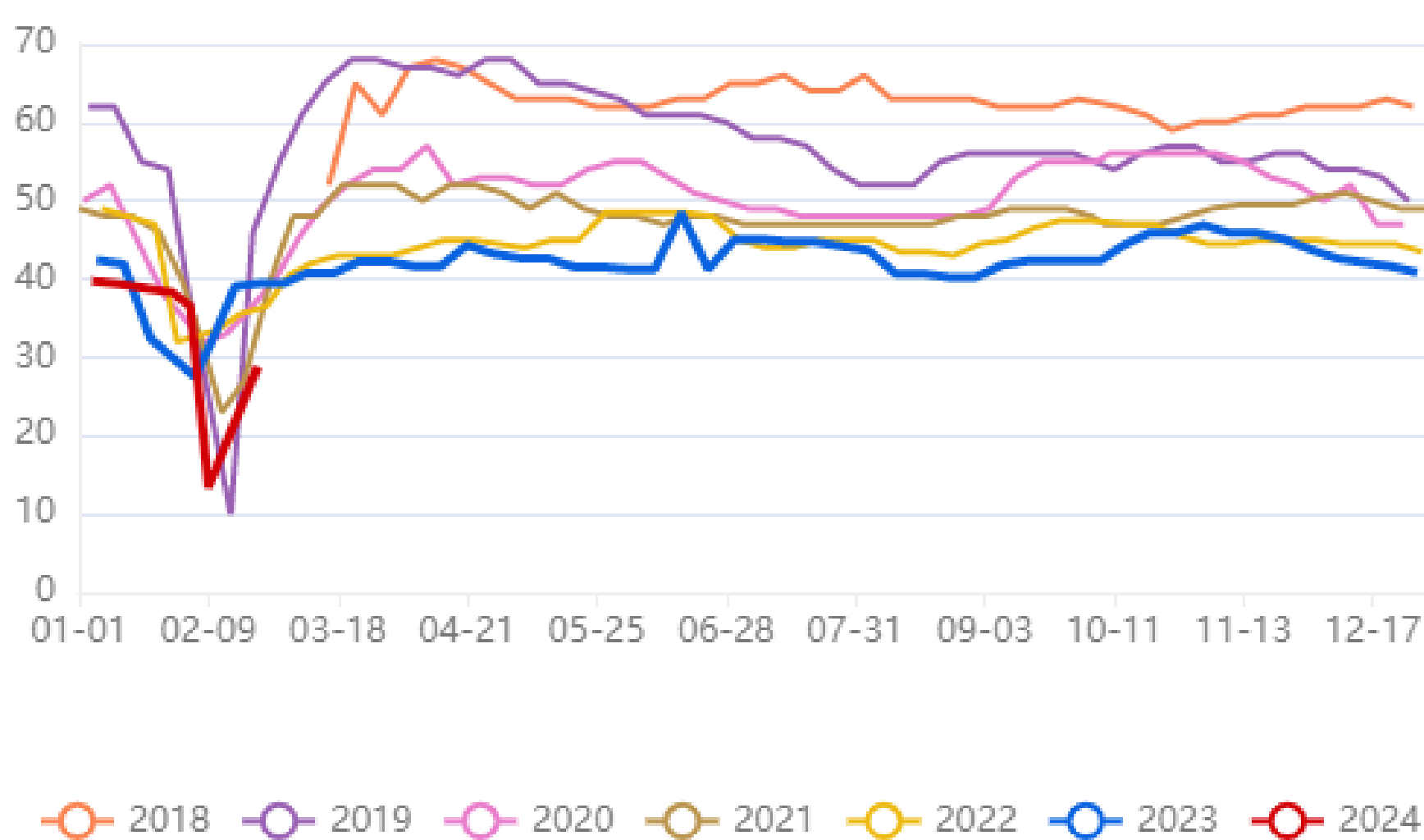


下游开工

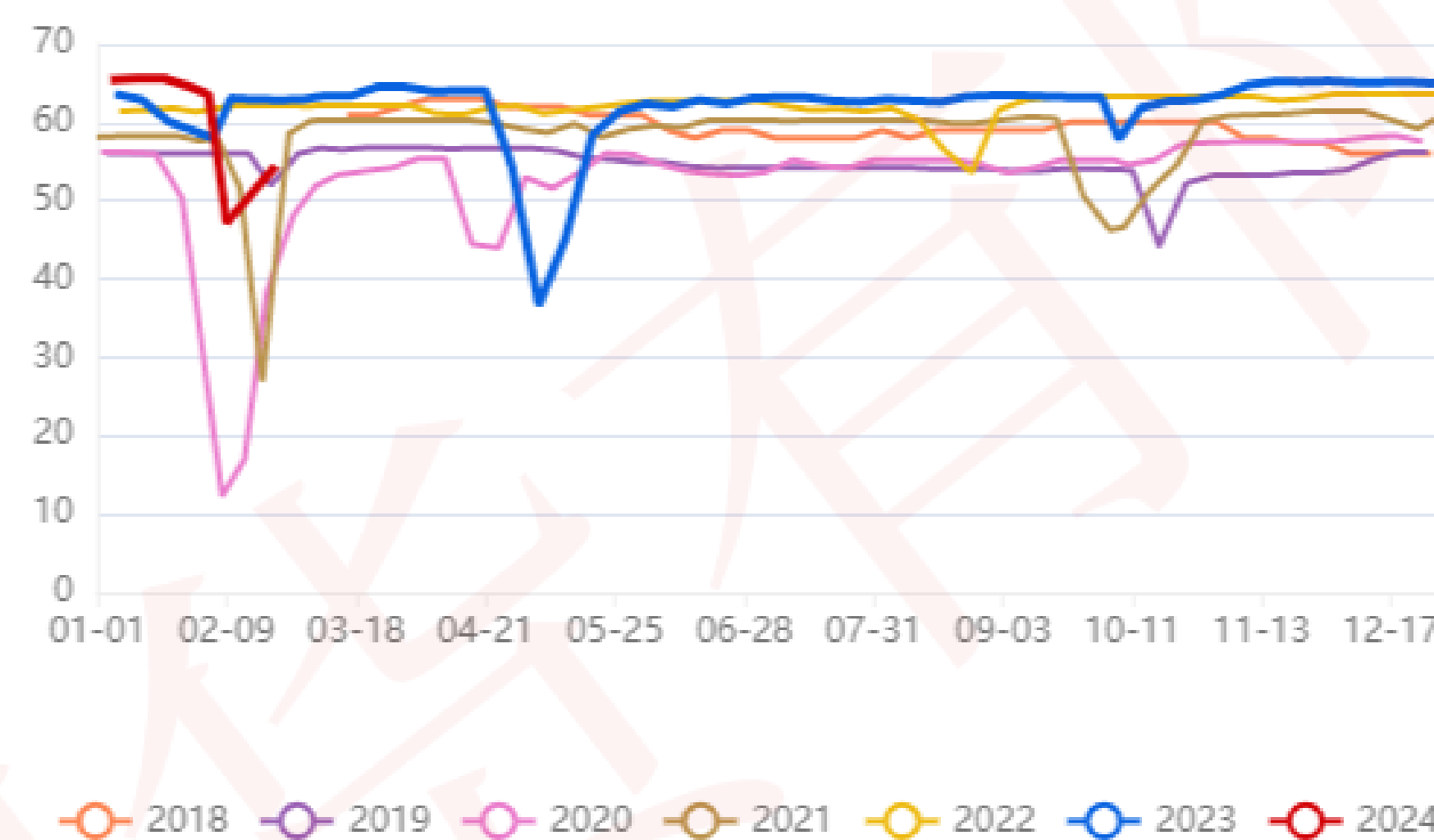
【下游开工】下游开工情况是判断供需情况的重要指标，有助于判断目前供需偏紧还是偏宽松。

下游开工负荷虽在逐步提高，但仍在淡季恢复中，多以前期订单为主：塑编开工率提高15.40%，BOPP开工提高22.96%，管材开工提高13.16%。

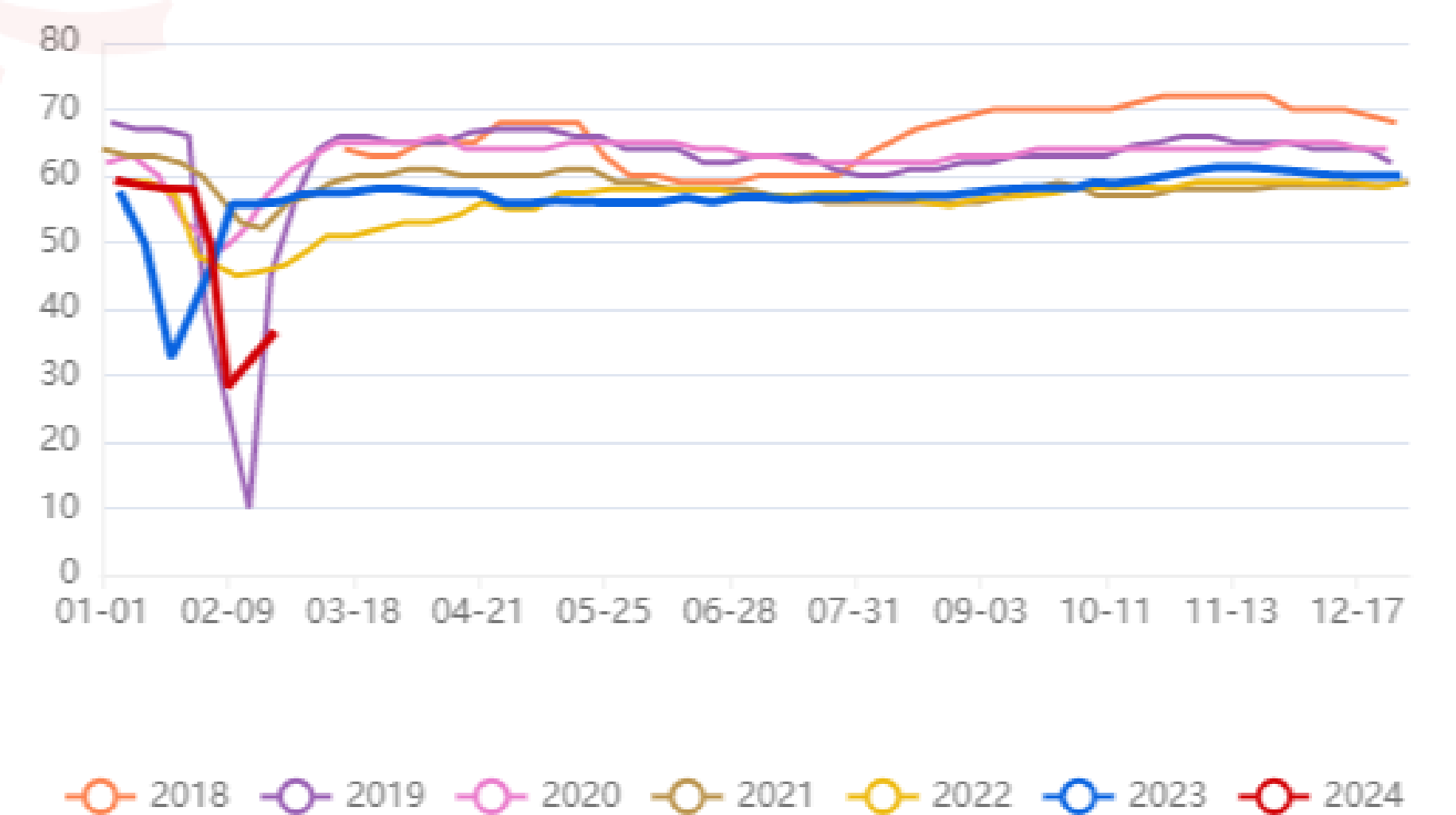
开工率_塑编 2024-02-23



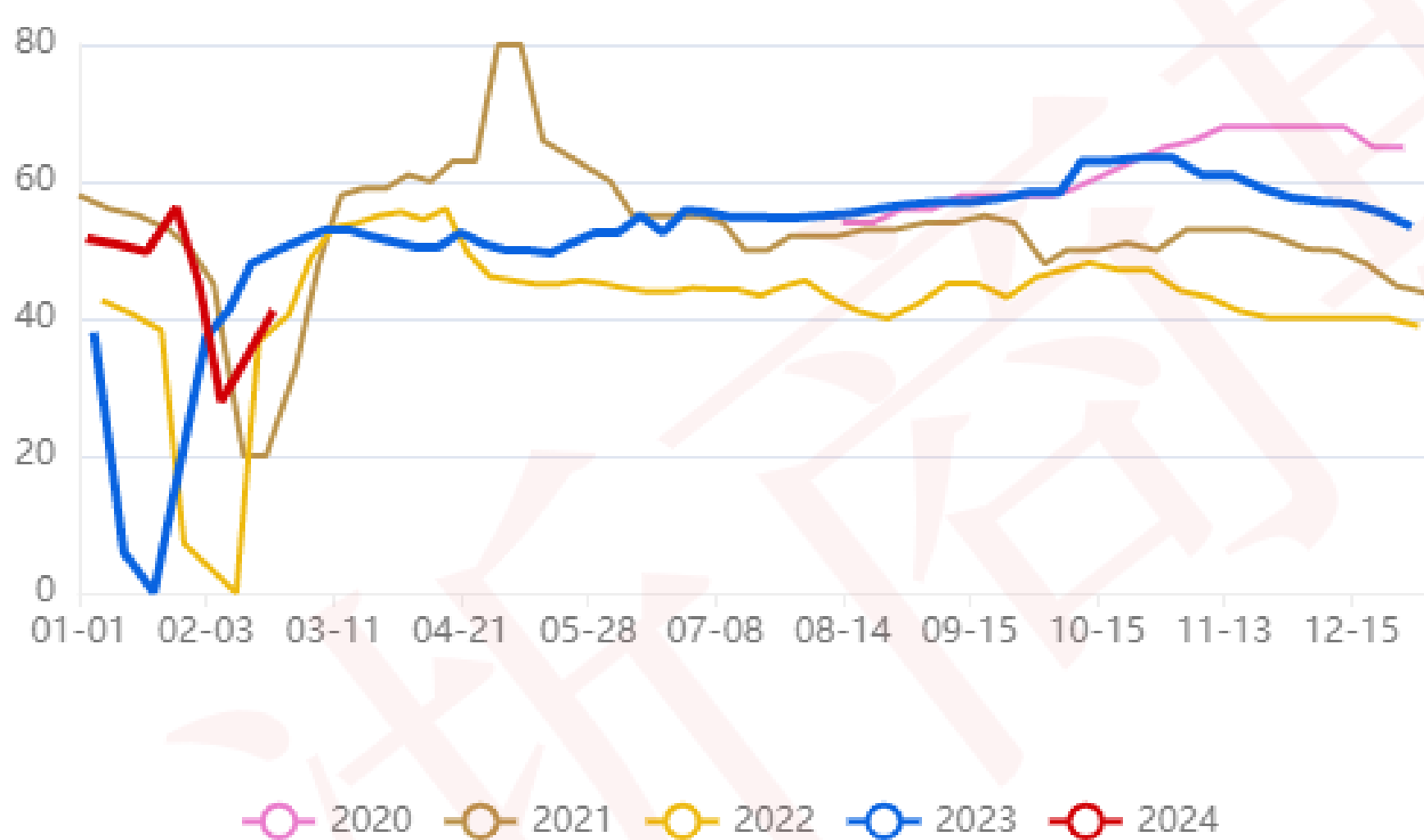
开工率_BOPP 2024-02-23



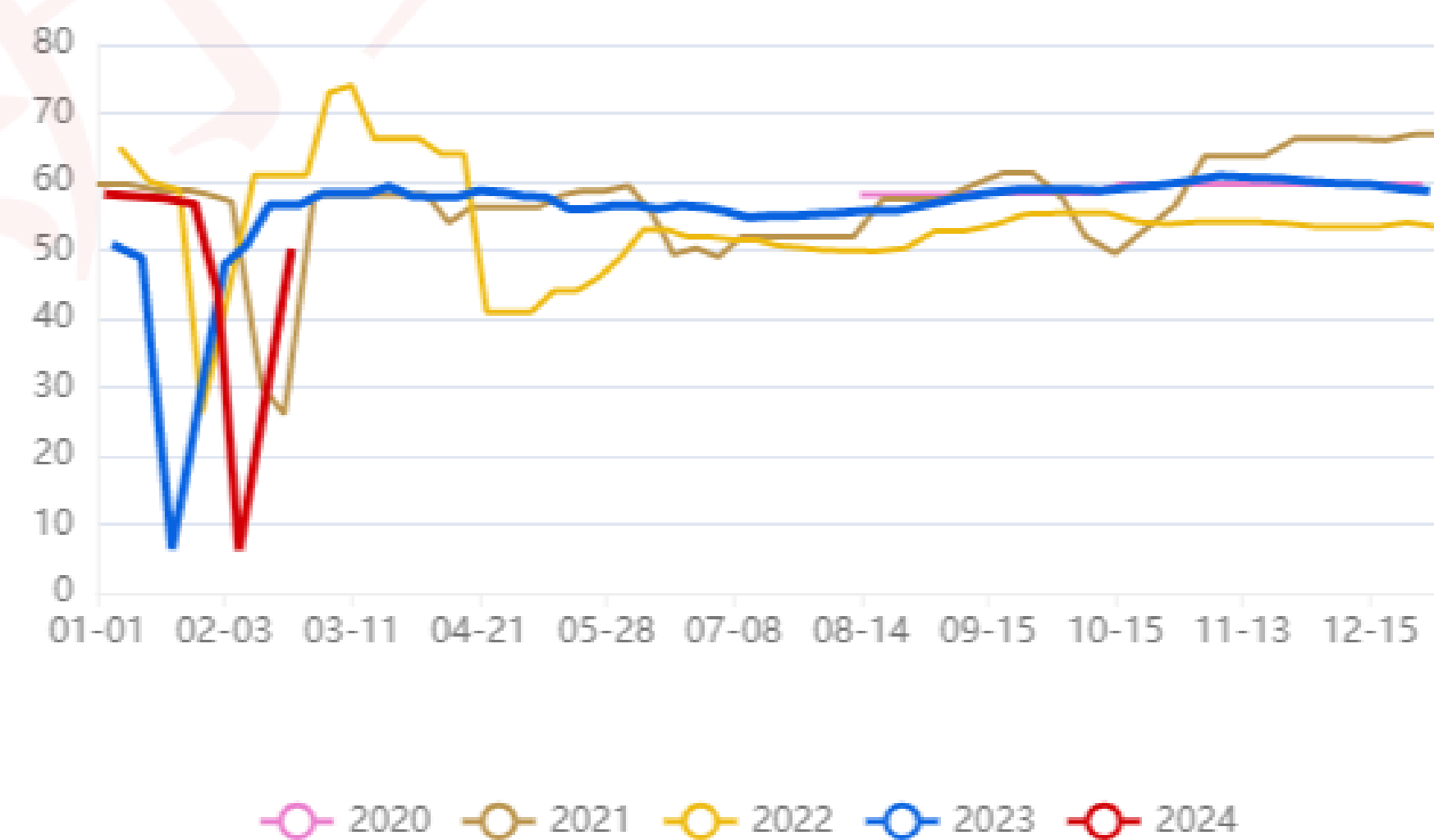
开工率_注塑 2024-02-23



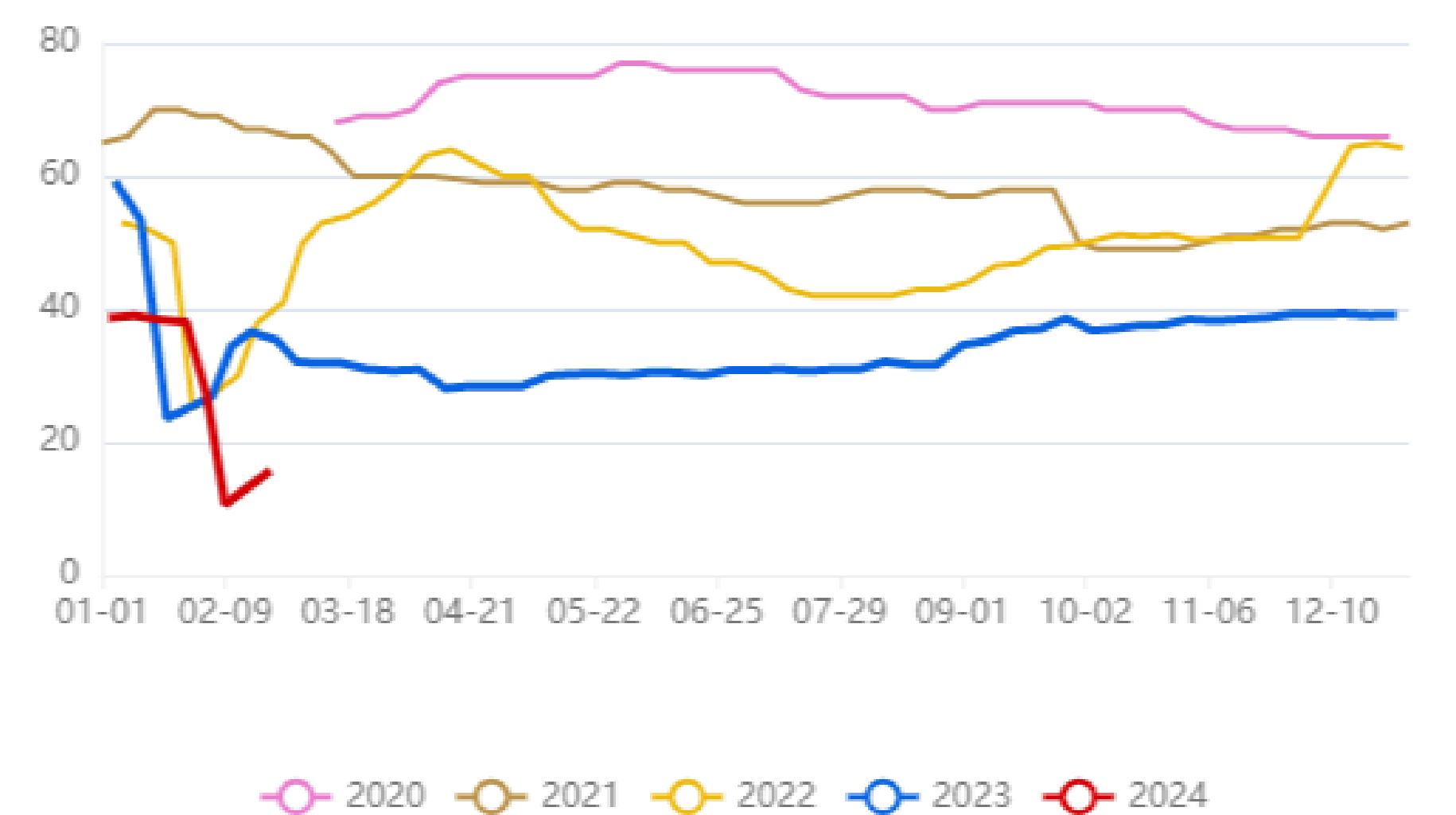
开工率_PP管材 2024-02-23



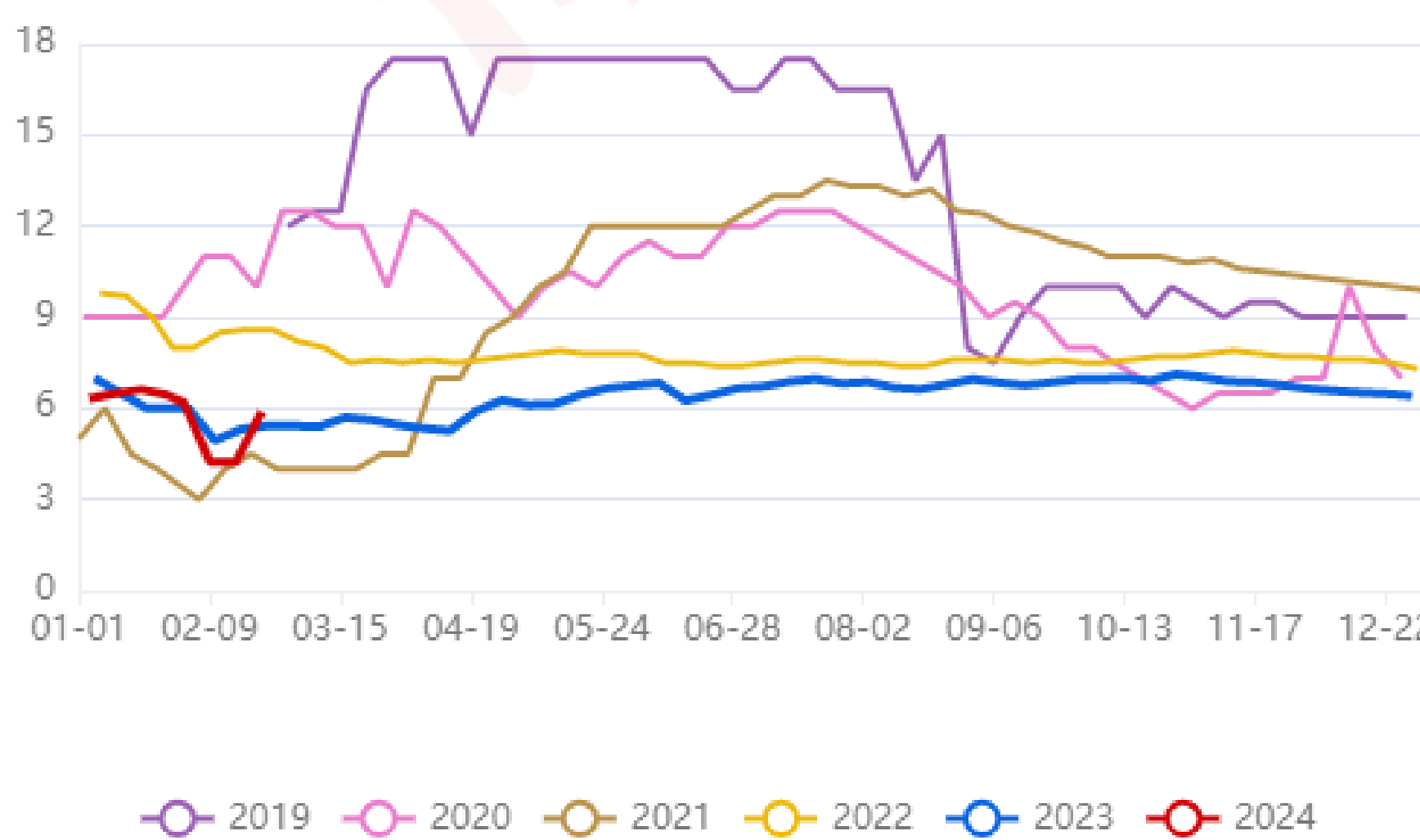
开工率_CPP 2024-02-23



开工率_PP无纺布 2024-02-23



塑编企业库存可用天数_隆众 2024-02-23

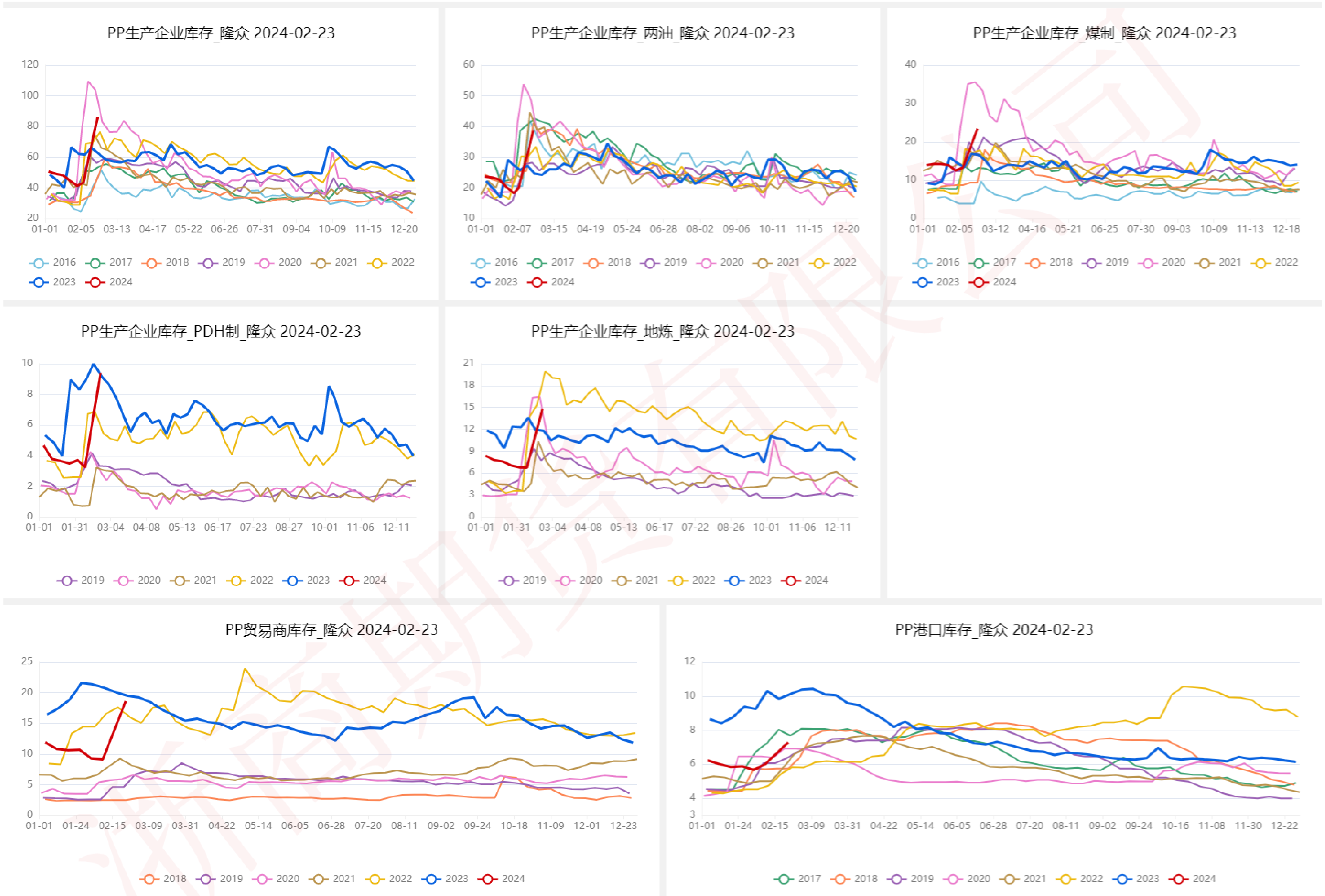


库存

隆众库存

【库存】库存是影响价格的重要指标，非季节性库存变动，对现货和期货价格有较大影响，库存积累超预期会压制价格，库存去化超预期有利于价格上涨。

与节前相比，生产企业库存增加42.93万吨至86.34万吨，其中两油库存增加18.59万吨，煤化工库存增加10.16万吨。贸易商库存同步积累了9.5万吨，而港口库存持续增加中。虽是季节性因素，但前后累库幅度仍显著，无论是生产企业还是社会库存。



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。