

PP 市场面临见顶回落压力

东吴期货 王广前

7 月底以来，PP 期货持仓量逐步下滑，近月 09 合约上的多空博弈告一段落，资金移仓也带来主力 01 合约阶段性偏强。后期随着 G20 峰会召开，石化装置检修利好逐步兑现，PP 期货面临见顶回落压力。

PP 成本维持在相对低位

今年以来，聚烯烃的行情节奏是依据供需主导演绎的，成本端波动对行情的影响不大，但 PP 成本重心以及利润水平影响着生产厂家的开工意愿，决定了后期的潜在供应变化。目前随着油价自 8 月份以来的快速反弹以及动力煤价格的持续回升，煤制和油制 PP 生产成本走高至 6300 元/吨水平，丙烷脱氢制丙烯工艺（PDH）生产出来的 PP 成本仍维持在 5000 元/吨以下。近一个月丙烯价格因供应短缺上涨近 1000 元/吨，对粉料价格有较大提振，但粉料价差仍维持在 500 元/吨相对高位，丙烯价格上涨对 PP 成本和供应端影响不大。

另外，近期市场炒作 OPEC9 月份冻产会议，国际油价快速攀升至 50 美元/桶上方。但目前各产油国对于 OPEC 冻产会议态度仅停留在口头层面，能否达成仍面临较大阻力。若 OPEC 执意将油价稳定在 50 美元/桶上方某一水平相当于为美国页岩油企业开了绿灯，美国石油钻井平台已连续八周增加，原油产量也快速止跌回升，更高的油价水平将促使美国原油产量更快速地恢复。而需求方面全球范围内即将进入季节性需求淡季，原油市场的库存面临进一步增加压力，油价走高不可持续。目前各主流机构对今明两年的油价预估在 45-50 美元/桶的区间水平，这预示着后期 PP 整体生产成本仍将维持在低位。

G20 峰会临近，PP 供应先紧后松

8 月中旬以来，宁波台塑、中沙石化以及天津石化等 PP 装置相继检修，国内 PP 装置开工率下滑 5 个百分点至 77% 水平，其中拉丝生产比重下滑近 10 个百分点至 27.2%，随着 G20 峰会临近，镇海乙烯、绍兴三圆、宁波富德等累计 140 万吨装置计划月底开始检修一周，届时 PP 供应面临进一步收紧压力。随着 9 月中旬石化装置检修陆续结束，PP 市场供应压力将趋势性增加。

另外由于当前 PP 生产利润丰厚，部分石化装置负荷提升至 100-120%，且神华新疆以及中天合创新建的煤制烯烃装置计划 10 月份前后投产，广州石化 20 万吨新建的油化工装置计划 11 月份投产，常州富德以及青海盐湖镁业累计 30 万吨 PP 装置也计划 4 季度投产，一旦这些装置如期投产，PP 市场供应压力将陡增。

进口方面来看，近期 PP 外盘价格连续走跌，PP 内外盘价差已经由前期倒挂转变为正挂 200 元/吨以上，预计后期 PP 进口量也将逐步缓慢回升。

PP 下游需求不温不火

目前整个 PP 上下游产业链的利润集中在上游生产环节，中间贸易商利润微薄，下游塑编和 BOPP 膜经过近期的补涨后利润稍有修复，但仍维持在低位。当前下游塑编企业为维持生产经营仍采购粉料来缓解成本压力，开工率缓慢回升至 65%，原料库存多备货在 12 天左右。BOPP 膜厂开工率下滑至 66%，原料库存稳中下滑至 5 天，产成品库存累积至 8 天水平。据悉为迎接 G20 峰会召开，浙江地区会有接近 70 万吨 BOPP 装置产能进行为期两周的检修，基本可以抵消浙江地区上游 PP 生产企业 140 万吨的产能检修利好。后期 PP 下游企业需求延续不温不火局面概率偏大。

总体来看，我们认为临近 G20 峰会，PP 石化装置的检修利好将逐步兑现，进入 9 月份以后，市场将临近检修装置重启以及新建产能释放的双重压力，届时 PP 市场有见顶回落压力。