

PP 策略报告

1、原油围绕 40 左右宽幅震荡 对 PP 支撑有限

三季度原油在 40 一线受到支撑微涨，但是幅度相对有限。主要是由于三季度虽然 OPEC+联合减产继续延续，但是截止 8 月份减产已正式进入第二阶段。规模从此前的 970 万桶/日降至 770 万桶/日，供应压力有所回升，虽然受飓风劳拉影响，美国大多数沿海油气生产设施和产能在 8 月底前关停，但是由于时间周期相对较短，市场并不买账。叠加国外部分地区均发现二次感染患者，引发市场对于需求前景和疫苗有效性的担忧，制约了价格的反弹，造成价格短期在 40 之上震荡为主。

步入三季度末，北美旺季需求阶段进入尾声，此外俄罗斯正在寻求增产，该国能源部长表示全球石油需求已恢复到高达大流行前水平的 90%。叠加在新冠疫情反复复发的背景下，市场对于后期的需求仍不乐观。当前美国的原油钻探活动可能已经见底，尽管短期美原油产量仍有下滑的空间，但是随着钻探活动逐渐活跃，美原油产量可能进一步恢复，对原油的涨幅起到了一定的制约作用。

而且减产的实际执行情况以及全球四季度的需求，还需要时间来验证。综合考虑，四季度原油价格将围绕 40 一线震荡的概率较大，对 PP 价格支撑有限。

2、新增产能即将释放 需求边际递减

石化、港口库存以及进口数据大幅下滑，推升聚烯烃价格大幅走高。二季度两油石化去库效果明显好转，这为聚烯烃大幅走高起到

了幕后推手的作用。截止8月底聚烯烃石化库存维持在58 万吨，较6月末下滑15.94个百分点，同比下滑12.78个百分点。

由于前期伊朗货物无法正常靠港，受制于进口货源相对偏紧的情况下，港口库存中枢处于相对低位，为价格的持续反弹贡献了一把力。7月份的进出口数据再次证明国内的货源呈紧张的局面。截止2020年7月份，PP粒进口总量64.60万吨，环比减少20.75%。截止8月底，聚烯烃港口库存总量在 27.14 万吨，同比去年下降 7.7 万吨，位于近四年的相对低位。

三季度末至四季度初，PP市场将迎来四套新装置投产，产能规模达到180万吨。9月中旬以后产能扩展压力将持续体现，四季度新产能释放压力突出，届时现货市场库存将大幅走高。

上半年防疫物资是 PP 市场反弹的主要驱动力，随着下半年各国防疫用品产量的提升以及部分地区疫情的好转，提振后续价格走高动力略显不足，难以支撑价格持续上涨，边际递减作用增强。截止9月初，PP拉丝排产比例至31.25%，远高于4月中旬的12%和20%的排产比例；纤维料回落至13.71%，远低于4月中旬的44.22%，目前下游排产比例已处于往年同期的正常水平，后期也难以再出现大面积的转产情况。

上半年除去防疫物资，下游市场的整体需求也无任何亮彩可言。截止9月初，聚丙烯下游行业整体开工率至 58.0%。其中塑编开工至 54%，BOPP 开工至 53.6%，注塑开工率至 63%，较 4 月中旬上涨 3%。虽然已进入“金九银十”，PP 价格维持高位震荡，下游高价接货意愿

不强，成交相对乏力。

而当前油制利润和煤制利润都维持在 1500-2000 元/吨，高利润刺激下，装置开工率在 9 月份将继续维持高位，叠加新增产能的释放，后续市场库存中枢上移的概率较大，市场不容乐观。

3、结论

从基本面分析我们发现，三季度末至四季度初 PP 市场将进入产能快速释放阶段，而下游需求暂无较大改善，叠加油制和煤制利润高位震荡，装置负荷在 9 成以上运行，势必后期利空将逐步兑现，价格存在回调的预期，建议反弹沽空为主。

注意事项: 本报告中的信息均源于公开资料, 仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠, 但对于信息的准确性及完备性不作任何保证, 不管在何种情况下, 本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况 或需要, 不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失, 敬请投资者注意可能存在的交易风险。 本报告版权归国元期货所有。