

煤化工冲击，PP 供需紧平衡格局或将改变

招金期货 袁帅

一、行情回顾

图 1: PP1501 日线图



数据来源: 博易大师 招金期货研究院

9月以来,在信贷紧缩,煤化工料投放力度加大,下游需求减少的背景下,PP一改高位震荡格局,走出了一波大幅下跌行情,PP1501合约从高点10763元/吨一路跌至10246元/吨,下跌超过500元/吨,跌幅近5%,9月18、19日两天接连收出2根大阴线,PP基本确立跌势。与此同时,PP现货市场同样陷于下行泥淖之中难以自拔,市场报盘走低300-400元/吨不等,各大区石化企业零星下调不休,市场货源成本不断走低。

二、宏观经济分析

李克强总理在达沃斯讲话表达了两个观点:一是重新强调增长目标的弹性,显示出对经济波动的容忍度。“经济增长目标是7.5%左右,所谓左右就是说高一点、低一点都是可以的”。二是重申经济仍处于合理区间,反驳了近期数据异动造成的经济失速担忧。他认为7-8月份表现疲弱的发电量、信贷等数据是高基数、外部经济低迷以及内部深层次矛盾造成的正常调整,符合政府预期。只要就业不出问题(1-8月就业几乎已经完成全年任务),经济就处于合理区间。在深化改革、调整

产业结构背景下，经济整体低迷，出现下滑走势。二季度随着政府微刺激政策陆续出台，经济呈现企稳复苏迹象。2014年上半年同比仅增长7.4%，再次触及一年来新低。从2010年6月至2012年12月，我国经济经历了30个月的缓慢衰退期；而从2012年12月至今，我国经济处于盘整寻底阶段，目前已经经历了19个月，二季度我国GDP同比增长7.5%，较上季度有所上升，GDP企稳迹象明显，半年度增速略低于7.5%。但是由于衰退期和萧条期经历时间过长，经济复苏过程可能异常艰难。李克强总理的这番谈话表明中央不会主动出台大规模刺激经济的措施。

三、基本面分析

1、煤化工冲击强烈，且具有持续性，随着时间的推移，煤化工料所占的市场份额越来越大，目前煤化工料占近10%的市场份额，PP供需紧平衡或将改变，形成新的供给大于需求的略宽松格局。

(1) 甲醇制丙烯装置上马多

7月中旬随着延长中煤榆林聚丙烯试车料T30S首次于上海石油交易所西部交易中心网站竞拍，PP1501闻讯大跌，甚至逼近跌停价，市场再次掀起对煤化工关注的热潮。煤化工对塑料市场带来的影响是巨大的，甚至会从根本上会改变塑料供需紧平衡的格局。

表 1：未来煤制烯烃装置投产汇总表

1.1 在建、拟建项目				单位：万吨/年
公司名称	计划投产时间	地址	聚丙烯产能	技术
陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	2014年7月初已出产品	陕西榆林	60	DMTO
中煤陕西榆林能源化工	计划2014年8月份试车	陕西榆林	30	DMTO
宁夏宝丰能源集团有限公司	原计划2014年9月份试车，传言实际投产要到2015年	宁夏灵武市宁东	30	DMTO
神华宁夏煤业集团二期	计划2014年8月份试车	宁夏银川	50	MTP
蒲城清洁能源化工	计划2014年11月底试车	陕西渭南	40	DMTO-II
联想控股下属山东神达化工	计划最早2014年10月份试车	山东滕州	20	DMTO
山西焦化集团	2015	陕西洪洞	40	DMTO
内蒙久泰能源有限公司	2015	鄂尔多斯准格尔旗	30	UOP
中石化鹤壁河南煤化工集团	2015-2016	河南鹤壁	60	SMT0
安徽中安联合煤业化工公司	2015	安徽淮南	35	SMT0
神华煤制油化工有限公司榆林化工	2015	陕西榆林	30	SMT0
中天合创鄂尔多斯煤化工项目	十三五	内蒙鄂尔多斯乌审旗	60	SMT0/OCC

数据来源：招金期货研究院

如上图所示，目前已经开车并拍卖试车料的装置有延长中煤和中煤榆林，宁煤二期满负荷开车，这几套装置加起来聚丙烯产能为 140 万吨/年，另外 2014 年有蒲城能源、山东神达化工上马开车，2015 年有山西焦化、内蒙久泰等 5 套装置上马开车，产能总和超过 300 万吨/年，这将在很大程度上对 PP 市场的供给端形成冲击。

(2) 甲醇制丙烯料拍卖价格低

延长中煤 T30S 在 2014 年 9 月 18 日常州奔牛库拍卖价格为 10950 元/吨，而以绍兴三圆为例石油化工 PP 价格则在 11200 元/吨。只要符合质量检测的产品都可以交割，因此，煤化工低价料对于 pp 期货市场价格冲击尤大。

(3) 甲醇制烯烃厂家直销力度大

据我们实地调研掌握的资料，中煤榆林公司已经在淄博临淄设立了山东办事处，以直销的方式抢占市场，竞拍+直销的销售模式将对石化定价体制造成沉重打击，石化挺价或将难以奏效，贸易商群体也将更加式微，并最终对 PP 市场价格形成打压。另外，山东神达化工年内开车，将进一步给 PP 消费重镇山东以巨量的冲击，甚至进一步影响全国市场。

煤化工料的砝码已经放在了供给端，供需紧平衡的局面现在已经出现改变，供应宽松的局面或将在不久的将来出现。

2、原油跌势不止

图 2：美原油连日线图



数据来源：博易大师 招金期货研究院

美原油自从 6 月 13 日创出 107.68 美元/桶的高点后一路下跌，在地缘政治紧张的情况下仍然

走弱，这主要是因为美国正在从原油净进口国向原油净出口国转变。页岩气革命、大型油气田的发现也将从根本上提高供应端的产量。俄罗斯、乌克兰冲突继续，伊斯兰国（ISIS）在伊拉克攻城略地，并且已经将战火引入叙利亚境内，武装冲突升级，这些地缘政治因素虽对原油略有提振，但原油利空因素更为长久和持续，后市原油依然震荡偏弱。

3、丙烯价格回落

图 3：亚洲丙烯价格走势

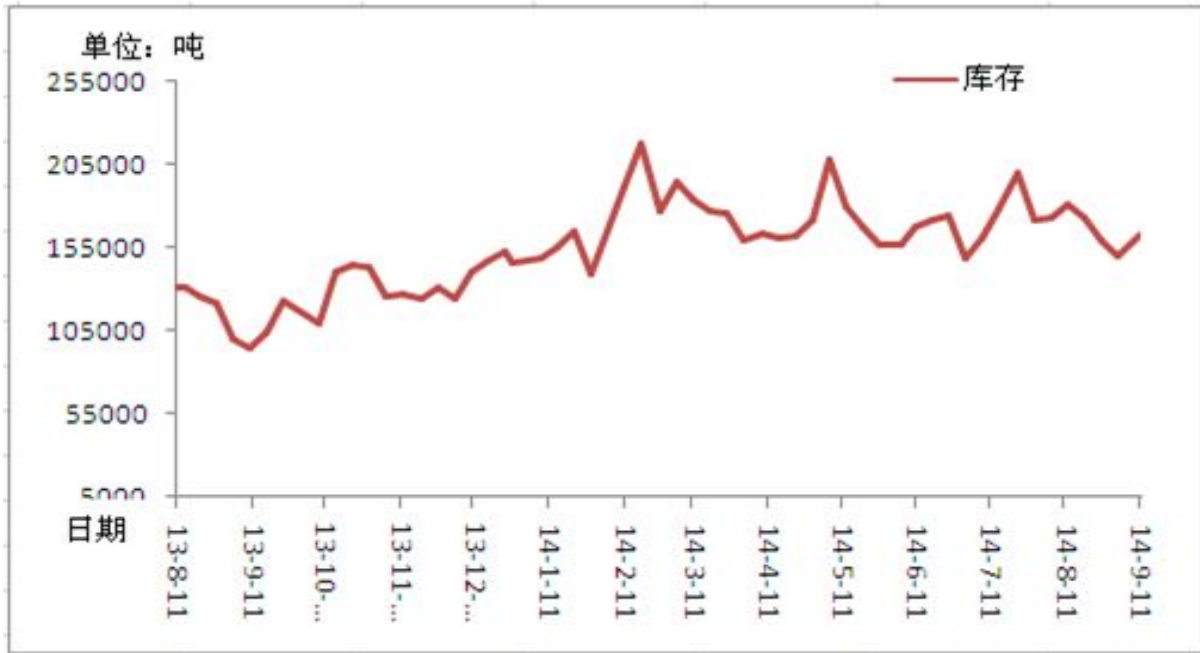


数据来源：招金期货研究院

如上图所示，远东丙烯收盘价格在 1320 美元/吨 FOB 韩国和 1370 美元/吨 CFR 中国。远东丙烯价格自 7 月开始出现回落，目前已经跌至年内新低，在上游原油价格普跌，下游 PP 需求不旺的情况下，亚洲丙烯价格后市仍难乐观。

4、库存高企 现货跌跌不休

图 4：社会库存统计图



数据来源: 招金期货研究院

我们已统计的主要石化生产企业及部分代表性贸易企业库存整体走高，从9月初的16万吨升至16.5万吨。石化生产企业库存上升尤为明显。石化方面出货相对缓慢，库存有小幅上升，目前多中等略偏高。在库存处于高位的前提下，价格明显承压，易跌难涨。行情持续低迷拖累，市场出货压力较大，库存继续看涨。

表 2: 现货价格变化情况表

华东地区				每日				
产品名称	规格	销售公司	生产企业	09月15日	09月16日	09月17日	09月18日	09月19日
PP粒	Z30S	中油华东	大连有机	11350	11350	11350	11300	11300
PP粒	EPS30R	中油华东	大庆炼化	11900	11900	11900	11750	11750
PP粒	T38F	中油华东	大庆炼化	11300	11300	11200	11200	11200
PP粒	V30G	中油华东	大庆炼化	-	-	-	-	-
PP粒	T30S	中油华东	大庆石化	11250	11250	11250	11150	11150
PP粒	T30S	中石化华东	九江石化	11150	11150	11150	11150	11150

数据来源: 隆众资讯 招金期货研究院

聚丙烯现货市场难逃久盘必跌的魔咒。中秋假期过后，石化方面出厂价由零散下调变为整体走跌，降幅在100-250元/吨不等。市场货源成本走软的同时，PP期货/国际油价也连续破位下行，市场悲观看空气氛蔓延。而行至月中，部分合同户不得不面临销售任务考核，积极抛售成为普遍，市场让利幅度日渐加大。国内PP市场拉丝报盘走低100-300元/吨左右，共聚等其他专用料方面也有50-100元/吨左右的跌幅。但价格的下行，并未换得成交的放量。下游工厂目前库存积压严重，

同时对行情仍有下跌预期，除维持必要刚需入市外，备货意向缺失。而中间商方面面对持续回落的原料行情，多谨慎观望为主，不敢贸然入市抄底，整体成交维持清淡。

5、下游需求疲弱

为了更深入的了解 PP 下游的需求情况，9 月份我们对山东地域内的大型包装袋工厂进行了为期 3 周的实地调研，调研工厂达十余家，我们调研发现今年的订单情况欠佳，企业开工率偏低。一家在当地有很高知名度的工厂情况比较具有代表性，车间 20 余台机器只有不到一半开工，在车间工作的工人也不足五成，企业领导表示，今年包装袋订单比往年少，更为严重的是，央行收紧银，企业资金难以盘活，厂家不愿加工无利微利的订单，这将造成原料消耗的减少，进一步对价格造成打压。

表 3: pp 下游开工率统计表

行业	开工率%	变动情况	下游库存
塑编	60	平稳	中等
共聚注塑	65	平稳	中等

数据来源：招金期货研究院

国内聚丙烯下游行业开工率缓慢恢复，塑编行业，下游工厂开工率较为平稳，维持在 60%；共聚注塑开工率在 65%。由于终端需求低迷，工厂订单不足，库存消化滞缓，使得工厂资金周转不畅，拿货积极性大大降低。

四、技术分析

9 月以来，价格呈现不断走弱的格局，尤其是价格在跌破 10480 元/吨关键支撑位后，出现一波急跌，以三根阴线确立了下跌走势，截至 9 月 19 日收盘，PP1501 报收 10233 元/吨，目前市场下跌基本确立，反弹或将乏力，下一目标位 10000 元/吨整数关口。

图 5: PP1501 日线图



数据来源：博易大师 招金期货研究院

五、操作策略

根据以上分析，我们制定以下交易计划

- 1)、标的合约：PP1501 合约
- 2)、建仓时机：10300 元/吨
- 3)、头寸规模：1000 手
- 4)、头寸方向：空 PP1501 合约
- 5)、止损设置：10200-10300 元/吨
- 6)、止盈设置：10000-10100 元/吨

六、风险性因素分析：

1. 9月以来，PP1501 跌幅下跌超过 500 元/吨，跌幅近 5%，下跌幅度较大，后市可能存在超跌反弹的可能性，市场或有一定的技术反弹需求。

2. 煤化工（甲醇制烯烃）装置建设周期较长，技术含量较高，维护难度较大，技术目前仍然不是特别成熟，后期我们要密切关注近期计划开车的蒲城能源、山东神达等装置能否按计划开车，已经开车的装置有无临时检修计划。

免责声明

本报告仅向特定媒体传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要。投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。