

供需转向宽松，PP 将震荡下跌

新世纪期货

摘要:

2016年年初至8月份，PP呈现震荡上涨的走势，主要是因为装置大量停车检修导致供应量收缩，同时货币环境宽松预期也起到了助推作用。进入9月份涨势逐渐衰竭，因9月份之后装置陆续复产，供应量回升，后市走出一波下跌行情的概率较大。因此，我们推荐逢高做空的交易策略。

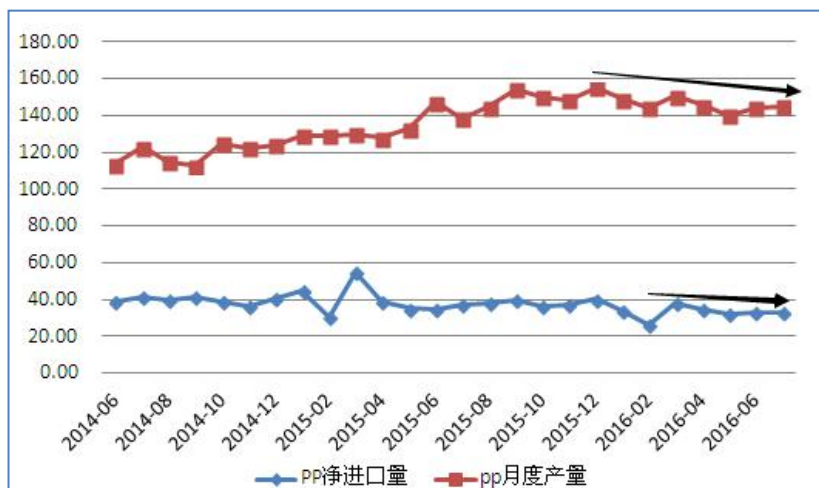
一、供需因素

1、9月份之后装置复产，供应趋于宽松

2016年二、三季度，PP装置轮番停车检修，再加上杭州G20峰会前期，华东地区PP装置限产，供应量紧缩明显，库存也保持低位。从PP月度供应量上可以看出，PP月度产量从2015年四季度的峰值逐步回落。进口量也比去年同期下降，因亚洲地区丙烯裂解装置开工率下降。

但随着9月中旬装置检修陆续结束，国内供应量将明显增加。9月中旬-10月份即将复产的装置分别有：延长中煤榆林、兰州石化、中沙天津石化、宁波台塑、绍兴三圆、青岛炼化等七套大型装置，涉及产能235万吨，月度供应量将回升14%。

图1：PP月度供应量（单位：万吨）



资料来源：新世纪期货

2、新装置也即将陆续投产

根据今年的投产计划，神华新疆以及中天合创新的煤制烯烃装置计划 10 月前后投产，广州石化 20 万吨新建的油化工装置计划 11 月投产，常州富德以及青海盐湖镁业累计 30 万吨 PP 装置也计划于四季度投产，一旦这些装置如期投产，PP 市场供应压力将陡增。

表 1：新装置投产计划

石化名称	产能	计划投产日期
神华新疆	30	2016 年 10 月份
富德能源	40	2016 年 4 季度
中天合创	70	2016 年 9 月
广州石化二期	20	2016 年 11 月份
青海盐湖	30	2016 年 4 季度

资料来源：新世纪期货

3、需求较为平稳

由于 PP 价格坚挺，中间贸易商利润薄弱，下游工厂采取观望态度，随购随用为主。目前 PP 下游需求仍持续不温不火的局面，市场交投受原油、期货因素影响较大。

整体来看，9 月中旬以后，市场将面临检修装置重启及新产能释放的双重压力，PP 价格将承压下跌。

二、成本因素

目前上游原油区间震荡，油制 PP 利润丰厚，高达 2500-3000 元/吨，PDH 工艺制 PP 则利润更丰厚一些，但甲醇制烯烃利润略差，在 1500 左右。目前国内主要是以油制和甲醇制 PP 为主，若 PP 价格下跌时，受甲醇制烯烃成本支撑作用大一些。

图 2：PP 生产成本（元/吨）


资料来源：新世纪期货

甲醇市场在9月份迎来传统金九银十旺季，市场多被看好，加之9月6号G20峰会即将结束，加之临近中秋节，多数商家提前备货，届时市场将再现补货小高峰，预计9月份甲醇价格较为坚挺。但甲醇价格波动也受到其下游PP装置开工率的影响，二者间价格变动是动态平衡的。

原油价格受各种消息影响波动较为剧烈，但近几个月仍是在40-50美元区间维持震荡。9月底原油市场最主要的消息是OPEC会议计划达成原油冻产协议。我们认为在国际原油主产国大规模减产前，原油延续震荡仍是主基调。在这种背景下，原油价格波动对国内化工品的引导作用将减弱。

三、宏观因素

聚丙烯产业期货参与程度高，受资金推动影响大，通常成为领涨领跌的品种。因此，下一阶段资金紧缩还是宽松对PP的价格影响比较重要。2016年是资金较为躁动的，在资产荒和供给侧改革背景下，上半年商品轮番暴涨暴跌，目前市场分歧较大，但走势基本回归理性。我们判断，9月份之后货币有较强的紧缩预期，因此对PP价格有一定利空影响。

首先，国内经济面临短期内货币超发，长期面临通缩风险。经济持续低迷，货币流速下滑。虽然各国央行基础货币扩张速度飞快，但由于经济低迷，基础货币并没有大规模进入信用创造的过程。2015年以来信贷政策放松以及资产荒引发了大量资金流入房地产市场，炒房热从一、二线蔓延至三、四线，房地产行业成了资金的蓄水池。在人口老龄化到来、地产周期结束后，如果没有新的增长引擎，经济增速会大幅下台阶，甚至陷入通缩困局。

其次，美联储在年内是否加息是比较重要的影响因素，目前看12月份加息的预期较高。9月2日晚间，美国公布了8月非农数据，这一重磅就业数据直接影响美联储加息预期。美国8月新增非农就业人口15.1万人，不及预期的18万人，也大幅低于7月的25.5万人。非农就业数据低于预期，使得美联储9月加息再次陷入困顿，预示美国9月加息可能性很小。不过，8月底，美联储主席耶伦表示，短期加息可能性非常高。从历年情况看，8月非农数据通常会在之后得到上修，所以12月是否加息仍需关注经济数据。

四、综合观点

首先供需将逐步转向宽松，9月中旬以后，市场将面临检修装置重启及新产能释放的双重压力，市场看空情绪愈见浓重，下游采购热情下降。其次，油制烯烃利润丰厚、煤制烯烃利润尚可，成本端缺乏有力支撑。另外，9月份之后货币有较强的紧缩预期，因此对PP价格有一定利空影响。整体上看，PP承压下行概率较大。同时也要注意以下风险因素可能导致行情超出预期：1) 原油主产国意外减产，导致原油大幅上涨；2) 国内货币政策趋向宽松，美联储继续推迟加息；3) PP生产装置投产不及预期等。

从技术上看，PP1701 自 7 月份以来呈现高位滞涨的状态，跌破 7000 附近支撑后将走出一波较长时间的下跌走势，操作上宜采取逢高做空的策略。PP1705 与 1701 走势相近，操作上也采取逢高做空的思路。

图 3：PP1701 日线走势



资料来源：新世纪期货

五、交易策略

交易标的	操作方向	交易区间	目标区间	最大仓位	止损设置
PP1701	做空	7100-7400	6500-6700	50%	不超过本金 10%
PP1705	做空	6700-6950	6000-6300	50%	不超过本金 10%

注：操作上可能根据具体走势进行加减仓动作，平仓不一定在目标区间内。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。