

# 供需平衡仍需进口补足，基差和内外盘价差重现多头驱动

东兴期货 吴梦吟

平衡表显示，PP 要实现供需平衡，仍需进口货源补充。内盘供应方面，近期 PP 供应存增长预期，同时年底仍有装置投产，故期货价格率先展开回调。但短期内 PP 尤其是标品的供需平衡相对偏紧。对此，在需求中性偏好的环境下，基差和内外盘价差仍然是衡量价格和供需是否存在偏离的重要指标。

## 一、PP 供需平衡表分析

大周期来看，PP 的进口依存度维持在 10-20%之间。国外市场新增产能有限，导致外盘价格持续偏强。在人民币贬值的背景下，PP 国内价格或处于估值偏低的状态。国内装置中，油化工、煤化工等一体化装置利润偏好，MTO/MTP 装置利润无法持续高利润，和 PDH 装置一起成为重要的边际成本支撑。下游 BOPP 在局部时点利润偏好。

表 1：PP 表需及行业利润结构分布

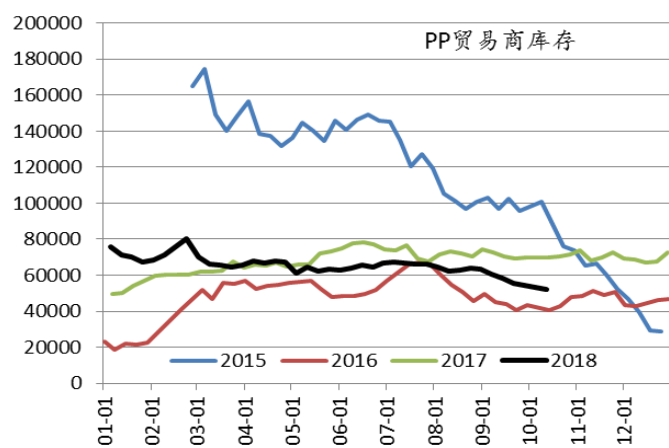
|        | 广义表消<br>累计同比 | 表消累计<br>同比 | 环比增速    | 石化库存 | 内盘现货 | 外盘现货 | MTP 装置利润 | BOPP 利润 |
|--------|--------------|------------|---------|------|------|------|----------|---------|
| 17-Jan | 9.78%        | 12.89%     | 0.20%   | 57.7 | 8700 | 8910 | -340     | 1850    |
| 17-Feb | 13.13%       | 15.66%     | -2.08%  | 96.5 | 8500 | 8974 | -960     | 2100    |
| 17-Mar | 10.91%       | 13.90%     | 3.24%   | 83.2 | 8050 | 9005 | -570     | 1400    |
| 17-Apr | 7.67%        | 10.89%     | -12.00% | 77.9 | 7700 | 8524 | -305     | 1000    |
| 17-May | 8.98%        | 10.46%     | 2.05%   | 81   | 7900 | 8445 | 15       | 850     |
| 17-Jun | 8.26%        | 9.74%      | 0.54%   | 65   | 7500 | 8338 | 155      | 800     |
| 17-Jul | 8.25%        | 9.62%      | 4.24%   | 69.5 | 8100 | 8618 | 635      | 950     |
| 17-Aug | 9.31%        | 10.93%     | 6.79%   | 63.5 | 8800 | 9280 | 90       | 1250    |
| 17-Sep | 9.40%        | 11.38%     | -3.86%  | 58.5 | 8700 | 9247 | -475     | 1100    |
| 17-Oct | 8.40%        | 10.85%     | 1.43%   | 73   | 8550 | 9387 | -315     | 1000    |
| 17-Nov | 7.69%        | 10.60%     | 3.08%   | 64   | 8800 | 9283 | -1530    | 900     |

数据来源：红桃 3，wind，东兴期货研发中心

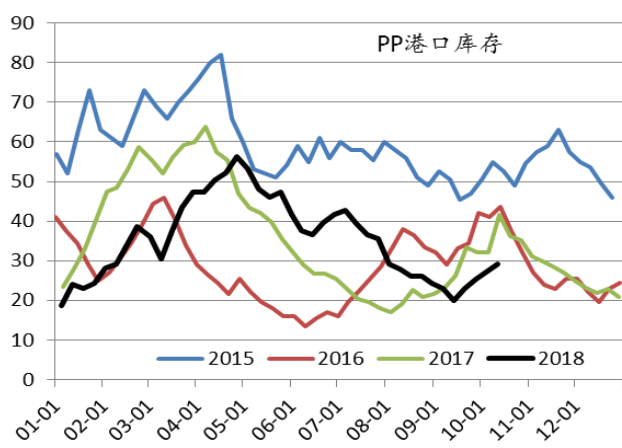
供应端，与 2017 年同期相比，2018 年仍维持稳定增长，对外依存度略有上升。库存数据显示，下半年 PP 持续去库存，去库的动力一方面是下游需求的刚性补库，一方面是内外盘价差持续倒挂情况下，供需平衡表的持续好转。

图 1：PP 贸易商库存走势图

图 2：PP 港口库存走势图



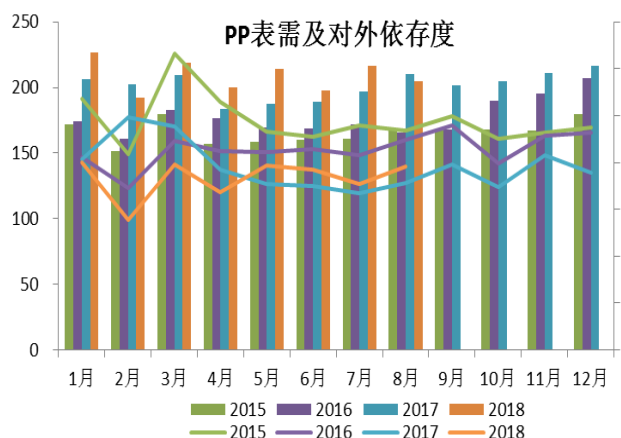
数据来源：红桃3，东兴期货研发中心



数据来源：红桃3，东兴期货研发中心

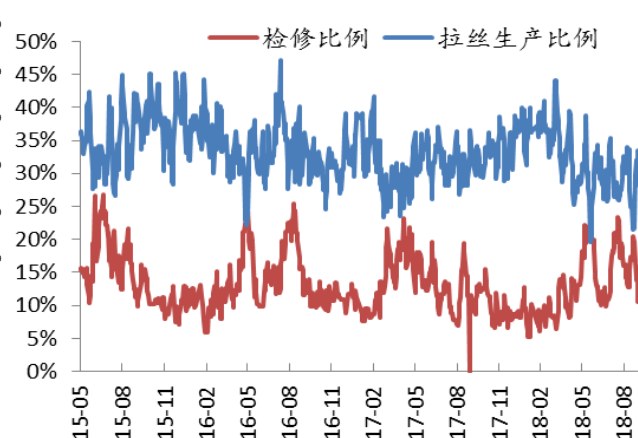
目前国内PP装置检修比例维持中偏低水平，拉丝的生产比例在经历了前段时间的下降后逐渐回升。随着PP供应损失量的减少，同时年底仍有新装置投产预期，后期供应存增长预期。目前期货价格率先下行，部分预期已经 price in。

图 3: PP 表需及对外依存度走势图



数据来源：东兴期货研发中心

图 4: PP 装置检修及拉丝生产比例走势图

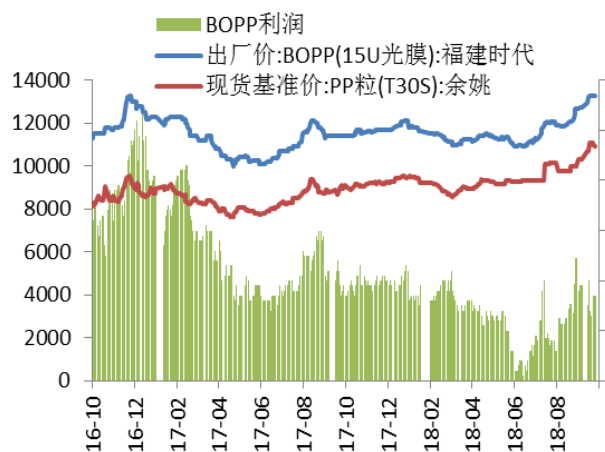


数据来源：红桃3，东兴期货研发中心

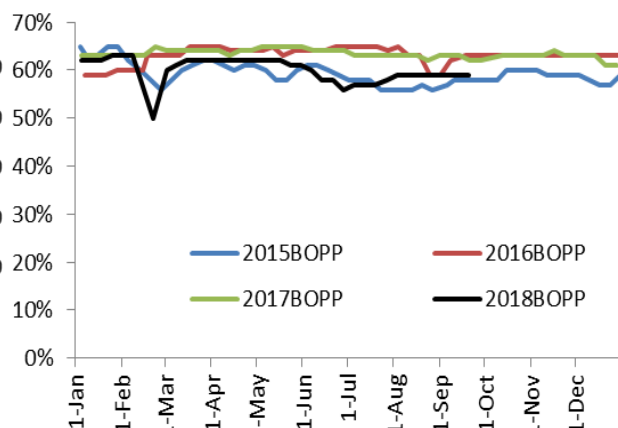
需求端，BOPP 利润低位回升后持续好转，下游议价能力增强，为PP价格上行提供了空间。但值得注意的是，下游开工并未有效好转。终端需求中，汽车、电器消费增速差于预期和前值。

图 5: PP 表需及对外依存度走势图

图 6: PP 装置检修及拉丝生产比例走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

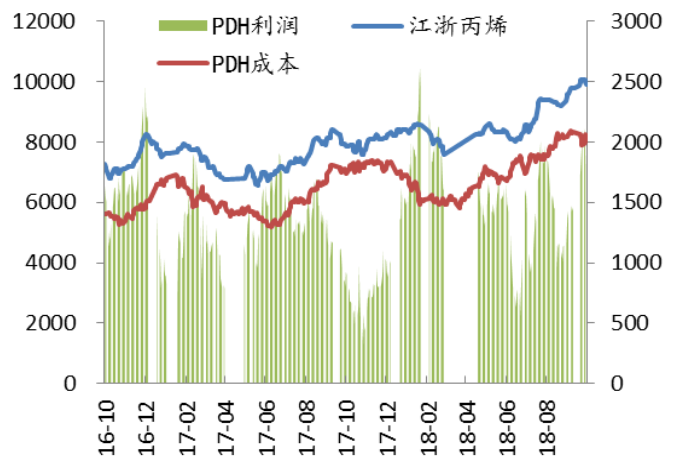


数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

## 二、PP 价差结构分析

产业利润结构显示, 目前油化工一体化装置利润较好, PDH 装置利润因丙烯单体价格下行利润好转。MTO/MTP 装置利润维持在 0 轴附近波动, MTO/MTP 装置仍是重要的边际供应变量, 也是 MA-PP 价格传导的重要路径。

图 7: PDH 装置利润走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 8: MTO 装置利润走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 9: MTP 装置利润走势图

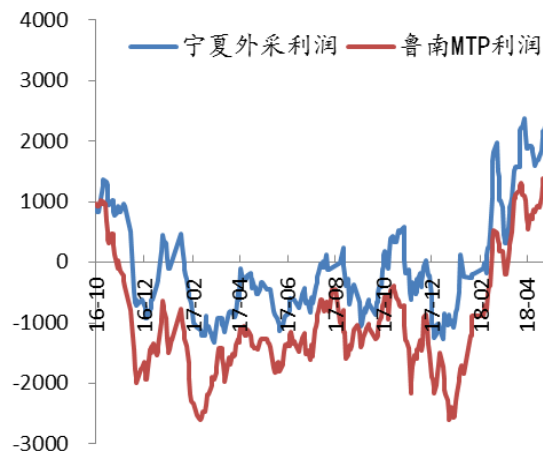
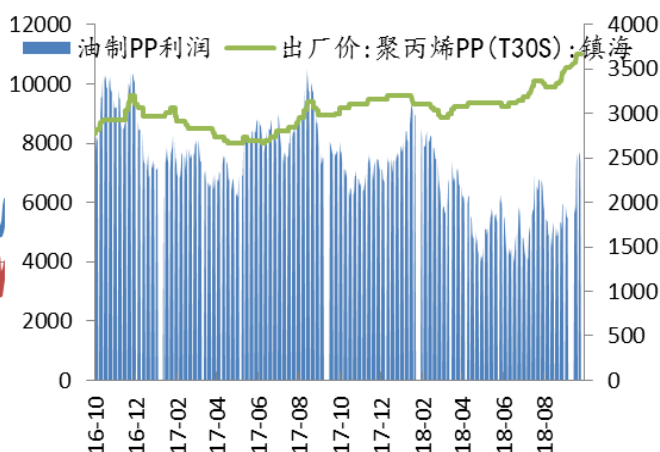


图 10: 油化工装置利润走势图

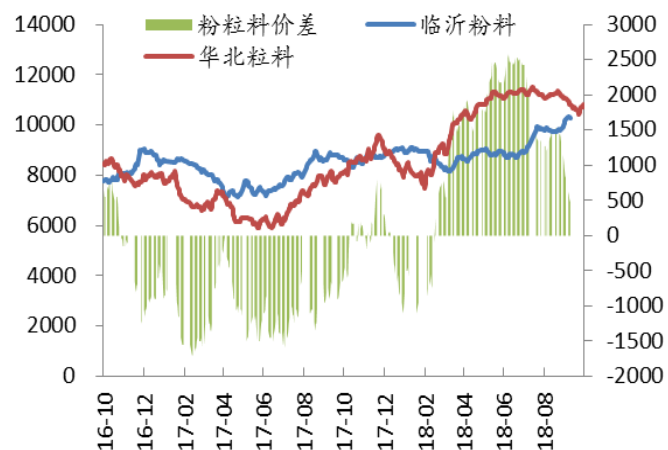


数据来源：wind，东兴期货研发中心

数据来源：wind，东兴期货研发中心

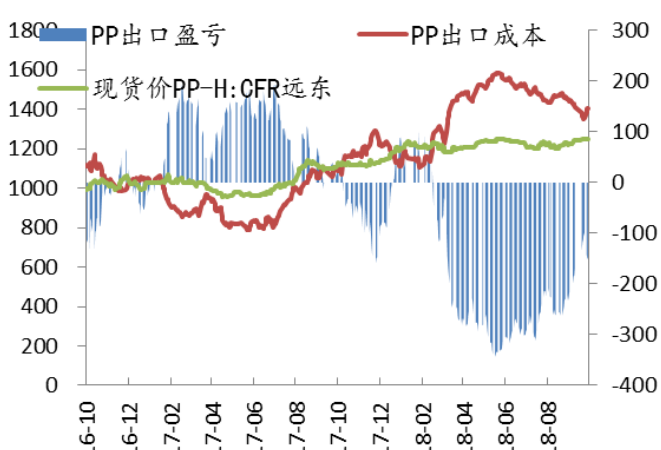
期现价差结构显示，PP 内盘主流现货价格 $\geq$ PP 外盘现货价格 $>$  PP1901 报价。价差结构显示，内盘油化工价格强于外盘，外盘价格与华东低端市场报价持平；同时基差再一次拉大。标品-注塑的价差跌至低位，显示标品供需偏紧的格局得以持续。

图 11：粉粒料价差走势图



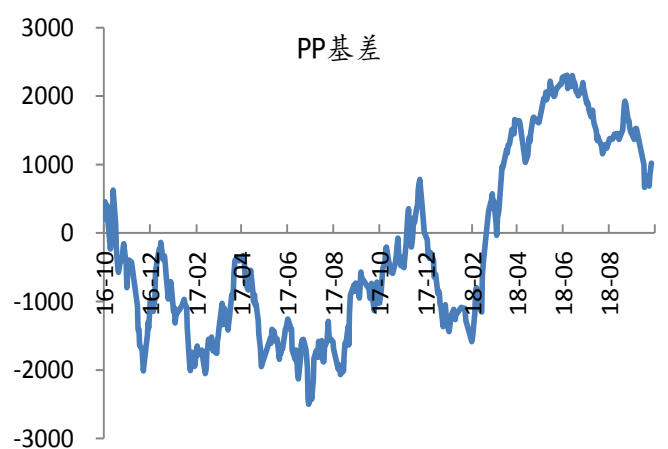
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 12：PP 内外盘价差走势图



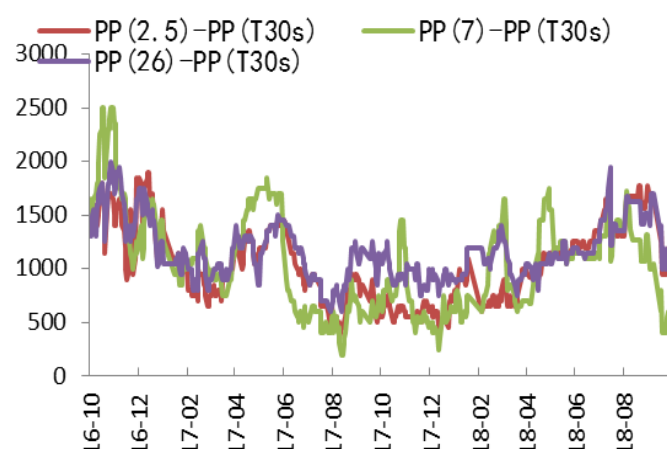
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 13：PP 基差走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 14：标品-非标价差走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

### 三、结论

前期随着外盘现货价格的提升，PP 内盘现货及期货价格持续抬升；同时 PP 供需平衡表略有好转，库存水平持续去化。此后，在内盘现货价格高出外盘价格的过程中，内盘期货及现货价格过多高估，市场也存在外盘船货补充市场供应的隐忧，继而 PP1901 合约持续展开回调。目前，期货 01 合约相对外盘报价和内盘报价都存在较大幅度的贴水，这为短期上行趋势重新蓄力。基于此，可采用波段操作思路，以 10000-10050 为入场点，进行多头波段操作，上方关注 10800 及 11000 压力。同时需关注原料价格和供应激增的风险。