



金融投资专业理财

## 原油高位库存回落 4 月或将高位震荡

### 摘要

3 月份，聚丙烯走出了一个冲高回落再反弹的格局。月初，在俄乌冲突升级，欧美等国诸多制裁俄罗斯的措施出台，原油价格快速冲高，带动化工商品震荡走高。PP2205 合约也快速上冲，刷新了年内阶段性高点。3 月中旬，乌称考虑有妥协的接受停火协议，俄乌冲突有缓和迹象。而 IEA 将释放原油战略储备来缓解原油市场供应不足，这在一定程度上缓解了市场上担忧原油供应不足的担忧。此外，美伊核协议有望达成，美对委的制裁可能放松等消息也加大了市场对于后期原油供应增加的预期，油价冲高回落。PP 2205 合约也快速回落至 8575 元附近才止跌企稳。随后，俄乌冲突延续，美伊谈判进展缓慢，欧盟多个国家宣布继续加大对俄的制裁力度，再加上欧盟峰会、北约峰会及 G7 会议的召开，市场担忧对俄制裁力度继续加大，令原油供应紧张，国际油价受到支撑而止跌反弹。PP 2205 合约同步回升。目前正位于 9100 附近震荡。3 月份，聚丙烯自身的基本面较为平稳，生产企业开工率基本平稳，而下游需求回升则相对缓慢。由于 3 月中旬，国内疫情复发且来势汹汹，多个城市封城抗疫，物流停摆，生产资料无法保证供应，下游企业开工率明显低于去年同期水平。聚乙烯下游需求受到一定的抑制，社会库存继续回升。总体上看，3 月份聚丙烯同时受到原油原料价格坚挺，成本支撑强劲及下游需求恢复不足，社会库存有所上升的共同影响，价格波动剧烈。

进入 4 月份，聚丙烯的基本面多空纠结。一方面是 4 月份大概率有新增装置投产，市场供应继续增加。另一方面是俄乌冲突仍在延续，预计短时间内难以结束，而在本次俄乌冲突中，OPEC 始终没有做出提升产量的决定，预计 4 月份 OPEC 的产量将不会大幅上升，美伊协议谈判进展缓慢，4 月份原油供应仍较为紧张。而仅靠 IEA 释放的原油战略储备或不足以抵消俄罗斯原油供应减少的缺口，原油价格或将延续高位运行格局，对聚丙烯成本支撑强劲。此外，自 3 月中旬国内疫情卷土重来，到目前已经半个月了，从目前的消息来看，疫情的管控还算比较好，已听闻有部分地区的管控有所放松，部分地区物流有所恢复。预计进入 4 月份后，疫情将会继续有所缓解，届时管控有可能进一步放松，从而带动下游需求回升，社会库存或将拐头向下，对聚丙烯的价格形成支撑。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 目录

一、2022年3月份PP市场行情回顾.....	2
1、期货盘面回顾.....	2
二、PP基本面分析.....	2
1、产能产量分析.....	3
2、PP进出口量分析.....	5
3、装置检修分析.....	6
4、装置开工率分析.....	7
5、PP社会库存分析.....	7
6、下游需求分析.....	9
三、PP上游原料分析.....	11
四、PP基差分析.....	12
五、技术分析.....	13
六、期权分析.....	14
七、观点总结.....	14
免责声明.....	15

## 一、2022年3月份PP走势回顾

### 1、期货盘面回顾

3月份，聚丙烯走出了一个冲高回落再反弹的格局。月初，在俄乌冲突升级，欧美等国诸多制裁俄罗斯的措施出台，由于俄是全球第二大原油出口国，市场担心原油供应减少，原油价格快速冲高，带动化工商品震荡走高。PP2205合约也快速上冲，刷新了年内阶段性高点，最高上升至9861元。3月中旬，乌称考虑有妥协的接受停火协议，俄乌冲突有缓和迹象。而IEA将释放原油战略储备来缓解原油市场供应不足，美英宣布对俄原油及天然气禁运，但欧洲多个国家表示不同意跟随，这在一定程度上缓解了市场上担忧原油供应不足的担忧。此外，美伊核协议议有望达成，美对委的制裁可能放松等消息也加大了市场对于后期原油供应增加的预期，油价冲高回落。PP2205合约也快速回落至8575元附近才止跌企稳。随后，俄乌冲突延续，美伊谈判进展缓慢，欧盟多个国家宣布继续加大对俄的制裁力度，再加上欧盟峰会、北约峰会及G7会议的召开，市场担忧对俄制裁力度继续加大，令原油供应紧张，国际油价受到支撑而止跌反弹。PP2205合约同步回升。目前正位于9100附近震荡。3月份，聚丙烯自身的基本面较为平稳，生产企业开工率基本平稳，而下游需求回升则相对缓慢。由于3月中旬，国内疫情复发且来势汹汹，多个城市封城抗疫，物流停摆，生产资料无法保证供应，下游企业开工率明显低于去年同期水平。聚乙烯下游需求受到一定的抑制，社会库存继续回升。总体上看，3月份聚丙烯同时受到原油原料价格坚挺，成本支撑强劲及下游需求恢复不足，社会库存有所上升的共同影响，价格波动剧烈。

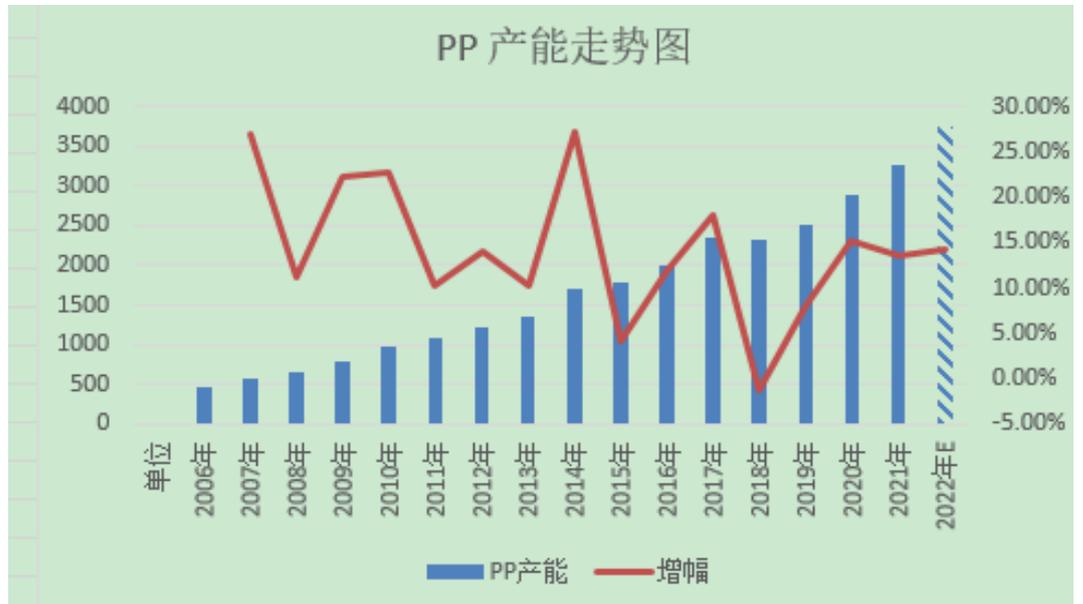


图表来源：瑞达期货研究院

## 二、基本面分析

### 1、产能产量分析

2020年，中国聚丙烯新增产能380万吨/年，2021年预计新增产能391万吨/年，国内PP总产能达到3273万吨/年，同比增长13.57%。数据显示：2022年预计新增产能约为470万吨/年，届时国内PP总产能将达到3743万吨/年，增幅约为14.36%。若全部按计划投产，预计国内PP将供过于求。截至3月25日，镇海炼化三线30万吨/年PP装置于本周正式量产粒料，而甘肃华亭煤业20万吨/年PP装置投产时间有所推迟，具体开车时间未定。由于新装置投产存在较多不确定性，实际产能释放仍需密切关注。

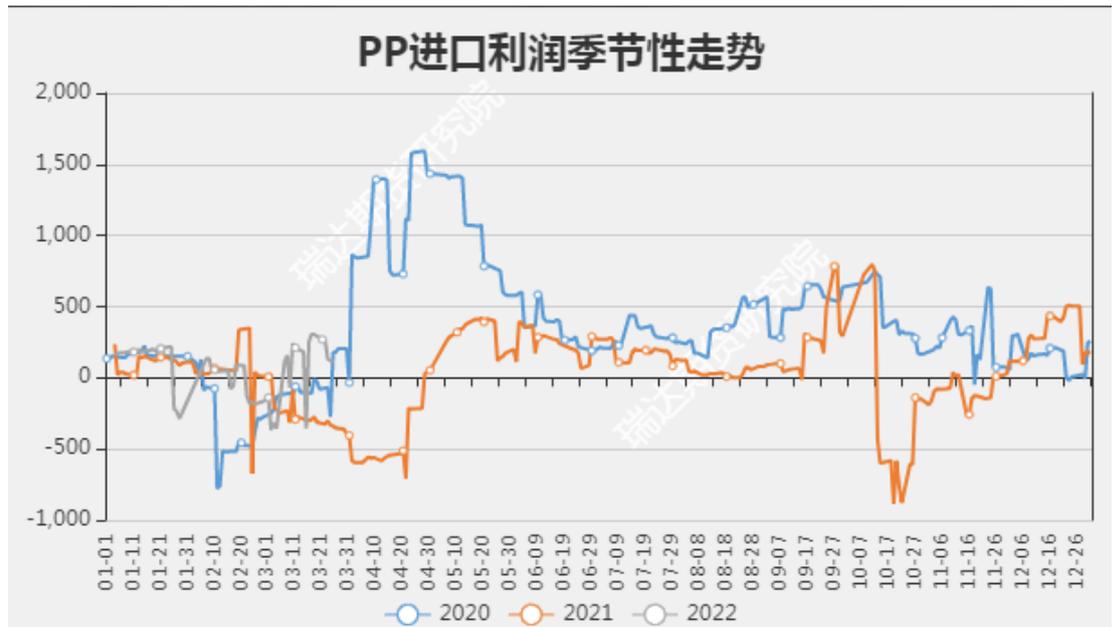


图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

专业机构统计数据显示，2022年2月份，我国聚丙烯产量为245.70万吨，较2022年1月下降了8.29万吨，降幅-8.29%，与去年同期相比，则上升了16万吨，增幅6.95%。2022年1—2月有份，国内聚丙烯产量累计为499.7万吨，较去年同期上升了21.07万吨，增幅为4.40%。2月份产量环比明显下降，主要是因为2月份的生产天数较少，但总体上仍高于去年同期水平。3月份，受产能增加的影响，预计聚丙烯的产量环比同比都将明显增加。



2022年2月份,聚丙烯的进口利润总体呈现冲高回落的格局。截至2022年3月25日,PP的进口成本报9194元,较2月份上升了208元。PP进口利润也上升了292元,报106元。3月份中下旬,PP的进口利润大多数时间维持100元上方,预计3月份国内聚丙烯的进口量将有所增加。



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

### 3、装置检修分析

2022年4月份,计划进行装置检修聚丙烯装置较3月份大幅增加。数据显示:共有23套装置计划进行检修。其中14套开车时间未定,涉及产能273万吨。另外,还有9套装置检修至4月下旬及5月份,涉及产能255万吨。不过,由于有新装置运行投产,或将抵消检修检修的影响量。

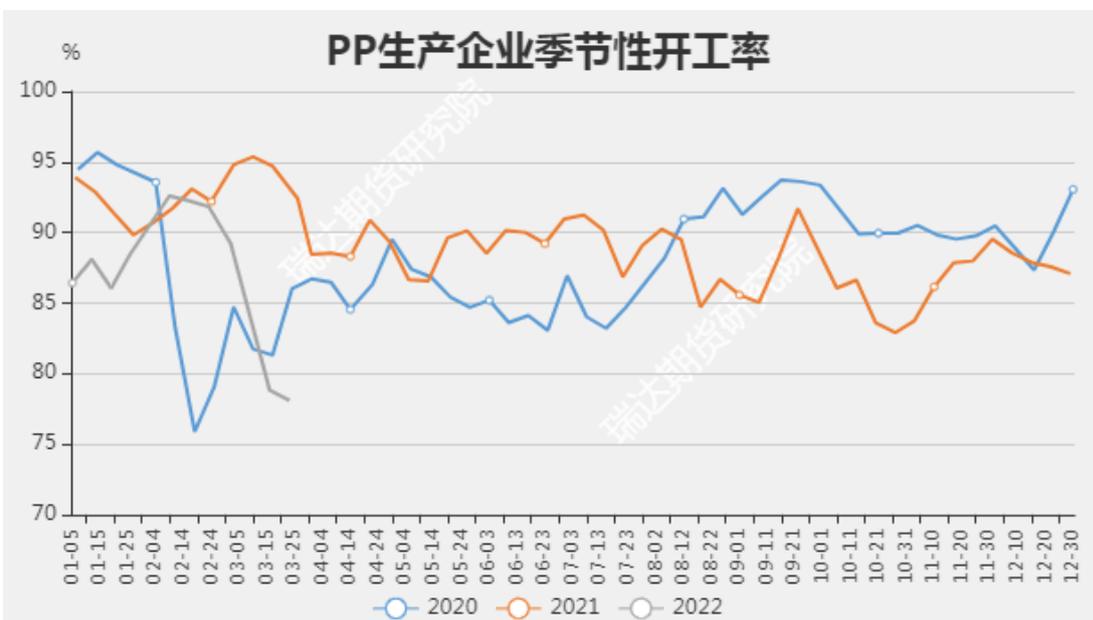
2022年4月份PP装置检修表

石化名称	生产线	产能	停车原因	停车时间	开车时间
大连有机	二线	5	常规检修	2006年8月2日	待定
常州富德	单线	30	常规检修	2021年4月21日	待定
武汉石化	老装置	12	常规检修	2021年11月12日	待定
海国龙油	一线	20	常规检修	2022年2月8日	待定
河北海伟	单线	30	常规检修	2022年3月1日	待定
海天石化	单线	20	成本检修	2022年3月3日	待定
燕山石化	二聚	7	成本检修	2022年3月10日	待定
福建联合	老线	12	常规检修	2022年3月14日	待定
利和知信	单线	30	常规检修	2022年3月13日	待定
青海盐湖	单线	16	常规检修	2022年3月19日	待定
中原石化	一线	6	常规检修	2022年3月底	待定
中韩石化	一线	20	成本检修	2022年3月31日	待定
上海赛科	单线	25	常规检修	2022年4月	待定
东华能源	单线	40	常规检修	2022年4月	待定
金能化学	单线	45	常规检修	2022年3月15日	2022年4月20日
东明石化	单线	20	常规检修	2022年4月2日	2022年4月22日
中海壳牌	二线	40	常规检修	2022年3月24日	2022年4月30日
扬子石化	2PP	20	常规检修	2022年3月15日	2022年5月8日
海南炼化	单线	20	常规检修	2022年3月16日	2022年5月11日
浙江石化	1PP	45	常规检修	2022年4月15日	2022年5月15日
浙江石化	2PP	45	常规检修	2022年5月1日	2022年5月31日
扬子石化	一线B	10	常规检修	2022年3月14日	2022年5月27日
扬子石化	一线A	10	常规检修	2022年3月25日	2022年5月31日

数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

#### 4、装置开工率分析

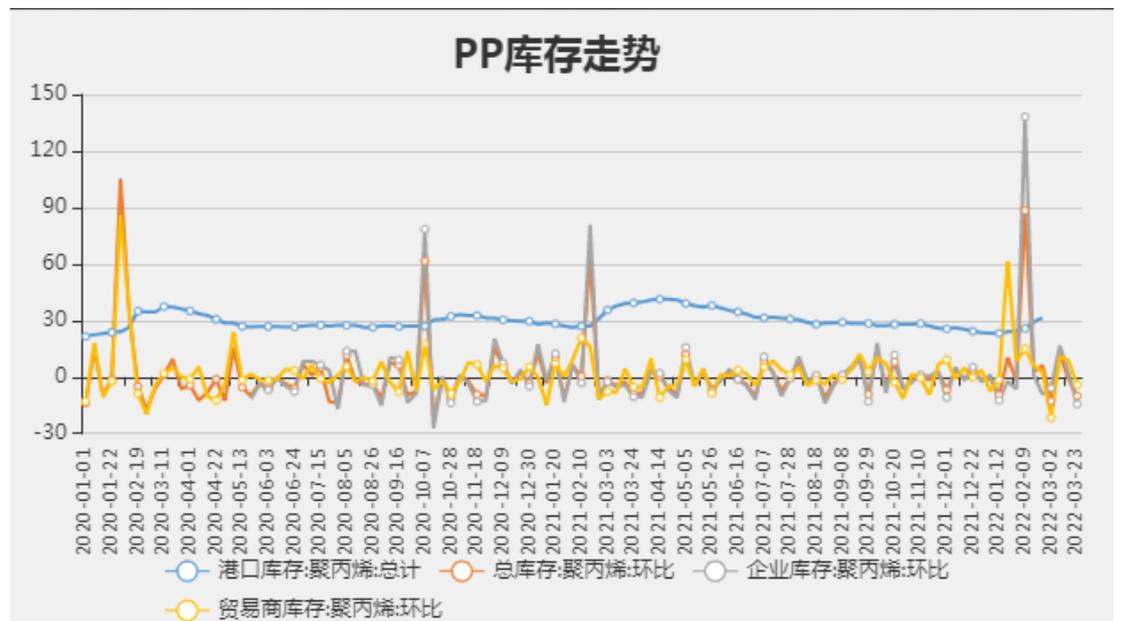
截至3月23日，国内聚丙烯企业平均开工率报78.09%，较2月份下降了11.11%。与去年同期相比也下降了14.34%。由于4月份PP装置检修量有所上升，预计4月份国内聚丙烯装置开工率环比仍将有所下降。



数据来源：隆众石化、瑞达期货研究院

## 5、库存分析

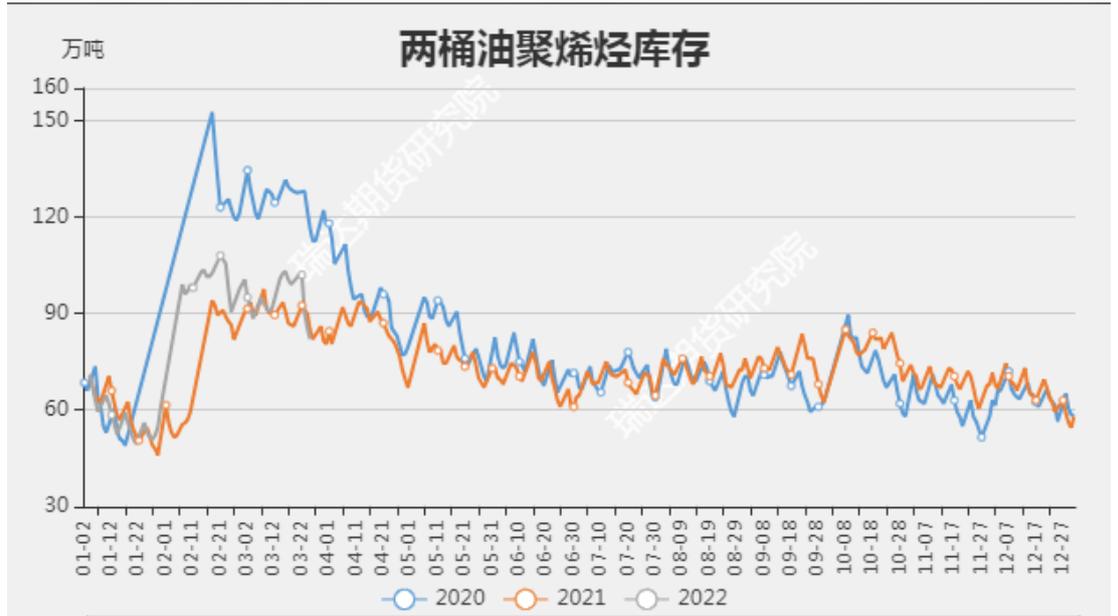
2022年3月份，国内聚丙烯的社会库存环比有所下降。数据显示：截至3月23日，聚丙烯的总库存较上月同期下降了10.17%。其中，两油生产企业库存下降了9.88%，中石化下降了18.86%，中石油下降了4.18%。非两油生产企业中，煤制企业库存下降了15.58%；PDH企业下降了16.86%，其它企业则上升了4.37%。贸易商库存下降了14.47%。可以看出，至3月下旬，国内聚丙烯的社会库存下降明显，预计年内的高点已经出现，后期社会库存将以缓慢下降为主。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

### 两桶油聚烯烃库存

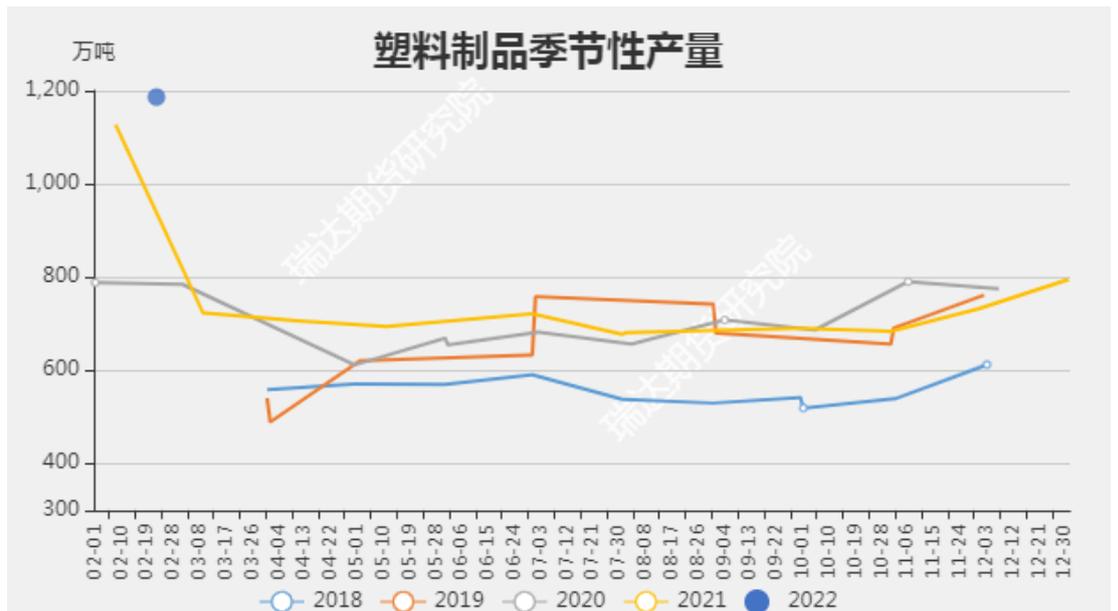
2022年3月份，两桶油石化库存有所回落。数据显示：截至2022年3月25日，国内两桶油聚烯烃库存报82万吨，环比下降了18.5万吨，降幅18.14%，与去年同期相比，也下降了8.00万吨，降幅8.89%。从历史数据来看，每年的3月份左右，PE的生产企业库存都会出现年内的峰值，而后开始逐渐减少。预计2022年生产企业库存的峰值已经出现，后期生产企业库存将逐渐减少。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

## 6、下游需求分析

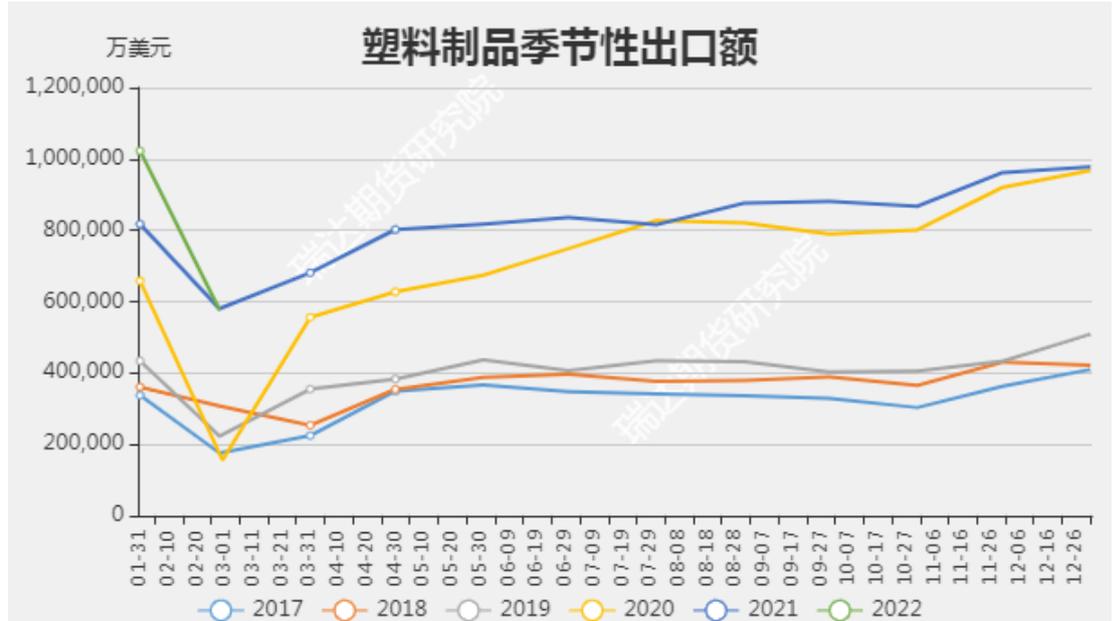
2022年1—2月份，国内塑料制品的产量同比有所上升。数据显示：2022年1—2月份，我国塑料制品产量为1186.3万吨，较去年同期+59.4万吨，升幅5.27%。国内塑料制品继续保持平稳增长格局，显示国内塑料制品的刚性需求仍在。预计4月份，预计国内塑料制品的产量仍将保持平稳增长。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

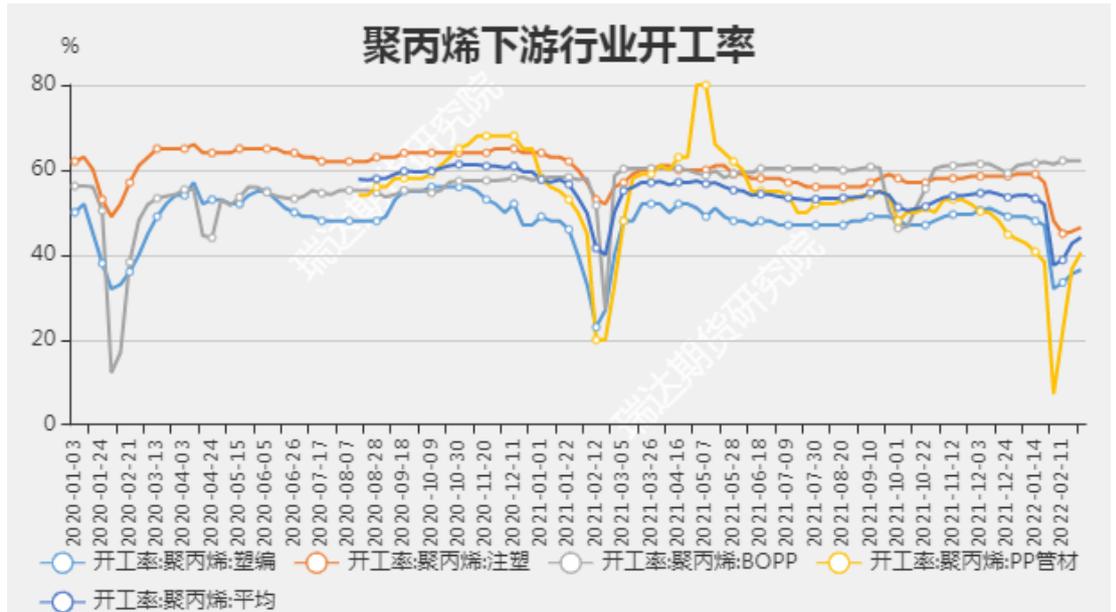
2022年2月，我国出口塑料制品576987.3万美元，环比下降了445408.5万美元，增

幅-43.57%，同比也减少了2543.8万美元，增幅-0.44%。2022年1-2月，我国共出口塑料制品1599383.1万美元，较去年同期上升了202827.4万美元，增幅14.52%。从以上数据可以看出，2022年2月，受春节长假的影响，我国塑料制品的出口金额环比有所减少，但1-2月份累计出口额仍保持平稳较快的增长势头。预计3月份，国内塑料制品出口额将明显上升。



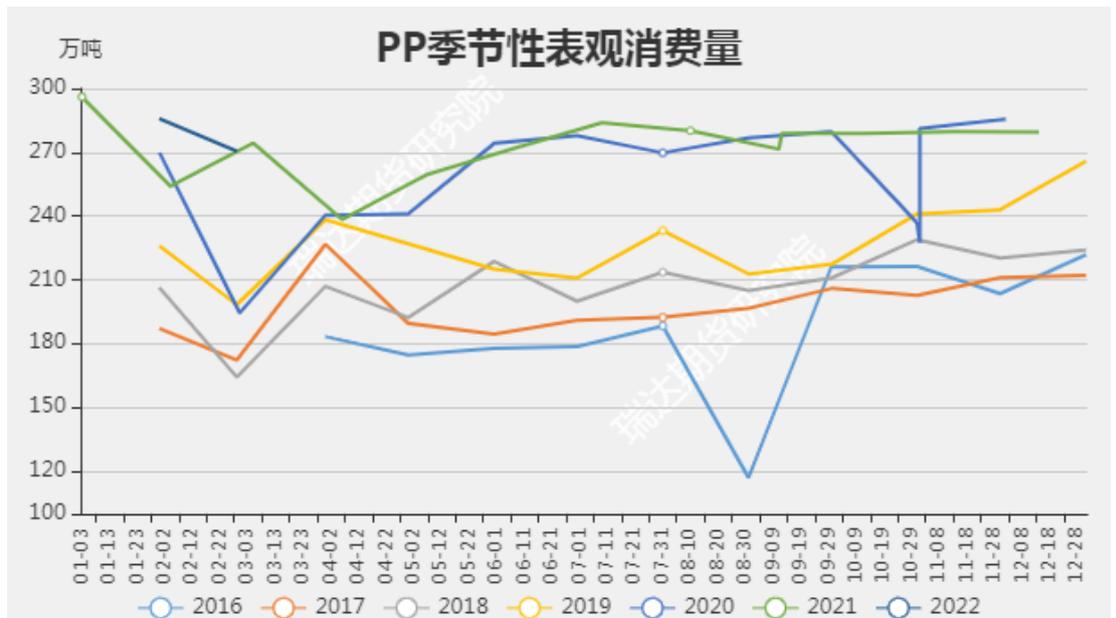
图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

2022年3月份，国内聚丙烯各环节下游制品企业的开工率环比均有所回升，但仍低于去年同期水平。数据显示：截至3月25日，聚丙烯下游企业的平均开工率为51.03%。较2月份上升了6.93%，与去年同期相比，则下降了5.97%。其中，塑编企业的开工率43.00%，环比上升了6.5%，与去年同期相比则下降了9.00%；共聚注塑企业开工率报52.00%，环比上升了5.50%，同比则下降了8.00%；BOPP企业开工率报62.16%，环比上升了0.00%，同比也上升了1.81%，管材企业开工率为55%，环比14.44%，与去年同期则下降4.00%。从以上数据可以看出，3月份聚丙烯下游企业的开工率环比有所回升，但仍不及去年同期水平，主要是受疫情反复的影响，导致下游企业复工不足。进入4月份后，随着疫情防控进一步进行，预计疫情将有所缓解，下游企业的开工率将明显回升。



图表来源：WIND 隆众资讯 瑞达期货研究院

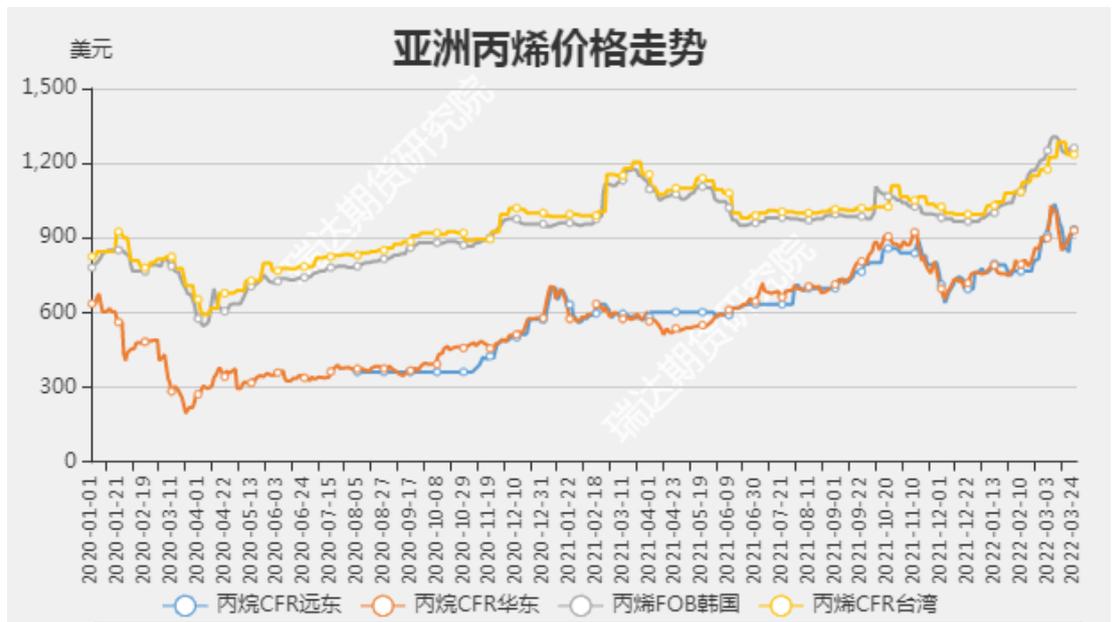
2022年2月，我国PP的表观消费量环比有所下降，但仍高于去年同期水平。数据显示：2022年2月，国内PP的表观消费量为270.49万吨，较1月份下降了15.31万吨，升幅-5.36%，与去年同期相比，则上升了16.51万吨，升幅6.50%。2022年1—2月，国内PP表观消费量为556.29万吨，较去年同期水平上升了6.23万吨，升幅为1.13%。2022年，国内PP的表观消费量继续有所增长。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

### 三、上游原材料分析

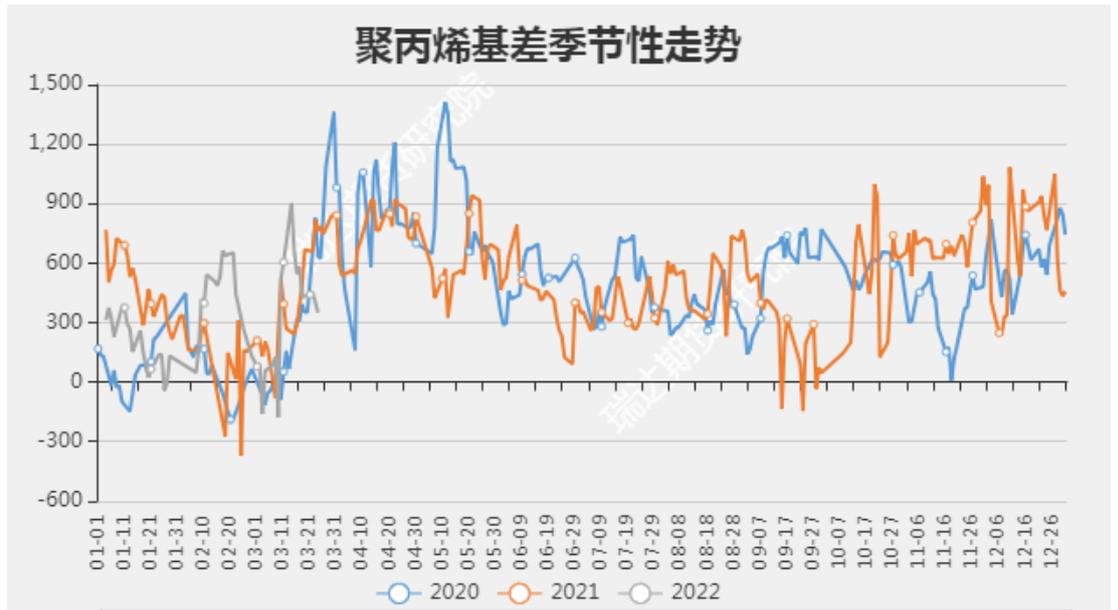
3 月份，国内外丙烯价格环比同比均有所回升。统计数据显示：截至 3 月 25 日，FOB 韩国丙烯的价格报 1261 美元，较上月+50 美元，涨幅 4.13%，同比+115 美元，涨幅 10.03%。CFR 台湾丙烯价格报 1235 美元，环比上涨了+60 美元，涨幅 5.11%，同比上升了 30 美元，涨幅 2.49%。国内镇海炼化的乙烯出厂价报 8200 元，环比+250 元，涨幅 3.14%，同比则下降了 100 元，涨幅为 1.20%。可以看到，原油持续走高，对海外丙烯形成了一定的成本支撑，丙烯的价格也明显上升。4 月份若油价没有大幅回落，预计丙烯的价格将继续维持高位震荡格局。



图表来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

### 四、基差分析

我们选取 PP 期货活跃合约与宁波绍兴现货价格的价差来做一个比较，从图中我们可以看出，正常情况下，PP 的基差总是在 0 元至 700 元之间波动。一旦超出这个区间，基差就会得到修正。截至 3 月 24 日，聚丙烯的基差为 351 元，较 1 月上升了 91 元，基差仍处于正常波动范围的中轨，暂无套利空间。



图表来源：瑞达期货研究院

## 五、技术分析

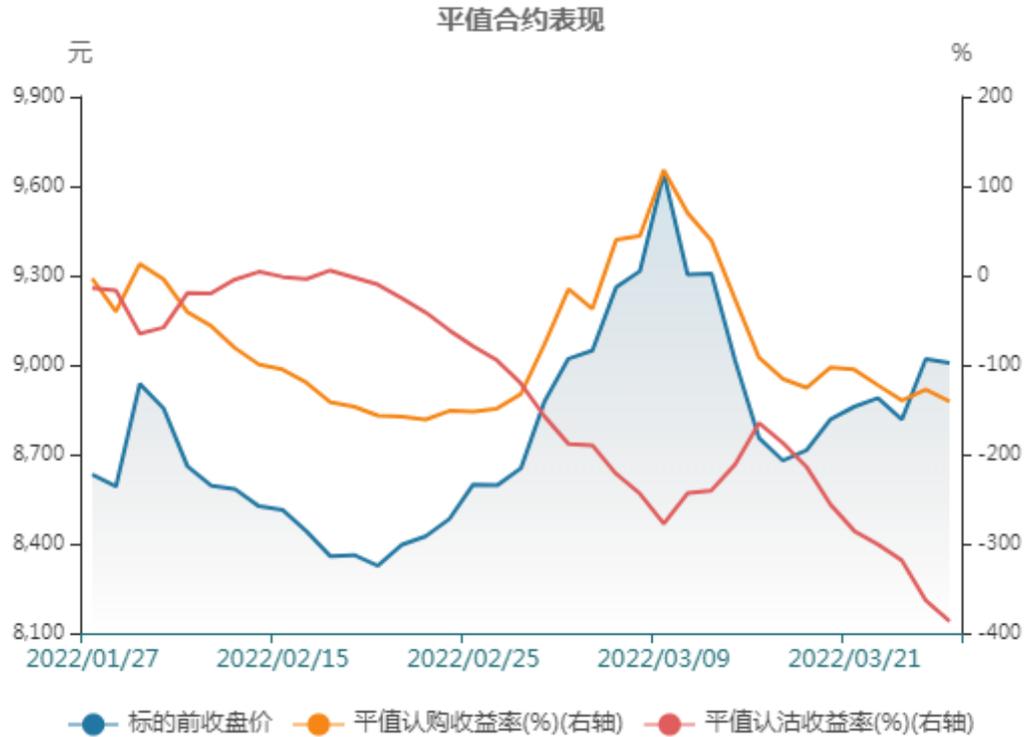
从K线图上看，3月份PP2205合约走出了一个冲高回落再反弹的格局。成交量明显上升，持仓量则有所减少。K线上看PP2205合约探低回升，重新回到5周均线上方，下方10周均线为价格暂时为其提供了一定的支撑，显示短期多方仍占据优势。技术指标DIFF与DEA小幅走高，MACD红柱略有上升，显示多方占据优势，但KDJ指标则在中位徘徊，短期指向不明。整体上看，多方仍占据一定的优势。



图表来源：瑞达期货研究院

## 六、期权分析

截止至2022年03月25日，平值认购期权（聚丙烯期权PP2205-C-9000）收于206，下跌13.45%；平值认沽期权（聚丙烯期权PP2205-P-9000）收于167，下跌23.39%。平值期权合成标的升水0.19%，平值认沽认购隐含波动率差-0.29%，存在正向套利机会。



图表来源：WIND

## 七、观点总结

进入4月份，聚丙烯的基本面多空纠结。一方面是4月份大概率有新增装置投产，市场供应继续增加。另一方面是俄乌冲突仍在延续，预计短时间内难以结束，而在本次俄乌冲突中，OPEC始终没有做出提升产量的决定，预计4月份OPEC的产量将不会大幅上升，美伊协议谈判进展缓慢，4月份原油供应仍较为紧张。而仅靠IEA释放的原油战略储备或不足以抵消俄罗斯原油供应减少的缺口，原油价格或将延续高位运行格局，对聚丙烯成本支撑强劲。此外，自3月中旬国内疫情卷土重来，到目前已经半个月了，从目前的消息来看，疫情的管控还算比较好，已听闻有部分地区的管控有所放松，部分地区物流有所恢复。预计进入4月份后，疫情将会继续有所缓解，届时管控有可能进一步放松，从而带动下游需求回升，社会库存或将拐头向下，对聚丙烯的价格形成支撑。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。