

来源：期货日报

在宏观面气氛回暖和产业去库存提速的刺激下，9月初以来，PP2001合约走出了一波逾400点的反弹行情。短期来看，上述利好对期价的支撑犹存，但笔者认为，在基本面供需压力双增制约下，PP中长期熊途依旧漫漫，后市上行空间不宜过分乐观。

市场预期改善

据统计，截至9月12日，“两桶油”聚烯烃库存录得59万吨，较月初回落近20万吨，为今年春节以来首次下降至60万吨以下。石化库存短期内大幅下滑，一方面是由于8—9月行业处于装置检修的高峰期，市场供给维持季节性低位；另一方面，在近期期现货价格反弹的刺激下，下游补库力度提升所致。此外，近期宏观面频现利好，整体市场风险偏好逐步回升。在预期改善的作用下，9月以来PP主力合约基差较8月末走弱，期货市场远月贴水幅度亦有所收敛。

四季度供给压力渐增

8月聚烯烃行业经历了全年检修高峰，卓创数据显示，8月PP装置检修损失量为34.88万吨，环比增加9.5万吨，尤其是多套煤化工装置集中检修，一度造成华东市场拉丝货源偏紧的局面。然而自9月中旬开始，检修产能将陆续回归，10月计划检修的仅有神华包头和广州石化两家企业，同时前期运行不稳定的中安联合、巨正源等新装置有望逐步趋稳，检修利好将有所淡化。此外，2019年作为PP行业的投产大年，产能扩张的脚步仍在继续，四季度将有浙石化一期、宝丰二期、青海大美等新装置计划开车，预计新增产能160万吨，接近前三季度的总量。加之大唐多伦、常州富德等长期停车的MTO/MTP装置亦有计划重启，由此来看，四季度PP供给压力或只增不减，将令PP市场承压。

需求前景难言乐观

就今年PP需求表现以及未来形势而言，可谓内忧外患。今年PP下游塑编、BOPP等加工行业开工率整体低于去年，截至9月中旬，塑编和BOPP行业开工率仅为56%和54.1%，较去年同期分别下滑6个和5.9个百分点，为历史同期最低。究其原因，一方面是受近两年来国内经济下滑的拖累，塑料制品消费增速整体放缓，旺季订单表现不佳；另一方面，70周年庆前北方地区环保限产政策趋紧，河北、山东等地塑料制品加工企业开工受到不同程度地限制。受此影响，尽管金九十银传统消费旺季行将过半，但PP下游市场表现始终旺季不旺，对PP需求的支撑有限。此外，随着中美贸易摩擦的不断升级、加征关税所涉及的商品范围不断扩大，对PP乃至整个聚烯烃行业的利空影响日益加剧。由于近年来国内PP产能不断扩张，进口依赖度显著下

降，中低端产品基本能够满足自给自足，因此贸易摩擦对PP供给的影响相对较小。但对下游制品行业而言，出口乃是主要需求来源之一，尤其是对作为消费大国的美国。

海关数据显示，2018年全国塑料制品出口金额逾400亿美元，其中超过40%的需求来自于美国。随着9月1日起美国对3000亿美元中国商品加征关税的落地，多数塑料制品出口将被波及，对当前需求市场旺季不旺的局面无疑雪上加霜。中长期而言，在中美贸易纷争尚未最终落幕的情况下，PP需求前景难言乐观。

内忧外患双重夹击

综上所述，尽管PP期价在库存回落以及预期修复的推动下呈现上涨，但基本面在供给延续扩张脚步而需求面临内忧外患的双重压力下，中长期趋势依旧不容乐观，短线反弹过后或将重回跌势。