

化工月报 2016-02-26

东方期货研究院

● 原油:

原油基本面不改，预计继续震荡，震荡中心或逐渐上移。市场等待3月中旬产油国就稳定油价而召开的“广泛会议”是否会就冻产、减产达成新的协议。

● 塑料、PP:

PP 短期走势强于 LLDPE，但 PP1605 对现货升水已经达到持有至 5 月交割成本，或吸引期现套利盘进入。目前 PP 库存不高，相对 LLDPE 而言，PP 开工有提升空间，且下游开工周内并未出现明显提升，上涨持续性有待观察。

LLDPE：近期延续震荡、注意上方压力位

PP：近期延续偏强震荡。

能源化工事业部

研究员：

杨方

021-80232055

yangf@sheast.cn

从业资格号：

F3012078

近期相关报告

一、行情回顾

1、国际原油

图 1：美国 NYMEX WTI 主力合约 日 K 线图



数据来源：文华财经，东方期货研究院

宽幅区间震荡，受消息面影响大。基本面上，美油库存刷新记录高位。

图 2：伦敦布伦特原油主力合约（04） 日 K 线图



数据来源：文华财经、东方期货研究院

相对美国 WTI 原油来看，布伦特原油走势较强。主要原因是，美油 WTI 合约受美国国内库存增减影响，布油则受全球宏观面、地缘政治影响较大。

2、LLDPE

图 3: L1605 合约日 K 线期价走势图



数据来源: WIND 万得资讯

近期内 LLDPE 与国际油价走势背离明显,一路上行。2月 25 日的交易日刚到达了 9010 元/吨的高位,较为强势。

3、PP

图 4: PP1605 合约日 K 线期价走势图



数据来源: WIND 万得资讯



PP 品种也表现非常亮眼，相对塑料来说更加强势。另外，塑料及 PP 价差也逐渐缩小。上方有压力致使上涨受阻，如果 pp 能保持走强，多 PP 空塑料的组合会比单边持有任何一个品种更有利润空间。

二、基本面分析

1、国际原油

1月底以来，国际原油市场呈现宽幅震荡波动，受消息面影响较大。美国 WTI 原油连续合约波动区间在 26.05-34.82 美元，横盘调整趋势明显。从目前国际油价的走势来看，虽然下跌动能有所降低，但其依然处于弱势格局，并不能断言由此筑底。对国内化工品来说，依然属于目前市场的重要利空因素。

基本面，1月底美国遭遇极端暴风雪天气导致取暖油库存消耗、美“在钻井”平台数持续减少、地缘政治局势紧张、OPEC 与俄罗斯等国合作减产等消息支持油价反弹；美 API、EIA 原油库存数据持续刷新纪录高位、伊朗解除制裁后进入市场、减产协议风声退散等消息又刺激油价转空。外围市场反应也颇不宁静，日本央行实行负利率、美国制造业数据不佳、美 1 月非农就业人数增幅远低预期、失业率却创下 8 年来新低、春节期间全球股市暴跌、加上近期的多哈冻产协议，多空消息此消彼长，盘面亦呈现暴跌与急拉交替，油价波动性显著上升，OPEC 指数更历史性接近 80 的历年高位。

需求端，各 OECD 国家及中国的库存量接近饱和，即使不减少进口量，油库的存储问题也成为难题。2月 15 日公布的中国 1 月大宗商品进口数据显示，环比全线下滑，其中 1 月原油进口 2669 万吨，同比下降 4.6%，环比较去年 12 月缩减幅度超过 17%；成品油进口 266 万吨，同比上升 13.3%，环比跌 6.34%，较去年 12 月超 50% 的环比增长势头不再。部分原因在于，时间恰逢 2 月 7 日中国传统农历春节，大宗商品需求方通常在长达两周之久的春节假期期间减少生产甚至暂停高炉运行，这会影响节前进口，加之 12 月高基数因素，1 月进口量环比大幅下滑。

当然，技术面来看，原油期货在连续暴跌后出现技术性超跌反弹、报复性反弹后继续暴跌也是可以理解的。但全球原油供过于求的状况并没有本质改变，消息面、技术面的影响将会使油价继续处于一个宽幅区间内震荡。

2月 24 日晚间公布的最新美国 EIA 原油库存数据显示：

美国 2 月 19 日当周 EIA 原油库存+350.2 万桶，刷新纪录高位，预期+325 万桶，前值+214.7 万桶。

美国 2 月 19 日当周 EIA 汽油库存-223.6 万桶，预期-100 万桶，前值+303.6 万桶。

美国 2 月 19 日当周 EIA 精炼油库存-166.0 万桶，预期-115 万桶，前值+139.9 万桶。

美国 2 月 19 日当周 EIA 库欣原油库存+33.3 万桶，预期+30 万桶，前值+3.6 万桶。

美国 2 月 19 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 87.3%，预期 87.9%，前值 88.3%。

2月 22 日公布了 IEA 对全球原油市场的预测：

IEA：预期全球油市 2017 年开始恢复平衡，2015 年至 2021 年间，全球原油供应将增加 410 万桶/日，先前 2009 年至 2015 年间，全球原油供应共增加 1100 万桶/日；
 预计 2016 年美国页岩油产量下滑 60 万桶/日；2017 年下滑 20 万桶/日；2021 年美国原油产量将达到 1420 万桶/日的历史最高水平，但很快将出现下降；
 预计 2016 年俄罗斯原油产量维持在接近纪录的 1100 万桶/日；到 2021 年原油产量下滑 27.5 万桶/日至 1080 万桶/日。

总结：

综合来看，此前油价跌至 26 美元的位置，已然触摸到了市场的痛阈值而造成各国的反弹与噪音。目前，除了沙特、伊朗等 OPEC 国家还能勉强维持，其他中小产油国早就难以为继，处于崩溃的边缘。而各大产油国中，仅属俄罗斯的财政环境最为艰难。冻产非减持、冻产实际带来的产量过剩的减少幅度或都不及伊朗一国放言要增产的量。这一次的产油国价格战造成的囚徒困境，势必会出现各国损兵折将、惨淡收场的结局。到那时，各国才会真正减产，重新形成市场均衡，油价才会回升。

2、下游化工

图 5：原油与 LLDPE 走势对比



数据来源：WIND 万得资讯

图 6: 原油与聚丙烯走势对比



数据来源: WIND 万得资讯

图 5、6 可见, LLDPE、PP 相对下跌的原油均走强。

图 7: 石脑油与 LLDPE 走势对比



数据来源: WIND 万得资讯

图片 8: 石脑油与聚丙烯走势对比



数据来源: WIND 万得资讯

自 15 年 12 月以来, LLDPE、PP 价格走势与上游的原油、石脑油价格走势出现背离, 逆势而上涨。

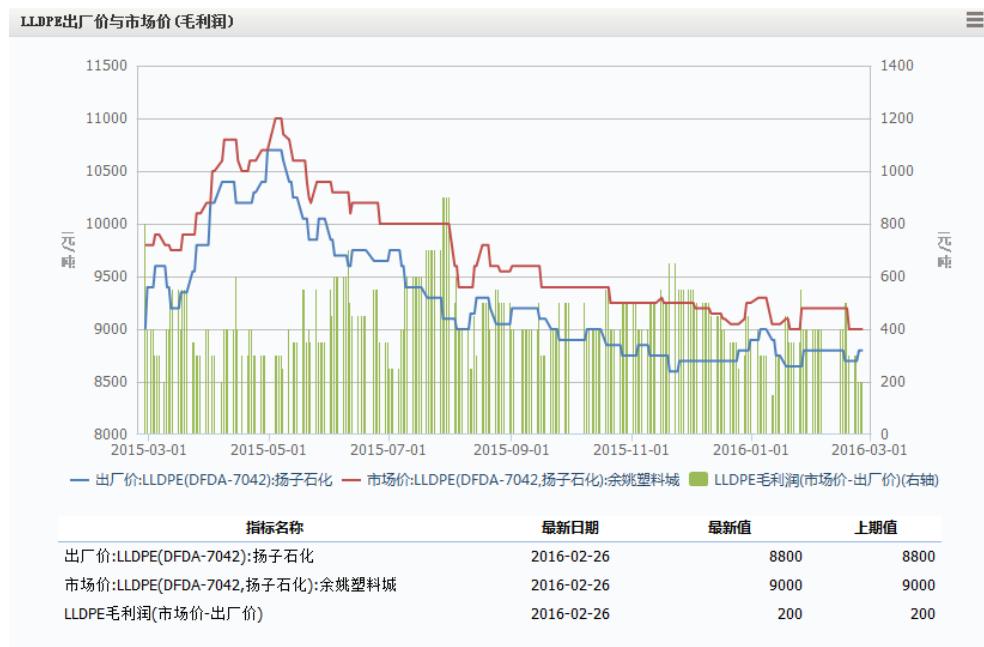
表 1: 聚烯烃各环节盈利状况分析 (单位: 元/吨)

类别	产品名称	工艺来源	2015 年平均		2016 年 1-2 月平均	
			利润	利润率	利润	利润率
原料生产环节	LLDPE	煤制	2602	27.9%	2245	25.94%
		外购甲醇	1200	13.1%	1755	20.29%
		油制	2464	26.6%	3243	37.49%
	PP	煤制	2098	24.8%	473	7.44%
		外购甲醇	535	6.2%	-177	-2.85%
		油制	1798	21.6%	1311	20.75%
		外购丙烯	749	9.4%	617	9.74%
		PDH 制	1778	20.9%	999	15.81%
	LLDPE	--	56	0.6%	130	15.08%
	PP	--	93.07	1.15%	56.93	0.9%
制品加工环节	农膜	--	--	10.4%	--	9.75%
	BOPP	--	-143	-11.1%	-97	-6.87%
	塑编	--	--	9%	--	7.5%

数据来源: 卓创资讯

上游利润率: 受益于“油价跌速显著快于聚烯烃产品跌速”的利好局面, 2016 年开年以来, 聚烯烃产品利润率平均水平同比 2015 年继续呈现显著提升趋势。而煤制、甲醇制聚烯烃端则在本轮油价下跌中严重受损, 企业利润率同比显著下降。

图 9: LLDPE 出厂价与市场价 (毛利润)



数据来源: WIND 万得资讯

2016 年开年以来, LLDPE 的毛利润大概在 0-600 元/吨的区间波动, 近期有所下滑至 200 元/吨左右, 依然处于较为稳定的水平。

图 10: LLDPE 内外价差



数据来源: WIND 万得资讯

16 年开年以来, 进口 LLDPE 现货价格走强, 较前期出现倒挂。

下游生产：
表 2: LLDPE 停车信息

石化名称	生产装置	产能	安排计划
兰州石化	老全密度装置	6	2013 年 5 月 18 日停车检修
大庆石化	HDPE 装置 C 线	10	24 日停车
抚顺石化	新 HDPE 装置	35	23 日停车小修，初步预计 10 天左右

表 3: PP 停车信息

石化名称	装置产能	停车原因	停车时间	开车时间
庆阳石化	10 万吨/年	停车检修	13 年 8 月 15 日	待定
锦西石化	15 万吨/年	停车检修	14 年 3 月 29 日	待定
山东玉皇	10 万吨/年	现产粉料	14 年 1 月 11 日	待定
大港石化	10 万吨/年	停车检修	14 年 3 月 1 日	待定
辽通石化	9 老装置 6 万吨/年	临时停车	14 年 6 月 11 日	待定
洛阳石化	老线 14 万吨/年	长期停车	14 年 8 月 8 日	待定
大唐多伦	二线 23 万吨/年	停车检修	15 年 12 月 30 日	待定
大庆炼化	新线 30 万吨/年	临时停车	16 年 2 月 13 日	待定

资料来源：卓创资讯

LLDPE 下游方面，正值春节放假归来，下游需求恢复缓慢。本周农膜原料市场延续弱势行情，农膜厂家逐步进入开工，华北大型开工基本在 5-8 成，多数小厂开工偏低。工厂多以消耗前期库存为主，后市存在补库需求，料后市农膜市场缓慢上行。

本周塑编企业开工偏低，在 58% 左右。春节归后，当前塑编企业生产完全恢复基本在元宵过后，故当前下游需求较为疲软，订单情况一般。少量企业节后开始备货，目前原料库存一般维持在 7-12 天的使用量。

PP 下游，本周国内聚丙烯下游行业整体开工率在 63% 附近。其中塑编行业在 50%，共聚注塑开工率在 60-70%，BOPP 开工率在 75%。

自 14 年下半年以来，由于上游原油等原材料价格波动频繁，整体价格水平下滑，不利于下游企业原来储备，工厂整体运行风险性较同期水平上移，同时，盈利水平同步下降明显。需求端“旺季不旺”表现尤为明显，产品积压以及资金周转压力成为重要阻力。



三、塑料、PP 价差分析

期货市场：

表 4：截止 2 月 25 日收盘，LLDPE 各合约盘口情况

合约	开盘价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅	成交量	成交额 (万元)	持仓量	持仓变化
L1605	8875	8885	8925	110	1.25	1188700	5306209	682546	-38202
L1609	8155	8170	8220	85	1.04	117924	484748	229234	-6150
L1701	7750	7750	7785	75	0.97	11232	43747	16592	424

数据来源：WIND 万得资讯

表 5：截止 2 月 25 日收盘，PP 各合约盘口情况

合约	开盘价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅	成交量	成交额 (万元)	持仓量	持仓变化
PP1605	6469	6544	6541	123	1.92	1876442		615786	-18818
PP1609	6060	6100	6103	88	1.46	156594		235282	+390
PP1701	5805	5831	5846	67	1.16	23300		36006	-4110

数据来源：WIND 万得资讯

表 6：LLDPE 价差情况

	单位	02.25	02.24	涨跌		单位	02.25	02.24	涨跌
期现价差	元/吨	-15	40	-55	跨市价差	元/吨	-540	-201	-339
05-09 价差	元/吨	715	715	0	01-05 价差	元/吨	-1135	-1135	0
L-PP	元/吨	2341	2398	-57	LLDPE 仓单	手	153	153	0

数据来源：WIND 万得资讯

图 11: L1605、PP1605 合约价差分析 (3 个月)



数据来源: WIND 万得资讯

就季节性来看, 16 年以来的塑料-PP 价差高于 15 年同期水平一倍有余, 是 14 年水平的近乎 3 倍, 主观判断, 跨市价差回归可期。目前近一个月来, 确实观测到价差的有效下行。

图 12: L1605、PP1605 合约价差分析 (一年)



数据来源: WIND 万得资讯

单纯从统计分析角度看, 塑料-PP 价差回归概率较高。

对 PP 而言，节后下游制品厂开工尚未完全恢复，对上游原料需求有限，聚丙烯社会库存增加，现货市场价格暂时企稳，但期货价格受资金推动价格偏强震荡，部分地区期现价格出现倒挂现象，后市关注下游对 PP 需求的情况。预计节后本周商家陆续返市，市场对下游需求仍然有预期，这也是支撑近期走势偏强的主要原因。



免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司
地址：上海市浦东新区松林路 300 号 1603 室
邮编：200122
电话：4000-111-955
传真：021-80232002
网址：<http://www.sheast.cn>