

魏昭鹏 分析师

010-58257567

倍特期货有限公司

研发中心

#### 免责条款

本报告中的信息均来自于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

**原油方面**，本月美国原油 EIA 库存意外减少，刺激原油价格走高，数据显示，5 月 8 日当周，美国 EIA 原油库存继此前一周意外减少 388.2 万桶之后，再度减少 219.1 万桶。美国原油库存减少，或预示着随着原油价格自去年以来的持续走跌，美国原油产出受到一定程度的影响，5 月 12 日，在备受瞩目的欧佩克原油报告中，欧佩克小幅上调 2015 年石油需求增长预期至 118 万桶/日，反映出欧洲经济改善的迹象。欧佩克也将今年市场对其石油的需求预期上调 6 万桶/日，至 2,930 万桶/日。原油价格本月以来维持偏强，但当前原油库存仍处高位，且新兴国家需求低迷，对原油价格形成压力，预计美原油中期在 55 美金到 65 美金区间内波动的概率较大。

**塑料方面**，本月以来，供应段部分装置检修结束，投入运营，蒲城清洁能源 30 万吨 PE 产能 5 月初复产 7042，当前独山子石化近百万吨乙烯产能仍处检修状态，预计检修持续至 6 月中旬，大庆石化全密度 1 线和 2 线仍处于停车检修状态。当前石化库存并不高。需求方面随着北方农用地膜旺季的结束，5 月份开始北方需求预期将下降，疲软的需求将对塑料价格形成压力，我们预计随着下游消费步入淡季，以及前期检修产能的陆续复产，后期供给压力加大，我们仍然维持上个月的观点，塑料价格全年价格拐点或已出现。

**策略方面**，短期供给趋于宽松，下游消费持续疲软的局面 5、6 月份或延续。上游乙烯价格受供给偏紧的影响，今年以来持续上涨，但 5 月份开始，乙烯单体出现持续回落，或表明乙烯供需紧张的局面有所缓解。但当前石化库存并不高，贸易商库存高位回落对塑料价格形成支撑，综合来看，我们倾向于认为塑料 5 月份价格区间震荡的概率较大，但是全年看，随着 6 月份独山子石化检修的结束，乙烯全年检修高峰期过去，加之四季度仍有新装置投产预期，料塑料期货价格若出现大幅反弹，仍可关注趋势空单介入机会。5 月份中上旬现货价格持续疲软的概率较大，5 月下旬随着石化销售任务的完成，价格或趋向坚挺，9 月合约 5 月价格低位 9300 一线，高点 10000 一线。10000 附近可择机趋势空单介入。

**价差方面**，由于四季度新产能投产预期较大，新产能投产压力将集中体现在远月合约，塑料期货 9 月和 1 月合约间仍然存在套利机会，9 月和 1 月合约价差 300 附近可考虑买 9 抛 1 的正套操作的建仓区间。目标价差 600 以上。

### 一、宏观要闻

- 1、美国劳工部 5 月 13 号公布的数据显示，美国 4 月进口物价指数录得连续第 10 个月下跌，反映出强势美元所带来的影响，进而暗示通胀压力增加或将促使美联储推迟加息的概率增大。而美国 4 月份零售数据也十分疲软，近期美元指数大幅回落，也同样表明美联储推迟加息的概率很大。若美联储推迟加息，对新兴经济体资金层面，短期影响会偏弱。
- 2、4 月份 CPI 同比增 1.5%，PPI 同比降 4.6%，PPI 呈现 38 月负增长的态势，CPI 持续底部以及 PPI 数据持续降低，表明经济仍有陷入通缩的风险，5 月份央行年度再次降息，表明央行货币政策持续宽松的力度有加大的迹象，央行近期发布资产证券化指引，允许地方站进行抵押，也体现了货币宽松力度的加码。

### 二、LLDPE 相关性分析

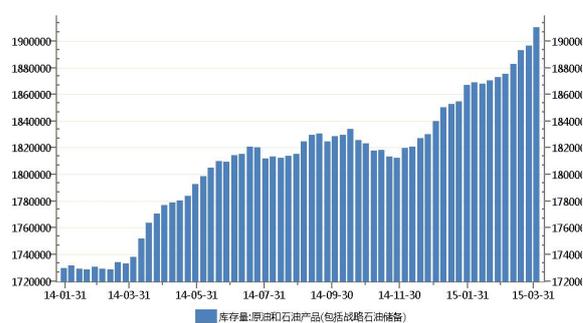
#### 1、聚乙烯检修情况汇总

企业名称	检修装置	检修装置	停车时间	开车时间	影响天数
独山子石化	6	老低压	3 月 26 日	5 月 26 日	60
	12	老全密度	3 月 26 日	5 月 26 日	60
	30	新低压	4 月 12 日	6 月 12 日	60
	30	新全密度 1 线	4 月 12 日	6 月 12 日	60
	30	新全密度 2 线	4 月 12 日	6 月 12 日	60
大庆石化					
	25	全密度 1 线	3 月 20 日	初步计划停车 20-30 天	30
	30	全密度 2 线	3 月 20 日		30
吉林石化	27	线性	2015 年 5-6 月份检修一个月		30
	30	低压	2015 年 5-6 月份检修一个月		30
神华包头	30	全密度	3 月底	转产 HDPE	42

统计来看，5 月份检修影响的聚乙烯产能为 255 万吨，基本上到 6 月份检修将结束。其中 4 月份检修最为密集。对于煤化工装置来说，神华包头和宁夏宝丰 4 月份将转产高压 8007，从检修和供给角度讲，4、5 月份 LLDPE 的供给端是偏紧的。供给偏紧的局面在 5 月份以后随着独山子石化以及大庆石化检修的结束，将得到有效的缓解。

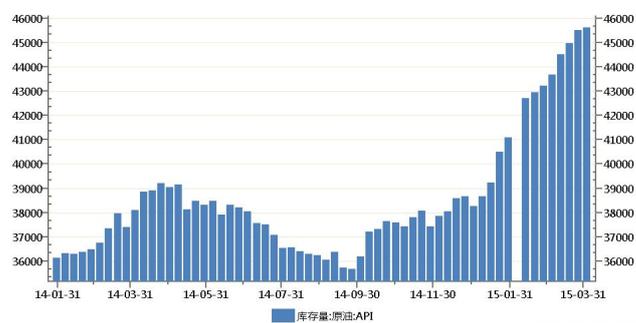
## 2、产业链数据

图表 1: 美国 EIA 原油库存量



来源: WIND、信特期货研发中心

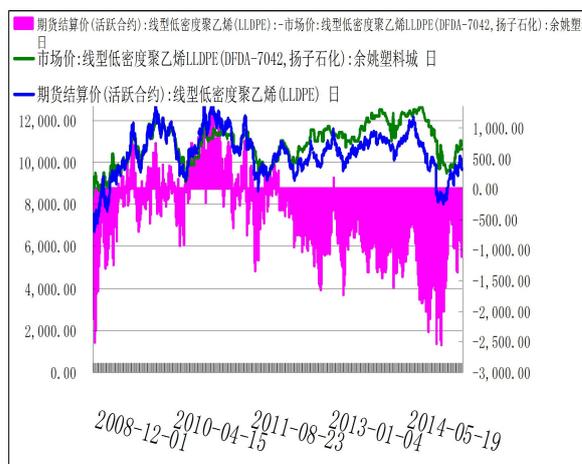
图表 2: 美国 API 原油库存量



来源: WIND、信特期货研发中心

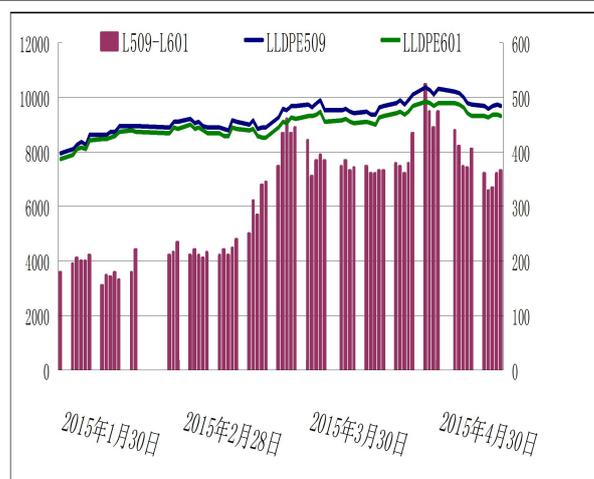
原油库存方面,美国能源署 EIA 数据显示,5 月 8 日当周,美国 EIA 原油库存较前一周意外减少 219.1 万桶,数据公布后原油价格走高。受近两周美国原油库存意外下降的影响,震荡走强的原油价格已经有所体现。同时也表明美国原油产出或已经出现回落。

图表 5: LLDPE 期现价差



来源: WIND、信特期货研发中心

图表 6: LLDPE 跨期价差

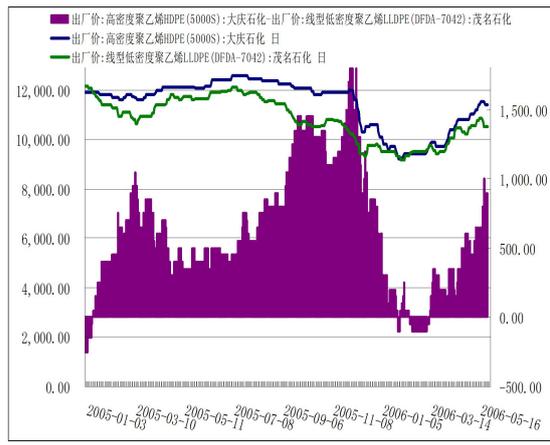


来源: WIND、信特期货研发中心

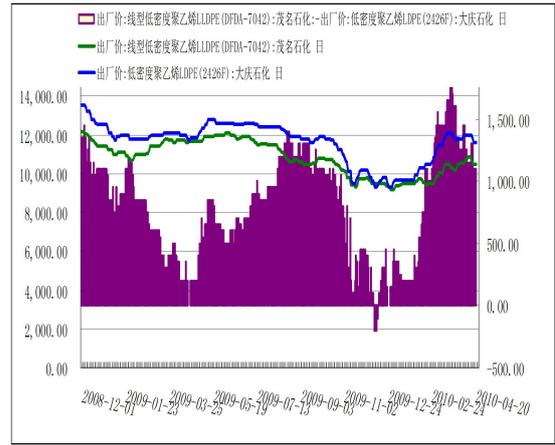
价差方面自 1601 合约上市以来,价差区间维持在 200-400 区间内,当前 9 月和 1 月的价差在 300 以上,考虑到 4 月份仍有新产能投放,对 1 月合约的影响偏大,9 月和 1 月价差或有进一步拉大的空间,操作上价差在 300 附近可考虑正套持仓介入,价差 600 以上可考虑减持离场。

图表 7: HDPE-LLDPE

图表 8: LDPE-LLDPE



来源：WIND、倍特期货研发中心



来源：WIND、倍特期货研发中心

HDPE 和 LLDPE 价差继续收窄，去年 4 季度开始 HDPE 价格涨幅远大于 LLDPE，导致部分装置转产 HDPE，随着价差的收窄，形势得到缓解，其中 LDPE 相对 LLDPE 的价差进一步拉大。

### 三、LLDPE 后市展望与操作建议

结论：供给压力预期渐行渐大，需求端延续平淡。总体来看，加之四季度仍然有新产能投产预期，尽管仍存不确定性，但我们倾向于认为塑料期货下半年走势或弱于上半年。上半年全球炼厂集中检修规模较大，刺激乙烯价格大幅走高，下半年乙烯供给偏紧的形势或得到缓解。但风险仍然来自于国内宏观环境的持续宽松，以及上游原油价格能否持续上涨。鉴于我们对美原油价格不超过 65 美金的判断，下半年塑料期货价格我们倾向于认为上半年高点 10400 或成为全年高点，5 月份受独山子石化继续大规模检修的影响，期货价格或以区间震荡为主，短期难大幅下跌，但 6 月份或成为价格拐点。

操作上，9 月价格在 9500 附近支撑较为明显，受现货需求不畅的影响，以及贸易商缓解库存偏高，现货价格已经出现连续回落，高位回落近 500 元，但短期看，受制于石化库存较低，短期继续大幅回落的空间或有限。5 月波动区间 9500-10400 概率，策略方面建议关注反弹至 10000 以上趋势空单建仓的机会，考虑到石化月底挺价概率较高，空单建仓时机或在 5 月底 6 月初。

