

高位沽空布局节后行情

阶段关注重点：

- ① 油价反弹或昙花一现，短期低位反复
- ② 油制聚乙烯终端裂解价差急速上升，甲醇制聚乙烯利润翻番，LLDPE 价格可调控范围放大
- ③ 聚烯烃现货-期货价格持续收窄，压缩期货向上空间

操作建议：L1605 空单在 8490、PP1605 在 6170

以上介入，止损分别设置在 8600 和 6300。

多 L1605 空 PP1605 的套利单可以考虑在 2300

先止盈一次，回落至 2100 以下再次进入。多 L1605

空 L1609、多 PP1605 空 PP1609 组合可继续持

有。

陈吟 分析师

028-86269395

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。

一 . 周度要闻

1. 国务院会议：再压减粗钢产能 1-1.5 亿吨 原则上停止审批新建煤矿

1月22日，国务院召开常务会议，确定了建议不化解钢铁煤炭行业过剩产能的措施，其中包括：

- ① 在近几年淘汰落后钢铁产能 9000 多万吨的基础上，再压减粗钢产能 1-1.5 亿吨
- ② 较大幅度压缩煤炭产能
- ③ 严格督查落实国家 2013 年有关停止备案新增产能钢铁项目的决定
- ④ 原则上停止审批新建煤矿、新增产能的技改和产能核增项目

1月20日，李克强总理在国务院专题会上强调，化解过剩产能要率先从钢铁、煤炭行业入手取得突破。去年12月底中央经济工作会议将“去产能”列为今年经济工作的重大任务之一。

二 . 产业链相关分析

1. 行情数据

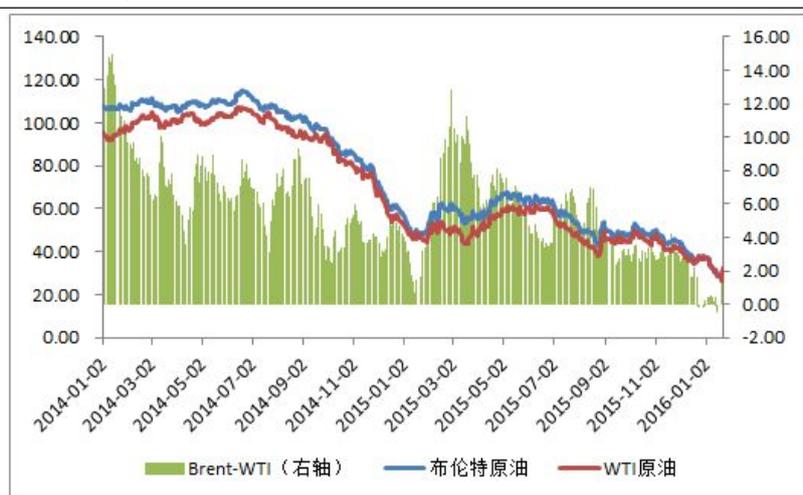
(统计区间：2016.01.18-2016.01.24)

期货					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	周涨跌幅
LLDPE 指数 (元/吨)	7655	8250	7630	8120	+5.32%
PP 指数 (元/吨)	5580	6018	5565	5911	+5.27%
WTI 原油指数 (美元/桶)	32.05	34.72	29.89	34.66	+6.61%
布伦特原油指数 (美元/桶)	30.28	34.59	29.54	34.50	+9.73%
动力煤指数 (元/吨)	292.8	325.6	290.4	325.0	+10.62%

甲醇指数 (元/吨)	1699	1783	1685	1755	+2.57%
现货					
	周初价	最高价	最低价	周末价	周涨跌幅
日本石脑油中间价 (美元/吨)	311.63	326.50	307.50	326.50	-0.50%
东北亚乙烯中间价 (美元/吨)	995	995	960	960	-3.52%
台湾丙烯中间价 (美元/吨)	590	595	590	595	+0.85%
大庆石化 HDPE-5000S(元/吨)	9000	9000	9000	9000	—
大庆石化 LDPE-2426H (元/吨)	9800	9800	9800	9800	—
茂名石化 LLDPE-7042 (元/吨)	8800	8800	8800	8800	-2.76%
齐鲁石化 PP-T30S (元/吨)	6200	6250	6200	6250	+0.81%

2. 产业链数据

图表 1: 布伦特-WTI 价差

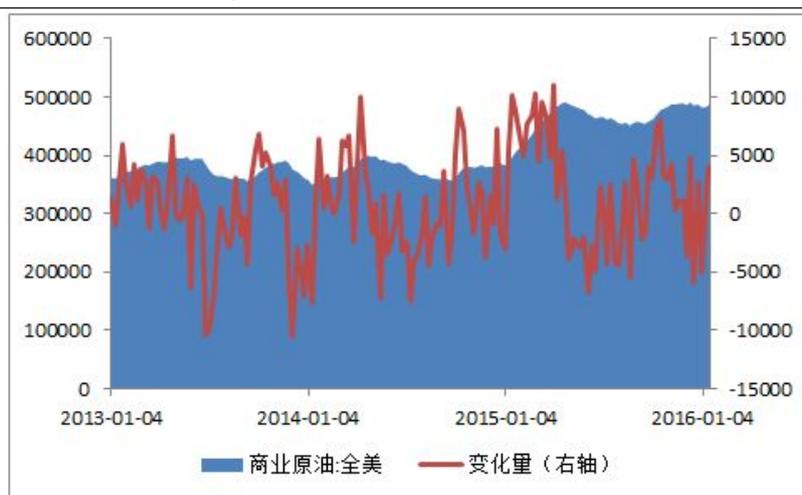


来源: WIND、倍特期货研发中心

油价在 27 美元/桶的关键点位暂时获得支撑，在触及该位置后反弹超 10%。但由于沙特方面表示不会减产、美国原油库存高位，短期后市仍难有明显起色，继续低位震荡可能性

较大。

图表 2: EIA 原油库存

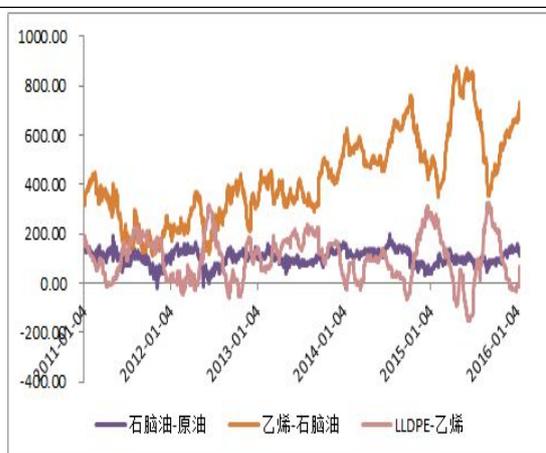


来源: WIND、倍特期货研发中心

1月15日当周,EIA 数据显示全美商业原油库存增加 397.9 万桶,预期增加 250 万桶;交割地库欣地区库存增加 19.1 万桶,预期为增加 10 万桶。精炼厂设备利用率继续下降 0.6 个百分点至 90.6%,高于预期的 89.9%。

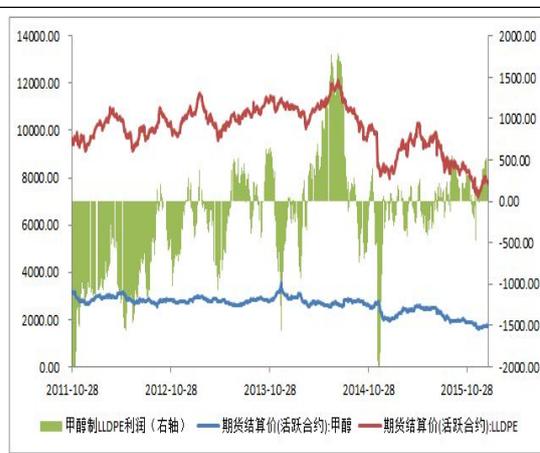
截止 1 月 22 日当周,美国石油钻井平台数已降至 510 台,不足 2014 年 10 月高峰的 1609 台的三分之一。但即使钻井平台数已大幅减少,仍不足以缓解原油供应过剩的情况,美国能源部数据显示原油产量已连续第七周上涨。

图表 3: 油制 LLDPE 裂解价差 (美元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

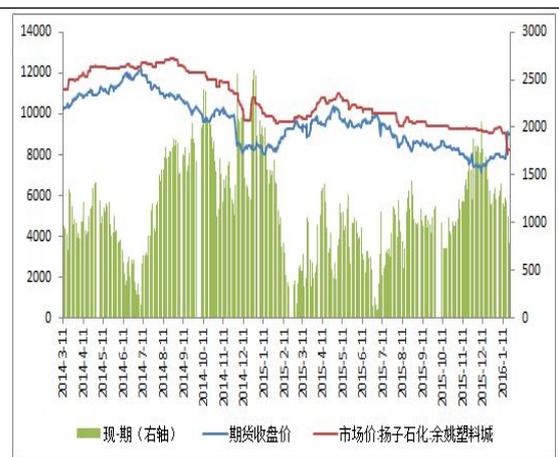
图表 4: 煤制 LLDPE 利润 (元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

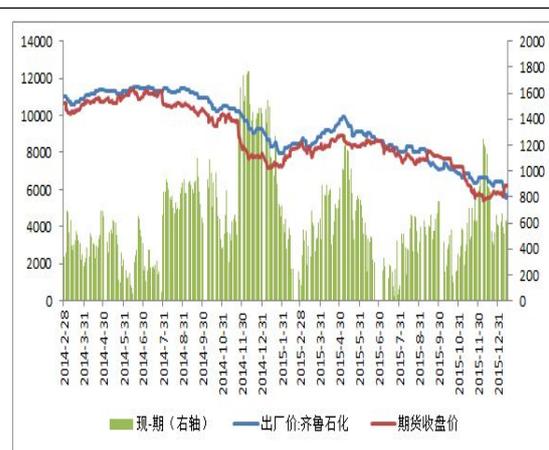
油制烯烃利润向下游转移，石脑油裂解价差和乙烯裂解价差下降，乙烯制 LLDPE 环节裂解价差迅速由本月中的负 15 美元升至正 100 美元/吨以上。甲醇制 LLDPE 利润上升接近一倍，达到 630 元/吨。

图表 5: LLDPE 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

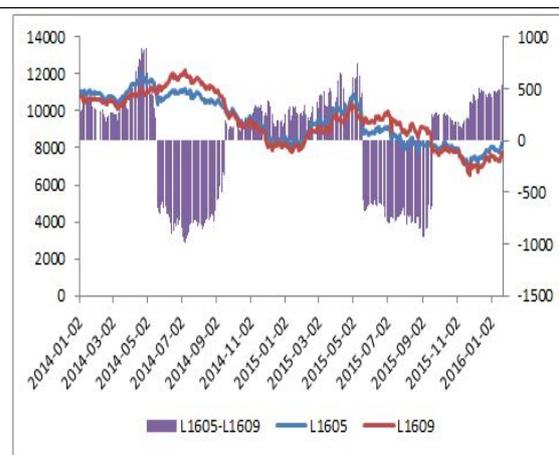
图表 6: PP 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

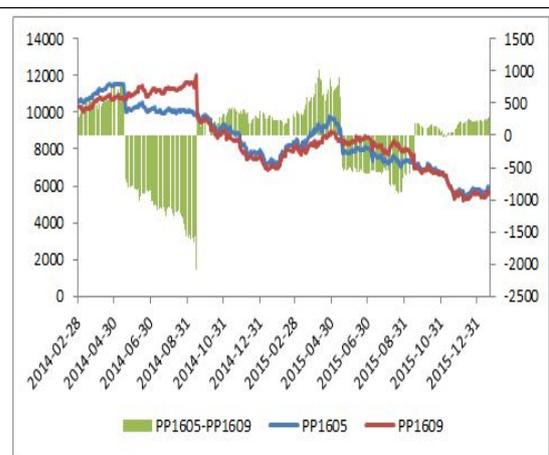
LLDPE 现货和期货 1605 基差继续下降，至 800 元/吨附近，相较一个月前已收缩了一般，和近一年价差众数水平接近、低于平均值。PP 现期价差和月初相比下跌一半，不足 300 元/吨。由于近两年来聚烯烃期现关系一直处于反向市场状态，当前偏低的基差不利于期货价格向上。

图表 7: LLDPE 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

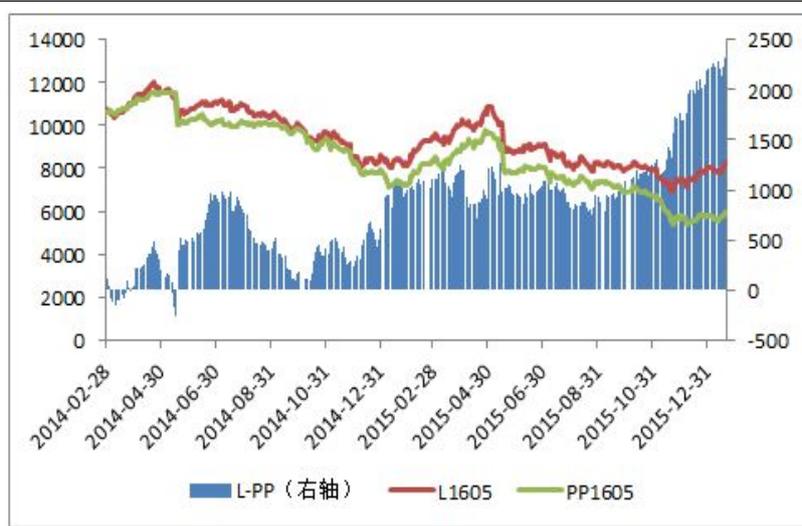
图表 8: PP 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

L1605 对 L1609 升水突破 500 元/吨，但之后价差升势预期将放缓。PP1605-1609 价差升至 250 元/吨以上并表现出一定的稳定性，但要突破 300 元/吨可能还需时日。

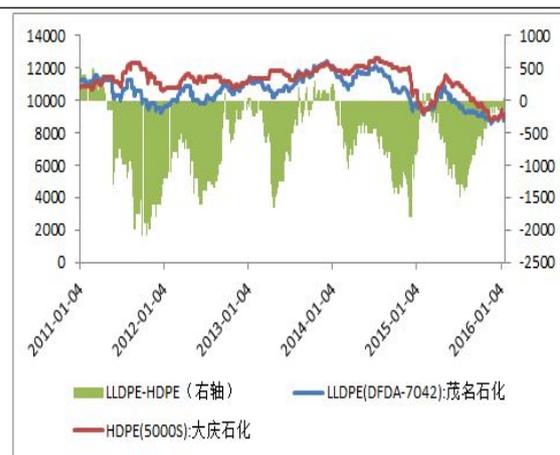
图表 9: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

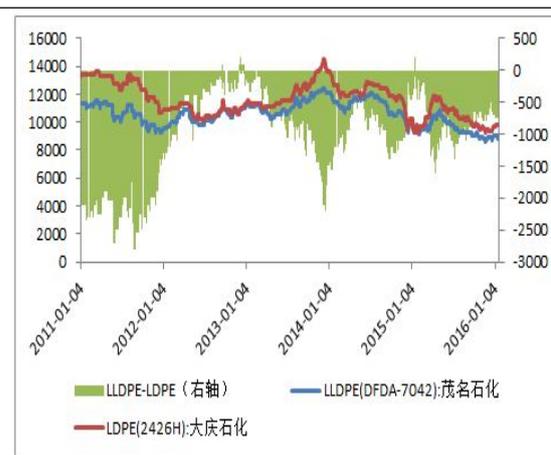
L1605-PP1605 价差在创出 2327 元/吨的新高后有所回落，5、10、20 日均线有收拢迹象，短期可能贴近 20 日线运行。

图表 10: LLDPE-HDPE



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 11: LLDPE-LDPE



来源: WIND、倍特期货研发中心

LLDPE 现货与其替代物之间的升贴水关系：LLDPE 对 LDPE 贴水扩大至 1000 元/吨；LLDPE 对 HDPE 贴水扩大至 200 元/吨。LLDPE 近期表现在三者中相对最弱，而后市弱勢可能进一步深化。

三 . 操作建议

L 和 PP 现在价位较此前建议的多头平仓点仅些微涨幅。L 技术面虽仍属强势，但与布林上轨太过接近，再向上空间有限；而 PP 从周线上看还未完全摆脱震荡区间。

此前聚烯烃上涨有部分受到装置检修以及春节前下游工厂备货导致库存降低影响。塑料现阶段仍有接近 100 万吨/年的产能处于检修状态，但春节过后可能开始逐步恢复；下游节前备货已接近尾声，石化库存料难继续下降；而下游近期开工率也偏低，塑编行业开工率仅在 45-48%，临近春节还将进一步降低，聚烯烃终端需求进入年内最低点。

原油难以形成有效反弹，低位反复震荡可能性较高，对下游无明显提振。而聚烯烃利润持续上涨，价格有较大的松动空间。

整体看，石化的强势不长，节后预计会重回弱势。操作上空单可以开始布局，理想入场点以布林上轨偏离 2%为参考，即 L1605 在 8490、PP1605 在 6170 以上空单开始介入，止损分别设置在 8600 和 6300。

套利方面，L-PP 价差升势明显放缓，多 L1605 空 PP1605 的套利单可以考虑在 2300 先行止盈，回落至 2100 以下再次进入。多 L1605 空 L1609、多 PP1605 空 PP1609 组合可继续持有。