

上涨空间已被提前透支

阶段关注重点：

- ① 油价再试 27 美元/桶支撑成功，减产传闻暂时刺激反弹。
- ② 美国原油库存突破 5 亿桶。
- ③ 油制烯烃利润继续向下游堆积，甲醇制烯烃利润上升。
- ④ 聚烯烃节前提前补基差，透支期货后市上行空间。
- ⑤ 5 月-9 月价差扩大速度超预期。

操作建议：L1605、PP1605 空单择机再次介入，开仓价位控制在 MA5 以上。

多 L1605 空 PP1605 的套利组合 2300 以上止盈，2200 以下再次进入。多 L1605 空 L1609 价差 600 以上半仓止盈，550 以下再次补进；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. 减产预期提升，原油做多仓位创八个月最高

《华尔街日报》OPEC 记者发布推特称，“阿联酋能源部长表示，OPEC 已准备好合作减产，但当前价格已迫使非 OPEC 产油国至少限制了产量。”

据彭博援引消息人士称，沙特石油部长将于 2 月 16 日在卡塔尔多哈会见俄罗斯石油部长，以讨论原油市场问题。该消息人士并未透露此次会议议程，但表示 OPEC 成员国委内瑞拉也将会参与。此前委内瑞拉宣称 6 个 OPEC 产油国和 2 个非 OPEC 产油国对非常规会议保持开放态度。

根据美国商品期货交易委员会数据，截至 2 月 9 日，投资者做多原油的仓位创下去年 6 月来的新高。

而关于 OPEC 减产问题，有分析认为即使全球产量保持在目前水平不增加，库存危机也不会被解决。除非 OPEC 削减产量从 3230 万桶/日到 3150 万桶/日，才会对解决供应问题有所帮助。

二 . 产业链相关分析

1. 行情数据

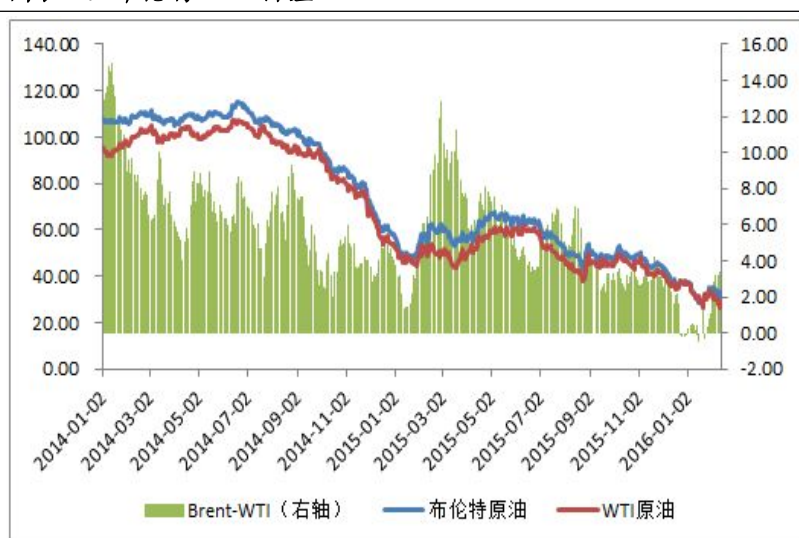
(统计区间：2016.01.29-2016.02.12)

期货					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	周涨跌幅
LLDPE 指数 (元/吨)	8315	8565	8225	8545	+3.01%
PP 指数 (元/吨)	6125	6442	6092	6428	+5.14%
WTI 原油指数 (美元/桶)	36.74	37.10	31.03	33.69	-8.33%

布伦特原油指数 (美元/桶)	37.94	38.49	32.56	35.15	-7.86%
动力煤指数 (元/吨)	323.2	326.6	319.2	320.6	-0.56%
甲醇指数 (元/吨)	17515	1803	1726	1789	+2.11%
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)	346.00	346.00	283.38	309.13	-10.66%
东北亚乙烯中间价 (美元/吨)	925	925	890	890	-3.78%
台湾丙烯中间价 (美元/吨)	605	605	620	620	+2.48%
大庆石化 HDPE-5000S(元/吨)	9100	9100	9100	9100	—
大庆石化 LDPE-2426H (元/吨)	9800	9800	9800	9800	—
茂名石化 LLDPE-7042 (元/吨)	8800	8800	8800	8800	—
齐鲁石化 PP-T30S (元/吨)	6450	6450	6450	6450	—

2. 产业链数据

图表 1: 布伦特-WTI 价差

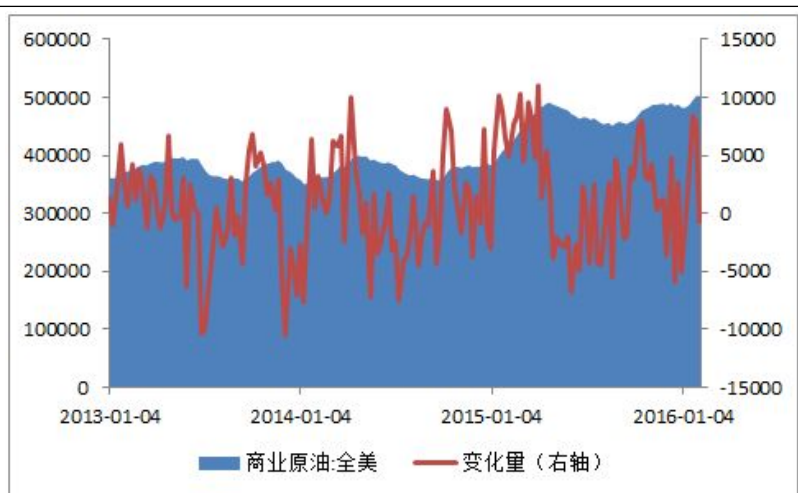


来源: WIND、倍特期货研发中心

油价再次试探 27 美元/桶的支撑成功，减产传闻成为反弹利器。但如果最终产油国未能达成一致，油价还有再次回落至支撑平台的可能。

布伦特-WTI 的价差回到正值。美国近期经济数据不尽如人意导致原油消费预期下降。

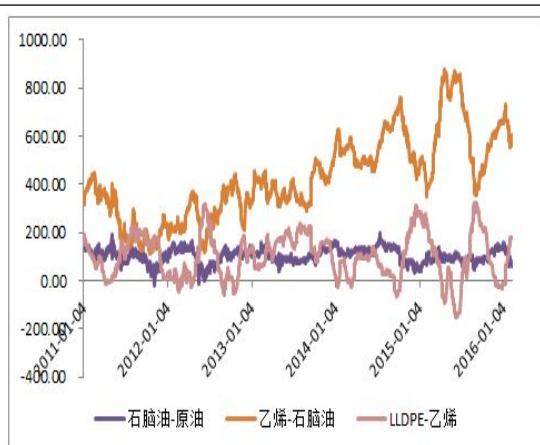
图表 2: EIA 原油库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

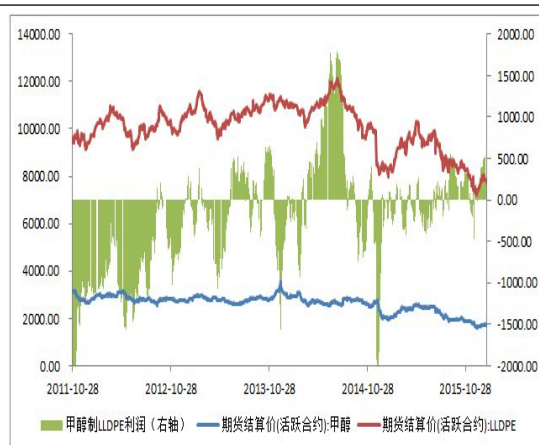
美国原油库存突破 5 亿桶，交割地库欣地区库存触及纪录高位的 6470 万桶，精炼厂设备利用率已降至 86.1%。英国石油公司首席执行官警告称，今年上半年结束时，全球的原油储罐将被完全填满。

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: 甲醇制 LLDPE 利润 (元/吨)

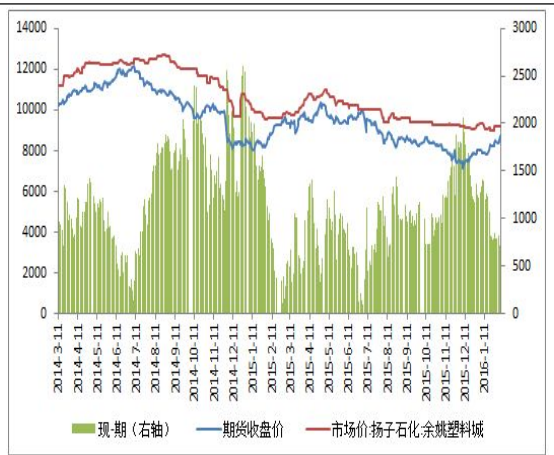


来源: WIND、倍特期货研发中心

油制烯烃利润仍在向下游累积，LLDPE-乙烯裂解价差已达 180 美元/吨，上游裂解利

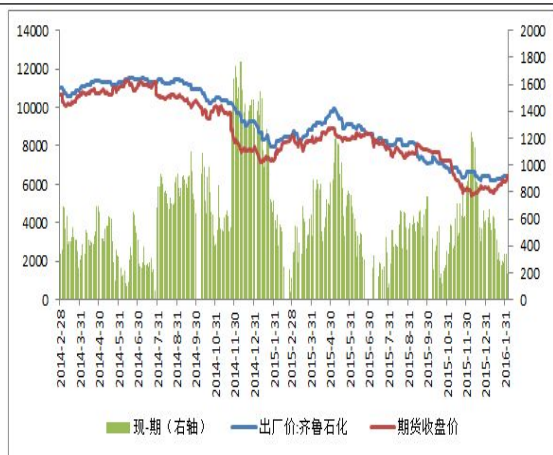
润则持续缩减。甲醇制 LLDPE 利润继续扩大至 900 元/吨，后期调控空间放开。

图表 5: LLDPE 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

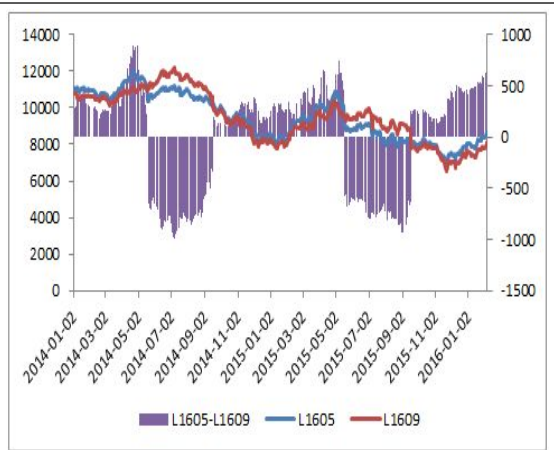
图表 6: PP 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

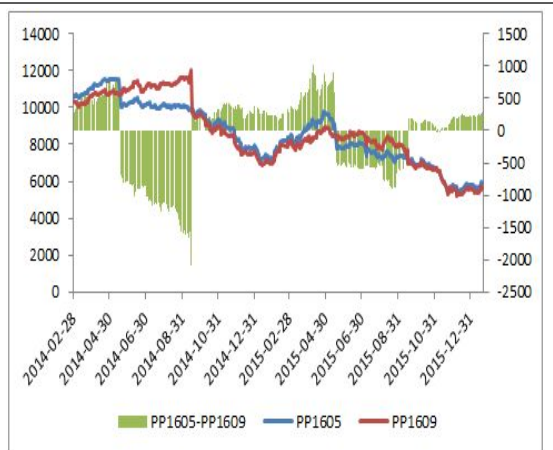
LLDPE 现货和期货 1605 基差继续降至 500 元/吨附近，处于近半年来的低位，当从长时间跨度看尚在可接受范围。PP 现期价差已接近平水。节前期货在资金影响下持续拉涨，提前修补基差，在现货价格无明显跟涨的情况下，基本透支了期货的上升空间。

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

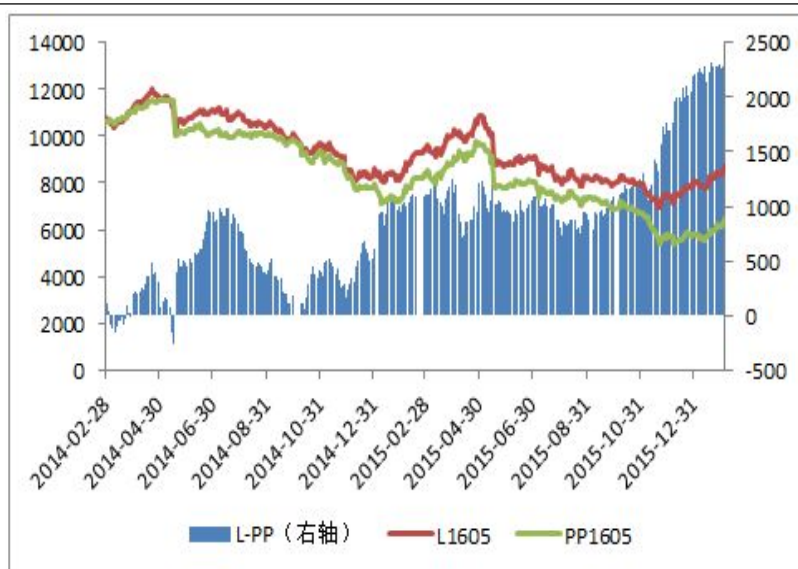


来源: WIND、倍特期货研发中心

L1605 对 L1609 升水一度升至 675 元/吨，但过去两周多数时间保持在 600 元/吨以下；价差拉开速度比预想中快，此后可能略有调整，谨慎的话可在 600 以上将一半仓位先行止盈，待价差回落至 550 以下时再度补进。PP1605-1609 价差顺利突破 300 元/吨，从过去

两年季节性规律看还有继续向上空间，多 5 空 9 套利组合可继续持有。

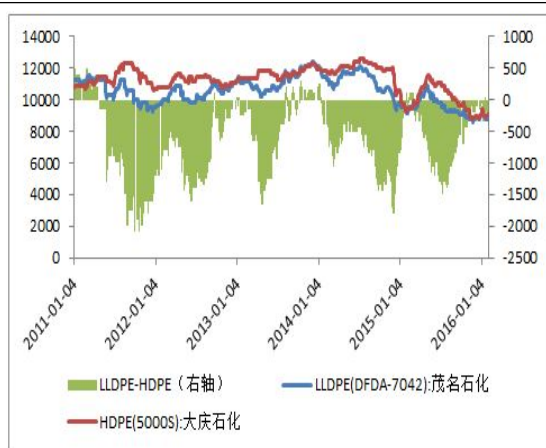
图表 9: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

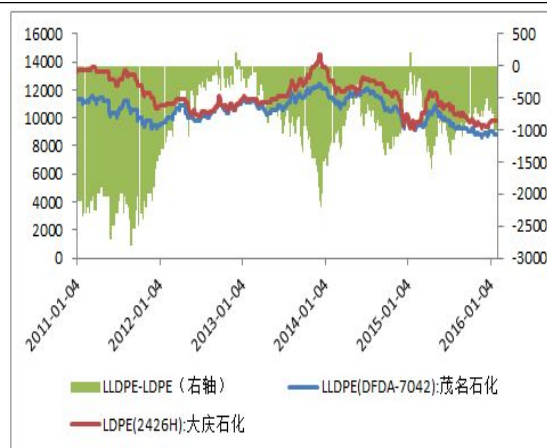
L1605-PP1605 价差达到 2300 元/吨以上后暂时失去了继续上冲的动力，在高位窄幅波动，与此前预期一致。

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 贴水维持在 1000 元/吨；LLDPE 对 HDPE 贴水扩大 100 至 300 元/吨。

三 . 操作建议

在资金拉动影响下 ,节前聚烯烃涨幅远超我们的预期 ,但同时也将之后的上升空间透支。

基本上 ,基差修补已提前完成 ;春季虽为农膜消费高峰 ,但下游加工企业以消化节前备货为主 ,节后需求难以快速恢复 ;原油在减产传闻刺激下虽还有反弹可能 ,但当前价位的聚烯烃期货对应的已是原油价格在 45 美元/桶的水平 ,油价即使继续上行对下游的影响也有限。

技术面上 , L 和 PP 都面临布林上轨的压力 ,突破后再继续飙高的理论机率不高 ,且有对超买现象的修复需要。

操作上 ,以短线偏空思路对待 ,按此前建议被打止损的空单可择机再次介入 ,开仓价位设置在 5 日均线以上。

套利操作继续维持此前方案 :多 L1605 空 PP1605 的套利单可以考虑在 2300 止盈、回落至 2200 以下再次进入 ;多 L1605 空 L1609 价差 600 以上将一半仓位止盈 ,550 以下再次补进 ;多 PP1605 空 PP1609 组合可继续持有。