

静等逼空结束

阶段关注重点：

- ① 国际油价短期反弹压力位预计在 40 美元/桶。
- ② 油制烯烃利润向中间环节集中，甲醇制烯烃利润大幅提升。
- ③ 基差结构异常：LLDPE 基差绝对低位，PP 期货对现货全面升水。

操作建议：逼空行情结束前不进行任何单边操作、空仓或锁仓观望。套利上多 L1605 空 PP1605 组合在 2200-2400 的区间内高抛低吸；多 L1605 空 L1609 止盈 650、550 以下可补回；多 PP1605 空 PP1609 继续持有，目标位 500。

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. 央行 2016 年首次降准

央行宣布，自 2016 年 3 月 1 日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

外资机构评论称，在 1 月已经出现天量新增信贷以及人民币贬值的背景下，这一宽松举动表明经济稳增长再次超过汇率成为中国的第一要务。

2. 官方制造业 PMI 创逾三年新低

2016 年 2 月份，中国制造业采购经理指数为 49.0%，低于上月 0.4 个百分点。连续七个月低于荣枯分界线，创出 2011 年 11 月以来最低水平。

大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.4 个百分点，位于临界点以下；中型企业 PMI 为 49.0%，与上月持平，仍低于临界点；小型企业 PMI 为 44.4%，比上月下降 1.7 个百分点，持续位于收缩区间。

在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、从业人员指数、供应商配送时间指数和原材料库存指数低于临界点。

二 . 产业链相关分析

1. 行情数据

(统计区间：2016.02.22-2016.02.28)

期货					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	周涨跌幅

LLDPE 指数 (元/吨)	8870	9010	8730	8820	-0.28%
PP 指数 (元/吨)	6273	6485	6204	6451	+3.00%
WTI 原油指数 (美元/桶)	34.43	37.40	33.64	35.68	+3.42%
布伦特原油指数 (美元/桶)	35.29	38.81	34.91	37.10	+4.51%
动力煤指数 (元/吨)	324.0	340.8	322.2	337.8	+4.45%
甲醇指数 (元/吨)	1853	1894	1770	1778	-4.05%
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)	314.00	338.25	307.50	338.25	+7.94%
东北亚乙烯中间价 (美元/吨)	935	1000	935	1000	+7.53%
台湾丙烯中间价 (美元/吨)	625	625	625	625	—
大庆石化 HDPE-5000S(元/吨)	9100	9200	9100	9100	—
大庆石化 LDPE-2426H (元/吨)	9600	9700	9600	9700	+1.04%
茂名石化 LLDPE-7042 (元/吨)	8900	8900	8900	8900	—
齐鲁石化 PP-T30S (元/吨)	6450	6450	6350	6350	-1.55%

2. 产业链数据

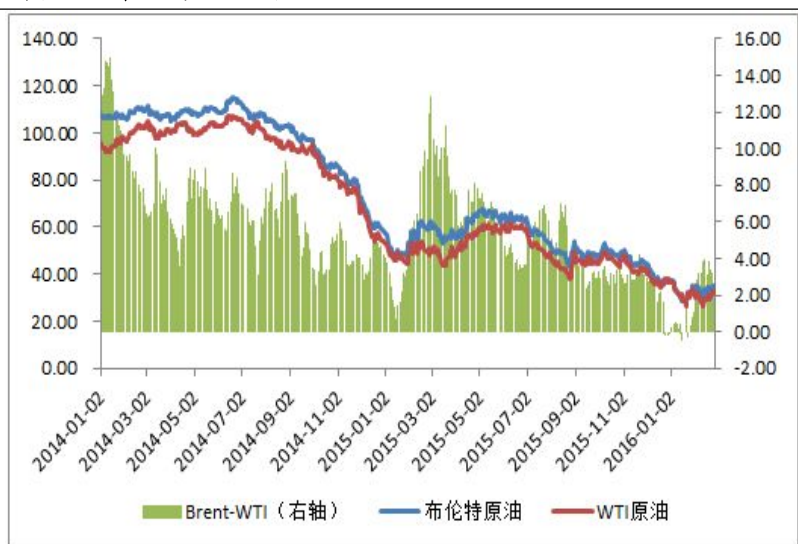
国际油价维持在 30 美元/桶上方，走势上呈现周线震荡、日内波动剧烈的特点。

布伦特-美油价差略有缩减，周平均在 2.3 美元/桶左右。

预计油价本轮反弹可能在 40 美元处承压，因页岩油生产商称，若油价达到每桶 40 美元以上，他们就准备增加资本支出，将 2017 年原油产量提升超过 10 个百分点。此前一年美国主要页岩油生产商还称，需要油价达到每桶 60 美元以上，他们才会增加产出，但低迷

的油价反而促进了油井的技术发展,北达科他州第三大原油生产商在过去一年中已将贝肯油田的成本下降了 28%。

图表 1: 布伦特-WTI 价差

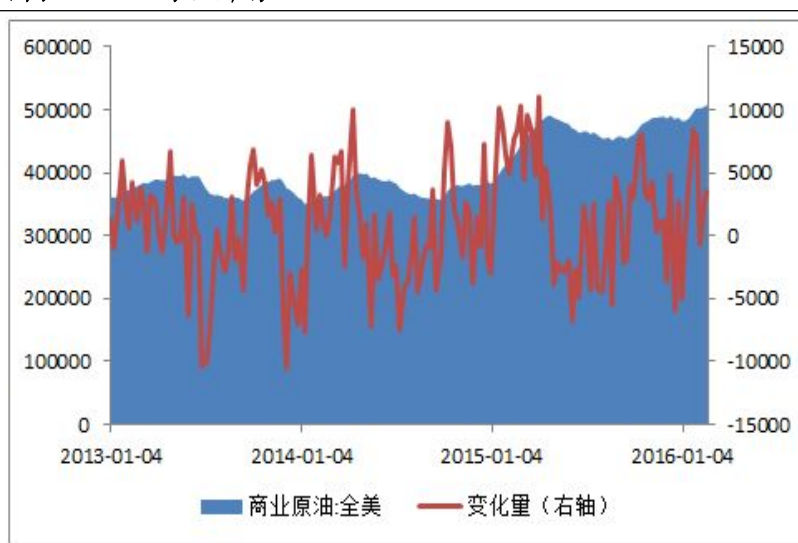


来源: WIND、倍特期货研发中心

美国原油库存继续增长。2月19日当周,EIA原油库存增加350.2万桶,预期增加325万桶;库欣库存增长33.3万桶,预期增加30万桶;但汽油库存15周来首次出现下降。

原油库存已达到507.6百万桶,刷新纪录高位,较去年同期增加了73.5百万桶,增速达到16.9%。不过,与此同时,美国原油产量已连续第五周下降。

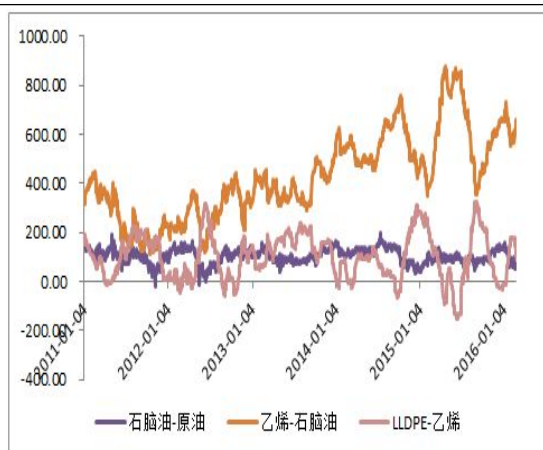
图表 2: EIA 原油库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

油制烯烃裂解总利润较基本稳定，分环节看利润继续向乙烯-石脑油部分集中，下游 LLDPE-乙烯裂解价差出现大幅下降。甲醇制 LLDPE 利润大幅上涨，超过 1000 元/吨。过去一周内，甲醇和 LLDPE 呈现微弱的负相关性，与此同时 LLDPE 与油价的相关性也仅有 50%，L 短期内和成本端有较明显的分化。

图表 3: 油制 LLDPE 裂解价差 (美元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

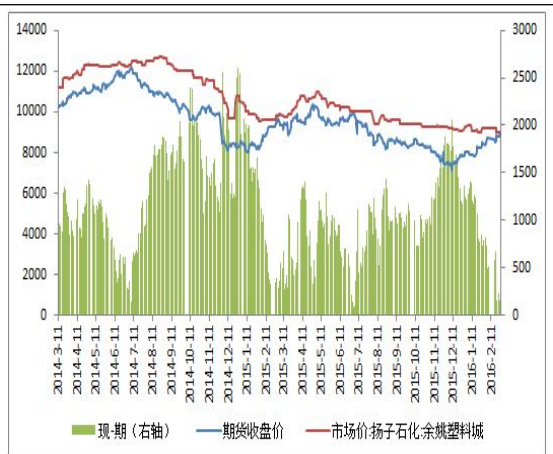
图表 4: 甲醇制 LLDPE 利润 (元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

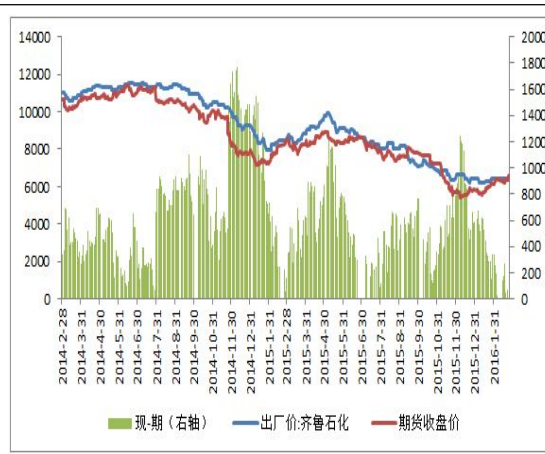
LLDPE 现货和期货 1605 基差保持在 200 元/吨以下，PP 期货已对现货全面转为升水。当前的基差结构在近两年多的走势内都属于罕见，目前只能等待多头逼空结束、行情回归到基本后，再对基差进行修复。

图表 5: LLDPE 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

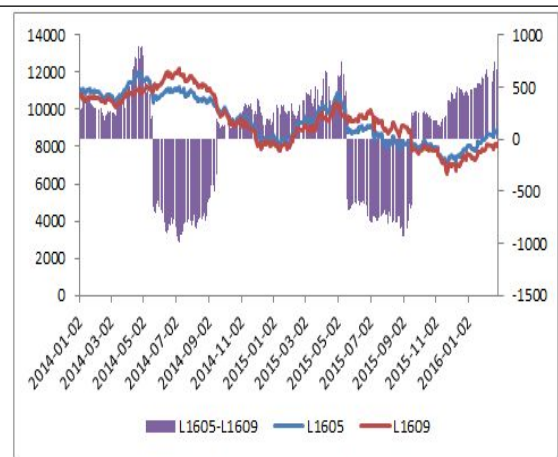
图表 6: PP 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

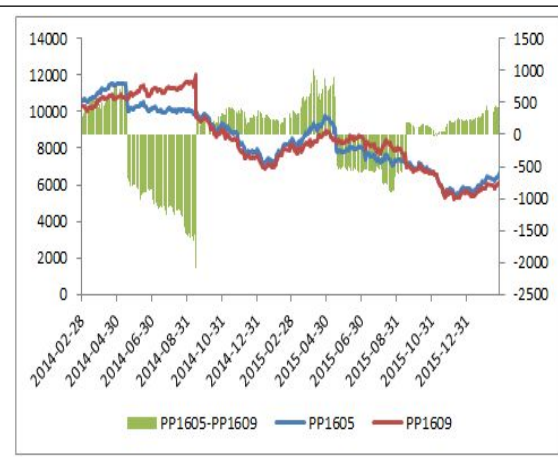
L1605-L1609 最高达到 780 元/吨，与此前两年同期相比都属偏高；PP1605-PP1609 稳定在 410-450 元/吨之间，同期比较中等偏上，但还未达到阶段性高点。

图表 7: LLDPE 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

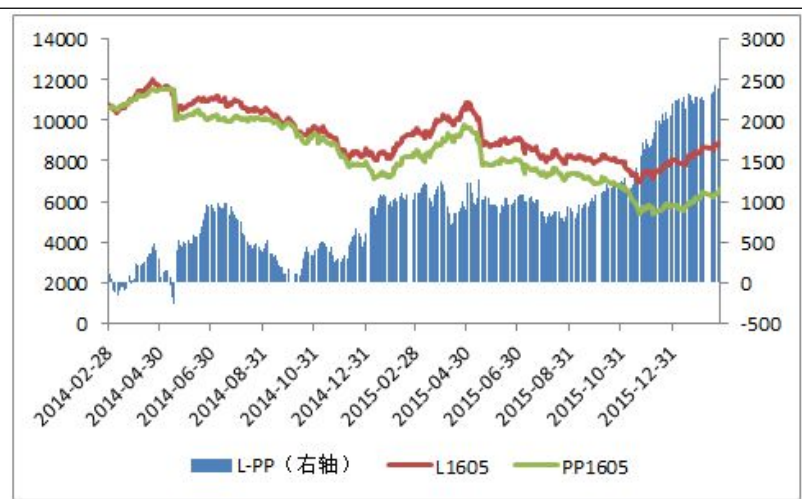
图表 8: PP 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

L1605-PP1605 价差高位调整，2400 附近压力较为明显。价差从未有过当前高度，理论上价差收缩可能性高于继续扩大概率，但从技术面角度看，短期回调下限难以跌破 60 日均线所在的 2150 一线。

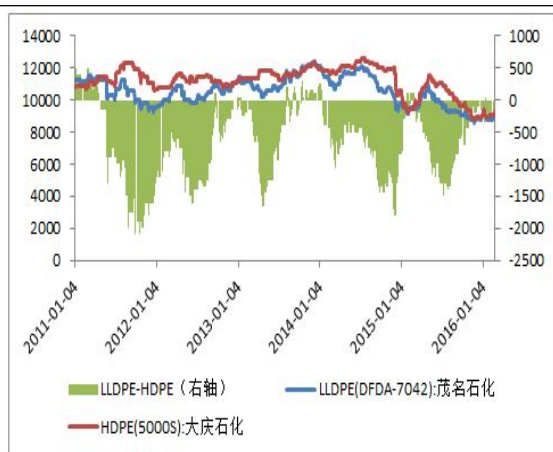
图表 9: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

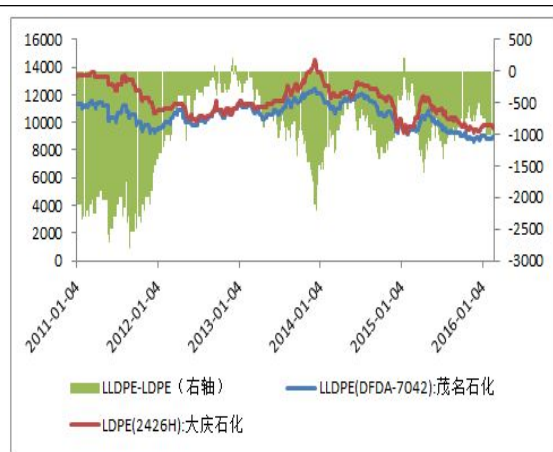
LLDPE 现货与其替代物之间的升贴水关系：LLDPE 对 LDPE 贴水扩大 100 至 800 元/吨，属中等偏低；LLDPE 对 HDPE 贴水维持在 200 元/吨，处于相当低的水平。

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

三 . 后市展望与操作建议

L 高位、PP 补涨修复价差，逼空行情尚未结束。技术面看，PP1605 在 40 周均线的 6850 附近可能是多头的撤离点，但 L1605 已突破上方所有压力，难以预估多头目标。

宏观面偏多，央行继续宽松政策、刺激需求，人民币贬值、支撑商品价格。

基本面压力仍然较重。聚烯烃期价和原料价格有明显分化，成本端支撑不足。春节前后停产的近 90 万吨 PE 产能已陆续恢复，现仍处于检修阶段的仅抚顺石化的 35 万吨产能，PP 也仅剩大唐多伦 23 万吨的产能恢复时间未知，而 4 月 PP 还有超过 100 万吨的煤化工新产能预计投放。石化库存继续增加，现货价格高位，下游加工商多采取观望态度，且 3 月后农膜需求也接近尾声，对未来需求端跟进情况不乐观。

资金面虽占据暂时主动，但我们仍预期在多头完成逼空计划后，行情终将回到基本上。

宏观面虽对期价有一定提振，但难以完全抵消基本面上的明显弱势。操作上仍建议在资金干扰因素褪去前保持观望态度。

套利策略不变 多 L1605 空 PP1605 止盈 2400、2200 以下可补回 多 L1605 空 L1609 价差止盈 650、550 以下补进；多 PP1605 空 PP1609 组合可继续持有，目标看向 500。