

## 多头盛宴落幕

阶段关注重点：

- ① 产油国间会议推迟，油价面临回调压力。
- ② 外购乙烯制 LLDPE 进入亏损状态。
- ③ L-PP 价差上升趋势终结。

操作建议：高位空单可继续持有，新空可背靠 L1605 五日均线 and PP1605 十日均线介入，止损分别在 9000 和 7070。

套利操作：L1605-L1609 价差在 550 和 650 元/吨的区间内做高抛低吸交易。多 PP1605 空 PP1609 组合继续持有、目标 500 元/吨、止损 300 元/吨。L 和 PP 之间的套利暂无明确机会。

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源于公开可获得资料，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. 开年经济数据中房地产成最大亮点

中国 2 月 CPI 加速回升至 2.3% ,创 2014 年 7 月以来新高 ,其中食品价格同比上涨 7.3% ,非食品价格同比上涨 1.0%。2 月 PPI 连续第 48 个月下滑 ,但降幅收窄至 -4.9% ,符合预期。

2 月主要金融数据全线不及预期。2 月新增人民币贷款 7,266 亿元 ,远不及预期的 1.2 万亿 ;M2 同比增长 13.3% ,低于预期的 13.7% ;2 月社会融资规模 7,802 亿元 ,预期 18,406 亿元 ,前值 34,200 亿元。

1-2 月规模以上工业增加值同比 5.4% ,不及预期的 5.6% ,创 2008 年 11 月以来最低。1-2 月发电量同比增长 0.3%。

1-2 月城镇固定资产投资同比增 10.2% ,较去年全年水平小幅回升 ,也结束了连续 20 个月来该数据只降不升的局面。

1-2 月社会消费品零售总额上涨 10.2% ,较去年全年增速小幅回落 ;汽车、家电类商品增速回落拉低零售总额增速约 0.7% ,网上商品零售增速回落亦较大。

政策对于房地产推动效果显现。1-2 月份 ,全国房地产开发投资同比名义增长 3.0% ,增速比去年全年提高 2 个百分点 ;商品房销售面积同比增长 28.2% ,增速比去年全年提高 21.7 个百分点 ;房屋新开工面积增长 13.7% ,去年全年为下降 14.0%。

### 2. 伊朗态度强硬 ,产油国会议或成泡影

原定于本月 11 日在基多召开的由委内瑞拉、哥伦比亚、厄瓜多尔以及墨西哥在内的拉美产油会议被延迟到三月底或四月初举行。

而预计于 3 月 20 日举行的 OPEC 与非 OPEC 产油国直接讨论冻结产量的会议也可能成为泡影 ,因作为 OPEC 成员国的伊朗尚未表明是否会参与冻产协议。

伊朗维持一直以来的表态：伊朗参与任何限制原油产量的行动的前提，是重新取得西方国家针对伊朗实施制裁之前的市场份额，在此基础上才会帮助减少供应。伊朗目前的原油产量大约为每日 200 万桶，其目标日产量为 400 万桶。

## 二．产业链相关分析

### 1. 行情数据

(统计区间：2016.03.07-2016.03.13)

期货					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	周涨跌幅
LLDPE 指数 (元/吨)	9185	9250	8510	8615	-3.42%
PP 指数 (元/吨)	7208	7208	6697	6748	-1.68%
WTI 原油指数 (美元/桶)	39.06	41.46	39.02	41.00	+4.89%
布伦特原油指数 (美元/桶)	40.71	43.11	40.58	42.12	+3.69%
动力煤指数 (元/吨)	345.8	378.8	342.2	355.4	+2.48%
甲醇指数 (元/吨)	1835	1986	1835	1919	+4.81%
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)	354.00	372.00	353.00	370.00	+7.67%
东北亚乙烯中间价 (美元/吨)	1100	1160	1100	1160	+5.45%
台湾丙烯中间价 (美元/吨)	650	700	650	700	+7.69%
大庆石化 HDPE-5000S(元/吨)	9300	9300	9300	9300	+1.09%
大庆石化 LDPE-2426H (元/吨)	9700	9800	9700	9800	+1.03%

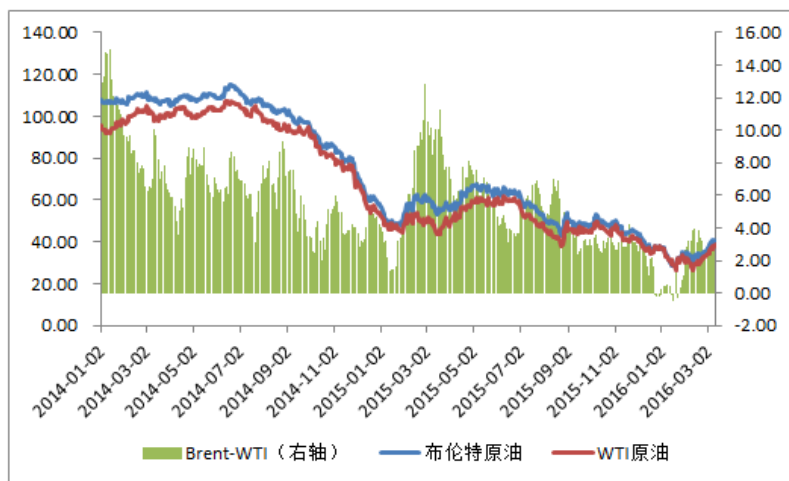
茂名石化 LLDPE-7042 (元/吨)	9150	9300	9150	9300	+1.64%
齐鲁石化 PP-T30S (元/吨)	6700	7050	6700	7050	+5.22%

## 2. 产业链数据

国际油价维持在 40 美元/桶左右。但短期下行压力增大，一是产油国之间达成实质性的减产协议希望渺茫，二是需求预期下降。OPEC 在最新月报中将今年原油需求下调至 3150 万桶/日，较前次预测下降了 10 万桶/日。德银发布报告称，由于中国乘用车领域原油需求在中期内放缓，将导致中国原油需求在 2016 年至 2020 年间减半。

布伦特-美油价差均值在 2.5 美元/桶附近。

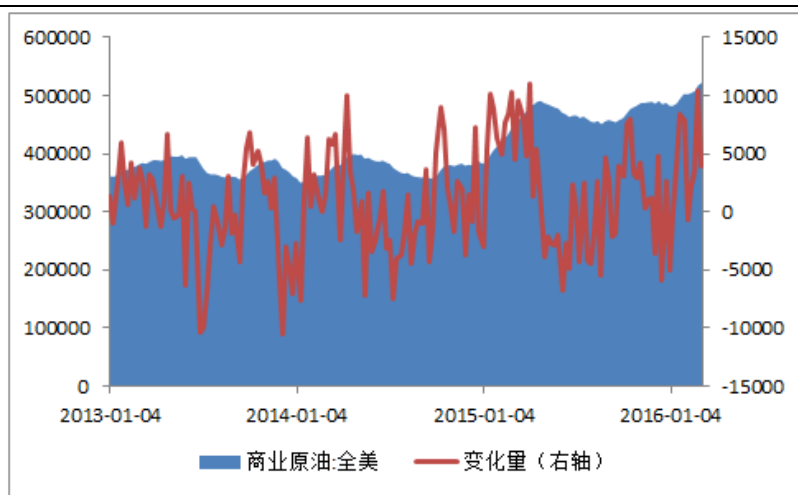
图表 1: 布伦特-WTI 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

3月4日当周，EIA 原油库存增加 388 万桶，超出预期的增加 330 万桶；库欣地区库存增长 69 万桶，预期增加 70 万桶。美国商业原油库存总量、库欣地区以及墨西哥湾原油库存均达到纪录高位；其中墨西哥湾原油库存达到 2.668 亿桶的历史最高，EIA 原油库存在过去的九周内已经第八次增加，库欣地区原油库存也在过去 18 周内第 17 次增加。当周精炼厂设备利用率 89.1%，环比上涨 0.8 个百分点，预期为 87.9%。

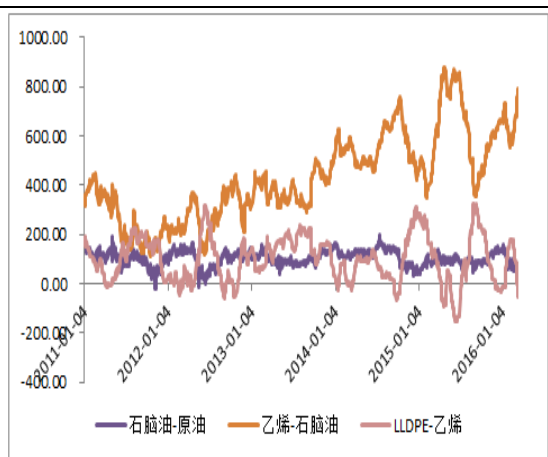
图表 2: EIA 原油库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

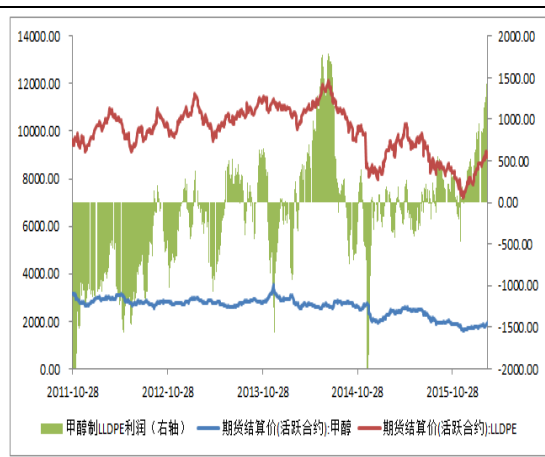
油制烯烃裂解总利润和此前一周相比仍有近 4 美元/吨的下降,LLDPE-乙烯环节进入亏损状态,抵消了乙烯-石脑油裂解价差上涨带来的利益增长,但对以原油为原料的炼化一体生产商来说盈利仍然相当可观。甲醇制 LLDPE 利润从峰值下降了近 1/3,至 830 元/吨,但从历史均值来看当前利润并不低,LLDPE 还有向下调控空间。

图表 3: 油制 LLDPE 裂解价差 (美元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

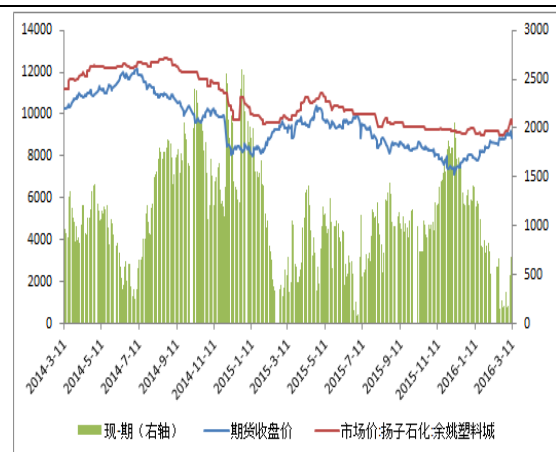
图表 4: 甲醇制 LLDPE 利润 (元/吨)



来源: WIND、倍特期货研发中心

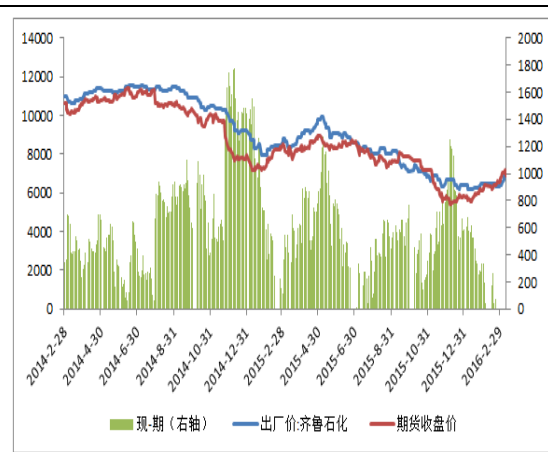
基差迎来等候多时的调整。LLDPE 现货和期货价差回升至 500 元/吨附近,虽然和平均水平相比偏低,但考虑到期货接近到月,该基差水平尚可接受。PP 基差从深度负值转为现货升水 130 元/吨,还有较大的调整空间。

图表 5: LLDPE 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

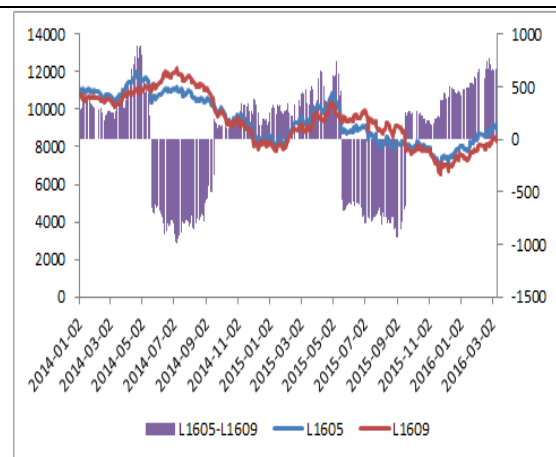
图表 6: PP 期现价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

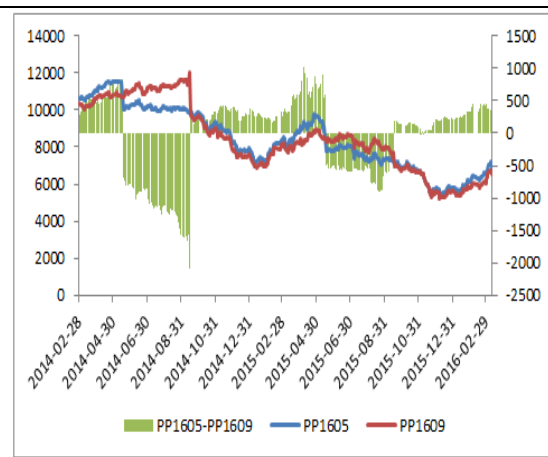
L1605-L1609 在 650 元/吨处的压力依然有效, 550 元/吨附近出现短期支撑, 跨期价差可能暂时被限制在该区间内运行, 可在此范围内做价差的高抛低吸交易。PP 跨月价差始终保持在 300 元/吨以上, 按照此前建议, 在该位置以上则继续持有, 目标看向 500 元/吨, 以下则锁定利润全部出场。

图表 7: LLDPE 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

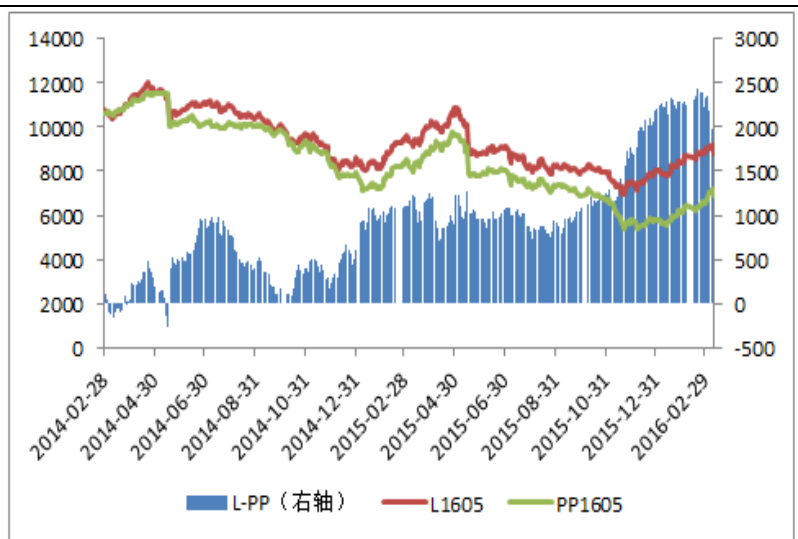
图表 8: PP 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

L1605-PP1605 跌至近三个月来的低位, 从技术面看价差虽然在 120 日均线的位置找到暂时支撑, 但上涨趋势已经完全被打破, MA5、MA10、MA20 全部方向朝下且下穿 MA60, 之后虽有可能出现价差急跌后的修复行情, 但回升至 2 月 22 日创下的历史高点 2456 元/吨的可能性基本为零, 短期看无太大的套利机会。

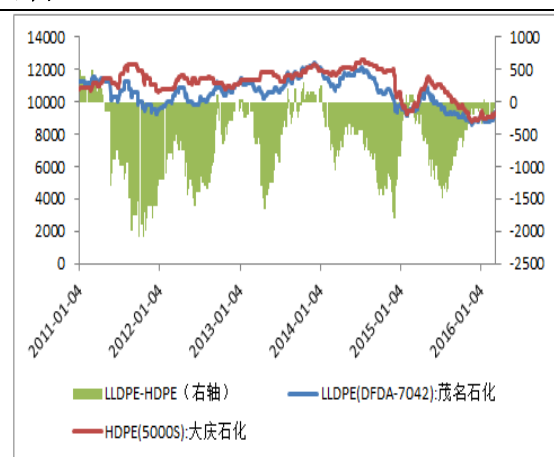
图表 9: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

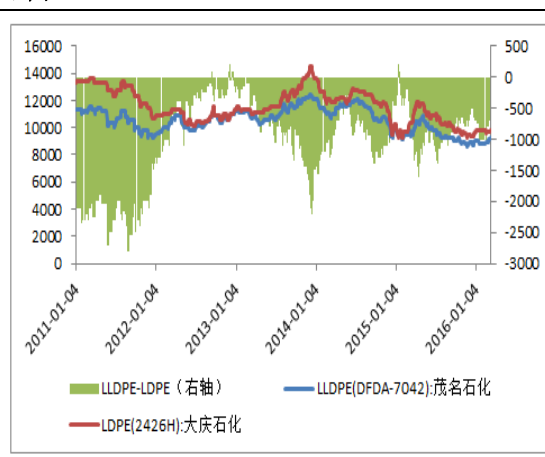
LLDPE 现货与其替代物之间的升贴水关系: LLDPE 对 LDPE 贴水 500 元/吨, LLDPE 对 HDPE 转为平水。

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

聚烯烃出现明确的反转趋势, L1605 以跌破 5 周均线作为信号, PP1605 则以无法突破 60 周均线作为转折点。日线级别上两者 MACD 均形成死叉, 短期均线下穿稍长期均线, 空头信号明显。主力资金持续流出, 炒作情绪快速下降, 行情有望在近期回到基本面掌控。

产业链上，由于产油国间分歧较大，减产协议道阻且长，油价短期面临回调压力；聚烯烃生产利润依然丰厚，向下调整空间远大于上行空间；基差还未修复完成，特别是 PP 当前基差仍显偏低；下游农膜需求减少，加上国内工业增速放缓，二季度开始进入聚烯烃传统消费淡季。

操作上，价格已达到上期建议的开空价位，遵循操作建议的空单可继续持有，新空可分别背靠 L1605 的 MA5 和 PP1605 的 MA10 介入，L 止损放在 9000、PP 在 7070。

套利方面，L1605-L1609 价差以 550 和 650 元/吨为支撑和压力位、做区间内的高抛低吸，多 PP1605 空 PP1609 组合继续持有、止盈 500 元/吨、止损 300 元/吨，L 和 PP 之间的套利暂无明确机会。