

## L 上行预期 PP、PTA 继续震荡

阶段关注重点：

- ① 9月 OPEC 会议能否达成冻产协议
- ② 短期供应维持偏紧
- ③ L 下游即将进入农膜需求高峰，PTA 下游聚酯行业迎来“金九银十”行情
- ⑤ PTA 巨量仓单冲击市场

操作建议：L1701 8700 试多、止损 8400，P1701 震荡区间 7000-7500，PTA1701 4700-5000，短线操作。

L1701-L1705 低于 400 多 1 空 5、低于 300 可加仓，PP1701-PP1705 低于 300 多 1 空 5。

L1701-PP1701 低于 1400 多 L 空 PP。

陈吟 分析师

从业资格号：F3005595

Z0011157

联系电话：028-86269395

倍特期货有限公司

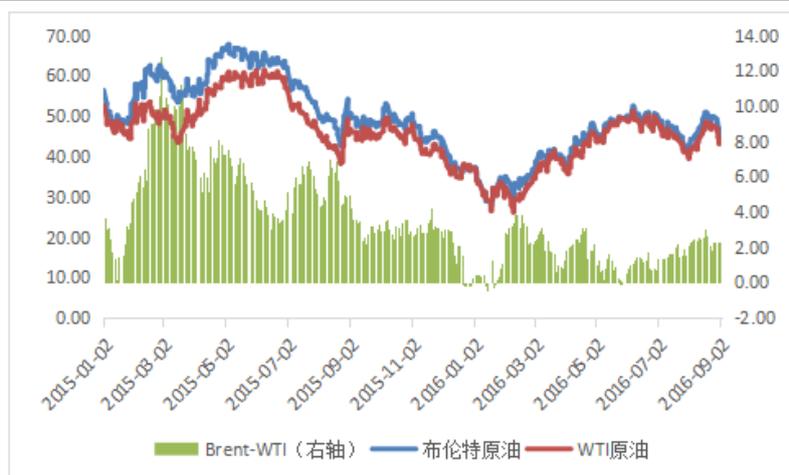
研发中心

### 免责声明

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. 原油

图表 1: 国际油价走势



来源: WIND、倍特期货研发中心

50 美元再成油价关键分界点，8 月初开始的上行趋势在中旬触及该位置后转头向下。

宏观上有美联储年内加息预期提升进一步施压油价，但从技术面上看 41-42 美元有较强支撑。

市场现阶段炒作点在阿尔及利亚召开的 OPEC 部长级非正式会议。本次会议旨在达成冻产协议，此前态度强硬的伊拉克与伊朗已同意出席，参与者同时包括非 OPEC 组织的俄罗斯等国。如果会议能达成冻产协议，可能有助于帮助油价稳定在 50 美元以上。但鉴于全球产油量已经处于历史高位，即使协议达成，仅仅“冻产”而非“减产”的话，并不能有效缓解供应过剩问题。因此我们预计，如果协议达成虽能对油价起到支撑，但不可能推价格大形态步入上涨通道；而如果协议“流产”，油价可能进一步低探至 40 美元/桶附近。

## 二. 聚烯烃

### 1. 月度行情回顾

相较于原油的大幅波动，月内聚烯烃期货走势整体平稳，绝大多数时间处于震荡区间内，仅在月末时有一波连续下跌。

	开盘价	最高价	最低价	收盘价	加权均价	涨跌	涨跌幅	振幅
<b>L1701</b>	8850	9270	8720	8795	8959	+45	+0.51%	6.31%
<b>PP1701</b>	7380	7709	7102	7274	7456	-65	-0.89%	8.55%

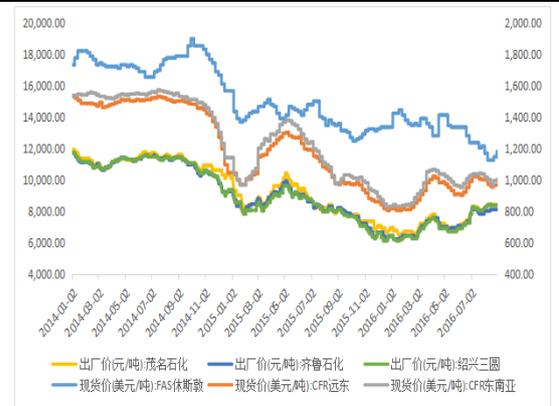
LLDPE 国内现货市场上，呈现震荡走高的态势，其中华北最为强势；国际市场上美国与国内走势相对一致，亚洲市场表现为窄幅波动，CFR 东南亚报价稳定在 1150 美元/吨、CFR 远东均价在 1135 美元/吨。PP 国内市场以偏强震荡为主，国际市场上远东、东南亚偏弱震荡，但美国市场是明显的下跌趋势。总体比较，人民币和美金市场聚烯烃价差有缩窄趋势，这对进口料有利。

图表 2: LLDPE 国内外市场走势



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 3: PP 国内外市场走势



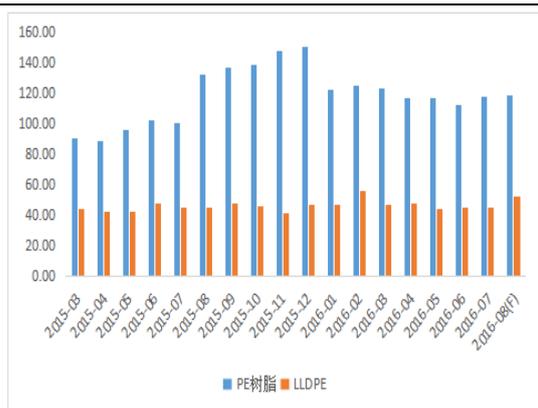
来源: WIND、倍特期货研发中心

## 2. 供需情况

### 2.1 月度产量

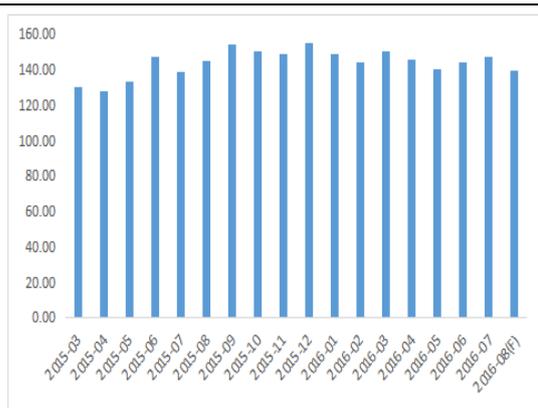
塑料方面由于装置转产线型预测 8 月 LLDPE 产量在整个 PE 树脂中占比会略有提升。PP 由于 8 月整月装置停车比例基本维持在 20%以上，导致当月产量损失扩大。10 月检修旺季结束、加上期货交割后货源投入市场，供应或将有所回暖，但大幅度提升估计要等到年底至明年一季度新增煤化工装置投放后。

图表 4: LLDPE 国内产量



来源: WIND、卓创资讯、倍特期货研发中心

图表 5: PP 国内产量



来源: WIND、卓创资讯、倍特期货研发中心

## 2.2 装置动态

本月检修仍然比较集中，短期供应压力依然不大。

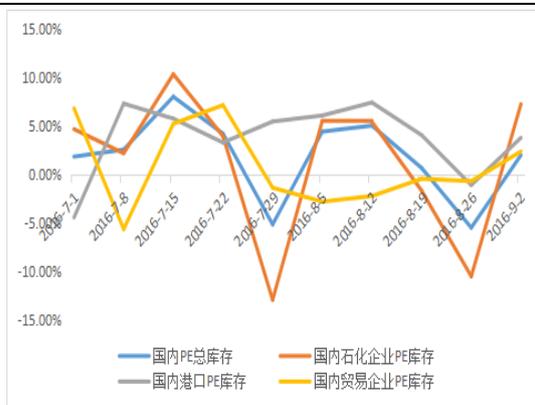
PE		
厂家	品种	动态
大庆石化	LLDPE	因上游乙烯不足 5 月 1 日起停车，开车时间待定
沈阳化工	LLDPE	8 月 15 日开始停车检修，计划停车 30 天
天津联合	LLDPE	8 月 14 日停车检修，检修时间在 40 天左右
兰州石化	老全密度	2013 年 5 月 18 日停车检修至今
	新全密度	计划 8 月 5 日至 10 月 1 日间停车检修
	HDPE	计划 8 月 11 日至 10 月 8 日间停车检修
	LDPE	计划 8 月 11 日至 10 月 8 日间停车检修
延长中煤	LLDPE	8 月 10 日起停车检修 30-45 天
	HDPE	8 月 1 日起停车检修 30-45 天
中沙天津石化	LLDPE	8 月 13 日停车检修，检修时间在 40 天左右
	HDPE	8 月 13 日停车检修，检修时间在 40 天左右
扬子石化	HDPE	8 月 30 日停车，开车时间待定
PP		
厂家	动态	
庆阳石化	13 年 8 月 15 日停车检修至今	
山东玉皇	14 年 1 月 11 日停车检修至今，现产粉料	
大港石化	14 年 3 月 1 日停车检修至今	
洛阳石化	老线 14 年 8 月 4 日起停车检修至今	
大唐多伦	5 月 10 日起停车检修，开车时间待定	
延长中煤	一线计划 8 月 7 日至 9 月 21 日间停车检修	
	二线计划 8 月 1 日至 9 月 15 日间停车检修	
锦西石化	8 月 3 日至 11 月 3 日间停车检修	
兰州石化	新线 8 月 8 日至 10 月 1 日间停车检修	
福建联合	老线 8 月 31 日起停车检修，开车时间待定	

辽通化工	老线 8 月 9 日起停车检修，开车时间待定
中原石化	新线 8 月 13 日起停车检修，开车时间待定
中沙天津	8 月 12 日至 9 月 27 日间停车检修
台塑宁波	一线 8 月 17 日至 9 月 16 日间停车检修
	二线 8 月 17 日至 9 月 17 日间停车检修
天津联合	8 月 17 日至 9 月 26 日间停车检修
河北海伟	8 月 19 日起停车检修，开车时间待定

### 2.3 中游库存

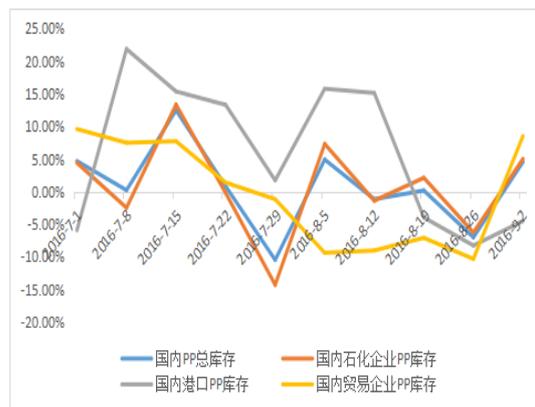
从库存变化率来看，国内聚烯烃总库存并没有没有累积或减少的迹象。其中贸易企业库存压力有所缓解，或证明下游需求上升、接货意愿提升。预计港口库存在短期内会有明显下降，一是因为进口料价格倒挂幅度缩小吸引买家，二是韩进海运破产导致中东地区货源到港出现问题。

图表 6: PE 库存变化



来源：卓创资讯、倍特期货研发中心

图表 7: PP 库存变化



来源：卓创资讯、倍特期货研发中心

### 2.4 下游开工率变动

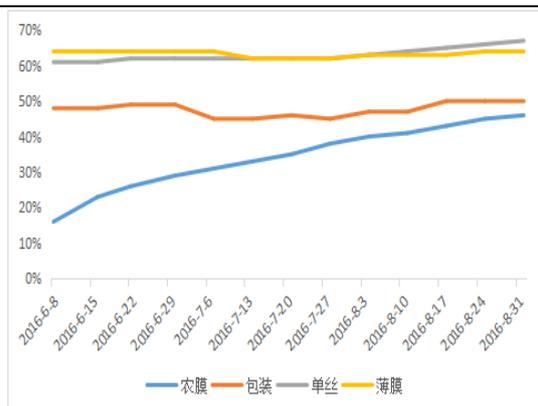
PE 和 PP 开工率变动方向明显不一致。

PE 整体开工率呈上升走势，主要归功于农膜厂开工率的明显提升；农膜生产旺季从现在开始将持续至明年初，这将支撑 PE 总开工率维持震荡上行的趋势。

PP 整体开工率持续小幅下降，近一个月主要是因为 G20 会议导致杭州周边膜料厂放假停工。会议结束后 BOPP 膜厂开工率预计将会有回升，但估计也只能使整体开工率维持在

平稳的水平，难以像 PE 一样出现明显走高。

图表 8: PE 开工率变化



来源：卓创资讯、倍特期货研发中心

图表 9: PP 开工率变化

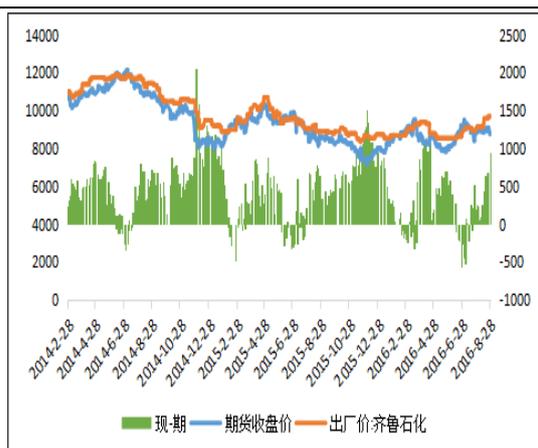


来源：卓创资讯、倍特期货研发中心

### 3. 价差分析

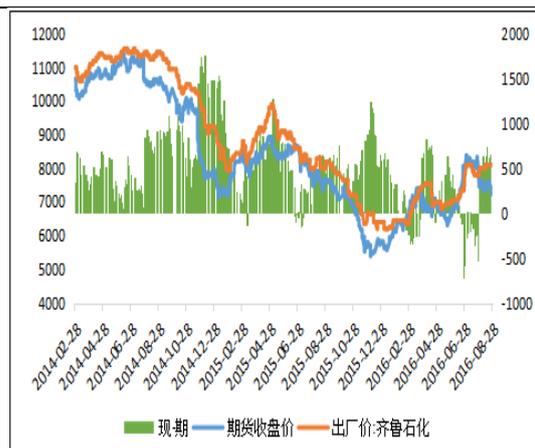
#### 3.1 期现基差

图表 10: LLDPE 期现价差



来源：WIND、倍特期货研发中心

图表 11: PP 期现价差



来源：WIND、倍特期货研发中心

L 基差上涨，大致上处于合约周期性的中轴位置；但按照往年惯例，11-12 月间价差才会达到最高点。PP 短期基差稳定；对比前两年走势看，之后基差仍有走高机会。如有卖出套期保值需求的话，可在 LLDPE 基差低于 600 元/吨时或者 PP 基差低于 500 元/吨时卖出期货合约。

#### 3.2 替代品价格

PE 个品种走势中 LDPE 最为强势,HDPE 和 LLDPE 短期不相上下,从趋势和定价来看,不足以引发全密度装置转产 LLDPE 的需求。

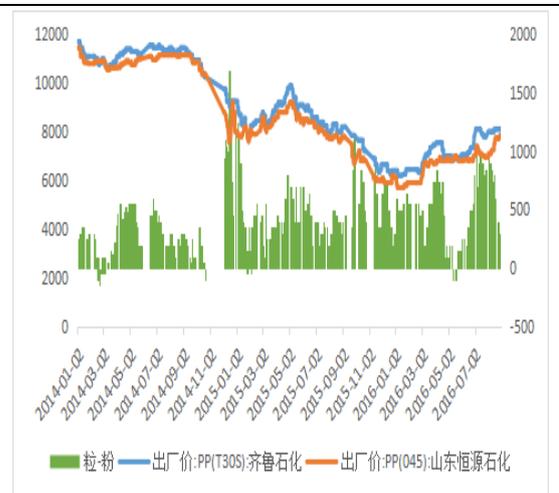
PP 粒料和粉料价差快速收缩至 350 元/吨,基本不存在替代需求。

图表 12: LLDPE、LDPE、HDPE 走势



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 13: PP 粒、粉料价差

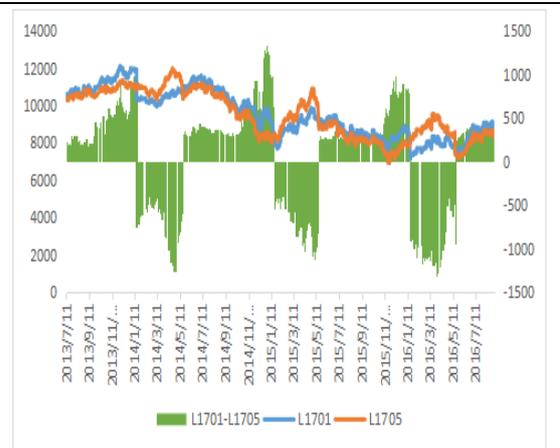


来源: WIND、Choice、倍特期货研发中心

## 4. 套利分析

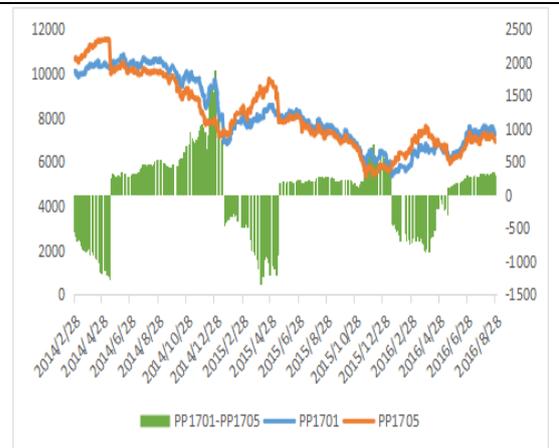
### 4.1 跨期套利

图表 14: LLDPE 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 15: PP 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

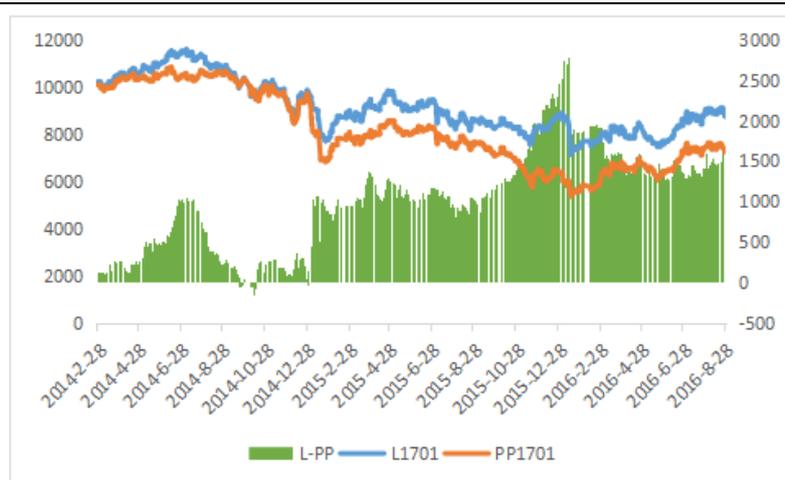
L1701-L1705 价差和同期相比稍微偏高,但按历史规律分析后期价差还将大幅走高,且 1 月和 5 月合约分别对应下游需求旺季和淡季,即两合约相比 1 月偏强、5 月偏弱,对

价差上升空间较为乐观，建议价差低于 400 时可做多 1 月、做空 5 月，短期内价差如有回调至 300 以下的机会还可加仓。

PP1701-PP1705 价差同样存在周期规律，但由于 PP 合约的 1 月和 5 月间不像 LLDPE 有淡、旺季之分，价差上涨幅度可能略弱于 L。操作上价差低于 300 时做多 PP1701、做空 PP1705。

## 4.2 跨品种套利

图表 16: LLDPE-PP 价差



来源：WIND、倍特期货研发中心

L1701-PP1701 价差处在 1400-1600 的震荡区间内。从基本面考虑，由于 L 在四季度有强烈的需求支撑，表现应比 PP 强，因此突破区间的概率较高。如果 L-PP 价差能靠近或低于震荡区间下边界的话可适当建立多 L1701、空 PP1701 的套利组合。

## 三 . PTA

### 1. 月度行情回顾

	开盘价	最高价	最低价	收盘价	加权均价	涨跌	涨跌幅	振幅
<b>TA1701</b>	4734	4940	4716	4774	4824	+32	+0.67%	4.75%

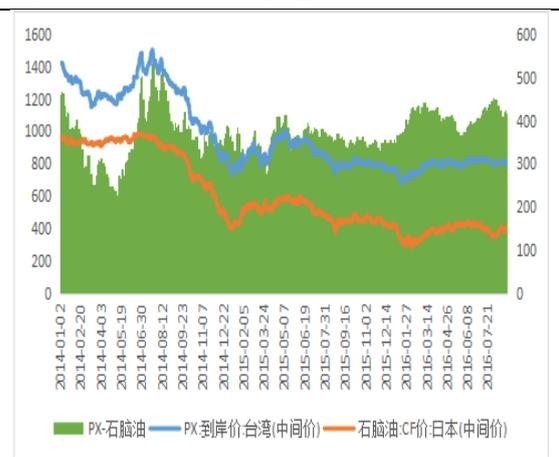
PTA 月内走势先扬后抑，前半段主要是受到原油上涨支撑，后半月由于原油下跌、9 月

ACP 谈判无果、汉邦装置重启、下游工厂因 G20 停工导致 PTA 需求下降等原因转而下跌。

上游方面，石脑油和 PX 走势都较为稳定，价差维持在 400 美元/吨偏上。PX 生产利润合理，暂不用担忧对供应有影响。

PTA 期货对现货贴水接近 200 元/吨，稍微偏高，平均应在 150 元/吨左右。贴水偏高对期货形成一定支撑。

图表 17: PX-石脑油价差



来源: Choice、倍特期货研发中心

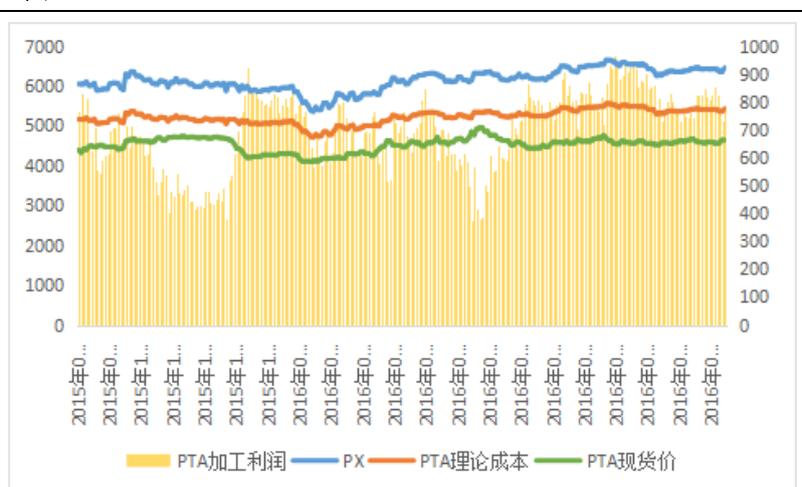
图表 18: PTA 期现价差



来源: 倍特期货研发中心

## 2. 利润分析

图表 19: PTA 加工利润



来源: WIND、Choice、倍特期货研发中心

PTA 现货加工利润稳定在 800 元/吨附近，在年内来看处于平均水平，并无明显偏高，

还不足以吸引生产商进行保值操作，期货盘面上暂时还不会出现明显抛压。

### 3. 装置动态

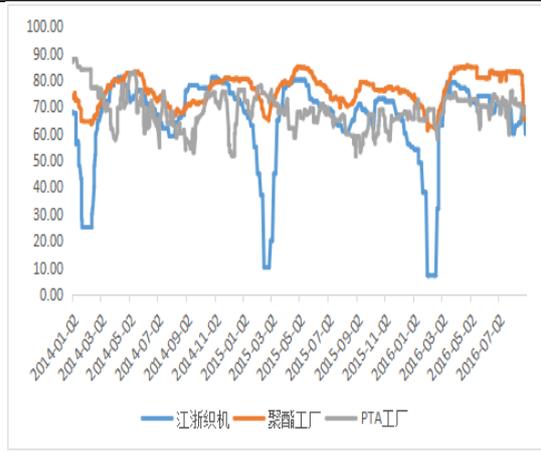
9月PTA装置检修相对其中，导致整体开工率偏低。

厂家	产能(万吨/年)	动态
宁波逸盛	65	正常生产
	65	停车
	200	正常生产
	200	正常生产
远东石化	60 (EPTA)	停车
	60	停车
	60	2015年3月下旬起停车
	140	2015年3月24日起停车
嘉兴石化	150	2016年8月20日停车检修，计划检修时长15-20天
扬子石化	35	长期停车
	35	2014年11月11日因故障停车
	65	正常生产
海伦石化	120	正常生产
	120	正常生产
宁波台化	120	计划9月6日停车检修一周
仪征化纤	35	正常生产
	65	正常生产
亚东石化	70	8月28日停车检修，计划9月7日重启
宁波三菱	70	7月11日起停车
汉邦石化	60	正常生产
	220	正常生产
上海石化	40	8月15日停车检修，计划9月20日重启
济南正昊	8.5	长期停车
虹港石化	150	计划9月7日—9月21日停车检修
天津石化	34	8月10日停车检修，计划检修时长51天，9月底重启
洛阳石化	32.5	正常生产
蓬威石化	90	2014年初起停车
逸盛大连	225	正常生产
	375	满负荷运行
恒力大连	220	9月1日停车检修，计划检修10-15天
	220	正常生产
	220	正常生产
辽阳石化	80	长期停车
逸盛海南	200	计划9月10日停车检修10-15天

翔鹭石化	165	停车
	450	受PX装置事故影响, PTA装置停车, 重启时间待定
珠海BP	60	停车
	110	正常生产
	125	正常生产
嘉龙石化	60	正常生产
<b>产能合计</b>	<b>4909</b>	
<b>减停产</b>	<b>1958.5</b>	
<b>开工率</b>	<b>60.10%</b>	

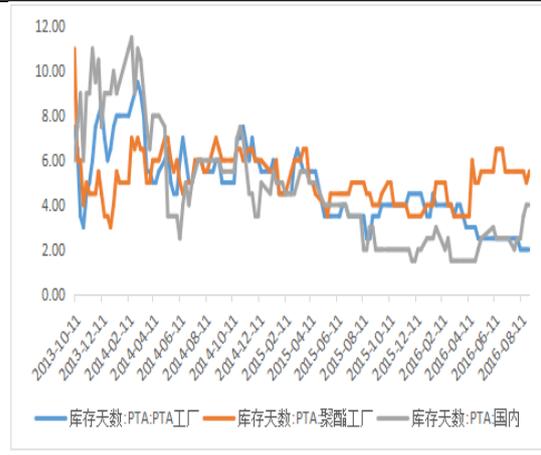
#### 4. 产业链开工率与库存

图表 20: 产业链开工率



来源: WIND、信特期货研发中心

图表 21: 库存天数



来源: 信特期货研发中心

8月产业链开工率都有所下降。按照现阶段信息预期,9月PTA工厂开工率将继续下降,而9月中旬起因G20停工的下游聚酯工厂复工、再加上传统的聚酯消费旺季,聚酯开工率有望上升至75%以上。PTA工厂和聚酯工厂开工率的差异将导致PTA供应趋于偏紧,有助于去库存。

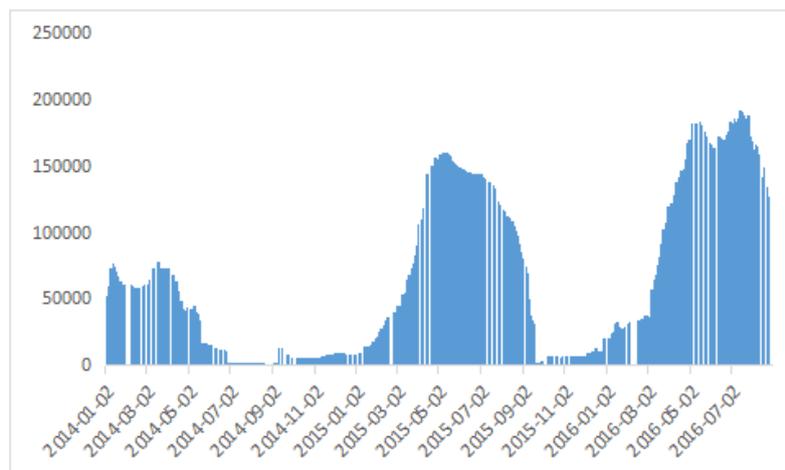
PTA工厂库存偏低;聚酯工厂因前期停工导致库存增加,但恢复生产后库存很快会有消化。整体看库存压力不大。

#### 5. 期货仓单

9月待交割仓单量估计接近60万吨,流入市场后仍有较大冲击,将抵消掉大部分装置

检修带来的利好效应，对价格的上行起到抑制作用。

图表 22: PTA 交易所注册仓单



来源: WIND、倍特期货研发中心

#### 四 . 操作建议

LLDPE 供应偏紧且有下游农膜生产旺季带动，有较强的上涨预期。

PP 供应偏紧的情况可能伴随 9 月检修旺季结束而缓和，但 PP 需求方面并无明显提升预期，难以出现上行行情。

PTA 虽然短期装置检修导致的产量损失较大、且下游聚酯消费进入“金九银十”传统旺季，但巨量仓单压制上行空间。此外 PTA 受原油波动影响更大，如果 9 月 OPEC 非正式会议未能达成冻产协议，对 PTA 价格有负面影响。

操作上，预计 9 月 LLDPE 偏向震荡上行，L1701 在 8700 一线多单可考虑进场，止损 8400；PP1701 预计震荡区间 7000-7500，PTA1701 波动区间 4700-5000，以短线操作为主。

套利方面，聚烯烃跨期套利可以开始建仓，L1701-L1705 低于 400 可轻仓做多价差、低于 300 加仓，PP1701-PP1705 价差低于 300 做多。跨品种套利上需等待 L1701-PP1701 低于 1400 时才能考虑买 L 空 PP 套利。止损均以开仓价位下移 200 点。