

原油塌陷 L 空头时机

产业链涨跌幅度：美原油-6.43%、布油-4.58%、日本石脑油-1.43%、东北亚乙烯-7.14%、L 期货指数+0.05%，HDPE 现货 0.00%、LDPE 现货-0.92%、LLDPE 现货 0.00%。

本周操作建议：前期已有空单继续持有，价格反弹至 9500 以上新空轻仓介入，本周支撑暂看 9240、9080，关键支撑位空单可少量止盈。

套利操作：关注 L1509-L1601 价差、超过 480 进行空 9 多 1 套利，目标位 380、止损 580。

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. 宏观要闻

1. 世界银行预计中国经济增速在 2017 年跌至 7%以下

世界银行预计中国经济增速将有序地放缓，2017 年 GDP 增速将下滑至 7%以下。

世界银行最新发布的报告提到，中国试图寻找更可持续性发展路径，放慢过快的信贷增长，抑制影子银行，限制地方政府借贷并且削减过剩产能，因此经济增速放慢是合理的。

中国去年 GDP 增长 7.4%，这是自 1990 年以来的最慢增速。世界银行预计今年中国经济增速为 7.1%，2016 年降至 7.0%，2017 年为 6.9%。

报告认为，中国经济增速的放缓，与中国增长模式的逐渐转变相符，即从制造业转向服务业、从投资转向消费，从出口转向国内支出。

世行称，中国需要进行改革才能实现可持续性增长。

2. 中国 6 月官方制造业 PMI 荣枯线以上 汇丰综合 PMI 跌至一年最低

中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.2，与 5 月份持平，仍为去年 11 月以来的最高水平，但低于预期的 50.4。分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，比上月微升 0.1 个百分点，是制造业 PMI 走稳的有力支撑；中型企业 PMI 为 50.2，比上月回落 0.2 个百分点；小型企业 PMI 为 47.5，比上月下降 0.4 个百分点，收缩幅度连续 2 个月加大。分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数继续高于临界点，从业人员指数和原材料库存指数低于临界点。

6 月汇丰中国制造业 PMI 终值 49.4，低于预期值 49.6，但高于 5 月终值 49.2。该 PMI 终值已经连续第四个月低于 50 的荣枯线。但新订单分项指数初值升至 50.3，此前已经三个月持续萎缩。

在中国中小企业制造业仍未改善之际，服务业也出现了不乐观的迹象。中国 6 月汇丰综合 PMI 跌至一年最低水平，服务业 PMI 跌至五个月最低。这表明中国经济可能仍需要更

多刺激政策。

中国 6 月汇丰服务业 PMI 为 51.8，尽管连续第 11 个月位于 50 荣枯线上方，但明显不及创下 8 个月高位 53.5 的前值。这是该数据自今年 1 月以来首次出现环比下滑。

中国 6 月汇丰综合 PMI 为 50.6，为 2014 年 5 月以来最低水平，连续第三个月放缓，前值 51.2。6 月综合 PMI 下滑，部分是受到制造业产出指数下滑的拖累，同时还因为服务业 6 月扩张活动比较温和。

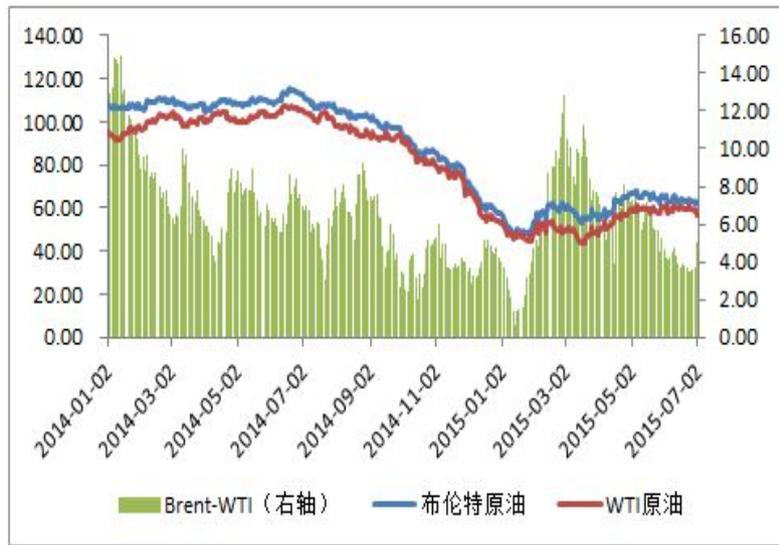
二 . LLDPE 相关分析

1. 行情数据

期货					
	开盘价	最高价	最低价	收盘价	周涨跌幅
LLDPE 指数 (元/吨)	9795	9915	9450	9805	+0.05%
WTI 原油指数 (美元/桶)	59.70	60.53	56.51	56.62	-6.43%
布伦特原油指数 (美元/桶)	64.13	65.38	61.72	61.93	-4.58%
现货					
	6-29	6-30	7-1	7-2	7-3
日本石脑油中间价 (美元/吨)	543.88	547.50	547.75	543.25	543.38
东北亚乙烯中间价 (美元/吨)	1390	1355	1330	1290	1300
大庆石化 HDPE500S(元/吨)	11100	11100	11100	11100	11100
大庆石化 LDPE2426H (元/吨)	10900	10900	10900	11000	11000
茂名石化 LLDPE7042 (元/吨)	9800	9800	9800	9800	9800

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

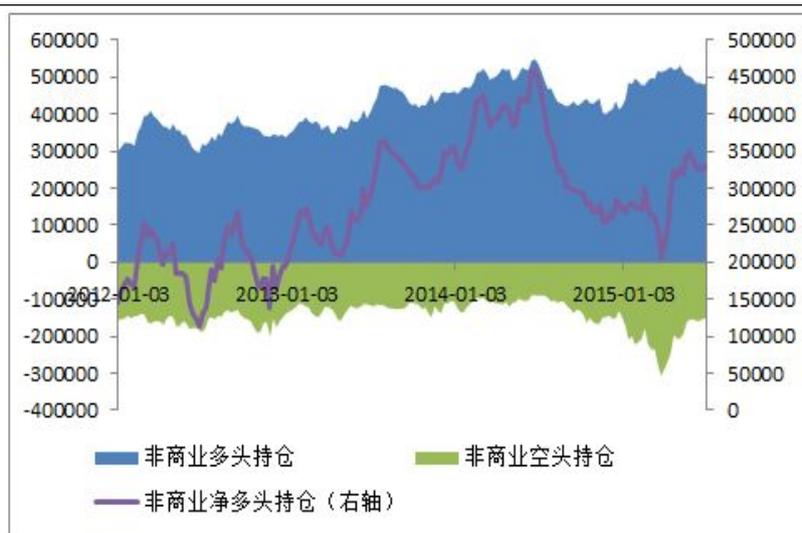
布伦特-WTI 原油价差走阔至 5 美元/吨以上、仍较平均水平偏低 1 美元/吨左右。

原油价格破位下行，有探前低的架势。短期油价快速下行主要受到以下几个因素影响：

- 1) 希腊公投结束、反对接受救助方案，希腊退出欧元区概率增加。市场担心希腊退欧将伤害欧元区经济，进而影响原油需求。
- 2) 伊朗核谈判有望达成协议。如果对伊朗的制裁解除，预期来自伊朗方面的原油供给将增加几百万桶。
- 3) 中国未来原油进口需求预期放缓，5 月中国原油进口量同比下跌 10%。
- 4) 美国原油供应或增加。上周美国原油库存自 4 月以来首次增加，美国原油钻井数年内首次增加、页岩油产量正在回升。

截至 6 月 30 日当周，WTI 原油总持仓增加 20,066 至 1,670,091 张；非商业多头持仓周环比增加 3,020 至 483,021 张，非商业空头持仓周环比增加 2,274 至 154,842 张，非商业净多头周环比增加 746 至 327,433 张。从持仓看，多空双方较为稳定，没有明显倾向。但鉴于 CFTC 持仓报告滞后性，预计在下期报告中整体情绪将转向空头一方。

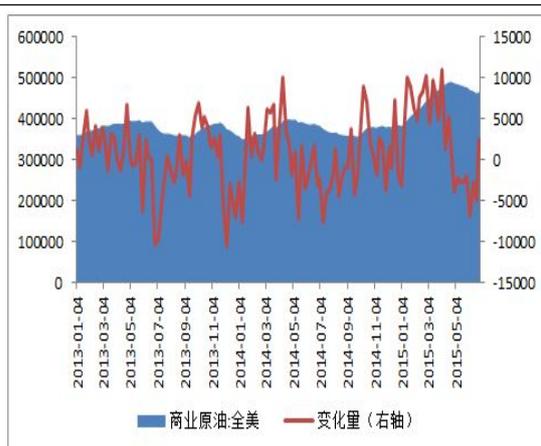
图表 2: WTI 非商业持仓



来源: WIND、倍特期货研发中心

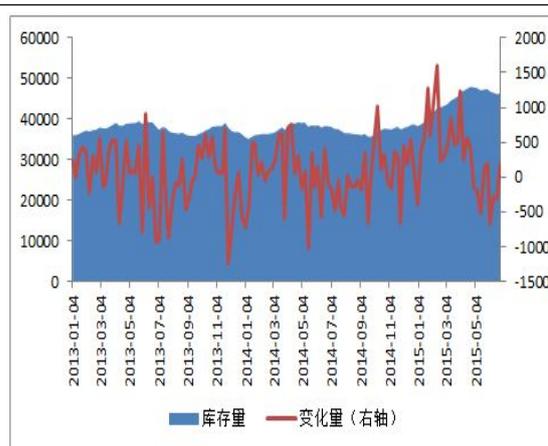
美国原油库存自 4 月底以来首次出现增长。EIA 报告显示,截至 6 月 26 日当周,全美商业原油库存增加 238.6 万桶至 4.65379 亿桶、分析师预期为减少 200 万桶,此前库存曾连续 8 周下降;俄克拉荷马州库欣原油库存增加 12.3 万桶至 5,637 万桶;当周炼厂产能利用率上升 1.0 个百分点 95.0%。API 数据显示当周原油库增加 187.5 万桶至 4.68861 亿桶,库欣原油库存减少 19,000 万桶;当周美国炼厂原油日加工量增加 77,000 桶。

图表 3: EIA 全美商业原油库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 4: API 原油库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

LLDPE 期货对现货贴水最低至 85 元/吨,之后有所走阔。周初受到原油拖累、L 期货大幅走低、领跌现货,开始修复基差。鉴于当前价差仍较平均水平偏低 500 元/吨以上,维

持走势上现货强于期货的判断。

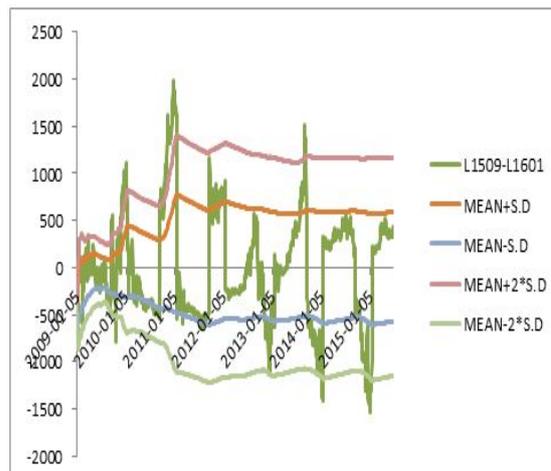
L150-L1601 价差徘徊于至 450/吨左右，位于今年高位。而从基本面看，我们预期 1 月合约相较 9 月合约强势，后期价差有缩窄可能。当价差继续扩大至接近 480 以上时，建议进行空 9 多 1 套利操作。

图表 5: LLDPE 期现价差



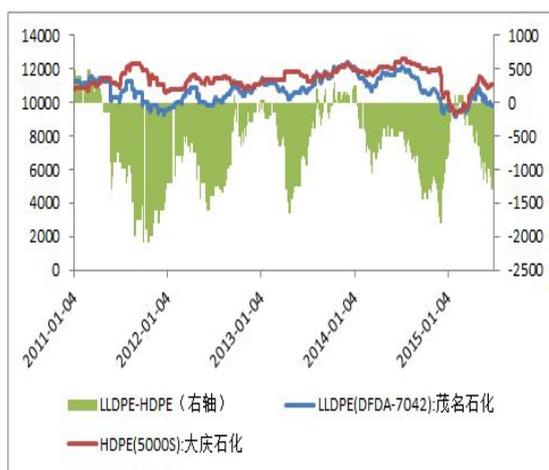
来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 6: LLDPE 跨期价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 7: LLDPE-HDPE



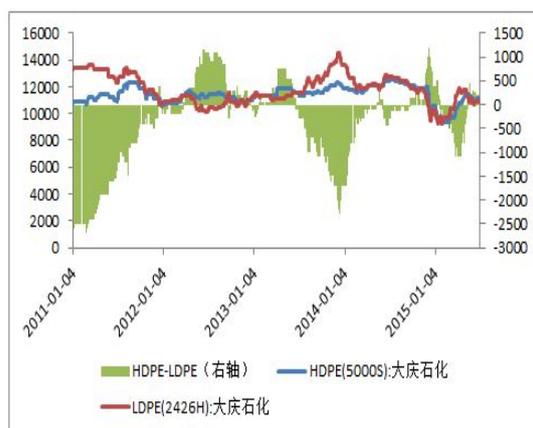
来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 8: LLDPE-LDPE



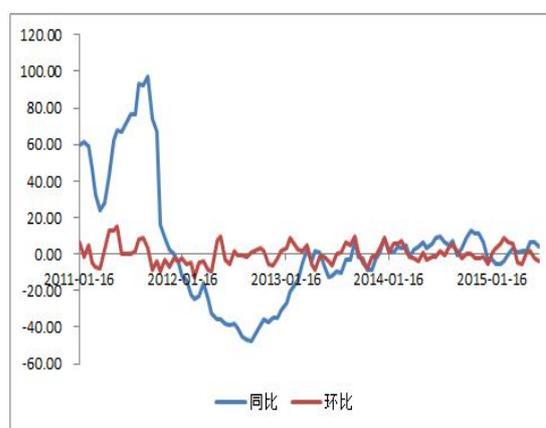
来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 9: HDPE-LDPE



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 10: PE 库存



来源: WIND、倍特期货研发中心

现货升贴水方面 :LLDPE 对 LDPE 贴水扩大 100 至 1200 元/吨、略高于平均值 ,LLDPE 对 HDPE 贴水维持在 1300 元/吨、较平均 650 元/吨的偏离幅度过大 ,HDPE 对 LDPE 升水略微缩窄至 100 元/吨、和正常水平的贴水 360 元/吨出入较大。从升贴水角度考虑 ,HDPE 整体定价偏高 ,调整空间较大 ,维持短期走势 LDPE > LLDPE > HDPE 的判断。

PE 继续缓慢去库存化的过程 ,6.17-6.30 期间 ,库存环比降幅 3.97% ,连续两期下降 ;期间库存同比上涨 3.74%。

图表 11: PE 装置动态

厂家	品种	动态
大庆石化	LLDPE	停车
	HDPE	停车
	LDPE	停车
	全密度 1 线	停车
	全密度 2 线	停车
辽通化工	新 HDPE	6 月 24 日晚间停车检修
抚顺石化	LLDPE	7 月 6 日计划停车检修处理问题, 计划三到五天
上海石化	LDPE	二线开车
	HDPE	停车检修
兰州石化	老全密度	停车检修
延长中煤	HDPE	停车检修, 计划一周
	LLDPE	停车检修, 计划一周

来源: 百川资讯、倍特期货研发中心

三 . LLDPE 后市展望与操作建议

图表 11: L1509 日线



来源：博易大师

原油大幅度下挫，美油、布油悉数跌至均线系统及布林下轨之下。L 受此带动，破位下跌。日线级别上，当前下方仅布林下轨一道明显支撑，MACD、随机指标均发出卖出信号。周线上，MACD 死叉趋势，KD 已形成死叉，短线有布林中轨及 40 周均线支撑。

基本面上的利空主要来自上游原油，而原油价格短期向下风险较大，L 继续跟跌。但 L 本身尚有装置检修、库存下降支撑，下跌空间受到限制。

操作上，前期已有空单可以继续持有，新空待价格反弹至 9500 以上轻仓介入，本周支撑暂看 9240、9080，关键支撑位空单可少量止盈。

继续关注 L1509-L1601 价差，价差超过 480 可进行空 9 多 1 套利，目标价差回复至 380、止损 580。