

单边无大行情 套利进入建仓阶段

阶段关注重点：

- ① 油制烯烃产业链涨幅自上而下缩减，LLDPE-乙烯裂解价差亏损较重；
- ② 石化企业库存大幅下降，后期面临回升压力；
- ③ PP 基差严重偏低，有修复需求；
- ④ 跨期价差偏低，建仓机会。

操作建议：短线逢高沽空思路，L1609 高于 8600 进场，目标 8150，止损 8800；PP1609 高于 7000 入场，目标 6600，止损 7150。

套利方面，L1609-L1701 低于 280 做多价差，止损 200，阶段目标 400；PP1609-PP1701 价差小于 130 时做多，止损 80，目标 300。L-PP 价差高于 1750 做空，止损 1850，止盈区间 1550-1600。

陈吟 分析师

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 . 行情统计 (区间 : 2016.04.11——2016.04.29)

	收盘价	期间涨跌幅	今年以来涨跌幅
LLDPE 期货指数 (元/吨)	8540	+1.67%	+7.29%
PP 期货指数 (元/吨)	6920	+2.14%	+19.62%
动力期货煤指数 (元/吨)	399.8	+9.12%	+31.34%
甲醇期货指数 (元/吨)	2050	+9.45%	+18.09%
WTI 原油期货指数 (美元/桶)	47.04	+13.24%	+18.76%
布伦特原油期货指数 (美元/桶)	48.09	+12.83%	+20.29%
阿曼原油现货价格 (美元/桶)	44.25	+18.92%	+39.11%
日本石脑油中间价 (美元/吨)	422.75	+10.20%	+3.36%
东北亚乙烯中间价 (美元/吨)	1190	-0.83%	+10.70%
韩国丙烯中间价 (美元/吨)	705	+4.44%	+19.49%
大庆石化 HDPE-5000S(元/吨)	9600	-4.00%	+5.49%
大庆石化 LDPE-2426H (元/吨)	9250	-6.57%	-4.64%
茂名石化 LLDPE-7042 (元/吨)	9350	-5.08%	+3.31%
齐鲁石化 PP-T30S (元/吨)	7000	-7.28%	+9.38%

二 . 上下游分析

1. 原油

原油市场心态持续改善，期价创下今年新高。支撑油价走强的因素主要有：1) 科威特原油工人罢工；2) 美国加息预期下降，美元持续走弱；3) 美国原油产量连续第五个月下滑；4) 美国石油钻井数量过去 34 周内有 31 周减少，降至 343 座，创下 2009 年 11 月以

来最低；5) 美国逐步进入消费旺季，下游需求增加，有助于缓解原油库存；5) 投机资金增持原油多头头寸。

虽然近期油价势头向好，但长期的供需失衡格局仍没有明显改善、且技术位上 50 美元/桶的压力较重，短期不宜过分看高。

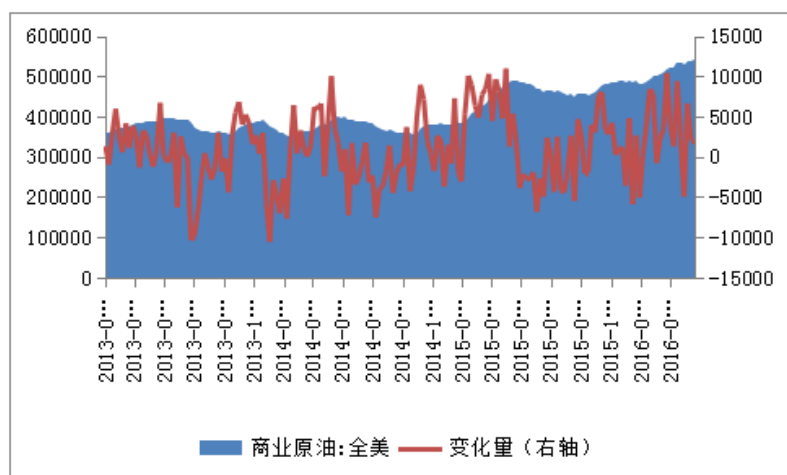
图表 1: 国际油价走势



来源: WIND、倍特期货研发中心

截至 4 月 22 日当周，美国商业原油库存达到 5.4061 亿桶，连续第三周增加；库欣原油库存 6604.9 万桶。产能利用率偏低，仅为 88.10%。

图表 2: EIA 原油库存



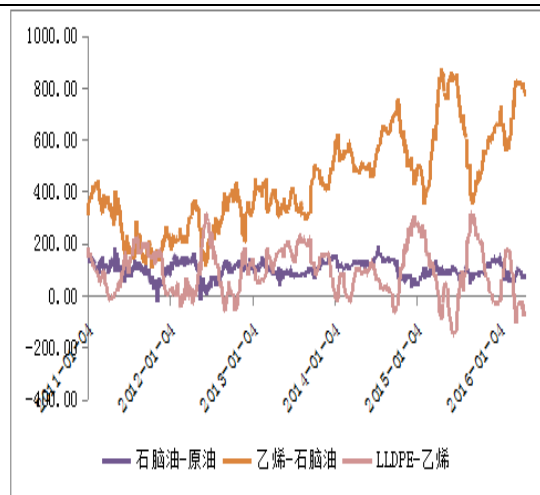
来源: WIND、倍特期货研发中心

2. 利润

油制 LLDPE 裂解毛利润已降至 800 美元/吨以下。利润损失主要集中在 LLDPE-乙烯裂解环节，该环节自 4 月 20 日以来亏损持续位于 70 美元/吨以上。

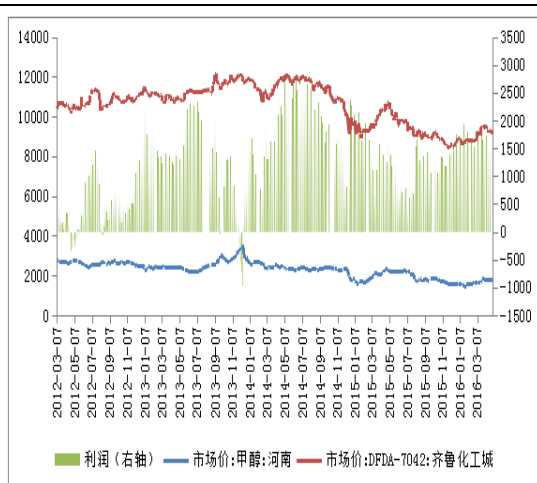
甲醇制 LLDPE 小幅下降，至 1500 元/吨以下，甲醇价格稳中偏强、LLDPE 震荡下行，原料端和终端走势的差异导致利润缩减。

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

3. 库存

从最新数据看，石化企业降库存意愿强烈。但考虑到中煤蒙大 PE 新产品入市、装置检修效应稀释、下游需求转淡，短期库存面临较明显的回升压力。

	4 月 8 日	4 月 15 日	4 月 22 日	4 月 29 日
国内 PE 总库存	-0.76%	+1.44%	-1.61%	-7.62%
国内石化企业 PE 库存	+2.83%	+8.20%	+3.51%	-18.58%
国内港口 PE 库存	+1.30%	-4.56%	-5.71%	+3.19%
国内贸易企业 PE 库存	-17.01%	-1.43%	-7.63%	+2.61%
国内 PP 总库存	-4.14%	+2.49%	+3.43%	-18.39%

国内石化企业 PP 库存	-3.11%	+3.18%	+5.09%	-23.95%
国内港口 PP 库存	-8.62%	-7.55%	-12.24%	+18.60%
国内贸易企业 PP 库存	-7.99%	+3.14%	+0.44%	+2.09%

4. 装置动态

PE			
厂家	品种	产能（万吨/年）	动态
兰州石化	老全密度	6	2013 年 5 月 18 日停车至今
神华包头	全密度	30	4 月 1 日停车检修，计划 5 月 9 日开车
中韩石化	LLDPE	30	4 月 7 日停车大检修，计划检修 45-50 天
	HDPE	30	4 月 8 日停车大检修，计划检修 45-50 天
上海石化	1PE 装置一线二线	10	5 月 2 日停车检修，预计检修 8 天至 5 月 10 日开车
大庆石化	LLDPE	7.8	因乙烯不足，计划 5 月全月停车
扬子巴斯夫	LDPE	20	5 月 3 日装置停车，计划停车 4 天左右
PP			
厂家	产能（万吨/年）	动态	
神华包头	30	4 月 1 日~5 月 9 日停车检修	
武汉石化	10	4 月 6 日~5 月底停车检修	
中韩石化	40	1 线、2 线 4 月 8 日~5 月中旬停车检修	
镇海乙烯	20	老装置 4 月 26 日~6 月 10 日停车检修	
宁夏宝丰	30	5 月 3 日~6 月 3 日停车检修	
燕山石化	12	1 线 5 月 28 日~7 月 12 日停车检修	
燕山石化	7	2 线 5 月 28 日~7 月 12 日停车检修	
燕山石化	28	3 线 5 月 28 日~7 月 12 日停车检修	
福建联合	12	5 月份停车检修	
神华宁煤	20	一套一线 6 月 30 日~7 月 25 日停车检修	
神华宁煤	30	一套二线 6 月 30 日~7 月 25 日停车检修	
神华宁煤	20	二线一套 6 月 30 日~7 月 20 日停车检修	
神华宁煤	30	二线二套 6 月 30 日~7 月 20 日停车检修	
延长榆林	30	一线 7 月份停车检修	
延长榆林	30	二线 7 月份停车检修	

5. 下游开工

根据卓创资讯报道，近期国内 PE 注塑制品整体开工 5-7 成，大厂继续维持生产，部分

小工厂间歇式开工或低负荷运行；中空制品行业整体开工水平在 6-7 成左右，大型企业开工率在 80%左右，中小型企业开工率在 50%-60%；塑料袋大型生产企业开工率在 6 成左右，中小企业开工率在 3 成左右；包装膜生产企业开工率位置在 60%-80%之间；地膜企业生产较前期有大幅减弱，后续已经跟进不畅；塑编企业开工平稳，平均开工率约在 70%。

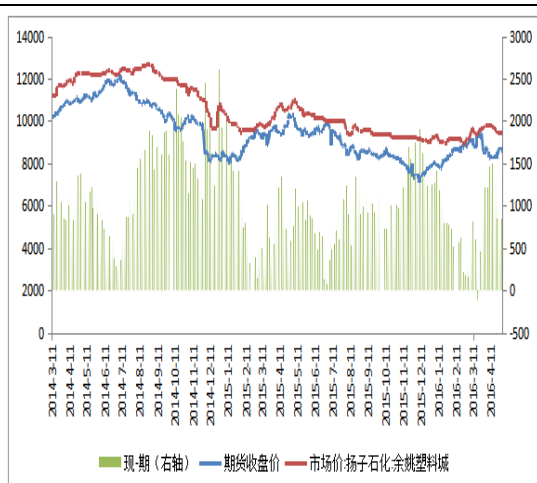
三 . 价差分析

1. 期现基差

L 现货-L1609 基差滑落至 800 元/吨左右，处于正常范围内。现货经历大幅下调后已接近年内低点，而成本端近期走强有支撑，不具备深跌基础；期货 8100 支撑平台有效，暂时难以破位；短期基差大幅拉开概率较小，倾向于在 700-1000 元/吨之间波动。

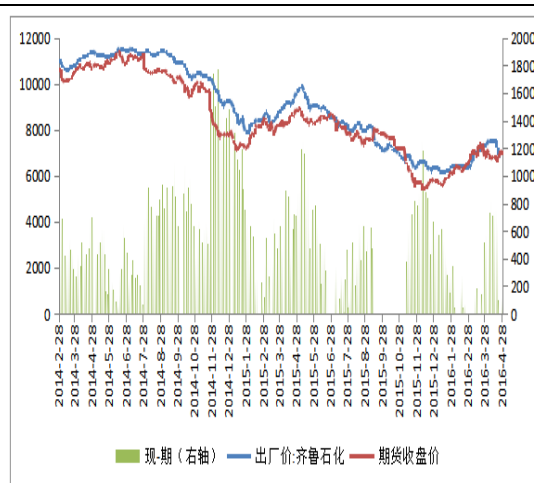
PP 现货-PP1609 基差接近平水，同期比严重偏低，有修复需求。

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



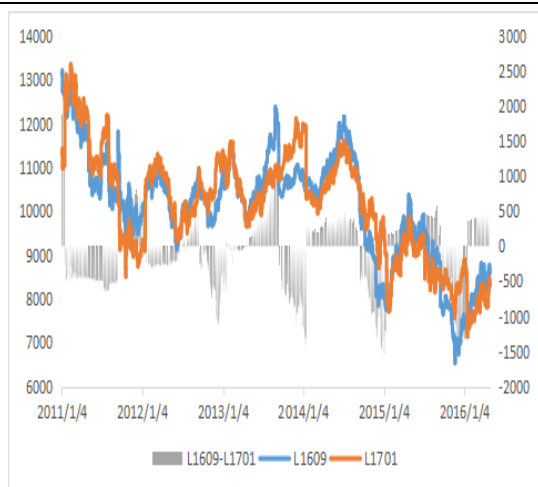
来源: WIND、倍特期货研发中心

2. 跨期价差

L1609-L1701 价差缩窄至 300 元/吨以下，较 3 月份相比有明显下滑，与前两年相比均偏低，有套利机会。建议价差在 280 元/吨以下可以少量建立多 1609 空 1701 的组合。

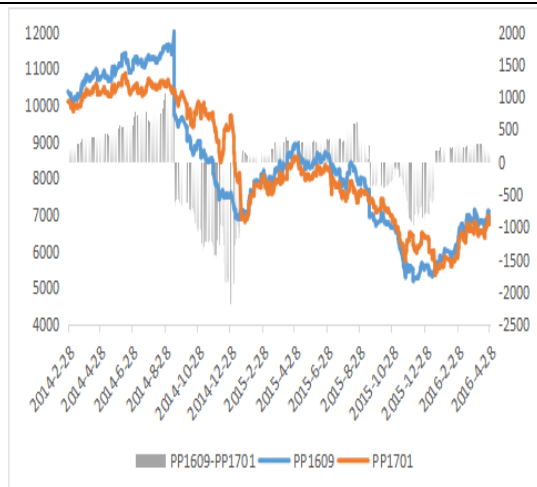
PP1609-PP1701 价差低于 200 元/吨，同期比偏低，但今年 PP 不同合约之间价差普遍偏低 后期即使价差有所拉开估计也难以达到往年水平。PP 的跨期套利盈利预期比 L 低。

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

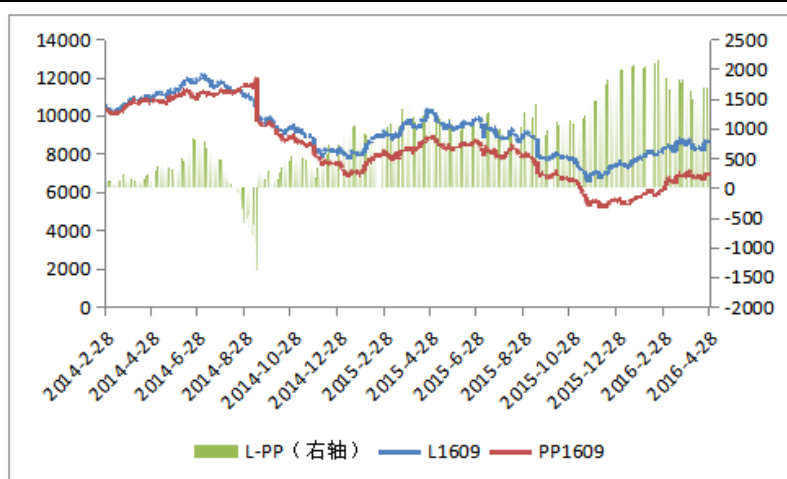


来源: WIND、倍特期货研发中心

3. 跨品种价差

L1609-PP1609 价差测试 1450 支撑有效，现在大约在 1600 上下各 150 的范围内波动。短期走势看 PP 仍强于 L，可以考虑在高位做买 PP 空 L 的短线套利，价差跌至支撑位时平仓。

图表 9: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

四．后市展望与操作建议

聚烯烃期货近期被黑色系抢走风头，成交连连下降，炒作热情退却，行情偏向基本面控制。

产业链上端原油虽然高位，但利好越往下传导越削弱，且短线油价还面临回调风险，对聚烯烃的支撑有限。供需上，本月虽有大庆石化和宁夏宝丰停工，但中煤蒙大正式投产抵消检修效应，且下游需求渐弱，库存增加概率偏大。基本面相对中性。

技术面上，L 和 PP 在跌至此前设定目标位后反弹至前期高点，但未能突破，短期上限明晰。目前主要关注点在下方支撑，如果支撑能再次起作用，则基本可以确定宽幅震荡区间的下边界。

单边趋势仍不明确，操作上以短线投机空头为主，L1609 在 8600 以上逢高沽空，目标位 8150，止损 8800；PP1609 在 7000 以上入场，目标 6600，止损 7150。

跨期套利可进入建仓阶段，L1609-L1701 低于 280 做多 9 月做空 1 月，止损 200，阶段目标 400；PP 多 9 空 5 组合在价差低于 130 时可介入，止损 80，目标 300。跨品种套利以短线看跌为主，L-PP 价差高于 1750 时做空 L1609 做多 PP1609，止损 1850，止盈区间 1550-1600。