

## 单边行情展开 套利已有成果

阶段关注重点：

- ① 突发事件影响减退、美联储加息预期提升，原油面临回调风险；
- ② 油制 LLDPE、甲醇制 LLDPE 利润均出现大幅下滑；
- ③ L 和 PP 单品种跨期套利策略盈利显现；
- ④ L-PP 价差止跌反弹。

操作建议：高位空单继续持有，新空等待超跌反弹后入场机会 预计 L1609 反弹高度 8200、PP1609 6600，止损分别向上移动 100 个点。

多近空远套利组合继续持有，L1609-L1701 低于 300 时可继续加仓，止损上调至 250、目标 500；PP1609-PP1701 低于 180 时可加仓，止损 150、目标 400。

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 : 2016.05.02——2016.05.22 )

	收盘价	期间涨跌幅	今年以来涨跌幅
LLDPE 期货指数 ( 元/吨 )	7865	-7.90%	-1.19%
PP 期货指数 ( 元/吨 )	6450	-5.20%	+11.50%
WTI 原油期货指数 ( 美元/桶 )	49.20	+4.59%	+24.21%
布伦特原油期货指数 ( 美元/桶 )	50.00	+3.97%	+25.06%
阿曼原油现货价格 ( 美元/桶 )	46.10	+4.06%	+44.97%
日本石脑油 CF 中间价( 美元/吨 )	424.38	+0.39%	+3.76%
东北亚乙烯 CF 中间价( 美元/吨 )	1171	-1.68%	+8.83%
韩国丙烯 FOB 中间价( 美元/吨 )	710	-4.18%	+20.34%
大庆石化 HDPE-5000S(元/吨)	9500	-1.04%	+4.40%
大庆石化 LDPE-2426H ( 元/吨 )	9150	-1.08%	-5.67%
大庆石化 LLDPE-7042 ( 元/吨 )	8700	-2.25%	-1.14%
齐鲁石化 PP-T30S ( 元/吨 )	6950	-0.71%	+8.59%

## 二 . 上下游分析

### 1. 原油

油价此前经升至 50 美元/桶附近，主要受到加拿大森林大火以及尼日利亚油气设施受到袭击影响，投机性多头持仓创下新高。

但我们预计油价涨势在 50 美元处会有所折返。决定性因素是美联储在 4 月的会议纪要中意外发出 6 月可能加息的信号，与市场此前预期明显相背离；美元指数也受此支撑，5 月以来连涨三周、重返 95 以上。其次，此前中断的供应正在逐步恢复，加上美国石油钻井数

量结束 20 周连降，市场有可能再次偏向供过于求的局面。再者，技术面上 50 美元处压力较为明显，120 分钟 K 线图上出现双顶信号。

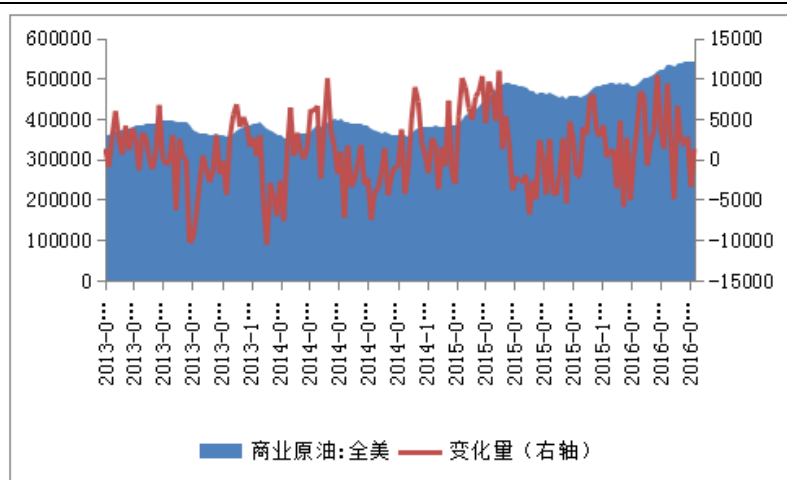
图表 1: 国际油价走势



来源: choice、倍特期货研发中心

库存方面，截至 5 月 13 日当周，美国商业原油库存增加至 5.41294 亿桶，其中库欣地区库存已达 6827.3 万桶。在加拿大原油供应中断的情况下，美国库存还在继续创出新高，使得市场对库存的忧虑加剧。

图表 2: EIA 原油库存



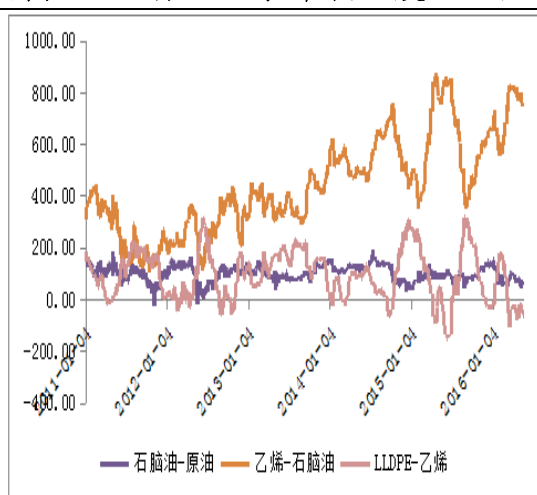
来源: 卓创资讯、倍特期货研发中心

## 2. 利润

油制 LLDPE 裂解毛利润下滑较快，最新跌至 750 美元/吨左右。石脑油-原油环节裂解价差下降至 60 美元/吨以下，在今年内属于低位；乙烯-石脑油裂解价差从 4 月份月均的 800 美元/吨跌至每吨 750 美元左右；LLDPE-乙烯裂解价差回升至负 50 美元/吨，自 3 月中旬起该环节一直处于亏损状态。

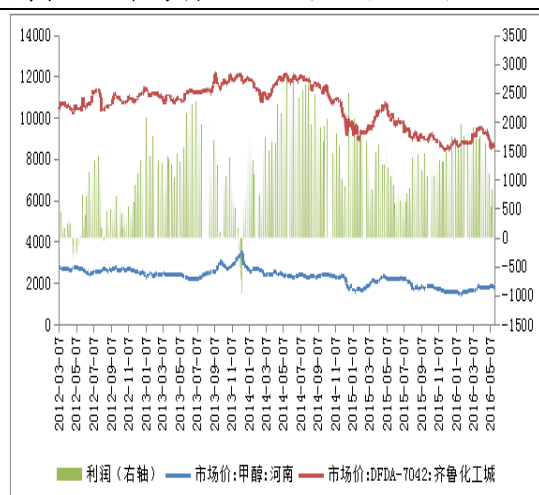
甲醇制 LLDPE 利润大幅走低，从 3 月末的每吨 1800 元的一路跌至 5 月 10 日的 550 元/吨，之后有所回升，现阶段利润在 1000 元/吨。

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

PE 和 PP 库存连续两周下降，装置检修导致的产能损耗和进口减少帮助库存消耗。但二季度装置检修高峰期将在 6 月份之后收尾，PP 现货市场面临神华新疆、东华宁波的新产能投放，供应矛盾将重新显现。

	4 月 29 日	5 月 6 日	5 月 13 日	5 月 20 日
国内 PE 总库存	-7.62%	+11.05%	-4.73%	-5.50%
国内石化企业 PE 库存	-18.58%	+23.90%	-6.24%	-6.26%
国内港口 PE 库存	+3.19%	+2.01%	-4.30%	-6.23%

国内贸易企业 PE 库存	+2.61%	-2.08%	+0.39%	+0.16%
国内 PP 总库存	-18.39%	+18.75%	-6.11%	-7.94%
国内石化企业 PP 库存	-23.95%	+25.69%	-6.29%	-7.96%
国内港口 PP 库存	+18.60%	-13.33%	-11.76%	-7.69%
国内贸易企业 PP 库存	+2.09%	+0.83%	+0.91%	-7.91%

#### 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
大庆石化	LLDPE	7.8	因乙烯不足，计划 5 月全月停车
上海金菲石化	HDPE	15	5 月 16 日停车，计划为 6 月 8 日左右开车
宁夏宝丰	全密度	30	5 月 4 日晚间停车，计划停 25 天
中韩石化	LLDPE	30	4 月 6 日停车检修，计划 5 月 20 日开车
	HDPE	30	4 月 8 日停车检修，计划 5 月 20 日开车
抚顺石化	LLDPE	45	5 月 11 日停车，计划停至 5 月 20 日
中沙石化天津	HDPE	30	5 月 11 日停车检修，计划 5 月 20 日开车
PP			
厂家	产能（万吨/年）	动态	
庆阳石化	10	2013 年 8 月 15 日停车至今	
山东玉皇	10	204 年 1 月 11 日停车至今	
大港石化	10	2014 年 3 月 1 日停车至今	
洛阳石化	14	2014 年 8 月 4 日停车至今	
中韩石化	JPP 线 20	4 月 6 日停车检修，暂定 50 天	
中韩石化	STP 线 20	4 月 8 日停车检修，暂定 50 天	
武汉石化	10	4 月 12 日停车检修，暂定 50 天	
镇海炼化	20	4 月 26 日~6 月 10 日停车检修	
东华能源	40	5 月 2 日停车检修，开车时间待定	
宁夏宝丰	30	5 月 4 日停车检修，计划停 30 天左右	
辽通化工	6	5 月 9 日停车检修，开车时间待定	
徐州海天	20	5 月 9 日~5 月 15 日停车检	
延安炼厂	10	5 月 11 日停车检修，计划停 15 天	
神华宁煤	100	5 月 17 日停车检修，计划至 6 月份	
河北海伟	30	5 月 2 日停车检修，计划至 6 月份	
大唐多伦	46	5 月 10 日停车检修，计划停 45 天左右	

## 5. 下游开工

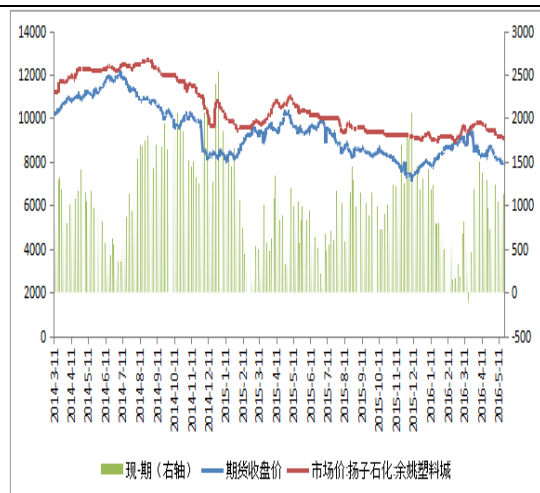
下游方面,由于农膜需求已进入传统淡季,厂家继续降负荷生产。BOPP 同样适逢淡季,加之温州金田、保定富定等装置停车检修,开工率小幅走低。

	4月28日	5月5日	5月12日	5月19日
农膜	30%	25%	23%	20%
包装	50%	50%	50%	50%
单丝	67%	66%	66%	66%
薄膜	68%	67%	67%	65%
塑编	70%	70%	70%	70%
BOPP	64%	64%	65%	63%
注塑	63%	63%	64%	64%

## 三. 价差分析

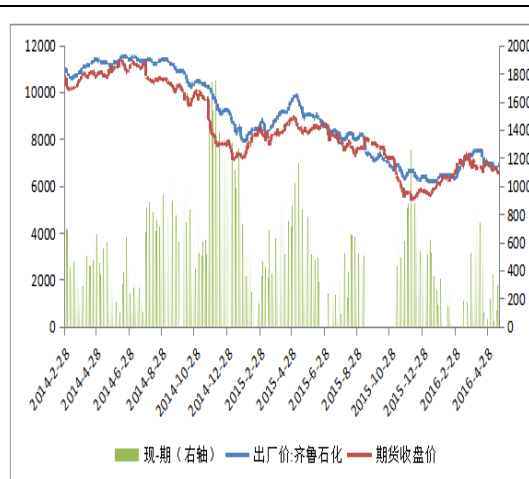
### 1. 期现基差

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

L 现货-L1609 基差回升至 1100 元/吨偏上,现货价格虽跌至年内最低,但期货跌幅远

大于现货，使得基差走强程度超过预期。

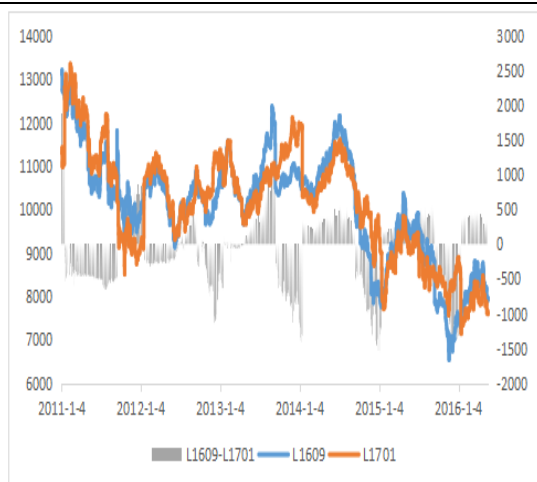
PP 基差走强至接近 400 元/吨，已经大幅修复。从过去平均水平来看，基差达到 500 元/吨才算正常水平，因此可以预期短线期货表现将继续弱于现货。

## 2. 跨期价差

L1609-L1701 价差从 270 元/吨的低位回升至 350 元/吨，与我们的预测一致，且价差波动范围符合我们此前的建仓点位。维持价差在近三个月将继续走强的判断，套利组合继续持有，价差回调至 300 元/吨以下可加仓。

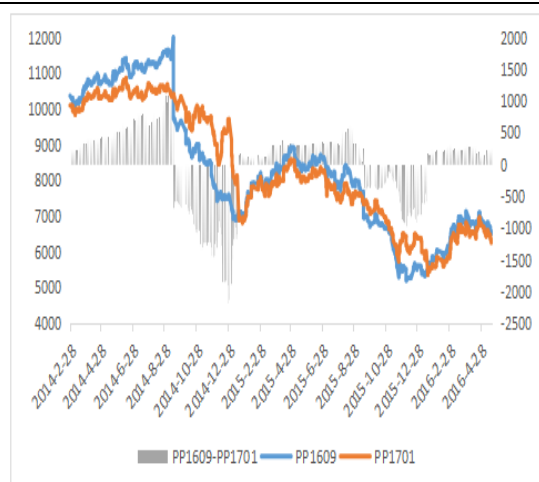
PP1609-PP1701 价差上涨速率超过此前预期，以收盘价算，过去三周内从最低的 119 元/吨迅速拉至 250 元/吨；如按此前建议策略在价差低于 130 元/吨时建立多近空远套利，组合盈利已超过 100 元/吨。

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

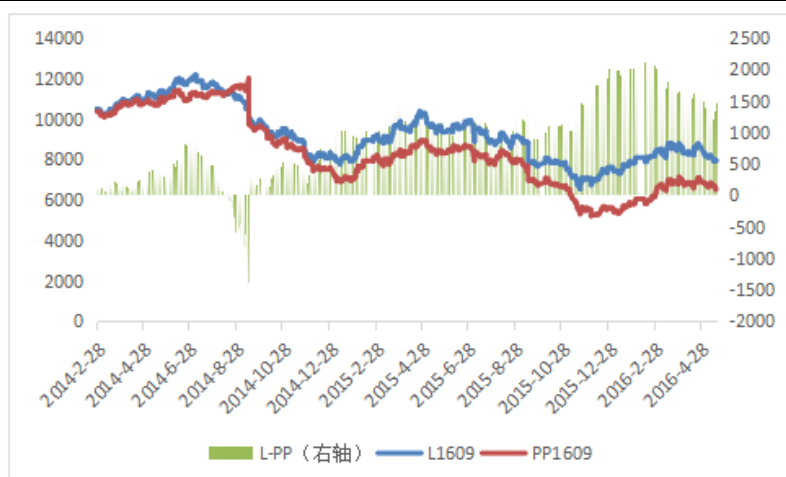


来源: WIND、倍特期货研发中心

## 3. 跨品种价差

L1609-PP1609 一度跌至均线系统以下，但随后 L 和 PP 的强弱关系逆转，价差重新向上，最新已回到 60 日均线的 1620 元/吨。但好在此前设置的做空价差条件并未触发，无损失产生。之前的价差下跌趋势可能生变，情况不确定之下暂时不建议进行跨品种的套利交易。

图表 9: LLDPE-PP 价差



来源: WIND、信特期货研发中心

#### 四. 后市展望与操作建议

宏观面偏空, 美元走强打压商品价格。

L1609、PP1609 技术面上破位, 单边下跌趋势较为明确, 但存在超卖修正需求, 短期或有反弹。

基本上, 原油仍有较大回落概率, 成本支撑减弱; 期货交割, 货源流入市场, 短期冲击较大; 6 月之后装置检修逐渐恢复、再加上煤化工新产能投放, 石化库存可能重新由降转升、供需矛盾重新浮现。

操作上, 如有高位空单可以继续持有, 新空需等待超跌修复后再入场, L1609 预计反弹高度在 8200、PP1609 为 6600, 止损分别在此基础上上移 100 个点。

跨期套利策略维持不变, 已按前期建议建立的组合继续持有, L1609-L1701 低于 300 可加仓多 9 月空 1 组合, 止损上调至 250, 阶段目标上调至 500; PP 多 9 空 5 当价差低于 180 时可加仓, 止损上调至 150, 目标上调至 400。L-PP 价差下跌趋势结束, 未来趋势不确定, 不做任何操作。