



# 节后消化库存，塑料涨幅有限

广州期货研究所

2016-2-22



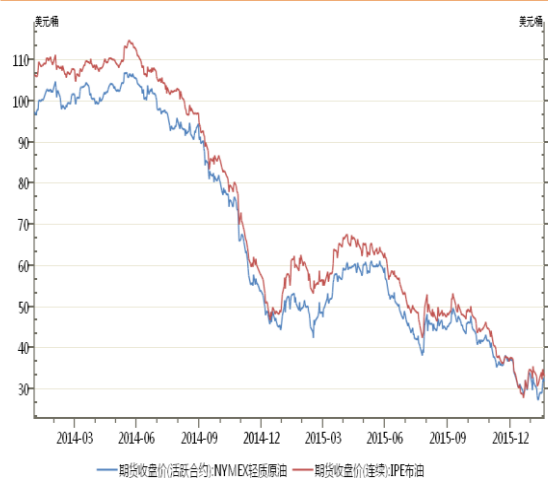
## 一、国际原油低位震荡，上游对期价波动影响有限

春节放假归来，欧美原油期货基本保持低位震荡行情。截止2月19日，WTI 3月合约收盘价为31.96美元/桶，较2月5日上涨了0.96美元/桶，Brent 4月合约收盘价为33.12美元/桶，较2月5日下跌了1.01美元/桶。近期EIA数据显示，美国原油库存增长210万桶，继续创历史新高。同时伊朗表示将恢复原油产量到被制裁前水平。国际原油市场承压明显。但四国达成原油产量冻结协议，且获得伊朗支持，同时美国在线原油和天然气钻井平台数量连续9周下降，原油价格受到较大支撑。短期内继续关注原油库存及油井数量动态。

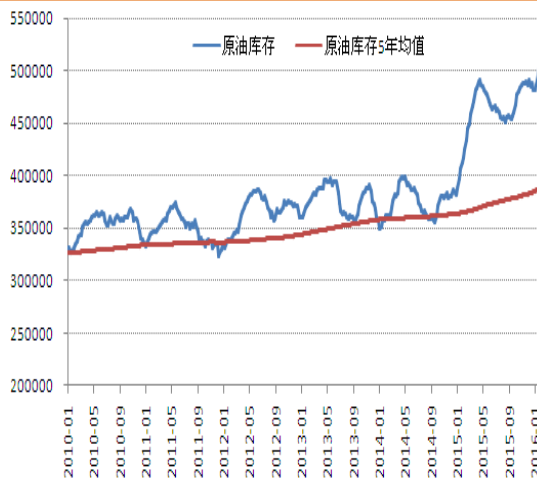
库存方面，美国能源信息署发布的数据显示，截止2月12日当周，美国原油、汽油库存和馏分油库存全面增长。美国原油库存量5.0411亿桶，比前一周增长215万桶；备受市场关注的美国库欣地区原油库存维持在历史新高，库存量6470万桶。美国在线原油和天然气钻井平台数量连续9周下降。油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止2月19日的一周，美国在线钻探油井数量413座，为五年来最低，比前周减少26座，比去年同期减少606座。由于美国气候转暖及原油供给仍处供大于求状态等因素的影响，料油价延续震荡格局。

前期国际油价走势与国内塑料市场表现有所背离，目前原油已转入未有持续大幅涨跌行情的震荡阶段。尽管油价与塑料期价走势背离的局面已明显缓解，但当下油价波动仍然不是塑料市场投资者关注的重点。

图表1：原油价格图



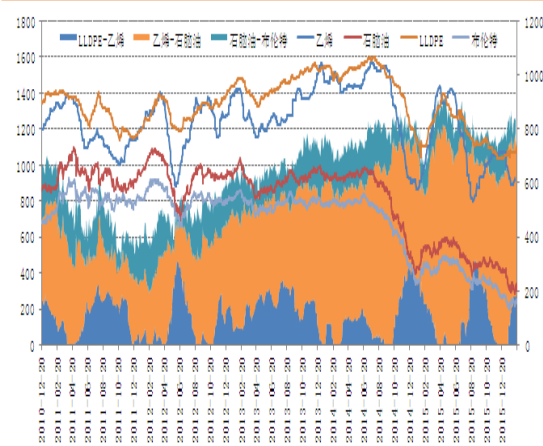
图表2：美国商业原油库存



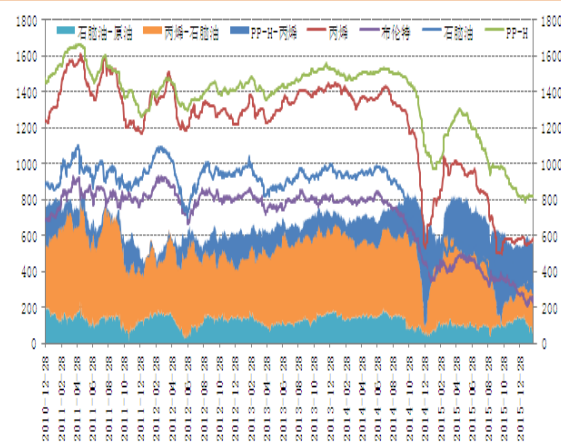
数据来源：广州期货、Wind

节后归来，石脑油市场价格不同市场涨跌不一，乙烯市场和丙烯市场价格均有不同程度的上涨。截至2月19日，新加坡/日本石脑油分别为33.48美元/吨及313.39美元/吨，较2月5日下跌1.07美元/吨及上涨12.5美元/吨。乙烯单体CFR东北亚/东南亚均收于930.5美元/吨，较2月5日均有上涨40美元/吨。丙烯单体FOB韩国收于585.5美元/吨，较2月5日上涨3美元/吨。整体而言，当前市场逐步进入装置检修季节，市场供给或有缩减，加之下游市场看涨情绪明显，乙烯价格有所上涨。随着节后需求逐步回升，丙烯市场价格也有所上行。这有可能进一步抬升外盘塑料价格并对国内盘带来支撑。

图表3：LLDPE产业链裂解价差



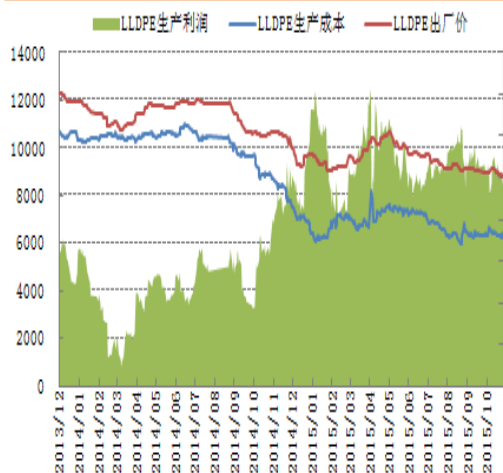
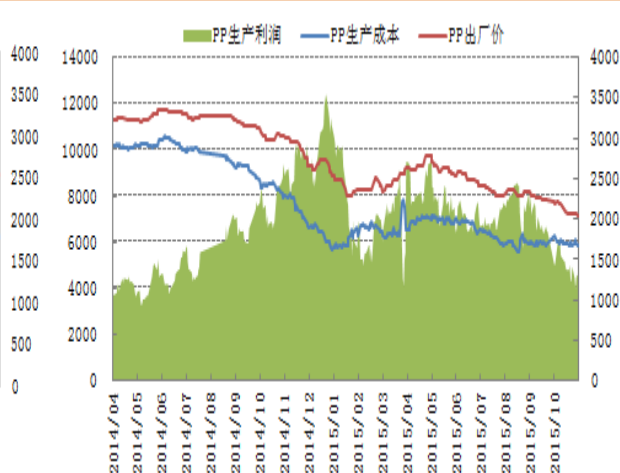
图表4：PP产业链裂解价差



数据来源：广州期货、Wind

虽上游国际油价处于低位，但石脑油价格保持稳定，乙烯丙烯单体价格小幅上行，石化企业塑料理论生产利润仍较为可观。近期国内石化厂报价多数区域基本维稳。LLDPE 方面，当前 7042 主流出厂价格为 8500-8900 元/吨；PP 拉丝方面，当前 T30S 主流出厂价格为 6150-6600 元/吨。

目前油制 PE 理论生产利润为 3376 元/吨，油制 PP 理论生产利润为 1521 元/吨。在当前低油价的背景下，油制 PE 利润处于高位，油制 PP 利润也可观。在商品熊市阶段，塑料利润存在可挤压的空间。但国内厂家生产集中度高以及 PE/PP 供给相当部分仍然依赖进口的事实造成目前挤利润进程迁延。高利润区间内石化开工对利润数据变化的敏感性降低。唯一可判断的是，高利润导致石化开工率持续处于高位。

**图表5：油制LLDPE生产利润**

**图表6：油制PP生产利润**


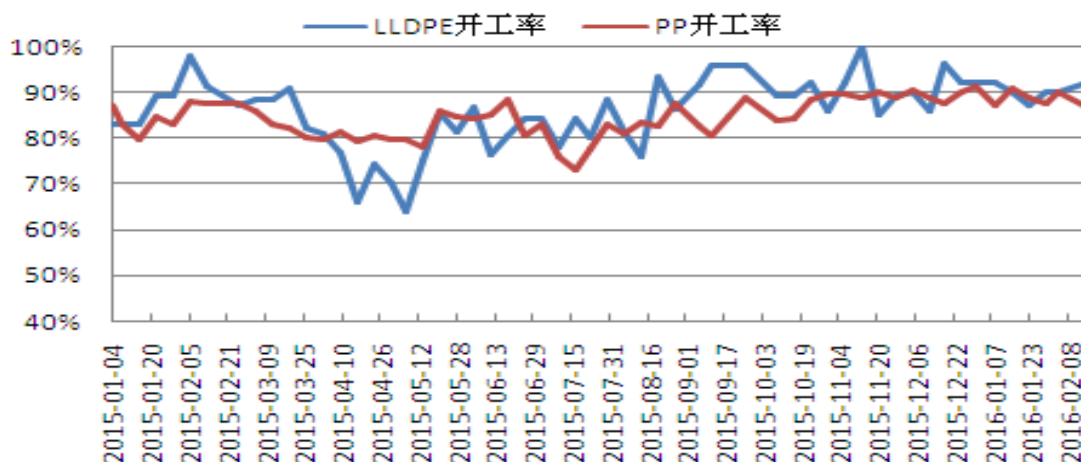
数据来源：广州期货、卓创资讯

## 二、石化开工高位稳定，短期消化库存为主

LLDPE 装置中，常转全密度装置中，福建联合 45 万吨二线产低压，2 月 18 日转产线性；神华包头 30 万吨全密度产线性；宁夏宝丰 30 万吨全密度产线性；广州石化全密度产线性；蒲城清洁能源全密度 1 月 20 临时停车，1 月 23 日开车；武汉乙烯线性装置 2 月 15 日出故障，检修 10-20 天。同时，预估中煤蒙大产能 30 万吨/年的 PE 装置在 2016 年 4 月投产，计划产 7042。

PP 装置中，辽阳、锦西、庆阳、大港长期停车中，锦西计划 3 月份开车；北海炼厂 11 月 23 日停车检修 55 天左右，1 月 23 日开车；大唐多伦二线 12 月 30 日停车，一线 1 月 8 日停车，一线 2 月 6 日开车；蒲城清洁能源 2 月 15 日停车；神华榆林 30 万吨 PP 装置 12 月 22 日出产品，产 S1003。同时，预估中煤蒙大产能 30 万吨/年 PP 装置在 2016 年 4 月投产。

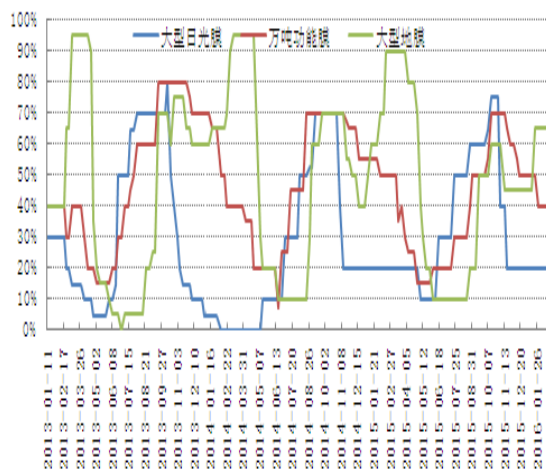
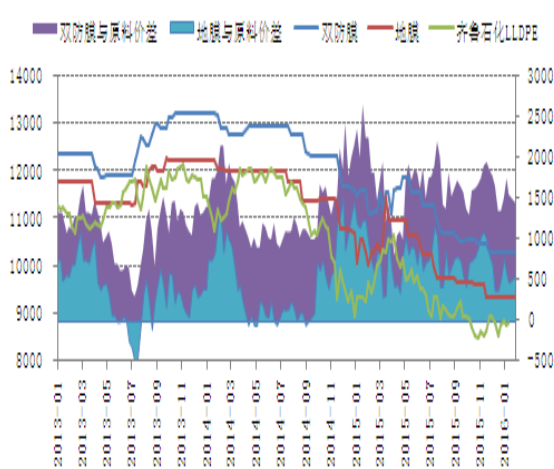
总体而言，当前 LLDPE 开工为 92.12%，较春节前上升 2.11%；PP 开工为 86.93%，较春节前回落 3.06%。塑料厂家整体开工依然处于高位，且春季期间石化库存堆积至 100 万吨一线，加上进口货源陆续进港，短期货源供给充裕，市场消化库存为主。展望 3 月份，除茂名石化线性装置有检修之外，其他装置暂无检修计划，料后市石化开工延续高位，供给端压力将限制塑料价格涨幅。

**图表7：石化开工**


数据来源：广州期货、卓创资讯

### 三、下游节后开工缓慢回升，影响有待观察

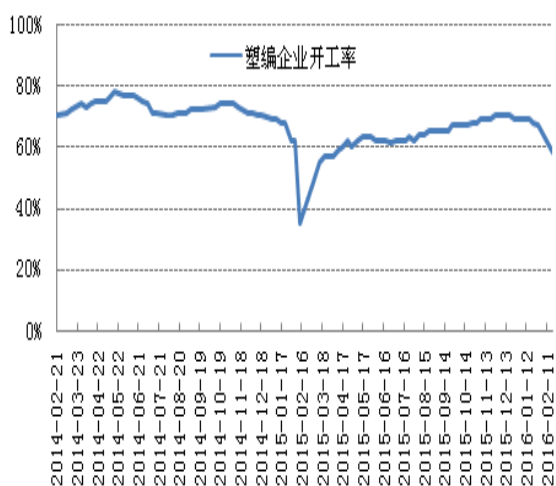
LLDPE 下游方面，正值春节放假归来，下游需求恢复缓慢。当前农膜原料市场延续弱势行情，农膜厂家逐步进入开工，华北大厂开工基本在 5-8 成，多数小厂开工偏低。当前下游需求回升有限，农膜工厂心态较为谨慎，工厂生产多以消耗前期库存为主，原料采购基本维持刚需为主，仍无集中采购行为出现。地膜旺季预期或已在前期塑料期价上涨过程中逐步消化，农膜旺季对塑料价格的影响已不如前期明显。

**图表8：农膜开工率**

**图表9：农膜与原料价差**


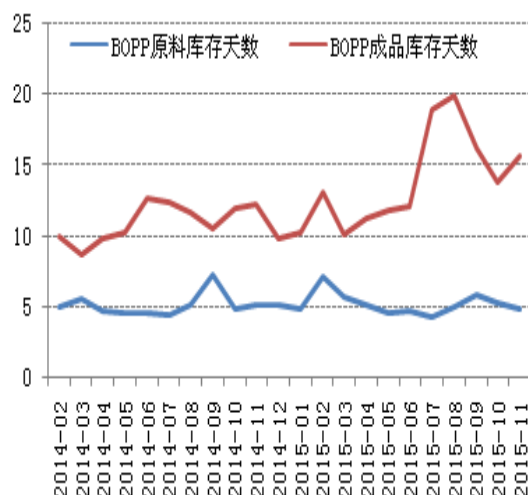
数据来源：广州期货、卓创资讯

PP 下游方面，近期塑编企业开工率约在 58%，春节归后，当前塑编企业生产基本在元宵过后，故当前下游需求较为疲软，订单情况一般。少量企业节后开始备货，目前原料库存一般维持在 7-12 天的使用量。BOPP 方面，原油市场低位震荡，石化少数区域调低 PP 出厂价格，且 BOPP 市场多以消化前期库存为主，部分工厂尚未开工，短期无较大利好支撑。

图表10：塑编行业开工率



图表11：BOPP膜厂库存

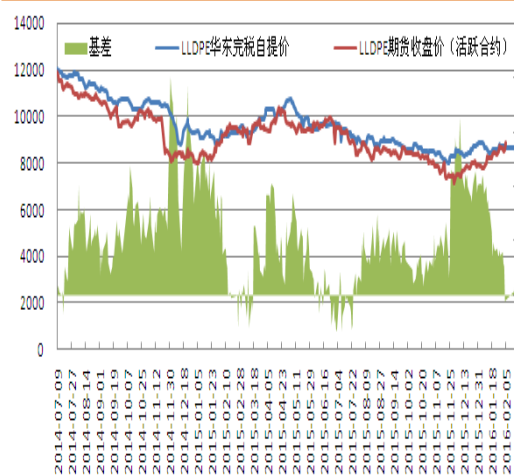
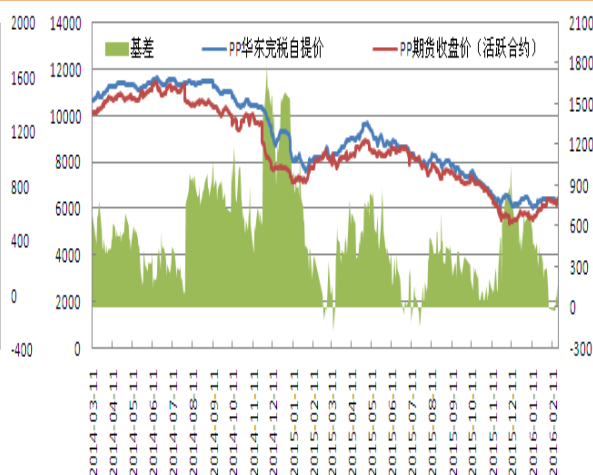


数据来源：广州期货、卓创资讯

总体而言，预计元宵节后下游开工回升将加速，但鉴于目前供给端相对充裕且塑料价格涨至市场心理区间，终端心态谨慎，原料刚需采购为主。节后下游复工对市场影响力度有待进一步观察。

#### 四、塑料现货贴水增加，期价上行空间有限

当前市场 LL 和 PP 现货贴水期货程度均有增加。2 月 15 日，线性山东完税自提价与主力合约 L1605 收盘价的基差为-245 元/吨，2 月 5 日为-35 元/吨。PP 浙江完税自提价与主力合约 PP1605 收盘价的基差为-154 元/吨，2 月 5 日为-28 元/吨。在塑料市场处于扩能周期的背景下，负基差维持时间一般较短，因此预估期货升水情况在后期中将会转为贴水，期价上行空间有限。

**图表12: LLDPE基差**

**图表13: PP基差**


数据来源：广州期货、卓创资讯

#### 四、结论及建议

整体而言，目前石化开工高位稳定，货源供给较为宽松。元宵节后下游开工回升将加速，但鉴于目前供给端相对充裕且塑料价格涨至市场心理区间，终端心态谨慎，原料刚需采购，多以消化前期库存为主。石化长假期间堆库在市场预期之内，但毕竟与节前低库存处境不同，加上期货对煤化工拍卖价已转为升水，这些都将限制塑料后市上行空间。

节后L/PP1605震荡走强，当前期价处于短期均线系统之上，且均线上翘发散，K线仍处于上行通道，技术上上涨趋势良好。在国内宏观如房地产刺激政策和信贷数据向好的背景下，商品市场风险偏好上升，料塑料市场短期内仍有机会走高，但同时应警惕市场随时调整的可能。操作方面，前期多单可持有观望，后市逐步择机了结；新多入市安全边际则已大不如前，建议投资者谨慎操作。

## 研究所

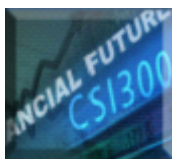
公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。