

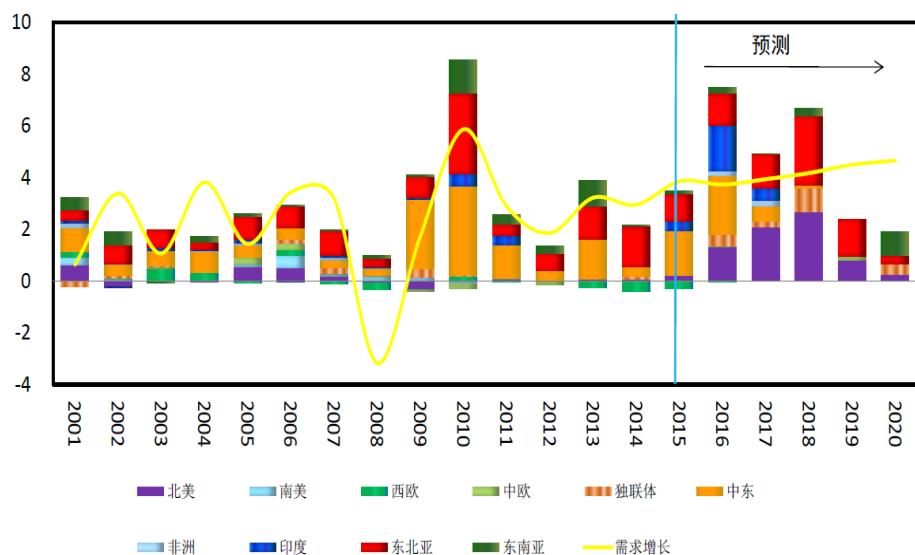
LLDPE 长期偏空

广发期货二队 梁琰

国庆节期间，外围股市、商品市场一片暴涨，带动国内塑料在节后也有所反弹，随后受旺季预期落空、装置检修规模不大、原油走弱影响，PE 步入漫漫下跌路，一路跌破 8000 等重要关口，后期我们认为在整个供需面偏弱、利润情况尚可和投产预期压制下 LLDPE 依然偏空。

一、供需面

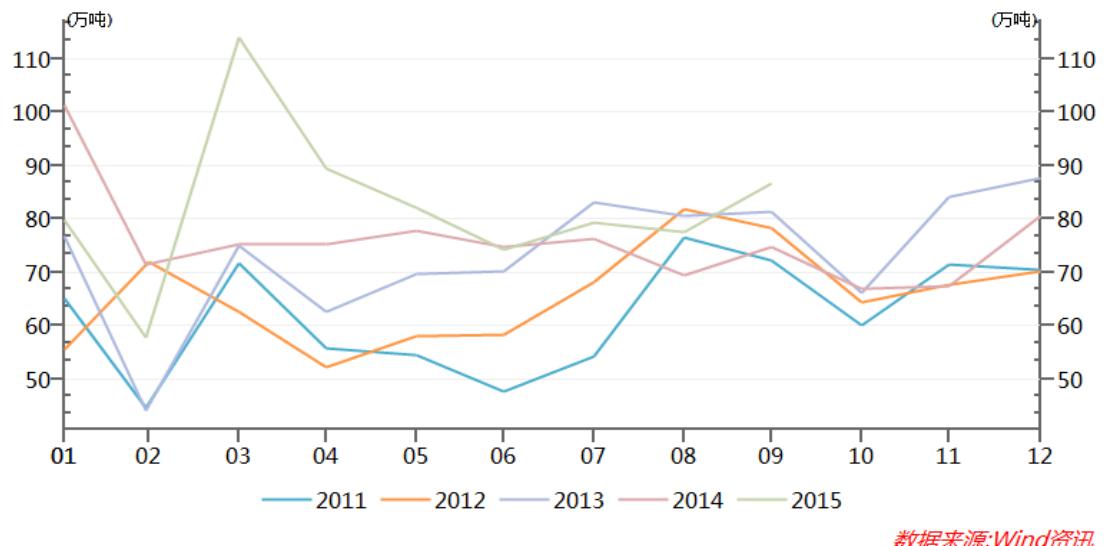
单位:百万吨



PE装置投产表(万吨)					
企业名称	技术	LLDPE产能	HDPE产能	LDPE产能	投产时间
神华榆林	MTO			30	2015年第四季度,延后
中煤蒙大	CTO	30			2016年3月份
神华新疆煤制油	煤制油			25	2016年一季度
中天合创鄂尔多斯	CTO	30		37	2016年8月份
久泰能源	CTO	30			2016年8月份

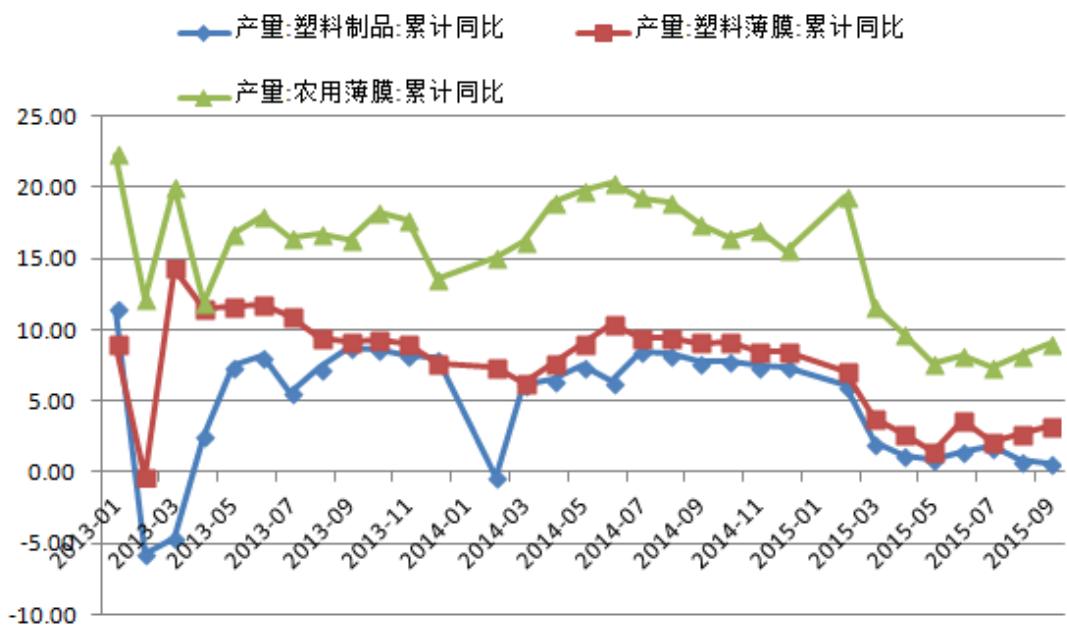
从全球范围来看，未来 3 年 PE 依然处在产能投放期，主要集中在美国、中东、印度和东北亚等地区，东北亚地区的产能主要是中国的煤化工制烯烃项目。从 2012 年开始美国的页岩油、页岩气出现的技术突破造成的原油产量大幅增加，WTI 油价从去年的 110 美金跌至目前的 40 多美金。一次能源出现的技术革新和能源替代，原料轻质化对全球能源、化工产品定价产生非常深远的影响。国内的 PE 新增产能投放上，2016 年仍会继续，2015 年已经投产 60 万吨产能，而计划在四季度投产的神华榆林和中煤蒙大共六十万吨的产能出现了推迟，其中神华榆林推迟到 11 月底，而中煤蒙大则是推迟到明年 3 月，对于 2016 年计划投产的项目仍有 150 万吨以上，所以 PE 长期仍会受到供给方面的压力。

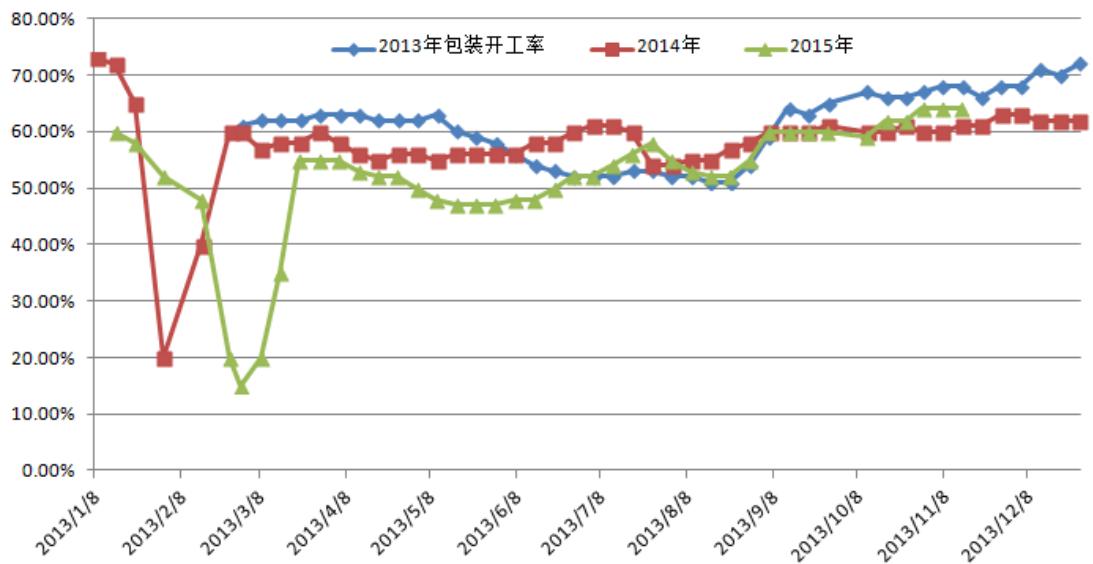
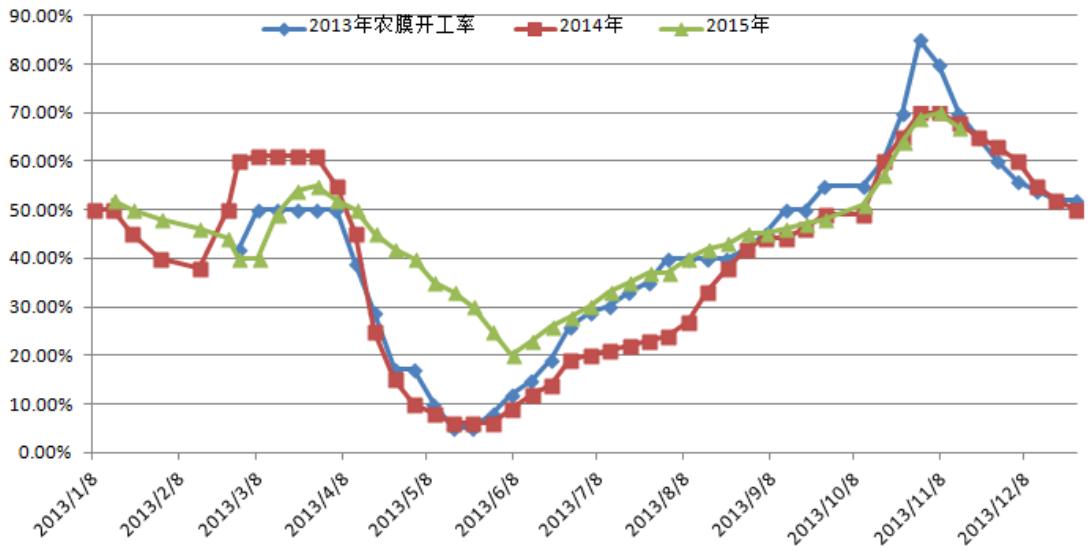
进口数量:聚乙烯:当月值



数据来源:Wind资讯

由于我国 PE 进口量远大于出口量，且塑料的净进口依存度在 45%附近，PE 进口货源对国内价格波动的权重较大。进口量上 9 月份 PE 的进口量为 86.7 万吨，比 8 月份的进口量 77.6 万吨增长了 9.1 万吨。10 月份由于国庆节的存在，整体进口量会有所下降。目前已经进入 11 月份，从进口量的季节性图表上，我们可以得知进口量在 11-12 月将比 10 月份的进口量大，未来的进口量增加对 PE 来说是潜在利空。



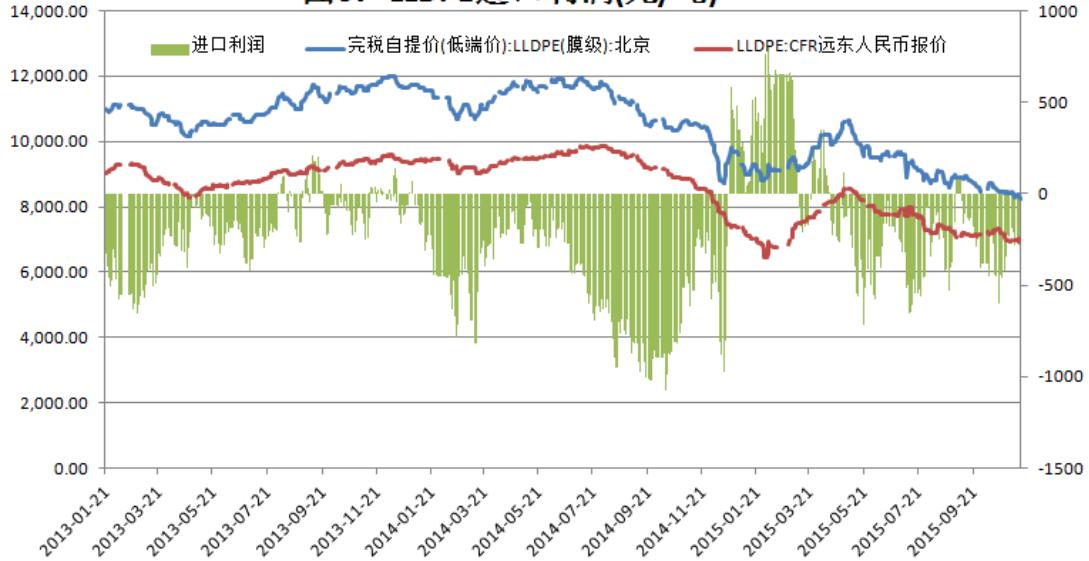


2015 年塑料的下游需求增速出现明显下滑。其中农用薄膜在前 3 季度的累计产量同比增幅 9%，相比 2014 年的 15% 的增长幅度下跌明显。而塑料制品和塑料薄膜在前三季的产量增长幅度同比下滑非常明显，塑料制品在前 3 季的产量 5443.8 万吨，同比增长 0.69%，较以往 10% 的同比增长幅度是有较大的下滑。塑料薄膜的前三季累计产量 949 万吨，同比增长 3.2%，较以往两位数的增长幅度也是出现了较大的下滑。加上塑料薄膜的体量远比农膜的体量大，因此整个 PE 行业的需求不旺已经成为新常态。同时，在季节性图表分析上，农膜的需求旺季即将往淡季过渡，包装膜也开始有拐头的迹象。整体而言，在接下来 11 月份到春节前的需求表现将不太理想。

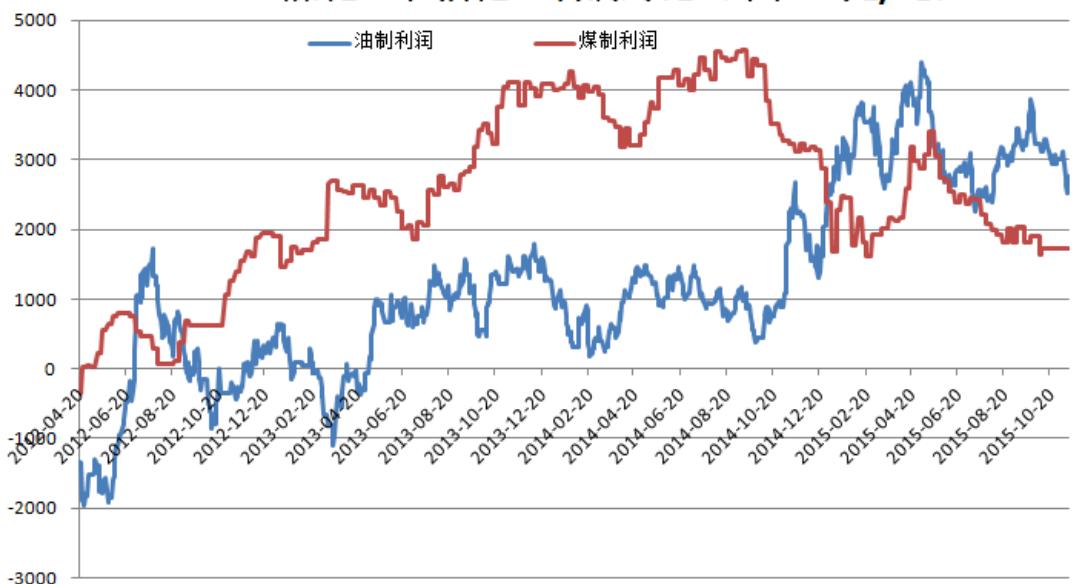
PE 石化库存情况，10 月底石化库存 70 多万吨，为偏低水平，其中 LLDPE 库存处较低水平。石化库存相比去年同期减少 10 万吨左右，但今年煤化工装置增加，相应库存也增加，厂家库存总体与去年接近。截止 10 月底，港口库存 20.4 万吨，创今年新高，同比往年也处较高位置。从石化库存与社会库存上，我们可以得知目前塑料的库存并不大，塑料的供大于需的矛盾在 2015 年尚未完全发酵。

二、成本与利润

图6: LLDPE进口利润(元/吨)



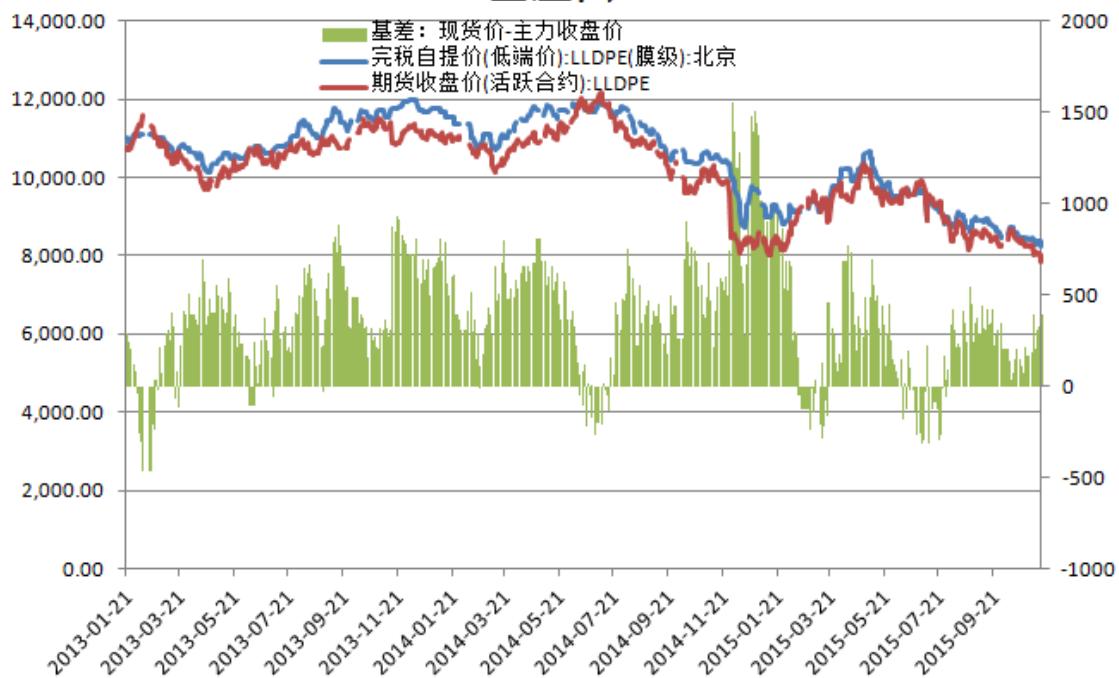
煤化工和油化工利润对比 (单位: 元/吨)



从 2014 年开始成本方面出现坍塌,而 2015 年原油价格的运行区间更是下了一个台阶,整个石化产品的成本不断下滑。由于石化链条太长,价格的传导会有时间差。从石脑油和乙烯的裂解价差可以看出目前石脑油和乙烯的利润均有所好转,亚洲乙烯装置近期检修较多,供应较为短缺,作为 PE 上游的乙烯价格比较坚挺。对于聚乙烯,油制聚乙烯的利润目前有 2700 元/吨,而煤制的利润则有 1700 元/吨,对于企业来讲目前限产保价的动机不存在,后期利润仍存在压缩空间。

三、价差结构

LLDPE基差图



目前期货贴水情况有所扩大，主要是期货下跌速度比现货快。近期随着原油暴跌，现货情绪悲观，从目前至 12 月初现货走弱概率较大。现货上的塑料和 pp 的价差已经扩大至 1500 以上，处于近 3 年来的新高。对于价差的持续扩大，我们保持怀疑，加上外购甲醇制 pp 的利润依旧为负(产能占比 4%)如果 pp 再持续下跌，可能引起石化装置的提前检修压缩产量。

而新料与回料的价差方面，在今年春节前，价差曾经最低去到 350 元/吨，回料现在的供应最起码全球来说不应该是偏紧的一个格局，新料的价格下跌之后出现新一轮的传导周期。在整体经济下行工业品需求不旺的大格局下，新料价格下跌不断挤占回料的市场份额，回料价格预计将出现下跌，目前回料对新料的价格支撑弱于 2015 年年初。

四、结论

目前塑料的基本面整体偏空，利多的因素是石化库存绝对值偏低和外盘价格较坚挺，我们认为，库存较低在阶段性的，根据供需面可以定性接下来 2 个月库存会有一定的累库，因此做空 PE 仍是确定性较大的行情。

对于 1601，主要的行情驱动力是在 11 月有三套煤化工共 120 万吨的全密度装置转产为线性，而仅有包头神华 30 万吨的装置转产为 HDPE，换言之，90 万吨的线性产能将对近月塑料 1601 形成较大的压制。但对于近月合约最主要的风险点在于期货贴水较大，容易被多头逼空。因此对于做空 L1601 更需要关注仓单变化情况。

对于 L1605 合约，由于供应端的投放和需求端的萎缩，战略做空是有较大赢面，主要风险点在于装置意外检修，或者明年检修装置产能占比较大(若发生，则容易走出类似于今年春节后到 4 月底的单边上涨行情)。

五、PE 操作策略

	进场点 “	止盈价格	止损价格	仓位	依据
空 L1605	7600-7700	7200-7000	7800	500 手	1.供大于求，中煤蒙大和神华榆林装置共六十万

					吨将对 5 月 合约形成较 大压力 2.原 油大跌且将 低位震荡，出 现单边反转 概率低，成本 无支撑
空 L1601	8100	7700	8150	200 手	1.供大于求， 11 月有全密 度装置转产 2.原油大跌 且将低位震 荡，出现单边 反转概率低， 成本无支撑