

2015年大商所十大期货投研团队评选

交易策略报告

聚烯烃类期货后市交易策略

2015年9月8日

一、拟定的LLDPE、PP交易策略

L1601合约交易策略

开仓交易方向：多

初始建仓价区间：8300-8500

资金占比规划：0%-40%（根据LLDPE品种市场状态预判、系统性风险程度预估、账户总体交易计划动态调整隔夜及日内头寸）

止损价区间：8100-8200

预期可能到达目标价区间：8800-9200

PP1601合约交易策略

开仓交易方向：空

初始建仓价区间：7600-7800

资金占比规划：0%-40%（根据PP品种市场状态预判、系统性风险程度预估、账户总体交易计划动态调整隔夜及日内头寸）

止损价区间：8000-8100

预期可能到达目标价区间：6500-7200

撰写：国信期货2队

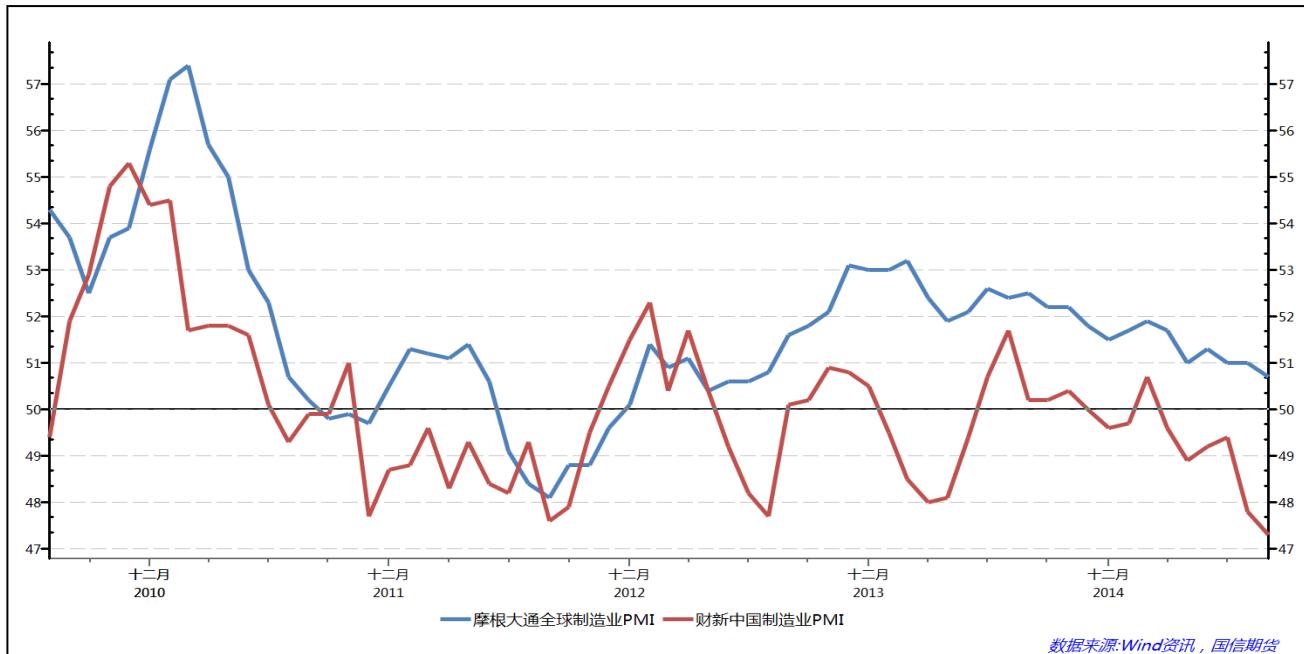
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

二、交易策略的基本面逻辑

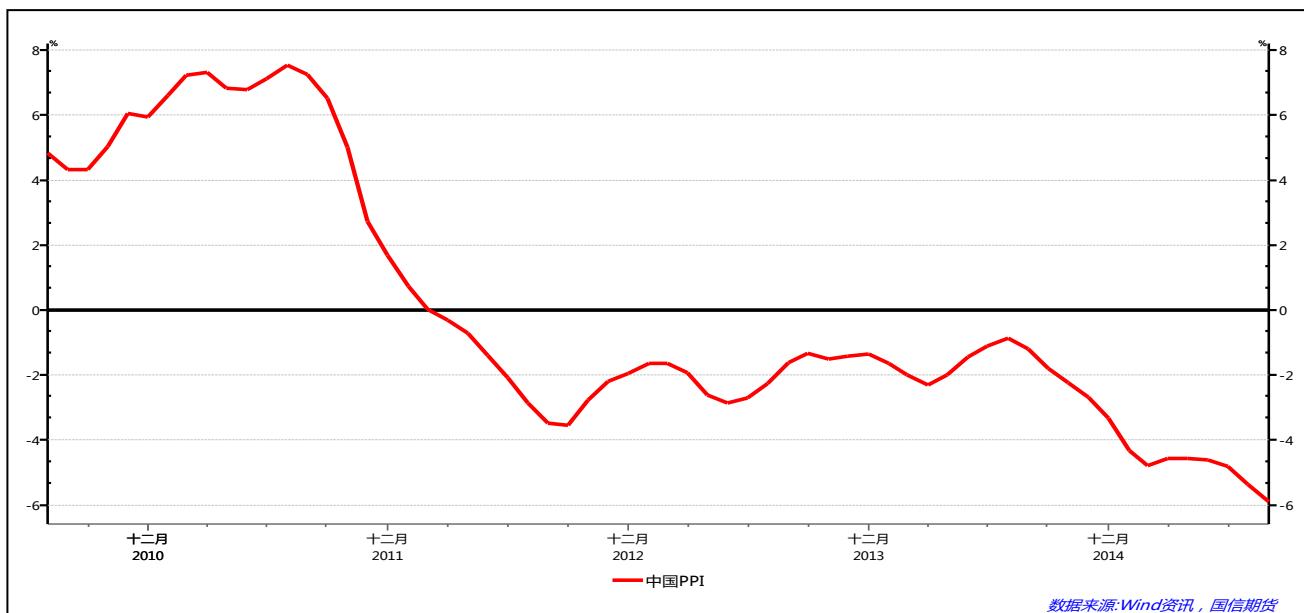
2.1 制造业宏观概况

图 1：摩根大通全球制造业 PMI 与财新中国制造业 PMI



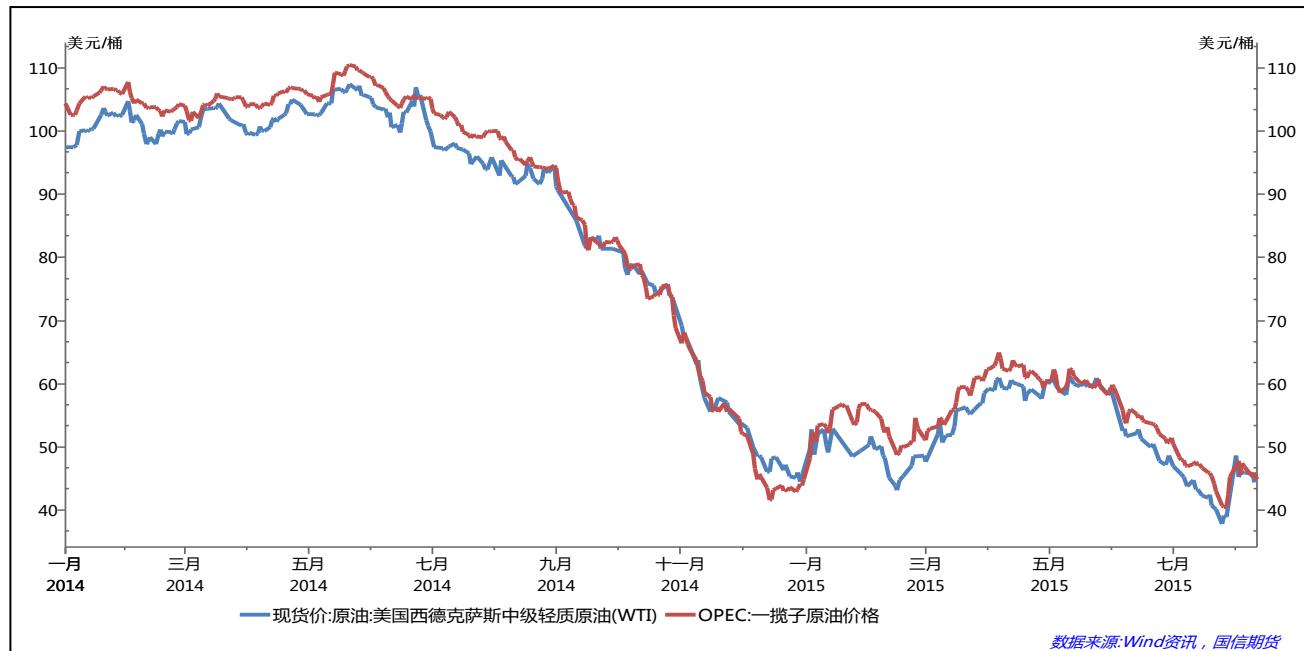
国内制造业景气度低迷，仍处于收缩期，近几个月公布的国内 PPI 数据基本都低于市场预期，国内制造业经济下滑态势严峻；根据摩根大通调查数据，全球制造业整体处于扩张状态，但力度已持续下滑。我们认为，现阶段国内制造业景气度下滑趋势还无法确定已结束，宏观经济增速是否已见底亦无法下定论，所以与宏观经济息息相关的工业品大类价格可能因成本的支撑出现阶段反弹走势，但是下跌周期是否已结束，此刻还不宜过早下结论。基于制造业宏观大势判断，化工品大趋势或仍为空，可把握超跌后的反弹，但逢高空仍是目前的首选交易策略。

图 2：国家统计局公布的工业生产者出厂价格同比指数 PPI



2.2 原油市场概况

图 3：美国轻质原油价格与 OPEC 原油价格



年初至今，国际原油现货价格在 50 美元/桶上下低位运行。6 月份 OPEC 会议决定维持原油 3000 万桶配额不变，7 月份实际产量为 3210 万桶/天，接近历史产量最高记录。俄罗斯也在 9 月份明确表示不会减产，各个产油国虽然面临低油价的打击，但是没有哪一方会选择最先减产。后期原油供应端预计压力不会减小。美国商业原油库存与石油产品库存仍处于交替上升阶段，商业原油库存与石油产品库存合计迭创新高，暂还无法判断原油糟糕的供应面拐点何时到来。后市我们维持对原油价格整体低位区间运行的判断。

图 4：美国商业原油库存量与石油产品库存量

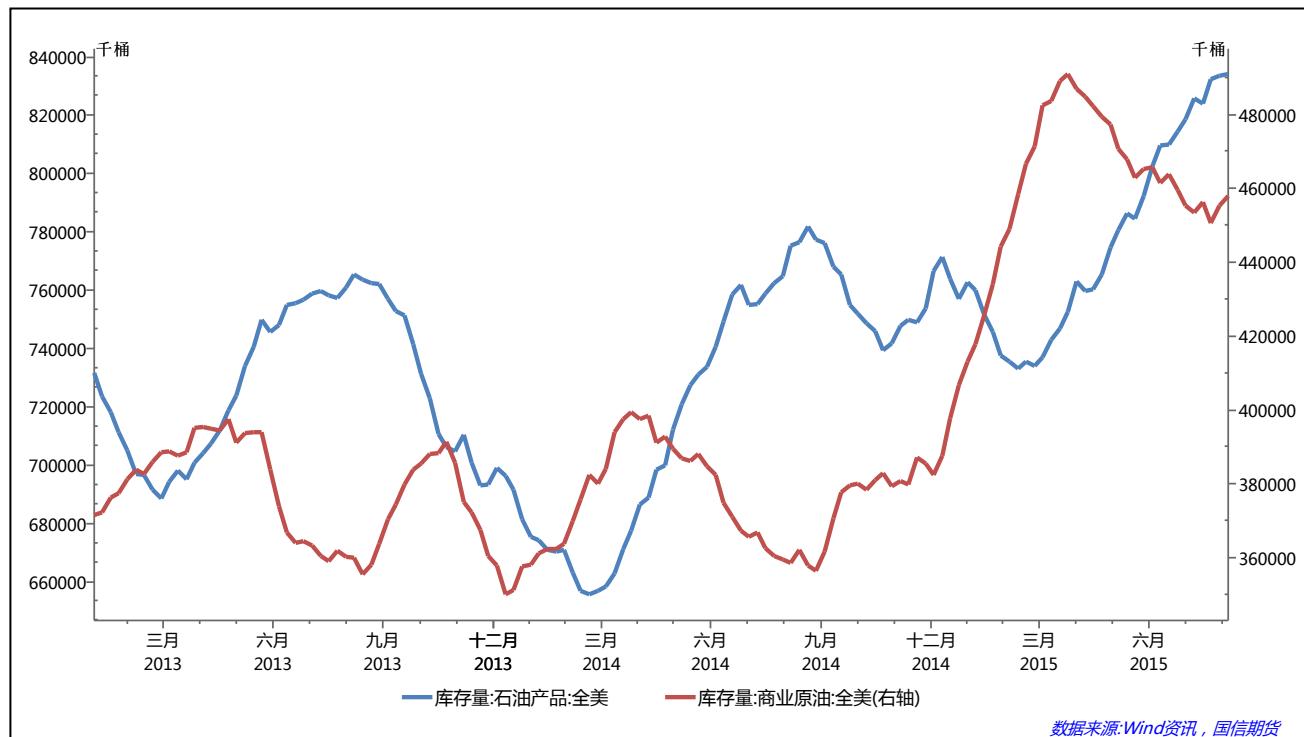
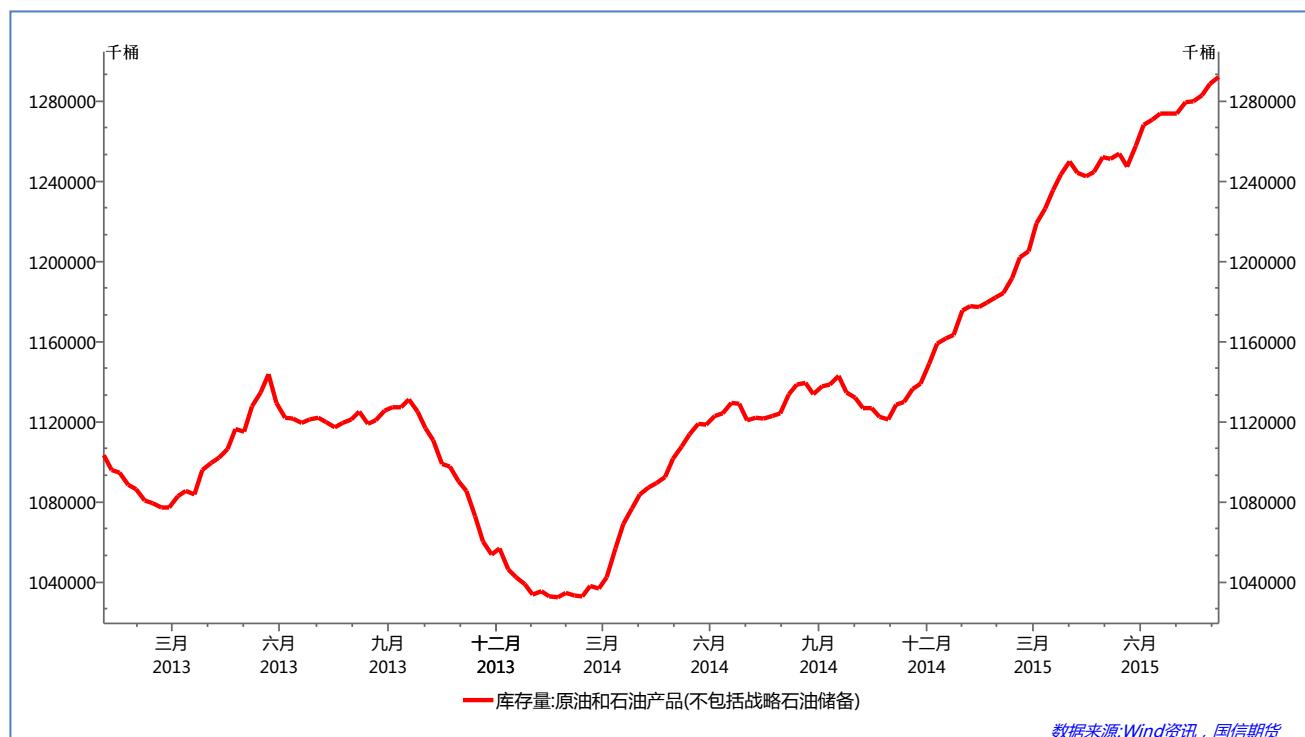


图 5：美国商业原油库存量与石油产品库存量合计



2.3 石脑油价格、乙烯单体价格、丙烷价格、丙烯单体价格及其裂解价差

近期石脑油裂解价差处于 0 值附近震荡，对后期原油价格影响相对中性。乙烯裂解价差近期已跌至近两年来低位，我们认为，考虑到东亚地区略紧的油制乙烯产能，350 美元/吨的乙烯裂解价差或是阶段底部，若原油价格近期无持续下跌趋势假设成立，东亚地区乙烯单体价格在 800 美元/吨（石脑油 450 美元/吨+350 美元/吨的乙烯裂解价差）或阶段企稳，可关注基于此判断的交易机会，对于 LLDPE，乙烯单体价格加上 300 美元/吨的聚合环节增加值，1100 美元/吨的 LLDPE 或是阶段底部。同时，我们不看多丙烯裂解价差的后市，原因主要在于国内的 MTO、MTP、PDH 等工艺设备已大量投产或将大量投产，油制丙烯工艺面临较大的市场竞争，油制丙烯利润压缩在所难免，在美国与西北欧丙烯单体价格暴跌与东亚地区丙烷脱氢原料丙烷价格暴跌双重的影响下，不排除后期东亚地区丙烯单体价格跌至 600 美元/吨（可对应均聚 PP 人民币 7000 元/吨）下方。

图 6：新加坡石脑油裂解价差

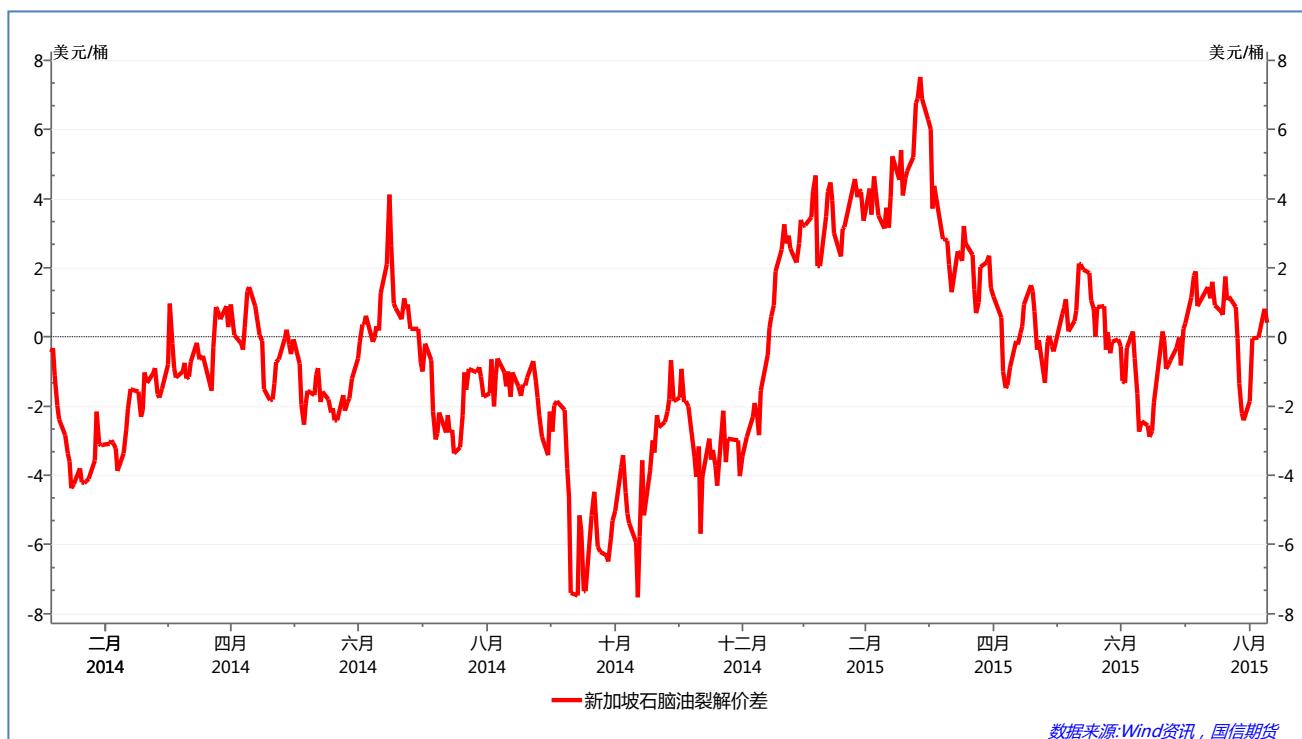


图 7：东亚地区乙烯裂解价差



图 8：东亚地区丙烯裂解价差



图 9：东亚地区丙烷丙烯价差

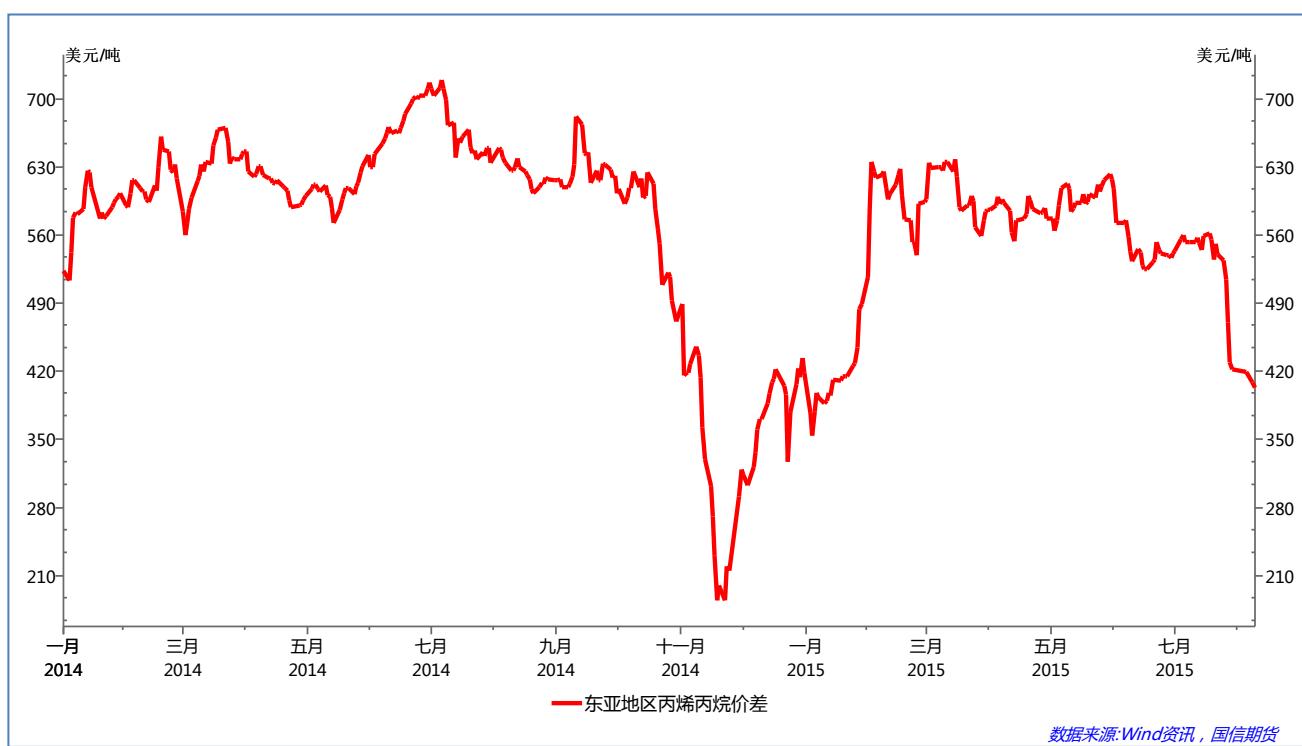


图 10：东亚地区乙烯单体与丙烯单体价格

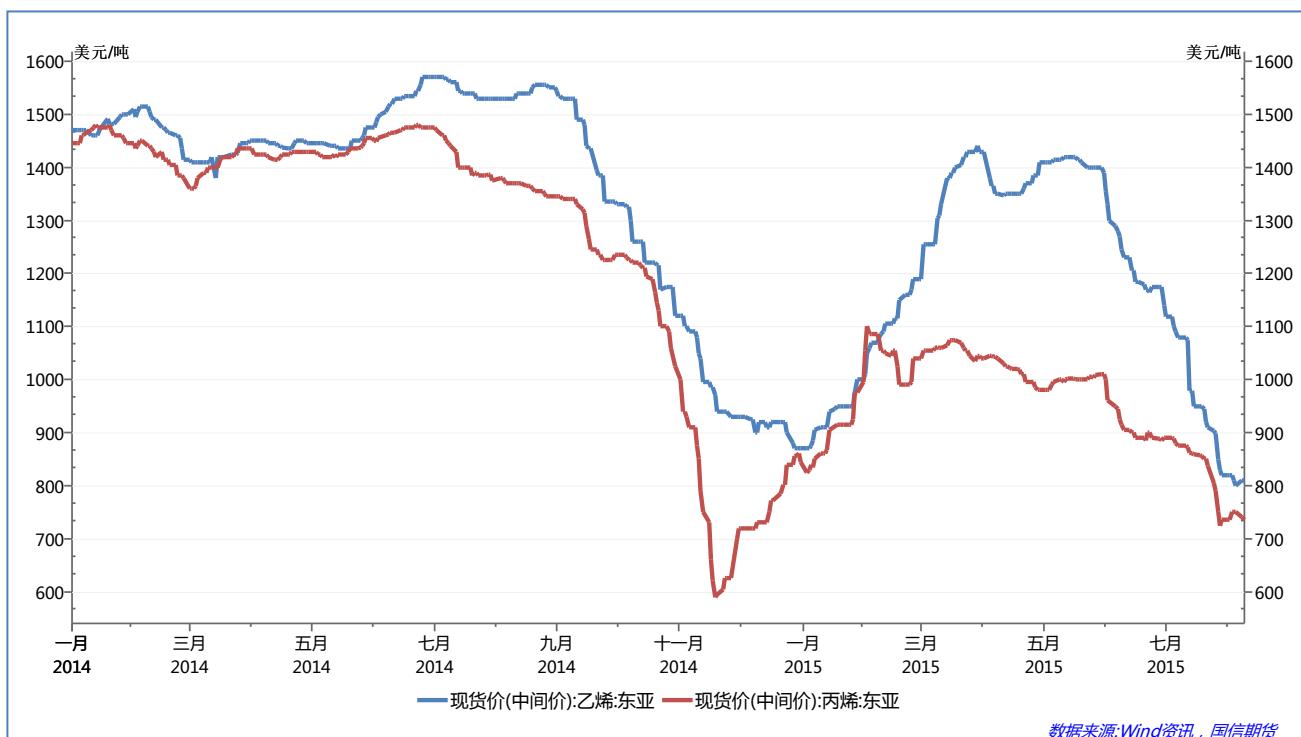


图 11：东亚、西北欧、美国乙烯单体价格

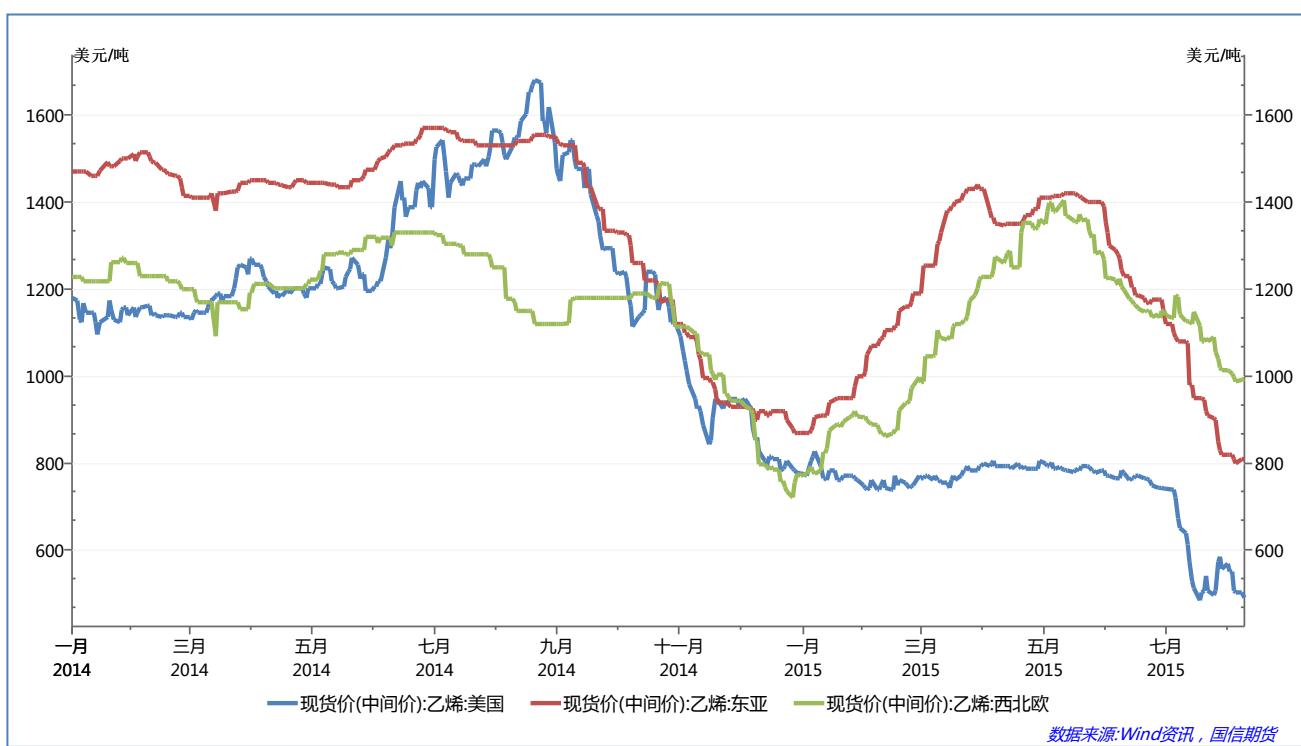


图 12：东亚、西北欧、美国丙烯单体价格

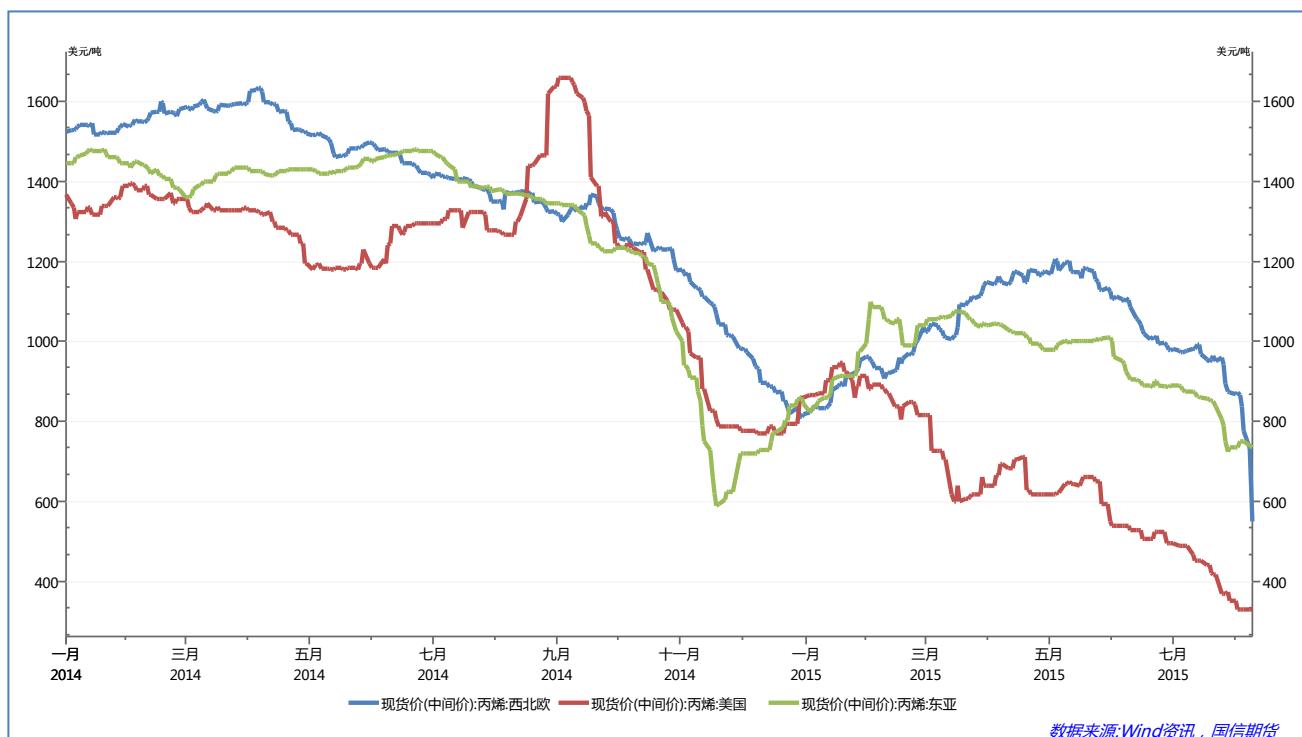
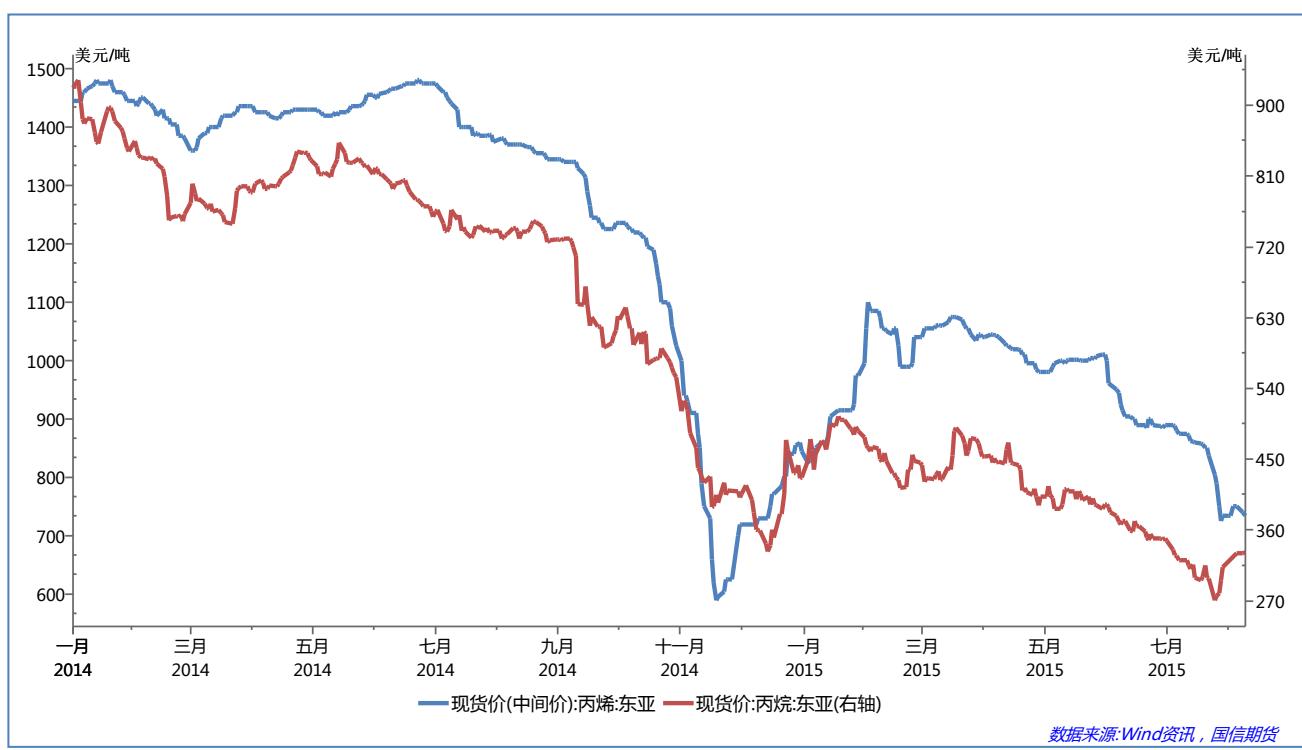


图 13：东亚地区丙烷与丙烯价格



2.4 LLDPE 与 PP 现货价格

低密度线性美金盘报价 1100 折算人民币价大致 9000 元/吨, 国内煤化工制 7042 型号 LLDPE 山东市场 (LLDPE 基准交割地) 报价大致 8800 元/吨, 国产拉丝 PP 华东 (PP 基准交割地) 报价 8000 元/吨, 低价美金盘拉丝 PP 报价折算人民币大致 8100 元/吨。我们预计, 受益于乙烯价格或阶段见底短期 LLDPE 现货价格有望企稳, PP 拉丝现货价格仍有可能在原料丙烯价格下跌带动下走低。

图 14: LLDPE 两地美金报价对比

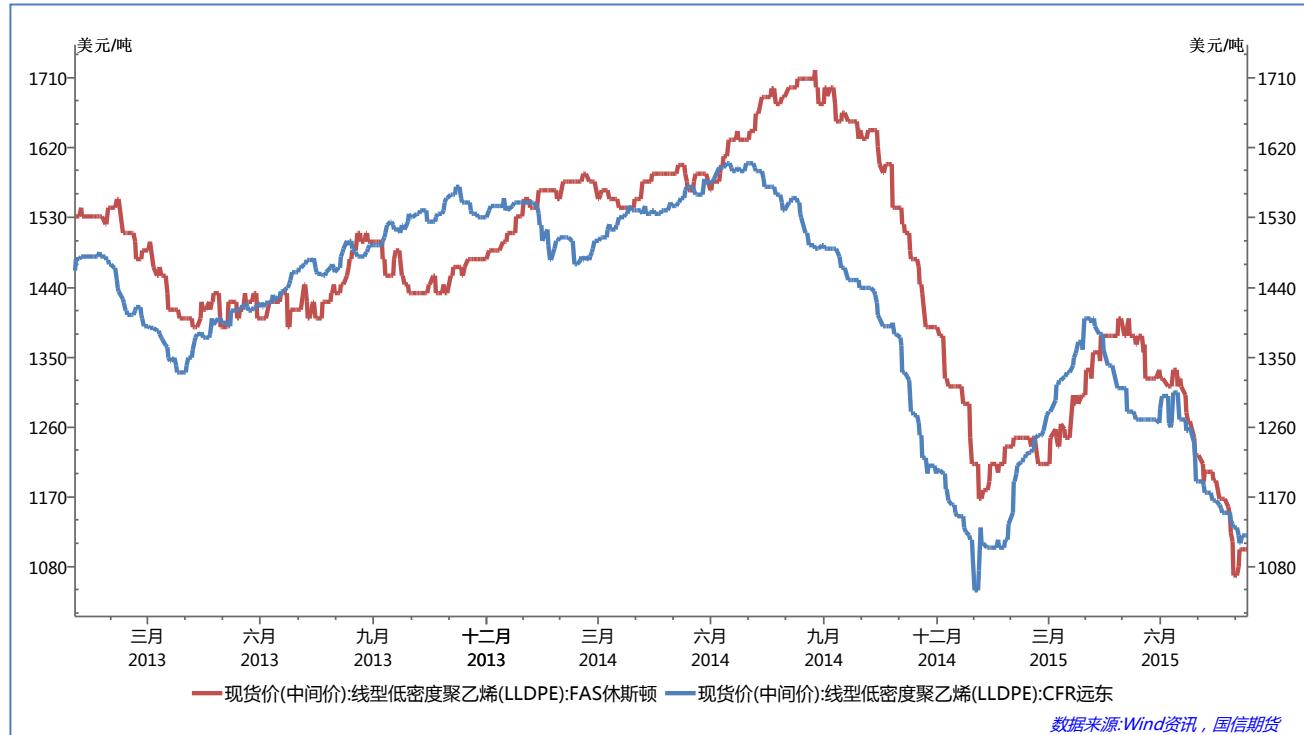


图 15: 均聚 PP 两地美金报价对比

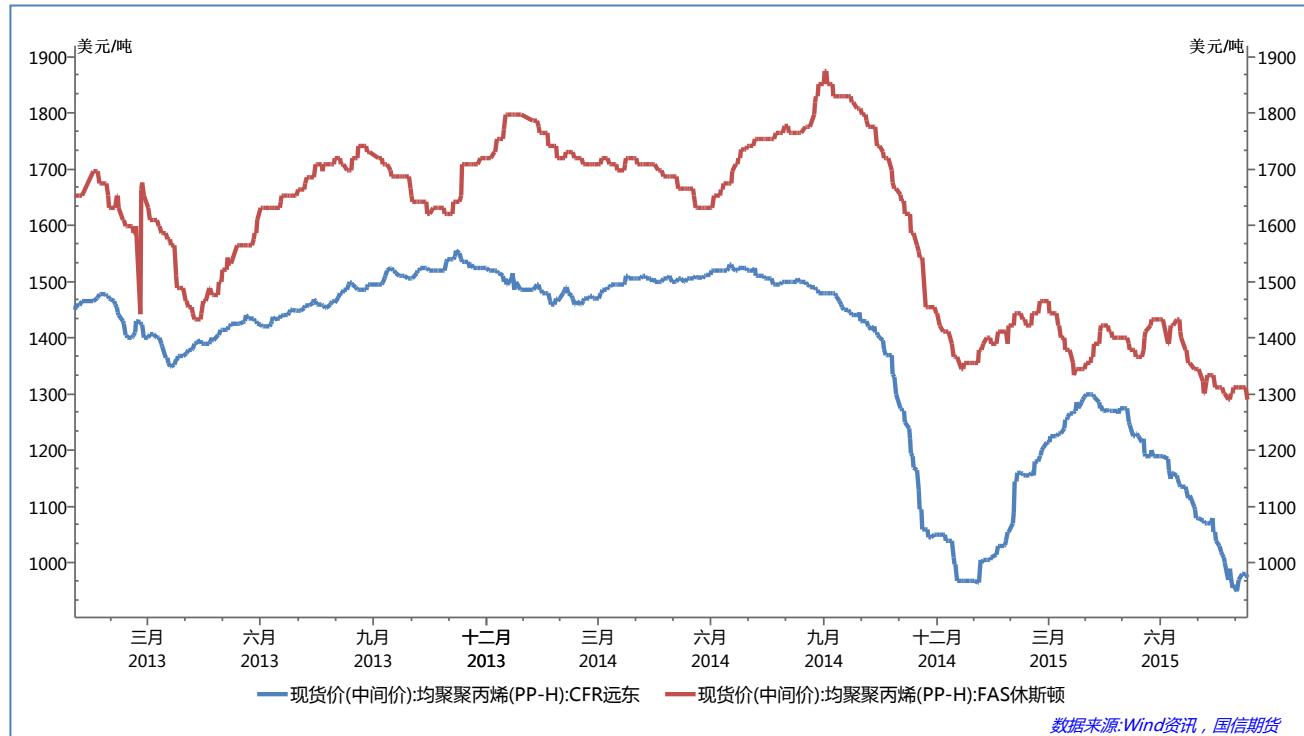


图 16：国内丙烯单体出厂价

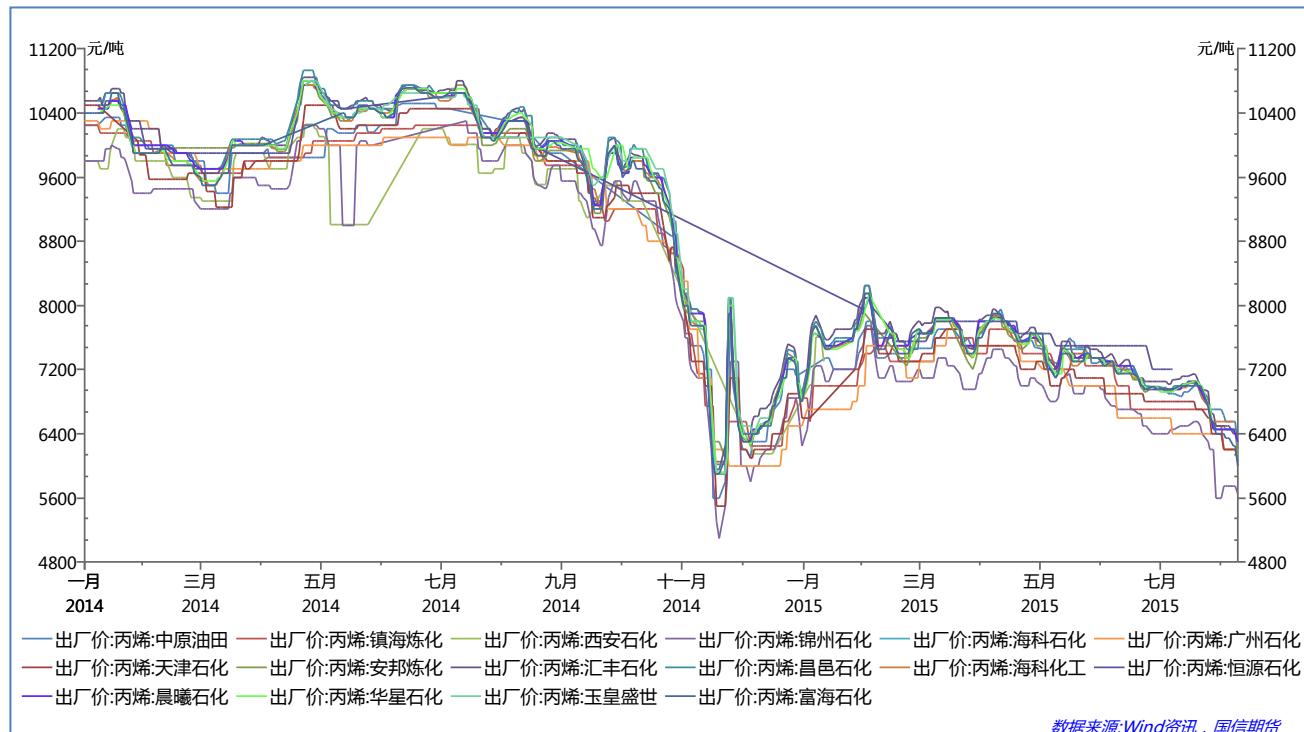
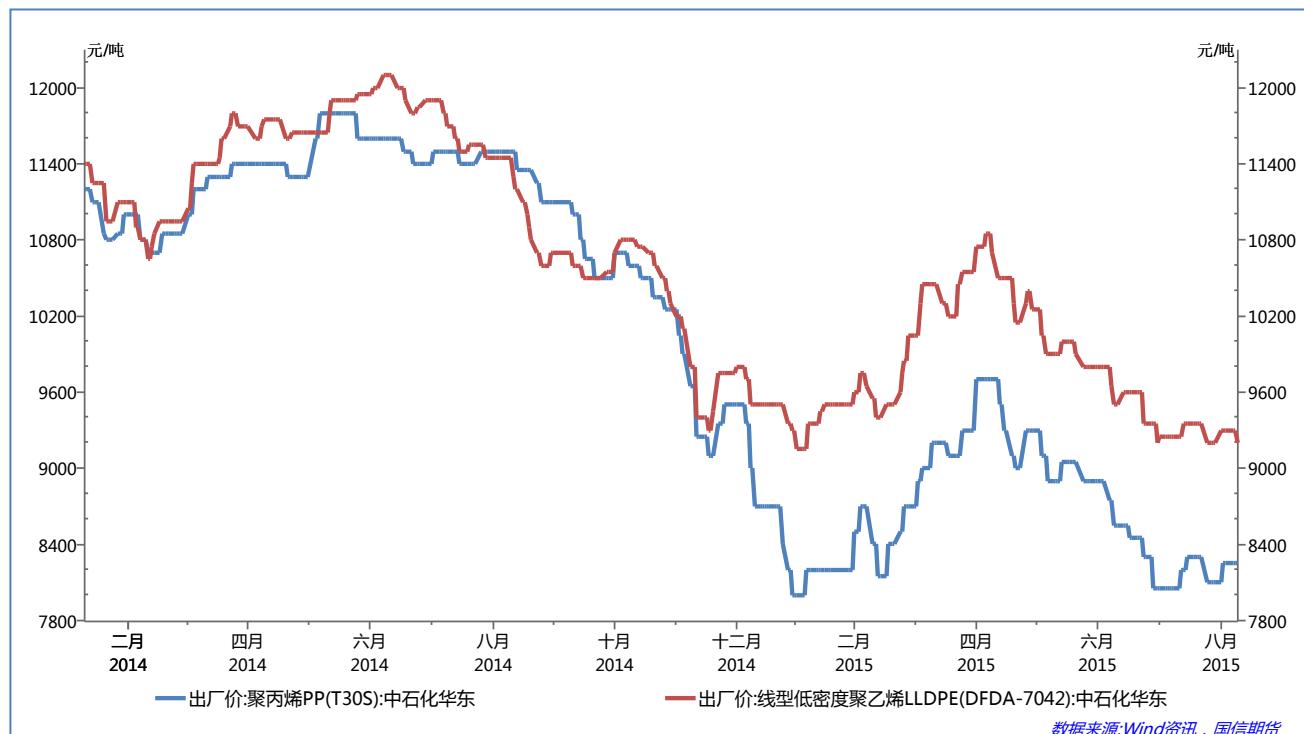


图 17：国内 LLDPE 与拉丝 PP 报价



2.5 期现货市场库存概况

期现货市场库存数据无明显异动，对后市价格预判缺乏有力的指引。

图 18：国内 PE 与 PP 市场库存

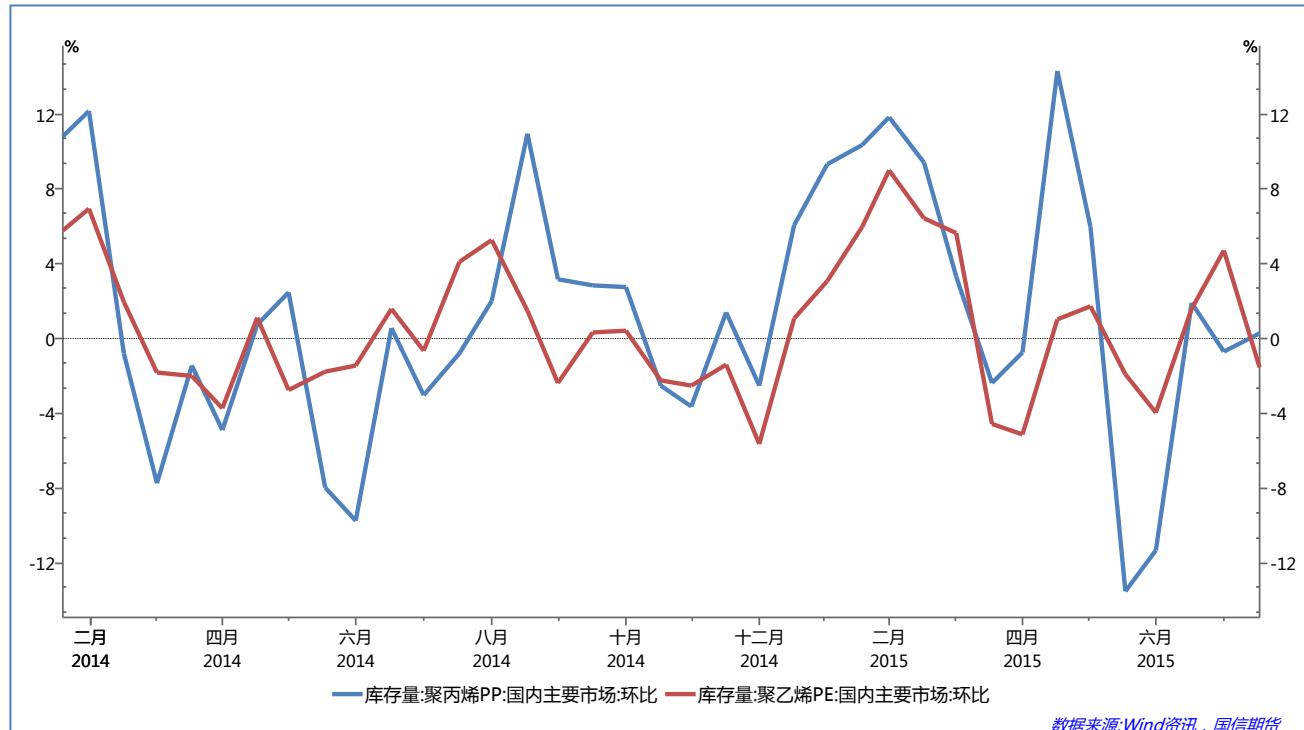
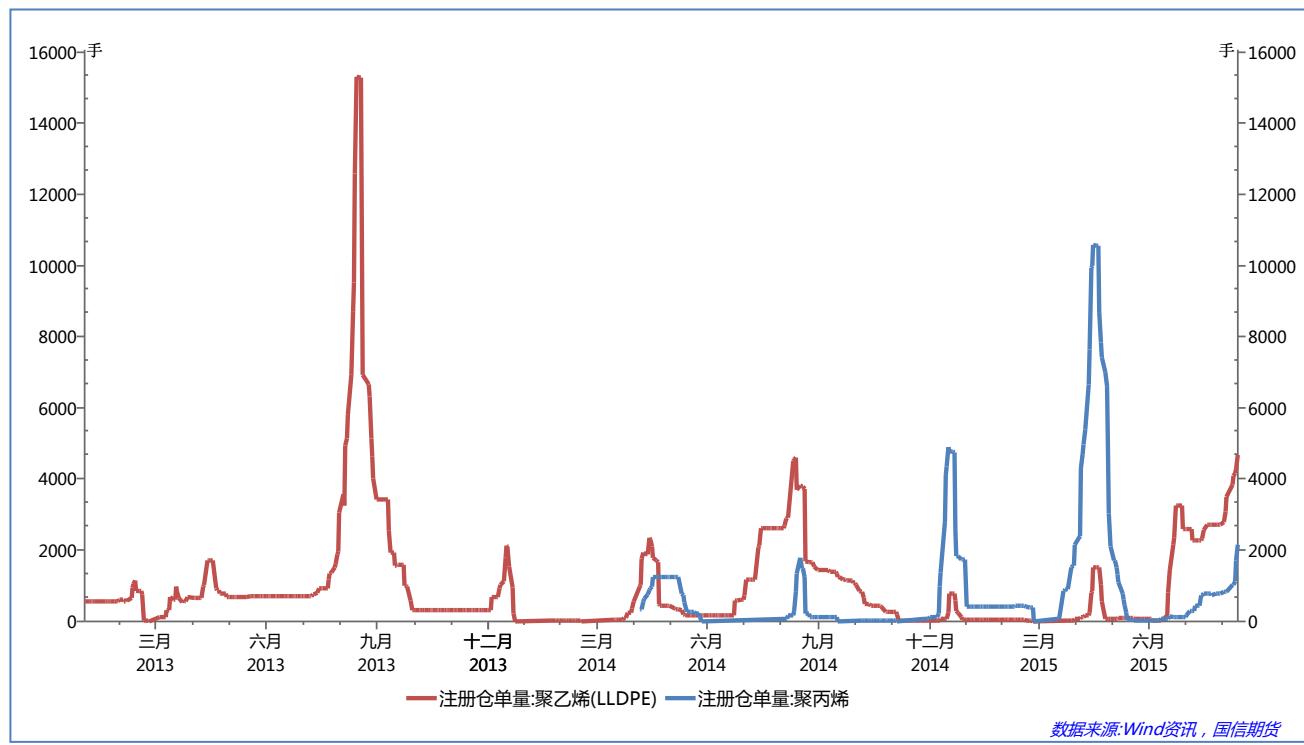


图 19：大商所 LLDPE 与 PP 期货仓单量



我们认为聚烯烃类期货大趋势策略宜空，但站在目前时点和价位考虑，我们对 L1601 合约与 PP1601 合约有分化的观点。基于以上几点分析，我们认为国内 LLDPE 现货价在 8800 或是阶段底部，若原油市场反弹、乙烯裂解价差反弹等因素出现，LLDPE 现货价阶段高点或至 9200 以上；国内拉丝 PP 现货价的阶段高点或就在 8000 附近，后期若东亚地区丙烯单体价格暴跌，PP 现货价的阶段低点或至 7000 以下。考虑期货合约贴水现货幅度，再结合期货市场自身的独特运行规律，我们拟定了本报告第一部分的 LLDPE 期货与 PP 期货的交易策略各项具体内容。

三、导致交易策略失败的若干风险因素例举

我们基于第二部分若干假设前提得出相关结论，并进一步制定了交易策略，若这些假设前提实际不成立，可能导致做多 L1601 合约交易策略、做空 PP1601 合约交易策略部分或全部失败；

大宗商品市场持续低迷、投资者信心缺失或不断压低市场对后期聚烯烃类现货的价格预期，导致远期的聚烯烃类期货合约价格在合约成交量活跃期贴水持续走低不修复，可能导致做多 L1601 合约交易策略失败；

原油价格后期持续走高、产能较大的丙烯生产装置意外检修或停产、国内环保政策造成生产环节成本超预期抬升或聚丙烯产量超预期下降都可能导致做空 PP1601 合约交易策略失败；

国内外宏观经济及金融市场出现动荡带来的系统性风险，可能导致做多 L1601 合约交易策略、做空 PP1601 合约交易策略部分或全部失败。

四、特别提示

本报告站在 9 月 8 日时点分析并得出结论，后期市场出现重大变化时将修正或更新聚烯烃类期货品种的相关交易策略报告。本团队依据本报告拟定的交易策略及本团队交易决策体系执行操作与履行风险控制。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。