投资策略报告

需求预期回升，价格仍有上行动力

2015 年 8 月 31 日

摘要：

- 9 月份 PP 和 PE 操作策略建议关注低位波段做多机会，同时关注跨期及跨品种对冲操作机会。
- 9 月份，下游需求预计回升，将会带来一定利多。同时，供应相对平稳，油价低位企稳，也会有助于期价低位修复性反弹。后续关注需求状况、油价波动、石化定价策略等因素变化。在具体操作中需要警惕相关风险，及时调整退出策略。

核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
旺季预期，需求回升	趋强	★★★
供应平稳，库存水平不高	平稳	★★
国际油价低位企稳	平稳	★★
核心利空因素	**影响力演化方向**	**评级**
产业利润较好	平稳	★★
煤化工项目影响	平稳	★
综评：9 月份市场环境整体偏多，关注需求情况变化		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

申银万国期货 1 队

电话：021-5058 1151
邮箱：gongqb1@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
宝安大厦 8 楼
邮编：200122
电话：021 5058 8811
传真：021 5058 8822
网址：www.sywgqh.com.cn

目录

1、9 月份操作策略 3

1）、波段操作 3

2）、跨品种对冲操作 3

3）、跨期对冲操作 3

2、行情分析 4

1）、关键数据表 4

2）、装置投检修 5

3）、行情图解 7

4）、热点问题 12

3、交易逻辑 13

1）、波段交易逻辑 13

2）、对冲交易逻辑 14

4、风险提示 14

1、9 月份操作策略

1）、波段操作

9 月份，建议关注低位波段做多机会，以 L1601 合约为主。具体如下。总仓位控制在 30%以下。策略止损后，如果满足开仓条件，可重新进入。总止损次数不超过 3 次。关注市场条件变化，价格高位追涨需谨慎。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
波段做多	8050-8150	8000	8300-8400	8200 元以上 150 元跟踪止损	30%
波段做多	8750-8850	8700	9450-9550	9050 元以上 150 元跟踪止损	30%

2）、跨品种对冲操作

9 月份，建议关注买 L1601 合约抛 PP1601 合约对冲操作机会，对于 L1601-PP1601 合约价差，具体操作如下。策略止损后，如果满足开仓条件，可重新进入。总止损次数不超过 3 次。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
买 L 抛 PP	900-950	860	1150-1200	1050 元以上 50 元跟踪止损	30%

3）、跨期对冲操作

9 月份，建议关注买 L1601 合约抛 L1605 合约跨期对冲交易机会，对于 L1601-L1605 合约价差，具体操作如下。总仓位控制在 30%以下。策略止损后，如果满足开仓条件，可重新进入。总止损次数不超过 3 次。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
买 1 抛 5	250-300	220	500-600	450 元以上 50 元跟踪止损	30%

2、行情分析

1）、关键数据表

上游		BRENT 油价涨跌	石脑油（日本）	乙烯（东北亚）	丙烯（FOB 韩国）
	8 月	1.28%	439 美元/吨	968 美元/吨	796 美元/吨
	上月	-17.48%	506 美元/吨	1224 美元/吨	870 美元/吨
		原油/石脑油裂解价差	日本炼厂开工率月均	乙烯进口量	丙烯进口量
	8 月	77 美元/吨	94.4%	13.21 万吨（7 月）	19.73 万吨（7 月）
	上月	74 美元/吨	89.78%	9.15 万吨（6 月）	20.66 万吨（6 月）
中游		LLDPE 现货月均	PE 成本支撑位	PE 库存环比	PE 新增产能
	8 月	9365 元/吨	5826 元/吨	-1.52%	0 万吨
	上月	9642 元/吨	6313 元/吨	6.39%	0 万吨
		PP 现货月均	PP-丙烯价差	PP 库存环比	PP 新增产能
	8 月	8301 元/吨	1495 元/吨	0.28%	0 万吨
	上月	8549 元/吨	1580 元/吨	1.23%	0 万吨
		PE 产量	PE 进口量	PP 产量	PP 进口量
	8 月	100.9 万吨（7 月）	79.3 万吨（7 月）	138.6 万吨(7 月）	27 万吨（7 月）
	上月	102.6 万吨（6 月）	74.2 万吨（6 月）	147.3 万吨(6 月）	25.8 万吨（6 月）
下游		薄膜产量	农膜产量	农膜开工率	塑编开工率
	8 月	107.2 万吨（7 月）	17.66 万吨（7 月）	40%	65%
	上月	120.2 万吨（6 月）	18.69 万吨（6 月）	26%	63%
期货		L1601 合约涨跌	PP1601 合约涨跌	L1509-L1601 合约价差	PP1509 -PP1601 合约价差
	8 月	0.77%	-0.21%	416 元/吨	470 元/吨
	上月	-9.58%	-8.33%	432 元/吨	351 元/吨

备注：*数据截至 8 月 31 日

****数据来源：WIND、卓创资讯**

2）、装置投检修

➢ 2015 年 PE 和 PP 新装置计划投产情况：

企业名称	装置产能	投产时间
蒲城清洁能源	30 万吨 PE+40 万吨 PP	2015 年 1 月
东华能源扬子江	40 万吨 PP（PDH）	2015 年 5 月底
青海盐湖工业	16 万吨 PP	2015 年三季度
中煤蒙大	30 万吨 PE+30 万吨 PP	2015 年 10 月
久泰能源	25 万吨 PE+35 万吨 PP	推迟至 2016 年初
富德能源	30 万吨 PP	推迟至 2016 年
神华榆林	30 万吨 PP	2015 年四季度
东华能源福基	40 万吨 PP（PDH）	推迟至 2016 年
中景石化	80 万吨 PP（PDH）	推迟至 2016 年

数据来源：卓创资讯、申万期货研究所

➢ 近期部分 PE 装置检修安排情况：

石化名称	生产装置	产能	停车时间	预计开车时间
上海石化	HDPE 装置	25	6 月 20 日停车	时间待定
蒲城清洁能源	PE 装置	30	8 月 25 日检修	9 月上旬
扬子石化	LLDPE 装置	20	8 月 25 日检修	检修 1 周
上海石化	HDPE 装置	5	9 月 1 日检修	检修 3 个月
中原石化	LLDPE 装置	26	10 月 10 日检修	检修 1 个月
镇海石化	LLDPE 装置	45	10 月 15 日检修	检修 1 周
中海油壳牌	PE 装置	51	10 月 15 日检修	检修 2 个月
广州石化	LLDPE 装置	20	12 月 1 日检修	检修 1 个月
茂名石化	PE 装置	33	12 月 10 日检修	检修 1 个月

数据来源：卓创资讯、申万期货研究所

➢ 近期部分 PP 装置检修安排情况：

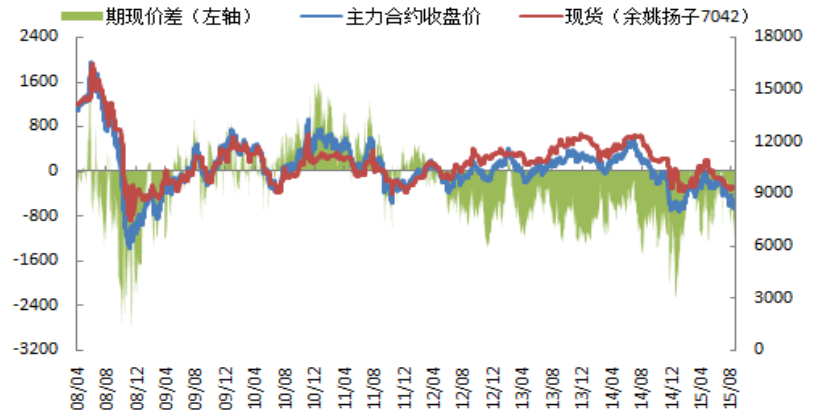
石化名称	停车产能	停车原因	停车时间	开车时间
呼和浩特石化	15 万吨/年	停车检修	15 年 8 月 8 日	9 月中旬
大唐多伦	23 万吨/年	停车检修	15 年 8 月 24 日	9 月上旬
蒲城清洁能源	40 万吨/年	装置故障	15 年 8 月 25 日	9 月上旬
宁波富德	40 万吨/年	停车检修	15 年 8 月 26 日	10 月上旬
石家庄炼化	20 万吨/年	停车检修	15 年 8 月 27 日	9 月上旬
燕山石化	12 万吨/年	停车检修	15 年 8 月 27 日	待定
福建联合	33 万吨/年	停车检修	15 年 8 月 30 日	待定
九江石化	10 万吨/年	故障停车	15 年 8 月 31 日	待定
中原乙烯	10 万吨/年	计划检修	15 年 9 月	检修 35 天
洛阳石化	14 万吨/年	计划检修	15 年 9 月	检修 45 天
湛江东兴	14 万吨/年	计划检修	15 年 10 月	检修 2 个月
广州石化	20 万吨/年	计划检修	15 年 12 月	检修 45 天

数据来源：卓创资讯、申万期货研究所

3）、行情图解

- 8 月份，聚烯烃市场整体延续偏弱，价格重心下移。月中国际油价下挫，国内宏观面表现欠佳，市场情绪较差，对价格打压明显。
- 8 月份，余姚扬子石化 LLDPE 市场价月均值为 9365 元/吨，比上月下跌约 2.76%。

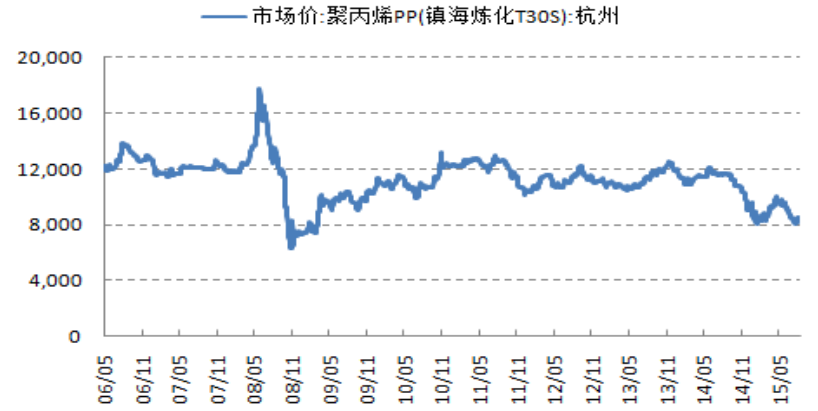
图 1：LLDPE 期货与现货价格走势图



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份聚丙烯市场整体延续弱势。后半月，在油价下挫带动下，市场价格重心下移。月底有所企稳。
- 8 月份，余姚市场 T30S 月均价为 8300 元/吨，比上月下降约 2.71%。

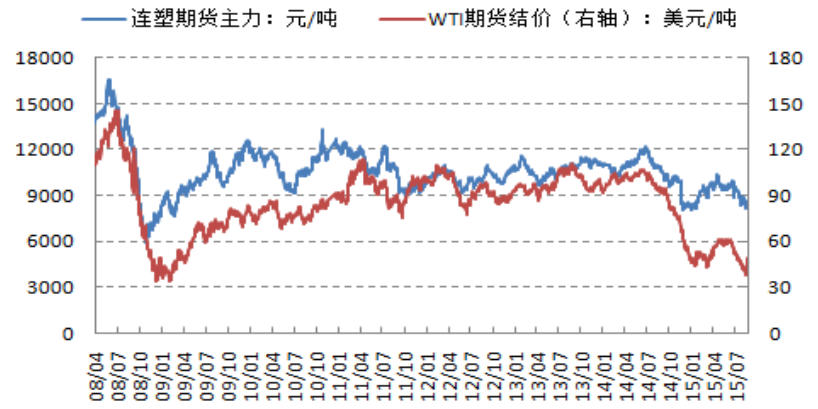
图 2：聚丙烯现货价格走势图



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月，连塑与 WTI 油价的相关系数为 0.59，相关性下降。由于库存水平不高，加之农膜需求预期影响，LLDPE 期价低位下行动能减弱，与油价走势有所分歧。
- 8月，国际油价重心延续下移，月底有所反弹。美国石油库存水平偏高、石油钻井数量回升、需求担忧情绪增加及美元波动，对原油市场形成打压。

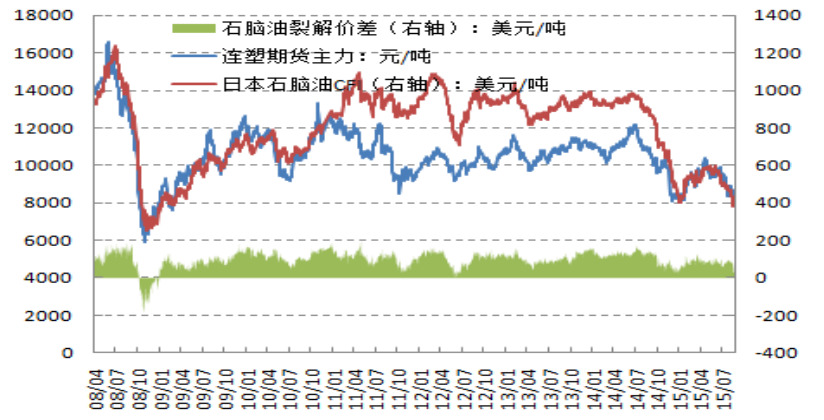
图 3：连塑期货与 WTI 期货走势图



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份石脑油价格大幅下跌，月均价至 439 美元/吨（CFR 日本），环比下跌 12.4%。
- 原油/石脑油裂解价差整体平稳，8 月均值为 77 美元/吨，环比提高 2.8%。
- 石脑油价格受油价打压较为明显。

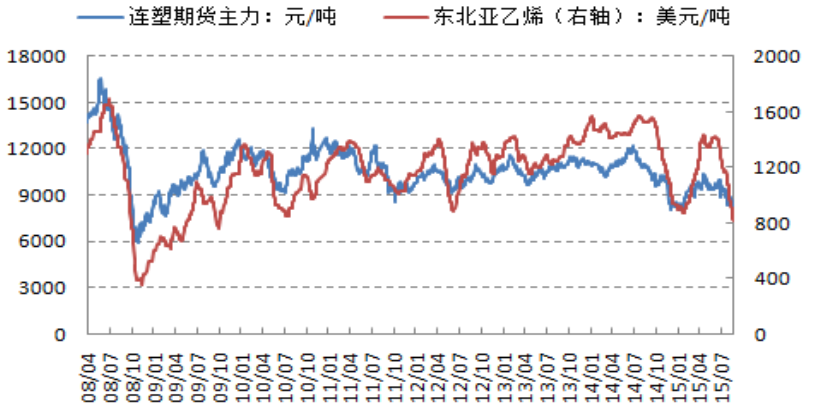
图 4：石脑油裂解价差与连塑期货价格走势图



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份，乙烯价格大幅下跌，东北亚乙烯月均价跌 20%至 968 美元/吨，月底至 820 美元/吨。
- 亚洲乙烯供应充裕，下游需求跟进乏力，加之油价下挫，对乙烯价格打压较大。不过，后续部分工厂计划检修，乙烯低位存在一定支撑。

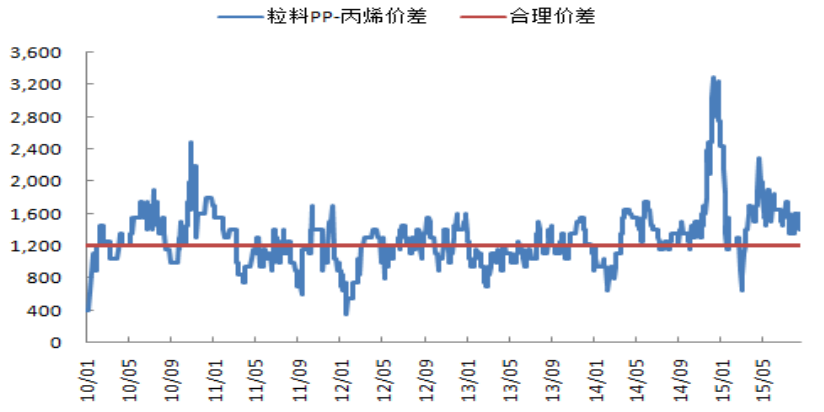
图 5：连塑期货与乙烯价格走势图



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份，丙烯价格月均值环比下跌 8.3%至 796 美元/吨（FOB 韩国），月底至 695 美元/吨。
- 下游工厂开工不高，丙烯需求欠佳，令丙烯价格承压。聚丙烯生产利润尚可。8 月份聚丙烯与丙烯价差平均为 1495 元/吨，高于 1200 元/吨的合理价差。

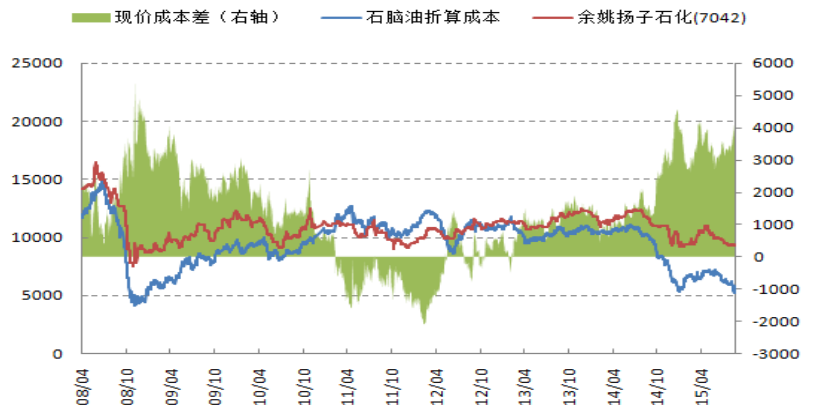
图 6：聚丙烯和丙烯价格走势图



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份石脑油对 PE 的成本支撑较低，平均在 5825 元/吨附近。
- 按现货价估计，PE 生产利润仍然较好，8 月平均在 3540 元/吨左右。
- PE 生产利润状况较好，将会限制 PE 价格上行幅度，高价位容易受到打压。

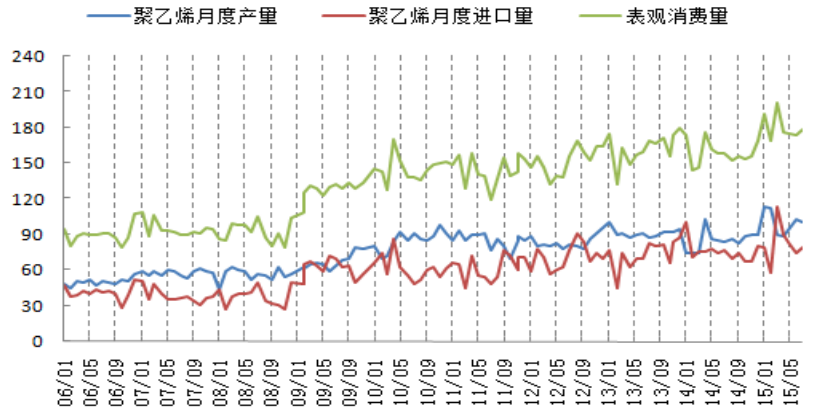
图 7：石脑油成本支撑与 LLDPE 现货价格走势



来源：WIND，申万期货研究所

- 7 月份聚乙烯产量为 100.9 万吨，同比增加 19%；进口量为 79.3 万吨，同比增加 3.85%；表观消费量为 178.35 万吨，同比增加 12.65%。
- 7 月份 PE 装置检修规模不多，开工相对较好，产量同比增加明显，环比相对平稳。

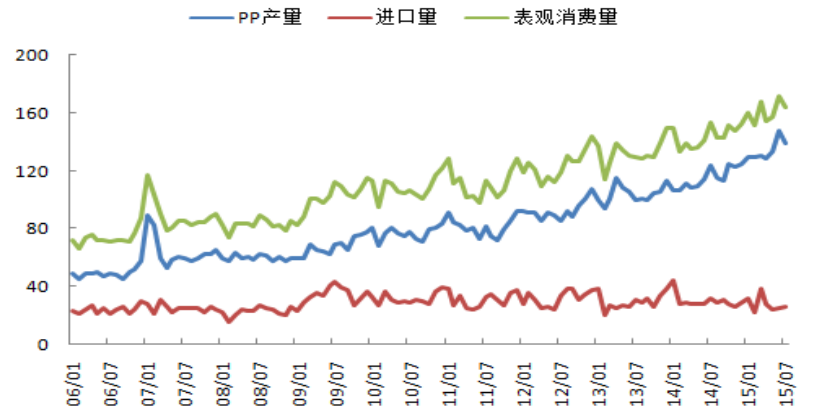
图 8：聚乙烯月度产量、进口量和表观消费（单位：万吨）



来源：WIND，申万期货研究所

- 7 月份聚丙烯产量为 138.6 万吨，同比增加 12.65%；进口量为 27 万吨，同比下降 15.3%；表观消费量为 164.36 万吨，同比增加 6.82%。
- 国内产能扩张，降低了对外依赖度。7 月份产量环比下降，企业控制开工应对下游需求乏力的情况。

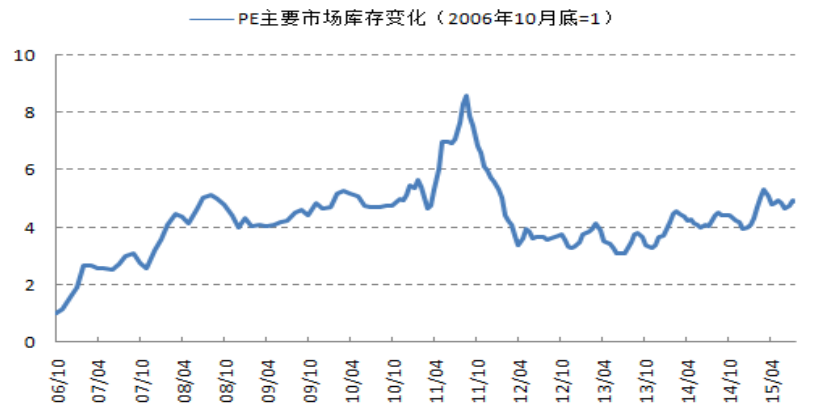
图 9：聚丙烯月度产量、进口量和表观消费（单位：万吨）



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份，PE 库存水平略有下降，整体压力不大。
- 月中企业降价出货为主，控制库存水平。

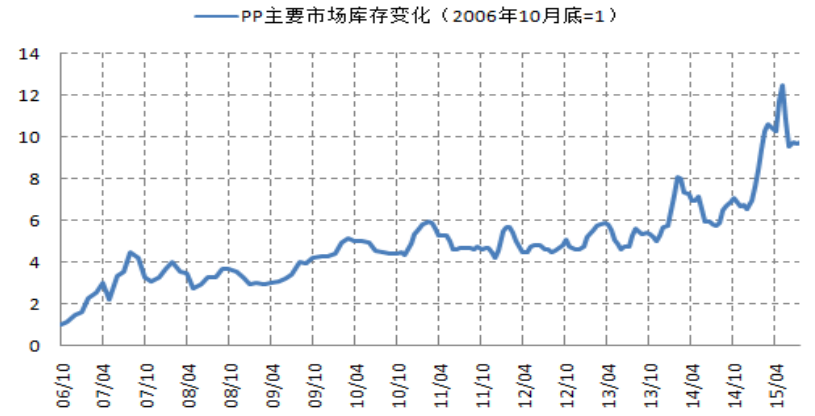
图 10：国内聚乙烯主要市场库存变化



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份聚丙烯社会库存水平略有提高。
- 需求不畅，社会供应压力增加。
- 8 月底，石化企业 PE 和 PP 总库存水平在 76 万吨左右，相对不高。

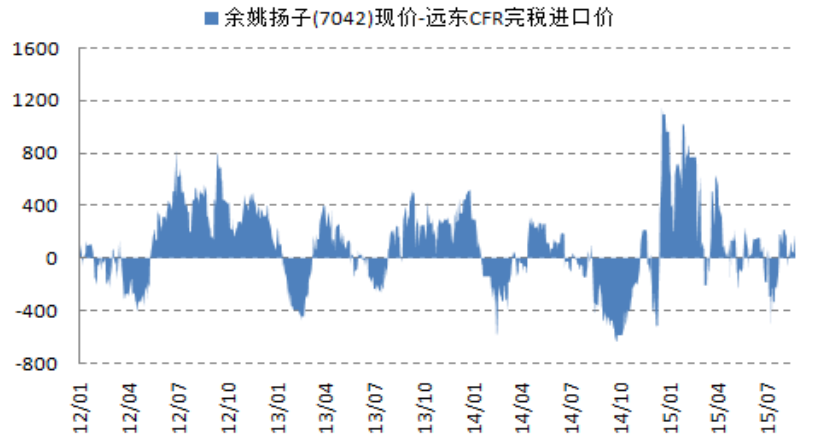
图 11：国内聚丙烯主要市场库存变化



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份聚乙烯外盘价格大幅下跌，货源供应增加，市场竞争激烈。
- PE 进口存在一定利润。外盘表现偏弱，对国内 PE 价格有一定拖累。

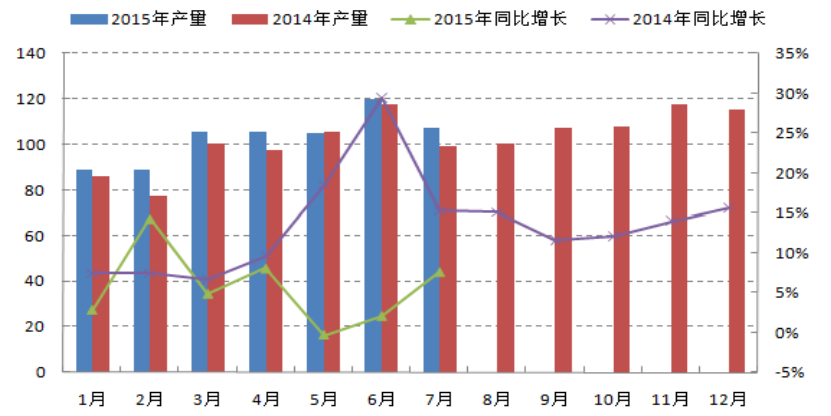
图 12：聚乙烯内外盘价差情况（单位：元/吨）



来源：WIND，申万期货研究所

- 7 月份塑料薄膜产量为 107.2 万吨，同比增加 7.6%，环比减少 10.8%。1-7 月份塑料薄膜产量为 721.88 万吨。
- 7-8 月份，市场处于淡季，产量相对下降。不过，9-11 月份，预计产量逐渐回升。

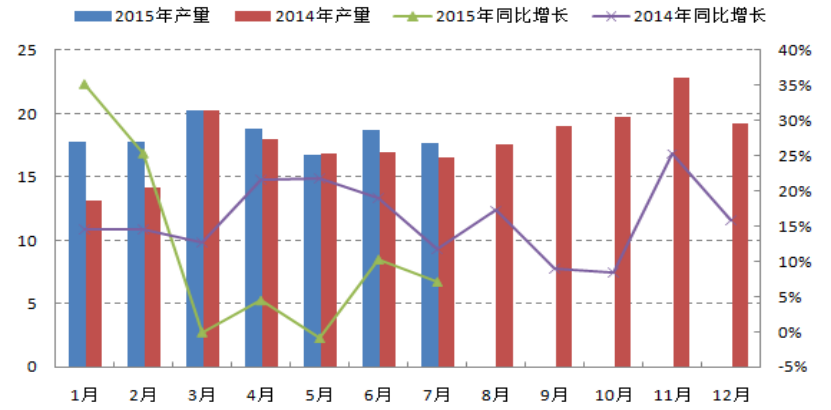
图 13：塑料薄膜月产量（单位：万吨）



来源：WIND，申万期货研究所

- 7 月份农膜产量为 17.66 万吨，同比增加 7.2%，环比减少 5.5%。1-7 月份农膜产量为 127.74 万吨。
- 农膜产量整体高于去年。从季节性看，8 月份开始农膜需求逐渐回升。

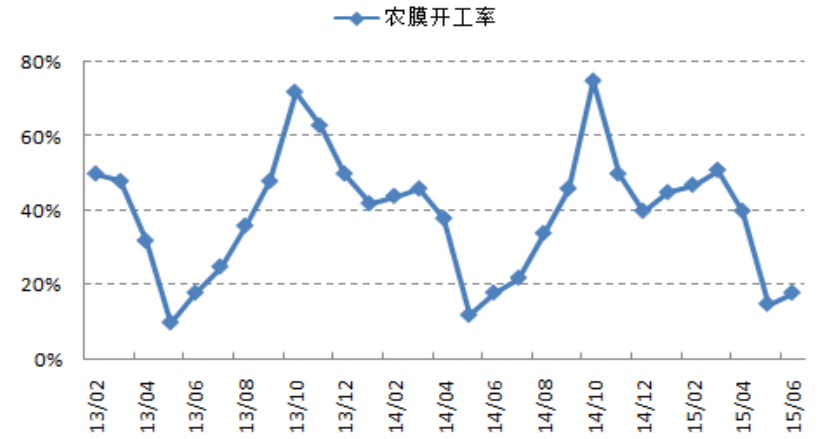
图 14：农膜月产量变化（单位：万吨）



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份农膜生产开工率有所回升，平均开工在 40%。日光膜开工率在 60%左右，功能膜和地膜开工率分别在 40%和 20%左右。
- 9 月份，农膜生产进入旺季，开工率会进一步提升，需求预计增加。

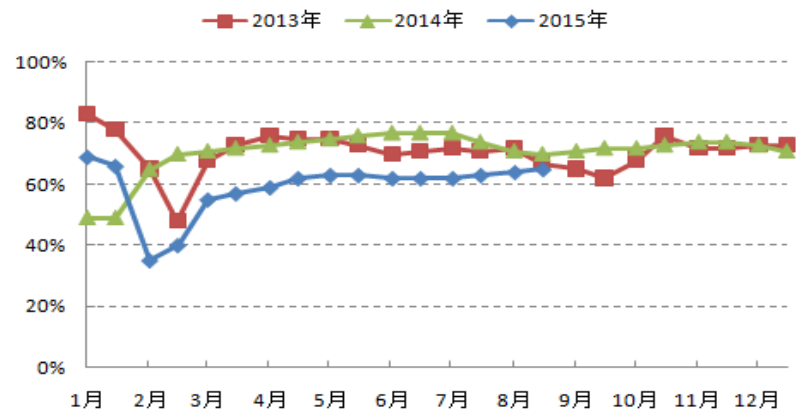
图 15：农膜企业开工率情况



来源：WIND，申万期货研究所

- 8 月份，塑编企业开工略有提升，平均开工率在 65%左右，差于过去两年同期的表现。
- 下游订单情况一般，需求增加不明显。下游工厂以消化库存为主，原料库存维持在 6 天左右。

图 16：塑编企业开工率情况



来源：WIND，申万期货研究所

4）、热点问题

➢ **油价修复性反弹，化工品低位企稳**

8 月份，国际油价大幅下跌，月内布伦特原油期货一度跌至 40 美元附近，市场恐慌情绪较浓。中国股市动荡，有关原油需求的担忧情绪较浓。美国石油钻井数量增加，石油供应压力仍然较大。不过，随着油价运行至低位，主要产油国减产预期增加，对油价形成较强支持。月底油价大幅反弹，收复了月内的跌幅。

进入 9 月份，夏季用油需求对油价会继续有所支撑。不过，炼厂开工率高位回落，推升原油库存的可能增加。有关 OPEC 国家控制产量的预期，将会在低位对油价形成支撑。美元高位运行，对油价会有所压制。整体来看，9 月份多空因素交织，会约束油价的运行。预计油价低位修复性反弹的动力偏强，但是上行幅度有限。

油价整体趋于平稳，进一步下行的动力不足。在此背景下，化工品预计低位企稳，并可能跟随油价出现一波反弹。考虑到目前 PE 和 PP 生产利润状况较好，成本因素对价格的推涨幅度预计会受限。

➢ **供应平稳，需求有望回升**

9 月份，此前检修的部分 PE 和 PP 装置重启，不过也有一些装置安排阶段性检修，其中涉及的产能规模不大，对市场货源供应的影响相对有限。预计 PE 和 PP 供应相对平稳。

从库存角度看，目前中石化和中石油的 PE、PP 库存水平在 76 万吨左右。阅兵假期后，库存水平预计会有所提升，不过整体压力不大。由于后续还有十一长假，石化企业有可能会在此之

前将库存控制在合理水平，以销货为主。

从需求角度来看，8 月份农膜订单相对不多，工厂开工虽有提升，但水平不高。由于农膜需求偏刚性，9 月份农膜需求有望集中释放，工厂订单预计增加，对上游原料的采购需求会提高。另外，塑编企业开工相对平稳。在秋季化肥袋、粮食袋需求上升预期下，工厂开工预计稳中回升。不过，相对于过去两年来看，塑编需求偏弱。目前 PE 和 PP 价格相对处于低位，在未来需求回升预期下，工厂存在一定的备货需求。

综合供需面来看，季节性因素在 9 月份将发挥一定作用。需求回升，将会使得供需格局偏好，对价格会有支撑。不过，石化企业的定价策略对市场仍会有较大影响。

➢ **宏观面趋稳，关注假期因素**

8 月份，国内经济数据欠佳，股市表现较弱，市场信心和情绪受到较大打压。进入 9 月份，预计宏观面会有所企稳。一方面，随着股市运行至低位，利空因素得到较大程度的释放，下行力度会放缓。另一方面， 8 月份央行降准降息，显示政府宏观调控力度仍然较大。9 月份，在国庆前，政府维稳倾向会比较高，不排除有进一步的调控政策。另外，国庆阅兵假期和中秋节也都在 9 月份，市场情绪预计会有所改善。假期密集，在旺季情况下，工厂备货意愿会比较高，市场行情会阶段性提升。此外，9 月初阅兵期间对华北地区的工厂开工有一定限制，阅兵过后下游工厂开工回升，需求会阶段性增加。

国外方面，美联储议息会议会成为市场关注的热点。市场预期美联储 9 月份加息的可能在降低，不过该次会议仍会为市场提供有关加息的更多信号，对市场预期会有较大指引。美国经济数据整体稳中向好，对市场有一定支撑。

随着油价走低，中东地区局势也会成为市场关注的热点。部分 OPEC 成员国呼吁 OPEC 采取措施应对低油价。后续 OPEC 存在控制产量的可能。

预计 9 月份宏观面整体趋稳，对市场会有一定利好。

3、交易逻辑

1）、波段交易逻辑

9 月份，PE 和 PP 市场存在一定的利多因素。国际油价有所企稳、聚烯烃产品库存水平不高、下游需求预计回升等因素都将推动价格低位反弹。不过，由于目前 PE 和 PP 生产利润较好，加之石化企业或将出货控制库存，PE 和 PP 价格上行幅度会受限。

对比 PE 和 PP 的基本面来看，农膜需求较为集中，对 PE 价格的利好较强。PP 受需求乏力及供应充足影响，预计表现弱于 PE。

建议 9 月份波段偏多操作为主。若价格急剧拉涨，需警惕上方抛压。操作合约建议以 L1601 合约为主。介入价位关注 8500 元下方和 8900 元附近表现。

2）、对冲交易逻辑

9 月份，跨品种对冲交易建议关注买 LLDPE 抛 PP 机会。重点关注二者需求端的差异。

跨期对冲交易建议关注买 L1601 抛 L1605。L1601 合约受现货需求回升的影响偏大。L1605 合约受产能扩张的影响较大。预计 L1605 合约与 L1601 合约的价差会趋于扩大。

PP 整体受产能扩张和成本下降的影响较大，且市场结构分散，企业挺价能力有限，预计 PP 期货价格维持反向市场结构，PP1605 合约整体弱于 PP1601 合约。

4、风险提示

针对 9 月份的交易策略，基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在的风险主要体现在以下几个方面：

1）、国际油价继续大幅回落

虽然预计油价低位进一步下行动力减弱，不过，如果出现系统性风险或者供应持续大幅增加，油价或将再度表现较弱。这将会对化工品形成拖累，影响做多策略。

2）、需求表现差于预期

9 月份下游农膜需求预计会增加，工厂备货增多。不过，如果市场订单不足，工厂延续按需采购，市场氛围较为谨慎，对价格的推涨力度会减弱，甚至可能会进一步打压价格。这将会影响做多策略的效果。

3）、石化企业出货控制库存

石化企业的定价策略对市场有加大的指引。由于 9 月份假期较多，特别是十一长假之前，石化企业或将有意控制库存水平，避免节后库存大幅增加。这样，企业在销售中的挺价力度会减弱，不排除降价出货的可能。这将会影响做多策略的效果。

4）、宏观面出现系统性利空

国内股票市场仍然存在不稳因素，市场心态谨慎，情绪不振。不排除市场出现余震的可能。目前期货市场与股市的联动性增加，股市的波动会增加期货价格的波动。另外，如果 9 月份美联储意外加息，也可能会增加市场的波动。需要警惕相关风险。