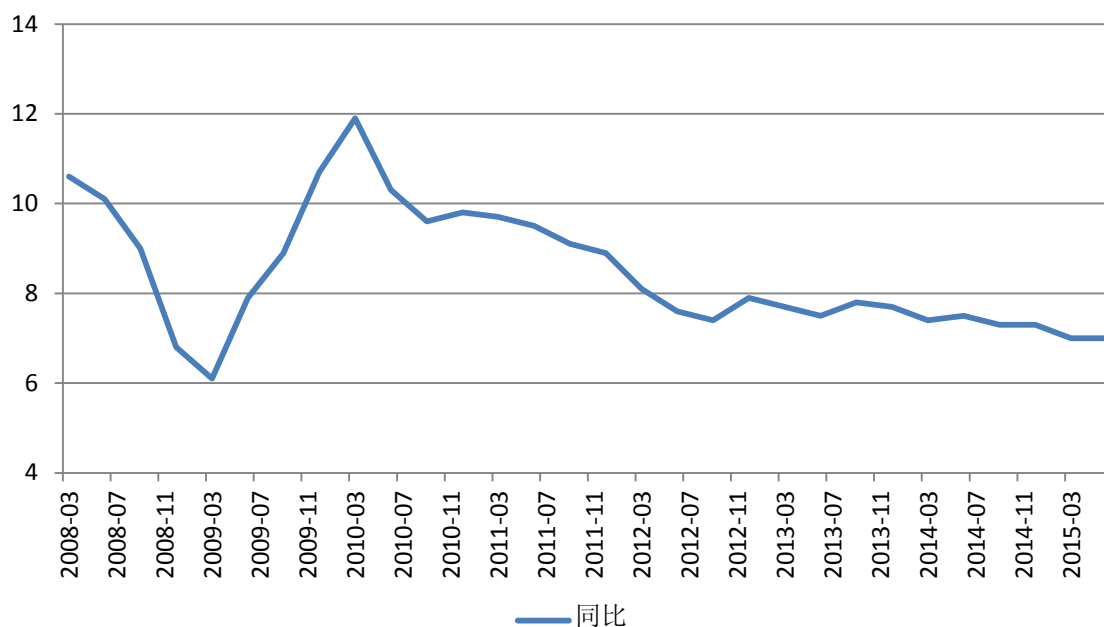


## PP 行情仍以震荡下跌为主

中国 GDP 增速放缓，原油需求下降

图 1：中国 GDP 当季同比增速（单位：%）

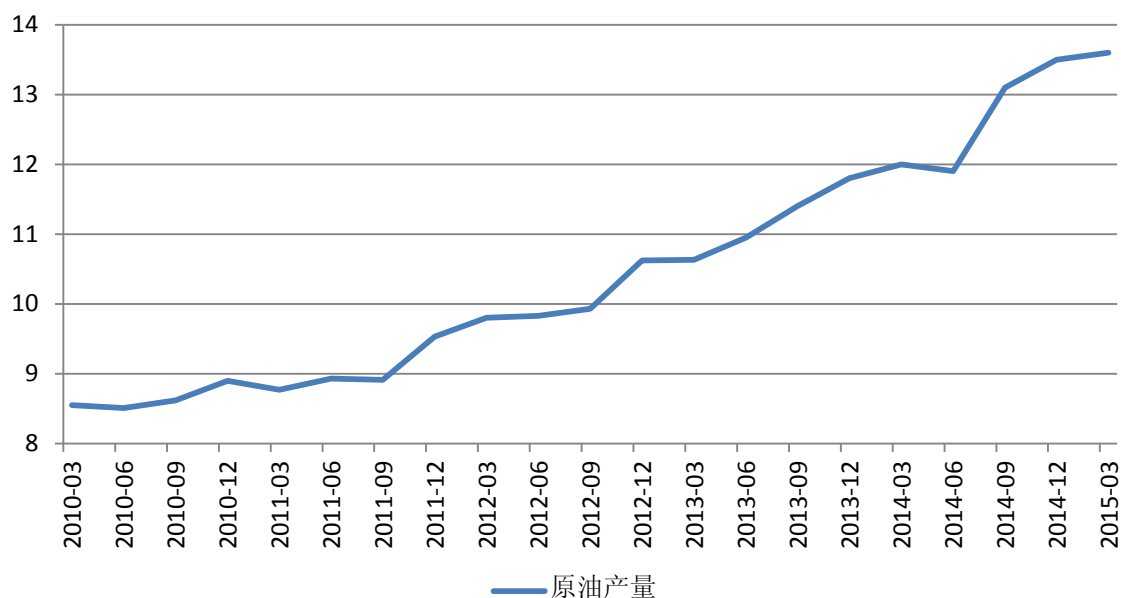


数据来源：WIND，兴证期货研发部

从今年中国第二季度 GDP 数据意外上扬，以及 6 月份数据呈现稳定迹象来看，央行采取的各项积极措施似乎产生了良好效果。但从目前的经济状况来看，今年二季度 GDP 同比增长 7%，是金融危机期间以来的最低增速，国内经济未来下行压力仍然不小，投资增速仍将放缓、消费可能稳中趋缓，进出口形势仍不乐观。中国作为全球原油第二大消费国，国内经济的增长放缓，势必将减少对原油的需求。

页岩油开采使得美原油产量快速增加

图 2：美国原油产量变化（单位：百万桶/天）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

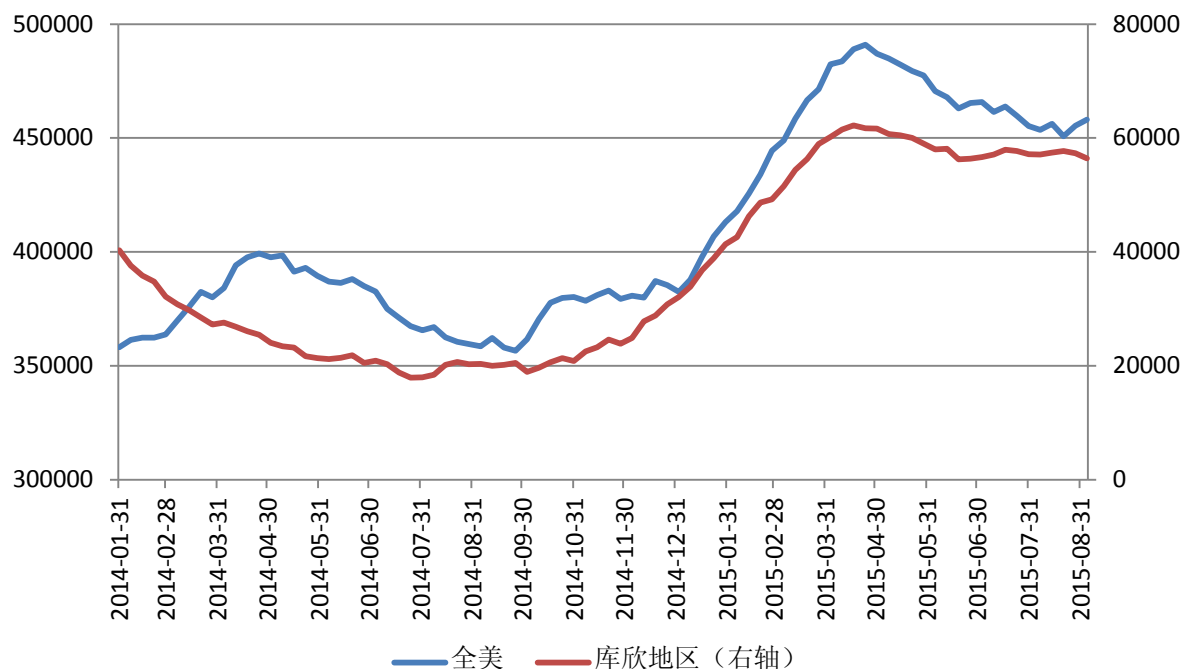
得益于水平钻井和水力压裂技术的进步，美国页岩油开采近年来出现“井喷”。受此影响，美国原油产量已连续 6 年保持增长。2015 年和 2016 年，美国原油产量将继续增长。

美国能源信息署(EIA)最新发布的《短期能源展望报告》显示，美国 7 月份原油产量为 920 万桶/天左右，小幅低于 5 月份的 940 万桶/天，而 5 月份的数据创下了近 43 年以来的新高。EIA 在报告中还上调了美国今明两年的原油产量预期，将今年的日产量预期从此前的 919 万桶上调至 943 万桶，将明年日产量预期从此前的 921 万桶上调至 927 万桶。

目前全球原油供应已呈过剩格局，美国页岩油的大量开采是主要原因之一，虽然美国自身在原油需求方面将会摆脱“受制于人”的困境，但这对国际油价来说，如果美国原油产量不趋于下降的话，短期内油价仍将易跌难涨。

## 美原油库存处于历史高位

图 3：美国原油库存变化（单位：千桶）

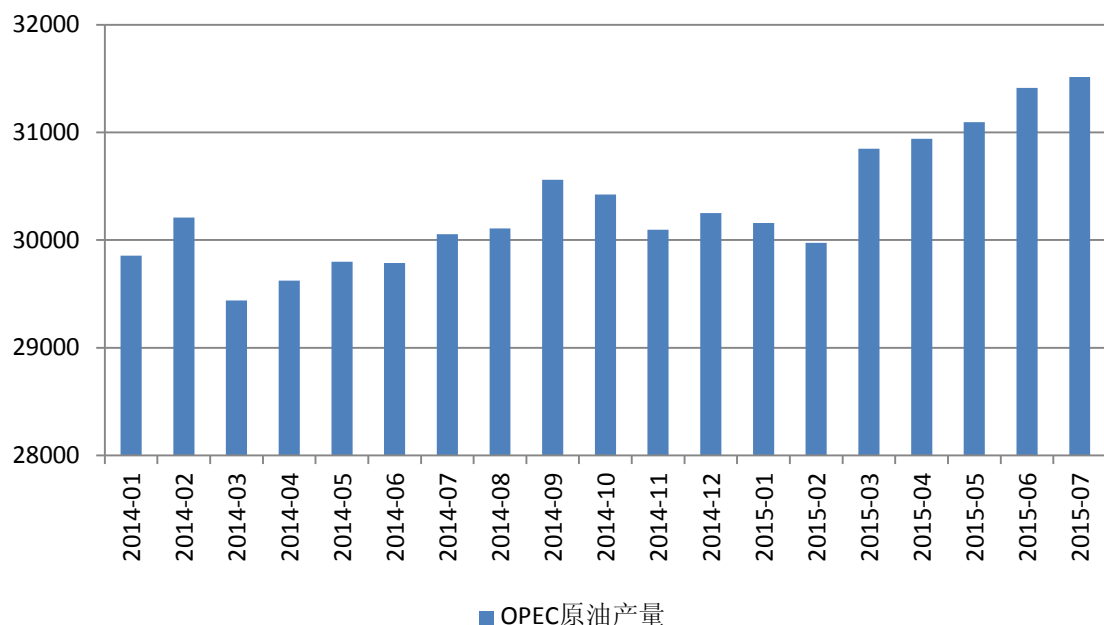


数据来源：WIND，兴证期货研发部

根据美国能源信息署（EIA）公布的原油库存最新数据显示，截至 9 月 2 日当周，全美原油库存增加了 257 万桶至 4.58 亿桶，预期增加 90 万桶，前值增加 466.7 万桶。美国原油期货交割地——俄克拉何马州库欣地区的原油库存下降了 89.7 万桶至 5641 万桶。尽管库欣的库存数据小幅下降，但从图表上可以看到，目前依然是在历史高位附近徘徊，并没有出现明显下降的信号。另外进入 9 月份，由于炼厂需要关闭维修，精炼厂设备利用率进一步下降至 90.9%，前值 92.8%，预计后期原油库存或许还将上升，这对油价而言，显然又是一个利空的消息。

## OPEC 原油产量创新高

图 4：OPEC 原油产量变化（单位：千桶/天）



数据来源：WIND，兴证期货研发部

在 2014 年 11 月与 2015 年 6 月举行的 OPEC 石油大会上，该组织一直决定保持 3000 万桶/天的原油生产目标不变。不过根据公布的数据显示，其经常超额完成任务，最近 5 个月，更是连续高于这个目标，而且产量也创出了近几年以来的新高，7 月份达到了 3151.3 万桶/天，这令全球原油供应压力加剧。

其中沙特产量增加较多，7 月份沙特原油产量为 1035.2 万桶/天，同比增长 4.5%，创下自上世纪 80 年代以来的历史新高。

另外，7 月份伊拉克的产量激增到历史新高，产量达 407.4 万桶/天，已经连续几个季度保持增长。

7 月中旬，伊朗已与六国集团达成核协议，将解除伊朗原油方面的制裁，这将大幅提升伊朗的原油出口。伊朗方面预估其能在全面解禁后的 1 个月内将原油产量由每天 50 万桶提升至 60 万桶，原油出口总量将在全面解禁后的 3 个月内翻一番，达到每天 250 万桶。而目前其库存油已有 3500 万桶，可以在其生产恢复之前用于出口。

总体来看，OPEC 组织与美国页岩油之间的较量，是导致本轮油

价暴跌的主要因素，从目前的一些数据和双方的态度来看，较量或许还将延续，双方仍以争夺市场份额为主，这也将导致油价短期内将继续偏弱运行。但是，由于外盘油价一度跌破了 40 美元/桶，或许 OPEC 会在减产方面有所努力，或者达到了市场的心理价位，触发平空反多的热情，所以也不能排除在当前的价格会出现小幅反弹的行情。

## PP 后期供应有望增加

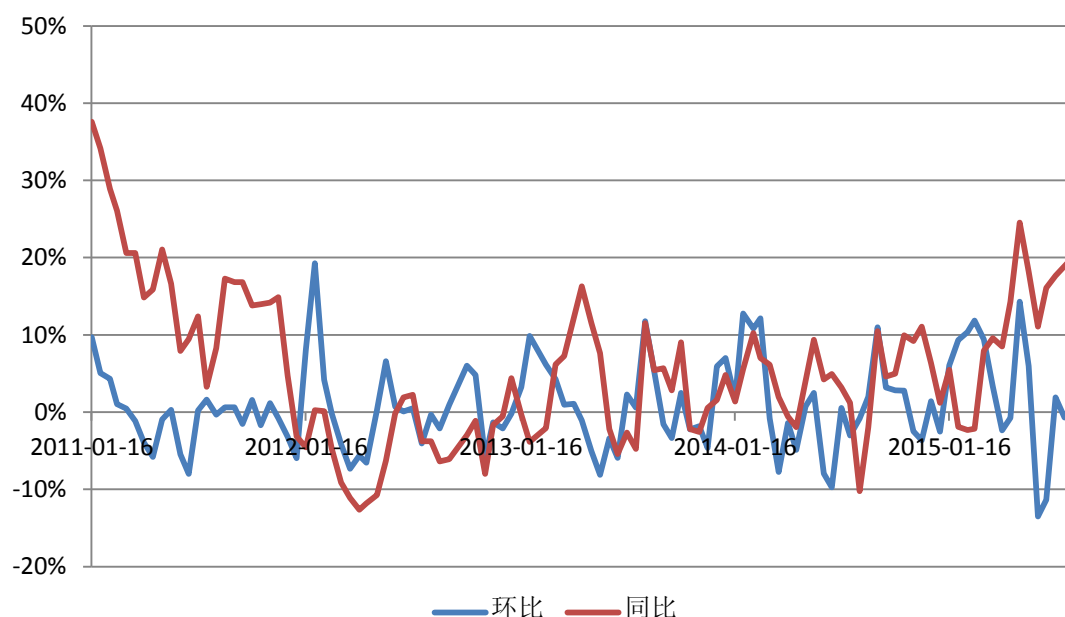
图 5：近期聚丙烯生产装置检修统计（单位：万吨/年）

装置名称	停车产能	停车原因	停车时间	开车时间
大唐多伦	1 线 23 万吨/年	检修	15 年 8 月 24 日	预计 9 月 16 日
大唐多伦	2 线 23 万吨/年	检修	14 年 6 月 9 日	待定
呼和浩特	15 万吨/年	检修	15 年 8 月 8 日	预计 45 天
燕山石化	3 线 28 万吨/年	故障	15 年 9 月 7 日	待定
石家庄炼厂	20 万吨/年	检修	15 年 8 月 27 日	预计 9 月 15 日
蒲城清洁能源	40 万吨/年	故障	15 年 9 月 8 日	待定
中韩石化	JPP 线 20 万吨/年	检修	15 年 8 月 31 日	9 月 9 日
神华宁煤	4 线 30 万吨/年	故障	15 年 9 月 9 日	9 月 11 日
宁波富德	40 万吨/年	检修	15 年 8 月 26 日	计划 35 天
九江石化	10 万吨/年	故障	15 年 8 月 30 日	预计 9 月 20 日
绍兴三圆	新线 30 万吨	故障	15 年 9 月 6 日	9 月 9 日
中化泉州	20 万吨/年	检修	15 年 9 月 6 日	待定

数据来源：金银岛，兴证期货研发部

近期石化企业停车检修装置较多，主要集中在华南、华东地区，对市场货源供应尤其是拉丝品种产生一定的影响。不过由于聚丙烯市场由于供应充足，价格总体呈下降趋势，部分出厂价格下调。PP 美金市场气氛暗淡，走势阴跌，尽管已经进入 9 月，但下游需求目前还未有明显改善，工厂适量采购生产。

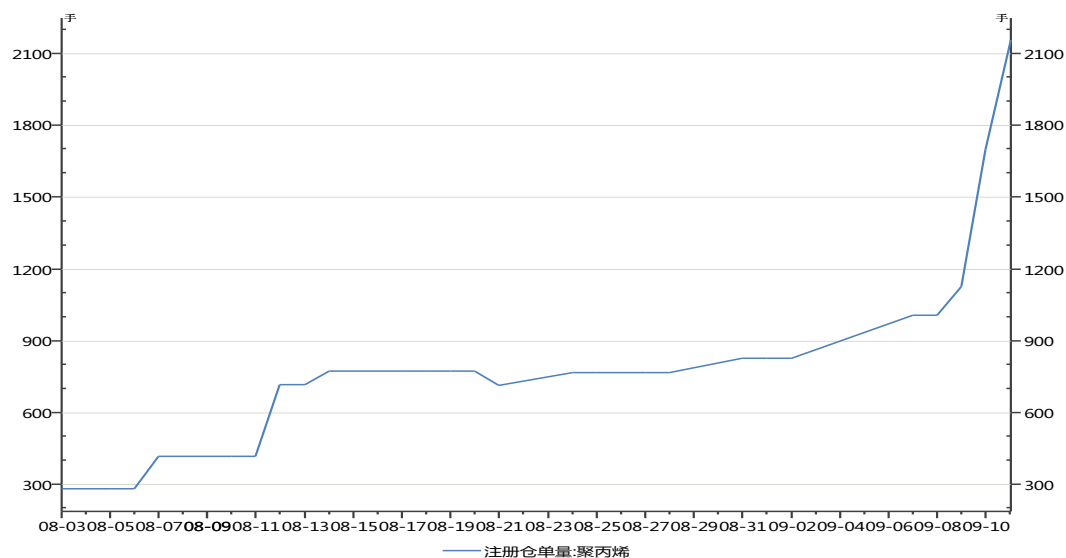
图 6：国内主要市场聚丙烯库存变化



数据来源：WIND，兴证期货研发部

从库存方面来看，截至 8 月 16 日，国内主要市场聚丙烯库存数量环比上升 0.28%，前值是下降 0.68%。而从同比数据来看，上升了 20.2%。目前石化出厂价疲弱，部分非石化系统企业先涨后跌，当前低价在大唐多伦。塑编企业开工率约在 62%，中大型塑编企业在订单、资金等方面有保障，生产比较稳定，在 85% 以上。目前 PP 开工率 76.16%，低于去年同期；拉丝生产比例 32.73%，持平去年同期。尽管目前一部分装置都在停车检修，但大部分都会在 9 月份重启，因此随后期大量装置的重启进程，供应会进一步增加，但下游需求目前还难以跟进，现货市场压力仍旧很大，不排除继续向下调价销售的可能。

图 7：聚丙烯期货注册仓单数量（单位：张）



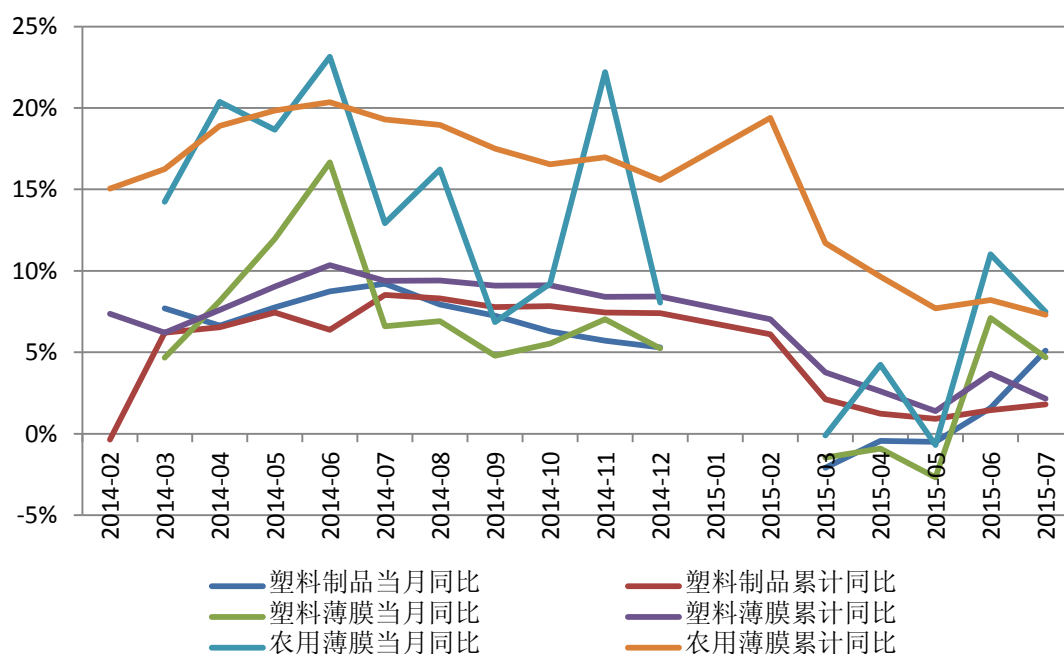
数据来源:Wind资讯

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

截至 9 月 11 日，大商所聚丙烯期货注册仓单数量为 2157 张，折现货 10785 吨。聚丙烯的仓单增加较多，说明现货销售不畅，库存积累较快。持续增加的仓单会打压已经进入交割的 9 月合约，而交割后的仓单也将会流入现货市场，继续拖累 1 月合约的走势。

## 下游需求还未有改善迹象

图 8: 下游需求变化



---

数据来源：WIND，兴证期货研发部

从下游需求来，与去年相比，今年明显比较差，增速明显较低，而且个别月份甚至还出现了负增长。眼下聚丙烯企业生产利润尚可，而下游工厂却因订单不足导致制品销售不畅。尽管已经进入了 9 月，但受国内经济增速下滑拖累，聚丙烯下游需求季节性旺季特征并不明显。从下游企业复苏情况来看，原料采购弱于往年。在消费领域中占比最大的编织制品订单远不及去年同期水平，需求支撑相对较弱。而且在上游原料弱势下跌的格局下，商家在期货价格运行至高位选择出货的心态趋浓，实盘让利或高报低出现象较多。

## 总结

从上游原料来看，OPEC 组织与美国页岩油之间的较量，是导致本轮油价暴跌的主要因素，从目前的一些数据和双方的态度来看，较量或许还将延续，双方仍以争夺市场份额为主，这也将导致油价短期内将继续偏弱运行。从聚丙烯自身来看，尽管目前一部分装置都在停车检修，但大部分都会在 9 月份重启，因此随后期大量装置的重启进程，供应会进一步增加。而目前下游需求还难以跟进，与去年相比，需求增速明显较低，而且个别月份甚至还出现了负增长，所以聚丙烯现货市场压力仍旧很大，不排除继续向下调价销售的可能。

交易策略上，对于 PP1601 合约以逢高做空为主，入场价格区间在 7540-7800 元/吨，资金占用在 10%-20%之间，止损在 7850-7900 元/吨，第一目标区间在 7200-7520 元/吨。