

原油止跌+农膜旺季 LLDPE 可逢低做多

中航期货 杨艳丽

8月25日，LLDPE主力1601合约二次下探8000整数关口后持续振荡反弹，按照9月10日收盘价8680元/吨计算，已近累计上涨640元/吨，累计涨幅7.96%。技术面看，LLDPE主力期价反弹临近60天均线8780位置，能否继续反弹有待确认。但是，从基本面分析来看，上游国际原油止跌和下游消费进入农膜旺季，LLDPE反弹步伐有望延续。

第一部分 40美元附近可能是原油的中期底部

一、全球原油产量现状

8月份，欧佩克和美国原油产量均出现环比下降。普氏调查结果显示，欧佩克8月份平均日产3126万桶原油，比7月份3140万桶日产量下降了14万桶，这是今年2月以来第一次下降，不过其日产量仍然超过其官方上限126万桶，其中，世界最大的原油出口国沙特阿拉伯8月原油日均产量为1026万桶，维持纪录高位，而市场供应量约为每日1018万桶，较7月下降了每日7.8万桶；统计数据显示伊拉克、利比亚、安哥拉和卡塔尔8月份原油产量都有所下降。

表1：全球主要产油国月度产量数据（单位：万桶/日）

	7月产量	8月产量	环比
OPEC	3140	3126	-14
美国	974	960	-14
俄罗斯	1065	1068	+3

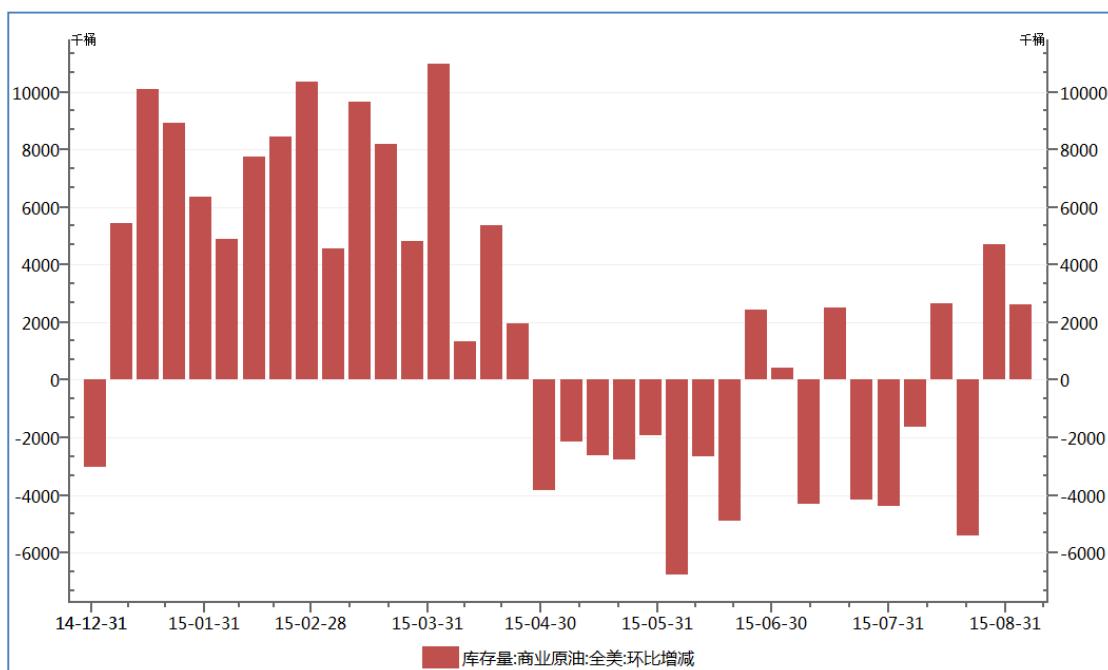
8月9日，美国能源信息署发布报告称，美国8月原油日产量下降14万桶，

至 960 万桶，创下近一年新低。俄罗斯作为全球最大的产油国之一，年内持续以前苏联时期高位 1070 万桶/日的速度开采原油。最新数据显示，8 月原油产量为 1068 万桶/日，较 7 月 1065 万桶/日小幅增长 3 万桶/日，这主要归功于新开发油田和现有油田的技术革新。

二、美国原油库存动态

最新美国能源信息署数据显示，截止 9 月 2 日当周 EIA 原油库存增加 257 万桶，预期为增加 174 万桶，此前一周为增加 466.7 万桶，为连续第二周增加，但增幅出现收窄。从下图可见，2015 年美国原油库存环比动态以 5 月份为分界时点，前半段美国原油库存是持续增加，并在 4 月份出现历史峰值 491 百万桶，随后原油库存因夏季传统消费旺季因素，出现了断断续续的环比下降。

图 1：美国商业原油库存环比增减（单位：千桶）



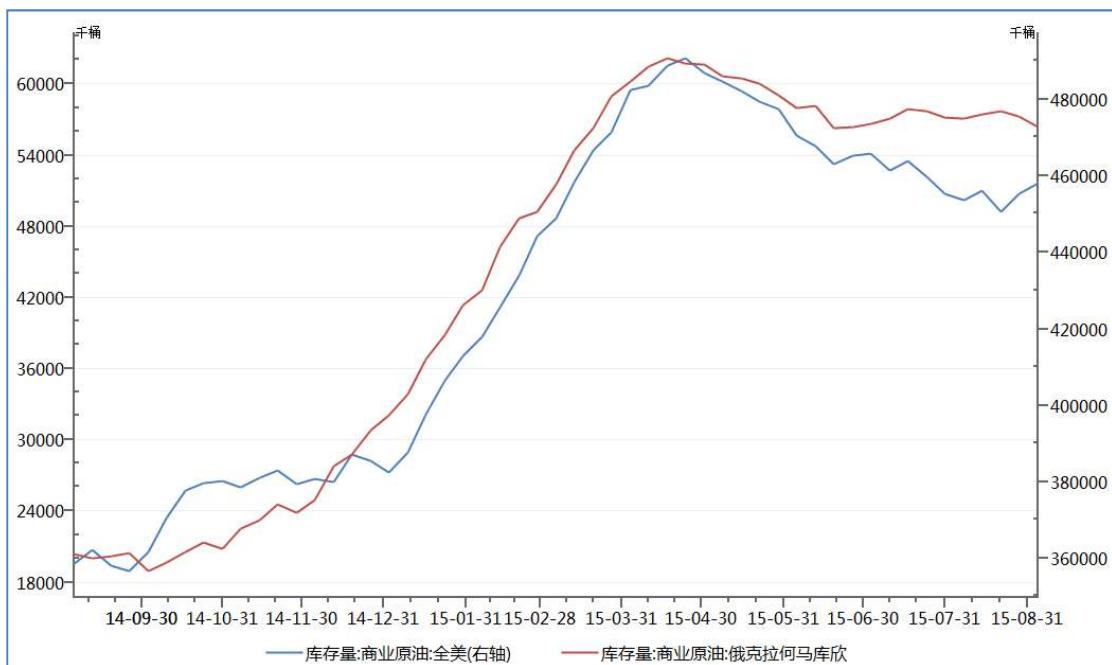
数据来源：WIND 中航期货

当前，全美商业原油库存为 45799.8 万桶，较 4 月份的历史峰值 49091.2



万桶，累计下降了 3291.4 万桶，累计降幅 6.7%。从绝对值来看，当前美原油库存依然高于 2014 年至今的美国原油库存均值 40745 万桶，以及远远高于最近 3 年的美国原油库存均值 39333 万桶和最近 5 年美国原油库存均值 37794 万桶。

图 2：美国商业原油和库欣原油库存（单位：千桶）



数据来源：WIND 中航期货

库欣交割地原油库存也自历史峰值，但绝对值仍处于高位。截止 9 月 4 日当周，俄克拉荷马州库欣原油库存为 5641 万桶，环比下降 30 万桶。

三、市场预期动态

9 月 9 日，美国能源信息署公布了最新的能源市场展望月报，对原油市场预期进行了更新调整。月报显示：EIA 下调美国 2015 年原油产出预期至 922 万桶 / 日，此前料为 936 万桶 / 日；下调 2016 年美国原油产出预期至 882 万桶 / 日，此前料为 896 万桶 / 日。同时下调了全球原油需求增长预期：2015 年全球石油

日需求增长预期下调 9 万桶至 117 万桶 ;2016 年全球石油日需求增长预期下调 15 万桶至 131 万桶。此外 ,EIA 还下调了今明两年的原油价格预期 ,2015 年 WTI 原油均价预期从 49.62 美元 / 桶下调至 49.23 美元 / 桶 ; 下调 2016 年美国原油价格预期至 53.57 美元 / 桶 , 此前预计为 54.42 美元 / 桶。

四、美元指数对原油的影响

目前 ,9 月份美联储加息预期降低 , 美元指数陷入区间调整 , 有助于原油反弹。 9 月加息的可能性比较小 , 主要原因是近期市场的动荡带来了更多不确定性 , 需要进一步观察近期全球金融市场的动荡对美国经济的影响。 8 月底根据彭博对交易商的调查 , 美联储 9 月加息的概率为 28% ,10 月加息的概率上升至 34% ,12 月加息的概率升为 51% 。在此预期下 , 美元指数短期陷入了 93-98 美元的区间振荡 , 强势美元对原油价格的压力预计会阶段性的明显减缓 , 有利于原油价格企稳反弹。

第一部分小结 : 目前 , 国际原油价格最大的压力依然来自于全球范围的供应充裕 , 但是从美国原油库存的环比数据来看 , 供过于求最坏的时期已经过去。而原油价格本已经跌破 2008 年金融危机时期的低点和美国页岩油的生产成本 , 相对价格与绝对价格均已经处于非常低的位置 , 在供需基本面不再出现明显恶化的情况下 , 原油价格在 40 美元附近止跌筑底甚至出现反弹存在较大可能。此外 , 美元指数短时间陷入区间调整 , 也有利于国际原油的反弹。

第二部分 LLDPE 供需简析与季节性规律

首先 , PE 总供需格局呈现均衡偏紧的状态。

表 2 : PE 年度供需平衡表 (单位 : 万吨)

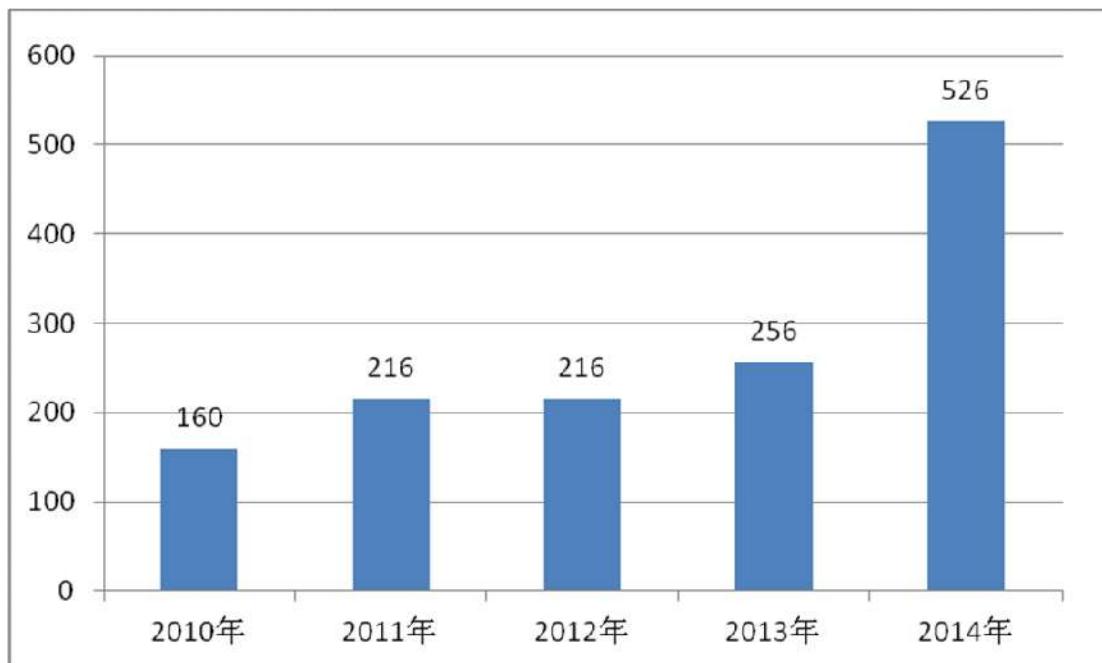


聚乙烯	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2020 年
产能	1183.8	1303.8	1468.8	1648.8	2367
产量	1030.3	1092.8	1264.4	1483.9	2059.3
开工率	87.03%	83.82%	86.08%	90%	87%
进口量	656.9	881.5	910.8	980.9	1176.19
出口量	28.8	20.3	21.3	22	30
表观需求量	1658.4	1954	2153.9	2442.9	3205.5
供需缺口	-474.6	-650.2	-685.1	-794	-838

数据来源：卓创资讯、中航期货

其次，煤制烯烃新增产能对 PE 冲击有限。2010 年神华包头煤制烯烃装置顺利投产，由此大量煤制烯烃项目获批筹建并在随后几年产能不断释放。

图 3：煤制烯烃产能（单位：万吨）



数据来源：中石化、中航期货

截止 2014 年底，国内煤制烯烃产能达到 526 万吨。根据计划，后期在建或拟建的煤制烯烃项目还有 42 个，涉及产能 2808 万吨，如果上述项目全部建成，国内煤制烯烃产能将达到 3450 万吨。从长远来看，煤制烯烃对石油化工 PE 的冲击将非常大。但从 2015 年计划投产计划来看，煤制聚乙烯的产能主要投产在今年的四季度，三季度煤化工对聚乙烯冲击有限。

表 3:2015 年 PE 新产能投放计划表（单位：万吨）

生产企业	地点	投产时间	新增产能
神达化工	山东	2015 年 1 季度	20
东华能源	江苏	2015 年 1 季度	40
大美煤炭	青海	2015 年 5 月	30
神华榆林	陕西	2015 年 10 月	20
中煤蒙大	内蒙	2015 年 10 月	30
上海石化	上海	2015 年 10 月	20
久泰能源	内蒙	2015 年 4 季度	25
中安联合	安徽	2015 年 4 季度	35
合计			220

数据来源：卓创资讯、中航期货

第三，PE 下游需求增速整体平稳。

表 4：塑料薄膜和农用薄膜年度产量（单位：万吨）

时间	塑料薄膜		农业薄膜	
	年度产量	同比增速	年度产量	同比增速
2006年	528. 69	8. 27	90	5. 09
2007年	605. 05	12. 4	93. 66	4. 04
2008年	590. 10	-3. 64	93. 9	0. 26
2009年	690. 43	12. 06	119. 34	18. 40
2010年	798. 97	15. 63	157. 1	27. 7
2011年	843. 64	11. 17	146. 8	14. 60
2012年	970. 25	9. 33	162. 74	7. 74
2013年	1089. 35	7. 61	187. 36	13. 60
2014年	1261. 77	8. 43	219. 17	15. 57
2015年1-7月	722. 63	2. 16	129. 58	7. 31

数据来源：WIND 中航期货

从年度数据来看，2014 年我国塑料制品行业继续保持稳步发展，全年累计产量达 7387.8 万吨，同比增速 7.4%；2014 年我国塑料薄膜产量为 1261.77 万吨，同比增长 8.43%；2014 年我国农用薄膜产量达 219.17 万吨，与 2013 年同期相比增长了 15.57%。结合我国经济新常态分析，在 2015 年我国 GDP 增速继续下降的背景下，综合考虑需求结构，预计 2015 年我国 LLDPE 的下游需求增速有可能稳定在 7-8%的水平。这从今年 1-7 月份的农膜产量数据可以得到一些验证：2015 年 1-7 月生产农用薄膜 129.58 万吨，同比增长 7.31%。

最后，当前是农用薄膜的季节性旺季。农膜的季节性旺季主要分类是：

- (1) 春季地膜：每年 12-1 月是春季地膜生产的开始时间，在 2-3 月份进入生产旺季，其后的 3 月中旬至五一前，是春季地膜的销售旺季；
- (2) 棚膜生产：开始于每年的 6-7 月，进入 8 月份后，由山东省开始，棚膜销售陆续步入旺季，经销商采购量放大，棚膜的生产也在 9-10 月份达到最旺

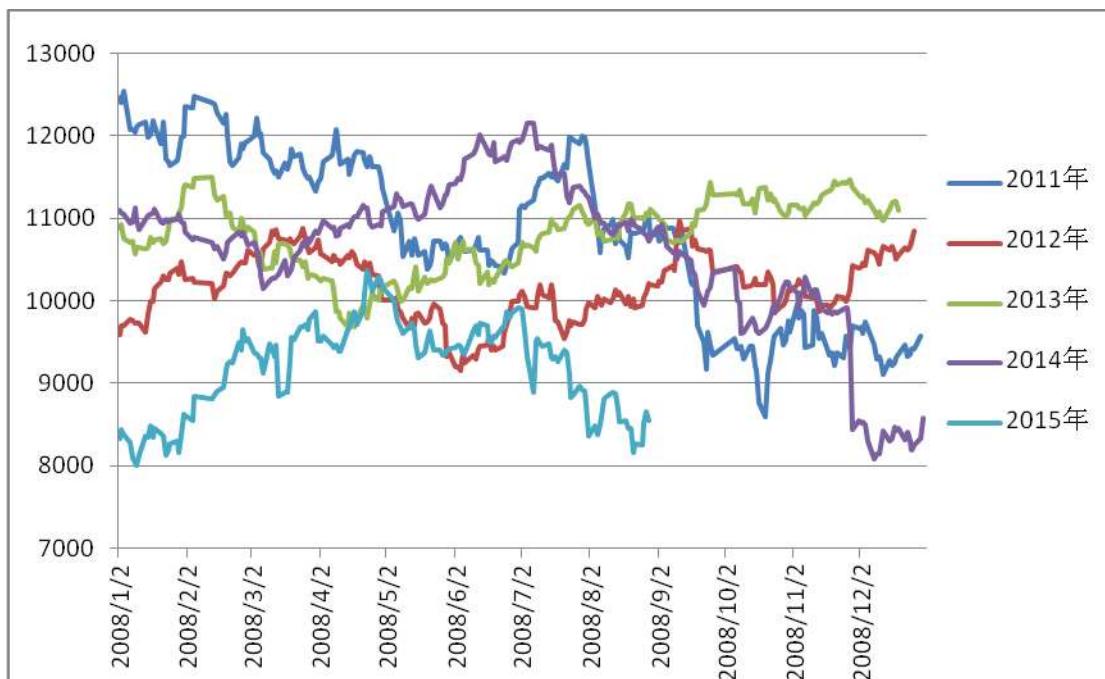


的季节。棚膜的生产一般会持续到春节。

(3) 大蒜地膜：生产在 8 月中旬至 9 月中旬开始，时间大约维持一个月，目前全国大蒜地膜需求量在 3 万吨左右。

虽然，农膜生产商会因为经销商采购时间的不定导致每年农膜生产的淡旺季会有前后的变化，但整体的季节性规律依然会反应到 LLDPE 的价格走势中。

图 4：LLDPE 期货价格历史走势



数据来源：文华财经 中航期货

从最近五年的价格走势来看，2012 年和 2013 年的价格走势体现了明显的季节性规律。2011 年和 2014 年下半年因原油分别大跌 34.73% 和 53.56%，LLDPE 未出现季节性上涨行情。今年 LLDPE 的价格走势受原油影响也十分明显，但与前面两年不同的是，当前的国际原油价格已经跌至 2008 年金融危机时期的低点，从原油价格的绝对位置来说是易涨难跌的。

第二部分小结：供需格局决定商品价格长期价格走势，LLDPE 供需基本面

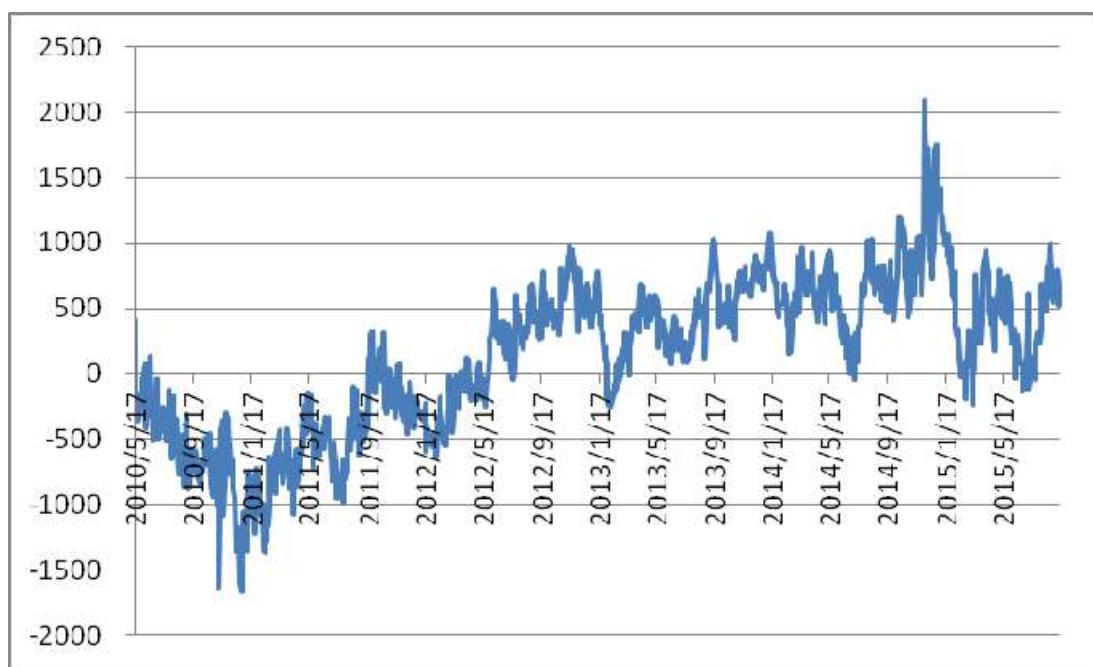


可以说是上市的化工品期货中最好的，同时煤制烯烃的大力发展对 PE 价格的冲击也要较明显小于 PP，在当前低油价时期，煤制烯烃新增 PE 产能的投产时间还存在延后可能。从下游需求的季节性来看，9-10 月份是棚膜和大蒜地膜的旺季，剔除原油价格大幅下跌的影响，LLDPE 价格走势的季节性规律还是较为明显的。

第三部分 行情预判与操作策略

综上所述，一方面，从原油供应、原油库存以及美元指数三个影响原油价格的主要因素分析来看，原油基本面最坏状态已经过去，40 美元附近可能就是国际原油价格的中期底部位置。另一方面，从 LLDPE 供需基本面以及季节性规律分析来看，其供需格局偏紧，价格的季节性走强规律也较为明显。综合两方面来看，9-10 月份的 LLDPE 价格出现走强的概率较大。此外，LLDPE 是现货高升水的期货品种，相对来说逢低买入的安全性更高。

图 5：LLDPE 现货升贴水（单位：元/吨）





中航期货有限公司
AVIC FUTURES CO., LTD.

航空报国 强军富民
敬业诚信 创新超越

数据来源：WIND 中航期货

从技术面看，LLDPE 主力 1601 合约关键压力位在 60 日均线 8760 附近，短线多空分水岭在布林中轨 8570 附近，短期操作策略是在支撑区域附近择机买入多单，待期价有效突破 60 日均线后再加码多单，多单以期价跌破 8500 设置止损，上方止盈目标位在 8760—8930 元/吨；中长期操作策略是 8000-8400 区域存在价值投资机会，可轻仓建立趋势性多单。

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。