

煤基甲醇制乙烯冲击石化定价机制

招金期货 袁帅

一、行情回顾

图 1: L1501 日线图



数据来源: 博易大师 招金期货研究院

9月以来,在信贷紧缩,煤化工料投放力度加大,下游需求减少的背景下,LLDPE一改高位震荡格局,走出了一波大幅下跌行情,L1501合约从高点10960元/吨一路跌至9600元/吨,下跌超过1000元/吨,跌幅超10%,9月18、19日两天接连收出2根大阴线,基本确立跌势。国庆节后,L1501呈现加速下跌态势,10月10日,收于9600元/吨,并以跌停板报收。与此同时,PE现货市场同样陷于下行泥淖之中难以自拔,各大区石化企业零星下调不休,市场货源成本不断走低。

二、宏观经济分析

李克强总理在达沃斯讲话表达了两个观点:一是重新强调增长目标的弹性,显示出对经济波动的容忍度。“经济增长目标是7.5%左右,所谓左右就是说高一点、低一点都是可以的”。二是重申经济仍处于合理区间,反驳了近期数据异动造成的经济失速担忧。他认为7-8月份表现疲弱的发电量、信贷等数据是高基数、外部经济低迷以及内部深层次矛盾造成的正常调整,符合政府预期。只要就业不出问题(1-8月就业几乎已经完成全年任务),经济就处于合理区间。在深化改革、调整

产业结构背景下，经济整体低迷，出现下滑走势。二季度随着政府微刺激政策陆续出台，经济呈现企稳复苏迹象。2014年上半年同比仅增长7.4%，再次触及一年来新低。从2010年6月至2012年12月，我国经济经历了30个月的缓慢衰退期；而从2012年12月至今，我国经济处于盘整寻底阶段，目前已经经历了19个月，二季度我国GDP同比增长7.5%，较上季度有所上升，GDP企稳迹象明显，半年度增速略低于7.5%。但是由于衰退期和萧条期经历时间过长，经济复苏过程可能异常艰难。李克强总理的这番谈话表明中央不会主动出台大规模刺激经济的措施。

三、基本面分析

1、煤化工冲击强烈，且具有持续性，随着时间的推移，煤化工料所占的市场份额越来越大，目前煤化工料占近10%的市场份额，PE供需紧平衡或将改变，形成新的供给大于需求的略宽松格局。

(1) 甲醇制乙烯装置上马多

煤化工对塑料市场带来的影响是巨大的，甚至会从根本上会改变塑料供需紧平衡的格局。

表 1：2014-2015 年聚乙烯投产及计划投产汇总表

2014年PE新增产能		
已投产装置		
企业名称	投产时间	产能情况
中国石油化工有限公司四川石化	2014年3月中旬	30万吨全密度，30万吨低压
陕西延长中煤榆林能源化工	2014年7月中旬	30万吨低压装置，30万吨全密度
中煤陕西榆林能源化工	2014年7月底	30万吨线性
总计		150万吨
计划投产装置		
企业名称	投产时间	产能情况
陕西蒲城清洁能源	原计划2014年9-10月份中交，现推迟至11月份	30万吨全密度
宁夏宝丰能源	计划10月试产	30万吨线性
2015年PE计划投产装置		
神华新疆	2015年	30万吨PE
中煤蒙大	2015年	30万吨PE
内蒙鄂尔多斯煤化工项目	计划2015年10月建成	30万（未核实）

数据来源：招金期货研究院

如上表所示，目前已经开车并拍卖试车料的装置有延长中煤和中煤榆林化工公司，另外2014年有蒲城能源、宝丰能源上马开车，2015年有神华新疆、中煤蒙大等装置上马开车，这将在很大程度上对聚乙烯市场的供给端形成冲击。其中，宁夏宝丰聚烯烃装置计划10月下旬正式投产，其

采用DMTO工艺，年产烯烃60万吨，其中聚乙烯30万吨，以生产线性为主。

(2) 甲醇制乙烯料拍卖价格低

神华包头符合交割等级的产品10月10日拍卖价格为10400元/吨，而华北石油化工料报价在10700元/吨以上，从交割方面考虑只要符合质量检测的产品都可以交割，因此，煤化工低价料对于聚乙烯期货市场价格冲击尤大。

(3) 甲醇制乙烯厂家直销力度大

据我们实地调研掌握的资料，中煤榆林公司已经在淄博临淄设立了山东办事处，以直销的方式抢占市场，竞拍+直销的销售模式将对石化定价体制造成沉重打击，石化挺价或将难以奏效，贸易商群体也将更加式微，并最终对PE市场价格形成打压。

煤化工料的砝码已经放在了供给端，供需紧平衡的局面现在已经出现改变，供应宽松的局面或将在不久的将来出现。

2、原油跌势不止

图 2：美原油连日线图



数据来源：博易大师 招金期货研究院

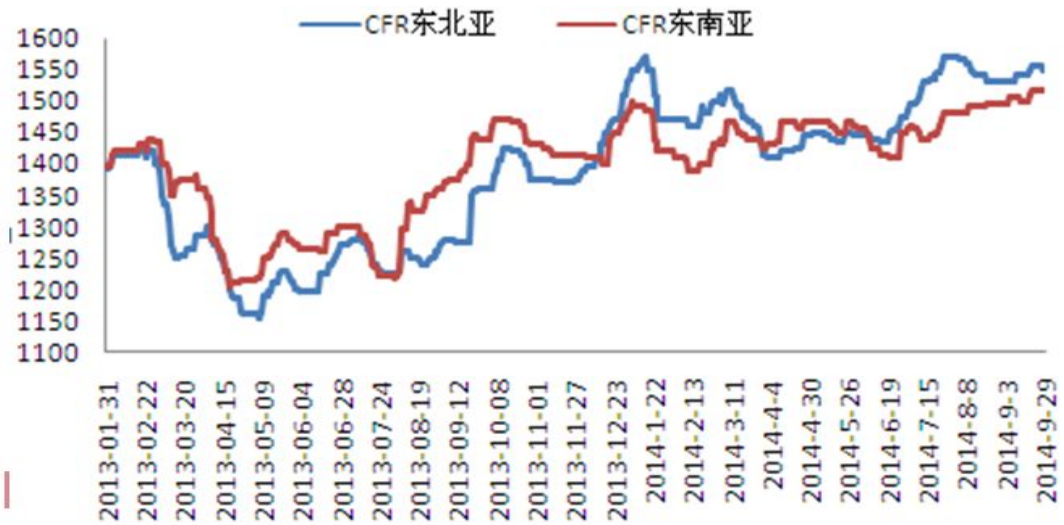
美原油自从6月13日创出107.68美元/桶的高点后一路下跌，在地缘政治紧张的情况下仍然走弱，这主要是因为美国正在从原油净进口国向原油净出口国转变。页岩气革命、大型油气田的发现也将从根本上提高供应端的产量。俄罗斯、乌克兰冲突继续，伊斯兰国（ISIS）在伊拉克攻城略地，并且已经将战火引入叙利亚境内，武装冲突升级，这些地缘政治因素虽对原油略有提振，但原油利空因素更为长久和持续，后市原油依然震荡偏弱。

3、乙烯价格盘整为主

免责声明：招金期货所发布信息与评论仅供参考

招金期货研究院 电话：0531-66689271 统一客服：400-632-9997 公司网址：www.zjfc.com 邮箱：zjfc018@126.com

图 3：亚洲乙烯价格走势

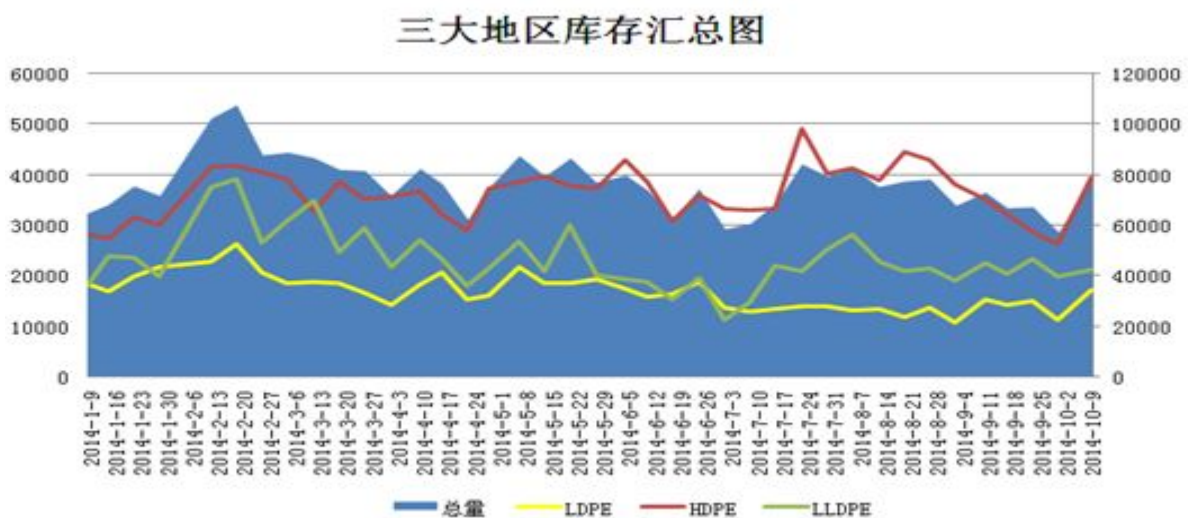


数据来源：招金期货研究院

如上图所示，9月29日收盘价格在1550美元/吨CFR东北亚和1515美元/吨CFR东南亚，部分亚洲地区装置已恢复开工，台塑2号103万吨/年乙烯装置开工在80%-85%左右，其3号装置也将在9月底结束检修。中石化采购情绪低迷。整体市场气氛安静，预计下月亚洲乙烯市场或以盘整为主，价格浮动10-20美元/吨。

4、库存高企 现货跌跌不休

图 4：社会库存统计图



数据来源：招金期货研究院

10月9日三大地区部分石化库存较9月30日增加2万多吨，增幅为36%左右。三大地区库存均有不同程度的增加，其主要受国庆假期影响，从品种方面来看，低压品种库存增加最多。据了解，本周三大地区开工率在87%左右。

表 2: 现货价格变化情况表



数据来源: 隆众资讯 招金期货研究院

表 3: 10月9日聚乙烯现货价格情况

品种	中油出厂价			中石化出厂价		
	华北	华东	华南	华北	华东	华南
高压膜料	12000	12200	12000	11900	12000	11900
低压拉丝	12000	12200	12300-12400	12000	12100	11600
线性膜料	10700	10700-10750	10700	10500	10700	10700-10750

数据来源: 隆众资讯 招金期货研究院

聚乙烯现货市场难逃久盘必跌的魔咒。中秋假期过后，石化方面出厂价由零散下调变为整体走跌，降幅在400-750元/吨不等。市场货源成本走软的同时，国际油价也连续破位下行，市场悲观看空气氛蔓延。部分合同户不得不面临销售任务考核，积极抛售成为普遍，市场让利幅度日渐加大。现货价格普跌，但价格的下行，并未换得成交的放量。下游工厂目前库存积压严重，同时对行情仍有下跌预期，除维持必要刚需入市外，备货意向缺失。而中间商方面面对持续回落的原料行情，多谨慎观望为主，不敢贸然入市抄底，整体成交维持清淡。

5、下游需求疲弱

为了更深入的了解 LLDPE 下游的需求情况，9月份我们对山东地域内的大型农膜工厂进行了为期3周的实地调研，调研工厂达十余家，我们调研发现今年的订单情况欠佳，企业开工率偏

低。一家在当地有很高知名度的工厂情况比较具有代表性，车间 20 余台机器只有不到一半开工，在车间工作的工人也不足五成，企业领导表示，今年包装袋订单比往年少，更为严重的是，央行收紧银，企业资金难以盘活，厂家不愿加工无利微利的订单，这将造成原料消耗的减少，进一步对价格造成打压。

表 4：LLDPE 下游开工率统计表

行业	开工率%	变动情况	下游库存
农地膜	40-45	平稳	中等
包装膜	35-45	平稳	中等

数据来源：招金期货研究院

三季度农地膜生产旺季，但今年聚乙烯市场“旺季不旺”现象明显，各下游工厂开工情况差异较大，多以订单生产为主，订单情况较好企业开工负荷较高有满负荷赶单现象，也有部分小型生产工厂无单停产情况。本周各品种开工情况较节前并无较大变化，农地膜生产开工率在 45%-50%左右。由于终端需求低迷，工厂订单不足，库存消化滞缓，使得工厂资金周转不畅，拿货积极性大大降低。

四、技术分析

9 月以来，价格呈现不断走弱的格局，L1501 跌破 10700 元/吨关键支撑位后，出现一波急跌，确立了下跌走势。国庆长假前的一周期期货市场出现较大力度的反弹，L1501 从最低点 9835 元/吨反弹至 10390 元/吨，反弹 555 元/吨，期间伴随着持仓量和成交量的下降，究其缘由主要是多头获利了结所致，而长假后现货价格在 10500 元/吨，现货-期货基本平水，再次反弹的动能已经衰竭，因此国庆长假下跌的杀跌动能很大，10 月 10 日 L1501 以跌停 9600 元/吨报收。市场下行趋势确立，目前处于破位急跌后的弱势状态，后市依旧悲观，宜逢反弹做空操作。

图 5：L1501 日线图



数据来源：博易大师 招金期货研究院

五、操作策略

根据以上分析，我们制定以下交易计划

- 1)、标的合约：L1501 合约
- 2)、建仓时机：10000 元/吨
- 3)、头寸规模：1000 手
- 4)、头寸方向：空 L1501 合约
- 5)、止损设置：10200 元/吨
- 6)、止盈设置：9500-9600 元/吨

六、风险性因素分析：

1. 9月以来，L1501 跌幅下跌接近 1000 元/吨，跌幅近 10%，下跌幅度较大。从基差角度看，期货目前的下跌速度和幅度明显大于现货跌幅，基差短时间持续扩大，市场或存在一定基差修复需求，这将在一定程度上限制期货下跌空间。另外，从技术上看期货这种急跌之后可能存在超跌反弹的可能性，市场或有一定的技术反弹需求。

2. 煤化工（甲醇制乙烯）装置建设周期较长，技术含量较高，维护难度较大，技术目前仍然不是特别成熟，后期我们要密切关注近期计划开车的蒲城能源、宁夏宝丰等装置能否按计划开车，

已经开车的装置有无临时检修计划。

免责声明

本报告仅向特定媒体传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要。投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。