



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

# 检修潮将逐步结束，5月聚烯烃面临调整

分析师： 潘增恩

从业资格编号： F0283005

投资咨询从业编号： Z0010542

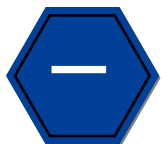
E\_mail: panze@ciftures.com.cn

Tel： 13586889424 021-38296185

2015.05

- ✓ 原油价格继续反弹空间受限，对聚烯烃额外提振作用减弱
- ✓ 检修装置将逐步复产，聚烯烃阶段性供给偏紧格局有望改善
- ✓ PP粉料生产利润较好，粉料供给将增加，对粒料产生一定的冲击
- ✓ PP内外价差持续倒挂，进口抑制明显；LLDPE进口价差基本修复
- ✓ 需求端进入季节性淡季，对上游价格无额外推动
- ✓ 综合来看，2015年5月下旬聚烯烃在连续上涨后价格将出现一轮调整，可逢高布置少量空单；潜在风险点在于宏观面受刺激政策带动出现回暖致商品市场整体反弹。

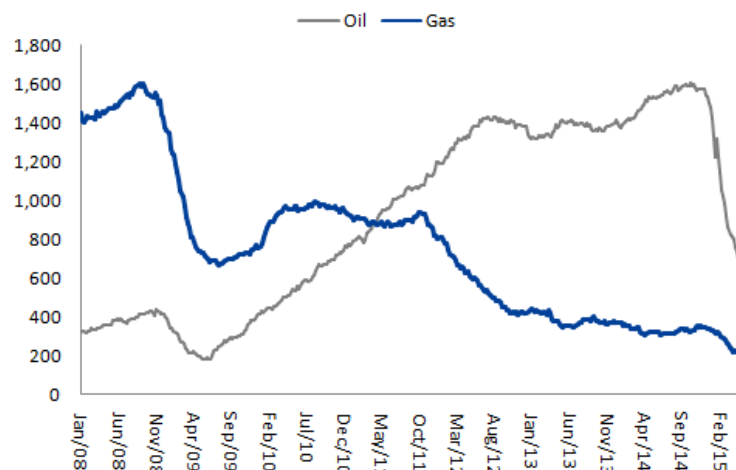
- ✓ **一、原油反弹空间受限，对聚烯烃提振作用渐弱**
- ✓ **二、2季度供给偏紧格局有望逐步改善**
- ✓ **三、需求进入季节性淡季，对价格无额外推动**
- ✓ **四、相关操作策略说明**



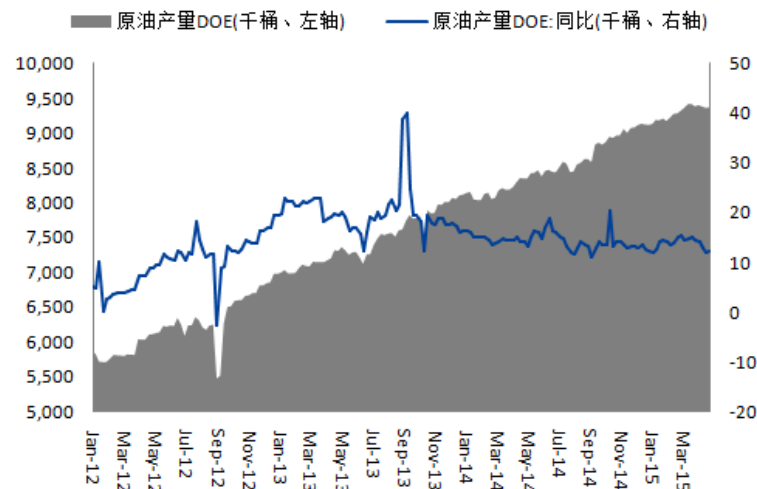
**原油反弹空间受限，对聚烯烃提振作用渐弱**

## 1.1、运行钻机数量锐减，美国产量收缩致供需预期改善

美国油气运行钻井平台数量图



美国原油周度产量图



截止2015年5月1日，据美国贝克休斯公司公布的数据显示，美国原油钻井平台运行数量相比2015年1月减少54.18%。

截止2015年4月24日，美国原油产量为937.3万桶/日，同比增加12.22%，产量增速回落。钻井运行数量持续减少，美国页岩油产量环比出现下滑。

## 1.2、页岩油供给弹性较大，成本限制上部反弹空间

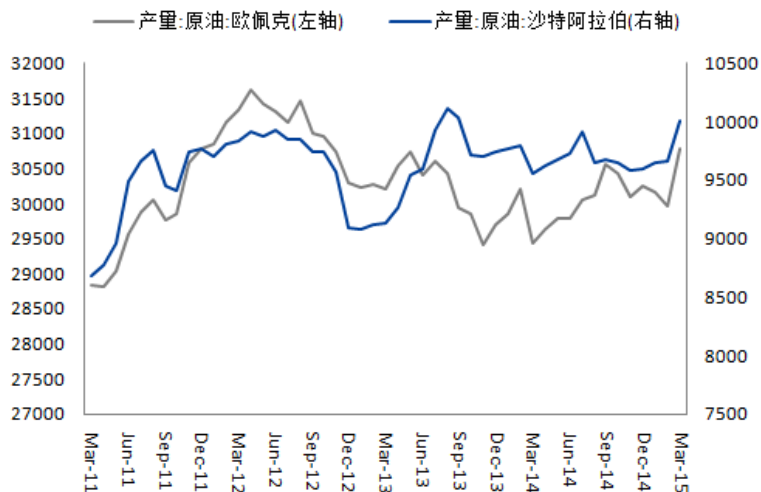
美国不同区域页岩油盈亏平衡线		
区域	盈亏线 (美元/桶)	油气结构
Williston Basin	45-60	油93%、气3%、NGLs4%
Powder River	60-70	油72%、气17%、NGLs11%
Mid-Continent	45-70	油70%、气15%、NGLs15%
Permian	45-61	油55%、气22%、NGLs23%

资料来源：银河证券 兴业期货

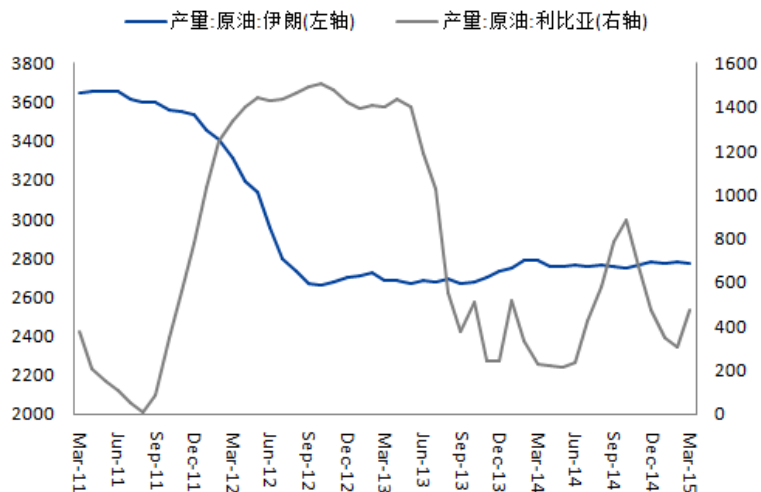
**美国页岩油平均盈亏成本在50-60美元/桶之间，WTI价格反弹至60美元/桶之上后将超过多数页岩油生产盈亏平衡点，未来或导致页岩油企业重启勘探致产量出现回升。**

### 1.3、OPEC产量稳定为主，关注地缘政治带来的冲击

OPEC及沙特原油月度产量图



伊朗及利比亚原油月度产量图



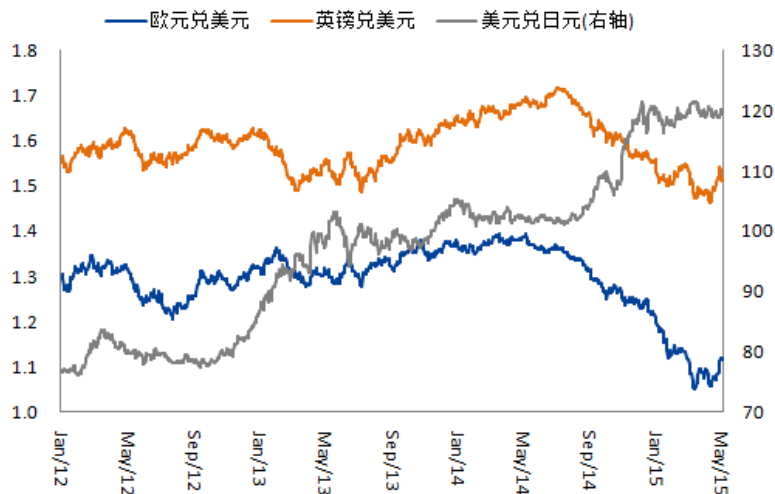
2015年3月，OPEC原油产量为3079万桶/日，处于相对偏高水平，OPEC在6月会议中减产概率较小。

利比亚及伊核谈判进展仍阶段性冲击原油供给；利比亚国内政局动荡导致其产量持续处于低位；伊朗核谈判是否取得进展仍存较大变数，若达成则将造成额外供给冲击，数量约在100万桶/日。

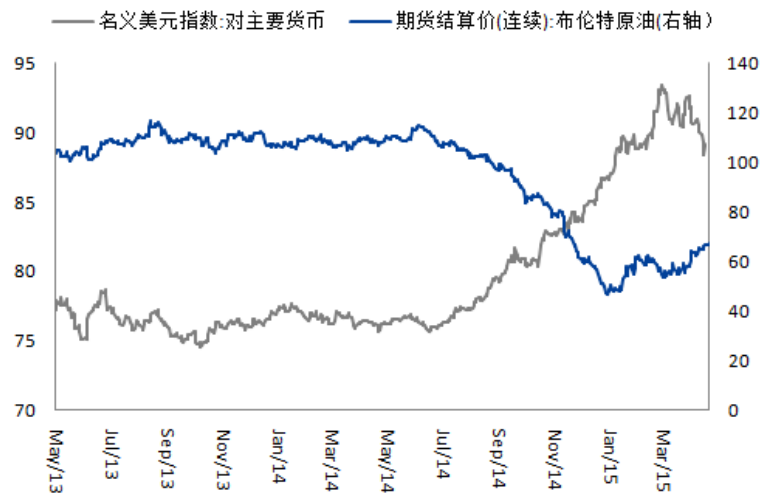


## 1.4、美元指数继续调整空间受限，对油价提振作用不大

美元兑英镑、日元、欧元走势图



美元指数与原油价格走势(原油右轴, 美元/桶)



**美国一季度GDP数据大幅弱于预期致美元高位回调，但其受季节性因素影响较大，美国经济整体趋势仍向好，因此美元指数未来调整空间受限，对油价提振作用不大。**

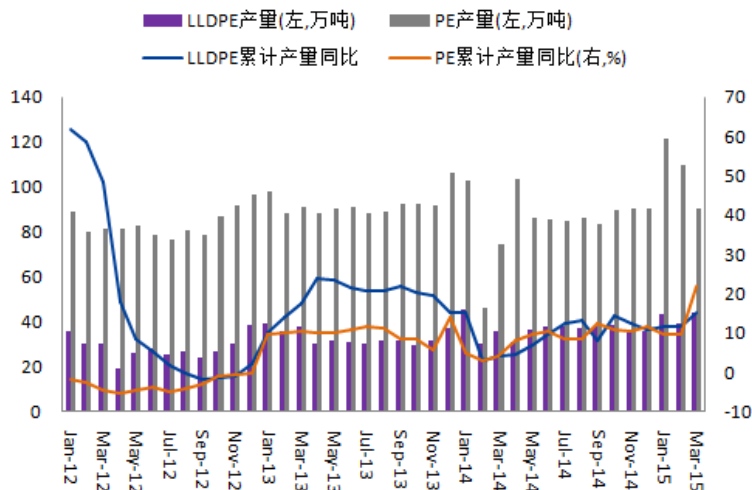
- ✓ **北美地区钻机数量自1月以来大幅下降致美国原油产量环比出现下滑，供给过剩格局有望逐步改善推动油价反弹。**
- ✓ **页岩油生产弹性较大，油价反弹至成本上方后或致产量恢复增长，因此原油上部反弹空间受限。**
- ✓ **OPEC产量维持高位，减产意愿不足，油价缺乏大幅反弹基础。**
- ✓ **美元指数高位调整后下部空间受限，金融因素角度对油价无更多额外提振。**
- ✓ **综合来看，原油价格预计维持偏强走势，但反弹高度将受限制，布伦特原油在70美元附近压力较大，因此从成本端来看对聚烯烃提振有限。**



**2季度供给偏紧格局有望逐步改善**

## 2.1、PE新增装置集中于下半年，未来供给量将增加

中国PE产量数据图



2015年PE新装置投产计划				
企业名称	投产时间	产能(万吨)	品种	原料
浙江兴兴	已投产	30	HDPE	甲醇制烯烃
神华乌鲁木齐	2015年9月	30	LDPE	煤制烯烃
中煤蒙大一期	2015年10月	30	PE	煤制烯烃
久泰能源二期	2015年底试车	25	PE	煤制烯烃
中煤伊犁	2015年	31.9	PE	煤制烯烃
山西焦化	2015年	30	PE	煤制烯烃
合计		176.9		

据统计2014年中国PE产能为1472万吨，2015年国内PE新增产能预计为176.9万吨，产能继续增长12%。

2015年PE新装置主要集中于下半年投放，目前仅有浙江兴兴30万吨装置投产，新装置供给将在下半年陆续释放，远期LLDPE价格承压。



## 2.2、5月后PE检修装置将逐步复产，未来供给有望逐步转宽

2015年5月PE检修计划				
企业名称	检修装置产能	检修装置	停车时间	开车时间
盘锦乙烯	15	老低压一线/二线	2014年6月12日	不详
兰州石化	6	老全密度	2013年5月17日	不详
大庆石化	8	线性	2014年7月24日	不详
大庆石化	25	全密度一	3月19日	不详
大庆石化	30	全密度二	3月19日	不详
独山子石化	6	老低压	3月26日	6月初左右
独山子石化	30	新低压	4月10日	6月初左右
独山子石化	12	老全密度	4月10日	6月初左右
独山子石化	60	新全密度	4月10日	6月初左右
扬子巴斯夫	40	高压	4月5日	5月底左右
燕山石化	8	低压1线	4月28日	不详
吉林石化	27	线性	2015年5月15日	6月中旬
	30	低压	2015年5月15日	6月中旬

2015年上半年装置集中检修致使PE供给偏紧，而在6月检修装置将逐步重启，独山子及吉林均将在6月开启，未来供给增加将令PE价格承压。



### 2.3、PP新增装置集中于下半年，未来供给量将增加

2015年PP新投产计划			
企业名称	投产时间	产能(万吨)	原料
扬子江石化(东华张家港)	2015年5月投产	40	丙烷脱氢
东华能源(宁波)	2015年	40	丙烷脱氢
中煤蒙大	2015年10月	30	煤制烯烃
久泰能源	2015年	30	煤制烯烃
山西焦化	2015年	30	煤制烯烃
神华宁煤三期扩能	2015年	48	煤制烯烃
神华乌鲁木齐	2015年9月	38	煤制烯烃
中煤伊犁	2015年	36.5	煤制烯烃
青海盐湖	2015年	16	煤制烯烃
常州富德	2015年	30	甲醇制烯烃
南京惠生	2015年	16	甲醇制烯烃
福建联合石化	2015年	15	石脑油
中海炼化(二期)	2015年	40	石脑油
中石化上海石化	2015年	25	石脑油
云南云天化	2015年底	15	石脑油
中石化扬子石化	2015年	35	石脑油
合计		484.5	

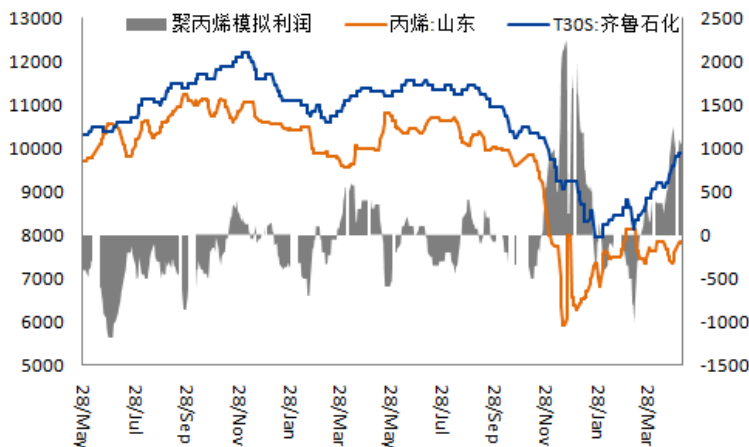
**2015年中国约有484万吨的新PP产能投产，同比增长29%。**

**产能压力巨大。**

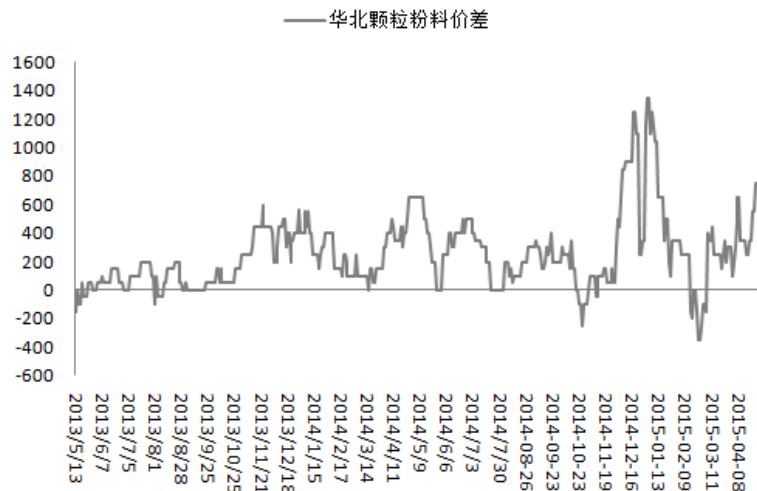
**截止目前仅有东华能源张家港将于5月份投料生产，其余新增装置均将在下半年陆续投产，因此未来PP供给压力巨大。**

## 2.4、PP生产利润较好，粉料未来供给将增加

PP按丙烯折算利润图



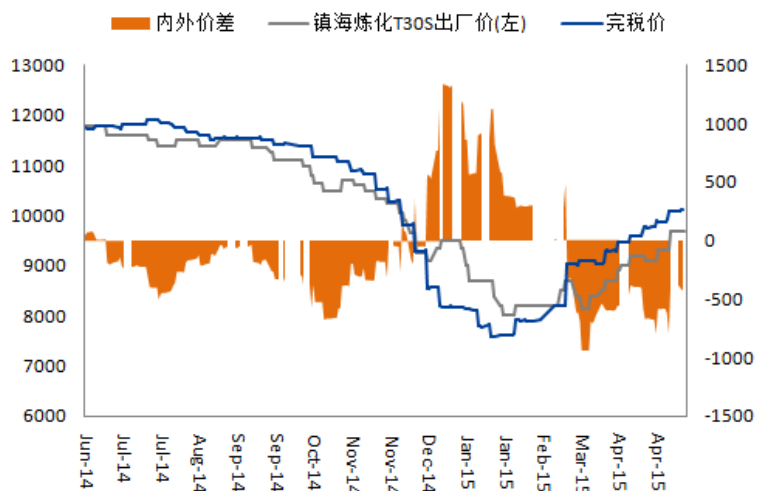
PP华北地区粉料粒料价差图



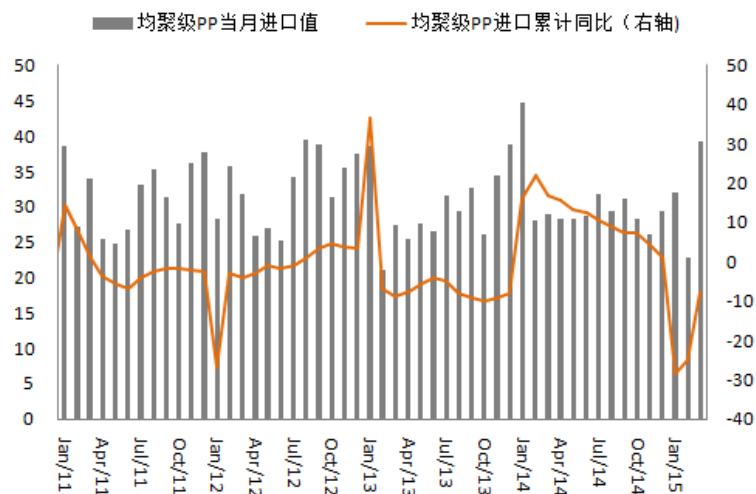
**PP粉料和粒料按当前丙烯折算利润偏高，未来华北地区丙烯生产粉料装置开工率将提升，粉料供给将增大，对PP粒料价格形成一定的压制**

## 2.5、PP内外价差偏大，限制下跌幅度

PP内外价差图



PP进口量数据图



2015年2月以来PP内外价差持续倒挂，目前仍有约400元/吨的价差。

内外价差倒挂抑制PP进口量，2015年3月PP累计进口同比减少7.69%。



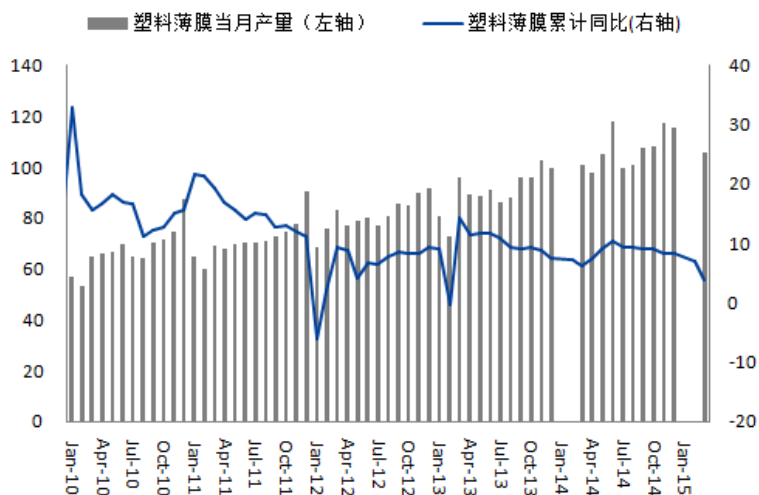
- ✓ 2015年新增PP及PE装置将于下半年陆续投产，加上PE检修潮有望在6月结束，未来供给将逐步增加。
- ✓ PP生产利润偏好，特别是粉料利润增加将使得未来开工率明显增加，对PP粒料形成冲击。
- ✓ PP内外价差持续倒挂限制进口量，进口端供给减少对价格下部形成支撑；LLDPE内外基本平水，进口压力将增加。



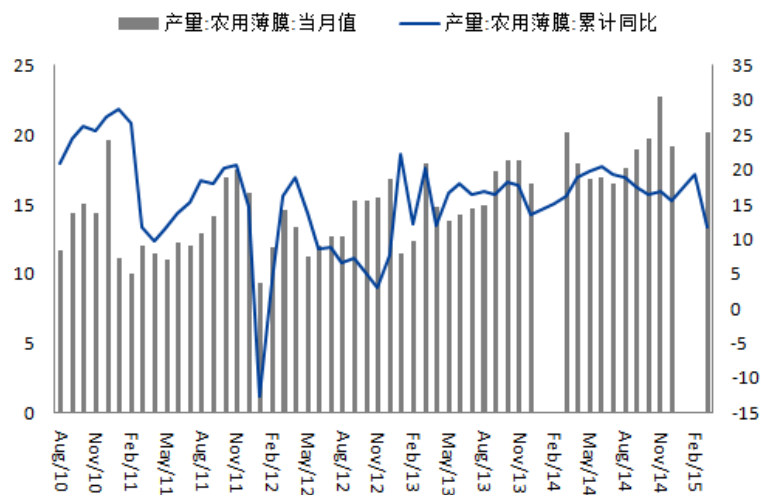
**需求进入季节性淡季，对价格无推动**

### 3.1、农膜季节性需求旺季淡季，PE下游无额外推动

塑料薄膜产量图



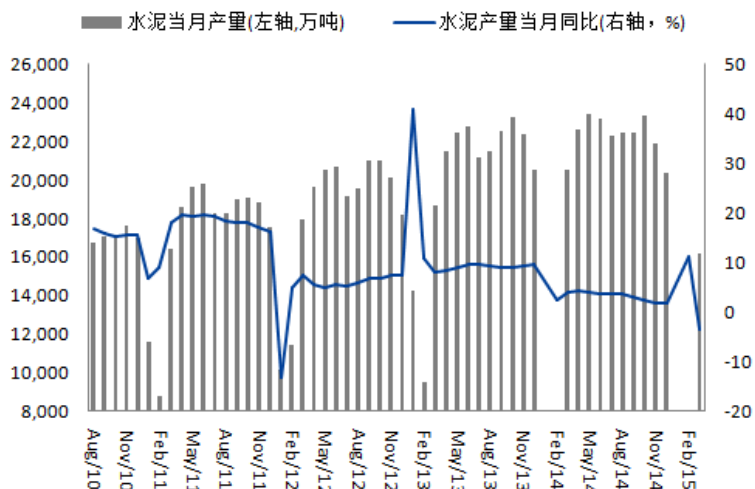
农用薄膜产量图



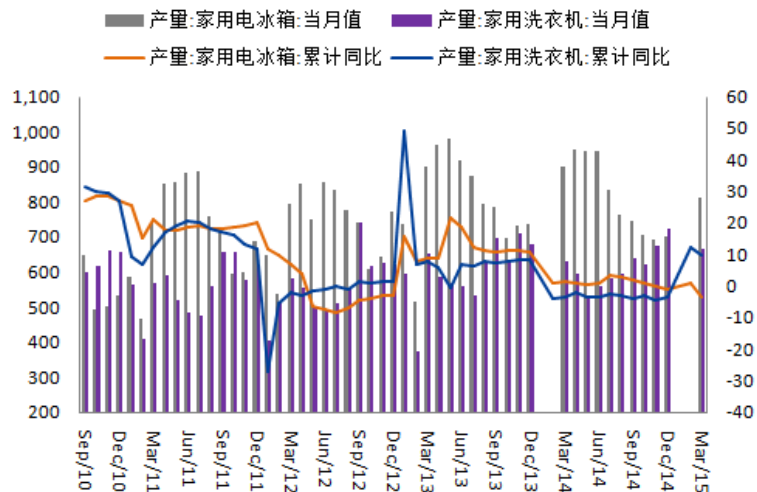
5月-6月为农膜季节性需求淡季，需求端无明显增量因素；且从塑料薄膜产量数据来看，产量增速亦较去年有所回落，3月累计同比产量增速仅为3.77%。

## 3.2、PP下游编织和注塑需求平淡，对价格无推动

中国水泥产量图



中国家电产量图



**2015年3月水泥产量同比下滑3.4%；3月电冰箱产量累计同比减少3.3%；洗衣机产量同比增加9.69%，与去年当月基数较低有关。整体PP注塑编织需求平淡。**



## 相关操作策略说明

## 1、单边策略

1) 2015.5-2015.7：做空L1509合约。

**核心理由：**供给转宽松；需求处于季节性淡季，无增量推动。

**入场价位：**10000-10200元/吨。

**目标区间：**9200-9400元/吨。

**止损区间：**10400-10500元/吨。

**资金管理：**10%比例。

**潜在风险：**国内出台刺激政策，商品市场整体反弹；PE检修未能按时结束。

**避险措施：**严格止损。

## 2、套利策略

1) 2015.5-2015.7：做多PP1509合约做空L1509合约。

**核心理由：**PP内外倒挂严重，进口抑制明显；PP新装置对9月合约冲击暂难以显现。

**入场价位：**价差1200-1400。

**目标区间：**价差800。

**止损区间：**价差1500。

**资金管理：**10%比例。

**潜在风险：**PE检修装置未按计划重启。

**避险措施：**严格止损。

**本报告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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。**

**本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**



# Thank you!



## 兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址:宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编:315040

邮箱 : [prefix@cifutures.com.cn](mailto:prefix@cifutures.com.cn) 网址:[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo , 315040 , China

Tel:0574-87717539 Fax:0574-87717386