

塑料 2014 年半年报

中融汇信期货研发部

研究员：韦凤琴

执业编号：F0282207

电 话：021-51557576

目录

摘要	2
宏观和原油市场分析	3
聚乙烯市场回顾	5
聚乙烯供需分析	7
操作建议	12
免责声明	13

摘要

宏观方面，2014 上半年内外宏观均对塑料期货市场形成一定支撑。原油受地缘政治因素影响震荡走高亦构成成本支撑。预计下半年宏观经济好于上半年。美国的飓风季节是每年六月到十一月，高峰期是八月和九月。美国原油三四季度受飓风季节和冬季取暖油需求影响，亦将居高不下，构成成本支撑。

上半年 LLDPE 期货呈先抑后扬走势。第一季度的下跌主要是受年初元旦和春节期间积累额高库存的影响。随着库存的消化，3 月份中旬之后石化企业开始检修、限产报价，在下游需求平稳情况下，LLDPE 期货价格止跌反弹，7 月 7 日 1409 合约报价创上市以来新高。

下半年，因石化企业的检修力度相对减弱，且要完成全年生产计划，国内石化聚乙烯供应量相应提高。三季度正好是棚膜需求旺季。预计三季度高位震荡为主。四季度后，若是煤化工项目如期投产，将对 1501 合约 1505 合约都形成压力。若是四季度期货价格和现货价格基差不大，或引发空头热情，LLDPE 期货将下跌。。

操作建议：

对于趋势交易者，因预计三季度高位震荡为主，可进行波段滚动操作，L1409 合约操作区间 11500-12200；L1501 合约 11100-11700 区间。第四季度以逢高做空为主。

对于套利者，可买近月抛远月。买 L1409 合约，抛 1501 合约。目前 L1409-L1501 合约价差 520 附近，可以等待下跌至 400 附近买入价差，目的价差在 800。

宏观和原油市场分析

一、全球主要经济体经济情况

从全球四大经济体的领先指标 PMI 指标来看，上半年主要经济体继续缓慢复苏。但复苏速度不尽相同。中国受结构调整影响，经济增长增速明显放缓。日本受安倍政策提振，1至3月不断好转，但4月后受消费税上调影响有所放缓。美国和欧元区复苏走势较好。

国际几大机构二季度对全球经济的增长速度预测稍有所下调。因预期主要发展中经济体增长放缓，经济合作与发展组织(OECD)5月6日将2014年全球经济增长预测值由3.6%调低至3.4%，并预计2015年增速将提高至3.9%。联合国5月21日稍许下调了其对2014年和2015年全球经济增长的预测，2014年和2015年的全球经济增长率将分别为2.8%和3.2%，这低于联合国去年12月提出的今明两年全球经济将分别增长3%和3.3%的预测。下调所援引的各项理由中包括了美国异常寒冷的冬天、不断升级的乌克兰政治危机以及今年早些时候的金融动荡等。不过，有关美国的预测仍然保持不变，即2014年和2015年的经济增长率分别为2.5%和3.2%。对于中国，国际货币基金组织(IMF)6月5日在北京称，预测今年中国经济将增长7.5%左右。

国内一季度GDP季度同比为7.4%，小于年初预定的全年7.5%的预期目标。二季度数据还未公布。4月份以来，政府陆续出台至少17项微刺激稳增长措施。随着政策落实和显效，5月、6月经济数据开始转好，经济企稳回暖成为共识。二季度经济预期好于一季度。

从PMI来看，中、美、日和欧元区制造业PMI值都大于50，说明依旧处于扩张期。国内国家统计局7月1日公布的6月份中国制造业PMI为51%，连续4个月回升，表明制造业延续了平稳增长的良好势头。7月公布的汇丰6月中国PMI指数终值为50.7，今年以来首次站上荣枯线之上，回归扩张区间。这些数据印证了我国经济企稳回暖的态势。

国内货币政策面：4月中旬至6月中旬的两个月，国务院就累计出台了至少15项重大政策来促进经济平稳运行。

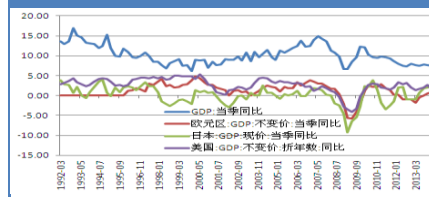
4月22日，国务院发布《关于金融服务“三农”发展的若干意见》，强调要从三个方面增强资本市场支持“三农”的能力，进一步健全农村金融体系，降低整体融资成本。4月23日，国务院常务会议确定进一步落实企业投资自主权的政策措施，决定在基础设施等领域推出一批鼓励社会资本参与的项目。

4月25日，央行下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。

6月16日，央行再次实施定向降准，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行以及为财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司下调存准率0.5个百分点。6月30日，银监会调整商业银行存贷比计算口径，将“三农”贷款等六项从分子中减去，业内人士预计，这一政策将为实体经济释放至少8000亿元流动性。

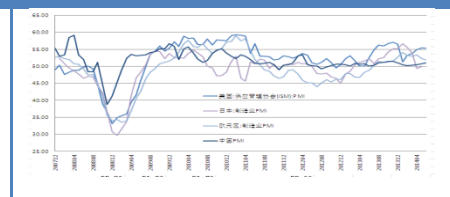
因此受宏观经济企稳和国内微刺激政策利好的影响，下半年聚乙烯价格还是仍存上涨空间。

图 1：四大经济体 GDP 季度比



数据来源：WIND 资讯

图 2：四大经济体 PMI 指标



数据来源：WIND 资讯

二、原油市场分析

2014 年上半年，受乌克兰政治局势、利比亚冲突和伊拉克反政府武装进攻伊拉克原油生产地区等地缘政治因素影响，原油价格震荡上扬。

供应方面，OPEC 曾在 6 月 11 日的维也纳会议上宣布将 2014 年下半年的原油产量目标维持在 3000 万桶/日不变。但上半年 OPEC 原油产量统计的数据小于 3000 万桶/日。据路透社周一（6 月 30 日）发布的能源调查显示，2014 年 6 月石油输出国组织（OPEC）的原油日产量较 5 月料减少 7 万桶，至 2993 万桶，主要因伊拉克及伊朗供应减少，抵消了沙特小幅增产的利好影响。截止 2014 年 3 月，OPEC 原油和非 OPEC 原油，再加上非传统原油和天然气凝析液总供给量为 9110 万桶/日。

需求方面，按照新统计的数据，截止 2014 年 3 月 OECD 国家的原油需求量在下降，而发展中国家的需求量还在增加。两者原油需求量为 7510 万桶/日。全球原油总需求量为 9020 万桶/日。从 3 月份的数据看，全球原油供需基本处于平衡的状态。国际能源署（IEA）称，OPEC 需要在 2014 年下半年大幅提高原油产出以满足全球需求。

对于下半年，因美国的飓风季节是每年六月到十一月，高峰期是八月和九月。美国原油三四季度受飓风季节和冬季取暖油需求影响将居高不下。预计 WTI 原油维持 100 美元上方。

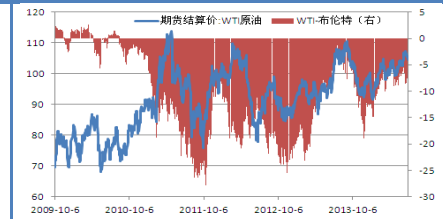
原油主要利空因素是美国高原油商业库存和非常规能源产量在增加。此外，布伦特原油和 WTI 原油价差随着库欣地区至炼油厂的输油管道的建成，价差目前在缩小，可考虑他们之间的套利机会。

图 3: 原油价格月 K 线图



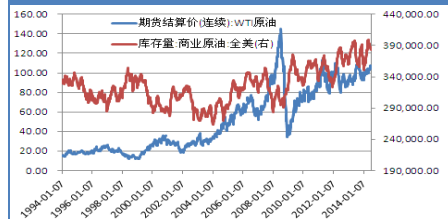
数据来源: 文华财经

图 4: 布伦特-WTI 价差走势图



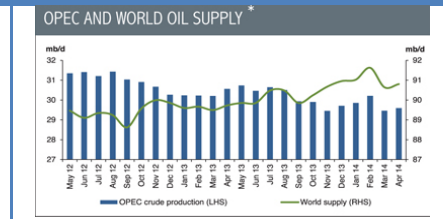
数据来源: WIND 资讯

图 5: WTI 原油价格和库存关系图



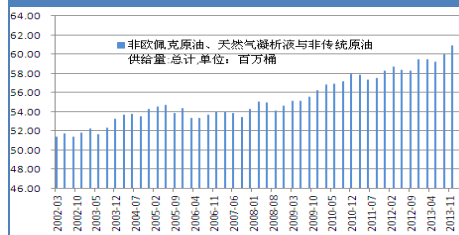
数据来源: 文华财经

图 6: 原油供应图



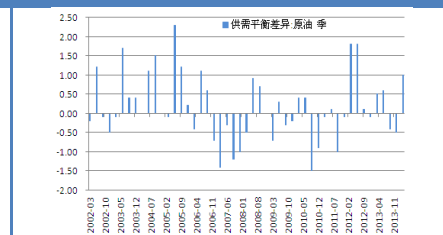
数据来源: WIND 资讯

图 7: 非传统能源供应量



数据来源: WIND 资讯

图 8: 供需平衡差异 (统计至 2014 年 4 月)



数据来源: WIND 资讯

聚乙烯市场回顾

一、亚洲乙烯单体和聚乙烯现货市场回顾

上半年乙烯单体价格总体震荡。受亚洲地区春节因素影响, 乙烯单体一季度下跌, 二季度随着亚洲装置的检修, 乙烯单体维持高位。总体价格变化不是很大。而外盘聚乙烯价格一季度也下跌, 但是二季度强势反弹, 外盘聚乙烯强势反弹既受乙烯单体价格保持高位、聚合体炼厂检修影响, 也受节日过后下游开工率增加、需求增加的支撑。

国内 LLDPE 现货价格走势和外盘聚乙烯相似。国内乙烯裂解装置检修较为集中的月份为 4 月至 6 月。乙烯裂解装置检修, 伴随着部分 PE 装置的检修, 加上石化企业的不断上调定价, 聚乙烯现货走

出了先抑后扬的走势。

此外，国内外政策方面，亦对聚乙烯价格起到提振作用。

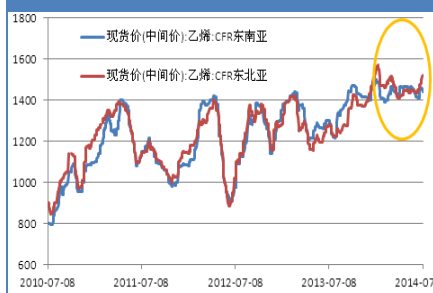
国内方面，6月4日国务院常务会议部署石化产业科学布局和安全环保集约发展。会议指出，建七大石化产业基地。在优势企业挖潜改造上，首先推动在建工程建设。如中科炼化千万吨级炼油和百万吨乙烯项目、海南炼化百万吨乙烯及炼油扩建项目、惠州炼油千万吨级炼油百万吨乙烯项目、云南千万吨炼油项目等。此外，抓好现有企业挖潜改造。推动泉州石化、辽宁华锦等企业乙烯和芳烃改扩建工程；支持青岛炼油整合区域轻烃资源建设乙烯工程。

国外方面，俄罗斯工业和贸易部 (Minpromtorg) 官方6月5日宣布，将暂时取消 HDPE (高密度聚乙烯) 进口关税税收，为期9个月。预计欧化工及俄罗斯塑料管道生产商将成为此次谈判结果的最大赢家。

二、国内期货市场回顾

LLDPE 期货方面，上半年 LLDPE 期货呈先抑后扬走势。第一季度的下跌主要是受年初元旦和春节期间积累额高库存的影响。随着库存的消化，3月份中旬之后石化企业开始检修、限产报价，在下游需求平稳情况下，LLDPE 期货价格止跌反弹，7月7日 1409 合约报价创上市以来新高。

图 9：亚洲乙烯单体价格走势



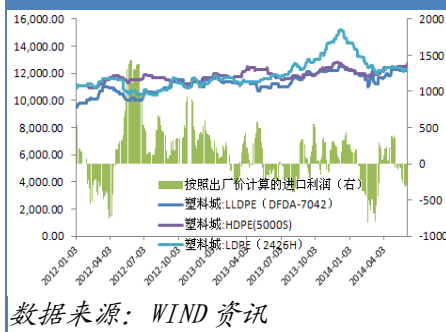
数据来源：WIND 资讯

图 10：外盘 LLDPE 价格走势



数据来源：WIND 资讯

图 11: 聚乙烯现货价格走势



数据来源: WIND 资讯

图 12: LLDPE 期货周 K 线图



数据来源: 文华财经

聚乙烯供需分析

一、 供需因素分析

1. 新产能投产分析

上半年投产的装置有两套。3月14日四川石化有限公司炼化一体项目60万吨/年气分装置、300万吨/年渣油加氢脱硫装置和250万吨/年重催装置相继开车成功。6月27日,陕西延长中煤榆林能源化工有限公司(榆林能化)的DMTO装置投料试车一次成功(含180万吨/年甲醇制60万吨/年烯烃,30PP+30PE)。增加的产能总共90万吨PE。

下半年预计有6套装置投产。主要是煤制烯烃项目。据初步统计,下半年投产的煤制烯烃产能至少163万吨。

外国装置方面,据悉,阿联酋博禄公司位于阿布扎比的新建150万吨/年乙烷裂解装置和下游衍生物装置预计在今年底前开始正式投产。

奥地利北欧化工和阿布扎比国家石油公司的合资企业博禄公司第三阶段项目(博禄3)包括150万吨/年的乙烷裂解装置和下游衍生物装置,其中Borstar聚乙烯(PE)装置的合计产能为108万吨/年,两套Borstar聚丙烯(PP)装置,合计产能96万吨/年,以及一套35万吨/年的低密度聚乙烯(LDPE)装置。博禄3项目投产后将令博禄公司的烯烃和聚烯烃产能从当前的200万吨/年大幅提高至约450万吨/年。一旦博禄3项目的产品在今年底涌入市场,那么中东地区的PE和PP价格将面临压力。进而压低进口货价格。

表 1: 2014 年下半年国内煤制烯烃产能投放项目 (单位: 万吨)

序号	企业	规模/万吨/年	技术	投产时间	地址
1	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	30	DMTO	2014 年 6 月 27 日	榆林
2	宁夏宝丰能源集团有限公司	30	MTO	预计 2014 年 9 月底	银川
3	神达化工	40	DMTO	预计 2014 年 10 月	滕州
4	富德(常州)能源化工	33	MTO	2014 年底	常州
5	蒲城能源	30	DMTO	预计 2014 年底	蒲城
6	山东阳煤恒通化工	30	UOP	2014 年底	临沂, 生产 PVC
拟在建合计		163 万吨			

2. 石化企业检修因素分析

上半年石化企业的检修是聚乙烯期货波动的主要因素之一。

中石化扬子石化计划于 7 月 29 日至 8 月末关停其位于南京的产能 45 万吨/年的石脑油蒸汽裂解装置进行检修。公司在南京有两套蒸汽裂解装置, 乙烯产能共计 80 万吨/年。下半年预计有 4 套装置检修。但为了完成全年的产量, 预计下半年检修力度小于上半年, 供应也将增加。

综合来看, 因 8 月、9 月是传统棚膜需求旺季, 三季度供需基本平衡。四季度检修不多, 加上若是煤制烯烃投产, 供应加大, 此时石化企业将降价出货为主。

表 2：二季度 PE 检修装置统计

日期	指标	检修产能, 万吨	检修产能占比, %
2014-3-31		153.5	11.50
2014-4-16		304.5	22.81
2014-5-5		208	15.58
2014-5-5		283	21.20
2014-5-21		154	11.54
2014-6-3		135	10.11
2014-6-16		192	14.40
2014-6-18		239	18.00
2014-6-25		159	12.00
2014-6-26		151	11.40

数据来源：中融汇信期货

表 3：2014 年下半年石化企业检修计划

石化名称	生产装置	产能	安排计划
大庆石化	全密度装置/HDPE	30/25	全密度目前停车; HDPE 装置计划 2014 年 8 月检修
兰州石化	老全密度	6	停车
扬子石化	LLDPE/HDPE	47	裂解装置 8 月检修, PE 装置影响因素不确定
独山子石化	LLDPE/HDPE	50	三季度
拟检修合计	158 万吨		

数据来源：金银岛，卓创资讯，隆众资讯

3. 产量和进口量分析

产量方面，根据统计局最新公布的数据，2014 年 1-5 月 PE 累计产量 412.2 万吨，比去年同期(455.4 万吨)减少 9.5%，其中 LLDPE1-5 月累计产量 184.2 万吨，同比增加 4.7%；HDPE 产量 139.8 万吨，同比增加 10%；LDPE 产量 79.5 万吨，同比增加 3.1%。

进口方面，据海关最新统计，2014 年 1-5 月份 PE 累计进口总量

为 401.1 万吨，比去年同期（328.47 万吨）增加 22%。其中 LLDPE 进口量为 111.7 万吨，同比增加 24.8%。PE 对外依存度 1-5 月为 42.44%。

1-5 月 PE 表观消费量累计为 921.04 万吨，同比增加 18.9%。

5 月 PE 表观消费量/薄膜产量比值为 1.56，PE 表观消费量/薄膜产量比值在近八年中处于相对较低位置，。

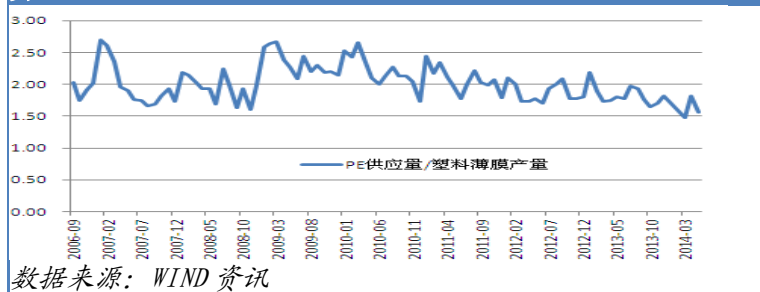
以上为上半年的供应基本情况。对于 6-12 月份，预计产量将会增加。2014 年上半年投产的两套装置共计 120 万吨 PE。那样 2014 年产量至少比 2013 年增加 70 万吨至 1244 万吨。1-5 月产量才 412.2 万吨。因此，产量的供给将集中于下半年。这样看对 LLDPE 期货将形成压力。

表 4: 历年 PE 产量

日期	指标	累计产量, 万吨	同比, %
	2014-12E	1,244.00	5.96
	2013-12	1,174.00	13.98
	2012-12	1,030.00	1.46
	2011-12	1,015.20	2.98
	2010-12	985.80	21.27
	2009-12	812.90	17.39
	2007-12	692.50	15.55
	2006-12	599.29	13.28
	2005-12	529.05	19.88
	2004-12	441.32	6.80
	2003-12	413.22	16.49
	2002-12	354.73	—

数据来源: wind 资讯

图 13: 近八年 PE 总供应和下游塑料薄膜比值走势

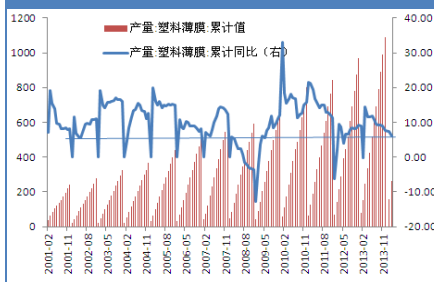


4. 塑料制品产量稳定增加

2014年1-5月份国内的塑料制品累计产量在2762.97万吨，较2013年同期增加7.54%。其中，塑料薄膜1-5月份累计产量为105.33万吨，较2013年同期增加9.04%；农用薄膜1-5月份累计产量为86.1万吨，较2013年同期增加19.84%。

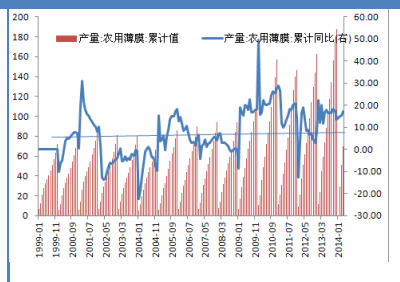
下半年需关注8月、9月的棚膜需求情况。去年农膜累计187.36万吨。若是按照去年13%的增速计算，2014年全年农膜产量预计211.7万吨。6-12月农膜需求预计125.6万吨。

图 14：塑料薄膜产量累计值



数据来源：WIND 资讯

图 15：农用薄膜产量累计值

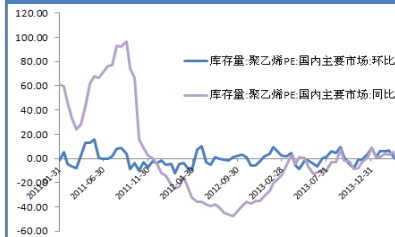


数据来源：WIND 资讯

3、现货库存压力不大，期货库存偏低

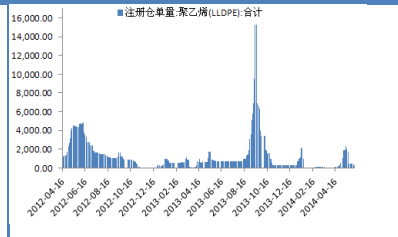
现货库存方面，据中塑资讯网统计的主要企业的库存同比和环比来看，6月30日库存同比增加8.5%，环比下降1.43%。期货库存方面，7月10日大商所仓单163手，期货库存也较低。

图 16：国内 PE 主要企业库存量同比与环比走势



数据来源：WIND 资讯

图 17：LLDPE 注册仓单



数据来源：WIND 资讯

操作建议

宏观方面，2014 下半年内外宏观经济继续对塑料期货市场形成一定支撑。原油因美国的飓风季节是每年六月到十一月，高峰期是八月和九月。美国原油三四季度受飓风季节和冬季取暖油需求影响，亦将居高不下，构成成本支撑。

产业链方面，下半年聚乙烯供应因石化企业的检修力度相对减弱，且要完成全年生产计划，供应量相应提高。三季度正好是棚膜需求旺季。预计三季度高位震荡为主。四季度后，若是煤化工项目如期投产，将对 1501 合约 1505 合约都形成压力。若是四季度期货价格和现货价格基差不大，或引发空头热情，LLDPE 期货将下跌。

操作建议：

对于趋势交易者，因预计三季度高位震荡为主，可进行波段滚动操作，L1409 合约操作区间 11500-12200；L1501 合约 11100-11700 区间。第四季度以逢高做空为主。

对于套利者，可买近月抛远月。买 L1409 合约，抛 1501 合约。目前 L1409-L1501 合约价差 520 附近，可以等待下跌至 400 附近买入价差，目的价差在 800。

后市仍存在的变数：

国外：美国计划 10 月退出 QE，加息时间亦未确定，加上后期利比亚恢复出口，则国际油价或许会出现暴跌。

国内：因目前仍然进行结构性改革，环保也越来越受重视，2014 年 1 月 9 日环境保护部与全国 31 个省（区、市）签署了《大气污染防治目标责任书》，明确了各地空气质量改善目标和重点工作任务，进一步落实了地方政府环境保护的责任。根据责任书，PM2.5 未达标将追究地方官员责任。除空气质量改善目标外，目标责任书还包括《大气污染防治行动计划》中的主要任务措施，包括煤炭削减、落后产能淘汰、大气污染综合治理、锅炉综合整治、扬尘治理等各项工作的量化目标，并将工作任务分解至年度。煤制烯烃耗水量大，因此，煤制烯烃是否能按时投产仍然存在不确定性。

再者，就算是煤制烯烃项目开启，石化厂仍能通过控制出货量来影响和调节 LLDPE 价格。因此，下半年仍然要关注石化厂的产量恢复情况和销售策略。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，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。