

# 塑料超跌反弹，中线宽幅震荡

广州期货研究所

2015-11-25

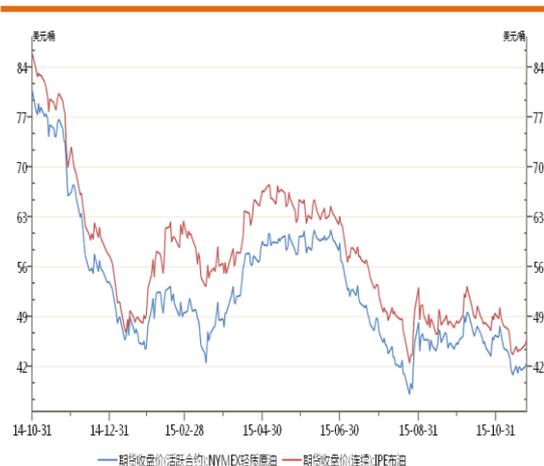


## 一、国际原油反弹，石化利润缩小

11月中旬以来，欧美原油期货在前期一轮下跌后有所反弹。从11月13日至11月24日，WTI 主连收盘价从40.73美元/桶上涨近4.71%至42.65美元/桶，Brent 1月合约收盘价从44.60美元/桶上涨近2.94%至45.91美元/桶。近期由于叙利亚紧张局势引发市场对中东原油供应担忧、美国钻井数量减少、沙特阿拉伯声明将与欧佩克和非欧佩克产油国协作稳定原油价格、俄罗斯与土耳其冲突致市场对中东局势更加担忧等因素影响，欧美原油震荡上行。短期内密切关注中东局势、原油库存及油井数量动态。

库存方面，美国能源信息署发布的数据显示，截止11月13日当周，美国原油库存增长。美国原油库存量4.87286亿桶，比前一周增长25.2万桶；备受市场关注的美国库欣地区原油库存5685.4万桶，比前周骤然增加了149.5万桶，增加幅度2.7%。过去12周，美国在线钻井有11周减少。油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止11月20日的一周，美国在线钻探油井数量564座，为2010年6月份以来最低水平，比前周减少10座，比去年同期减少1010座。由于美国原油需求处于淡季、原油市场供应仍较充裕等因素的影响，料油价在反弹后仍有可能下跌。

图表1：原油价格图



图表2：美国商业原油库存



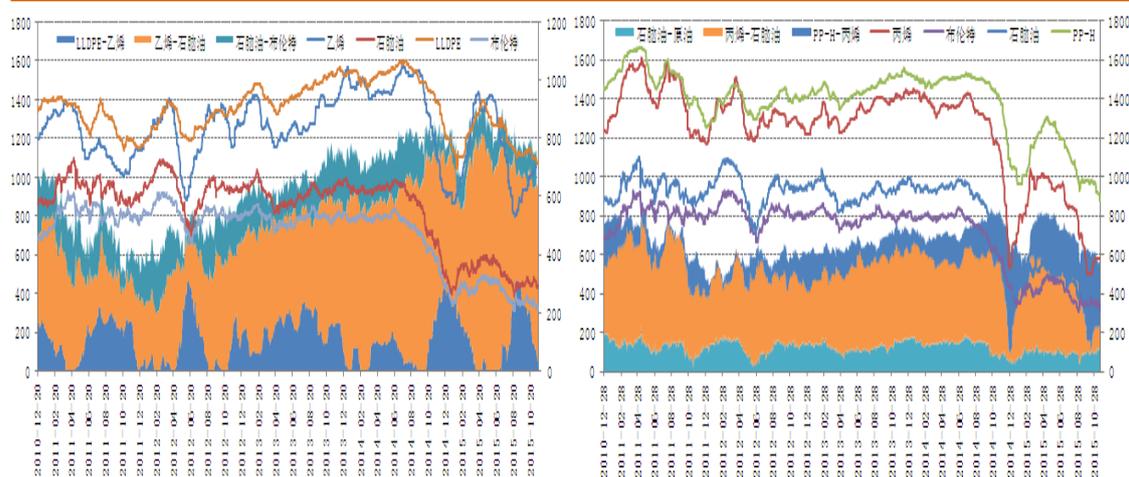
数据来源：广州期货、Wind

11月中旬以来，石脑油市场价格有所上涨，乙烯市场价格东北亚和东南亚涨跌不一，丙烯市场价格有所下跌。截至11月24日，新加坡/日本石脑油分别为48.62美元/吨及450.89美元/吨，较11月13日上升1.03美元/吨及9.27美元/吨。乙烯单体

CFR东北亚/东南亚收于1055.5美元/吨及1055.5美元/吨，较11月13日上升15美元/吨及下跌10美元/吨。丙烯单体FOB韩国收于584.5美元/吨，较11月13日下跌20美元/吨。整体而言，11月市场行情较前期有所向好，但下游需求回升力度有限，业者心态较为谨慎，乙烯市场交投一般。前期临时检修减少市场供给，同时需求有所跟进，乙烯市场东北亚有所上涨，东南亚跌幅受限。丙烯市场需求一般。

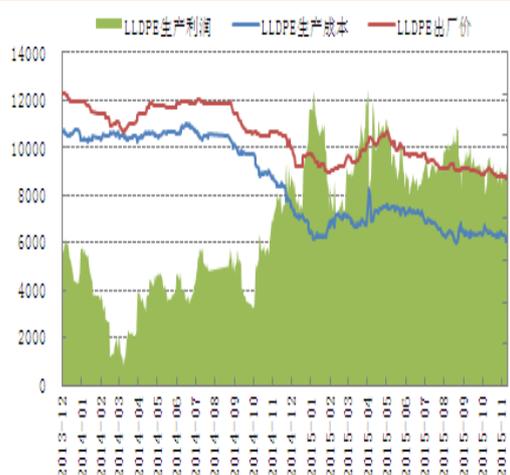
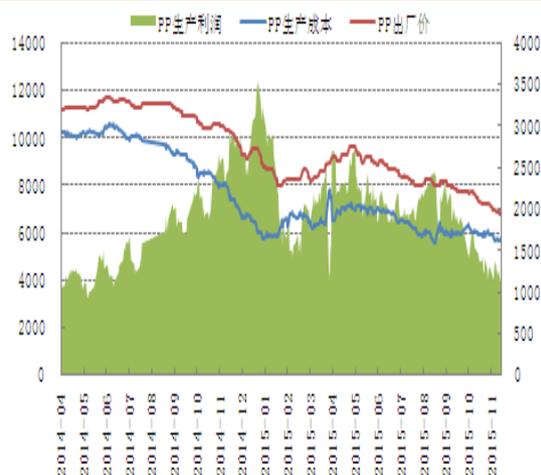
图表3: LLDPE产业链裂解价差

图表4: PP产业链裂解价差



数据来源：广州期货、Wind

近期上游国际油价有所反弹，但石脑油价格小幅上涨，石化企业塑料理论生产利润继续缩窄。近期石化厂报价多数区域基本维稳。LLDPE 方面，当前 7042 主流出厂价格为 8350-8800 元/吨；PP 拉丝方面，当前 T30S 主流出厂价格为 6200-6750 元/吨。当前油制 PE 理论生产利润为 2605 元/吨，油制 PP 理论生产利润为 1121 元/吨。

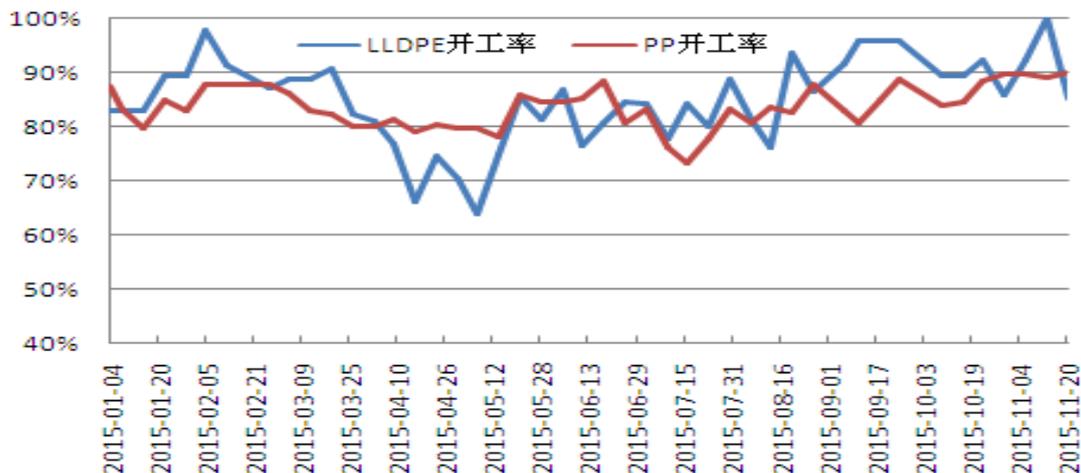
**图表5：油制LLDPE生产利润**

**图表6：油制PP生产利润**


数据来源：广州期货、卓创资讯

## 二、石化装置检修增多，市场供给或将缩小

LLDPE 装置中，常转全密度装置中，福建联合 45 万吨二线 11 月 24 日转产低压，神华包头 30 万吨全密度 11 月 16 日转产低压，宁夏宝丰 30 万吨全密度 11 月 10 日转产线性；中原石化线性 10 月 12 日停车，11 月 6 日开车投料；神华榆林 30 万吨 LDPE 装置预计 12 月中旬出产品，产 2426H；中煤蒙大产能 30 万吨/年的 PE 装置投产推迟至明年，计划产 7042；镇海乙烯线性 11 月 16 日故障停车，预计停车 7-9 天；四川石化全密度装置 11 月 20 日临时停车；大庆石化全密度二线临时停车；上海赛科线性临时停车，计划周五开车。

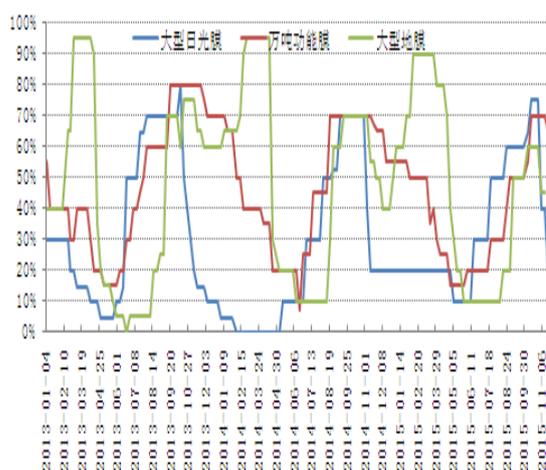
PP 装置中，辽阳、锦西、庆阳、华北、大港长期停车中；洛阳石化新线 9 月 30 日停车，计划检修 60 天左右；湛江东兴 10 月 4 日停车，预计检修至 11 月底左右；蒲城清洁能源 9 月 29 日停车，11 月 21 日开车；中原石化老装置 11 月 20 日停车检修；大唐多伦二线 11 月 13 日停车，11 月 19 日恢复开车；福建炼厂老装置 11 月 20 日停车检修 40 天左右；北海炼厂停车检修 55 天左右；神华榆林 30 万吨 PP 装置预计 12 月中旬出产品，产 S1003；中煤蒙大产能 30 万吨/年 PP 装置投产推迟至明年。

**图表7：石化开工**


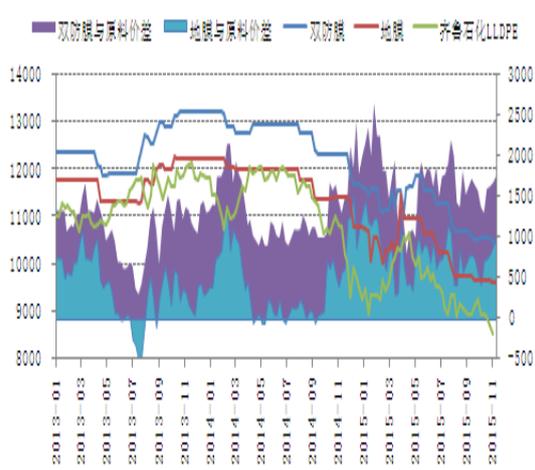
数据来源：广州期货、卓创资讯

### 三、下游需求一般，回升力度有限

LLDPE 下游方面，11 月以来，棚膜进入淡季，下游订单较少，多数厂家处于停机状态，开工较 10 月底回落 55%左右。功能膜仍处旺季，华东地区生产尚可，厂家开工保持在 5-7 成，部分小厂生产较差。地膜市场延续清淡，订单较少，厂家基本无生产储备计划。整体而言，农膜市场改善不大，下游开工与往年相比有所下跌，下游需求回升有限，多数厂家备货不多，农膜工厂心态谨慎，原料采购保持低库存为主，基本维持刚需采购，仍无集中采购行为出现，市场成交难以放量，市场观望居多。

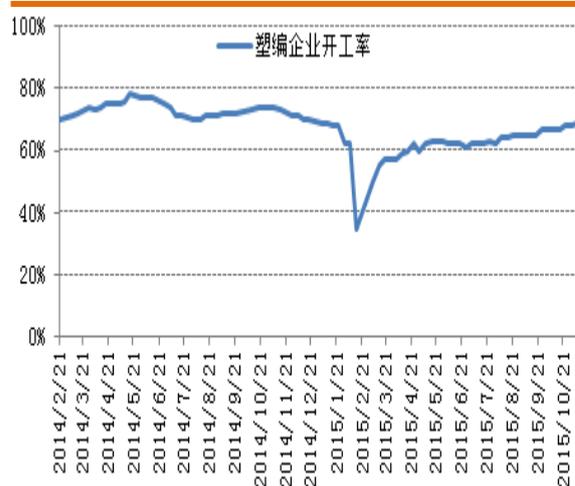
**图表8：农膜开工率**


数据来源：广州期货、卓创资讯

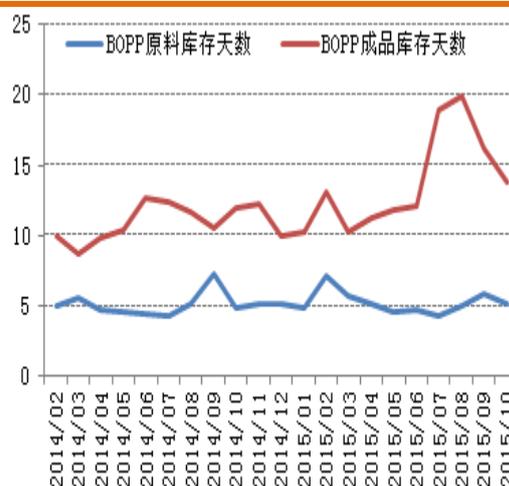
**图表9：农膜与原料价差**


PP 下游方面，近期塑编企业开工率约在 69%，变化不大。进入十一月，中大型塑编企业订单较好，开工保持在 85%以上，部分工厂满负荷生产。但塑编企业订单多以短期为主，市场心态较为谨慎，下游终端需求回升有限，采购仍按刚需为主，PP 下游厂家近期低价适量备货，原料库存平均维持在 7 天左右的使用量。BOPP 方面，国际原油有所反弹，成本有所支撑，膜价有所企稳。目前 BOPP 市场心态仍偏谨慎，市场交投一般，BOPP 厂家采购维持刚需为主。

图表10：塑编行业开工率



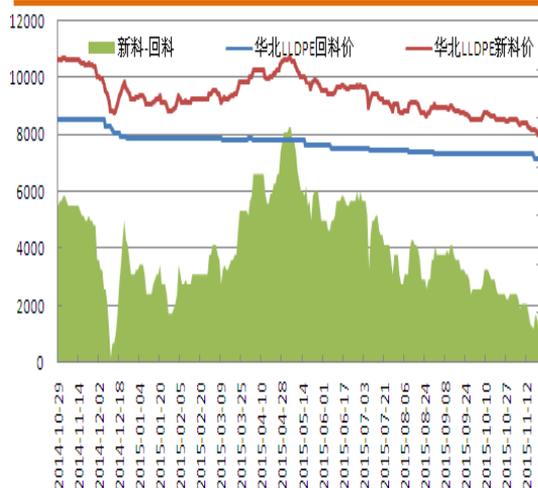
图表11：BOPP膜厂库存



数据来源：广州期货、卓创资讯

#### 四、新回料价差继续缩窄，LL/PP 市场跌幅受限

目前国内经济仍存在较大下行压力，在前期石油持续下跌背景下，LL 和 PP 新料价格下跌明显，新回料价差继续缩窄，新回料之间的替代作用凸显。11 月以来，塑料市场新料价格有所下跌缩窄与回料价差。当前山东地区 LLDPE 新回料价差已缩窄至 900 元/吨左右，山东地区 PP 新回料价差已走至 850 元/吨左右，市场上回料挤出部分新料，限制塑料价格进一步深跌。

**图表12: LLDPE新回料价差图**

**图表13: PP新回料价差图**


数据来源：广州期货、卓创资讯

## 五、结论

整体而言，供给端近期石化装置检修增多，线性镇海乙烯、四川石化全密度及大庆石化二线临时停车，聚丙烯装置临时停车也有所增加，市场供给或将得以缓和。就需求端而言，PE下游农膜开工较前期有所回落，需求表现欠佳。同时后市逐步进入年底，预估塑料包装膜需求将有所增加。PP下游塑编变化不大，厂家仍保持低库存，采购刚需为主，BOPP膜近期由于受到原油小幅上行影响而企稳，但市场成交有限。整体来说，需求端仍表现疲弱，但市场供给或将有所减少限制市场深跌，近期原油市场反弹也在成本端支撑塑料市场，且塑料新回料价差继续缩窄也对市场有所支撑。在该背景下，PE/PP市场在前期持续走弱后出现技术性超跌反弹行情，前期持续压制期价的MA5被上行突破。预估后市短期内仍有上行空间，中期呈宽幅震荡走势。外盘风险因素在于中东局势动态，关注12月中旬神华榆林装置投产进展及石化报价情况。

图表14: LLDPE技术图



图表15: PP技术图



数据来源: 广州期货