

华泰长城期货研究所

☑ 胡佳鹏

✉ hujiapeng@htgwf.com

☎ (021) 68753880

9月先强后弱概率大

主要观点

➤ 8月塑料主力合约价格持续反弹后维持震荡走势

进入8月份后，一方面由于国际原油价格的持续上涨，给目前处于亏损状态的石化企业带来较大的成本压力，石化企业推涨意愿较强；另一方面，因石化装置的持续检修，石化库存持续低位，因此进入8月份以后，石化企业频频上调出厂价格来转嫁成本压力，以上两点持续支撑塑料价格，但因目前需求没有明显转好，现货市场交易清淡，下游需求方对高价塑料有一定的抵触情绪，对持续上涨的塑料价格形成压制，下半月塑料期货价格持续在10000元/吨附近徘徊。

➤ 9月份塑料市场将供应或将逐渐恢复

经过8月份的大规模装置检修后，随着塑料消费旺季的到来，石化企业订单状况将逐渐好转，因此进入9月份后，部分装置将陆续恢复生产，产量也将随之增加；另外，从历史进口量的变化规律来看，9月份塑料进口虽然相比8月份有减少，但仍然处于较高水平，而且进口量的变化对价格的影响相比产量还是偏弱，因此我们预计9月份塑料市场供应将逐渐恢复，对塑料价格有一定打压。

➤ 9月份是传统上的农膜生产和销售旺季，但仍然以刚需为主

随着天气的转冷，农膜的需求将逐渐好转，从历史的农膜产量规律来看，进入9月份以后，农膜和塑料薄膜的产量是稳步上涨的，预计今年也不会例外。而从具体的农膜产品来看，对于地膜而言，大蒜地膜的生产已逐渐启动，截至8月24日，规模地膜厂商的开机已经提高至了25%的水平，且订单情况也在逐渐好转；对于棚膜而言，首先是日光温室膜保持旺季局面，厂家开机率持续维持70%-80%的高水平，其次是PE功能膜，8月份以来，其开机率稳步提升，目前已经恢复到50%左右的水平，进入9月销售旺季后，经销商采购和厂商生产意愿均提升，从而对塑料价格形成支撑。

➤ 原油上行空间较小，但仍维持高位的概率较大

因塑料价格持续低位，而原油及其中间产品价格不断上涨，石化企业亏损加剧，使得塑料对原油的敏感性较高，8月份塑料价格的上涨，原油及其中间产品价格强势的影响是不容忽视的。国际原油价格自7月份以来因美原油库存持续下降、北海油田减产、欧盟禁运伊朗石油等供应方面因素的影响下持续反弹，到8月下旬因QE3预期落空以及传言美国将释放原油储备打压油价而承压回落，布伦特原油最高冲至116.38美元/桶，反弹幅度接近80%，美原油最高98.29美元/桶，反弹幅度也超过60%，目前油价处于较高水平，高油价无疑对经济复苏有一定影响，继续上涨的油价或将受到政府打压。

➤ 9月份塑料价格继续回升概率大

影响9月份行情的最主要的因素是宏观、原油和供需关系。从宏观方面来看，欧债危机依然持续，美国经济缓慢恢复，经济数据多空均有，QE3推出预期时强时弱；国内而言，货币宽松低于预期，而通胀和房价仍将使得我国宽松政策变得谨慎，但政策面的消息对塑料价格的影响是比较大的；从基本面来看，9月份塑料供应将逐渐恢复，出了检修装置陆续复产之外，新增产能也将在9月份投入生产，尽管进口量在9月份有所下降，但依然处于较高水平，因此9月供应压力将逐渐增大，而需求方面尽管9月份是农膜需求旺季，塑料薄膜产量也将有较大幅度增长，但因价格高位抑制了备货需求，仅靠刚性需求对塑料价格的支撑有限；原油方面，塑料因成本压力较大，因此对原油价格较为敏感，原油走势也增大了塑料价格走势的不确定性。整体来看，9月份价格先强后弱的概率较大，但要注意宏观和原油给塑料价格带来的波动，预计价格运行区间为9950-10500元/吨，建议投资者区间内操作。

1. 国内外塑料价格以涨为主

1.1 8 月份塑料期货价格冲高后震荡

8 月份的塑料行情主要受原油持续冲高、装置检修以及需求低迷影响，8 月中上旬，因原油价格的持续高涨以及不断有装置进入检修，石化企业库存低位，尽管需求低迷，塑料价格持续被石化企业推涨，8 月份最高涨至 10155 元/吨；进入下旬以后，尽管石化库存持续低位，但原油价格持续高位震荡，塑料备货需求也不如预期，因此上方压力较大，从而维持高位震荡走势。如下图所示：

图 1 塑料主力合约日 K 线图

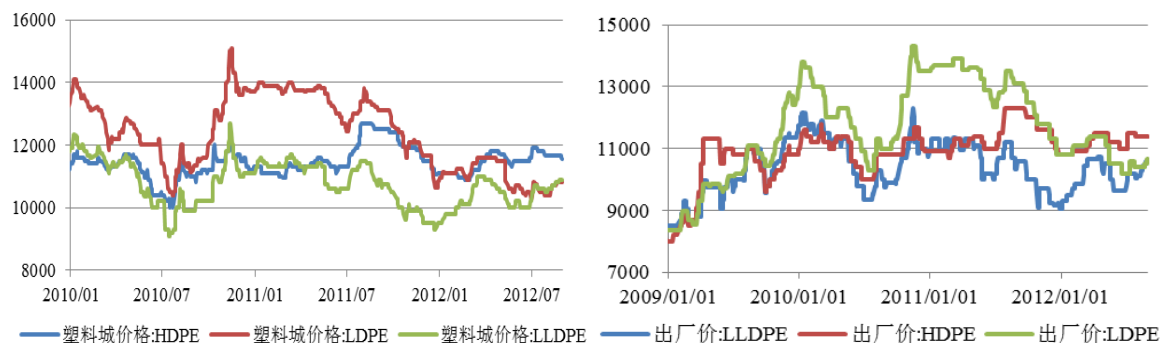


数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

1.2 出厂价和市场价跟随期货价格冲高回落

塑料现货价格受供需面以及中石油中石化推涨出厂价的影响较大，线性以及低压塑料价格出厂价和现货价格持续高涨，而高压价格冲高出现回落之势。线性和低压上月市场价格均上涨了 400 元/吨，而高压下跌了 100 元/吨，如下图所示：

图 2 我国塑料现货价格和出厂价格震荡上行

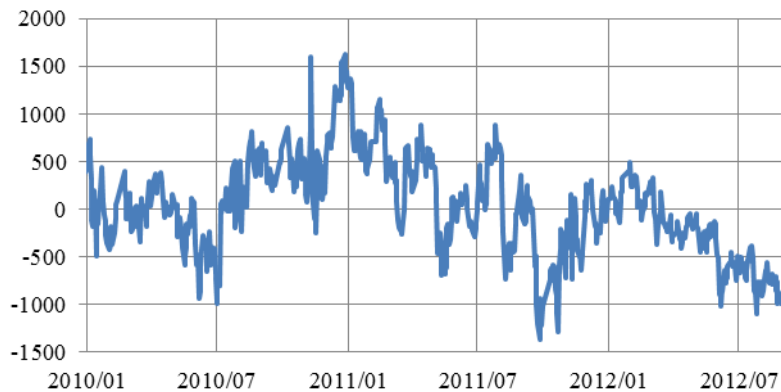


数据来源：wind 华泰长城期货研究所

从期现价差来看，塑料期货仍继续贴水现货价格。8 月份其价差冲高后下跌，贴水持续在

500-1000 的范围内，持续处于历史较低水平，截至 8 月 30 日，期现价差为-875 的历史低位，且后市价格反弹的概率也较大，因此目前是企业介入买入保值的良好时机。如下图所示：

图 3 主力合约期现价差走势

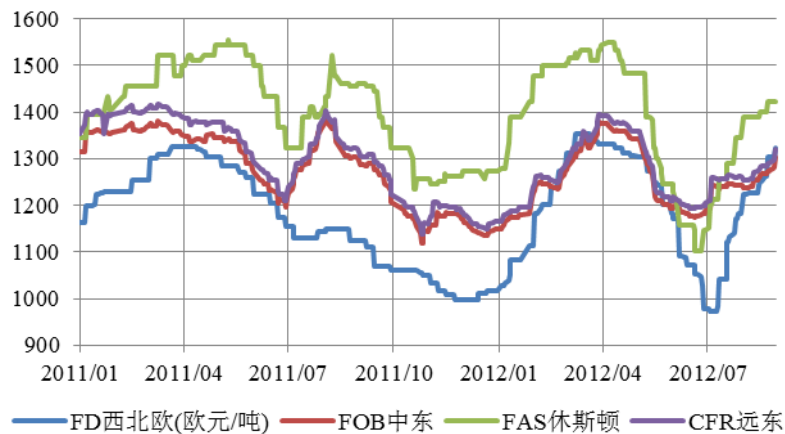


数据来源：wind 华泰长城期货研究所

1.3 外盘仍持续反弹

从全球 LLDPE 现货价格走势来看，8 月份外围塑料市场价格继续延续反弹走势，其中中东和远东地区 8 月份分别回升 4.83%和 4.76%，而 FD 西北欧和 FAS 休斯顿价格分别上涨 9.94%和 3.95%，目前基本上恢复至前期的较高水平，如下图所示：

图 4 国际 LLDPE 价格走势



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

2. 后市塑料供应先减后增，但需求将进入旺季

2.1 9 月份检修装置将逐渐恢复，且有新增产能投产

根据卓创资讯统计的装置检修情况，9 月上旬依然没有装置恢复，但也没有新增装置进入检修，再者，8 月末石化企业库存处于低位，所以 9 月上旬，塑料的供应仍将持续紧张，而进入中下旬后，兰州石化、盘锦乙烯以及扬子石化将陆续恢复生产，9 月份塑料装置检修如下表所示。

表 1 近期石化装置检修情况

石化名称	生产装置	产能 (万吨)	停车时间	开车时间
中沙天津	LLDPE	30	8 月 20 日	检修 45 天
	HDPE	30	8 月 20 日	检修 45 天

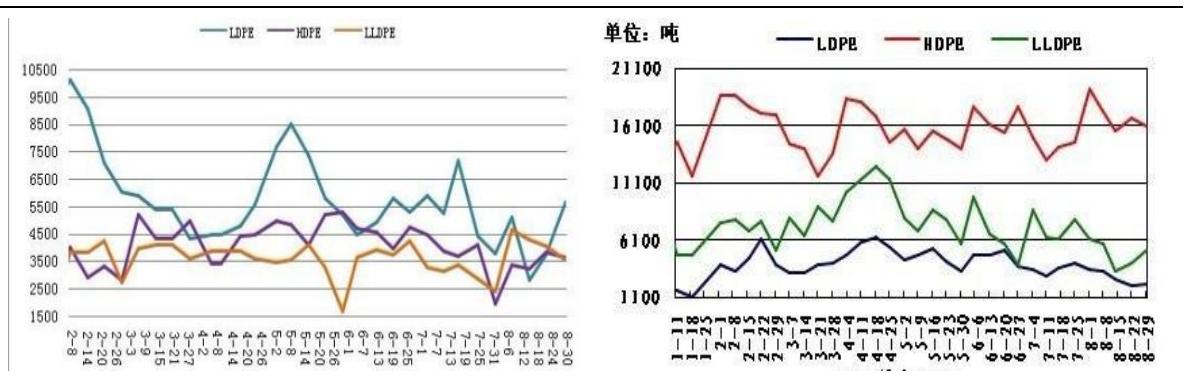
扬子石化	LLDPE	20	8月26日	9月中旬
盘锦乙烯	HDPE	30	8月1日	检修40天
	全密度	13	8月1日	检修40天
兰州石化	LLDPE	30	6月27日	检修42天
	LDPE	20	7月3日	检修36天
大庆石化	LDPE	20	8月份开始	不定
抚顺石化	HDPE	14	检修中	待定
神华包头	全密度	30	8月底	检修30天
天津联合	LLDPE	12	8月15日	停车40天

数据来源：卓创资讯 华泰长城期货研究所

另外，9月份仍有一些新装置投产，国内聚乙烯计划新开装路主要集中在中石油旗下，抚顺石化30万吨/年的HDPE装置和45万吨/年的LLDPE装置计划于2012年9月投产；大庆石化65万吨/年PE装置，预计2012年9月正式投产，合计9月新增产能约为110万吨/年。

最后，目前石化库存低位，且因价格和需求的回升，石化装置复产的概率增大，石化企业库存也随之增加如下图所示：

图5 华北和华东部分企业 LLDPE 库存均处于低位

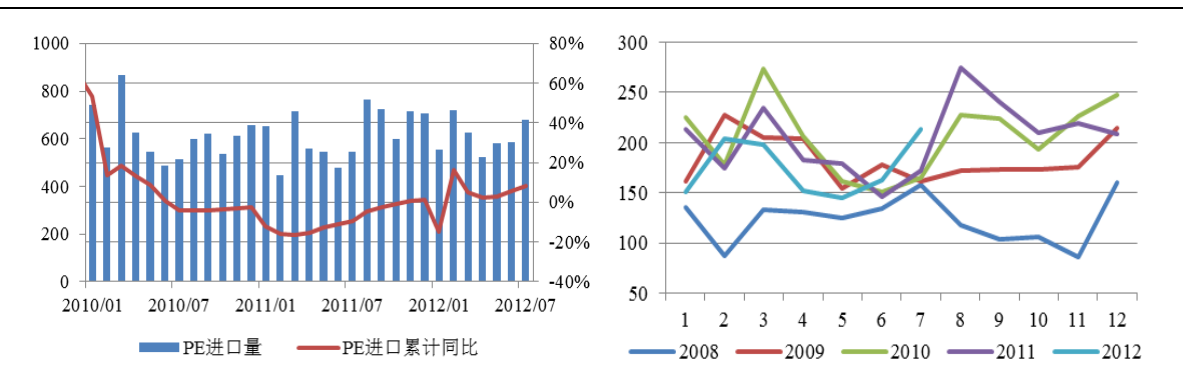


数据来源：隆众石化商务 华泰长城期货研究所

2.2 9月份塑料到港量或将有所下降

从历史塑料进口来看，2012年PE进口量有小幅上涨，截至7月份，我国PE进口累计同比上涨8.4%，而对于9月份而言，经过8月份的进口高峰之后，9月份LLDPE进口量将出现下降，但仍然处于较高水平，如下图所示。

图6 我国甲醇月累计进口量及其同比增速



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

另外，从贸易商利润水平来看，目前利润水平也处于历史高位，截至8月29日，市场价-进口人民币价为352元/吨，8月份平均进口利润为515元/吨，稍低于7月水平，但仍然对塑料

进口有一定的刺激作用，如下图所示：

图7 塑料进口利润变化曲线

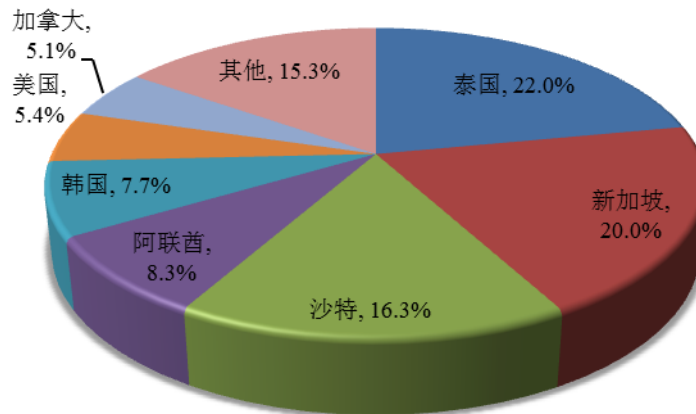


数据来源：wind 文华财经 华泰长城期货研究所

但7月中下旬以来，随着中东廉价货源的流入，塑料到港量持续增长，这个过程或将持续到8月初，随后塑料的到港量以及港口库存都将处于较高水平。

从进口国来看，我国塑料进口来源相对稳定，主要来源国主要是沙特、泰国、新加坡、阿联酋，合计占比达72%，这些国家经济环境比较稳定，因此后市塑料进口仍然能够维持稳定。如下图所示：

图8 7月份 LLDPE 进口各来源国占比

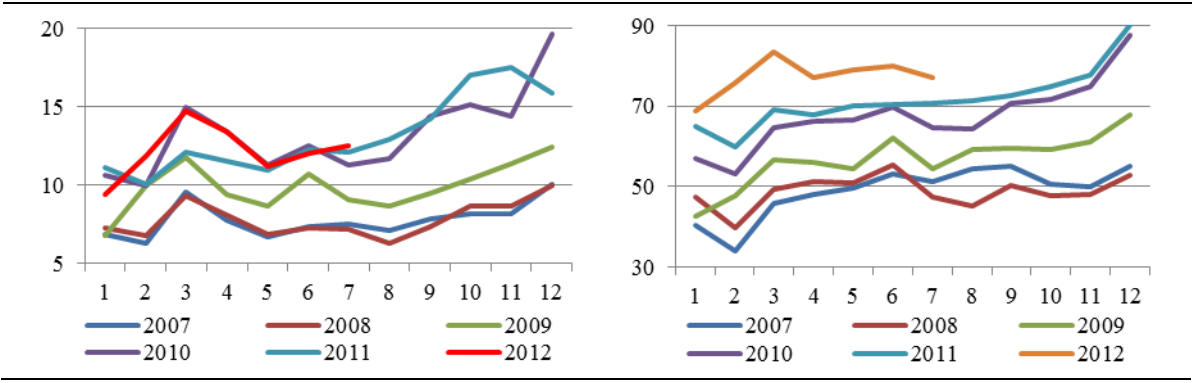


数据来源：卓创资讯 华泰长城期货研究所

2.3 9 月份塑料需求将进入旺季

8 月份是农膜需求的传统恢复期，经销商通常积极备货以应付 9 月份的农膜生产和销售高峰期的到来，但今年 8 月份因价格高位以及货源紧张，备货意愿受到抑制，需求主要以刚需为主，大蒜地膜生产已经开始启动，PE 日光膜已经进入生产高峰期，PE 功能膜也从备货阶段缓慢进入生产阶段，对塑料价格的支撑较弱。而随着 9 月份的到来，天气逐渐转凉，农膜需求的旺季已经来临，从历史数据来看，9 月农膜产量相比 8 月份要平均增长 15% 的量，因此 9 月刚需仍将对塑料价格有所支撑，不过没有囤货需求的支撑，价格上涨力度依然有限，如下图所示：

图9 我国农膜和塑料薄膜产量变化



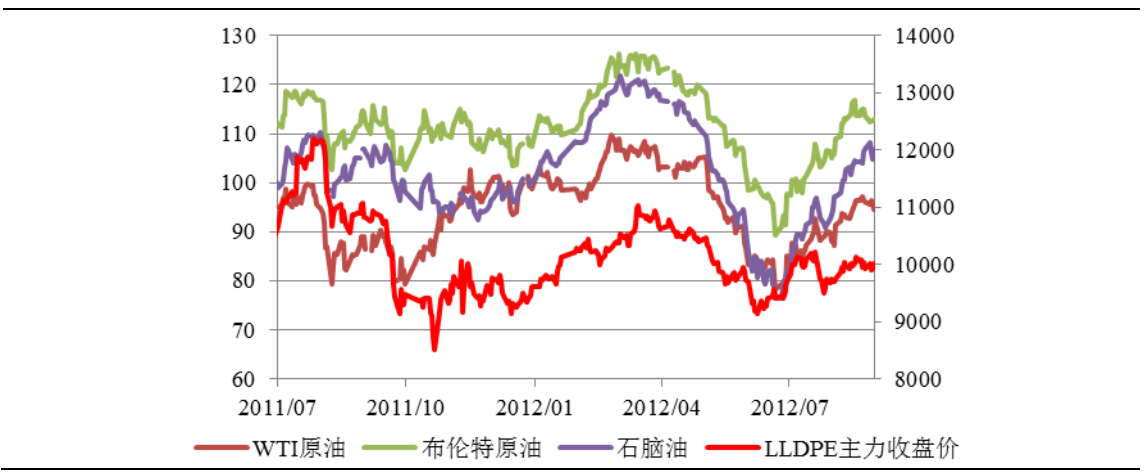
数据来源：百川资讯 华泰长城期货研究所

对比整个供需来看，PE 产量持续维持负增长，而进口方面仅小幅上涨，因此整个供应面相对去年保持稳定，但随着新增产能的投放以及装置的逐渐恢复生产，后市供应或将逐渐增加；而需求方面，尽管农膜需求相比去年几乎没有增长，但整个塑料薄膜的产量增长明显，且9月份也是塑料薄膜产量的一个快速增长期，因此9月份整个需求面的支撑依然存在。但整体来看，供应面的增长将更为迅速，而需求面仅靠刚性需求对塑料价格的支撑较弱。

3. 原油价格将继续高位震荡

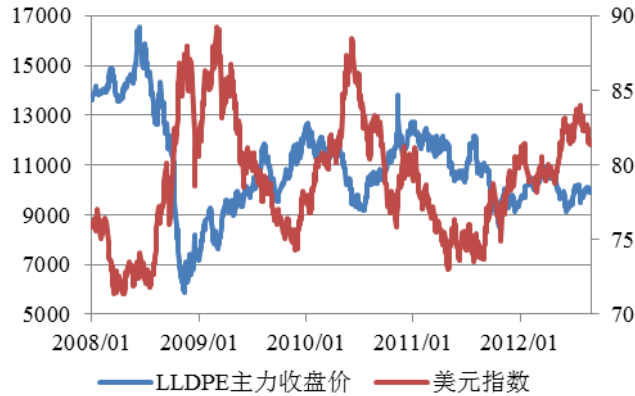
8月以来，受地缘政治、飓风天气以及季节性需求助推的综合影响，国际原油价格持续反弹后维持高位震荡，布伦特原油最高冲至 116.38 美元/桶，美原油也最高达到 98.29 美元/桶，相比前一个高点布伦特原油价格反弹幅度超过了 80%，美原油也在 60% 以上的水平，且高油价也对目前经济的复苏带来一定的阻碍，因此笔者认为原油价格继续上涨的空间并不大，因此9月份靠原油推动的塑料上涨行情或将难以出现。而对于9月而言，中东地缘政治危机仍将持续、北海油田的供应问题仍维持、墨西哥湾频繁的飓风活动影响，再加上9月上旬美联储年会、欧洲国家债务拍卖、美国非农数据以及德国对ESM的态度等等都会对原油价格产生较大的影响，原油价格走势存在较大的不确定性，从而对塑料价格走势造成一定的影响。如下图所示：

图 10 国际原油和石脑油价格走势对塑料期货价格的影响



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

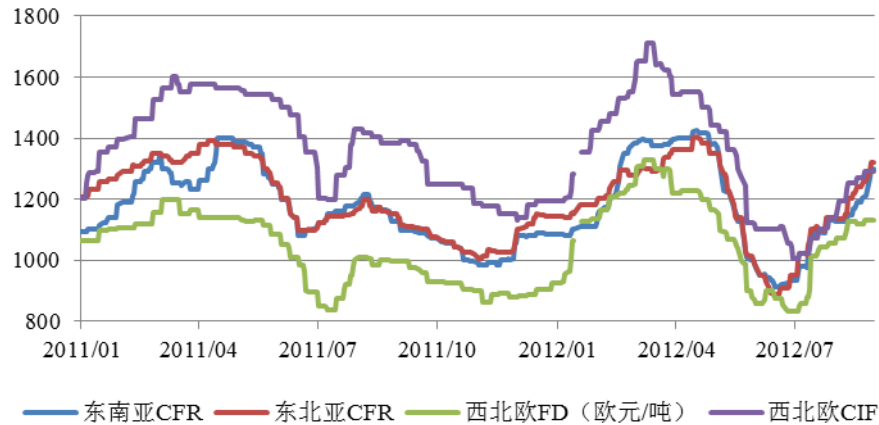
图 11 美元指数持续强势



数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

8月原油价格的持续反弹以及本身供应的紧张导致带动了中间产品石脑油和乙烯价格的持续反弹，截至8月29日，新加坡石脑油和东北亚CFR乙烯价格8月份分别继续回升14.4%和15.98%，原材料价格的持续反弹导致石化企业成本压力不断增大，无疑对塑料价格形成较强支撑，这也是8月份塑料价格持续反弹的重要因素，如下图所示：

图12 乙烯价格持续反弹



数据来源：卓创资讯 华泰长城期货研究所

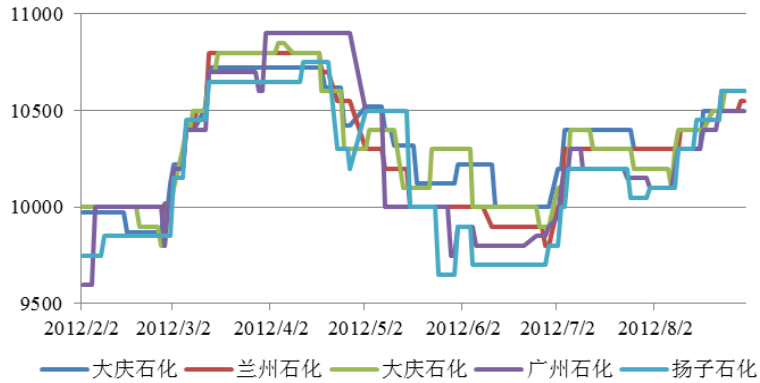
图13 国内石化企业利润曲线

石化企业利润



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

图14 7042 厂家报价持续上涨

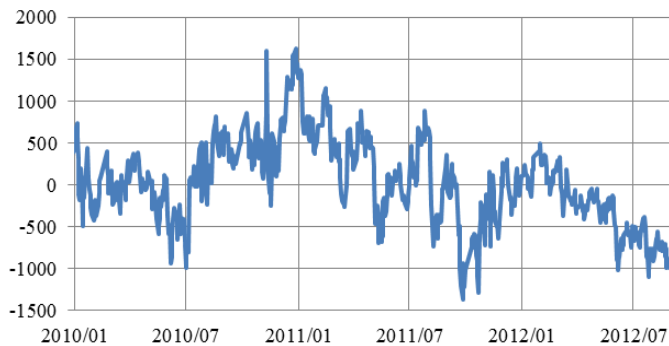


数据来源：卓创资讯 华泰长城期货研究所

4. 期现价差持续低位徘徊，可尝试买入保值

统计 2009 年以来塑料期货主力合约与余姚市场价的价差来看，期货贴水现货在-1000 元/吨以上的次数占比仅为 2.8%，最大贴水幅度为-1370 元/吨，而进入 8 月份以来，该价差持续在-900 附近震荡，处于历史较低水平，继续扩大的可能性较小，投资者可尝试进行买期保值操作。如下图所示：

图 15 塑料期现价差走势



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

5. 9 月份塑料价格先强后弱概率大

影响 9 月份行情的最主要的因素是宏观、原油和供需关系。从宏观方面来看，欧债危机依然持续，美国经济缓慢恢复，经济数据多空均有，QE3 推出预期时强时弱；国内而言，货币宽松低于预期，而通胀和房价仍将使得我国宽松政策变得谨慎，但政策面的消息对塑料价格的影响是比较大的；

从基本面来看，9 月份塑料供应将逐渐恢复，出了检修装置陆续复产之外，新增产能也将在 9 月份投入生产，尽管进口量在 9 月份有所下降，但依然处于较高水平，因此 9 月的供应压力逐渐增大，而需求方面尽管 9 月份是农膜需求旺季，塑料薄膜产量也将有较大幅度增长，但因价格高位抑制了备货需求，仅靠刚性需求对塑料价格的支撑有限；

原油方面，原油上涨空间受限，但美联储年会、欧洲国家债务拍卖、美国非农数据以及德国对 ESM 的态度等消息面对原油价格的影响较大，而塑料因成本压力较大，因此对原油价格较为敏感，原油走势也增大了塑料价格走势的不确定性。

但从整个影响塑料价格的各个因素来看，9 月份价格先强后弱的概率较大，但要注意宏观和原油给塑料价格带来的波动，预计价格运行区间为 9950-10500 元/吨，建议投资者区间内操作。

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话: 4006280888

金融期货部

深圳市福田区竹子林中国经贸大厦 22A
电话: 0755-82537429 传真: 0755-82790793

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209-1210 房间
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元
电话: 021-68758098 传真: 021-68752700

深圳竹子林营业部

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦 13AB
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

广东省佛山市祖庙路 33 号百花广场 24 楼 2408 室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 602 室
电话: 0371-65615457 传真: 0371-65615467

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 号房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话: 025-84671128 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608 室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

茂名营业部

茂名市光华南路 118 号润威商厦 1002 室
电话: 0668-2707198 传真: 0668-2707322

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨豪生商务楼 3 楼 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2309 室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

昆明营业部

昆明市武成路 13#地块天昊大厦 1 栋 15 楼 B 座(移动通信大楼)
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8221949 传真: 0751-8221948

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州市番禺区市桥镇繁华路 1 号友谊中心 1603 室
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层
电话: 0752-2055273 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 室
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 座 3 楼 3A
电话: 0532-85029801 传真: 0532-85029802

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013837 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话: 028-86587606 传真: 028-86587086

杭州营业部(筹)

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。