

华泰长城期货研究所

☑ 胡佳鹏

✉ hujiapeng@htgwf.com

☎ (021) 68753880

四季度跌后反弹概率大

塑料供应恢复后或趋于稳定

9月中下旬前期检修装置的复产开始,产量逐渐增长,石化库存也随之增加,但需求恢复赶不上产量增长的速度,因此支撑前期上涨的主要因素逐渐消失,价格也将从高位回落,另外9月份计划新增的PE产能较多,这将直接影响到10月份的供需关系,进入10月份后塑料价格因供应不断恢复而受到打压;但10月过后,一方面装置仍会存在检修状况,另外,后续新增产能较少,因此整个四季度的PE供应基本上将趋于稳定。

PE进口增幅较小

首先从PE进口的历年统计数据可知,10月份通常是进口低谷期,11、12月份逐渐增多,且截至今年7月,我国PE累计进口量为426.8万吨,同比上涨8.4%,占国内供应的42.6%,因此后市外围廉价货源仍将对国内塑料价格有所打压;其次,从进出口利润来看,8、9月份的进口利润逐渐从高位回落,但仍然处于较高水平,与往年同期相当,而通常利润水平影响1-2个月后的塑料进口量,因此11、12月份的进口增速基本与往年平均水平持平的概率较大。

需求持续好转是支撑四季度塑料价格的主要因素

首先看包装膜,反映包装膜需求的最主要指标就是社会消费品零售总额,截至8月份,累计同比增长持续减少到13.3%,但9月10日,国务院发布的《国内贸易发展“十二五”规划》明确提出,2015年社会消费品零售总额达32万亿元左右,年均增长15%,要高于目前的增长水平,且随着10月假期消费高峰期的到来,零售对包装膜的拉动将有支撑;其次就是农膜,从历年产量来看,四季度农膜产量逐月稳步增长,并在12月达到高峰,其中地膜从12月份开始逐渐进入生产期,而棚膜在10月份进入旺季后继续保持到春节期间,且截至今年7月份,农膜产量累计同比增速为6.12%,相比往年仍有增长,因此综合包装膜和农膜的需求来看,四季度需求好转对塑料价格有较强支撑。

后市原油上涨空间不大

进入三季度以来,国际原油价格持续上涨后维持震荡走势,截至9月12日,布伦特原油相比二季度上涨18.47%,美原油上涨13.16%,原油上涨同时也带动了其中间产品的上涨,再加上本身货源紧张的支撑,其中石脑油三季度上涨35.1%,乙烯东北亚CFR价格上涨40.3%,都要远远大于原油涨幅,且目前价位均处于历史较高水平,随着中间产品装置的逐渐复产,供应也随之增加,再加上原油上涨空间不大,回落风险较大,因此四季度石脑油和乙烯价格回落的概率较大,但回落的幅度取决于原油价格,但对塑料价格的打压不言而喻的,因此四季度PE上游给塑料价格带来较大的不确定性。

四季度塑料价格跌后震荡回升概率较大

影响四季度塑料期货价格走势的主要因素有宏观、供需关系和成本。宏观方面而言,美联储QE3已推出,且执行规模和时间都根据其经济和就业状况灵活调整,美元持续弱势概率增大,也将推动国际大宗商品价格持续高位;而国内而言,十八大将如期召开,促进国内经济平稳发展的政策也将陆续推出,因此整个四季度宏观方面的利好支撑较强;而从塑料本身供需来看,供应陆续恢复后或维持稳定,但需求逐月增加是推涨四季度价格上涨的主要因素,因此从宏观和基本面来看,塑料价格持续上涨概率较大;但原油价格的不确定性将增加塑料价格的波动,目前原油价格处于高位,虽然美元指数持续弱势概率较大,但原油价格继续上涨将影响全球经济的复苏,因此各国政府将出台政策不断打压油价,因此后市油价依然面临较大的回落风险,从而将对塑料价格形成压制。整体来看,四季度塑料期货价格呈现震荡上行走势概率较大,最高目标价位为12500元/吨,建议趋势投资者在10月份的震荡回落中尝试布局多单,等待后市反弹。

目 录

1. 三季度国内外塑料价格持续回升	3
1.1 塑料期货主力价格触底后持续回升.....	3
1.2 国内 LL 和 L 市场价和出厂价跟随期货回升	4
1.3 西北欧价格大幅补涨.....	5
2. 四季度供需面将继续好转.....	5
2.1 PE 产量将维持稳定	5
2.2 四季度 PE 进口维持稳定	6
2.3 需求好转是支撑四季度塑料价格的主要因素.....	8
3. 后市原油上涨空间不大.....	10
4. 四季度塑料价格跌后震荡回升概率大	11

1. 三季度国内外塑料价格持续回升

1.1 塑料期货主力价格触底后持续回升

三季度利多因素较为集中，首先是原油价格持续反弹，带动了中间产品如石脑油和乙烯价格的持续上涨，石化企业成本压力较大，出厂价格持续上调；其次，因7、8月份为石化装置检修高峰期，导致石化库存逐渐降低并在较长一段时间处于低位，使得货源供应紧张，价格不断被推涨；最后，到9月份，尽管需求持续好转，但高价对需求有所压制，因此上涨受到一定压制，涨势也逐渐渐缓，截至9月29日，三季度塑料期现价格分别上涨8.64%和12.7%。如下图所示：

图1 塑料主力合约价格日K线图

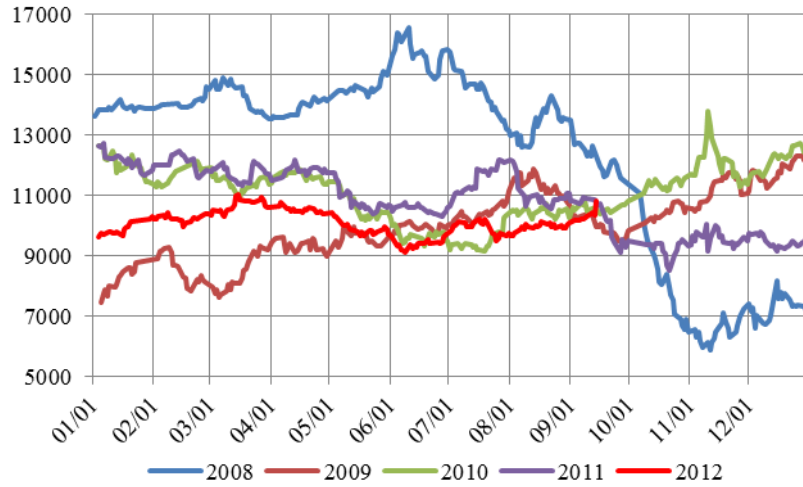


数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

而从历年期货价格走势对比来看，除了2008年这一特殊年份之外，其他年份均经过二季度回落后，6和7月份上演筑底行情，随着需求的逐渐恢复，三季度均出现了一波上涨行情，只是9月份期货主力价格以回落为主，仅2010年继续维持涨势。

而从2012年的走势来看，价格水平整体仅高于2009年水平，处于历史的较低水平，但原油价格处于历史较高水平，从这点来看，石化企业利润水平明显要低于往年水平，也增大了后市看涨的概率，如下图所示：

图2 塑料主力合约价格历年价格对比

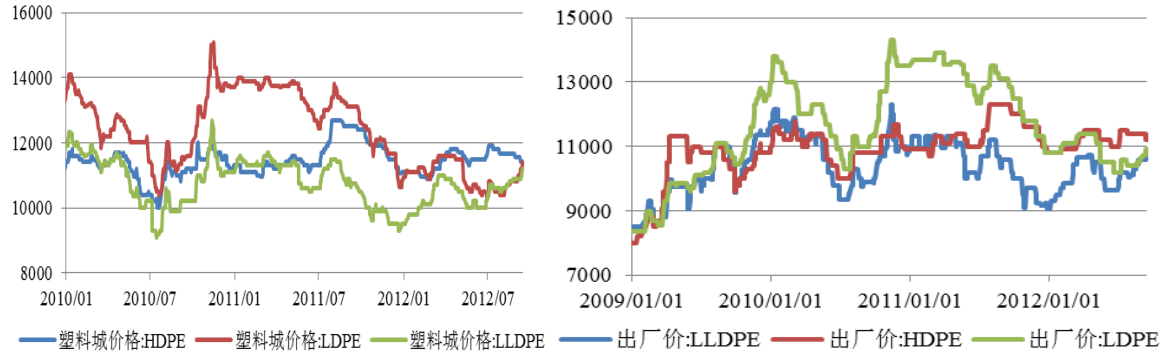


数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

1.2 国内LL和L市场价和出厂价跟随期货持续回升

LLDPE 塑料城价格和出厂价格跟随期货价格从7月触底回升，截至9月14日，三季度市场价格回升1000元/吨，另外LDPE也回升1150元/吨，但HDPE下跌200元/吨；LLDPE出厂价格也出现较大涨幅，LLDPE三季度继续回升1100元/吨，LDPE和HDPE分别回升700元/吨和200元/吨。如下图所示：

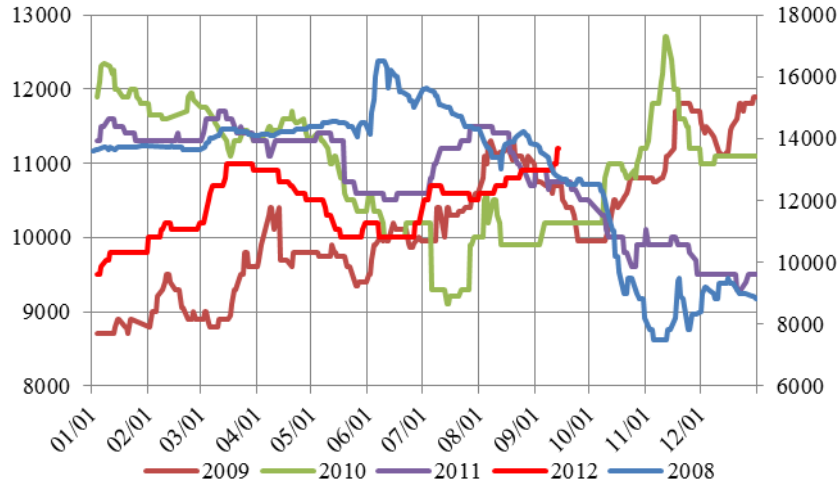
图3 我国塑料现货价格和出厂价格跟随期货回落



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

三季度塑料现货价格回升的主要原因是原油价格持续回升、装置集中检修导致石化库存低位，从2008年到目前的价格走势对比来看，除了2011年四季度价格持续弱势外，其他年份塑料价格均表现为上涨，且反弹均在9-10月份触底后，如下图所示：

图4 塑料市场价格历年价格走势对比

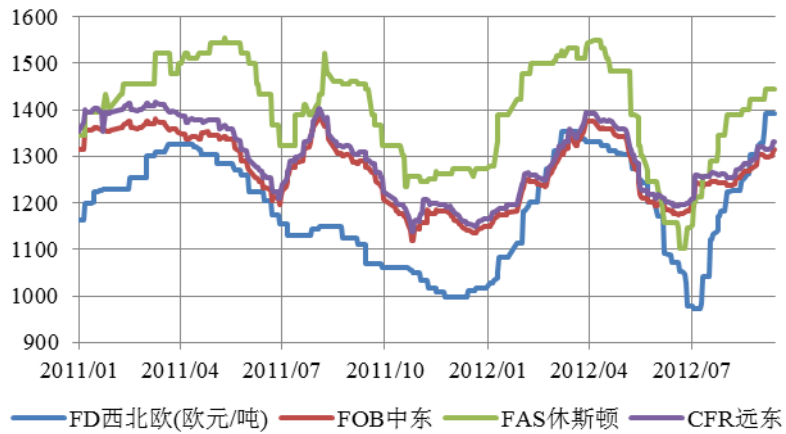


数据来源: wind 华泰长城期货研究所

1.3 西北欧价格大幅补涨

从全球 LLDPE 现货价格走势对比来看,西北欧地区现货价格大幅补涨,涨幅远远高于中东地区。截至9月13日,三季度FD西北欧塑料价格大幅回升415欧元/吨,涨幅高达42.46%,而FOB中东和东南亚价格均回升128美元/吨,跌幅均为11%左右,如下图所示:

图5 国际 LLDPE 价格走势



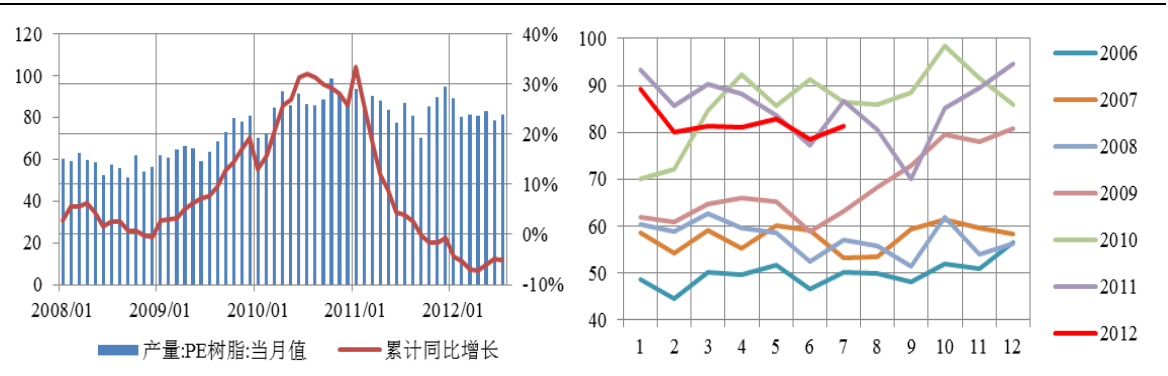
数据来源: wind 华泰长城期货研究所

2. 四季度供需面将继续好转

2.1 PE 产量将维持稳定

2012年我国聚乙烯产量同比增长持续为负,7月份我国PE产量为81.3万吨,累计同比增长-5.08%,且从历年内的每月PE产量对比来看,尽管产量没有明显的季节性规律,但经历了三季度因石化装置继续检修导致产量下降后,预计10月份塑料产量随着检修装置的复产将出现恢复,四季度产量将高于三季度且维持稳定概率较大,如下图所示:

图6 我国PE产量及其年度对比情况



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

另外,从装置情况来看,首先10月份前后,前期检修装置陆续复产,石化企业库存低位的状况逐渐改变,其次,9月份也有一些新增产能投产,合计新增PE产能为140万吨,这将对4季度供应带来一定压力,如下表所示:

表1 我国PE装置检修一览

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
神华包头	全密度	30	8月底	检修30天
抚顺石化	HDPE	14	检修中	待定
天津联合	LLDPE	12	8月15日	停车40天
独山子石化	LLDPE	30	8月15日	9月27日开车

数据来源:卓创资讯 华泰长城期货研究所

表2 我国PE装置新增投产情况

	装置	产能	计划投产日期
抚顺石化	HDPE	30	2012年9月
	LLDPE	45	2012年9月
大庆石化	PE	65	2012年9月
齐鲁石化	全密度	25	2012年底
武汉乙烯	HDPE	35	2013年上半年
	LLDPE	30	2013年上半年

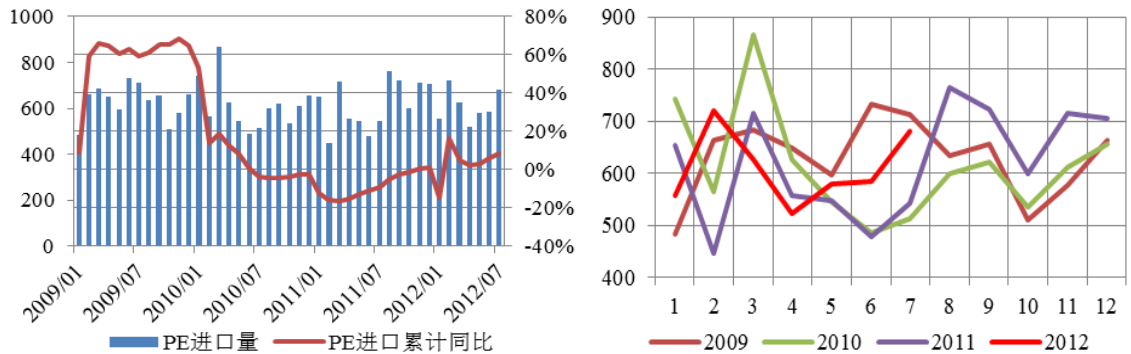
数据来源:卓创资讯 华泰长城期货研究所

2.2 四季度PE进口维持稳定

首先从PE进口的历年统计数据可知,10月份通常是进口低谷期,11、12月份逐渐增多,

且截至今年7月，我国PE累计进口量为426.8万吨，同比上涨8.4%，占国内供应的42.6%，因此后市外围廉价货源仍将对国内塑料价格有所打压；其次，从进出口利润来看，8、9月份的进口利润逐渐从高位回落，但仍然处于较高水平，与往年同期相当，而通常利润水平影响1-2个月后的塑料进口量，因此11、12月份的进口增速基本与往年平均水平持平的概率较大，如下图所示。

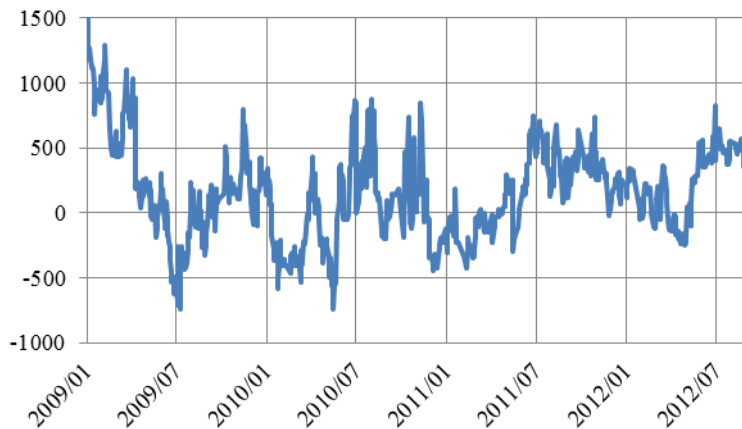
图7 我国塑料月累计进口量及其同比增速



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

另外，从国内外塑料价格的价差来看，因国际塑料价格的快速下跌，使得我国港口贸易商的进口利润迅速恢复，且整个三季度均维持高位，目前价差已经增长到约600元/吨的历史较高水平，贸易商的进口积极性持续较强，且因国际需求低迷以及价格低廉，外国市场货源涌向中国的意向较强；且从进口利润水平与进口量的对比可知，通常进口利润领先进口量1-2个月，由此可知，四季度我国PE进口量难有大幅下降，维持高位的可能性较大。如下图所示：

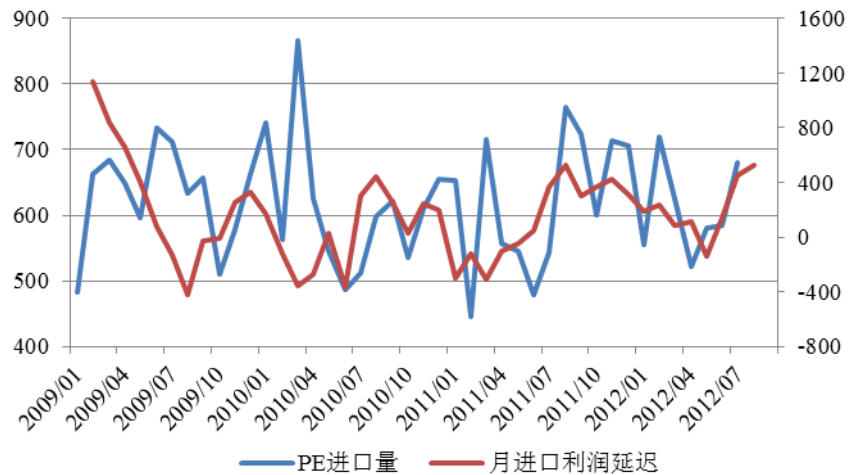
图8 三季度塑料进口利润持续维持高位



注：进口人民币价=CFR 远东*汇率*(1+关税)*(1+增值税)+卸货费

数据来源：wind 文华财经 华泰长城期货研究所

图9 进口利润与进口量走势对比



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

第三,从目前现货市场的库存来看,HDPE 库存最高, LLDPE 和 LDPE 库存均处于较低水平。三季度以来,LLDPE 库存持续维持较低水平,而 HDPE 持续高水平波动,截至 9 月 12 日,LLDPE 石化库存因近期装置复产结束连续 5 周的下跌周期而出现回升,而 HDPE 库存下跌幅度较大,而 LDPE 库存进入 8 月份后持续回升,因此可以预计 10 月份石化库存将不再维持低位,对塑料的支撑出现减弱,如下图所示:

图10 中石化华北库存变化

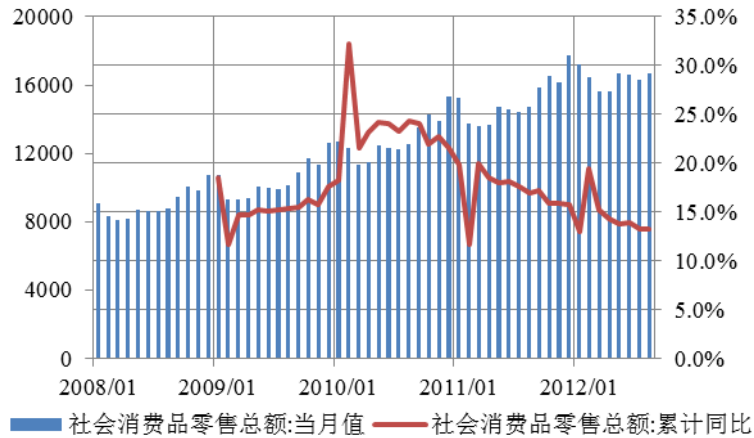


数据来源: 隆众石化商务 华泰长城期货研究所

2.3 需求好转是支撑四季度塑料价格的主要因素

塑料的需求主要是来自于薄膜的需求,而薄膜的用途主要是两种,农用薄膜和包装膜。首先看包装膜,反映包装膜需求的最主要指标就是社会消费品零售总额,截至 8 月份,累计同比增长持续减少到 13.3%,但 9 月 10 日,国务院发布的《国内贸易发展“十二五”规划》明确提出,2015 年社会消费品零售总额达 32 万亿元左右,年均增长 15%,要高于目前的增长水平,且随着 10 月假期消费高峰期的到来,零售对包装膜的拉动将有支撑。如下图所示:

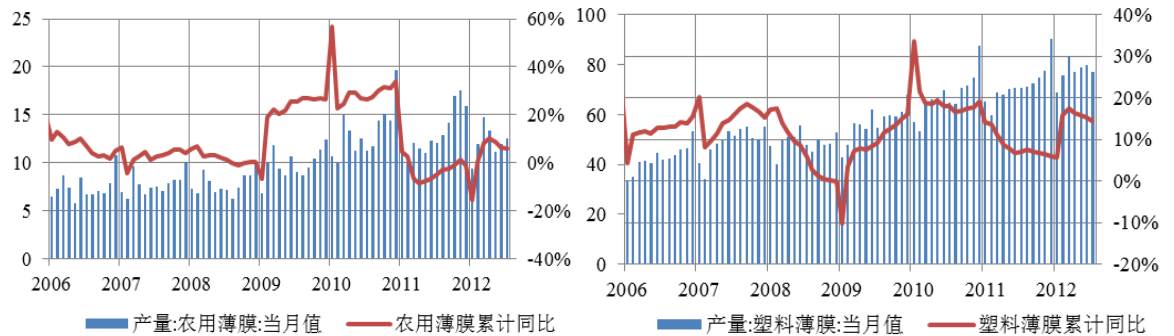
图 11 我国社会消费品零售总额同比增速



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

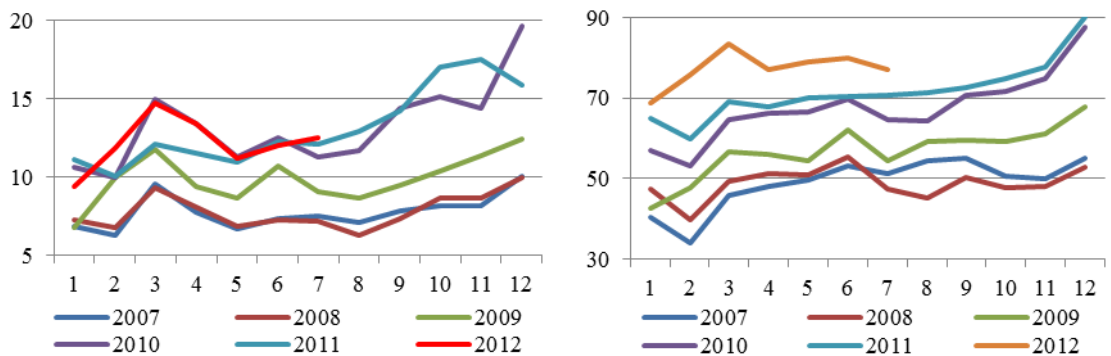
其次看农膜产量，从农膜历年产量来看，四季度农膜产量将逐月稳步增长，并在 12 月达到高峰，其中地膜从 12 月份开始逐渐进入生产期，而棚膜在 10 月份进入旺季后继续保持到春节期间，且截至今年 7 月份，农膜产量累计同比增速为 6.12%，相比往年仍有增长，如下图所示：

图 12 我国农膜和塑料薄膜产量增速



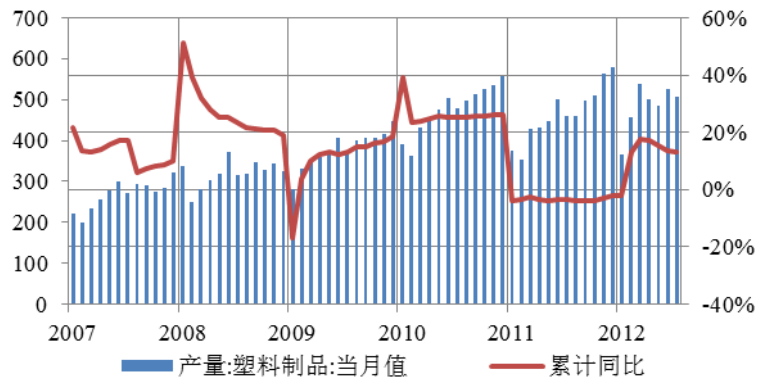
数据来源：wind 华泰长城期货研究所

图 13 我国农膜和塑料薄膜产量季节性



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

图 14 塑料制品产量及其累计同比增速



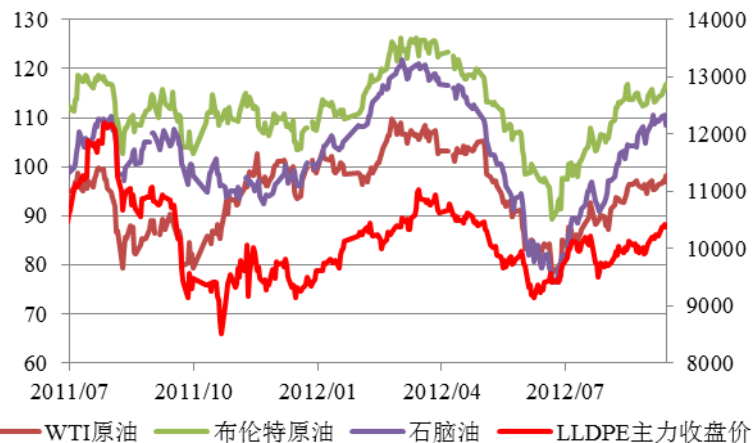
数据来源: wind 华泰长城期货研究所

3. 后市原油上涨空间不大

LLDPE 的产业链是原油-石脑油-乙烯-塑料，而国内的塑料生产装置基本上都是一体化装置，因此从价格传导来看，石脑油是塑料的直接上游，但石脑油没有自己的交易市场，因此石脑油价格跟布伦特原油价格走势基本一致，统计 2008 年以来新加坡石脑油与布伦特原油价格数据，其相关系数达到 0.966，因此原油价格的走势变化将直接影响到 LLDPE 的成本。

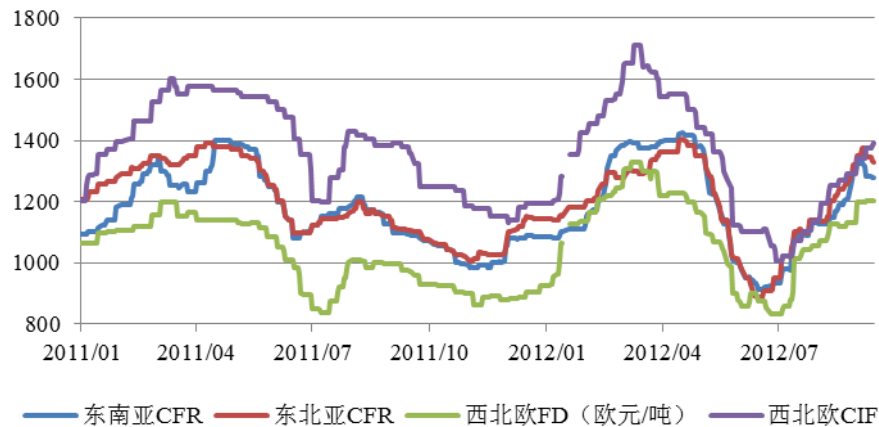
进入三季度以来，国际原油价格持续上涨后维持震荡走势，截至 9 月 12 日，布伦特原油相比二季度上涨 18.47%，美原油上涨 13.16%，原油上涨同时也带动了其中间产品的上涨，再加上本身货源紧张的支撑，其中石脑油三季度上涨 35.1%，乙烯东北亚 CFR 价格上涨 40.3%，都要远远大于原油涨幅，且目前价位均处于历史较高水平，随着中间产品装置的逐渐复产，供应也随之增加，再加上原油上涨空间不大，回落风险较大，因此四季度石脑油和乙烯价格回落的概率较大，回落幅度取决于原油价格，但原材料价格的下跌对塑料价格的打压不言而喻的，因此四季度 PE 上游给塑料价格带来了较大的不确定性，如下图所示：

图 15 国际原油和石脑油价格走势对塑料期货价格的影响



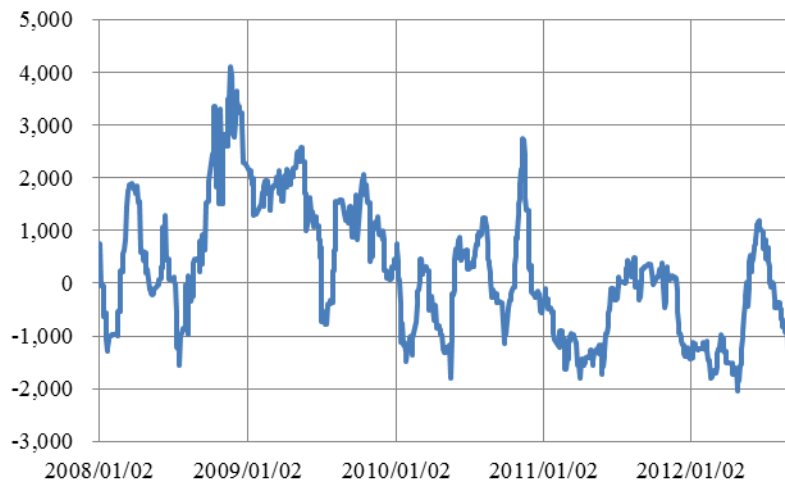
数据来源: wind 华泰长城期货研究所

图 16 全球乙烯价格走势



数据来源：卓创资讯 华泰长城期货研究所

图 17 国内石化企业利润曲线



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

4. 四季度跌后震荡回升概率较大

影响四季度塑料期货价格走势的主要因素有宏观、供需关系和成本。宏观方面而言，美联储 QE3 已推出，且执行规模和时间都根据其经济和就业状况灵活调整，美元持续弱势概率增大，也将推动国际大宗商品价格持续高位；而国内而言，十八大将如期召开，促进国内经济平稳发展的政策也将陆续推出，因此整个四季度宏观方面的利好支撑较强；而从塑料本身供需来看，供应陆续恢复后或维持稳定，但需求逐月增长是推涨四季度价格上涨的主要因素，因此从宏观和基本面来看，塑料价格持续上涨概率较大；但原油价格的不确定性将增加塑料价格的波动，目前原油价格处于高位，虽然美元指数持续弱势概率较大，但原油价格继续上涨将影响全球经济的复苏，因此各国政府将出台政策不断打压油价，因此后市油价依然面临一定的回落风险，从而将对塑料价格形成压制。综上分析，我们预计 10 月份前后塑料价格回落至 10300 元/吨的概率较大，随后将震荡上行，向目标价位 12500 元/吨靠拢，建议趋势投资者在 10 月份的震荡回落中尝试布局多单，等待后市反弹。

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。