

华泰长城期货投资咨询部

☑ 胡佳鹏

✉ hujiapeng@htgwf.com

☎ (021) 68753880

## 塑料价格震荡上行概率大

### 主要观点

#### ➤ 2月塑料主力合约价格如逾期冲高后回落

年前 LLDPE 期货价格因货源紧缺而被持续推涨，1309 合约最高被推至 11675 元/吨，但春节后，一方面因春节期间库存大增、下游需求尚未启动，供需矛盾突出，另一方面国际宏观利空不断，国际原油价格高位回落，成本支撑减弱，这使得节后塑料期货价格随之回落，但在 10900 一线受到一定支撑；因刚刚换月，其成交和持仓都持续上升，且从主力净持仓也可以看出，主力做多情绪较为浓厚，多看好 3 月份行情。

#### ➤ 3月份 PE 供应量增长空间不大

塑料市场供应主要来自于生产和进口两个方面。首先从生产来看，虽然计划 3 月份开工的装置有两套，分别是四川炼化 80 万吨以及武汉石化 60 万吨乙烯装置，但四川炼化虽然已经建成，但由于油气资源目前仍无法到位，影响了其正常开工，预计要到 6 月份才有生产可能，且武汉石化的乙烯装置也预计要到 5 月份左右才会投产，另外前期预期 2 月份重启的大庆石化 60 万吨全密度 PE 装置要到 3 月下旬才恢复生产，因此可以预计整个 3 月份塑料产量将不会有明显增长；其次从进口来看，虽然 3 月份是传统的 PE 进口高峰期，主要是由于地膜需求旺季来临，贸易商进口积极性增强，不过由于贸易商近期进口利润状况不是很好，再加上前期国外一些石化企业检修，供出口的货源减少，这都使得 3 月份 PE 进口量的增长空间将受到抑制，另外进口规模也有限，对国内供应的冲击也不大。综合以上两个方面的分析可知，3 月份 PE 供应量的增长空间并不大，将对 3 月份 LLDPE 期价形成一定的支撑作用。

#### ➤ 3月份为地膜生产和需求旺季,且包装膜产量进入上半年的持续增长期

3 月份是地膜的生产和销售旺季，且进入 3 月份后，前期休假的地膜企业也将逐步转入正常生产，相比 2 月份需求增长空间增大，进而给塑料价格带来一定支撑；另外从农膜产量规律来看，3 月份农膜产量都是上半年的最高峰，明显多于 1 和 2 月份；最后就是从地膜生产利润来看，地膜利润自去年 10 月下旬以来持续回升，目前处于利润较好期，因此今年 3 月份农膜产量大幅增长是大概率事件。且塑料最主要下游——包装膜方面，3 月份也是其产量增长期，且随后将持续增长，也对塑料价格形成支撑。

#### ➤ 3月份原油价格仍存在回升可能

首先，伯南克持续为 QE 辩护，在国会听证会上，伯老淡化了联储内部分歧，表示联储高层更倾向于支持量化宽松，受此影响，美元指数再次从高位回落，从而对油价形成支撑；其次近期伊核谈判再现僵局，双方在浓缩铀的问题上存在严重分歧，使得问题恶化可能性加大；最后从供需面来看，除了各国经济复苏表明原油需求持续增长将对油价形成支撑之外，原油供应面上也有支撑，沙特主动减产原油产量以及英国北海石油产量持续下降，预计要到 2014 年才有望筑底反弹。因此综合以上几方面来看，后市原油依然存在反弹可能。

#### ➤ 3月份塑料价格震荡回升概率大

节后两周，受库存高企和原油价格大幅回调以及宏观偏空等利空因素的打压，LLDPE09 合约持续回调，盘中最低跌至 10735 元/吨，近期出现企稳，但由于盘面依然较弱，原油暂时企稳，加之又没有明显利多因素出现，LLDPE09 合约价格短期难以出现反弹走势，不过进入 3 月份后，随着下游需求的持续恢复正常，石化库存将陆续降低，再加上石化企业的持续挺价，3-4 月份塑料 09 合约价格震荡上行的概率较大，但由于上半年仍有较多新产能投放，限制价格上方空间，我们预计价格运行区间为 10750-11300 元/吨，建议投资者在 10850 元/吨以下分批多头头寸，止损于 10650 元/吨。

## 1. 塑料价格内弱外强

### 1.1 2 月份塑料期货冲高后回落

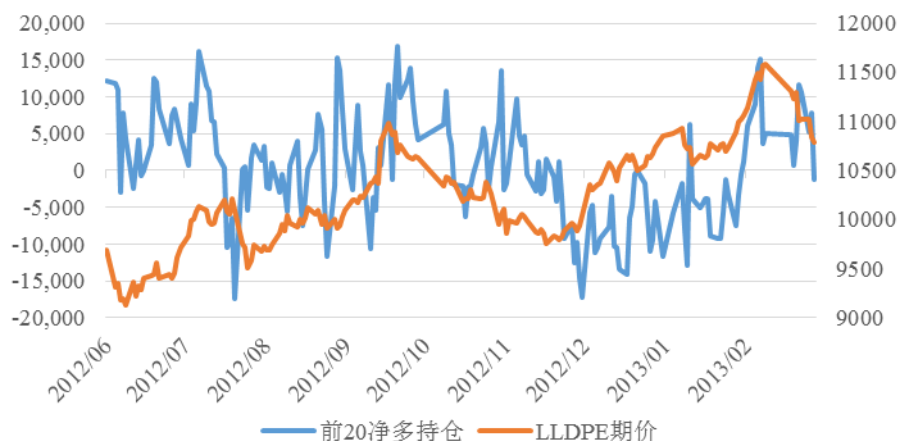
2月初,因石化库存低位,市场货源紧张,石化企业不断推涨塑料价格;而春节以后,因下游需求尚未启动,石化库存快速上涨,库存压力使得贸易商和部分石化企业让利消化库存,再加上节后宏观利空,原油价格高位宽幅回落,塑料价格下行压力较大,节后一路下行,最低跌至10735元/吨,且受换月资金影响,其成交和持仓均有明显增长。如下图所示:

图1 塑料主力合约日K线图



数据来源: 文华财经 华泰长城期货投资咨询部

图2 前20主力净多持仓与期价对比



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

### 1.2 LLDPE 出厂价和市场价维持震荡走势

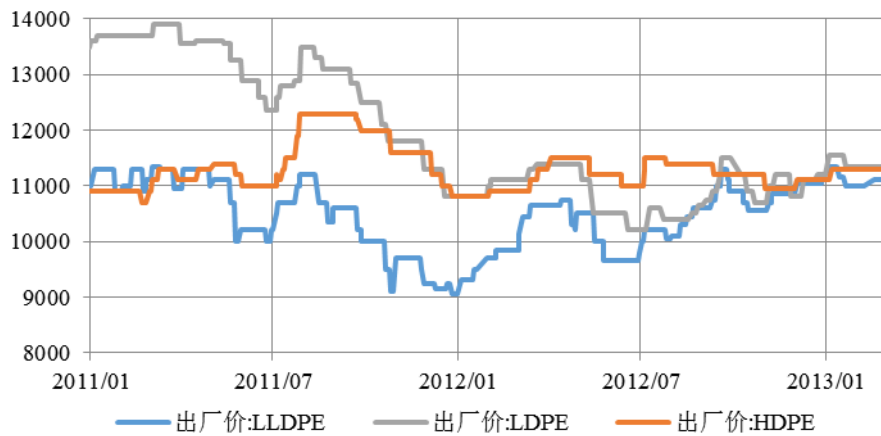
塑料现货价格受石化库存高企以及下游需求尚未启动等因素影响,各塑料产品的出厂价和现货价格偏弱,但由于石化出厂价格坚挺,现货价格仅小幅回调,整体相比1月小幅回落2%。截至2月28日,7042牌号LLDPE上海市场价格为10975元/吨,该牌号山东齐鲁市场价为11025元/吨,如下图所示:

图3 我国塑料现货价格(7042 牌号上海和齐鲁市场价)弱势下调



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

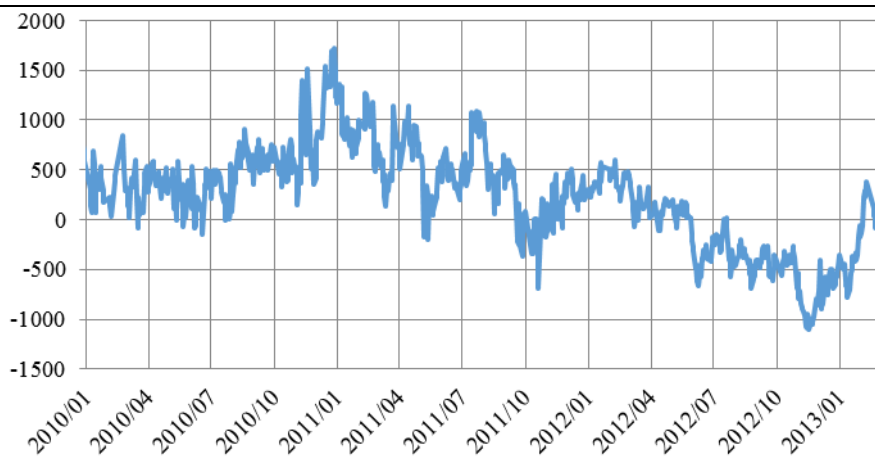
图4 PE 出厂价较为稳定



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

从期现价差来看, 塑料期货价格转入贴水现货价格, 截至2月27日, 期现价差大幅扩大至385元/吨后回归到-185元/吨。如下图所示:

图5 主力合约期货升水转为贴水



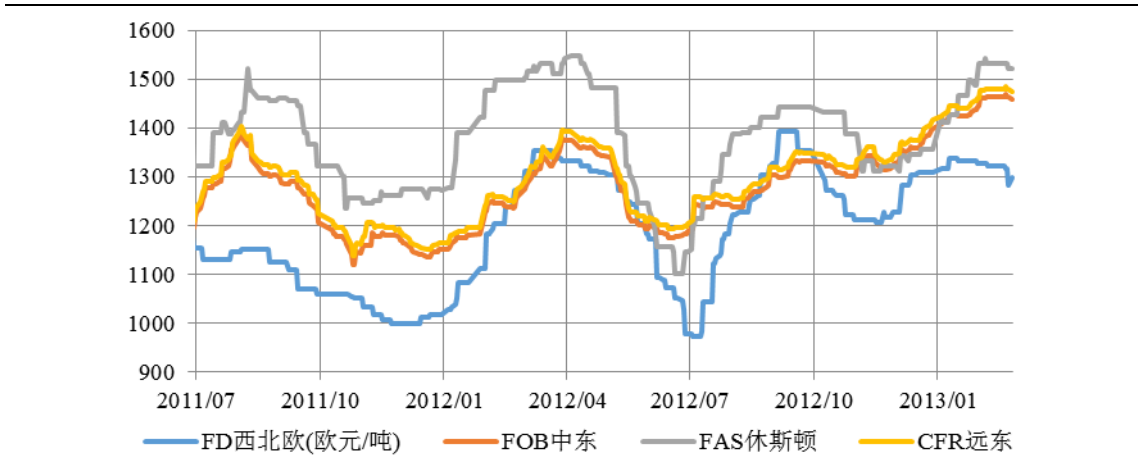
数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

### 1.3 外盘价格坚挺

从国际 LLDPE 现货价格走势来看, 2 月份外围塑料市场价格维持涨势, 截至 27 日, 中东和远东地区 2 月份均回升 0.9%, 外盘塑料价格强势的主要原因是国际石化装置检修导致货源紧

张，使得进口价格持续高位，这也将对后市塑料进口产生一定影响，如下图所示：

图 6 国际 LLDPE 价格继续回升



数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

## 2.3 月份供需矛盾有所缓和

### 2.1 3 月份供应增长空间不大

虽然计划 3 月份开工的装置有两套，分别是四川炼化 60 万吨以及武汉石化 60 万吨乙烯装置，但四川炼化虽然已经建成，但由于油气资源目前仍无法到位，影响了其正常开工，预计要到 6 月份才有生产可能，且武汉石化的乙烯装置也预计要到 5 月份左右才会投产，另外前期预期 2 月份重启的大庆石化 60 万吨全密度 PE 装置要到 3 月下旬才恢复生产，因此可以预计整个 3 月份塑料产量将不会有明显增长。如下图所示。

表 1 近期石化装置检修情况

石化名称	装置类型	产能 (万吨/年)	安排计划
大庆石化	HDPE	60	12 月 3 日因故障暂时停车
燕山石化	LDPE	6	2 月 27 日停车小修
兰州石化	LLDPE	6	12 月 11 日停车检修
扬子石化	HDPE	8	2 月 27 日停车检修
上海金菲	HDPE	13.5	2 月 19 日停车检修

数据来源：卓创资讯 华泰长城期货投资咨询部

表 2 2013 年 PE 新增产能计划表

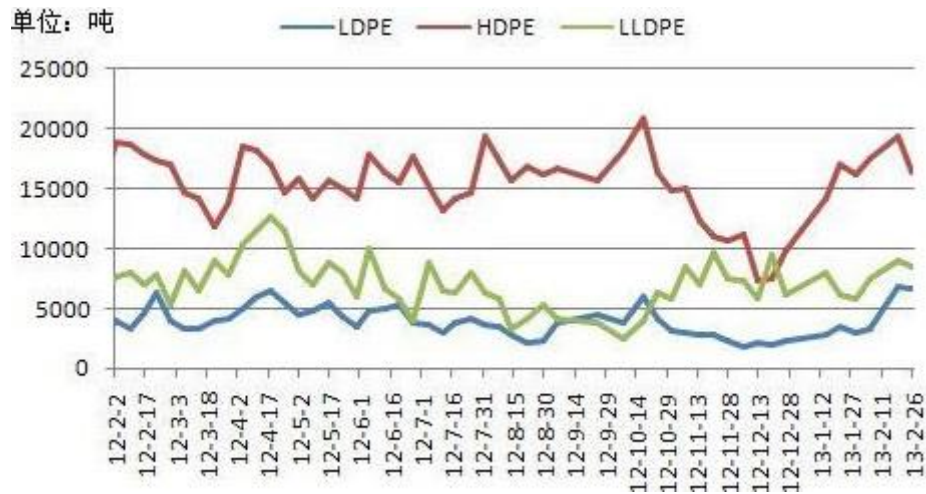
名称	投产预期	LLDPE	HDPE
四川炼化	2013 年 6 月份	30	30
武汉石化	2013 年 5 月份	30	30
齐鲁石化	2013 年 1 月份	0	25
陕西榆林(煤化工)	2013 年 4 月份	0	70
蒲城新能源(煤化工)	2013 年 7 月份	0	15
宁煤集团(煤化工)	2013 年	30	0

数据来源：卓创资讯 华泰长城期货投资咨询部

另外近期华东地区石化库存仅小幅回落，据《隆众石化网》统计，截至 2 月 26 日，华东地区石化库存较上周同期仅下降 10%，其中线性和低压的降幅相对明显，近期上海金菲、扬子低压继续检修，且上海石化也计划 3、4 月份检修，后市库存继续降低概率依然较大。如下图

所示：

图7 2月末石化库存仅小幅回落

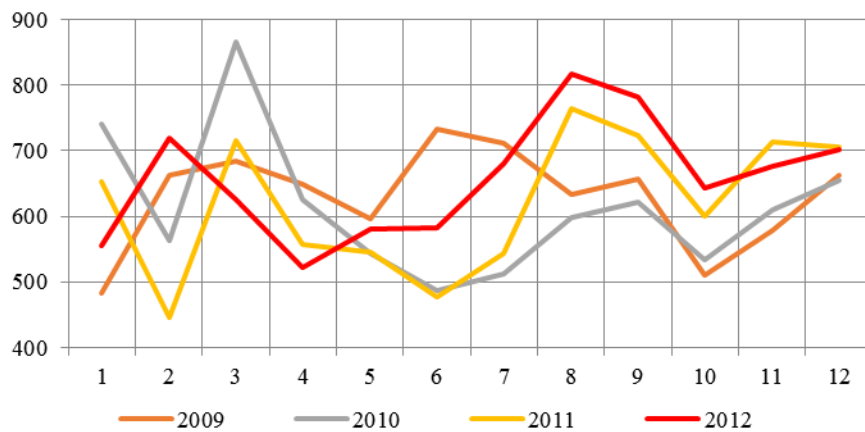


数据来源：隆众石化商务 华泰长城期货投资咨询部

### 2.2 3月份为塑料进口高峰期，但增长幅度受限

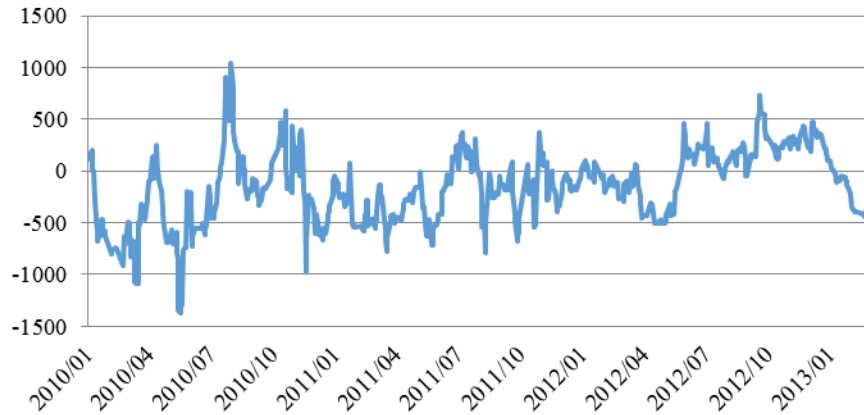
虽然3月份是传统的PE进口高峰期，主要是由于地膜需求旺季来临，贸易商进口积极性增强，不过由于贸易商近期进口利润状况不是很好，再加上前期国外一些石化企业检修，供出口的货源减少，这都使得3月份PE进口量的增长空间将受到抑制，另外进口规模也有限，对国内供应的冲击也不大。如下图所示。

图8 我国PE进口量季节性



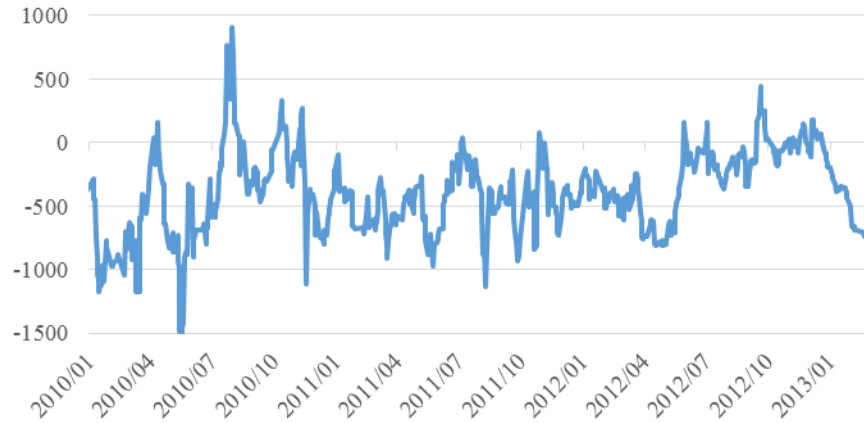
数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

图9 LLDPE 远东进口利润图



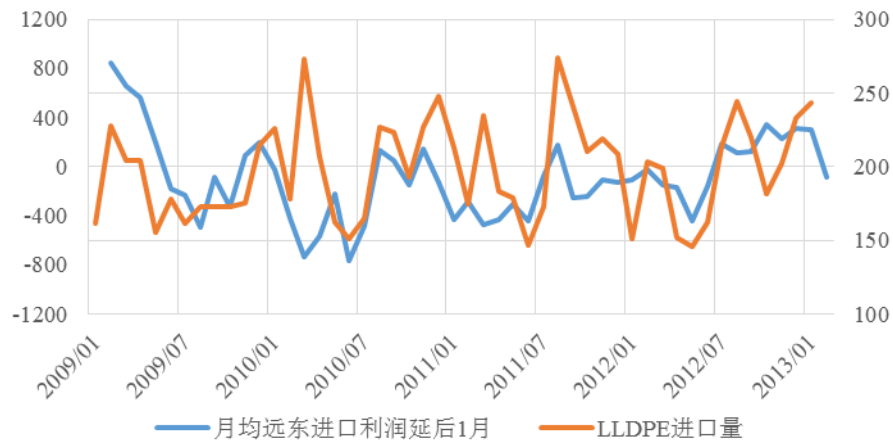
数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

图10 LLDPE 中东进口利润图



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

图11 LLDPE 进口利润与进口量对比



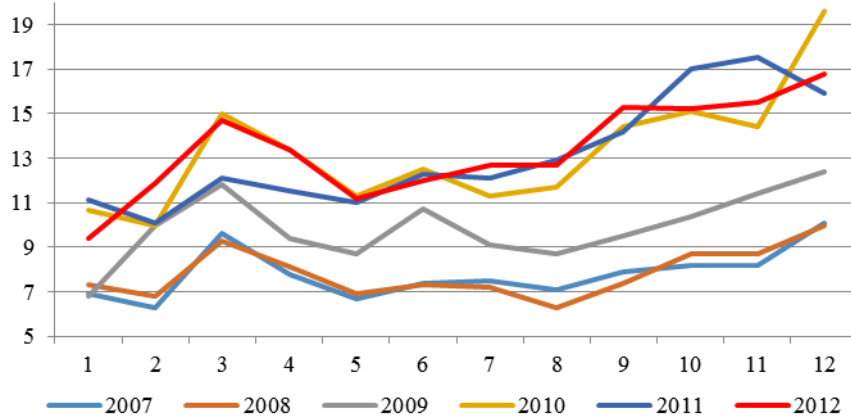
数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

### 2.3 3月为地膜生产和销售旺季

3月份是地膜的生产和销售旺季,且进入3月份后,前期休假的地膜企业也将逐步转入正常生产,相比2月份需求增长空间增大,进而给塑料价格带来一定支撑;另外从农膜产量规律

来看, 3 月份农膜产量都是上半年的最高峰, 明显多于 1 和 2 月份; 最后就是从地膜生产利润来看, 地膜利润自去年 10 月下旬以来持续回升, 目前处于利润较好期, 因此今年 3 月份农膜产量大幅增长是大概率事件。如下图所示:

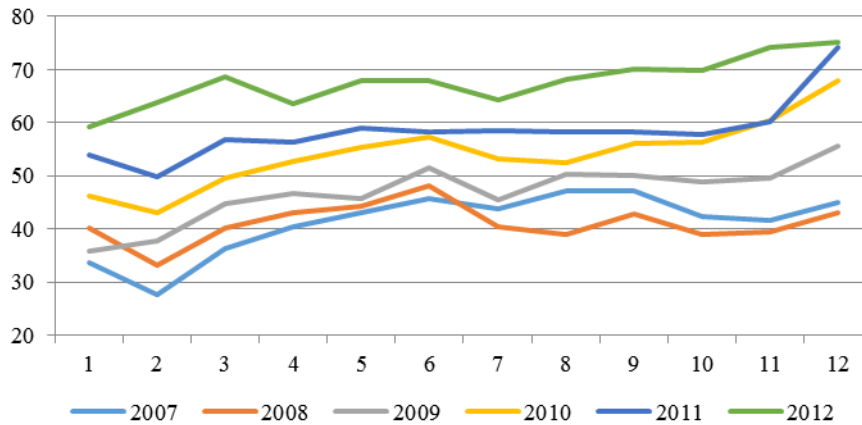
图 12 农膜产量季节性规律



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

另外, 包装膜方面, 进入 3 月份以后, 包装膜的产量也进入了上涨通道当中, 也将给后市塑料价格带来一定支撑, 如下图所示:

图 13 包装膜产量季节性规律

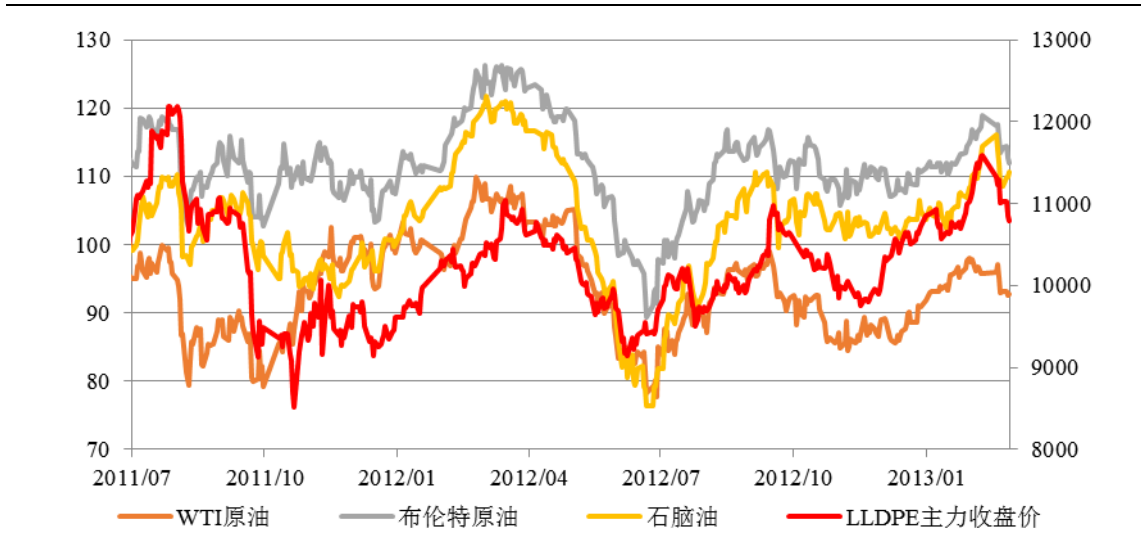


数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

### 3. 原油价格仍存在回升可能

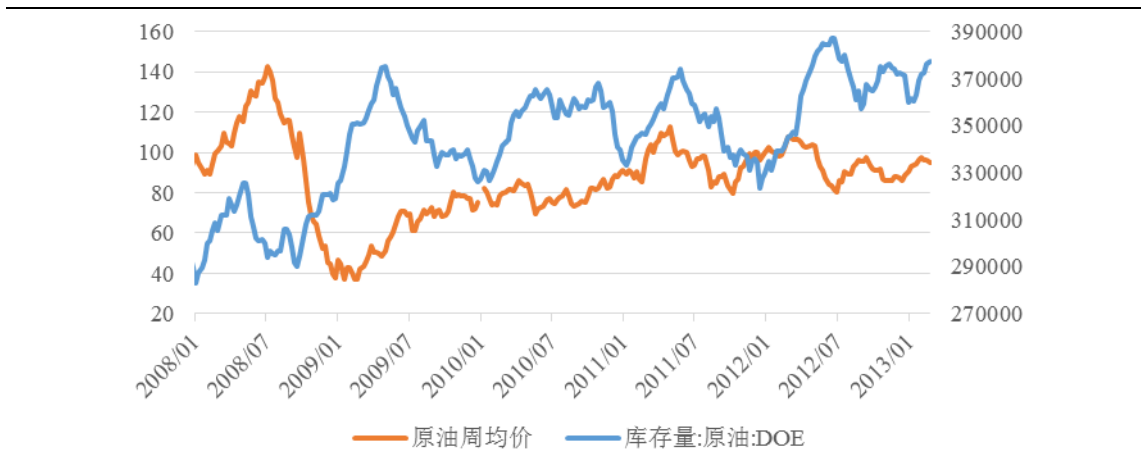
虽然节后两周, 受国际宏观持续利空以及原油库存连续增长等利空因素影响, 美原油价格节前高位震荡后宽幅回落, 但对于原油后市, 首先, 伯南克持续为 QE 辩护, 在美国失业率没有达到正常水平之前, QE 很难退出, 且在国会听证会上, 伯老淡化了联储内部的分歧, 表示联储高层更倾向于支持量化宽松, 受此影响, 美元指数再次从高位回落, 从而对油价形成支撑; 其次, 近期欧美利多数据再现, 2 月份欧元区经济景气指数好于预期, 意大利长期国债拍卖结果也好于预期, 美国成屋签约销售指数达到 2010 年以来的最高, 均对原油价格形成支撑; 第三, 近期伊核谈判再现僵局, 双方在浓缩铀的问题上存在严重分歧, 使得问题恶化可能性加大; 最后, 从基本面来看, 除了各国经济复苏表明原油需求持续增长将对油价形成支撑之外, 原油供应面上也有支撑, 沙特主动减产原油产量以及英国北海石油产量持续下降, 预计要到 2014 年才有望筑底反弹。因此综合以上几方面来看, 后市原油依然存在反弹可能。如下图所示:

图 14 国际原油和石脑油价格走势对塑料期货价格的影响



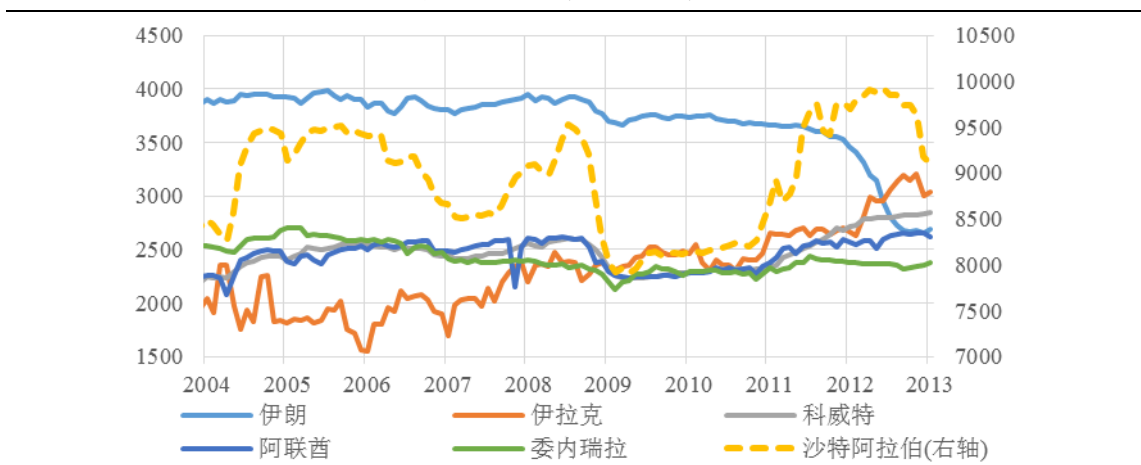
数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

图 15 美原油库存变化与原油价格对比



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

图 16 全球主要产油国原油产量变化

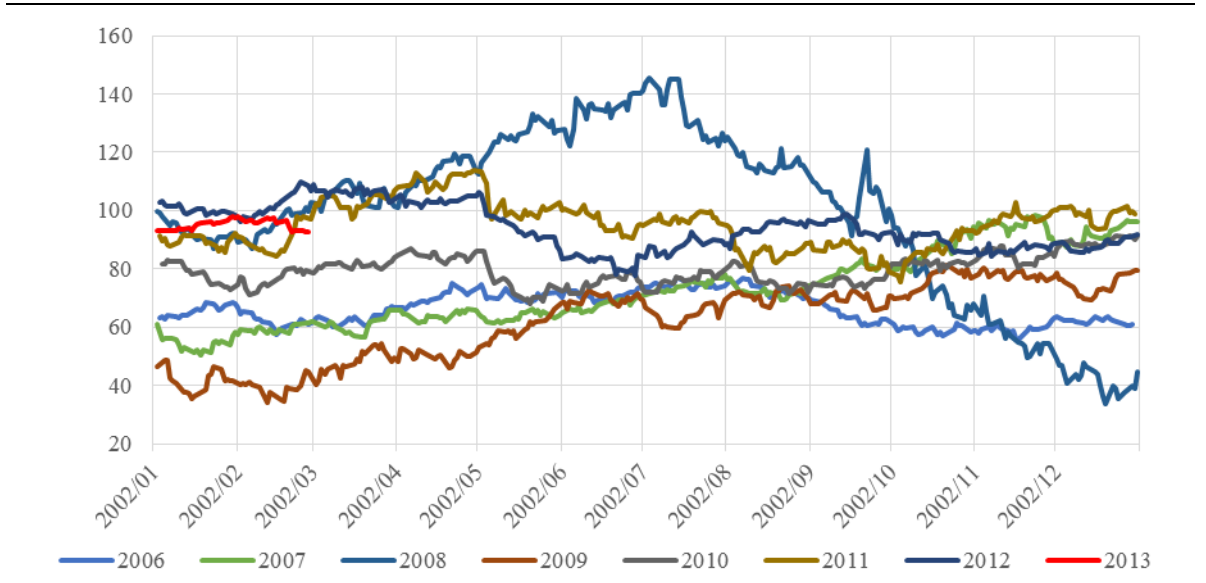


数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

另外, 从原油价格的历史走势来看, 上半年原油价格受需求的持续支撑而维持高位, 直到 5 月份才开始出现回落走势, 如下图所示:

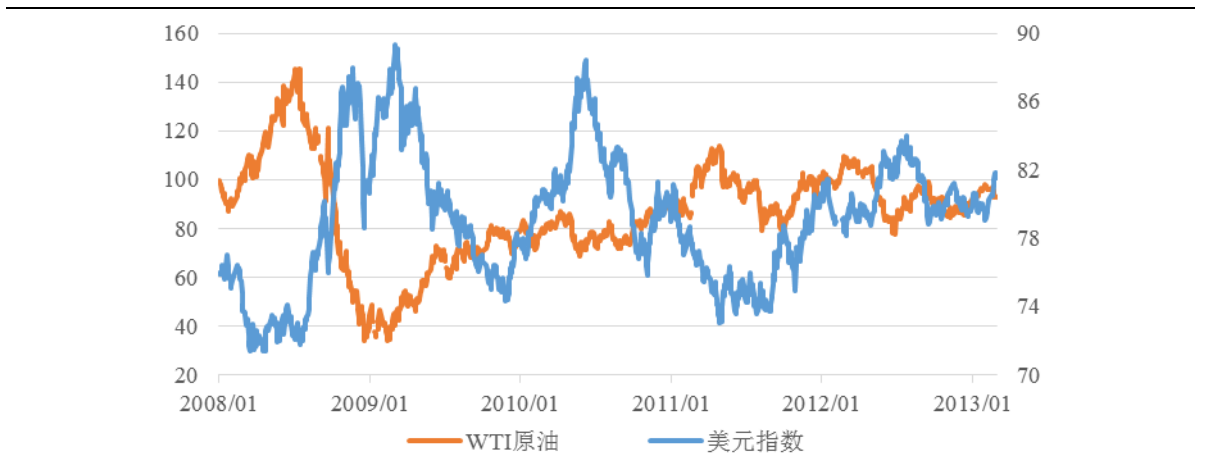


图 17 WTI 原油价格历年走势对比



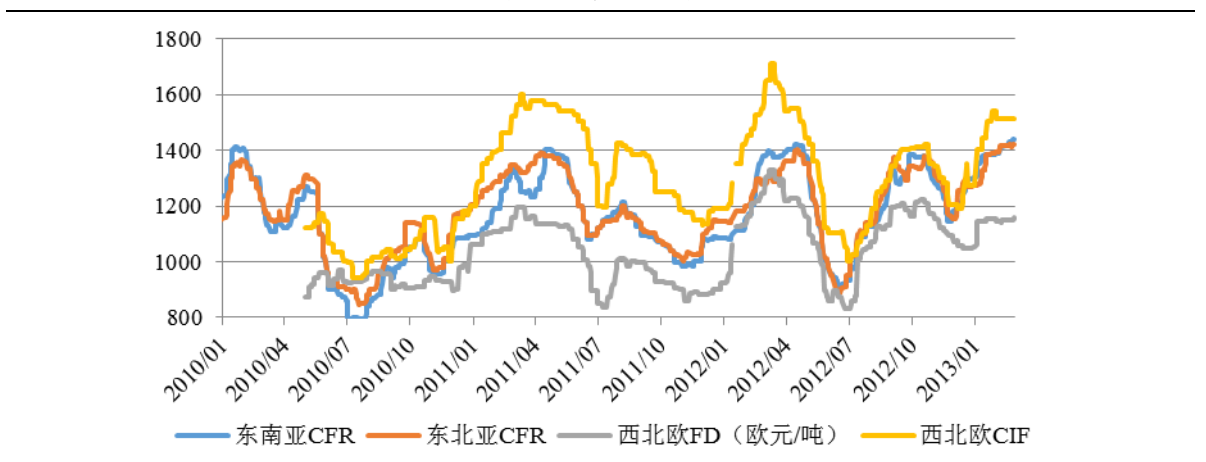
数据来源：卓创资讯 华泰长城期货投资咨询部

图 18 美元指数与原油价格走势对比



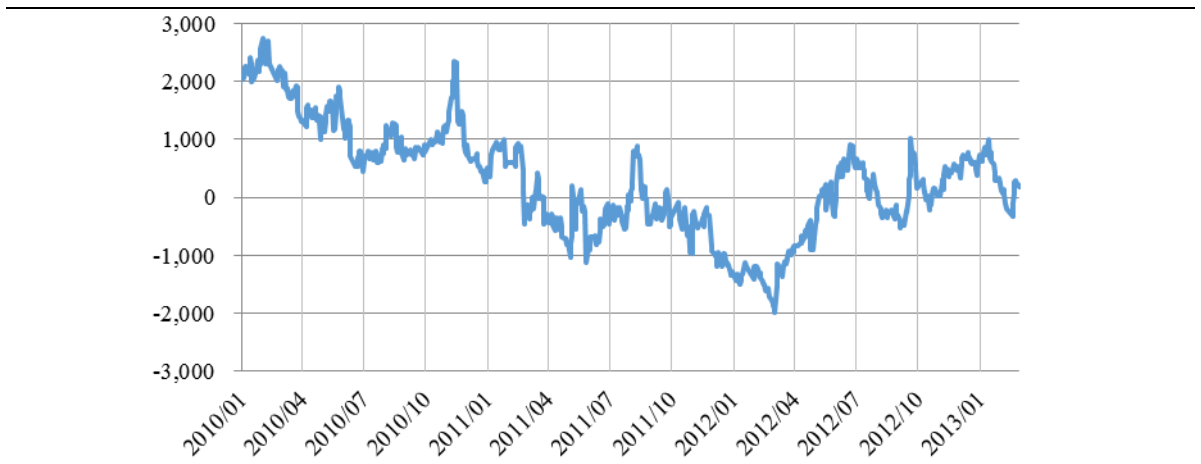
数据来源：卓创资讯 华泰长城期货投资咨询部

图 19 乙烯价格走势



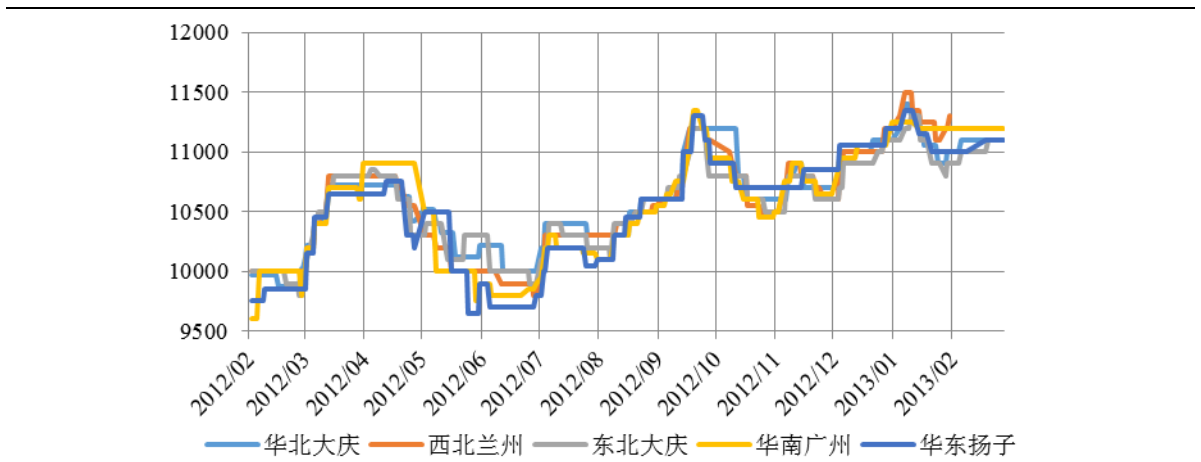
数据来源：卓创资讯 华泰长城期货投资咨询部

图 20 国内石化企业利润曲线



数据来源: wind 华泰长城期货投资咨询部

图 21 7042 厂家报价也冲高后回落



数据来源: 卓创资讯 华泰长城期货投资咨询部

## 4. 3 月份塑料价格震荡上行概率大

节后两周,受库存高企和原油价格大幅回调以及宏观偏空等利空因素的打压,LLDPE09 合约持续回调,盘中最低跌至 10735 元/吨,近期出现企稳,但由于盘面依然较弱,原油暂时企稳,加之又没有明显利多因素出现,LLDPE09 合约价格短期难以出现反弹走势,不过进入 3 月份后,随着下游需求的持续恢复正常,石化库存陆续降低,再加上石化企业的持续挺价,3-4 月份塑料 09 合约价格震荡上行的概率较大,但由于上半年仍有较多新产能投放,限制价格上方空间,我们预计价格运行区间为 10750-11300 元/吨,建议投资者在 10850 元/吨以下分批逢低布局多头头寸,止损于 10650 元/吨。

**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。