

工业品部

工业品部

朱世伟  
010-85113156  
zhusw@yafco.com  
F0254280 Z0001743

相超  
010-85113230  
xc@yafco.com  
F3012249

# 化工市场套利策略：多 LLDPE，空 PP

## 摘要：

出方案时间：2015 年 9 月 8 日

交易标的：LLDPE，PP，

交易头寸：L1601，P1601，

开仓点：L1601-P1601：800-880；P1601，7600-7800

目标位：L1601-P1601：950-1100；P1601，7200-7300

止损位：L1601-P1601：650-750；P1601：7800-7900

交易周期：4-6 周

开仓逻辑：

1. 原油市场疲弱：烯烃行业挤利润过程将持续。
2. 烯烃需求：LLDPE 季节性旺季，PP 消费弱。
3. 库存：聚乙烯库存低位，PP 市场库存变化较小。
4. 价差：价差区间明显

风险提示：

1. 宏观方面主要是国内股市风险和国外美联储加息风险
2. 原油市场波动风险

## 一、核心逻辑

原油市场供应端压力较大，炼油厂需求受季节性因素影响将开始转为下降，这种供应和需求的矛盾将推动原油库存的增加，压制后期原油价格的上涨。塑料和 PP 整体下游消费和原油端都是疲弱的，但是，塑料由于受薄膜消费旺季和低库存的影响整体表现要好于 PP 市场。基于以上分析，我们建议采取做多 LLDPE，空头配置 PP 的策略。

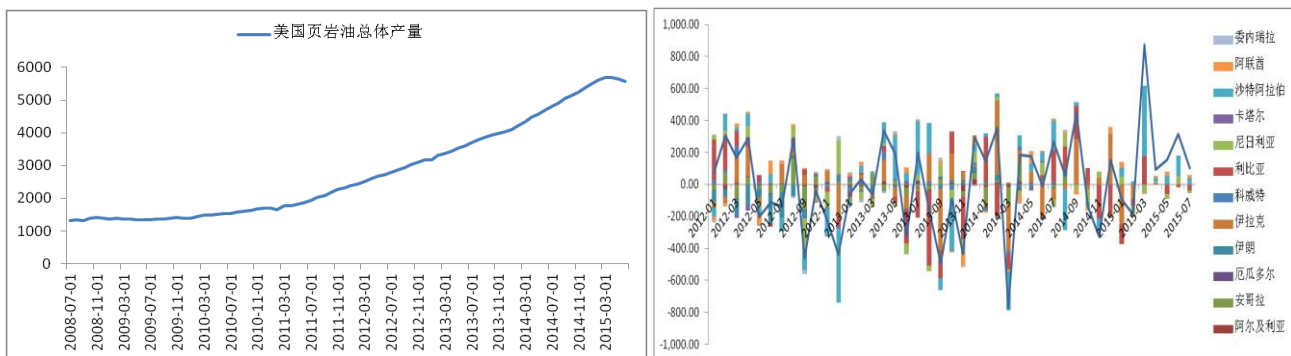
## 二、原油市场供需基本面疲弱，库存累积打压价格

### 原油供应端仍然压力较大，需求面临向下拐点

主要产油国原油产量并未减小，对油价敏感的美国页岩油产量维持较小降幅。6 月份 OPEC 会议决定维持原油 3000 万桶的额度不变，7 月份产量达到 3210 万桶/天，接近历史 2008 年 7 月份的产量最高记录，俄罗斯也在 9 月份明确表示不会减产，各个产油国虽然面临低油价的打击，但是没有哪一方会选择最先减产。后期原油供应端压力不会减小。

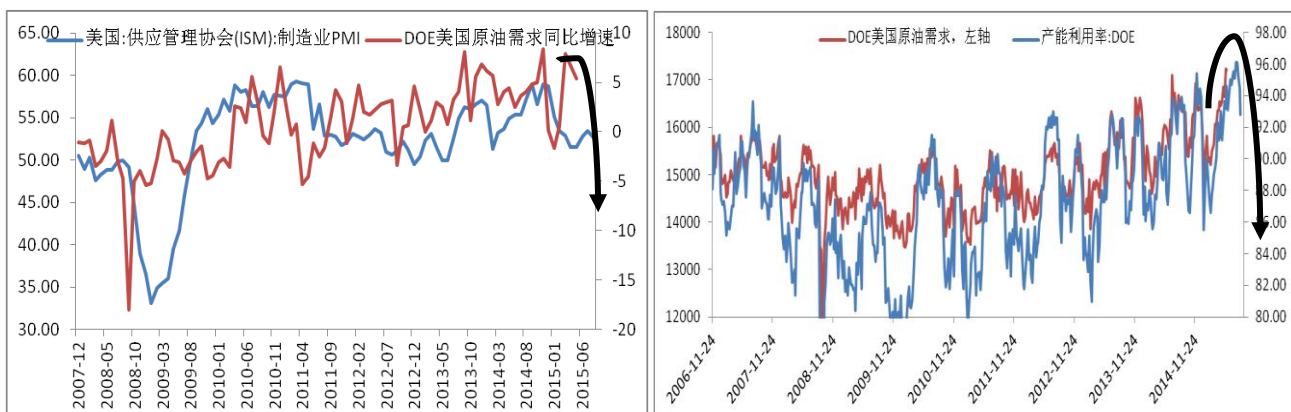
夏季用油高峰将逐步降温，炼油厂产能利用率也会随之下降，加上全球经济景气度偏弱，使得原油需求面临高位回落。

图表 1：美国和 OPEC 原油产量未见明显减小



数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

图表 2：原油需求面临高位回落

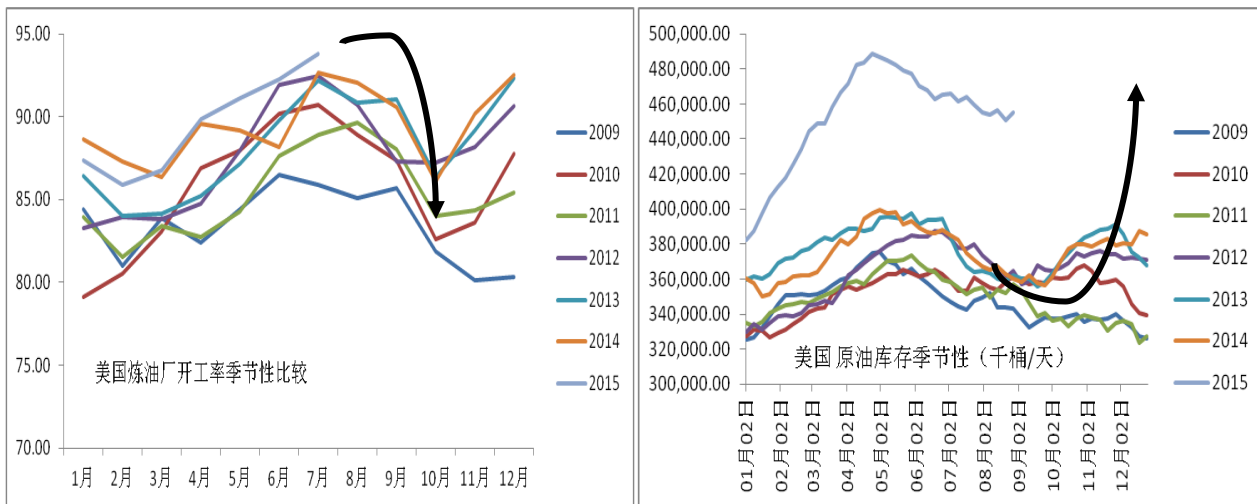


数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

### 炼油厂消费的季节性降低将进一步推高原油库存

炼厂开工率将在9月份出现下降，在供应端压力较大的情况下，将造成原油库存的进一步积累，美国9月到10月份原油库存将面临进一步增加的情况。高企的原油库存将对原油价格形成打压。

**图表3：炼油厂开工率的下降将推升原油库存累计**

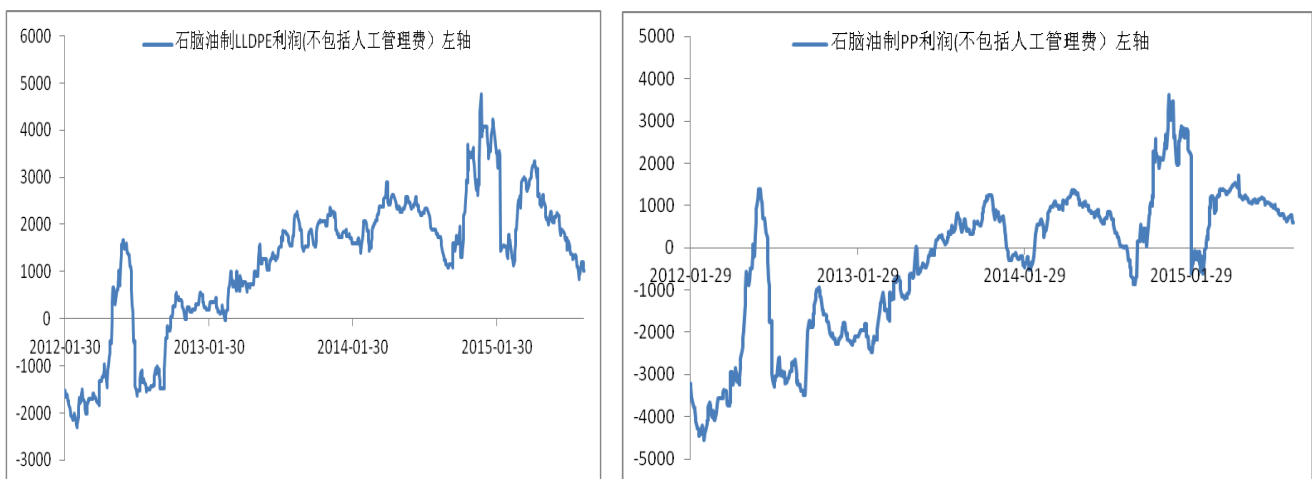


数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

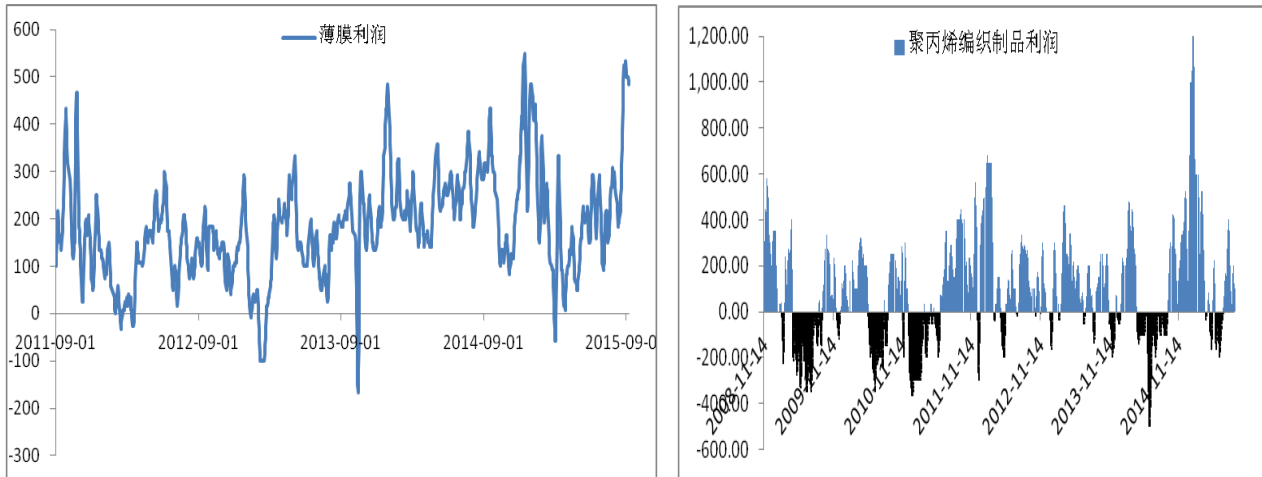
### 三、聚烯烃产业链利润：聚乙烯市场下游生产利润情况好于聚丙烯市场

聚乙烯与聚丙烯市场生产利润随着烯烃市场价格的走低前期的高利润逐步削减。从下游产业链利润来看，PE 市场薄膜利润处于高位，聚丙烯编织制品的利润逐步降低，PE 市场强于 PP 市场。

**图表4：聚烯烃生产利润情况**



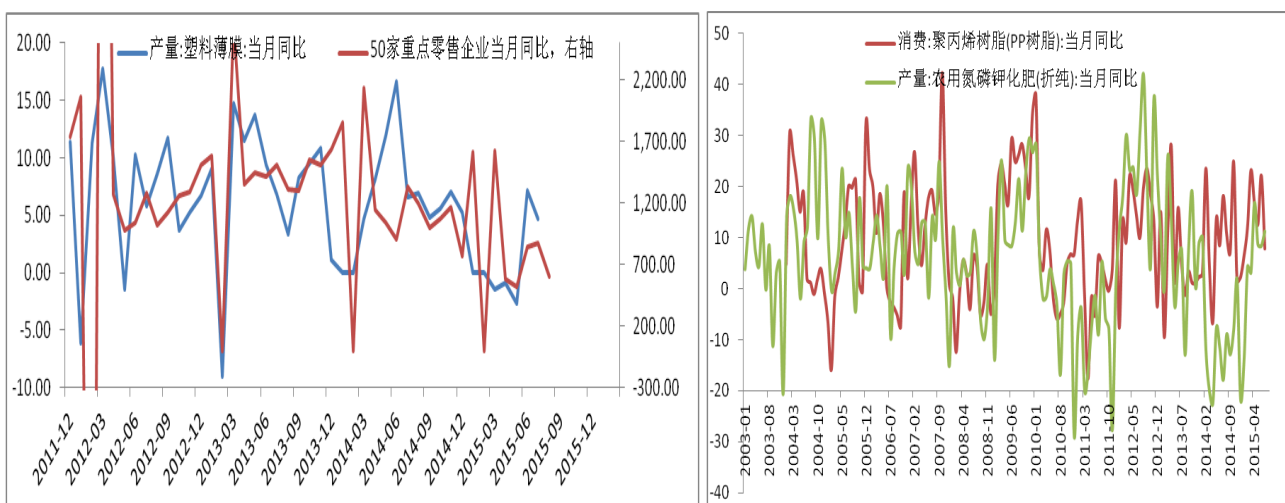
数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

**图表 5：聚烯烃下游生产利润情况**


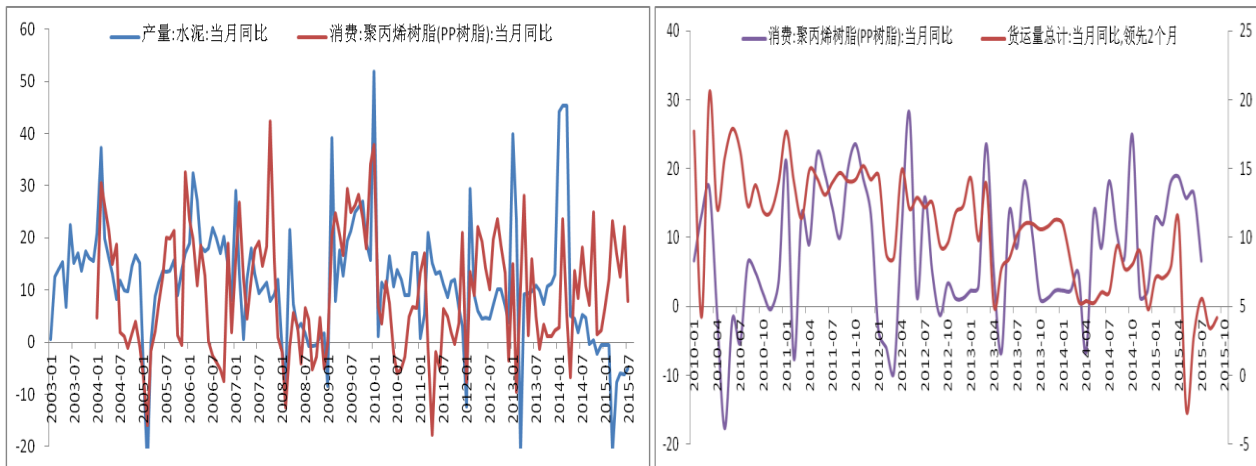
数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

#### 四、聚乙烯市场和聚丙烯市场下游消费情况：烯烃市场整体消费偏弱

零售企业销售情况反映出塑料薄膜下游需求正在由前期的高点开始回落，这是在整個国内经济偏弱的大背景下的趋势。在聚丙烯市场，化肥产量对聚丙烯的需求带动近期表现强一些，从水泥产量和总体货运量的反映出的情况是，聚丙烯需求仍然会趋于下降。

**图表 6：聚乙烯消费和聚丙烯消费**


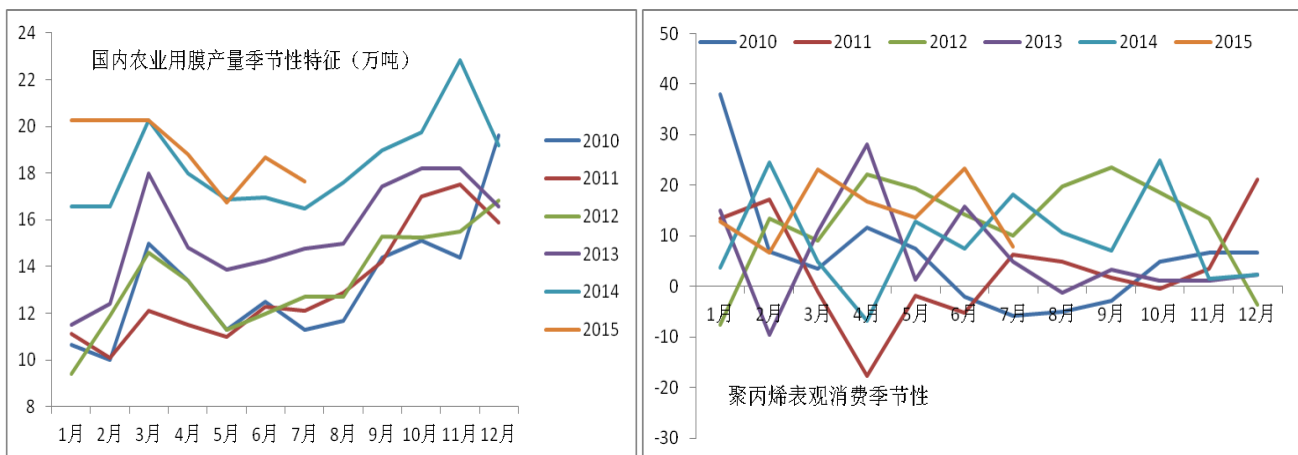
数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

**图表7：聚丙烯市场下游消费**


数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

### 五：聚乙烯在季节性需求转强方面强于聚丙烯消费市场

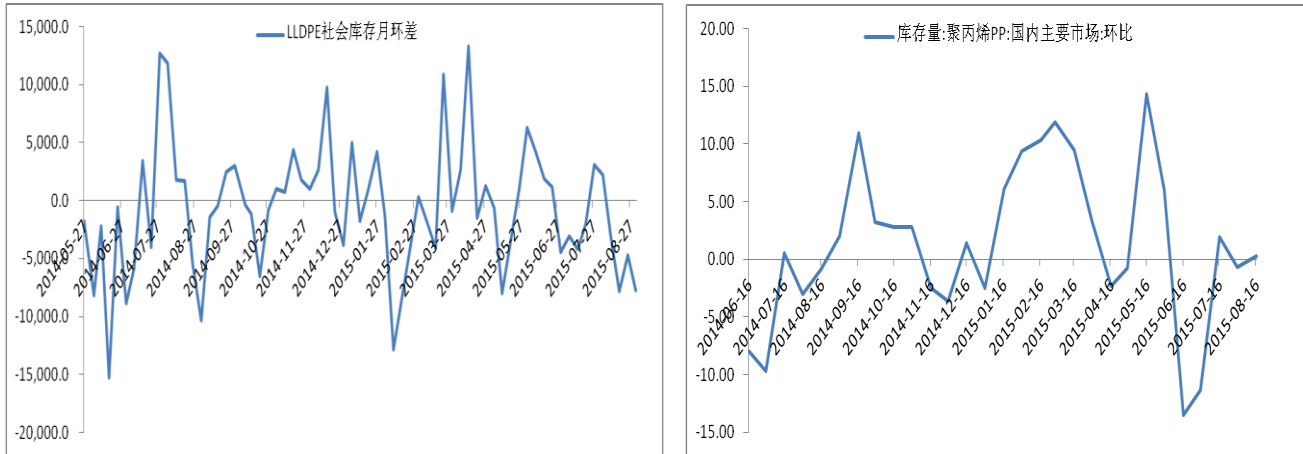
9-10月是聚乙烯棚膜的消费旺季，而聚丙烯市场由于下游主要是编制制品消费，季节性表现不如聚乙烯的季节性表现明显。随着聚乙烯薄膜逐步进入消费旺季，在下游需求的季节性方面聚乙烯强于聚丙烯市场。

**图表8：国内薄膜和聚丙烯季节性消费对比**


数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

### 六、聚乙烯与聚丙烯库存变化：聚乙烯库存处于低位

聚乙烯库存7月份以来连续降低，目前来看整体处于低位。聚丙烯库存经历前期低位之后，现在整体库存较高，7月8月份库存变化不大。

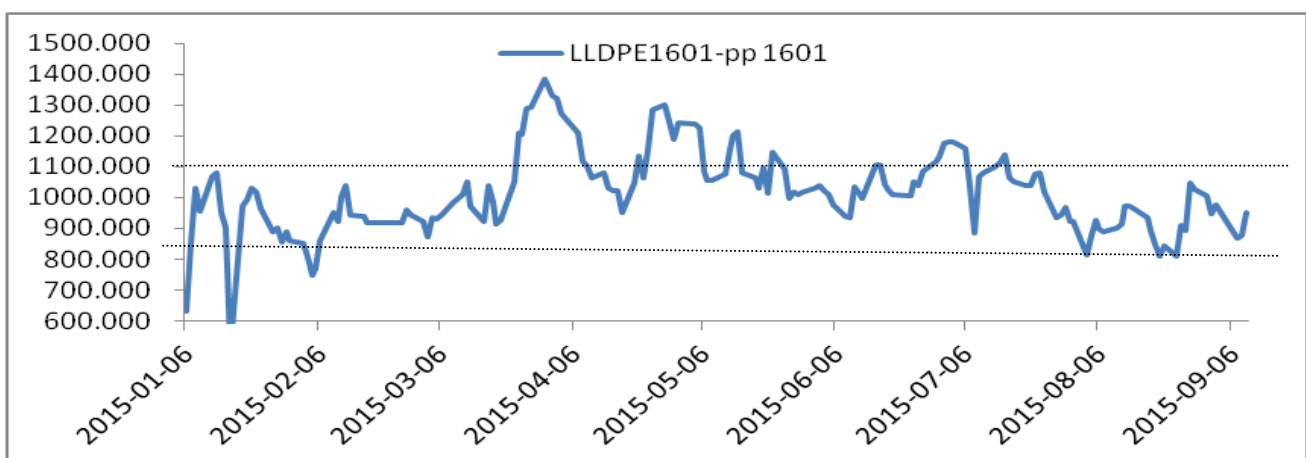
**图表 9：LLDPE 和 PP 社会库存变化**


数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院

## 七、烯烃市场套利组合：LLDPE1601-PP1601

**套利组合策略：**

塑料与 PP 之间的套利：塑料和 PP 整体下游消费疲弱，一方面是国内宏观经济景气度较差的影响，另一方面是产业链下游消费情况较差引起。但是，塑料整体表现要好于 PP 市场，首先是塑料薄膜受 9 月-10 月的季节性旺季的影响消费情况将优于 PP 市场，其次是目前塑料库存水平连续下降 2 个月，出于较低水平，而 PP 市场库存变化幅度并不明显。多塑料空 PP 策略，套利价差区间（800，1100）。

**图表 10：甲醇下游消费领域利润上升**


数据来源：Wind 资讯，永安期货研究院



## 八、化工品市场策略总结

原油市场供应端页岩油产量和 OPEC 产量都未见减小，炼油厂需求受季节性因素影响将开始转为下降，这种供应和需求的矛盾将推动原油库存的增加，压制后期原油价格的上涨。塑料和 PP 整体下游消费和原油端都是疲弱的，但是，塑料由于受薄膜消费旺季和低库存的影响整体表现要好于 PP 市场。基于以上分析，我们提出以下建议：

策略建议：

(1) 塑料与 PP 之间的套利：多塑料空 PP 策略，L1601-p1601 的价差在区间 (800, 1100)。

(2) 单边空 PP 策略：P1601 上方压力区间 (7700, 7800)，接近该区间可以做空，止损位置在 7900 左右。

### 免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。