



涨势料延续，后劲恐不足

内容提要：

- 根据宏观面、成本端、产业面的综合分析，本文认为塑料 7、8 月份可以逢低做多，而 8 月底后则需转变思路，考虑建立趋势性空单。
- 在经济下行压力下，国家出台了一系列政策对宏观经济预调、微调，政策包括加大棚户区改造、加快铁路投融资方式转变、加大铁路投资，为小微企业减税等，政策实施以来，效果较为显著，宏观面短期回暖为塑料的上行提供良好环境。
- 二季度尤其是 7-8 月份，原油需求有望增加，飓风和地缘政治因素等因素则有可能推动原油向上的炒作，从而在成本端支持 LLDPE 走高。
- 1-5 月塑料薄膜保持平稳较快增长，三季度，随着农膜需求旺季到来，备货需求的上升将推动 PE 需求量的增加。
- 随着中石油中石化在主要消费地区建立异地库，其库容规模越来越大，使得石化库存容忍度提升，而目前社会库存亦处于低位，有利于塑料行情短期向上运行。
- 8 月中旬前，虽然产能增加相对要多些，但相较 7 月农膜消费旺季来临带来的消费增长，供给未必十分宽裕。但 8 月中下旬，农膜备货逐步进入尾声，而此时兰州石化、神华包头、扬子石化装置重启，供给量的增大将对行情产生抑制作用，在此时间点前后塑料或见阶段性高点。

分析师 化工品分析师

姓名 罗震

从业资格号 F0248997

电子邮箱: 11756785@qq.com

一、行情回顾

一季度去库存后，4 月份塑料库存压力较轻，石化厂家频繁上调出厂价格，市场价格不断走高。进入 5 月后，农膜消费进入传统淡季，但由于石化装置检修较多，现货市场供应偏紧状况延续，期货市场表现出强势震荡格局。6 月开始，中石化、中石油两大阵营有效的调控市场，其检修、控量、调涨等政策，有效拉动 PE 行情走高，但至月末，由于下游需求不足，石化厂家被动向下调整价格，使得现货、期货价格齐跌，现货对期货的高升水现象不再。另外，值得注意的是，二季度以来，塑料的资金参与度不断上升，27 日塑料总持仓超过 86 万手，而去年最高水平仅为 56.5770 万手，持仓量的飙升显示资金的博弈程度在升级。

图表 1: LLDPE 期货行情走势图



图表 2: LLDPE 期货持仓量



来源: wind、新纪元期货研究所

二、宏观面短期回暖

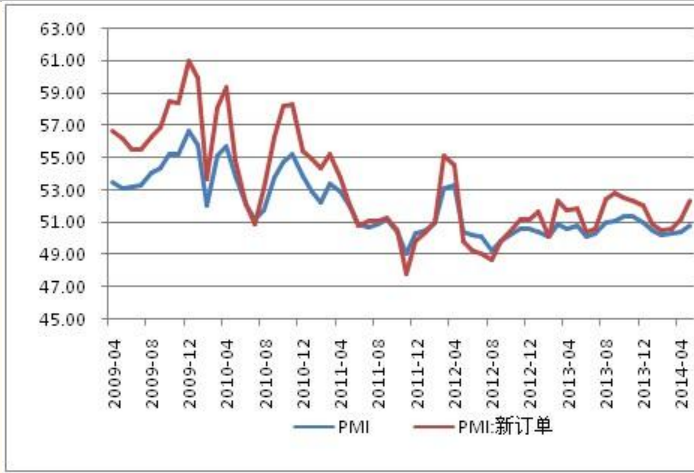
一季度，中国经济增速为 7.4%，增速低于预期，同时也是 2012 年 3 季度来最低增速，经济增长放缓迹象明显。在经济下行压力下，国家出台了一系列政策对宏观经济预调、微调，政策包括加大棚户区改造、加快铁路投融资方式转变、加大铁路投资，为小微企业减税等，政策实施以来，效果较为显著，经济运行中的积极因素在不断积累。目前，国内宏观基本面出现向好态势，预计后期随着政策累积效益的增加，基本面仍将有所改善。

1、制造业 PMI 数据向好。6 月 1 日公布的 5 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.8%，较 4 月回升 0.4 个百分点，连续三个月延续回升态势，并创今年新高。其中，新订单指数为 52.3%，比 4 月上升 1.1 个百分点，上升显著，可以看出市场需求有所回暖，经济运行呈现出稳中有升的局面。

2、资金面逐步宽松。中国人民银行 6 月 9 日宣布，从 2014 年 6 月 16 日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，继 4 月 22 日定向降准后，再次出台定向降准政策，而且此次兴业、民生、招行、宁波等银

行被纳入定向降准范围，降准覆盖范围和幅度超预期。另外，根据央行公开市场操作情况，自 2 月 10 日当周净回笼 4500 亿元以来，央行净回笼资金逐渐减少，逐步向净投放转变，6 月 27 日当周，央行公开市场操作净投放货币 120 亿元，连续七周净投放。定向降准和公开市场操作使得市场资金逐步宽裕，有利于企业经营资金的改善。

图表 3: 国内制造业 PMI



图表 4: 央行货币净投放量



来源: wind、新纪元期货研究所

3、整体通胀压力不大，有利于稳增长政策实施。从居民物价指数看，5 月 CPI 同比上涨 2.5%，大幅回升，主要原因在于 5 月份国家启动中央储备冻猪肉收储，猪肉价格环比大幅上涨 5.6%，回升不具有趋势性。并且扣除了食品和能源项目的核心通胀基本保持稳定，连续几个月同比保持在 1.7%左右。预计未来一段时期 CPI 回升力度有限，对稳增长政策不形成制约，后期微刺激仍将持续加码，以促进经济运行保持在合理区间。

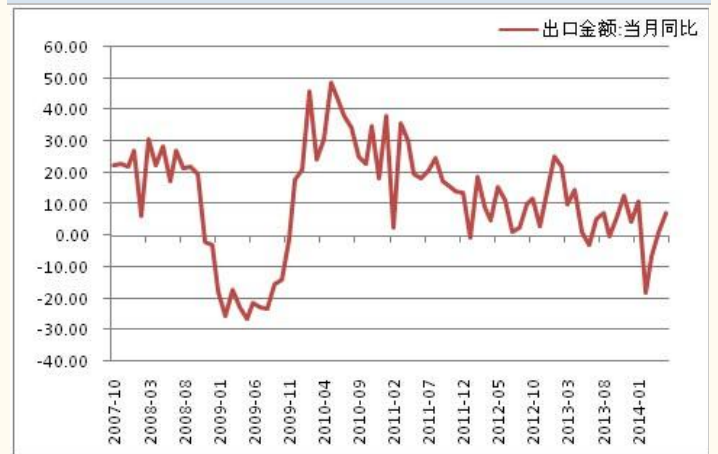
4、出口形势好转。继 4 月份我国按美元计价的出口实现“由负转正”之后，5 月份我国出口形势继续好转，不仅按美元计价出口同比增长 7%，继续在正增长区间回升，而且按人民币计价，我国出口摆脱了负增长局面，实现正增长。海关总署 6 月 8 日发布的数据显示，按人民币计价，5 月份我国进出口由前 4 个月的下降 3.1%转为增长 1.5%，其中，出口 1.2 万亿元，由前 4 个月的下降 4.8%转为增长 5.4%，我国出口向好势头明显。

图表 5: 国内消费者物价走势



来源: wind、新纪元期货研究所

图表 6: 按美元计价出口同比增长



三、原油走势强劲为塑料带来短期成本支撑

1、库存数据向利于油价方向发展

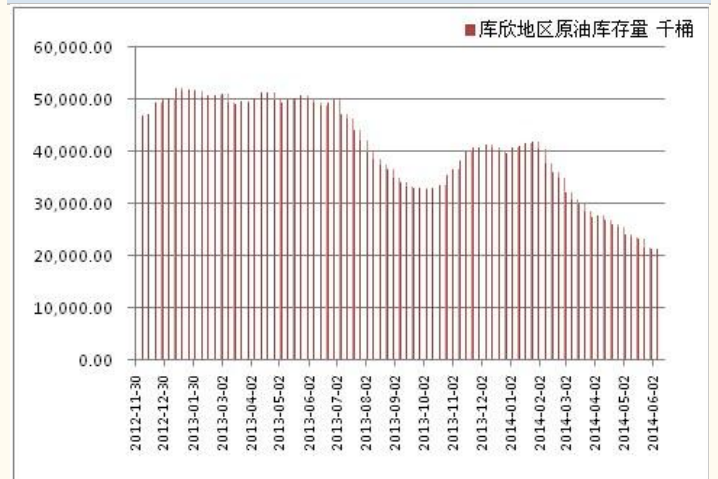
美国能源信息署 (EIA) 6 月 18 日发布的数据显示, 美国当周原油库存下滑 57.9 万桶至 3.8635 亿桶, 连续第三周减少, 较 4 月底减少 1300 万桶。同时, 从库欣地区看, 由于库欣是纽约商交所原油期货实物交割地, 美国基准油价容易受到库欣供应水平影响, 而根据库欣地区原油库存报告, 14 年以来库欣地区库存总体处于持续下滑状态。

图表 7: 美商业原油库存



来源: 新纪元期货研究所

图表 8: 美库欣地区原油库存



2、三季度原油需求有望增加

4、5 月份, 由于炼厂进行季节性维修, 一般原油需求较弱。目前, 美国已经进入夏季驾车季旺, 炼厂将逐渐提高产能利用率, 增加原油的加工。5 月份, 炼厂开工率 89.4%, 较去年同期 87.18% 增长 2.22%。从 07 年至 13 年的统计看, 二季度炼厂平均开工率为 87.26%, 而三季度炼厂

平均开工率 88.59%，7-8 月份的平均开工率更是达到 89.74%，高于二季度均值。预计炼厂开工率的提升将大大增强三季度，尤其是 7-8 月份对原油的需求。

图表 9: 美国炼油厂开工率



来源: wind、新纪元期货研究所

3、墨西哥湾飓风季来临或提供后期炒作题材

墨西哥湾地区集中了美国 23%的原油产能，一般飓风季从 6 月 1 日开始，一直延续到 11 月 30 日。在此期间，气象条件和海洋环境都有助于在墨西哥湾的任何地方生成飓风。若飓风季期间造成石油生产设施关闭，则有望提升美国能源供应紧张的担忧，从而提供市场炒作题材，推升油价。

4、地缘政治的不确定性增加

今年，克里米亚加入俄罗斯，俄乌关系恶化，虽近期俄乌冲突缓和，但俄乌冲突未根本解决，后期乌克兰问题会否使俄罗斯和欧美的冲突升级亦具有不确定性。而 6 月，伊拉克逊尼派叛乱武装

在北部发动攻势，夺取包括第二大城市摩苏尔在内的多座城镇，并威胁称将挺进巴格达，伊拉克紧张局势牵动全球市场的神经，市场人士担心伊拉克石油因此减产。俄罗斯是全球最大产油国之一，伊拉克则是欧佩克第二大产油国，主要产油国地区错综复杂的地缘政治格局，后期仍将为国际油市带来变数。

5、IEA 上调原油需求预期

国际能源署 (IEA) 6 月 17 日发布的原油市场报告认为，2014 年全球石油日均需求量将在 9,276 万桶，较 2013 年 5 月的预估高出 96 万桶，明年全球石油日均需求增幅将从 2014 年的 132 万桶提高到 142 万桶。同时 IEA 认为，OPEC 成员国需要生产更多石油，需超过上一次中期报告

所预估的数量，IEA 将 2014 年全球市场对 OPEC 原油和库存的需求预估上调 90 万桶，至日均 3,010 万桶。

综合来看，二季度尤其是 7-8 月份，原油需求有望增加，飓风和地缘政治因素等因素则有可能推动原油向上的炒作，从而在成本端支持 LLDPE 走高。

四、产业面分析

1、农膜旺季到来带来需求增长

LLDPE 主要用于塑料包装膜和农膜，包装膜全年需求较为平均，而农膜用量则同农耕有较大关联，具有周期性特点。数据上看，5 月塑料薄膜产量 105.33 万吨，较去年同期增长 11.97%，1-5 月累计产量 486.91 万吨，累计同比增长 9.04%。农用薄膜产量 16.87 万吨，同比增长 18.66%，1-5 月累计产量 86.10 万吨，累计同比大幅增长 19.84%。

春耕结束之后，下游农用薄膜生产企业的开工率逐步下降，当前农膜生产厂家装置负荷较低，多数中小型企业停机检修，大中型企业开始启动生产少量棚膜及日光膜，多以小单积累，阶段性开车的模式作业。但预计进入三季度，农膜需求旺季到来，备货需求的上升将推动 PE 需求增加，按照前五个月累计增涨 19.84%推算，后期农膜需求带来的 PE 需求量增长将较大。

图表 10: 塑料薄膜产量变动



来源：新纪元期货研究所

图表 11: 农膜产量变动



2、库存压力不大，对短期行情形成支撑

由于中石油与中石化采取了扩大库容的政策，其在主要消费地区建立了异地库，使得企业在采购活动中更加灵活。库容规模的扩大，使得石化库存容忍度逐年抬升，PE 的库存结构也发生了变化，库存几乎就在上游，中下游的库存非常低。上游石化厂家本身具有生产垄断性，掌握了高比例现货库存后议价能力更上一层楼。而从石化库存看，截止 6 月 13 日，上游石化库存在 88.5 万吨左右，较 6 月初的 97.5 万吨出现明显下降。而社会库存上，6 月 16 日国内 PE 主要库

存同比增长 5.79%，环比则下降 1.77%，仍处于较低水平。后期库存增加上更多的取决于石化的政策，目前来看，石化库存容忍度的提升以及较低的社会库存对行情形成短期支撑。

3、供给压力下，塑料涨势或后劲不足

进入 4 月后，石化限产保价，装置开工率不高，而 5 月中上旬更是有较多套装置停车。但 5 月下旬，随着独山子石化、中沙天津等装置重新开车，装置开工率有较大提升，供给有所放大。目前，停车装置中具较大产能的有镇海炼化，预计停车至 6 月 28 日。根据图表 13 装置检修、投产计划，可以看出 7 月 15 日至 8 月中下旬，停车年产能约在 74 万吨，约合月产量 6 万吨。装置重启和新投产上，6 月 28 日至 7 月 18 日，共涉及产能 105 万吨，约合月产量 8.75 万吨。本文认为，8 月中旬前，虽然产能增加相对要多些，但相较 7 月农膜消费旺季来临带来的消费增长，供给未必十分宽裕。不过 8 月中下旬后，农膜备货逐步进入尾声，而此时兰州石化、扬子石化、神华包头装置相继重启，供给大增将对行情产生抑制作用，在此时间点前后或见塑料阶段性高点。

图表 12: 聚乙烯社会库存变动



来源：新纪元期货研究所

图表 13: 装置检修、投产、关闭计划

企业名称	装置	年产能(万吨)	生产情况
镇海炼化	全密度	45	5月19日起检修,6月28日重启
大庆石化	新LDPE	20	持续检修中,周期未定
大庆石化	新全密度	25	6月11日检修,周期未定
兰州石化	HDPE	17	计划7月15日停车,8月10日重启
扬子石化	HDPE	27	计划8月1日检修,8月23日重启
神华包头	全密度	30	8月份检修,周期40天左右
延长石油榆林能源化工	低压(煤化工)	30	计划7月4日投产出产品
延长石油榆林能源化工	线性(煤化工)	30	计划7月18日投产出产品
辽通化工	老低压	13	6月20日关闭,不再开启

五、行情展望及操作建议

综上所述，宏观面短期回暖为塑料上行提供良好环境，而通过对原油的影响因素分析可以看出三季度尤其是 7、8 月份原油走强的概率很高，从而在成本端对 LLDPE 形成支撑。在库存压力较小的情况下，随着后期农膜旺季来临 7、8 月份 PE 消费有望增加，但 8 月中下旬装置开工率处于较高水平从而对行情形成压制，在此时间点前后塑料或见阶段性高点。操作上，建议 7、8 月初逢低做多，8 月底则需转变思路，考虑建立趋势性空单。

特别声明:

本报告的信息来源于已公开的资料,我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考,报告的信息或所表达观点不构成期货交易依据,新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为新纪元期货有限公司研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构:

总部	北京东四十条营业部	南京营业部
电话: 0516 - 83831105	电话: 010 - 84261653	电话: 025 - 84787997
传真: 0516 - 83831100	传真: 010 - 84261675	传真: 025- 84787997
地址: 江苏省徐州市淮海东路153号 新纪元期货大厦(221005)	地址: 北京市东城区东四十条68号 平安发展大厦4层403、407室 (100027)	地址: 南京市玄武区珠江路63-1号南 京交通大厦9楼5-11房(210008)
广州营业部	苏州营业部	常州营业部
电话: 020 - 87750882	电话: 0512 - 69560998	电话: 0519 - 88059972
地址: 广州市越秀区东风东路703号 粤剧院文化大楼11(510080)	传真: 0512 - 69560997	传真: 0519 - 88051000
	地址: 苏州工业园区苏州大道西2号1 幢国际大厦602-604单(215021)	地址: 常州市武进区延政中路2号 世贸中心B栋2008-200(213121)
杭州营业部	上海浦东南路营业部	重庆营业部
电话: 0571 - 56282608	电话: 021 - 61017393	电话: 023 - 67917658
传真: 0571 - 56282601	传真: 021 - 61017396	传真: 023 - 67901088
地址: 杭州市上城区江城路889号 香榭商务大厦7-E(310009)	地址: 上海市浦东新区浦东南路 256号1905B室(200125)	地址: 重庆市江北区西环路8号B幢 8-2、8-3、8-3A(400020)
无锡营业部	南通营业部	
电话: 0510 - 82827006	电话: 0513-55880598	
地址: 无锡市南长区槐古豪庭15号 7楼(214000)	地址: 南通市环城西路16号6层603- 2、604室	