

## 供给压力增大，或向下寻求支撑

## LLDPE

## 内容提要：

- ◆ 原油后期上行空间将有限。主要因为欧佩克产量维持在高位，其成员国伊朗产量不断增长，沙特产能增加，而原油的继续反弹也将会使美国页岩油复产动力增加，从而使得供给充裕局面持续。另外，原油库存高企也将是制约油价上行空间的重要因素。
- ◆ 5 月中下旬，PE 长期检修装置将大为减少，同时装置复产带来的供给压力将增大。
- ◆ 新增产能方面，4 月底中煤蒙大新增产能已经投产，5 月神华新疆新增产能有望开车，新增产能带来的压力将显现。
- ◆ 农膜行业整体转淡，农膜需求 4 月份下滑，预计 5 月份仍将下降。
- ◆ 4 月初，石化库存保持在 80 万吨，截至 4 月 29 日，石化总库存下降至 73 万吨左右，大大低于去年同期水平，库存水平不高主要与 4 月份石化装置检修密集有关。后期，随着装置集中检修渐过，石化库存存在回升的可能。
- ◆ 预计 LLDPE 5 月下行压力增大，或震荡向下寻求支撑，LLDPE 指数震荡区间 8000-8900。

## 罗 震

化工品分析师

从业资格证：F0248997

投资咨询证：Z0011133

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

luozhen@neweraqh.com.cn

中国矿业大学工商管理硕士，主攻 LLDPE、PP 等化工品品种，精通相关产业链，注重理论与实际，基本分析与技术分析相结合。对跨期、跨品种套利亦有一定研究。

## 近期报告回顾

原油积重难返 化工回天乏术 20160104

LLDPE 月报：

上行压力渐大，区间震荡或为主基调 20160228

LLDPE 月报：4 月或冲高回落走势 20160331

LLDPE 周报：短线或向下寻求支撑 20160423

## 第一部分 原油走势分析

美原油4月份在原油冻产协议未达成情况下依然上涨,主要受益于科威特原油因罢工中断以及美国其需求走强。不过,本文认为,原油后期上行空间将有限。主要因为欧佩克产量维持在高位,其成员国伊朗产量不断增长,沙特产能增加,而原油的继续反弹也将会使美国页岩油复产动力增加,从而使得供给充裕局面持续。另外,原油库存高企也将是制约油价上行空间的重要因素。

### 一、产油国间分歧大,冻产协议未达成

4月17日包括沙特、俄罗斯在内的主要产油国在多哈举行会议,市场原本预期这次会议能通过一项协议,把产量稳定在1月的水平上,直到2016年10月,以控制供应过剩的情况。但出乎市场意料的是,在经过长达7小时的闭门会议之后,OPEC与非OPEC产油国非常意外地没能在多哈达成冻产协议,与会官员表示需要“更多时间”来做出冻产决定。

冻产协议未达成,凸显产油国看重自身利益,相互间的博弈具有复杂性。伊朗方面会前明确表示不参加此次冻产。因为伊朗在结束制裁后,重返国际市场,迫切需要大幅提高产量,因此明确表示只有在产量达到制裁前的400万桶/日的水平后才愿意冻结产量。沙特在冻产上态度转变之快则令市场意外,是协议未能达成的重要推手。沙特最初暗示,愿意在伊朗不参与的情况下签署协议,不过冻产会议上其要求伊朗参与冻产,之后由于公报无法达成,会谈宣告破裂。会谈破裂后,其还威胁称该国能够把日产量最多提高200万桶,达到逾1200万桶。由于沙特闲置产能超过200万桶,其可以立即激活的产能逾100万桶,然后在6-9个月里再翻一倍,因此其闲置产能对原油产量的威胁较大。俄罗斯方面,持续下跌的油价使得俄罗斯经济形势严峻,通胀高企,俄罗斯对于冻产态度较为积极,明确表明在伊朗缺席的情况下继续会议,计划在稍后再让其加入。不过,在冻产会议之后,面对沙特增产威胁,俄罗斯能源部长诺瓦克回应称,俄罗斯目前的产量处在每日接近1100万桶的纪录高位,“理论上”还能增产至每日1200万桶,甚至是每日1300万桶。但是,从开采成本及开采的难易程度上考虑,其增产难度相对沙特大。

产油国会议未达成任何协议,原油过剩局面将持续,若沙特、俄罗斯继续“全力”开采石油,过剩局面或加剧。产油国将于6月份的石油输出国组织(OPEC)政策会议上再度讨论冻产,能否取得进展尚不得而知,关注后期消息面进一步进展。

### 二、美原油产量持续下降,但全球原油供应仍较充裕

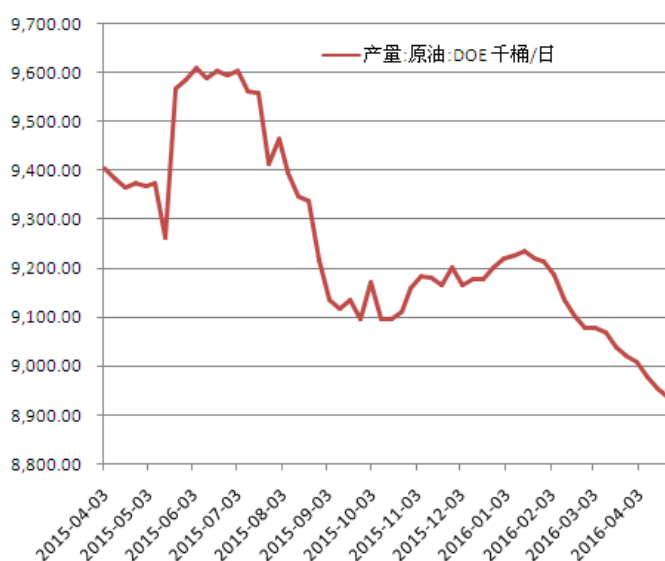
美国原油产量持续下滑。美国油服务公司贝克休斯公布的数据显示,截至2016年4月22日当周美国石油活跃钻井数减少8座,至343座,连续第五周下降,创6年来新低。而EIA公布的数据则显示,截至4月22日当周,美国原油产量较前一周下降1.5万桶/日至893.8

万桶/日，较 15 年 6 月份的高峰期 961 万桶/日，约下滑 67 万桶/日。同时，美国能源信息署 4 月 12 日发布了 4 月度短期能源展望，下调美国 2016 年石油日产量预期，其预计 2016 年美国原油产量将下降 83 万桶/日，高于此前预期的下降 76 万桶/日。

虽然美原油产量持续下滑，但全球原油产量仍较充裕。欧佩克产量维持在高位，其 3 月日均产量 3225.1 万桶，较 2 月份 3223.6 万桶稍有提高。其中，沙特有大量闲置产能，而沙特阿拉伯石油公司将于 5 月底完成其 Shaybah 油田的扩张，Shaybah 油田的石油产出潜力将从 75 万桶/日增加至 100 万桶/日。伊朗在制裁结束后，产量也在不断恢复中，3 月产量 329.1 万桶/日，较 1 月份的 294.4 万桶/日水平大幅提高，而其官员讲话则表示，当前伊朗原油日均产量已经达到 350 万桶，预计日产量到 2017 年 3 月将达到 400 万桶。利比亚也有增加产出的潜能，由于其国内政治问题，目前其原油产量约为 35 万桶/日，但利比亚国家石油公司(NOC)董事长在一次会议上表示，利比亚石油业高管试图统一位于东、西部的 NOC 公司分支，以实现将其石油产量提高三倍，增至 100 万桶/日的产出目标。彭博社调查显示 4 月 OPEC 原油产量增加 48.4 万桶/日，达到该新闻机构记录到的最高产量。

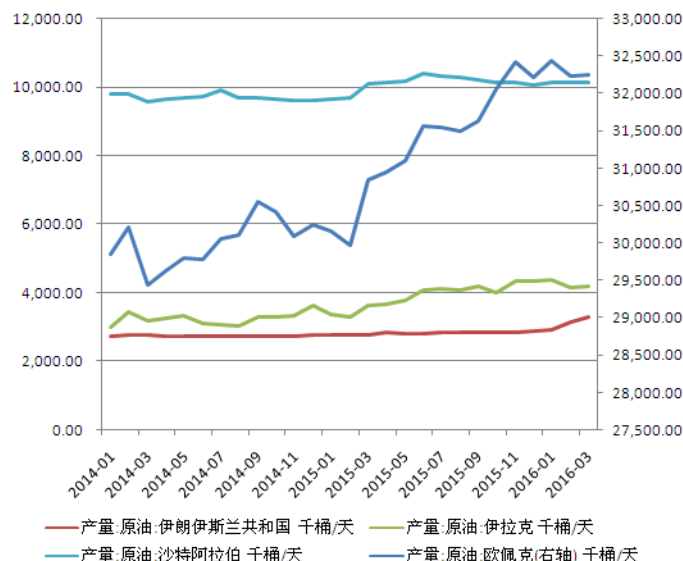
另外，从美国自身页岩油产出来看，页岩油气开采技术不断进步，开采成本不断下降，现在大致七天就可以打一个 5500 米的井，一个井大概也就 2 到 3 周的时间就可以生产了。莫尼塔研究通过对美国页岩油生产商成本和生产数据的抽样研究发现，页岩油生产商的成本弹性极大且具备同传统产油国竞争的實力；在 2016 年，当 WTI 在 40 美元/桶时，页岩油生产商就有动力维持现行产量。而页岩油开采商美国先锋自然资源公司(PXD)在一季度财报中承认，如果油价升至 50 美元，该公司将会增加更多的钻井。假设油价大幅反弹，预计将有大量页岩油复产，从而使反弹触及“天花板”。

图 1. 美原油产量持续下滑



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 2. 欧佩克产量维持在高位



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

### 三、需求有所增长

中国经济现企稳迹象，对原油需求形成一定拉动。数据显示，国内CPI温和上涨，一季度CPI同比上涨2.1%，其中3月份同比上涨2.3%，而3月份PPI近两年来首度环比上涨，同比降幅亦有收窄；3月制造业采购经理指数(PMI)为50.2%，自去年8月以来首次回到荣枯线以上；3月份，中国非制造业商务活动指数为53.8%，比上月上升1.1个百分点，非制造业扩张步伐有所加快；房地产投资增长，地产去库存进度明显加快，1-3月份，全国房地产开发投资比上年名义增长6.2%，增速比1-2月份提高3.2个百分点，商品房销售面积24299万平方米，同比增长33.1%，增速比1-2月份提高4.9个百分点；对外贸易好于预期，3月份当月，我国进出口总值1.91万亿元人民币，增长8.6%。

国内原油进口原油保持旺盛局面，主要受益于国内精炼行业产能扩张和国家战略储备原油的需要。数据显示，国内3月原油进口量3261万吨，同比增长21.7%；1-3月累计进口9110万吨，同比增长13.4%。

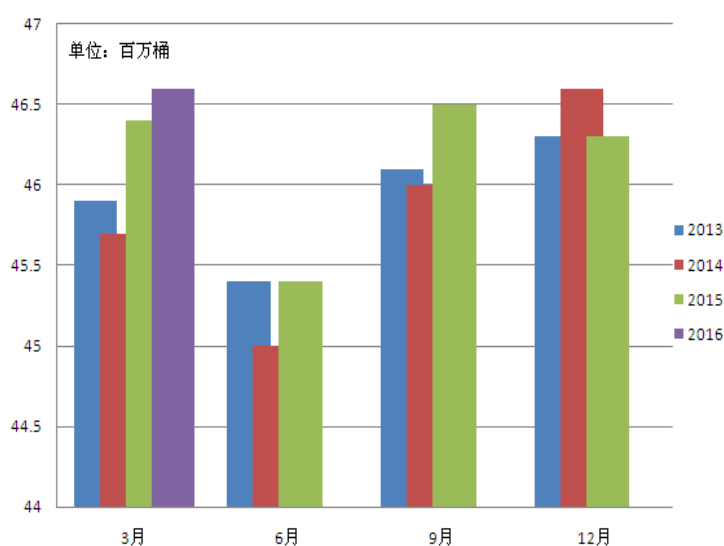
经合组织一季度需求较去年略有增长。一季度，经合组织日均原油需求量4660万桶，较去年同期增加20万桶/日，较去年四季度增加30万桶/日。

图3. 国内CPI、PMI等数据向好



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图4. 经合组织一季度原油需求增长



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

美国原油需求方面，美国能源信息署数据显示，截止4月22日的四周，美国成品油需求总量平均每天1998万桶，比去年同期高4.0%；汽油需求四周日均量940万桶，比去年同期高5.6%；馏份油需求四周日均数397万桶，比去年同期低0.1%。美成品油需求较去年同期增加，尤其是汽油需求增长较多。后期随着夏季汽油消费高峰到来，汽油消费或有进一步增长。

4 月 12 日，美国能源信息署在月度市场报告中将 2016 年全球原油日均需求增长预估上调 1 万桶，至 116 万桶；将 2016 年美国原油需求增速预期上调 12 万桶/日，此前上调 8 万桶/日。

总体看，原油需求出现一定增长，后期存在进一步改善的空间。

## 四、库存高企对油价上行形成抑制

原油库存仍处高位，将是制约油价上行空间的重要因素。经合组织(OECD)原油库存高企，其商业原油库存量在 2015 年已经超过 30 亿桶，EIA 预计 OECD 的石油库存量在今年年底将达到 32.4 亿桶。美国原油库存方面，其原油库存近期仍不断积累。美国能源信息署(EIA)发布的数据显示，截至今年 4 月 22 日当周，美国原油库存增长 200 万桶至 5.4061 亿桶，较 3 月底的 5.3484 亿桶增加 577 万桶，增幅较大。美国原油期货主要交割地库欣地区库存亦出现增长，截至今年 4 月 22 日当周，库欣库存增加 174.6 万桶至 6604.9 万桶。总体来看，全球原油库存高企将对原油价格上行空间形成抑制。

图 5. 美商业原油库存



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 库欣地区原油库存



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第二部分 LLDPE 基本面分析

5 月中下旬，长期检修装置将大为减少，同时装置复产带来的供给压力将增大。4 月底中煤蒙大新增产能已经投产，5 月神华新疆新增产能有望开车，新增产能带来的压力将显现。需求方面，农膜需求旺季已过，需求转弱，5 月农膜需求料进一步下滑。因此，5 月连塑下行的压力在增大。

### 一、短期装置检修仍多，但 5 月中下旬装置复产带来的压力增大

从PE装置检修方面看，4-5月份是本年度装置检修最为集中的时期。4月份茂名石化40万吨PE产能、中韩石化60万吨产能、包头神华30万吨产能检修。5月份还将有燕山石化装置、宁夏宝丰PE装置检修，扬子石化HDPE装置、扬子巴斯夫LDPE装置5月份检修一周以及上海石化HDPE装置5月中旬检修一周。

由于4月份检修的装置，4月底或5月大多复产，而5月检修的装置，除燕山石化外，多于5月中下旬复产。因此，5月中下旬，长期检修装置将大为减少，装置复产带来的供给压力将增大。

## 二、新增产能投放或使得短期供给压力增大

近两年，油价大幅回落，煤制烯烃的暴利不再，其利润同油制烯烃的利润差距缩小，投资热潮则随之降温，许多在建的装置推迟投产。15年煤制烯烃多套装置推迟投产，今年仍将有多套装置推迟投放，新增产能压力或不如原来预期的严重。原计划今年投产的久泰能源烯烃项目因资金短缺，投产时间推迟，由2016年8月份推迟到年底或者17年二季度。中天合创装置原计划开车时间为16年8月，现有可能推迟至四季度或2017年。中安联合项目预计16年7-8月投产MTO装置，下游的聚烯烃装置2017年投产。

由于下半年多套新增产能投放推迟，下半年新增产能对行情的影响将没有原来预期的大，不过4月中煤蒙大新增产能已经投产，其产品流向市场，而5月神华新疆新增产能投放，将使得5月供给压力增大。

表1. PE装置检修计划

| 石化企业  | 品种/装置 | 产能(万吨) | 检修计划             |
|-------|-------|--------|------------------|
| 中韩石化  | 低压    | 30     | 4月份开始检修，计划5月下旬复产 |
|       | 线性    | 30     | 4月份开始检修，计划5月下旬复产 |
| 包头神华  | 全密度   | 30     | 4月1日-5月9日检修      |
| 燕山石化  | 高压    | 38     | 计划5月8日-6月23日     |
|       | 低压    | 16     | 计划5月8日-6月24日     |
| 宁夏宝丰  | 全密度   | 30     | 5月3日停车检修25天      |
| 扬子石化  | HDPE  | 27     | 5月初检修一周          |
| 扬子巴斯夫 | LDPE  | 20     | 5月初检修一周          |
| 上海石化  | HDPE  | 25     | 5月中旬检修一周         |

资料来源：中塑在线 新纪元期货研究所

表2. PE新增产能投放计划

| 石化企业       | 企业性质 | 产能(万吨) | 检修计划                             |
|------------|------|--------|----------------------------------|
| 中煤蒙大       | 央企   | 30     | 4月下旬已开车                          |
| 神华新疆       | 央企   | 32     | 计划2016年5月开车                      |
| 中安联合<br>煤化 | 央企   | 35     | 2016年7-8月投产MTO装置，下游的聚烯烃装置2017年投产 |
| 中天合创       | 央企   | 67     | 计划2016年8月，或推迟至四季度或2017年          |
| 久泰能源       | 民营   | 25     | 计划2016年8月，预计推迟至2017年上半年          |

资料来源：中塑在线 新纪元期货研究所

### 三、农膜需求进入淡季

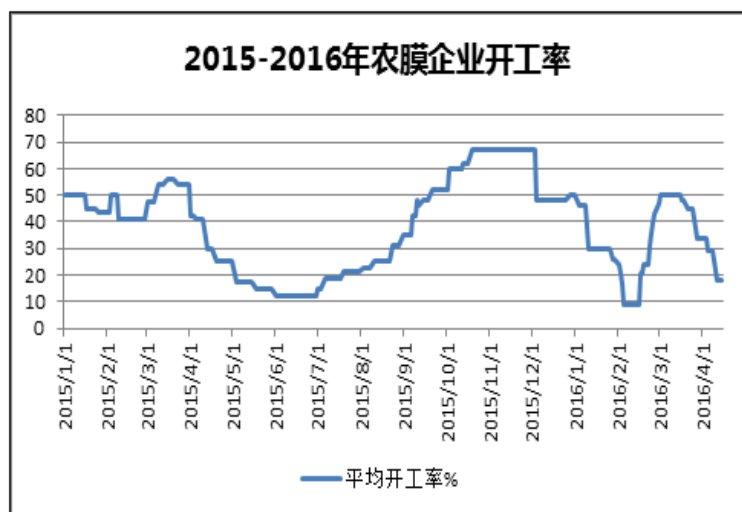
LLDPE 主要用于塑料包装膜和农膜。包装膜与我国居民的日常消费息息相关，从社会消费品零售总额看，3 月份同比增长 10.5%，较去年同期增速增加 0.26 个百分点，1-3 月累计同比增加 10.3%，较去年同期下降 10.56 的增速略有下降。包装膜全年需求较为平均，总体看 5 月份包装膜需求

农膜需求 4 月份下滑 5%，地膜需求旺季的结束，订单较少，多。通常来看，5 月。而从农膜近 2011-2015 4、5 通。常低于全年的月平均水平。

总体来看，

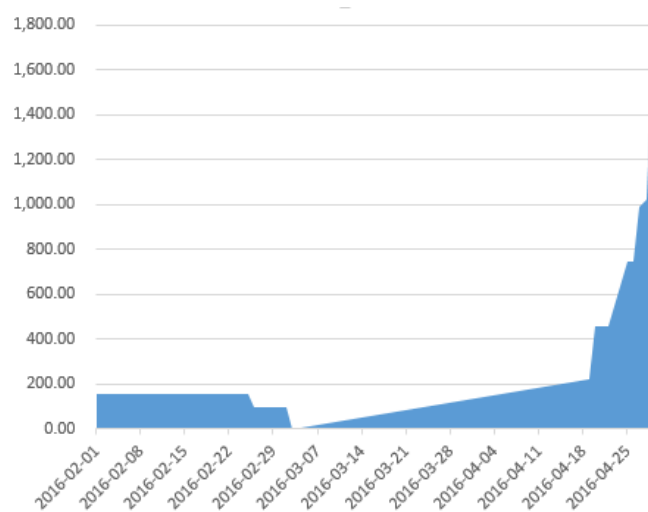
LLDPE 的拉动减弱。

图 7. 农膜开工率下降



资料来源：金银岛 新纪元期货研究所

图 8. LLDPE 注册仓单增加



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

### 四、石化库存下降，但仓单压力有所增大

进口方面，3 月 PE 进口 102.06 万吨，低于去年同期，1-3 月累计进口 243 万吨，同比减少 3.46%。其中 1-3 月 LLDPE 累计进口量仅为 59.9 万吨，同比下滑 10.4%，总体看，进口货源冲击有限。

石化库存方面，4 月初，石化库存保持在 80 万吨，低于去年同期 90 万吨水平，截至 4 月 29 日，石化总库存下降至 73 万吨左右，较上月底及月初下降，也大大低于去年同期水平，

库存水平不高主要与4月份石化装置检修密集,同时石化企业大力去库存有关。后期,随着装置集中检修渐过,石化库存存在回升的可能。

从交易所注册仓单看,仓单压力有所加大。3月3日大商所LLDPE期货仓单降为零,此后一个多月时间一直没有新的注册仓单。不过,4月下旬,仓单逐渐增加。4月19日仓单为220手,20日升至455手,至4月29日,注册仓单总量升至1624手。由于线性期货1605合约交割在即,料将有部分货源进入现货市场增加整体供给量。

## 第三部分 技术分析后市展望

### 一、技术分析

#### (一) K线及均线分析

连塑指数本月开盘8795,最高8970,最低8115,收盘8540,月K线收出小阴线,结束此前四连阳走势,月K线上下影线较长,尤其是下影线长度超过K线实体,显示下方有一定支撑。5月均线继续向上回升,10月均线则继续走低,且5月均线上穿10月均线,月K线一度跌破5、10月均线,但收盘仍在均线之上。周K线上,4月8日当周收出中阴线,阴线实体较长,接下来一周走低收出小阴线,阴线实体较短,4月22日当周则收出低开高走阳线,显示行情短暂企稳,本月最后一周冲高回落,收出带长上影小阳线。总体看空方力量稍强,但下方多头抵抗力量较强,下行遇到的阻力较大。

#### (二) 趋势及指标分析

月线上,将14年7月31日高点与15年5月29日高点相连画出下降趋势线,月线下影线基本在下降趋势线之下,但本月收盘价在下降趋势线附近。日线上,将今年1月18日低点7630与3月14日低点8400相连画出上升通道下轨,4月6日长阴线跌破通道下轨,然后数日向下回调,恰在去年11月13日低点与今年3月21日高点的0.50的回调点位8200附近获得支撑展开反弹。由3月21日高点与4月27日高点8930相连画出下降趋势线,预计后期反弹在此趋势线附近或遇到较强阻力。

技术指标看,月MACD指标零轴下金叉。月KDJ指标K、D、J值本月继续向上,J值目前为72.92,下月若上升至80之上将进入超买区,K值本月51.09升至50之上,但D值仍处50之下。日线图技术指标上看,3月7日至3月21日K线与MACD指标形成顶背离,此后MACD指标下行,行情也震荡走低。4月21日至4月27日出现一波反弹行情,MACD指标也在4月25日在零轴下出现金叉,不过目前红色柱出现缩短。总体看,连塑指数上方面临的压力仍然比较大,或向下寻求支撑。

图 9. LLDPE 月线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

图 10. LLDPE 日线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

## 二、后市展望

美原油 4 月份在原油冻产协议未达成情况下依然上涨，主要受益于科威特原油因罢工中断以及美国持续减产且其需求走强。不过，原油后期上行空间将有限。主要因为欧佩克产量维持在高位，其成员国伊朗产量不断增长，沙特产能增加，而原油的继续反弹也将会使美国页岩油复产动力增加，从而使得供给充裕局面持续。另外，原油库存高企也将是制约油价上行空间的重要因素。

5 月中下旬，长期检修装置将大为减少，同时装置复产带来的供给压力将增大。4 月底中煤蒙大新增产能已经投产，5 月神华新疆新增产能有望开车，新增产能带来的压力将显现。需求方面，农膜需求旺季已过，需求转弱，5 月农膜需求料进一步下滑。因此，5 月连塑下行的压力增大。预计连塑 5 月震荡走低，LLDPE 指数震荡区间 8000-8900。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

## 营业网点

### 徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855  
业务电话：0516-83831113  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

业务电话：025 - 84787996  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 广州营业部

业务电话：020 - 87750826  
传真：020-87750825  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 常州营业部

业务电话：0519 - 88059976  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 杭州营业部

业务电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

### 重庆营业部

业务电话：023 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-2号

### 无锡营业部

业务电话：0510- 82829687  
传真：0510-82829683  
邮编：214000  
地址：无锡市天山路8号1301室

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号