

LLDPE/PP 投资研究报告

通联期货研发部

研究员：王生

电话 68865935

邮箱 wshvictor@163.com

LLDPE/PP 投资策略

2014 年 9 月 7 日

摘要：

我们计划做多 LLDPE/PP 价差，基于：LLDPE 基本面好与 PP，体现在对外依存度高出 20%。此外，LLDPE 相对 PP 中石油和中石化的垄断力量更强；同时，产能投放和停工复产的情况来看，PP 的压力都明显大于 LLDPE；加之目前恰值 PP 淡季和 LLDPE 旺季。在结合技术面，我们制定了相应的投资方案（参见正文）。

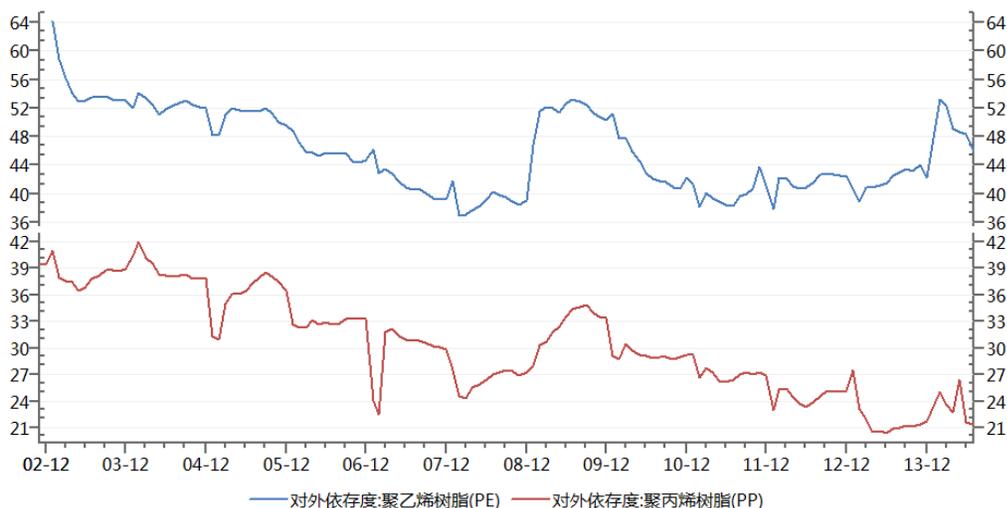
我们计划灵活做多 PP01/PP05 价差，基于：PP 在煤化工打压下长期利空，但短期煤化工开工复产需要事实印证，同时市场过度悲观导致库存很低。同时，技术面也配合。我们制定了相应的灵活方案（参见正文）。

一、多 LLDPE 空 PP 的策略分析

- LLDPE 和 PP 的基本面变化导致价差波动

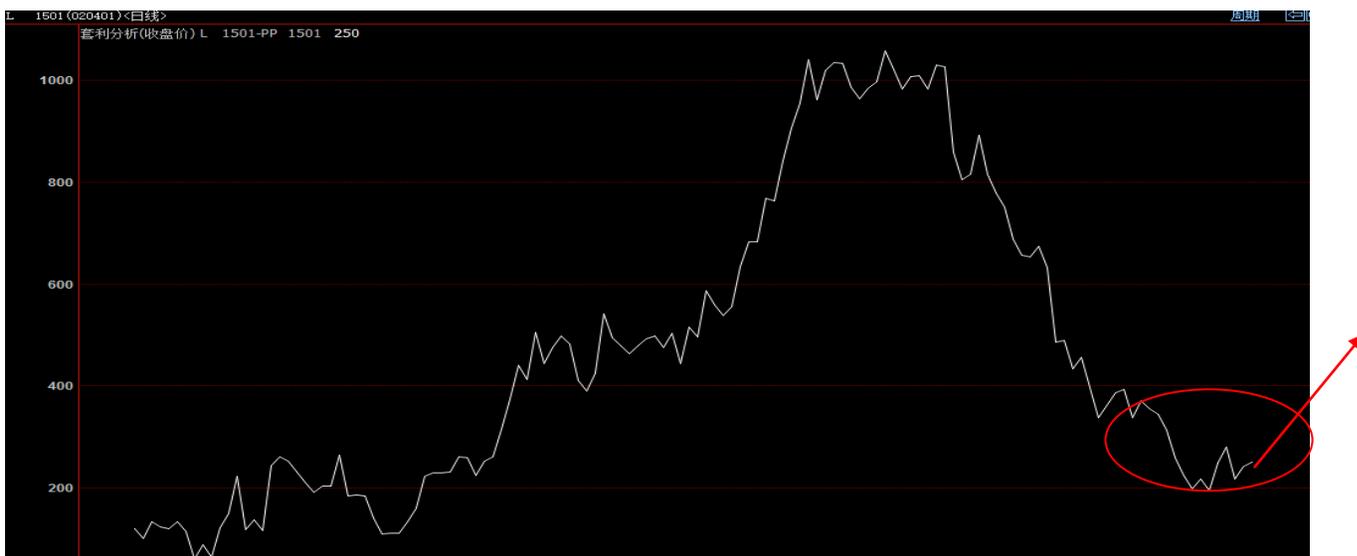
- 1、 LLDPE 国内处于紧平衡格局，对外依存度也大于 PP，20%。
- 2、 LLDPE 中石油和中石化产能仍占总产能的 80%以上，而 PP 中石化与中石油产能产能占总产能比例下降至 60%左右，其价格控制力明显小于 LLDPE。
LLDPE 产能过于集中使得中石化中石油对市场的调控性大于对 PP 市场的控制能力。
- 3、 由于基本面的影响，使得正常情况 L 相对 PP 价格强势，体现在价差不断上涨，期间由于 L 和 PP 不同装置检修对市场阶段性供求产生影响，到时导致价差波动。今年 7 月以后则因为 PP 装置检修频繁，导致现货市场紧张。而 LLDPE 在 8 月份检修较少。
- 4、 煤化工产业近年来不断兴起，目前已经到了一个爆发的时点，预期未来对 LLDPE 和 PP 均产生长期压制类影响，但是根据中期产能来看，对 PP 行业的影响更加严重。
- 5、 季节因素上 PP 在 9-10 月是一个传统淡季，L 是一个传统旺季。

图 1：L 的对外依存度长期高于 PP



来源：Wind 大商所、隆众石化资讯网、通联研发部

图 2: L 对 PP 一直相对价格强势, 8 月由于 PP 检修使得价差迅速下跌



来源: Wind 大商所、隆众石化资讯网、通联研发部

- 8 月份检修情况分析和 9 月份预计:

8 月份情况分析: 8 月份新增 LLDPE 检修装置仅为扬子石化 23 万吨线性装置; 而 PP 检修力度则明显大于 LLDPE, 涉及检修装置涉及 10 套, 涉及产能 225 万吨, 预计 8 月因检修造成的产量损失在 7 万吨左右, 占月度供应量 5.5%左右。

9 月份情况预计: 9 月确定新增检修的为包头神华 30 万吨全密度 (HDPE) 和 30 万吨 PP 装置, 检修时间为 45 天; 同时 8 月检修的装置会陆续重启。同时可能投产的三套新装置启动, 预计 9 月较 8 月增加的供给量将达到 7 万吨, 近期供给紧张格局将大幅缓解。因此 LLDPE 在 9 月份的检修计划较少, 同时 PP 会陆续有产能重启, 加大了市场压力。

表 1: 8 月份 PP 装置集中检修

大唐多伦煤化工	二线 (25 万吨)	计划停车	14 年 1 月 30 日	
抚顺石化	老线 (9 万吨)	停车检修	14 年 7 月 2 日	不详
扬子石化	二 PP (20 万吨)	计划检修	14 年 7 月 31 日	2014 年 9 月 2 日
徐州海天	20 万吨	计划检修	14 年 7 月 20 日	14 年 8 月中下旬
广西石化	20 万吨	停车检修	14 年 7 月 22 日	14 年 8 月 11 日
大庆炼化	新装置 (30 万吨)	临时停车	14 年 8 月 4 日	计划检修 40 天左右

燕山石化	一聚(12万吨)	停车待料	14年8月5日	14年8月12日
神华包头	30万吨	计划检修	14年9月10日	计划检修46天左右
延长中煤榆林	一线(30万吨)	临时停车	14年8月14日	计划9月17日大修一个月
神华宁煤	老二线(30万吨) 老一线(20万吨)	单体不足	14年8月17日	不详
宁夏石化	10万吨	停车检修	14年8月10日	14年8月底
中化泉州	20万吨	临时停车	14年8月18日	不详
大唐多伦煤化工	一线(25万吨)	计划停车	14年8月25日	计划检修45天左右
武汉石化	30万吨	临时停车	14年8月14日	待定
宁波富德	40		14年8月20日	

来源: Wind 大商所、隆众石化资讯网、通联研发部

- **产能投放来看:**煤制烯烃项目建设一般需要三年左右。煤化工相关项目在2010年开始陆续上马,因此,2014年未来3-5年是主要的爆发期。就2014年下半年来说,目前统计下半年:有120万吨PE产能(涉及到LLDPE估计为60-70万吨)和230万吨PP产能(190万吨是煤头装置,多为均聚PP),因此来看PP结构性产能过剩很可能加快来临。

表2: 2014年计划投产的PP、PE产能

公司名称	产能(万吨)	计划投产时间	上游装置
陕西延长中煤榆林能化	60万吨PP, 60PE	2014年7月	MTO
中煤陕西榆林能源化工	30万吨PP, 30PE	2014年8月	MTO
宁夏宝丰能源	30万吨PP, 30PE	2014年9月	MTO
神华宁煤集团二期	50万吨PP	2014年8月底试产, 9月出产品	MTP
山东神达化工	20万吨PP	2014年10月	MTP
蒲城清洁能源化工	40万吨PP, 30PE	2014年11月	DMTO
茂名石化-石脑油	20PP	2014年9月	
石家庄炼化-石脑油	20PP	2014年9月	

来源: Wind、大商所、隆众石化资讯网、

说明: 陕西延长中煤榆林能源主要包括180万吨/年甲醇、150万吨/年渣油催化热裂解、60万吨/年MTO、60万吨/年聚乙烯、60万吨/年聚丙烯等5套主装置,从PE装置来包括30万吨HDPE和30万吨LLDPE,目前该装置已于7月中下旬投产。中煤陕西榆林项目建成投产后产品为180万吨/年甲醇、60万吨/年MTO、30万吨/年聚乙烯和30万吨/年聚丙烯。宁夏宝丰MTO装置生产规模为年产60万吨烯烃,其中聚乙烯30万吨/年、聚丙烯30万吨/年,神华宁煤二期项目规模为50万吨PP产能。山东神达项目100万吨/年甲醇制烯烃(DMTO)装置、20万吨/年聚丙烯装置、10万吨/年EVA装置、12万吨/年环氧乙烷装置和12万吨/年环氧乙烷衍生物装置。

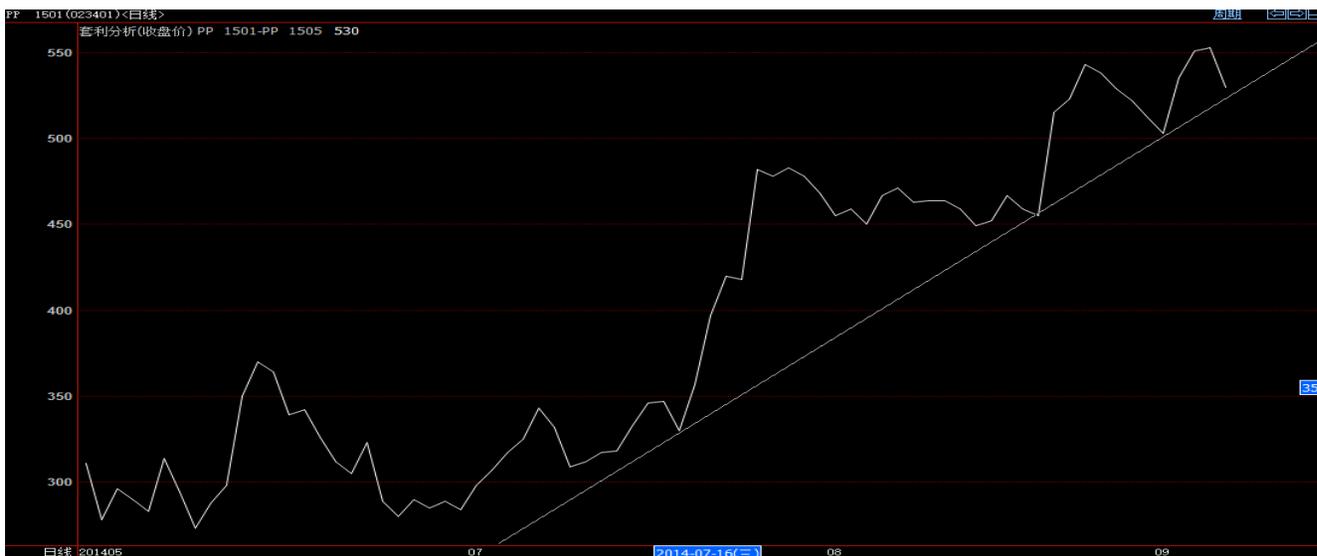
- LLDPE 和 PP 交易策略

- 1、 做多 L-PP 价差，入场区间在 200-260 一线
- 2、 目标价位：一级 300，二级 350，三级 400
- 3、 资金占比 40%
- 4、 依据 MA20 均线，寻找合适的建仓点，在到达目标价格时根据市场形势可以部分减仓。
- 5、 止损价位 190-200.
- 6、 主要风险点和应对：如果石化双雄迫于煤化工的压力和需求不佳，可能顺价抛货，导致市场情绪恶化，可考虑根据 L 的技术信号出现空头时暂时离场，多头是再次进场。

二、PP. 1/5 正套和单空策略结合操作

- **煤化工将改变能源化工产业的整体格局，长期看空化工品走势。**煤化工最大的优势是低成本，不完全统计其成本比石油法低，30%-50%不等。同时又有很多副产品可以深加工，因此，对目前的能源化工的格局形成巨大的挑战。此前又有节水技术没有获得突破，导致发展缓慢，目前来看对水资源的循环利用程度已经大大提高，因此 2014 年相当于煤化工的元年。仅今年投产的产能就占 PP 现有产能的 16%，因此我们考虑空远月合约。因为未来的情况会随着煤化工开工以及达产情况对市场形成长期的压力。
- **长期虽有压力，但短期可能相对略好。**第一，项目开工达产等情况没有靴子落地。第二，由于前期过度悲观导致渠道库存很低。
- 基于此，从基本面方向上，可以考虑 PP 正套的交易。
- 技术面上，正套价差 7 月以来已经持续上涨，目前趋势良好，我们计划靠趋势线继续做多。

图 3: PP 正套价差



- PP 交易策略

1. 趋势不变的情况下继续做多 PP15 价差
2. 目标价位：一级 550，二级 600，三级 650
3. 资金占比 40%
4. 如趋势线下破，止损。
5. 主要风险点和应对：如果开工情况良好，对近月合约也会造成巨大压力，可以考虑根据情况，对近月多头合约进行小幅度止损。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通联期货研究发展中心所有。未获得通联期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通联期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。