

中融汇信 2015 年塑料年报

中融汇信期货投资咨询部

研究员：韦凤琴

执业编号：F0282207

投资咨询资格编号：Z0010191

电 话：021-51557576

目录

核心观点	3
宏观经济	4
上游-原油	7
一、影响原油的主要因素分析	8
二、原油后市展望	10
中游-聚乙烯	12
一、历史行情回顾	12
二、中石油、中石化和神华三大集团方面	13
三、库存和检修方面	14
四、产能方面	15
五、产量和进口方面	17
下游-塑料制品	18
一、下游需求量和增速比较平稳	18
2015 年投资策略	19
.....	21
免责声明	21

核心观点

2015 年全球经济继续增长，增速放缓

2015 年全球经济继续增长，其中中国维持稳增长主线，美国除了加息预期或对市场形成扰动外，依旧是引领全球市场复苏的主要国家。日本和欧元区增长较缓慢，但宽松政策依旧在拉动经济。要注意的是俄罗斯、欧元区个别国家比如希腊等过经济增长较弱甚至衰退造成的金融市场的波动。

原油重心将下移，下半年或反弹

2014 年原油在经历上半年的位震荡之后，下半年不断下挫。影响原油的因素很多，地缘政治因素、能源开采技术变革、供需、美元指数等。2014 年影响原油的主要因素，一是利比亚动荡和乌克兰局势引发的以美国为首的西方国家对俄罗斯的制裁；二是美国页岩油产量不断增加替代部分原油消费；三是中东维持高产导致供应充足，而全球主要经济体发展增速放缓对原油需求减弱，导致供需失衡；四是美联储在结束购债计划后，2015 年打算升息，美元指数不断攀升，原油价格又与美元呈反向关系，加剧了油价下跌速度。对于 2015 年的油价，我们认为，若是以上四个影响因素没有变化，原油预计维持低价震荡态势。2015 年油价重心将下移，但随着经济的不断发展，对原油的需求依旧在增加，加上消费的季节性，原油还是有反弹的可能。预计 2015 年 WTI 全年的运行区间将在 40—75 美元/桶，一二季度下行筑底，三四季度在夏季汽油需求、冬季取暖油需求的预期下或触底反弹。

2015 年乙烯产能继续增加，压力依旧集中在下半年

2014 年聚乙烯报价上半年在需求旺盛和石化企业大面积检修的情况下创 2010 年以来新高。到了 7 月随着两套煤制烯烃装置的投产，加上原油的下跌，聚乙烯价格不断下跌。2015 年上半年还有几套煤制烯烃装置投产，若是不推迟稳定产出，预计到下半年达到高峰。而且按照往年上半年石化企业集中对装置进行检修，这也部分减轻上半年的产能压力。因此我们预计产能压力集中在下半年。

操作建议:

之前下游需求有淡旺季之分,但是 2014 年随着聚乙烯价格的不断下跌,下半年形成旺季不旺的态势。因此之前按照淡旺季来投资的策略需做点修改。2015 年一季度预计仍然以弱势震荡为主。二季度或小幅反弹。三四季度在需求和原油企稳的情况下,或整理为主。价格重心预计低于 2014 年。投资者需关注宏观面和原油的动向。

目前 L1505 接近 2008 年的低位,因此长线空预计空间不大,加上 2 月份春节,库存有一定累积,1-2 月预计 L1505 合约在 7700-9000 区间波动,操作以短线波段操作为主。3 月聚乙烯价格或有所企稳,若是石化企业检修,3 月、4 月或有所反弹。5 月若是有新的产能投产,聚乙烯或重回跌势。总体看,一季度逢高做空为主,二季度和三季度若是石化企业例行检修,原油有所企稳,可以做波段的反弹。四季度看煤化工投产情况和原油情况,若是煤化工稳定投产,而原油反弹,塑料或陷入震荡区间,此时只能短线参与。预计 2015 年 LLDPE 价格波动区间为 7700-10000。

不确定因素:后期若是聚乙烯跌至煤化工成本线,或有可能引发煤化工企业的减产或推迟投产,那样产能压力或有所减轻。此外,要关注石化企业的检修进度和价格政策。

宏观经济

2015 年全球经济继续增长。从美、中、欧元区、日四大经济体 2014 年 GDP 季度同比和 PMI 数值来看,GDP 除了美国增速上涨外,中、欧元区、日三经济体增速都呈下降趋势。PMI 指数也是一样。美国在经济方面遥遥领先其三个经济体。2015 年中国维持稳增长主线,美国

除了加息预期对市场形成扰动外，依旧是引领全球市场复苏的主要国家。日本和欧元区增长较缓慢，但宽松政策依旧在拉动经济。但是要注意俄罗斯、欧元区个别国家比如希腊等过经济增长较弱甚至衰退造成的金融市场的波动。

美国：尽管美国工业生产、消费者信心及房地产复苏步伐放缓，但经济仍在稳步增长，就业市场依旧稳步复苏，大多数地区制造业活动加快。预计未来美国经济加速增长势头将延续。IMF 预计美国经济 2014 年增长 2.2%，下半年 3%，2015 年增长 3.1%。

美国经济的增长对于原油需求有拉动的作用。虽然 2014 年进口原油不断减少，可对原油刚性需求存在。**后期美国会不会开放原油出口限制也是市场关注的焦点。** 还有美国加息时间也是一个不确定因素存在。若是加息，美元升值，对原油等以美元计价的大宗商品形成压力。

欧元区：欧洲经济复苏势头放缓，通缩风险加剧，复苏基础仍较为脆弱。经济继续复苏但复苏程度非常微弱。目前欧元区利率已几乎没有下调空间，未来进一步的货币宽松继续依靠担保债券与资产支持证券购买，以及第二轮定向长期再融资操作（TLTRO），甚至 QE。

尽管欧央行加大了货币刺激力度，但欧元区财政整固进程尚未结束，财政节支和高失业继续抑制经济增长，加之欧俄相互经济金融制裁短期内难以解除，2015 年欧元区经济仍将微弱增长。欧元区迫于经济增长压力将进一步放松货币政策

欧元区复苏仍不均衡：德国和法国经济低速增长，英国经济加速复苏。西班牙经济好转，意大利经济持续负增长。希腊救助计划是否提前结束也是市场关心的一个焦点。IMF 预计欧元区经济 2014 年增长 0.8%，2015 年增长 1.3%。

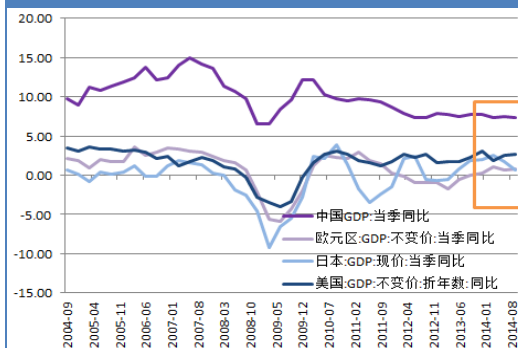
日本：消费税对经济抑制作用凸显，经济复苏步伐放缓。日本第三季度实际 GDP 初值年化季率萎缩 1.6%，前值萎缩 7.3%。日本经济仍遭受着消费税提高的负面影响。消费税上调给经济造成的冲击超出日本政府预估，原计划明年 10 月份二度提高消费税的计划将推迟。

日本的刺激性货币、财政政策边际效应减弱，通胀水平上升至 3% 左右后进一步量化宽松的空间受到挤压，2015 年经济增速将进一步放缓。预计日本 2015 年增长 0.8%。日本宽松货币政策受制于通胀回升，再宽松空间不大。

中国：2015 年中国经济延续中速增长。2014 年我国 GDP 增长 7.4%，其中，一、二、三和四季度季度增速分别为 7.4%、7.5%、7.3%和 7.3%。中国 2013 年为 7.7%，增速放缓。三季度同比增速回落有一定的去年高基数的原因。工业增加值累计同比不断下跌，固定资产投资增速也

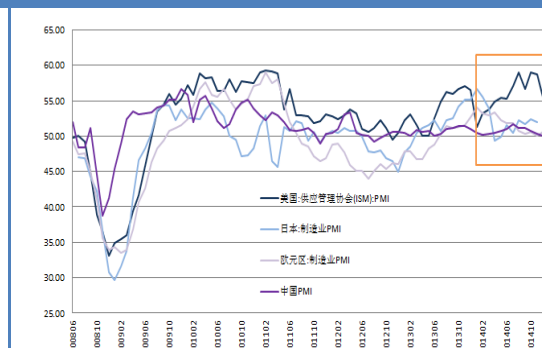
在下行。经济增速下降，但是产业结构不断优化，经济将继续平稳增长。

图 1：四大经济体 GDP 季度同比



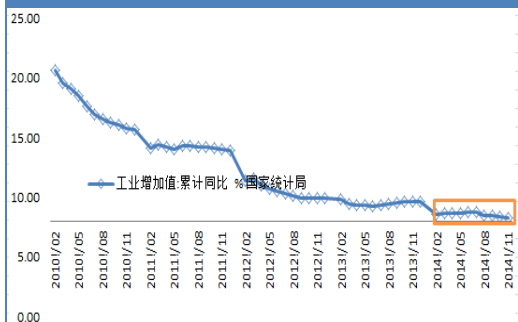
数据来源：WIND 资讯

图 2：四大经济体 PMI 数据



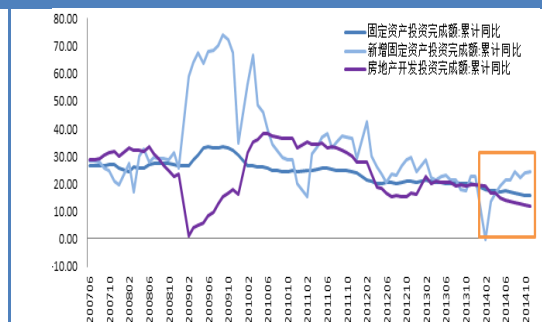
数据来源：WIND 资讯

图 3：中国工业增加值



数据来源：WIND 资讯

图 4：中国固定资产投资



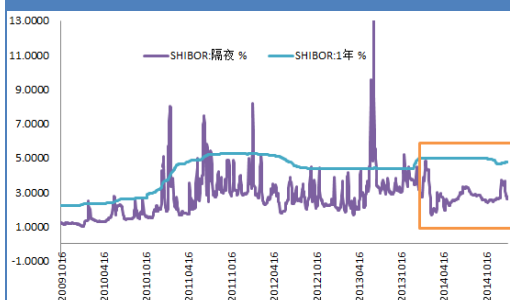
数据来源：WIND 资讯

中国货币政策面： 2015 年央行将坚持稳健的货币政策基调不变，量价调控中价的因素将进一步增强，货币政策调控向市场化转型，将通过综合运用存款准备金率、正逆回购、央票、短期流动性调节工具等货币政策工具，保持合理的流动性状况，稳定市场主体预期，支持实体经济发展。估计还有降准概率。

中国汇率方面： 人民币兑美元相对稳定，但是相对欧元和日元强势。2015 年但随着美元的升值，人民币对美元汇价或小幅走弱。

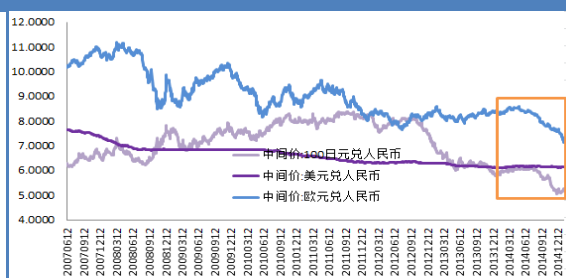
总之，世界宏观经济已进入“低增长、低通胀、低利率”的新常态，2015 年世界经济将延续温和增长格局。美国将是推动世界经济增长改善的主要动力，欧元区经济仍将微弱增长，日本经济继续减速，中国经济体增长较为乏力。IMF 将 2014 年全球经济增速下调至 3.3%，将 2015 年增速小幅下调至 3.8%。

图 5：上海银行间拆放利率和一年期利率



数据来源：WIND 资讯

图 6：汇率走势图



数据来源：WIND 资讯

上游-原油

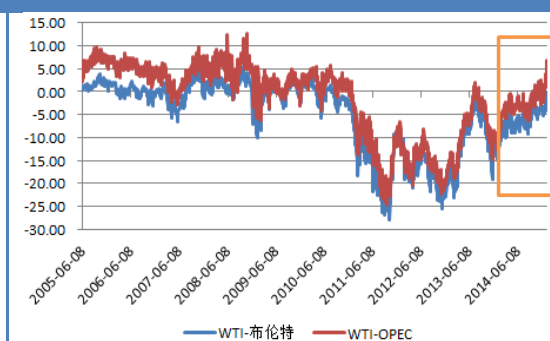
2014 年原油在经历上半年的位震荡之后，下半年不断下挫。WTI 原油指数从 90 美元/桶跌至 54 美元/桶。这之前的油价暴跌影响因素有所不同。1986 年时，沙特阿拉伯弃石油输出国组织 (OPEC) 石油配额于不顾，致使油价垂直下落。1990-91 年油价由于伊拉克战争，油价在暴涨后急剧下跌。2008 年大宗商品泡沫破灭，原油从 145 美元跌至 37 美元。2014 年的原油下跌主要是由地缘政治因素、能源开采技术变革、供需、美元指数等因素的综合影响造成的。

图 7：原油价格走势图



数据来源：WIND 资讯

图 8 三地原油报价价差走势图



数据来源：WIND 资讯

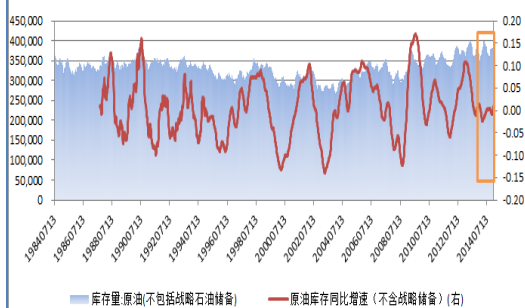
一、影响原油的主要因素分析

影响因素之一：美元

2014 年随着美联储不断缩小 QE 规模，至最终结束 QE，美元指数从 2014 年 7 月 1 日至 2015 年 1 月 8 日，从 79.8 升至 92.3，6 个月内累计升值 15.7%。美元的强势对以美元计价的原油有所打压。因此，原油的下跌也受以美元汇率这个因素的影响。

对于 2015 年，若是经济继续向好，预计美联储可能在 2015 年年中首次加息。若是经济数据表现不尽人意，或推迟至 2016 年。届时美元将进入强势升值周期。与美元计价的原油价格仍受一定压制。

图 9： EIA 原油库存维持高位



数据来源：WIND 资讯

图 10： 美元指数不断攀升



数据来源：WIND 资讯

影响因素之二：地缘政治

2014 年上半年乌克兰危机和中东利比亚动乱，反对派占领港口影响原油运输支撑油价，但是随下半年利比亚局势缓和，原油供应上来，加上乌克兰和俄罗斯的冲突，美国以及其欧洲的盟友对俄进行制裁。原油下跌或许是美对俄制裁的一个武器。俄罗斯石油主要供应地区是中国和欧洲，供应美国的量不大。但是俄罗斯的问题是经济多元化手段不足，财政补给太依靠能源出口的收入。美国欧洲伙伴的制裁迫使俄罗斯降低原油出口关税，加大原油出口力度增加收入。10 月俄罗斯原油出口量达到 2057 万吨，较 9 月大幅增长了 337 万吨。原油市场价格也随着进一步下跌。2015 年随着全球整体经济的继续向好，地缘政治因素或有所缓和。美俄若是缓和，原油价格或有所企稳。

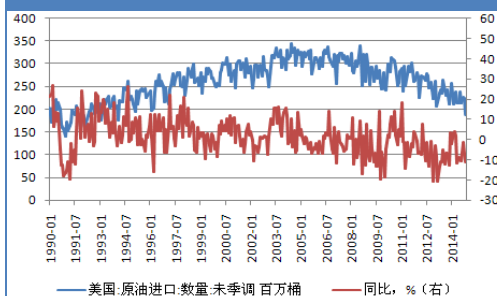
影响因素之三：页岩气和页岩油革命

美国页岩油产量不断增加，替代部分常规原油，导致美国进口量下降。2008 年 8 月，欧佩克（OPEC）出口至美国的原油为 1.806 亿桶。至 2014 年 8 月，OPEC 对美国的石油出口量只剩下这一数字的一

半，约为 9290 万桶。从月进口量来看，美国原油从 2008 年的次高点 339.7 百万桶降至 2014 年 11 月的 188.87 百万桶，降幅为 44.4%。其中 2014 年 6 月至最新公布的 11 月进口数据，同比均下降。EIA 还预计，2015 年美国石油净进口量占石油消费比重将从 2013 年的 33% 下降至 22%，为 1970 年来最低水平。

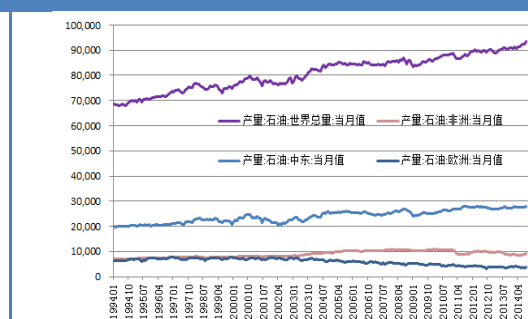
对于后期，据相关资料，美国页岩油的平均开采成本在 40-60 美元/桶。后面若是原油继续下跌至 40 美元以下，页岩油气开采成本过高，页岩油气可能减产或减少投入。届时原油或重新回升至 70 美元上方。

图 11：美国原油进口量呈下降趋势



数据来源：wind 资讯

图 12：中东原油产量不断增加



数据来源：WIND 资讯

图 13：页岩油成本

页岩油产区	盈亏平衡价位	石油钻塔开工数	
		12/12/2014	1/7/2015
Billings	\$44	2	1
BOT-REN	\$52	5	4
BOW-SLP	\$75	2	3
Burke	\$62	3	2
Divide	\$73	4	6
Dunn	\$29	28	26
Golden Valley	\$52	0	1
McKenzie	\$30	64	59
McLean	\$77	1	0
Mountrail	\$41	33	28
Stark	\$37	0	1
Williams	\$36	40	35
		183	166

注：盈亏平衡成本价代表，油价跌至此价位，产区将不再新增钻探活动。上图红色覆盖产区的成本价均已超过美国石油市场基准油价。

图表：北达科他州矿产资源部 中文注解：华尔街见闻

影响因素之四：中东维持高产量，而全球主要经济体发展增速放缓，

从上一章我们可以看到全球四大经济体，除了美国，经济增速都在放缓。而中东继续维持高产量。石油输出国组织在 2014 年 11 月 27 日会议上决定维持产量配额不变。而且据彭博统计，OPEC 的产量上限措施实施以来，过去 34 个月内只有四个月产油量没有超出上限。而 OPEC 下次会议时间为 2015 年 6 月 5 日，科威特石油部长和阿联酋石油部长近期称 6 月之前 OPEC 不会召开会议。

对于 2015 年，OPEC 成员国桶油成本低，原油售价还未跌至桶油成本，产出的油只要能卖出去都会有利润，说明还有利可图；同时 OPEC 为了保持市场份额，防范美国页岩油抢夺市场，也不会轻易减产。

对于后期，油价再继续跌的情况下，是否减产，要看成本高的油井和页岩油井的动态。若是部分成本高的企业首先减产，油价或能跟着企稳。

二、原油后市展望

短期看，之前很多投资者看空后市，大型金融投机商在期权市场大量抛售，为后市空头回补、油价反弹提供了空间，很多期权合约于 2015 年 1 月 16 日到期。原油或受空头回补提振。从 CFTC 原油非商业持仓看，套利持仓占最大比重，说明目前市场还是避险为主。不过非商业多头持仓大于空头持仓。多头持仓经过一段时间的下滑后开始缓慢回升。说明短期还是有大部分资金看多原油后市的。而且目前全球北半球处于冬季，对于取暖油还是有刚性需求的，这对原油价格也有所支撑。

中期看，发展中国家的原油储备远低于国际能源署建议的 90 天进口量。后期发展中国家是存在这方面的需求的。2014 年 11 月 20 日，中国国家统计局首次公布国家石油储备一期工程的库存量，一期工程已经完成，在 4 个国家石油储备基地储备原油 1243 万吨，相当于大约 9100 万桶。国家战略石油储备二期和三期工程的一些储备基地也已建成，目前正在注油，其他储备基地正在建设中。

根据海关总署的统计数据，中国 12 月进口量为 3037 万吨，单月进口量创 1993 年以来的高位。进口金额为 1726332.1 万美元，折合 77.4 美元/桶。2014 年 12 月中国累计进口 30838 万吨，同比增加

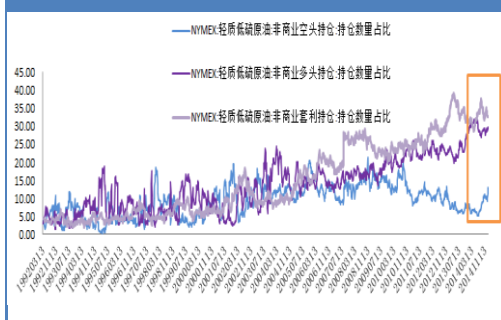
9.5%。在累计进口量方面也是创 1993 年以来新高。因此在中国经济增速放缓的情况下，中国的对外的原油需求是在增加的。在一定程度上对国际原油是有一定支撑的。

另外，尽管 OECD 组织国家的原油需求量在下降，但是供应依旧小于需求，发展中国家也是一样。所以从常规原油来看是需求大于供应。目前除了美国能大力发展非常规原油外，其它国家产量均较少。因此若是常规原油不断下跌，将挤出页岩油等生产技术成本较高的非常规原油。这样看后面原油还是有上涨动力的。

长期看，由于全球经济继续发展，这将刺激需求，因此长期原油不会一直处于下跌趋势中。

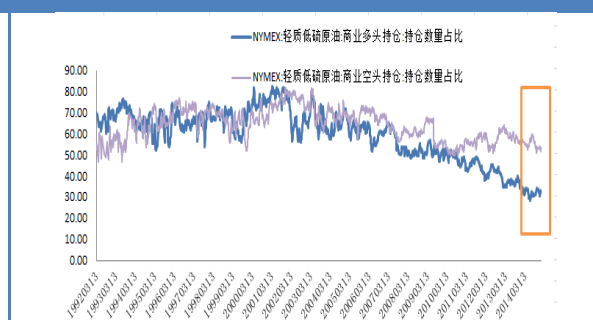
总之，当前主要产油国所面临“囚徒困境”中，短期原油依旧比较弱势，但是原油还是有反弹的基础的。预计 2015 年一二季度下行筑底，三四季度触底反弹。全年的运行区间将在 40—75 美元/桶。

图 14：CFTC 非商业持仓占比



数据来源：wind 资讯

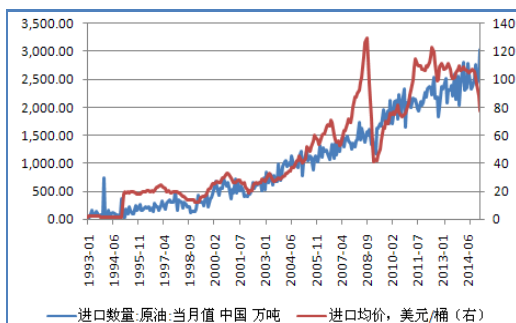
图 15：CFTC 商业持仓占比



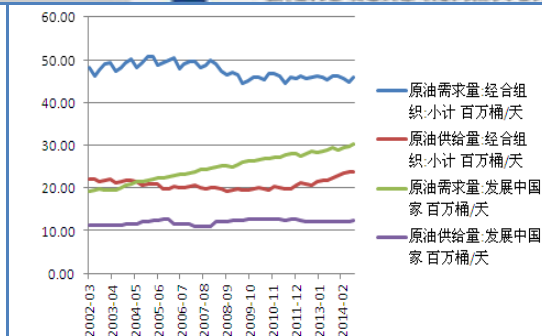
数据来源：WIND 资讯

图 16：中国进口继续增加

图 17：OECD 国家和发展中国家的需求依旧大于供应



数据来源: wind 资讯



数据来源: WIND 资讯

聚乙烯的上游原料除了原油，还有部分煤化工装置。所以也要适当关注煤炭价格和甲醇价格。

煤炭: 随着国内煤化工装置投产，目前有 20% 产能利用煤来生产聚乙烯。因此有必要分析一下煤炭的价格。2014 年随着国内经济的产业结构调整，煤炭报价一直处于震荡下行状态。较低的煤炭价格，有很大的成本优势。2015 年预计煤炭价格低位震荡为主。

甲醇: 大部分煤化工装置是自产甲醇生产聚乙烯，也有时候煤制甲醇装置尚未调试成功，先外部采购甲醇生产聚乙烯。甲醇价格跌到一定程度的时候，华东地区的装置也直接采购甲醇生产烯烃。预计 2015 年甲醇仍将维持宽幅震荡的走势，1506 合约的核心震荡区间或在 1900-2700 元/吨。

中游-聚乙烯

一、历史行情回顾

2014 年聚乙烯的价格重心与 2013 年相比有所提高。全年呈倒“N”字型走势。1 月至 3 月中旬，随着元旦放假、春节放假这些假期因素，下游企业放假导致需求放缓，聚乙烯库存累积，聚乙烯无论是期货还是现货不断下行。3 月中旬之后，随着异地库的建设还有石化企业的检修，下游需求同时释放，聚乙烯展开了一波上涨行情，至 7 月上旬，聚乙烯报价达到 12000 上方，超过去年价格高点。7 月中旬至今，随着两套煤化工装置的投产，石化企业检修的结束，上游原油不断下跌，聚乙烯报价不断下跌，期货 L1505 合约报价创出 2009 年以来新低至 7900 元/吨附近。

乙烯单体方面，上半年报价随着中东和亚洲装置的检修停车，价

格一直居高不下。下半年随着原油的不断走低，装置的检修结束，乙烯单体和外盘聚乙烯报价也走向下行通道。而且国内跌幅有所缓和的情况下，国外跌势更猛。上半年进口一直处于倒挂状态，而到四季度，同品质的进口货到国内开始有利润。

图 18：聚乙烯指数周 K 线图



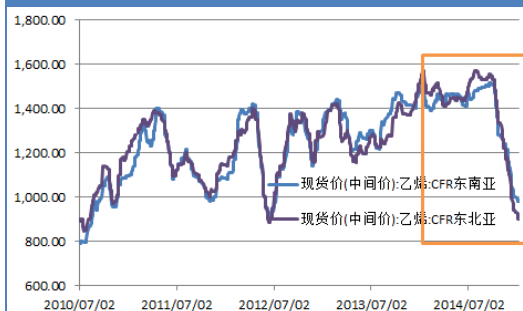
数据来源：文华财经

图 19：塑料现货走势



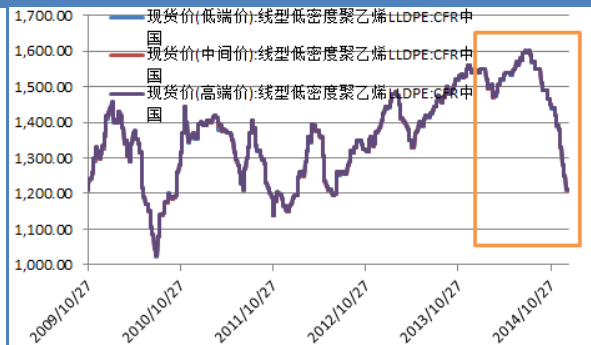
数据来源：WIND 资讯

图 20：乙烯单体走势图



数据来源：wind 资讯

图 21：外盘塑料现货走势



数据来源：WIND 资讯

二、中石油、中石化和神华三大集团方面

石化继续减亏，煤化工继续盈利

中国石化 14 年三季度化工业务实现经营收益 4.52 亿元，而第二季度则是亏损了 26.26 亿元。连续两个季度亏损后首次盈利。14 年第三季度，公司化工业务盈利能力为 163 元/吨，而第二季度为亏损

1048 元/吨。1-9 月乙烯产量 785.8 万吨，同比增加 6.2%。其中三季度产 277.4 万吨，同比增加 8.5%，二季度产 250.5 万吨，同比增加 10.7%。一季度为 257.9 万吨。合成树脂 1-9 月份产 1074.8 万吨，同比增加 5.1%，其中三季度产 378.3 万吨，同比增加 8.3%，二季度产 344.6 万吨，同比增加 9.8%。一季度为 351.9 万吨。

中石油第三季度，化工小幅减亏。三季度亏 35 亿元，二季度亏 36 亿元。乙烯产量环比增加 6%。；一至三季度化工业务经营亏损人民币 113.22 亿元，同比减亏人民币 33.61 亿元。1-9 月乙烯产量 368.8 万吨，同比增加 26%，其中三季度出 129.3 万吨，同比增加 50%，二季度 122.4 万吨，同比增加 6%。1-9 月合成树脂产量 588.5 万吨，同比增加 22%，三季度产 200.1 万吨，同比增加 38%，二季度产 202 万吨，同比下降 1%。

中国神华集团 2013 年，公司完成煤制聚乙烯产品销售 26.24 万吨、聚丙烯产品销售 26.79 万吨，煤化工分部毛利率 35.5%，同比上升 5.1 个百分点。2014 中国神华煤化工业务方面，聚乙烯及聚丙烯销量同比增长 14.0%、14.3%，售价同比上涨 5.8%、4.6%，实现经营收益 9.77 亿元，同比增长 35.5%，毛利率上升 6.7%。

这三大集团的聚乙烯占全国产量的 60%以上。一至三季度采用石油路线的石化企业处于减亏状态，而煤化工企业毛利却在不断上涨。二季度化工板块的亏损，使石化系统托市意愿强烈。由此，从二季度看，期货行情的反弹主要是受石化为减亏而检修托市的推动。在煤炭价格不断下跌的情况下，煤化工的高利润也吸引煤化工项目的申报和建设，煤化工投产进度将加快。

三、库存和检修方面

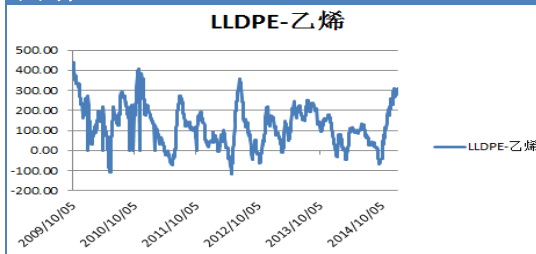
2015 年走势是否与 2014 年相似？一季度是否有库存大量累积？2013 年第二、三季度石化企业的频繁检修对于聚乙烯期货价格的上涨起到推动作用。从 2014 年 3 至 7 月份的检修计划的统计来看，统计得到的检修产能约 334 万吨，检修集中在二季度，推动了行情的上涨。2015 年二季度是否大量检修？

一般春节下游企业放假，采购量下降。而石化企业连续生产，会引起库存的累积。但是 2015 年石化企业是否在春节期间减产，这是一个不确定因素。而且随着异地库的建设，石化企业对高库存的容忍度增加。对于 2015 年一季度，若是不减产，2015 年第一季度或有一定的累积，对价格形成一定压力，但或许比往年压力小。

从乙烯单体和聚乙烯的价差看，目前利润处于历史相对高位。LLDPE 和石脑油的价差看，目前利润比 2014 年 4 月好一点，因此减产

动力或许不大。由于目前利润较好，预计 2015 年第二季度的检修力度小于 2014 年。

图 22：乙烯单体生产聚乙烯利润相对历史处于高位



数据来源：WIND 资讯

图 23：石脑油生产聚乙烯利润处于相对高位



数据来源：WIND 资讯

图 24：对高聚乙烯库存容忍度增加



数据来源：WIND 资讯

图 25：聚乙烯期货仓单维持低位



数据来源：WIND 资讯

四、产能方面

据统计，2015 年采用石油生产乙烯产能继续增加，预计 300 万吨左右。煤化工方面，2015 年间共计划投产煤化工装置产能约 617 万吨，加上 2014 年投产但产量在 2015 年才稳定的两套装置，2015 年煤化工新增产能约 677 万吨。若是只有一半约 338 万吨如期投产，增幅在 24%。2015 年新装置多数在下半年投产，若装置都如期投产，这些装置对市场的影响在 2015 年下半年集中体现。不过，不确定因素也存在。环保的压力将会推迟部分装置的投产。因此实际产能扩张步伐较计划的迟缓。

从搜集到的数据看，新产能压力在三季度较大。但是若是原油在三季度反弹，这一利多一利空的双重影响因素叠加下，聚乙烯价格或震荡整理为主。

表 1： 2015 年石油路线乙烯产能投放项目（单位：万吨）

企业	时间	总产能
中科大	2015 年	100 万吨乙烯
中海油惠州二期	2015 年	100 万吨乙烯
镇海炼化	2015 年	100 万吨乙烯
拟在建合计	300 万吨	

数据来源：金银岛，卓创资讯

表 2： 2015 年煤制烯烃产能投放项目（单位：万吨）

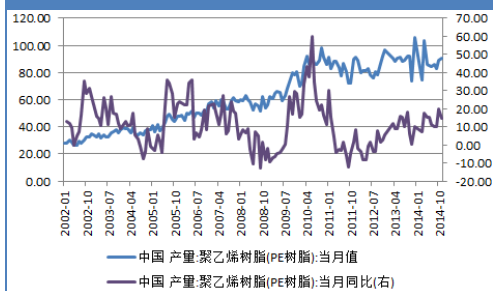
序号	企业	规模/万吨/年	技术	投产时间	地址
1	山西焦化	30	MTO	2015	山西
2	陕西神木化工	30	MTO	2015	神木
3	神达化工	37	DMTO	2015	滕州
4	中煤蒙大	60	DMTO	2014 推迟	鄂尔多斯
5	青海大美	60	DMTO	2015	西宁
6	内蒙古中煤蒙大新能源化工	30	MTO	2015	鄂尔多斯
7	鄂尔多斯煤化工项目	30	MTO	2015.10	鄂尔多斯
8	中安联合煤化	35	MTO	2015.12	
9	斯尔邦石化	45	MTO	2015	
10	中煤能源伊犁煤电化	32	MTO	2015	伊犁
11	神华新疆	30	MTO	2015	
12	阳煤恒通	30	MTO	2015	
13	富德能源（原正大能源）	40	MTO	2015	
14	蒲城清洁能源	68	MTO	2014 年底， 2015 年产能 释放	
15	浙江兴兴能源	70	MTO	2015	
16	神华榆林	60	MTO	2015	
拟在建合计		649 万吨			

数据来源：金银岛，卓创资讯

五、产量和进口方面

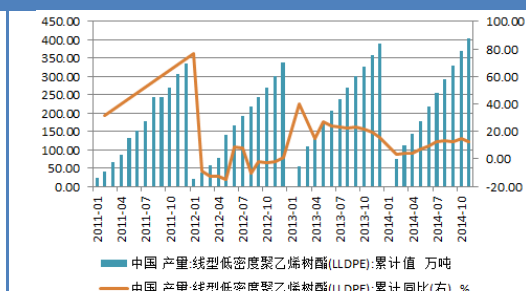
1-11 月份 PE 产量累计为 931.4 万吨，同比下降 5.5%，这主要受二季度的减产的影响。其中，LLDPE 产量累计 402.8 万吨，同比增加 12.4%。2015 年若是利润维持正常，预计产量将高于 2014 年。

图 26：聚乙烯产量



数据来源：WIND 资讯

图 27：LLDPE 累计产量



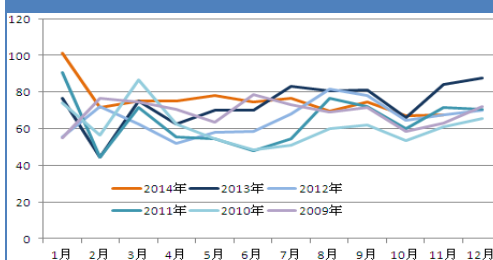
数据来源：WIND 资讯

从 2014 年 1-11 月 LLDPE 进口累计 830.29 万吨，同比增长 4.6%。我国 LLDPE 月度进口前三大主要来源地为新加坡、沙特、泰国。

国外从 2015 年 LLDPE 新增产能来自印度及阿联酋。投放计划相对集中在一季度。目前印度也是东南亚地区主要的需求国。后期需要关注印度产能投放是否造成新加坡、泰国及沙特等地对外输出转向中国。

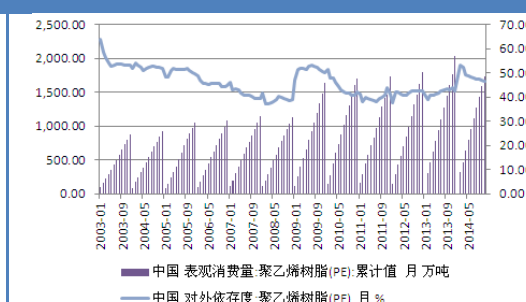
目前聚乙烯对外依存度在 46% 以上。2015 年若是外盘报价低于国内，预计进口继续高于 2014 年。但若是人民币相对美元贬值，进口成本提高，进口有可能受影响，但是影响估计较小。

图 28：聚乙烯进口量



数据来源：WIND 资讯

图 29：聚乙烯表观消费量和对外依存度



数据来源：WIND 资讯

下游-塑料制品

一、下游需求量和增速比较平稳

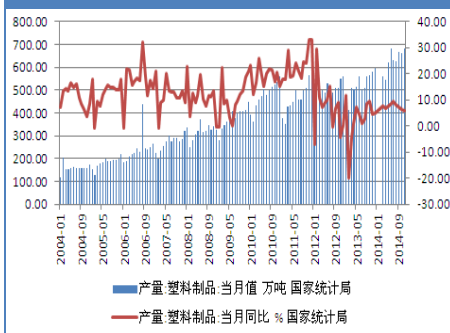
塑料制品：2014 年塑料制品在需求量方面继续增长。2014 年塑料制品 1-11 月累计产量 6553 万吨，比去年同期（5680 万吨）涨 15%。单月的同比增速曲线倒“V”字型，7 月份达顶峰。

塑料薄膜：在国内 LLDPE 下游消费中，占比最大的是薄膜，占比约为 62%，主要包括包装膜及农膜等。2014 年薄膜在需求量方面继续增长，需求增速曲线倒“V”字型，6 月达到顶峰。

2014 年 1-11 月份国内的塑料薄膜累计总产量在 1109 万吨，较 2013 年同期 987 万吨，增长 12.3%。其中，农用薄膜 1-11 月份总量为 192 万吨，较 2014 年同期 168 万吨，增长 14%。农膜在薄膜消费结构中占比约为 17%。

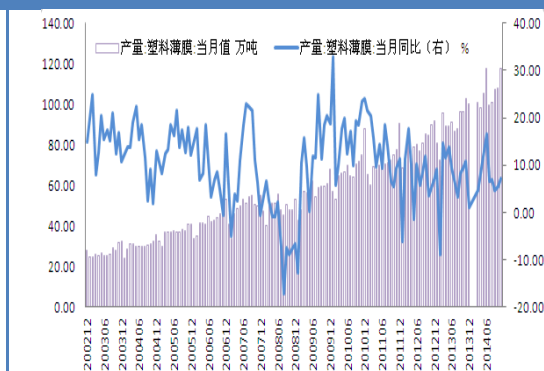
2015 年 1 月 1 日起，吉林省将在全省行政区域内禁止生产销售和提供一次性不可降解塑料薄膜袋制品和餐具。这是我国第一个省级范围内的实施“限塑令”。后期是否有其它省市实施“限塑令”还得观察。从长远看，此举措对塑料薄膜有一定的限制。

图 30：塑料制品产量增速下降



数据来源：WIND 资讯

图 31：塑料薄膜产量增速放缓

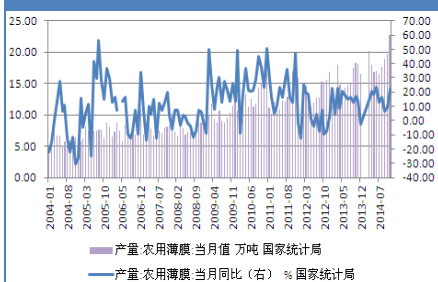


数据来源：WIND 资讯

塑料制品出口方面：2014 年 1-12 月年塑料制品出口 952 万吨，同比增速 6.3%，增速比 2013 的 5.2% 有所上涨。单月的同比增速曲线倒“V”字型，8 月份达顶峰。随着外围环境的改善，预计 2015 年出口量与 2014 年相比会有所增加。

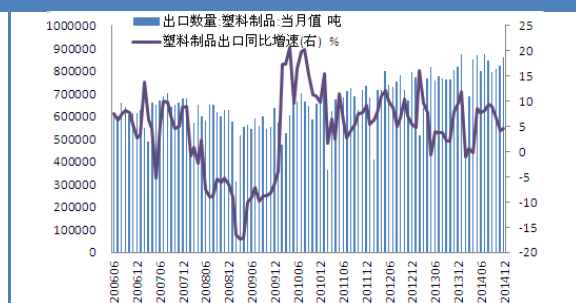
总之，下游需求方面，需求总量在不断增长。无论从塑料制品产量看还是从薄膜产量看，需求同比均达到 10% 以上，高于 GDP 增长率。出口增速随国外经济的好转增速也有所提高。对于 2015 年，预计下游需求增速稳中有涨。这对聚乙烯行情是有所提振的。

图 32：农用薄膜产量增速相对强势



数据来源：WIND 资讯

图 33：塑料制品出口增速下滑



数据来源：WIND 资讯

2015 年投资策略

通过对宏观经济、原油市场，乙烯单体、聚乙烯供给与需求的分析。我们得出以下结论：

一、2015 年全球经济继续增长，增速放缓

2015 年全球经济继续增长，其中中国维持稳增长主线，美国除了加息预期或对市场形成扰动外，依旧是引领全球市场复苏的主要国家。日本和欧元区增长较缓慢，但宽松政策依旧在拉动经济。要注意的是俄罗斯、欧元区个别国家比如希腊等过经济增长较弱甚至衰退造成的金融市场的波动。

二、原油重心将下移，下半年或反弹

2014 年原油在经历上半年的位震荡之后，下半年不断下挫。影响原油的因素很多，地缘政治因素、能源开采技术变革、供需、美元指

数等。2014 年影响原油的主要因素，一是利比亚动荡和乌克兰局势引发的以美国为首的西方国家对俄罗斯的制裁；二是美国页岩油产量不断增加替代部分原油消费；三是中东维持高产导致供应充足，而全球主要经济体发展增速放缓对原油需求减弱，导致供需失衡；四是美联储在结束购债计划后，2015 年打算升息，美元指数不断攀升，原油价格又与美元呈反向关系，加剧了油价下跌速度。对于 2015 年的油价，我们认为，若是以上四个影响因素没有变化，原油预计维持低价震荡态势。2015 年油价重心将下移，但随着经济的不断发展，对原油的需求依旧在增加，加上消费的季节性，原油还是有反弹的可能。预计 2015 年 WTI 全年的运行区间将在 40—75 美元/桶，一二季度下行筑底，三四季度在夏季汽油需求、冬季取暖油需求的预期下或触底反弹。

三、2015 年乙烯产能继续增加，压力依旧集中在下半年

2014 年聚乙烯报价上半年在需求旺盛和石化企业大面积检修的情况下创 2010 年以来新高。到了 7 月随着两套煤制烯烃装置的投产，加上原油的下跌，聚乙烯价格不断下跌。2015 年上半年还有几套煤制烯烃装置投产，若是不推迟稳定产出，预计到下半年达到高峰。而且按照往年上半年石化企业集中对装置进行检修，这也部分减轻上半年的产能压力。因此我们预计产能压力集中在下半年。

四、操作建议

操作建议：

之前下游需求有淡旺季之分，但是 2014 年随着聚乙烯价格的不断下跌，下半年形成旺季不旺的态势。因此之前按照淡旺季来投资的策略需做点修改。2015 年一季度预计仍然以弱势震荡为主。二季度或小幅反弹。三四季度在需求和原油企稳的情况下，或整理为主。价格重心预计低于 2014 年。投资者需关注宏观面和原油的动向。

目前 L1505 接近 2008 年的低位，因此长线空预计空间不大，加上 2 月份春节，库存有一定累积，1-2 月预计 L1505 合约在 7700-9000 区间波动，操作以短线波段操作为主。3 月聚乙烯价格或有所企稳，若是石化企业检修，3 月、4 月或有所反弹。5 月若是有新的产能投产，聚乙烯或重回跌势。总体看，一季度逢高做空为主，二季度和三季度若是石化企业例行检修，原油有所企稳，可以做波段的反弹。四季度看煤化工投产情况和原油情况，若是煤化工稳定投产，而原油反弹，塑料或陷入震荡区间，此时只能短线参与。预计 2015 年 LLDPE 期货均价波动区间为 7700-10000。

五、后市仍存在的变数：

国外：美国的加息时间不确定。一般来说美国加息，美元回流美国，短期会引起金融市场的动荡。美元升值对大宗商品的一个压力。

但是若是美国经济真正的好转才加息，美国经济的好转也拉动全球经济增长和对大宗商品的需求，长期看，加息倒是影响不大。

国内：国内煤化工装置的投产时间点也面临不确定。例如，2014年底大唐发电剥离非电业务，回归电力主业。依托丰富的煤炭资源，公司较早的涉足煤化工领域，公司煤化工业务非募集资金投入已近600亿元，但三大煤化工项目至今尚未有一个投入商运，并带来较大亏损，煤化工板块2014年上半年亏损13.67亿元。根据大唐的案例，煤化工投产时间面临不确定性。

此外，还要关注石化企业的检修进度和价格政策。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。