

经济增长博弈供给过剩 LLDPE 新年走势前弱后强

摘要



陈小林

化工品分析师

从业资格证： F0247440

☎ 0516-83831107

✉ chenxiaolin80@qq.com

🌐 www.neweraqh.com.cn

中国矿业大学金融学专业，8年金融投资从业经验，擅长能源化工类品种研究，重视基本面与技术面分析的结合，视野宽阔、对交易策略于整体交易系统的重要性有深刻认识及独到见解。

- ◆ 国内外宏观形势及政策取向仍然是决定 LLDPE 价格的第一要因。2011 年全球经济继续温和复苏，中国经济依然强劲，各季度 GDP 增速也将呈前低后高走势。
- ◆ 全球原油供应开始由松转紧，来自亚洲特别是中国高速增长的需求将保持稳定，原油高位运行甚至回到 100 美元以上已经是大势所趋，市场也已经基本形成共识。
- ◆ 2011 年乙烯的走势将远弱于原油、天然气和石脑油等其传统上游原料走势，过剩产能和低价中东货源将持续压制和冲击国内市场。
- ◆ LLDPE 价格重心的上移将是主基调；在当前库存尚未有效消化、政策调控的持续压力下，2011 年最有可能产生前弱后强的走势。

一、波澜曲折 暗流涌动 错综走势将延续至 2011 年

2010 年 LLDPE 的价格走势大致可以分为上下半年两个阶段，上半年为二次去库存化的下跌周期，下半年为通胀预期主导下的上升周期。下半年又可以进一步细分为 5 个小阶段，分别是 7 月中下旬至 8 月上旬的反弹企稳阶段、8 月上旬至 9 月末的平台整固阶段、10 月初至 11 月上旬的加速上升阶段、11 月中旬开始至 11 月末的打压回落阶段和 12 月份的消化反抽阶段。



图 1: LLDPE 期货和现货价格走势 (元/吨)

在经历了 2009 年经济快速复苏，以及由此带来的全社会整体再库存化的推升之后，随着社会库存过度积累，其速度远超过实际需求的增长，2010 年新年伊始即开始进入回调期，同时由于上半年国际市场行市要远差于国内，加之欧债危机的持续冲击，进口货源不断涌入国内，致使期货价格从 12600 元/吨以上的高位一路回落至 7 月上旬的 9450 元/吨附近，跌幅深达 25%，并且在商品市场整体企稳走强的过程中始终居弱，美元持续走弱和其他大宗商品集体走强的不断推托，才支撑 LLDPE 最终走出下行通道，进入下半年的上升周期。

台塑六轻工业区的炼油厂于 7 月 7 日、7 月 25 日连续发生两起大火，亚洲烯烃价格迅猛上涨。(台湾第六套轻油裂解厂<简称六轻>是台湾最大的石化工程之一)。由此开始，连塑快速脱离底部，同时借力下游消费进入旺季、其他商品提振，至 8 月上旬站上 60 日均线。之后在 10200 元/吨至 10700 元/吨的区间之内围绕 10500 元/吨上下波动，一直持续至 9 月末。7 月中下旬开始，进入十月整个市场对通胀的预期更加强烈，经过充分的蓄势整理之后，多头信心在 LLDPE 上愈演愈烈，一举突破 10700 元/吨的震荡区间上沿。美联储量化宽松和美元的持续走软，国内资本推升 LLDPE 加速上行。当时主力合约 1101 最终上冲至 13300 元/吨的高位，连创年内新高。但相比于同期其他强势商品创出历史新高的涨幅而言，PE 依然属于偏弱的品种。伴随价格的一路上涨，持仓、仓单持续增加并创出天量，可见前期积累的大量社会库存依然对 PE 价格产生加强的压制，截止 12 月 29 日仓单规模已达 27340 手。



数据来源: Wnd资讯

图 2: LLDPE 仓单 (手)

从 11 月中旬开始, 期货市场波澜再起、走势愈加曲折。面对愈演愈烈的通胀预期、越来越大的物价压力和输入型通胀的威胁, 在其他新兴市场陆续加息、回收流动性的背景下, 我国也开始重拳出击进行宏观调控, 力图物价稳定。连续上调存款准备金、加息以及进行必要的行政干预。在重压之下 LLDPE 开始快速调整, 加上本身现货市场的积弱和仓单压力, 在前期涨幅相对不大的情况下下调的深度却远大于其他品种, 从 13300 元/吨的高点起算, 1101 合约一路探至 10200 附近, 跌幅达 23%, 回到了 8 月初的水平。

进入 12 月份, 政策利空逐渐被市场消化, 同时国际油价开始走强, 不断冲击 85-90 美元一线的长期压力, 并最终站上了 90 美元/桶整数关口, 创出金融危机以来的新高。石脑油及乙烯等 LLDPE 上游商品国际市场价格在此带动下强势上扬, 给连塑价格带来强力支撑, 主力 1105 合约从 11150 元/吨开始企稳, 顶着政策空袭的压力, 震荡反弹至 12800 元/吨附近。但整体而言, 现货市场情况仍不乐观, 造成市场近弱远强的比价格格局, 1105 与 1101 合约价差扩大到 1400 元/吨, 反映出基于微观判断的现货商与基于宏观及国际形势判断的主力多头之间的矛盾。

放眼 2011 年, 国内外宏观形势及政策取向仍然是决定 LLDPE 价格的第一要因; 其次连塑居高不下的社会库存和仓单压力何去何从将决定明年 LLDPE 与其他商品的强弱格局; 之后, 2011 年原油的价格充满了想象空间, 但变数依然存在, 将左右 LLDPE 的短期波动; 最后, PE 市场本身暗流涌动, 面对天然气链条乙烯和中东廉价乙烯的冲击, 国内以两大石化巨头为核心的定价体系面临冲击, 原油制法的一体化工艺也面临冲击, 长期的结构性价格利空能否被高速增长的中国经济所抵消仍然具有极大的不确定性。以上四点将成为主导 2011 年 LLDPE 行情的关键因素。

二、国内外宏观经济形势将持续向好

2010 年, 内需增长动力从政策推动转向市场驱动, 出口恢复快速增长, 显示我国经济运行已成功摆脱国际金融危机的负面冲击, 开始进入常规增长轨道。从下图可以看出, 今年我国经济增长速度出现高位回调之势, 季度同比逐季回落, 有其经济运行内在要求, 也受到政策主动调整的影响。投资方面, 房地产投资呈现的增幅下降趋势将带动整体投资增长出现一定幅度回落; 出口方面, 增速受世界主要经济体复苏步

伐减缓的影响，5 月份以后也已逐月下降。总体看，三、四季度我国经济增长将呈现逐季、小幅回调趋势。预计全年经济增长 10%左右。

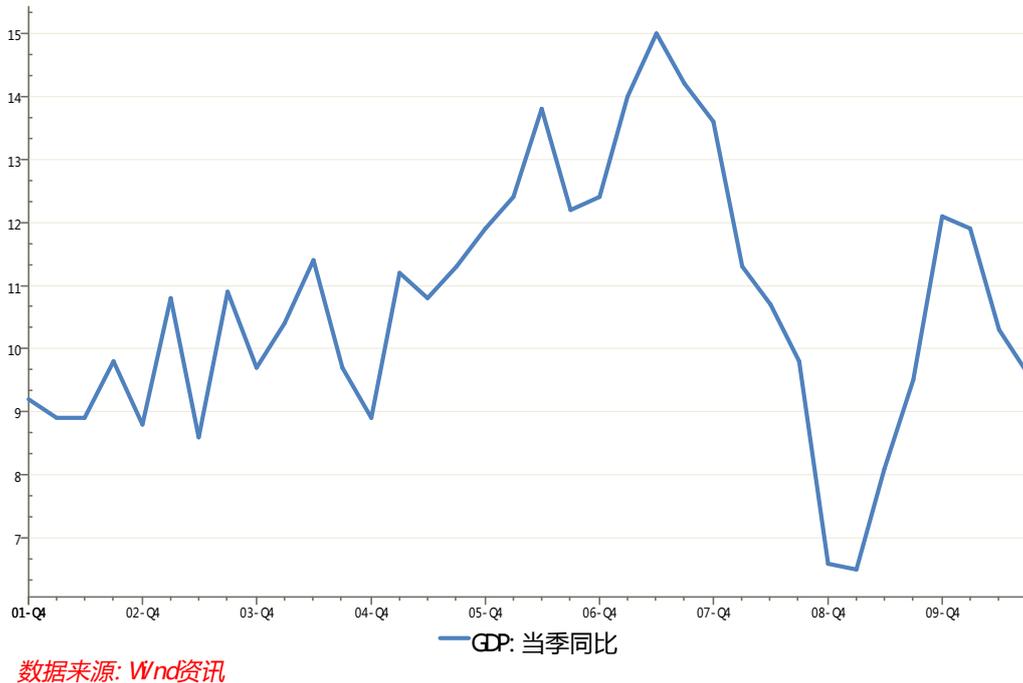


图 3: GDP 当季同比 (%)

随着一系列宏观经济政策的实施，物价涨幅趋稳，资产泡沫化风险降低，经济增长逐季回调，经济运行开始回归正常增长轨道。2011 年是“十二五”的开局之年，外部发展环境总体上好于今年，国内投资、消费有望实现较快增长。在保持宏观经济政策相对稳定的同时，积极推进的一系列相关领域改革，也将加快经济结构调整和发展方式转变，为中长期经济稳定发展奠定良好基础。预计一季度以后经济增长将企稳回升，全年达到 9%左右。

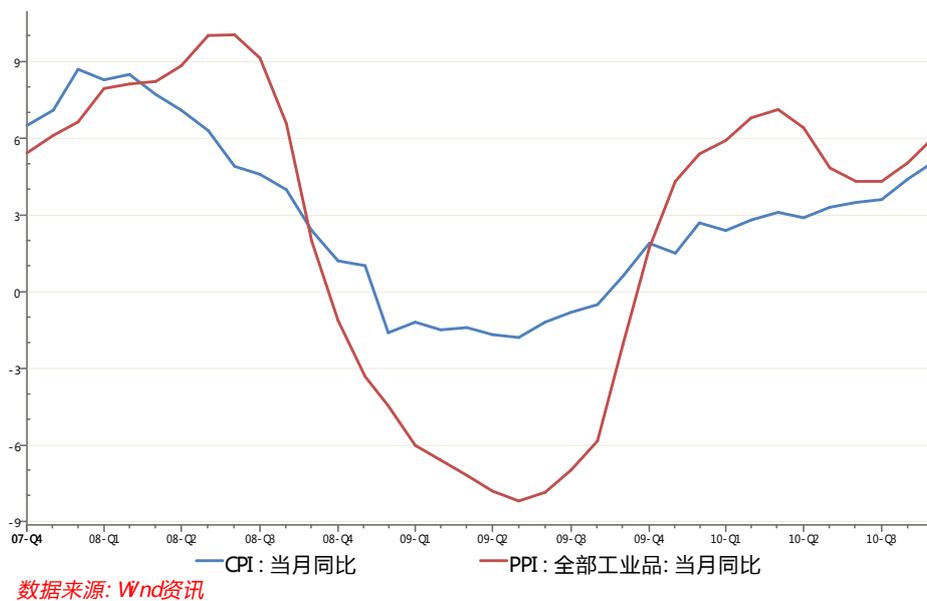
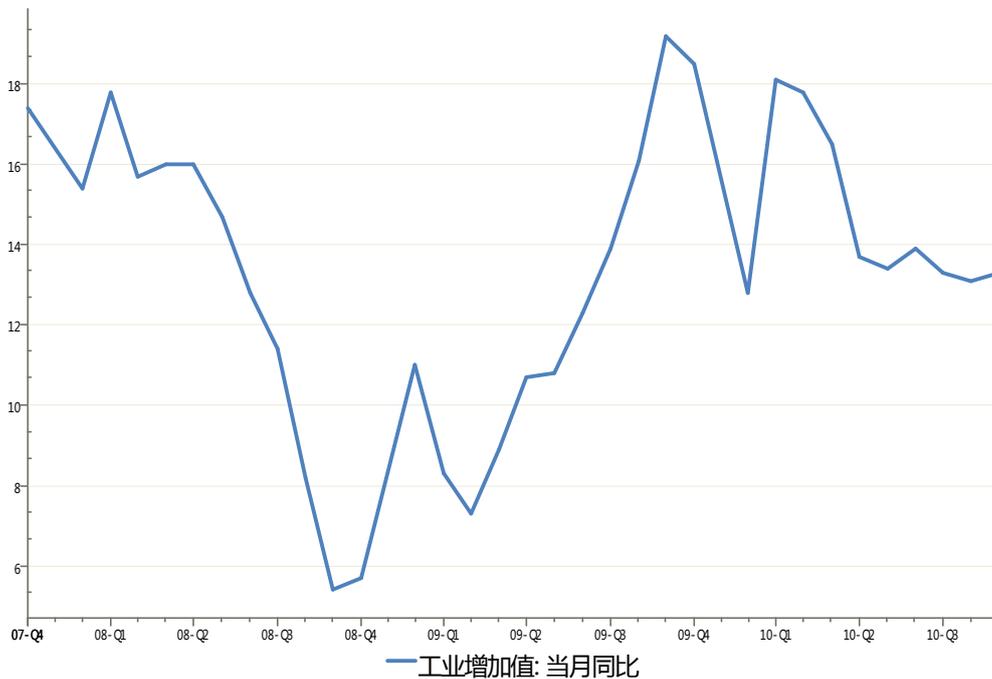


图 4: CPI 和 PPI 当月同比 (%)

2011 年，全球经济继续温和复苏，中国出口将保持较快增长，消费实际增长稳中有降，投资增长动力

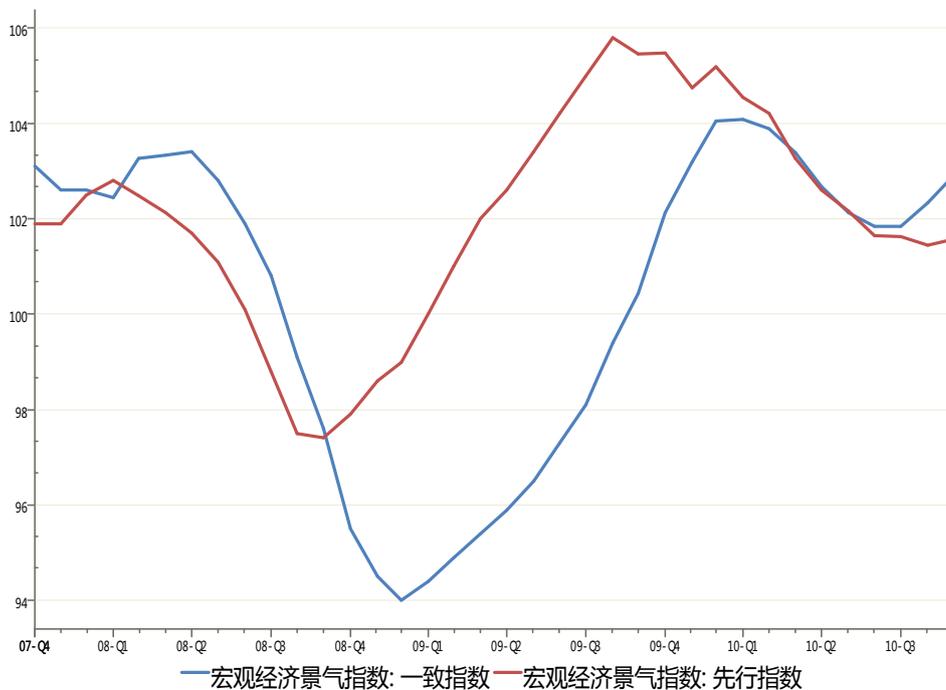
依然强劲，



数据来源: Wnd资讯

图 5: 工业增加值当月同比 (%)

国务院发展研究中心宏观经济景气监测指数显示，虽然一致指标小幅逆转，但宏观经济先行指数指数仍在下降，经济运行将延续短期下行态势。同时，一致指数已经连续数月反弹，先行指数降幅缩小，筑底迹象比较明显。根据历史经验和全球经济走势综合判断，本轮短期调整的底部有望出现在 2011 年一季度。



数据来源: Wnd资讯

图 6: 宏观经济景气指数

2010 年，物价涨幅在达到一个高点后将趋稳，并有所回落。2011 年，抑制和推动物价上涨的因素同时存在，物价走势存在较大不确定性。从抑制物价上涨的因素看：消费实际增速回调、货币供给回归适度

增长区间，需求拉动因素趋于弱化；今年粮食、蔬菜、水果价格涨幅较高，部分农产品价格已高于国际市场价格，明年再度大幅度上涨的空间不大；未来人民币升值压力加大，在一定程度上减轻了输入型通胀压力。

推动物价上涨的因素主要有：一是前期积累的大量流动性的消化仍需一个过程；二是目前肉、蛋产品价格已呈恢复性上涨，明年有可能继续保持上涨态势，成为食品价格上涨的主要推动力量；三是国内投机资金已介入部分农副产品炒作，会推动部分农副产品价格大幅度上涨；三是工资上涨将逐步从制造业向服务业传导，以及资源类产品价格改革等，成本推动型物价上涨压力加大；四是全球经济温和复苏，美元等主要货币汇率存在贬值的可能，将推动国际市场初级产品价格再度上涨，输入型通胀因素不可忽视。总体看，2011 年推动物价上涨的因素较多，特别是一季度以后经济增长企稳回升，物价上涨压力可能加大。

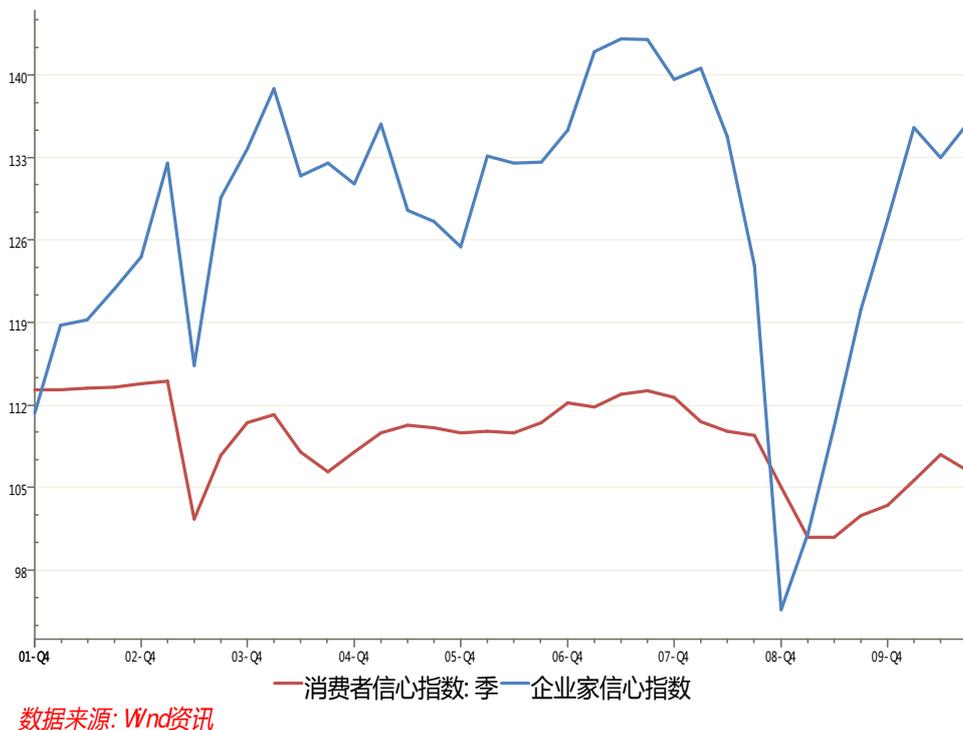


图 7: 企业家和消费者信心指数

总体来看，2011 年的宏观形势可以确定为总体向好、因素复杂、通胀及调控压力持续存在。宏观经济的运行将在全球经济复苏、国内经济转型和政策的反向调控的博弈中稳定增长。

三、能源需求改善 库存持续回落

LLDPE 作为一种重要的石化产品，原油等上游原材料的价格，一直以来都是影响 PE 价格的活跃而重要的因素。传统上，LLDPE 的生产是沿着原油——石脑油——乙烯——聚乙烯的生产线路进行，原油、石脑油和乙烯等上游产品都有或多或少的独立影响因素，整体的波动及向下游的传导比较庞杂，需要一一梳理。同时，近年来西方及中东地区开始更多的使用天然气制乙烯及聚乙烯，且天然气的成本优势非常明显，加上中东固有的资源优势，大有后来居上的趋势，因此天然气价格的波动，今后也将更多影响 PE 的价格走向，也在考察之列。由于原油的市场规模大、成熟度高，决定了所有上游链条的核心仍是原油，原油价格将是我们考察的重点。

（一）原油重上百元

2010 年，随着全球延续量化宽松的货币政策以及稳定的财政政策，市场流动性充足以及对经济复苏抱有信心，商品价格延续 2009 年以来的涨势。不过欧洲希腊、爱尔兰等债务危机使得市场波澜不惊，国际原油呈现震荡上扬，全年重心介于 68-95 之间，但总体来看油价的底部在逐渐抬高。

2010 年主要分为三个阶段：第一阶段为第一季度震荡上扬；第二阶段为 5 月份欧洲债务危机油价大幅回落；第三阶段为第三、第四季度再次震荡上扬。

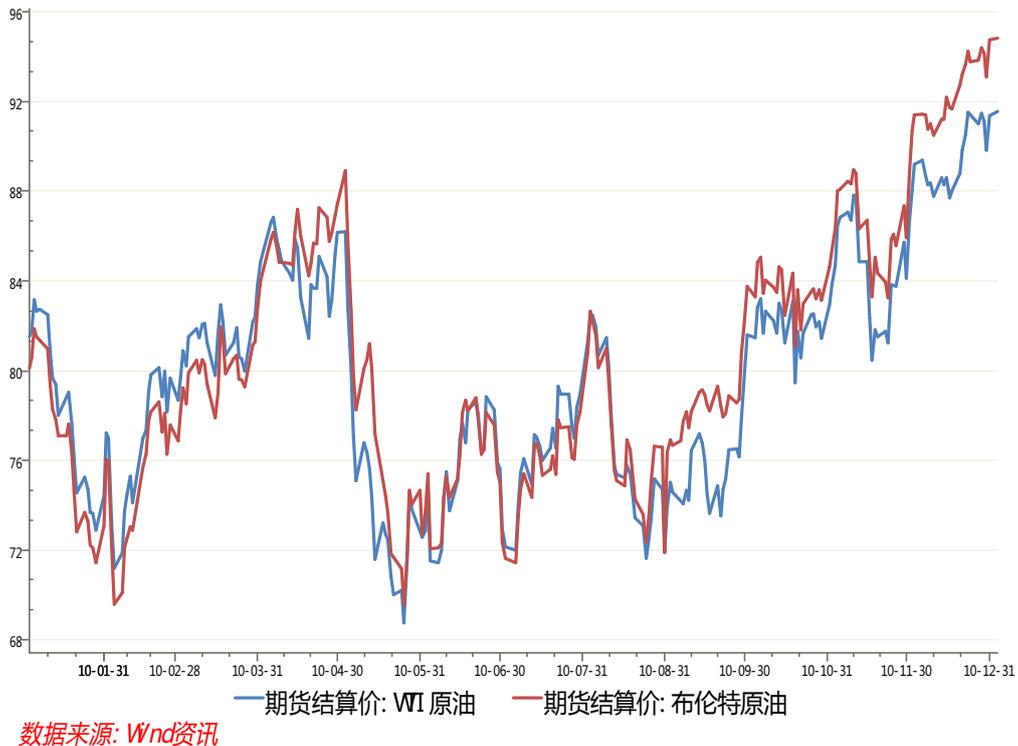


图 8：原油价格（美元/桶）

时至今日，国际市场的主流机构开始对原油重上 100 美元抱有普遍认同态度，预期基本一致，只是时间点上存在差异。基于以下几点，我们也认为原油在 2011 年将重回三位数。

1、从原油的需求来看，预计 2011 年全球经济增速将在 4% 以上，原油需求也会随之出现一定的增长，按照一般的经验比例，预计增长在 1.2%-1.8% 之间。据国际能源署于 12 月 10 日发表全球原油供需平衡月度报告：2010 年全球石油日需求 8740 万桶/日，较上次上调 13 万桶/日，2011 年全球需求将继续增至 8880 万桶/日。我们预计 2011 年第一季度和夏季将是原油需求的高峰期，第四季度会逐渐回落。随着经济的恢复，2011 年全球原油消费有望回升至 2007-2008 年的水平。

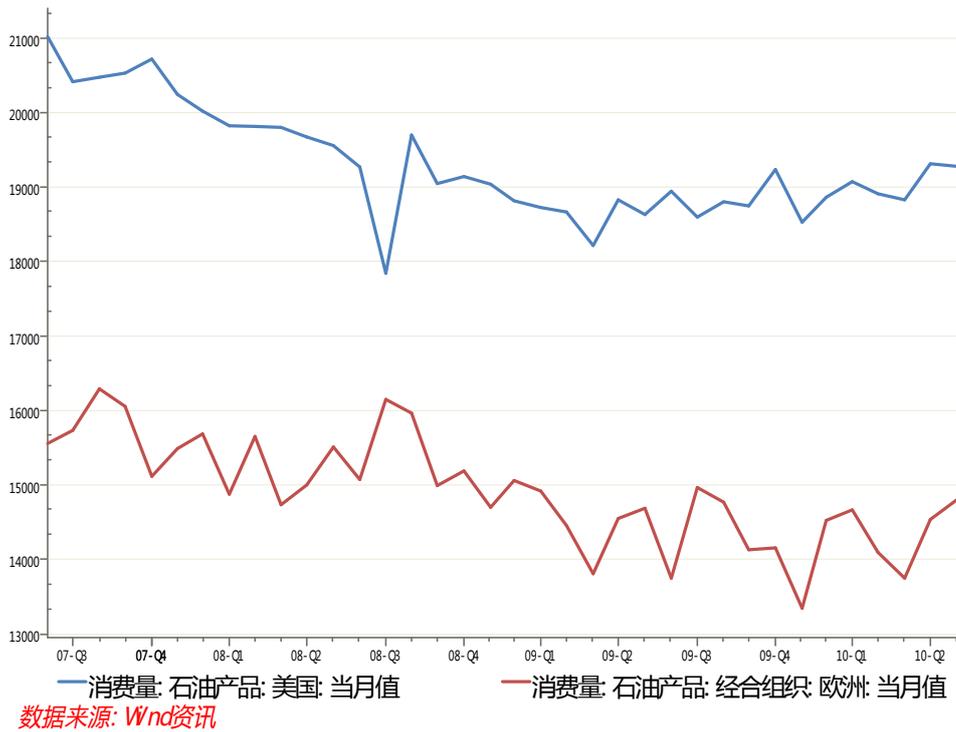


图 9: 美国和欧洲的月度原油消费量 (千桶/日)

近几年亚太地区经济保持快速增长,对原油的需求在加大。自 2000 年以来,亚洲太平洋地区对原油的需求年平均以 2.62% 的速度增长,2010 年原油消费已占世界的 31.1%,已大于北美洲的 26.4%,但是相对于世界人均原油消费量来说,属于低位。随着经济和汽车业的发展,未来几年亚洲人均原油消费有望继续保持增长。

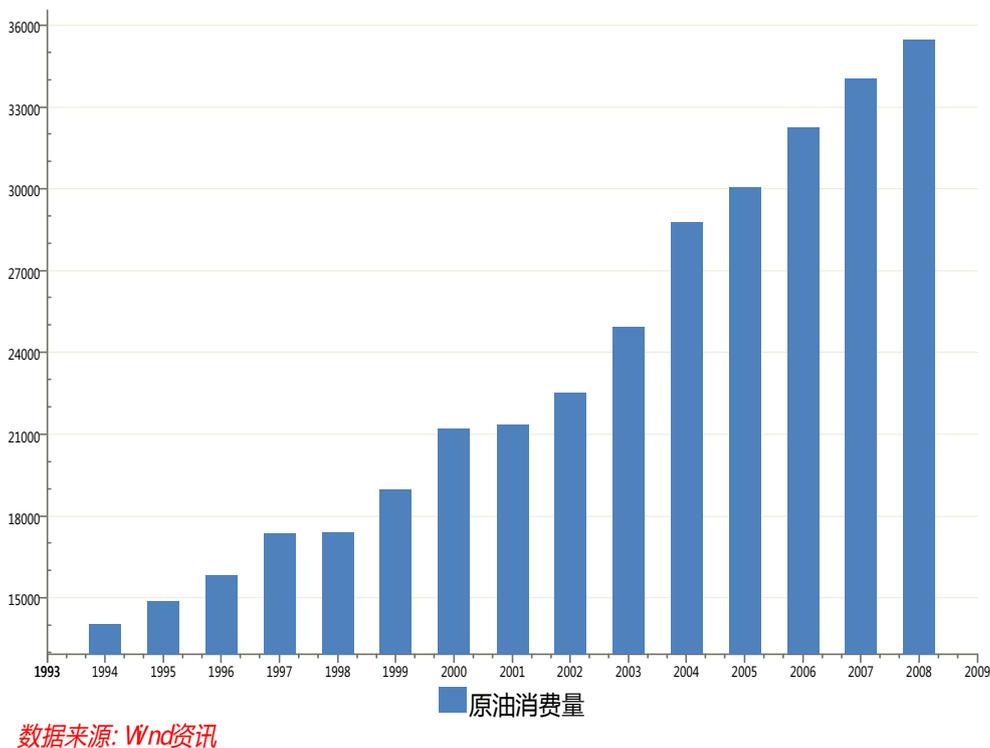


图 10: 中国原油消费量 (万吨)

2、从原油的供给来看，80 美元以下的石油价格，已经让欧佩克没有考虑更多的增产计划，而是维持目前 2920 万桶/日的水平，因此今年偏高的石油库存将在明年得到消耗，明年原油供需将逐渐转为偏紧，这将支撑明年的油价。

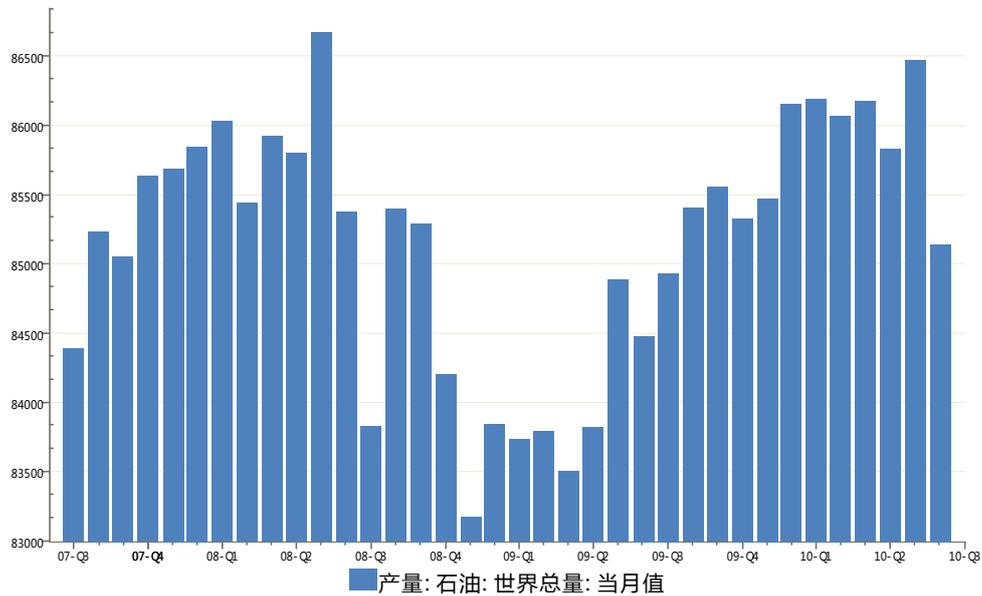


图 11: 世界原油产量 (百万桶/月)

3、从原油的供需基本面来看，2011 年全球经济仍处于 4% 以上的增长，2011 年全球原油消费增幅将超越供应的增长，供需逐渐转为偏紧，石油库存将得到消耗，2011 年油价的底部继续抬高。

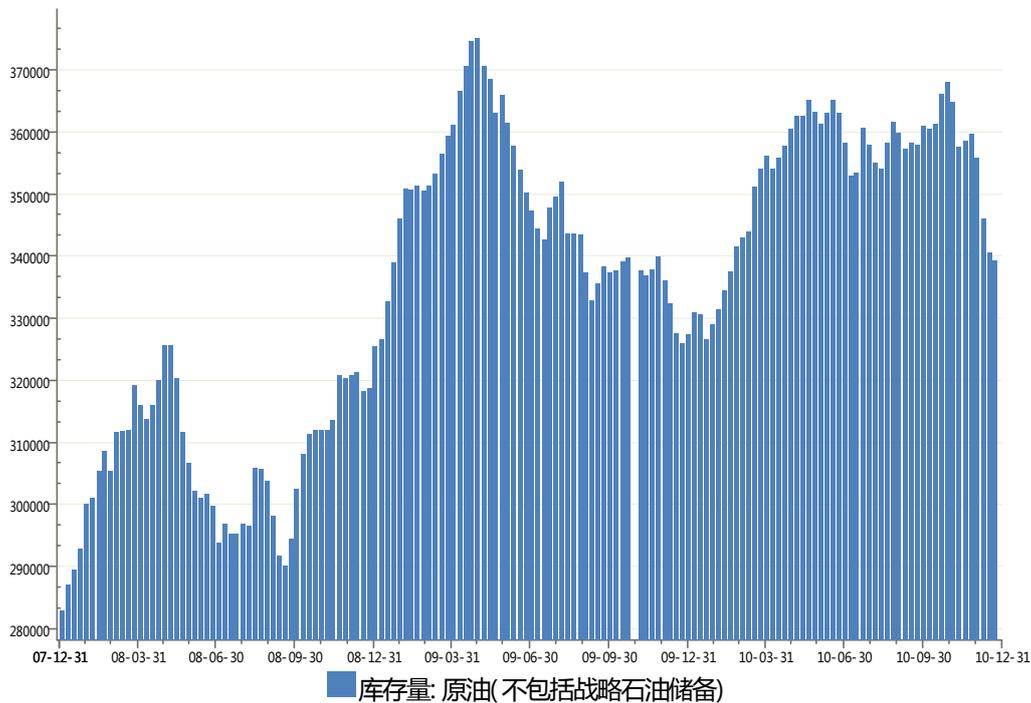
表 1: 全球原油供需平衡月度报告

	需求	变化	供给	变化	供需平衡
2009年11月份	84900.0	0.12%	85800.0	0.23%	900
2009年12月份	84900.0	0.00%	86200.0	0.47%	1,300
2010年1月份	86500.0	1.88%	85800.0	-0.46%	-700
2010年2月份	86600.0	0.12%	86600.0	0.93%	0
2010年3月份	86600.0	0.00%	86600.0	0.00%	0
2010年4月份	86400.0	-0.23%	86600.0	0.00%	200
2010年5月份	86400.0	0.00%	86300.0	-0.35%	-100
2010年6月份	86500.0	0.12%	86300.0	0.00%	-200
2010年7月份	86600.0	0.12%	87200.0	1.04%	600
2010年8月份	86600.0	0.00%	86800.0	-0.46%	200
2010年9月份	86900.0	0.35%	86900.0	0.12%	0
2010年10月份	87300.0	0.46%	87600.0	0.81%	300
2010年11月份	87400.0	0.11%	88100.0	0.57%	700

数据来源: Wind 资讯

4、美国油品消费进入平稳期，目前库存充足，明年消化库存成关键。美国商业油品周度库存是每周市场关注的焦点，其体现了世界第一大原油消费国美国的周度供需情况，从目前来看美国整体油品消费开

始进入平稳期，1850-2050 万桶/日，炼油厂开工率也处于合理范围，不过商业原油、汽油、馏分油库存偏高，库存供应充足，因此明年消化库存成关键。从下图可以看出，美国商业原油库存年末已经出现明显下降，长期存在的库存忧虑得到有效缓解。



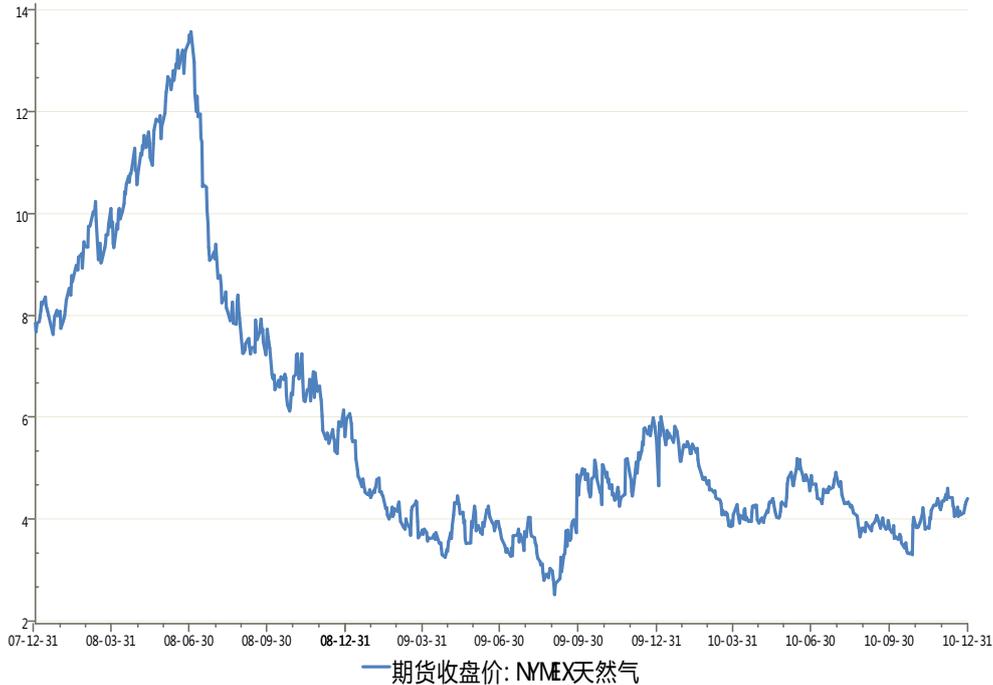
数据来源: Wnd资讯

图 12: EIA 原油库存 (千桶)

综合来看，全球原油供应开始由松转紧，来自亚洲特别是中国高速增长的需求将保持稳定，同时欧美市场特别是美国的原油消费也开始趋暖、库存开始显著下降。美元的影响虽然对油价涨幅有一定限制，但整体已经居于次要位置，且由于美元虽然难以大幅下降，上涨同样面临较大阻力，整体影响应为中性，原油高位运行甚至回到 100 美元以上已经是大势所趋，市场也已经基本形成共识。

(二) 天然气价格将触底反弹

由于天然气生产公司因天然气库存达到创纪录水平而在过去 6 年中首次削减天然气产量，全球天然气价格在 2011 年有可能反弹。



数据来源: Wnd资讯

图 13: 天然气价格 (美元/每百万英国热量单位)

美国能源部在 12 月 7 日发表的其短期能源展望月度报告中说, 今年迄今下跌 20% 的天然气价格将导致天然气钻探作业的大量减少。据美国能源部估计, 明年天然气的平均日产量将从今年的 620.9 亿立方英尺下降到 620.1 亿立方英尺。

据美国彭博新闻社日前对 15 名业内分析专家进行的一次调查所得出的中间值, 明年天然气的平均价格有可能在每百万英国热量单位 5 美元, 比目前的价格提高 13%。

(三) 石脑油跟随上游继续走强

亚洲石脑油价格预计在 2011 年初仍将保持稳固趋势。受全球原油期货市场强劲的刺激, 以及阿布扎比国家石油公司 (ADNOC) 从一月中旬起, 将每天关闭 140, 000 桶凝析油, 石脑油供应将下降; 同时由于 2011 年上半年在拉比格和朱拜勒进行炼油厂整修, 所以如果没有全面改观的话, 亚洲石脑油炼油厂有可能保持较高的开工率, 加之石脑油来自西方的供应将减少, 从而在亚洲的整体供需形势将继续收紧。但石脑油需求在 2011 年第二季度有可能减弱, 从全年来看由于原油持续坚挺和天然气明年形势较好, 石脑油作为直接相关商品, 明年将总体维持高位。

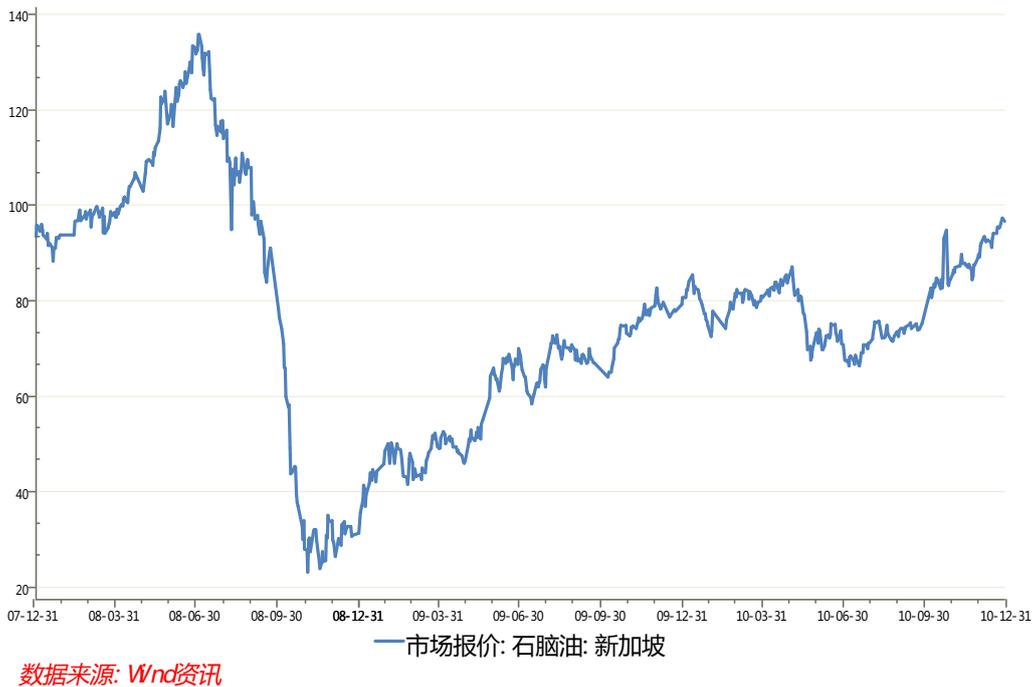


图 14: 石脑油价格 (美元/桶)

(四) 乙烯供给压力依旧 潜在冲击仍在

2010 年乙烯单体价格呈现振荡走强的格局，但是亚洲市场价格走势明显弱于原油以及石脑油价格走势，两者之间的比值多处于低位振荡。2011 年中东化工工业发展带来低价乙烯的持续流入，将对乙烯价格起一定的抑制作用，亚洲新加坡和泰国本年度新开工的裂解装置也将增加乙烯供应，但原油价格的走强，将带动乙烯单体交投重心的上移。乙烯单体市场价格的提升，将对 LLDPE 提供成本上的支撑。

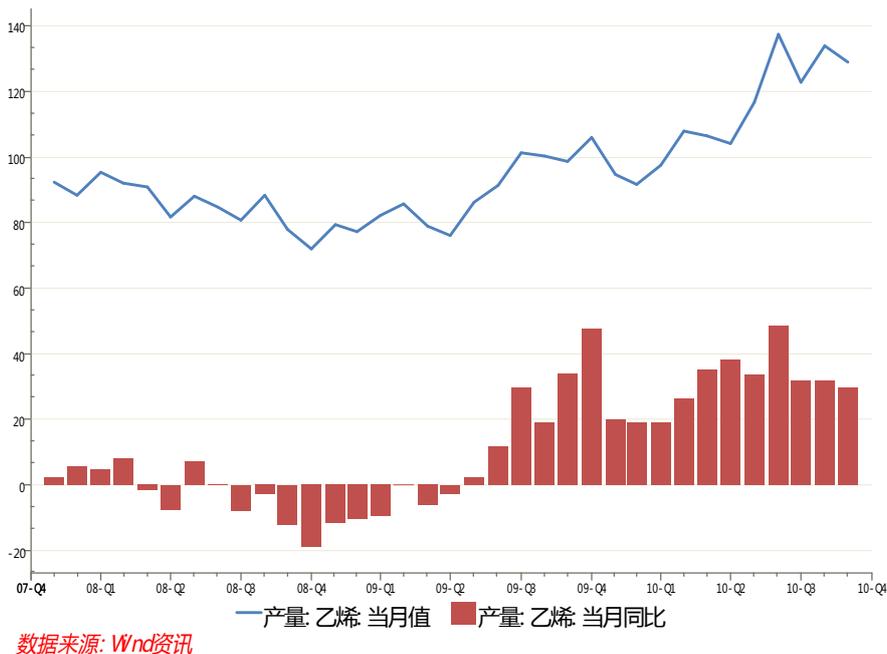


图 15: 乙烯当月产量 (万吨) 及同比增减 (%)

需要注意的是，近几年来，中东各国依托丰富的石油和天然气资源，大力发展国内石化产业。之前受经济危机影响，原计划在 2010 年后投产的长期项目被延期或者取消。自 2010 年起中东石化行业将开始出现新一轮投产高峰，包括中国在内的亚洲石化企业不可避免的要遭受来自中东生产厂商的廉价货物冲击。丰富的石油与天然气资源，为中东地区发展石化产业奠定了良好的基础。中东以乙烷、丙烷、丁烷、凝析油以及液化石油气等轻质烃为原料生产下游石化产品，由于轻质烃大多直接来自气田和油田，经液化分离即可得到，价格远比石脑油等原料便宜。中东地区乙烯成本最低可达 100 美元/吨，而我国石脑油裂解装置生产的乙烯的平均成本高达 530 美元，加上到我国港口的运费、关税和包装费等成本，仍有 300-400 美元的优势，价格优势非常明显。

所以总体来看，2011 年乙烯的走势将远弱于原油、天然气和石脑油等传统上游原料走势，来自中东货源和原有及新增过剩产能的压制和冲击，虽然随着上游成本的抬高，重心也会有所抬升，但其整体上的弱势将显而易见。

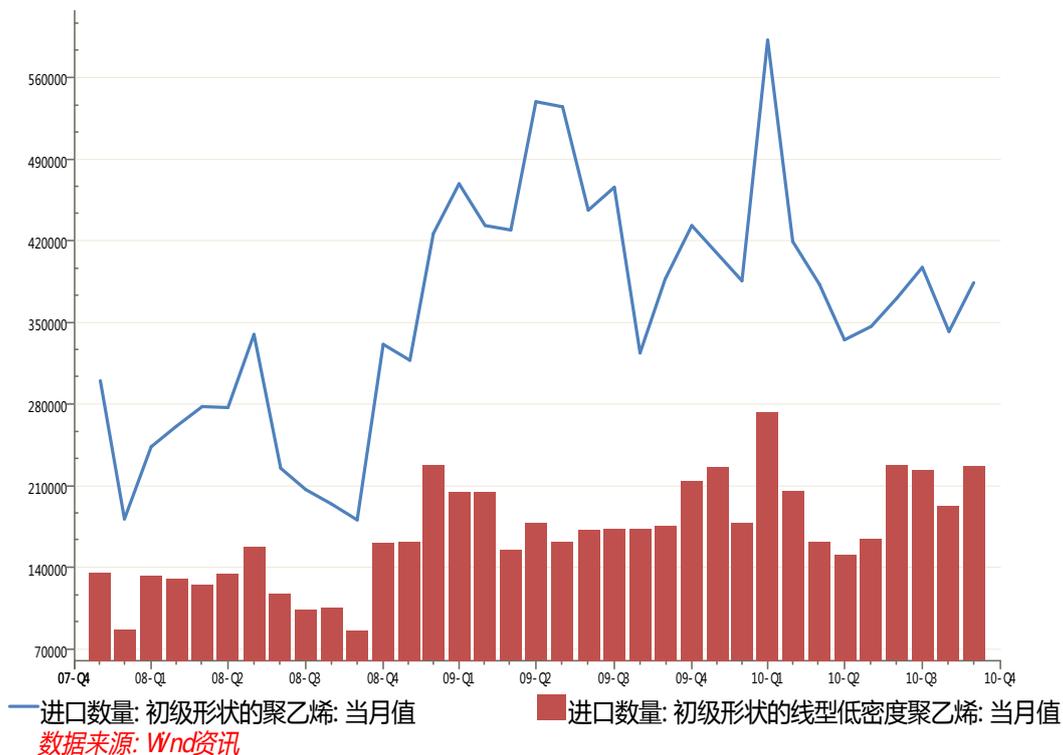


图 16: 初级形态聚乙烯和初级形态 LLDPE 进口量 (吨)

四、供大于求 形势不容乐观

2010 年整个 PE 供需面的情况比较清晰: 产量产能大, 产能利用率高、需求稳定、出口有恢复、内需继续保持快速增长。但随着全球经济的进一步恢复, PE 产能方面的压力也将会愈加突出。

(一) 2011 年 LLDPE 需求将稳步增长

2011 年国内塑化品种需求增长潜力依然较大。从近年来国内塑料制品的表观消费情况看, 内需已经成为整个塑化消费的核心。2011 年外部经济形势可能还有变数, 出口情况不宜过分乐观, 这种情况下, 内需是否有增长的对塑化整体的供需平衡关系有决定性的影响。

塑料制品以及塑料薄膜的消费量, 将随着经济的复苏以及消费占 GDP 比重的增加而上升。2010 年 1—10 月份国内的塑料制品累计总产量在 4547.1 万吨, 较 2009 年同期增长 20.5%。2010 年 1—11 月份国内的塑料薄膜累计总产量在 722.39 万吨, 较 2009 年同期增长 17.85%。在“十二五”规划中, 消费被提为

中国经济增长的第一大驱动力。这意味着，在 GDP 稳步增长的基础上，消费率即消费占国民生产总值的比重将明显提高。预计未来民生的改善、消费的上升，特别是中低收入者收入的上升将进一步推动塑料制品的消费。预计在十二五规划期间，农膜和塑料的消费仍将保持较快的增长趋势。

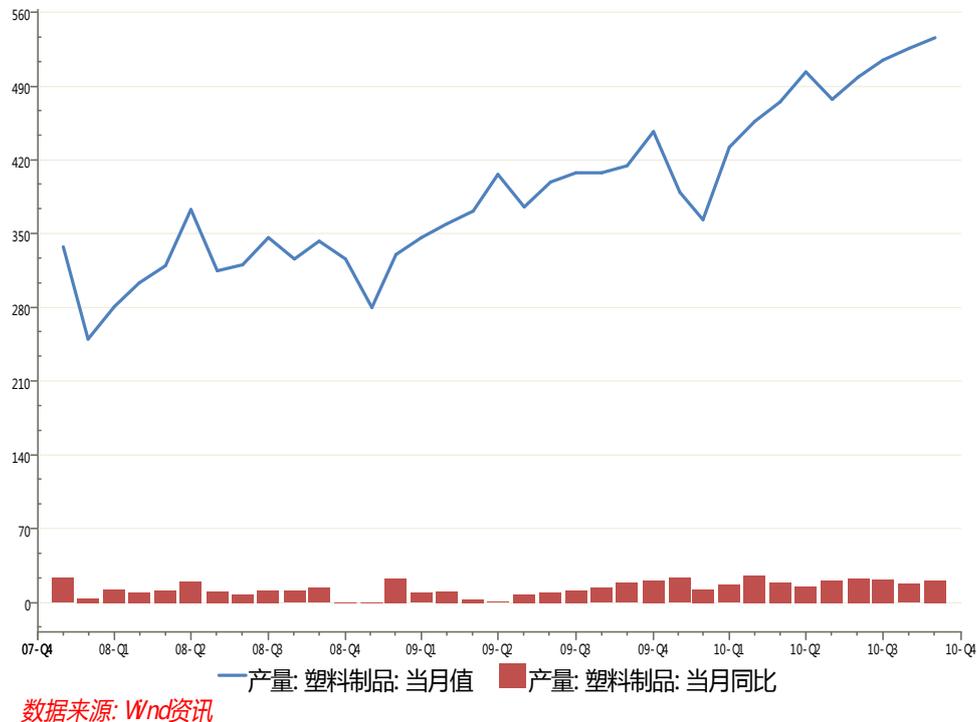


图 17: 塑料制品产量 (万吨) 及同比增减 (%)

2010 年以来，冰雪霜冻、大风、干旱、暴雨等异常灾害天气频频发生，且波及面广，持续时间长，气候的异常变化使农业发展更加依赖于农膜。此外近些年来国内消费的增加使得农膜行业成为最直接受益者。消费提升加大社会对蔬菜、瓜果等经济作物的需求，而这些经济作物种植面积的扩大，加大了对农膜的需求量。

国家统计局最新数据显示，2010 年 1—11 月我国农用薄膜产量为 139.76 万吨，同比上涨 31.27%。根据卓创资讯对 30 家农膜规模厂家的调研，自 2009 年至今，厂家在需求稳步增长，旺季难以满足客户供应，农膜产销率一直维持在 98% 上下的高位，14 家企业已经增加或正准备新加农膜生产机组，比率高达 46%。农膜行业在近两年稳步扩能的步伐没有停止。未来几年，农膜生产行业将保持扩张的趋势。预计 2011 年，农膜的产量和消费量仍将保持较高的增长率。

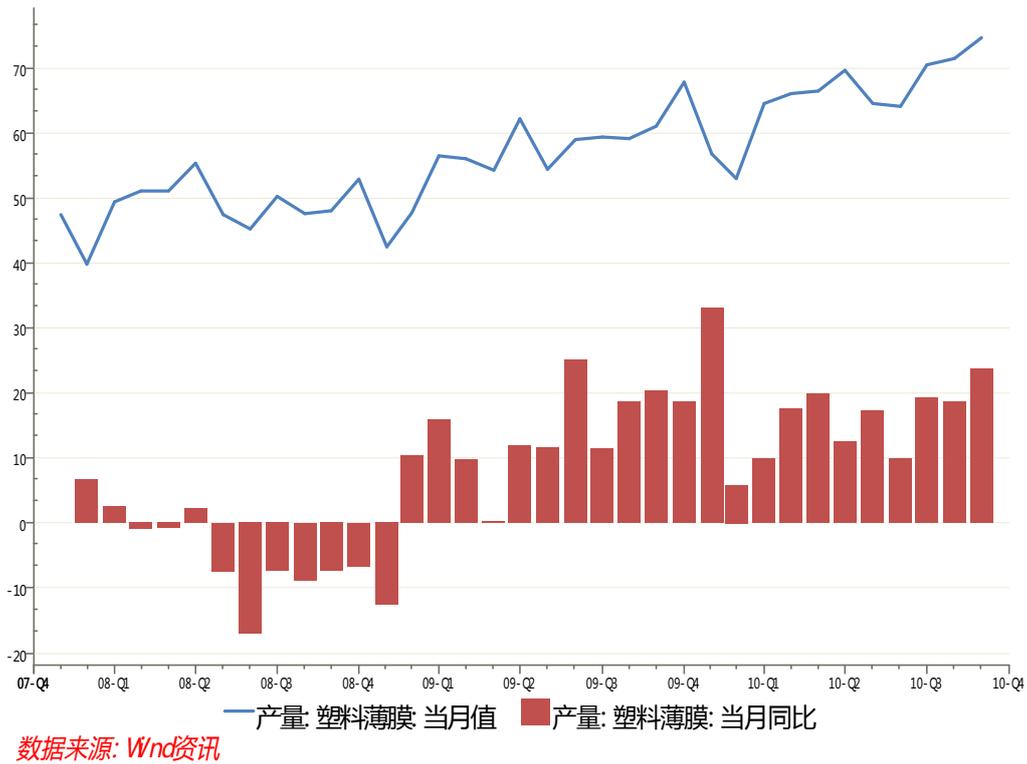


图 18: 塑料薄膜产量 (万吨) 及同比增减%

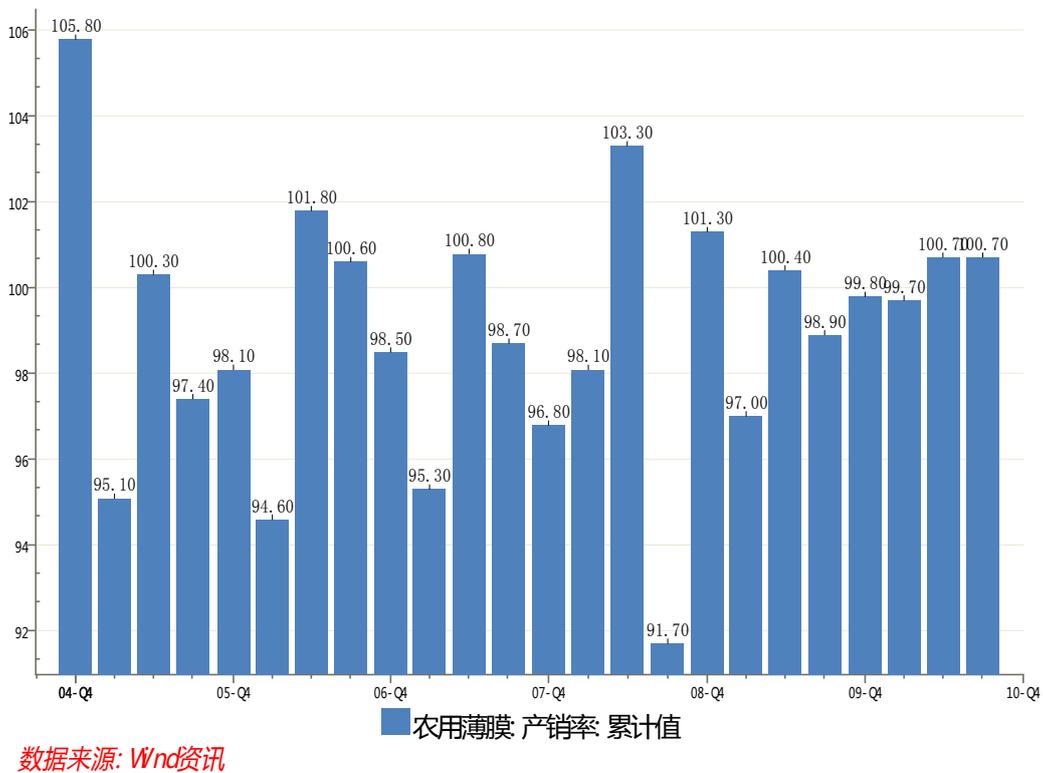


图 19: 农膜产销率 (%)

根据国家统计局的数据，2010 年中国城镇化的比例约 48%。与 2008 年全球平均的城镇化率相当，但远远低于发达国家。也低于经济的发展速度。但中国城镇化推进的速度居全球首位。

2010 年下半年，人民币升值进一步加快，为防范资产价格泡沫，调控上采取的是升息、刺激内需并行的措施，其导致的结果将是国内经济结构转型，居民收入增加。年底通胀控制基本到位后，2011 年的宏观调控重点还是刺激内需。

综合来看，LLDPE 在 2011 年将继续受到需求层面的支撑，需求潜力的根本在于中国城镇化推进、收入增加和人口红利。

（二）现实及潜在供给依然充足且持续增加

1、过剩产能继续困扰市场

2009 年四季度开始，中国乃至亚洲地区进入了一轮新装置集中投产的高峰时期。其中福建联合、独山子、中沙天津、盘锦大乙烯等石化厂家总计就有 100 万吨 LLDPE 和 160 万吨 HDPE 产能增加，产能的集中投放也导致了 LLDPE 的供给过剩。国内 PE 产量 2010 年维持在高位运行，尽管下半年随着国内石化厂商的停产检修，PE 的产量有所下降，但全年 PE 产量较 2009 年仍有大幅增长。根据国家统计局公布的数据，2010 年 1—11 月国内 PE 产量为 940.8 万吨，同比上涨 28.6%。预计 PE 过剩的产能在 2011 年仍将困扰着市场。

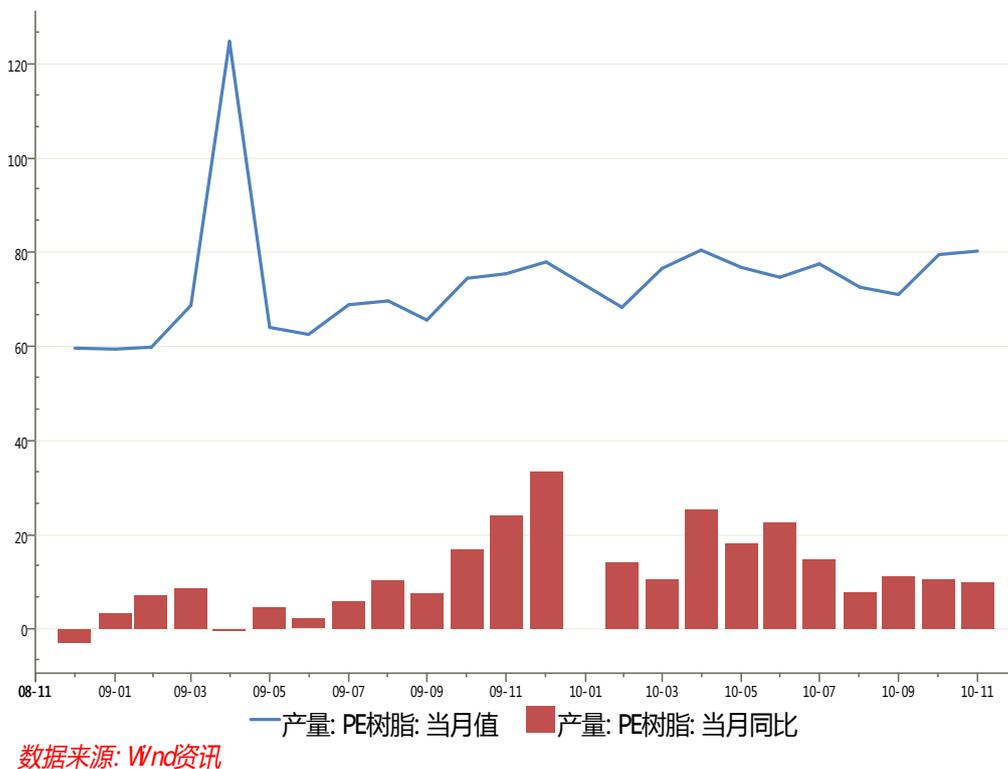


图 20: PE 树脂产量 (万吨) 及增减 (%)

2、进口总量高位运行 潜在进口冲击仍在

近几年 LLDPE 的进口呈现跟 LLDPE 期货价格紧密联系的趋势：价格上涨，进口增加；价格下跌，进口减少。根据国家统计局公布的数据，2010 年 1—10 月 LLDPE 进口总量为 2003874 吨，同比上涨 10.04%。2010 年的进口主要集中在 3 月以及 8、9、10 月份。可以预计的是 11、12 月 LLDPE 的进口将依旧维持在高位。根据往年规律预计明年 4、5 月份 LLDPE 的进口量仍有回落。

作为全球最主要的原油产区，中东地区在下游石化产品的生产和出口领域具有得天独厚的优势。相对于其低廉的生产成本，国内石化企业现货报价整体处于偏高状态。在扣除掉合理的运输和税务成本后，贸易商进口仍存在利润空间。同时，随着人民币进入新一轮升值周期，以美元结算的中东船货报价对国内贸易商将更具吸引力。预计 2011 年塑料进口总量仍将维持高位运行，构成潜在的供给冲击。

受制于前期累积的大量库存，2010 年年初以来国内塑料进口同比增速明显趋缓。考虑到 2010 年市场需求改善整体不及预期，贸易商库存量依然偏高，加之 2011 年原油价格突破上行将抬升中东船货成本，挤压贸易商进口的利润空间，预计 2011 年塑料进口增速将继续回落。

（三）供求综合分析

综合来看，虽然 2011 年随着全球经济的稳步复苏和中国经济增速继续维持高位，塑料制品、薄膜以及农膜的需求稳中有升，但相较于原先及新增的产能仍显不足，加之进口货源充足、成本低廉，都将扩展总的及潜在供给，供大于求的形势不容乐观。

五、结论与建议

基于以上对宏观经济形势、产业链供求形势的分析，鉴于 2011 年国内外宏观经济形势将持续向好、能源需求改善且库存持续回落、原油—天然气—石脑油将继续持稳走高，以及国内城镇化、经济结构调整和消费升级等一系列基本利多因素支撑，相信在商品市场整体牛市不改的基本趋势下，LLDPE 价格重心的上移将是主基调。特别是上游原油价格保持强势将直接推动 LLDPE 的生产成本，与下游需求的持续向好形成呼应。

但来自供给方面的压力和忧虑将限制全年的上升空间和上行强度。过剩的产能、潜在进口冲击、总体上供大于求的产业形势将从实际交投和投资心理两方面给市场带来持续的阴霾。预计 LLDPE 很难成为此轮牛市的最大受益者，尽管目前全年涨幅不大。从高企的仓单压力和上行过程中多空双方的严重分化、持仓的高举高打，可以窥得现货供应当前非常充裕。这些都警示我们，虽然商品的基本牛市格局没有改变，但盲目的在 LLDPE 上过度乐观是危险的。

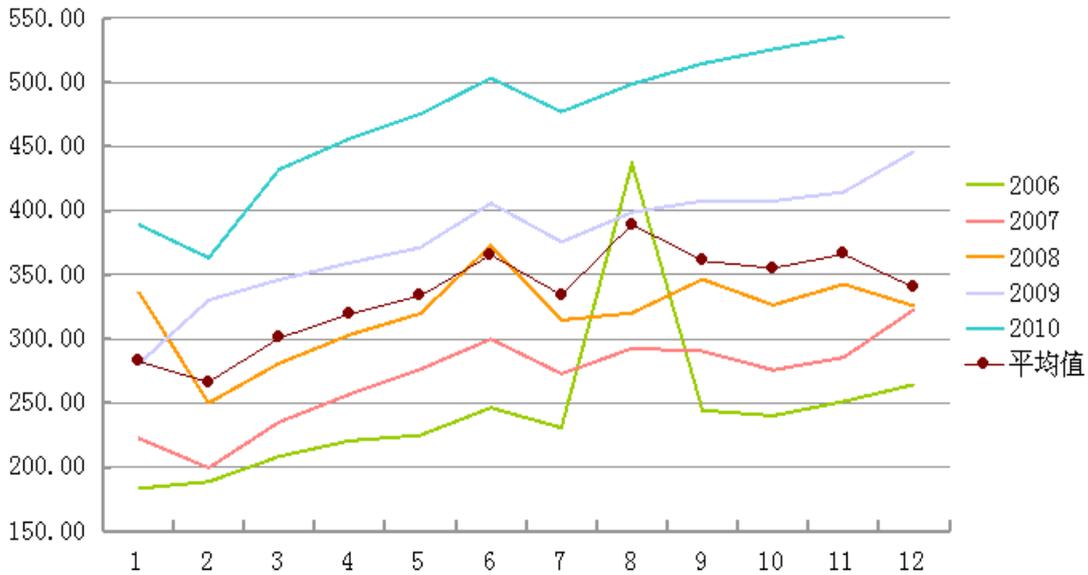
综合来看，在当前库存尚未有效消化、政策调控的持续压力下，2011 年最有可能产生前弱后强的走势。

首先，当前庞大的社会库存及交易所仓单要在上半年陆续消化。当前堆积在近月合约 1101 上的显性库存周转之后，最终只有两个方向，一是当即回归现货消费，流入春膜市场，二是移至远月，主要是在 1105 合约上重新注册成仓单，而这则要等到 3 月份之后（3 月仓单将集中注销），所以总体上看第一季度库存消化的压力较大，拖累前半年期价弱勢。

其次，虽然上半年是财政及银行资金投放的集中期，也是民间投资的高峰期，但当前宏观经济政策收紧力度尚未达到峰值，市场相关利空预期不断，将大大限制弱勢品种的资金吸引力，不会得到太多主力资金的关注。

从往年的季节性上来看，原油等相关商品极有可能在上半年发动上涨行情，但据测算从原油到 LLDPE 现货价格的传导大概需要 2-3 个月时间，所以即使原油在年初或上半年启动，LLDPE 价格的启动也将面临一个真空期。加之一至二月份由于季节及假期因素，将进一步打压 LLDPE 的价格，在其他利空因素作用下将产生惯性弱勢。

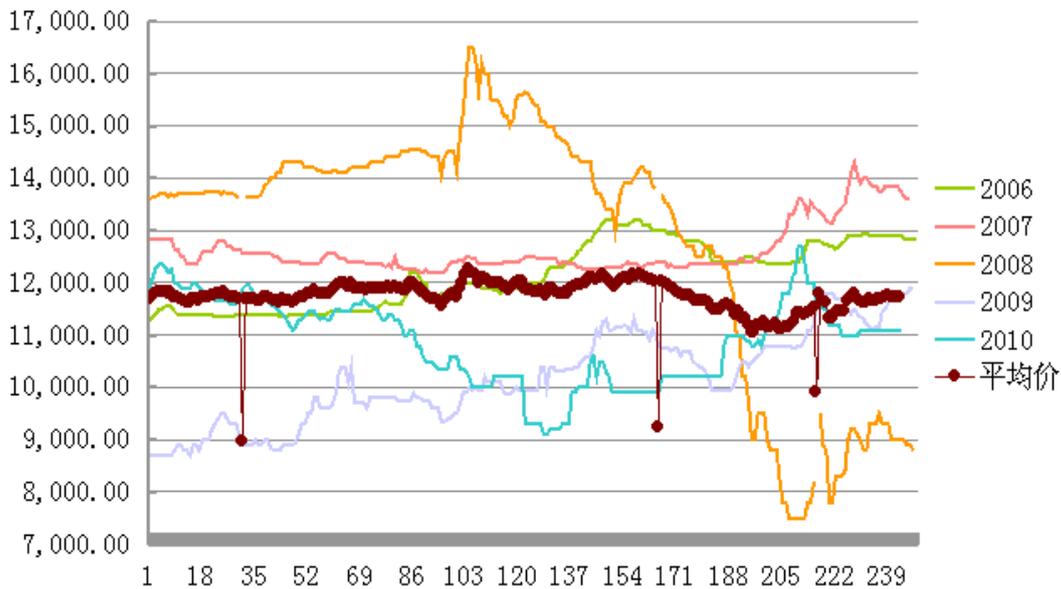
塑料制品产量季节性比较



数据来源 Wind 资讯

图 21: 塑料制品产量季节性比较 (元/吨)

LLDPE 扬子石化 DFDA-7042 塑料城价格



数据来源 Wind 资讯

图 22: LLDPE 现货价格季节性比较

2011 年下半年, 如果 CPI 能够有效回落, 预计宏观政策将有所放松。如果政策能够放松, 再配合四季度农膜需求的推动、季度 GDP 增速的加快, LLDPE 将在原油、天然气、石脑油高位支撑下加快库存化过程, 推动下半年 LLDPE 的强势, 最终令 LLDPE 走出全年前弱后强走势。



数据来源：博易大师

全年的价格预计在 11500 元/吨至 15000 元/吨大区间内波动，上半年即使面临意外情况及外盘高位回调的冲击，最低探至 11500 元/附近将产生明显支撑，最高价格有可能出现在下半年 10 月份前后，具体幅度将视外围环境及整体经济而定，15000 元/吨属于强阻力。全年的均价有可能在 13000 元/吨，提示投资者把握好市场节奏，套保客户可参考介入。

免责声明

本研究报告由新纪元期货有限公司撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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, 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。

联系我们

总 部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦
电话: 0516 - 83831105 83831109

北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 403、407 室
电话: 010 - 84263809 84263892

南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 3 楼
电话: 025-84787996 84787997 84787998

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层
电话: 020 - 87750882 87750827 87750826

苏州营业部

地址: 苏州工业园区苏华路 2 号国际大厦六层
电话: 0512 - 69560998 69560988 69560990

常州营业部

地址: 常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 座 2008-2009
电话: 0519 - 88059972 88059971 88059978

杭州营业部 (筹)

地址: 杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E

全国客服电话: 0516-83831105 83831109