

能源化工组

研究员:

张骏

0571-8778888-8569

期货从业资格: F3034164

投资咨询资格: Z0012868

相关报告

淡季当前，再添利空

——大商所新设厂库事件点评

观点摘要:

事件: 2021年1月20日,大商所发布公告,设立线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯(以下简称3P)指定厂库,各品种在原有交割仓库的基础上均新增6-7家指定交割厂库,并宣布自公告发布之日起即时启用。

事件点评: 我们认为,引入厂库交割制度最大的影响便是降低了交割的门槛,从而提升期现回归的确定性。在无风险套利模式中,现货持有资金成本和仓储费是最大的两项成本,而厂库交割和信用仓单制度将有效削减这两项成本,从而大幅提升期现套利的便利性,相对而言更有利于卖方。此次设立的厂库中包括聚烯烃生产企业和多家石化企业一级贸易商,也是当前3P期现贸易的主要参与者,从我们调研的几家贸易商来看,均表示厂库交割制度的实施有利于未来期现业务的进一步展开,3P期货期现贸易或将更加活跃。

对盘面的影响: 我们认为,厂库交割制度的引入降低了卖方交割的门槛,对盘面的整体影响偏空。一方面,2019年9月大商所宣布LLDPE和PP期货自2104合约开始施行品牌交割制度(PVC自1604合约开始已实施品牌交割制度),引发市场对于新规实施后由于标品供给短缺导致期价上涨的预期有所升温。随着厂库交割制度的实施,卖方交割便利化带来的利空在一定程度上对冲了因品牌交割制度形成的利多影响。另一方面,当前3P基本面面临供给增长而需求季节性回落,累库压力渐增下现货价格或呈现下跌的趋势。厂库交割制度的实施,有利于卖方将现货压力转移至盘面,在淡季行情下再添利空。因此,基于基本面和利空政策的驱动,操作上建议以反套沽空思路为主;套利方面,可关注3-5反套或5-9反套机会。

目 录

观点摘要: 1

一、 事件..... 3

二、 事件点评..... 3

三、 对盘面的影响 4

免责声明..... 6

中大期货研究院..... 6

一、事件

2021 年 1 月 20 日，大商所发布公告，设立线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯指定厂库，各品种在原有交割仓库的基础上均新增 6-7 家指定交割厂库，并宣布自公告发布之日起即时启用。

2019 年大商所提出将在 LLDPE、PVC、PP（以下简称 3P）期货实施厂库交割制度，此次厂库名录的公布则正式宣告 3P 期货厂库交割时代的来临。根据交易所公告，新设厂库包括东华能源、浙江明日、永安资本等行业内主要生产企业和贸易商，交货地点多数位于华北和华东地区，也是 3P 现货贸易和期现业务开展最为活跃的市场。

表 1：3P 指定交割厂库名录

厂库名称	交货地点	库容（吨）
LLDPE		
厦门象屿物流集团有限责任公司	山东、江苏、上海	6000
浙江明日控股集团股份有限公司	江苏、浙江	6900
浙江物产化工集团有限公司	江苏、浙江	7500
北京四联创业化工集团有限公司	北京、浙江	18000
浙江杭实善成实业有限公司	上海、浙江	9000
浙江文德进出口有限公司	浙江	7500
	合计	54900
PP		
厦门象屿物流集团有限责任公司	山东、江苏、上海	10500
浙江明日控股集团股份有限公司	江苏、浙江	4500
北京四联创业化工集团有限公司	浙江	9000
浙江杭实善成实业有限公司	上海、浙江	9000
浙江永安资本管理有限公司	江苏、上海	10500
东华能源（张家港）新材料有限公司	江苏	9000
东华能源（宁波）新材料有限公司	浙江	9000
	合计	61500
PVC		
厦门象屿物流集团有限责任公司	江苏、上海	6000
浙江明日控股集团股份有限公司	江苏、浙江	6900
浙江物产化工集团有限公司	江苏、浙江	7500
浙江永安资本管理有限公司	江苏、上海	10500
浙江特产石化有限公司	江苏、浙江	21000
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	浙江	21000
	合计	72900

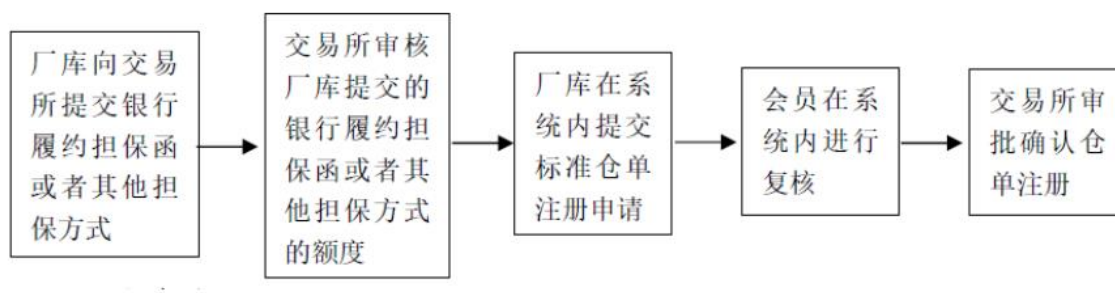
资料来源：大商所公告 中大期货研究院

二、事件点评

厂库交割制度在国内期货市场已实施多年，目前大商所焦炭、焦煤、铁矿石等多个品种均可以注册厂库标准仓单。厂库交割制度的基石在于保证厂库信用、

交割商品品质、数量以及其他权责关系的有效实现。与仓库交割相比，厂库交割优势在于将实物仓单变为信用仓单，省去了商品入库、质检和仓储等环节，减少仓单注册成本，加快仓单生成的速度。因此，3P 期货引入厂库交割制度最大的影响便是降低了交割的门槛，从而提升期现回归的确定性。在无风险套利模式中，现货持有资金成本和仓储费是最大的两项成本，而厂库交割和信用仓单制度将有效削减这两项成本，从而大幅提升期现套利的便利性，相对而言更有利于卖方。此次设立的厂库中包括聚烯烃生产企业和多家石化企业一级贸易商，也是当前 3P 期现贸易的主要参与者，从我们调研的几家贸易商来看，均表示厂库交割制度的实施有利于未来期现业务的进一步展开，3P 期货期现贸易或将更加活跃。

图 1：厂库仓单注册流程



数据来源：大商所 中大期货研究院

三、对盘面的影响

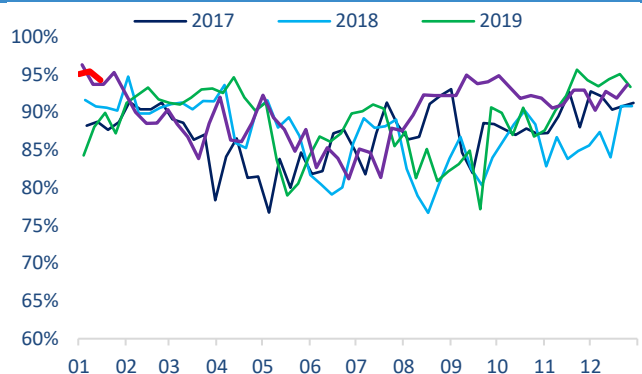
公告发布后，3P 期货市场表现较为平静，20 日夜盘各品种主力合约均已窄幅震荡走势为主。我们认为，厂库交割制度的引入降低了卖方交割的门槛，对盘面的整体影响偏空。

一方面，2019 年 9 月年大商所宣布 LLDPE 和 PP 期货自 2104 合约开始施行品牌交割制度（PVC 自 1604 合约开始已实施品牌交割制度），收缩了两个品种的可交割品范围。尤其是在国内 PE 进口依赖度仍处于 40% 以上以及 PP 多次出现交割月前拉丝料供给偏紧的背景下，市场对于新规实施后由于标品供给短缺导致期价上涨的预期有所升温。随着厂库交割制度的实施，卖方交割便利化带来的利空在一定程度上对冲了因品牌交割制度形成的利多影响，交割成本的下降也限制了未来期货升水空间。

另一方面，从基本面来看，临近春节，3P 下游均已进入停工放假的节奏，需求总体呈现季节性下滑的趋势。此外，由于近期国内疫情反弹，节后正常复工亦面临一定的风险。而冬季作为石化行业的检修淡季，当前 3P 行业开工率均处于高位，供给保持宽松格局。此外，2020 年四季度国内多套 PVC 新装置投产，而聚烯烃亦正处于投产高峰期，全年产能增长近 20%，叠加行业高开工因素，势必将加剧一季度市场供给压力。因此，受供给增长而需求季节性回落制约，未来 1-2 个月 3P 行业将面临较大的累库压力，现货价格或呈现下跌的趋势。而厂库交割

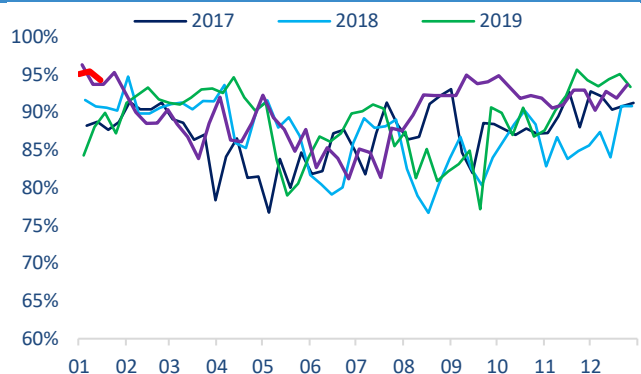
制度的实施，有利于卖方将现货压力转移至盘面，在淡季行情下再添利空。

图 2：PE 石化开工率



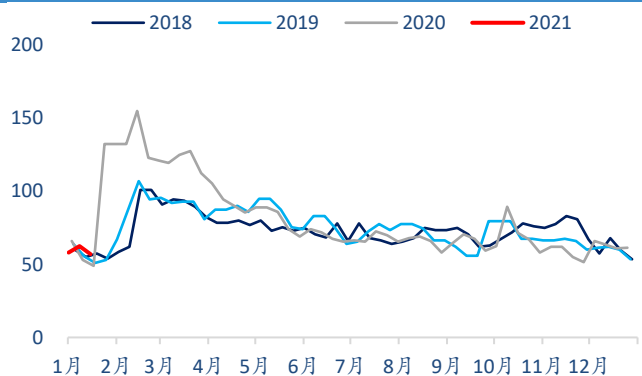
数据来源：卓创资讯 中大期货研究院

图 3：PP 石化开工率



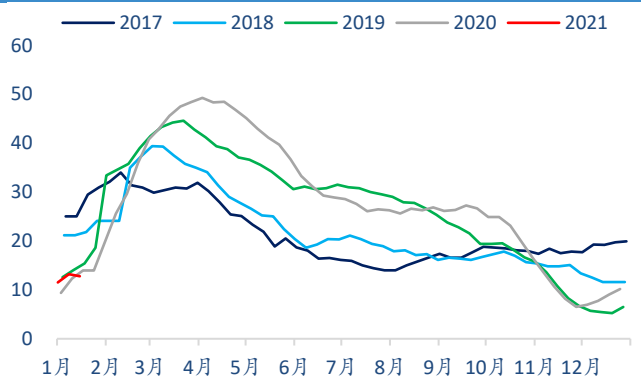
数据来源：卓创资讯 中大期货研究院

图 4：两油聚烯烃总库存 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 中大期货研究院

图 5：PVC 社会库存 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 中大期货研究院

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中大期货研究院

地址：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 2 号楼 901-910 室

电话：400-881-0999

网址：<http://www.zdqh.com>