
从套保商操作节奏看短期 LL 与 PP 强弱关系

基于现货交易环节的观察，我们发现本轮 LL-PP 相对强弱与两个品种套保商操作节奏错位有关联。

本轮套保收货启动的共性背景：LL 和 PP 均处在上游和中游阶段性去库尾声阶段，且 PP 拉丝产量已大幅减少，PP 拉丝供应端偏紧程度高于 LL。基本上无明显干扰。我们从套保节奏与 LL-PP 价差的表现来看：

① 套保收货启动 LL 早于 PP，PP 套保收货启动后，LL-PP 价差开始转向

- LL 在 12 月 2 日套保收货明显启动，而 PP 在 12 月 5 日套保收货才明显，故 12 月 1-5 日（第一周）LL-PP 价差处在扩大状态。
- 因 PP 拉丝供应端货量已大幅减少，故 PP 套保收货启动后，LL-PP 价差开始收窄。12 月 5 日-8 日期间，由于 PP 套保商收货力度还不强，相对弱于 LL，故 LL-PP 价差属于温和性收窄。

② LL 套保开始出货与 PP 套保收货增强形成交集，LL-PP 价差加速收窄

LL 套保商维持积极收货节奏持续至 12 月 11 日，12 月 12 日开始出货。而 PP 套保商从 12 月 9 日收货力度加强，持续至 12 月 14 日。

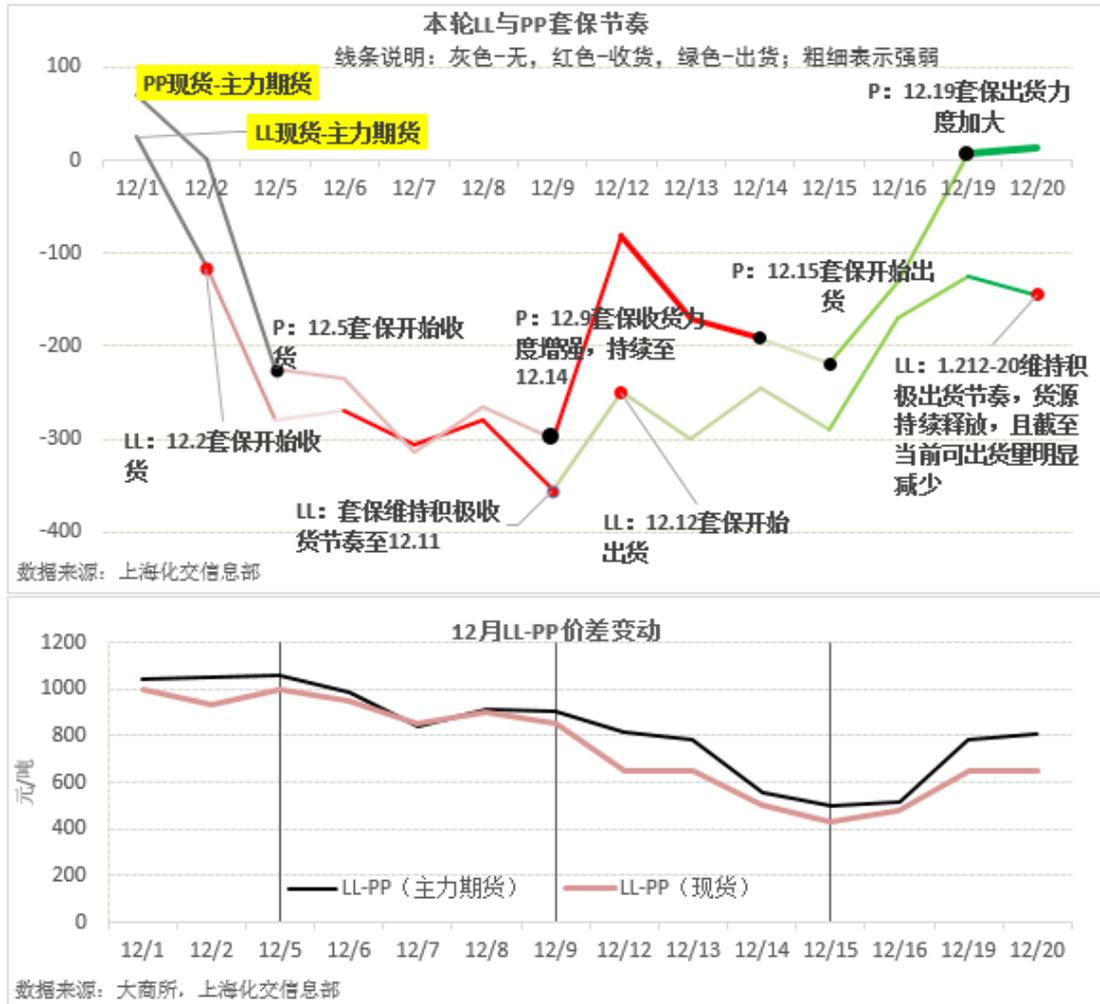
因此，从 9 日-14 日期间，LL-PP 价差收窄速度明显加快。

③ LL 套保出货逐渐进入尾声与 PP 套保出货速度加快形成交集，LL-PP 价差再度转向且快速扩大

PP 套保商从 12 月 15 日开始出货，且基差快速收敛下出货速度更快，尤其是 12 月 19 日开始力度明显加大。相比之下，LL 出货持续性更强，12 日-20 日持续维持积极出货节奏，到 19 日套保货量已大比例释放，可出货量明显减少。因此，LL-PP 价差出现新的转向，快速扩大。

当然，套保力量的影响仅仅是短期的变量，是 LL、PP 各自基差影响下，套保行为改变短期现货流动性，影响两者强弱关系。

LL 套保货源已经明显减少（12 月 22-23 日现货交易上表现显著），而 PP 仍有释放要求，故现货层面也支撑“LL 强于 PP”的短期表现。



短期套保影响减弱后，市场关注点重新落在基本面上，目前中期 LL 供需面预期好于 PP。

①LL 供应预期压力小于 PP

粗略估算 12 月-3 月，PP 总供应增速略高于 LL。PP 标准品拉丝供应增速明显高于 LL。

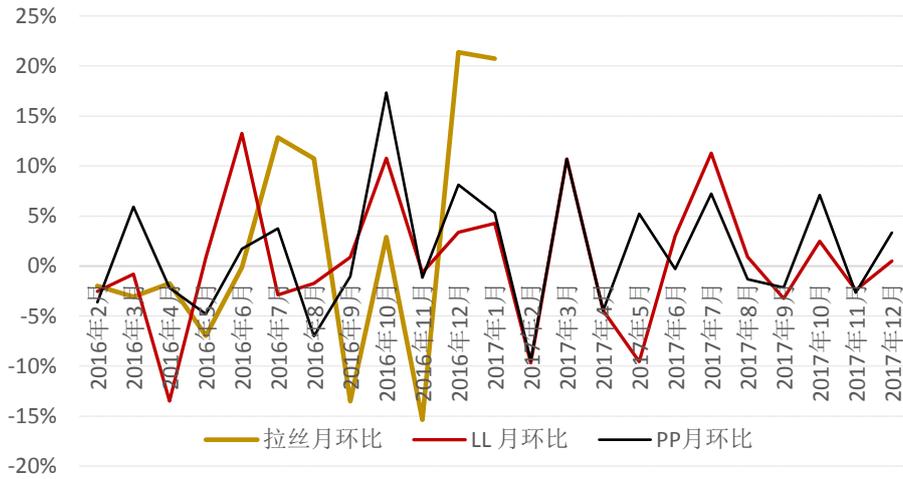
由于 PP 装置转产灵活，后期需要密切关注非标和标准品的切换。

②LL 需求预期好于 PP

LL 下游开工季节性强，地膜开工已缓慢回升，这部分是绝对的新增需求。PP 下游季节性虽不如 LL 强，但从历史开工变动看，下游编织和 BOPP 开工降逐渐回落。

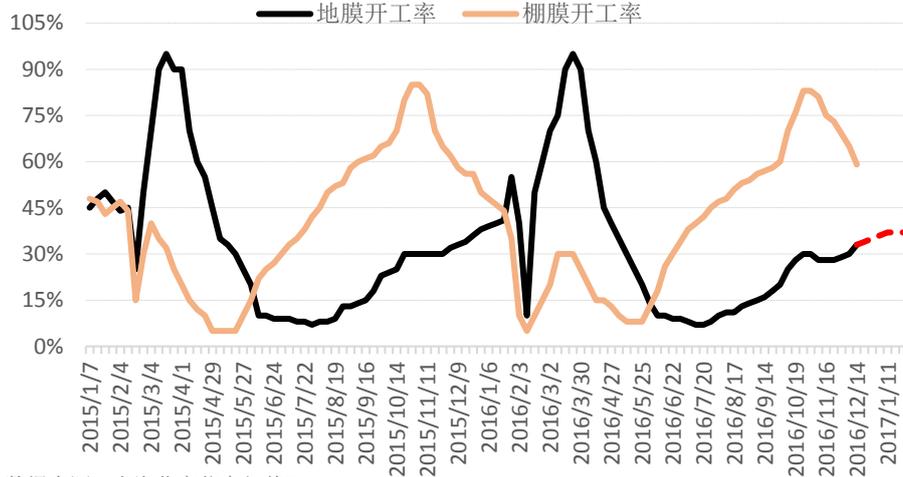
就节前情况看，由于制品涨幅跟不上原料，且原料价格波动幅度大，故今年下游谈新订单非常谨慎且较僵持。据悉，目前新订单签订情况并不理想，华东下游部分工厂会考虑提前停工，华北地膜备货或延迟至节后（目前 9700 自提价位附近有支撑但未见下游集中补库）。因此，在目前整体商品偏弱格局下，“LL 相对强于 PP”的程度有限，等待地膜真正启动，“LL 强于 PP”的力度或再次放大。

LL与PP及拉丝产量增速对比



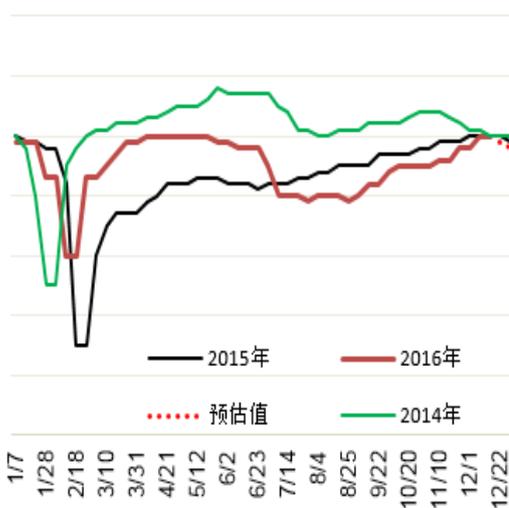
数据来源：上海化交信息部

华北棚膜和地膜开工率



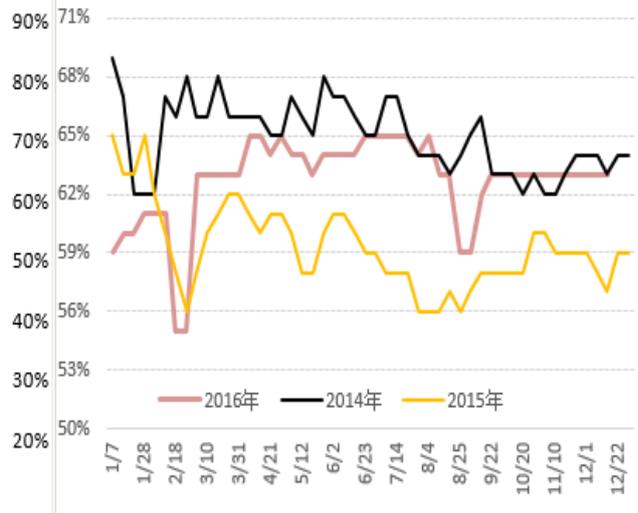
数据来源：上海化交信息部整理

塑编开工率变动



数据来源：上海化交信息部

BOPP开工率变动



数据来源：第三方，上海化交信息部整理