

需求疲软，塑料或将继续下探

摘要：

由于宏观经济的疲弱使得化工行业难有较大改善，且原油延续震荡短期难以形成有效突破以及 PP 产能的持续扩张使得塑料供应过剩格局加剧，塑料 1605 期货合约表现弱势，L1605 经历连续大幅下挫后，市场情绪悲观。综合宏观以及基本面等因素，塑料或将继续下探。因此，采取沽空策略。

目 录

一、 宏观形势分析	4
1、美联储加息预期强烈，国内经济下行压力较大	4
二、 行业基本面分析	5
1、现货弱势，期价或继续下跌	5
2、下游需求疲软，塑料长期看空	5
3、四季度新产能扩大，塑料价格连续下跌	5
4、技术上：上方压力明显，下跌依然存在空间	6
三、 总结	6

图表目录

图 1: 美国 GDP 及其增速	4
图 2: 欧元区 GDP 及其增速	4
图 3: 中国 GDP 增速 (%)	5
图 4: 制造业 PMI (%)	5

一、宏观形势分析

1、美联储加息预期强烈，国内经济下行压力较大

近期，美国公布 10 月 ISM 非制造业指数 59.1，为 2005 年 8 月来次高水平；预期 56.5，前值 56.9。新订单指数升至 62.0，前一个月为 56.7。新出口订单指数升至 54.5，前一个月为 52.5。就业指数升至 59.2，前一个月为 58.3。支付价格指数升至 49.1，前一个月为 48.4。此外，美国 9 月贸易帐 -408.1 亿美元，预期 -410.0 亿美元，前值从 -483.3 亿美元修正为 -480.2 亿美元。美国 9 月对华贸易逆差创历史新高，达到 362.77 亿美元。美国劳工部（Department of Labor）周五（11 月 6 日）公布数据显示，美国 10 月非农就业人口增加 27.1 万人，预期增加 18.2 万人，前值从增加 14.2 万人修正为增加 13.7 万人。美国 10 月失业率 5.0%，创 2008 年 4 月以来新低，预期 5.0%，前值 5.1%。美国 10 月劳动力参与率 62.4%，预期 62.4%，前值 62.4%。美国非农数据大幅好于预期，美元指数跳升 100 点，突破 99 关口，目前最高涨至 99.32；现货黄金短线重挫 10 美元，跌破 1100 关口，最低下探至 1090.84 美元/盎司；欧元创 7 个月低点。此外，从近期耶伦的讲话中可以推测市场对美联储加息预期持续升温，而结合近期美国公布的数据来看，美国劳动力市场稳定，失业率继续下降，制造业复苏动能持续增强。总体而言，最近美联储高层持续发表支持 12 月加息，大宗商品继续承压下行。可以预计美国 12 月加息概率仍然较大。

图 1：美国 GDP 及其增速

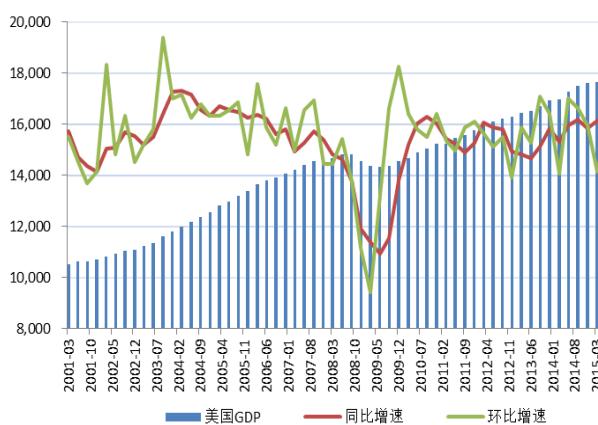
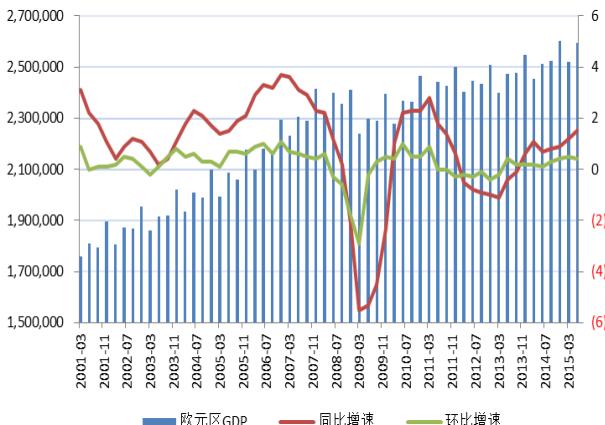


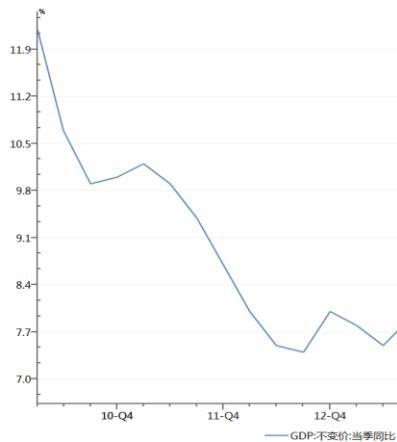
图 2：欧元区 GDP 及其增速



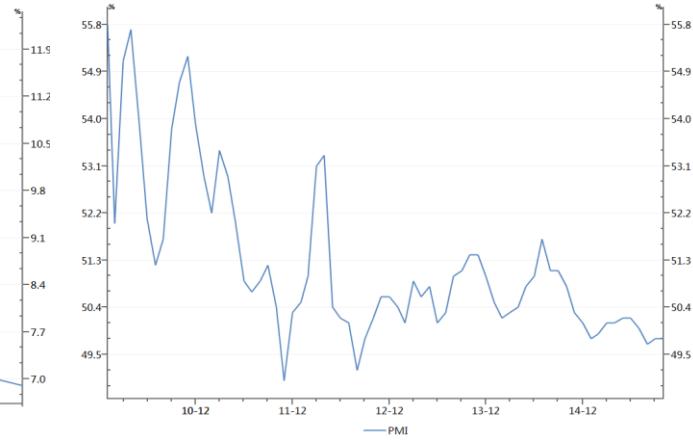
数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

中国方面，经济下行压力较大。进出口贸易持续回落，显示国内终端需求低迷，海关总署 11 月 8 日公布，按美元计，中国 10 月出口同比降 6.9%，预期降 3.8%，前值降 3.7%，环比下降 6.4%。中国 10 月进口同比降 18.8%，预期降 15.6%，前值降 20.4%，环比下降 9.8%。中国 10 月贸易顺差 616.4 亿美元。进口总值 1308 亿美元，前值 1452.2 亿美元；出口总值 1924 亿美元，前值 2055.6 亿美元。此外，央行发布三季度货币政策执行报告，称继续实施稳健货币政策，首提“不能过度放水，妨碍市场的有效出清”，货币政策的调节有助于实体经济的正常运行。而国家主席习近平关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》的说明，从国内生产总值翻一番看，2016 年至 2020 年经济年均增长底线是 6.5% 以上。综合起来看，结合近期公布 PMI 和财新制造业 PMI 数据，国内制造业有止跌企稳迹象，前期实施的刺激政策开始见效，但固定资产、规模以上工业增速以及全国用电量等等大多是利空数据，我国经济面临的不确定性因素较多，终端需求依然比较低迷，刺激政策或继续加码保证经济的正常运行。

图 3：中国 GDP 增速 (%)


数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4：制造业 PMI (%)


数据来源: Wind, 中信建投期货

二、行业基本面分析

1、现货弱势，期价或继续下跌

塑料期价近期走势偏弱的主要原因有两方面：其一，原油持续弱势使得成本大幅下跌；其二，技术面上上方均线压制明显，空头氛围浓厚。前期塑料期价上涨是由于期现价差过大，市场基差修复推动的行情。但是，随着基差修复行情结束，塑料的走势开始重新回归基本面。六月份以来，由于供需失衡，国际原油价格维持了近两个月的下跌，而原油的下跌更是对整体化工品的价格产生了强劲的压制作用。因此，塑料生产成本的大幅下降是造成近期交易日大幅下跌的主要原因。成本下跌致使现货价格疲软，现货的弱势或拖累期价继续下跌。现货方面，近期市场价格小幅走软，市场观望气氛浓厚，商家继续随行就市出货为主。主流市场方面，茂名石化 7042 报价 9350 元/吨，扬子石化 7042 报价 9300 元/吨，齐鲁石化 7042 报价 9250 元/吨。

2、下游需求疲软，塑料长期看空

下游需求疲软，塑料长期看空。基本面上，目前塑料的基本面为上游原油持续下跌，且远期较为弱势，中游生产开工率逐渐升高，供给增加，下游需求仍较为弱势，基本面呈相对偏弱的态势。从塑料整体的供需结构来看，虽然近期新增几家聚乙烯装置停车，但是总共涉及的产能只有 93 万吨，对于塑料的整体供给并不能产生明显的影响，塑料的供给仍然趋于宽松，但由于包装膜消费相对稳定，而农膜消费又相对疲软，下游消费疲软对于塑料的价格也难以形成强有力的支撑。因此，塑料的基本面仍然相对疲软，其对成本的反应将会更加敏感。塑料的整体供需格局近期难以出现大的变化，塑料的价格很难走出趋势性的行情。总体而言，上游原油弱势难改，下游供强需弱格局较为明显，塑料的价格整体仍将以弱势下行为主。

3、四季度新产能扩大，塑料价格连续下跌

与 2014 年的新增产能压力相比，2015 年四季度仍是整个烯烃产业链的投产高峰期，10 月份中煤蒙大 30 万吨 PE 和 30 万吨 PP、神化神木 30 万吨 PE 和 30 万吨 PP 以及山东联泓 10 万吨 LDPE 的新产能将陆续释放，产能的集中投放，市场承压明显。此外，2014 年中国 PE 产能为 1602 万吨，新增产能 210 万吨，产能增速达 15.09%。

2015年的新增产能预计90万吨，产能增速5.62%。今年3-5月份，国内石化系统检修装置较多，而随着上半年石化装置检修完毕，下半年随着前期检修装置重启以及进口量的萎缩，国内PE装置几乎没有新的检修计划，多正常运行。这导致6月以来国内PE产量较去年同期出现大幅增长，我国6至8月产量分别为102.6、100.9和137.3万吨，同比增幅分别为23.47%、20.98%和19.39%。当前也仅有大庆石化24万吨HDPE、盘锦乙烯16万吨老低压，兰州石化6万吨老全密度、茂名石化36万吨低压和中原石化26万吨线性装置处在停车状态，其他都运行良好。预计后续PE产量释放仍高位，对于LLDPE，三季度LLDPE产量为160万吨，同比增长7.88%。考虑而目前宝丰已长时间生产低压，且四季度生产低压注塑经济性欠佳，有转回LL可能；神华包头11月中旬转产HDPE一个月，我国产量上LL供应预期仍将持续处于高位。外加上中煤蒙大全密度装置投产带来的供应增量，预计今年四季度国内LLDPE产量将达到167万吨，同比增长近17%。

4、技术上：上方压力明显，下跌依然存在空间

从日K线来看，L1605合约上方压力明显，此外，空头近期持续增仓下行，因此，继续弱势下行概率较大。采取沽空策略。



三、总结

综合而言，由于宏观经济的疲弱使得化工行业难有较大改善，且原油延续震荡短期难以形成有效突破以及PP产能的持续扩张使得塑料供应过剩格局加剧，塑料1605期货合约表现弱势，主力合约L1605经历连续大幅下挫后，市场情绪悲观。综合宏观以及基本面等因素，塑料或将继续下探。因此，采取沽空策略。

操作上，L1605采取沽空策略。建仓区间：7200-8000，目标：6800-7000，止损：7600-8400，总体仓位控制在20%，即500手。