

塑料空头格局未改 逢高建空是良策

中辉期货 1 队

胡伟、何慧、王维芒

021-60281622

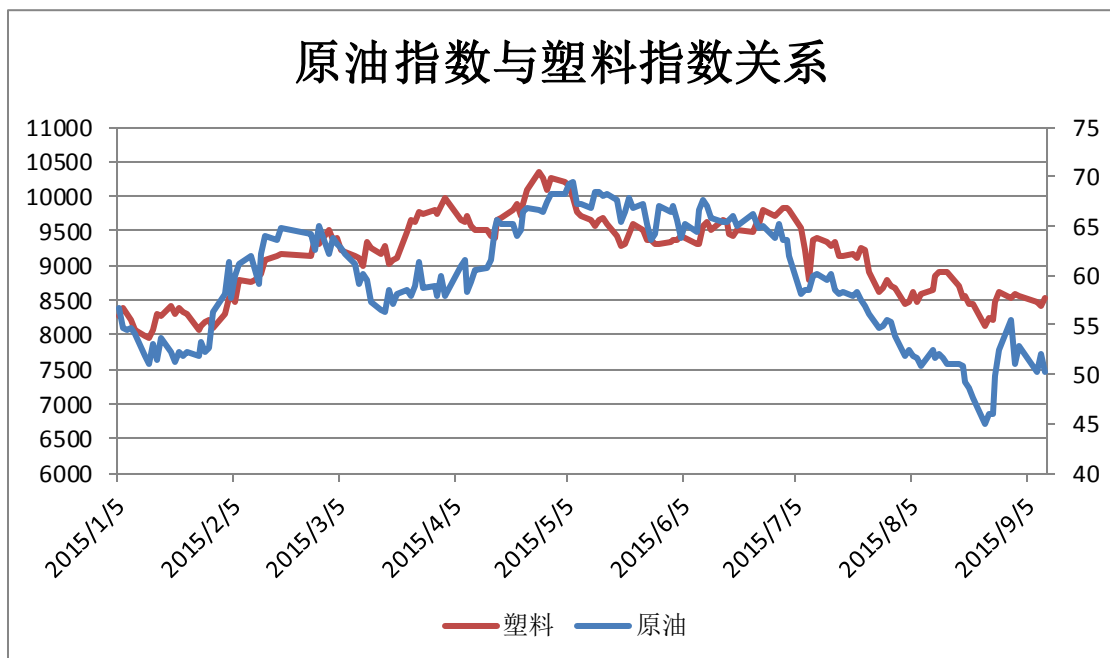
一、因素分析

1. 上游分析

(1) 原油缺乏实质性利好

自去年以来，一方面美国经济持续好转，美联储释放加息预期，美元不断走强，冲击以美元计价的原油市场；另一方面，OPEC 组织与美国页岩油生产商的市场份额之争日益白热化，双方都保持高产状态使得原油市场供应持续过剩，继而打压油价。

今年原油整体格局依旧偏弱，尤其是二、第三季度的下滑拖累了整个国内的塑料市场。短期来看，原油的意外连涨对塑料低位盘整的行情起到了一定的提振作用，具体来看，8月24日至8月31日，原油涨幅23.5%，塑料涨幅仅4.7%，可以看出，原油对塑料的实质刺激有限，塑料跟涨意愿不强。



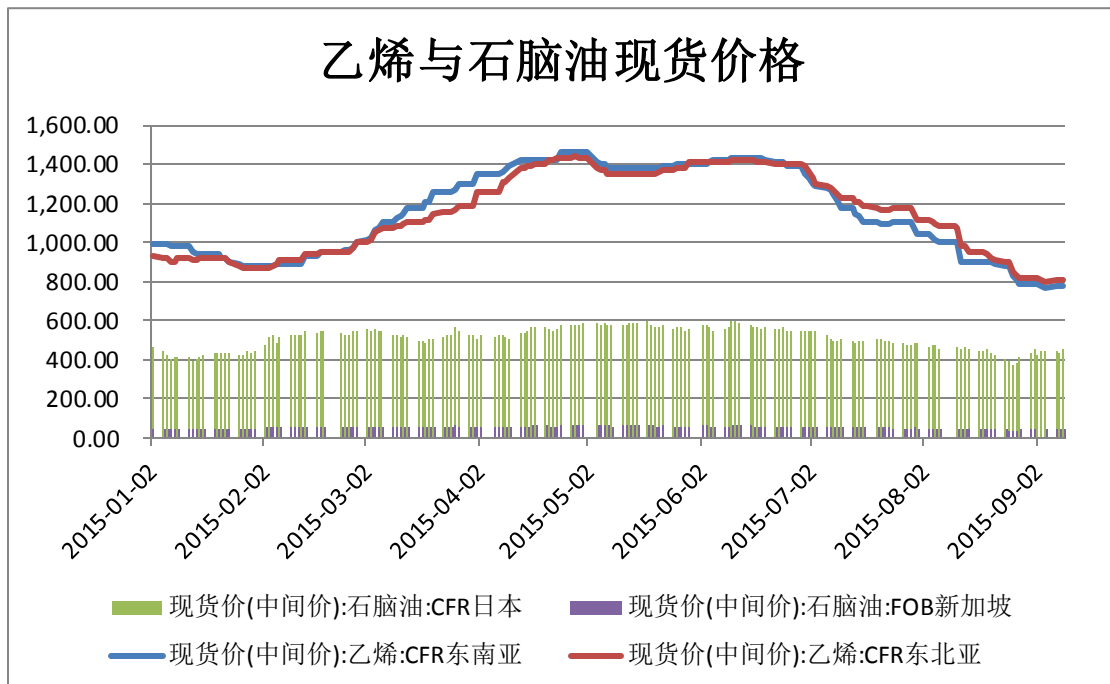
(数据来源：文华财经，中辉期货研发中心)

目前原油价格已经逐步接近石油生产商的生产底线，原油减产有望逐步实现，但油价想要有效反弹难度较大。一方面美国夏季炼油高

峰将过，另一方面 OPEC 和美国石油开发商的矛盾依然难以调和，双方很难主动做出减产选择，而且现在减产并不一定意味着原油价格的上升，原油供应的实质依然要等待产油量的有效下降。就目前现状来说，不排除油价进一步下探的可能。

(2) 乙烯供给充裕

8 月亚洲石脑油与乙烯价格持续下滑，对塑料上游成本支撑进一步降低，9 月乙烯市场开始触底反弹，但目前亚洲乙烯市场供给仍较为充裕，此外，因东北亚地区下游工厂停工，导致乙烯现货供应增加。



目前乙烯库存高位盘整，且下游需求持续疲软，市场缺乏指引性消息支撑。同时，进口聚乙烯价格也不断下探，折算国内价格的亏损空间持续下降，或将促进进口，进而抑制国内价格上涨。

2. 供需分析

(1) 供应维持稳步增长

2015 年前 7 个月国内 LLDPE 供应量维持稳步增长的格局，供应

量为 454.45 万吨，同比增加 12.4%，月均增速达 12.94%，较去年同期月均 11.9%有一定的扩张。不断加快的增长趋势成为塑料市场供应过剩的一大压制因素。

2015 年 8 月检修装置的停产产能总体维持低位，由于中下旬多套装置临时停车，短期内拉低了开工率。而目前九月检修计划仅有抚顺石化和扬子石化，装置检修的减少将增加不少供应压力，或将压制期现价格的上升空间。

装置	产能(万吨)	检修	停车时间	开车时间
兰州石化	6	全密度	2014.5.17	不详
大庆石化	8	线性低	2014.7.24	停车
沈阳化工	10	线性低	2015.8.11	2015.9.7
扬子石化	20	线性低	2015.8.25	2015.9.1
蒲城	30	全密度	2015.8.25	2015.9.7
上海石化	13.5	低压	2014.9.6	2014.9.9

进口供应来看，据最新海关统计，2015 年 7 月份聚乙烯进口量 79.29 万吨，累计总数量为 576.33 万吨。2014 年 7 月进口量环比增加 6.90%，同比增加 3.84%，累计进口量同比增加 4.38%。

(2) 终端需求冷清

一般而言，8 月到 9 月是农膜企业的备货高峰期，需求相对较高，但受国内经济疲软的影响，集中采购的局面未能出现，而是多以刚需进货为主，企业备货意愿较低。

目前国内北方地膜企业开工继续维持平均水平 60%—70%左右，

聚乙烯价格也低位徘徊，下游整体订单形势和开工率均不及往年同期，市场前景不容乐观，信心恢复还需时日。

总而言之，供给端线性市场开工回升至高位，市场货源供给趋于稳定。需求端下游市场虽已进入传统原料备货期，但当前经济下行压力较大，需求面表现难以跟进。

二、策略概述

LLDPE 主指合约月线、周线级别均处于空头形态，所以操作上主要以做空为主，每次反弹都是空单进场的良机，不过鉴于目前形势，走出完全单边下跌行情的可能性也是很大。目前塑料价格已经从 8000 反弹至 8800，反弹进入最后阶段，正是空单进场的好时机，考虑到目前价格所处的位置，下跌之路并不会一帆风顺，建议进行滚动做空操作而不是一直持有到目标价位。

具体操作，在 8600 附近首次开仓 50 手，之后每反弹价格的 1%，进行等比例加仓，等获利达到一定的程度后，滚动进行相似的操作。

三、风险控制

风险控制：如果外围形势发生较大的变化，将已有持仓平仓离场，否则一直持有直到盈利，之后重新进行做空滚动操作。

风险点：现阶段原油的基本面没有明显好转，全球经济疲软，消费端依旧弱势，反弹空间可能有限。塑料能否迎来上涨行情，主要看原油是否能完成筑底并再次强势反弹以及下游市场的配合。需要及时关注外盘原油价格波动。