

塑料期货上涨近尾声

东吴期货 王广前

今年以来，塑料期货作为国内化工品期货中的龙头品种涨幅明显，进入 7 月份，国际油价大跌带动了国内化工品整体重心下移，随着检修利好的预期兑现，预计后期塑料期货拉涨动能不足。

化工品推涨逻辑被阶段性证伪

我们认为本轮化工品期货上涨逻辑是两个，宏观因素为宏观经济滞涨预期，人民币贬值对实物资产的配置需求增加，基本面因素为原油价格中期底部已现，化工品价格重心会逐渐上移。但目前化工品这两个上涨逻辑均被阶段性证伪。

首先，宏观方面，经济数据在二季度是逐月走差，随着国内陷入流动性陷阱，在国家强调抑制资产泡沫的背景下，央行继续放水空间不大，市场预期 7 月份 CPI 数据将环比继续回落，因此滞涨的宏观环境基本不符。而随着 9 月份 G20 峰会以及 10 月 1 日人民币正式纳入 SDR 篮子货币等重大政经事件临近，人民币已经在 6.7 关口大幅反弹，人民币贬值对国内大宗商品的估值溢价炒作也基本告一段落。

原油作为化工之母，其价格运行趋势对所有的化工品走势均有前瞻性指引作用。整个 7 月份国际油价大跌近 12%，创今年以来最大月度跌幅。目前指引油价走低的基本面因素尚未有明显改观。截止 7 月底，活跃石油钻井创出 2015 年 8 月以来最长增加周期，对应美国原油产量连续三周增加，OPEC7 月份原油产量有望再创新高，全球范围内的原油供应压力未减。而当前包括美国在内的成品油库存压力较大，精炼厂生产利润也萎缩至近两年低位水平，对应原油的旺季需求明显不及预期，原油市场的供需再平衡进程推迟至明年，在美国或者 OPEC 产油国没有形成新一轮的实质性供应缩减预期下，国际原油价格仍将继续震荡寻底，后期必将拖累整个化工品重心继续下移。

塑料供应将由紧向松转变

一般石化每年会进行春季和秋季两波明显的检修行为，这也使得市场会对这些检修利好提前消化，对应塑料行情的启动会有提前量。同时对比以往塑料期货的历史走势，塑料市场一般上涨周期为 3-4 个月，2013 年最长上涨周期也仅为 7 个半月，一轮价格上涨周期的涨幅也多为 2000-2500 元/吨不等。而本轮聚烯烃期货的上涨已经从去年 12 月初经历了将近 8 个月的时间周期，塑料期货指数涨幅也接近 2300 元/吨这一涨幅区间的上轨。背后决定本轮价格上涨的逻辑和基本面利好因素消化充分，后期应该是进入利好兑现阶段。

实际供需来看，8 月中旬，福建联合全密度装置计划重启，独山子和宁夏宝丰全密度装置计划由低压转产线性，延长中煤、天津石化、中沙石化以及兰州石化等累计 120 万吨 LLDPE 装置计划于 8 月中旬进行为期 1 个多月的大型检修，镇海炼化 45 万吨装置因 G20 峰会影响计划 8 月底检修一周，也就是说 8 月中旬是前期检修装置重启以及新一轮检修的交接时点，整个 8 月供应并未有明显缩减，且 9 月下旬本轮石化装置检修基本告一段落，叠加 9 月以后中天合创以及神华新疆等新建的煤制烯烃装置投产，塑料将在 9 月之后有明显的供应增量。

而从下游需求来看，目前塑料棚膜有陆续启动迹象，但原料备货天数已经有一周左右的提升，包装膜市场运行平稳，高价原料背景下，终端已经随用随拿为主，投机性需求渐无。后期现货层面的炒涨成交多为石化和贸易商之间的转手击传花鼓游戏。

总体来看，我们认为随着石化装置检修利好的逐步发酵与兑现，本轮塑料期现货市场的上涨已经近尾声，期货持续拉涨动能已经不足。