

塑料表现强劲，L-TA 对冲头寸继续持有

广州期货研究所

2016-1-19



国内商品市场化工板块经过去年下半年一轮持续下跌后，年底多数化工品种出现技术性超跌反弹，但板块内各品种走势略有不同。PTA震荡走弱，PP、天胶低位震荡，LLDPE、甲醇反弹力度稍强。经历近两个月的节奏调整，近期化工商品多已构筑相对低位区间震荡形态，考虑到当前品种单边操作难度上升，近期我们推荐投资者可采用“多LLDPE空PTA”的对冲操作。本周塑料市场大幅拉涨，而PTA涨幅相对有限，两者价差进一步拉大。建议投资者继续持有头寸观望。

2016年1月以来，由于全球股市大幅下挫、伊朗解禁继续临近、美国原油和成品油库存全面增长等因素，原油市场持续下跌创新低，11年多以来首次跌破30美元/桶。从1月4日至1月18日，WTI 主连收盘价从36.88美元/桶下跌近18.71%至29.98美元/桶。然而就国内的塑料市场而言，近期价格与原油走势出现背离，塑料期价大幅上涨。而PTA价格与油价相关性较高，市场表现持续受其拖累。

从基本面来看，目前塑料厂家开工稳定，1月份供给环比有所增加，需求表现改善不大，去年底市场局部缺货状态明显缓解。供给端 LLDPE 装置中，除广州石化全密度和福建联合全密度短期检修外，其他装置多处于开机状态。PP 装置中，辽阳、锦西、庆阳、大港长期停车中；其他处于开机状态的装置居多。外盘聚乙烯和聚丙烯经过第四季度一轮下跌，国内进口量逐步增加，1月份外盘货源对国内市场可能存在一定冲击。而就下游需求端而言，LLDPE 下游农膜市场略有启动，但厂家采购谨慎，仍以刚需为主，农膜需求小幅跟进。临近年底塑料包装膜需求增加或将支撑市场。PP 下游塑编企业开工率约在 69%，较前期变化不大。中大型塑编企业订单较为稳定，开工基本保持在 85%左右，部分厂家表示满负荷生产，小型塑编企业开工较低。BOPP 方面，油价继续下跌创新低，石化厂下调 PP 出厂报价，成本面拉低 BOPP 膜价。整体来看下游需求处于不温不火状态。市场价格经过一轮回升之后，供需矛盾有所缓解。

虽然国际油价持续走弱，但资金对于塑料板块尤其是 LLDPE 仍然保持追逐热情，因从多个角度来看其基本面表现相对抗跌。观察外盘 LLDPE -乙烯和 PP-H -丙烯的价差，可见 LLDPE -乙烯和 PP-H -丙烯的价差持续走弱。因前期亚洲域内乙烯和丙烯装置检修导致其价格大幅走高。目前 LLDPE -乙烯价差已经为负，乙烯价格明显超过 LLDPE 价格，对塑料市场带来一定支撑。从库存方面来看，PE 和 PP 市场经过去年四季度一轮持续下挫后，市场上部分贸易商和厂家逢低拿货，石化库存消化较快，目前整体处于偏低位置。这在一定程度上有利于价格熊

市过程中出现阶段性反弹行情。同时前期 LLDPE 和 PP 期价均大幅贴水现货，期价存在反弹需求，基差需要修复，市场支撑力度较强。

就 PTA 而言，由于受到整体化工板块的推涨作用也有所上行。但其基本面仍处弱势，成本端原油价格继续下行创新低，上游 PX 跌幅扩大，但 PX 利润仍然尚可，PX 厂商无较大减产计划，我国 PX 进口量处于历史高位，库存压力致 PX 易跌难涨。原油和 PX 的大幅下跌致 PTA 生产成本下滑明显，PTA 厂家亏损状况逐步减弱，甚至部分企业开始扭亏为盈，PTA 厂家开工渐多，当前并无出现较多检修，故后期供给压力仍然较大。同时，临近春节下游进入传统淡季，聚酯工厂和织造工厂面临资金紧张问题，多调低开工降低产量，需求走弱对 PTA 市场难有提振。在整体产业链供过于求态势和原油仍处低位徘徊的条件下，料 PTA 后市仍以弱势行情为主。

因此从操作层面而言，当前 LLDPE 受紧平衡供需影响而偏强势，其与油价相关性阶段性下降；同时成本定价型品种 PTA 近期受国际油价持续走弱拖累，近期虽受到整体化工板块影响有所反弹，但其基本面仍较疲软，料 PTA 后市较 LLDPE 而言相对偏弱，可持有两者对冲头寸。L-TA1605 价差自 11 月中下旬以来持续走高，目前趋势扩大行情延续。考虑到塑料市场经过近两日连续冲高之后，短期上涨动能减弱，后期单边操作难度加大，建议投资者针对 LLDPE 多头头寸适当加配 PTA 空头保护头寸。但持有该对冲头寸的同时也要警惕一旦后市油价出现大幅反弹，则可能改变过去一个多月以来两者价差走势。此外，临近春节放假，建议投资者注意资金面风险。