

低油价重塑塑料产业链格局 塑料期货护航产业进入“新常态”

□本报记者 叶斯琦

曾徘徊至每桶仅2美元的低位，也曾攀升至每桶147美元的历史高位，任性的原油，对于化工产业链而言“牵一发而动全身”。经历了2014年6月起的价格“腰斩”以及2015年1月以来逾30%的反弹之后，近期国际油价出现了企稳态势，并稳定在60美元/桶附近，直指低油价区域。

分析人士表示，当前低油价令塑料产业链面临很大冲击，低油价使塑料成本下降的同时，也抑制了现有煤制烯烃装置的生产，当前煤化工和油化工格局可能面临重塑。在这一情况下，塑料期货可以起到保驾护航作用，在产业发展进入“新常态”的情况下，企业运用“新工具”面临新的要求和挑战。

低油价时代化工行业迎变数

“低于60美元/桶就属于低油价。”在6月11日于成都举办的“2015中国塑料产业大会”上，中石化化工销售华东分公司合成树脂部价格信息主管陈根弟指出，由于原油的稀缺性和具有地域政治属性、金融属性以及所承载的国家能源安全等因素，油价低于约每桶60美元左右的平均开采成本后，就可以认为是进入了低油价时代。

作为化工龙头，原油价格走弱可谓“牵一发而动全身”，下游化工领域普遍受到影响，其中，塑料产业首当其冲。

据中国证券报记者了解，我国属于富煤贫油缺气的能源格局。2005年之后国际油价大幅上涨，国家能源安全受到威胁，加上煤制烯烃的经济性日益提升，在此背景下，煤化工战略从国家层面受到重视并开始付诸实施。

“到2014年年底，国内煤制烯烃产能达到642万吨。根据计划，后期在建或拟建的煤制烯烃项目还有42个，设计产能2808万吨，如果上述项目全部建成，国内煤制烯烃产能将达到3450万吨。”陈根弟说。

一半是海水，一半是火焰。就在煤化工领域快速发展之际，在油化工方面，由于此前油价持续高位等因素，传统石脑油路线乙烯衍生物竞争力丧失，石脑油裂解项目被迫停建缓建。

卓创资讯集团有限公司副总经理崔科增表示，2010年从神华集团一枝独秀到多家企业的连续投产，煤制烯烃异军突起。2014年以后煤化工工艺项目陆续投产，传统油制工艺品市场份额份额减少。

然而，风车轮流转。随着原油价格再度回归低位，市场普遍关注煤化工和油化工格局会否再次反转。

金石期货分析师黄李强告诉中国证券报记者，低油价对于塑料行业的影响有两个方面。“一方面，低油价使原油裂解制成的乙烯的价格下降，造成了塑料成本的下降。另一方面，低油价使原本价格低廉的煤化工失去了成本优势，抑制了现有煤制烯烃装置的生产，



本报记者 叶斯琦/摄

同时也推迟了后续煤制烯烃装置的开工。”

煤化工与油化工替代性加剧

当原油价格处于地位时，石脑油裂解乙烯将占有绝对成本优势，理论上可以触发石脑油裂解的投资高潮。不过，实际上低油价短期内可能暂难以引发石脑油裂解的投资冲动。

“原因很简单，当前的低油价是不是可以长期持续仍待探究。如果三、四年建设期内油价重回高位，这样的投资风险就非常大。因此即便目前低油价的情况下，石化企业对于石脑油裂解的投资仍然相当谨慎。”陈根弟在上述会议中指出。

据他测算，低油价一方面尚难引发传统石脑油裂解装置的投资热潮，即使马上触发投资热，根据投资建设周期，也已经很难改变到2018年之前的石脑油裂解投产荒的现实。而另一方面，低油价却对煤制烯烃的投资建设带来巨大威胁。“未来几年国内聚烯烃供需将逐步趋紧，一是聚烯烃行业利润率将大幅提高；二是聚烯烃市场价格有望攀升。”

不过，中国石化集团公司经济技术研究院高级专家高春雨认为，按照大多数机构的预测，到2020年前国际原油价格可能长期维持在70~80美元/桶之间，在此情况下，煤化工的成本优势将基本丧失，而传统乙烯的成本优势和产品优势将逐步显现。

“预计未来几年全球石化产业的毛利将明显提升，最高点可能出现在2016~2018年间。届时，亚洲和西欧地区的毛利水平将达到近年的高点。”高春雨说。

深圳市凯丰投资管理有限公司董事长兼投资总监吴星也表示，到2020年，我国原油一次加工量将达到64亿吨，煤化工产业对石油的替代率将达到125%；预计天然气消费量将达到4000亿方，煤化工产业对天然气的替代率也将达到125%。

吴星指出，聚烯烃市场将于2015~2018年逐步步入过剩。未来5年，国际市场PE产能增速大于PP，PE增量主要来自于中东和北美，PP增量基本来自于东北亚（中国煤化工）。投产时间错位会使得东北亚PP市场短期失衡，后期随着全球PE产能释放，美国PE产能将冲击全球。长期来看，我国的PE贸易流向仍是流入性，PP则将可能实现转型输出。

期货功能进一步发挥

塑料化工期货市场目前上市的线性低密度聚丙烯（LLDPE）、聚氯乙烯（PVC）和聚丙烯（PP）三品种现货市场规模大，商品率高，使其具有开展期货交易的良好基础。

大商所工业品事业部高级经理陈锐刚表示，从期货市场功能发挥情况来看，塑料期货在过去一年的表现值得肯定。首先，从交割量的区域分布看，各品种的主要交割地大多发生在主要的现货消费集散地，同时也是期货的基准交割地，期货市场价格完全代表了主流的现货市场价格；其次，产业客户积极参与相关品种的期货交易与交割，尤其是聚丙烯期货品种，参与其交易的客户数超过10万，法人客户持仓占比超过30%，法人客户成交占比最高达50%；最后，除PVC期货品种外，LLDPE、PP等期货品种的价格发现、套期保值功能均得到较好发挥，期货市场价格变化往往领先于，并引领现货市场价格变化，产业客户利用期货市场进行套期保值的效果不断提高。

据了解，过去一年里，我国塑料期货市场发生了三件大事。第一是2014年2月28日聚丙烯期货上市。PP期货上市以来，交易量一路攀升，上市一年来的交易量达到了6000万手（单边计算，截至2015年4月底），成为当年新上市品种中最为活跃的品种。第二是2014年5月19日，大商所正式开始了LLDPE期货保税交割业务试点，海关特殊监管区域或保税监管场所内处于保税监管状态的LLDPE商品可以作为交割货物参与期货交割。第三是2015年3月，大商所正式对外公布了PVC期货交割注册品牌的名单，并将于1604合约开始执行PVC期货交割注册品牌制度。

陈锐刚说，大商所将继续做好以下几项工作：第一，进一步推进PVC期货交割注册品牌制度落地实施，并将根据制度具体的执行情况，结合相关品种现货产业变化情况，适时将交割注册品牌制度推广至其他品种。第二，继续寻求政策支持，完善保税交割制度，使得保税仓库可以实现多次交割，进一步降低产业客户参与期货交割的成本，不断推进期货市场的国际化进程。第三，积极开展仓单串换，推进期现对接。最后，不断开发新品种，完善现有产业链条覆盖，并向相关产业链上下游延伸，进一步丰富石化产品库，拓宽、深挖大商所服务产业的宽度和深度。

魏振祥：抓住“一带一路”机遇促塑化期货国际化

□本报记者 叶斯琦

6月11日，在由大商所与中国石油和化学工业联合会、中国轻工业联合会联合主办“2015中国塑料产业大会”上，大连商品交易所副总经理魏振祥表示，作为全球最大的塑料期货市场，大商所将持续优化、完善制度体系，探索期权、指数和场外市场建设，抓住“一带一路”战略带来的市场机遇，利用与中东地区的产业联系，推进市场的国际化。

在大会致辞中，魏振祥指出，大商所目前上市的线性低密度聚丙烯（LLDPE）、聚氯乙烯（PVC）和聚丙烯（PP）三个塑化期货品种占全球合成树脂消费总量的80%，今年前五个月三品种单边成交量达9371万手，占大商所总成交量的25%；成交额达4.1万亿元，占大商所总成交额的27%；年度日均持仓为62万手，占大商所日均持仓的13%。大商所塑

料期货市场不仅在大连期货市场占有重要地位，也成为全球最大的塑料期货市场，在国际塑料市场产生了重要影响。

回顾塑料期货市场发展历程，他表示，目前塑料期货市场的发展呈现几个特点：一是总体运行平稳，市场功能发挥良好。二是期现价格关联度较高，较好地反映了现货市场变动趋势。三是产业客户参与呈上升趋势，2012年参与塑料期货交易的法人客户数为3013个，法人成交和持仓占比分别为7.3%和25%；至今年5月，参与塑料期货交易的法人客户数已达5571个，法人成交和持仓占比分别为37.3%和42%，若加上法人单位以个人名义的成交、持仓，法人户占比应在50%以上，塑料期货已成为国内期货市场产业参与程度较高的领域之一。

他指出，近年来，大商所先后修改了LLDPE期货交割质量标准，开展了LLDPE保

期货，专业机构等投资者能够更为深入地研究塑料期货，期货公司也能够更好地服务广大投资者。

中国石油与化学工业联合会副会长赵俊伟、中国轻工业联合会副会长王世成出席了本次大会并致辞。在为期一天的时间里，来自国内外的专家学者和行业权威人士围绕“新常态、新格局、新工具”主题，就新常态下中国经济前景展望、低油价下的塑料市场发展、塑料产业发展格局、煤化工现状、场外市场及期权创新对塑料企业的影响等多个主题作了专题报告。此外，大会还设有“2015中国塑料市场价格走势及发展展望”、“风险管理与衍生品创新”两个专题论坛。

大会吸引了来自境内外相关行业组织、专家、现货企业、期货公司及投资机构等近四百家企业或机构的代表参加，其中产业企业代表达66%。

6月橡胶要“看天行事”

□华泰期货 陈莉

鉴于国内供应问题暂未很快得到解决，6月份还是一个谨慎偏多的走势。但只要是国外天气不出大问题，后期供应压力始终要体现，外加后期复合胶新标准的施行以及马上就要公布的双反裁结果，对于下游轮胎厂不利的因素还是比较多，沪胶后市涨势恐怕难说能走多远。

首先，5月沪胶在13500~15000元之间震荡，主要是基差修复的行情走势。上半段在5月4日创出前期新高后，内外价差开始明显缩小，使得市场对于后期利空窗口打开有预期。5月下旬沪胶在日元贬值推升的日胶强势上涨，市场对于厄尔尼诺天气预期的刺激下以及对于后期国内“一带一路”政策实施给下游企业带来希望的预期下重新上涨。橡胶之所以持续的区间波动，主要是短期供应偏紧和下游消费不利所致，笔者认为，6月份关于天气炒作的题材还会不断出来，对沪胶还能起到支撑作用，但下游消费示弱恐难支撑沪胶走远。

其次，国内供应短期依然有隐忧。按天胶的

季节性规律来看，现在是产胶国的割胶旺季，今年的特殊性在于天气的异常和割胶意愿的下降。当下国内海南产区出现了干旱天气，且旱情还在持续发酵，最新的消息称海南西部部分胶林已经停割。短期因天气的问题，国内的供应量减少，且当内外价差较大，国外的胶一时半会儿也难进来，国内这种新胶供应偏紧的局面短期内恐难缓解。

再次，1~5月进口量持续减少。最新公布的5月份进口数据显示，国内进口天然及合成橡胶（包括胶乳）28万吨，金额30.55亿元，同比、环比继续减少，2015年1~5月中国进口天然及合成橡胶（包括胶乳）161万吨，与去年同期相比下降15%；进口金额达175.16亿元，同比下降35.6%。

第四，保税区库存保持低位。截止到5月底，

青岛保税区的库存为16.81万吨，3月份以来持续下降，跟去年相比，今年去库存化比较明显，同比处于近几年来的低位。对天胶价格起到良好的支撑作用。而上海交易所库存，春节过后交易所库存持续下滑，这也是符合季节性规律的，同比依然是持续减少的。按规律来看，后期库存或有个增加的过程，将对近月盘面价格施压。

最后，下游重卡销售继续示弱。5月重卡数据继续示弱，无论是同比还是环比均有所恶化，且超出市场预期，同比下跌31%，从往年重卡销售的市

场规律看，四、五月是重卡销售的高峰期，今年明

显呈现出旺季不旺的局面。下游消费形势依然严

峻，下游消费不能有效好转的话，天胶供需格局能

否改善还值得怀疑。

期现结合提升塑料产业运行效率

□本报记者 叶斯琦

在6月11日于成都举行的“2015中国塑料产业大会”上，远大石化有限公司研究部总经理王晓峰表示，“点价”等期现结合方式，有助于充分发挥塑料期货市场功能，有效提升产业运行效率，企业利用期货工具的模式也日益丰富。

王晓峰说，远大石化有限公司对期货工具的运用经历了从被动参与到主动参与的过程，2007年LLDPE期货在大商所上市后，企业主要通过期货交割套保，对期货工具的运用处于“雏形阶段”；而2009年后，随着期货品种的丰富，企业开始主动参与期货市场，采用期现套利、基差交易和跨品种交易等多种模式，企业利用期货进入“商业模式”阶段。而2014年以后，企业开始利用期货工具创新业务模式，通过场外交易、对外库存管理，助力企业拓展生存空间。

王晓峰指出，企业对期货工具的认识、业务模式的丰富也随着塑料期货市场的发展完善而变化，与期货品种功能有效发挥相互促进，企业形成了适合自己的利用期货的经营模式，并有效运用，取得较好效果。“企业对期货的运用从以盈利为目的转向服务产业。”王晓峰说，这其中正是得益于期现价格的有效衔接，期现结合的操作模式成为企业主要运用的核心模式之一。

据中国证券报记者了解，企业可以利用品种较好的期现联动研判市场走势。例如，LL1501合约在去年“十一”长假结束的第一个工作日，现货企稳，下游补库成交良好，但期货价格出现较大跌幅，使得下游采购热情消散，现货也开始跟随期货价格下跌，期货价格带动了现货走势。后来12月11~12日，LL1501合约价格经历了两天企稳后，下游补库预期强烈，现货市场的采购力度在15日加大，推涨现货，期货价格跟随现货上涨，体现了现货市场对期货的带动。除了传统模式，期货“点价”模式也开始影响塑料市场订单模式。王晓峰介绍，2014年原料原油的价格大幅下跌下，企业订单价格跌幅却很小，下游制品利润较大，期货价格较现货贴水。与此同时，下游工厂基本停用再生料、改买新料替代回料，企业需求进一步放大，而库存同期很低，下游买方有重建库存的动力。基于这一背景，远大石化开始在PP1501合约进行点价操作、帮助工厂提前锁定下游订单。一方面，“点价”模式利用企业作为纽带，便利了下游交割，促进了期现有效衔接；另一方面，“点价”模式提升了下游定价能力、增加了买方企业参与期市的积极性，以现货价格定制品”的模式往“以期货价格定制订单模式”的转变，将扩大以往相对弱势的下游买方企业的话语权，进一步提升市场效率。

大商所修改交割违约处理相关规则

6月11日，大商所下发通知，对交割违约处理相关规则进行修改。修改后，各品种发生交割违约时，违约方按违约部分合约价值的20%支付违约金给守约方后终止交割，规则自发布之日起施行。（叶斯琦）

与会人士：6月中国或迎宏观经济周期性拐点

弘则弥道（上海）投资咨询有限公司创始人王沛先生在“2015中国塑料产业大会”上做了主题为“2015年全球经济与中国经济新常态”的演讲，并指出中国宏观经济周期性拐点可能出现在6月下半月。

王沛认为，全球宏观经济预期的中期拐点可能已在3月出现，全球货币宽松周期开始出现向实体经济系统传导。具体来看，美国经济6月可能进入反弹窗口期；欧洲方面，由于外需疲软致德国短周期走弱，欧元区经济在6月可能仍然短周期弱势。中国方面，“激进的财政政策”已发力，剑指货币乘数回归，政府通过多方面政策操作试图克服货币传导阻滞，5月地产销售继续恢复，同比增速将进一步反弹，同时5月地产投资和新开工增速可能继续回升。综合来看，中国宏观经济周期性拐点可能出现在6月下旬。

对于目前火热的A股市场，王沛认为，股市与楼市投资收益率预期差开始出现微妙转变，股市上涨越快，企业却会感觉融资更困难，居民资产进入股市，银行储蓄率在下降。同时，A股与全球的共振意味着投资者还需要进一步关注海外股市。（叶斯琦）

中国期货市场监控中心商品指数 2015年6月11日							
指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	68.08	68.11	-0.03	-0.04			
商品期货指数	791.91	788.52	789.02	789.02	790.02	-0.10	-0.01
农产品期货指数	868.94	866.13	867.08	866.13	867.08	-0.53	-0.06
油脂指数	576.95	573.75	575.22	573.75	575.22	1.68	0.29
粮食指数	1283.65	1280.83	1286.57	1280.83	1280.68	0.68	0.05
软商品指数	847.82	840.61	848.86	840.61	847.30	-6.70	-0.79
工业品期货指数	727.40	724.02	729.03	724.02	724.65	-0.24	-0.03
能化指数	700.45	696.66	698.22	696.66	698.22	0.87	0.12
钢铁指数	474.96	473.41	477.23	473.41	473.67	2.11	0.45
建材指数	568.57	567.26	568.17	567.26	568.17	2.37	0.42

过去五个交易日东证-大商所农产品指数价格					
日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价	