

PTA中线跌势难改

唐峰磊

PTA (精对苯二甲酸) 经历了前期大幅深调行情后, 近期有所企稳。伴随着 8800 一线成本支撑的效益显现, 以及部分装置停车检修的消息刺激, 同时还有下游采购回升的良好预期, PTA 短期有望出现反弹, 但中线难改下跌趋势。

近期国际油价围绕 100 美元/桶宽幅震荡, 市场达成了阶段性平衡, 需要新的消息刺激。一方面原油库存高企难下, 而地区性冲突推升风险升水趋于弱化, 削弱了对油价的支撑; 另一方面, 进入 5 月、6 月份, 随着夏季出行的增加, 汽油消费开始被寄予厚望, 市场预期汽油将带动原油继续攀升。两相比较之下, 暂时还没有明显胜负, 原油料继续维持区间震荡格局。

而 PX (对二甲苯) 经过了 4 月的调整后, 5 月整体维持 1500 美元/吨附近盘整态势。原油作为化工品的源头产品, 是 PX 的上游原料。其暴跌暴涨对原料 PX 市场行情的成本支撑冲击较大; 纽约原油期货价格暴跌到 100 美元/吨关口之下, 使 PX 的市场信心明显受挫。据最新数据测算, 目前国际 PX 价格对应 PTA 生产成本约 8850 元/吨左右, PTA 生产利润较之前的 1000 元/吨以上水平大幅下滑。但需要指出的是, 在经历了去年的暴利时期之后, PTA 企业的盈利已相当丰厚, 目前利润的下滑对于产能利用率的影响作用极为有限。换言之, 只要仍然是盈利的, 企业就仍有开工的动力。从目前的成本价位考量, 现阶段 PX 的涨跌对短期 PTA 价格的指引作用并不强。行情主导因素主要集中在下游。

作为与 PTA 共同生产聚酯的原料, MEQ (乙二醇) 价格与 PTA 价存在一定的相互影响。历史上二者最低价差曾达到过 2400 元/吨水平, 而每当触及到该价位附近二者差价就会迅速扩大, MEQ 也会出现反弹行情。近期下游聚酯切片纤维降价后销售好转, 但降价太多, 利润受损, 故对乙二醇涨价的抵触心理较强。且国际原油在 100 美元/桶附近盘整, 乙烯价格势必随之下跌, 原料价格的下跌将减小生产成本的支撑力度。所以乙二醇上行压力较大, 难有大单成交, 预计近期震荡。

下游聚酯市场 5 月份以来的表现可谓每况愈下。从根本上来讲这无疑是宏观货币政策累积效应的显现, 加之微观需求走弱的作用。一方面, 下游产品价格涨幅较上游偏小, 产业利润率严重向上游倾斜, 加之化纤市场旺季不旺的影响, 企业采购意愿普遍不强; 另一方面, 央行一系列紧缩政策的累积效应不断显现, 企业回笼资金的要求愈发强烈, 而且市场的乐观氛围下降, 顺价销售及囤货意愿的低迷严重制约了需求端。一个有力的佐证是春节后以来, 企业的开工率持续低迷, 整体较节前差距明显。

目前, PTA 现货价格与期货价格已经持平, 中国轻纺城布匹成交量显示终端刚性需求平稳。逸盛石化上周六停产检修, 为 PTA 市场带来短期利多。PTA 新产能即将释放, 成为影响 PTA 后期的主要利空因素。PTA 期货短期演绎反弹行情, 中线仍未摆脱弱势格局。

近期煤电需求强劲导致的拉闸限电措施, 其对 PTA 下游聚酯行业影响尤为严重。众所周知, 聚酯化纤行业是传统用电大户, 同时也是“十二五”规划中明确提及的产能过剩行业。门槛低、规模小、地域集中度高特点决定了企业容易受到政策的限制。作为对银根收缩更为敏感的中小企业, 拉闸限电无疑是加大了企业运营的困难。浙江省多个地区从今年 3 月份就开始了限电, 部分纺织印染企业已经实行“开三停一”、“开五停二”的限电措施。一旦进入夏季用电高峰期, 化纤企业也将纳入限电之列, 将可能使化纤企业被迫选择集中停产检修, 进而拖累原料市场。

从期现价差对比来看, 5 月期货仍贴水于现货。但这不能简单理解为期价的超跌, 更不宜直接得出反弹的结论。一个更可能的结论是, 期价引领现货下跌, 现货处于被动跟随的地步。但这无疑给买保企业提供了一定的机会, 尽管行情仍没有明显止跌的迹象, 但是有买保需求的企业可以适当关注, 一旦盘面结束调整将是较好的入场时机。

综上所述, 尽管原油维持高位震荡, PX 也将受制于产能限制难以出现大跌, 但由于利润仍然存在, 将使得成本支撑因素弱化。而下游受到宏观货币政策影响及拉闸限电的客观制约, 尤其是市场预期转变将可能进一步抑制原料需求, 对行情产生更大压力。

(作者系浙商期货分析师)

借“旱”发挥 早籼稻合约放量涨2.7%

见习记者 沈宁

期货市场的“米袋子”价格大幅上涨, 导火索又是干旱天气。昨日, 国内商品期货市场走势分化, 农产品较工业品明显偏强, 早籼稻更是一柱擎天, 成为当日明星。截至收盘, 早籼主力 1109 合约收报 2556 元/吨, 全日上涨 67 元或 2.69%, 盘中最高上探至 2586 元/吨。

中华粮网分析师周游认为, 干旱天气题材是昨日早籼期货大涨的主要原因。3 月播种以来, 由于

部分主产区持续缺乏有效降水, 早籼稻生产势必受到一定影响。

据了解, 我国早籼稻产区集中在长江中下游地区, 湖南、江西、广西、广东、湖北、安徽六省的播种面积和产量占全国 90% 以上, 近期, 该区域的持续干旱引起了市场的忧虑。

国家防总数据显示, 今年以来, 长江中下游地区降水较往年同期相比偏少 4-6 成, 达到 50 年来最低水平, 湖北、湖南、江西等省均出现不同程度旱情。洞庭湖水位 30 年来最低, 鄱阳湖缩水九成、

历史同期最低, 而湖北洪湖湖水最深处仅为 30 厘米, 干旱的严重程度由此可见一斑。

中证期货农产品分析师徐凡表示, 早籼稻产区干旱天气引发市场的减产预期, 资金介入推高了籼稻期货价格。盘面上看, 籼稻期货昨日放量增仓, 主力 1109 合约成交量较前日放大超过 20 倍, 持仓增加 25290 手至 219950 手。

周游称, 除了极端天气对供需的突发性影响, 种植、加工环节成本上升, 大宗商品价格走高也带动了农产品价格上行, 而 2005 年以来, 国家

持续提高籼稻最低收购价格, 更是提高了农户售粮的价格预期。

多重因素作用下, 国内大米零售价格呈现出持续上涨态势。商务部数据显示, 5 月 13 日当周, 全国小包装大米零售价为 5.59 元/公斤, 较去年同期上涨近 20%。

然而, 早籼稻期货价格短期涨幅过大, 风险也随之产生。业内人士表示, 国内的稻米供求一直都很宽裕, 伴随后期旱情缓解, 价格存在回落的可能。

美国农业部数据显示, 2011/2012 年度全球大米产量预计达到创

纪录的 4.579 亿吨, 比上年增长 660 万吨, 中国大米产量增至 1.4 亿吨。而中国国内库存也将继续增加, 2011 年年末将升至 4300 万吨以上。

早籼稻是上市最早的一季稻谷, 其在国内稻谷占比不超过 20%, 因此, 除非干旱天气持续恶化影响中晚稻种植, 否则对整体供应影响会很有限。目前来看, 旱情已经有缓解的迹象。

周游还指出, 夏季是稻米传统消费淡季, 需求环节会有所减弱, 而由于 CPI (消费者物价指数) 高企, 为了有效防控通胀, 早籼稻价格也面临较大的调控风险。

欧债危机愈演愈烈、美元指数持续反弹以及 A 股市场破位下跌

三大导火索引发全球资本市场再次“强震”

李世春

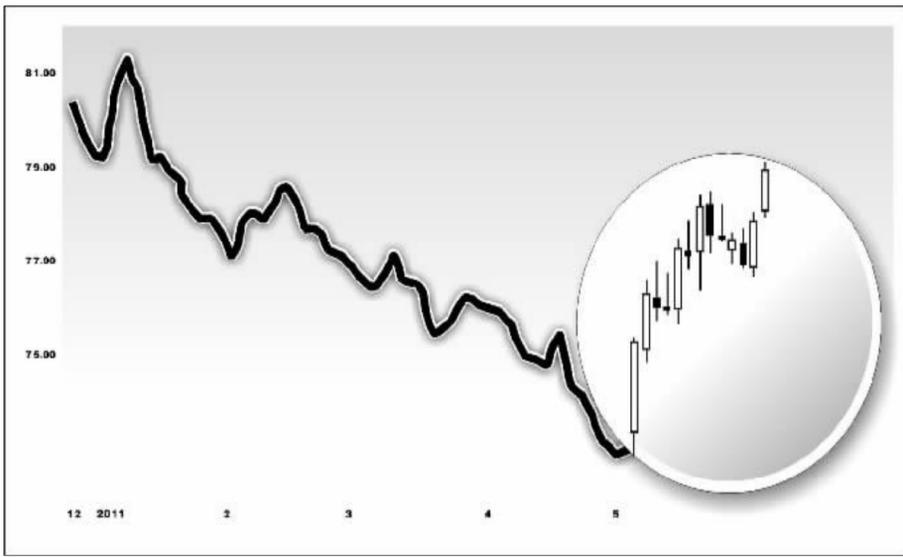
昨日, 全球资本市场一片惨淡: A 股市场创出近 4 个月来的单日最大跌幅, 亚洲各主要股市也都大幅下跌; 而商品也难以独善其身, 各品种纷纷下挫, 工业品跌势最为明显。我们认为, 欧债危机愈演愈烈、美元指数持续反弹, 以及 A 股市场破位下跌, 是昨日全球资本市场“地震”的三大导火索。

随着 IMF (国际货币基金组织) 总裁卡恩深陷丑闻被捕, 国际货币格局变得更加微妙, 欧债危机也有愈演愈烈的苗头。

首先, 欧元区不仅是货币一体, 其金融、经济也联系紧密。希腊的债务结构中, 法国持有 530 亿美元、德国持有 340 亿美元、英国持有 131 亿美元, 葡萄牙也有 102 亿美元的债权。由此可见, 希腊的债务结构中, 有半数左右的债权是在欧盟内部。所以一旦希腊无力偿还债务, 受伤最重的将会是欧盟自己。

其次, 欧元区在金融危机以及后危机时代的考验中, 其缺陷暴露无遗。早在金融危机有苗头的 2009 年初, 美联储开始果断降息, 而欧洲则迟迟没能进入降息周期。由于欧盟各个成员国国内情况不同, 欧元区又没有办法区别对待。比如希腊短期国债利率高达 25%, 融资已经十分困难, 此时欧元区又不得不应对通胀而加息, 这对于希腊无疑是雪上加霜, 但这点加息幅度对于抑制通胀来说又是杯水车薪。直至今日, 欧洲央行在要不要继续加息的问题上依然纠结异常。

最后, IMF 总裁历来都是欧洲人担当, 而世界银行领导人则由美国人担当。这次 IMF 总裁在美国被捕, 无疑给了世界一个信号: 那就是欧元已经江河日下。欧元一体



5月份以来, 美元指数展开强劲反弹

张常春/制图

化体制内部暴露的问题, 使得欧元已经无力再和美元一争高下。所以美元强势反弹在短期内使得商品总体承压。

从某种程度上说, A 股市场昨日的破位下跌也是引发全球资本市场整体走弱的一个重要原因。

本周一公布的汇丰中国制造业采购经理人指数的预览指数降至 10 个月来的最低点, 其中产出指数亦创出 10 个月新低, 再度验证了制造业增速的减缓。商品期货的下跌方式也证明了这一点: 跌幅超过 1% 的品种分别是铅、橡胶、锌、塑料、铜和 PVC (聚氯乙烯), 全部都是工业品; 而农产品无一下跌, 全部收红。文华商品指数只小幅下跌 0.28%, 文华谷物上涨 1.04%, 文华食油也上涨 0.13%。这说明市场并不是恐慌性下跌, 而

是选择性下跌。

制造业增速放缓本身其实没有这么大的能量, 关键是发生在对抗通胀的大背景下。而且, 制造业增速放缓的程度还不足以动摇货币政策, 紧缩政策在未来一段时间还将持续。制造业利润下降的同时, 融资成本却在提高, 这就使得工业增加值有了进一步下降的预期。

此外, 加息更是一把悬在 A 股市场之上的达摩克利斯之剑。4 月份 CPI (消费者物价指数) 同比增幅相比 3 月略微减少了 0.1 个百分点, 但通胀压力依然可以说有增无减。4 月份 CPI 的 8 大类分项中, 只有食品和居住类略有减少, 其他有 4 个分类在上涨, 两个分类与上月持平, 这说明通胀形势依然较为紧迫。

山沟里老钢企的期货新理念

证券时报记者 游石

在成渝特区腹地正中央的内江威远县, 有一座现代钢铁工厂坐落在连绵丘陵之间, 从成都驱车要经过 3 个多小时。历史上, 这是非常有名的四川冶金工业鼻祖威远钢铁厂, 始建于 1929 年, 前身是军阀刘文辉的兵工厂, 1998 年改制为川威钢铁集团。经过十多年发展, 已成为集矿产资源开发及矿产资源加工为一体的中国 500 强企业, 是中国重要的钒钛深加工基地。随着钢材期货上市, 这个历史悠久的钢铁企业开始摸索一条运用现代风险管理工具的新路子。

套期保值锁风险

我们集团参与期货市场较早, 期货套保对稳定生产、锁定利润大有裨益。”四川省川威集团有限公司 (下称川威集团) 董事长王劲告诉记者。

据他介绍, 期货对于生产型企业主要有三个方面的作用, 一是帮

助稳定生产经营, 通过期货远期价格, 可以科学的规划生产, 锁定原料、产品的价格, 从而平稳企业利润波动; 二是威钢成为钢材期货交割品牌后, 公司产品的品牌价值也大大提升; 三是企业在期货保值的基础上, 结合自身情况, 通过期货、现货贸易, 以及银行的三方合作, 可以进行业务模式的再创新, 在技术层面提高生产型企业的盈利能力。

川威集团大贸易部总经理杨能忠介绍, 过去钢厂经营只能参考现货价格, 生产多少、怎么生产都不好规划, 但钢材期货推出后, 可以看到未来 3 到 5 个月, 甚至 1 年时间的价格, 便于企业提前安排生产计划, 减少了短期的盲目性。并且, 企业还可以根据自身业务需求, 参与套期保值。

内控机制不可少

期货毕竟是双刃剑, 在转移风险同时又会带来新的风险, 企业参与期货, 离不开严密的内控机制。

川威集团一开始就将内部风险管理视为重中之重, 在套期保值过程中, 尽量少走弯路。

王劲用了十二个字概括形容就是: 总体策划, 分开操作, 完全受控。”

据介绍, 公司在决策和管理两个层面进行期货的风险隔离。其中决策上, 成立专门的决策委员会, 套期保值决策方案由委员会提供, 将提方案的人和具体期货操作的人分开。在管理上, 也采取集权分离, 所有期货资金纳入整个集团的统一预算, 但把操作、决策以及监督分开, 各自有专人负责。为了实现对期货资金的管理, 川威集团在组织架构上, 设立内部资本运营中心, 将期货、并购、对外投资三个系统纳入统一管理平台, 成立专门的风险管理部门。对期货要求每个月有财务报表, 每一次重大操作, 也必须报告, 使之受到严密的监控。

很多企业怕期货, 主要是历史上一些企业投机期货出了事情, 但我们不怕, 川威做期货的出发点是套期保值和对冲, 绝不做投机。”王劲表

示, 生产型企业要改变过去那种仅靠生产成本下降, 甚至低廉劳动力的运作方式, 要认识到行业利润趋于平均化是必然的趋势, 提前掌握期货工具, 对于企业是有好处的。

稳健运用长受益

自 2009 年 3 月钢材期货上市以来, 已有一批类似于川威集团的钢铁企业入市利用期货工具来规避经营风险, 实体企业运用的加强, 也反过来优化钢材期货参与者结构, 市场功能初步显现。

这主要体现在以下两个方面: 一、到期合约完美收场。2010 年螺纹钢期货顺利完成 12 次集中交割, 各月交割结算价均较好地收敛于现货价格, 绝大多数合约的交割结算价与上海现货价格之差价占当天现货价格之比小于 4%。二、期现价联动紧密。2010 年螺纹钢期货和线材期货主力合约日结算价与上海、天津现货

价格联动紧密, 相关系数基本维持在 0.8 左右。钢材期货价格与现货价格高度相关, 较好地反映了钢材市场供需变化情况。

期货正融入钢铁行业的点点滴滴, 对于微观企业而言, 王劲形容就是“参与期货之后, 找到一条自己之前不敢想象的一条路。”他说, 现代虚拟经济的技术手段, 完全可以和实体经济结合起来, 这是公司最大的收获和体会, 其次才是赚了多少钱, 提高了多少市场占有率。

而另外一条路, 也将延伸到山沟里川威钢厂的面前, 明年成都-自贡-泸州高速公路建成后, 从工厂 40 分钟就能汽车直接配送到成都天府新区。王劲构想, 作为中国经济第四极成渝经济区中唯一的钢厂, 公司将在虚拟和实体这两条路上, 运用现代化的金融手段、物流服务, 实现资源的集约化管理, 提升公司的长期竞争能力。

商品市场服务实体经济系列之一

浙商期货
ZHESHANG FUTURES

管理总部
浙江省杭州市黄龙山路9号9-10层
理财热线
400-7005186 87219375