

中期新产能释放 PTA等待做空机会

董丹丹

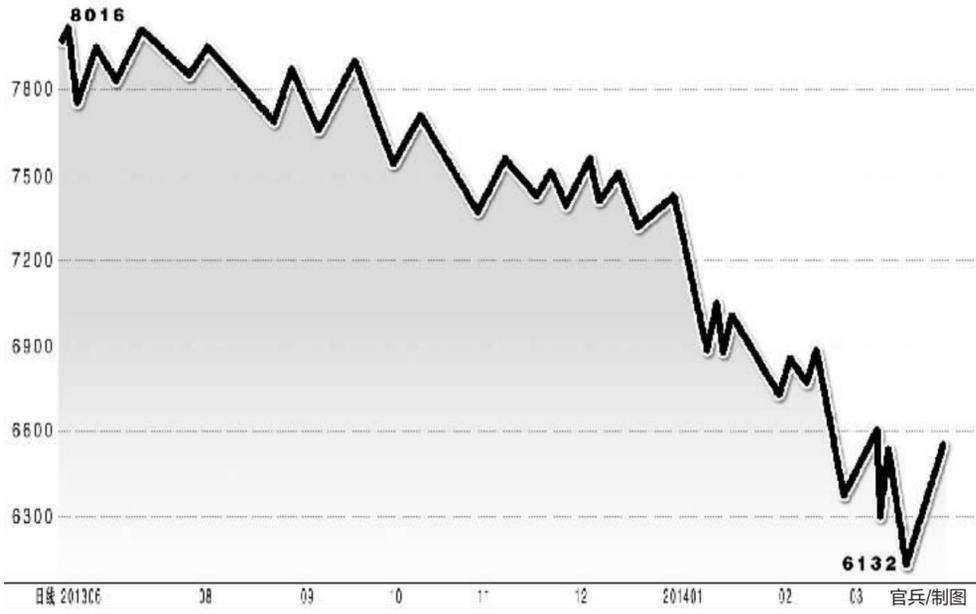
在经过大幅下挫后,精对苯二甲酸(PTA)产业链近期有所好转,PTA价格逐步反弹至6500元一线的震荡平台。而且,从目前的产业链情况看,我们认为价格仍有可能维持强势,但考虑到中长期的利空因素犹存,建议投资者等待机会做空。

PTA开工大幅下滑,聚酯需求快速提升。PTA产业链近期的最大变化莫过于上游对二甲苯(PX)、PTA的大幅减产,尤其是PTA环节。2014年1-2月,PTA工厂开工率维持在80%上方,1月全月的开工率都高达85%,导致这两个月份PTA的社会库存增加了50-60万吨。据行业资讯网站统计,2月中旬的PTA社会库存高达250-270万吨,明显高于PTA一个月220万吨的平均用量,高社会库存成为打压市场的主要因素。

目前,为了应对高库存以及长时间的亏损,PTA工厂抱团减产,产能最大龙头企业发布公告,称3-4月份合约减量,不再为市场增加新的余量,其他企业也纷纷效仿,导致PTA的开工率大幅下滑。

2014年1月迄今,PTA开工率从87%降到85%,再降到77%、68%,直至3月25日PTA开工负荷为61.7%。对应PTA开工率的下滑,聚酯开工率则在逐步上移。聚酯中占比高达三分之二的涤纶开工率从2014年年初65%降到春季期间的45%,现在涤纶的开工负荷已经提升至72%。PTA开工率下滑,供应减少,而下游聚酯开工负荷提升,对PTA的需求提升。供需的重新平衡格局下,PTA价格得到了支撑。目前,这种上下游开工率的背离现象还没有改变。

中长期利空因素犹存,产能陆续释放。PTA中长期下跌的驱动因素仍



是产业链产能的陆续释放,各阶段产能逐步达到过剩格局。2011年到2014年,聚酯产能稳步增加,约为每年增500万吨。PTA产能在2012年增速较大,2013年进入投放的真空期,2014年再度成为产能扩张年。因为建设周期长、建设资金规模大,PX产能释放的时间是2013年下半年到2015年。产业链目前正在集中释放PX产能,供需由偏紧转向宽松,价格下滑,超额利润逐步压缩。同时,PTA在经过2012年的集中投产后已经处于过剩阶段,2013年平均开工率不足80%,PX价格的下滑将引发PTA成本的下移。而PTA在产能过剩的格局下,PTA的价格仅能围绕成本波动,不可能出

现较高利润。2014年产能大幅扩张的情况依旧没有改观。PTA产能扩张较大,计划投放装置量超过1400余万吨,实际估测也在1000万吨左右,产能增幅超过30%。PX产能也集中释放,亚洲地区有约700万吨产能投产,中国国内有中石化海南分公司和四川石化共计125万吨的产能已经投产。考虑到中国PX进口依存度一直在40%左右,全亚洲地区PX的投产节奏集中在下半年,成为拉低1409合约和1501合约的中长期因素。短期PTA产业链有所好转,前期打压价格的因素已经得到消化,市场在等待新的利空。笔者认为,新利空将来自PTA库存的重新上升。PX价格3月初大

幅下滑,最低跌至1134美元/吨FOB韩国之后开始逐步上移。考虑到PTA工厂通常会囤积一部分原料,在PX价格上移的过程中PTA工厂的利润都较好。而且,按照目前PX已经上移的报价1186美元/吨FOB计算,PTA现货价格6400元/吨,已经处于盈亏平衡点。考虑到囤积的原料,PTA工厂已经有生产利润。对于产能极度过剩的行业来说,有利润势必会提升开工率。我们认为,这将在未来一两个星期逐步看到。新的利空还可能来自PTA新产能的释放,3月底前后以及4月底之前将有2-3套PTA产能推出。因此,目前的策略是等待时机,寻找新的做空机会。(作者系国泰君安期货分析师)

天胶期货超跌反弹 未到反转时

何晓玮

近期,天胶期货表现强势,甚至一度出现涨停,近几年消散许久的气候因素再度影响市场。

本周,东南亚国际橡胶联盟在官方网站上称,因受干旱天气影响,泰国、印尼和马来西亚的天然橡胶产量将进一步大幅下滑。

虽然国内现货市场销售依旧不佳,不少商家担忧需求情况会进一步恶化。加上宏观环境也不景气,市场似乎找不到更多更新的利空因素打击胶价。在利多因素不足以强化到改变橡胶供应过剩的局面、而利空因素又被透支的情况下,我们认为胶价将会超跌反弹,但反弹幅度不宜过分乐观。

从宏观因素来看,美国经济数据普遍表现较好。美联储年内第三次削

减购债,刺激美元反弹。加上欧元区的通货紧缩压力不减,G20去年经济增速环比放缓。不过,这些因素似乎没有对原油等大宗商品价格带来明显的冲击。中国制造业采购经理指数(PMI)连续8个月下滑,央行近期也频繁进行正回购操作,反映出货币当局稳中趋紧的政策倾向。市场似乎对这些利空因素反应迟钝,工业品板块在经历长期连续的大幅下跌后,近来抗跌的特征表现得尤其明显。

从基本面上看,供给过剩的情况并没有根本改变。国内天胶库存仍在不断增加。截至3月21日当周,上期所交割库的天胶库存为18.89万吨,减少3531吨,注册仓单为14.73万吨,减少4220吨,从历史高位继续回落。青岛保税区总库存达到35.38万吨,较上月底34.38万吨增加1万吨,其中天胶23.34万吨,合成胶2.74

万吨,复合胶9.3万吨,总量再创新高。国内这两个主要库存指标显示,天胶去库存化尚未启动,但库存的增长趋势明显放缓,未来上升的空间较为有限。

下游消费也不尽如人意。1月份的汽车销量尽管再创新高,达到215.63万辆,但同比增速仅仅5.99%;商用车销售30.95万辆,同比增长0.18%;重卡销量表现欠佳,同比增长19.2%,增速较前期已经大大放缓。轮胎企业的开工率略有复苏,山东地区轮胎企业全钢胎开工率较之前的46%明显回升至60%以上。不过,轮胎价格表现疲软,企业不断下调售价,轮胎供大于求的状况并未真正好转。

上游供应方面,自3月份以来,东南亚主要产胶国遭遇了少有的干旱困扰。这对于水分需求量极高的橡胶树而言,影响较大。目前,旱情还在持续。国际橡胶联盟组织预计,今年泰国、印尼和马来

西亚的橡胶产量会因此减少6%~8%。目前,东南亚地区的橡胶园还处于停割期。因此,以目前的旱情程度尚难推算出未来产胶量将受到的冲击程度。市场对极端天气的持续性和作用强度预期较为严重,不断下调东南亚主产区的产量。外盘原料价格坚挺,美元胶船货价格倒挂加剧。

因此,即使消费疲软,但库存增加放缓,东南亚主产区遭受干旱和进入停割期,令天胶的前景较之前有所好转。虽然价格反转尚缺乏有力的支撑因素,但随着工业旺季的到来,宏观数据将会好转,国内汽车行业也将进入“金三银四”的季节性销售旺季,部分城市车辆限牌诱发提前消费。我们认为,短期内天胶期货的价格并非完全暗淡,有强烈的超跌反弹需求。但受制于现货市场,反弹高度不宜过于乐观。(作者系宝城期货分析师)

产能过剩 两板价格弱势运行

林凤

“超日债”违约,兴润置业资金链断裂等事件陆续呈现,信用违约日益严重;汇丰采购经理指数(PMI)指数低于50,工业增加值增速放缓等利空的数据预示着我国经济呈现调整;汇率方面,伴随着人民币进一步贬值,资金外流或对房地产价格打压明显。

在诸多不利的宏观环境下,与经济密切相关两板(胶合板和纤维板)在行业产能过剩的困境也难言乐观。

房地产市场低迷,家具需求疲软。近期,人民币贬值。人民币贬值将会是我国资产价格上涨的强大阻力,这些资产主要是房地产。最近有关房地产数据公布,预示我国房地产市场增长已经显疲态。2014年1-2月,全国房地产开发投资7956亿元,同比

名义增长19.3%,增速比去年全年回落0.5个百分点。商品房销售面积10466万平方米,同比下降0.1%。2014年房地产市场预示低迷,与其相关的家具产业也呈现需求疲软状态。数据显示,2013年1-12月,全国木质家具累计总产量23646.35万件,累计同比下跌8.46%。其中,北京累计同比下跌2.69%,上海下跌41.22%,广州略增0.92%。一言概之,以北上广为代表的线城市对家具需求呈现递减,预估作为家具原材料的两板今年也将呈现递减趋势。

甲醛、尿素价格低迷。甲醛是生产纤维板和胶合板的主要配料之一,甲醛价格与纤维板和胶合板价格相关性较高,同时甲醛的生产原料主要为甲醇。因此,石油、天然气和煤等化石能源的价格也影响纤维板和胶合板价格。尿素价格受制于国家政策,其价格

变动也是纤维板和胶合板价格变动的主要原因。2014年3月,甲醛市场继续低迷,市场整体成交一般,广东市场均价在3000元/吨,环比下滑10%;需求平淡对甲醛市场形成利空。预估市场短期内甲醛价格低迷。3月,国内尿素市场价格继续下跌,多地企业竞争下游客户导致价格下滑。两者价格低迷,有助于小幅度降低两板的成本。

政策保护林业,原木供应紧张。从4月1日起,黑龙江省森工集团要全面停止木材商业采伐,且下属各林业局第一季度采伐量、出材量不得超过2014年度木材生产计划的70%。

国外方面,有丰富林业资源绝大多数国家都倾向于禁止木材出口。目前,缅甸、加纳、科特迪瓦、越南、刚果等国限制部分木材出口,对于严重依赖非洲原木的中国木材企业是致命的冲击。我国木材原料供应已呈现逐年紧缺的局

面。统计显示,1月份,中国木材市场价格综合指数同比上涨10.1%,环比小跌0.4%。3月中旬,山东厂家采购杨木的价格已接近900元/吨,广西采购桉木的价格已接近630元/吨,且市场供应十分紧缺。因此,原料供应紧张难以缓解,生产厂商生产谨慎,供需双双低迷,不利于两板市场。

综述,短期内,纤维板、胶合板呈现弱势行情,建议投资者买纤维板抛胶合板套利。(作者系广发期货分析师)

广发期货 GF FUTURES 投资“理”《财富》有歌
—— 诚信 专业 创新 团结 ——
中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结
全国统一服务热线: 93103820

国家粮食局:国内粮价上涨空间越来越小

证券时报记者 魏书光

国家粮食局党组书记、局长任正晓近日在该局党组学习贯彻习近平总书记系列重要讲话会议上表示,由于国内粮食供求长期处于紧平衡,粮食适度进口呈现常态,进口带来的压力越来越大,导致国内粮价上涨空间越来越小。

任正晓表示,在立足国内确保谷物基本自给、口粮绝对安全的前提下,适当进口国内短缺粮食品种,科学合理调节粮食供求,同时要把握好粮食进口的规模和节奏,防范和化解国际市场可能带来的风险和冲击。

当前,世情、国情、粮情正在发生深刻变化,粮食工作机遇与挑战并存。去年,全球谷物和主要植物油料产量均创历史纪录,粮食供求总体上比较宽松,但也面临很多不稳定的因素,国内粮食市场出现了一些趋势性变化:一是粮食生产能力持续增强,但粮食供求将长期处于紧平衡;二是粮食适度进口将呈常态,但解决吃饭问题还得靠自己;三是国内粮价逐年提高,但价格提升的空间越来越小,进口带来的压力越来越大。

任正晓强调,要处理好政府与市场的关系,既要尊重市场的一般规律和农民的市场主体地位,完善粮食价格形成机制,使市场在粮食

资源配置中起决定性作用,又要考虑粮食作为特殊商品的公益属性和目前种粮农民在市场尚处弱势地位等因素,更好地发挥政府在粮食生产、流通中的管理和调控作用。

任正晓的上述讲话,对于国内粮价走势判断有重大影响,因为国内粮食价格市场化改革即将启动。中共中央2014年“一号文”明确提出:坚持市场定价原则,探索推进农产品价格形成机制与政府补贴脱钩的改革,逐步建立农产品目标价格制度。”

自2004年以来,实行11年的粮食“最低收购价”积累了一些矛盾,中央决定改革粮价形成机制,从单纯的制定最低价格和实行粮食临时收储,逐步转向实行目标价格补贴。发改委秘书长李朴民26日表示,现在关于目标价格的研究制定,有关部门正根据国务院的统一部署,抓紧拟定相应的政策措施。”

至于如何确定目标价格,中农办主任陈锡文此前曾表示,一是看国内供求,二是参考国际市场价格。比如,中国大豆超过80%需要进口,棉花的自产比例则比较大。这些因素都将影响目标价格的确定。同时,还需考虑运输成本及税费高低。

大商所请专家帮农户找市场

证券时报记者 魏书光

黑龙江大地春播在即,农民今年应该种什么?玉米还是大豆,多种点还是少种点?这些困扰农户的难题,可以通过期货市场来找到答案。

为了解决农户的上述难题,黑龙江省农委近日与大商所在哈尔滨联合举办“2014年黑龙江省农产品市场形势分析活动”,以科学研判农产品市场形势,指导农民进行农业结构调整,种植适销对路品种,实现农产品“产得出、销地畅、卖上价”。

黑龙江各地农委、粮食局有关领导以及合作社带头人参加了本次活动。活动中,国内知名专家对今年大豆玉米等农产品市场形势进行分析展望,介绍了新市场趋势下农产品期货市场的利用策略。

与会专家认为,今年国内农产品市场将处于平稳运行状态,玉米、大豆等主要农产品价格将保持高位运行,当前农产品期货价格也反映

了这一趋势,农户应增强种粮积极性。农业合作社和企业应发挥龙头带动作用,积极利用期货市场所形成的价格和避险功能防范价格波动风险。

据了解,近年来,大商所持续深化“千村万户”市场服务工程,与黑龙江省农委等机构联手推进“三农”服务工作。特别是,去年与黑龙江农委签署服务“三农”发展战略合作协议,加大推进市场培训、信息服务及“公司+农户、期货+订单”试点经验推广等工作力度。

目前,相关工作进展顺利,双方通过黑龙江农业信息网、12316“三农”服务热线等信息服务综合平台,扩大送期货信息下乡的服务对象范围,共同组织农委系统培训活动,为培训提供师资、教材支持,共同推动“期货+订单”试点的筛选和经验推广等工作,收效良好。此次“2014年黑龙江省农产品市场形势分析活动”即是双方战略合作内容的一部分。

期指机构观点 Viewpoints

尾盘基差大幅回落 期指重现反套机会

国泰君安期货研究所:昨日基差大幅冲高,尾盘基差回落,价差交易关注6月与4月、5月与4月的介入机会。

从价差的表现来看,周一价差拉升后,周内剩余时间陷入窄幅波动。6月与4月价差近3日的波动区间-30至-24点,5月与4月的波动区间-15至-12点。料近期价差策略将以牛市策略占优。6月与4月价差具备-28点牛市建仓机会,5月与4月在-15点下方建立牛市价差头寸效果较好。当日价差有利于牛市策略操作。从价差走势上看,短期内期指价差的走向或难以确定,捕捉小幅度价差收益的策略效果或较好。

期指持仓结构信息显示套保建仓,前5名、前20名以及净空特征明显会员,年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓均一致地减少。

日内基差走势显示,期指基差弱势格局或持续。日内基差一度大

幅拉升,随行情大幅拉升而增加,4月合约具备反向套利平仓机会,关注现货收盘阶段基差大幅下降对后市走势的预期能力。整体而言,反向套利机会会有重新出现的苗头。

多空观望情绪浓重 期指缺乏明确方向

上海中期期货研究所:期指走势波动性较大,主力合约在前期震荡平台上下震荡,呈现倒N型走势,市场意见分歧较大,主力合约最终以阳线收长的阴线收盘。

自上周五拔地而起之后,期指本周连续四个交易日高位震荡。尤其昨日,其走势表现更为纠结,多空双方的意见分歧较大。事实上,当前市场多空因素错综复杂,股指走势缺乏明确的方向指引从而陷入上下两难局面。

考虑到市场资金面趋紧、新股发行重启追涨以及当前国内经济形势疲软等因素,我们预计股指进一步走弱的可能性较大。

(李辉 整理)