

行业矛盾暂缓 PTA布空时机来临

董丹丹

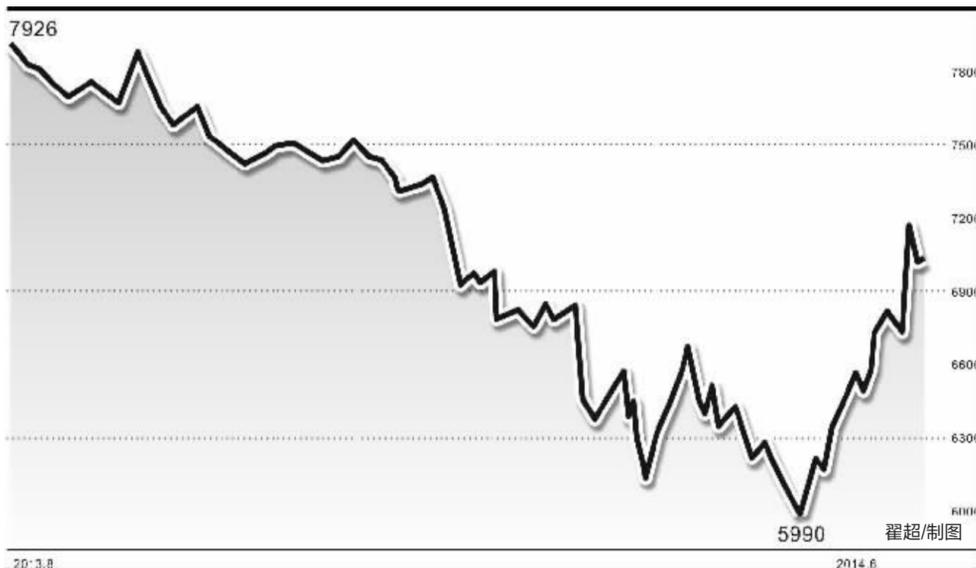
精对苯二甲酸(PTA)和对二甲苯(PX)工厂在5月初亏损达到不可忍受的境地,之后两个环节展开了大规模检修,并驱动PTA和PX价格反弹。此波上涨中,PTA巨头企业结成联盟,向下游聚酯强制推行新的结算价模式,PTA和聚酯链条又产生新的矛盾。现在随着PTA和PX亏损情况的转变,聚酯和PTA工厂的矛盾也以以前的暂时妥协而告一段落;更大的利空还来自PX环节的逐步投产,新的结算价模式下,PTA更将与PX价格亦步亦趋。

行业开工率将逐步提升

自2013年年中以来,PTA工厂持续处于亏损之中,今年5月上中旬,亏损幅度达460元/吨,PTA与原料的价差仅有140元/吨,这是PTA工厂无法承受的。正因为如此,PTA工厂减产自救,三大生产商结成联盟,向下游聚酯企业强制推行新的结算价模式,即PX成本加上720元/吨的加工费。PX的情况也类似。

PX和PTA的限产保价引发了价格的大幅反弹。PTA现货价格从历史上的最低点5960元/吨一度反弹至7450元/吨,PX价格从1145美元/吨反弹至1316美元/吨FOB韩国,反弹幅度分别达到25%和15%。按照现货价格计算,PTA工厂已有丰厚的利润了,且不论新的结算价模式中720元/吨已属偏高。PTA工厂的利润幅度已达到了一个高点。

PTA现阶段开工率70%,聚酯开工率76%,聚酯总产能4600万吨,所需要PTA为3006万吨,PTA的供应量为2798万吨,这说明现阶段PTA70%的开工率仍会导致社会库存下滑。而只有当PTA开工率在75%之上时,PTA的供应紧张局面才有所缓解。目前我们了解到,逸盛大化300万吨的停车检修延期至6月20日,6月21日翔鹭二期300万吨产能将重启,



6月底前中石化115万吨产能将重启,汉邦60万吨产能也将于6月19日结束检修,PTA工厂停产、开工是一件博弈意味很浓的举动,如此高额利润下,别家的开车可能引发停车工厂的开车举动。PTA开工率的上升将是大概率事件。

PX方面,PX-石脑油的价差为350美元/吨,这是早些年规模较小的PX企业的成本线,考虑到近两年装置规模都在不断扩大,重整装置的芳烃成本估计为250美元/吨-300美元/吨,而现阶段的价差将有利于前期检修的PX工厂逐步复产。

下游聚酯亏损幅度扩大

面对上游原料的快速、大幅提价,聚酯企业也顺势跟涨。5月上旬迄今,聚酯瓶片从8250元/吨升至9150元/吨,涤纶FDY从9250元/吨升至10250元/吨,直纺涤纶从8755元/吨升至9605元/吨,涨幅都在10%左右,

这明显弱于PTA25%的涨幅。我们看到,虽然聚酯价格在提升,但聚酯的亏损幅度在扩大。而且PTA工厂新的结算价模式相当于将PX价格波动的风险转移给了聚酯企业,一部分本应聚酯企业所有的利润也被PTA工厂给掠走。在这样的背景下聚酯企业纷纷停产检修,聚酯总负荷从5月初的82.9%降至现阶段的76%。据统计,7月中旬之前聚酯产能将减少108万吨,聚酯负荷将进一步降至73.5%左右。终端纺织目前也处于淡季,面对聚酯的提价,织厂的开工率也下降明显,从5月初的76%降至现阶段的70%。此外占PTA下游六分之一的聚酯瓶片具有非常明显的季节性特征,7、8月份是传统的淡季。

PX新产能扩张

除了PTA产能扩张及供应过剩,PX是PTA下跌的主要动力。过去的跌势,PTA与PX亦步亦趋,而未来这种模式仍将延续,所不同的是,新的

结算价模式将两者的价差定在了720元/吨。

2014年全亚洲PX产能增加700多万吨,二季度原计划投产的四套产能延至三季度。在6至8月间将有410万吨的PX新产能投入运营。这相当于在2013年全亚洲3200万吨产能的基础上提升12.8%的增量。同时考虑到原料和PX价差已经恢复,前期检修的旧产能复产的积极性也将大增。PX的库存将重新累积,价格将逐步下滑。

PTA工厂限产保价的堡垒正在逐步瓦解,PTA的开工率已经出现了提升的端倪,考虑到PTA的生产利润已经达一年高点,我们认为后期开工率将继续攀升。与此同时,聚酯也在实施限产抵制,聚酯的亏损在扩大,开工率在下降,两环节开工率的变动将使得PTA达到供需平衡以及进一步过剩的局面。未来PTA下跌的逻辑除了将价格打压至成本线,还有PX产能扩展带来的原料价格下移即PTA成本本身的下移。

(作者系国泰君安期货分析师)

产业去杠杆 沪胶价格步入筑底期

彭程

今年以来,沪胶主力合约最高价为18265元/吨,最低价为13635元/吨。从涨跌幅上来看,沪胶迄今为止累计下跌21.37%,上半年仅3月份上涨4.69%,走势较铜、螺纹钢及股指期货等要疲软。不过,与其他交易所橡胶期货相比,日胶累计下跌25.79%,渤商所烟胶片累计下跌25.34%,渤商所天胶累计下跌28.45%。相对而言,沪胶跌幅较大。

而从振幅上来看,沪胶从1月份的16%下降至6月份的4%,振幅下降明显。此外,笔者将沪胶与铜、螺纹钢、股指期货进行比较。除了3月份,沪胶与沪胶的振幅不相上下外(12%),今年前5个月,沪胶均远超过这些期货品种。不过,进入6月份后,沪胶与铜、螺纹钢及股指的振幅均保持在4%上下,

这四大品种与宏观经济密切相关,或许反映了不同期货品种市场对未来半年宏观经济预期的趋同性。

今年前5个月ANRPC主产国天胶产量同比增1.8%。5月份产量同比增4.3%至86.1万吨;其中泰国增6%,马来西亚增20%,越南增7.7%,中国增10%,印尼降1.4%。今年1-5月出口量同比降2.2%。截至5月,泰国、马来西亚天胶出口量同比有所增加,而印尼、越南则是减少。自年初至今,主要天胶产胶国库存总体呈下降趋势。但是5月份印尼、越南、中国的库存环比有所增加。

国内情况仍然不容乐观。笔者将今年截至5月底与去年年末两个节点的数据进行比较,发现国内供过于求状况依然严峻,略有不同的是,这种状况没有进一步恶化。从笔者核算的数据来看,过剩状况及显性库存较去年年底均

有所缓和;但值得警惕的是,隐性库存较去年年底增幅达到53%,这也就意味着,尽管显性库存有所下降,但由于国内产出及进口仍远大于消费和出口,企业或贸易商手中的隐性库存增加。总体库存高企仍将继对价格形成压制。

国内下游消费难以消化过量供应。今年1月份,山东省政府常务会议原则上通过了《化解产能严重过剩矛盾的实施意见》。这份公开的文件显示,今后山东省将不再核准、备案产能严重过剩行业的新增产能项目,并力争用5年时间,有效化解包括轮胎在内的过剩产能。在轮胎生产领域,山东省的产能多年来居全国首位,轮胎生产企业不下数百家。随着《实施意见》的通过,意味着从中长期趋势来看,轮胎行业面临去产能化,对上游的需求支撑力度将减弱。

天然橡胶消耗主要用于重卡轮胎。据中国汽车工业协会统计,5月份国内

卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)市场生产环比下降21.18%,同比下降11.38%;销售环比下降21.31%,同比下降13.46%。分车型来看,重型卡车(含非完整车辆、半挂牵引车)产销环比分别下降12.52%和16.03%,产量同比微增0.93%,销量同比下降4.35%,销量同比增速已由正转负。

目前重卡行业处于基本面加速下滑的现实与政策托底预期的交叉点,政策预期的变化对下半年重卡行业短期投资带来向上的不确定性。不过,笔者持悲观态度,即使政策窗口在二季度末到三季度打开以托底经济增长,但由于重卡普及期已过、经济结构转型决定中期来看重卡销售难有非常抢眼表现。

综上,笔者认为下半年沪胶将大致保持L型走势。产业面临去杠杆,沪胶价格步入漫漫筑底期。

(作者系光大期货分析师)

被国际市场“绑架”的国内成品油价格调整

卓创资讯

不过当前国内成品油整体需求并不乐观,购销情况较为低迷,且资源供应较为充足,若本次调价调整幅度过高,必会导致市场涨跌两难的境地,因此我们认为调价幅度或有小幅缩减的可能性。

对于本次成品油调价与供求存在背离的现象,市场一线销售人员颇有微词:现在调价都不考虑市场的供求关系,销售局面难有改变,下周成品油批发市场涨幅不会很大。

调价日期板上钉钉,调价幅度随时确定。在当前成品油价格形成机制下,根据十个工作日调价的原则,2014年全年调价窗口的具体日期,早已经是板上钉钉,只是油价具体的调整幅度,需要根据国际原油价格的变化测

算得出,只要对应变化幅度超过50元/吨,那么国内成品油调价就会自动触发。

自2013年3月27国内成品油价格形成机制完善之后,成品油调价频率明显加快,调价幅度也涨跌各半,国内成品油价格调整已经改变了过去“易涨难跌、调价缓慢”的局面。

不过,进入2014年受到国内经济增速放缓影响,成品油市场购销转直下,资源过剩局面开始显现。从而导致国内成品油价格调整多次出现“政策上涨、市场下跌”的局面,这就加重了市场对调价政策的质疑之声:成品油调价政策无视国内需求,只盯住国际原油的价格变化是否合理?

当前国内的成品油定价机制并不是由市场供需决定的价格机制,而是被国

际原油市场“绑架”的无奈之选。同时,炼油行业有自身的特殊性,是保障国计民生的基础行业,所以国家需要用价格杠杆对市场进行宏观调控,在特定的时间内仍需要这只无形的手,对成品油市场进行调节。

尽管我们是全球第二大原油进口国,但是我国在原油议价方面的劣势极为明显,所以原油期货的筹划上市,也是意在扭转定价话语权的缺失。不过,在未来的很长时间内,国内成品油市场难以摆脱政策的调控,而在当前成品油价格形成机制下,市场化的竞争已经日渐明显,国家仍会通过价格调控去理顺成品油市场。我们预计在未来很长的一段时间内,国内成品油价格形成机制仍会在原油价格的“绑架”中前行。

印尼资源出口新规不断 动力煤出口将设上限

证券时报记者 魏书光

作为资源出口的重要国家,印尼今年以来在资源出口环节的限制动作频出,导致相关品种价格异动。2014年初以来,印尼出口禁令使得供需矛盾出现加剧,推动镍价飙升。当前,印尼政府正在酝酿将锡矿和动力煤出口方面做出进一步规范。

今年1月份,印尼公布禁止镍矿和与铝土矿出口的政策,导致全球镍矿供应逐渐缩减,推动镍价在短短3个月时间内飙升40%。作为全球最大金属消费国,我国的镍资源紧缺。我国99%的镍矿需要进口,其中来自印尼的进口量占比高达50%。

印尼在限制镍矿出口的政策效果显著,推动印尼政府加快对其他资源产品出口的更多新规范出台。其中,作为全球最大的动力煤出口国,印尼目前的煤炭出口量约占其产量的70%,且其中大部分均运往中国和印度。

印尼贸易部计划在7月份中旬,也就是印尼总统大选之前出台煤炭出口法规,对煤炭的出口规模设置上限。据了解,印尼贸易部对于煤炭出口设置上限的计划,已经有几年时间,但是迟迟未出。实际上,去年下半年以来,印尼对外煤炭一直呈现下降趋势。今年1至4月份,印尼的煤炭出口总量为1.3亿吨,较上年同期减少340万吨。

原油中期上涨仍有空间

张卉瑶

近期原油走势颇为强势,伊拉克再次爆发不同种族之间的战争,逊尼派极端分子占领了伊拉克南部主要城市,并且开始进攻巴格达,西方各大石油公司也开始部署撤离相关工作人员的计划,市场担忧供应中断,布伦特原油大涨,而WTI受到美联储有关通胀以及数据不佳的影响,走势偏弱一些。展望后市,我们认为此波原油短期或将回调,中期仍有上涨空间。

从短期来看,伊拉克局势继续加剧恶化的可能性偏小。逊尼派武装分子对巴格达北部Baiji炼厂发动新的攻击,该炼厂是伊拉克燃料供应的最大来源,伊拉克北部有重要的运输管道,但由于之前与库尔德自治政府的纷争已经于今年3月份关闭。目前伊拉克主要的输油管道在南部,通过波斯湾出去。我们预计骚乱扩张至伊拉克南部的可能性较小。首先伊拉克地貌与阿富汗不同,阿富汗多为山地,而伊拉克地势较为平坦,恐怖组织生存可能性较小。其次ISIL行为极端,大量处决俘虏,已经引起其他组织甚至是基地组织的排斥,瓦赫里发表了一份声明,否认ISIS与基地组织之间有任何关系。基地组织既没有创建这个分支,也没有为其出谋划策,因此不会为它的行为负责。我们预计ISIL组织的力量将不会长久,对伊拉克南部造成不了太大的威胁。另外美国正在谋求同伊朗的合作,虽然美国政府不会派遣地面部队,但我们认为伊朗和叙利亚等国将派遣一定人数的军队进入伊拉克境内,毕竟中东地区逊尼派与什叶派的斗争有进一步恶化的可能。伊拉克局势暂时稳定住,对原油短期来说有一定的利空。

但从中期来看,流动性依旧宽

此外,全球锡资源稀缺,两大出产国为中国和印尼。而印尼作为全球最大的锡出口国,其政策变化势必影响全球供应端。去年8月,为制止非法开采以及给予印尼更大的控价权,印尼出台规定要求所有锡锭在出口前都要通过本地的一个平台进行交易。而出口锡锭则被要求延至2015年1月执行。

该规定出台后,印尼商品期货交易监管局的主管人士曾表示,印尼政府推行新监管新规的目标就是推动锡价在年内上涨至每吨25000美元-29000美元。对印尼而言,出口数量更少的锡,但获得更高的出口额而不是出口更多的低价锡。

但是,该项规则生效后,印尼锡出口量将下降,而焊锡出口却猛增,一些企业通过锡产品的其他形态规避政府监管,使得全球锡价并没有出现像镍价一样的大幅波动。根据印尼贸易部公布的数据显示,印尼5月精锡出口量为1.2万吨,较前月的5219.3吨增长一倍。印尼政府原本讨论想对焊锡落实更严格规定,以弥补漏洞,但最后却决定让焊锡免受规范,以扶持下游产业。

国际锡研究协会的研究报告预计,受电子行业(主要用作电子元件焊料)需求回升影响,2014年全球锡供应缺口将由7400吨扩大至12400吨。供应缺口扩大或导致2014年国际锡均价回升至26000美元/吨。

加上中国稳增长预期加强,对原油价格底部抬升仍然有积极的支撑作用。美国经济和就业市场持续改善趋势。上周公布的美国5月新增就业为21.7万人,失业率为6.3%,与上月持平,同时劳动参与率也停止下行趋势,与上月持平于62.8%。

欧央行上周在主要发达经济体首次推出负利率。在6月利率决定中下调隔夜存款利率至-0.10%,同时下调主要再融资利率至0.15%,下调边际贷款利率至0.40%。更为重要的是,欧央行行长德拉吉会后表示将结束对央行证券市场计划(SMP)购债的冲销操作,并筹备ABS购买计划,委员会一致承诺,如果需要,将使用非常规工具,支持银行放贷,实施定向LTROs。这意味着如果欧元区通缩压力延续和欧元持续升值,欧央行可能推出更大规模的宽松政策。

再看看中国经济趋势,从4月份以来召开的8次国务院常务会议中稳增长成为重要的主题,近期李克强总理主持召开部分省市经济工作座谈会,指出当前经济下行压力较大,风险和挑战不容忽视,今年经济运行发展的主要任务和预期指标,是中央经济工作会议和《政府工作报告》加以确定的,全党上下、各级政府都要承担起各自的职责,更好地发挥中央和地方的“两个积极性”,确保今年制定的经济社会发展各项指标顺利完成。我们预计后市中国仍然会有其他形式的稳增长措施出台,对大宗商品价格利多。

(作者系广发期货分析师)

广发期货 投资“进”《财富》有依
——“广”“发”“期”“货” 用实力铸就辉煌

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 国际

全国统一服务热线: 021-50526

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金银专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

- 订阅与分享:
1. 打开手机通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后输入号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
 2. 您还可以扫描二二维码订阅;
 3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
 4. 如果不好,请告诉我;如果不,请推荐给您的朋友。

