

PTA厂商议新一轮限产 近月合约易涨难跌

证券时报记者 沈宁

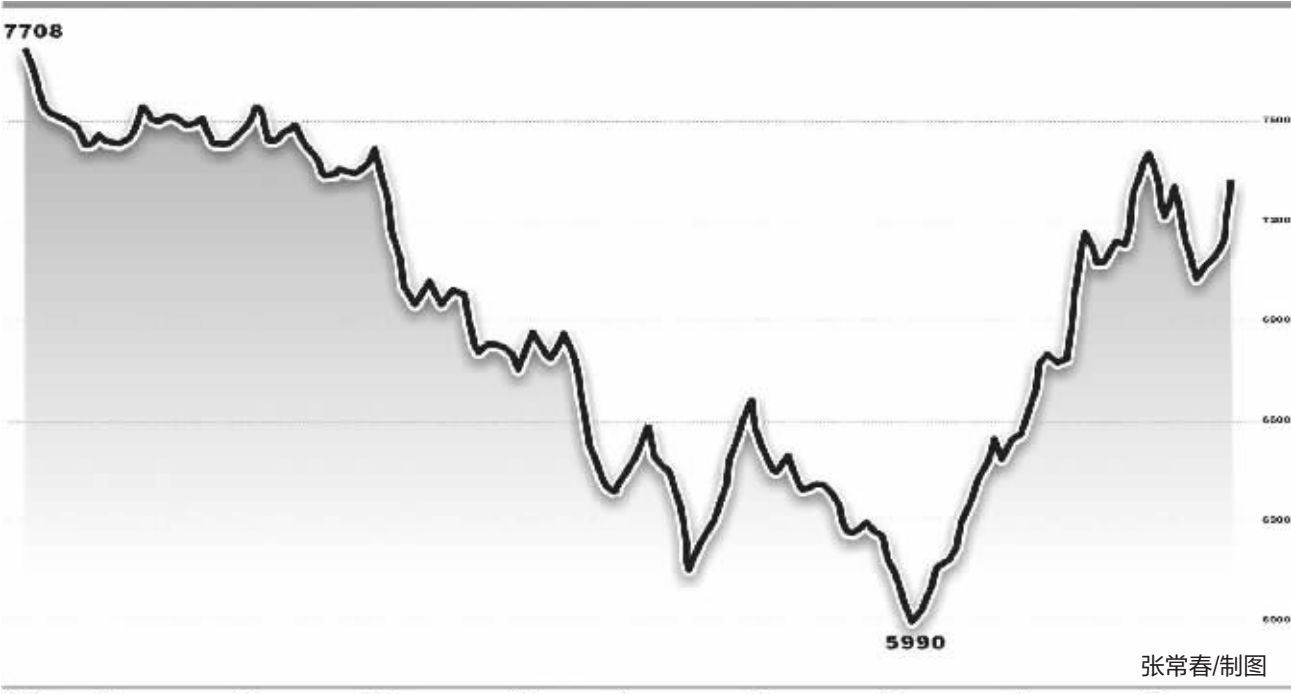
证券时报记者近日获悉，国内 8 家精对苯二甲酸 (PTA) 工厂日前已开会商议新一轮限产，约定制限制开工率在 70% 以下。此前，国内三家 PTA 龙头企业就曾联盟减产，此次范围扩大至 8 家表明生产商限产挺价的意愿进一步升级。

分析人士认为，该举措将对 PTA 现货价格形成推动，结合当前现货升水的价差格局，近月 1409 合约后市易涨难跌，高持仓下空头将面临较大风险。

除了外资有销售量的国内 PTA 企业基本都到了，8 家企业已经达成协议限产 70%。还特意找了第三方监督，协议各方都被要求缴纳一定比例的保证金。”有知情人士向记者透露。生产商此举旨在稳住现货价格，另有消息称，几家企业还约定严格控制现货流入期货交割库。

华泰长城期货程霖表示，自 PTA 三家联盟以来，PTA 开工负荷的确一直维持在低位，直到上周末方回升至 7 成上方，对于聚酯涤纶 7 成负荷来说，动态供应开始过剩。若按目前负荷测算，9 月合约交割前 PTA 过剩量预计在 30 万吨以内。从持仓来看，届时期货升水概率较大。亚洲三季度对二甲苯 (PX) 检修与投产基本持平，预计 CFR 中国价格围绕 1400 美元/吨盘整，国内 PTA 成本按公式 $PX \times 0.66 + 720$ 测算为 7500 元/吨，减去利息返佣等，现货价格估计在 7200-7300 元，因此 1409 合约在 7200 元下方持续时间有限。

PTA 联盟扩大至 8 家，且设定高额惩罚金不允许进行交割，对 1409 合约来说后期强势确定性更高些。不过，从联盟成立以来的情况来看，PX 利润



迅速恢复，PTA 微利，聚酯行业亏损；由于新装置成本更低，盈利将吸引 PX 与 PTA 新装置投产，远期合约在此压力下，PTA 难以长期维持 7000 元以上的价格。”程霖认为。

回顾 PTA 近期走势，受供应端龙头企业主动减产影响，5 月初至今期价已上涨 20%，近月合约表现尤为强势。昨日，PTA 期货主力 1409 合约收报 7280 元/吨，上涨 90 元或 1.25%，期价逼近本轮反弹前高。值得注意的是，往年早已换月的多空资金，目前仍扎堆近月，1409 合约持仓高达 59.8 万手。

从持仓情况看，市场对近月合约分歧很大，结合当前形势，空头的处境会比较尴尬。9 月合约后期可能会进

入软逼仓的节奏，其实就是持仓和仓单量的关系，持仓量这么高，空方很难找到足够的仓单，持仓越高对近月多头越有利。”某聚酯企业期货部负责人称。加之现货总体偏紧，维持对期货升水，空方因此非常被动，后期逸盛可能部分工厂停产，BP 也要检修，在他看来，9 月空头没有任何胜算。

从记者了解的情况看，目前产业客户大多位于多头阵营，而空方除少数现货企业外，多为投机资金。

不少业内人士分析，后期 PTA1409 合约期价可能会在空头离场的带动下进一步上扬。由于远月贴水太高，空头现在只能在近月死扛。往后要不就是多头主动拉升，空头被动砍仓，期货拉到升水；或者是空头主动逐步离场，市场选择

相对温和的方式。空方最终多半是要亏损的。”另一现货企业人士称。当然空头也有自己的逻辑，有投资者向记者表示，做空 PTA 是预期下游走弱影响需求，而 PX 也可能高位回落。

郑商所盘后数据显示，昨日 PTA 期货前 20 名多头期货公司席位合计减持多单 4583 手至 25.3 万手，前 20 名空头增持空单 1469 手至 23.5 万手。交易所仓单为 2370 张，较上一交易日减少 9 张，有效预报为 180 张。

另有消息称，为解决临近交割月持仓限制问题，部分多头已着手申请买入套保额度。数据显示，PTA 最新买入套保额度为 15 万手，买入套保持仓量为 300 手；卖出套保额度为 2.3 万手，卖出套保持仓量为零。

中国铁路、巴西港口和华尔街强盗

证券时报记者 魏书光

随着中国、巴西、秘鲁宣布将共建两洋铁路，连接大西洋与太平洋，可以预见未来将有更多来自南美洲的大豆、铁矿石、原油出口到中国，而中巴直接对接，将来直接用人民币实现贸易结算，对于中国在全球大宗商品定价权将产生重大影响。

巴西糟糕的港口和铁路运输系统，一直是制约巴西国内资源对外输送的重要瓶颈，更是“华尔街强盗”们趁机打劫中国进口贸易商的“马六甲海峡”。2013 年是巴西历史上最好的大豆收获季，大豆及其制成品今年总出口量达到 3800 万吨，出口额达 325 亿美元，超过铁矿石成为巴西头号出

口大宗商品。

巴西桑托斯港是拉丁美洲最大的出口港。去年 4 月份时，该港口运输大豆的卡车排起了长达 50 公里的长龙，正是由于巴西糟糕的火车运输系统，导致巴西大豆运输主要是靠卡车而不是火车。

每当巴西大豆收获季节，在桑托斯和巴拉那瓜等几大港口等待卸货的重型卡车都会天天排起绵延数公里的长队。一方面大豆产品因交通堵塞迟迟不能到达港口，另一方面港口装运基础设施严重不足，一艘 60 万吨货船完成装货平均需要 4 天。

由于货物积压在巴西港口无法按时发货，中国贸易公司纷纷因为物流原因取消合同，转向美国采购大豆。尽

管 2013 年大豆收获创下历史新高，但是由于巴西糟糕的铁路运输系统和港口装运，导致国际市场上可以获得的大豆短期出现供应短缺，而“华尔街强盗”们因此找到了逼仓的机会。

统计数据显示，从 2013 年 4 月份开始，在美国商品期货交易委员会 (CFTC) 商业投机多头头寸大幅攀升的影响下，芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆价格也从 1350 美分，上涨到 6 月份的最高 1558 美分。这个时间段，恰恰是多数中国贸易商集中点价时间。

在中国贸易商点价完成后，仅仅 2 个月时间，美豆价格最低跌到 1164 美分。在全球大豆创下新高之际，中国贸易商无奈地向华尔街强盗们付出了高昂的过路费，而高企的进口成本压力下，国内

压榨企业面对国际 ABCD4 大粮商的冲击下，全行业处于亏损状态。

一旦中国用铁路建设上拥有的成功经验和成熟技术帮助巴西开展铁路建设，巴西拥有了完善的交通网络，中巴大宗商品贸易实现人民币计价贸易结算，国内贸易公司更多对接巴西市场资源。中国和巴西，一个大宗商品的进口大国和一个大宗商品的出口大国，将完全绕开华尔街的强盗，摆脱华尔街金融资本的讹诈。这些才是中国大宗商品定价权的根源和底层设计，是中国和巴西市场去美元化进程，更是人民币国际化的重要支撑。在这些完全实现之前，中国大宗商品定价权不是开多少夜盘交易，培养多少金融操盘手能解决的问题。

全球供应短缺预期增强 锌价中长期看好

许勇其

海外矿山关停、中国冶炼产能及开工率下滑、环保整治等原因制约全球锌金属产出的提升，以及不断进行中的去库存化，导致供给中长期缺口趋势难以改变。但是，进入夏休时节，需要防范的风险是，中国经济增速下滑，终端市场淡季存在消费低于预期的短期风险。

海内外锌矿山供应端结构性短缺，海外前十大关停矿山项目，其中部分因为资源枯竭而将永久关闭。Xstrata 旗下的 Brunswick 以及 Perseverance 已经于 2013 年进入了闭矿期，五矿资源旗下的全球第二露天矿 Century 矿也将在 2014-2015 年关停，同时还有 Vedanta 旗下的 Lisheen 矿。并且由于环境与开采条件等限制，新增矿山供应产出不确定性极强。

国内矿山受到品位下降及环保整治压力影响，特别是在湖南、广西等传

统锌精矿产区，品位逐步由 5%-8% 下降至 2%-5%，加之重金属污染带来的环保压力。

同时由于贵金属价格的走低，这也限制了部分以副产品为主要盈利源的矿山复产。该地区个别企业锌精矿已经出现紧张的迹象，但整体仍较为充裕。国内锌精矿对于供应端的干扰，随着锌矿山增速的放缓以及库存的消化，锌精矿供应趋紧将在 2015 年左右开始显现。

国内锌冶炼厂开工率影响锌锭供应。目前国内锌冶炼厂的平均开工率为 70%-75% 左右。小企业大多数处于停产状态。近期富宝金属对云南红河地区的冶炼厂企业进行了详细调研显示，受访企业开工率在 20% 附近，由于政府部门加大了对矿山环境保护和整治工作，有 70% 的中小型冶炼厂因政策不达标已经被迫关停，大部分已经关闭一年了。冶炼企业也与矿山类

似存在环保问题，从精矿里面提炼金属过程中的排水、排尘、排气伴随着很大的环保压力，而连续 3 年的锌价低位盘整，以及融资难、资金贵使得企业通过加大投入解决环保的动力不足。目前全国仅有 70% 左右的产能能满足环保排放要求，同时中小型企业因上述因素开工率受限更为明显。今年 1-5 月份中国电解锌产量下降 0.17%，部分冶炼厂由于原材料采购的成本太高，而制成品的价格偏低，导致中间利润较低，被迫减产或是停产。

海外需求的复苏也带动了中国对锌金属的消费。一级消费领域中占到 60% 消费比例的镀锌板产出较为稳健，特别是镀锌板呈现出口增速更快的现象，而其他无法跟踪的领域（如锌合金箱包、拉链等）也出现了出口快速增长的态势。另一方面，造船业复苏也带动终端的防腐防锈需求。上半年全国造船完工量 1743 万载重吨，同比下降 15.4%，其中海船为 616 万修正总吨；新承接船舶订单量

4080 万载重吨，同比增长 78.2%，其中海船为 1231 万修正总吨，截至 6 月底，手持船舶订单量 15206 万载重吨，同比增加 39.5%，比 2013 年底手持订单增加 16.1%，其中海船为 4414 万修正总吨，出口船舶占总量的 94.5%。

去库存化的不断深入也是我们看好锌价的一个理由。过去两年期货交易所锌库存便开始了去库存，LME 和 SHFE 锌库存从高点至今回落了近 70 万吨。亚欧地区的锌仓单流入中国保税区，北美地区的仓单流出转入隐形库存，随着缺口效应的累积，全球锌锭库存可消费天数会下降至一个月左右。

中国锌终端消费结构中，基础设施建设是国内消费的主要领域，房地产领域消费量占比不到 15%，地产市场的不景气不会引起终端市场的悲观预期。在目前稳增长的宏观政策背景下，国内锌的消费并不悲观。锌价突破长达 2 年的横盘整理区间后，中长期走势看好。

（作者系国泰君安期货分析师）

超级周期近尾声 高盛看空未来五年商品价格

证券时报记者 李辉

高盛发布报告称，随着全球供应增加，未来五年，包括铁矿石、铜到布伦特原油等在内的商品价格将会下跌。近期因产量增加导致的油价下跌就是一个例子。

包括首席货币策略师罗宾·布鲁克斯在内的高盛分析师都在报告中表示，能源、金属和大宗商品的价格将会大幅下挫。对于大多数商品来说，价格年复一年地上涨的日子已经过去了。

从 1998 年到 2010 年的 12 年间，中国对于大宗商品的需求大幅飙升，加上供应受到限制，大宗商品价格成倍上涨。高盛、花旗、德银等投行将这段时期称为商品的超级周期。

经过 3 年下跌后，今年原材料价格出现大幅反弹，巴西干旱导致咖啡价格上涨、印度尼西亚禁止镍矿出口导致镍价飙升。不过高盛表示，原油价格 6 月份开始下滑反映了全球产量增长产生的影响。

高盛分析师们认为，商品价格上涨引发了供应面的回应，尽管全球商品价格不会崩溃，但是会出现大幅下跌。

高盛预计，未来 5 年，铜价将跌至 6600 美元/吨，而铁矿石将跌至 80 美元/吨，而布伦特原油可能是 100 美元/桶。截至昨日 15 时，伦铜报 7045 美元/吨，而布伦特原油期货价格报 107.12 美元/桶。

高盛分析师周二在这份题为《新兴市场外汇和商品市场超级周期的结束》的报告中称，在供应充裕的背

景下，商品价格对于全球经济增长波动的敏感度将较过去下降。”

早在 1 月的报告中，高盛就表示，刺激商品价格上涨的超级周期被扭转了，因为美国页岩油气的增产将令能源价格维持在低位，最终会把原材料商品拖入熊市。商品新的周期将与超级周期相反。

据美国银行在 7 月 4 日发布的一份报告，一季度，美国包括液化气在内的日均原油产量达到了 1100 万桶，位居全球第一。水力压裂法和水平钻探技术的运用使得生产商从页岩层中获得了创纪录高的原油。

布伦特原油上个月升至 115.71 美元/桶的水平后连续 3 周下挫。高盛分析师称，自从中东地缘政治风险推高油价后，不到一个月时间市场似乎已经很好地消化相关风险。原油供应过去几年的增长，已使得利比亚和伊朗政治局势造成的原油供应中断的影响减小到最低程度。

全球供应大幅增长的前景使得铁矿石在 3 月份进入了熊市。全球第二大钢厂商力拓昨日表示，该公司第二季度铁矿石产量增长 11%，Fortescue 金属集团则表示其矿石装船量年增长 57%。

高盛称，继续看空铁矿石，并且预期供应过剩将使得铁矿石的长期价格下跌。该行还称，长期来看，预计农产品价格上行空间有限。

德意志银行 6 月也表示，多种因素以及市场对超级周期已经结束的恐慌，大宗商品价格疲软走势将持续数年。花旗更是在 2013 年 4 月就说，大宗商品超级周期丧钟敲响。

上期所与招行签战略合作协议

7 月 17 日，上海期货交易所与招商银行在沪签订战略合作协议。

根据协议，双方将依照国务院新“国九条”的战略要求，大力推进期货市场建设，在服务、产品、渠道、资源、培训、研究等各方面开展多元合作，以“创新驱动，转型发展”为主线，结合各自业务特色及竞争优势建立全面战略合作关系，共同促进

双方业务合作，扎实推进期货市场改革发展，一方面拓宽期货市场借力更大范围的金融服务，另一方面提升金融机构服务期货市场的能力。通过此次战略合作实现互利共赢，进一步增强期货市场实体经济的市场服务能力和价值创造能力，推动双方战略规划目标的实现。（沈宁）

今天的甲醇 不会重复昨天的行情

梁琰

时隔一年，投资者对甲醇疯狂上涨后的倒 V 型反转行情依然历历在目，相同的时间即将到来，仍有相同的甲醇制烯烃炒作题材，而今天的甲醇是否会重复昨天的故事呢？在对华南甲醇市场调研中，我们得到了一些答案。

2013 年甲醇的上涨行情是由多方面因素促成的，进口量减少、出口量增加、港口库存低位，甲醇制烯烃装置开工以及国内甲醇装置开工率较低，与目前时点的甲醇基本因素相比，甲醇的上涨或会低于预期的高度甚至落空且时间节点方面会晚于预期。

首先，甲醇港口库存方面的情况是天差地别，去年是历史低库存而今年是胀库现象严重。2013 年 6 月至 8 月甲醇港口库存从 44 万吨下跌至 32 万吨，2014 年甲醇库存不断攀升，港口库存攀升至目前的 66 万吨之上，达到历史高位。华南的港口库存达 30 万吨，在前两周的华南甲醇调研中不少现货贸易商都反映甲醇仓库已满，如果有货到港则可能出现低价抛货。

目前甲醇仓储压力已经逐渐向华东地区转移。甲醇进口量不断增多主要是东南亚和中东地区的甲醇装置运行稳定，导致进口量较多，港口高库存状态将持续。近期华东和华南港口现货价格的弱势也是较为明显。

其次，从去年和今年的开工率水平对比来看，甲醇仍未到供需偏紧的局面。2014 年以来甲醇的开工率整

体在 60% 以上，前 5 月的产量累计增速达到 21%，而 2013 年 7 月份国内甲醇开工率在 55% 以下，到 8 月份不断下降至 51%。单从甲醇装置开工率水平来看国内甲醇供给面暂不支持甲醇大幅上涨。

最后，甲醇制烯烃项目的地理位置和开工采购的对比来看，目前尚不到行情启动的时间点。去年投产的两套甲醇制烯烃装置分别为宁波永元 and 南京惠生，两套装置均需要外购甲醇且地处华东，为甲醇产能较少的地方。这两家企业的采购以及停工对华东市场的价格影响均较大。

今年市场上关注较多的甲醇制烯烃项目分别为联想神达和阳煤恒通的甲醇制烯烃，地处山东，山东为甲醇生产和消费以及流转重地，因此这两套装置的甲醇采购相对容易，笔者认为会小于华东的装置。山东两套甲醇制烯烃的投产时间市场传闻在第四季度，一套装置暂定使用新能凤凰的甲醇，目前尚未开始采购，所以对甲醇行情的驱动尚未发动。

从以上各方面分析，我们认为从供给、库存和下游需求启动的时间点来看，今年下半年的甲醇上涨行情高度或低于预期，且时间点仍未到。

（作者系广发期货分析师）

广发期货
GUFU FUTURE

投资有“理”《新财富》上榜
——中国期货领军企业 北京国际期货交易所

中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结

金山路一聚泰隆 95105252