

改变贸易习惯 完善风险对冲

# PTA期货：国际产业链的中国因素

□本报记者 王超



新华社图片

## 夜盘无眠 企业安睡

浙江逸盛石化有限公司是世界上最大的PTA生产企业，产能超1300万吨，占中国总产能的1/4，每天产量3万吨，若一天跌幅为100元/吨，则一天亏损为300万元。想到这些，销售部的小王实在睡不着觉。这时手机响起，小王心想，这都晚上10点了，能有什么急事呢？”“小王啊，我想现在买点现货，3000吨，怎么样？”小王一下子来了精神，“好啊，价格呢？”“小王，您看现在的期货盘面价格，您只要给我报个贴水即可”。

小王盯着计算机上期货盘面闪烁的数字，略微思索后毫不迟疑地说，“现在期货价格5000元，贴水200元给你。”“好，成交，那我现在盘面锁定价格吧，合同明早签，上午现汇付款”。小王放下电话，怎么都想不明白在产能过剩时期期货价格为什么比

现货价格高出200元，明明在2014年初，期货价格是低于现货价格并先于现货价格下跌的。

电话那头在从逸盛小王手中买入3000吨现货的同时，远大物产已在期货盘面上以5020元/吨的价格卖出期货3000吨，由于期货价格比现货价格高出220元，去除仓储费用和资金利息，每吨还有50元的期现套利利润，若做3000吨，则有15万的稳定盈利。由于当晚PTA期货价格是最近一段时间的高点，期现套利利润每吨要多20元，所以夜盘期间实物现货成交也较为活跃。

第二天一早收到远大物产盖章确认回传的销售合同后，小王及时告之期货部门，当天4800元/吨的期货平仓平掉了2周前在期货市场上5100元/吨的套保持仓，每吨在期货市场上盈利300元，这300

## 期现联动 助力企业“走出去”

PTA期货价格的合理性得到市场认可，于是现货贸易中以期货价格报升贴水的点价交易方式盛行。上游生产企业逢高卖出，下游聚酯企业逢低买入的套期保值功能在行业中星火燎原地被复制、被推行。由于上下游企业广泛参与，金融投资者全力博弈，PTA期货已经走出了行业范围，成为一个地道的建立在现货市场基础上的金融市场。

除套期保值以外，利用期货市场管理库存是卓越企业的另一个法宝。下游的聚酯企业若原料PTA库存备货不足，则可能会面临无米下锅的风险，也可能面临原料上涨的风险；但若原料库存太高，则担心其价格下跌引发的库存亏损。一些聚酯企业利用期货市场建立虚拟库存来解决上述问题：在PTA价格合适的时机，适当买入PTA期货合约，根据实际生产需要平仓或者接货备用。同样，PTA生产企

业除了能够弥补现货生产的亏损外还有微利。通过对市场未来价格走势的精确判断，通过期现市场的联作，终于再次逃脱了经营亏损的厄运。

据了解，国际原油期货价格远期升水结构深刻地影响着以原油为源头的化工产品，在原油期货价格远期升水的影响下，PTA期货价格从2014年12月份以来从远期贴水结构转换成远期升水结构，这就是PTA期货价格高于现货价格的主要原因。在外盘原油大幅下挫的情况下，国内PTA价格随之下跌。但原油期货价格下跌比郑州商品交易所的PTA期货更快，且国内PTA的期现价格已经到了历史低位，因此一些机构投资者将PTA期货作为对冲原油下跌风险的工具。“PTA上了夜盘，我们不用担心隔夜夜的风险了，反而睡得更香。”一位业内人士表示。

业也可以利用期货市场建立产品库存，在期货价格低于现货价格时，处于检修状态的生产企业甚至会从期货市场上接货卖给下游客户，从而稳定了产销关系。目前PTA期货市场的参与者客户数达到4.9万户，其中法人客户1285个；法人交易占比38%，法人持仓占比41%，现货企业参与的广度和深度都大幅增加。

2014年12月12日郑商所PTA等6个品种开展夜盘交易以来，不仅PTA期货与外盘原油期货的联系更为紧密、跳空次数大幅减少、价格曲线更加平滑、市场运行更加平稳，也大大提升PTA期货的国际化水平。夜盘交易将中国价格信息及时传递到国际市场，增强了PTA期货价格在欧美时段的价格影响力和权威性，为国内企业以“走出去”方式化解过剩产能准备了条件。

济复苏也就提前到来。

拥有主场的具有国际影响力的期货价格，可以在国际贸易中有效保护本国利益。作为全球唯一的PTA期货，欧美相关市场和企业早已关注中国的PTA期货价格。更重要的是，中国聚酯产业因为有了具有国际影响力的主场原料价格，在国际贸易的谈判中便多了一个重要筹码。包含“中国因素”的PTA定价话语权就意味着在国际经济贸易格局中的主动权，这是由经济大国向经济强国转变的必要条件。

## 商品中的股市“渔利术”

□本报记者 官平

原油、铜、橡胶等大宗商品价格快速反弹，红火的股市“坐收渔利”。从近期来看，石油石化、交通运输、有色金属、钢铁等相关板块备受市场热捧。

业内人士表示，自去年下半年以来，受到全球经济复苏放缓、需求疲弱、供给不减等诸多因素影响，国际大宗商品市场就开启了较长的跌势。但近期在美元或出现向下调整的背景下，大宗商品价格有望加速反弹，而与之直接相关的股市板块短期内也可能继续抬升。

### 大宗商品“点火”

大宗商品数据商生意社最新数据显示，2015年4月中国大宗商品供需指数（BCI）为0.19，均涨幅为3.21%，反映该月制造业经济较上月呈扩张状态，经济现企稳走好态势。

生意社提供的研究报告显示，环比来看，4月BCI情况较3月（0.05）有明显提升（均涨幅亦有明显上涨）；同比来看，4月市场表现与去年同期有明显改善（2014年4月BCI为0.10，均涨跌幅为0.5%）；从走势来看，4月与3月、2月形成三连阳态势；从历史来看，0.19的表现是近27个月的最佳（2013年1月BCI为0.24，之后BCI一直在0.19线下）

生意社首席分析师刘心田指出，4月BCI收中阳线，已是不折不扣的上佳表现（近3年来，BCI阴线收了24根，大阴线或中阴线屡见不鲜，但BCI总共才收了12根阳线且基本都是小阳线）——多数商品出现价格走好，且涨幅可观；更难能可贵的是，BCI三连阳已充分说明近期商品市场供需矛盾趋缓，制造业经济环境改善，国民经济有所改观。

刘心田预计，5月并非传统旺季，而2、3、4月市场较好刺激出的产能即供应压力5月将会释放，势必带来供需矛盾的紧张；经过3个月的“喘息”调整，市场再度积累了一定“泡沫”，又有了下跌的“本钱”。刘心田认为BCI四连阳的可能性较小，5月BCI或收小阴线。

### 商品板块好“掘金”

细数股市与大宗商品相关的多个板块，均可发现在3月以来涨幅正在扩大，特别与原油、有色金属等相关的股票。

以交运板块为例，原油价格自去年下半年至今年3月中旬一路下跌，尽管油价持续下跌影响了中国

石油、中国石化等上市公司业绩，但对海运、航空类股票来说，意味着成本端推动基本面改善。

中海集装箱运输股份有限公司副总经理钱卫忠此前对记者表示，当前石油价格处于低位，对航运公司来说是利好的，布伦特原油期货价格去年最高时达到115美元/桶，2008年最高时达到140美元/桶。数据显示，伦敦布伦特原油期货价格在4月30日报收66.46美元/桶。

钱卫忠分析称，油价下降一是由于全球经济的放缓，美国页岩气的开采，OPEC国家为了应对这一情况，提高了石油的开采量。从成本来说，以前燃油占公司运行总成本的比例是比较高的，曾经最高的时候达到40%左右，而现在大概是23%左右，燃油价格的下跌，对我们降低成本来说有一定帮助。

从3月中旬开始，国际油价大幅反弹。相关机构认为，油价上涨期也是炼化行业的盈利提升期。原油加工及石油制品制造行业的毛利率与油价有很强的正相关性，油价上涨时，该行业的毛利率也随之上涨，2014年下半年油价大幅下跌，毛利率也由13%下滑至10%左右；主要因为油价上涨将带动炼化行业整体产品价格的上涨，产品价格上涨和库存增值将会有效提升炼化行业的盈利能力。

黑色及有色金属方面，铁矿石、铜和镍等商品价格也在快速从底部走出。全球铁矿石价格近日出现强劲反弹，矿业回暖拉动澳大利亚股票市场一路走高，4月27日攀升至7年来的最高位。

实际上，近期国内商品期货价格有不少出现大面积反弹，作为基础设施建设材料商品铁矿石、螺纹钢、橡胶等涨幅居前，此外白糖等农产品价格也有不小涨幅。

其中，白糖期货指数已经连续5个月收涨，并创2012年7月来最高纪录；铁矿石期货指数则在4月份微涨3%，橡胶期货指数同期上涨14.79%，沪铜期货指数在过去三个月涨幅超过10%。

业内人士表示，相对股市的连续上涨，商品期货确实是价格洼地，此次反弹有补涨意味。同时，不可忽视的是，从以往数据来看，商品的启动一般滞后于股市半年左右，此次大面积反弹主要集中在基础设施建设材料产业链，这些产品趋势正是中国经济的晴雨表，或许预示着实体经济从之前的连续下滑逐渐转换到企稳状态，如果二季度国家继续加码货币宽松，股市和商品期货大周期共振时代可能开启。

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
2015-04-24	100.66	101.49	100.53	100.77
2015-04-27	100.79	101.28	100.38	101.17
2015-04-28	101.05	101.87	101.01	101.3
2015-04-29	101.52	101.74	100.6	100.83
2015-04-30	101.01	101.81	100.78	101.71

指数各成分权重及合约						
指数成分	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	鸡蛋
权重	5.15%	6.69%	17.01%	55.82%	12.12%	3.21%
主力合约	C1509	A1509	Y1509	M1509	P1509	JD1509

### ■ 点评

按收盘价来看，指数点位过去五个交易日中最高点出现在2015年4月30日，为101.71点；最低点出现在2015年4月24日，为100.77点；过去五个交易日平均点数为101.16点。

从指数成分各主力合约来看，过去五个交易日玉米涨幅为-0.64%，大豆涨幅为3.49%，豆油涨幅为0.25%，豆粕涨幅为1.66%，棕榈油涨幅为-0.49%，鸡蛋涨幅为-0.11%。其中大豆和豆粕在过去五个交易日涨幅居前，而玉米和棕榈油跌幅居前。

## 波动率下降 CAFI指数延续反弹

前美国天气较为理想，预计5月下旬，播种将完成50%；阿根廷港口罢工或将影响豆类未来出口。市场较为关注5月供需报告，届时将公布新年度供需数据，短期美豆仍维持区间震荡格局。国内方面，吉林公布2014年大豆市场均价为4318元/吨，相比此价格，当前黑龙江地区的价格明显偏低，配合近期现货的走

势，期货盘面或将延续进一步反弹，且今年播种面积预计明显下降，故豆一远月多单可持有；豆粕现货稳定，市场报价2810-2870元/吨之间，近期油厂停工停产较多，豆粕库存略显紧张，随着集中到港，且豆粕成本低于2700元/吨，压榨利润丰厚，油厂开机率将有所提升。（银河期货 康凯）



经过前一周的强劲上涨，易盛农期指数周中呈现窄幅震荡态势。周初继续上攻，在触及1108.27点的新高之后小幅回落。五一假期前，市场交易热情稍显不足。截至4月30日，农期指数收盘于1101.41点，周涨幅为0.27%，周线收出三连阳。

受周中美元走软及巴西雷亚尔表现相对强劲两方面因素影响，国际原糖价格得以反弹。国内方面，郑糖呈现高位震荡格局，或与云南糖会召开，市场尚不明确国家对储备糖投放等政策态度有关。五一假期前，市场交投活跃程度也有所下降。短期看，郑糖仍将维持震荡调整态势。

最新数据显示，美国2014/2015年度棉花出口净销售14.49万包，远高于市场预期，美棉受利好提振大幅上涨。国内郑棉受市场采购稳步回升、棉花进口减少以及纺织企业库存走低等利好提振，近

郑州商品交易所

易盛农期指数周评