

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

PTA，一个不为众人熟知的化工品名字，却时刻牵动着股票和期货市场上众多投资者的心。

2014年6月初，PTA价格持续走高。受此影响，A股相关概念股表现出色。6月3日，PTA龙头股荣盛石化、恒逸石化、桐昆股份等逆市涨停；其他如珠海港等也是逆市逞强。

2015年4月6日，福建漳州古雷腾龙PX（PTA的生产原料）工厂芳烃二甲苯装置发生漏油爆炸起火事故，意外点燃了期货和A股市场上石化品种的做多热情：PTA期货多个合约涨停；A股中的概念股桐昆股份跳空涨停，恒逸石化大涨6.41%。

2015年4月21日，南京扬子石化厂区发生爆炸，其PTA装置随即停车，为PTA期货近一个月的单边上扬行情添了一把火，相关产业链品种与股票也几近沸腾：恒逸石化、荣盛石化分别上涨5.98%和5.48%，乙二醇概念股丹化科技、东华科技也分别上涨6.37%和4.72%。

实际上，PTA与我们的生活也是息息相关。它的真实名字叫精对苯二甲酸，也就是合成衣料的重要原料。

中国是全球最大的聚酯生产国，PTA是生产聚酯的主要原材料。原油炼化生产石脑油继而生产出PX，PX氧化而成PTA，PTA和乙二醇聚合生成聚酯，成为涤纶、饮料瓶、聚酯薄膜等的主要材料。2014年我国PTA新增产能1020万吨，占2013年末全部产能的30%，而2014年我国聚酯产量3268万吨，PTA产能过剩超过1000万吨。加之随着2014年年底外盘原油价格的大幅下挫，石化产品的价格可谓“一夜一个价”，PTA期现价格也从2014年初的7300元/吨大幅下跌到2015年初的4400元/吨，跌幅达到40%，现货价格难以支付加工费用，相关企业在生产经营上面临困难。对于PTA行业来说，不仅化解庞大的过剩产能是一项长期而又艰巨的工作，如何规避外盘原油价格隔夜仓的风险也是一道难题。



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，您看下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喽，合同明早签，上午现货付款”。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

元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，我们不用担心隔夜仓的风险了，反而睡得更香。”一位业内人士表示。

## 期现联动 助力企业“走出去”

除了机构投资者进行国外原油和国内PTA期货跨市套利外，国内企业还会在原料PX现货和郑商所的PTA期货间套作。先是买入PX现货，以此为成本计算PTA期货价格并在期货市场上卖出套保，这样PTA生产企业不仅可以锁定生产成本而且可以锁定销售价格，企业就可以安心生产，不用再担心“产销两旺、经营亏损”的尴尬局面了。

各种各样的投资者参与市场，有看空原油或者抄底原油的机构投资者，有期现价差套利运用娴熟的现货贸易商，有希望PTA期货价格再高点的生产企业，也有担心PTA期货价格升高从而抬高成本的下游聚酯企业。不同的交易者，以不同的目的，用不同的交易方法，在超出行业范围内的更广泛的期货品种间比价，有效地减少了行业自身判断对于期货价格的过度偏离。

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般地被复制、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。

## 期货工具：PTA国际贸易的“中国因素”

通过聚集了广泛信息的价格，PTA期货实现了对资源的优化配置。众多持有有限见解的市场参与者，意见彼此冲突或者重叠，交易过程已使有关的信息经由许多媒介传递给大家。在这个过程中，期货市场价格能够充分并连续地反映出标的物未来市场潜在供求的变化，并最终会反映出全部可得的信息。而蕴含了全部信息的集体智慧的市场就会产生优于任何一个个体，乃至企业团队、经济学家的价格预测，从而这种价格预测中，市场参与者获得资源配置的指引。

通过虚拟库存的方式，期货市场可以有效缩短

经济衰退期。新常态下，去库存、去过剩产能是稳增长调结构的重要前置条件，若企业都能够在期货市场上建立虚拟库存，则去库存阶段将会很快渡过，这将缩短经济处于谷底时的痛苦期。回首2014年大多数商品期货价格下滑，能否做好库存管理不仅关系到企业成与败，也关系到经济周期的短或长。2008年美国次贷危机爆发，国际市场大宗商品价格大幅下降，美国企业进入去库存阶段。但由于美国企业早能够熟练地使用其发达的期货市场管理库存，由于企业库存相对合理，因此企业整体去库存较快，经

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。

## 农期指数假期前窄幅震荡

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

日也呈现震荡上扬走势。短期来看，因仍存在棉花整体库存较大，市场对国家是否采取直接去库存措施存在担忧，维持谨慎看多观点。

受水产养殖旺季菜粕需求逐渐回暖支撑，菜粕震荡走高。现货市场沿海菜粕库存有所减少，下游需求增加进一步得

到确认，短期内菜粕仍有一定上涨空间。菜粕方面，国储拍卖菜籽油持续低成交，下游需求有限。油脂类进入阶段性整理行情，菜油短期或依旧维持震荡行情。

综上所述，易盛农期指数高位震荡，短期内1100点或将对市场行情形成支撑。（永安期货 左璐）

易盛农期指数周评



## 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，市场价格2810-2870元/吨之间，近期油厂停工停产较多，豆粕库存略显紧俏，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）

中国期货市场监控中心商品指数(4月30日)

名称	2015-4-30	日涨跌	周涨跌	月涨跌
农产品期货指数	887.88	0.64%	1.15%	2.36%
油脂指数	567.62	0.74%	0.32%	4.93%
粮食指数	1365.64	1.10%	2.15%	0.31%
软商品指数	851.55	-0.25%	0.63%	2.49%
饲料指数	1531.58	0.96%	1.99%	-0.72%
油脂油料指数	909.92	0.97%	1.45%	2.61%
谷物指数	1003.89	0.52%	-0.27%	-1.24%

## 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116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，矿业回暖拉动物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。