

期股冰火两重天

亢奋的PTA与淡定的石化股

□本报记者 王朱莹

8月以来,PTA期价迭创新高,累计涨幅逾23%。已公告中报业绩的恒力股份、桐昆股份报告期内归母净利润同比增长率高达132.61%和119.33%,但股价却踟蹰不前。

业内人士认为,商品受供需因素影响比较直接,叠加季节性因素影响,价格波动较大。而上市公司股价变化影响因素更为多元,更多受市场及宏观环境影响,从商品价格上涨到相关公司股票价格上涨传导并非线性。

筑底三载 一飞冲天

8月22日,PTA期价延续涨势,主力1901合约涨0.45%,收报7660元/吨,最高上探至7746元/吨,创2013年10月下旬以来新高。8月以来,该合约累计涨幅达23.71%。此前三年半时间,PTA期价一直处于震荡筑底过程,今年下半年才开始突破上行。

“近期PTA价格大幅上涨,PTA生产企业利润出现明显改善,目前加工费用已经达到1984元/吨,为多年来高点。”金石期货投资咨询部主管黄李强表示。

“成本端上行,库存低位,加上化纤产业链各环节产能释放节奏不同,从石脑油、PX到PTA,再到聚酯、终端纺织,这一条产业链上的利润向着PTA加工环节倾斜是产业发展阶段的必然现象。”广州期货分析师李威铭表示。

其指出,近期,PTA价格连续上涨受到多重因素推动。首先,成本端,受PX装置集中检修影响,6月中旬以来,PX价格持续上涨,同时人民币贬值进一步推升PX进口价格,PTA成本端显著上行;第二,库存低位,供应缺乏弹性,从PTA产能增速来看,到明

年底都没有新增产能投产计划,而去年6月份以来,PTA行业加工费显著上行,推动2018年PTA行业开工处于历年高位,持续高开工令供给端弹性较小,可释放产能有限;第三,需求端,聚酯织造近年来增长稳定,年均增长在10%以上,2018年聚酯产能投放较多,截至目前已投产产能达300多万吨,对于PTA需求显著增长。

美尔雅期货化工分析师徐婧表示,库存变化是行情演绎的焦点,PX-PTA-PET链条在经历中上游检修季及下游持续高产销后,各环节库存降至年内低点。人民币大幅贬值推升PX到PTA环节成本,而当前产业链库存低位也使得生产商回购现货,挺价意愿强烈。下游聚酯淡季不淡,库存也降至历史低位,桐昆、新风鸣这些化纤大厂的可用库存不到6天,也从侧面证明消费升级后带来需求高速增长情况。

落寞石化股空唱独角戏

就在期货价格飞涨的同时,相关股票表现却相对平淡。Wind数据显示,8月以来,PTA相关概念股恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份和恒力股份分别上涨3.44%、-1.97%、-4.08%和-4.03%。而从业绩上看,已公告中报业绩的恒力股份、桐昆股份报告期内归母净利润同比增长率高达132.61%和119.33%。

以恒力股份为例,报告期内,公司营业收入实现26452亿元,较上年同期上升2687%,归属于上市公司股东的净利润为1882亿元,较上年同期8091亿元增加了132.61%。

公司在半年报中分析原因认为,公司营业收入、净利润上升一部分受益于国内聚酯化纤行业在今年上半年继续维持高景气周期,主导产品涤纶长丝市场行情延续较好势头,开工率维持高位,产品库存保持相对低

位,下游需求较为旺盛,产品价格与盈利区间较为稳定。

此外,公司PTA业务在一季度开始并入上市公司,新并入的PTA业务也有效支撑并带动了上市公司当前的经营规模增长与业绩水平提升,国内PTA行业目前正处于市场复苏上行阶段,行业供需结构不断优化,总体开工率持续改善,社会库存处于历史低位区间,产品价格、价差水平与行业盈利能力逐步回升,目前公司PTA业务收入增长已成为上市公司营收增长的重要原因,也是公司利润构成的重要来源和盈利增长的主驱动力。

期货价格上涨反映的是现货景气度回升,业绩已大幅回暖,但为何不能带来相关概念股大幅反弹?

李威铭认为,大宗商品由于受供需因素影响比较直接,又有季节性旺季因素,导致其价格波动很大。而对于公司估值需要考虑的因素更为多元,当前股票市场整体流动性萎缩,且国内外宏观环境不确定性较多,市场风险偏好短期难有修复,从大宗商品价格上涨到相关公司股票价格上涨传导并非线性。

高处更有一山高

“受成本上升、库存偏低以及下游提前备货影响,短期内PTA价格强势基础仍存。但随着后期PX装置投产及下游透支需求,PTA后续上涨动能难以持续。”黄李强表示。

不过,李威铭认为,从基本面来看,PTA社会库存低位,现货紧张,短期内仍将是支撑PTA高位运行的核心因素。首先,现货在低库存情况下仍存挺价动力。

5月份以来,PTA社会库存持续去化,目前接近50万吨低位。今年以来,PTA基差水平明显高于往年,多数时间处于正基差水

持续深化市场培育

据王凤海介绍,大商所场外市场建设取得新突破。2015年以来,大商所探索场外风险管理工具,在黑色系领域累计支持开展了16个场外期权试点项目,助推产业企业利用期权工具管理价格波动风险。

2017年,大商所首次推出基差贸易试点,支持期货公司、产业客户完成5个试点项目,为钢铁、煤炭产业客户提供基于“期货价格+基差”的新贸易定价方式和个性化风险管理工具。此外,推出10只焦煤矿相关商品指数,已有多家市场机构申请开发商品期货基金。

记者了解到,2017年大商所实施铁矿石仓单服务商制度,设立11家服务商和40家服务会员。该制度实施以来,仓单服务量占同期交割量的29%,有效解决近月合约市场参与者仓单处理的后顾之忧。为进一步改善近月合约流动性,大商所在铁矿石期货品种引入15家期货交易商、增挂5个跨期套利合约,促进非主力合约功能发挥。通过调整优化铁矿石、焦煤交割质量标准,铁矿石、焦煤交割品定位更加清晰,期货价格代表性进一步提升。此外,大商所持续深化市场培育。2017

增产预期制约棉花期价上行

□本报记者 王朱莹

在发改委调整储备棉拍卖规定、增发80万吨进口棉滑准税配额等措施影响下,一度突破19000元/吨的棉花期货主力1901合约价格目前震荡回落,吞噬了此前大部分涨幅。分析人士指出,今年棉花产量大概率增产,制约了价格向上空间,但棉花种植成本上升,拉高了种植户对开秤价的预期,期价下方空间亦有限,整体或维持震荡。

北疆棉花长势良好

为了解目前棉花真实生长情况,华联期货分析师宋卫红于8月上旬远赴新疆进行了棉花实地调研,调研地点覆盖北疆主要的棉花种植加工基地(昌吉、石河子、沙湾、奎屯、乌苏)。

宋卫红在报告中表示,由于去年新疆棉花种植效益好,部分农户将其他农作物的土地改种棉花。从今年北疆地区棉花种植情况来看,各区基本都有所增长,如昌吉市棉花种植面积增加超24%,整个北疆地区棉花种植面积同比增幅有望超10%。

由于前期天气不错,北疆地区目前棉花长势良好,管理较好的棉田平均每株结桃7-9个,差一些的也有5个。从种植户预计来看,每亩预计可结桃8万个左右,平均亩产籽棉应该在400公斤左右,略好于去年。

“今年由于农资成本和棉花打顶费用高于去年,预计每亩棉田的种植成本超过2000元,略高于去年,因此今年种植户对棉花的开秤价期望值高于去年,多数认为在7元以上(手摘棉)。”宋卫红表示。

“5月份尽管新疆地区棉花种植遭遇不利天气,但后期通过进行补种,使得实际种植面积没有多少下滑,预计全疆棉花种植面积或超过去年5%左右。从当前棉花生长情况来看,只要9月份在棉花吐絮期不出现雨雪天气,新疆地区今年棉花产量同比增长是大概率事情,预计增长幅度在5%-10%左右。”宋卫红表示。

供应充足压制上行空间

当前国内棉花供应充裕,根据中国棉花信息网对全国棉花工商库存统计,截至6月底,国内棉花工商库存总量合计为338万吨。若按照月均60%成交率预估,预期7-8月份还将出库储备棉花80万吨,加之6月以后的棉花进口以及储备棉轮出延期至9月30日,余下棉花供应完全能够延续到11月新棉大量上市。

方正中期期货分析师霍雅文表示,储备棉轮出销售时间延期至9月30日,预计未来1个半月储备棉花将出库约80万吨,加之6月以后棉花进口,后期供应充足,国内棉花供应可持续至11月新棉上市,未来三季度供应端对棉花利好有限。当前国内逐渐退出纺织淡季,纱线、坯布开工率有所回

平。尤其是最近一个月,现货紧俏导致现货企业挺价意愿明显,现货持续带动期货货上涨。现货供应紧张情况仍在持续,而下游聚酯及织造近期纷纷提价,对原料成本上涨做出反应。

从行业加工费角度来看,李威铭表示,1809合约临近交割,1901合约加工费仍有扩大可能。以现货计算,目前行业加工费已处于绝对高位,理论加工费已接近2400元/吨,这也接近PTA历史加工费最高水平,但这是在现货紧缺、1809合约即将进入交割月份的情况下发生的。而以目前PTA期货主力1901合约计算,理论加工费在1200元/吨左右,参考部分PTA工厂生产成本较高与历年加工费水平,仅就加工费而言,1901合约仍有上行空间。

“总之,PTA中期仍将维持偏紧的供需结构,尤其1901合约在目前高基差、低库存的状况下,预计仍有上行空间。”李威铭说。

展望后市,徐婧表示,首先需要关注PTA库存走势进程,现货偏紧局面能否在短期有所缓解。虽然由于前期检修装置重启使得供应有所增加,但从估算来看,库存存8.9月份仍难以累积,累库格局或将出现在10月份。另一个焦点问题则在于下游聚酯乃至终端纺织对于原料快速上涨的接受程度。虽然前期市场屡次炒作经编厂停工的消息,但从织造开工来看,并没有出现大幅下行。聚酯也依旧保持高开工与高产销,“金九银十”旺季马上来临,部分订单已开始增多,预计后期下游开工率还将会有所提升。

“在库存短期难以累积的情况下,下游到上游低触的负反馈仍需时日,这也是未来需要关注的时间节点问题。PTA中长期仍保持偏多思路,短期高位风险累积,可能会有小幅回调行情。”徐婧表示。

年起依托龙头企业、行业协会等建设7家产融培育基地,以龙头企业为抓手面向国内宝钢、鞍钢、包钢、淮北矿业等17家重点钢铁企业开展专门培训,充分发挥龙头企业参与期货市场的示范带动作用,促进期货市场与产业深层次融合。

王凤海表示,为进一步适应钢铁、煤炭行业高质量发展要求,大商所将以铁矿石期货引入境外交易者为契机,持续推动更多符合条件的品种对外开放,建立健全与国际成熟市场接轨的业务规则体系,吸引更多境外机构参与。在深化对外开放的同时,进一步完善多元开放的衍生品市场体系,积极推进铁矿石期权上市和废钢、气煤等新品种研发,提供丰富、全面和完整的避险产品和避险工具。为促进期货功能发挥,大商所将进一步完善现有品种合约规则,推进铁矿石合格供应商制度、焦炭升贴水制度以及铁矿石期货动态升贴水制度研究,进一步降低交割成本。

同时,积极推动场外期权、基差贸易和商品互换试点,打造个性化风险管理服务,持续提高市场服务水平。未来,大商所还将推进在新加坡注册认可市场运营商,支持更多期货公司、金融机构拓展海外市场。

升,下游产品价格稳定,短期内供需面暂不支持郑棉大幅走高。郑棉前几日基本消化USDA报告以及国际贸易纷争带来的利空影响,但基于2018/2019年度国储棉库存接近安全库存,质量结构转差,预期全球供需偏紧,远期棉花走势保持谨慎乐观态度,中长期呈现慢牛格局,回调可逢低适当布局中长线多单。

宋卫红认为,今年棉花产量大概率增产,制约了价格向上空间,新棉只要不出现意外,国庆期间即可上市,这也降低了纺企在新棉上市前备货的意愿。不过,今年棉花种植成本上升,拉高了种植户对开秤价的预期,使得期价下方空间有限。此外,历经3年抛储后,上千万吨国储库存基本消耗完毕,2019年需要进口棉花来消除供需缺口。在缺乏天气刺激下(9月棉花吐絮期的天气至关重要)的刺激下,预计主力1901合约将维持在17500-15500元/吨区间震荡;多头更多的炒作逻辑应该在1905合约及以后合约上。

做多热情升温 沪胶延续反弹

□本报记者 张勤峰

在沉寂多时之后,本周沪胶迎来强势反攻,昨日主力1901合约收报12580元/吨,涨3.28%。分析人士表示,印度天然橡胶主产区遭遇洪水持续肆虐,刺激了国内炒作氛围。不过,考虑到天然橡胶整体产量将大概率增加,且国内下游需求依旧低迷,后市期价反弹空间或有限。

期价延续反弹态势

周三,沪胶期货继续反弹,主力1901合约盘中最高至12855元/吨,创下逾两个多月新高,盘终收报12580元/吨,涨400元或3.28%,本周以来累计上涨7.29%。

消息面上,8月17日以来,印度克勒拉省(Kerala)发生百年来最严重的洪灾,印度气象部门发出预警称,未来几天的天气预报仍预测会有大暴雨,将可能加重洪灾。

中信期货分析师童长征表示,印度南部喀拉拉邦遭遇大洪水,初步估计可能影响10万吨左右天然橡胶产量。印度国内产量的缩减将导致对东南亚进口增加,进而影响到中国的出口,从而迫使国内库存消耗。尽管10万吨数量比例并不大,但后期仍将可能成为多头资金炒作的题材。

除了突发利多刺激外,国投安信期货高级分析师胡华轩表示,昨日沪胶大涨还受到其他三方面因素提振:其一,今年以来,中国天胶价格下跌过度,其中,国产全乳胶现货价格跌近20%,沪胶1809合约跌超26%,近两日还出现贴水现货的罕见现象;

其二,期价周二午后快速拉涨的直接导火索是中国政府与

马来西亚政府联合声明,以及海南农垦与马来西亚橡胶局签署合作备忘录,刺激投资者做多热情;其三,沪胶期价大涨的更深层次原因是外部扰动因素缓和。

基本面整体仍偏弱

从基本面来看,供应方面,天然橡胶生产国协会(ANRPC)最新数据显示,2018年1-6月份东南亚主产国天然橡胶累计总产量54557千吨,累积同比增长38.4%,增速比去年下滑1个百分点。

需求方面,7月中国汽车产销量分别为2043和1889万辆,同比分别下滑0.7%和1.4%,环比分别下降1.08%和1.69%,1-7月中国汽车累计产销量分别为161003和1159547万辆,同比分别增长35.2%和4.33%。

6月中国重卡销售11万辆,环比下滑3%,同比增长13%,1-6月累计销售6698万辆,同比增长15%。截至8月17日,中国全钢胎开工率下滑1.7%至67.37%,半钢胎开工率继续回落1.76%至67.07%。

“目前值得投资者担忧的是,中国汽车产销拐头下滑,橡胶下游需求依旧低迷,影响胶价上涨持续性。”胡华轩表示。

对于后市,胡华轩认为,沪胶期价经过前期过度下跌,上游行业陷入僵局,短期存在超跌反弹需求。不过,中国汽车和轮胎等下游行业需求走弱,远月1901和1905合约巨高升水料限制期价反弹高度。

瑞达期货分析师林静宜表示,由于今年除印度以外,各主产国气候无异常,天橡胶产量将大概率增加。因此,此次期价涨停更多来自于资金拉升,结合目前供需基本面上来看,预计期价上涨空间有限。

焦炭:好风凭借力 高处不胜寒

□东证衍生品研究院 顾萌

7月下旬以来,焦炭期价表现强势,1809合约涨幅近40%,主流焦炭现货价格也已提涨三轮。拉动焦炭期价上涨并将继续影响价格的核心因素在于与焦炭行业相关的环保政策。

笔者日前到山西汾渭平原区域焦化企业调研后发现:其一,目前大中型企业尚未出现明显限产,企业普遍预期督查正式开始后会有进一步限产举措。调研的几家相对大型焦化厂目前都处于正常生产状态,产能利用率普遍在90%左右。临汾、长治地区焦企以及小型焦企限产相对严格一些,限产比例在20%-30%左右。对于8月20日以后是否会进行限产,企业预期不一。大部分认为限产力度会提升到30%-50%,也有企业认为在督查初期,环保限产会比较严格,后期能否维持限产力度不确定性较强。受访企业基本都表示目前环保设备已经上齐,排放能够符合环保要求,一家企业脱硝还有一定问题。

其二,4.3米及以下焦炉何时退出尚无定论,多数企业预期在2019年-2020年,后续应该会具有具体规划出台。大中型焦企普遍存在产能扩张计划,一部分来自于自有闲置产能指标,另一部分来自外购指标。从开始建

设到投产最快周期在一年左右。关于干熄焦改造,企业均表示尚无明确要求。

其三,洗煤厂关停现象较明显,尤其是吕梁、临汾地区私营洗煤厂大多已停产。由于环保要求洗煤厂搭建煤棚,而煤棚成本较高,对于小型洗煤厂而言得不偿失,预计将造成较大规模洗煤厂退出。中间环节库存规模下降或将限制坑口生产,市场隐性库存降低也将加大精煤价格弹性。

其四,柴油车限行引发汽运费上涨,柴油车限行后造成车辆普遍出现绕行现象,汽运费涨幅在20%以上。多数企业认为,目前全面公转铁还不现实,一是铁路专用线批复和建设周期都很长,另外港口装卸能力也存在不足。

投资建议方面,由于目前山西焦企整体限产幅度有限,督查开始后生产负荷大概率会有所下降。供给存在边际减量预期而社会库存仍处于低位,在督查引发实际供给下降的情况下,焦炭主力合约价格可能上行到2800-3000元/吨,短期仍建议多单持续,市场供给最为紧张的阶段大概率出现在8月下旬到9月。1901合约对应供需双弱阶段,随着钢厂逐渐进入限产阶段,若焦化厂限产边际有所放松,供需天平将再度转向。因此,随着钢厂限产力度提升,需防范焦炭价格回落并关注焦企限产不及预期风险。

中国期货市场监控中心商品指数(8月22日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		89.26			89	0.26	0.29
农产品期货指数	1007.32	1006.58	1012.85	1006.37	1008.17	-1.59	-0.16
农产品期货指数	900.82	903.66	906.16	899.36	900.78	2.87	0.32
油脂期货指数	508.76	509.5	513.83	508.49	509.02	0.48	0.09
粮食期货指数	1305.56	1315.43	1316.12	1305.07	1305.56	9.86	0.76
软商品期货指数	810.5	810.64	813.89	807.61	809.63	1.01	0.12
农产品期货指数	1063.27	1062.59	1074.44	1062.49	1064.29	-1.7	-0.16
能化期货指数	760.65	766.64	774.69	759.74	762.21	4.44	0.58
钢铁期货指数	1133.85	1133.83	1155.63	1131.84	1134.65	-0.83	-0.07
建材期货指数	1081.39	1081.14	1095.33	1076	1081.53	-0.39	-0.04

东证-大商所商品指数(8月22日)					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.35	102.66	102.64	102.13	0.52%
跨所能化指数	113.53	114.92	114.88	114.24	0.59%
东证大商所农产品指数	101.89	102.33	102.20	101.81	0.51%
东证煤炭铁矿石指数(大商所)	99.05	99.07	100.04	100.12	-1.05%
东证能化指数(大商所)	112.54	112.52	113.22	112.45	0.07%
东证工业品指数(大商所)	95.46	95.57	96.23	95.96	-0.41%
易盛东证能化指数	110.31	112.40	111.98	111.42	0.88%
易盛东证棉糖指数	79.51	79.43	79.57	79.08	0.44%

徽商期货
CHINA FUTURES

徽商期货黑色产业链高级研修班火爆招生

北京期货交易所宏观经济论坛、产业研究体系、技术分析体系、风险控制体系以及产线实地调研五大模块,由国内期货界多位知名专家主讲,课程精彩,不容错过!

包括:产业客户、期货交易所及个人投资者专场,将于9月15日-17日(周五)在北京举行。

邀请:姓名、单位、职务以及联系方式,限20人,报满为止,每人收费8800元/人。

联系人:赵岩松 0511-82878123/82380127/1565511310

期货管理专家 风险管理专家

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(8月22日)				
指数名称	开盘价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1047.47	1047.55	5.03	1049.47
易盛农基指数	1277.9	1279.51	7.05	1281.53