

## 供应充裕压制铁矿石期价

□本报记者 马爽

　　上涨了一段时间的铁矿石价格在500元/吨关口并未停留太久，便转而掉头向下。分析人士指出，铁矿石供应整体仍然充裕，叠加环保限产对需求的抑制，长期看价格的持续低迷有利于供给的充分调整，短期仍处于空头配置。

**延续空头配置**

　　据中钢协统计，2018年8月上旬会员钢企粗钢日均产量193.7万吨，旬环比升1.55%；全国预估日均产量246.87万吨，旬环比升3.23万吨，升幅1.33%；重点企业钢材库存为1194.16万吨，环比升50.56万吨，升幅4.42%。

　　截至8月24日，全国163家钢厂高炉开工率66.44%，环比上升0.28%；钢厂盈利比例为84.05%，周环比持平。

　　方正中期期货钢铁建材组汤冰华表示，近期钢厂限产政策较为频繁，钢厂采购积极性不高，而钢价高位承压，在库存继续回落的利好下仍出现下跌，表明市场对利多敏感度较低，进而带动铁矿石走弱，但后者因海运费上涨及人民币贬值，抬升了其人民币成本，因此当前价格相对抗跌。供需上依然处于偏空格局，环保限产对需求的抑制及澳洲发货量受港口检修影响不大，在需求乏力而供给缺乏明显利好的情况下上涨乏力，在钢价调整时又随之走弱，长期看价格的持续低迷有利于供给的充分调整，短期仍处于空头配置。

　　“近期环保因素影响铁矿石需求，但成材的持续上涨对铁矿石有一定拉动作用；宏观层面，目前国家政策面转宽松，下半年基建投资仍然有着转好企稳的预期整体来看，铁矿石短期或以震荡为主。”韩俊表示。

## 中钢协副会长王利群：用期货强化产业链各环节风险管理

□本报记者 王皎

　　近日，由大商所、中钢协和上海高级金融学院共同开设的“商品期货与资本运营高级课程——煤焦钢产业四期班”在上海举行开学典礼。大商所党委书记、理事长李正强，中国钢铁工业协会（简称“中钢协”）副会长王利群，上海高级金融学院院长王江，以及作为本期学员的、来自中钢协资本市场运营委员会会员单位及相关产业企业、金融机构高管和前三期培训班学员代表参加了开学典礼。

　　在开学典礼上，王利群指出，如今钢铁行业与期货市场的联系愈加紧密，目前，国内大型钢铁企业几乎全部开始通过期货市场套期保值进行风险管理。以基差贸易为代表的新型风险管理方式也得到了越来越多钢铁企业的认可，规模初步形成，前不久河钢集团与嘉吉投资（中国）签订的共计200万吨的铁矿石基差贸易合约便是具有代表性的案例。

　　王利群介绍，下一步，除中国的钢铁企业外，还要推动国外的矿山、钢铁企业进一步参与到中国的期货市场中来，用期货工具打通世界范围内黑色产业链各环节的风险管理，从而使得钢铁等黑色产业企业能专心于品种研发、自身生产经营，实现产业平稳健康发展。

　　对于钢铁行业与期货市场的相互促进发展，李正强表示，焦煤、焦炭、铁矿石等期货品种的平稳运行、不断发展离不开钢铁行业的参与和大力支持。以铁矿石期货为例，中国钢铁行业是铁矿石期货上市以及铁矿石期货国际化最坚定的拥护者。

　　李正强指出，企业经营是有风险的，而风险是可以管理的，管理风险则需要专业技术和能力。以上海高级金融学院为代表的教育机构在开展人才培养、推动期货工具发挥功能服务实体的过程中做出了积极贡献。目前，在钢铁行业运用期货工具愈加熟练，期货等金融衍生品工具与企业生产经营联系愈加紧密的情况下，企业决策层对风险管理工作正确、深入的认识显得尤为重要。举办本次培训班就是要让实体企业结合生产经营情况，运用期货工具进行风险管理，在有效防控金融衍生品风险的基础上，助力企业长期、健康、稳定发展。

中国期货市场监控中心商品指数（8月27日）							
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		88.48			89.03	-0.56	-0.63
农产品期货指数	1003.14	995.42	1005.51	994.2	1002.72	-7.29	-0.73
农产品期货指数	896.28	885.92	898.44	884.86	896.14	-10.22	-1.14
油脂期货指数	506.9	499.55	507.74	499.21	506.58	-7.03	-1.39
粮食期货指数	1307.69	1305.92	1309.9	1301.66	1307.61	-1.69	-0.13
软商品期货指数	817.65	821.06	823.18	814.36	816.75	4.3	0.53
工业品期货指数	1061.27	1053.57	1063.98	1051.32	1060.45	-6.87	-0.65
能化期货指数	756.36	759.88	764.93	755.65	755.84	4.04	0.53
钢铁期货指数	1131.28	1104.5	1133.77	1102.38	1131.22	-26.71	-2.36
建材期货指数	1082.17	1059.22	1083.74	1057.96	1082.51	-23.29	-2.15

东证—大商所商品指数（8月27日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	101.85	100.54	101.07	101.86	-1.29%
跨所能化指数	113.15	113.55	113.49	112.72	0.74%
东证大商所农产品指数	101.13	99.53	100.20	101.31	-1.75%
东证大商所煤炭矿指数	98.51	96.58	97.44	97.95	-1.39%
东证大商所能化指数	110.89	111.09	110.88	110.84	0.22%
东证大商所工业品指数	94.75	93.76	94.16	94.37	-0.65%
易盛东证能化指数	110.62	111.10	111.13	110.90	1.01%
易盛东证橡胶指数	80.33	80.74	80.51	79.85	1.11%

# 衍生品/期货 Derivatives·Futures

## 降负 停止接单 转行卖原料

# PTA飙涨挤压利润 下游祭出“三板斧”

□本报记者 马爽

　　“51.93%”——这是PTA期货1809合约二季度以来的累计涨幅。

　　近期，以PTA为首的原材料价格迎来大涨，一方面增厚了相关生产企业的利润；另一方面也挤压了下游企业盈利空间。由于产业链价格传导机制具有一定的滞后性，一些亏损严重的企业，甚至采用降负、停止接单、“转行”卖原料的方式应对这场价格风波。

　　不过，多位业内人士向中国证券报记者表示，目前，PTA期货1809合约较1901合约持续保持升水状态，表明当前市场供需格局依然偏紧，且近期大厂持续高价回购现货，将使得短期PTA价格强势格局难改。

### 原料涨价冲击下游

　　“7月18日以来，PTA生产盈利由154元/吨升至1697元/吨，同期，涤纶短纤生产盈利则由88元/吨变成-242元/吨，涤纶长丝POY生产盈利由518元/吨降至158元/吨。”中宇资讯分析师安光表示，PTA价格这波凶猛的涨势，直接挤压了下游涤纶产品生产利润。

　　从期货盘面来看，二季度以来，PTA期货整体表现强势，7月18日以来更是迎来加速上涨，截至昨日收盘，1809合约收报8888元/吨，累计上涨51.93%；主力1901合约收报7568元/吨，累计上涨32.54%。

　　“这波PTA价格上涨行情是由原油、PX原料涨价引发，之后借着供应紧张的基本面，在资金的推动下，价格持续大涨，1809期货合约昨日再度创下五年半来新高8888元/吨，现货也持续保持升水期货的状态。”国投安信期货分析师庞春艳表示。

　　尽管近期PTA价格涨势凶猛，但产业链成本压力传导并不顺畅。“本轮PTA行情大涨，导致下游涤纶及终端织造工厂生产成本压力较大。虽然涤纶长丝生产仍有微幅利润，但涤纶短纤生产以亏损为主，且8月底涤纶长丝产销出现回落，后期涤纶产品价格上涨阻力增加，PTA货少续涨格局或继续挤压涤纶产品利润。此外，终端织造环节涨价滞后且涨幅较小。因此，使得下游企业担忧情绪不减。”安光表示。

　　实际上，今年上半年聚酯行业整体盈利情况较好。庞春艳表示，PTA下游聚酯企业多与供应商签订了较高的合同价，在上半年价格波动不大的阶段，聚酯企业利润较好。不过，6月底开始的原料持续上涨，挤压了下游聚酯企业利润，目前瓶片、短纤和切片甚至出现亏损。

### 聚酯企业“转行”卖原料

　　由于聚酯下游多为纺织企业，虽然早在PTA涨价之初就开始发声抵抗，但据中国证券报记者了解，下游采购实际并未停止。面对近期涨价明显的化工原料，下游企业不



得不向终端转嫁价格压力，也促使近期一系列下游产品面临涨价。

　　“不过，终端衣料很难出现快速调价，因此聚酯企业很难及时将价格压力传导下去。”一位不愿具名的业内人士表示。

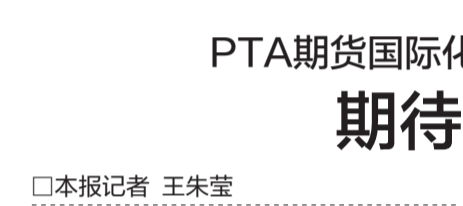
　　除了刚需之外，美尔雅期货化工研究员徐婧表示，原材料价格过快上涨也使得下游企业采购积极性降低，产销逐步回落，一些企业则通过降低开工率等方法来调节自身库存水平。

　　“虽然上游PTA价格持续走高，但因价格向下传导具有一定的滞后性，下游聚酯行业未能及时跟涨，导致利润维持低位，市场上因此也出现了抵触情绪，一些企业不惜采取降负减产方式，通过缩减对终端的供应来减少损失。”卓创资讯分析师王姗表示。

　　据中国化纤信息网数据统计，目前涉及检修或减产产能达370-380万吨，聚酯负荷整体降至91%以下，较年内高点97.7%下降6-7个百分点。

　　“一些聚酯企业还停止了接单，有的甚至还‘转行’开始售卖原料，赚取价格差。”上述业内人士表示，通常情况下，在年底聚酯企业会签订来年的采购合同，并按月执行采购一定的量，由于近期PTA价格上涨迅速，而且一些PTA生产商自7月下旬开始以高于市场价的方式回购PTA现货，一些聚酯企业通过转手售卖手中的原料，也在一定程度上缓解亏损情况。

　　从化工品行业特性来看，徐婧表示：“化工品行业上中下游特征非常明显，两桶



□本报记者 王朱莹

　　2018年，原油、铁矿石期货开启了我期货市场国际化征程，PTA期货作为中国独有的期货品种，也是国内功能发挥最好的化工期货品种，其引入境外交易者的研究和推进情况也备受市场关注。

　　中国证券报记者从中国（郑州）国际期货论坛组委会了解到，最新的PTA期货国际化方案将在9月9日下午举行的2018第三届中国（郑州）国际期货论坛中的PTA分论坛上亮相。

### 提升国际影响力

　　PTA期货自2006年上市以来，经过十一年的运行，已经发展成为一个成熟的期货品种，价格发现和套期保值功能得到有效发挥。据记者了解，目前国内PTA厂家的现货贸易与合约货价格均参照期货价格，下游聚酯、织造乃至服装企业也参考PTA期货价格安排采购和生产，欧美国家聚酯

# 去库存提速 郑糖期价继续反弹

□本报记者 马爽

　　自8月16日创下阶段新低4851元/吨之后，郑糖期货主力1901合约便展开持续反弹，最新收报5101元/吨，累计涨幅逾5%。分析人士表示，国内7月食糖销售数据好转，打击走私力度加强，以及上周郑糖期货仓单持续流出，均对期价形成利多支撑。此外，临近双节备货，白糖需求有望得到提振。因此，短期郑糖期价有望延续反弹态势。

### 市场情绪逐渐回暖

　　周一，郑糖期货延续反弹态势，主力1901合约成交站上5100元/吨上方，最终收报5101元/吨，上涨39元或0.77%，日K线呈现“六连阴”格局。

　　中信期货分析师表示，国内7月食糖销售数据好转，近期打击走私力度加强以及上周郑

糖期货仓单持续流出，均对期价形成利多支撑。现货方面，8月27日，柳州中间商站台白糖报价5260-5270元/吨，报价较前一日报价上涨10元/吨；南宁中间商站台白糖报价为5230元/吨，较前一日报价保持不变，总体市场成交一般。

　　此外，近期纽约原糖期价反弹也给郑糖期价走势带来一定提振。洲际交易所(ICE)原糖期货上周五一度触及的数年低位展开反弹，10月原糖期货报每磅10.23美分。

　　银河期货研究员马幼元表示，美联储释放鸽派言论，美元或将转弱，新兴市场货币或将有所升值，降低主产国食糖出口对国际市场的压力。另外，ISO下调了2017/2018年度全球糖市过剩预估，巴西、欧盟受天气不利影响产量下降，料对糖价构成一定支撑。此外，此前原糖一度跌破10美分，继续下跌空间也比较有限。

# 沪铅有望延续强势格局

　　生产，再生铅冶炼利润减少停工企业较多，供应略有减少但需求未见明显改善。资金外流或导致沪铅短期仍以波动为主，等待再一次上行。

　　近期，铅锭库存水平整体偏低，供应端延续偏紧态势。中信期货认为，铅锭库存得以维持较低的水平，一是环保因素对供应端压制所影响，二是铅价此前下跌过于猛烈，导致炼厂生产积极性下滑产量萎缩。

　　此前6月底至8月中旬，沪铅期价大幅下降，6月28日至8月16日累计跌幅达到11%，对此，华泰期货研究院分析师唐橙表示，再生铅产能复苏预期对于市场的冲击，以及宏观环境偏空导致了价格的下跌。进入7月后，随着再生铅产业炼厂的复产，或者说是市场对于再生铅产能复产的预期，使得铅价格出现了较大的下挫。

### 短期有望延续强势

　　国家统计局数据显示，2018年7月铅产

油、煤化工以及大型民营企业对下游具有很强的话语权，能够相对顺畅地将上游成本的抬升传导至中下游，而下游对上游的议价能力较弱，多数只能通过先被动接受，再逐步向终端转嫁，且联合降负来抵抗上游的时间周期也比较长。”

　　据庞春艳介绍，从涤丝销售情况看，7月中下旬产销明显好转，可见下游追涨积极，但8月上旬出现短暂累库，中旬又开始去库，导致部分长丝企业库存清空，尤其POY行业平均库存不足1天，DTY库存也从7月初的20天以上下降至11天左右。“可见，在行业传统旺季到来之前，终端织造对于原料涨价存在预期，市场心态依旧是买涨不买跌。”

### “水密码”暗藏玄机

　　从PTA价格表现来看，一方面，期货盘面1809合约较1901合约持续保持升水状态，截至8月27日收盘，价差逾1300元/吨，至近五年来高位；另一方面，现货价格升水期货价格，上周开始现货维持在9000元/吨附近平稳运行。

　　“期货合约近强远弱，反映市场对远月价格的悲观预期。”王姗表示，目前来看，PTA供应格局依然偏紧，且还有生产商回购原料，叠加上游需求具有“金九银十”的旺季需求预期，以及圣诞节前夕外销需求支撑，整体来看，年内PTA价格仍有望保持高位运行。不过，后期，随着福化工贸逐渐复产，届时将会增加PTA市场供应，且随着下

### PTA期货国际化最新方案将在中国（郑州）国际期货论坛上亮相

## 期待PTA期货走向国际舞台

企业在中国的PTA期货价格高度关注。

　　“PTA期货作为国内相对比较成熟的品种，理应在更广阔的舞台上发挥其应有的作用。”有业内人士表示，特别是在“一带一路”建设和中国进一步扩大对外开放的背景下，中国独有的PTA期货引入境外交易者，有助于与全球聚酯产业企业共享风险管理工具，也有助于进一步提升PTA期货价格的国际影响力与代表性。

　　中国证券报记者近期走访华南地区PTA产业链企业时了解到，国内聚酯及织造产品出口份额逐年增加，境内外贸易渠道依次建立，使得外商企业对相关产品价格等信息的获取及套期保值的需求更加迫切。当前，有不少外商企业表达了参与国内PTA期货市场的意愿，这为PTA期货国际化奠定了较好的客户基础。

　　“境外交易者参与进来，有助于推动PTA期货成为全球PTA定价基准，这将进一步提升国内PTA期货的影响力，使其成为全球聚酯产业定价中心。”前程石化

# 去库存提速 郑糖期价继续反弹

### 近强远弱格局明显

　　展望后市，瑞达期货农产品组分析师认为，国际方面，近期纽约原糖了了多年的低位，开启反弹走势。虽然巴西总统大选预期不乐观，使得巴西雷亚尔货币贬值率大大提高，但中南部产量下降幅度超预期，给予糖价一定的反弹动能。

　　国内方面，近期广西、云南现货报价有所下调，利于产区库存消化，叠加郑糖仓单流出同步加快，可见现货商接货意愿有所提升。此外，由于缅甸转口贸易的许可证暂停，导致泰国等地出口量超预期减少，使得国内糖供应量减少。且后期双节即将来临，也将会对白糖需求产生一定提振。因此，短期郑糖期价有望延续反弹态势。操作上，短期建议对1901合约暂且以偏多为主，关注上方5150元/吨压力位。

# 沪铅有望延续强势格局

　　量41.0万吨，较去年同期下降5%。7月铅日均产量1.32万吨，比6月日均产量低174吨。1-7月铅累计产量276.2万吨，与去年同期相比下降6.5%。

　　中信期货认为，环保督查对原生铅和再生铅冶炼厂的经营生产造成较为明显的影响。但近期随着铅价回落，中游炼厂有备矿需求，但矿山则惜货不出。

　　据上海有色数据，7月国内再生铅产量13.72万吨，环比增加0.79万吨。7月再生铅冶炼开工率达51.09%，环比上升2.78%，同比下降10.29%。

　　“短期原生铅呈现供不应求态势，特别是再生原价格倒挂，表明再生铅在废电瓶价格坚挺支撑下，生产利润微薄只能停

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（8月27日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1047.3	1052.82	1038.78	1047.5	4.22	1047.19
易盛农基指数	1276.13	1286.38	1271.8	1278.86	3.51	1280.55