

## ■ 记者观察

## 汇率弹性增强 企业应强化风控意识

□本报记者 王蛟

12月份以来,人民币兑美元汇率先扬后抑,整体延续了2018年以来双向波动区间加大的特征。随着人民币汇率弹性增强,为有效规避和防范外汇市场风险,减少汇率大幅波动对企业生产经营造成的影响,越来越多的企业正进一步强化汇率风险管控意识,通过远期结售汇、外汇期权等工具进行套期保值。

2018年以来,人民币相对美元经历“失起大落”,全年波动区间与弹性均显著提升。据兴业研究最新数据,截至11月28日,境内人民币相对美元、欧元、英镑、日元分别贬值6.8%、0.6%、1%和5.8%;美元兑人民币汇率弹性提升、双向波动和自由浮动特征加剧,2018年年化波动率为4.6%,与G3货币(美元、欧元、日元)差距缩小。

与之相对应的是,越来越多的企业正意识到加强汇率风险管理的重要性。仅12月以来,至少就有4家上市公司发布了2019年拟开展外汇套期保值业务的公告。如众信旅游公告称,为防范日常经营中的汇率风险,同意公司继续开展外汇套期保值业务,任意时点公司及控股子公司外汇套期保值业务的余额不超过等值人民币6.5亿元,有效期为自董事会审议通过之日起12个月内;奥飞娱乐2019年拟以本金累积不超过2亿元人民币持续开展货币、利率互换及期权业务。

## 机构:转债迎增持窗口期

□本报记者 王蛟

近期,转债供给重启,新券密集上市,再度吸引投资者关注。机构分析称,从大类资产的角度看,因转债兼具抗跌性和弹性,很可能是明年增强收益的重点,建议投资者以低位配置思路为主,精选个券布局。

### 关注度再度提升

“理论上来说,转债的弹性弱于正股,因此涨跌幅一般会小于正股的涨跌幅。不过上周罕见地出现了转债涨幅(0.57%)超过正股涨幅(0.15%)的情况,溢价率也出现小幅回升。”海通证券宏观固收数超团队最新表示。

数据显示,上周中证转债指数上涨0.57%,日均成交量上升50%,转债平价指数上涨0.15%;同期沪深300指数上涨0.28%,创业板指上涨0.87%,上证50上涨0.23%。

姜超认为,转债市场情绪好转,一方面缘于转债新券的密集发行,上市再度吸引了投资者的关注;另一方面,因转债兼具抗跌性和弹性,在股市震荡筑底的过程中,转债也成为左侧配置的优质资产。

Wind数据显示,继11月23日后暂停一周,上周转债市场供给重启,12月5日,福能转债发布发行公告;6日,钧达转债、伟明转债、2018裕华转债(01)均发布发行公告。此外,12月3日,洲明转债上市;7日,光电转债、科森转债同日上市;本周山鹰转债、旭升转债将相继上市。

从二级市场看,东吴证券指出,目前转债市场的纯债溢价率相对较低,转股溢价率相对较高,YTM(到期收益率)相对较高,可转债表现出较强

中国期货市场监控中心商品指数(12月10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	84.41	84.59	84.92	-0.51	84.92	-0.51	-0.6
商品期货指数	947.86	941.5	949	939.4	948.27	-6.77	-0.71
农产品期货指数	839.32	837.11	841.04	835.69	839.66	-2.55	-0.3
油脂期货指数	453.86	454.1	456.66	453.36	453.78	0.31	0.07
粮食期货指数	1222.93	1225.32	1230.16	1222.6	1222.52	2.8	0.23
软商品期货指数	771.85	773.22	774.36	770.56	771.78	1.45	0.19
工业品期货指数	996.41	985.87	998.45	982.9	996.72	-10.86	-1.09
能化期货指数	675.4	667.43	678.68	666.11	674.65	-7.22	-1.07
钢铁期货指数	1056.59	1039.69	1058.54	1033.92	1058.81	-19.12	-1.81
建材期货指数	952.23	936.34	954.15	934.61	953.5	-17.16	-1.8

### 易盛农产品期货价格指数指数(郑商所)(12月10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	960.9	966.26	959.73	963.03	4.6	963.18
易盛农基指数	1219.93	1223.6	1216.4	1218.48	2.45	1219.51

## 期货/债券 Futures·Bonds

# 乙二醇期货交投活跃 产业客户积极参与

压力。”朱展天表示。

### 企业积极参与

根据大商所提供的数据,共有16827个客户参与了乙二醇期货首日交易,成交量35.33万手(单边,下同),成交额200.79亿元,持仓量3.9万手。乙二醇期货上市首日交易活跃,价格波动合理,产业客户积极参与交易,实现了平稳起步的预期。

从市场结构看,首日交易中法人客户持仓量占比43%,市场结构较为合理,包括中石油国际事业公司、中中石化公司、远大能源化工公司、宁波恒逸实业公司等产业上中下游企业均参与首日交易。

作为国内大型聚酯生产企业,宁波恒逸实业公司参与了乙二醇期货首日交易。公司副总经理莫建建表示,原料价格短期

## 煤制乙二醇下游库存压力不容小觑

□东证衍生品研究院 安紫薇

在乙二醇期货上市前夕,笔者集中调研走访了江阴、张家港、太仓和嘉兴四地部分生产加工企业和仓储企业,意在对照现阶段基本面和现货情况进行梳理。

乙二醇罐区集中在华东地区长江沿线,2017年华东乙二醇的库容大约在250万吨,其中张家港、江阴、太仓和宁波是几个库容比较集中的地点。张家港地区是贸易商保税货的主要存放地区,江阴、太仓和宁波地区则是工厂货源的集中地。根据大商所已公布的交割规则来看,华东和华南将是乙二醇期货的基准交割地。由于张家港地区乙二醇贸易集中,因此对于价格具有很高的指引性。

从本次调研的张家港地区最大乙二醇仓储企业和第三方的数据均可知,现阶段乙二醇的库存情况基本属于正常区间,张家港最大仓储企业乙二醇库存约占总库容五成左右,并不存在库容紧张的情况。不过从华东乙二醇库存的历史数据来看,库存的波动较为剧烈,华东地区的库存情况将是未来影响价格波动的一个重要因素。

五矿经易期货数据显示,上周,港口澳焦、蒙古煤价格较为平稳。国内部分地区在焦化利润收缩的背景下有所松动,但整体主焦煤市场表现仍较稳。

### 分析师看法现分歧

展望后市基本面情况,五矿经易期货魏松辉表示,供应方面,前三季度,市场炼焦煤供应总量同比下降3.9%,而10—11月停产煤矿暂未有复产情况,预计12月中旬后有部分煤矿复产,国内供应量难言乐观。进口方面,10月进口环比下降,同比高于去年,但11月突发进口通关收紧,预计12月进口量将低于去年同期。

库存方面,在煤焦、钢下游、中游价格下跌状态下,煤矿库存开始出现增加,目前终端

库存可用天数已回升至18天左右,焦煤虽然仍有进口限制支撑,但却没有大幅上涨空间。

需求方面,由于今年10月环保限产显著弱于2017年,焦炭月产量同比高于去年4.5%,预计四季度焦炭产量同比仍将持增,但增速进入11月、12月后将放缓。

在此背景下,魏松辉认为,目前,混煤价在1400元/吨左右,利润收缩将从下游向上游传导。策略方面,可逢高短空焦煤期货1901合约,入场点位为平水或升水混煤状态入场(1400—1430元/吨),目标价位为1350—1320元/吨。风险点在于煤矿复产不及预期,12月季节性减产大于预期。

美尔雅期货黑色产业组分析师则认为,短期焦煤价格仍将在高位持稳运行,可尝试逢低做多。

对于后市,庞春艳表示,2019年因聚酯新产能投产,因此对PTA的消费量将继续保持在较高水平,但增速会明显放缓。同时,2019年PTA无新产能释放,供应存在“天花板”,一旦遇到聚酯装置集中投产,PTA供需矛盾可能会凸显,PTA价格也会因供需矛盾出现较大波动。同时,2019年是PX装置集中投产期,PTA成本或会出现坍塌。

徐婧也表示,在11月多套装置进入检修之后,12月开工率保持平稳。除逸盛宁波70万吨/年的PTA装置和逸盛大连220万吨/年的装置处于停车检修中,短期并无新的装置检修利好。后续来看,供应端开工率将会保持在80%以上的高位。虽然短期PTA

东证—大商所商品指数(12月10日)						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	94.65	94.47	94.59	94.78	-0.33%	
跨所能化指数	101.34	100.00	100.89	100.68	-0.68%	
东证大商所农产品指数	93.37	93.15	93.28	93.79	-0.68%	
东证大商所煤焦矿指数	100.32	99.40	99.55	98.81	0.60%	
东证大商所能化指数	102.85	102.62	102.75	102.93	-0.30%	
东证大商所工业品指数	92.35	91.78	91.93	91.48	0.33%	
易盛东证能化指数	97.18	95.29	96.56	96.15	-0.90%	
易盛东证棉糖指数	74.85	75.13	75.08	74.59	0.71%	

## 期货/债券 Futures·Bonds

# 乙二醇期货交投活跃 产业客户积极参与

□本报记者 孙翔峰

乙二醇期货于2018年12月10日正式上市,上市当日挂牌合约为EG1906、EG1907、EG1908、EG1909、EG1910和EG1911六个合约,挂牌基准价均为6000元/吨,上市首日涨跌停幅度为8%。截至当日收盘,主力合约EG1906报5674元/吨,跌幅为5.43%,振幅为2.84%,当日成交量超过67.47万手,持仓量超过6.95万手,与国内现货价差150元/吨附近。分析人士认为,乙二醇当前市场需求不足,且后市有进一步走弱趋势,期货盘面会因此承压。

### 上市首日低开高走

乙二醇期货上市当日交投活跃,当日流入2.21亿元资金。主力合约EG1906最终收收5674元/吨,全日跌幅为5.43%。

“乙二醇期货价格走势合理反映了市场对未来现货供求基本面的预期。据卓创数据,明年我国乙二醇新增产能将超过300万吨,下游聚酯产能增量600万吨左右,折合乙二醇需求量约213万吨。乙二醇供应增量超过下游需求增量,市场预期未来供应过剩,远月价格应贴水现货价格。1906合约首日结算价5687元/吨低于现货价格,反映了市场对未来的预判。”海通期货乙二醇研究员刘思琪认为,乙二醇期货首日平稳运行,市场参与度高,期价波动幅度8%的涨跌停板之内,市场交易较为成熟理性。

南华期货研究所能化总监袁铭认为,乙二醇期货首日出现较大的跌幅主要受到以下几方面的影响:首先,6000元/吨的挂牌基准价偏高,参考的是12月6日的现货日均价6095元/吨,而12月7日现货价格快速下滑至5965元/吨,对开盘产生了不利的影响。此外,12月份虽然下游聚酯月度需求保持稳定,但乙二醇整个供需结构仍处于累库通道中,市场心态偏谨慎,对于未来乙二醇走势并不看好,贸易商逢高出货意向较浓。

“MEG产能投放情况,2018年前三季度已投产乙二醇装置198万吨,四季度至2019年预计仍有325万吨产能投放,当下乙二醇进口量与产量均处于同期高位,整体供应充足;需求端,7—8月份的暴涨行情导致前三季度下订单前置,消费被提前透支,自四季度开始,服装纺织零售额以及出口增速均出现大幅放缓,聚酯库存以及终端坯布库存均大幅累积,需求端走弱明显;库存端,9月份开始港口以及社会库存持续累积,近期长江口撞船事件导致MEG到港量下滑,但仍处于相对高位。”浙商期货研究中心化工研究员朱展天认为,当前乙二醇基本盘整体疲软。

### 后市整体悲观

“远期的市场预期远远低于现价,”上市仪式现场一位乙二醇行业从业人员对中国证券报记者表示,乙二醇上市首日的表现在预期之内,充分反映了市场对于未来供需基本面的判断。

“从基本面来看,短期下游聚酯工厂产销火热,产品库存向下转移,产业链压力适度缓解,预计聚酯需求保持稳定。但目前国内乙二醇开工负荷维持年内偏高位置,供应压力较大,且本周到港预报较为集中,现货货源较为充足,乙二醇价格大概率会继续偏弱调整。”袁铭表示。

袁铭认为,从中长期来看,2019年乙二醇产能集中释放仍处于高速扩张期,据卓创咨讯统计,明年国内预计新增产能434万吨/年,其中煤制工艺占比61%,总体产能增速达到了40%以上(目前国内乙二醇产能基数为1055.5万吨/年),国外产能新增也有262万吨/年。而需求端聚酯产能产量增速较为稳定,据卓创咨讯统计,2019年聚酯新增产能635万吨/年,预计明年产量增速在7%左右,整体乙二醇供应过剩压力较大。从2019年全年来看,下游聚酯二季度投产较多,而乙二醇的供应增量主要集中在三季度,受到上下游投产时间错配影响,二季度供需格局会有所好转,但三季度就不太乐观。

“后市来看,虽然上周周中聚酯库存明显去化,但来自上周五至今日的产销数据显示,下游产销回落较快,缺乏可持续性,织机开工仍处于相对低位,且后期有终端部分企业将于12月底至1月中旬提前进入假期,进一步拖累MEG需求,在需求持续走弱的背景下,乙二醇走势短期或仍有一定

# 多头来势汹汹 焦煤期货真旺还是虚火

□本报记者 马爽

焦煤期货自11月底以来展开震荡上行,截至昨日收盘,主力1901合约收报1444元/吨,较11月26日盘中低点1278元/吨,累计上涨近13%。分析人士表示,在低硫主焦煤紧缺的情况下,焦煤供给偏紧局面短期难以改变,支撑期价近期持续反弹。不过,考虑到社会库存增加比较明显的情况,分析师对于后市焦煤价格走势产生分歧。

### 期价迎来大幅反弹

自11月26日盘中创下阶段新低1278元/吨之后,焦煤期货主力1901合约便展开连续反弹,上周一度创下“五连阳”,价格一度上冲至1464元/吨,区间最大涨幅达1455%。

跌,对PTA来说,从成本和心态上构成双重利空打压。

□本报记者 马爽

具体来看,在原料不断下跌过程中,下游织造厂的坯布库存及聚酯厂的涤丝库存不断贬值,织造厂生产积极性下降,以去库存为主,涤丝销售越来越差,市场普遍缺乏信心,PTA价格缺乏支撑。不过,近期原油价格止跌,此外,在聚酯和PTA环节利润偏低、PX环节利润有所压缩、织造厂原料库存几乎为零的前提下,上周织造厂入市抄底,给PTA价格注入反弹动力。

美尔雅期货分析师徐婧表示,上周PTA期现货市场迎来久违的反弹行情,一方面是因市场氛围有所改善,另一方面是OPEC+会议达成减产协议也成为成本端的重大利好。在长期利空压制下,下游聚酯及织造迎来补货周期,多重利好共振带动

## 动力煤上下两难

委的努力之下,煤炭、发电企业长协保供的履约率在逐年提高,代表性的央企集团能达到70%以上,减少了对市场煤的依赖。三是风能、核能等绿色能源发电量增速在加快,对火力发电产生溢出效应;跨区域送电量也在逐年增加,“西电东送”至东部沿海地区,这也是造成今年沿海六大电厂日耗低于去年10万吨的原因所在。

当然从一个更加宏观的视角来看,动力煤价格的见顶回落,是国家能源“双控”政策效果的显性体现。“十三五”时期,我国已明确要求,到2020年单位GDP能耗要比2015年降低15%,能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内。这是目前我国能源消费总量和能源强度“双控”行动的大方向、大趋势。在这样

的宏观政策约束之下,可以很确凿地讲,动力煤价格走势的长周期顶部已现。

当然,煤价也不会就此掉头向下不再回头,根据发改委发布的《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》,煤