

期货套保及时雨 PTA企业去年扭亏

国内石油市场化改革破冰，产业国内外联动增强

□本报记者 张利静

在原油及人民币波动的大风大浪之下，产能4700万吨的PTA产业，是其中一抹不起眼的波澜。2015年以来，在国际油价暴跌及人民币汇率波动频繁、波幅加大的情况下，PTA产业棋手们出手便面临着一盘大棋。

中国证券记者在走访调研期间注意到，PTA产业链贸易国际化程度较高，产业企业经营受油价及人民币波动影响明显，在原油及人民币汇率期货缺位的情况下，PTA期货市场有必要引进境外投资者，让价格在充分博弈中提高透明度，帮助企业更好避险。



本报记者 张利静 摄

期货套保改善行业盈利

为盈。

另一方面，期货套保规避PTA价格波动风险也给了企业很大助力。目前，国内90%的PTA企业和80%的聚酯企业都已经参与到PTA期货市场中。PTA期货现货联动性0.99，交割便利，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。企业已经形成成熟的参与模式，如逸盛模式、翔鹭模式等。

前者在上游供应方面已经有所体现，上游PX供需格局逐渐改善，趋于宽松。“进口的PX越来越好买，韩国和日本的PX工厂已经不像过去那么强势，PX供需格局在逐渐改善，2016年PX裂解价差或在350美元/吨左右。”一家PTA工厂负责人在调研中表示。

江苏盛虹科技股份有限公司相关负责人告诉记者，2015年企业生存状况整体好于2014年，2016年更加值得期

待，主要有四点原因：一是，2015年是大宗商品下行的一年和去产能和库存的一年。截至2015年底，去库存已经基本调整到位；第二，原油价格已经到每桶30美元以下，继续下跌的空间不大，未来预期原油价格维持低位最多2到3个月，因为生产商不可能长期承受原油如此低的价格；第三，人民币贬值的趋势和预期是确定的，大宗商品没有下行空间，外贸由于锁定低成本，订单会恢复。第四，下游瓶片的旺季需求在二季度，如果需求恢复正常，基本企业可以保持80%-83%的开工负荷。这个数据下，现有的PTA装置接近满负荷运行。

此外，因下游纺织企业出口好转，人民币贬值也间接改善了PTA下游需求。据中国绸都网测算，人民币对美元汇率每贬值1%，纺织服装行业销售利润率将上升2%-6%，出口比例高的企业收益将更为明显。

但这并不意味着PTA产业遇到了

黄金时代，实际上PTA产业并未摆脱产能过剩的宿命。

据了解，与国内其他令人“头疼”的产业一样，PTA产业在2009—2011年进入宏观政策调控下的繁荣期，伴随着价格疯涨，企业生产利润一度超过3500元/吨（当前为700元/吨左右）。在行业暴利的驱使下，PTA产能迅速扩张，2009—2014年产能年平均增速高达24.7%，远高于下游聚酯环节的10.2%。而随着近两年全球经济增速放缓、国内经济转型，PTA行业已经逐渐衰退，一度出现生产亏损。

截至目前，与2011年的价格高点相比，PTA价格已经处“腰斩”线之下，跌幅65%。

走访中，另外一家大型PTA企业相关负责人也认为，2015年PTA行业的严冬已经过去，但仍然需要渡过2016年的“寒冬”。因2016年行业整体仍处于产能出清的过程。

石油市场化改革倒逼企业放宽视野

机制不是非常顺畅，PTA价格与原油价格之间的相关性也不是十分确定，2008年12月底，国内PTA价格就一度与原油价格发生明显的“反向变动”关系，时间长达3个月。

2008年10月份以来，国际油价持续下跌，国内成品油价格下调的呼声高涨，但我国两家主要的成品油供应商与

国际原油供应商签订的均是长期供货协议，进口价基本锁定在每桶100美元之上。其为了确保利润（或减少亏损）实行限产保价，直接造成了国际油价下跌、国内石油裂解副产品价格居高不下的局面，PTA便是如此。

眼下，在2015年，民营地方炼油企

业原油进口正式破冰，实现了突破性的进展。当年共6家地方炼油企业获得原油非国营贸易资质。这改变了我国原油开采及进口权过度集中的局面，未来石油价格的市场化将进一步加深。与之相关的PTA等下游裂解、加工副产品价格传导机制也将更加与国际市场挂钩。

据此前报道，恒力石化2000万吨石油炼化一体化项目已经于去年12月9日在大连长兴岛经济区正式开工建设，成为中国第一家进入石油炼化领域的民企。目前，恒力石化拥有三条PTA生产线，产能合计660万吨。

可以预见，国内PTA价格与国际市

场价格联动将更加频繁。调研中，一些企业人士对于2016年PTA行业展望时显得有些没底气，均提到“还要看原油价格走势”。

但值得注意的是，2015年上半年，在国际油价暴跌过程中，PTA顺势下跌，但油价下跌后期，尤其是近期，PTA却走出了独立行情，受原油价格影响趋弱。

业内人士认为，PTA后期的独立走势正凸显了这一品种的影响力日渐增强。对相关企业来说，PTA期货这一工具不可或缺，它并不完全跟随油价涨跌，因为这个产业具有独特的信息博弈和价格形成机制。

期现联动 探路国际化

和地区的PTA进行反倾销调查，国内PTA出口印度将受限，同时印度PTA的出口倾向也在增加。我国PTA出口要另觅出路。”方正中期期货能源化工研究员梁家坤表示。

从产业角度来看，中国是PTA消费需求大国，拥有主场优势，而作为全球唯一的PTA期货，中国PTA价格的国际影响力也越发明显。尤其是近期PTA价格的独立行情，更加突出了这一点。

据业内人士介绍，欧美相关市场和企业早已关注中国的PTA期货价格。尤其是2014年12月12日郑商所PTA等6个品种开展夜盘将中国价格信息及时传递到国际市场，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，大大提升了国际化水平。欧洲、日

韩、新加坡等与现货贸易有密切关系的企业已经提出要求参与国内期货市场。

一位来自意大利的一家瓶片贸易企业的生产商表示：“虽然我们一直关注PTA期货，但没有一个合法稳定的渠道参与PTA期货的套期保值，因为即使在中国境内注册企业参与期货，也面临着严格的人市条件。希望中国期货市场能够对中国企业有长期合约的国际买家开放PTA期货，实现有效的避险操作。”

从企业参与深度来看，在原先的卖方市场定价机制之下，下游消费企业需要提前一个月全额预付货款。而在期货市场上，企业只需要交8%的保证金，即可得到未来数月的PTA供应，这样的便利使PTA企业套保需求骤增。江苏三房巷就曾在郑商所PTA期货上进行买入

套保，到期后通过实物交割提货。

郑商所正探索在PTA期货上引进境外投资者，以推动该品种的国际化进程，对此，调研中的多家受访企业表示，欢迎境外投资者进来参与价格博弈，提高PTA价格的市场化水平和国际公允性、透明度。

一位业内人士表示，随着新的国际产业转移和国际分工格局出现，我国聚酯产业和纺织产业要保护好已有的产业优势，不仅需要企业改进技术、提高产品质量，也需要企业在更高层次上参与国际竞争。

另据了解，在产业链完善方面，郑商所正在进行乙二醇（MEG）期货的研究，待研究成熟后，乙二醇期货有望上市和PTA等化工品期货一道为企业提供更有效的套保手段。

PTA期货短期陷入盘整

1月18日以来PTA的反弹格局转为横盘整理格局。截至上周五收盘，PTA主力1605合约全日上涨0.41%，收报4374元/吨。

现货市场价格基本稳定，逸盛港口自提报盘价小幅上调至4220元/吨，买入价维持4050元/吨。

“下游企业买盘力度仍偏低，仅有个别下游聚酯企业刚需补货，成交仍暂以贸易商为主体，现货成交量较昨日同期有所减少。”银河期货分析师刘倩楠指出。

另外，临近春节，聚酯检修力度大，且检修时间长于往年。据卓创资讯统计，1-2月国内计划检修的聚酯产能已超900万吨，比去年同期高出15%-20%。预计1月底国内聚酯运行负荷将下降至61.50%附近水平。截至1月25日已停车产能升至797万吨，1月预估还有140万吨左右聚合体装置等待检修。

“预计月底聚酯开工61.9%附近，而PTA前期停车产能到月底将重启，PTA库存将增加，供需面偏弱。盘面加工费在过700元/吨附近，工厂锁定加工费积极性高。盘面60日均线压力明显，关注10日均线能否下破。”刘倩楠表示。（王朱莹）

世界黄金协会：市场出现新一轮黄金避险需求

世界黄金协会发布最新报告称，全球股市2016年开局不利，各主要股市迅速走低。中国股票市场下跌16%，道琼斯指数下跌10%，欧洲其他主要市场均下跌10%。大宗商品走势同样疲软，石油价格持续走低。同时，由于美元的强劲走势，诸多新兴市场货币兑美元价格纷纷下挫。然而从2015年底至今，黄金的表现可圈可点——美元计价黄金累计上涨5.5%。

该协会表示，中国黄金市场受到股市和原油下跌，以及人民币贬值的影响，激发新一轮市场避险需求，大量资金流入黄金等避险资产，黄金ETF持仓量大幅上涨。从去年12月至今，人民币贬值2.8%，而人民币计价的金价累计上涨幅度已经达到2.9%。虽美联储加息会对黄金市场带来一些影响，但从历史趋势来看，美联储加息对其他资产的影响更大，诸多投资资金反而会抛售部分股票资产，买入部分黄金。

上述报告认为，黄金古来就是财富保值工具，因为其能帮助全球投资者有效规避包括金融、货币疲软、通胀、尾部风险在内的多种风险。黄金的避险属性在2007—2009年金融危机以及西方市场1987年黑色星期一事件中得到很好的证明。散户投资者以及机构投资者同样受益于在资产组合中长期配置黄金。研究表明，通过在资产组合中战略性地配置2%-10%的黄金（取决于投资者的风险承受能力）将有效提高其资产组合表现。（官平）

豆类供需面较为平淡

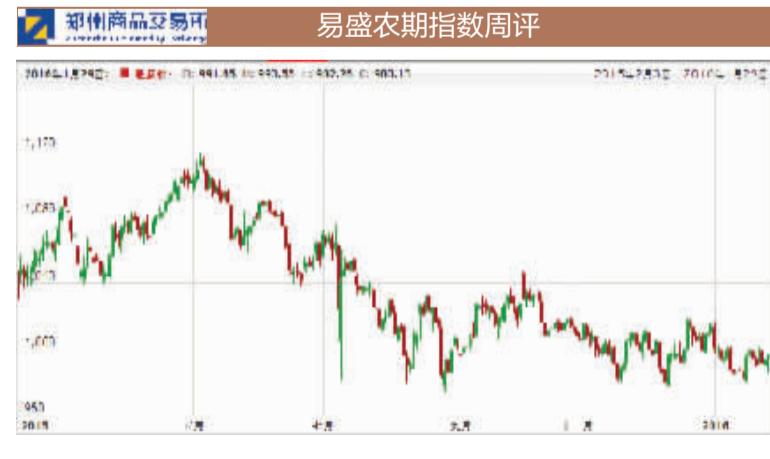
成分品种周变化

名称	2016-1-29	日涨跌	周涨跌	月涨跌
农产品期货指数	807.11	-0.84%	-0.74%	0.08%
油脂指数	531.66	-0.82%	0.36%	-1.66%
粮食指数	1188.64	-0.46%	-0.59%	0.94%
软商品指数	774.75	-0.65%	-1.18%	-2.20%
饲料指数	1361.78	-1.07%	-1.14%	3.64%
油脂油料指数	822.73	-0.95%	-0.68%	0.76%
谷物指数	985.67	-0.52%	0.76%	1.32%

前周监控中心CAFI指数微跌0.74%至807.11点。油脂指数微涨0.36%至531.66点。粮食指数微跌0.59%至1188.64点。软商品指数下跌1.18%至774.75点。饲料指数下跌1.14%至1361.78点。油脂油料指数微跌0.68%至822.73点。谷物指数微涨0.76%至985.67点。

上周内外盘豆类震荡偏弱，市场消息面平淡，节前交易节奏放缓，油脂比值于低反弹。美盘供需面相对稳定，美豆出口依旧低迷，周四中国取消了39.5万吨美豆进口订单，令美豆出口雪上加霜，对于一直低迷的出口需求来讲影响相对有限。南美产区的天气仍存在一些变化，过去一周降雨较频繁，巴西大豆收割受到一定推延，未来阿根廷干旱仍是市场关注的重点，就当前的土壤环境我们认为阿根廷大豆产量较预期可能会下调，这有望带动盘面以提振。除此之外，豆类供需基本面较为平淡，美豆的低位盘整可能将持续至2月中旬，短期波动平台仍处在850-920美分之间。油脂比值处于震荡走强中，操作上，节前空仓或持有部分买油卖粕套利单。（银河期货研发中心）

指数料震荡偏弱



上周寒潮持续时间较长，各地迅速回暖，并未对农作物生长造成显著影响。受此影响，上周易盛农期指数震荡偏弱，截至1月29日，收于983.13点。

权重品种方面，菜粕上周震荡回落。首先，随着长江中下游地区气温快速回升，目前来看寒潮对油菜生长影响有限，天气升温削弱。其次，寒潮导致华南地区不少鱼虾被冻死，对本就处于消费淡季的菜粕无异于雪上加霜。第三，因中国取消40万吨美豆订单，上周四晚间CBOT大豆下跌1.6%，创一个半月来的最大单日跌幅，受此影响周五连粕低开低走，菜粕亦受到拖累。

白糖上周震荡走低，在天气影响和产量预期没有更好利多的情况下，短期内白糖期价维持震荡偏弱的概率较大。棉花上周维持震荡。当前市场供应十分充足，国内纺织市场持续低迷，下游纺企年前备货多已结束，多进入年前收尾工作，市场观望心态占据主导，预计年前或难有大的涨跌。

综上所述，权重品种基本面又乏善可陈，预计易盛农期指数短期或将维持震荡偏弱走势。（东海期货 姚序）