

国际化运行良好 期现结合模式不断创新

PTA 期市服务实体“升级换代”

■ 记者 郭梦雯

9月2日,在2019中国(郑州)国际期货论坛“PTA分论坛”上,围绕聚酯产业链期货市场的发展、PTA期货国际化前景、期现结合新模式以及新产品设计如何服务企业风险管理等话题,几位重量级嘉宾进行了深入讨论。

PTA 期货服务全球更多企业

作为国内独有的品种,PTA期货在引入境外交易者后运行效果良好,PTA期货价格在国际贸易中对上下游产品的定价影响力不断增强。事实上,PTA期货市场对外开放进一步增强了PTA期货价格在国际市场的影响力,助推中国成为全球聚酯产品定价中心,并且为全球更多相关企业提供了定价和风险管理工具。

据期货日报记者了解,自2018年PTA期货引入境外交易者后,其在熟悉国内期货市场规则、细则、系统和参与流程后逐步开始尝试交易。9月2日,郑商所相关负责人在2019中国(郑州)国际期货论坛“PTA分论坛”上表示,PTA期货国际化以来,共有115个境外客户开户,境外客户持仓量突破1万手,市场运行良好。此外,有29家境外经纪机构完成备案,可以开展PTA期货的境外经纪业务。

事实上,随着PTA期货趋向成熟,PTA期货市场服务实体经济的能力持续增强。在价格发现方面,PTA期货价格已经成为现货贸易的定价基准,行业内普遍采用期货价格加贴水的模式确定贸易价格,多年来PTA期现货价格相关性在0.90以上;在规避风险方面,产业企业参与PTA期货的广度和深度进一步扩大,今年1—8月PTA期货法人客户持仓占比达62%。此外,产业链企业利用PTA期货工具规避风险的方式呈现多样化态势,发展出点价交易、仓单融资、代理加工、产能预售和套保套利等多种创新模式。

同时,PTA期货流动性良好,为相关企业规避风险提供了便利条件。据记者了解,今年前8个月,PTA期货累计成交2.4亿手(单边,下同),占全国期货市场份额约10%,日均成交量147万手,同比增长134%;日均持仓量113万手,同比增长41%。

记者了解到,为促进PTA期货更好发挥功能,服务相关产业,2017年10月郑商所还开展了连续活跃工作,促进3、7、11月合约活跃。今年1—8月目标合约日均持仓量占比18.3%,日均交易量占比5.6%,交割量占比30%,市场厚度持续增加,更好满足了产业客户连续参与PTA期货交易交割的需求。

“PTA产业链上下游产品的国际贸易量大,且主要贸易国家分布在‘一带一路’沿线。在人民币国际化和期货市场对外开放的背景下,PTA期货引入境外交易者,进一步推动我国成为全球聚酯产品的定价中心,提升国际影响力。”交通银行总行金融市场部副总经理徐俊婷在会上表示。

事实上,PTA期货国际化正在引导越来越多的国际产业企业参与到PTA期货市场中来。“自2006年郑商所上市PTA期货以来,其影响力已扩展到全球芳烃行业。2018年郑商所PTA期货引入境外交易者后,BP新加坡是首批参与PTA期货交易的境外公司。PTA期货是我们用来对冲业务风险的重要工具,同时我们致力于利用我们的贸易专长和能力帮助我们的业务伙伴管理风险。”英国石油(BP)新加坡贸易中心油品贸易总裁西蒙·贝西在论坛上如是说。

“未来,市场也会不断发生变化,可能会改变我们贸易的组成。PTA期货国际化之后有更多的国际参与者



加入其中,这在对冲、风险管理等方面效果更加显著。此外,PTA期货国际化带来了全球市场相关产品之间的联动。未来这种联动性会不断增强,因此企业可以利用中国的PTA期货在全球范围进行贸易联动。”西蒙·贝西进一步表示。

另一方面,PTA期货国际化将与国内投资者参与市场形成正向循环。“我们希望PTA期货国际化可以给企业带来更多便利机会。事实上,PTA期货国际化后允许境外投资者参与其中,越来越多的境外投资者将增加流动性及合约的连续性,这与更多国内投资者的参与形成正向循环。”中基宁波集团股份有限公司副总裁周杨表示。

期现结合模式进一步升级

据期货日报记者了解,PTA期货是产业链参与度最高的期货品种之一,产业客户在PTA期货运用中扮演着重要角色,方式也多种多样。从在期货市场直接购销,到点价交易、基差交易、仓单交易、仓单融资、场外期权、调节产能、管理库存、运输方式等,利用期货工具规避经营风险,已经成为PTA全产业链企业生产经营中不可分割的一部分。

逸盛石化营销中心副总经理徐际恩介绍,在这几年参与PTA期货市场的实际操作过程中,对于PTA期货的作用,其在三方面的体会较深:

第一,规避库存风险。PTA企业库存分为两块:原料库存和成品库存。PTA的产业特征决定了国内PTA原料聚集在北方和福建地区,成品端聚酯库存则集中在华东地区。随着聚酯企业不断发展壮大,原料库存的基数同样在不断增长,PTA价格会跟随原料原油的涨跌波动;对于成品端来说,PTA产业本身具有周期性,从产能过剩到产能紧缺再到淘汰旧产能,每三到五年PTA价格就会出现一轮波动。在产业上升周期,价格上涨,企业备有库存会获取额外收益;在产业下跌周期,企业就

要面临库存损失的风险。所以,对于企业来说,利用期货可以实现规避库存风险的作用。

第二,帮助企业对冲采购及销售订单方面的风险。需要注意的是,对冲涉及时机、品种、比例、合约四方面因素,在实际对冲过程中,这四方面相辅相成,缺一不可。企业需要根据自身的生产经营调整相应操作策略。

第三,优化企业的现金流及库存。自郑商所引入做市商机制,实施期货合约连续活跃措施以来,合约连续性有了极大提升,加上PTA的巨大成交量,使得部分企业可以通过参与期货市场解决资金周转的问题。通过提前销售远期合同,给套保商合理的基差空间,可以把远期的货款提前回收,进行短期融资。在优化库存方面,PTA期货同样起到了重要作用。比如,每年的台风季节都会影响船运,通过参与期货市场企业可以生成厂库仓单,然后注册华东或者华南客户最近的期货交割库的货源,以此保障客户正常的生产和运营,对企业自身来说也节约了周转库存对资金的占用,提高了资金使用效率。

今年PTA现货价格波动剧烈,对于下游聚酯厂来说,更加能够凸显企业利用期货的优势。“今年,下游聚酯厂的销售是脉冲式的,也就是说突然销售很好,但两三天过后就疲软下来,经常能看到某些聚酯厂某一天的产销率达到800%,但是半个月以后产销率就剩下20%—30%。在销售好的时候,厂家不希望订单流落到竞争对手手中,所以希望在接收所有订单的同时能够将原材料价格锁定,在这种情况下,PTA期货就实实在在地帮助了多家聚酯厂实现加工费的锁定,以降低加工风险。”恒力石化有限公司副总经理温浩深有感触地说。

“不过,实际运用中,在企业的个性化诉求与期货工具的标准化之间仍存在一定矛盾。”浙江永安资本管理有限公司副总经理杨传博表示,基于此,大宗商品交易模式已从1.0的“现货模式”经过2.0的“期货+现货”模式发展到3.0阶段的“期货+现货+期权”模式。其中,现阶段较为流行的“含权贸易”是运用“期权、期货、现货”三

种工具,将客户的一系列需求简单地融合在一纸现货合约中,为满足客户对于商品交易数量与价格的综合风险管理需求而设计出的个性化现货贸易方案。封顶价是当下的亮点模式。“封顶价的意思是,客户在点价采购远期货物后,在一定时间内有权对于更低盘面价格执行二次点价,且采购现货以两次点价价格中较低价结算。”

完善品种产业链 满足产业企业多样化需求

PTA期货上市运行十多年来,期现货价格相关性高,相关企业参与度高,价格发现和规避风险功能发挥良好,服务实体经济效果逐步显现,并且已经走向国际化。

不过,聚酯行业涉及多个品种,虽然目前聚酯产业链已经有PTA和MEG两个品种,在期货市场可以通过PTA和MEG期货价格锁定聚酯原料成本,但是仍然不能满足产业客户的多样化需求。

对于PX—PTA—聚酯这条产业链来说,因为目前没有PX期货,PTA生产企业还不能通过期货市场来及时锁定PTA的生产成本,尤其是原料PX的进口依存度仍在60%附近高位,PTA生产企业只能被动接受原料价格的波动。

“产业企业非常期望PX期货能够尽早上市。PX期货上市不仅能助力中国获取PX的定价权,而且能够帮助相关企业规避价格波动风险、锁定加工利润。”温浩介绍,在PX领域中国几乎没有定价权。在加工费处于低位时,PTA生产厂家因为没有办法锁定PX的成本,只能被动接受原料价格的波动对于自身生产经营带来的负面影响。“可以说,PX定价权的缺失让国内的生产企业吃足了苦头,所以我们希望PX期货能够尽早上市。”

从下游聚酯市场来看,虽然现在聚酯企业参与期货市场可以锁定原料成本,但却不能规避聚酯产品价格下跌的风险。对于终端市场来说,也不能通过期货市场锁定原料成本。毫无疑问,对PTA产业链而言,如果能够上市短纤、瓶片、PX等品种,将利于PTA产业链上游和靠近终端的群体更加广泛地参与到市场中。

具体来看,在中美贸易摩擦不断升级的背景下,相关企业对于短纤期货的需求尤为凸显。“数据显示,2018年中国整个短纤市场产量共计520万吨,其中出口量104万吨,美国是我们的第一大出口国。两国的双边贸易摩擦势必造成我们对美国短纤出口的下降,在此过程中,其他短纤生产国将抢占这块出口份额,从而挤压国内整个短纤行业的生存空间。”福建省金纶高纤股份有限公司总经理刘德伟表示。

而对于PTA产业链上的另一个下游产品——瓶片来说,浙江万凯新材料有限公司外贸部总监杨正说:“具体来看,下游瓶片生产企业有时会面临想卖却卖不动的困境。瓶片期货的上市将给相关企业提供一个采购及销售渠道。此外,作为生产企业,我们最希望有一个稳定、合理的市场加工费,所以套期保值对我们来说非常重要。不仅如此,中国瓶片产能占全球产能的三分之一,而瓶片期货的上市对于中国瓶片在全球市场定价权的争夺将起到至关重要的作用。”

基于此,期货日报记者了解到,下一步郑商所将大力推进产业链相关品种的研发,进一步完善聚酯产业链期货工具。郑商所相关负责人在论坛上表示,未来郑商所将大力推进短纤、瓶片、PX等产业链品种研发上市,打造聚酯产业链期货品种板块,助力聚酯产业稳健运行。此外,郑商所将加快推进PTA期权上市,满足实体经济个性化、多样性的风险管理需求。

贸易摩擦下聚酯市场不应过度悲观

■ 见习记者 郑泉

在2019中国(郑州)国际期货论坛“PTA分论坛”上,多位与会嘉宾都提到了中美贸易摩擦对聚酯产业链的影响。当前影响石化行业的不确定性因素增多,而中美贸易摩擦只是其中的一个影响因素。

中国石油和化学工业联合会信息与市场部主任祝昉在会上表示,今年下半年至明年,中美贸易摩擦是聚酯市场需要密切关注的问题。“中国的GDP在全球排列第二,为美国的三分之二,从经济上看,无论是结构的重组还是结构的变化,都处在重要位置。中国的GDP在2018年达到90万亿元,折合美元是13.6万亿,与美国差

距越来越小,再加上中国位居第一的进出口地位,总额突破了30万亿元,且规模将越来越大,由此看,中美贸易摩擦给产业带来的影响不能小觑。”

“具体来看,今年上半年国内的原油、天然气以及化工产品的消费仍保持增长,虽然增长速度有所放缓,但总量依然增长。”祝昉表示,从贸易摩擦的角度来说,这不仅是贸易方面的问题,更是制约与反制约之间的斗争。同时,贸易摩擦是长期问题,所以行业和企业要做好自己的事情才能立于不败之地。

“中国将增加聚酯产能,但是由于贸易摩擦和关税问题,出口难度加大。当前贸易摩擦还在持续,给全球贸易带来很大的问题,也给中国企业带来很大影响。”意

大利GSI首席执行官弗朗西斯科·赞奇在会上表示。

中美贸易摩擦将对聚酯产业产生一定冲击。伍德麦肯兹有限责任公司首席顾问李沐福认为,短期来看聚酯产能增速有所下降,长期而言聚酯产能增速会趋于平缓,虽然很难恢复到贸易争端之前的两位数增长,但是维持3%—4%的增速依然可期。

“中国作为全世界最大的聚酯生产基地,2018年以来产能出现快速增长,但因为受到多重因素影响,2020年中国聚酯的产量增速会放缓,而2022年以后,中国的聚酯产量增长率可能会复苏到稳定发展的趋势。”李沐福表示。

“此外,在供需不平衡的局势中最重要的刺激因素即为中美贸易摩擦。近年来,中美贸易摩擦愈演愈烈,

直接影响了中美之间的进出口产品,短期内对聚酯行业的影响也是负面的。但是,由于中国、土耳其、埃及、越南等很多国家都投身聚酯产业,各国经济都在同步发展,所以,总体来讲聚酯并不会出现负增长的趋势,整体局面在接下来的几年也不会受到很大的冲击。”李沐福进一步表示。

在李沐福看来,目前中美贸易摩擦对国内市场影响较为有限的重要原因在于国内市场对涤纶化纤、瓶片、薄膜需求的增加。“下游产能快速扩张缓解了聚酯生产企业的原料压力,供大于求的格局因此得到改善,亏损状况也有了显著改变。因此,对于贸易摩擦对国内聚酯市场的影响而言,市场不应过分悲观。”



中国石油和化学工业联合会信息与市场部主任祝昉



意大利GSI首席执行官弗朗西斯科·赞奇



伍德麦肯兹有限责任公司首席顾问李沐福