

PTA 产业金融论坛会议纪要

东吴期货 王广前

9月15-16日，中国知名PTA贸易商嘉德瑞十周年庆，期间举行了2017年PTA产业金融论坛。此次论坛主要针对PTA行业，参与对象为PTA生产企业、贸易商及下游聚酯企业以及宏观对冲资金和银行资管领域专家，现将与会嘉宾观点小结如下。

宏观策略研究专家付鹏



付总提到2015年底的供给侧改革和1998年类似，都是在国内产能过剩，企业端负债严重导致金融风险有爆发趋势时发起的，本轮供给侧改革目标就是淘汰过剩落后产能和增加供给的质量和效益，言外之意就是让企业赚钱，躺着赚钱来修复资产负债表，化解银行不良信贷和坏账。

2016年以来商品金融化趋势明显，监管层对商品投机性关注度增加，提出成交量/持仓量要小于2的监管指标，如果一旦两者比值超过2，说明这个期货品种的投机性比较严重，连续三日后就会受到监管措施。

商品价格上涨的意义绝不止企业利润改善这么简单，还会延伸到对应上市公司股票价格上涨，企业负债改善带来债券评级上调，直接间接融资成本下降，进而对企业债务修复起到正反馈作用，化解灰犀牛风险。这也是为什么去年下半年以来大宗商品大幅上涨，经济指标相对良好背景下，监管层一再强调要去杠杆、降负债以及整合上游来化解灰犀牛风险的原因，因为一旦上中游产能过剩没有及时化解，行业整合没有完成，遇到外围加息或意外风险事故冲击，很容易产生价格和资产的负反馈，趁着本轮房地产繁荣周期快速降低企业端负债是应有之意。

另外付总对原油价格相对看好，同时推荐买back结构的油空contango结构的铜。关注未来油价走高推升通胀并引发全球范围内央行加息导致的市场风险事件。

中海石油化工有限公司首席经济师况龙

2008年以前，供应受到峰值理论的影响，在新兴市场国家的增速带领下，尤其是中国，油价一路涨到了140美元。08年以后，次贷危机-货币宽松政策，油价恢复到100多的水平。2010年后，美国的页岩油技术出现突破，先是页岩气，后是页岩油，产量逐渐的增加，终于到了2014年，OPEC放弃了此前一直的维持油价的政策，不再将产量控制在3000万桶/日，短时间内，OPEC的产量从不到3000增加到33000万桶的水平，给市场造成了过剩，又加上页岩油的预期，油价出现了奔溃。到了16年底的，OPEC和非OPEC持续焦灼在减产问题上，并最终达成冻

减产协议，未来油价会面临上有页岩油顶下有 OPEC 产油国财政成本和冻产支撑底的硬约束，波动区间在 45-55 美元/桶。

谈到页岩油，况总提到页岩油初期递减很快，第一年达到 50%，第二年 30%。但上产速度也快，从计划到投产最快 2-3 个月。谈到地缘政治，况总特别提到了委内瑞拉局势动荡导致的潜在风险。

浦发银行资管部总经理杨再斌



新思维 心服务

大类资产配置逻辑及其对大宗商品的影响

浦发银行

2017年9月青岛

杨总从银行资管的角度谈到资管近年发展极为迅速，2014 年-2016 年全行理财存量资产规模从 9000 亿达到 1.82 万亿，全行理财产品累计销量从 2014 年的 5.4 万亿达到 2016 年的 8.64 万亿。其中 FOF 与 MOM200 多亿规模中部分进入期货市场。

杨总参与了 2016 年初的供给侧改革方案的起草，当时中央高层已经意识到政府和个人端负债较低，风险可控，但企业端负债较大，处理不当容易引发新的经济危机，因此未来几年社会资产负债表需要重新调整（企业端负债降低，居民端以及政府财政端加杠杆），这个过程可能会有些机会。

嘉宾讨论环节



1、浦发银行杨再斌

2015 年底高层担忧中国的次贷危机，推出去产能/去杠杆/修复企业端资产负债表，目前去产能对应有些行业可能有些过了，但总体还没有到头，2017-2018 年底去产能去杠杆仍是主基调。后期去产能结束的观测指标是银行的不良率坏账率有么有稳定下滑，

2、宏观对冲专家付鹏

前几年美国 QE 政策导致企业发债利率非常低，总成本在 2%附近，而自己上市公司企业的股息率达到 5%，因此发债买股票的套利操作导致美股流动性大降，可流通股股票量减少，对应美股连续创新高。

3、恒力集团孙总

PTA 长期以来的产能过剩供需结构已经逆转，现金流高不是做空 PTA 的理由。关于市场关注的 PTA 产能复产，远东石化和翔鹭石化都没有明确的投产时间表，最可能的是桐昆集团二期，但新装置开了老装置也要撑不住了检修。同时信用仓单问题，老大逸盛还在收货还 09 合约的旧账，对于 PTA1801 合约老大逸盛已经没有子弹打了，因此对于 PTA1801 合约相对看好。PTA 行业现金流保持在 700-800 元/吨没问题。

4、国贸谢总

翔鹭开车没有具体时间表，即使开出来也会通过挤出其他老旧产能的形式进行出清，做 PTA 不需要看太长周期，关注未来 3 个月的供需变化就可以了。

5、华西村孟总

终端需求受汇率影响不大，汇率更多的影响的是利润。短纤行业前期亏了五年，近两年受新增产能较少以及终端需求好转影响利润有所好转，关于废旧塑料禁令对行业有正面提振，但也不意味着一吨废旧料也不能进口，可以通过在国外制成颗粒再进口至国内。