

胶合板仍将保持强势

□新湖期货研究所 马静静

经过前期多次调研,我们认为胶合板期货焦点在交割,而交割的关键点在能否达到国标的很多指标依附于板芯,同样,板芯占细木工板成本65%左右。此次调研,我们选取杨木产地东北为目标,重点走访杨木板芯生产吉林基地,调研杨木板芯的生产工艺、生产成本、原材料价格走势、销售半径以及能否符合国标。

首先,原材料价格上涨明显。板芯生产基本以当地杨木木方为原材料,受黑龙江木材限价政策和杨木生长周期影响,近半年杨木价格成上行趋势,各家均在积极备货,厂库内堆放大量的外采杨木木方。其次,劳动力成本本增加制约利润。板芯生产主要是人工排版和机器胶拼接,而进两年的劳动力价格上涨和加工企业之间竞争,摊薄了企业利润。再次,目前现货市场需求尚可,个别可参与期货交割的企业意愿不足。该基地主要是为细木工板和生态板提供板芯,虽然近两年生态板替代细木工板市场份额较大,但对于板芯的需求量未减小。

除了现货市场需求较好外,企业表示生产可交割细木工板隐形成本较高,该地区从现有工艺上说,板芯的确很难达到国标。其关键点有二:一是目前工艺是将木方通过机器裁成芯条,为了节省成本,有些体积较小的边角木方也被裁成芯条,因此,造成裁剪出芯条长短不一;二是芯条由人工排列之后,再由机器涂胶拼接成整块板芯;三是板芯拼好后,由机器按标准裁剪多余尾部芯条。

如果按照国标生产,一是要耗费大量时间成本;二是耗费额外的劳动力成本;三是材料成本。如实际生产工艺中根据木方

情况以可裁出最优芯条数为准,而我们要控制宽厚比小于3.5的情况下,必然造成一定原材料的浪费。如我们要求相邻芯条接缝距不小于50MM,而这一环节是人工摆放和生产的,首先目测这个距离达标就难以达到,即使为按要求刻意摆放,劳动力在单位时间内的劳动产出将大大下降。我们了解一般一个工人一天能摆放80张板芯,如果按这以标准,最多只能摆放一半的量。国标中要求芯条长度不能小于100MM,这在板芯裁剪时,尾部芯条可能在最末端出现芯条较小的情况,这是难以计算和避免的。

这些也是生产企业对于生产国标板芯兴趣不大或溢价较高的主要因素之一。通过我们调研了解到,当地有极个别板芯生产企业有望可以通过工艺控制来达到国标的生产,但相对于现货走势需求较好的情况下,其生产欲望不高。

总的来看,从目前我国细木工板行业主要环节分工较细,一般是:品牌细木工板企业主要负责产品营销,而实际的产品通过中小型企业进行加工,但代工企业板芯也主要以外采为主。因此,如果企业不备自己的板芯生产线通过外采,要控制板芯来达到国家标准度加大。这也是为什么越是大品牌的细木工板企业参与力度和兴趣不高的原因。

胶合板期货定价除了以仓单成本为参考依据以外,也应该将可交割量参考进去。本身细木工板单位价值不高,如果未来交割量不足,面对较大的虚盘持仓也会显现无力。通过我们前期了解到短期内胶合板仍是定制交割。在没有大量的交割品进入期货市场前,盘面仍将保持强势。

指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	77.97	77.97			78.02	-0.05	-0.06
农产品期货指数	937.84	935.92	938.64	935.65	937.66	-1.74	-0.19
油脂指数	648.66	648.50	649.65	646.86	648.30	0.20	0.03
粮食指数	1436.02	1425.83	1437.58	1425.50	1430.19	-4.35	-0.30
软商品指数	806.50	806.92	810.51	805.64	809.24	-2.32	-0.29
工业品期货指数	822.12	818.76	822.16	817.34	821.18	-2.43	-0.30
能化指数	777.87	779.46	782.40	774.25	776.20	3.26	0.42
钢铁指数	615.24	613.10	616.51	612.90	615.10	-2.00	-0.33
建材指数	696.03	694.78	697.75	693.80	694.97	-0.19	-0.03

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	1100.94	1101.87	1096	1096.46	-3.91	1099.44
易盛农基指数	1193.61	1194.96	1191.66	1193.62	-0.11	1193.19

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1194.77	-2.26	-0.19%
金属分类指数	827.62	-3.15	-0.38%
农产品分类指数	852.62	-1.38	-0.16%
化工分类指数	553.97	1.16	0.21%
有色金属分类指数	860.93	-5.29	-0.61%
油脂分类指数	1052.74	0.28	0.03%
豆类分类指数	1238.92	-1.83	-0.15%
饲料分类指数	1370.65	-2.37	-0.17%
软商品分类指数	1166.49	-3.40	-0.29%

注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所有上市交易的所有活跃品种的交易型指数,指数以各品种主力合约跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同的商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场整体呈现出震荡偏弱格局,其中,有色金属分类指数跌幅较深。截至收盘,昨日上涨前三的品种有天然橡胶、黄金和PTA,涨幅分别为1.35%、0.58%和0.50%;昨日下午前三的品种有塑料、铜和螺纹钢,跌幅分别为1.18%、1.03%和0.35%。综合影响下,东证商品期货综合指数较前日下跌0.19%,收报于1194.77点。

“空袭”暂缓 油价有望震荡反弹

■大宗商品“黑七月”系列之四

□本报记者 官平

7月以来,美国NYMEX原油指数持续下跌,本周二(7月15日)盘中一度低见每桶97.57美元,两个多月来首次跌破100美元关口,布伦特原油期货则跌至三个半月以来最低价位。不过,近两日,原以为遭遇“空袭”无力反击的多头意外逆袭,美原油08合约周三(7月16日)大涨1.24%,收报101.2美元。

业内人士表示,此前推动油价上涨的地缘政治风险因素逐步消散,油价重心开始下移,同时美国就业市场疲软也利空油价,但三季度旺季效应将有所显现,多头遭遇“空袭”但并未落荒而逃,后期国际油价仍有反弹空间。

油市焦点回归基本面

6月下旬至7月中旬,美国原油期货市场行情经历了一段回调行情,此前油价因为地缘政治因素大幅上行。

从目前来看,市场主流观点和解读主要分为三个方面,一是伊拉克局势影响的消退,二是利比亚产量回升及伊核问题达成协议后出口的增长,三是六月份以来欧美整体消费不佳。

格林大华期货分析师原欣亮表示,随着伊拉克和利比亚的局势缓和,利比亚日产量增加,市场供应增长担忧带动交易商持续做空,美原油自6月底开始,连续3周下行,已经回吐地缘政治风

险的涨幅,原油逐渐回归基本面。

中信期货分析师刘建认为,从波动率和价差来看,油市在7月初即已反应了伊拉克局势消退的影响。而从欧洲与中东和亚太原油价差来看,7月以来的下跌主要原因应该来自于欧洲消费趋弱和利比亚产量回升的预期。纽约原油在本周二(15日)的回落,从时点上来看,与伊朗谈判契合度较高,可以认为受其影响较大。

不过,业内人士表示,原油价格的持续回落很大一部分原因还是对前期大幅上涨的修复,由于伊拉克内战并没有全面恶化,削弱了投资者对中东供给的忧虑。与此同时,利比亚原油生产出现逐步回升,这令市场供给更加充裕。可以看到Brent的跌幅相对大于WTI。此外,有关伊朗核问题的谈判也提升市场对下半年伊朗出口增长的期望。

美国原油库存骤降

变化总是突然到来。7月16日,美国能源资料协会(EIA)公布的数据显示,美国上周EIA原油库存预期减少340万桶,实际减少752.5万桶,减少量远超预期。同时,7月15日美国原油协会(API)公布的数据显示,美国7月11日当周API原油库存-480万桶,前值-170万桶。

以上两个专业机构公布的原油库存减少量都超预期,为近期原油价格提供了支撑。美国也进入夏季用油高峰期。原欣亮表示,由于夏季需求旺季,炼厂提高产

出,截至7月12日当周,美国炼厂原油投料量连续三周上升至16.626MBPD(百万桶/天),同时美国原油供应天数下降至23.2天,处于年内供应水平低位。

他表示,目前美国原油出口略有松动,市场对放开原油出口禁令抱有较大期待,原油出口政策的不确定性也对中期原油走势有较大影响。同时美联储释放加息预期,美元走强也将抑制原油期货。伊拉克、利比亚的供应风险依然存在,就基本面而言,美国夏季驾驶季节的旺盛需求将支撑中短期原油走势,同时连续下跌后多头回补在技术面上也将推动油价反弹,预计NYMEX原油主力合约运行目标价为105美元/桶。

不过,中银国际期货研究员刘浚表示,当前国际油市供求还是继续维持均衡局面,虽然上周美国原油库存大幅跳水,但这主要源自当周炼厂开工率的大幅攀升,同时原油进口也维持低位。实际上,这段时间美国商业原油库存的持续回落也只是正常的季节性调整,没有必要过分解读。

业内人士表示,从目前供需来看,二季度一度出现供需缺口,亚太区域整体略降,美国延续好转,欧洲和非北也基本启稳,从三季度情况来看,美国6月以来整体不佳,但上周数据有明显好转,预期整体三季度将向好。全球整体需求下半年将回升,三季度旺季效应亦将在未来两个月有所反应。

多头并未落荒而逃

对于本周二原油期货多头遭遇空袭,IAF Advisors研究部主管Kyle Cooper表示,目前原油市场几乎已经崩溃了,基本面已无法对其提供支撑,预计未来美原油将轻易跌至95美元/桶区域。

花旗期货分析师在一份报告中表示,石油现货市场供应非常充裕,但主要是因为第二季度市场供应过剩,并非持续存在的状况。他认为,交易商已经在较高价位买了太多的头寸,特别容易受油价修正性下跌的影响。

不过,刘建认为,短期政治因素被过度解读,市场存反弹空间,预期本周末伊核谈判和利比亚大选结果公布后市场将有所走强,三季度和下半年整体将强于上半年。

刘浚也表示,对于国际油价走势而言,利空还主要在于供给面的压力,不仅美国页岩油生产增长仍在加速,同时伴随地缘政治紧张局势的缓解,利比亚供给开始恢复,并且一旦核问题谈判进展顺利,下半年伊朗原油出口将会快速增长。

下半年原油价格确实存在一定下行压力。不过,中短期原油走势可能还是充满不确定性,业内多倾向短期市场步入震荡格局。刘浚表示,一是经过连续回落,Brent原油价格已经接近年内低位水平,同样WTI油价也到了年内均值附近,短线进一步下行动力不足。二是,全球经济环境继续向好,需求的稳健增长还是有望形成一定支撑。

有关,油厂会优先选择不宜存储的豆粕,故产生挺粕抛油行为。

面对菜籽油的库存,前期菜籽油抛储消息还未有定论,但是在囤库当中的库存却相当高。从今年国家收储进展来看,由国家未限定油厂收购量,收购进度较去年慢了50%,比如去年能收200万吨,今年同期只收了100万吨。而这个进展对国内菜粕市场造成不小的冲击。国家不收,那么未来的菜粕就流入贸易商手中,尽管国储给油厂的菜粕价格在3050元/吨或者更高,油厂转卖至下游价格在3200元/吨以上。对于养殖行业利润不高的时段来说,很容易出现饲料原料替代以及被迫降价销售的可能。

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

做最具责任感的风险管理顾问

全国热线: 4006280888
公司网址: www.htgwf.com

粕强油弱格局延续

行合同数量减少,从定价来看,目前多数成交在3500-3700之间,基差也较之前有所下滑,近月以M1409+80个点成交;远月以1501+120个点成交。由于压榨亏损的进一步下滑,油厂或者停工,或者继续挺粕抛油。

第二个原因来自于CBOT大豆的大跌。截至7月16日,美豆主力合约跌幅达到15%,超过国内粕类市场,与油脂相当。在炒作完旧作库存的利多之后,短期市场关注焦点放在新作种植面积和产量上面。根据美国主产区天气状况来看,一切都有利于新作生长,从生长情况来看,美豆作物优良率在72%以上,达到历史最高水平。目前来看,对美豆生长不利的天气因素还未出现,因此基金更多增加空头头寸。而价差的缩小令近期合约无力反弹。7月11日公布的美豆单产被调高,更是对近月雪上加霜。

第三个原因来自于国内贸易商的点价。前期因为美豆价格太高国内贸易商没有进行相应点价,但后市价格下跌,对贸易商来说采购成本降低。目前南美大豆价格下跌,但升水比较坚挺。从上半年的中国进口量去看,南美大豆销售较为顺畅,在库存方面不会有太大担忧。这也表明国内贸易商的点价在这波趋势性下跌中基

本完成。而国外保值者也已经通过高位卖出完成保值。所以价格跌跌不休,技术面,CBOT11月仍在1100一线徘徊。

天气预期未兑现 高库存压制油脂

前期受厄尔尼诺预期影响,棕榈油市场展开一波小的反弹。但厄尔尼诺的表现却相对温和,与棕榈油即将进入高产期的利空相比较,后者更胜一筹,棕榈油进入偏空状态。

截至7月16日,棕榈油港口库存为122.1万吨,较2013年同期减少1万吨,较年初增加112万吨。7月10日公布的6月份马来西亚棕榈油产量、出口与库存数据显示,6月份马来西亚棕榈油库存降低至165万吨,低于市场预期的180万吨,盘中瞬间大涨,但后期走势面临国内油脂充裕,而消费不足的情况,所以不足以令油脂市场反弹到很大高度。

国内豆油商业库存总量也不断攀升,源自于油厂豆油精炼线开工率有所上升,截至7月4日,全国豆油商业库存总量为126.045万吨,高于去年同期水平。分月来看,5月份开始库存就明显增加,这与油厂的开工率增加和大豆库存高有很大关系。另外与油的宜存储特性

上期所与招行战略合作

市场改革发展。

上期所表示,一方面拓宽期货市场借力更大范围的金融服务,另一方面提升金融机构服务期货市场的能力。通过此次战略合作实现互利共赢,进一步增强期货市场实体经济的市场服务能力和价值创造能力,推动双方战略规划目标的实现。此次战略合作体现了我国金融市场化及国际化背景下,泛金融机

构间合作领域加宽加深的大时代趋势。合作双方表现出更加符合市场化进程的主动、积极、开放的合作发展姿态,从而进一步促进了资本市场健康发展,健全多层次资本市场体系,加快现代市场体系的完善,实现优化资源配置,促进期货市场发展的转型升级。

上海期货交易所致力于打造成为亚太地区领先、具有全球重要影响力的商

品期货、期权及其他衍生品的交易所,现已上市12个品种,涵盖有色金属、贵金属、黑色金属、能源化工等大宗商品领域,其中沪铜已成为中国国内铜市场的权威报价,是亚洲的铜价格中心,全球三大铜定价中心之一。目前,上期所原油期货、有色金属指数期货、商品期货期权等重要品种和衍生产品正在积极筹备过程中。

股指期货提供保险保驾护航股市发展

南华期货 董翠萍

之外面临的“错失投资机会”风险。看跌期权避免或降低了市场下行的风险,而看涨期权避免了错过市场上行时带来“投资机会”的风险。一个是“实际损失”,一个却是“机会损失”,但看涨和看跌期权在针对特定事件提供保护这一层面来说,和保险在很多方面都是相似的。

期权与保险属性的相似性

保险公司在计算保费即保险金时通常考虑五个因素,一是被保险资产的价值,当其他因素不变时,资产价值越高保险金也越高。二是免赔额,免赔额越高保险金就越低,因为投保人自身承受的风险越高。三是到期时间,时间越长保险金越高。四是利率,利率越高保险金越低,因为保险公司会在赔付之前将保险金进行投资。五是风险,如资产的实际品质及同类资产的历史损失情况等。

影响期权价值即期权利的因素主要也有五项,即标的资产价格、行权价格、到期时间、利率和波动率。对于股指期货来讲,标的股票指数的价格相当于保险对应的资产价值。期权标的当前价格与行权价格的差额相当于保

险中的免赔额。免赔额是指保险人根据保险的条件做出赔付之前,被保险人先要自己承担的损失额度。在未达到特定金额之前,保险公司无需赔付。该理念同样适用于期权,虚值期权就相当于一份具有免赔条款的保单。当期权处于虚值状态时,放弃行权,相当于保单到期作废。平值、实值期权相当于无免赔条款的保单。到期时间对于期权和保险的影响一样,时间越长,期权价值越大,保险金越高。利率对于短期期权价值的影响极小。期权价格的波动率影响因素相当于保险中的风险因素,波动率越大期权价值越大,对于保险,风险越高,保险金就越高。

从以上分析可知,期权具有和保险相似的功能和属性。而股指期货是以股票价格指数为标的资产,股指期货的推出可为股票市场提供避免股价不利变动带来损失的“价格保险”,甚至可以提供避免错失股票市场投资机会的“机会保险”。所以,股指期货的推出可大大提高股民的信心,优化市场风险管理机制,促进资本市场健康发展。然而,期权的功能并不止于基本的保险,其功能在很多方面是胜于保险产品。如将其不同月份的不同行权价格及四

保险对于我们来说并不陌生,它是分散风险、化解损失的一种经济补偿制度。目前市场上有人身、财产、健康及火灾等保险,保险类型多样,标的涉及广泛。那么,是否可以以股票价格的涨跌购买一份保险来规避或减少损失呢?答案是肯定的。股指期货的推出将意味着股市有了“涨跌保险”,而参与股指期货交易相当于给手中持有股票或股指期货头寸上了“保险”。股指期货的推出将促进股市健康发展,为其发展保驾护航。

期权与保险功能的相似性

期权如同一张保险单,如果在持有期内特定事件发生,那么持有人将获得补偿。而如果这些特定事件未发生,那么保单在到期时将一文不值。

看跌期权保险功能的发挥是运用“保护性期权策略”,即市场参与者在已经持有股票的情况下通过期权来避免其亏损风险。如果标的股票价格下跌,股指看跌期权持有者获取的收益将弥补手中持有股票组合的损失。股票价格下跌类似于被保险的资产被损坏了,如购买火灾保险后房屋发生火灾、购买汽车保险后汽车被损坏等。看跌期权持有者获取的收益类似于保险进行的赔付。如果标的股票价格上涨,看跌期权持有者放弃行权,持有的股票组合盈利,而期权部分仅损失权利金。股票价格上涨类似于被保险的资产没有被损坏,放弃行权类似于保单到期作

废,损失的权利金相当于支付的保费。看涨期权保险功能的发挥是运用“无保护性期权”,即投资者在参与期权交易时并不已经持有标的股票。当股票市场价格上涨时,看涨期权具有和保险类似的特性,即它们可以保护现金或流动性持有者免于错过市场上行的机会。例如,将寿险与投资基金挂钩的投资连结保险,该保单在提供人寿保险时,其价值是根据投资基金在此时的投资表现来决定的,具有保险功能和投资功能。该保险金额由两部分构成,其一是合同规定的基本保险金额,与资金运用绩效无关;其二是保险公司为保户单独设立的投资账户,不承诺投资回报,由专门投资专家运作。保险公司扣除资产管理费后,所有投资收益和损失均由保户自行承担。第二部分相当于投保人从保险公司购买一份看涨期权,如果保险公司的投资业绩上升,投保人就可以获得红利、股息、利息等现金价值,所支付的资产管理费相当于购买看涨期权的权利金。

所以,看跌期权针对的是投资者在股票市场中面临的价格风险,而看涨期权则针对的是投资者在没有持有股票即在股票市场

我国资本市场经过20多年的发展,从无到有、从小到大、从无序到有序,蓬勃发展并迅速壮大。然而,尽管我国资本市场规模已经十分庞大,但市场风险机制、产品结构等与国际成熟市场还有较大差距,亟需完善。当前我国资本市场正处于新兴赶超轨时期,股市低迷表现与GDP稳定增长背道而驰,股市增长相对缺乏弹性,多数投资者对于股市投资缺乏信心。表现为投资者不敢或不愿长期持有股票,短线交易行为频现,市场波动加剧。或者干脆有投资者将全部资金从股市撤出,转投其他产品或项目来获取收益。这在某种程度上也是造成股市低迷的部分原因。股指期货的推出,其独特的保险功能可增加投资者信心,鼓励投资者延长持股时间,增加持股稳定性,进而改善股市投资价值,增加股市发展弹性。所以,股市的发展需要股指期货。股指期货既非“魔鬼”,亦非“天使”,它只是一个风险管理工具及创新衍生品的基础构件,股指期货的推出将为股市发展保驾护航。

综上,股指期货具有与保险相似的功能和属性,加之其精确度量风险的特点,使其在国际市场上尤其是新兴市场中的应用更加广泛。而同是新兴市场中的中国,当前股票市场低迷、增长缺乏弹性,股市发展更加需要股指期货。股指期货的推出将意味着股市有了“保险”,将促进股市更加健康稳定的发展。