

# 化工行业彻骨寒 期货工具雪中炭

□本报记者 叶斯琦

■ 高端视野

## 丰富品种 减缓股指期货承载压力

□银河期货总经理 姚广

要减缓市场的风险和动荡,并不是要停止股指期货等金融衍生产品的发展,而是要大力推动金融衍生产品的发展,丰富股指期货等金融衍生产品的品种,满足市场避险要求,增强股指期货等金融衍生品对空头市场的承载能力。

### 深度贴水——期指领跌的错觉和假象

无论是去年三季度,还是今年年初,当市场出现大幅下跌时候,股指期货要比现货跌幅更大,而出现深度贴水。如去年6月15日到9月30日期间,由于股票市场避险需求集中转移,期指市场承载过重现象显著。一是期指跌幅较大。沪深300、上证50、中证500股指期货主力合约跌幅分别为41.78%、37.96%、48.22%。二是期指贴水较深。沪深300、上证50、中证500股指期货主力合约日均基差分别为-106.69点、-47.19点、-307.79点,日均基差率分别为-2.91%、-1.98%、-4.16%,而今年年初,由于熔断机制的启动,导致流动性瞬间枯竭,期指不得不过度承载空方压力,导致深度贴水。

正是期指的深度贴水造成了股指期货领跌市场的错觉和假象。而其重要原因,是我国股指期货等金融衍生品种单一和过少。我国仅上市3个品种的股指期货,尚处于起步阶段,期权、场外衍生品等其他类别金融工具也十分匮乏,难以满足实体经济和股票市场日益增长的风险管理需求,在市场急跌阶段容易出现千军万马过独木桥的现象。尤其是中小市值板块缺乏对应的避险工具,中证500股指期货被迫承担起两市2300多只中小盘股票的避险需求,不堪重负出现较大贴水。

目前全球38个国家和地区却有377个股指期货产品上市。2014年世界期货业协会(FIA)数据统计显示,仅仅美国就有129个股指期货或期权产品,已经形成了多元化、多层次的金融衍生品市场体系;其中以美国三大代表性指数标普500指数、纳斯达克100指数、道琼斯指数为标的的股指期货和期权产品就超过42个。

### 开发期指新品种条件已具备

目前最为迫切的是推出满足中小板和创业板避险要求的指数期货品种,而且开发条件也已经基本具备。

首先,中金所已经推出的三个指数期货运行平稳,顺利交割。境内外的实践均证明,股指期货在增加市场流动性,平滑市场波动率和风险管理方面发挥了积极的作用。中金所为股指期货上市建立了严密的规章与管理制度,充分做到了事前防范、事中监管和事后管理,现有指数期货的平稳运行有新的、系列的股指期货的推出创造了条件。

其次,中证指数公司近年来根据市场特点积极开发指数,也为系列指数期货的推出创造了条件。中证指数有限公司以沪深300指数为基础,构建了包括大盘、中盘、小盘、大中盘、中小盘和中小盘指数在内的规模指数体系,为市场提供丰富的分析工具和业绩基准,为指数产品和其他指数的研究开发奠定基础基期及基点。

第三,从公募基金设立的跟踪标的和业绩比较标准看,不少公募基金跟踪标的不局限于沪深300、上证50,或者中证500,也出现多样化的特点。

第四,沪深股票市场的市值结构也发生了重要变化。近年来,中小板和创

业板的总市值占整个市场的比重已经从2010年的14%增加到近期的25%可以预计,整个市场结构正在发生并还将发生深刻的变化。在此背景下,一个沪深300指数的股票指数期货,或者少数几个股指期货品种也已经很难担当起所有的市场风险的管理职责。

第五,在我国风格和板块轮动为特点的证券市场中,单一指数期货不利于投资者精确地控制和管理风险,充分发挥流动性管理和系统性风险管理的双重功能。

而从市场估值水平看,上证50指数成分股的平均市盈率在10倍以下,沪深300指数成分股的市盈率则在13倍左右,而中小板的市盈率已经在50倍以上,创业板更在80倍左右,股指期货过少不利于投资者根据市场的特点,有的放矢地管理和控制风险。

### 丰富期指新品种意义显著

系统地加快开发新的股指期货,丰富股指期货品种,不仅必要,而且可行。其意义,除了前文提到的减缓目前股指期货承载压力,降低市场动荡风险以外,还有其他多重意义。

首先,利于推动中国经济转型升级。长期以来,我国上市公司以传统行业为主,在企业类型上以大中型国有企业为主,直到中小板和创业板推出后,这一情况才有所改变。2014年年底的中央经济工作会议已经确认中国经济进入了新常态,在2015年《政府工作报告》中又提出了“互联网+”的概念,面对着中国经济下滑的压力,中国经济的转型和升级势不可挡。反映在资本市场上,中小板和创业板的市值在整个证券市场中的市值占比将大幅度提升,开发符合经济新常态的金融创新品种,特别是开发和中小市值股票、创业板股票相关的金融创新品种非常迫切。如可以在总结沪深300指数的基础上推出中小板指数期货、创业板指数期货等。

其次,对促成资本市场发展,迎接大资管时代的到来意义重大。一方面各类投资者有不同的风险和收益偏好。另一方面各类指数又有不同风险收益特征。系列地开发和推出新的股指期货品种能为各类投资者提供量身定做的风险管理,从而起到积极推动资本市场发展的作用。

第三,对壮大机构投资者从而推动资本市场发展具有重大意义。尽管近年来,各类机构投资者迅速增长,但和成熟市场相比,在我国投资者结构中,机构投资者比例并不高。而股指期货应是机构投资者最常用的风险管理工具之一。

第四,有利于根据我国股票市场风格和板块轮动的特点,充分发挥股指期货的系统性风险管理和流动性风险管理的双重功能。如在小盘股高估而大盘股低估的情形下,可适度地对大盘股的股指期货品种做多,以管理流动性,而同时对小盘股的股指期货品种做空,以管理其系统性风险。

第五,有利于提高股指期货的流动性,为推进和深化金融创新创造条件。推出多个股指期货品种后,能实现期货品种之间的套利需求,这将极大地提高市场的流动性,为金融的进一步创新提供了可能。中金所已经推出上证50指数期货,而上交所早已推出上证50指数期货,中金所完全可以在此基础上推出新的上证50期货期权品种,并在系列推出指数期货的基础上,推出系列指数期权和系列指数期货期权品种,一改中金所交易品种单一的被动局面。

## 期货公司加快布局基金代销业务

□本报记者 王超

又一家期货公司涉足基金代销!南华期货有关负责人近日透露,该公司已获批开展证券投资基金销售业务资格。至此,获批该项资格的期货公司总数已超过13家。

据了解,自2013年9月中信建投期货在业内首家获批基金销售资格以来,证监会批复这一资格的频率逐年加快,2013年获批数量为两家,2014年为3家,而截至2015年末,预计获批该项资格的期货公司总数已超过12家,包括徽商期货、中信期货等。目前,越来越多的期货公司开始关注基金销售业务。

相关人士介绍,期货公司开展基金代销业务有其自身的优势,尤其在期货指数将维持震荡偏弱走势。(东海期货 姚序)

这个冬天,化工行业格外寒冷。国际油价“雪崩”使得化工品成本支撑坍塌,产能严重过剩又带来了供给泥潭,产业链面临重塑。

适者生存,是自然界奉行的朴素法则。在PE、PP、PVC等期货品种下探阶段低点、甚至连续刷新上市以来新低之际,仍有一些企业在第一时间利用期货工具,安稳度过行业寒冬,甚至借机成为业内领跑者。

分析人士指出,在行业“新常态”之下,大商所的一系列化工品期货合约成为企业点石成金的“魔杖”。展望未来,化工品期货市场需要进一步在争取国际市场定价能力上发力。

### 成本支撑坍塌 化工行业迎寒冬

潭之路尚未到头。尤其原油再创新低,让化工市场在这个冬天格外寒冷。”吉林宝源化工贸易公司经理张旭说。

当前的严峻形势,对于化工行业而言并非新鲜事。2008年,我国化工业即受到国际金融危机、自然灾害、政策调整及上游原料价格上涨、下游需求萎缩等众多不利因素影响,生存陷入困境。以PVC为例,2008年7月份以后国际原油价格暴跌导致PVC价格由每吨9000元一路下跌到11月份的5000元,就给PVC生产企业带来了巨大冲击。

“一直以来,石化原料价格受上游控制,尤其是

### 适者生存 期货工具雪中送炭

重压之下,如何突围?这是摆在化工企业和贸易商面前的难题,一场产业链“适者生存”之战呼之欲出。此时,大商所丰富的化工品期货成为部分企业手中的王牌。

以大商所较早推出的聚乙烯期货为例,广州塑源贸易有限公司一直以来积极利用聚乙烯期货进行套期保值,对冲经营风险。据该公司介绍,今年7月,为保持公司与上游各大厂商的合作关系,该公司购买了约8000吨在9-10月份到港的PE远洋货物。当时市场反应一般,为避免塑料市场价格突然下跌带来的负面影响,公司在期货市场进行卖出套保操作,在价格8800元/吨上方卖出L1601合约共1600手。在9月底货物到港并销售交收后,公司陆续将L1601空单平掉,期货盘面的盈利弥补了现货交易的亏损。

稍晚推出的PVC期货,帮助贸易商渡过行业难关。据万达期货分析师马丽萍介绍,自2011年后,PVC价格开始进入下行通道,并出现反向市场格局,即期货价格低于现货价格。此时,PVC贸易商面临着两头受压的问题,一方面是上游企业因成本而坚持的高价销售格局,另一方面是下游由于消费不振而坚持的低价采购格局,过去一直进行着搬运工角色并赚取上下游价差价的PVC贸易商,不仅赚不到钱,反而还经常亏损出售。此时,PVC期货价格也跟随现货价格保持下行格局,部分贸易商就做起了趋势性保值的操作,并结合着现货的购销,采购的同时在期货上卖出开仓,销售的同时在期货上买入平仓,在期货市场上获得一吨50-100元价差利润来弥补现货亏损。

2014年2月28日,随着拉丝PP期货正式在大

### 完善市场依然任重道远

价格波动剧烈,企业经营风险大,企业更应该向成功经验学习,科学合理利用期货手段。

在柏亚国际集团有限公司看来,未来点价交易将是塑料市场发展的主流。一方面,上游的货物可以按照计划顺利地供应给下游客户;另一方面,下游客户可以享受远期市场较有竞争优势的价格,减少价格波动对生产经营带来的额外风险。

其实,通过基差定价进行交易的风险管理方式在英美等成熟市场国家已经得到广泛运用。据悉,较普遍的基差定价产生于上世纪60年代,最早在新奥尔良港口订价中使用,后来逐渐推广到内陆各地。在发达国家,现货市场已形成一个完全套期保值的市场,包括农民、产地收购商、国内贸易商、出

## 油价暴跌致化工下行 CIFI指数延续跌势

| 成分品种周变化 |         |         |         |         |         |       |        |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 指数名     | 开盘      | 收盘      | 最高价     | 最低价     | 前收盘     | 涨跌    | 涨跌幅(%) |
| 商品综合指数  |         | 58.33   |         |         | 58.94   | -0.61 | -1.03  |
| 商品期货指数  | 675.34  | 675.68  | 679.87  | 674.74  | 676.34  | -0.66 | -0.10  |
| 农产品期货指数 | 802.95  | 802.68  | 805.06  | 801.46  | 803.54  | -0.86 | -0.11  |
| 油脂指数    | 525.57  | 527.27  | 529.27  | 524.10  | 526.44  | 0.83  | 0.16   |
| 粮食指数    | 1191.33 | 1192.46 | 1192.80 | 1189.05 | 1190.65 | 1.82  | 0.15   |
| 软商品指数   | 777.60  | 773.48  | 780.08  | 773.26  | 778.45  | -4.96 | -0.64  |
| 工业品期货指数 | 586.87  | 587.51  | 593.03  | 586.52  | 587.71  | -0.20 | -0.03  |
| 能化指数    | 548.48  | 546.99  | 552.18  | 546.05  | 549.09  | -2.10 | -0.38  |
| 钢铁指数    | 363.85  | 366.83  | 369.46  | 363.04  | 363.97  | 2.86  | 0.79   |
| 建材指数    | 452.27  | 455.26  | 457.59  | 451.60  | 452.37  | 2.89  | 0.64   |

上周油价持续暴跌,并跌破30美元,其下游工业品也跟随。受其影响,当周中国期货市场监控中心工业品期货指数继续下滑。从1月15日当周来看,CIFI指数先抑后扬。1月15日当日CIFI指数以587.51点收盘,当周最高上冲至598.85,最低探至579.58,全周跌幅为1.65%。从指数走势上看,CIFI指数未出现止跌趋势。

分品种看,工业品期货延续上周跌势,继续下行。从当周跌幅来看,跌势最凶的为石油沥青,下跌4.59%,动力煤次之,焦煤和PTA紧随其后,跌幅均达3.7%以上。仅有螺纹钢、镍、焦炭、聚丙烯和热轧卷板出现上行,上涨幅度较小。

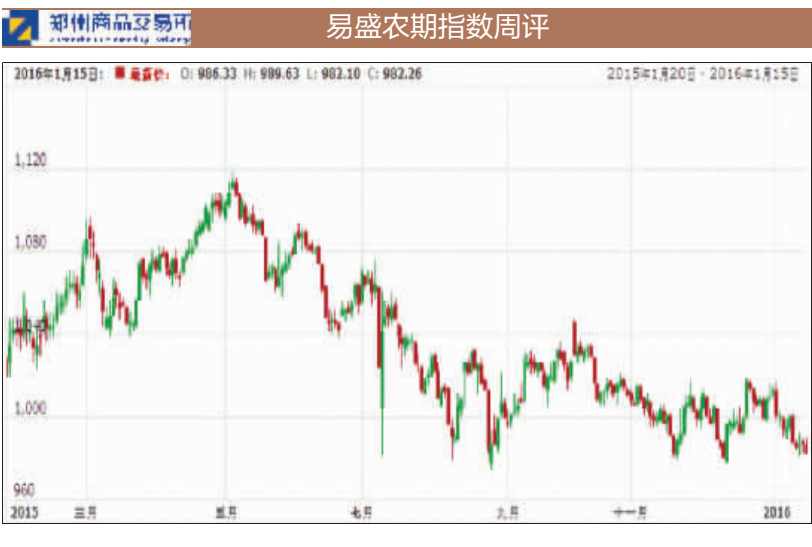
受国际油价暴跌的打压,PTA期现货价格接连阴跌。周初PTA装置方面检修与重启并存,开工基本稳定,而下游聚酯开工及终端织机开工继续下降,PTA刚需继续下降,PTA价格走势多延续前期的偏弱震荡。随后欧美原油刷新自2004年4月份以来低点,受此影响,

PTA上游原料环节整体大幅下跌,PTA成本端快速下移拖累PTA价格大跌。短期内,若无实质利好提振,PTA延续偏弱格局。

国内钢材市场继续弱稳运行,周初价格在需求不佳的情况下,价格开始走低,随着周中以后期货止跌反弹后,价格开始有所反弹。同时,经济增长回落使得钢材终端需求表现不佳,资金链紧张企业亏损严重钢铁减产预期不断加强,短期不利因素仍然较多。钢厂例行减产或启动,每年1-2月份为钢厂生产淡季,市场供应也随之减少,加上目前钢厂库存均低位水平,短期尚无太大压力。综合来看,供需进入弱平衡,价格调整空间有限,预计下周钢材市场或将震荡运行。

在国际大宗商品价格低位震荡下行和国内经济较为疲弱的环境下,非食品价格缺乏上涨动力。油价弱势及股市表现欠佳继续拖累市场心态。加之临近春节,市场人气渐弱,短期内CIFI指数将维持弱势震荡格局。(方正中期期货 夏聪 王骏)

## 系统性风险凸显 易盛农期指数探低



上周国内金融市场波动剧烈,股市、汇率大幅下行,系统性风险凸显,带动商品市场走弱,易盛农期指数继续探低。截至1月15日,易盛农期指数收于982.26点。

白糖上周走低。因巴西12月白糖产量数据好于预期,国际原糖价格一度跌至两个月低点,但随后的反弹也未能带动郑糖上升。究其原因,随着春节日益临近,国内糖市逐步进入传统淡季,加上宏观面不佳,市场对后市缺乏信心,严重影响下游节前备货热情,市场期待的采购需求旺季未能实现。而供应端则将迎来高峰,季节性供需矛盾显现出来。预计短期内白糖震荡偏弱。

菜粕跟随豆粕维持震荡。人民币持续贬值,推升油料进口成本,且一季度大豆到港量偏低,节前饲企备货需求增强油厂挺价信心,豆粕现货表现偏强,提振菜粕市场。另外,自1月12日起,商务部对美国产DDGS发起反

倾销和反补贴调查,势必影响今年DDGS的进口量,一些饲料厂低价采购菜粕以防万一。不过,当下水产养殖仍处于淡季,市场采购较为谨慎,菜粕行情仍缺乏足够的需求支撑。

棉花上周震荡走低。市场供需基本面几无改观,棉企迫于年末资金压力降价销售,但纺织企业需求不足、采购不积极,销售进度不乐观。此外,传闻中国政府正就出售部分棉花库存事宜征询纺织和棉花产业意见。目前国储棉仍有近900万吨的庞大库存,未来我国去库存主旋律仍不会改变,且市场之前有传闻称2016年3月份可能会进行抛储,若真如此,届时对棉花市场仍构成压制作用。

综上所述,白糖等权重品种基本面就欠佳,当前更暴露在宏观经济担忧的冲击下。预计在市场恐慌情绪减缓、无周边市场止跌反弹前,易盛农期指数将维持震荡偏弱走势。(东海期货 姚序)