

黑色系经营风险盘根错节 寄望期货“钢铁侠”

□本报记者 马爽

今年以来,在错综复杂的政策背景下,黑色产业链期货以及A股相关股票标的波动幅度加大,给黑色产业链企业经营带来了一定的风险,同时也对行业的风险管理水平提出了更高层次的要求。在3月15日-16日由大商所支持举办的“2018华北(天津)煤焦市场研讨会”上,有业内人士表示,期货工具的逐步普及和基差贸易等新模式的推广,黑色期货品种在企业经营场景运用越来越多,服务实体经济的能力也将逐渐增强。

上游原料价格波动较大

今年以来,黑色产业链商品期货价格一波三折,波动幅度较大。

文华财经数据显示,2018年以来,煤炭板块指数先扬后抑,1月中旬最低至193.88点,于春节后达到最高215.48点,最新收报于192.67点,累计下跌2.12%;建材板块指数横盘震荡后小幅冲高回落,3月1日达到阶段高点172.13点,最新收报于162.57点,累计下跌2.16%。

A股标的方面,相关指数亦出现较为明显的波动。Wind数据显示,申万一级采掘指数今年以来先扬后抑,整体在3174-3789点区间运行,最新收报3276.24点;钢铁指数波动更为剧烈,整体在3074-3545点区间运行,最新收报3168点。

黑色商品价格的大幅波动,也给相关企业经营带来了很多不确定性。山金期货研究所所长曹有明表示,黑色商品价格的大幅波动,一

方面,使得企业更加难以管控原材料采购成本;另一方面,如果产成品价格大幅下降,企业的利润也会大幅下降。“可以说,黑色产业链商品价格的大幅波动,使得企业面临的市场风险大大增加,进而会影响企业之间的差距,因此,能不能踏准市场节奏将成为影响企业经营绩效重要的因素。”

从整体上来看,“近两年是钢铁业难得的好时光,钢铁业利润维持高位,钢铁价格整体上也呈现出震荡上行的大趋势。”西南期货高级研究员夏学钊表示。

不过,进入今年3月份以来,随着螺纹钢现货价格下跌,炼钢利润也出现小幅下降。据华泰期货研究院煤焦高级分析师尉俊毅介绍,3月份以来,螺纹钢利润累计下降约200元/吨,各地热卷利润下降150-200元/吨,螺纹钢、热轧期货1805合约盘面炼钢利润下降120元/吨左右。

国信证券钢铁行业分析师王念春表示,进入采暖季以来,生铁产能虽然得到有效控制,但在高利润的刺激下,粗钢产量并未明显收缩。2月中旬,中国重点大中型企业粗钢产量达1799.63万吨,远高于前两年同期粗钢产量。在高产量持续的情况下,春节期间,钢材库存大幅累积,需要较长时间消化。春节后市场压力较大,且需求启动慢于预期,因此高库存抑制了钢价反弹。

不仅价格波动剧烈,而且从近几年黑色商品价格季节性运行特征来看,还出现“淡季不淡、旺季不旺”情况。“在淡季中,黑色商品价格比较坚挺,而在消费旺季,价格则表现疲弱。”曹有明说。

黑色商品价格“不按季节性套路出牌”,更是给相关企业的风险管理水平提出了更高层次的要求。

风险管理环境日益复杂

从钢厂利润方面来看,主要是由钢厂产品售价(主要是指钢材价格,螺纹钢或热轧卷板价格等)减去生产成本所得,其中生产成本包含原料成本以及其他成本,焦炭与铁矿石价格等则属于原料成本。一般来说,由于其他成本在短期内很难出现大的波动,因此主导钢厂利润变化的关键因素在于原料端变化。

“对于钢厂来说,上游原材料价格和产成品价格是影响利润的最主要方面。如果产成品价格的涨幅大于原材料价格的涨幅,或者产成品价格的跌幅小于原材料价格的跌幅,则钢厂的利润一般会增加,反之则利润下降。”曹有明表示。

从当前市场运行情况来看,尉俊毅认为,5月份北方“2+26”城市绝大多数钢厂将完成复产,钢材产量大幅增加。同时,“金三银四”需求旺季过后钢材需求逐渐下滑,导致钢材

库存下降速度减缓。此外,澳洲飓风天气过后,铁矿石及焦煤发货量将增加,国内煤企和焦化企业在6月份产量将上升至全年最高水平,因此原料在钢厂完成补库后也将进入到过剩状态。

除钢厂自身的经营因素之外,夏学钊认为,影响钢厂利润的最重要因素就是钢材供需情况。

从钢厂供应端来看,环保限产可能会成为常态。2018年政府工作报告明确提出今年要再压减钢铁产能3000万吨左右,并推动钢铁等行业超低排放改造。按照3000万吨的压减目标,我国将提前完成十三五提出的五年钢铁行业去产能上限目标。此外,采暖季限产方面,唐山、邯郸地区发布了延长采暖季限产或非采暖季错峰生产方案,将在一定程度上继续限制生铁产量。

国投安信期货黑色首席分析师曹颖表

示,从2月份铁水及粗钢产量数据可以看出,钢厂通过添加废钢已经基本抵消了高炉限产的影响,这也是为什么采暖季高炉持续限产却未发生钢材供不应求的原因。从炼钢主要原料比较来看,当前铁水成本在2050元/吨左右,相对3600元/吨的唐山普方坯以及2410元/吨的天津普碳废钢价格而言,颇具性价比。因此,在钢厂当前还具有1100-1200元/吨左右的较高炼钢毛利的前提下,高炉限产一旦放开,高炉会尽力达到满产状态,这是焦炭的根本性需求增量。虽然唐山等地发文要求非采暖季持续限产,但限产比例相对采暖季显著缩窄,因此短期来看,钢厂复产延迟对于焦炭需求的确不利,但中期来看,复产只是延迟,不会被改变。

从下游需求端来看,曹颖表示:“在钢材下游需求行业中,建筑行业占最大比重(约为60%),因此终端需求将决定产业链大势。”

期货服务实体经济在路上

作为供给侧结构性改革的目标之一,增强金融服务实体经济的支撑能力就显得格外重要。2017年全国金融工作会议上也提出,金融要服务实体经济发展,充分发挥企业的作用,利用基差进行交易,增加企业销售和采购的定价方式,让金融更好地服务实体经济。

曹有明表示,利用期货工具,黑色产业链企业可以比较好地管理产成品价格波动的风险,也可以提前锁定原材料成本。目前黑色产业链品种比较齐全,而且成交量较大,方便企业进行套期保值。此外,随着产业链上企业经营方式以及对期货市场看法的转变,未来黑色产业链套期保值参与的力度一定会逐渐加大。此外,基差贸易、场外期权等模式也会逐渐被市场所接受。

在场外期权对企业经营发挥的作用方面,华泰长城资本管理有限公司副总经理周博给予肯定,他认为,场外期权在企业经营过程中可以起到保险的作用。比如在企业采购阶段,可以通过买入看涨期权,规避原料上涨风险;在原料采购到库后,可以通过卖出看跌期权,降低库存成本;在生产环节,可以买入看跌期权,保值成品销售价格;在销售环节,卖出看涨期权于现货备兑提高销售利润。

基差贸易模式方面,北京旭阳宏业化工有限公司副总经理王柏秋表示,这种模式具有四方面显著优点:其一,可以改变企业经营观念,创新业务模式,传统的业务模式采用的是低买高卖,仅凭借对市场后市的方向判断,因此往往会出现业务不稳定情况,比如下跌时销售困

难,上涨时采购不到货;其二,可以获得主动权,绝对价格定价变为相对价格定价,改变以往的“一口价”或长协定价模式,由于双方对价格可能会存在不同的预期,且市场判断能力也不同,这种模式可以满足各自对市场的理解,赚市场的钱,即使在确定性大的下跌市场行情中,也要采购保证正常供应,不能以未来价格定价;其三,可以保障稳定供应,通常情况下,在价格上涨过程中,货源比较紧张,不能满足正常供应,也更难以增加库存,这时可以先签订保量合同,然后再进行定价,比如,2016年个别钢厂因为采购不到焦炭而影响生产,基差点价就可以解决双方对于价格的不同看法;其四,可能会获得一定的利润,通过这种模式,收益可以从基差价格、品种、区域、库存、时间管理等方面获取。

初步实现“近月合约活跃 活跃合约连续”

郑商所连续活跃方案获得市场认可

□本报记者 王朱莹

继动力煤期货首次在803合约上实现非主力合约交割后,日前PTA期货803合约也顺利完

成交割。自去年郑商所实施连续活跃方案以来,

动力煤和PTA两个试点品种均完成了从交易到

交割的完整环节。业内人士认为,两品种顺利

走完全流程,说明郑商所续活跃方案得到了

实践的检验,也为现货企业更好利用期货工具

创造了可靠条件。

连续活跃方案效果初显

现货市场中,工业品具有连续生产的特点,企业客观上需要对产品进行连续套期保值,以实现生产经营持续稳定的目标。但目前国内商品期货市场活跃月份仍普遍不连续,无法满足产业客户连续套保的需要。为更好发挥期货市场功能,满足实体经济需求,去年郑商所以PTA和动力煤两个品种作为试点,在现有1、5、9月合约活跃的基础上,将3、7、11月三个合约定为目标合约,出台鼓励优惠措施提高目标合约的规模和流动性,以实现奇数月份

合约先行活跃。其中,降低目标合约交割成本,鼓励产业客户参与是这项方案的重要组成部分。

据悉,郑商所实施连续活跃方案以来,PTA803合约作为PTA的首个目标合约,共成交43.9万手(双边),日均成交4.1万手,日均持仓10.4万手,初步实现了“近月合约活跃,活跃合约连续”,并与1、5月合约保持了良好的价格联动,实现价格发现功能。

市场人士表示,产业客户在PTA803合约上建立套保持仓,使得期现周期匹配度更高,有助于实现套保时间的精准性,提高套保效率。此次产业客户利用PTA803合约套期保值并积极参与交割,表明了行业对于PTA期货近月合约连续活跃的需求,也说明PTA803合约的价格有效性受到市场的充分认可。

提供更多期现业务操作空间

据了解,本次PTA期货803合约共交割1.5万手,折合PTA现货7.5万吨。包括中国石油国际事业有限公司、上海纺投贸易有限公司、万向资源有限公司等32家PTA生产、

贸易和消费等环节的企业参与了交割。对此,新湖期货分析师刘健表示,PTA803作为非主力合约,其成交和持仓量已经具有一定规模,上下游现货保需求以及投机力量的广泛参与是活跃的基础。803合约的价格、和其他合约的跨期价差基本合理。相比远月合约,利用803合约进行套保更有效率,因而很受产业客户的欢迎。一位参与PTA期货803合约交割的贸易企业代表表示,803合约的活跃,有利于贸易商更合理地安排交易期限,同时803合约的交割也增加了期货和现货的通道,给PTA贸易商提供更多期现业务操作的空间。

值得注意的是,2018年2月起,PTA807合约和动力煤807合约成为新的连续活跃目标合约。目前,PTA807合约持仓超过13万手,成交约4万手,动力煤807合约持仓超过6万手,成交约4万手。市场人士认为,目标合约实现从803合约向807合约的平稳过渡,确保了目前市场上PTA和动力煤都有5、7、9三个相邻奇数月合约活跃,有利于客户采取更灵活的套利、套保策略,更有效的控制风险。

大商所在津举办黑色产业基差试点业务推介会

□本报记者 马爽

由大连商品交易所主办的“黑色产业基差试点业务推介会”3月15日在天津举行。本次研讨会深入探讨了基差贸易模式,通过进一步发挥期货市场功能,为企业提供更灵活的贸易定价选择,从而降低传统贸易方式和定价模式所带来的价格风险。

基差交易需求增加

所谓基差(BASIS),是指某一特定地点的现货价格与同种商品对应的某一时刻的期货合约价格间的差额。基差贸易具有可以减少现货头寸和资金压力,降低价格下跌风险,实现远期货物买卖,方便企业进行期限套利和原料产品套利等诸多优势,使实体企业在不直接参与期货市场的情况下也可以利用期货价格。

虽然目前基差定价模式在焦煤、焦炭行业中尚未得到大面积推广,但在国内大豆行业、有色金属行业中,基差定价模式已经运用得比较成熟。多年来,国内黑色产业链行业普遍采用的是“一口价”或长协定价的模式,但随着近年来煤焦钢产业面临的多重困境,迫切需要通过新的定价模式来稳定经营、规避市场波动风险。

他山之石,可以攻玉。推介会上,大商所工业品事业部有关专家详细介绍了基差贸易操作流程:第一步,备货,基差卖方持有现货后,在期货市场卖出相应期货合约进行套期保值,相当于持有现货多头和期货空头;第二步,进行基差报价和交易,卖方在计算现货的成本和利润后,确定基差报价,基差买方接受基差报价并签订合同,基差买方向基差卖方支付保证金;第三步,期货点价,在合同约定期限内,基差买方通过基差卖方购买相应数量的期货,进

行期货点价,基差卖方借以平掉手中的期货空头,基差买方根据市场变化向基差卖方支付保证金;第四步,现货交接,卖方将相应数量的现货转移给买方,卖方手中的现货多头平仓了结,买方向卖方支付全额货款。

贸易模式多样

作为黑色产业链中基差贸易的先行探路者,永安资本管理有限公司(下称“永安资本”)目前已经顺利完成了几单基差贸易。据其副总经理李金禄表示,目前的煤焦行业基差贸易呈现出几项特点:一是,基差波动大,交易机会多;二是,定价标的多样,对于报价有一定的难度和风险;三是,市场基础还较为薄弱,参与企业有待增加;四是,随着产能结合进度的提速,基差贸易的需求也将不断增加。

据李金禄进一步介绍,目前公司已经探究了多种基差贸易的模式:其一,远期销售模式,如当期货远期升水时,客户可以以期货+/-升贴水的方式卖给永安资本一批远期货物,对于客户来说,该模式风险较小,且能够锁定利润,还可能获取更多的基差收益;其二,远期采购模式,如当期货远期贴水时,客户可以向永安资本锁定未来一年内任意一天的采购价格,对于钢厂来说,虽然签订的是现货价格,但转移的是基差风险,而且只用交付少量保证金即可实现购买更便宜的货;其三,利润保值模式,即钢厂在高利润时期可以考虑锁定远期利润,该模式可以平滑钢厂自身利润曲线,将未来的不确定变为确定性,并可以适时地锁定较为丰厚的利润;其四,含权贸易模式;其五,合资公司模式。

会后,参会人员展开了广泛讨论,一位来自焦化企业的采购部门负责人表示:“以前对基差交易懂得很少,今天进一步了解到这种交易的优点,以后会加强学习,帮助企业利用现代化的金融工具规避风险、稳定利润。”

监控中心农产品指数微跌0.18%

上周监控中心

CAFI指数微跌0.18%至918.56点。油脂指数微涨0.65%至524.52点。粮食指数微涨0.10%至1313.66点。软商品指数微跌0.17%至859.32点。饲料指数微跌0.90%至1813.16点。油脂油料指数微跌0.09%至950.33点。谷物指数微跌0.49%至1091.01点。

上周CAFI指数成分品种涨跌不一,波动率较低。豆一上涨1.94%。三大油脂中棕榈油微涨0.81%;豆油微涨0.46%;菜油上涨1.31%。谷物中玉米微跌0.46%。软商品中棉花下跌1.66%;白糖上涨1.06%;淀粉下跌1.36%;鲜鸡蛋下跌1.62%。粕类豆粕微跌0.85%;菜粕微跌0.59%。(本段引自银河期货研发中心)

易盛农期指数震荡上行概率大

郑州商品交易所

易盛农期指数

2018年3月16日 期货指数:1029.65 H:1085.67 L:1075.32 C:1076.70

2017年1月20日-2018年3月16日

1,700

1,600

1,500

1,400

1,300

1,200

1,100

1,000

900

800

700

600

500

400

300

200

100

0

1,000

2,000

3,000

4,000

5,000

6,000

7,000

8,000

9,000

10,000

11,000

12,000

13,000

14,000

15,000

16,000

17,000

18,000

19,000

20,000

21,000

22,000

23,000