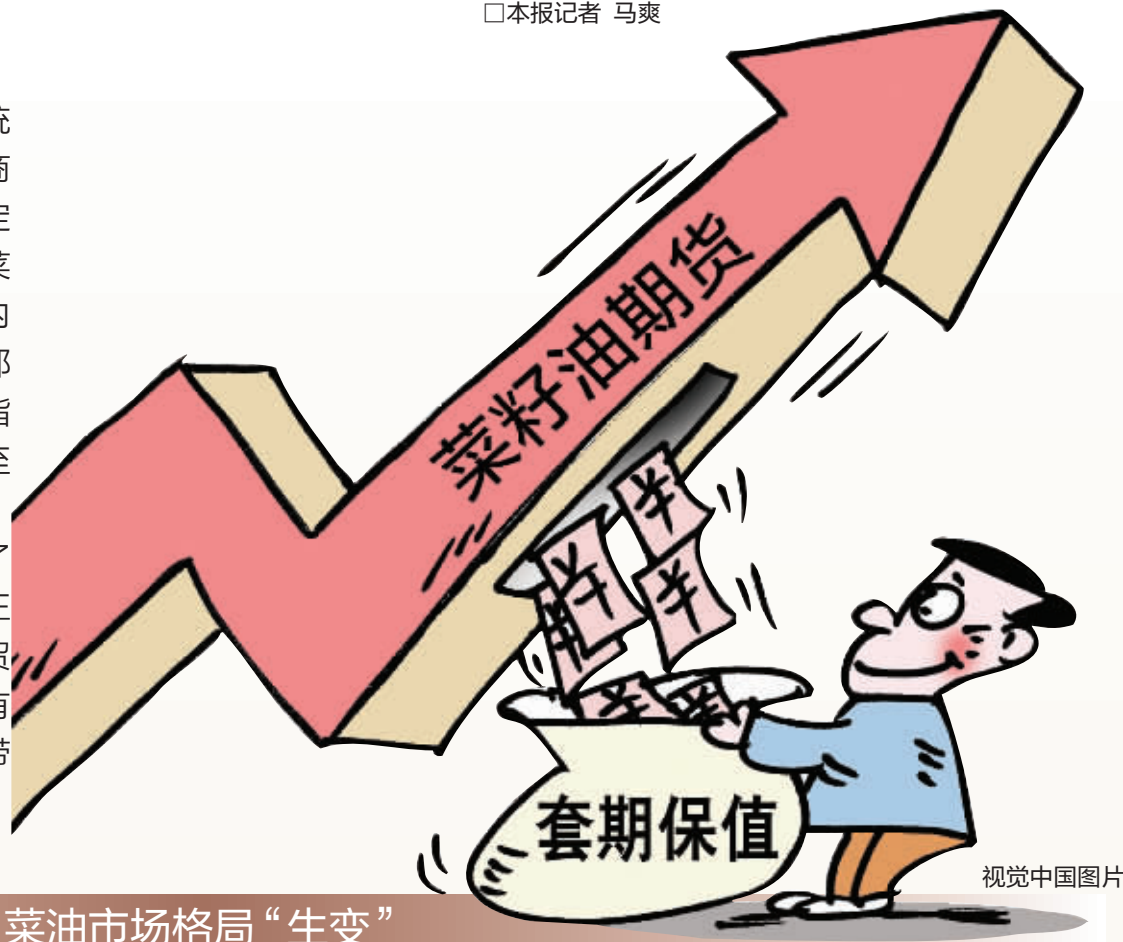


菜油贸易格局重塑 期货为企业筑牢风险篱笆

□本报记者 马爽

2015年国家取消临储菜油收购政策后,传统产区菜籽播种面积大幅下降,国产菜籽产量和商品流动量快速萎缩。过去两年,临储菜油拍卖一定程度上抑制了菜籽和菜油的进口,而随着临储菜油的消化,菜系市场对外依存度提高。因此,国内市场对国际市场变化的反应也更为敏感,受外部市场风险因素的影响也更大,这也导致国内油脂行业贸易竞争加剧,经营利润下滑,不少企业甚至出现停产倒闭。

不过,中国证券报记者日前通过实地调研了解到,在内外因素的交织影响下,一些油脂企业正在积极探索期货工具进行风险管理,并将基差贸易逐渐融入日常的经营活动中,从而在逆境中有效规避了价格波动风险给企业的冲击,甚至还带来了额外的收益。



视觉中国图片

菜油市场格局“生变”

从传统贸易模式来看,菜油与其他大宗商品类似,盈利主要依赖两个方面:一是采购现货以后等待价格上涨盈利,业内称之为“时间价差”;二是产区和销区间价差存在一定贸易利润,业内称之为“空间价差”。过去空间价差较大情况下,为企业赚取时间价差提供了一定安全边际,因此传统贸易依赖对未来价格走势的判断获利。

“我们手里一直都有头寸,每年都要进行轮换。以前的贸易模式都是公式化的,一般会在春节前把库里的油都卖掉了,到四五月份新菜籽上市之前,和湖北

等产区的工厂订货,我们西安地区几乎所有的油脂企业都是采用旺季销售、淡季采购这种模式,而且这种模式一直都有差价,日子也过得很舒服。”在回忆昔日的光景时,西粮巧乐福油脂有限公司总经理张棉超面带微笑。

不过,近几年,国内菜油从托市收购政策的推行到退出再到临储菜油拍卖,均对市场产生较大影响,进口菜油包括进口菜籽压榨,在贸易流通领域的市场份额不断增加,国内菜油市场化程度不断提高,空间价差被挤压至较小空间范围之内。相对而言,贸易企业面临的价格

风险不断加大。“记得有一年,春节前卖完油后,到采购的季节时,菜油价格不仅没有便宜还贵了不少,很多油脂企业都亏了钱。后来,这种情况出现得越来越多,油脂企业的日子也更加不好过了,很多企业都没能撑下去。”张棉超说。

除了传统贸易方式不再奏效外,近年来,菜油产销区与商业模式也出现了显著变化。

陕西曾是国内菜籽及菜油的主要生产和消费区之一,关中和陕南地区均有菜籽种植习惯,受种植收益的比较优势

下降影响,关中原地区已经鲜有菜籽播种,压榨产能全部退出市场,而菜油消费习惯仍较为强烈,近年来省内菜油供应完全依赖产区及港口输入,临储菜油拍卖以来,产区与港口菜油与省内持续倒挂,对散油贸易造成重大冲击。

与此同时,菜油行业的商业模式也在悄然生变。目前产业链关于价格的博弈正在华东进行,一些企业把中包装油的价格定得低于散装油,即便在去掉包装物后,中包装油还要比散装油便宜200—300元/吨左右,这造成了许多贸易商破产倒闭。

基差贸易逐渐成主流

在国内菜油市场变革过程中,不少油脂也在积极探索新的贸易模式。

“以前的信息也不发达,只要能够买到原材料、手里掌握客户,企业一般都不会亏钱。但这几年,行业发生了很大变化,菜油价格波动也更加频繁,给我们这些油脂企业带来了很大考验,有一段时间,价格每天就会波动50—100元/吨,愁得晚上都睡不着觉。”张棉超说。

后来,西部期货投研总监李国找到了张棉超,向他普及期货知识。在了解一段时间后,2013年西粮巧乐福便开始尝试参与期货。

但过程并非一帆风顺。“刚开始的时候,因为不太熟悉期货工具及受以往的经

营思维影响,出现过几次不必要的亏损。后来,经过几次实践,与别人交流学习,才开始真正认识到期货工具的重要性,以及该怎样去合理运用这个金融工具。”张棉超表示。

值得一提的是,除了主营油脂贸易和包装油加工、销售外,西粮巧乐福近几年还承担着省内国储和地方储备轮换工作。

2016年上半年,西粮巧乐福通过在期货市场买入套期保值,平稳实现了与某级储备达成14000吨储备菜油轮换的操作。

“菜油市场竞争充分,跨地域贸易利润被压缩,如何利用期货等金融工具规避经营风险尤为重要。在本次轮换业务中,西粮巧乐福实借期货套期保值功能不

仅规避了价格波动风险,同时提高了资金使用效率。”李国表示。

除了基本的套期保值、套利操作外,不少油脂企业也在探索基差贸易等。“通过这几年探索,目前,我们逐渐由以往的贸易模式转向期现结合和基差贸易业务模式,不再单纯以靠猜价格涨跌作为贸易经营的参考,而是通过抓取期现价差、空间价差带来的相对稳定的贸易机会。”张棉超表示。

作为贸易公司,菜油占到佰融实业三分之二以上的业务量,是公司的核心优势项目。佰融实业也通过探索期货基差交易模式,实现了30万吨左右的菜油年贸易量,2017年实现菜油销售收入12亿元,贡

献公司利润60%。

“我们会对基差进行分析,有时候买基差,有时候卖基差,不同时期结合不同的行情会有不同的操作,目前规模还是比较大的,每个月都有上万吨规模,因为这个市场有差价。可以说,现在基差交易是市场尤其是长江流域最主要的交易模式。”上海佰融实业有限公司总经理蔡耀东表示。

张棉超也表示,油脂油料期货的价格发现和风险管理功能不断深化,在菜籽压榨、饲料加工等实体经济经营环境复杂多变的环境中,期货成为企业经营的有力工具。特别是近几年,基差定价、库存管理、压榨利润避险等得到普遍运用。

期货助力企业稳健经营

经过近几年的探索,一些油脂企业也深刻体会到,要想用好期货“盾牌”,专业的团队和高效的管理制度是必不可缺的。

据了解,目前,西粮巧乐福的日常业务运行分为几个步骤:一是市场研判,持续跟踪产区市场、本地市场、期货价格及相互间价差关系,初步判断贸易机会;二是可行性论证,在市场研判基础上确认现货、仓储物流等资源,并结合企业实际情况对可操作性和风险进行评估;三是制定操作方案,包括期现头寸方向、操作数量、期现头寸、风控措施等;四是执行操作方

案,关键在于严格的价格策略、有效的信息共享和灵活应对市场变化;五是事后评估,主要针对财务和操作过程进行评估,财务评估是对期货和现货头寸进行综合核算,从交易结果角度进行评估,操作过程评估是对业务操作流程进行回顾,总结经验并提出改进措施。

“这五个步骤,缺一不可。”在油脂行业摸爬滚打30年的张棉超得出了这样一个结论。

为了控制原料成本,佰融实业通过成立领导小组、策略小组、风控小组高效运

用期货市场功能,执行套期保值交易,对冲价格波动风险。据介绍,领导小组组长由公司主管领导担任,主要负责审批套期保值方案及期货资金调拨管理,并根据现货市场和期货市场实际情况,处理与期货相关的重大问题。策略小组则是期货执行机构,由采购中心统一管理,主要负责收集市场信息,并分析、预测市场行情;提出套期保值建议方案并负责套期保值方案的执行;制定企业期货业务管理制度;建立期货统计报表制度。策略小组成员由相应的部门成员组成。

在谈及这些年利用期货工具为企业保驾护航时,张棉超表示:“企业应用期货等金融工具的关键在于将金融工具与自身业务进行有效结合,这样才能达到预期效果。”

“我可以肯定地说,做大宗商品贸易的公司,如果没有期货这一块的研究和投入,不管公司规模有多大,迟早都会倒下去。”蔡耀东表示,金融风险十分巨大,现在企业又做到了当前的规模,如果没有有效的对冲手段,风险将难以估量。期货对于企业的经营来说非常重要。

专家:期货定价将成石化产业趋势

□本报记者 王朱莹

在8月3日“2018全国石油和化工行业经济形势分析会暨中国石化和化工经济论坛”举办期间,大商所召开“2018中国烯烃市场”分论坛。记者在会上了解到,近年来我国聚烯烃市场需求持续增长,聚烯烃产业轻量化发展提速,为产业升级提供了机遇。金融衍生品工具在管理市场风险、推动产业升级方面的作用日益凸显,套期保值、基差贸易、场外期权等业务模式也被产业企业逐步认可和采用。

我国聚烯烃产品需求旺盛

中国石油和化学工业联合会副会长傅向升介绍,聚烯烃行业发展呈现两大特点。一是聚烯烃下游需求旺盛,消费量快速增长。聚烯烃广泛应用于包装、电子、电器、汽车、机械、农业等领域,是国民经济不可或缺的重要材料。二是原料轻质化已成为当今全球石化产业发展方向,我国聚烯烃产业也正迈向多元化、轻质化方向发

展,产业升级步伐加速,聚烯烃应用领域日益延伸。

当前全球聚烯烃产业开启了产能扩张周期。“全球聚烯烃产能将在2017年、2018年和2020年保持年均570万吨的高速增长。2017年至2020年,全球聚烯烃新增产能2050万吨,其中35%来自美国,25%来自中国。”中国石化集团公司经济技术研究院副院长余皎说。

在此轮全球产能扩张周期中,中国扮演了重要角色。余皎指出,2020年前,中国新增聚烯烃产能将达1388万吨/年,其中PE新增600万吨/年,PP新增788万吨/年。尽管国内产能持续增长,但我国聚烯烃生产仍不能满足国内市场需求。傅向升介绍,去年国内聚乙烯消费量2627万吨,同比增长9.5%,进口量达1179万吨,同比增长18.6%。国内聚乙烯市场,尤其是高端市场和功能材料领域缺口很大。

基差贸易场外期权获产业认可

有嘉宾指出,2008年开始,金融危机爆

发,市场价格大起大落为企业经营管理敲响警钟,期货市场避险功能愈发突出。2007年起,大商所先后上市LLDPE、PVC和PP期货,为企业搭建了避险平台。2014至2015年,国际原油价格暴跌,石化板块多数商品价格波动较大,部分贸易商已经能够熟练运用期货工具管理库存风险、优化贸易模式,在价格波动和市场竞争中脱颖而出。

近年石化产业在产融结合方面的一大特点是基差贸易在全产业大量推广。以期货价格作为定价基准,通过卖方提供基差报价和买方点价来确定远期购销价格的基差贸易方式,已经逐步得到了市场的认可。在浙江明日控股集团股份有限公司总经理助理兼化工事业部总经理邵世萍看来,基差贸易模式能够改变过去囤货赌行情的模式,减少资金压力,规避价格风险,同时有效拓展了上下游客户,增强客户粘性。

“对于上游企业,通过基差贸易将价格风险转移到期货市场,贸易商与上游企业从原先的博弈关系转为合作伙伴关系。对于下游企业,基差贸易可以提前锁定利

润,减少资金占用,便于企业将精力集中在产销环节。”邵世萍说。

以下游企业为例,当企业有稳定的销售订单时,通过锁定原料采购成本就可以实现稳定收益。在基差贸易模式下,贸易商与下游企业签订贸易合同,下游企业在规定时间内完成点价,贸易商在期货市场进行相应的套保操作,进行风险转移。在基差贸易中,部分贸易商还为下游企业提供了“含权贸易”。通过支出一定的权利金,下游企业可以获得锁定采购价格的权利,有效避免了由于后期原料价格上涨导致成本增加的风险。

“一直以来,大商所在石化产业推广期货衍生品应用,尤其是近年来推出的场外衍生品试点项目,促进基差贸易、场外期权的模式得到产业认可。明日控股集团也积极参与试点,在此前三个月内完成了超过1万吨的聚烯烃含权贸易。”邵世萍表示,随着越来越多的企业参与到期货市场,期货定价将成为产业未来发展趋势,进一步引导产业资源合理优化配置。

全球过剩压制郑糖反弹空间

□本报记者 马爽

经过上周连续反弹至5170元/吨后,近日郑糖期货主力1901合约重返弱势。分析人士表示,近期全球食糖过剩所带来的风险加大,且国内糖厂库存处于近年高位,消费显弱,均令郑糖期价走势承压。后期国内糖价能否继续反弹或取决于后期食糖消费情况。

期价创下“三连阴”

8月3日,郑糖期货大幅反弹,主力1901合约盘终收报5100元/吨,涨69元或1.37%,结束之前的连阴态势。洲际交易所(ICE)原糖期货周五则低位窄幅震荡。

“近日郑糖期价放量下跌,主要是跟随外盘走弱。”方正中期期货分析师张向军表示,国际糖价疲软主要来自供应压力,不过,近来巴西货币雷亚尔贬值也有利空影响。

中信期货分析师也表示,外盘方面,印度、泰国产量均创新高,对原糖形成压力,全球过剩情况短期难有缓解。国内方面,糖厂库存处于近年高位,消费显弱,后期销售压力大。此外,内外价差较大,走私糖仍是市场担心因素之一。长期来看,中国进入增产周期,全球糖市维持熊市,郑糖期价将长期偏弱运行。

现货方面,8月2日柳州中间商站台报价5250—5280元/吨,报价较前一日白糖报价下降10元/吨;南宁中间商站台报价为5230—5250元/吨,较前日白糖报价下调20元/吨,总体市场成交相对较好。

关注食糖消费情况

就基本面来看,瑞达期货分析师表示,国际糖市方面,随着巴西糖进入压榨高峰期,其贸易量压力将逐渐凸显。此外,印度出口方面也加快,但主要集中在下榨季。预计全球供应压力仍将持续。

国内市场,集团白糖现货价格小幅下调,但现货成交情况顺畅,主要近期贸易商等补货的积极性提高。最新数据显示,中国6月份进口糖28万吨,同比增加14万吨。1—6月我国累计进口糖138.19万吨,国内外糖价差逐渐缩减,预计后期进口糖量仍维持稳定增长。基于白糖处在纯销售期而言,需求将成为后期市场的焦点。随着社会库存低位,不断刺激现货上补库,去库存效应将逐渐凸显的情形下,将刺激现货销售成交向好。

鉴于上述分析,瑞达期货分析师建议,操作上,短期郑糖期货1901合约或以日内震荡为主,前期高位持仓需减少仓位,下方测试4940元/吨支撑。

不过,从生产成本来看,中信期货分析师认为,即使下榨季广西甘蔗价格下调到450元/吨,郑糖期货1901价格在4800元/吨附近将有非常强的支撑。此外,近期,打击走私力度加强,糖价出现一定反弹,后期糖价能否继续反弹或取决于后期食糖消费情况,新旧交替,糖价容易出现翘尾行情。

郑棉持续上涨动力缺乏

□东证期货 方慧玲

新疆是全球棉花产业的集中区域,棉花产量占全国的8成,基本覆盖了国内高等级棉花的全部产区,而北疆产量占到新疆产量的45%,且为新疆机采棉的重要区域。

7月进入棉花花铃期,是生长最快、生长量最大时期,是棉花产量形成关键时期。此前5月份低温风灾一度到棉花价格暴涨,为了了解天气影响的真实情况、棉花的生长状况、种植面积情况、单产预期、种植成本、未来市场对收购价的预期以及兵团改制对棉花生产收购的影响等,我们在中储棉的组织带领下,于7月9—14日对新疆北疆地区主要的产棉区进行全面的了解考察,与当地龙头企业及兵团各师棉麻公司进行座谈、讨论市场形势,在田间地头察看棉花的长势,实地参观新疆棉花收购加工企业、交割库等。

改制影响方面,农户种植积极性增加,自主性增强,棉花整体质量水平、内在品质的一致性上可能受到影响,但影响预计不大;兵团加工厂收购定价将市场化运作。

调研了解到,北疆产区种植面积有所增加,主要增在兵团,因国家直补政策保护农户收益,令其种植积极性增加,还有一部分原因可能是兵团改制下今年土地丈量严格,以前未计入统计数据的土地现在计入了,使得统计数据更接近实播面积。目前基本上能种棉花的都种了,未来继续扩种的空间很有限。

受前期低温风灾的影响,棉花生长普遍慢5—10天,单产预期有所下滑,但由于面积增加,今年产量预计同比持平或略减。今年种植成本提升,主要是人工、农资、包地费等均有不同程度的上涨,含包地费的种植成本在1800—2200元/亩左右,不含包地费则在1300—1400元/亩。

收购价预计比去年稍高一些,因近年来疆包厂的增加,收购加工产能严重过剩,收购竞争将较为激烈。今年市场格局是:资源多、轧花厂多。

从基本面上看,郑棉主动持续上涨的动力缺乏,下半年走势料区间震荡为主。

东证商品指数表现(8月3日)

	开盘价	收盘价	结算价	周涨跌幅
跨所农产品指数	101.78	101.57	101.81	0.38%
跨所能化指数	104.70	107.01	106.11	4.75%
东证大商所农产品指数	101.44	100.82	101.19	0.50%
东证大商所煤焦矿指数	93.90	95.90	94.89	2.28%
东证大商所能化指数	110.96	112.15	112.45	3.53%
东证大商所工业品指数	92.17	93.55	93.15	2.50%
易盛东证能化指数	97.93	100.76	99.25	5.49%
易盛东证白糖指数	79.64	80.45	80.34	0.93%

东证点评:

甲醇方面,由于进口及内地进口货源补充有限,周内沿海累库并不明显,沿海地区价格高位对内地形成支撑。周初主产区企业降价后接单良好,企业因出货压力缓解而停售或窄幅上调,短期内地甲醇市场下跌空间不大。PTA方面,从现阶段PTA的基本面格局来看,库存处于低位,加上恒力装置如期检修,使得现货供应紧张预期更强,吸引资金进入拉涨近月合约。下游报价基本持稳,跟涨也较为谨慎,涤纶成交较好,但也存在透支未来需求的可能。短期PTA近月合约依然处于易涨难跌的格局中。