

十家境内外交易所重量级嘉宾将汇聚郑州 行业人士：“国际化”将给期货业带来历史机遇

□本报记者 马爽

近两年来,“国际化”成为我国期货市场及行业谈论的热词。特别是随着“一带一路”建设的持续推进和我国期货市场的不断成熟,期货市场国际化是大势所趋。今年原油期货的上市和铁矿石期货成功引入境外交易者,已经开启了中国期货市场国际化征程。而未来,会有更多的期货品种引入境外交易者。

记者从中国（郑州）国际期货论坛组委会了解到,作为2018第三届中国（郑州）国际期货论坛的重要组成部分,9月8日下午举行的国际化论坛,将特别邀请10家境内外交易所重量级嘉宾和相关行业专家,就境外交易所国际化路径及经验、境内交易所国际化探索、中国期货市场对外开放等话题进行深入探讨和交流,为中国期货市场扩大对外开放提供更多的思路、经验和建议。

“2018年是改革开放40年,也是中国期货市场探索30年,同时也被称为中国期货市场国际化元年。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越对记者说,今年,先是3月26日原油期货推出,标志着中国期货市场国际化走出了关键一步。之后的5月4日,铁矿石期货国际化正式起航。原油和铁矿石都是大宗商品的龙头品种,选择这两个期货品种率先国际化具有现实意义,将发挥

黄金有望展开反弹

□美创鑫裕 杨艺

随着美元指数持续下挫,黄金抛售压力有所减轻,金价自1160美元/盎司关口展开反弹。本周开盘后,受美国总统特朗普不满美联储加息言论影响,美元指数持续走低,盘中跌破96重要关口,金价则趁机反弹,重新涨至1190美元/盎司上方。展望本周,金融市场将迎来一系列重磅数据,其中,市场的焦点无疑集中于美联储将发布最新FOMC会议纪要以及鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上讲话,届时将会谈及货币政策,这次讲话或成市场拐点,投资者需密切关注。

本周四凌晨美联储将公布7月31日至8月1日货币政策会议纪要。随着近期美国经济数据表现相对强势,目前市场对美联储加息预期强烈,鉴于目前美国经济向好,资本大量回流美国,美联储有动力进一步缩表,周四公布的货币政策会议纪要可能会成为美元指数再次上涨的导火索,强劲的美国经济支撑着美联储加息步伐。

此外,最受关注的无疑是素有政策拐点“晴雨表”之称的杰克逊霍尔年会,将于本周五正式拉开帷幕,这场由美国堪萨斯城联储主办且具有30多年历史的央行年会一向备受关注,不仅因

为央行年会召开期间金融市场一般会有明显行情波动还因美联储主席在内的各位央行高官都将发表重要演说。此次鲍威尔演讲的主题是“经济变革中的货币政策”,届时将会谈及经济演变中的货币政策。根据过往经历,几乎每次会议都会有一些重要讨论官员释放明确信号或传达当下的核心危机,包括暗示加息、降息、新一轮量化宽松(OE)等。在美联储主席鲍威尔的领导下,美联储今年已两次加息,并计划再加息两次。投资者普遍预计美联储官员们将在9月25日至26日的下次会议上采取行动。近期强劲的美国经济增长增强了美联储继续加息的理由,导致黄金这样的无息资产面临更多逆风因素,因而本周鲍威尔讲话可能再度掀起金市波动。

最后,地缘局势方面,上美危机愈演愈烈,引发一系列市场动荡,这意味着市场避险情绪可能会重燃,黄金有望进一步走高。

综上所述,美创分析师认为,随着美元上涨势头消退,以及9月贵金属季节性需求出现,金价有望展开反弹,但值得注意的是,黄金整体虽然呈反弹行情,但从大的周期来看,黄金依然处于空头趋势,预计还有下行空间,投资者需谨慎操作。

东证一交所商品指数（8月21日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.34	102.36	102.13	102.25	0.11%
跨所能化指数	114.16	113.82	114.24	112.59	1.09%
东证大商所农产品指数	102.10	101.94	101.81	102.11	-0.16%
东证大商所煤矿指数	102.24	99.18	100.12	101.76	-2.54%
东证大商所能化指数	113.38	112.23	112.45	112.63	-0.35%
东证大商所工业品指数	97.41	95.40	95.96	96.89	-1.54%
易盛东证能化指数	110.80	110.90	111.42	108.85	1.88%
易盛东证糖指数	78.94	79.42	79.08	78.69	0.92%

中国期货市场监控中心商品指数（8月21日）							
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		89			89.14	-0.14	-0.16
商品期货指数	1007.85	1008.17	1009	1000.63	1007.65	0.53	0.05
农产品期货指数	900.8	900.78	901.67	896.88	900.36	0.42	0.05
油脂期货指数	509.42	509.02	509.98	505.86	508.6	0.42	0.08
粮食期货指数	1307.47	1305.56	1309.91	1303.8	1306.98	-1.41	-0.11
软商品期货指数	805.85	809.63	810.23	803.88	807.46	2.17	0.27
工业品期货指数	1066.16	1064.29	1068.57	1054.77	1066.19	-1.9	-0.18
能化期货指数	755.46	762.21	766.02	750.12	755.56	6.64	0.88
钢铁期货指数	1158.54	1134.65	1160.18	1127.18	1158.86	-24.2	-2.09
建材期货指数	1088.23	1081.53	1092.56	1077.63	1087.98	-6.45	-0.59

易盛农产品期货价格指数系列指数（郑商所）（8月21日）						
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	1041.56	1046.84	1037.92	1046.24	8.9	1042.52
易盛农基指数	1270.6	1277.62	1266.99	1276.55	11.37	1272.46

衍生品/期货 Derivatives·Futures

参与煤焦矿基差贸易

钢企探索规避原料风险新路径

□本报记者 孙翔峰

2018年8月21日,在“2018中国国际铁矿石及焦煤焦炭产业大会”召开期间,大连商品交易所(下称“大商所”)举办钢铁原材料基差贸易试点经验交流会。与会人士表示,随着金融衍生品在钢铁行业的影响力和作用不断提升,以期货价格为基准的基差贸易模式逐渐成为产业趋势,将期货避险融入企业日常经营,有效引导产业资源优化配置。

基差贸易成企业风控“防火墙”

参会人士表示,基差定价已是当前国际大宗商品定价的必然趋势,部分探索基差贸易的钢铁产业链企业已尝到了甜头,并将打算在焦煤和焦炭等原材料中普遍推广。

国信期货钢铁产业部杨磊表示,相比于指数定价方式,以期货价格为基准的基差贸易定价具有三方面优势,一是公开公正透明的期货价格是基差贸易的保障;二是铁矿石期货规模和流动性充足,为实施多样化的对冲策略创造了条件。双方可根据实际情况选择基差制定方或点价方;三是有利于全行业风险管控与物、价分离。通过基差贸易,将价格风险转变为基差风险,企业无论是否参与期货市场都可进行风险管控,并有节约资金成本。

根据点价方不同,基差贸易可分为买方点价和卖方点价。在买方点价模式中,双方确定基差、签订合同后,上游卖方在期货市场做空以锁定利润、规避价格下跌的风险,下游买方根据期货盘面价格择机点价、确定结算价格,同时上游卖方平仓,最后依据合同相关约定交货。在卖方点价模式中,双方确定基差、签订合同后,下游买方在期货市场做多以锁定采购价格、规避价格上涨的风险,上游卖方根据期货盘面价格择机点价、确定结算价格,同时下游买方平仓,最后依据合同相关约定交货。

在基差贸易中,下游买方可有效避免后期价格上涨导致的成本扩大风险;上游卖方则提前完成销售,并通过自主点价获取更有利的销售价格,同时拓宽了贸易渠

道,从而实现买卖双方共赢。

“传统的业务模式低买高卖,业务不稳定。价格下跌时销售困难,价格上涨时采购不到货。而基差贸易的优势在于,将绝对价格定价变为相对价格定价,改变了一口价的模式。”北京旭阳宏业化工副总经理王柏秋在五矿经贸期货同期活动中表示,如在价格上涨过程中出现货源紧张的局面,企业正常生产所需原料供应不足,这时可以签订基差贸易合同,在保证交货量的前提下后定价格。2016年,个别钢厂因为采购不到焦炭而影响生产,而基差贸易可以解决双方对于价格的不同看法,参与方式更为灵活。

“从品种来看,焦炭具有品种标准化、贸易商活跃、期现回归强、模式易接受等特点,较适合进行基差贸易。”王柏秋说。

基差贸易在钢铁行业逐步推广

近期,河钢集团北京国际贸易有限公司(下称“河钢集团”)、嘉吉投资(中国)有限公司(以下简称“嘉吉公司”)签订了200万吨铁矿石基差贸易的框架协议,这是目前国内铁矿石市场规模最大的基差贸易签约。此次合作采取“定量不定价”的方式,约定每月交货量、交货地点和点价方式。

“铁矿石绝对价格和基差波动使得许多客户寻找合适的风险管理工具。”嘉吉公司金属事业部大中华区战略客户总监王强说。

他指出,今年5月4日大商所铁矿石期货实现国际化,其价格发现和套保功能将进一步发挥。大商所铁矿石期货为市场提供了一个公平透明的铁矿石现货依据,并使得市场参与者能够通过套期保值工具管理价格风险。

在业内人士看来,嘉吉最近与河北钢铁签订的大商所定价浮动价格铁矿石合同,就是行业中的一个标杆,起到了一个模范带头作用,通过这个案例可让一些企业尝试着去做。

据介绍,嘉吉的整个定价机制分为三个阶段,第一个阶段,嘉吉与客户从现货交易角度确定了交货时间、地点、品类与数量。与客户达成一致,一个月后的PB粉价

产融结合 助力黑色产业链发展

□本报记者 孙翔峰

8月21日,2018年中国国际铁矿石及焦煤焦炭产业大会同期活动——银河期货黑色产业链高峰论坛在上海召开,来自黑色产业链企业、贸易企业、投资机构的相关人士参与了本次会议。会议期间,有关专家表示,随着黑色产业链企业对以期货为主的衍生品工具不断深入了解与运用,实体企业除了运用期货工具进行常规的套期保值操作外,还依托期货市场价格发现功能辅助自身的生产经营,并进一步结合自身产业链发展情况对衍生品工具进行个性化的运用。

期现价格紧密互动

随着全产业链企业对期货市场参与程度不断深入,期现价格联系愈加紧密,期货价格根据产业链供需情况围绕现货价格波动,而产业链现货价格的制定、贸易商报价也越来越多地参考期货价格。产业链企业在参与场内套保业务的基础上,进一步运用期货价格辅助生产经营。

北京旭阳宏业化工副总经理王柏秋表示,因同时受到宏观政策边际调整与供给端环保限产的多方面因素影响,黑色系商品价格在2018年波动加大,期现价格互动更加值得产业链企业特别关注。以黑色产业链原料端焦炭为例,期货价格很好地体现了产业客户对市场的后期预判,当期货

价格早于现货价格上涨拉出升水时,往往预示后期产业链供需关系变化。

据介绍,2017年10月1日焦炭现货开始下跌,截至11月1日现货价格跌了600元/吨,河北、山西、内蒙的焦化厂已经亏损,山东企业有微利,焦化厂在10月中旬也开始打压煤价,焦企成本下移,但焦炭跌价的速度快、幅度大,导致焦炭企业亏损,而且市场预期非常悲观,认为现货还有200-300元/吨下跌空间,下跌趋势延续到12月中旬,由于煤炭价格也被打压,成本支撑暂时不起作用。

至10月19日,期货价格跌破1700元/吨,并在1700元/吨以下横盘接近2周的时间。而随后,11月2日期货大幅上涨,研究机构认为期货价格进入了底部,开始逐步买入做多。当时工厂仓单价格1680元/吨,港口仓单价格1720元/吨,期货价格升水后,贸易商开始买现货卖期货,做无风险套利。之后,现货价格止跌反弹,期货价格也随即上涨,期现货形成共振。

对于期货价格与现货价格互动的传导机制,王柏秋认为,期货价格提前上涨使现货市场心态发生变化,期货升水现货仓单价格,出现无风险套利机会。这种情形下,贸易商做无风险收益,使得现货市场提前触底反弹,改变了整个市场的预期。因此,越是成熟的期货市场越是能够辅助产业链企业对现货价格与产业链供需关系作出判断。

场外期权助力钢铁企业转型升级

□本报记者 张勤峰

8月21日,2018年中国国际铁矿石及焦煤焦炭产业大会“产融结合 构建新型铁矿石产业经营与投资体系”同期活动上,场外期权成为热门话题。部分企业表示,场外期权在钢铁产业链企业应用前景十分广阔,期权为钢铁企业服务的春天即将到来。

“当前,我国煤焦钢产业正处于供给侧结构性改革进一步深化的关键阶段,环保整顿升级、国际贸易环境复杂,使得国内外经济形势复杂多变。此时往往也是谋求发展和转型升级的最好时机。为了助推实体企业转型升级,广大的金融服务机构更要先转型升级。”华泰期货总裁徐炜中在讲话中指出。

而在转型升级过程中,期权产品脱颖而出,成为受实体经济愈发重视的风控工具。据介绍,今年1到7月份,华泰期货的场外业务规模持续增长,已达1300亿元,期

在钢材价格持续保持高位的市场行情下,下游制造企业通过参与期货市场实现了良好避险效果。“通过研究基本面,部分对产业相对了解的下游制造业在这一轮大幅上涨的行情中有进行套期保值,期货帮助他们很好得降低了生产成本,可见基本面研究对于企业的重要性。”银河期货钢铁事业部研究总监鲁晓静说。

结合自身情况灵活运用期货

黑色产业链企业对期货衍生品工具的深入运用,除了体现在期货价格对生产经营的辅助上外,企业更需要结合产业链发展情况及自身经营特点进行个性化的灵活运用。据了解,相较于有色等受国际因素影响较大的商品,黑色商品更多的受到国内环保限产等政策面的影响,在套保操作上需要企业特别注意。

以今年上半年焦炭的价格与库存波动关系来看,大多数情况下,商品价格与库存波动呈反向关系,但今年上半年在焦炭上却往往不太成立。今年4月底焦炭整体库存处于高位900万吨,焦企利润接近亏损,从库存角度看,应该继续打压焦炭价格,正常情况下,直到企业因为亏损而减产,减少焦炭供给,价格才能上涨。然而,当市场喊出限产保价并没有真正限产时,焦炭现货价格开始上涨,在涨价过程中,钢厂库存虽然高位却想多补库存,越补库存越起不来,

权利拥有非线性损益结构,对风险和收益可以进行有效切割与组合;期权可以达到更高的资金使用效率,包括明确的资金占用,更高的收益率,多重因素可调节的杠杆;更为灵活的容错空间,也就是说看准,拿得住,但看错也不一定亏钱;期权还能创造出更多多样化的获利方式,包括方向性交易、备兑交易、波动率交易和套利交易等。

因此,实体企业对期权的需求应运而生,且持续高涨,以套保为例,期货套保的核心是锁价,付出的是有利方向的机会成本,而期权套保的核心是保价,付出的是权利金,保留了有利方向的变动。

以一个供应链金融保价服务为例,假设企业有螺纹钢现货价值5000万,将该批货物放在某平台寄售,平台按不高于80%货值(4000万)支付前期货款,待货物实际销售后,再支付剩余货款。在此期间,平台会面临价格大幅下跌超过20%的风险。在期权新模式下,货值跌过80%的部分由华

反而下降。政策面造成的市场预期对价格的影响超过了常规库存波动的影响。

而对于如何做好现阶段黑色系商品价格波动的风险管理,银河期货总经理助理王森指出,目前黑色系商品波动加大,主要是目前产业链供需逻辑与环保限产政策博弈导致的,但短期内在需求没有明显走弱的情况下,环保导致供给收缩的影响更大,以钢厂为例,更应加关注原料端焦煤、焦炭,以及铁矿石的买入套保操作。

除了针对企业自身情况在套保品种、时机上做出针对性的调整外,利用基差贸易、场外期权等创新型风险管理方式也愈来愈多受到黑色产业链企业认可。

银河德睿资本管理有限公司场外产品部总监张莹在会上介绍,黑色产业链原料端贸易方式有望向有色、油脂等大宗商品一样朝着基差贸易的方向发展。以原料端铁矿石现货贸易为例,传统的远期现货交易中,货值高、到货时间长、价格变动风险大。而以期货价格为基准的基差贸易模式改变了传统的一口价销售模式的零和问题,使得对价格有更好的把握的一方可以从中获得利。

此外,场外期权、含权贸易等新型风险管理方式也越来越多受到产业链企业的重视。在目前钢厂利润较高的情况下,采用对成材卖出虚值看涨期权同时买入看跌期权的组合,可以在规避钢价下跌、提前锁定利润的同时,对权利金费用进行一定的优化。

甚至通过构建特定的期权模式,成本还有进一步降低的可能。“我们刚为一家大型钢厂搭建了三项领式期权,成本大幅降低。”华泰长城投资黑色业务总监郭军文指出。

据记者了解,目前已有包括大型商业银行、央企、大型跨国企业、保险公司、基金子公司、证券公司、上市公司、龙头产业客户、贸易商等参与了华泰期货的期权业务。其中产业客户的交易量占比达92%。

贸易商作为市场中活跃度那一部分,使用期权工具比例较大,且贸易商积极参与场外期权已取得了较好的成绩,场外期权工具使其在产业领域的专业优势得到更好的发挥,也受贸易商业绩鼓舞,生产企业参与积极性也在显著提高,钢铁企业、焦炭企业均有代表性企业在参与。