

■ 责编:王姣 电话:010-63070535 E-mail:zbs@zzb.com.cn

粮仓守护者:油脂油料期货助力产业崛起

□本报记者 孙翔峰

1993年,大豆期货随着大连期货市场开市的锣声而诞生。25年来,大连期货市场油脂油料品种体系不断丰富,合约规则逐步完善,服务产业的模式持续创新。如今,包括黄大豆一号、黄大豆二号、豆粕、豆油、棕榈油在内的油脂油料品种已成为我国期货市场运行最为成熟的期货品种体系。

同时,伴随国内外相关政策及宏观市场环境的调整和变化,国内油脂压榨等产业企业的生存方式、贸易模式、风险管理理念,以及相关产业企业对期货市场的认知、对期货市场信息与工具的利用日渐成熟,与时俱进,以服务“三农”等为主的创新业务层出不穷。

“领头羊”的秘密武器

“中国大豆产业在风险中的成长史可以成为我国农业领域风险管理很好的教科书,它的成长和逐步坚强,都离不开期货市场这个管理和分散风险的平台。”中国大豆产业协会会长、九三粮油工业集团有限公司董事长杨宝龙这样评价期货对中国粮食产业的作用。

事实上,这是国内诸多企业家对于以大豆为代表的农产品期货的真实看法。

作为国内粮油领域不折不扣的“领头羊”,中粮集团是行业内运用期货工具促进企业发展的标杆,其以“确保国家粮食安全,把中国人的饭碗牢牢端在自己手中”为己任,在维护我国粮油市场稳定中,发挥着重要的支撑作用。

“我们每一笔日常业务中都包含有两个系统,一是现货采购、销售,二是期货风险管理,即每笔现货业务就与一笔期货套保业务是配套好的。”中粮油脂副总经理昌平说。

昌平告诉记者,中粮集团涉足期货市场较早,积累了丰富成熟的市场经验,加上相关制度完善,以及坚持以套期保值为主的期货操作,这不但帮助企业规避了较大的市场波动风险,让企业长期经营稳定,

而且在较为特殊的市场时期获取了额外的风险管理收入。他为记者讲述了2008年金融危机全面爆发时的一个案例。

“2008年国内粮油市场风起云涌,其中豆粕、豆油市场价格经历了大起大落,凭借多年来积累的丰富经验与对市场数据的准确搜集和分析,我们把握住了市场运行的大方向。”昌平介绍,当年他们针对国内自然灾害多发,粮油市场需求趋增的特点,从保证国内市场供应的角度出发,先是通过较低的价格在国际市场大量采购大豆等油料油脂,随后为了稳定国内粮油价格和规避波动风险,又分别在国际期货市场及大连大豆、豆粕与豆油期货市场进行了大量的套保操作,同时配合有关机构加大了在国内现货市场上的豆粕、豆油供应量。

2007年年底与2008年初,在大豆现货采购与期货套保计划制定好以后,他们积极地买进大豆,同时安排好生产。随后国内出现了较为严重的冰雪灾害,此时市场对粮油供应十分担忧,大豆、豆粕、豆油等商品价格全线上涨。因为可以运用期货工具来规避风险,他们货源得很充足。

2008年,中粮集团的油脂加工能力与现在相比还比较小,在500万吨左右,油厂主要集中在广东等地,一个月的大豆采购量在50万吨左右,但那一年,为了保证国内供应,我们进口的棕榈油、豆油、菜油数量约100万吨。现在看起来这个数量很小,但在当时是很大的,持有这么多的油脂油料,所承担的价格波动风险很高。我们只有通过期货套保操作来化解。”昌平说。

据昌平介绍,当时中粮集团主要在豆粕远期合约上进行了卖出套保操作,在大豆、豆油等期货市场也进行了套保,很快全球性金融危机爆发,油脂油料价格开始全线大幅下滑。如果事先没有采取充分的风险管理措施将会损失惨重,但中粮集团不但没有出现损失,而且还获得了较多的利润。

期货成行业发展基石

“在理想的情况下,通过套期保值,企业能够锁定生产经营成本,保证生产经营

的基本利润,达到稳定收入的目的。2018年10月,我们基本能够安排2018年1—5月的大豆生产,并确定大致的利润情况。”九三粮油工业集团有限公司副总裁郭彦超这样介绍九三粮油工业集团的套保情况。

九三粮油工业集团以及中粮集团等企业的成功,带动了行业更大规模使用风险管理工具,也促使大商所相关期货品种成为了行业发展的重要基石。

据记者了解,中粮集团在2008年灵活运用大连豆粕、豆油期货市场化化解价格波动风险的成功操作,在国内粮油现货市场引起了强烈反响。中粮集团为市场提供了学习的榜样,改变了产业企业的思维理念,外资企业也意识到了国内期货市场的重要性。

随着越来越多的企业参与期货市场,油脂油料期货逐步发展成为了国内商品期货市场结构最为合理、功能发挥最为充分的品种系列之一。数据显示,截至今年10月,大商所油脂油料品种累计成交3.2亿手,成交额12.1万亿元,同比分别增长18%和7%,分别占大连期货市场成交量和总额的40%和29%。此外,2017年,连续多年位居全球农产品期货成交量首位的豆粕品种,在国内率先推出了期权工具,不仅填补了国内商品期权工具的空白,也为产业企业在国际业务拓展中提供了更为丰富的风险管理渠道。

大商所油脂油料期货价格已成为现货贸易、农产品价格保险开发、指数编制的重要依据,目前国内70%的棕榈油和豆粕、40%的豆油现货贸易均采用大商所相关价格进行基差定价,油脂油料上下游80%以上的龙头企业直接参与大商所市场进行风险管理。

昌平认为,大连大豆、豆粕、豆油等期货市场给他们提供了非常好的套保工具。当前中粮集团油脂产能基本处在行业第一位。在这么大的产能下,他们必须有一个非常好的套保工具。例如,在国际市场采购大豆再运到国内压榨,中间约需要3—4个月的时间,企业承担的市场波动风险很大,但有了大连豆粕、豆油两个期货套保工具,他们就可以做

期货成行业发展基石

“在理想的情况下,通过套期保值,企业能够锁定生产经营成本,保证生产经营

到大量采购,大量锁定,规避价格波动风险。二是这些操作还为他们提供了充足的流动性。由于大连豆粕、豆油比较活跃,他们每个月的大豆采购量也能够完全完成套保操作。

扩展风险管理新边界

“期货市场在价格发现,指导产业企业做好经营、做好风险管理等方面将发挥更大的作用。产业企业要想经营上规模,要想达到长期稳健经营的目的,未来更离不开期货市场这个平台。”中粮贸易有限公司副总经理江锡如告诉记者。

大商所副总经理朱丽红表示,2018年国内外经济形势发生了较大变化,大豆产业链被推上风口浪尖,但整个产业依然风平浪静,这与行业企业娴熟、专业地利用期货开展风险管理密不可分。大连商品交易所也在不断加强自身建设,继铁矿石期货正式引入境外交易者后,在中国证监会的统一部署和指导下,有序地推进油脂油料品种的对外开放;同时,大商所也在加强场外市场的建设,正在研究推出玉米等品种的基差交易,为市场提供更多元化的服务。

随着市场的逐步成熟和完善,场内外期权等新的工具也加入到企业套保的风险工具箱。南华期货和九三粮油工业集团在大商所的支持下,依托九三粮油工业集团成熟的套保体系,创新了一些比较成功的场外期权套保案例。南华期货也在龙头企业接触中学习进步,开发了更多的服务企业的工具。

九三粮油工业集团有限公司副总裁安科峰表示,随着供给侧改革的不断深入,涉农企业对于风险管理的需求比以往更加迫切。

“大商所的黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油等上市品种,与油脂油料产业各企业的生产经营息息相关,是这些企业开展套期保值、基差销售等业务,实现期现结合,规避风险的重要平台。”安科峰说,我国期货市场正迎来良好的发展机遇,伴随着期权工具上市、国际化进程提速等全面铺开,期货市场服务实体经济、服务国家战略的能力得到显著加强。

资金面对昨日债市表现无助推作用,同时A股市场继续反弹,13日沪指收涨0.93%,报2654.88点,风险偏好逐渐修复。市场人士普遍认为,昨日中午前债券市场明显回落,主要是受股债跷跷板效应下A股反弹影响,14时后收益率加速下行则主要是受10月金融数据提振。

央行11月13日公布数据显示,中国10月M2同比增长8%,预期8.4%,前值8.3%;新增人民币贷款6970亿元,创2017年12月以来最低,预期9000亿元,前值13800亿元;10月社会融资规模增量7289亿元,创2016年7月以来新低。

10月新增贷款、M2、社融等数据均不及预期,表明目前来看宽信用效果暂时有限,基本面有阶段性下行压力,货币政策仍有边际放松的需要,经济和货币层面对债市继续走牛形成支撑。在此背景下,当前卖方看多债市的情绪再度升温。如天风证券固收研究孙彬彬团队指出,实体信用扩张受阻,货币传导不畅,资金淤积情况严重,预计未来流动性陷阱压力进一步上升。10月社融大幅低于预期,显示实体经济增长动能依然不足,后续稳增长压力进一步加大。货币宽松叠加社融回落,流动陷阱的压力在逐步上升,利率方向继续向下。

综合机构观点来看,出于稳增长的需要,“宽货币+宽信用”将继续加码,但短期而言,在宽信用未见到实质效果前,经济下行压力和宽松货币环境对债市更为有利,后续长端利率仍有下行空间。

■ 记者观察
金融数据助推债市再下一城

□本报记者 张勤峰

本周以来,A股市场连续两日反弹,风险偏好改善未利空债市,10月国债活跃券180019收益率进一步下行至3.465%,基本持平上周五创下的历史新高3.4625%。究其原因,10月金融数据不及预期,显示宽信用效果暂且有限,经济稳增长压力依然较大,从基本面面对债市再度形成提振。

11月13日,国债期货市场早盘冲高,10年期国债主力合约T1812一度大涨0.19%至96.125元,尽管午后有所回落,14时后又继续拉升,最终收报96.06元,较上一交易日上涨0.13%。

现券方面,

一级市场上,

国家开发银行招标发行的三期金融债中标利率均低于中债估值,3年期与5年期均获4倍以上投标倍数,显示机构配置热情踊跃。

二级市场上,

14时后长端利率债收益率下行幅度明显扩大,10年期国开债活跃券180210最新成交报4.005%,较上日大幅下行6bp;10年期国债活跃券180019最新成交报3.465%,较上日下行1.5bp,同时较前一日中债到期收益率下行2bp。

当日央行连续第13个交易日暂停逆回购操作,无逆回购到期,实现零投放零回笼。

同时,临近11月中旬,税期对流动性的扰动开始显现,市场资金面趋于收敛,货币市场利率不同程度走高,代表性的7天期回购利率DR007涨2.78bp至2.6326%。

甲醇多头“猎人”需要耐心

□本报记者 张利静

甲醇制烯烃开工率水平较低,均对甲醇价格构成压制。

中线等待做多机会

从基本面具体分析供应端来看,“开工方面,国产供应仍偏乐观,但需关注天然气制甲醇装置以及焦炉气制甲醇装置开工情况。港口方面,港口库存处于历史中位水平,高于去年同期水平近15万吨,港口市场供应仍偏乐观。不过进口利润处于历史较低水平,因此进口量增加的空间或相对有限,后市需关注伊朗问题对甲醇进口量的影响。”浙商期货化工分析师吴铭表示。

需求方面,吴铭分析,甲醇传统下游价格多跟随甲醇价格变动,开工率虽处于年内较高水平,但与往年同期相比,整体仍偏低,对甲醇市场的支撑仍有限。并且随着“金九银十”旺季的结束,甲醇传统下游或仍有一定的走弱预期。甲醇制烯烃方面,由于利润的下滑,装置开工已有所走低,对甲醇市场的支撑仍有减弱预期。

“当前主要矛盾从现实利润压榨为预期限产压力,给予减多评级。”国投安信期货分析师庞春艳表示,伴随下游外采装置利润恢复,当前困扰甲醇市场核心矛盾转为冬季气头限产,进一步为天然气实际供应是否如预期短缺问题。

庞春艳解释,由于中亚输气量提高与西南装置提前备气,当前市场对冬季天然气供应信心较高。预期有过度反应嫌疑,基于对限产普遍乐观的一致预期,实际限产进度月底公布若仍开展,或造成市场较大波动。

据了解,影响甲醇价格的其他因素方面,国外甲醇价格坚挺,传统下游需求处于较高水平,采暖季将至令甲醇燃料需求有增加预期,这些因素仍对甲醇价格构成支撑。

但同时需要指出的是,甲醇开工率水平也处于历史高位,港口库存较去年增多,且

展望后市,庞春艳建议,短期观望油价走势,新增供给逐步投产对甲醇价格中期施压,产业利润恢复合理位置,偏紧供需将与限产预期下仍偏震荡。

“操作上,短线观望,中期谨慎持多,建议中线交易者观望限产进度寻找阶段性机会。”

大类资产新风险:美债期限利差倒挂脚步响

□本报记者 王朱莹

美股波动加大,美债期限利差倒挂渐行渐近,这是所有大类资产研究必须考虑的重大风险。分析人士认为,美债距离期限利差倒挂不远,成为市场对美国经济中长期前景悲观的一个重要理由,但美国此次潜在利差倒挂发生在全球货币政策分化的背景下,并不意味着衰退的到来。美债收益率对中债的影响可能主要体现在市场情绪层面,以及通过汇率间接影响外资流入。

美债期限利差倒挂渐行渐近

自美联储9月加息以来,美国十年期国债收益率一路高歌,又逼进前期新高,11月8日一度到达3.239%,创2011年4月以来的最高水平。此后有所回落,11月13日报3.165%。而美国1年期国债同日报2.725%。

“随着美联储加息的持续推进,美债期限利差倒挂是所有大类资产研究必须考虑的重大风险。”招商银行研究院资本市场研究所所长刘东亮表示。

1957年以来,美国10年、1年国债利差倒挂共发生过9次,其中有8次触发了美股调整,当前市场距离美债利差倒挂还有多远呢?

国盛证券曾表示,今年中国和美国国债走势持续背离,背后是中国与美国经济基本面的分化。美债收益率受通胀预期影

响仍存在上行压力,但中国国内可能还会迎来新一轮的降准宽松,国内国债收益率很可能并不会跟随美债持续调整。

“利率走势可以看得更积极些。债券市场原本存在等调整的心态,然而9月社融数据拐点并未发生,那么不妨对债券市场看得更积极些,推荐利率债与高等级信用债,并可考虑适度拉长久期。同时,近期政策加大力度支持民企债,有望从整体上改善市

观点链接

银河期货:降准概率增大

全年通胀压力不大,赋予货币政策更大空间,在经济下行背景下,降息可能性较低,但降准概率增大,没有通胀掣肘,未来通过货币工具释放流动性,保障资金面合理充裕,缓解信用危机,效果将更为明显。

中信期货:反弹持续性待确认

技术面看,短期支撑跌穿之后,不排除继续震荡下行,试探前低的可能性。中长期看,经济基本面依然有待改善,从政策底到基本面底仍需时日,虽然股价和估值等确处于相对低位,中期趋势下行面临转变,

场情绪,但总体利好效果不应做过高期待,中低评级的信用利差收窄幅度,还需谨慎看待。”刘东亮说。

A股方面,市场底能否来临,刘东亮认为仍需观察。其表示,近期政策利好频出,A股政策底已经浮现,但市场底能否出现仍需满足以下条件,一是风险偏好出现拐点,二是上市公司业绩下行压力减弱,三是外围市场相对稳定。

反弹的持续性仍有待确认。

金瑞期货:震荡格局可能延续

近期,政策落地速度加快能有效的提振市场信心,但如政策过于密集,可能导致边际利好减弱。建议投资者密切关注政策变化。短期沪深两市估值仍然较低,此前股票质押的风险也有明显好转,市场仍有上行动力。但汇率压力卷土重来,从PPI数据来看,工业企业仍然面临压力,未来震荡格局可能延续。建议投资者对所持股票现货进行套期保值,如果做多期货,可以考虑同时买进看跌期权,控制风险。(张利静 整理)

采购需求大幅下降 动力煤期价弱势难改

□本报记者 马爽

自10月11日创下阶段高后,动力煤期价便展开回调,昨日1901合约一度创下逾两个多月新低602.4元/吨,创下8月22日以来最高水平。此后有所回落,11月13日报3.165%。而美国1年期国债同日报2.725%。

“随着美联储加息的持续推进,美债期限利差倒挂是所有大类资产研究必须考虑的重大风险。”招商银行研究院资本市场研究所所长刘东亮表示。

1957年以来,美国10年、1年国债利差倒挂共发生过9次,其中有8次触发了美股调整,当前市场距离美债利差倒挂还有多远呢?

国盛证券曾表示,今年中国和美国经济基本面的分化。美债收益率受通胀预期影

响仍存在上行压力,但中国国内可能还会迎来新一轮的降准宽松,国内国债收益率很可能并不会跟随美债持续调整。

“利率走势可以看得更积极些。债券市场原本存在等调整的心态,然而9月社融数据拐点并未发生,那么不妨对债券市场看得更积极些,推荐利率债与高等级信用债,并可考虑适度拉长久期。同时,近期政策加大力度支持民企债,有望从整体上改善市

关注反向套利机会

从基本面来看,中信期货数据显示,产地发运方面,大秦线检修结束,发运量完全恢复,且冬季采暖季即将开始,发运仍保持130万吨/日的高位。秦皇岛事件之后,港口地位实际发生变化,铁路优先保障向曹妃甸等港口转移,秦港贸易企业逐步转移,未来参考维度可能更偏向于整个环渤海的市场情况。

需求方面,上周立冬节气已到,本周中下旬,即11月15日将大面积迎来供暖,电厂日耗预计将逐步见底回升,电厂库存消耗将加快。不过,气象预测显示今年冬季温度将低于去年同期,极端天气难以出现,且宏观弱势开始向电力企业传导,工业用电增速放缓,预计日耗难以提升至往年同期水平。中信期货数据显示,上周沿海六大电厂库存为1706万吨,全国重点电厂库存存在9000万吨以上。港口调入量高位,环渤海港口市场货源增加,同时新一批长协兑现,电厂供应量得以保证。同期电厂日耗居于历史较低水平,供需盈余维持正值区间,库存

位水平。

对于后市,张元桐表示,短期动力煤期价1901合约价格或在605—645元/吨区间运行,中期需额外关注1905合约可能受到大秦线中期检修和进口煤政策阶段收紧导

致的供应偏紧