

纸浆期货：拨开造纸业定价的障目一叶

□本报记者 张利静

叮——期货交易人士李先生近日收到期货公司发来的一条短信息。消息显示，漂白硫酸盐针叶木浆期货合约(代码“SP”)将于2018年11月27日在上海期货交易所上市交易，上市当日8:55—9:00集合竞价，9:00开盘。

近两年，商品期货市场新品种密集上市，“我”——中国纸浆行业首个期货合约产品——漂白硫酸盐针叶木浆(纸浆)期货，经过五年漫长研究、筹备后，终于名列“期”班，即将成为这个市场的第50号成员。

第50号成员将至

在人们日常生活中，“我”的身影随处可见，新闻纸、印刷纸、书写纸、杂志纸、特种纸、包装纸和纸板等，均是我纸族成员。尤其在电商繁荣发展期间，快递包装用纸和纸板用量大增，已成为人们生活中不可或缺的一部分。近几年，每到“双十一”包装纸价变动，以及A股造纸概念总是格外引人注目。

由于上述纸品在人们生活中所涉广泛，且不可或缺，因此，在某种程度上，纸价波动也被当做一张反映经济的“晴雨表”。

但这张阴晴不定的天气表，让人们尤其是造纸产业链上的企业已经“受够了”。中信期货研究数据，受2008年金融危机影响，纸浆(漂针浆)

价格一度跌破4100元/吨，但在2010年2月，由于纸浆主要生产国之一智利发生里氏8.8级特大地震，浆价上涨至近8000元/吨高点。随后供需逐步平衡，价格稳定在5000元/吨左右。

去年，类似的一幕再度上演，受7月和8月市场库存处于近年低位且国内突发环保政策影响，7月至12月间漂针浆价格从5100元/吨上涨至7575元/吨。

“2018年，随着前期船货逐步到港，港口库存明显增加，市场供应紧张形势大幅缓解。叠加2017年环保督察行动关停部分地区产能导致纸浆需求增幅有限、市场逐步消化废纸政策带来的影响等因素，目前价格平稳运行。”该机构指出。

这样的局面，与我的“海派出身”有着密切关系，因为漂白硫酸盐针叶浆对中国市场来说，几乎全部需要进口，对外依存度接近100%。全球纸浆龙头主要集中在美国，其次是欧洲和日本。这次，上海期货交易所确定的11个纸浆期货可交割品牌也均来自海外，分别是加拿大、芬兰、俄罗斯、智利、美国。

于是，在相关期货交易细则中，我的交割仓库就沿海而设。主要集中在进口货源集散地山东、江苏、上海、浙江等地的主要港口，包括青岛港、常熟港、上海港、黄埔港、天津港等。

在国内，从上游纸浆厂、中游贸易商到下游纸厂、下游经销商、终端客户，长期以来，不得不时刻关注海外市场。

场风向，频繁调整贸易策略，减轻海外原料价格波动掣肘之苦。据国家统计局统计，2017年中国规模以上造纸生产企业2754家；主营业务收入9215亿元，同比增长15.37%；利润总额666亿元，资产总计10317亿元，资产负债率55.91%，负债总额5768亿元；在统计的2754家造纸生产企业中，亏损企业有281家，占比一成。

我的出现对长期处于全球造纸产业链被动低位的国内纸业来说，是一个里程碑式的新工具。

“贸易商希望通过纸浆期货工具增加纸浆现货价格的波动性。传统中小纸厂希望通过纸浆期货工具降低成本。”有人如此评价我可能对这个市场带来的变化。

纸浆市场新定价时代到来

期货价格是指在期货市场上通过公开竞价方式形成的期货合约标的市场价格。

业内人士称，期货价格由众多交易者在交易所内通过集中竞价形成的，市场参与者的报价充分体现了他们对今后一段时间内，该商品在供需方面可能产生变化的预期，在这种价格预期下形成的期货价格，能够较为全面、真实地反映整个市场价格预期，具有预期性和权威性。

就国内纸浆价格而言，华创证券

造纸行业分析师郭庆龙分析，影响纸浆价格的因素就包括国内纸厂库存、国内新增产能情况、港口库存量波动、淡旺季因素、汇率波动、环保原因、供给端国外浆厂常规或计划外的检修、突发事件(罢工、地震等)、海外市场联动情况、贸易商库存等。

“长线看木材的种植周期和成本、宏观，中期看库存或供需，短期看价差，关注价格和供需之间的联动性。”据中信期货研究分析，此外，上下游利润(原材料价格、人工成本)、替代品

价差、内外价差(包含产销间汇差，尤其是卢布、美元、雷亚尔)等价差因素也不容忽视。

无论何种情况引起的价格波动，对于造纸产业链上企业来说，均可根据自身实际情况利用期货工具进行风险管理。

首先，对于纸浆企业来说，不仅可以在盘面大幅升水时，提前在期货盘上卖出锁定销售利润，还可以进行库存保值、点基差销售，还可以进行相关品的套利。“例如，利用针叶、阔叶、溶

解浆之间的价差波动规律做关联套保，一般是选择盘面大幅升水非标品纸浆的时候参与，但由于盘面是空头配置，需要注意交割月的挤仓风险，谨慎参与。”中信期货分析称。

其次，对于贸易商来说，则可以更加灵活参与市场，综合利用基差交易、库存管理、内外套利、相关品套利、期现联动等手段进行保值或增厚利润。

再次，对于造纸厂来说，则可以根据自身特点适时进行锁采购成本、点价买入、内外盘套利等操作。

“纸糊”的投资机会

易保证金为合约价值的4%，交割单位为20吨，合约月份为1月至12月。

以目前6200元/吨左右的现货价来计算，4000元/吨保证金就可交易一手纸浆期货。

从3%的涨停板幅度设置来看，根据近三年漂针浆均价5000元/吨来计算，一手纸浆期货每个交易日最大波动幅度将会是150元/吨。

据投资机构分析，与其他期货品种类似，该品种上的交易机会包括跨

期、投机、对冲和资产配置等。根据基本面远近合约强弱逻辑和交割逻辑可进行跨期操作。另外，纸浆投资涉及环保、天气、运输、汇率等概念，可以跟化品其他品种进行强弱组合。

值得一提的是，每当纸价震荡，国内造纸概念股也常常闻风而动。

中信期货研究数据显示，国内A股造纸上市公司数量可观，共计18家。包括山东省的晨鸣纸业、华泰集团、太阳纸业、博汇纸业，浙江省的凯

恩股份、景兴纸业、民丰特纸，福建省的安妮股份、青山纸业、南纸股份，还有分别在其他地区的黑龙江恒丰纸业、新疆天宏纸业、广东冠豪高新、安徽山鹰纸业、四川宜宾纸业、湖南岳阳纸业、河南银鸽实业、宁夏美利纸业等公司。

“纸浆期货上市，市场终于迎来‘纸糊’行情，到底多头和空头谁是纸糊的，只能吃瓜等待。”期货交易人士李先生说。

纸浆期货助力国内企业争夺定价权

□东证衍生品研究院 杨枭

无论从产业规模还是合约设计来看，我都算在“小品种”之列，但小品种在投资机会上常常出现大机遇。在我正式亮相之前，一些期货投资者对本纸浆期货可能带来的投资机会保持憧憬。

根据上期所公告，纸浆期货合约为10吨/手，最小变动价位为2元/吨，涨跌停板幅度为上一交易日结算价±3%。根据《上海期货交易所风险控制管理办法》相关规定，最低交

易保证金为合约价值的4%，交割单位为20吨，合约月份为1月至12月。

以目前6200元/吨左右的现货价

来计算，4000元/吨保证金就可交易一手纸浆期货。

从3%的涨停板幅度设置来看，根

据近三年漂针浆均价5000元/吨来计

算，一手纸浆期货每个交易日最大波

动幅度将会是150元/吨。

据投资机构分析，与其他期货品

种类似，该品种上的交易机会包括跨

期、投机、对冲和资产配置等。根据基本面远近合约强弱逻辑和交割逻辑可进行跨期操作。另外，纸浆投资涉及环保、天气、运输、汇率等概念，可以跟化品其他品种进行强弱组合。

值得一提的是，每当纸价震荡，国

内造纸概念股也常常闻风而动。

中信期货研究数据显示，国内A

股造纸上市公司数量可观，共计18

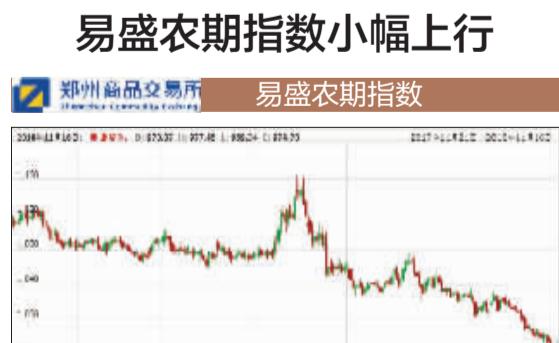
家。包括山东省的晨鸣纸业、华泰集

团、太阳纸业、博汇纸业，浙江省的凯

恩股份、景兴纸业、民丰特纸，福建省的安妮股份、青山纸业、南纸股份，还有分别在其他地区的黑龙江恒丰纸业、新疆天宏纸业、广东冠豪高新、安徽山鹰纸业、四川宜宾纸业、湖南岳阳纸业、河南银鸽实业、宁夏美利纸业等公司。

“纸浆期货上市，市场终于迎来‘纸糊’行情，到底多头和空头谁是纸糊的，只能吃瓜等待。”期货交易人士李先生说。

易盛农期指数小幅上行



上周，易盛农期指数小幅上行。截至11月16日，易盛农期指数收于974.7点，11月12日周一指报数973.6点。

棉花方面，美棉价格在前低附近止跌，但在出口不佳境况中表现疲软，整体在区间75-80美分之间宽幅震荡。中国市场加工公检量增加，供应逐渐增加，10月工商业库存为386.45万吨，价格处于压力中。下游纺织服装出口232.56亿美元，同比增长7.26%，环比下降12.6%，终端增长仍好，但也呈衰退迹象。盘面上，郑棉期价弱势整理持仓下降，价格或进入低位横盘。(格林基金 冯翰尊)

东证商品指数表现(11月16日)

	开盘价	收盘价	结算价	涨跌幅	周涨跌幅
跨农产品指数	95.95	97.29	96.87	1.38%	-0.75%
跨所能化指数	102.24	103.02	102.67	1.15%	-0.61%
东证大商所农产品指数	95.50	97.33	96.67	1.75%	-0.86%
东证大商所煤焦矿指数	99.78	100.90	100.66	2.14%	0.27%
东证大商所能化指数	105.92	105.66	105.65	0.14%	-0.99%
东证大商所工业品指数	93.03	93.47	93.36	1.23%	0.28%
易盛东证能化指数	96.91	98.22	97.69	1.74%	-0.40%
易盛东证糖指数	75.98	76.12	76.20	0.30%	-0.70%

东证点评：

大豆方面，毋庸置疑，今年是美豆丰产之年，尽管处于收割期，主产区多雨，但无法改变丰产事实。虽然美国农业部已下调2018/2019年度美豆出口预期，导致最新结转库存上调至9.55亿蒲，但调降比例仍然保守。如果中国不采购美豆，预计最终结转库存可能会攀升至11亿蒲，美豆价格会跌破8美元。

此外，巴西大豆新作种植面积和产量均较上年有微幅增长，且为尽快销售给中国，今年巴西大豆种植进度为历史最快，预计3月就可有大量到港。

■ “期现共生，融合发展——大连商品交易所成立25周年”(一)

“三颗”外国大豆来中国

编者按：

1993年大连商品交易所鸣锣开市，至今已走过25个春秋。25年来，大连期货品种不断丰富，合约规则逐步完善，服务产业的模式持续创新。与此同时，伴随国内外相关政策及宏观市场环境的调整和变化，各产业链企业的发展方式、贸易模式、风险管理理念等都已发生较大改变，相关产业企业对期货市场的认知、利用日渐成熟。今日起，本报推出“期现共生，融合发展——大连商品交易所成立25周年”系列报道，敬请关注。

□本报记者 马爽

中国全球市场开放程度的提高，使得国内外大豆产业发生巨变，大豆及其下游产业链上产业企业结构、大豆国际贸易、加工模式及产业企业的风险管理理念、对衍生品工具的认知、对期货市场信息与工具的利用等不断更新。同时，大商所油脂油料期货市场与我国油脂压榨产业同呼吸、共发展。如今，包括大豆、豆粕、豆油、棕榈油等期货品种为完善我国现代市场体系及推动农业现代化作出了巨大贡献。

作为三颗来自不同国家的中国进口大豆——美国豆、巴西豆、俄罗斯豆，我们见闻了中国大豆压榨产业期现货市场翻天覆地的变化。

美国豆： 两次“地震”境相同心有别

2003年前后，我们往往被大鼻子的主人以“一口价”的方式出售给中国商人。不过，伴随中国对豆粕、豆油需求的增长，中国大豆压榨产能扩张过快，市场很快就出现了产能过剩现象，我们的身价时常出现大幅波动。

2004年上半年，我们在国际大豆期货市场身价每吨达350多美元，此时中国大豆压榨厂和贸易商们已让需求强劲现象蒙着了双眼，不停地抬价卖我们，而当我们的大鼻子主人可是对利用期货市场与工具来规避风险很熟练。大约半年时间以后，在中国商人把我们装船并大量运往中国，当我们还在海上飘荡时，我们在国际大豆期货市场的身价却大幅下滑，每吨降至190美元左右。许多购买我们的中国商人特别是大豆压榨厂主因巨额亏损而违约、破产。一些国际大粮商趁机进入中国大陆压榨产业，还以很低的价格收购很多中国企业，中国国内外油脂油料市场格局由此发生巨变。

同时，在采购方式上，我们的大鼻子主人也由一口价改为卖贴水，中国商人不得不适应国际贸易定价体系。令人欣喜的是，随着外资企业进入，国内大型企业和部分民营企业家开始重视价格风险管理，主动寻求期货市场大豆、豆粕等品种利用之路，不但学会在国际期货市场对我们进行点价贸易，还会在购买我们的同时在大连豆粕、豆油市场进行套保操作，一下子就把价格波动等风险化解了。

2008年，当金融危机来临，国际粮油市场再次风起云涌时，由于国内大豆压榨企业有了期货工具保护，期货市场卖保值盈利弥补了现货市场亏损，国内产业没有再出现像2004年的动荡。

巴西豆： 贸易习惯逐渐生变

在中国需求的召唤下，目前我们巴西豆、阿根廷豆的产量总和已远远超过美国豆。

据观察，在中国市场，2005年至2008年，大豆压榨企业只要管理好采购工作就能生存；2009年到2012年，大豆压榨企业只有做好期货套保才能生存；2012年以后，简单的套期保值已不能满足企业需求，内外盘价差、外汇变化、宏观经济情况以及市场价格涨幅度、速度都将成为企

业参与交易的策略因素，国内大豆压榨行业对期货市场的使用开始进入精细化操作阶段。2013年下半年，在油脂油料消费需求放缓的背景下，基差贸易开始在国内大面积推广。如今，90%以上的中型油脂油料企业都直接参与了大连期货市场进行风险管理，同时基差销售不仅包括豆粕、豆油，连进口的棕榈油也是如此销售的。国内70%的棕榈油和豆粕、40%的豆油现货贸易以“大连期货价格+升贴水”的基差点价模式经营，基差交易已发展成为整个行业的普遍交易模式。

俄罗斯大豆： 愿与期货成为好朋友

近年来，中国一些农业企业在俄罗斯承租土地，收获后再将我们通过水路运回国内。回到祖国东北，我惊叹的发现农民的生活已与几年前不可同日而语。

从一些农民那里我们获悉，是近年“保险+期货”项目给了他们持续扩大种植面积的勇气和信心。看着身边的种粮大户、农业合作社和国营农场、大型油厂等纷纷搞起了“保险+期货”、场外期权、基差点价等新东西，降低了市场价格波动与经营风险，获得了稳定的收入保障，在身边人的带动下，他们也愿意“洗脑”，接触一下期货这个新玩意，看看期货到底能让他们种的大豆卖多少钱？他们也想既会“种地”也会“卖好粮”。

据了解，大商所2015年开始推出“保险+期货”服务“三农”试点，随后该模式连续三年被写入中央一号文件。今年，大商所又推出了包括“保险+期货”、场外期权和基差贸易等集多种业务模式、涉及多类主体共同参与的“农民收入保障计划”，更全面、深入的保障农民种粮收益。此外，大商所还在这里与黑龙江省大豆协会设立了产业培育基地，要把利用期货市场进行风险管理的新工具