

纸浆期货来了 行业定价模式料生变

□本报记者 马爽

今天（11月27日），我国纸浆行业首个期货合约产品——纸浆期货正式在上海期货交易所（简称“上期所”）挂牌交易。

漂针浆市场由于产业链长，参与主体众多,对价格波动敏感,但由于国内市场高度依赖进口，价格以往都是被动跟随外盘而定。业内人士表示,国内上市纸浆期货有望对价格形成稳定机制，增强国内采购商对于纸浆价格的话语权。

“开门红”可期

纸浆期货的交割品种是漂白硫酸盐针叶木浆（简称“漂针浆”），交易代码“SP”，上市首日共有6个合约上线，交易单位为10吨/手，最小变动价位为2元/吨,涨跌停板幅度为3%，最低交易保证金为合约价值的4%，交割单位为20吨。

上市前夕，上期所发布了纸浆期货合约上市挂盘基准价。其中SP1906、SP1907、SP1908、SP1909、SP1910、SP1911 合约的挂盘基准价为5980元/吨。若按照交易所和期货公司合计10%的保证金比例来算，上市初期，一手纸浆期货合约大约需要6000元保证金。

“市场上贸易量最大的为银星浆，目前山东地区市场价为6200元/吨,若以此为标的,纸浆期货挂盘基准价贴水现货逾200元/吨。考虑到当前内外盘价格倒挂,且在商品企稳存反弹预期下，投资者可短线参与基差修复操作，谨慎做空。”一德期货纸浆分析师李冻玲向中国证券报记者表示。纸浆期货挂盘基准价贴水现货也符合市场预期。“目前，漂白硫酸盐针叶木浆交割货源比较充足，在当前市场预期较弱的熊市背景下，纸浆期货挂盘基准价格可能是寻找最低的银星、乌针布针定价作为参考,因

人民币汇率将继续持稳运行

□本报记者 王姣

11月26日,人民币兑美元中间价下调逾百点,人民币即期汇率则继续企稳,在岸价收涨70基点,整体延续近期的横盘运行态势。市场人士指出,虽短期内全球避险情绪升温有助美元维持强势,但只要美元指数不继续大幅上行,人民币面临的外部压力就应该有限,预计未来一段时间人民币兑美元汇率将继续区间震荡。

即期汇率企稳反弹

受上周五美元指数反弹影响,周一人民币兑美元中间价报6.9453,较上一交易日下调147基点,创11月14日以来新低。上周五,受油价大跌、避险情绪升温等因素影响,美元指数收盘大涨0.48%,报96.95,当周累计上涨0.55%,录得一个月来最大周度涨幅。

26日银行间外汇市场上,人民币兑美元即期汇率低开低走,早盘一度下探至6.9475,跌幅超过50基点,随后因美元指数高位回落,人民币汇率由跌转涨,15:30左右盘中甚至出现直线拉升,至16:30收盘报6.9351,较上一交易日涨70个基点。

香港市场方面,离岸人民币兑美元的市场走势更强,至北京时间26日16:30报6.9325,盘中涨幅高达120基点,随后进一步试探6.93关口。

昨日在、离岸人民币兑美元双双反弹,主要受益于美元指数高位回落。26日亚洲交易时段,美元指数从97的高位持续下滑,至北京时间16:30报96.74,盘中跌幅超过0.25%,且亚市收盘后继续回落,跌破96.7。

将延续区间震荡

11月以来,美元指数波动加大,整体在96.2—97.7的高位运行;同期,人民币兑美元汇率整体持稳,尤其最近两周波动较小。分析人士指出,近期外汇市场走势受全球市场情绪变化影响较大,虽有避险情绪支撑,但机构对美联储或暂停加息的预期有所升温,美元指数能否继续大幅上行存疑;与此同时,中国一系列稳增长政策正逐步落地,市场对国内经济的未来预期有所改善,利于人民币汇率持稳运行。总的来看,预计年内人民币兑美元将延续区间震荡。

对于美元指数走势,申万宏源证券固收团队指出,高利率环境对于美国中期经济下行的风险正在逐步累积,当前市场对12月美联储加息已经有充分预期,但如果经济通胀数据持续低于预期,明年加息步伐可能会有所放缓。在全球经济放缓压力下,美元指数表现还取决于与其他货币的相对强弱关系,因此短期来看,美元指数表现并不弱。

兴业研究最新研报指出,欧元区政治风险未能解除、基本面继续下行的背景下,美元指数难有趋势性下行动力,预计人民币将继续窄幅整理行情。此外,建议关注美联储官员对2019年加息路径的表态。

此出现一定的贴水现货结构。”一德期货纸浆分析师郑邨飞表示。

美尔雅期货纸浆分析师陈鑫认为:“虽然目前纸浆现货市场处于供需弱平衡,但远月价格市场存有一定的良好预期。”

套利策略不胜枚举

纸浆是造纸工业的重要原材料,造纸工业又是我国基础原材料企业。整个产业链分为上游的纸浆制造业,中间的造纸行业和下游的纸制品制造行业,上游涉及到农业、林业,下游涉及到对各类纸品的包装、印刷和消费行业,产业链较长且纸浆市场商品流通环节参与主体众多。因此,纸浆价格波动对产业链企业经营扰动较大。陈鑫举例称,若原料木浆价格大涨,会对终端造纸企业成本转移形成很大考验,企业利润将面临吞噬的可能;对贸易商而言,在缺乏有效风险对冲工具时,木浆价格频繁大幅波动会对稳健经营产生很大不确定性风险;对于上游浆厂而言,木浆价格大幅下跌将使企业面临亏损风险。

纸浆期货上市后有望给产业链企业带来套利机会。据中信期货分析师介绍,对于阔叶浆厂来说,可以利用针叶浆期货进行关联卖出保值操作,以空头配置为主,进而实现锁定销售利润,库存保值的目的;对于贸易商而言,具有双边保值需求,可参与基差套利、价差套利、跨期套利等;对于纸厂来说,可参与买入保值和套利行为,盘面以多头配置为主,从而实现锁定采购成本,优化采购方案。

但就当前纸浆市场基本面来看,整体仍不容乐观。近一月以来,纸浆现货价格延续小幅下滑趋势。终端纸厂成本支撑减弱,双铜纸和白卡纸价格下行压力较大,部分纸厂主动停产去库存。下游采购周期缩短,市场看空氛围较浓。

商品空头狂欢:做空良机还是落下的飞刀

□本报记者 张利静

近期,包括黑色系、化工系在内的大宗商品价格持续回落。在原油一再大跌的压制下,周一,原油、铁矿石、锰硅、甲醇等品种期货主力合约均告跌停。

商品主力板块近期走弱

在大幅下跌过后,周一国际原油于亚洲盘出现反弹,布伦特原油1月期价报至60美元/桶一线,WTI原油1月期价报至51.2美元/桶一线,布伦特原油与WTI原油的价差处于8.8美元/桶左右。现货方面,石脑油(CFR韩国)下跌7.50¢至498美元/桶。PX(CFR中国主港)价格1070美元/吨,近一周下跌4.01%,PX与石脑油价差572美元/吨,近一周下降0.75%。

铁矿石方面,上周铁矿石现货价格普遍下挫:华北唐山66%铁精粉含税出厂价下跌75元/吨,收报720元/吨;东北抚顺

五连阴后超跌反弹

□本报记者 张利静

周一,商品期货多品种收跌,橡胶期货逆市上涨,引人关注。分析人士指出,近两周原油价格持续大幅下跌,包括橡胶在内的工业品期货承压下行。周一橡胶期货呈现超跌反弹,若外部环境配合,橡胶期货短线存在继续反弹可能。

五连阴后超跌反弹

目前,国内云南橡胶产区陆续进入停割期,但东南亚开始进入供应旺盛期。昨日,上海市场17年国营全乳(云象)报价在10400元/吨,涨250元;越南3L报价10300元/吨,涨100元;泰国3号烟片11700元/吨,涨300元;云南17年全乳胶10250元/吨,涨200元。上周商品市场整体波动较大,天然橡胶也不例外,期价五连阴,回落至10500元/吨左右支撑才显现。近两周原油价格持续大幅下跌,天然橡胶期货亦受到波及。昨日

首届“郑商所杯”获奖名单公示

□本报记者 马爽

为探索和完善期货市场投资者教育方式,郑商所与中国期货业协会在今年共同举办了首届“郑商所杯”大学生模拟交易大赛。本届比赛于7月1日正式开赛,9月30日结束。26日,郑州商品交易所对首届“郑商所杯”大学生模拟交易大赛拟获奖名单进行公示,共有190名学子上榜。

据了解,本届比赛共设一、二、三等奖和优胜奖,主办方郑商所和中期协按照大赛规则,在“交易成绩”、“理论成绩”以及“活跃度”三个评选指标基础上,核查参赛者身份、交易真实性和合规性等情况,最终评选出190名获奖名单并向社会公布。

“近期,国内浆价的压力主要来自于国内库存高企、下游需求不佳以及国内外盘价格倒挂等。”李冻玲表示,终端需求不佳且木浆价格下调导致成本支撑减弱,纸及纸板价格也处于下降趋势中,部分纸厂主动停产去库存,对于木浆的消耗不利。同时,全球木浆库存以及我国港口库存均处于高位且不断增加的态势中,尚未看到下降动力。在整个供需格局无法改变情况下,浆价短期或将保持弱势下调。

为产业链企业提供价格“稳定器”

“纸浆期货上市后,新增的大量非产业资金进场后,可能会阶段性弱化产业逻辑,进而争夺美元远期盘的定价权,未来逐步变为期货定价。”中信期货分析师表示。

数据显示,2017年我国木浆消耗3152万吨,其中漂针浆表观消费量为815万吨,占比23.9%。不过,由于政策与林地资源限制,国内市场所需的大量漂针浆高度依赖进口。2017年漂针浆进口813万吨,进口依存度接近100%。

“漂针浆市场产业链长,参与主体众

■ 观点链接

中信期货:浆厂存降价去库存压力

2017年~2018年上半年,尽管需求逐步转弱,库存压力持续积累,但由于浆厂存在控价能力,外盘价格持续维持高位,进而对国内浆价形成一定支撑。不过,随着浆厂库存压力持续增大,近期开始出现松动,未来大概率有一段时间的降价去库存周期,进而带来产业链利润的重构。

卓创资讯:纸厂需求低迷或压制浆价

近期,进口木浆现货市场供应量稳定,

66%铁精粉含税出厂价持稳,收报585元/吨。进口矿石方面,日照港PB粉、金步巴粉车板价分别下跌10元/吨、25元/吨。钢材方面,上周,上海螺纹钢价格下跌430元/吨,报3970元/吨;北京螺纹钢价格下跌350元/吨,收3950元/吨;广州市场价格下跌250元/吨,报4630元/吨。此外,螺纹主力盘面利润收缩78.8元/吨,收报369.1元/吨,热卷主力盘面利润扩大40.1元/吨至136.9元/吨。

跟风做空还是抄底良机

“近期螺纹钢、原油等主要大宗商品价格均出现较明显的回落。就原油而言,美国对伊朗方面的豁免直接导致原油供给放松,而就国内而言,需求端情况尚不明确,前期支撑螺纹钢价格的环保因素亦出现不确定性。”川财证券宏观分析师邓利军表示。三板块来看,黑色系方面,金联创钢铁分析师张金平表示,理性来看,需求欠佳是

五连阴后橡胶期货逆市反弹

的反弹主要是对超跌修复需求的释放。“从两日长下引线看,10500下方空间并不大,天然橡胶期货短期回落至10000附近可能性不大。”南华期货橡胶分析师袁铭表示。

长线仍存做多机会

从橡胶基本面来看,袁铭称,供应方面,泰国原材料价格已影响胶农生计,补贴政策只能小幅缓解短期胶农的生活压力,割胶意愿仍受到影响,长期供给可能会放缓,泰、马、印三国目前仍未表态,可能出台较为强硬的减产措施或能给市场带来信心。目前我国已经进入停割期,市场处于老胶出库、新胶产量停滞期,库存压力有所缓解,但这部分老胶流入现货市场,短期会考验现货在10000元/吨左右的支撑力度。

“从需求端来分析,全钢胎、半钢胎开工率仍保持在70%左右的水平,开工率尚可,部分厂商在关税提升预期下需赶工,年底前预计开工率不会有明显下滑。期货下跌

首届“郑商所杯”获奖名单公示

郑商所相关负责人表示,举办本次比赛的目的就是要让投资者教育深入前端,让大学生们在没有真正接触到金融市场之前,就树立合规、守信、识风险、懂规则的理念。同时,为了保障大赛的公平公正,拟定获奖名单要向社会公示,并接受社会各

界对大赛评奖环节的监督。

多,贸易商占比大,对价格波动敏感,在我国木浆主要依赖进口的使用结构下,国内纸浆期货有望对价格形成稳定机制,加强国内采购商对于纸浆价格的话语权。”华创证券分析师郭庆龙表示。

郭庆龙进一步表示,纸浆期货将为造纸企业提供风险对冲工具,同时对于远期的人民币计价的纸浆价格有指示作用。长期来看,纸浆期货上市后,国内纸浆采购企业能够对纸浆市场拥有更大话语权,交易信息透明化,价格形成机制更为明晰。在现实经营中,造纸企业可以利用纸浆期货管理原材料风险,对因原材料价格波动给企业利润端带来的波动进行平滑。

除贸易商通过期现结合方式使得未来定价更为透明外,李冻玲认为,对于企业自身而言,上市纸浆期货不仅可以减少造纸企业经营风险,企业可以选择在期货市场建立虚拟库存,锁定原料成本,或进行抛出,防止原料贬值,还可以改变贸易模式,期现结合的双边操作,将改变以往简单、直观的对行情赌博,减少贸易商风险,并有可能获得额外收益,加大贸易商参与度。

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

下游纸厂需求低迷,原料采买积极性不高,浆市刚需交授为主,浆价偏弱整理。预计短期下游纸厂出货情况难有明显好转,纸价将稳中小行,对浆价支撑较弱,因此浆市或延续清淡气氛,浆价将承压。

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

今年这个季节都在所难免的,并且往年同期都是限产炒作的高峰期,而今年限产消息相对平淡,这也是钢价大跌的第二个主要因素。“由于钢价不断走低,钢厂指导价也不断下调,部分钢厂积极检修,局部检修力度高达三分之二。经过大幅度的急跌,现货市场恐高情绪基本得到释放,一旦有利好消息或者期货出现反弹,现货市场也会向更加健康的方向发展。耐心等待钢市的雾霾散去。”

化工品方面,中信建投期货分析师李彦杰认为,近期,聚烯烃石化企业继续下调出厂价以降库存,但库存并未显著下降。伴随淡季需求继续走弱,聚烯烃弱势难改。是否就此认为原油化工迎来做空良机?业内人士认为未必如此,油价虽然大幅下挫,但远期曲线并没有处于深度贴水状态。也就是说,依靠市场自我修复平衡,仍需要一定的事件,短期建议以观望为主,不建议去接落下的“飞刀”。

使得基差进一步收窄,非标套利盘意愿下降,今年01合约升水相比往年加速收窄,部分持仓选择离场或移仓远月。”袁铭表示。库存方面,10月中旬青岛保税區橡胶总库存继续回落31.12%至11.2万吨。“上期所天胶库存巨降,仓单巨降;原油暴跌,丁二烯持稳,合成胶持稳,天胶与合成胶价格仍倒挂,股市极度悲观情绪升温。”国投安信期货分析师胡华轩分析认为,沪胶主力RU1901和1905合约升水破千,上周老胶仓单集中注销20.7万吨并流入现货市场,建议谨慎投资者短线操作或观望,长线投资者轻仓多单持有。

袁铭指出,本周需警惕国际环境带来的利空影响。如国际环境不确定性减小,原油能在底部企稳,库存压力放缓的沪胶有可能短期迎来反弹,上周五夜盘已有逆市放量小幅反弹的趋势。上方考验11000元/吨附近压力,中长线思路仍然为等待反弹后高点做空。

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

■ 记者观察

资金面平稳跨月无忧

临近月末,资金利率重现上行走势,26日隔夜回购利率DR001上行逾16基点,代表性的7天回购利率DR007也上行近7基点,显示流动性宽松程度有所收敛。在央行持续停做逆回购的背景下,中央国库现金定存到期、例行缴准等因素令资金面稍有承压,但考虑到月末财政支出将逐渐加大,资金面平稳跨月问题不大。

昨日央行公告称,临近月末财政支出增加,可对冲中央国库现金管理到期等因素的影响,为维护银行体系流动性合理充裕,11月26日不开展逆回购操作。至此,央行已连续22个工作日未开展逆回购操作。另外,26日有1000亿元中央国库现金定存到期。

此前,机构对该笔中央国库现金定存到期会否续作存在一些分歧,有观点认为,这是近期最有可能刺激央行重启逆回购操作予以对冲的动因;也有市场人士在上周五即指出,央行大概率继续暂停逆回购操作。

纵览整个11月份,月初到期的4035亿元MLF,央行已进行等量续作,15日1200亿元国库现金定存到期对市场的影响较小,而在月末财政支出增加的对冲下,26日1000亿元国库现金定存到期对市场的影响仍然有限。

不过叠加例行缴准等因素的影响,市场流动性仍稍显承压。26日,Shibor多数上行,其中隔夜Shibor上涨14.2基点至2.498%,7天Shibor涨1.6基点至2.644%,14天至6个月品种上涨0.2基点至1.2基点不等,9个月和1年期Shibor则分别下行0.3基点、0.4基点。

银行间市场回购利率也多数走高。截至26日收盘,银行间回购利率隔夜品种DR001上行逾16个基点至2.49%,7天回购利率DR007上涨逾6基点至2.64%,14天品种DR014上行近1基点至2.60%,21天和1个月期限品种则分别下行约23个基点、2基点。

市场分析称,导致流动性宽松程度收敛的原因主要有两点,一方面,财政部、央行并未开展新的中央国库现金定存操作,26日有1000亿元资金净回笼;另一方面,本月下旬例行存款准备金缴退款顺延至26日进行,金融机构或面临一定量的存准补缴。

当然,从货币市场表现看,虽短期限资金利率有所上行,但整体仍处于均衡偏低水平,显示当前整体流动性仍较充裕,这也是央行公开市场操作继续停摆的直接原因。

往后看,央行已无流动性工具到期,同时月末财政支出力度将逐渐加大,短期流动性供给有保障,资金面有望继续趋于好转,在月底和下月初有望呈现宽松状态。这意味着,11月份央行全月停做公开市场逆回购操作的可能性大幅上升。(王姣)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)

美尔雅期货:企业避险需求强烈

造纸行业是我国重要的基础工业之一。纸浆作为造纸工业中主要的原材料,其特点是市场化程度高、主体多样、价格波动频繁。因此,产业链企业避险需求强烈。(马爽 整理)