

“醇”意盎然 起底乙二醇“前世今生”

□本报记者 王朱莹

庞大的体量，无门槛充分竞争的市场，较大的进口依存度，多样化的参与者共同造就了充满活力、充满激情、跌宕起伏的乙二醇市场。由于近年来价格剧烈波动，乙二醇产业链企业对于风险管理工具具有强烈需求。

乙二醇期货上市后，为企业提供了更权威、规范和透明的衍生品工具，给乙二醇产业链优化定价模式、提高风险控制带来了更多的选择，辅助企业更稳定的经营管理。

正规化期货平台诞生之前

中国的乙二醇市场自新世纪伊始开始真正的市场化后，自发的经历了内贸现货、进口船货、远期现货(纸货)、电子盘、掉期市场等不同的发展阶段。

“在乙二醇期货未上市之前，乙二醇市场按价格模式分为合约价格和现货(纸货)点价模式。”远大能源化工有限公司烯烃事业部总经理戴煜敏介绍，合约价格则分为均价模式和中石化结算价模式两种。均价则为月度均价+Alpha，Alpha有正有负。中石化结算价，形式上是中石化自定价，但因为当下的乙二醇市场更趋向于买方市场，所以中石化结算价实质上接近于月度均价。现货(纸货)点价模式则是市场即时成交的单价，它是形成月度均价的基础。此外，日结价还有华西村的电子盘定价模式。

“2016年以前，中石化的结算价，中石化定价，大部分是工厂要用的，大宗商品有金融属性，贸易商才参与进来。”前程石化聚酯部副总经理杨清山表示，中石化定价出发点是下游工厂的需求，石化合约比较多，基本上都是卖给工厂。但从这两年中石化向下游卖合约的情况来看，工厂比较

库存高位

天然橡胶期价反弹有限

□本报记者 张利静

11月底以来，天然橡胶期货震荡反弹，主力合约目前盘整于11300元/吨。业内人士指出，目前海外天然橡胶受天气影响收割放缓，国内云南产区全面停割，但下游国内轮胎市场整体表现不佳，高库存成为压制国内橡胶价格的主要因素。将于周四召开的美联储会议也令市场情绪谨慎，短期橡胶价格或宽幅波动。

主产国或对胶市采取措施

宏观来看，近期中美在贸易方面达成重要共识，市场风险偏好上升。

消息面上，据报道，12月12-13日，由三大橡胶主产国泰国、马来西亚、印尼组成的国际三方橡胶理事会(ITRC)各方代表于马来西亚布城对长期低迷的天然橡胶价格进行了讨论。

由泰国、印度尼西亚、马来西亚组成的国际橡胶三方委员会(ITRC)表示，三主产国均对天然橡胶市场表示担忧。他们认为，错误的数据误导了市场，实际上当前天然橡胶供需及库存状况是在一个健康平衡的状态。各市的价格并未反映出天胶的基本情况。

国内来看，中银国际期货分析师陈悦认为，目前国内云南产区已停割，海南产区12月底也将全面停割，进口美金胶船货和合艾原料价格从上周五开始持续上涨，并带动国内现货价格。本周二天然橡胶库存增加7,300吨至343,100吨，国内高库存依然是压制行情的主要矛盾。

现货市场上，国内乳胶市场报盘坚挺，近期外盘船货价格连续上调。截至12月18日，上海地区2017年广垦全乳胶报10650元/吨，桶装黄春发报9500元/吨-9700元/吨。

短线难现趋势反弹行情

从基本面来看，中信建投期货研究员李彦杰指出，东南亚主产区近期持续降雨，部分地区出现中到大雨天气，使割胶作业受到影响，天然橡胶产出将有所放缓；下游轮胎企业开工基本稳定在七成左右，近期国内轮胎市场整体表现不佳，虽然部分品牌价格有所下调，但交投量并未有所改善；上海期货交易所天然橡胶库存持续增加，库存压力增大。

“总体来看，尽管近期受主产区雨水天气影响天然橡胶产出放缓，但下游需求的乏力使得市场供过于求的格局并未得到有效改善；美联储即将在周四公布利率决议，受此影响国际原油市场也出现大幅下跌；但近日泰、马、印三国联盟以及越南可能达成的限制出口协议在短期内将推涨天然橡胶价格。”李彦杰分析，预计近期天然橡胶将在11500元/吨附近震荡运行，短期内可能出现大幅波动。

“短期内供需没有明显好转，下游工厂需求平淡，维持刚需采购。12月19日美联储对2019年加息路径的安排很重要，市场仍然保持谨慎。此外，考虑到三国未达成限制出口协议，11580元/吨或为中线下压点，橡胶价格重心将再度下移。”陈悦表示。

排斥中石化结算价的定价方式，加上美金参与度比较少，现在外管局包括银行对转口贸易的限制，造成现有的美金量比较少，市场定价方式转移到纸货和华西村盘。

“乙二醇的门槛较低，贸易商参与做纸货，以500吨为例，均价6000元/吨的话，贸易额300万，付保证金也就是15万(5%)。”杨清山说。

国内纸货贸易中，一般是贸易商与下游签订中远期销售合同，并收取一定保证金，然后以现汇或承兑模式向厂商或上一级贸易商采购。

“厂家多是先款后货，导致下游物权转让前的存货风险和资金周转风险集中在贸易商身上。”杨清山表示，由于液体化工品供求和价格变化周期较短，在途存货的价值变动风险较大，进而产生违约风险。一旦市场价格出现急剧变化，下游的违约风险和存货贬值风险很容易冲击贸易商的现金流。

事实上，近几年，纸货市场中违约事件不断，市场不确定性增加，增加了市场的投机难度，很多纯投机目的的贸易商由于不断的亏损，逐步退出市场。与此同时，乙二醇基于专业研究以及对冲套利模式的交易行为也在逐渐增加，市场对正规化期货平台的呼声也越来越大。

场内外市场齐头并进

“场外交易市场最主要的局限性在于市场参与者多是产业链企业，整个市场容量相对较小，流通性不足。在面对较大的市场价格波动风险时，大型的企业主体进行风险对冲时流动性是个较大问题，市场价格滑点很大，或者是套保对冲做进去后后期在平仓时因流动性问题出不来的现象。”洋浦国际能源交易中心研发经理汪贞祥表示，因此场外市场仅能帮助企业规避风险敞口较小时的市场价格波动风险。

中垠物产事业部负责人郝大庆告诉记者，

相较于华西村的电子盘，乙二醇期货在大连商品交易所上市，平台更加权威，运行更加规范，参与方更加广泛，持仓量和成交量会更大，所表现出的价格更加公允，能更好地实现价格发现的功能，更加利于产业套期保值。

在众多受访者看来，乙二醇期货上市后，对于原有的场外交易市场其实是相互促进和共同发展的。

“相较于华西村电子盘、纸货和掉期，乙二醇期货具有公平公正、流通性好和资金博弈定价充分的先天优势，可以方便大型的乙二醇产业链企业进行风险对冲，而不用担心流动性和滑点问题，同时一些主要参与投机博弈的贸易商也可能更喜欢大期货这一交易平台。”东吴期货分析师王广前认为。

“长期来看，多种交易模式会相互促进。并且，由于掉期价格是逐月活跃，与合约均价模式更为贴近。另外，掉期与期货(不参与交割，提前平仓的情况)均为现金结算，二者之间的套利均不需考虑增值税的问题。”郝大庆表示。

为产业链企业“保驾护航”

“乙二醇作为一种液体化工品，其存储费用较高，因此在低价时，现货企业的采购规模受限。但通过期货市场买入远期合约，可直接采购现货节省了资金成本，同时解决了仓储问题。”国投安信期货分析师庞春艳表示，在2018年春季调研市场过程中，很多聚酯厂表示对后市行情比较乐观，因此愿意多拿合同货，但也存在供应商难以满足聚酯厂的情况。

眼下，乙二醇行业处于产能扩张周期，2018年至2020年国内外均有大量新装置投产，可以预见的是中国的乙二醇进口依存度会逐步下降，全球的乙二醇供应会走向宽松，乙二醇市场的利润会被压缩，生产

服务实体经济上新台阶

大商所商品互换业务上线

□本报记者 王朱莹

单一，只有期货，没有期权和互换，场内市场较为发达，场外市场发展迟缓。

经过多年努力，2017年3月31日，大商所上市国内首个商品期权——豆粕期权，填补了国内商品期权的空白；2018年5月4日，大商所推出铁矿石期货引入境外交易者业务，实现国内首个已上市期货品种国际化。

李正强指出，随着商品互换业务上线，大商所初步建立起既有期货和期权、又有互换的多元化衍生工具产品体系，初步建立起既有场内、又有场外的多层次衍生品市场框架，初步建立起既有国内、又有国外的开放型衍生品市场架构，标志着大商所多元开放战略转型的实现，标志着我国期货交易所正式开始为场外市场业务提供规则制度、平台支持和交易登记结算服务。

为风险管理需求提供新工具

商品互换业务得到了市场各方的积极响应，4家银行获得了综合业务指定存管银行资格，26家银行、证券公司、期货风

险管理子公司等金融机构获得了商品互换交易资格，为商品互换业务开展奠定良好基础。

当天，特产石化与商品互换交易商永安资本通过大商所综合服务平台达成了商品互换交易，该笔互换合约标的为聚氯乙烯期货价格指数。

永安资本负责人表示，大商所商品互换业务和综合服务平台的推出，为产业客户的风险管理需求提供了新的工具和途径，同时提升了期货公司风险管理子公司的服务范围及专业服务能力。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

展望未来，杨莉娜认为，从整体的供需端驱动来看，供应增加的消息在消化且已经在调整，需求端不锈钢停产检修增多，对原料需求也转弱，当前价稳并不意味着需求改善。就当前的宏观观共振而言，本周为宏观重磅信息周，暂时看反弹整理，整体偏弱方向难改。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

■ 记者观察

油价与美元同步走跌不可持续

□本报记者 王朱莹

作为现代工业化经济体的血液，原油价格的每一次牛熊转换都令世人瞩目。尤其近期原油价格以短时快速下跌的方式，来反映市场对于供需转势的担忧情绪。决定原油走势的因素向来有二，一是供需，二是美元汇率。

目前国际原油交易大多以美元计价，在供需端变化不大的背景下，美元的升值或贬值本身也会造成原油价格的涨跌。一般而言，美元与原油呈现跷跷板效应：当外汇市场上美元升值时，原油价格便会下跌；而当美元贬值时，原油价格上涨。

油价显著上涨时会从石油账户赤字对美元指数造成贬值压力，而随着页岩油革命的来到，这一现象逐渐淡化。当前，油价对美元指数传导途径主要通过改变美国的通胀预期，进而影响美联储的加息进程。在OPEC达成减产协议的情况下，原油市场仍存在供应过剩的风险，油价缺乏明显的上行动力。油价的变化对于美国的通胀水平影响更加直接和迅速，油价的弱势或令美联储加息的步伐放缓，加息周期中的不确定性将会增加，从而减轻长端利率上行压力，叠加美国经济拐点隐现，或自高位回落，并考虑欧央行下半年重启加息的因素，从中期来看，美元走弱概率较大。

不过，这种美元与原油价格同跌的逻辑，是一种阶段性的逻辑，与长期的美元与原油之间的内在逻辑并不相符，因此只能是短暂的。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

民生银行为风险管理子公司开展商品互换业务授信

12月19日，大连商品交易所商品互换业务正式上线。中国民生银行成为首批被授予商品互换业务交易商资格的银行之一，进一步丰富了服务企业风险管理的外场衍生工具，满足企业多样化、个性化的交易需求。

近年来，大商所高度重视场外市场建设工作，先后在场外现货和衍生品领域推出了仓单转让及串换、仓单服务商、“保险+期货”、场外期权、基差贸易等多项创新业务，自主研发并发布了37只商品期货指数，为产业客户、金融机构参与场外市场提供业务支持和配套政策。本次商品互换业务的推出，能够与场内市场工具构成互通共融、互促共进的风险管理生态圈，降低市场参与的门槛和成本，增大市场容量，提升期货市场服务实体经济的效率和范围，进一步完善多层次市场体系。

一直以来，中国民生银行高度重视与大商所的合作，积

极参与大商所场外期权和农民收入保障计划试点项目，发行挂钩大商所铁矿石指数的结构性产品，在做好期货保证金资金管理、清算等基础工作上，积极拓展业务模式，创新服务手段，提升金融机构服务实体经济的能力。此次，民生银行作为商品互换业务交易商，将依托大商所综合服务平台，为产业客户提供报价和交易服务，实现集信用管理、交易登记、结算清算、风险控制为一体的全流程管理，在满足客户个性化风险管理需求的同时，也有利于降低客户的交易风险。

未来，民生银行将继续加深与交易所合作的广度和深度，利用场内外衍生市场，围绕产品、服务、渠道、资源、信息等多个角度，探索创新更多紧密、完善的银期合作生态圈，切实促进期货市场服务实体经济的持续健康发展。(王姣)

黄金多头仍有优势

□美创鑫裕 杨艺

但美联储是否会调整预期仍不确定，一旦美联储传递鸽派信号，令投资者对美联储明年加息预期进一步降温，美元可能会受到打击，而金价有望反弹，反之这将限制美元涨势，在一定程度上调利好黄金。

其次，英国究竟以怎样的方式离开欧盟，美国国会和总统特朗普之间如果达不成协议，美国政府又面临关门等令金融市场的不确定性增加。英国国内就脱欧进展计划争议不断，主要的焦点围绕是否直接进入英国议会投票推进无协议脱欧，或进行二次公投，亦或继续与欧盟争取“软脱欧”，议会投票最终截止于1月21日，伴随市场忧虑情绪，避险偏好或再次使资金投向美元。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

“大商所本次上线商品互换平台，为风险管理公司及优质的实体企业参与商品场外互换市场提供了统一平台，通过引入更多优质、专业的交易对手方，为风险管理公司参与场外互换交易增加了流动性。互换交易商和交易所代理双边清算机制，也针对交易对手方信用风险及交易协商成本等问题，给出了新的解决方案。”中国期货业协会副会长张晓轩表示。

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.08			83.22	-0.14	-0.17
商品期货指数	947.91	946.19	950.25	943.41	948.55	-2.36	-0.25
农产品期货指数	834.93	836.49	837.31	832.72	834.04	2.44	0.29
油脂期货指数	452.97	455.74	456.12	452.1	451.72	4.02	0.89
粮食期货指数	1214.14	1223.83	1226.73	1212.29	1213.57	10.26	0.85
软商品期货指数	776.61	774.06	777.14	772.69	777.1	-3.04	-0.39
工业品期货指数	994.88	991.26	997.88	987.55	996.32	-5.06	-0.51
能化期货指数	672.14	671.06	674.46	664.68	672.65	-1.58	-0.24
钢铁期货指数	1061.33	1060.21	1067.03	1055.5	1062.54	-2.33	-0.22
建材期货指数	961.07	958.73	963.82	955.52	961.43	-2.7	-0.28

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	961.71	962.9	956.54	958.98	-3.89	959.69
易盛农基指数	1213.2	1213.26	1207.1	1209.8	-2.13	1210.11