

# 仓单业务稳发展 企业期现管理添利器

□本报记者 孙翔峰

纵观国际市场上,一个成熟的期货市场基本都能做到场内场外、期货现货互联互通。2018年5月28日,上期所正式上线上期标准仓单交易平台,开展标准仓单交易。平台初期以铜、铝为试点品种,为实体企业提供标准仓单开户、交易、结算、交收、信息、风控等一站式服务。试点成功后,10月18日平台又把品种扩展到铅、锌、锡、镍,目前上期所所有已上市有色金属期货交易品种对应标准仓单均上线平台交易。

经过半年多的发展,上期所标准仓单交易平台市场运行平稳,企业积极参与,成交日趋活跃,市场规模稳步扩大,标准仓单交易价格与期现价格紧密互动。业内人士认为,标准仓单业务的持续发展,有利于企业增加仓单流动性,盘活存量资产;有利于增加现货市场价格透明度,提高产业商品流通效率;有利于企业管理信用风险,增加企业经营平稳度。



铜陵有色冶炼工厂

本报记者 孙翔峰 摄

## 企业购销增新招

“仓单平台的利用,等于为企业销售增加了另一条腿。”铜陵有色商务部铜销售科科长杨苏琦对中国证券报记者表示。

杨苏琦介绍,当前标准仓单平台已经成为铜陵有色开展贸易的有效途径,平台目前通过卖方挂牌交易,买方摘牌成交,并于当日完成结算交收的行为,大大提高了有色金属贸易的效率,作价、签约、货款支付、货权转移、发票开具的时间大大缩短。

在参与仓单贸易的过程中,铜陵有色还通过仓单发现了更多的贸易机会,提高

了贸易的效率。铜陵有色公司2018年与上海某公司签有电铜贸易长单,1500吨/月,卖方点价并选择交货期,上海交货,升水150元/吨,扣除运费后,实际出厂升水15元/吨。2018年11月20日,我公司择机在标准仓单平台采购了中储无锡库622675吨的“铜冠”牌电铜仓单以及8755吨的“金豚”牌电铜仓单(当天采购的市场升水约70元/吨),并在支付了过户费1元/吨+出库费23元/吨+运费70元/吨的成本后,由线上转线下销售,完成了与上海某公司当月1500吨长单的交货,同时将铜陵工厂的电铜以较高的升水100元/吨就近

转售给本地用铜企业。

这样,铜陵有色借助平台的仓单操作,灵活利用社会资源,抓住了升贴水差较高的市场机会,完成了交单任务。在获得长单出厂升水的同时,还额外获得了15元/吨的升水溢价,在增加26元/吨的应收尾款资金成本的同时减少了41元/吨的运输成本,客户也及时拿到了货源,实现了双赢。

截至2018年12月11日,上期所标准仓单共达成成交12271笔(单边统计),共计148681张仓单,成交数量达到343.92万吨,成交金额到达648.60亿元。

“通过标准仓单交易,可以实现天天交易、日日交割,改变传统期货交易只能在每月交割期内交割一次的模式。”

上港物流总经理李一尘对中国证券报记者表示,它不仅可以有效解决实体企业对交割商品不同时间、地点、规格等的多元化和个性化需求,实现仓单串换,还能促进交割商品地区升贴水、品牌升贴水与等级升贴水的形成,同时,它将期现从线下转到线上,全面提升了仓单流通的效率和价值,从而拓宽了期货市场服务实体经济的深度和广度,使期货市场更加有效地服务实体经济发展。

## 现货价格新标尺

记者在调研中了解到,随着上期所仓单业务的推出,相关品种产业的价格透明度进一步提升。

“目前国内有色金属市场现货报价主要来自咨询机构,价格多采用时点报价,一天报一次或分时段报几次,不能完全覆盖全天交易,而且公正性和透明度也存在一定的瑕疵,而平台上的仓单的价格是实实在在成交价格,是真金白银换来的,可信度高于单一机构的报价。同时平台的交易时间贯穿整个白天的期货交易时间,可以反映每个时段的真实的现货成交情况。”建发(上海)有限公司相关负责人介绍。

“平台的挂牌情况可以直观、及时

了解到当日行情信息,价格公开、透明,”国君风险管理子公司有色事业部负责人汪菲介绍,在2018年10月18日仓单交易平台铜铝之外的新品种上市后,国君风险管理子公司通过平台陆续采购了约1500吨铝锭仓单和150吨锡锭仓单。其中,10月-11月铝近月合约与远月合约的基差波动性较大,业务人员及时地通过期货移仓及平台上仓单采购,成功实现了期现价格联动性,整个操作实现了高于一般性贸易的盈利。

公开透明的价格,也为企业有效实现基差贸易等提供了基础。在上线首日2018年5月28日,国君风险管理子公司熟悉了平台业务流程后,就一直关注市场

行情的变化,并在7月25日前后,发现沪铝两个月价差达到140-150元/吨区间,于是及时从平台上采购了约3000吨价格贴水的铝锭仓单,并在期货盘面上锁定了150元/吨的价差,整个业务流程简便、快捷。若按照传统贸易冗长复杂的询盘、签订合同流程,该价格优势会瞬间丢失。

基于价格透明、流动性高等背景条件,一些企业也积极利用上期所标准仓单交易平台开展仓单串换业务等创新业务。国投中谷(上海)投资有限公司是国投安信期货有限公司的风险管理子公司,以风险管理、产业客户服务为业务基础,主营业务为仓单服务、合作套保、基差交易及衍生品服务。

公司在7月26日通过交易平台进行仓单串换,将持有的共计1995.099吨兰铝品牌仓单在平台上卖出,同时通过平台买入2001.209吨浙江田川的甘铝品牌仓单,通过这一买一卖,实现了每吨200元的溢价收益。据了解,类似的仓单互换操作国投中谷陆续开展了10多次,为公司创造了可观的收益。平台上线运行4个月,国投中谷已经实现全年的经营目标。

国投中谷总经理助理张世权认为,利用平台开展仓单串换既能为公司现有的期现套利和交割业务服务,还可以体现持有的仓单品牌升水和地区升水的价值。同时,平台的仓单串换功能有利于盘活存量仓单,提升仓单资源配置效率。

## 风险管理不放松

的安全也有保障,同时现在市场上票据的问题远远多于资金的问题,而现货平台的发票是由上期所开具的,因此票据的真实性和安全性都有了保障。

无独有偶,作为大型国企,建发对信用风险的内控极严,选择贸易伙伴的要求和审批链也相当苛刻,可做交易的合作伙伴有限。

前述上海建发人士表示,上期所标准仓单交易平台上,所有的资金和货物往来

全部是由交易所背书,因此在此平台上所有的交易对手都是风险最低的等级,不存在任何资金、货权以及发票的信用问题,省去了繁琐的内部审批和风控流程。同时每笔交易无论产销,对手方都是交易所,使得资金和货权的划转,以及增值税发票的开具与收取只需对接交易所一家即可,节省了大量的人力物力。因而这个平台推出后,400多家已开户的交易商等于都变成了建发合规的采购商,业务范围大大拓宽。

“在跟一些大的国企或龙头企业做贸易的时候,因为双方都存在严格的风控制度,有时候会存在用谁的合同模板或者先付款还是先发货,再或者在发票开具时间上有分歧,影响业务开展。但作为上期所背书的交易平台,规则统一,交投双方对应的都是交易所,之前的很多杂乱的规则弊端得以解决。”前述上海建发人士表示。

## 原油显著反弹后存调整可能

进入新年以来,“商品之王”原油市场表现亮眼,其中WTI原油、布伦特原油、国内原油期货主力合约累计分别上涨12.86%、11.89%、10.16%。分析人士表示,国际贸易局势缓和、沙特声明、欧佩克大幅减产数据以及美股止跌回升等均对油市构成利好支撑。不过,从基本面来看,油市仍处于供需两淡格局,且从季节性上看,一月份是全年库存积累最多的月份,因此,短期油价可能出现休整。

### 油市表现亮眼

自2018年12月24日创下阶段新低42.36美元/桶之后,WTI原油便展开连续反弹,2019年1月11日最高一度触及53.31美元/桶,本月以来累计上涨12.86%;布伦特原油亦自2018年12月26日创下阶段低点50.22美元/桶后便一路回升,1月11日最高一度触及62.49美元/桶,本月以来累计上涨11.89%;国内原油期货主力1903合约亦从351.6元/桶,最高一度反弹至428.9元/桶,1月累计上涨10.13%。

广发期货发展研究中心油金分析师表示,近期,国际油价持续走高,WTI原油、布伦特原油均录得八连涨,目前已显著突破40日均线并即将测试60日均线压力位。自上涨行情启动后,两油交投活跃度均明显提升。

“近期油价与金融资产的相关性显著提高,油价自2018年12月中旬以来与美国三大股指具有高度同向性,因此近期的反弹或得益于美股的止跌回升。”上述油金组分析师表示。

中信期货分析师表示,国际贸易局势出现缓和迹象、沙特声明,叠加欧佩克大幅减产数据、美国非农就业数据强劲、美联储主席鲍威尔安抚市场、中国央行降准释放流

动性等多重利好推升,油价自低位持续反弹,修复前期超跌幅度。

### 基本面支撑仍不足

展望后市,广发期货发展研究中心油金分析师表示,未来油市产业基本面将继续修复,多单继续持有。核心风险方面注意警惕经济下行超预期、美股涨跌对油价的拖累。

不过,中信期货分析师则认为,本月以来,原油价格经过大幅上行后目前接近前期平台,或需进行短暂休整。

从基本面来看,华泰期货分析师表示,总体来看,油市仍处于供需两淡的格局,且从季节性上看,一月份是全年库存积累最多的月份,基本面依然不足以支撑油价继续强势反弹,当前全球成品油库存压力依然偏大,显示终端消费不足以支撑炼厂的高开工率,炼厂利润处在被压缩的状态,油价反弹有顶。

俄罗斯方面,2018年12月原油及凝析油产量继续增至1140万桶/日的创纪录高位;2019年承诺减产至1120万桶/日。利比亚方面,因El Sharara油田产量损失及天气导致出口油港关闭;目前产量由2018年10月的120万桶/日降至95万桶/日,计划在2021年将产量翻倍至210万桶/日。

中信期货分析师则表示,目前,原油市场供应逐渐向好,需求压力暂存,宏观风险依旧。近期,美股止跌回升、减产逐渐兑现、月差结构暂稳,若宏观环境企稳,油价或存继续上行动力;若国际贸易局势再现扰动,或可考虑将布伦特原油多单转入多WTI原油空单操作。操作上,建议布伦特原油多单持续;WTI原油期货1906-1912月差多单持有。(马爽)

## 黑色系期货反弹空间较小

近期建筑钢材市场整体维持窄幅震荡态势,但整体现货表现不如期货,螺纹钢期货受降准利好刺激近期稳步上行,但现货并没有表现出跟随的态势,且一旦期货回调现货市场成交和价格就跟回落。文华财经数据显示,黑链指数近三周累计上涨2.89%。

卓创资讯分析师曲明辉表示,目前现货上下游采购有转弱迹象,现货投机情绪较上周有明显转弱,成交基本仍以南方市场刚需为主,北方地区第一轮冬储正陆续开始进行。春节将至,有效交易日可能

只能到一月中旬,贸易商订货量有所减少。未来天气转冷,需求会进一步得到压制。

期货方面,曲明辉表示,近期螺纹钢期货走出了震荡上行的态势,日线级别来看,若向上破位3550点则上行空间将打开,上方目标位在3650点附近,但周线级别的空头趋势并没有转好。近期的上涨大概率是因为降准利好以及冬储预期再加上对明年开春行情的看好,三大因素叠加导致行情震荡上行。短期期货反弹或将延续,但空间有限。(王朱莹)

## 监控中心工业品指数横向整理

截至上周CCFI指数各品种涨跌幅统计				
CIPI指数品种	当周涨跌(%)	上周涨跌(%)	双周涨跌(%)	本月涨跌(%)
沥青	4.24	3.95	8.19	9.02
焦煤	4.01	0.51	4.52	4.31
PTA	3.19	3.44	6.63	3.19
硅铁	2.57	0.63	3.19	2.92
热轧卷板	2.23	0.54	2.77	2.60
焦炭	2.11	2.10	4.22	3.74
锡	2.06	0.60	2.66	1.65
镍	1.97	2.13	4.10	3.83
螺纹钢	1.52	2.41	3.93	3.42
甲醇	0.89	3.89	4.78	4.64
玻璃	0.53	1.70	2.23	2.88
铜	0.38	-2.48	-2.10	-2.23
聚丙烯	0.21	1.20	1.40	2.01

受OPEC减产的支撑,原油持续反弹。市场情绪得到提振,但美国政府持续停摆令投资者心态偏谨慎,期货市场监控中心工业品指数阴阳交错,横向整理,反复测试1000点关口压力位。截至1月11日当周,CIFI最终收于1001.29,上周最高上冲至1005.67,最低探至989.85,全周上涨0.81%。(方正中期期货 王盼霞 夏聪聪)

## 易盛农期指数反弹空间有限



易盛农期指数上周偏强震荡运行。截至1月11日,易盛农期指数收于941.68点。棉花方面,春节假期前,有织厂进行棉纱小量备货,但由于终端需求暂无改善,棉布库存仍处较高水平,棉纺织企业原料补库动力不足,疆棉购销进度缓慢。加上仓单以及套保盘的压力,短期内预计郑棉走势仍偏弱。(华泰柏瑞 李孝华)

# 纸浆期价趋势反转还是昙花一现

□本报记者 马爽

自2018年12月26日创下上市以来新低4916元/吨以来,纸浆期货主力1906合约便展开连续反弹,上周最高一度触及5362元/吨,区间累计涨幅超9%。

分析人士表示,宏观氛围好转以及国废涨价提振市场多头情绪回升,纸浆期价迎来显著反弹。不过,目前来看,在下游消费需求不佳和宏观层面隐忧因素仍存的情况下,春节前纸浆期价反弹空间或有限。

### 期价迎来显著反弹

上周,纸浆期货迎来显著反弹,主力1906合约最高至5362元/吨,收报5324元/吨,涨184元或3.58%。美尔雅期货纸浆分析师陈鑫表示,纸浆价格回调仍是当下主旋律。不过,近期由于国内宏观氛围出现一定程度上的好转以及国废涨价带动,纸浆期货市场

多头情绪回升。

国废调整方面,1月11日,废纸指数为2008.80点,环比上调1.02%。其中,华东地区上调20-100元/吨,华南地区上调50-80元/吨,华中地区上调50元/吨,北部地区上调50元/吨,西部地区上调50元/吨。

陈鑫进一步表示,纸浆期货价格本月初开始展开延续反弹趋势,目前已突破前期震荡区间。市场的悲观预期看似已出现全面扭转,前期过于压抑的情绪在这样的时间点也容易呈现集中式爆发,反映在盘面上便以大涨形式来呈现。

现货方面,据中国浆纸数据,江浙沪市场针叶浆低位盘整。银星5500元/吨,凯利普5700元/吨,北木6000-6100元/吨。阔叶浆市场刚需交易。巴松5500元/吨。本色浆报价平稳,金星6150-6200元/吨。化机浆报价平稳,昆河佳维4600元/吨。

### 下游需求不佳成掣肘

在缺乏基本面支撑的下,市场情绪回暖能支撑纸浆期价走多远?

从基本面上看,中银国际期货研究部分分析师陈悦表示,目前纸浆期货市场的主要压力来自下游消费需求的不佳,造纸企业成品库存创出2018年内新高,且纸制品价格持续走低。此外,多家纸企2019年1月中旬下旬至2月中旬期间有停机计划,且停机时间相比2018年有所增加,纸浆需求减少。

库存方面,目前,截至2018年12月末,国内最大的纸浆进口港青岛港纸浆库存仍处累库阶段,达到96万吨,环比增加9%,同比增加85%。其余常熟、保定两大港口库存同比看仍处相对高位,去库缓慢。此外,全球生产商木浆库存和欧洲木浆港口库存存在2018年11月不断创下近年来历史新高,分别达到40天和153.36万吨。

“全球纸浆供应压力短期没有出现缓

解。当下产业链流转依然不畅,高库存下,外盘仍有进一步转弱风险。”陈鑫表示。

此外,国内现货内外盘价格长期倒挂。从外盘现货CFR报价来看,目前进口盘面亏损额度虽然最低点有所收敛,但仍处低位,短期很难激励港口库存大幅流入国内。“这也是除了需求不佳外造成港口库存居高不下的重要原因。”陈鑫表示。

展望后市,从技术面来看,陈悦表示,纸浆期货1906合约在5362元/吨遇到阻力回落,上周五又再次上行并收于5300元/吨以上,且未出现资金流出情况。操作上,建议在5300元/吨一线做多,阻力位在5400元/吨。跨期价差缩小至-124,远月贴水收窄。

陈鑫则认为,预计纸浆期价春节前将维持底部区间震荡,但不排除会随着宏观环境波动而出现一定的下探空间。春节后,若下游补库需求启动,纸浆价格才有可能迎来反弹。