

铁矿石期货国际化“周岁”交出满意“答卷”

□本报记者 马爽

2018年5月4日,大连商品交易所(简称“大商所”)铁矿石期货引入境外交易者,实现了国内首个已上市品种的对外开放。作为全球规模最大、唯一采取单一实物交割的铁矿石衍生品市场,铁矿石期货在对外开放的一年里,境外客户交投规模快速增长,市场结构进一步完善,价格影响力持续增强,为全球客户提供了有效的价格信号和避险工具,交出了一份满意的周年“答卷”。



新华社图片 制图/刘海洋

产业客户参与积极性不断提升

在铁矿石期货引入境外交易者的2018年,我国进口铁矿石10.64亿吨,同比2017年减少1%,为2010年来我国铁矿石年进口首次出现负增长。虽然进口量略有减少,但我国钢铁行业延续高效运行,市场秩序明显改善,自2016年开始推行的钢铁行业供给侧改革,去除大量落后产能,修复钢铁行业供需格局,使整个钢铁行业从2017年至今维持了较为可观的利润,产量也持续增长。2018年我国生铁、粗钢产量分别为7.71亿吨、9.28亿吨,同比分别增加3.0%、6.6%,粗钢产量创历史新高。2019年一季度我国生铁产量增速高达9%。

在保持良好发展的同时,钢铁企业在利用期货工具对冲原料及产品价格风险方面也更加得心应手,期现结合成为近年来钢铁行业发展的一大趋势。2019年初,受巴西矿难事故、澳大利亚“维罗妮卡”飓风袭击等影响,国际铁矿石价格出现大幅波动。在此背景下,钢铁产业链企业更积极参与我国期货市场。2019年前4月,法人客户持仓占比47%,较去年同期增长了10个百

分点。“今年淡水河谷矿难虽然是突发性事件,但很多企业提前布局,一定程度降低了矿价大幅上涨对钢厂的不利影响。”唐山万阳贸易有限公司负责人李津说。

记者了解到,自2015年以来,我国铁矿石期货套保效率保持约80%,为产业客户规避风险提供了有效工具。2018年,我国铁矿石期货成交量、日均持仓量分别为2.4亿手、80万手(单边,下同);2019年前4个月,铁矿石期货成交量、日均持仓量分别为8314万手、77万手。2018年,我国铁矿石期货成交量是世界第二大铁矿石衍生品市场——新交所(SGX)掉期和期货的22倍,继续保持全球最大铁矿石衍生品市场的地位,为企业套保提供了充足的流动性。

在市场结构上,2018年5月4日铁矿石期货国际化以来,铁矿石产业客户参与期货的积极性持续提升,法人持仓占比稳步提高。2018年,法人客户日均持仓占比为42.5%,其中国际化前为36.8%,国际化后提高至44.3%。

在价格相关性上,上市以来至2018

年,铁矿石期现价格相关性高达0.98,与普氏指数、新交所铁矿石掉期价格的相关性也在0.98以上。“境内外价格高度联动性为很多境外交易者开展跨市场套利提供了机会。”东证期货机构业务事业总部相关业务负责人提到。

“期货市场影响力提升,使现货市场越来越关注期货价格波动。近一阶段,期货与现货的基差初现贴合靠近,期间波动基差有所拉大,主要是市场阶段性多空分歧较大,但最终还是会走向期现收敛。”南钢股份数投资部主任蔡拥政指出。

在交割环节,截至2019年4月底,铁矿石期货累计交割579万吨。交割地点以华东港口为主。交割矿种以主流矿为主,其中,国际化后铁矿石共有5个合约发生交割,累计交割179万吨,交割基差平均272元/吨,与国际化前(2017年1月-2018年4月底)的233元/吨基本持平。稳定的基差水平保障了期货结算价在合约到期前能够有效收敛。

除了市场结构、价格相关性变化之外,一年来铁矿石期货近月合约的流动性也有

明显改善。记者了解到,铁矿石现货贸易和钢厂经营生产具有连续性,企业套保或者基差定价的理想合约是1-3个月的近月合约。为提高非1、5、9合约交易活跃的连续性,大商所推出了铁矿石仓单服务商、期货服务商等创新制度,在支持客户参与近月合约交易的同时打消因交割能力较差而回避近月合约的顾虑。在上述制度作用下,铁矿石近月合约成交量有大幅提升,如1807和1811合约成交量分别为342万手和628万手,而1707和1711合约成交量分别只有0.62万手和0.84万手。

“现货贸易呈现连续性,因此产业企业需要在连续月份合约进行套保。非主力合约活跃度的提高为现货企业套保创造了条件,对丰富风险对冲手段、便利产业企业参与近月合约套保具有重要意义。”光大期货研究所黑色研究总监邱跃成认为,非主力合约成交好转后,交易者还可以利用不同期货合约价格之间的价差变化进行套利交易,在一定程度上有助于减少近月合约价格瞬间频繁波动,促进交易平稳运行。

境外客户寻求境内期货工具避险

随着价格波动风险的积累,无论是境外矿山、贸易商还是境内钢厂都面临风险防控的严峻考验。记者了解到,除澳大利亚等国家矿石开采成本较低之外,全球其他矿山企业铁矿石成本大多高于40美元/吨,铁矿石价格波动对相关矿山企业营收的影响较大。据估算,全球铁矿石海运贸易非长协量超过4亿吨,铁矿石贸易额位居全球第二。如何借助衍生品工具管理铁矿石市场风险,已成为摆在境内外产业链企业面前的重要课题。

2018年5月4日,酝酿多年的铁矿石期货国际化落地,我国首个已上市期货品种

的对外开放“扬帆起航”,使中国铁矿石期货市场由局域性变为全球性市场,境外矿山、贸易商等产业客户参与更便利,境内外客户可以进一步开展套期保值、跨国仓单质押、产能保值等业务,降低市场不确定因素的影响,进而实现全球范围内的产业链风险管理。

国际化业务为期货市场带来的直接变化,是引入了包括矿山、贸易商等产业客户在内的境外交易者。截至2019年4月底,已有包括嘉能可、摩科瑞等产业客户在内的125个境外客户开户,分布在中国香港、新加坡、英国、澳大利亚、日本等地

。境外客户成交量整体呈现递增态势。2019年前4月,境外客户成交量、持仓量较国际化初期的2018年5月至8月分别增长637%、264%。

对于铁矿石期货国际化后市场参与结构的变化,蔡拥政对记者说,自2018年5月4日铁矿石期货国际化以来,铁矿石期货的交易活跃度有所增加,期货市场参与者也越来越多元化,不少外资机构积极参与。

参与铁矿石期货交易的国际贸易商摩科瑞相关负责人指出,多年来,中国铁矿石期货市场较好的流动性和发挥良好的期货功能,是公司参与交易的主要原

因。为此,公司做了周密的安排和部署,组建专门交易团队,通过了特定品种交易者适当性审核,并按照国际化规则建立了内部控制、风险管理、信息通报等管理制度,在中国境内开立了NRA账户,准备了充足的交易资金。

除摩科瑞、嘉能可、磐石国际金融等企业成为国际化首批境外客户之外,大商所相关负责人介绍,很多境外企业此前已经以境内注册主体身份或通过境内产业客户代理的方式参与交易。据粗略统计,铁矿石期货的实际外资背景客户已超过250家,其总成交量占上市以来成交总量的19%。

基差贸易在国际市场逐渐得到普及

要求,由贸易商在期货市场进行相对应的操作,完成点价业务。在河钢集团和嘉吉公司合作中,2018年河钢集团通过基差点价采购60万吨铁矿石,为公司节约采购成本约1450万元。

“中国每年铁矿石使用量超过10亿吨,钢铁行业的波动性在过去几年内表现尤为显著。在这样的背景下,铁矿石的基差贸易合能够充分帮助企业管理原材料风险,更好地发挥金融衍生品为钢铁产业服务的作用。”嘉吉投资金属事业部中国战略客户总监王强说,对于铁矿石而言,大商所铁矿石期货交易量、持仓量充足,引入境外交易者后市场影响提升,为铁矿石贸易提供了优质的定价依据。

同样参与了铁矿石期货交易的国际商贸商托克投资公司大宗商品交易经理曹卓群表示,公司从去年下半年开始增加了港口铁矿石现货贸易业务。“目前中国铁矿石期货流动性充足,用中国铁矿石期货价格为港口现货贸易来定价是最合适的,以期货价格为基准的基差贸易也是行业贸易的一大趋势。”他还提到,如果客户有需求,公司也会探索利用铁矿石期货价格为海漂货进行定价。

某境外铁矿石企业市场部相关负责人也认为,很多国内外的贸易商参考中国铁矿石期货价格,调整对中国港口现货的即时报价,曾合作过的国际企业有的已经开始尝试用基差贸易来定价谈判,在点价业

务中尝到甜头。

据了解,大商所自2017年开始推出基差

贸易的创新试点,截至目前已支持开展了8

个铁矿石基差贸易试点项目,河钢、福建三

钢等很多代表性企业都参与试点。

在去年基差贸易试点中,福建三钢与某国际贸易企业签订了20万吨的铁矿石基差贸易合同。

“我们利用基差贸易手段实现了灵活定价,在获取利润的同时,通过约定基差有效规避货价格风险,锁定采购价格。同时,

这种模式丰富了现货采购的渠道,有利于贸

易双方形成紧密的合作关系。”福建三钢证

券部副部长徐燕洪表示,在基差贸易中,买

方的选择和基差的确定没有固定模式和策

略,需要在今后实践中不断学习和探索。

各方协力助国际化业务平稳运行

也下足了工夫。“境外大型企业对参与期货交易比较谨慎,需要一定的开发周期。为此,我们海外团队举办了多次路演,介绍中国期货市场情况以及铁矿石合约规则、参与渠道、交割细则等,有专人对接潜在意向客户并研究、提供服务方案。”东证期货机构业务事业总部相关业务负责人表示,一年来公司先后举办了5次海外市场推广活动,越来越多的境外客户了解铁矿石期货交易规则,一些客户已经成功参与到交易中。

对于铁矿石期货国际化开展,交通银行等10家境外客户保证金存管银行同样功不可没。交通银行总行金融机构部副总经理徐俊婷介绍,这一年来,银行为境外交易者提供账户管理、资金划转和结售汇等服务,并支持客户向期货公司、期货公司向交易所的出入金和查询。“在保证合规性的基础上,我们在实际业务中优化业务流程,提高了划转效率和客户办理便捷性,保证期货交易的时效性。”

尽管铁矿石期货国际化一周年迈出了坚实的一步,但相关市场人士指出,目前境外客户对于中国期货市场了解和参与程

度、境外客户成交比重仍需提升,此外针对国际化品种的适当性制度、外汇出入、保税交割等业务环节还有待优化,对外开放还有很长的路要走。

“目前,大连港是铁矿石唯一一家保税交割库。未来,保税交割业务量会随着境外客户不断参与而有所提升,我们会在全国其他港口增加保税交割业务,为越来越多的境外客户提供便利。”大商所相关负责人指出。

除保税交割外,据他介绍,大商所还将持续推动铁矿石国际化相关规则、流程的优化,如适当简化境外客户交易账户设立流程,节约开户交易时间成本;推出更为灵活、贴近境外客户需求的盈利换汇制度,提高境外资金使用效率;优化投资者适当性管理,简化知识考试程序等。通过上述措施深化铁矿石期货对外开放,进一步支持境外客户源源不断参与我国期货市场,更好地服务我国钢铁行业发展、服务国家战略。

贵金属及债券中期仍具配置价值

□本报记者 张利静

2月以来,美元指数不断走升,连续三个月月线收阳,4月收涨幅0.29%。分析人士指出,4月美元延续偏强走势对贵金属及新兴市场表现有所压制,5月仍需继续警惕美元走升对市场带来的压力。不过中期来看,贵金属及债券等避险资产仍会受到追捧。

贵金属短期承压

文华财经统计数据显示,4月以来,美元指数累计上涨0.29%,月内最高触及98.35,创下两年新高。在美元较强势的表现下,4月商品尤其是贵金属市场承压,其中COMEX黄金期货价格下跌0.79%,白银期货下跌0.89%。

“刚刚过去的4月,随着美国多项经济指标好于预期,美元指数持续上行,创下两年新高,并突破前期震荡平台,达到98的高位,离100高点仅一步之遥,美国经济向好,欧元区经济萎靡提振美元走势。中期内,美元恐将延续上行趋势,达到100高位。”方正中期期货分析师彭博表示。

“从全球资产配置角度来看,资金在美国与其他经济体之间的分配取决于美国经济与其他经济体的相对基本面趋势,在全球经济‘比差’的环境中,美国经济韧性的往往更容易得到体现,打破强势美元格局需要全球其他市场发出更为明确的复苏信号。”申万宏源证券分析师金倩婧、王胜认为,主要由消费驱动的美国经济往往比主要依靠投资与贸易驱动的新兴市场与欧洲市场具有更强的韧性;全球经济下行阶段,资金回流美国,美元往往相对强势,发达市场股市跑赢新兴市场;当全球经济上行,资金外流至更具有弹性的新兴市场,美元往往趋于回落,新兴市场股市跑赢发达市场。

彭博表示,中期来看,贵金属及债券等避险资产仍将受到追捧,目前债券价格有所回落,收益率有所回升,应为配置避险资产的好时机。“预计美元将在5月延续涨势,可逢低做多;欧元延续调整可能性较大,逢高做空为主;贵金属和债券开始显现配置价值,应逢低买入;美国股市和工业品恐将受压调整,应逐步远离或逢高做空为主。”

债市或迎阶段性上涨机会

从近年来的表现来看,申万宏源证券研究分析,2017年全球经济同步复苏,美元走弱;2018年美国税改促使美国经济一枝独秀,美元强势上升。2019年以来,美联储态度转“鸽”与外部扰动因素缓解带来过度悲观预期修复,但全球经济是否见底回升仍需要进一步经济数据确认。“从以往经验来看,从2016年初美联储态度转‘鸽’到2017年全球经济确认向上,实际上经历了中国的供给侧改革与美国特朗普财政刺激预期等政策过程,这一次全球经济周期特征可能更加明显,全球经济周期上尚未明之前,美国资产的相对吸引力仍在。”

从国内资产配置角度来看,西南证券分析师杨业伟表示,资本市场经过4月的调整,已反应政策调整和经济弱平稳预期,继续调整空间有限。当前股市估值隐含未来半年工业企业盈利与一季度水平基本持平,名义GDP小幅下行。在全年经济弱平稳,政策不允许经济失稳风险再度上升情况下,市场再度出现明显经济悲观预期,即继续大幅调整可能性有限。而债市利率同样已经反应了逆周期政策回撤预期,预计随着经济乐观预期减弱,债市可能迎来阶段性上涨机会,但全年仍将延续震荡格局。

监控中心工业品指数震荡反弹

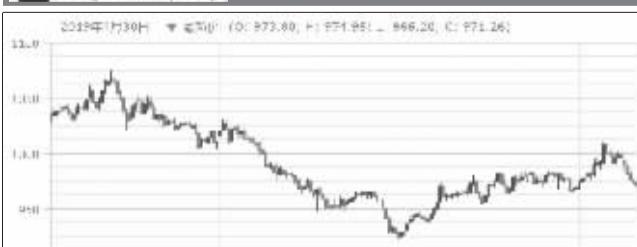
成分品种周度变化

CIFI指数品种	上周涨跌(%)	双周涨跌(%)	上月涨跌(%)
橡胶	3.82	-1.72	1.65
铁矿石	3.31	-2.04	0.71
热轧卷板	2.99	2.61	0.40
螺纹钢	2.38	0.93	0.45
PVC	1.59	3.42	0.79
焦炭	1.56	0.78	0.39
动力煤	1.52	-1.05	0.42
锡	1.44	-0.27	0.34

上周,监控中心工业品指数(CIFI)指数震荡反弹,最高至1087.45点,最低为1072.75点,收报1086.87点,周度涨幅为1.20%。

橡胶方面,“五一”节前最后一个交易日,沪胶期货主力合约收于11700元/吨,涨幅达3.77%,一举吞掉前两周的阴线。这次大涨的原因主要是市场上流传出的海关对于4002.8000项下“混合胶”归类认定的通知。后期能否延续上涨趋势,主要来源于基本面,首先是该政策能否彻底执行,实行的难度在于监测落实以及是否存在其他的3L进口方式,对于上游的应对方式而言,改变生产线需要一定的时间,且改变生产线生产混合能否被下游接受也存在不确定性。(方正中期期货 王盼霞 夏聪聪)

易盛农期指数延续下行走势



上周,易盛农期指数继续下行。截至4月30日,易盛农期指数收于971.26点,上周一指数开盘报974.98点。

油脂方面,加拿大统计局称,2019年3月加拿大油菜籽压榨量为722433吨,高于2月创下的年内最低635526吨,低于上年同期及三年平均水平。加拿大通过注册机构出口的油菜籽比上年同期减少9.9%,本年度剩余时间里出口或将进一步放慢。当前菜油价格缺少动能,交易菜油还需进一步跟踪国内压榨情况。当前棕榈油产量处于高产周期,今年前三个月马来西亚棕榈油产量连续创下历史新高,但在产量连续增高之后,油棕榈将进入休养生息期,从而限制今年剩下时间里的产量。(建信基金)