

“期货+”再添新工具 满足企业个性化避险需求

商品互换“风生水起”

□本报记者 周璐璐



本报记者 周璐璐 摄

在利用期货避险已成为企业经营常态的当下,可链接期货现货、场内场外的“期货+”新工具——商品互换正在萌发勃勃生机。

2018年12月19日,大连商品交易所(以下简称“大商所”)上线商品互换业务。在商品互换业务即将满一周年之际,为深入了解该业务的应用成效及企业的真实反应,中国证券报记者日前与大商所团队一起前往杭州对部分参与企业及潜在参与企业进行了调研。

中国证券报记者了解到,商品互换具有独特的优势和意义,其个性化需求制定、操作便捷、不增加额外成本、到期一次性结算、避免频繁现金操作的特点受到众多有保值需求企业的追捧。“商品互换作为国外一种比较成熟的业务模式,其避险功能被广为认可。此次大商所推出商品互换业务,我们作为第一批吃螃蟹的人,认为味道还是不错的。”杭州中菁实业有限公司总经理助理、塑化事业部总经理柴铁松说,“如果大家一起吃的话,味道或许会更好!”

商品互换优势凸显

大商所商品互换业务在2018年12月19日上线。其核心逻辑是交换基于商品价格或价格指数的现金流,而不是商品。在客户与交易商之间的双边交易中,一般以某一商品价格或指数为标的,约定在未来某个时间点,由其中一方基于事先约定,支付固定价格,另一方支付浮动价格。到期后,交易双方只需完成价格轧差的现金划转即可。

作为商品衍生品市场体系的重要组成部分,商品互换业务的推出,能够与场内市场工具共同构建互通共融、互促共进的风险管理生态圈,更好地满足实体企业和市场参与者的个性化风险管理,降低市场参与的门槛和成本、增大市场容量,进一步推动场外衍生品业务的深化发展。

大商所相关人士介绍,商品互换业务上线迄今,推行较顺利,目前共计引入66家交易商和51家企业客户,累计成交53笔,名义本金总额为5.62亿元。为更好满足市场需求,大商所也在持续对商品互换业务进行完善。今年8月26日,大商所推出了以跨期价差和跨品种价差为标的的商品互换业务新模式,进一步丰富商品互换业务的内涵和应用模式,为企业提供更加多样的套期保值工具。

商品互换业务的成功运行,为企业利用衍生品市场管理库存和价格风险开创了新路径,实现了参与各方多赢的效果,具有里程碑式的意义。中国证券报记者了解到,在商品互换业务成功推行的背后,其所具有的独特优势深受企业追捧。

首先,商品互换是场外衍生品交易,更加个性化。其合约并不像期货合约那样具有标准化性质,而是根据客户的个性化需求制订。企业和交易商可以根据保值标的、数量(重量)、合约期限进行自主协调。因此,更贴合企业实际采购节奏和套保需求,受到众多有保值需求企业的追捧。

其次,商品互换可提高客户资金利用率,降低交易成本。商品指数互换解决了中长期套保中的连续性问题,企业不需要投入过多的精力研究月间差。同时商品互换业务到期一次清算,可避免频繁的现金操作,提高资金利用率。

最后,商品互换可优化报表结构,便于财税管理。在商品互换业务中,风险通过保证金变化来进行覆盖,不会产生每日的现金盈亏,实际盈亏在交易了结时一次性划转,交易期间的财务报表相对稳定。

总的来看,商品互换交易可以为市场参与者提供期货以外的一种新的风险管理工具,以大商所期货价格、指数点位和价差组合为标的,满足其在产品种类、合约期限、市场容量等多方面的个性化风险管理需求。同时,商品互换交易不仅面向参与期货市场的产业客户、机构,还面向其他未参与期货市场的产业客户和机构,进一步降低了这些企业风险管理的市场门槛,特别是对于一些因为专业性、管理难度等问题而无法参与期货市场管理风险的市场主体。

企业应用成效显著

中国证券报记者在调研中了解到,随着产业链聚集度的提升,企业跨品种综合管理风险的需求不

断增强,通过场内、场外相结合的方式为企业提供个性化的风险管理方案受到越来越多企业的欢迎。

本次杭州商品互换调研之行,中国证券报记者走访了两家最早参与商品互换业务的企业,分别是浙江特产石化有限公司(以下简称“特产石化”)、杭州中菁实业有限公司(以下简称“杭州中菁”)。两家企业均表示,此次参与商品互换业务成效显著,商品互换提供了更灵活、个性化的衍生品交易模式,让期货工具更加接地气,从而更好地服务实体经济。

特产石化总经理助理叶品浩和金融投资部副经理宋仕威介绍,特产石化属于贸易流通企业,主要经营PVC、PP、PE等多种化工原料,从我国西北地区或国外采购,再分销到华东、华南等主要消费地。由于运输周期较长且上游供应具有不确定性,通常需要持有1个月以上的库存量来保证下游客户的需求。主要面临以下几个问题:一是库存量大,占用资金多,增加了企业的运营成本与管理成本;二是目前只有少数几个库存商品有对应的期货品种,非交割品类的库存商品缺少风险对冲手段,企业不敢加大非标库存占比;三是库存周期长,进口货物从采购到到港一般耗时两三个月,在途期间的不确定性因素较多。在此背景下,一旦化工市场出现大幅波动,企业经营便会面临较大风险。

2017年9月,化工品市场经历了一波较大幅度的价格调整,之后的10月,PE、PP、PVC价格走势出现分化,PE、PP价格稳步上行,PVC价格跌幅扩大。由于三个品种之间的相关性,在PVC这个品种上进行套保,特产石化作为卖方与永安资本达成了以PVC期货价格指数为标的的商品互换交易,业务期限3个月。通过该笔业务,特产石化锁定了PVC库存品的未来销售价格,并将移仓换月的操作风险转给了更加专业的永安资本,最终实现了以较低成本实现风险管理目的的效果。

同为化工类企业的杭州中菁,与特产石化类似,也面临着由于运输周期较长且上游供应具有不确定性而带来的诸多库存管理问题。柴铁松介绍,杭州中菁是嘉悦物产有限公司的一级子公司,以能源化工、黑色金属、农产品等大宗商品产业为主,致力于为下游客户提供供应链服务的企业,主营PE、PP、PVC、MA等多种化工商品。2019年1月份PP市场呈现出现货价格较稳而期货价格上涨的行情,期货价格在向现货价格靠拢,对贸易商来说,出现了一个期现套利套保较好

的窗口期。在此背景下,2019年1月杭州中菁向大商所申请商品互换开户,并与交易商南华资本达成了国内首笔PP价格指数互换交易,取得了不错成效。

具体而言,在交易存续期间(1月21日—3月29日),大商所PP期货价格指数在1450点到1500点之间震荡,指数互换工具发挥了对冲现货头寸风险的作用。交易期间指数下跌52.23点,套保端的获利成功对冲了贸易商在3月底前的库存跌价风险。

从上述案例不难看出,商品互换业务满足了产业客户多样化的风险管理需要,为银行参与境内商品市场提供了途径,提升了期货风险管理公司的风险管理能力和金融属性,取得多赢效果,是期货市场发挥功能、服务实体和满足产业企业多样化风险需求的一项业务创新。交易所在探索商品场外互换业务、深化银期合作、实体与金融合作、建设多层次衍生品市场体系方面进行了有益尝试,具有较大推广价值和重要战略意义。

商品互换仍需加强推广

为深入了解市场需求,除调研特产石化和杭州中菁两家已经参与商品互换业务的企业外,中国证券报记者还走访了目前还未参与商品互换业务的两家企业——浙江物产金属集团有限公司(以下简称“浙江物产金属”),浙江景诚实业有限公司(以下简称“浙江景诚”)。

中国证券报记者了解到,作为商品互换业务的潜在参与企业,浙江物产金属和浙江景诚十分认可商品互换为企业避险所带来的便利。值得一提的是,浙江景诚在座谈会结束后便现场向大商所递交了材料,企业对于参与商品交易互换业务的期待可见一斑。

浙江物产金属目前已完成大商所商品互换业务开户,但目前还未开展交易项目。在此次调研中,浙江物产金属也表达了对商品互换业务的期待和需求。“国内商品互换市场正处于起步的一个阶段,我们希望这个市场未来能够足够开放,让我们的兄弟公司以及交易商能够有足够的交易体量去参与其中。”浙江物产金属衍生品金融部相关负责人表示,“希望大商所增加互换标的品种,同时能进一步完善询价机制,以便于企业能够更加便捷和公开地和市场交流。加大市场培育力度,让更多企业参与进来,增强商品互换市场的活跃度。”

为保障商品互换业务后期顺利开展,在此次调研中,企业也提出了相关建议。例如,相关企业希望有更多具有优势和特色的品种指数推出,创新开发更加多样的风险管理产品。针对企业自身贸易和经营上的差异,在后期可以尝试为龙头企业提供个性化指数板块,根据企业自身贸易情况设计个性化产品。还要看到,在目前信用体系尚未完备的市场环境下,产业客户和机构参与衍生品市场的资金成本较高,企业参与程度有待提升等问题。

“商品互换还需要加强市场推广,让更多企业参与其中,提高市场流动性。商品互换业务只要成功推进第一步后,这个市场便会逐渐发展起来,我们公司将尽快参与到商品互换业务中去。”浙江景诚总经理俞海说。

监控中心工业品指数继续调整

国内商品期货品种持仓变化及涨跌幅				
CIF1指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
铁矿石	-6.38	0.38	-6.00	-6.03
镍	-5.55	-0.42	-5.97	-5.95
甲醇	-5.29	-3.37	-8.66	-8.48
石油沥青	-4.67	-3.02	-7.69	-7.55
焦炭	-4.46	-0.59	-5.05	-5.02
螺纹钢	-2.85	-1.82	-4.67	-4.61
PTA	-2.74	-0.27	-3.01	-3.01
热轧卷板	-2.14	-2.63	-4.77	-4.71
PVC	-1.32	-0.46	-1.78	-1.78
白银	-1.22	1.87	0.65	0.63
LLDPE	-1.21	-1.39	-2.60	-2.59
动力煤	-1.20	-0.81	-2.01	-2.00
焦煤	-0.84	0.48	-0.36	-0.36
硅铁	-0.82	0.20	-0.62	-0.61
铜	-0.72	-0.72	-1.44	-1.44
锌	-0.61	1.50	0.89	0.88
聚丙烯	-0.60	-0.26	-0.86	-0.86
锰硅	0.27	-1.85	-1.58	-1.58
铝	0.44	-1.61	-1.17	-1.18
铅	0.92	-0.12	0.80	0.80
天胶	1.29	1.26	2.55	2.57
玻璃	2.26	0.00	2.26	2.26
锡	3.22	1.00	4.22	4.25

随着全球经济数据陆续公布,经济疲态下行的态势令市场参与者操作谨慎,中国期货市场监控中心工业品指数受挫下行。截至10月18日当周,CIF1最终收于1069.74,当周最高上冲至1100.58,最低探至1059.96,全周下跌2.45%。

从10月18日当周分品种看,工业品普遍飘绿。黑色系品种领跌,铁矿石下跌6.38%。有色金属镍表现疲弱,下跌5.55%。受油价回调拖累,甲醇跌幅超过5.00%。锡和玻璃逆势上涨,涨幅分别为3.22%和2.26%。

铁矿石期货明显下调,炉料端短期需求明显萎缩,钢厂采购意愿明显下降,现货成交价格持续回落。盘面价格的反应更为剧烈,一度跌破600点整数关口。从成材数据看,钢材5大品种产量增幅明显收窄,仅环比增加11.91万吨,其中螺纹钢周产量354.18万吨,环比小幅增加11.48万吨,市场一直顾虑的电炉集中复产暂未出现。

镍价显著调整,主力跌破130000元整数关口。镍因前期主要利多因素印尼禁矿消息兑现,且随着不锈钢传统旺季临近尾声,需求预期依然缺乏改善,镍至不锈钢均出现显著回调。从供需面来看,国外库存大降,国内库存本周略有回升。LME镍现货升水状态收窄,现货紧张情况趋于改善。伴随近期海运运费回落,周内中高品质镍矿从高位呈回落走软,矿价上涨动能略显不足。镍铁价跟随镍价下调对矿石采购有所观望。镍铁相对电解镍经济性较前期下滑。

甲醇延续跌势,依次向下突破2350元、2280元重要支撑位,重心深度受挫,回踩2180元附近支撑逐步止跌,连续七日收跌。国内甲醇现货市场积极跟跌,沿海地区加速下滑,内地市场表现相对偏强。主产区企业库存压力不大,报价维持高位,但出货不畅,部分厂家窄幅调整报价。西北地区部分装置恢复运行,导致主产区开工负荷明显上涨,超过80%。企业生产利润改善,生产积极性较高。期、现市场联动下跌,业者信心受打击,避险情绪升温。贸易商降价让利排货,但下游接货谨慎,逢低适量采购。甲醇需求端支撑力度不足,新兴需求烯烃行业消耗稳定,维持刚需采购。但传统需求行业旺季不旺特征明显,除了醋酸维持高开工外,其他均处于低负荷运行状态,难以对甲醇形成有效提振。由于沿海市场甲醇价格较低,在部分周边地区拿货带动下,港口库存回落至125.44万吨,仍处于较高水平。(方正中期期货 夏聪聪 王亮亮)

易盛农期指数小幅上行



易盛农期指数上周小幅上行,10月14日开盘于914.06点,截至10月18日,指数收报918.55点。

棉花方面,9月美国农业部公布的月度供需报告对于棉花市场较利空。目前国内供应充足,而需求疲软,基本面较弱势。印度8月以来天气情况改善,产量预计较乐观,预期将在2600万包左右的水平。我国新疆大部分棉田棉花长势良好,预计今年大概率将出现增产。从需求端来看,中国将购买400亿-500亿美元美国农产品,对市场产生较正面影响,虽然现阶段下游消费依然没有起色,但棉花的绝对价格已经处于近5年来较低水平,棉花消费有积极的边际改善,棉花价格明年有望走出一波阶段性反弹行情。

白糖方面,国际糖业组织(ISO)上调了2019/2020榨季全球食糖供应缺口的预估量,全球食糖缺口预计将达476万吨。印度2019/2020榨季糖产量预计将从2018/2019榨季的3290万吨减少至2820万吨,同比下降14.4%。泰国2019/2020榨季糖产量预计同比减少10.8%至1320万吨。中国2019/2020榨季糖产量预计同比减少7.1%至1000万吨。巴基斯坦2019/2020榨季糖产量预计同比下降9.3%至540万吨。在需求端没有明显变化的情况下,国内2018/2019榨季较低的糖厂结转库存推升白糖价格,但国储库存依旧充足,糖价持续攀升很可能引发抛储,对价格形成压制。国际方面,印度2018/2019榨季将有多达1420万吨的库存结转到2019/2020榨季,泰国库存存在600万吨以上,巴西库存也创下历史新高达850万吨。综合来看,虽然2019/2020榨季供给端出现一定程度减产,但上一榨季结转库存充裕,糖价将难有强势表现。

菜粕以及菜油方面,国庆节后,沿海地区油厂开机率大幅下降至2.33%,菜籽进口到岸同比大幅减少导致菜粕供应减少,预计后市油菜籽到岸量依旧不多,菜粕、菜油供给将不断收紧。同时,美国农业部报告显示,美国大豆库存低于预期,优良率低于往年以及11月可能受到早霜灾害影响,大豆单产遭持续下调,推升豆粕和菜粕价格。虽然水产养殖逐渐进入淡季对菜粕价格产生一定利空,但在生猪丰厚的养殖利润以及近期出台政策的刺激下,生猪补栏有望改善,仔猪价格持续上涨也一定程度上印证了养殖户补栏意愿的回升。综合来看,未来一段时间菜粕、菜油价格仍将保持偏强运行。(格林基金 冯翰尊)