

国企触“期”成时尚 改革之路添良肱

□本报记者 叶斯琦

曾经是带刺玫瑰,如今正吐露芬芳。随着国企改革逐步推进,国有企业对期货工具的运用正悄然发生变化。

据中国证券报记者了解,很多具有原材料需求的国有企业,已经主动接触期货等衍生品工具,专业化程度甚至非常高。在专家看来,作为市场化程度最高的金融工具之一,期货具有避险功能、定价功能和资产配置功能,与国有企业改革的方向一致,将极大推动国企改革进程。

国有企业利用期货工具主要有三个方面的障碍:第一是对期货市场认识不足,仍将期货定义为投机工具;第二是权责承担问题,利用期货工具对冲风险的积极性不够高;第三是制度问题,很多国企想进行套期保值,但需经层层审批,过程过于漫长和复杂。”南华期货研究所高级总监曹扬慧表示,要使更多国有企业接纳期货,既要从制度上减少国企参与期货市场的限制,又要加强相关人员对于期货市场的认识,国企触“期”之路仍任重道远。

“期货”不是带刺玫瑰

曾经,对国有企业而言,期货就像是一朵带刺玫瑰,看着美却不敢轻易去碰,甚至有众多国有企业谈期色变。不过,情况正悄然发生变化。

“尽管可以马上从现货市场以580元/吨的价格买入动力煤以备来年1月份使用,但考虑到热值掉卡、资金和堆场成本等因素,这种囤货的方式并不划算。”2013年三季度,江苏国信集团旗下的电力企业新海电厂面临新的问题——在预测动力煤价格大概率上涨的情况下,如何找到更合理的购货渠道。

当时,国内动力煤市场出现探底回升的迹象,至2013年11月中旬,动力煤现货价格涨势加速,环渤海动力煤价格指数持续上涨至565元/吨,现货实际成交价格更是突破580元/吨。在此背景下,市场对动力煤现货价格上涨预期已经形成,市场普遍认为涨势可能持续到年底。

由于年末是煤、电双方执行年度合同的时间节点,如果煤价一直上涨,必然增加合同的履约风险,电厂的用煤成本也将大幅度提升,因此,包括新海电厂在内的许多电企都希望找到一种价格预期更加明确、货源更有保障的煤炭供应渠道。

此时,动力煤期货映入眼帘。新海电厂发现,动力煤期货TC1401合约大有用武之地。在盘面期货价格远远低于现货价格的时机,新海电厂果断完成了期货头寸的建仓,开始步入动力煤买入套保的实战阶段。

2014年春季,新海电厂进一步制定了动力煤TC1405合约的保值方案,并于3月至4月间分批次下达期货套保指令累计达10万吨动力煤。临近交割月5月,动力煤现货价格由于受到经济环境低迷、工业活动衰减的影响出现滞销现象,市场开始有降价兑现现象,而期货价格则维持在530/吨左右,买入保值头寸出现账面盈利。于是新海电厂用边比较边平仓的方法了结期货头寸,在现货市场日益转弱的形势下,逐次降低现货交割数量,完成了一次购货渠道的转变。

其实,不仅是国有电厂,中国证券报记者从某“中字头”期货公司营业部经理黄晓兵(化名)处获悉,当前已经有越来越多国有企业涉及期货业务。

“有原材料需求的国有企业,比如航空公司、金属冶炼公司、农产品进口公司等,都需要接触衍生品。那么大量的量,肯定得做风险对冲的。”黄晓兵说,比如中粮做玉米、大豆和白糖的期货套保,国航做原油的场外期权、互换套保,江铜做铜的期货套保等等。

从其掌握的国有企业期货账户变动来看,黄晓兵认为国有企业做期货,还是比散户专业得多。“第一,期货公司一窝蜂过去找了他们好多年,大大小小培训下来,懂的也不少。第二,越是大的现货贸易商,越有机会接触到更好的金融机构,获得更全面的信息,比如格力、江铜这种企业,国外投行一年都要去好多次。第三,国有企业钱多,那么多钱倒腾下来,肯定比散户更有优势、更有定力。”

国企触“期”助力改革

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在接受中国证券报记者采访时表示,十八届三中全会公报指出“紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革”,而期货正是市场化程度最高的市场之一。因此,期货市场对于推进国企改革而言十分重要,这主要表现在期货市场具备的三大功能。



CFP图片

首先,避险功能。这轮全球范围内的经济调整,使得各大宗商品普遍告别黄金10年,进入下行通道。包括原油、煤炭、铁矿石和农产品等在内的大宗商品价格大幅下挫。尽管我国对这些产品的对外依存度较高,不过大宗商品下跌,还是使得国内企业产能过剩的问题十分突出,弊端明显。如果国有企业能够利用期货工具进行套期保值,就能够有效避免价格下行带来的巨大冲击。

其次,定价功能。期货市场的定价效率非常高,国有企业可以直接运用期货市场价格形成的价格。充分运用期货市场的价格发现功能,可以发挥市场在资源配置中的决定性作用。特别是在当前国有企业库存高企的情况下,运用期货工具可以有效降低库存,为企业的库存管理提供有效方法。

胡俞越介绍,基差交易就是一个发挥期货定价功能的重要方式。所谓基差交易,是指按“某月份期货价格+基差”的模式为销售合同进行定价。签订合同时,贸易双方暂不固定价格,而只需固定交易所对应品种和月份期货合约的基差。通过基差交易,贸易双方把价格波动转为更容易判断和操作的基差波动,并可充分利用期货工具,将风险转移。

以油脂油料贸易为例,传统销售方式中的“一口价”定价缺少灵活性,很难做到随行就市,经常达不到需求方的预期价位。而通过基差交易,贸易商首先估算出某月份期货的合理基差,然后将基差销售给下游市场,当基差缩窄的时候,贸易商择机从油厂购买货物;或者销售远期一口价给下游市场,同时在盘面买入套保合约,等到交割月基差回归时,再从油厂购买一口价,同时平期货盘面的多单。

“通过基差交易,我们每个月菜粕销售量稳定在15至2万吨之间,2013年菜粕贸易实现销售收入7亿元,对公司利润贡

献率为40%。”这是一家贸易商向中国证券报记者展示的基差交易成绩单。

第三,资产配置功能。以前,企业依靠增量投入获取发展。而现在,国企改革和中国经济转型步伐相一致,即由增量投入转向存量调整。多层次的衍生品市场,有助于国有企业进行存量调整,盘活存量,包括原材料、劳动力等在内的资本能够在资本运作当中得到更好配置。

曹扬慧也指出,从价格发现功能来看,期货市场有利于期货品种定价的市场化,打破某些商品的价格垄断格局,形成更加公开透明的市场价格。比如,如果后期原油期货上市,将有利于打破“三桶油”的垄断格局,有利于加快石化行业的国企改革。不仅如此,由于期货价格是由产业资金和投资资金共同决定,因此成本不再是价格下跌的底线,这将加速企业的优胜劣汰和重组整合,加速产业结构的升级,目前的钢铁行业正是如此。此外,从对冲风险的角度来看,期货工具利用比较好、风险控制比较严格、生产经营相对比较平稳的企业在国企改革中更容易占据优势地位。

解开束缚 任重道远

据曹扬慧介绍,不同行业的国有企业对于期货的使用程度也是大相径庭。根据其经验,有色行业对期货的使用和普及程度相对较高,国内很多知名的有色金属国有企业在上世纪九十年代就已经在LME市场进行套期保值,在国内期货市场成熟规范之后,这些有色企业也是国内有色期货市场的主力军,诸如江铜、株冶、西部矿业等都是业内知名的对期货工具运用良好的国企。

光大期货有色金属研究总监徐迈里也指出,当前国有企业对期货的使用和普及程度和2008年之前相比有大幅提升,但是绝对数量仍然和发达国家有明显差距。

有客户经理就曾表示,国有企业客户开发难度较大,层层审批导致开发耗时长,且部门涉及多,交易架构搭建较为复杂,因此虽然单个企业资金规模上国企体量较大,但从整体规模上,私营企业的交易规模占比更高。

在徐迈里看来,国有企业参与期货的比例仍不高,主要原因有四点:首先,企业对于期货市场的认识不够深刻,定位不够清晰;其次,企业在开展以套期保值为代表的期货相关业务过程中,缺乏完善的管理流程、内部控制制度;第三,期货相关人才极度缺乏;第四,部分地区仍然存在诸如国资委、审计部解释困难的问题。

一位大型国有企业的负责人曾向记者抱怨说,早在2002年,他们就开始积极进入期货市场进行套期保值,在行业内的避险意识可谓超前。开始几年,账上都有盈利,也经常受到上级表扬。但2006年随着铜价大幅上涨,企业卖出保值出现亏损,而他们的竞争对手因为没有参与期货,整体利润反而超过了他们。正因为如此,他们当年受到了上级部门的指责和批评,而竞争对手反而受到了表扬。

在会计准则方面,一些主管部门会将财政部制定的《企业会计准则第24号——套期保值》作为国企参与期货交易的前置条件,很多国企因担心不能达到预设的标准或者碍于程序繁琐而放弃参与套期保值。

此外,缺少专业人才也是一大束缚。企业参与套期保值往往需要既熟悉现货市场的操作流程,又掌握丰富期货知识的人才。然而现实中企业套期保值人员大多没有经过系统培训,缺乏必要的期货知识和操作技能,需求与现实的反差同样使得企业对套期保值望而却步。

因此,国有企业的触“期”之路依然任重道远。

记者观察

国企触“期”仍待推进

□本报记者 叶斯琦

国有企业为什么要改革?一个重要的原因在于需将其推向市场。当前,国有企业市场化程度偏低,创新机制相对缺失,这在一定程度上制约了其创新动力。通过市场无形的手,引入创新机制,成为国有企业发展的当务之急。而市场的关键在于价格机制。因此,在国企改革中,作为一种能够解决价格风险的工具,期货市场的重要性凸显。

国有企业和专业化的期货中介机构互相配合,是推进国企触“期”的关键。

对于国企而言,首先须转换对期货市场的认识。虽然“中航油”事件、“国储铜”事件等的负面影响使得不少国有企业一度谈期色变,但应该意识到,随着期货市场逐步完善和风险管理能力提升,衍生品不仅不是洪水猛兽,还可能是点石成金的“魔杖”,国有企业不应因噎废食。

在这方面,作为链条的一环,期货公司要加强对产业客户的培训和宣传。作为专业化的中介机构,期货公司仍需不断提升各种渠道和方式,提供针对性的解决方案,为企业参与期货市场避险保驾护航。

其次,转变制度。很多国企想要进行期货保值,但是需要经过层层审批,过程较为漫长和复杂。这无疑限制了国企参与期货市场的积极性。因此,要促进期货市场被国有企业接纳,需从制度上简化国企参与期货市场的限制。

第三,改善现有的会计准

则。现有的财务考核规定成为不少国有企业面对期货“心有余而力不足”的原因。据介绍,现有准则要求,企业从事套保的品种与其现货业务的吻合度要维持在80%-125%。但对于企业而言,由于地域不同等因素,高度的匹配很难达到。例如,江西的铜矿或铜产品,与上海的铜价有不同步的地方,而与伦敦金属交易所的铜价相差更大,抑制了国企参与期货的积极性。

第四,加强风险控制。曾经有一些国有企业在期货市场出现巨亏案例,一个很大的原因就在于风险管控机制不够完善,敞口过大,甚至把套保变成投机。一般而言,一个企业对套保和投机的额度会做分配。不过即使是保值,也会涉及到套多少比率的问题,尽管业内可以用计算贝塔系数的统计方式来确定合理的套保比率,但实践中,很多企业还是会留一部分灵活的额度。因此,加强内部控制,以一套完善的风控机制,管理人性的弱点,成为企业避免揭开潘多拉盒子的关键一环。

此外,加强人才建设。对于现货企业而言,期货人才相对缺乏,而不少期货人才又缺乏现货经验,二者不能实现良好的对接成为目前行业的“空心化”的原因。随着衍生品市场关注度提升,越来越多的人才进入国有企业和期货公司,将极大促进行业完善。

随着国有企业进入期货市场,以及衍生品工具不断丰富,期货公司将有作为。在发展空间、盈利能力不断壮阔的过程中,二者将形成良性循环,共同绘成期货市场的一抹亮色。

黑色系料受益国企改革

□本报记者 叶斯琦

国企改革使得资本市场掀起了投资旋风。哪些期货品种有望站在风口呢?

对此,南华期货研究所高级总监曹扬慧在接受中国证券报记者采访时表示,对于商品期货而言,因为其本质是商品,其价格走势是由供需关系决定的,因此如果某个行业的国企改革能够影响一个商品的供需关系,那么就能给这个商品带来比较好的投资机会。

“要想通过国企改革影响商品的供需关系,最关键的点当属企业的整合和落后产能以及过剩产能的淘汰,这些在有色和黑色产业当中表现更为明显。有色行业由于受国际市场影响较大,所以会在一定程度上弱化国企改革对价格的影响,而黑色产业受国际市场影响较小,因此在国内期货市场当中受国企改革影响最大的应该是黑色产业链的品种,不过这是一个长期的过程,并不是一朝一夕就有效果出现。”曹扬慧说。

光大期货有色金属研究总监徐迈里也认为,以螺纹钢为代表的黑色产业链是国企改革的重点之一,改革的深化,有利于增强产业集中度,淘汰落后产能,增强企业竞争力。这也将有利于螺纹钢期货价格企稳回升。当然,改革从开始到完成可能需要一个较长的过程。

近期,黑色系期货品种出现企稳态势。例如,上周的五个交易日内,螺纹钢1601合约累计上涨1.07%,报收于2079元/吨。同期铁矿石1601合约更是累计上涨3.9%,报收于386元/吨。库存方面,8月7日螺纹钢社会库存为535.3万吨,较上一

金属建材能化普涨 CIFI指数顺势反弹

中国期货市场监控中心商品指数(2015年8月14日)

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		64.77			64.87	-0.1	-0.15
商品期货指数	736.34	734.25	737.27	733.83	738.09	-3.85	-0.52
农产品期货指数	843.13	838.96	845.46	838.51	844.25	-5.28	-0.63
油脂指数	532.39	527.76	536.02	527.42	533.91	-6.15	-1.15
粮食指数	1332.96	1329.53	1336.44	1328.54	1333.22	-3.69	-0.28
软商品指数	782.17	779.09	783.57	777.2	783.17	-4.08	-0.52
工业品期货指数	657.46	654.42	657.98	654.07	659.24	-4.82	-0.73
能化指数	607.62	601.84	607.88	601.16	609.28	-7.44	-1.22
钢铁指数	424.39	423.9	425.05	422.58	425.21	-1.3	-0.31
建材指数	515.95	514.98	516.44	514.39	516.43	-1.45	-0.28

压价格,工厂马不停蹄的生产使得供给矛盾依旧凸出。盘面上商品走势分化,两板延续纤强胶弱,价差再创新高。操作上,fb1509关注前低57.00一线支撑和63.05一线压力,震荡操作。而胶板bb1509走势上行乏力,弱势明显,短期暂且观望为宜。

上周,LLDPE主力合约1601震荡反弹,区间在8495-8885之间。下游需求低迷,多维持随拿随用,但受短期价格反弹影响,下游积极性增加,石化控量,社会库存小幅减少,且部分装置因故障检修,且塘沽爆炸事件,影响华北运输,市场价格坚挺。预计短期维持将在8600-9000区间偏弱震荡,建议依托五日线做多。

预计短期之内,CIFI指数将继续在底部运行,不排除小幅反弹。

□方正中期期货 夏聪聪

8月14日当周分品种看,除了胶合板之外,其余工业品期货均走上行路线。其中白银涨幅最大,为8.79%,纤维板、塑料和甲醇紧随其后,而胶合板则创出了3.99%的跌幅。

贵金属低位震荡的状况短期内难以扭转,后期关注美联储官员对于未来货币政策态度是否发生变化,料将对贵金属价格带来一定影响。前期空头平仓以及汇率波动引起贵金属加速反弹的影响暂告段落,前期反弹多单可考虑减仓。关注前期外汇变动可能带来的贵金属波动放大影响。

在楼市频出政策刺激下,楼市继续回暖预期增强,带动板材需求止跌回升。但是两板亦处在消费淡季,经销商降价促销打