

361° 看市

交易过热波动加大 能化品种需调“火候”

□本报记者 官平

市场没有流动性时,犹如一潭死水;而流动性泛滥时,“泡沫幽灵”又遍地横生。据中国证券报记者观察,自今年11月以来,受经济金融形势、地缘政治、石油价格变化等因素影响,国内商品期货市场聚丙烯、聚乙烯、石油沥青等相关品种价格波动较大,个别品种曾多次出现涨跌停板行情,成交持仓比攀升,出现了交易过热现象。

实际上,此前国内金融期货市场便出现了交易过热和过度投机现象,损害了市场安全稳定运行和期货功能发挥。业内人士表示,适度的流动性是期货市场功能有效发挥的保障,但如果交易持续过热而不及时调“火候”,一旦出现投机过度,将会损害市场安全稳定运行和功能发挥。

能化品种成“交易明星”

股指期货冷了,商品期货热了。中国期货业协会最新统计数据显示,今年11月全国期货市场交易规模较上月有所上升,以单边计算,当月全国期货市场成交量为3.25亿手,环比增长51.87%。

金融期货方面,中国金融期货交易所11月成交量仅为253万手,而7月成交量为5895万手。商品期货方面,上海期货交易所11月成交量为1.03亿手,环比增长58.40%;郑州商品交易所当月成交量为9109.77万手,环比增长40.21%;大连商品交易所当月成交量为1.28亿手,环比增长55.74%。

今年下半年以来,特别是11月份以来,商品期货市场出现了一些“新星”,诸如塑料、聚丙烯、石油沥青等能化品种。以石油沥青为例,在今年9月份以前,沥青期货主力合约交投一直较为清淡,成交量在数万手到十余万手之间,持仓量则多在5万手以内,但9月份以后,该品种成交量迅速上升至数十万手,甚至一度探至150万手左右,持仓量也多超过十万多手。

能化品种交投气氛浓,主要原因在于原油市场波动大。今年下半年以来,国际原油市场持续下跌,第三季度纽约商品交易所原油期货价格累计跌幅近24%,而截至12月11日,第四季度累计跌幅已逾22%。与去年7月份的价格相比,国际油价跌幅近70%。

当前,油价跌破了每桶40美元的关口。截至12月11日,纽约商品交易所原油期货价格收报每桶36.63美元,盘中最低探至每桶35.16美元。

值得注意的是,原油市场剧烈下跌过程中,国内相关能化品种一方面交投更为活跃,另一方面价格波动加大。从今年6月以来,塑料期货出现过一次连续两个交易日收报跌停板,石油沥青期货则多次触及或封死跌停板;聚丙烯期货则在11月以来出现两次跌停板,一次涨停板行情。

“由于塑料、聚丙烯等品种受到上游原材



CFP图片

料(原油)价格波动影响较大,因此国际油价大幅波动‘牵一发而动全身’。”东吴期货研究所所长姜春兴表示,聚丙烯与塑料跟随油价经常出现涨跌停板,也是其价格联动性较好的表现。

不过,方正中期研究员隋晓影认为,原油作为能化产业链的最顶端,其与下游能源化工品种价格走势有一定的关联性。一般来说,下游品种价格与原油价格之间的长期相关性均比较高,也就是说的趋势基本保持一致,而从短期相关性上看,一般在欧美交易时间原油期货出现较大的波动均会令亚洲时间交易的能化品种跟随波动,但短期相关性因品种而异,PTA与原油的联动性较好,聚烯烃品种联动性一般,沥青与原油的短期联动性较差。

何谓“交易过热”

实际上,对于国内期货市场而言,最关键的是并非国外市场价格剧烈波动的传导,而是由行情大,国内市场出现交易过热的现象。

12月初,大连商品交易所相关负责人表示,长期以来,大连期货市场成交持仓比相对较低、基本维持在1倍以下的水平,产业客户市场参与利用积极、持仓占比相对较高,市场价格发现和避险功能发挥良好;但近期个别品种成交持仓占比上升较快,特别是自11月份以来,受经济金融形势、地缘政治及石油价格变化和现货供求等因素影响,聚丙烯期货价格波动较大、曾多次出现涨跌停板行情,交易持续升温,近一个月成交持仓比较高,与大商所其他平稳运行的品种相比出现了交易过热的现象。

对于如何判断交易过热,市场观点不一。宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为,单纯看成交量和持仓量是不够的,需要看成交量占持仓量的比重,现货企业参与比重和经济周期,

如果成交量放大的同时持仓量也同步放大,可能代表实体企业套保需求上升,期货避险功能在不断完善;如果价格走势顺应经济周期,交易过热可能就不存在,如果价格走势逆经济周期,交易过热或者过度投机就有可能出现。

一般来说,成交持仓比是指成交量与持仓量的比值,由于期货市场是T+0交易,日内交易比较活跃,成交量会大于持仓量,如果成交量小于持仓量,说明场内资金的主流是长线的,这是一个市场非常理性成熟的体现。但如果成交量是持仓量的数倍,则说明场内资金交易频繁。

“成交持仓比维持在2~3倍,是合理的。”兴证期货高级研究员施海表示,目前尚未有具体的量化指标,可用以判断交易过热。

据中证报记者统计,以塑料与聚丙烯主力合约为例,11月以来,塑料期货成交持仓比多在2至3倍之间,聚丙烯期货成交持仓比一度接近6倍水平。另外,自9月中旬以来,石油沥青期货主力合约成交持仓比大多数时间超过4倍,最高一度达到近15倍。

“过度交易时容易造成市场价格波动偏离商品的基本面,造成价格和基本面的错配,在期货市场容易扭曲形成非市场行为,对正常交易参与者造成不必要的损失。”中大期货副总经理景川接受中国证券报记者采访时认为,对于实体经济而言,价格异常波动也加大了企业管理的难度。

景川认为,所谓交易过热是指持仓远大于对应表观需求量,成交持仓比长时间大于2以上,持仓又数十倍于交割仓单的现象。换言之,虚盘远远大于实盘的情形下,造成价格短期内的扭曲而难以出现市场纠错,从而对实体造成伤害。

比如以化工品为例,某交割合约持仓量远大于4个月的表观需求量,同时又是可交割

库存的数十倍的现货合约。

也有业内人士指出,当前由于国内期货市场投资者结构仍然是散户为主导,加之整体流动性过剩,国内期货市场活跃度和投机性都比较强。

“但目前并不是真正意义上的交易过热;适度的投机对套保是有利的,另外相对具有价格发现功能。如果交易过分热络,价格波动具有随机性,并没有反映现货市场的需求和原材料价格的波动情况,这才是过度投机。”上述业内人士说。

程小勇表示,从近期国内化工品期货表现来看,尤其是原油的下游产品PP(聚丙烯)和LLDPE(聚乙烯)期价波动有所加大,一方面是国际原油大幅下跌,引发化工品成本下移的担忧;另一方面,在当前经济增长依旧疲软,制造业尚未企稳的背景下,下游消费疲软导致石化企业去库存压力增加,抛售聚丙烯和聚乙烯换取现金流是正常的市场行为。

适时调“火候”

在发现交易过热苗头后,交易所纷纷出台具体措施。“过度投机导致期货市场价格剧烈震荡,风险加大。可以用市场化手段,有效防范过热交易,引导市场趋于理性。例如提高保证金,提高交易手续费等。”施海表示。

11月27日,大商所下发通知,依规于11月30日结算时起将聚丙烯、聚乙烯品种最低交易保证金标准和涨跌停板幅度分别提高至6%和5%;同时对聚丙烯品种自12月1日起暂停减半收取聚丙烯品种当日同一合约先开仓后平仓交易手续费,聚丙烯品种手续费恢复至成交金额的万分之零点五。另外,上海期货交易所也多次对石油沥青品种交易手续费收取标准以及交易保证金标准进行调整。

大商所相关人士表示,交易所从维护市场稳定发展角度出发,依规及时扩大了聚丙烯、聚丙烯品种涨跌停板幅度,提高了交易保证金标准,同时将聚丙烯同一合约当日开平仓手续费成本比之前增加一倍,“从早”、“从小”抑制交易过热,引导投资者理性投资,防范市场潜在风险,确保市场安全稳健运行和功能发挥,更好服务实体经济。

景川表示,对于交易过热现象,应该有严格的制度约束并且切实执行,用规则来判断是否过热并且用规则来防止过热是唯一的选择。避免人为判断是否是过度交易或者过热。唯有如此,期货市场的功能才能得到正常的发挥。

姜春兴指出,投机过度对市场和投资者可能是伤害,因为价格被扭曲了,期货市场反映的价格失真,基差不稳定,因此企业风险管理就没有办法进行下去。所以期货市场需要一定流动性和投机性,但不希望过度投机。为了更好地防范市场过度投机,加强投资者教育和设置相对较高的手续费标准和交易保证金比例是可取的。

一周黑马

□本报记者 叶斯琦

上周,国际油价出现自由落体式下跌。截至上周五收盘,NYMEX 1月原油期货合约下跌1.22美元或3.34%,报每桶35.36美元,盘中一度走低至35.16美元,上周累计跌幅为11.91%。这是2009年2月来近月美国原油期货首次在35美元区域。美国原油期货价格在金融危机期间低位是2008年12月创下的32.40美元。布伦特1月原油期货上周五盘中跌破38美元,为2008年12月来首次,该合约下跌1.57美元或3.97%,报每桶37.98美元,上周累计下跌了12.12%。

业内人士分析,国际油价此轮暴跌,主要是基于对供应面的担忧。12月4日,石油输出国组织(OPEC)在半年度会议中未就产量问题给出具体数字,这表明OPEC任由成员国继续大量产油。当前,OPEC的实际产油量超过了此前设定的3000万桶/日目标。受OPEC决议影响,上周原油下跌惨烈,美油和布油均下挫至接近七年新低的位置。

国际能源署(IEA)表示,全球原油需求增长疲软,而OPEC坚持不减产,原油市场供应过剩的状况将持续到2016年底。IEA在最新的月报中表示,在今年增至180万桶/日后,预计明年全球原油需求增速将放慢至120万桶/日。OPEC产量持续强劲以及伊朗原油明年进入市场都将导致全球原油库存激增。

此外,美元强劲是油市近期波动性较高的另一大原因。当前,市场广泛预期美联储加息在即,届时美元可能进一步走强。荷兰银行(ABN Amro)资深能源经济学家Hans van Cleef表示:“如果美联储果真如预期那样升息,那么美元将进一步走强,给以美元计价的商品带来不利影响。”

不过,方正中期期货研究员隋晓影表示,从盘面上看,油价连跌破前低至7年低位后有一定技术调整需求,短期有望对前期下跌进行技术修复。

巴克莱原油分析师Miswin Mahesh也表示,虽然目前市场情绪依然悲观,不过OPEC原油产量已经接近上限,明年非OPEC国家的原油产量也将下滑。由于原油处于低位,供求平衡的过程可能会加快。至少明年原油市场不会特别糟糕,预计明年布伦特原油可以回升至50~60美元区域内。

另据彭博分析,当年OPEC摆脱石油危机以后,油价曾一路飙升到接近150美元/桶。如果历史再度走上年代的轨迹,那么原油市场可能会经历一个疯狂的过山车之旅。

国际油价暴跌,带动国内期货市场若干能化品种出现较大幅度跟跌。其中,沥青1601合约上周累计下跌8.7%,PP1605合约也累计下跌了3.99%。不过值得注意的是,塑料1605合约在上周二大跌之后却出现三连涨,上周五个交易日累计上涨0.88%。

对此,业内人士认为,除了油价影响,国内能化期货品种还与本身的基本面情况相关。上周初原油的暴跌导致了市场恐慌,引发了塑料期货的暴跌。但是随着市场情绪的平复以及现货价格的相对坚挺(约8800元/吨),塑料期货在基差修复和超跌反弹的作用下大幅上涨。据了解,基本上,国内聚丙烯供应充裕但不过量,走货尚可,只是受经济下行拖累,需求没有放量。另外,目前远月贴水严重,虽然现在原油价格比较低,但是如果L1605合约维持当前价位,行业明年可能集中限产稳价。

年度大片

招商期货2016年度投资策略会

时间: 12月18日

地点: 中国科技会堂 中国北京复兴路3号

报名请关注“招商期货研究所”公众号,点击“邀请函”

宝城期货

实力雄厚 管理一流
服务国家 走向世界

两大盛会携手开幕,把握形势展望未来

油脂油料及玉米淀粉产业高峰论坛

2015年12月18日·青岛

商品投资策略及市场走势分析高端论坛

2015年12月19日·武汉

参会咨询:0571-87633856

两大论坛将邀请产业核心企业、行业专家、经济学家等分析宏观政策及产业状况,探讨未来市场价格走势,传递行业信息,探寻市场机遇,助您在明年的投资中有所斩获,诚邀您的莅临!

特邀讲师:曹智先生(国家粮油信息中心市场信息处处长)

汪毅先生(长城证券首席策略分析师、研究所所长助理)

王晓娟女士(卓创资讯农业研究院油脂饲料行业研究员)

华天宝 坐拥百城

全国统一客服热线:400-618-1199

公司网址:www.bchgs.com

□本报记者 官平

经中国人民银行批准,上海清算所于2015年12月11日正式推出采用中国第三方航运指数为最终结算标的的人民币集装箱掉期(以下简称集装箱掉期)和中国沿海煤炭远期运费协议(以下简称沿海煤炭远期)中央对手清算业务。

业内人士表示,这两项业务的推出,将有效帮助船东、货主等航运相关企业规避运费波动风险,为企业提供套期保值的新工具。上海清算所相关负责人向中国证券报记者透露,在2016年,上海清算所将适时推出碳金融衍生品和有色金属掉期中央对手清算业务,同时将结

上海清算所推出人民币航运衍生品业务

合自贸区“金改40条”,以自贸区为依托,积极研究推动大宗商品市场境内外联通。

据介绍,集装箱掉期和沿海煤炭远期中央对手清算业务分别是以上海出口集装箱运价和中国沿海煤炭运费为标的、采取现金交割、以人民币进行计价、清算和结算的场外航运金融衍生品。集装箱掉期的产品标的包括上海出口至欧洲集装箱运价、上海出口至美西集装箱运价;沿海煤炭远期的产品标的包括秦皇岛至上海航线运费、秦皇岛至广州航线运费。

首日,集装箱掉期和沿海煤炭远期清算业务运行平稳。据上海清算所介绍,该业务上线首日共承接12笔集装箱掉期(包括欧洲及美西航线)、14笔沿海煤炭远期(包括秦沪和秦

广线)交易,协议类型涉及月度、季度、年度协议,合计清算集装箱掉期2380个协议(按月度协议计)、清算金额1306.6万元,沿海煤炭远期8980个协议、清算金额3587.6万元。日终,集装箱掉期持仓640个协议,沿海煤炭远期持仓5500个协议。

据上海清算所透露,该业务首批清算会员为中国农业银行、中国银行、交通银行、上海浦东发展银行、中信证券。首批经纪公司为上海汇锝利投资管理有限公司、石家庄誉道经济咨询有限公司、上海多姆投资管理有限公司和上海中辰实业有限公司。

首笔集装箱掉期交易由经纪公司汇锝利和中辰实业为中信寰球商贸(上海)有限公司

(买方)和上海泰彩恩实业有限公司、上海朗沃国际物流有限公司(卖方)达成,共成交350个2016年4月上海至欧洲集装箱掉期协议(ECS0416),成交金额1,290,100元。交通银行和中国农业银行、中国银行3家清算会员分别为客户提供代理清算服务。

此外,首笔沿海煤炭远期由经纪公司汇锝利和誉道咨询为中信寰球商贸(上海)有限公司(买方)和诸暨市久鑫贸易有限公司、河北兴冀科技有限公司(卖方)达成,共成交2,600个2016年1月秦皇岛至上海煤炭远期运费协议(SCF0116),成交金额10,426,000元。交通银行和中国农业银行、上海浦东发展银行3家清算会员分别为客户提供代理清算服务。

□朱世伟

自2011年初以来,有色金属价格持续下跌,各品种跌幅达到40%~80%,沪铜现货自77000元/吨一线跌至当前的35000元/吨左右。此轮下跌持续时间较长,尤其是2015年三季度以来,呈现低位加速下跌态势。有色金属下跌主要是受到全球宏观经济趋弱,中国经济从高增速到中低增速、产业供需趋松及市场风险偏好等因素推动。在当前宏观及产业格局下,目前市场的现货价格及其波动率仍处于相对合理水平。在严峻的经济形势下,企业应响应“供给侧改革”思路,优化产能结构,透析市场规律,利用期货市场加强风险管理,把握自救良机,抵御行业寒冬。

这轮价格下跌并非有色金属独有,实际上,所有大宗商品都出现了明显的下跌。商品之王原油从110美元/桶一度跌破40美元/桶,而铁矿石从160美元/吨跌破45美元/吨。自2009年经济危机以来,多国政府先后通过量化宽松政策刺激经济,这些政策导向从供需及情绪等方面推动商品尤其是工业品价格迅速触底上涨,并在2010~2011年左右达到高点,部分品种如铜创下历史新高10190美元/吨。货币

利用期货市场加强风险管理

快速扩张一段时间内刺激了经济,却透支了消费,随着流动性释放的边际效益递减,投资带来的经济增长效率越来越差,各国经济增速不断下滑,其中新兴经济体受到的影响更大。

商品价格下跌本质上是全球总需求萎缩所致,具体而言宏观形势趋弱及供需趋松,其中中国需求增速大幅放缓是最重要的因素之一。中国的有色金属消费普遍占全球消费5~6成,中国经济牵动全球基本金属市场参与者的神经。以电解铝为例,截至11月23日,中国电解铝的社会库存高达97.8万吨,更有一些冶炼厂还存有几十万吨的库存。据了解,中国电解铝产能预计年底突破4000万吨,实际产出可能是3000万吨,产能利用率在70%左右。据亚洲金属网统计的数据,今年年初至今国内电解铝减产大约215万吨,但是新增产能却高达280万吨。

在这一情况下,企业须加强风险管理锁定核心利润。从铜产业链来看,矿山才是决定铜供应端的源头,然而据有关机构调研,矿山并没有减产的意愿。决定矿山减产的因素主要是成本和现金流,现阶段价格还没触及的矿山成本底线;然而部分矿山如嘉能可旗下现金流已处在崩溃边缘,加上目前矿山生产还有利

润,因此无论是利润驱动还是保现金流,减产的意愿都不强。因此,国内有关冶炼企业应对市场价格波动的最佳手段并非联合减产保价,这反而将产量缺口拱手让给国外的冶炼厂。企业需要做的是利用期货市场加强对风险的管理,以锁定加工费这一核心利润。

从国际经验来看,通过期货市场来建立风险对冲机制,发展与我国经济发展相适应的大宗商品定价权,有助于企业在国际经济贸易格局中掌握利益分配的主动权。我国有色金属行业整体参与期货市场较早,从交易所公布数据来看,2013年三个有色金属期货品种中,铜、铝市场法人持仓占比均超过50%,锌接近50%,这一定程度上反映了市场的套期保值意愿和持仓水平比较高。</