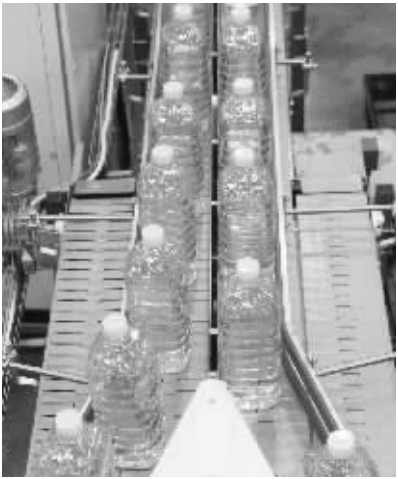


菜籽油和花生期权首日运行平稳

8月26日,菜籽油和花生期权在郑州商品交易所（简称“郑商所”）首秀。上市首日,菜籽油、花生期权总成交量分别为4197手、18116手（单边），持仓量分别为2725手、8079手,OI211合约、PK301合约交易最活跃。

郑商所总经理鲁东升在上述两大品种上市活动上表示,菜籽油、花生期货上市以来,市场运行平稳,功能发挥良好。此次上市菜籽油和花生期权,是郑商所持续探索服务企业新工具、新途径的重要实践。

● 本报记者 张利静



视觉中国图片 制图/杨红

助力产业企业稳健发展

在菜籽油、花生期权上市活动上,中国植物油行业协会副会长陈刚表示,郑商所上市菜籽油和花生期权,既是为产业链企业提供金融避险工具,也是服务国家粮食安全的具体举措。相关企业可以利用菜籽油和花生期权及期货工具开展多种手段的套期保值操作,不仅有利于增强风险管理意识,提升风险管理水平,稳定企业生产经营,而且有利于进一步完善品种价格形成机制,提高市场运行效率,优化行业资源配置。

郑商所总经理鲁东升表示,为帮助相关产业企业稳健发展,郑商所于2007年上市菜籽油期货、2021年上市花生期货。上市以来,市场运行平稳,功能发挥良好。目前,菜籽油期现价相关性达到0.97,套期保值效率超过95%,基差交易已经成为现货贸易的主流。花生期货上市一年来,产业客户参与度

稳步提升,80%以上的产业链龙头企业已经利用花生期货管理风险。鲁东升表示,上市菜籽油和花生期权是郑商所牢记初心,坚持服务实体经济、服务国家战略的重要成果;也是郑商所践行使命,持续探索服务企业新工具、新

途径的重要实践。上市活动以“现场+网络直播”形式开展,来自河南省发改委、财政厅、农业农村厅、商务厅,河南证监局,郑州市金融工作局,郑东新区管委会,期货公司与产业链企业的代表现场参加了上市活动。

网络上对闹绰者有戏言称:“你家有矿吧”。尽管是句玩笑话,但背后实际蕴含着道理:矿山企业的核心竞争力正是矿山本身的自然条件,即矿山的金属储量和品位。矿山企业的金属储量反映了其自有矿山的规模和实力,金属储量越高,说明其自有矿山的规模和实力越强,未来通过自有矿山可能获得的利润就越大。金属的品位越高,生产同等数量的金属所需要开采和选矿的矿石量就越少,相应地成本耗用越少,赚取的毛利也越高。

■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

从财务报表判断 矿山企业投资价值

● 毕马威华振会计师事务所 谢秋平

上篇谈到,有色金属企业主要包括上游矿山企业和下游冶炼加工企业。鉴于矿山企业在行业中更具代表性,本篇我们将以矿山企业为例,结合案例挖掘企业核心业务模式,学习运用财务报表数据,研究、分析企业盈利能力、经营稳定性和持续性。

如何从财务报表判断“谁家更有矿”

网络上对闹绰者有戏言称:“你家有矿吧”。尽管是句玩笑话,但背后实际蕴含着道理:矿山企业的核心竞争力正是矿山本身的自然条件,即矿山的金属储量和品位。矿山企业的金属储量反映了其自有矿山的规模和实力,金属储量越高,说明其自有矿山的规模和实力越强,未来通过自有矿山可能获得的利润就越大。金属的品位越高,生产同等数量的金属所需要开采和选矿的矿石量就越少,相应地成本耗用越少,赚取的毛利也越高。

怎样从财务报表中看出“谁家更有矿”?以企业B和企业C为例。根据财报显示,企业B自有矿山的收入占比为18.0%,自有矿山的毛利率约46.19%,而企业C自有矿山的收入占比为36.1%,自有矿山的毛利率约63.8%。企业C自有矿山的收入占比和毛利率均较高,使得其销售毛利率和销售净利润率均高于企业B。再仔细观察企业B和企业C的财务报表,发现企业C的矿石品位平均为9克/吨,远远高于企业B的矿石品位3克/吨,得出企业C的单位成本较低,更容易开采出高质量的矿石。

从现有数据看,企业C似乎更容易赚到钱。那是不是要着手投资企业C了呢?

且慢,再仔细阅读财报,显示企业C保有的核心金属储量(可以理解为其最赚钱的金属)仅为100吨,而企业B保有的核心金属储量为1,727吨。按照企业B和企业C现有的产能来看,企业B核心金属未来可开采的年份将高出企业C可开采年份的一倍。

我们再结合经营活动净现金流量与归属于母公司净利润的比率,进一步分析矿山企业创造真金白银的能力。通过企业C近5年的历史数据,看到该比率处于波动状态,甚至在市场行情低迷的年度出现过低于1的情况,而企业B的该比率则相对稳定,均高于2.5。一般来说,企业B能够拥有这样稳定的收入,说明其探矿增储的难度较低,未来创造利润的空间可能较大。细心的投资者也可以通过财务报表中关于自有矿山探矿增储情况加以佐证:找到矿山公司每年探矿增储的资金投入和增加的资源储量,看单位资金成本的新增储量,计算出公司探矿增储工作的难度和成果。单位资金成本的探矿储量越高,在一定程度上说明矿山的质量越好,探矿费用低,未来摊销的成本也越低。

所以,从长远角度来看,企业B似乎更有投资价值。

不同业务结构呈现不同财务数据特性

当我们看到一家矿山企业的收入呈现稳步增长的趋势,先不着急下判断,因为对于一家同时拥有开采和加工业务的矿企,由于二者业务拥有截然不同的毛利结构和收入结构,即便企业收入逐年增长也无法保证经营一定是稳定、持续的,也有可能是“最后的挣扎”。

先看矿山开发业务。矿山采掘出矿石并精选矿后,形成初级精矿产品销售,一般成本较低,尤其在全球供给和需求变化引起行业周期上行的阶段,金属价格的上涨就是矿山开发业务的吨产品毛利,因此该类业务毛利率通常较高。

再看冶炼加工业务。该业务主要是从自有矿山或贸易商购买精矿产品做冶炼或者精炼加工赚取加工费,通常加工费占最终产品价值较低,因此冶炼加工业务的毛利率通常也较低。

若一家矿山企业的收入呈现稳步增长的趋势,投资者需判断收入增长是来自矿山开发业务还是冶炼业务,从而判断其创造利润的能力。

以A企业为例,其收入增长率在2016年、2017年和2018年分别为17%、52%、21%;但其矿山开发业务的收入增长率在2016年、2017年和2018年分别为10%、16%、-7%;矿山开发业务的收入增长率普遍低于总收入的增长率,甚至在2018年出现负增长。不仅如此,矿山开发业务的收入占比在2016年、2017年和2018年分别为29.2%、22.3%、17.3%,使得A企业的毛利率在2016年、2017年和2018年分别为15.8%、12.2%、9.88%,呈现下降趋势。

可以看到,尽管A企业收入仍然在增长,但可以断定,原先支撑该企业发展的核心业务——矿山开发已经大幅下滑,说明该企业拥有的矿量可能已面临瓶颈。对于矿山企业而言,没有丰富且优良的资源,企业投资价值终究受限。投资者一定要通过关注企业核心业务的变化情况,剖析出背后蕴含的企业收益质量。

在投资矿山企业前,投资者不仅要关注财务数据,还应当随时关注监管信息,了解相关部门对矿山企业的监管要求及其变化,包括安全生产、环境治理、矿权管理等,及时评估相关政策对企业盈利能力的潜在影响。

（免责声明:本文仅为投资者教育之目的而发布,不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。深圳证券交易所力求本文所述信息准确可靠,但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证,对因使用本文引发的损失不承担责任。)

首日行情运行平稳

据了解,上述两期权首日挂牌合约包括标的月份为2211、2301、2303及2305的菜籽油期权合约,标的月份为2211、2212及2301的花生期权合约。每个标的月份将分别挂出19个看涨期权和19个看跌期权。

根据前一日盘后郑商所发布的菜籽油、花生各期权合约基准价,标的OI2301的期权合约平值看涨期权和平值看跌期权的挂牌基准价分别为629.5元/吨和703.0元/吨。标的PK2301的期权合约平值看涨期权和平值看跌期权的挂牌基准价分别为432.0元/吨和390.5元/吨。

郑商所发布菜籽油数据显示,截至8月26日收盘,菜籽油期权首日总成交量为4197手（单边）,持仓量为2725手。其中,看涨期权最活跃的OI211合约,成交量821手,持仓量480手,成交额98.80万元。看跌期权最活跃的是OI301合约,成交量1316手,持仓量856手,成交额340.73万元。

花生期权首日总成交量为18116手（单边）,持仓量为8079手。其中,看涨期权最活跃的是PK301合约,成交量11596手,持仓量5137手,成交额881.91万元。看跌期权最活跃的是PK301合约,成交量5537手,持仓量2230手,成交额488.58万元。

南华期货期权分析师周小舒表示,随着俄乌菜籽油出口不断修复,加拿大油菜籽作物生长状况良

散户忙追涨 机构担忧美股长期风险

● 本报记者 张杭河

今年以来,美股三大指数总体表现欠佳。以纳斯达克指数为例,其年内累计下跌19.21%,接近跌幅20%的“熊市”标准。然而,从6月中旬到8月中旬,纳指在两个月左右的时间内累计上涨约24%,走出一轮小高潮。美股另两大指数总体走势与纳指类似。

目前美股市场正出现观点分歧:一方面,部分散户投资者追涨行为增多;另一方面,部分国际机构和专家认为,由于美联储货币政策、美国经济和企業盈利前景仍存不确定性,美股的长期风险仍较

高,当前不应盲目追涨。

机构:散户投资者不应盲目追涨

业内机构和专家认为,尽管当前美股出现一轮涨势,但散户投资者不应盲目追涨。

景顺首席全球市场策略师Kristina Hooper表示,值得注意的是,大多数投资者似乎认为,美国股市升势可能可持续,即熊市中的“涨势”可能难以维持。

瑞银集团发布最新报告表示,投资者不应追逐美股此波涨势,市场随时可能出现新一轮波动,投资组合应能在各种情景下

展示出韧性。

在上述二者看来,经济前景和货币政策的不确定性是美股投资者不应大幅加仓的主要原因。

Kristina Hooper表示,该机构研究了自1957年以来的熊市历史数据,发现熊市反弹是否可持续往往取决于是否存在实际的经济衰退。“美国经济是否会陷入衰退、股市升势是否会结束都取决于未来的货币政策。鉴于美联储对经济数据的依赖,预计其将在未来几个月的某个时间或会转向采取较不激进的紧缩政策。换言之,美联储货币紧缩政策将会持续,但激进程度会低于市场预期。

美股长期风险上升

业内机构认为,美股长期风险将有所上升。

高盛策略分析师考斯汀预计,2023年美股涉及的多个行业板块将出现萎缩,以材料、能源和医疗保健行业最为显著。“有观点认为,美股市场已经触底。高盛观测的美股仓位指标近期出现反弹,但我们不认为美股已经越过了仓位的真正低谷,其未来的走势可能会更加依赖美国宏观经济数据。”

瑞银集团认为,过去一个月的美股涨势带来了多个技术性利好,

包括空头回补、提高风险敞口的系统性策略、企业进行回购,资金也流入零售基金。投资者似乎正在取消对冲或在低风险水平位置建仓,但不是大幅增加风险敞口。在当前不确定性较高的环境下,市场更容易受到负面消息影响。

瑞士百达预计,未来10年,发达市场股票的名义年均回报率将为5%—6%;而形成对比的是,过去40年该回报率超过9%。“美国经济前景正转向中低速增长和更高的通胀水平——两者叠加可能令股票估值承压。预计未来10年,估值压缩将使标普500指数年回报率下降1.8%。”

淡季钢价走强 黑色系“金九银十”成色几何

● 本报记者 马爽

7月下旬以来,伴随库存减少、供应释放受限,钢价止跌反弹。“金九银十”传统旺季即将来临,这是否会为反弹中的黑色系行情“添一把柴”?

分析人士认为,未来终端需求复苏力度仍是钢市行情演绎的关键。综合供给、库存及需求等因素分析,预计9月国内钢材市场将呈现震荡反弹行情,但因需求端难以提供有效支撑,可能出现行情冲高回落局面。

旺季预期助力钢市反弹

“当前,钢材市场终端需求仍比较疲弱。但是近期钢价反弹叠加对后市需求看好,一些钢厂已经开始复产。”市场人士表示,总体看,长流程钢厂复产增加,而短流程钢厂由于电力配置等原因产量增加有限。“此前,钢价大跌一度令钢企陷入大面积亏损,迫使钢企进行大规模减产。”

在此前的需求淡季,钢价一度大跌。盘面上看,6月中旬以来,钢材期货价格震荡走弱。文华财经数据显示,螺纹钢期货主力合约价格

一度从6月10日的4834元/吨跌至7月15日的3588元/吨,区间累计下跌逾25%。

多位市场人士告诉中国证券报记者,上半年,在“稳增长”预期下,钢企产量维持高位,但实际上旺季需求并没有兑现,需求持续弱于供给,库存持续累积,最终导致钢材价格大幅走低。

“6月市场需求数据持续不及预期。进入7月以后,美联储加息幅度超预期,商品市场走弱带动钢材价格持续下行。由于需求不振,钢厂利润走低,钢厂进行了减产。减产又造成作为钢材原料的铁矿石和焦炭价格下跌,钢材价格进一步下探。”南华期货黑色分析师盛明星表示。

不过,伴随“金九银十”这一工业品传统需求旺季来临,市场预期正在发生变化。“钢市需求端将受到一揽子‘稳增长’政策不断落地实施、‘金九’旺季赶工需求释放的共同影响,下游采购需求可能会在短时间集中放量,9月钢材市场有望爆发一轮需求小高峰。”兰格钢铁研究中心副主任葛昕强调,受原料成本支撑增强及电力资源配置等因素影响,钢市有望承压回升。



视觉中国图片

国投安信期货研究院钢材分析师何建辉认为,当前钢材终端需求依然偏弱,虽然环比出现一定改善迹象,但受高温多雨天气及疫情影响,复苏或缺乏持续性。

不宜对需求有过高预期

今年“金九银十”成色如何?何建辉对记者表示,当前供应端和库存端对钢材价格的支撑仍在,未来终端需求复苏力度仍是关键。

“从供应端看,钢材产量逐渐回升,由于需求预期相对悲观,吨钢利润偏低,钢厂复产态势较为温和,叠加今年继续执行粗钢产量压减政策,供应上升空间受到制约。库存方面,虽然近期钢材库

存下降态势趋缓,但经过两个月持续下降,目前库存已处于近年同期偏低水平,对价格形成支撑。”

何建辉认为,从需求端看,目前淡季已经进入尾声,“金九银十”传统旺季即将到来,钢材终端需求环

比有望逐渐改善。“预计钢价运行中枢将有所上移,但对上方空间不宜过分乐观。”

葛昕预计,9月国内钢材市场将呈现震荡反弹行情,根据旺季需求释放力度的强弱来分析,可能出现冲高回落局面。

“预计今年的淡旺季不会有显著差别,投资者不宜对旺季需求有过高预期。在投资操作上,建议以逢高布局黑色系空单为宜。”盛明星表示。