

■ 焦炭期货上市系列报道 ■ Serial ■ 焦炭期货交易风险管理

合理的风险控制制度是期货市场稳健运行、有效发挥市场功能的重要保证。其核心理念主要涵盖两方面内容,一是保证期货价格的平稳健康运行,防止被大户恶意操纵,扭曲真实的市场价格;二是保障交易过程中会员单位或客户不穿仓,维护整个市场的良性循环和客户对市场的信心。

为此,大连商品交易所所在保证期货价格的公平和公正及体现期货市场交易平台高度信用的原则下,对焦炭期货交易实行涨跌停板制度、保证金制度、投机头寸限仓制度、大户报告制度、强行平仓制度、异常情况处理、风险警示制度等风险控制措施,以达到防范和化解风险的目的。

涨跌停板制度的设计

- 1、每日价格最大波动限制不超过上一交易日结算价±4%。
- 2、连续涨跌停板时提高保证金水平和停板幅度。第一个停板时,涨跌停板幅度为4%,交易保证金为5%;第二个停板时,涨跌停板幅度为6%,交易保证金为8%;第三个停板时,涨跌停板幅度为8%,交易保证金为10%。
- 3、连续三个停板时实施多种风控手段。当某焦炭期货合约在某一交易日和随后的两个交易日(分别记为第N个交易日、第N+1个交易日、第N+2个交易日)出现同方向涨(跌)停板单边无连续报价的情况(即连续3天达到同方向涨跌停板),若第N+2个交易日是该合约的最后交易日,则该合约直接进入交割;若第N+3个交易日是该合约的最后交易日,则第N+3个交易日该合约按第N+2个交易日的涨跌停板和保证金水平继续交易;除上述两种情况之外,交易所可在第N+2个交易日根据市场情况决定并公告,对该合约实施下列两种措施中的任意一种:

措施一:在第N+3个交易日,交易所采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金,暂停部分会员或全部会员开新仓,调整涨跌停板幅度,限制出金,限期平仓,强行平仓等措施中的一种或多种化解市场风险。

措施二:在第N+2个交易日收市后,交易所将进行强制减仓。

交易保证金制度设计

一般月份最低交易保证金为合约价值的5%。大商所将根据焦炭合约持仓量的变化调整交易保证金。

合约月份双边持仓总量(N)	交易保证金(元/手)
N ≤ 25万手	合约价值的5%
25万手 < N ≤ 30万手	合约价值的8%
30万手 < N ≤ 35万手	合约价值的9%
35万手 < N	合约价值的10%

在临近交割期时,交易所将根据焦炭期货合约上市运行不同阶段调整交易保证金。对于同时满足本办法有关调整交易保证金规定的合约,其交易保证金按照规定交易保证金比例中的较大值收取。

交易时间段	交易保证金(元/手)
交割月份前一个月第一个交易日	合约价值的10%
交割月份前一个月第六个交易日	合约价值的15%
交割月份前一个月第十个交易日	合约价值的20%
交割月份前一个月第十六个交易日	合约价值的25%
交割月份第一个交易日	合约价值的30%

投机头寸限仓制度设计

限仓实行以下基本制度:焦炭合约的市场总持仓量超过某一规模前,期货公司会员焦炭合约持仓不受限制,超过某一规模后,按照市场总持仓量的一定比例确定限仓数额。非期货公司会员和客户的焦炭合约限仓数额以绝对量方式规定。

同一客户在不同期货公司会员处开有多个交易编码,各交易编码上所有持仓头寸的合计数,不得超出一个客户的限仓数额。期货公司会员、非期货公司会员和客户的焦炭期货合约在不同时期的限仓比例和持仓限额具体规定如下:

	期货公司会员	非期货公司会员	客户
单边持仓量	>5万手		
限仓单位交易时间段	%	手	手
合约一般月份		2,400	2,400
交割月前一个月第一个交易日起	25%×N	900	900
交割月份		300	300

注: N 为期货公司会员的持仓限额系数。

交易所可根据期货公司会员相关情况调整其持仓限额比例,办法另行公布。

焦炭期货知识系列讲座

焦炭期货今日上市 基准价2180元~2220元

证券时报记者 魏曙光

备受各方关注的焦炭期货15日在大商所挂牌交易,首日上市J1109至J1204共8个合约,挂盘基准价区间为2180元/吨~2220元/吨。

据大连商品交易所焦炭期货合约上市交易有关通知,焦炭期货合约交易保证金上市初期暂定为合约价值的10%,涨跌停板幅度暂定为上一交易日结算价的6%,新合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的8%。

大商所品种部有关人士介绍,此次挂牌基准价是参考了当前焦炭现货价格、现货企业远期估价及与焦炭价格相关性较强的钢材价格,并在数理建模估价的基础上确定的。在焦炭期货挂牌价确定前,交易所统计分析了交割区域内的十多家焦化厂、钢铁厂及贸易商焦炭现货价及未来估价。

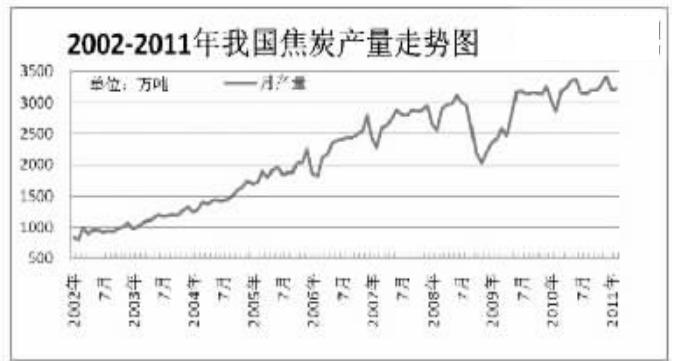
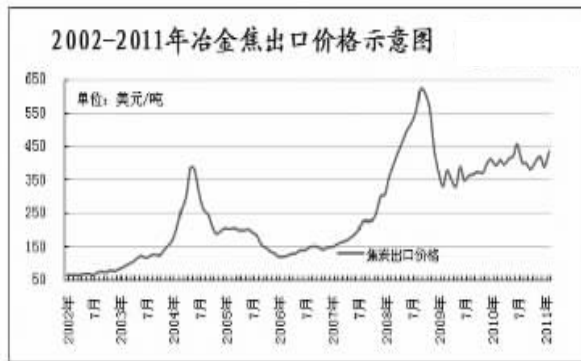
同时,根据焦炭和钢材的比价关系相对稳定的情况,考虑了近年来焦炭和钢材现货比价关系,估测了相关合约月份的焦炭期货价格趋势范围;在以上基础上,在市场无套利均衡假设下建立焦炭期货定价模型,制定出焦炭期货合约J1109至J1204的挂盘基准价。

据了解,挂盘基准价是确定新合约上市首日交易价格限制和进行风险评估、收取交易保证金的依据,其作用相当于当日结算价。

银河期货分析师刘毅认为,在价格发现方面,由于独立焦化企业受制于上游煤炭行业及下游钢铁行业的强势地位,缺乏原料采购和产品销售的议价能力,市场风险难以转移,企业生存压力很大。焦炭期货上市后,体现三公原则的全国统一期货价格能够反映焦炭远期供求关系,为相关企业提供合理权威的指示信号,企业可以据此制定科学的经营计划,更好地把握市场节

奏,在行情波动时掌握主动,从而实现企业长久稳健的经营,促进整个行业的健康发展。

此外,即使是目前强势的上游煤炭行业及下游钢铁行业,也可以通过参与焦炭期货交易,利用大连商品交易所提供的焦炭期货交易平台,表达自己对价格的观点,经过报价撮合、充分沟通,形成合理有效的价格,进而指导自身的生产经营。



预计焦炭期货首日波动区间:2200元~2350元

何笑凡 付阳

根据历史经验,期货品种上市首日都会出现较好的投资套利及套期保值机会。因此,我们预测了焦炭期货上市首日的合理价格区间,并对上市首日的期现套利、跨品种套利和投机的投资策略予以分析。

首日价格运行区间分析

14日国内主要焦炭现货市场与焦炭期货标的等级相近的冶金焦现货均价为1930元/吨,按照大商所公布的焦炭首日基准价,J1109的合约基准价升水约为250元/吨,J1110合约基准价升水约为260元/吨。

从经验上看,新品种上市初始,市场交投热情往往较高,行情波动也将较为剧烈,价格走势在资金面的推动下或有一定表现,但之后将逐步回归基本面。但因焦炭期货交易单位为每手100吨大合约,可能会导致投资者的参与热情减弱或持观望态度。另一方面,首日上市初期,一部分以套期保值为目的焦化企业可能在第一时间参与市场。考虑综合因素以及商品市场近期走势,参考渤海商品交易所现货价格,我们认为焦炭期货上市首

日行情可能会呈现冲高回落的走势,首日价格的合理波动区间料在2200元/吨~2350元/吨之间。

期现套利机会分析

综合全国焦炭主产区及贸易集中区的焦炭现货价格区间,我们测算与期货合约标的品质相近的无套利的期现货定价区间为2150元~2561元,相比之下,交易所给出的首日J1109和J1110合约基准价2180元/吨和2190元/吨位于合理定价区间偏低位置,接近区间下沿。

考虑到不同情况下仓储费用等因素的差别,上市后J1109合约的期现合理价差范围在280元~400元之间,J1110合约的期现合理价差范围在300元~440元之间,均高于交易所公布的挂盘基准价测算的期现价差260元左右。因此根据我们的测算,在理论合理价差范围内,如果J1109期货价格低于2210元/吨,J1110合约价格低于2230元/吨,市场存在买期现货的套利机会;如果J1109期货价格高于2330元/吨,J1110合约价格高于2370元/吨,市场存在卖期

实现的套利机会,但这种情况下价格已经超出上市首日涨停板价格,所以操作的可能性非常小。

跨品种套利分析

焦炭与钢材价格走势紧密相关,焦炭价格的决定因素主要在于上游的炼焦煤成本支撑,下游的钢材需求。钢价的上涨往往带动焦炭价格上涨,但时间会有所滞后;而钢价的下跌会立刻引起焦炭价格的下跌。总体而言,焦炭的价格波动幅度小于螺纹钢价格的波动,焦炭价格走势稍滞后于钢价走势,时间跨度可长至3个月。随着焦炭期货上市,焦炭价格金融化,波幅和与钢价的跟随时间或都会有所减小。

从历史数据我们可以看到,上海地区三级螺纹钢与上海地区二级冶金焦的价格波动一般处在1900~2750元之间。按照目前螺纹钢期货1110主力合约4920元估算,则焦炭1110合约价格在2170元~3020元;而自2011年以来,三级螺纹与二级冶金焦的价差维持在2500元~2850元。按这一时间段价差估算的话,焦炭1110合约价格在2070元~2420元。投资者近期可考虑该价差区间上下限

操作:该价差靠近上限,则做空螺纹钢期货合约,做多焦炭期货合约;如接近下限,则做空焦炭期货合约,做多螺纹钢期货。对于焦炭合约上市首日的单边操作同样可参考这一区间,如果焦炭主力合约上涨至2400元附近则可考虑短线做空操作,如果跌至接近2050元,则可考虑短线买入。

按粗钢成本组成占比分析

从粗钢成本组成看,焦炭占粗钢成本的合理区间一般在16%~22%,目前大约占粗钢成本的18%。按焦炭在粗钢成本估算,则相应的焦炭1110合约合理区间在1826元~2470元,如果按照目前焦炭占粗钢成本18%估算,考虑到螺纹钢期货主力合约目前与上海地区标的换算为磅计后价格有小幅贴水,焦炭期货合约价格上市后会呈现出现相对现货价的小幅贴水,则焦炭1110合约价格约在2137元附近。目前焦炭期货合约挂牌价均在2200元附近,稍高于我们按粗钢成本占比估算的价格,新品种上市初期会出现资金热捧现象,冲高概率较大,单边投资者可能存在高位短空的机会。

(作者系国泰君安期货分析师)

新胶上市 沪胶中线承压

胡振龙

沪胶新年第一个交易日主力合约1109开盘在42500元/吨上方,此价位成为历史高点后胶价便不断下滑,日本大地震一度把沪胶打压到32400元附近,整体跌幅超过25%。此后市场在泰国洪水导致橡胶供应紧张的炒作下开始进入反弹,历经一个月沪胶回补了50%的跌幅。而随着洪水退去,新胶开割量逐步增加,沪胶后市将重新回到下跌通道。

宏观调控力度依旧,商品市场压力不减。国内方面,在最近的国务院常务会议中,要求消除通胀的货币因素,切实实施好稳健的货币政策。此举表明政府未见通胀得到有效治理的信号之前,宏观调控政策将会继续执行下去。而15日的国内宏观经济数据的发布,如果消费者物价指数(CPI)仍居高不下甚至出现攀升的趋向,则市场对流动性收紧的预期将加大,包括天胶等大宗商品面临的压力也会继续增大。

国外方面,欧洲央行近期宣布加息以应对通货膨胀,从而引发了市场对发达国家陆续退出刺激政策的猜测。在全球通胀压力进一步加大的情况下,全球流动性宽松环境有可能得到进一步的遏制。另外标



普认为希腊整体债务重组的几率约为三分之一和国际货币基金组织下调全球经济预期给宏观市场添上不确定性因素,大宗商品后期想要继续上涨将面临更多挑战。

新胶逐步上市,供应量开始加大。目前橡胶库存偏低,供应紧张是胶价上涨的主要动力。国内轮胎企业由于原材料橡胶价格的大幅上涨而导致企业经营亏损较大,企业开工率下降使得对橡胶的需求减少。国外由于车市继续转好,全球几大轮胎生产企业在全球天胶主产区采购量大,结果形成国内胶价与国外胶价倒挂,期现货价格倒挂。国内采购转向内盘现货,结果导致期货库存和青岛保税区现货大幅减

少,胶价近期也保持在高位运行。但随着后期国内云南和海南新胶的开割,市场供货量将逐渐加大,供应紧张的局面有望得到缓解,令前期因货源稀少而惜售的商家将承受较大压力。一旦整个市场预期转向,商家争相抛售现货胶,到时胶价或出现较大幅度下跌。

下游需求增长缓慢,后市堪忧。据中国汽车工业协会统计分析,2011年3月汽车产销分别完成182.73万辆和182.85万辆,虽同比分别增长5.34%和5.36%,但出现了自2009年4月首度连续两个月(2月增长4.57%)同比增速低于6%的情形,整体状况低于市场预期。因为往年3月多为创新高的月

份,但今年3月产销没有创出新高,增速下滑,令汽车行业在未来几个月的表现担忧。

同时,丰田汽车12日称,因日本3月11日地震导致零部件供应紧缺,该公司欧洲5家工厂汽车生产4月末和5月初将暂停几天。此全球最大汽车制造商还向美国贸易商表示,地震导致的汽车组装中断,可能导致汽车供应下降趋势一直延续至第三季度。汽车行业的低迷也将限制下游轮胎进而是橡胶的需求。如果需求得不到保证,那橡胶的上涨只能是无源之水。

由上面分析可知,维持橡胶强势的基本面在后市将逐渐发生改变,供应的增加与需求的疲弱将会打压胶价,而宏观风险加剧使得沪胶上方空间有限。笔者认为,沪胶11日在60日均线遇挫后,表明前期反弹基本结束,未来两三个月市场将展开下行行情。操作上建议空单逐步入场,下方目标看至32500元和30000元,止损位可放于60日均线附近。

(作者系广发期货分析师)

广发期货
www.gfqh.cn

全国统一服务热线
95105826

中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 图强

行情点评 | Daily Report |

沪铜前景偏空

4月份临近交割日,沪铜现货在升水与平水间徘徊。上周五上期所完税仓库库存12.4万吨,较一个月前减少21%;保税交割仓库库存未有变动。这暗示国内企业需求增长不足,以去库存为主,进口需求受抑。伦铜库存持续增加,注销仓单滑入淡季水准,也暗示需求旺季不旺。

中国流动性政策趋紧,行政手段抑制物价上涨,宏观调控令铜价承压。预计短期铜价震荡偏弱。

黄金面临变数较大

周初,油价连续快速上涨促使市场长期通胀预期攀升,黄金抗通胀需求拉升黄金价格至历史新高。黄金的避险需求吸引大量投机买盘介入。

展望短期金价走势,我们认为利比亚危机发展不确定性将直接影响并主导金价走势,若危机继续升级和蔓延,金价将随油价上涨而继续走高;若危机缓和,不排除黄金遭遇大量获利回吐而快速回调的可能性,因本轮上涨投机买盘的主导作用大。

螺纹钢上下震荡不止

螺纹钢主力合约连续6天在4860元~4930元的平台来回震荡。我们认为,钢企和贸易商希望钢价上涨,库存资源才能够周转,所以4850元以上的支撑很强,一旦诸如淘汰落后产能,或者限电等消息出现,立马抓住机会多单放量进场。但由于通胀高企,以及国家调控物价的决心,而15日各项宏观数据出台,空头更加坚决。因此,周五市场或许会有新的方向。在目前震荡阶段,管理好资金风险才是关键。(伍矿期货)