

大豆压榨企业赚钱难 期货套利成盈利主渠道

证券时报记者 魏书光

国内进口大豆压榨行业持续走在亏损的压力线下,降低开工率已经成为行业常态。当前,一批外资已经陆续压缩压榨行业投资,大型压榨企业已逐渐把占有市场份额的经营目标向提升利润的经营目标转变,而期货市场成为企业避险增利的主要渠道。

路易达孚在中国的产线处于收缩当中,邦吉、来宝集团也都在收缩压榨阵线,原因就是“一直在赔钱。”路易达孚(北京)贸易有限公司董事长陈涛坦言,现在进口大豆压榨行业基本没有钱赚,如果没有参与期货,肯定是亏钱。参加期货套期保本是保本,在保值基础上根据期现差价变化适度套利是企业利润的主要来源之一。

2009年以来,进口大豆压榨行业只有不到一半的开工率,大豆加工的行业利润率整体上逐年走低,5%左右的利润率只有顶尖企业才能实现。同时,在政策大力支持下,中国储备粮管理总公司近年来接连三上上马新工厂,市场攻势凌厉,整个行业产能仍在“奇迹”般上升。

过剩产能难出清,利润连续降低,整个大豆压榨行业“僵尸企业”横行,赚钱日益艰难。不参与期货市场就没钱赚,几乎成为整个大豆压榨行业的共识。毕竟,大豆油现在是地地道道的大路货,压榨、精炼技术各个厂家相差无几,产品、营销推广大同小异,靠大路货拼价格杀出一条血路,希望渺茫。

国内大型油厂几乎都参与了期货市场。国内粮食企业领头羊——中粮集团更是通过大量参与期货市场稳定其规模化的现货经营,以至于不少期货市场参与者,都试图通过寻找中粮持仓变化的蛛丝马迹,分析未来行情走势。中粮非常重视期货工具的使用。”中粮粮油有限公司油脂部副总经理吕木平表示,大豆、玉米和豆粕产品都具有金融化特征,在其经营上要取得优势离不开期货工具,目前期货操作已成为中粮日常经营的一部分。

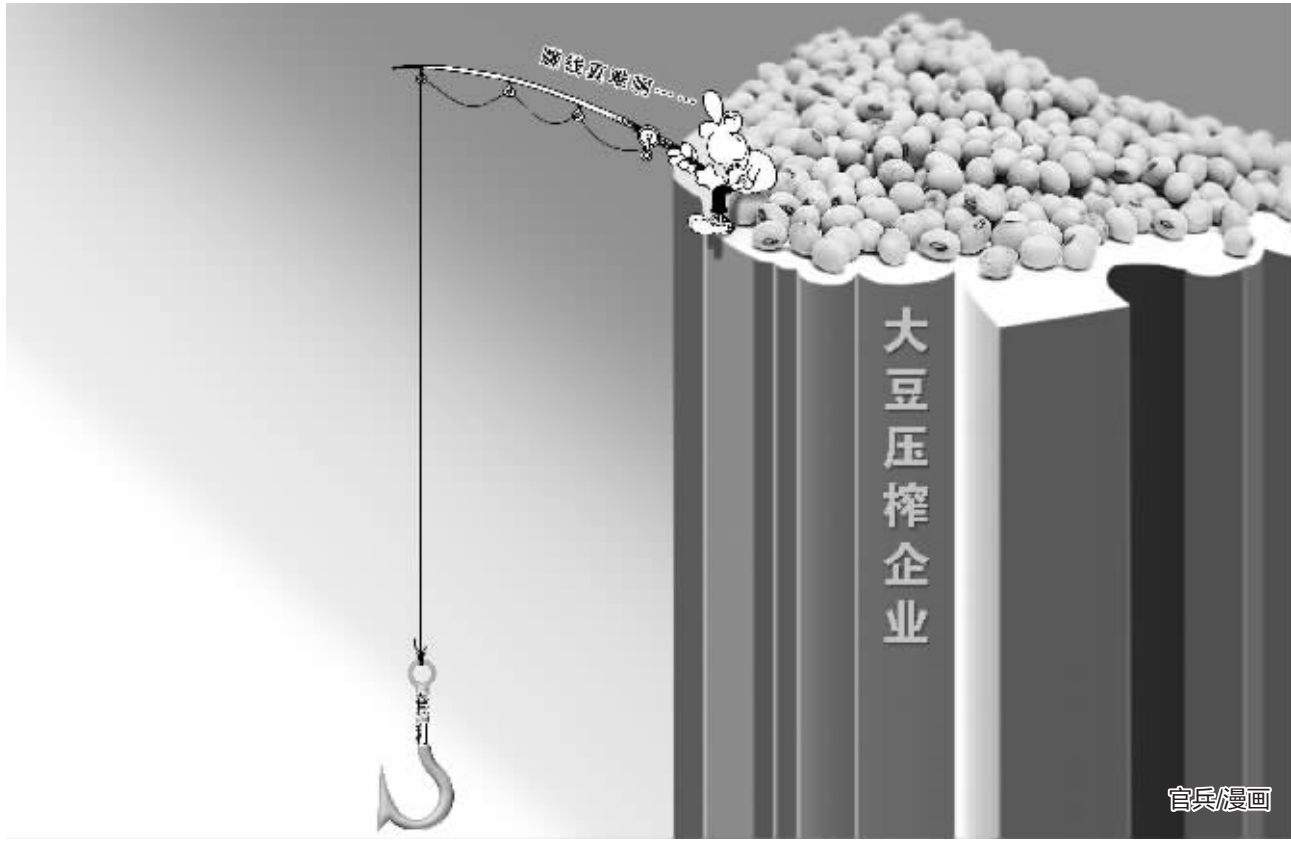
不过,既然参与期货市场,赚赔便成了家常事。根据上市公司公开披露的信息来看,负责中粮集团产业链上大豆压榨的中国粮油控股,在2010年上半年,大豆等油籽的套期保值业务曾让中国粮油控股在2010年上半年毛利率高出同业约10个百分点。但2010年下半年,由于大豆等农产品套期保值产生期货亏损,中国粮油控股2010年全年未经审核综合利润同比下降约37%,缩水约7.5亿港元。

由此可见,期货市场对于大型压榨企业的经营影响。但是,期货行情波动诡谲,即便是市场老手,在放大杠杆的交易中,也难以永操胜券,好在大型企业市场参与的思路基本是保值避险,有现货经营与期货交易形成对冲,使企业将更大的市场波动风险拒之在外。

目前,大豆压榨企业日常经营普遍已经期货化,不仅仅体现在行业普遍应用的大豆点价采购,还体现在压榨后的产品——豆油和豆粕的销售方面。路易达孚公司的豆粕销售中至少有一半通过基差交易达成。”陈涛说。基差代表现货与期货的价差。相比传统的一口价交易,基差交易在定价上给买方提供了更大的主动权。例如,路易达孚与下游饲料企业客户签订2013年9月交货的豆粕基差交易合同,并约定一个固定基差,客户便可以在合同签订日之后至9月1日前期货市场任何一个交易日点价。只要期货价格击穿该客户点价的价格,该笔基差交易便视为达成。双方最终的现货交易价格为期货点价价格加上双方约定的基差。

陈涛说,在这种定价方式下,客户能够按照自身对市场的研究判断,自由选择适合的结算价格。对于卖方而言,尽管目前豆粕现货价格倒挂,但一年中总有几天相对大豆原料价格出现盈利空间,一旦出现这样的机会,公司就会争取全部套保。此后,每达成一笔基差交易,路易达孚便在点价的价位,实施相同数量的买入平仓。

做基差交易以后,现货销售价格与期货价格的变动更加统一,比如期货盘面涨了50元/吨,现货销售价格即时上涨50元/吨,反之亦然,这样更有利于市场风险的控制。”陈涛说,当买入和卖出都在期货市场上进行对冲以后,我们对市场价格的绝对涨跌便不再敏感,而只关注基差的变化。”



油厂豆粕销售实现期货化 饲料企业报价跟随盘面起舞

证券时报记者 魏书光

随着大型压榨企业豆粕对外销售价格实现期货化,饲料企业采购也日渐跟随期货盘面波动实现实时点价,饲料企业的金融含量日益提升。

目前,中粮集团、益海嘉里、中储粮油脂、嘉吉、邦吉、来宝集团等内外资企业既是国内油脂生产的主力军,也是豆粕原料主要的提供者。全国规模最大的几家榨油企业的豆粕产量占全国总产量的比重达70%,而销量占10名的饲料企业产量仅占全国饲料销量的20%,严重削弱了饲料企业讨价还价的能力。

多年前,豆粕市场价格主要由大的油厂所主导,几个老板凑一起开个会就报价了”。但是,随着期货市场价格发现功能深入发展,期、现货价格紧密相关,看期货价格报现货已经是业内常规。豆粕贸易商和饲料企业在采购原料时,都要先观察一下期货盘面行情,再确定可接受的采购价格和规模。

中粮每天在期货市场上上午第一小节交易结束后,才会参考期货盘面价格向经销商发布豆粕、玉米现货报价。当天余下的交易时间里,如果期货价格变化较大,还会再调整一次现货

报价。”中粮粮油有限公司饲料部总经理助理王希军说。

路易达孚(北京)贸易有限公司豆粕销售经理王莉也表示,公司会预先根据大连豆粕、豆粕期货远月合约价格,和该合约月份之前两个月到港的国外大豆报价,测算是否具备套保利润,并参考测算的数据向下游饲料企业客户报出点价基差。

目前豆粕、玉米市场价格已非常透明。当地油厂的豆粕报价按照大连豆粕期货主力合约价格加上一定的升贴水来确定。”浙江某饲料企业的采购总监高先生说,其所在公司在分析行情时会参考期货市场行情,当市场处于涨势时,企业通常会多订些原料现货,而在行情下跌时,则会采用低库存策略,并减少远期原料的订货。

期货价格的变动常常是对市场事件的提前反应。”大型粮食贸易企业浙江良友粮贸有限公司总经理李惠君说,这样的事件既包括供需面因素,也包括宏观和突发性因素等,关注期货盘面走势有助于企业更及时、全面地了解市场。

采购总监高先生算了一笔账,豆粕玉米加起来的成本要占到饲料企业总成本的近80%,一个年产3万吨的企业,按平均原料成本3000元计,如果成

本能够降一个百分点,企业的年利润就能增加近100万元,这个数字是非常可观的”,他补充说,饲料企业的附加值非常低,原料采购成本控制的好坏,也决定了企业的成败。现在,很多饲料企业已经意识到,结合期货市场建立虚拟库存,做好生产成本控制,对企业的经营发展非常重要。”

正是看到了参与期货市场的重要性,产业客户参与期货市场的人数在不断增加。根据大商所的数据,2012年大连玉米、豆粕期货的产业客户日均持仓量占比分别达到42.76%和42.25%,产业客户交易量占比分别为16.83%和8.68%。截至今年5月底,参与玉米、豆粕期货交易的产业客户数量同比增长了21%。

产业客户参与度的提升也从一个方面反映了大连相关品种的运行质量。以去年交易最为活跃的豆粕为例,从期现基差年度均值看,2012年大连、日照、张家港、广东这4地豆粕出厂价与豆粕主力合约的基差均值为178.9元/吨,而2008年该均值为457.3元/吨。基差走势收窄,说明了豆粕期货近几年并没有因成交量放大而脱离现货,而是与现货走势更加紧密。”东证期货分析师李想说。

完善豆粕合约规则 助饲料企业提高市场效率

证券时报记者 魏书光

考虑到饲料行业与压榨企业的经营属性不同,期货市场应该为饲料企业量身定制,进一步完善豆粕期货合约的交易交割规则。

周转化率是饲料企业的生命,只有流动起来,饲料企业才能活。”山东新希望六合集团商貿原料部总经理吴祥生说。相对于普遍关注的采购价格问题,吴祥生更侧重于从周转化率看期货市场功能发挥情况。吴祥生认为,现在豆粕和玉米的活跃合约都是远月合约,而饲料企业在实际采购过程中恰恰非常需要近月可提货的合约。

吴祥生从饲料企业采购经营模式角度分析,由于玉米、豆粕等原料储存期限一般在三个月左右,饲料企业传统的采购并不按周期,而是根据行情采购。一旦采购完成,企业对饲料销售的定价就变得更为主动,原料价格波动的风险,大多可以通过饲料价格的调整转移给终端消费者,因此,饲料企业并不是非常担心成本提

高的问题。因此,由于风险的可转移性,饲料企业对套期保值的积极性大大降低。如果近月合约活跃,现货企业参与热情就会大幅提升。”

安徽嘉丰粮油饲料有限公司负责人聂士国也建议,豆粕期货进一步完善交割流程,例如增设交割库和厂库交割,为地区间仓单的转换提供便捷服务,推动期转现业务开展,提高企业利用市场的效果。

显然,即便像豆粕期货这样一个中国期货的明星品种,未来提升空间仍然巨大。而回顾这么多年来豆粕合约规则的完善过程,就可见豆粕期货巨大的生命力不是吹出来的。

如2003年,大商所对豆粕合约和制度进行了全面修改,借鉴芝加哥期货交易所(CBOT)农产品交割制度,将豆粕交割方式由一次性交割修改为滚动交割。豆粕现货流动性强,库存时间短,滚动交割符合其现货市场特性,卖方货到就可申请交割,有效减少交割品的储存时间,降低交割成本,减轻库容压力。

2004年,为解决豆粕现货市场

局区域性强、豆粕不易保管、现货贸易对新鲜度要求高的问题,大商所对CBOT的装运单制度进行了深入研究,结合国内期货市场实际推出厂库交割制度,并将华南地区纳入交割区域。此外,豆粕规则完善中,还增设江浙沪地区交割库、改变包装物、根据国内压榨水平提升情况修改标准品质质量标准、允许跨月交割、引入标识制度等创新举措。

2012年,豆粕期货成为全市场的明星品种,日交易量近1200万手,且市场表现波澜不惊。除了跌宕起伏的现货市场变化为期货交易带来的良好契机,回头看看期货紧密结合现货产业变化做出的历次积极应对,豆粕期货巨量且平稳的交易也许只是一次天道酬勤的最好诠释。

大商所农业事业部有关负责人表示,在豆粕和玉米期货合约规则完善上,交易所将继续采取措施降低交割成本,研究论证延伸交割服务,进一步强化期现市场联接,交割中尽量满足买方意愿,做到就近交割,为产业客户提供更大的便利、更好的服务。

孙冶方经济科学基金会与会专家: 应加快推进国债期货上市

证券时报记者 沈宁

2013年6月1日,孙冶方经济科学基金会在京举办国债期货专家研讨会。孙冶方经济科学基金会理事长李剑阁、全国人大财经委员会副主任委员吴晓灵、中国证监会副主席姜洋、中国社会科学院副院长李扬等领导专家和专家出席会议。

与会人士普遍认为,上市国债期货有利于促进利率、汇率市场化改革和多层次资本市场建设。目前国债期货上市条件已经成熟,市场需求迫切,应加快推进。

部分专家在会上表示,国债期货作为重要的风险管理工具,有利于促进国债发行、降低国债运行成本和提高市场流动性,有利于债券市场的整体发展和多层次资本市场体系建设。当前资产管理和财富管理规模巨大,国债期货能够为管理者提供一个低成本的风险管理工具,避免现货资产频繁大量买卖给市场带来的冲击。同时,随着金融改革的不断深化,商业银行之间的竞争将转为定价能力和风险管理能力的竞争,这就要求商业银行必须积极主动进行利率风险管理,对国债期货等避险工具的需求也会日益强烈。

有专家指出,国债期货和利率市场化关系密切,国债期货是利率

市场化的重要推动力。央行的货币政策调控正逐渐从数量型工具向价格型工具转变,需要增加多种市场化工具,国债收益率、国债期货价格都可以作为政策的重要参考。利率市场化后,各类机构也需要一个市场形成的利率基准和有效的避险工具,国债期货在这两方面都可以发挥重要作用。

此外,多数专家认为,随着人民币跨境贸易的推广,境外持有人民币的政府和机构需要一个在国内投资的渠道,购买和持有我国国债的需求不断增强,也需要国债期货来管理国债价格波动的风险。上市国债期货,有助于增强境外政府和机构持有我国国债的积极性,提升人民币在国际市场中的地位。

中国金融期货交易所董事长张慎峰指出,国债期货是国际上历史悠久、使用广泛、运作成熟、风险可控的基础金融衍生品和风险管理工具。目前我国国债存量达7万多亿元,债券总规模27万亿元以上,随着利率市场化进程的加快,金融机构的避险需求不断增强,对国债期货的需求十分强烈。中金所拟首推5年期国债期货产品,目前合约、规则、系统准备已经完成,仿真交易运行一年多,上市各项准备工作已全部就绪。

美国因素才是 决定黄金牛熊的核心要素

张胜

从2001年开始,黄金开始了长达13年的牛市周期。而随着今年4月15日的暴跌,以及随后近一个半月的震荡反弹局面的来临,可以说长达13年的黄金超级牛市周期已经结束。我们不难发现,黄金与美元是一对天敌,在黄金这轮超级牛市中,美元恰逢熊市。正是美元的熊市周期推动黄金一度逼近2000美元/盎司的历史高点。

当前,随着美国经济复苏势头明显好过其他西方发达国家,美元指数近来呈现走强势头,黄金承受的压力是显而易见的。综合各类因素考虑,可以说美国因素才是决定黄金牛熊的核心要素。

黄金价格与美国经济之间具有惊人的对应关系。首先要指出,美元指数是美国经济数据的化身,关注美元指数基本等同于关注美国经济状况。美国经济数据越亮丽,美元指数也就越高,黄金价格就越低。反之,则是另一番景象。

1、美元指数20年间历经牛熊交替。

(1)克林顿时期。在克林顿执政8年间,美国经济实现了难得的“高增长、低通胀”局面,克林顿给美国留下了新经济条件下高速发展的奇迹。同一时期,美元指数从80点水平升至120点,上涨幅度足有50%。

(2)小布什时期。2001年后,小布什接替克林顿入主白宫。小布什依仗克林顿留下的丰厚财力,先后发动伊拉克、阿富汗两场战争,耗费国防经费数万亿美元之巨,令美国元气大伤。加之同一时期美国金融业过度杠杆化,到2008年因次贷危机而引发百年一遇的金融危机。同一时期,美元指数从120点高位大幅回落。2001年,美元指数在高

位横盘一年时间,区间大约在110-120点之间。而2002年、2003年、2004年三年间大幅下跌,从120点高位跌至80点附近。2005年从80点附近反弹到92点。2006年开始美元指数继续单边下跌,至2008年3月跌至70点这一历史低点。

(3)奥巴马时期。2009年开始,奥巴马接替小布什,为挽救深陷金融危机泥潭的美国经济,奥巴马先后授意美联储实施了三期量化宽松政策。终于在2013年让美国经济抢先于欧盟、日本呈现复苏局面。

在此期间,美元指数呈收敛三角形震荡形态,高点89点,低点70点,由于振幅不断缩小,突破方向也日渐清晰。从月均线图形可以看出,美元指数在月均线级别已出现向上突破迹象。

2、黄金价格20年间历经熊牛转换。

(1)克林顿执政期间,伦敦现货黄金呈熊市形态,最高418美元/盎司,最低252美元/盎司,2000年底收盘价为272.25美元/盎司。

(2)从2001年以后,伦敦现货黄金从2001年初的大约254美元/盎司,一路上涨到2008年3月的1032.65美元/盎司,同年10月最低下探到682美元/盎司。而2008年11月开始,黄金开始了自2001年以来的第二波上涨,至2011年8月最高涨至1921美元,创下历史新高。

(3)而从2011年9月至2013年3月间,黄金一直在1530美元/盎司至1800美元/盎司之间进行高位震荡。2013年4月的暴跌终于打破了高位震荡格局,至2013年5月底,伦敦现货黄金20日均线连续3个月下行,而从2001年12月至2013年2月间,现货黄金20日均线从未下行过。我们不难看出,黄金长钱走熊信号是何等的清晰。

(作者系国发贵金属分析师)

中国平安 PINGAN
携手平安期货 共赢财富人生

每周一至周五下午二点公司定期举办沙龙活动, 有兴趣者可拨打服务热线
地址: 广东深圳, 深圳市福田区中心区平安时代广场4楼404
平安期货热线: 400-8888-933 官网: http://futures.pingan.com

平安期货有限公司
天津金融资产交易所
TJFME
电话: 022-58678308
邮编: tjfme@tjfmj.com

创新进取 服务实体