

# 上期所与中电联合作研发电力期货

证券时报记者 沈宁

日前,上海期货交易所(以下简称“上期所”)与中国电力企业联合会(以下简称“中电联”)在北京签署战略合作框架协议。上期所理事长杨迈军、中电联专职副理事长魏昭峰、中电联副秘书长欧阳昌裕、中国电力发展促进会秘书长李斌、上海期货与衍生品研究院副院长高辉出席了签约仪式。

此次上期所与中电联签署战略合作框架协议,在我国已成为全球最大的电力生产国与消费国的背景之下,对完善国内电力市场体系建设、

深化电力体制改革、推进电力期货市场具有特殊的现实意义。

上期所有关人士表示,随着近年来电力市场的市场化程度不断加强,市场政策指向明确,上市电力期货的前提条件与政策制度保障已基本具备。积极推动电力期货的研究与上市对完善我国能源期货序列、形成品种聚集效应、提升专业竞争优势具有重要的意义。电力期货上市后,通过期货市场的价格发现功能,可为国内电力市场提供定价基础,促进技术进步、产业升级、淘汰落后产能,有利于促进国家电力政策的有效落实,进而提升电力市场体系的整体运行效率。

通过期货市场的套期保值功能,可为电力企业、用电企业提供风险管理工具,促使电力企业持续、健康、稳定发展,最终为我国国民经济的增长提供稳定的能源保障。

据了解,上期所对电力期货已进行了十年系统持续的研究,曾先后与国家能源局、众多发电企业与用电单位开展课题合作研究,多次举办全国性的电力期货论坛和研讨会。此次签约将推动上期所与中电联以《能源发展“十二五”规划》为指导,以构建安全、稳定、经济、清洁的现代能源产业体系为主线,共同研究磋商电力期货涉及的电力现货市场、电力交易、发电

侧、需求侧等领域情况,致力于推动电力期货服务实体经济、服务电力市场改革目标的实现,积极贯彻落实党中央对能源发展指导思想和期货市场服务国民经济的总体要求。

上期所与中电联签约合作后,双方将就电力市场体系的建设、电力期货交易与市场监管等前瞻性课题,共同开展研究并分享成果和资源;双方将在期货相关产品、衍生品及相关金融服务创新等方面加强合作研究,以促进双方所在领域认知的深化、新产品新业务的开发及综合性业务的拓展;同时双方将加强信息交流,并积极邀请对方人员参加各自组织的相关研讨活动等。

# 白糖期货酝酿调整风控规则 糖企呼吁降低交易保证金

证券时报记者 魏书光

随着国内白糖产业格局的变化,郑商所近期正在广泛征求市场意见和实地调研,酝酿完善现有白糖期货规则制度,促进白糖期货更好地为实体经济服务。其中,限仓、交割等制度预计将成为完善重点。

为此,郑商所日前在郑州和南宁分别召开了白糖现货企业座谈会”。来自中粮、中糖、凌云糖业、洋浦南华、东亚糖业等20多家白糖生产、贸易企业的负责人和代表参加了会议。

广西部分现货企业建议适当降低交易保证金,提高企业资金使用效率,同时适当放宽交割月限仓。据广西糖协预计,2013/2014年榨季,全区制糖行业亏损50亿元人民币,参会制糖企业也普遍反映资金紧张。

越是这种情况,越需要企业参与期货市场,进行风险管理,我们也希望交易所能适当降低期货交易保证金,提高资金使用效率,为参与市场提供便利。”一位参会的现货企业代表表示。

除了资金紧张之外,限仓制度也应适当放宽。”山东凌云糖业董事长凌宗仁认为。随着产能的扩大,套保的需求也在增大。原有的一般月份限仓15000手已经不够用,所以有时企业需要寻求一些其他的渠道和方式进行套保,甚至不完全

套保,这增大了企业的生产风险以及进行套保操作的难度和成本。建议放宽一般月份的持仓,便于企业按照生产计划参与市场”。

在交割制度方面,来自中粮、中糖等企业的代表建议实行白糖仓单不通用,并考虑进口新陈糖交割的特殊性和研究设立白糖期货的厂库交割等制度。东亚糖业等企业也认为,如果改为仓单不通用,既有利于企业掌握自己货物的主动性,又利于发挥仓单的金融属性,同时,也可以有效增加白糖仓单存量。这既为市场提供了活跃的基础,也为企业提供了更多灵活选择。

此外,一些参会代表认为,国内食糖产业整合的速度也在加快,产业集中度逐步提高。洋浦南华的代表提出,不管是国产糖生产,还是进口糖加工,都出现了规模较大的制糖集团,已经基本具备开具信用仓单的能力。推进信用仓单,开展厂库交割有利于制糖企业的生产管理和库存管理,也有利于解决市场上仓单不足的问题”。

郑商所相关负责人表示,做精做细现有品种是郑商所今年第一项重点工作。随着现货市场变化,企业利用白糖期货的方式也发生了改变。郑商所将认真梳理现货企业提出的各种意见和建议,尽快完善合约规则制度,为企业提供更加方便、高效的参与平台,真正做到为产业服务,为实体经济服务。

# 利多退潮 金价反弹告一段落

程小勇

随着乌克兰局势逐步缓和,美国经济指标部分重新向好,美联储削减量化宽松(QE)步伐稳健,前期驱动黄金反弹的避险需求有所缓和。而美联储提前加息的意图明显,后市美元实际利率上升可期,带来的是持有黄金的机会成本增加。黄金投资需求也因此受到制约而不会大幅攀升。受潜在的空空压制,金价很可能回吐去年12月份以来的反弹成果。

由于美联储退出宽松货币政策不会让美元实际利率曲线过度陡峭,因此,美元上涨也是一波三折。再加上新兴经济体的经济波动和地缘政治带来的避险情绪,黄金下滑也是震荡式的。

## 避险需求降温

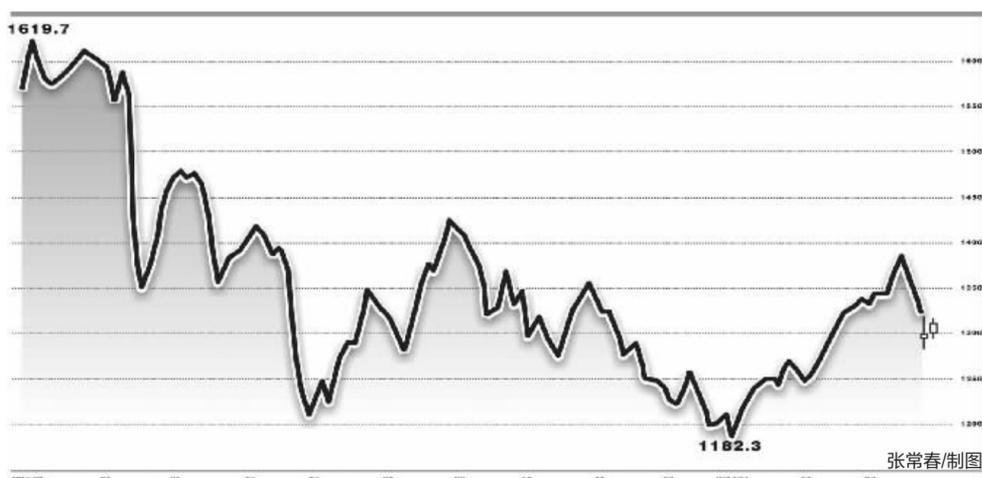
首先,乌克兰局势缓和,西方国家和俄罗斯纷纷达成妥协。美国总统奥巴马及盟友同意暂不推出更多的破坏性经济制裁措施,除非莫斯科在夺取克里米亚之后还不满足。而欧洲因担心自身经济利益更不情愿对俄罗斯保持强硬态度,地缘政治危机明显降温。

其次,美国经济指标回升。此前,引发市场担忧美国经济复苏遭遇挫折,但是从3月份公布的经济数据来看,不管是非农就业数据、零售销售,还是工业制造业,都呈现明显的回暖势头。

近期海外金融市场的恐慌情绪明显缓和,反映欧美恐慌情绪的VIX(标准普尔500波动率)指数在3月25日降至14.02。此前,3月17日该指数一度升至17.82的一个多月的新高。

## 持金机会成本上升

此前,驱动黄金上涨的重要利好因素之一是美元实际利率在低位徘徊。



然而,美国货币政策拐点已现。3月20日,美联储主席耶伦在3月会议后的新闻发布会上表示,放弃6.5%的失业率加息门槛,预计将在2015年秋季加息,并重申QE项目有可能在今年秋季结束。3月20日,美国10年期TIPS收益率升至0.66%,创下1月24日以来的最高纪录。尽管在3月24日回落至0.59%,但是我们认为美元实际利率在后市抬升是大概率事件。

美元实际利率上升将引发连锁反应,美元兑其他非货币走强,并且提高黄金的租赁利率。而黄金租赁利率是衡量持有黄金的机会成本的最直接指标。由此,未来借黄金换美元的套利交易将重新升温,从而打击黄金价格持续下跌。

统计发现,3月25日,3个月美元伦敦银行间同业拆借利率(Libor)升至0.2344%,而黄金远期利率降至0.093%,黄金的租赁利率因此升至0.142%,较2013年同期的0.03%明显

上升。虽然离去年8月份的高点0.3%以上还有很大的差距,但是黄金租赁利率上升将引发“借黄金换美元”的套息交易卷土重来,金价前景不乐观。

## 投资需求面临回撤风险

黄金反弹的驱动力,除了地缘政治引发的避险之外,还有黄金的投资需求。在全球经济增速放缓,特别是此前市场担忧中美两大经济增长引擎减速的情况下,未来降低投资组合的贝塔风险,增加黄金持仓作为投资组合收益率波动的缓冲剂,是可以理解的。

然而,近期欧美经济指标都好于预期,从而使得在投资组合中黄金的配置需求有所下降。从黄金交易所上市基金(ETF)持仓来看,黄金的投资需求面临回撤风险。观察全球最大的黄金ETF——SPDR Gold Trust持仓发现,3月24日,该ETF持仓在创下了去年12月16日以来的最高纪录821.47吨之后开始逐渐回落,3月25日,降至818.77

吨。因此,黄金投资需求回暖可能只是阶段性的,尚没有形成趋势性增长。

从美国商品期货交易委员会公布的基金持仓数据来看,基金自去年12月31日就开始增持黄金净多持仓。直至3月18日当周,基金持有黄金的净多持仓136814手,创下了2013年2月12日以来的最高纪录。不过,我们预计,3月下旬黄金的基金净多持仓会明显下滑,因避险降温、美元走强和资产配置需求降温。而且,对比基金净多持仓和黄金价格的历史数据来看,基金净多持仓增加并不一定会推高金价。金价往往先于黄金的基金净多持仓出现拐点,而黄金的基金净多持仓下滑却一定会引发金价的下跌。

总之,黄金反弹是基于避险和降低投资组合的收益率波动风险而实现的。而地缘政治危机缓和,黄金涨势将消退是必然的。此外,当前全球资金成本不断增加,持有黄金的机会成本也会增加,黄金配置需求不会大规模攀升。

(作者系宝城期货分析师)

# 今年债市资金面波动剧烈程度将减弱

林娜

2014年,债券市场资金面环境相对2013年又严峻了许多。

首先,延续2013年外汇占款增速放缓的趋势,2014年又出现了人民币贬值这一新的变化。尤其是3月17日正式扩大人民币汇率幅度之后,人民币贬值幅度和贬值预期进一步加重。这将带来外资流入增速减少甚至出现负增长,进而加剧外汇占款增长的放缓甚至出现负增长。另外,美联储持续缩减买债规模,并出现了加息预期。这将进一步推动外资流出,不利于国内资金面。

其次,延续2013年企业债供给增多的趋势,2014年信用风险事件开始显现。超日债利息无法全额支付成为我国公募债券市场第一例实质性违约事件。随后,天威公司连续两年亏损,11天威债“暂停上市。再考虑到当前经济下滑加剧企业违约风险,2014年企业信用风险事件恐将成为常态。这将加剧投资者风险厌恶的情

绪,追逐中低评级信用债的热情出现降温。

目前刺激政策更多的手段是财政支出、企业股权债权融资的增多,尚看不到央行货币政策松动的迹象。在货币政策中性偏紧格局不变的情况下,2014年又出现了新的对资金面利空因素。由此,2014年债券市场资金面环境相对2013年更加严峻。

2014年资金面波动的剧烈程度将弱于2013年。虽然资金面存在着诸多不利因素,但是这些因素是中长期存在的,对资金面的影响是长期的、缓慢的,累积效果会带来资金成本利率中值上行的压力。而资金面波动的剧烈程度往往取决于短期冲击因素。目前来看,2014年,冲击资金面的短期因素有限,预计资金面波动不会像2013年那么剧烈。

首先,市场对央行政策态度的认识变动冲击。回顾去年6月20日银行间隔夜和7天回购利率最高分别达到30%和28%,虽然当时市场也存在着外汇占款下降、补缴准备金、季度末资

金紧张等种种不利因素,但是导致资金成本短时间内飙升的最重要原因是市场抱有央行救市的预期破灭——6月18日,央行召集18家银行开会,明确表示不会降息降准。6月20日,经历了前一天资金的历史新高后,央行一如既往发行3个月期央票继续从市场回笼资金,市场对央行救市的预期彻底落空。

2014年的不同之处在于,经历了经济加速下滑和“钱荒”时央行货币政策不放松的2013年之后,市场意识到在资金面紧张的时候,更多的是需要投资者自身的未雨绸缪,而不是一切问题都要等待央行来解决。所以,即使今年再次出现种种对资金面不利的情况,市场对央行救市的期待没有去年那么大,政策预期的落空与否的短期冲击就要小很多,由此对资金面波动的剧烈程度也会小很多。

其次,信用危机事件的冲击对整个银行间资金面的冲击有限。2014年不会发生信用危机系统风险,出现的信用危机事件也将主要是低评级企业。能够购买低评级信用债的机构不多,主要集中

在少数基金、少数券商和私募产品中。占银行间资金量90%以上的银行、保险和农信社由于自身风控的严格要求,近几年一直规避低评级信用债。所以,信用危机事件会直接冲击少数机构和少量资金,间接冲击信用产品市场,对整个银行间资金面的冲击有限,不会造成资金面剧烈波动。

第三,今年规范债券市场制度的短期冲击有限。去年爆发“钱荒”的一个重要原因,是4月下旬债券市场制度的进一步规范带来的短期冲击。规范三类户、规范代持操作,引发大部分投资者集中去杠杆化;理财与自营之间不能交易,季末理财续接有难度,短期加剧了资金面波动。债券市场制度的进一步规范已经实施一年,目前债券市场机构投资者的运作更加健康规范。2014年债券市场来自制度上的冲击有限,资金面的波动幅度也会收窄。

由此,虽然资金面的不利因素依然很多,但是由于不利因素的短期冲击变小,2014年债券市场资金面波动的剧烈程度将会减弱。

# 禽流感阴霾消散 9月鸡蛋酝酿升势

证券时报记者 沈宁

伴随禽流感的负面影响逐渐淡化,近期鸡蛋市场出现回暖势头,期价稳步上行。综合考量蛋鸡养殖周期及季节性需求变化,多数专家认为鸡蛋9月合约仍有进一步上行空间,存在较好的做多机会。

截至昨日收盘,鸡蛋主力1409合约收报4625元/500千克,较前日结算价上涨44元或0.96%,创出上市来新高;主力合约当日增仓17168手至11.4万手,成交量处于高位。期价自年初低点震荡上行,累计涨幅逾10%。

良运期货刘存亮表示,受年初H7N9流感病毒影响,鸡蛋价格持续低迷,养殖户亏损严重,被迫淘汰老鸡,养殖户补栏积极性差,蛋鸡存栏量大幅下降,从而导致了3月初以来的鸡蛋供应减少,价格持续上涨。对于9月合约而言,即便当前养殖户开始补栏,要9月下旬才能进入产蛋高峰期。而9月之前鸡蛋供应都将维持偏紧的格局,鸡蛋现货价格将呈现上涨趋势。夏季天气炎热,蛋鸡产蛋率下降,将进一步影响鸡蛋的供应。

从鸡蛋季节性走势来看,9月中下旬前后是传统的消费旺季,近3年9月份鸡蛋的价格都到达成4.9元/斤,而当前期货价格1409合约4600元/500千克左右,未来仍有非常大的上涨空间。鸡蛋期货即便厂库交割,成本也将达到250元/500千克。因此,1409合约期价有望上涨至5100元/500千克。”刘存亮称。

光大期货分析师王娜也认为,

现货最强月将对9月合约价格提供支撑。禽流感导致的蛋鸡存栏低是近期鸡蛋期货近、远月合约联动上行主要支撑。与5月合约大幅波动相比,鸡蛋9月合约价格温和上涨。3月17日,9月合约受周边市场影响大幅回落,在其后的几个交易日内期价企稳反弹,价格稳步上行。”王娜说。

同时,她还表示,随着5月合约交割期逐步临近,5月持仓移至远月也会对鸡蛋9月形成支撑,预计9月合约在阶段性供应紧张及现货最强月因素支持下还会延续强势表现。不过,后市需要注意,若养殖户存栏稳定恢复,那么9月合约价格涨幅将受限。

本周,国内鸡蛋现货价格趋于稳定。气温回升对鸡蛋产蛋有帮助,短期供应增加。鸡蛋现货价格稳定,5月合约波动空间预期收窄。昨日,国内主产区鸡蛋现货价格大都上调,销区部分地区蛋价跟涨。

大商所盘后持仓报告显示,昨日鸡蛋期货前20名多头期货公司席位增持多单4190手至38609手,前20名空头增持空单3931手至35849手。

鸡蛋价格目前处于回归过程中,去年是病态,行业亏损严重,现在是回归到鸡蛋行业能够生存的价格,当前价格在盈亏平衡点附近。”北方某大型养殖企业销售部负责人表示。该负责人称,近期随着禽流感负面影响下降,鸡蛋需求比去年秋冬已有大幅回暖。不过,同比稍差,价格相对也略低。散养农户现阶段补栏积极性不高。

## 订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态  
最深入的前瞻 最实用的工具 尽在掌握

《百姓投资》是一个由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,我们致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,热忱欢迎您即刻订阅分享!

- 订阅与分享:
- 1、打开手机通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后输入号码“baixing\_touzi”,点击关注即可;
  - 2、您还可以通过扫描二维码加入我们;
  - 3、点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
  - 4、欢迎您向朋友推荐我们。

