

日照钢铁签下铁矿石基差贸易合同第一单

证券时报记者 魏书光

日照钢铁集团与永安资本、中信寰球商(上海)有限公司昨日在山东省日照市签订了国内首单铁矿石基差贸易合同,这标志铁矿石期货在定价作用发挥方面迈出实质性一步。由于国际市场黑色金属领域尚未有权威的期货价格,基于大连商品交易所铁矿石期货价格的基差贸易将大大提高我国在该领域的定价能力。

据介绍,此次,日照钢铁集团与中信寰球商签订的合同为5000吨铁矿石,与永安资本签订的合同为一万吨铁矿石,以1409合约作为基准价,并设置一定的升贴水标准,双方约定的点价期为一个月以内。

市场普遍认为,国内首单铁矿石基差贸易合同的签署,将推动“期货价格+基差”贸易定价模式在国内铁矿石贸易中的运用,将促进铁矿石期现市场的紧密结合,推动铁矿石期货定价和套期保值功能的全面发挥,使期货市场服务实体经济水平再上新台阶。

基差贸易在大豆、铜等贸易采购中已经普遍,今后铁矿石基差贸易也将会成为主流。“浙江永安资本管理有限公司负责人刘胜喜表示,基差贸易是国际大宗原材料市场领域比较普遍的贸易形式,就是买卖双方签订购销合同时,暂不确定固定价格,而是按指定交易所的期货价格锁定基差,由买方在装运前选择某一时刻的期货价格作为最终交易价格。这样,商品的定价权由上游卖方一口定价转交给了下游买方,因此给了买卖双方参与定价的自主权。

对卖方来讲,锁定了商品的销售量,调动了下游的积极性,促进了商品的销售流通;对买方而言,可以通过自己对市场的前瞻把握取得博弈价格的话语权,并便利双方利用期货市场进行风险管理,可以给买卖双方带来双赢结果。从国内看,基差定价在有色、大豆等行业已经普遍运用。

日照钢铁集团董事长杜双华表示,基差贸易的本质,最通俗的解释就是在锁定货源的基础上,由买方在一定时间内自主定价。铁矿石基差贸易合同签约,意味着企业运用期货工具的传统思维又打开了新的一扇窗户。日照钢铁很荣幸能作为此次中国第一单铁矿石基差贸易合同的参与者,希望能够为中国的“矿贸”、钢贸的规范发展、为期货现货市场良性地紧密结合、为产业供产销的稳定繁荣,提供一条可供大家参考的道路、为行业积累



魏书光/摄

未有的经验。

统计资料显示,日照钢铁在2013年采购铁矿石2300万吨,采购焦炭590万吨,销售钢材1300万吨,实现了销售收入451亿元,全年实现利税20.26亿元,上缴税金12.6亿元。显然,此次日照钢铁签订的一万吨铁矿石基差贸易合同,试水意味很浓。毕竟对于国内黑色金属领域来说,基差贸易仍然相对陌生。

杜双华强调,日照钢铁并不奢求通过一次贸易基差就能立竿见影地将整个行业的定价模式引上新的轨道,那需要长期探索和磨合,但他相信,以后将会有越来越多的钢铁上下游客户去了解和接受这种贸易模式,甚至在煤焦钢,在整个产业链上都会陆续出现基差点价的模式。

大商所将开发更多铁矿石衍生品产品

证券时报记者 魏书光

大连商品交易所有关负责人在昨日“基差贸易签约暨钢铁行业风险管理模式创新研讨会”上表示,作为重点的战略品种,大商所正在进一步做深、做细、做全铁矿石期货品种,探讨开发铁矿石相关的衍生品工具,包括掉期、期权,以及探索以指数为标的的工具,以铁矿石衍生工具完善为抓手让更多的企业更加真正有效地参与市场,使铁矿石期货价格成为能够代表国际市场真正需求的国际价格。

这位负责人表示,铁矿石基差定价具有里程碑的意义。在铁矿石期货产品设计过程中,大商所就在思考,如何更好地让企业管理风险,如何使铁矿石期货更好地服务实体经济。铁矿石上市8个月以来运行平稳,交易持续活

跃,持仓不断增加,企业客户参与度快速提升,价格代表性得到市场高度认可。

在目前经济结构调整、转型的大背景下,企业管理风险的需求比以往任何时候都更加强烈。期货行业将持续寻求更为有效的方式向企业提供更好的金融服务,大商所将一如既往地支持期货公司、现货企业、金融机构等开发出更多金融衍生品,提供完善的风险管理服务。

日照市副市长董文媛表示,近年来,国际大宗商品价格波动剧烈,以传统的“一口价”为主要定价模式的企业,正在受到来自于基差定价的企业的强有力竞争,很有可能面临淘汰的命运。

董文媛强调,从长远来看,实体经济通过现货和期货市场“两条腿”走路,参与利用基差交易降低经营风险是发展趋势,基差交易模式将得到更好的推广和

应用。日照钢铁集团与永安资本、中信资源签订基差贸易合同协议,对于三家企业来说是互利共赢,对于日照市来说,有利于提升日照企业的管理水平和抗风险能力,推动地方实体经济的发展。

永安期货总经理施建军表示,基差定价在钢铁行业刚刚起步,国际黑色金属领域尚未有权威的期货价格。通过基差定价,改变一口定价的模式,能使整个行业的定价更加完善。有了基差定价以后,买卖双方的定价更加自由,另外也有利于稳定购销关系。

市场人士认为,定价最核心的意义是现货企业使用期货价格来指导生产经营。而现货企业通过基差定价的模式,能提高企业套期保值的效率,在稳定供求关系的前提下,使贸易合同双方的风险外溢到期货市场上,从而更好地发挥期货市场服务实体经济的功能。

国家支持金普新区开展期货保税交割试点

国家发改委昨日正式公布了《大连金普新区总体方案》,提出国家将从对外开放、自主创新、产业发展、金融等多方面对新区给予政策扶持,开展期货保税交割试点被纳入其中。

根据方案,金普新区的战略定位为:我国面向东北亚地区开放合作的战略高地,引导东北地区全面振兴的重要增长极,老工业基地转变发展方式的先导区,体制机制创新与自主创新示范的示范区,新型城镇化和城乡统筹的先行区。

方案指出,国家将从对外开放、自主创新、产业发展、金融等多方面

对新区给予政策扶持。其中,在对外开放政策方面,将支持在新区先行先试投资、货物与服务贸易便利化政策。继续推进人民币与日元、韩元直接交易进程,支持人民币跨境使用。依托大窑湾港区,发展保税贸易和离岸贸易,开展期货保税交割试点,配套完善国际航运吸引港口贸易物流的政策措施。

市场人士认为,国家明确支持金普新区开展保税交割试点,为大商所和其他交易所未来在大连开展保税交割提供了政策环境。据了解,目前大商所正在积极推动保税交割试点相关工作。

(魏书光)

荷兰合作银行预计中国下半年养殖业全面复苏

荷兰合作银行昨日发布《中国动物蛋白市场趋势报告》分析指出,随着中国人口的收入增加,口味亦随之而改变,作为中国主肉类的猪肉正面对消费增长放缓,而牛肉和羊肉等红肉类别越来越受消费者欢迎。预计未来的五年里,中国牛肉的进口每年会增加15%至20%。

荷兰合作银行的最新数据显示,在2011年,中国猪肉占肉类总销售量的百分比下降至65%,而家禽占20%,牛、羊肉上升至15%,市场份额相对增长。

荷兰合作银行资深市场分析师潘晨军认为,中国肉类行业正面对多种市场因素。中国人的口味正随着消费能力的改变而改变,这是个值得关注的现象。”

潘晨军说,如今在消费者的餐桌上,猪肉所占的份额减少,而家

禽、牛肉和羊肉的份额正上升。这表示消费者的肉类消耗量并没有随着收入增加而相应上升。但他们在高附加值肉食上的消费增加,其中包括牛肉、羊肉及其他包装冷却肉。”

消费者的口味偏离猪肉,导致该行业供过于求。国内在今年头两个月的猪肉进口量比去年同期增长了11.1%,对猪肉价格造成额外的下行压力。由于全球所面临的供给压力和中国猪肉的低廉价格,猪肉的进口量预计在2014年的第二和第三季度里下降。

对于后期猪肉价格走势,潘晨军指出,疫情爆发是猪肉市场最大的不明朗因素。若未来几个月内爆发大规模的疫情,价格将有显著增长。”总体而言,由于供应量的减少,猪肉价格预计在2014年的第三或第四季度出现反弹。

(魏书光)

现货价格逐步企稳 煤焦底部区间临近

金钊

周三,焦煤焦炭增仓破位下行,技术面疲弱,市场部分投资者认为焦煤焦炭仍有较大的下跌空间。然而,笔者认为,炼焦煤现货价格逐渐企稳,焦炭库存位于低位,钢厂利润明显改善,煤焦底部区间已经临近,不存在趋势性的下跌机会。

炼焦煤现货逐渐企稳。经过接近半年的下跌后,近期炼焦煤市场逐步企稳。持续的低价已经对部分供给形成挤压,山西临汾地区煤矿开工率约为60%左右,中小煤矿自行限产。大型企业基于维持员工稳定等因素考虑,没有出现明显的限产,但挺价意愿较为强烈。内蒙古方面,1-6月份全区煤炭产量45146万吨,同比减少9.3%。其中,国有地方煤矿原煤产量801万吨,减少79.2%;乡镇煤矿原煤产量1831万吨,减少82.0%。地方国有矿和乡镇矿大面积停产。市场前期担心山西地区降低税费会打开炼焦煤的下方空间,然而,经过6-7月份的调降税费之后,继续下调的空间不大。

从进口炼焦煤来看,2014年1-6月炼焦煤累计进口量3096万吨,同比减少12%,进口量下滑明显。7-8月份,澳洲主要的炼焦煤出口港-海角港和达琳玻璃港均将进行检修,澳煤出口量减少,对炼焦煤价格形成进一步的支撑。

焦炭库存位于低位。焦炭价格低迷,钢厂对于焦炭、铁矿石等原料采用低库存管理。华北地区样本钢厂焦炭库存可用天数7.5天,为2013年至今的最低水平,钢厂焦炭库存偏紧。从焦化厂来看,产能100-200万吨焦化厂焦炭平均库存1.4万吨,产能200万吨以上焦化厂焦炭库存也仅为2.65万吨。就开工率而言,山西、山东、河北等地焦化厂均存在不同程度的限产现象。华

北地区独立焦化厂开工率78%,各地均采取延长熄焦时间等方式降低焦炭产量。从统计数据看,1-6月全国焦炭累计产量2.3亿吨,同比下降1.1%。焦化企业限产限制了焦炭的供给量。从草根调研的反馈看,部分钢厂反映,之前往钢厂送货10万吨/月的独立焦化厂,现在的送货量约为6万吨/月,送货量下降明显。市场普遍认为某钢厂的焦炭库存位于80万吨以上是库存积压的表现。

然而,需要考虑到的是,该钢厂并没有焦化车间,焦炭依赖外部采购。在当前低价下,企业愿意多采购一部分焦炭,以防止出现一旦涨价无法采购到合适价位焦炭的情况。

钢厂利润明显改善。得益于原料端的大幅下跌,今年钢厂利润明显好转。华东某代表钢厂螺纹钢吨钢利润在200元/吨附近,以板材为主的企业利润情况更为良好,吨钢利润接近300元/吨。在钢厂利润改善下,粗钢产量维持高位,高炉开工率回升,6月份全国粗钢日均产量为230万吨,日均产量连创新高,唐山地区高炉开工率恢复到93.51%。

钢材社会库存方面,笔者在7月中旬对上海地区钢材贸易商进行了实地调研,贸易商反映市场货源偏紧,库存位于低位。具有指标性的上海地区螺纹钢社会库存验证了该说法,最新一期库存量为22.18万吨,与去年同期相比,降幅为27.85%。钢材产量保持稳定,下游不存在去库存压力,煤焦需求得到了有效支撑。

综上,笔者认为炼焦煤现货价格逐步企稳,限制了焦煤期货的下跌空间;焦炭库存位于低位,产业链对焦炭没有去库存压力;钢厂利润明显改善,支撑焦煤焦炭需求,煤焦底部区间已经临近。

(作者系国泰君安期货分析师)

五大因素影响期权价格

国泰君安证券

权利金是期权合约的市场价格,也就是期权买方为了得到合约所赋予的权利,向期权卖方所支付的对价。说到权利金,就不得不提到期权的内在价值和时间价值。

期权的内在价值

期权的内在价值由期权合约的行权价格与标的证券市场价格的关系决定,表示期权买方可以按照比现有市场价格更优的条件买入或者卖出标的证券的收益部分。打个比方,如果标的证券的现价为67元,那么行权价格为65元的认购期权,其内在价值就是2元。

期权的内在价值反映的是权利金中来自期权本身的实值程度的部分,因此只有实值期权才有内在价值,平值和虚值期权都没有内在价值,期权的内在价值只能为正数或者0。

期权的时间价值

期权的时间价值是权利金中超出内在价值的部分。比如前面提到的行权价格为65元的认购期权,假设其合约价格为3元,那么,3元减去2元的内在价值,即为该合约的时间价值。

如果某一期权合约的时间价值为0,说明已到期。如果以2元的价格买入

行权价为65元的认购期权并立即行权,与直接以67元买入标的证券达到的效果是一样的。

影响期权价格的因素

在期权价值的基础上,市场对期权合约的供需关系决定了期权的市场价格,即权利金。从期权要素来看,期权价格通常会受到标的价格、行权价、合约到期期限、市场无风险利率、标的证券价格波动率等因素的影响。

1.标的价格
标的价格上涨,则认购期权价格上涨,而认沽期权价格下跌。对于前述行权价格为65元的认购期权来说,如果标的价格从63元上涨到68元,那么合约就从虚值变成了实值,因此期权的价格也会相应上涨。而对于同样行权价格为65元的认沽期权来说,如果标的价格从63元涨到68元,期权就从实值变成了虚值,其价格会下跌。

2.行权价
行权价越高,认购期权的价格越低,认沽期权的价格越高。行权价为55元的认购期权比65元的认购期权贵,这是因为期权买方可以以更优越的价格买入标的证券,同样的道理,行权价为75元的认沽期权比65元的认沽期权贵,因为期权买方可以以更高的价格卖出标的证券。

3.合约到期期限
对于期权来说,期权到期期限越长,期权买方获利的可能性越大,期权卖方须承担的风险也越大,因此期权价格越高。从另外一个角度看,期权到期期限越长,期权的时间价值也就越高。

4.市场无风险利率
认购期权具有融资买入标的证券的性质,市场无风险利率越高,意味着融资成本越高,认购期权的价格就越高。同理,买入认沽期权可以达到卖空标的证券的效果,如果单纯卖空标的证券,投资者将获得现金收入,而买入认沽期权是没有现金收入的,市场无风险利率越高就越不利于认沽期权投资者,因此认沽期权的价格就越低。

5.标的证券价格波动率
标的证券价格的波动率是用来衡量标的证券未来价格变动不确定性的指标,简单地说,标的证券价格波动率越高,期权合约到期时成为实值期权的可能性就越高,因此相应合约具有更高的价格。

波动率分为历史波动率和隐含波动率,前者是从标的证券价格的历史数据中计算出的收益率的标准差,后者是通过期权现价反推出来的波动率,反映的是市场对未来存续期内标的证券价格波动的判断。就像在股票市场中,投资者习

惯用市盈率判断股票价格一样,在期权市场中,可以用隐含波动率来判断期权价格。比如,投资者可以通过比较隐含波动率和历史波动率,判断期权价格被高估还是低估,从而进行卖出或买入的操作。

波动率是期权投资中一个非常重要的指标,一名专业投资者对于波动率的关注往往高于对期权价格本身的关注,这就是为什么期权交易也被称为“波动率”交易。

期权价格没那么简单

影响期权价格的四个因素——标的价格、行权价、到期期限、市场无风险利率——都可以直接观察到,而波动率只能靠估计。不同的投资者对波动率有不同的预测,基于此计算出的期权价格可能存在较大差异,所做的操作判断也会大不相同。

此外,我们分析上面五个因素对期权价格的影响,都是假定只有一个因素发生变化而其他四个因素保持不变,实际情况中几个因素可能同时作用,彼此之间又相互影响。因此,投资者要积极学习期权知识,并认真参与全真模拟交易,以更好地理解期权价格及各因素对期权价格的影响。



上交所期权
投教专栏