

原油期货获批 衍生品市场发展提速

证券时报 记者 沈宁

12月12日,中国证监会正式批准上海国际能源交易中心开展原油期货交易。原油期货获批意味着正式上市已为时不远,据了解,目前各项上市准备工作正在顺利有序推进。

原油期货未来上市,有助于完善国内石油市场体系,将对石油产业发展带来深远影响;另一方面,原油期货将对国内期货市场打开国际化窗口,具有划时代意义,中国衍生品发展将迎来里程碑。

准备工作有序推进

据悉,能源中心正按照统一部署,积极推进原油期货上市的各项准备工作,确保原油期货平稳有序上市。而上海期货交易所也将全力支持上市公司与有关各方进一步协商。有知情人士称,尽管已获得监管部门批准,原油期货正式上市还需要一段时间。

能源中心相关人士介绍说,目前,

原油期货上市的各项准备工作扎实推进。在规则体系方面,能源中心将在各相关部委颁布配套政策和管理办法后,进一步完善优化原油期货规则体系,并适时向全市场征求意见,进而建立一套既结合中国期货市场自身实践经验,又吸收采纳国际期货市场通行惯例的规则体系,以满足境内外交易者需求。

在国际业务方面,能源中心将加强与境外交易者的沟通交流,通过开展一系列境外市场推广活动和投资者教育,协助境外交易者顺利参与国内期货市场。今年能源中心在上海召开了“上海—迪拜 海上丝绸之路”原油期货国际研讨会,并将和境外主要期货交易所开展合作,致力于构建能够客观反映亚太能源市场供求关系的国际化交易平台;在技术系统准备方面,能源中心旨在为境内外交易者提供安全、高效、稳定的原油期货技术系统。

能源中心还分别与相关境内外银行签订了合作协议,为建立高效、公

正、安全的国际能源期货交易平台,引入境内外交易者参与原油期货市场迈出了坚实步伐。

市场化与国际化

当前,国际能源市场供需格局和贸易格局正在发生深刻调整和变化,美国能源自给能力不断增强,欧洲能源消费增速缓慢,而以中国为代表的亚太地区能源消费正在上升,由此形成能源消费市场全球东移的新格局。

目前亚太地区还需要一个能准确、客观反映本地区供需关系的原油价格基准市场,从而与欧美交易市场形成一个连续24小时交易的风险对冲机制,保障亚太地区经济平稳健康发展,方便全球投资者有效、及时完成价格风险管理。

厦门大学能源经济研究中心主任林伯强认为,从产业角度看,推出原油期货,可以提高中国在国际石油市场定价的影响力,有益于推动国内成品油市场的价格改革,此外,原油期货市场可以为

国内原油消费企业提供方便的套期保值、规避风险的渠道。

对国内相关企业而言,未来原油期货上市无疑将提供方便的参与平台。从记者在行业内了解的情况看,绝大多数企业对国内原油期货都表现出了相当大的兴趣。美国页岩气革命带来能源市场供需深刻变化,今年以来过剩格局在油价持续下跌中得到体现,当前相对较低的油价对用油企业参与套保具有很大吸引力。

从国内衍生品市场发展角度而言,原油期货交易平台的推出,有助于我国期货市场的国际化建设。

中国石油大学工商管理学院副院长郭海涛表示,随着我国金融市场的不断发展,以人民币国际化为代表的中国金融“走出去”业已成为我国金融发展的战略之一。如果能够利用原油期货等国际品种的金融平台,实现期货市场国际化和人民币国际化紧密结合,在国际市场为人民币“走出去”又打开一个通道,将对我国金融市场与国际市场接轨,产生重要的助推作用。

沪铜近月“软逼仓”行情难持续

程小勇

12月15日,作为铜最后一个交易日,沪铜1412合约出现强势拉升,盘中较1501合约的升水一度超过1000元/吨。

笔者认为,两个因素可能是导致交割月强势的主因:一是,尽管现货贴水,现货市场货源集中,但实际用于交割的货源难觅,部分空头因此被迫平仓;二是,江铜等冶炼商为了交付长单而在国内期货市场接货。然而,这些因素都是短期利多,因此近月软逼仓很难持续。

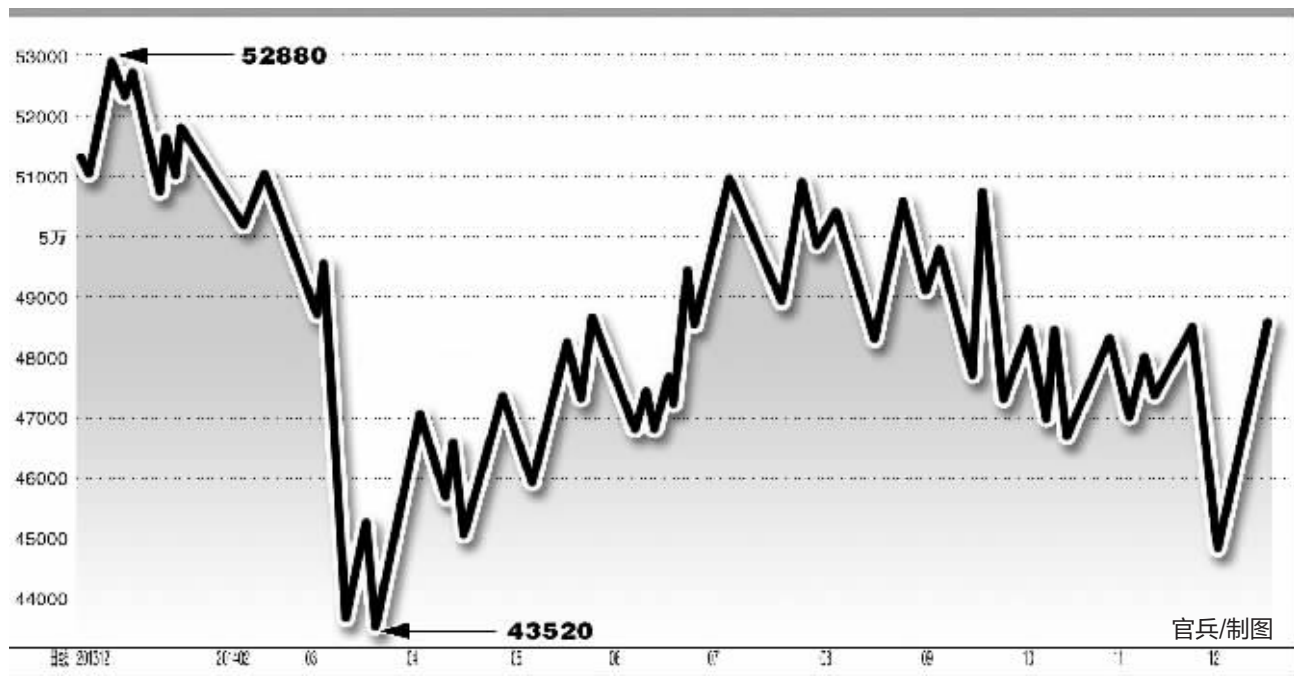
供应并不紧张

衡量现货市场供应紧张与否的一个重要指标就是现货升贴水。数据显示,12月15日,上海有色市场铜现货报贴水200-300元/吨,而华南有色市场铜现货报贴水140-180元/吨。当日现货供应充裕,贴水报价一路扩大,平水铜与好铜拉开价差,只有贸易商在接货,下游终端消费采购清淡。

从库存来看,12月12日当周,伦敦金属交易所(LME)和上期所铜库存较前一周都出现了增长。其中LME铜库存增加3025吨,较8月份14万吨的低位有了明显的回升;而上期所铜库存增加3757吨,较8月份低点7.4万吨的水平也有明显增长。

亚洲金属网对国内30家冶炼厂合计总产能为834万吨调研数据显示,这30家冶炼厂的精铜产量为52.3万吨,环比仅仅下降3.3%。

从进口来看,11月份由于进口比价回升,未锻造铜和铜材进口保持高位。海关数据显示,11月末未锻造铜及铜材进口42万吨,较上月增长5%,较去年同期增长8.3%。



持货商惜售囤货

今年以来,尽管铜产量不断加速增长,以及海外铜矿供应压力,但是铜市场并没有感受到很强烈的过剩压力,体现在铜市场一直处于现货升水的市场结构上,最终导致铜的跌势不及原油、铁矿石等。

笔者认为,除了国储收储因素外,贸易商崛起和上游持货商集中度提高,导致贸易环节的铜被截留或者错位销售是主因,这其中包括贸易融资、库存融资等多元化的贸易方式的盛行。这其中的贸易商包括大型冶炼商旗下的贸易公司、与国外基金合作的国际贸易公司。在期货市场这些贸易公司都持有大量的多头寸。而持有多头寸并非大量采购,而是通过控制货源的流出,拉高现货升水,通过时

间差实现相对收益。

另外,由于进口长时间亏损,导致部分冶炼厂加大出口交货力度。不过,在12月份冶炼厂并非反套交割,而是在年底交付长单,预计中国冶炼商2014年对外国买家和国内买家的铜销售量约为100万吨,因此出现了冶炼厂和贸易公司成了铜多头的主体。

潜在因素不利铜价反弹

首先,铜精矿加工费上涨映射出铜矿供应压力还未消散。12月9日,江西铜业与美国自由港麦克伦铜金公司就2015年铜精矿长单粗炼费/精炼费(TC/RC)达成一致,为107美元/吨和10.7美分/磅,较2014年的92美元/吨和9.2美分/磅上升16%。加工费上行说明原料供应过剩,国内冶炼厂在加工费上行的情况下提高产量的可能性较大。

在铜精矿加工费上涨的情况下,冶炼厂成本很大一部分有望被冲销。以品位为27%的铜精矿计算,冶炼厂扣减的冶炼成本为646美元/吨,较2014年上行90美元/吨。

其次,到岸升水的下降,反应铜需求的疲软。数据显示,中国大型铜冶炼商将2015年铜出口溢价较今年下调7.3%,至128美元/吨,今年冶炼商接收到的大部分期限溢价为138美元/吨。而海外发往中国的也将下调,作为先行指标,现货到岸升水已降到65-75美元/吨,年初高达170-195美元/吨。

总之,目前COMEX铜期限结构逐渐从逆价差结构转向正价差结构,以及LME铜现货溢价回落,这意味着2014年支撑铜价抗跌的价差利多因素正在减弱。而从供需基本面上来看,短期现货升水拉升很难持续,沪铜软逼仓或是短期现象。(作者系宝城期货分析师)

低库存高产能利用率 钢价夯实底部

吕肖华

随着粗钢产能利用率的提高和钢铁行业的严重清库,钢价的底部夯实。而期货盘面已反应了对矿石价格的悲观预期,未来钢价很难有大幅下跌。

近两年钢铁行业经历了原材料价格大跌,及需求锐减,钢铁产业链的库存处于低位。产业链的库存由原来的“钢厂商处”转移到“钢厂处”,这使得钢厂的资金更为紧张。一旦钢厂库存上升,降价抛货成为钢厂的首要选择。因此,在原材料价格继续看跌的2015年,钢厂不会贸然扩大库存,库存管理是钢厂经营管理的重中之重。

低库存和低的供应弹性必然意味着较高的现货升水。随着贸易商及钢厂库存的下降,现货市场中规格短缺

现象频出,突发事件导致的部分地区现货价格短期暴涨也屡有发生。因此,我们可以看到,9月份以来,现货相对于期货一直出现升水。

根据2014年1-9月的数据来估算2014年全年的消费情况。2014年,我国粗钢产量为8.2亿吨,表现消费同比增长7.7%,粗钢产能利用率为74%,高于2013年的72%。

2015年,保守假设我国粗钢的表现消费增速维持在4.3%,贸易商库存与钢厂库存都维持在目前的状况。而我国的粗钢净出口应该保持在5000-6000万吨左右,如果按照这个出口量估算的话,2015年我国粗钢产量要增加5%,粗钢产能利用率由2014年的74%上升至2015年的77%。

乐观预测,2015年我国粗钢的表

观消费增速达到5%,而净出口量达到6000万吨,2015年我国粗钢产量同比增长7%,钢厂产能利用率达到78%。

产能利用率的上升预示着行业利润的好转,因此,预计2015年边际钢厂的平均吨钢利润要上升至100元左右。

市场一直有一个悲观言论,认为钢价的下跌空间依旧很大。我们可以来测算一下,假设矿石价格跌至50美元/吨,螺纹钢的生产成本跌至2360元/吨。

由于2015年钢厂的产能利用率将上升,钢厂的吨钢平均利润不会比2014年差,2014年边际钢厂的吨钢平均利润为62元/吨。也就是说,2015年最低钢价应该在2422元/吨左右。

自从9月份钢价跌破3000元/吨以来,钢材现货一直有升水,升水维持在100-200元/吨。2015年,如果钢材价格持

续下跌,钢材库存只能是越来越低,没有人敢囤货,现货升水高企,保守假设届时现货升水50元,这样算的话,届时螺纹钢现货价格最低应该在2472元/吨左右。

而正常情况下,矿石价格很难长期跌破60美元/吨(否则国内矿山和非主流矿大面积停产),也就是说正常情况下,上期所螺纹钢主力合约1505应该维持在2530元附近。

如果宏观宽松政策持续加强,比如再次出现降息或者降准,螺纹钢的上涨空间将打开。

综上所述,目前1505合约的价格维持在2550元附近,处于我们预测的价格中值上方。所以笔者认为,即便是消费淡季,未来矿石供应大增,钢价的下跌空间也十分有限,钢价的底部夯实。(作者系中银国际期货分析师)

大商所第二批夜盘品种上市

大商所昨日发布《关于第二批夜盘品种上市的通知》,确定自2014年12月26日21:00起上市第二批夜盘品种的夜盘交易,第二批夜盘品种为豆粕、豆油、黄大豆一号、黄大豆二号、焦煤和铁矿石。

大商所自今年7月4日推出棕榈油和焦炭夜盘交易以来,夜盘品种运行质量和效率显著提升,市场功能完善效果显现。首批试点品种的稳健有序运行,为大商所其他品种推出夜盘提供了有益经验。市场人士也希望尽快推出其他适合开展夜盘交易的品种,更好地服务产业避险和市场投资。

第二批夜盘品种维持目前夜盘交易时间,体现出大商所充分考虑

到此次夜盘品种与国际市场价格联系更为密切,市场参与者具有隔夜风险防范的需求。市场分析人士指出,与大商所品种相关的美国农产品期货北京交易时间为08:00-02:15(北京时间),其中公开喊价的北京时间为21:30-02:15,大商所的夜盘交易时间完全可以覆盖该时段公开喊价和电子盘时间。同时,农产品市场普遍关注的美国农业部(USDA)报告中的月度供需报告一般在每月8-12日北京时间的00:00-01:15之间发布,大商所夜盘交易时间能够覆盖该报告的发布时间,以留有足够的时间让市场来消化、反应上述重要数据。

(魏书光)

强势美元压制金价

黄李强

受美元指数回调和技术性空头获利了结的影响,以黄金为首的贵金属价格出现反弹。后期来看,我们认为随着黄金走势回归基本面,美元强势将压制金价。

美国的劳动力市场复苏势头喜人,11月份美国的失业率为5.8%,去年同期为7%。今年1-11月份美国实现新增非农就业人数为265万人,而去年全年也只有233.1万人。此外,从一系列经济数据来看,美国的经济复苏已基本得到确认。

今年中国人民银行出于调整经济结构和避免再次制造经济泡沫的考虑,一直奉行谨慎的货币政策,采取的都是定向降准或者常备借贷便利等温和的货币宽松政策,以免资金流入低效率或者处于淘汰落后产能的行业。市场也普遍认为未来一段时间中国的货币政策可能都是这种宽松货币政策,推出大力度、全方位的宽松政策的可能性不大。

日本的经济状况不容乐观。虽然增加消费税,短期内使日本的通货紧缩问题有了很大程度的改观,但是这一措施更像是掩耳盗铃,并不会从根本上改变日本经济陷入通缩的格局。随着时间推移,增税对消

费的抑制作用将会对冲其对价格的提振作用,因此我们认为增加消费税对于日本经济来说只是一个短期作用,长期来看仍然需要别的方法。日本是一个典型的出口导向型经济体,出口对于其经济的好坏将会起到决定性作用。上个世纪80年代中期迫于政治压力,日元较美元持续升值,导致日本商品的竞争力不断下降,日本经济陷入长期的衰退和疲软至今,从现在来看已经不是“失去的十年”,而是“失去的二十年”了。

所以不论是出于刺激经济,扩大需求,还是出于日元贬值,增加出口的目的,推行宽松的货币政策都是最佳的途径。因此我们认为日本继续维持宽松的货币政策或者加大宽松力度都是大概率事件。

虽然美元自身短期有利多出现,但是在全世界范围宽松的背景下,美元持续走强属于大势所趋,将会对贵金属产生强劲的压制。此外,技术上,黄金价格连续两次没有突破前期250元/克的强压力位,近期可能仍然考验这一价位,但是很难形成有效的突破。我们认为金价反弹动能可能会衰竭,呈现低位震荡的概率较大。(作者系金石期货分析师)

玉米淀粉期货合约交割质量标准

一、玉米淀粉期货交易标的设定为以国产玉米为原料、产地在国内的淀粉

目前我国玉米淀粉生产加工全部以国产玉米为原料,大商所从52家产量10万吨的工厂抽取近300个样品检验,未发现转基因成分。根据我国相关政策规定,进口玉米实行定向流通,进口转基因玉米用于加工应获得相关批准并实行标识制度,目前主要用于饲料加工,玉米淀粉加工行业尚未采用进口玉米为原料。由于转基因相关检验时间较长,成本较高,因此,大商所根据现货市场现状和实际要求,将玉米淀粉期货交易所标的设定为以国产玉米为原料且产地在中国境内的玉米淀粉。

二、玉米淀粉期货交割质量标准

《食用玉米淀粉》(GB/T8885)是目前通用的国标,质量指标包括感官、理化指标和卫生指标三部分。感官要求包括外观和气味;理化指标包括水分、酸度、灰分、蛋白质、斑点、脂肪、细度、白度;卫生指标包括二氧化硫、砷、铅、大肠菌群、霉菌。其中,大商所玉米淀粉期货交割质量标准对卫生指标进行取舍,可满足绝大部分下游行业领域需求。

(一)感官和理化指标采用国标要求

国标中的感官和理化指标为玉米淀粉的基础指标,也是生产企业进行质量控制的基本要求。玉米淀粉期货交割质量标准将国标《食用

玉米淀粉》(GB/T8885)中的感官和理化指标纳入指标体系。

(二)参照现货市场要求,卫生指标选取二氧化硫、砷和铅

玉米淀粉国标GB/T8885中的卫生指标由二氧化硫、砷、铅、大肠菌群和霉菌组成,二氧化硫是由于生产过程导致的,可以人为控制;砷和铅是由玉米转移而来,与生产过程无关,但一旦超标无法去除;大肠菌群和霉菌产生原因较多,在储运过程中存在变化的可能,控制存在一定不确定性,但下游消费企业在使用中普遍存在前端工序去除大肠菌群和霉菌,除极少数要求较严格的食品生产企业外,对绝大部分下游消费领域的产品质量影响小。基于上述原因,大商所在玉米淀粉卫生指标设计时,仅纳入二氧化硫、砷和铅指标,保障了绝大部分下游消费客户的需求。

(三)基准交割品采用国标一级品及以上要求,优级品不设升贴水

国标一级品是目前现货市场的主流产品,可以满足主要下游客户使用要求。在实际贸易中,买卖双方都以一级品作为定价基准,绝大多数情况下,对质量优于一级品的产品并不给予升水,因此,玉米淀粉期货规定优级品不设升贴水。

(玉米期货基础知识之二)

