

# 期货子公司穿针引线 电煤定价有了新样板

证券时报记者 魏书光

1月8日是中国煤炭运销协会电煤合同汇总的日子。但是,多数大型煤炭和电力企业仍然没有敲定最后的价格。相对于现货市场的僵持,动力煤期货上市后的首笔期货转现货业务顺利结束,电煤企业双方通过期货公司风险管理子公司参与定价的新颖模式,让继续顶牛”煤电企业看到新样板。

8日,动力煤期货1401合约进入交割月份的第5个交易日,也是该合约的最后一个交易日,合约最后报价572元/吨,成交50手。这一报价远低于当日秦皇岛港口公布的环渤海动力煤价格指数610元/吨,两者价差达到38元/吨。

据了解,神华与五大电厂的长协谈判在价格上仍未达成一致意见;同时,神华、中煤两大煤炭巨头已经在新年后陆续下调了动力煤报价。资料显示,神华销售集团公司公布2014年1月各热值煤种的指导价格,规定发热

值为5500大卡的神混1号长协月度价格和现货挂牌价均为614元/吨,较上一期下调17元/吨。

动力煤期货上市后的首笔期货转现货业务日前顺利完成。买卖双方为江苏锦盈贸易和内蒙古伊泰煤炭股份有限公司。其中,身为锦泰期货有限公司全资风险管理子公司的锦盈贸易有限公司是作为江苏新海发电公司的煤炭供应商参与期货交易,从而使得江苏新海发电公司间接利用期货市场,成为国内第一家间接参与到期货市场的电力企业。

据介绍,2013年11月,内蒙古伊泰集团前往江苏新海发电公司股东江苏国信集团就2014年煤炭购销进行协商。国信集团是江苏省属最大的国有企业,集团电力板块已投产参控股电厂42家,集团直接控股火电企业7家。2012年参控股火电企业年标煤消耗量超过5000万吨,其中控股电企年煤炭采购量逾2000万吨。而且国信集团是锦泰期货有限公司的控股股东,

锦盈贸易是锦泰期货全资设立的风险管理子公司。

锦盈贸易详细了解双方需求后,为双方提供了利用期货市场实现“定量定价、合作双赢”的套保方案。方案提出,由锦盈贸易与江苏新海发电公司按照583元/吨的价格签订2014年1月份向后者供应3万吨5500大卡热值动力煤的协议。

同时,锦盈贸易与内蒙古伊泰集团约定各自在动力煤期货TC401合约分别建仓,并通过期货转现货的方式实现3万吨的实物交割。而在接货环节,由江苏新海发电公司与内蒙古伊泰集团直接对接。建仓完毕后,经双方协商于2013年12月25日进行期货转现货,平仓价585元/吨,高于8日结算价572元/吨。

通过这次交易,锦盈贸易、内蒙古伊泰集团和江苏新海电力均达到各自目的,在不改变原有贸易关系和惯例的同时,实现了多赢。对锦盈贸易来说,以583元/吨的价格买入TC401合约,并以585元/吨平仓,在期货市场获利2元/吨。

伊泰获利9元/吨。锦盈以585元/吨买入内蒙古伊泰集团动力煤,并按照事前协议以583元/吨卖给江苏新海电力公司,现货市场亏损2元/吨,综合计算,盈亏持平,也即通过采购动力煤的成本价格和卖出价格均为583元/吨。伊泰集团收到锦盈585元/吨的货款,但在期货获利9元/吨。

这样对内蒙古伊泰集团和江苏新海电力公司来说,分别以594元/吨的价格实现了煤炭销售和583元/吨的价格实现了煤炭购买,锁定了市场波动风险,同时保证了双方交收的煤炭在运输方式、交货地点、质量指标等方面符合双方现实需求,实现了套期保值和期货转现货的目的。

显然,在当前“市场煤、计划电”体制矛盾依然存在,煤炭和电力企业双方都亟须有效规避市场风险的背景下,这种通过期货公司风险管理子公司,帮助煤炭企业和电力企业有效利用动力煤期货市场实现稳健经营的“锦盈模式”值得行业借鉴。

## 期指机构观点|Viewpoints

### 期指博弈气氛较浓 关注经济数据表现

**上海中期期货研究所:**从期指日内持仓变化来看,盘面依然由空头主导,虽然在早盘冲高阶段,多头表现出了一定加仓积极性,然而面临5日均线压制,多头选择获利离场从而导致期指冲高回落,而空头趁势加仓助推了期指的回调。虽然之后期指也随着空头减仓再度上涨,但总体而言,多头表现得信心不足。期指成交量的明显上升,显示出市场博弈气氛较浓,短线期指或维持低位震荡格局。

**国泰君安期货研究所:**股指期货主力合约IF1401合约基差波动幅度加大,但是依然没有出现明显的期现套利机会;跨期价差方面,期指合约间价差波动加大,日内依然没有明显趋势性移动,根据波动性聚集的经验性法则,建议投资者关注价差交易机会。

在现货交易时段,主力合约基差成交分布开始向上倾斜,但幅度不大,基差高位与低位成交比为1.013,这意味着股指期货基差短期内企稳回升的概率增大,同时考虑到主力合约基差与其价格的正相关关系,该指标显示期指短期内开始反弹的可能性比较大。

资金动向上,IF1401合约增仓145手至85765手,收盘后4个合约总持仓增加1778手至123086手。盘后中国金融期货交易所数据显示,前20位会员在IF1401合约上多头仓位增加971手,空头仓位增加611手,综合来看,多空主力双方都有所加仓,多方加仓数量相对略大。

日内基差分时数据分析与盘后持仓在指向均指向了多头方向,这意味着期指短期内出现反弹的可能性比较大。

(李辉 整理)

## “107号文”给国债期货带来新一轮潜在压力

程小勇

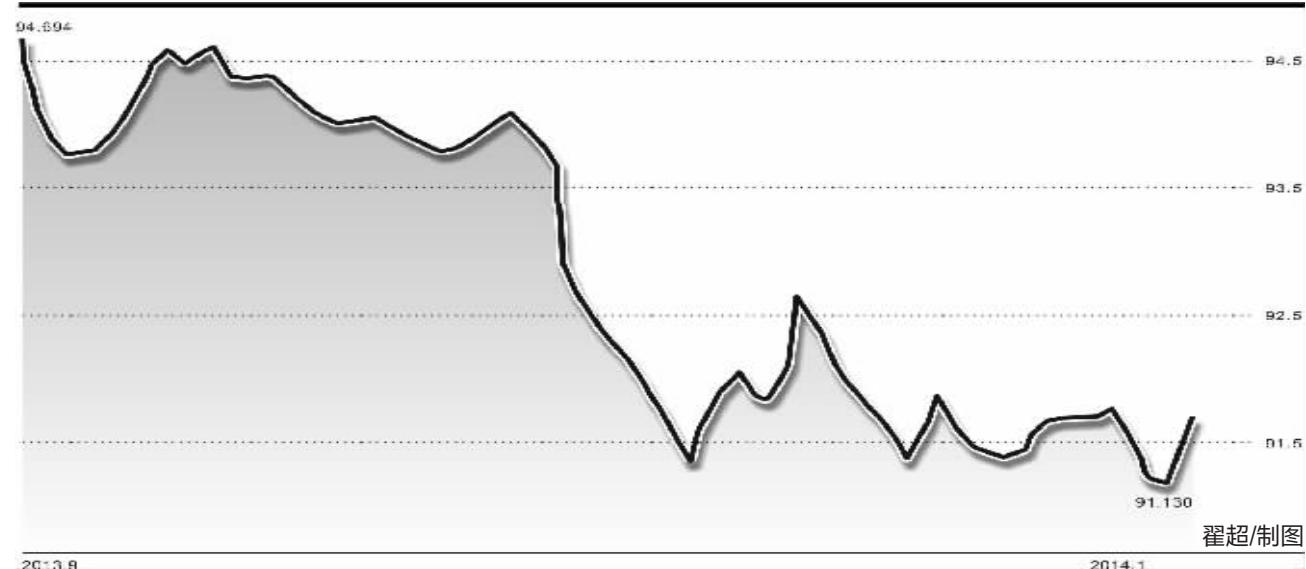
伴随中国地方债务官方数据尘埃落定,市场对中国地方债担忧有所缓解。而近期又传出“107号文”,对影子银行的规范和整顿在非公开的情况下拉开序幕。与此同时,国债期货出现止跌反弹,1月7日和1月8日,TF1403合约收出两根大阳线。

我们认为,这两个事件短期有利于国债期货反弹,但是中长期来看,债务扩张过快,今年沉重的还债压力,刚性兑付使得资金利率在很长时间内难以下降;而金融脱媒和资产错配导致在资金总量充裕的背景下,资金价格中枢保持高位。因此,我们为规范影子银行将通过社会融资供给方的紧缩来给国债期货带来新一轮潜在的压力。

本周,央行公开市场操作再度暂停,鉴于本周并无资金到期,银行间资金表现平稳。1月7日和8日银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周、2周和1个月品种连续跌势,昨日分别回落至2.83%、4.12%、4.920%和5.65%。因此,在资金利率小幅回落的背景下,国债期货出现反弹。

不过,资金面前景依旧堪忧。首先,我们观察到,Shibor长端在走高,3个月期、6个月期、9个月期和12个月期分别升至5.5821%、4.9585%、4.9742%和4.9904%。这意味着银行间交易各方对未来长期资金紧张的预期还在持续,因此资金成本并没有跟随短端利率回落而回落。

其次,随着春节临近,流动性紧张的行情将在市场交易情绪和交易价格上呈现出来。1月15日的存款准备金补缴时点后,鉴于春节前取现需求的



增加,再考虑到1月份财税缴款以及首次公开发行(IPO)的重启,届时资金利率料重拾升势。

再次,资金需求有增无减,IPO重启之际,2014年国债发行也将展开。目前已有多家企业公布招股说明书,本周三至周五将有8家企业IPO申购,按平均每家企业IPO冻结资金达到230亿元、冻结3个工作日计算,1月10日冻结资金将达到1840亿元,这也意味着本周资金面将逐渐趋紧。国债发行方面,财政部1月8日发布公告称,财政部决定于1月15日招标发行2014年记账式附息(三期)国债,本期债券竞争性招标面值总额100亿元。

从审计署发布的地方债规模以及偿还时间来看,2014年,还贷高峰将导致债务刚性兑付,2013年对利率不

敏感的地方融资平台将继续挤压实体企业对资金的需求。地方债久期5年,近三年每年到期约20%,短期内非金融部门融资需求不会大幅下降。

实际上,资金需求旺盛并非坏事,但是问题在于流动性资源错配严重,这就导致今日市场风险不断累积。金融资源、廉价要素资源被错配至无效或低效的部门,造成了严重的资源浪费,而真正需要这些资源的广大制造业中小企业却只能承受高利率与高要素价格。如果不解决经济运行的结构性问题,扭转资源错配,那么“钱荒”现象未来会频繁出现。

近期,市场流传着国务院下发的《关于加强影子银行业务若干问题的通知》(107号文),从媒体公布的文件内容来看,我们认为对流动性与国债期货有以下几个影响:首先,107号文是监管影子

银行活动的规范性文件。该文件划分了三大类影子银行,主要内容包括严禁过桥、通道、代持等绕8号文监管的业务模式,严禁非信贷科目放款,严禁账外杠杆。此举目的在于限制银行的表外业务扩张,抑制影子银行的不良发展,防止银行业发生系统性风险。对银行的表外业务和信托的类贷款业务的控制,都意味着不可避免会对影子银行的信用扩张能力构成制约,社会融资供给方的紧缩,这和前面提到的资金需求旺盛形成鲜明的对比,资金价格可能在未来进一步攀升。

其次,规范影子银行可能导致银行对非标资产的重新配置,而由于贷款扩张仍然受到额度限制,因此这类重新配置可能更多体现为对债券配置需求的增加,在一定程度上会使得国债现券价格和期价受益。

(作者系宝城期货分析师)

## 大商所举办第二次期权策略交易场景模拟培训

证券时报记者 魏书光

2013年11月,大商所面向30家会员单位,创新性地举办了首次期权策略交易场景模拟培训。

据介绍,大商所从去年10月14日开始面向全市场的期权仿真交易,并已通过手续费减免等形式,支持会员端的期权系统购买和升级。同时,大商所还面向期货公司会员单位,积极开展各种期权培训活动,如期权策略培训、期权做市商培训等,力求全方位地推进期权上市工作。

## 下游需求趋缓 动力煤价格将震荡下行

永安期货深圳营业部

稳中有降态势。总体来看,主要港口库存或将继续回升。

从电厂看下游电厂耗煤量继续攀升,特别是南方地区,但采购需求继续疲弱。总的来说,需求走弱,港口吞吐量明显下降,而港口调入量高位震荡,受此影响,北方港口煤炭库存大幅回升。南方港口方面,港口国内煤到港量明显增多,进口煤到港量也依旧高位运行,南方煤炭接卸港煤炭库存震荡回升。

随着中国地区动力煤涨势渐近尾声,以及日澳动力煤年度合同谈判落幕,国际动力煤市场进入调整期,价格出现不同程度下跌。截至1月3日,澳大利亚纽卡斯尔港6000大卡动力煤日均平仓价格为86.13美元/吨,较上周同期下跌0.45美元/吨,跌幅为0.52%。理查兹港6000大卡动力煤日均平仓价格报收于84.94美元/吨,较上期微跌0.01美元/吨;欧洲三港6000大卡动力煤日均到岸价为82.95美元/吨,较上周同期微跌0.02美元/吨。

供给方面,去年12月下旬以来,华北主要产煤省煤炭产量明显有所增长,但国有重点煤矿基本已完成年度任务,基于安全考虑,产能逐渐有所收缩,煤炭产量有所下降。但受近期国内煤价较高,冲击年度生产任务等因素拉动,地方煤矿煤炭产量明显有所增长。受此影响,北方港口调入量或将继续高位震荡。南方港口方面,电厂及贸易商继续派船北上拉煤计划很少,低卡进口煤也受到约束,后期南方港口煤炭到港量逐渐维持

在农历年底,工业企业逐渐开始缩小运行规模,同时市场流动性趋紧,制造业有所下滑。但当前中国经济金融运行总体平稳,物价形势基本稳定,央行解决流动性紧张决心也足,预计短期内经济仍将维持平稳运行,工业企业已逐渐开始收缩规模,工业用电将逐渐回落,电厂耗煤量或将逐渐走入下行通道。同时电厂库存仍较高,煤电博弈也较激烈,观望情绪仍将较浓。受此影响,后期动力煤需求或仍疲弱。

综上所述,笔者认为动力煤下游需求趋缓,在供给上有增无减,长期将打压动力煤的盘面价格,动力煤将趋于震荡下行。

## 价差高企 郑麦与玉米套利可期

伍正兴

当前,郑麦与玉米价差维持在490元附近,这样的价差水平依然处于偏高的位置。此外,通过近期对二者价差走势的跟踪与分析,郑麦与玉米价差收敛的可能性较大。

首先,从郑麦方面来看,目前,国家每周向市场投放100万吨临储小麦,这不仅在供应层面改变了小麦市场阶段性供应格局,还导致市场上各类型主体对小麦后市看好预期减弱。

其次,从玉米方面来看,目前,东北地区临储收购仍在继续,辽宁以及吉林地区玉米价格较为坚挺。截至本月6日,大连玉米现货价格为2340元/吨,较前一日上涨了10元/吨,长春地区玉米现货价格为2240元/吨。与此同时,在产区成本的支撑下,北方港口价格将维持较为坚挺的状态。当

前大连港的平仓价格为2325元/吨,较前一日的2320元/吨有所增加,当前锦州港的平仓价为2325元/吨,亦有小幅提升。玉米市场现货价格的坚挺对其期价将形成一定程度的提振与支撑作用。此外,养殖市场数据表现较为良好。根据最新的统计数据显示,当前生猪存栏量为46856万头,较2013年10月份的46762万头增加了94万头,生猪存栏量维持在高位水平表明对饲料刚性需求依然存在。

与此同时,能繁母猪存栏量依然维持在较高的水平,当前值为4973万头,这表明仔猪供给能力仍然较强。而当前的猪粮比为6.69,盈亏平衡点为6,这意味着养殖户当前依然具有盈利空间,进而其补栏热情与动力依然存在。这使得生猪存栏维持在较高水平得以持续,从而利于豆粕行情上扬。与此同时,由于国

内DDGS市场供应偏紧,价格也随之被推高。截至本月6日,DDGS现货全国平均价为2497.14元/吨,较去年12月初的2227.14元/吨上涨了270元/吨,涨幅较为明显。

第三,可能的风险因素。我们在分析相关品种的基本面以及技术面等方面时,发现郑麦与玉米之间存套利机会,套利只是风险相对较小,但仍存在风险。本套利方案的可能风险因素是:对于郑麦而言,在刚刚过去的2013年,国家上调了小麦托市价,这在一定程度上依然支撑与提振着小麦价格。而对于玉米而言,当前产区基层玉米量仍较为充足,这在一定程度上也制约了玉米价格的上扬。

综上我们可知,从基本面等方面来看,郑麦与玉米价差存收敛的可能性,故而二者套利可期。

(作者系徽商期货分析师)

YONGAN FUTURES 您的心伙伴  
永安期货 深圳营业部地址:  
深圳市福田区深南二路2008号京基金融中心1306  
营业咨询电话:0755-33029800/801  
全国服务热线:400-700-7878  
网址:www.yafco.com/list.php?catid=1373