



14 | 日 星期四

□邮发代号:35-42 □九大城市分印 □全国各地邮局均可订阅 □Futures Daily □网址:www.qhrb.com.cn □期货帮:www.7h365.com □期货实战排排网:qhsz.qhrb.com.cn



上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

上期有色金属指数(IMCI)

权威 专业 简单



官方微信

2023年9月13日（周三）行情

最新价	开盘价	最高价	最低价	收盘价	昨收盘价	涨跌1	涨跌2	结算参考价
4039.01	4055.57	4058.06	4028.24	4039.01	4057.74	-34.47	-31.20	4042.28



IMCI与PPI走势图



官方微博

联系邮箱：上期衍生品部 derivatives@shfe.com.cn

下转2版

南京期货

NANHUA FUTURES

郑商所在沪开展期现业务财税及风控培训 全面加强期现业务管理能力

■ 记者 董依菲

9月12日,由郑商所和上海市期货同业公会联合举办的基差业务系列会议之期现业务财税及风控培训交流会在上海举行。会议邀请在沪期货公司风险管理公司相关期现业务负责人参加,内容包括套期业务及套期会计、现行征管趋势下大宗贸易企业涉税事项探讨以及期现业务中的风控管理问题,旨在加强风险管理公司期现业务管理能力,提升相关从业人员专业素养,从而提升服务实体经济能力。

国泰君安期货首席风险官寿亦农就期现业务的风控管理进行经验分享。他表示,风险管理公司作为期货公司服务实体经济的重要抓手,通过期现业务与场外衍生品业务等模式,积极为实体产业链企业提供风险管理服务。但在这个过程中,风险管理公司也面临着现货贸易风险大、金融工具“异化”等业务风险,这就需要公司做好期现业务的风险管控。

从期货公司层面来看,就要做好“管人、管钱、管风险”。具体来看,就是委派高管人员、审批业务规模风险限额、审核重大事项和新业务、评估业务风险、处置重大风险。从风险管理公司层面来看,风险管理体系需要“全面、全员、全过程”,包含事前、事中、事后全过程,资金管控、制度机制、人员管控、信息系统全面管控,从而确保相关业务风险“可测、可控、可承受”。

在制度体系方面,可以通过九大核心制度,实现对货权风险、市场风险、信用风险的全面把控。在货权风险方面,制定仓储公司管理规范、境内货权管理规范、境内货权转移操作规范、仓库存货集中度管控方案;在市场风险方面,制定对冲及敞口头寸管理规范;在信用风险方面,制定期现业务客户信息备案管理规范、公司客户资信管理规范、期现业务客户授信管理规范、期现业务远期交易额度管理规范。

总体而言,他表示,全面的现货风险管理,首先需要在事前确认风险偏好,确定年度业务规模和风险限额及相关调整机制;统一期货公司与子公司之

间的“业务语言”;综合评估各类因素,细化审核标准和审批机制;拜访尽调,现场勘查现货仓库,拜访调研子公司长约合同合作客户;及时与集团沟通,完善风险管控机制,协助同集团沟通汇报展业情况。然后在事中做好日频监控、周度例会、周度报表、业务评估、风险处置。最后在事后完善机制,进行定期回溯,总结归纳。

在企业套期业务及套期会计方面,普华永道合伙人高鹏分享了自己的经验看法。他表示企业开展金融衍生品业务的前后端考量是环环相扣的,首先是企业总体经营目标,再是分板块的业绩与财务指标,对此制定针对性的金融衍生品策略,再到策略的操作与执行,以及全流程的实时风控,最后就是财务报表披露。

企业进行期现核算的基本需求有四个部分,一是为决策提供及时高效的数据支持;二是满足对敞口、盈亏及资金的风险管控需求;三是对金融衍生品业务开展效果进行评估,从而评价相关部门及业务人员的业绩;四是满足会计核算及财务报表披露。

整体来说,期现核算是以各种匹配为目的的一种数据归集和体现方式,服务于衍生品业务管理的各个方面,包括现货与衍生品盈亏在其业务周期的匹配、现货与衍生品在同一个会计期间的匹配、现货与衍生品资金需求的匹配、公司业绩与个人业绩的匹配。

再看向套期会计方法,是指企业将套期工具和被套期项目产生的利得或损失在相同会计期间计入当期损益(或其他综合收益)以反映风险管理活动影响的方法。他表示,企业套期会计主要可以分为公允价值套期、现金流量套期及境外经营净投资套期。

他说,现金流量套期与公允价值套期较容易混淆。公允价值套期规避的是公允价值变动产生的风险,例如账面上已经有一项存货,公允价值高度波动,为了对冲该波动进行的相关套期操作;现金流量套期规避的是现金流量变动产生的风险,例如账面上还没有存货,预期会支付现金来采购存货,预期支

付的现金流量高度波动,为了对冲现金流量的波动进行的相关套期操作。

以企业的待售存货为例,如果是以存货作为被套期项目,防范的是存货公允价值下跌的风险,属于公允价值套期;如果是以销售计划作为被套期项目,防范的是未来销售时预期现金流入减少的风险,这属于现金流量套期。

总体来说,他表示,企业做好套期业务是系统工程,包括组织架构、制度流程、经营计划、市场研判、操作策略、风险控制、财务会计、绩效评价。其中在套期会计方面,其基础工作也包括制度机制的建立、风险敞口的分析、风险管理策略文档和套期文档制定、套期有效性的测定与持续评估、账务处理及系统支持。

中瑞税务合伙人杨兰就现行征管趋势下大宗贸易企业涉税事项进行探讨。她表示,当前中国的税务环境整体上呈现两个方面,一方面推行大规模的减税降费、增值税留抵退税等政策,大力度打出政策落实“组合拳”,让“政策找人”落到实处,推动延续、优化、完善的税费优惠政策落地生根,为企业发展助力;另一方面,落实中办、国办《关于进一步深化税收征管改革意见》,以税收风险为导向,精准实施税务监管,包括发挥税收大数据作用,建立智慧税务的管理体系,实现从“以票控税”向“以数治税”转变,实现“无风险不打扰、有违法要追究、全过程强智控”的税务执法新体系。

同时,她对期现业务涉税事项及政策进行了梳理,其中在现货业务中,需要防范虚开发票风险,这就需要确保业务真实性,保障合同、货物(服务)、发票、资金(证据链)四流一致;在非货物期货方面,要充分了解业务的具体情况,重视财务核算,严格遵守税收法律的相关规定,对期货风险准备金、衍生工具、套期业务方面产生的税金差异在年度汇算清缴时进行纳税调整。最后她表示,企业需要重视“业、财、税、法、商”结合,加强对业务的了解程度,在合法合规的基础上,充分享受税收优惠政策,提高税法的遵从度。

避风险、促进产业升级,弱化“猪周期”带来的不利影响。

大商所相关业务人员在会上重点介绍了大商所“保险+期货”及相关创新业务的发展情况,特别是生猪“保险+期货”的运行情况及2023年工作思路。他表示,“保险+期货”是大商所在践行服务实体经济的初心使命和服务“三农”的责任担当过程中探索出来的农业风险管理新模式。如今,“保险+期货”模式已连续八年写入“中央一号文件”,并在服务“三农”、助力脱贫攻坚与乡村振兴、保障国家粮食安全等方面发挥了重要作用。通过发展“保险+期货”模式,一方面,可以帮助农业生产主体规避价格风险、稳定收入,助力产业稳定发展;另一方面,可进一步形成金融支农综合服务体系,更好地满足乡村振兴多样化金融需求。

“当前,生猪养殖的上下游产品价格均与期货息息相关,如何有效管理和化解生猪产业链上的价格风险对生产经营具有重要和直接影响。”广州金控物产有限公司副总经理苏铭森在“期货及衍生品工具在生猪产业中的价格风险管理案例分析”主题演讲时说。他认为,场外期权等衍生工具作为传统套保保值的重要补充和替代手段,着力于解决企业在经营过程中诸如降本增收、库存保值与动态管理等重要诉求,为养殖企业提供更多元化的套保思路 and 方向。因此,利用衍生工具能够让企业结合自身经营情况,有效转移价格风险,稳定生产成本,助力生猪产业稳健发展。

大商所期货学院活动走进中小微生猪企业

■ 记者 姚宜兵

今年上半年,生猪价格普遍处于成本区间之下。在经历漫长的7个月亏损后,8月的生猪养殖“曙光乍现”,行业由亏转盈。在此背景下,养殖主体如何持续稳定经营成为行业关注焦点,期货和衍生工具逐步走进更多产业人士视野。

9月12日,由广东证券期货业协会主办、广州金控期货协办、大商所支持的“DCE·农牧季一走进中小微企业:金融衍生品助力生猪产业高质量发展——广东省生猪产业价格风险管理研讨会”在广州成功举办。广东省农业农村厅、广东证监局、广州市财政局等相关部门领导及相关行业协会、农业企业和金融机构代表共130人参会。据期货日报记者了解,本次研讨会也是大商所期货学院系列活动之一,旨在帮助生猪产业链上下游企业充分了解行业现状和未来发展趋势,共探期货和衍生工具赋能生猪产业路径。

农业农村部生猪产业监测预警首席专家王祖力在分析国内生猪市场的供需格局时说,生猪行情波动的核心是产能调整,理论上讲,当前仍处于猪周期的下行区间。今年上半年生猪市场低迷的主要原因在于消费淡季、消化弥补去年生猪超涨、猪周期等。7月下旬,由于前期亏损时间过长、逐步进入消费旺季、养殖端挺价情绪强烈,猪价强势反弹。对于未来的价格走势,他认为,由于产能去化幅度较小,明年上半年供应形势仍不乐观,行业有可能进入“产能微

调、行业微利”时代,但市场情绪影响不可忽视,需要持续关注疫病、消费恢复、冻品库存等因素对价格的影响。养殖主体应认清形势、备足粮草、防好疫病、练好内功。

在海南山海私募基金合伙企业基金经理高艳滨看来,生猪的饲料价格关系到生猪养殖的利润状况,尤其在养殖效益较差时,饲料行情更加受到关注。在饲料的原料构成中,蛋白粕和玉米等谷物占比最大。由于我国国产的饲料原料产能有限,对外依存度较高,其价格也受到了国外行情的影响。“今明两年,国内外的蛋白粕市场的供需正处于由偏紧向宽松过渡的阶段,而国内玉米等饲料原料亦将继续受到进口谷物替代的影响。同时,国内外经济政策、宏观环境等影响不断,使得生猪的饲料价格走势将继续影响国内生猪养殖格局。”高艳滨表示。

湛江科技学院生猪产业研究所所长张海峰对生猪期货在生猪产业中的适用场景进行了分析,他表示,对于生猪产业来说,生猪期货有三大功能,一是价格发现,能够为生产者、消费者和贸易商提供价格参考,帮助产业了解未来的生猪价格预期,并据此相应调整生产及消费计划;二是风险管理,产业能够通过生猪期货交易对其现货业务进行风险管理,对冲未来价格波动的风险;三是供应链管理,生猪产业链上的各方可以通过生猪期货来实现远期锁定价格和交易量,进而稳定收益和降低风险。因此,对于生猪产业来说,了解并有效利用期货工具能够更好地规

私募期货及衍生品策略年内整体收益超6%

■ 记者 刘威魁

私募排排网最新数据显示,截至8月31日,有业绩记录的590家私募旗下期货及衍生品策略年内整体收益为6.56%,其中422家私募旗下期货及衍生品策略实现正收益,占比为71.53%。实现正收益的私募中,5家收益超100%,12家收益介于40%—100%之间,27家收益介于20%—40%之间,79家收益介于10%—20%之间。

期货及衍生品策略私募中,表现最好的是主观+量化混合的私募,私募排排网数据显示,192家主观+量化混合的私募旗下期货及衍生品策略年内整体收益为9.20%,其中143家实现正收益,占比为74.48%。

其实今年量化期货及衍生品策略私募表现远不及主观期货及衍生品策略私募表现出色。私募排排网数据显示,135家主观私募旗下期货及衍生品策略年内整体收益为7.63%,其中97家实现正收益,占比为71.85%。而215家量化私募旗下期货及衍生品策

略年内整体收益仅为2.63%,其中144家实现正收益,占比为66.98%。

通过分析不同规模私募旗下期货及衍生品策略年内业绩表现不难发现,规模对期货及衍生品策略影响较大。私募排排网数据显示,截至8月31日,管理规模在0—5亿元的私募旗下期货及衍生品策略,年内整体收益为7.39%,大幅领先于其他规模组私募,其中293家实现正收益,占比为71.46%。而管理规模在100亿元以上和50亿—100亿元的私募旗下期货及衍生品策略,年内整体收益分别为4.00%和4.46%,整体表现不及所有私募旗下期货及衍生品策略的平均收益。中规模组的10亿—20亿元和20亿—50亿元私募旗下期货及衍生品策略,年内整体表现分别为5.91%和5.23%,整体表现强于大规模组但不及中规模组。

从旗下期货及衍生品策略年内收益超20%的私募公司规模和类型分布来看,私募排排网数据显示,44家期货及衍生品策略年内收益超20%的私募公司中,规模在0—5亿元的小私募高达34家,并且前十占据了八席。而从类型来看,私募排排网数据显示,44家期货及衍生品策略年内收益超20%的私募公司中,主观私募数量为16家,另有15家主观+量化的混合私募,量化私募仅8家。

财政部：推动普惠金融高质量发展

据新华社电 记者13日从财政部了解到,为提升政策效能和资金使用效益,推动普惠金融高质量发展,财政部日前印发了修订后的《普惠金融发展专项资金管理办法》。办法明确,中央财政安排支持普惠金融发展的专项转移支付资金,用于支持开展创业担保贷款贴息、中央财政支持普惠金融发展示范区建设、农村金融机构定向费用补贴等工作。

办法自2023年10月1日起施行,实施期限五年。根据办法,财政部负责专项资金政策设计、预算编制、分配下达、组织开展预算绩效管理、指导地方加强专项资金管理等相关工作。地方财政部门负责专项资金的组织实施、申报分解、使用监督、预算绩效管理等相关工作。财政部各地监管局负责按照工作职责和财政部有关要求,对专项资金进行监管。

办法明确,为落实就业优先政策,支持重点群体就业创业,引导金融机构加大创业担保贷款投放,专项资金安排支出用于对财政贴息支持的创业担保贷款给予一定奖补。对符合条件的创业担保贷款,财政部门给予贷款实际利率50%的财政贴息。对符合条件的创业担保贷款,可纳入专项资金奖补支持范围。

为支持地方因地制宜打造各具特色的普惠金融发展示范区,促进形成普惠金融健康发展的长效机制,着力改善小微企业、“三农”融资发展环境,办法明确,专项资金安排支出用于中央财政支持普惠金融发展示范区奖补。

此外,为引导和鼓励农村金融机构强化农村金融服务,加大农户小额信用贷款投放,专项资金安排支出用于对符合条件的农村金融机构给予一定奖补。

上海期货行业集中展现服务实体“上海力量”

■ 记者 董依菲

9月13日,在上海证监局和上海市金融工会工作委会的指导下,由上海市期货同业公会承办的“服务实体 上海力量”上海地区期货公司“服务实体经济高质量发展”优秀案例评选活动在上海举行。本次案例评选活动旨在收集期货公司服务实体经济方面形成的典型案例,集中反映期货公司在服务实体经济方面取得的成绩和收获,促进行业在相关工作中的交流和互动。

记者了解到,“服务实体 上海力量”优秀案例评选活动自6月28日方案发布后,上海地区期货经营机构积极响应踊跃参与,截至7月15日,上海市期货同业公会共收到22家单位申报的42个服务实体案例。经过网络投票、专家评审等环节,已评选出18个入围优秀案例,得分排名前12的案例进入此次现场答辩环节,并由此评出一等奖4个、二等奖6个,其余8个案例获得三等奖。

上海市期货同业公会会长、新湖期货董事长马文胜在致辞中表示,近年来上海地区的期货行业充分发挥专业优势,不断优化风险管理服务模式,为实体企业提供定制化的风险管理方案,为中国经济的高质量发展贡献了力量。

其中,一批有影响、可推广的优秀案例集中体现了“上海力量”,展示了期货公司在服务实体经济中的卓越成效和责任担当。通过各种方式积极向社会各界传播期货行业的“上海声音”,讲好期货行业的“上海故事”,贡献期货行业的“上海经验”,打造期货行业的“上海品牌”,提升上海地区期货行业的影响力。

“通过此次评选活动,我们希望激发上海地区期货公司在服务实体经济高质量发展上的新思维和新灵感源泉,将好经验、好做法延续并发扬光大。同时,我们也要立足新阶段,加快创新步伐,不断提升服务实体经济高质量发展的能力和水平。通过这次评选活动所汇聚的智慧和力量,为新一年的工作提供新的动力和支持。”马文胜说。

<<上接1版

“对于聚酯企业而言,PX和PTA期货价格上涨带动聚酯投料成本增加,产品价格跟随上涨,但因下游价格跟涨原料乏力,对厂家生产也会带来较为严重的影响。”王广前称。章四夕表示,近两年,为了应对潜在的价格波动风险,作为实体企业,一方面需结合企业生产经营,做好原料库存管理,防范季节性风险;另一方面还可运用现有的期货品种如PTA、MEG、PF,有效平滑生产经营过程中价格波动的风险。

“作为生产企业,目前公司在期货及其他衍生品上的工作主要是关注相关原料和产品的套期保值机会,跟踪各个相关产品的价格和价差波动,在合适的时机进行套期保值或者锁定加工利润,防范原料和产品价格剧烈波动带来的经营风险,优化经营利润。”何征说。


在他看来,PX期货及期权合约的上市使得聚酯产业链衍生品市场更加丰富和完善,为产业链上下游参与者丰富了可配置的衍生品种类。同时,PX期货合约也有望真实反映、预判PX现货市场价格。“作为PX生产企业,公司将积极使用相关的衍生工具,更好地规避市场风险,优化经营效益。”何征说。

“对于PTA生产企业而言,近两年PX价格波动率明显加大,实体企业有着构建产业链完整避险体系的需求。”章四夕表示,PX期货、期权上市后,将会延长产业链套期保值的链条,提高套保的完整性,平滑和规避经营风险。

对此,王广前也认为,目前聚酯产业链的已上市期货品种基本覆盖了聚酯原料和下游部分产品,且交易所通过设置相关品种的套利合约,更好地方便了产业链套期保值和利润锁定操作,可以帮助企业在产业利润相对高位锁定未来产品的生产利润,更好地保障年度利润目标的完成和生产经营的稳定。

“在PX期货未推出之前,PTA工厂为了锁定PTA原料价格风险,只能通过流通性更好的上游石脑油原料进行大量操作,这就没有直接锁定PX原料价格来得更加科学。PX期货上市后,PTA生产企业可以利用PX期货更好地锁定原料成本,或者在合适的时机通过买入PX期货卖出PTA期货将PTA远期加工费进行锁定。”他说。

在章四夕看来,PX期货、期权的上市,也将有助于提升国内参与PX定价的主动积极性,增强国内PX定价的话语权,进一步发挥期货价格发现的功能,提高PX定价的公允性,为亚洲PX的定价提供参考。



服务大局 服务客户

财信期货有限公司

关于终止上海营业部、长沙营业部的公告

尊敬的投资者:

因经营发展需要,财信期货有限公司(以下称“我公司”)上海营业部、长沙营业部拟于2023年9月28日终止运营,上述两家营业部客户分别由我公司上海分公司、湖南分公司承接,客户的期货交易、资金划转等均不受影响。

终止工作尚须向中国证监会相关派出机构备案,上缴分支机构经营证券期货业务许可证,并依法办理工商注销手续后方可完成。

联系方式:

1.上海分公司地址:上海市自由贸易试验区福山路388号,向城路69号1幢13层13038室;咨询电话:021-50599562。


2.湖南分公司地址:湖南省长沙市岳麓区滨江基金产业园3栋第2层;咨询电话:0731-85952108。

3.我公司总部咨询电话:400-801-1058。

特此公告。

财信期货有限公司

二〇二三年九月十四日



浙江新世纪期货有限公司

关于终止厦门营业部的公告

尊敬的投资者:

根据公司战略发展需要,浙江新世纪期货有限公司厦门营业部拟于2023年9月14日结算后终止营业,营业部的各项业务转由福州营业部承接,客户持仓、交易、结算单查询,出入金业务均不受任何影响,客户如有业务办理,请联系我公司总部客服热线:400-700-2828。

本公司厦门营业部终止工作尚需向中国证监会厦门监管局备案,并在厦门市市场监督管理局依法注销后方可完成。

福州营业部地址:福建省福州市台江区茶亭街道五一中路88号6层FD

公司网址:www.zjncf.com.cn

特此公告。

浙江新世纪期货有限公司

二〇二三年九月十四日

俄油出口在制裁后发生了哪些变化

原油和成品油贸易流向实现了转换

俄罗斯是传统能源大国,原油产量常年位列世界前三。2021年俄罗斯原油产量1100万桶/日,2022年产量1120万桶/日,约占全球原油总产量的12%。2022年俄罗斯原油出口量达531.5万桶/日,约占全球原油出口贸易总量的12%;成品油出口量达263.3万桶/日,约占全球成品油出口贸易总量的10%。能源出口收入是俄罗斯重要的收入来源,其能源行业对于俄罗斯经济而言有着举足轻重的作用。

自2022年2月俄乌冲突爆发以来,欧美出台了一系列对俄罗斯的制裁措施,重点打击俄罗斯经济高度依赖的能源行业。美国、英国、加拿大、澳大利亚等国于同年2至3月宣布停止进口俄罗斯石油及成品油;欧盟于同年6月通过的第六轮制裁方案包含了分别从2022年12月5日和2023年2月5日起生效的对俄罗斯海运原油和成品油进口禁令;G7国家、欧盟及澳大利亚随后还进一步出台了对俄罗斯原油及成品油的限价令。对俄罗斯原油及成品油的出口制裁不仅使得俄罗斯油品的出口结构产生重大变化,也对全球原油及成品油市场的贸易格局造成了深刻影响。

原油出口情况

俄乌冲突爆发前欧洲地区是俄罗斯原油的最大买家,2021年俄罗斯出口至欧洲的原油占其出口总量的六成,而亚洲地区(主要是中国和韩国)次之,占比约为33%,两者合计占俄罗斯原油总出口比例超90%。俄罗斯原油贸易流向的转变自2022年2月冲突爆发后便已开始,欧盟禁令生效后俄罗斯出口至欧洲的原油比重不断下降,贸易流转向的主要目的地为亚太国家。2022年俄罗斯出口至欧洲的原油占比降为48%,而亚洲地区占比则增至约50%。但整体而言,由于俄罗斯原油出口贸易流向实现了转变,俄罗斯原油出口总量并未受到欧美制裁的影响。

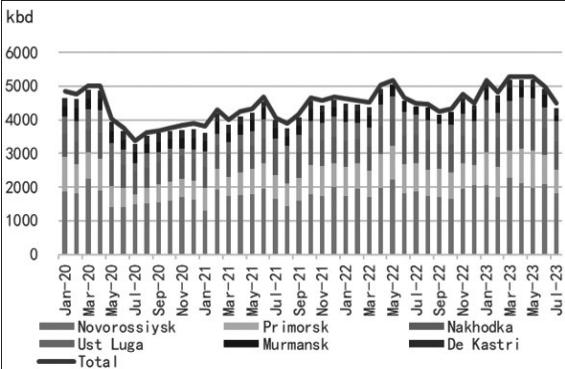


图1 俄罗斯原油出口港口(单位:千桶/日)

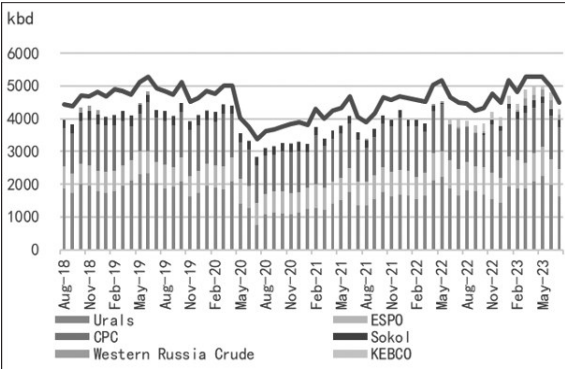


图2 俄罗斯原油出口结构(单位:千桶/日)

具体至国家层面,原本流向法国、荷兰、意大利等欧盟国家的贸易流更多地转向了中国、印度和土耳其等国

■ 广发期货 张若怡

制裁影响下俄罗斯原油出口贸易流向实现了转变,但出口总量并未受到冲击。俄罗斯成品油出口总量受制裁影响出现小幅下降,而成品油出口目的地则发生了很大变化,原本流向欧洲和美洲的成品油更多流向了亚洲和非洲,其中燃料油和减压柴油的出口结构转换自去年俄乌冲突爆发后便开启,而柴油和石脑油的出口格局转换自今年制裁正式生效后启动。

家。其中流向印度的原油实现了快速增长,2023年上半年俄罗斯流向印度的原油占比由2021年的22%攀升至38%,这主要因受制裁的俄罗斯原油折扣打开了印度的进口空间。然而近期俄罗斯原油折扣遭到挤压,叠加付款问题,印度部分采购转向中东的油品。韩国则出于地缘政治问题放弃原油进口多元化战略,大幅削减对俄罗斯原油进口,2022年韩国进口俄油数量由2021年的250万桶/日降至190万桶/日。此外,中国进口俄罗斯原油的占比由2021年的19%增至2022年的23%,土耳其进口俄罗斯原油的占比则由2021年的5%增至2022年的7%。

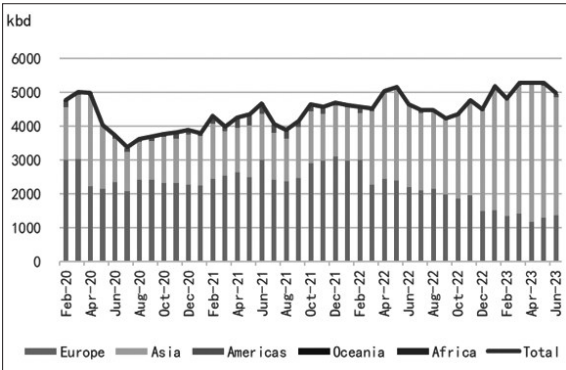


图3 俄罗斯原油出口目的地(单位:千桶/日)

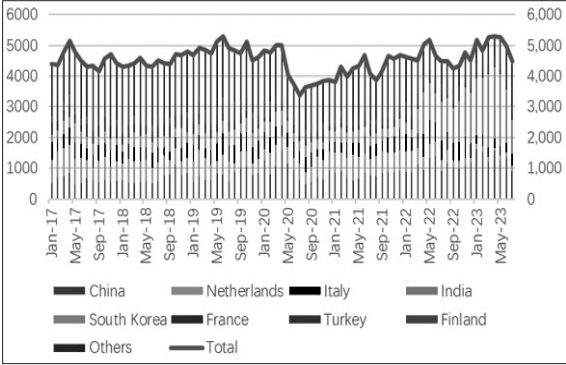


图4 俄罗斯原油出口目的国(单位:千桶/日)

成品油出口情况

俄罗斯是仅次于美国的第二大成品油出口国,而其成品油进口量极少,2022年俄罗斯成品油进口量仅有3.6万桶/日。相比原油,俄罗斯成品油出口受到制裁和禁令影响更晚,2022年6月通过的欧盟第六轮制裁方案

要求2023年2月5日起禁运俄罗斯海运石油产品,即禁止从俄罗斯进口或向成员国转让来源为俄罗斯的石油产品。进一步地,G7国家、欧盟与澳大利亚还设定了针对第三方的原油及产品的价格上限,即在满足限价的条件下才允许欧洲航运、保险等运营商参与俄罗斯原油及产品向第三方国家运输。因此,自2023年2月开始,俄罗斯成品油对欧洲出口量显著下滑,而同时亚洲和非洲的进口需求增长弥补了一定的缺口。

2021年1月至2022年1月俄罗斯成品油出口量为275.5万桶/日,2022年2月至2023年6月俄罗斯成品油出口量为264.6万桶/日,降幅约4%。俄罗斯主要出口品类为柴油、燃料油、石脑油、减压柴油(VGO)、直馏燃料油和汽油,2022年这几大油品在俄罗斯成品油出口中的占比分别为37%、18%、18%、10%、8%和4%。俄罗斯成品油出口占比结构在俄乌冲突爆发前后有一定变化但并不显著,主要受影响的品种为燃料油和VGO,这两类油品的出口量均受到主要买家欧洲与美洲国家的制裁影响而下降,但亚洲并未足额填补这一缺口。

柴油是俄罗斯最主要的中轻质成品油出口品种,受欧美对俄成品油出口禁令和价格上限影响,今年1月开始俄罗斯对欧洲柴油出口量有所下降,而对亚洲、非洲及美洲的出口量均有增加,对应地区的主要新买家分别为新加坡、沙特阿拉伯、突尼斯、摩洛哥和巴西。俄乌冲突爆发前一年,俄罗斯日均柴油出口量为92.29万桶;冲突爆发后,2022年2月至2023年6月俄罗斯日均柴油出口量为98.71万桶,俄罗斯柴油的出口总量不降反升。

燃料油作为俄罗斯另一主要出口油品,2021年1月至2022年1月俄罗斯日均出口量为55.04万桶,2022年2月至2023年6月出口量减少7.92万桶至47.12万桶,或14.38%。俄罗斯燃料油的原主要买家欧洲和美洲国家自22年2月就大幅减少购买,而亚洲和非洲国家的购买量则大幅增加,主要为中国、马来西亚、印度、沙特、塞内加尔等,但非洲的需求从2023年年初也开始下滑,亚洲的需求并不能覆盖额外的全部缺口。俄乌冲突爆发后,俄罗斯VGO日均出口量由之前的33.34万桶减少8.3万桶至25.04万桶,或24.9%,其贸易流的变化方向与燃料油大同小异,即原本流向欧洲和美洲的出口量更多转向了亚洲地区。

石脑油是俄罗斯中轻质成品油中另一主要出口品种,今年俄罗斯受制裁影响,俄罗斯流向欧洲地区的石脑油几近消失,但亚洲和非洲国家的进口需求增长填补了这一空缺,因而制裁前后其出口总量并没有大幅变动,2021年1月至2022年1月俄罗斯日均石脑油出口量为47.6万桶,2022年2月至2023年6月俄罗斯石脑油出口量为46.09万桶,贸易流增加的目的国主要有中国、新

加坡、阿联酋、马来西亚、印度等。

整体而言,俄罗斯成品油出口总量受制裁影响出现小幅下降,而出口目的地结构上则发生了很大变化,原本流向欧洲和美洲的成品油更多流向了亚洲和非洲,其中燃料油和减压柴油的出口结构转换自去年俄乌冲突爆发后便开启,而柴油和石脑油的出口格局转换自今年制裁正式生效后启动,俄罗斯柴油和石脑油出口总量受制裁影响更小,对比之下燃料油和减压柴油的出口量出现了小幅下滑。

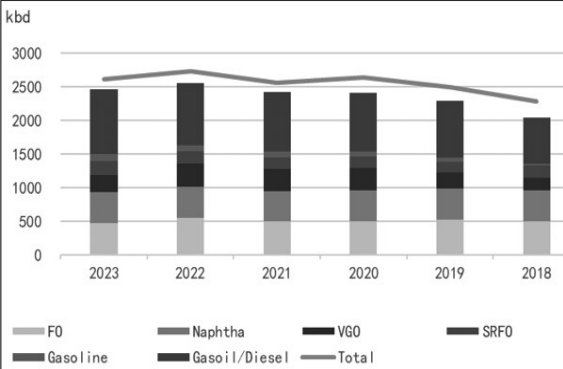


图5 俄罗斯成品油出口占比结构(单位:千桶/日)

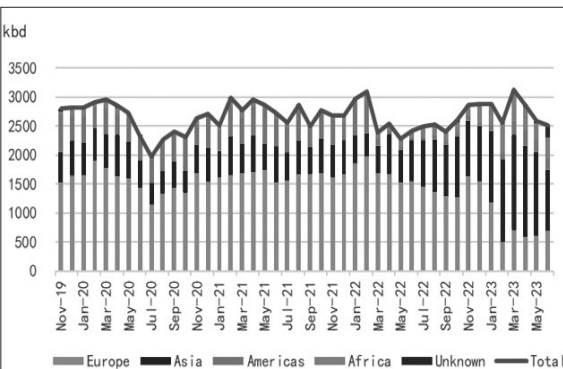


图6 俄罗斯成品油出口目的地结构(单位:千桶/日)

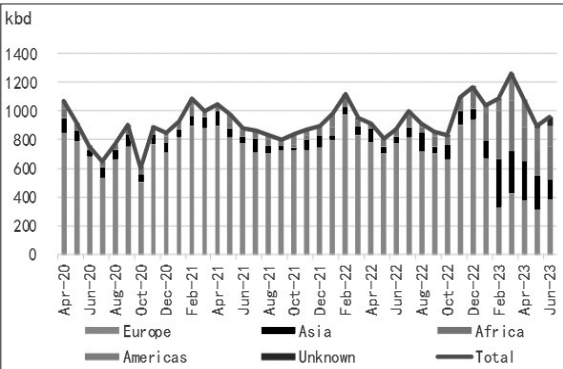


图7 俄罗斯柴油出口结构(单位:千桶/日)

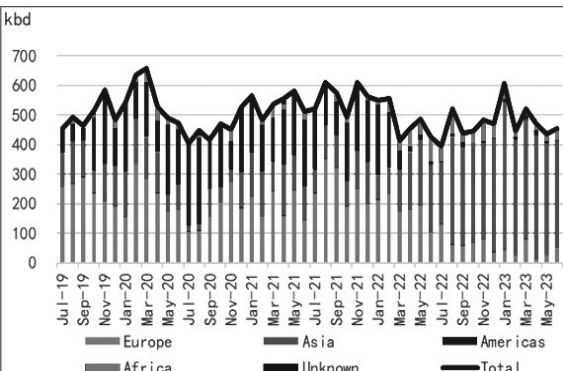


图8 俄罗斯燃料油出口结构(单位:千桶/日)

芝商所投资教育专栏

日本股市面临的最大“灰犀牛”是什么？

■ 程小勇

9月上旬,日本东证指数(TOPIX)再创33年新高。从本轮日本经济和日本股市表现来看,驱动力主要来自货币宽松政策下的估值抬升和相对比较效应下的国际资本流入,并非日本已经摆脱长期经济低增长的困扰。人口老龄化、有效需求不足和公共债务高企等结构性因素在未来将继续制约日本经济的增长,而且高通胀会导致日本央行被迫不断调整货币政策,这可能是日本股市面临的最大的“灰犀牛”。

股市创新高,流动性功不可没

2023年,全球股市都在明显反弹,日本股市表现最为亮眼,截至9月23日,日本东证指数年度涨幅达到25.6%,创下1990年6月以来最高纪录。分析日本股市不断上涨的原因,我们认为主要有以下几个方面:

一是日本经济在出口恢复的情况下上半年增长加快,相对于欧美经济出现减速,相对效应导致国际资本不断流入日本股市,通过低利率的日元融资购买日元资产。日本内阁府发布的数据显示,剔除物价变动因素后,日本二季度实际GDP比一季度增长1.2%,换算成年率为增长4.8%,较初值的增长6.0%进行了下调,但是依旧保持较快的增速,主要原因是半导体短缺缓解、汽车出口增加等因素驱动。在日本经济出现超预期增长的情况下,2023年前8个月,国际资本净流入日本股市超过6.1万亿日元。

二是2022年至今,欧美实施紧缩的货币政策,但是日本央行持续维持宽松的货币政策,持续进行资产购买和收益率曲线控制,将融资利率压制到零附近,日元汇

率大幅贬值,日元货币流动性泛滥。一方面导致日本通胀大幅攀升,另一方面导致日本股市在流动性驱动下大幅上涨。截至9月10日,日本央行的资产负债表扩张至747.7万亿日元。

通胀高企,经济增长持续性不足

2023年上半年,日本经济表现亮眼,但是结构性问题导致日本经济增长持续性不足,未来还存在几大经济下行风险,日本股市泡沫破灭风险也在加大。

一是高通胀导致日本居民可支配收入持续负增长,消费对经济增长呈负面作用。数据显示,7月,日本居民薪资同比上涨仅1.3%,通胀调整为-2.5%。调查显示,今年6月日本实际工资收入同比下降1.6%,连续15个月同比减少。另外,7月,日本2人及以上劳动者家庭实际可支配收入同比下降6.4%,降幅较6月扩大1.3个百分点,连续10个月同比负增长。

日本二季度GDP中的分项显示日本居民消费环比下降,且7月居民支出的同比为-5%,远低于市场预期。实际收入下降造成可支配收入减少,进而降低家庭消费意愿,最终影响到整个内需。扣除物价因素,日本7月实际家庭消费支出同比下降5%,连续5个月下滑,降幅较6月扩大0.8个百分点。

二是输入性通胀使得日本央行慢慢调整货币政策,这意味着日本低利率环境将改变。自去年4月以来,受俄乌冲突影响以及日元汇率骤然贬值冲击,日本进口原材料价格上涨。为转嫁成本,企业不得不提高最终产品价格,这种输入型通胀迅速传导蔓延至多个领域。数据显示,7月,日本食品类价格指数同比上升8.8%,成为推升CPI的主要因素,居住、家居用品、文化娱乐、交通和

通信等价格指数均不同程度上升。

三是日本制造业处于收缩阶段,三季度出口较二季度明显走弱。8月,日本制造业PMI为49.6%,持平于7月,低于50的荣枯分水岭,也低于去年同期的51.5%,表明日本制造业还处于收缩的状态。7月,日本采矿业和制造业指数同比下降2.5%。与此同时,7月日本出口同比仅增长0.52%,远低于去年同期的21%。在国内居民消费增长放缓、出口环比下降的情况下,日本企业破产数量明显增加。日本东京商工调查所公布的数据显示,日本8月企业破产数量为760家,比去年同期增加54%,连续第17个月增加,也是自2020年年初以来最大的单月增幅。

四是人口老龄化和贫富分化差距扩大,日本经济潜在增速还在下降。一方面,少子老龄化仍是困扰日本经济增长的最大症结。新冠肺炎疫情以来,日本人口形势变得更加严峻,2022年出生人数首次跌破80万。老龄化对经济更重要的影响还在于拉低GDP潜在经济增长率,因为它带来了劳动投入减少、资本储蓄缩减以及全要素生产率下降等问题。当前,日本潜在人口增长率为0.3%左右,只相当于泡沫经济崩溃前的1/10。另一方面,日本股市上涨只能惠及部分持有股票的富裕家庭,而股票在日本家庭金融资产中的平均占比仅为14%,这等于又进一步推高贫富分化现象。创纪录的物价上涨已经对日本中低收入居民造成相当大的负担。

货币收紧,债务风险不能忽视

由于日本从输入型通胀转换至更普遍的价格上涨,目前已经传导至工资、服务价格的变化,日本央行被迫调整货币政策。7月底,日本央行宣布调整YCC(收益

率曲线控制)政策,一度引发日本股市剧烈动荡。日本央行表示本次调整是为了减轻YCC对日债市场功能的副作用,即本次调整是为未来的利率上行风险做好准备,可减少未来日本国债市场的扭曲程度。

我们认为不断膨胀的债务最终会影响日本经济增长前景和加剧金融市场的脆弱性。由于日本通胀水平持续攀升,一旦日本央行货币政策被迫收紧,日本很大可能爆发房地产危机、债务危机和金融危机。

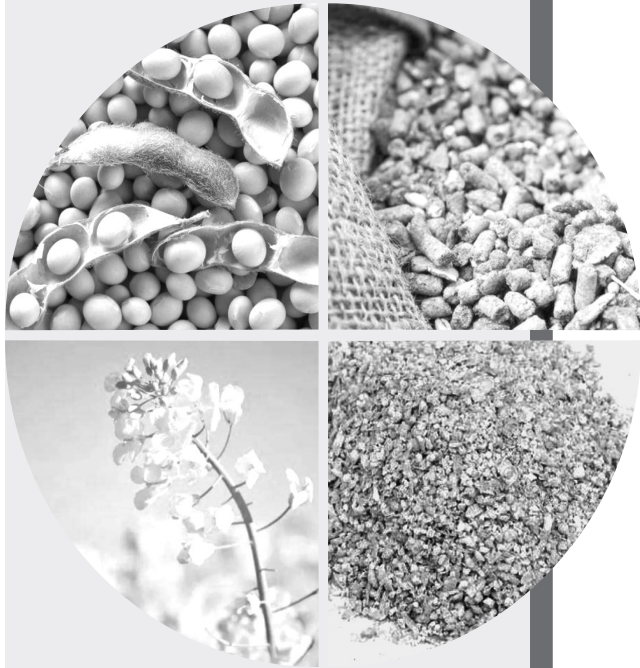
日本每年发行新债规模还在不断攀升,2020年甚至一举超过108万亿日元,截至2023年一季度日本中央政府的国债、政府借款和政府短期证券等债务总额已经突破1270.5万亿日元,达到GDP的260%,遥遥领先世界其他国家。按照日本人口数量1.26亿计算,人均负债总额达1008万日元(约合52万元人民币)。尽管由于日本国债持有人主要是日本央行、国内企业和居民,可以通过债务货币化来降低债务违约风险,但是从国债负担率、国债偿还率等指标可以验证日本债务是不可持续的。

综上所述,日本经济和股市在全球表现一枝独秀主要是流动性贡献的,但是在通胀高企的情况下,日本央行在不断调整货币政策,这意味着驱动日本股市大幅上涨的根基在动摇。一旦日本货币政策正常化或收紧,那么原本疲软的居民消费和偏弱的公共开支将拖累日本经济的增长,公共债务违约风险增加,日本股市泡沫可能破灭。投资者可以运用芝商所的TOPIX期货进行风险对冲。TOPIX期货于2018年推出,是全球投资者投资基准日本股指的利器,扩充了芝商所多样化的股指期货产品组合,为市场参与者提供更多价差交易和微调投资敞口的机会。

(作者单位:广州金控期货)

双粕上行之旅结束了吗

6月以来,包括豆粕、菜粕在内的蛋白粕价格开启了上行之旅,豆粕期货9月合约从3300元/吨升至5000元/吨附近,菜粕期货9月合约从3000元/吨下方涨至4000元/吨上方。分析人士认为,蛋白粕市场强势的主要原因来自供应端,包括通关不畅引发的国内大豆压榨偏低、豆粕现货供应偏紧,以及美豆新作种植面积和单产下滑带来的减产预期。在当前密西西比河、巴拿马运河水位偏低可能影响后续美湾大豆运输,且粕类盘面深度贴水现货价格的情况下,预计短期盘面回调不改粕类整体偏强格局,以单边回调做多或月差逢低正向套利为主。



>>> 深度分析 <<<

短期回调难改整体偏强格局

■ 石丽红

A> 新作美豆减产奠定粕类强势局面

6月底,USDA报告给出美豆种植面积同比下降400万英亩的预期后,美豆供应格局出现转变,产量下调导致美豆结转库存明显收紧,令市场对美豆单产和生长期的天气变得敏感。6月至7月上旬,美国中西部偏差的降雨和旱情推动CBOT大豆站上1400美分/蒲式耳。在此期间,巴西大豆贴水也从3—4月集中销售的状态中恢复过来,推动我国大豆进口成本显著增长,并对包括菜粕在内的蛋白粕市场形成强势带动。

7月底至8月上旬,美国中西部天气改善引发市场对美豆新作单产及结转库存调增的预期,但是由于影响大豆单产的因素复杂,加之今年作物生长期的天气好坏参半,所以暂难衡量美豆新作单产。8月下旬,在美豆结荚灌浆期需水量最大的时候,美国中西部降雨转差令市场对美豆单产的忧虑重燃。8月底,Pro Farmer结束中西部作物巡查,给出美豆新作49.7蒲式耳/英亩的单产预估后,StoneX和Allendale也相继给出50.1蒲式耳/英亩和49.6蒲式耳/英亩的单产预估,市场对

美豆单产的交易开始来到50蒲式耳/英亩左右的水平,对新作美豆减产的利好计价变得越发充分。这一度推动CBOT大豆11月合约升至1400美分/蒲式耳。

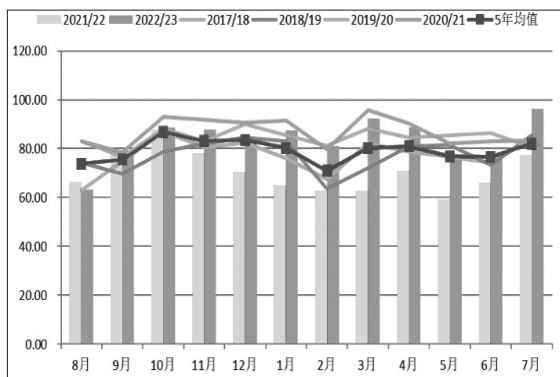
在9月12日公布的月度供需报告中,USDA将首次基于实地调研的单产放在50.1蒲式耳/英亩,略低于市场平均预期的50.2蒲式耳/英亩,从单产来看并未有超预期情况出现。然而,由于9月报告对美豆的新作压榨及出口预估进行了超预期下调,这导致美豆结转库存预估落在2.2亿蒲式耳,高于市场平均预期的2.07亿蒲式耳,并引发短期CBOT大豆盘面回调。

忽略短期盘面波动,从中长期来看,种植面积同比下降及高产单落空基本奠定2023/2024年度美豆减产的格局。在旺盛生物柴油需求支撑的高压榨下,只要出口没有继续出现大幅调降,美豆新作结转库存将落在2亿—3亿蒲式耳区间,反映出美豆中性偏紧的供应格局。在2023年美豆种植成本接近1200美分/蒲式耳的情况下,预计CBOT大豆很难跌破1200美分/蒲式

耳,未来几个月的运行区间料在1250—1400美分/蒲式耳,美盘高位将从进口成本端赋予豆粕价格较强支撑。

值得注意的是,南美大豆方面可能存在不确定性因素:南美大豆贴水下行对大豆进口成本带来不利影响,且南美积极销售将进一步冲击美豆出口。在今年大豆丰产的背景下,目前巴西旧作大豆销售进度不到80%,仍有2000多万吨大豆待售,这导致巴西10—11月大豆升贴水报价较美国仍有一定竞争力,从而挤占美豆出口。此外,阿根廷9月推出的第四轮美元大豆计划也导致农户销售积极性增长,一定程度打压近期CNF升贴水下行。不过,在每年9月至次年2月的美豆传统出口窗口期,全球大豆升贴水更多以美国为锚,而当前美湾及美西大豆升贴水受到运输费用上涨的影响,密西西比河水位偏低及美西运力不足带来提振。在此背景下,大豆升贴水未必会有明显的下行趋势,而打破豆粕高估值逻辑的关键在于南美大豆升贴水的回落幅度有多大。

B> 加拿大菜籽减少主因是单产下滑



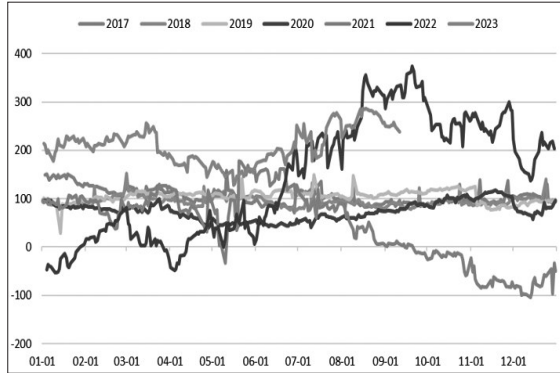
图为去年12月后加拿大菜籽压榨量维持较高水平与美豆类似,今年加拿大菜籽产量也同面临一些问题,但是加拿大菜籽减产更多源自单产下滑,而非种植面积缩减。今年加拿大菜籽种植面积同比增加3.2%至894万公顷,一度带来市场对加拿大菜籽产量1880万吨的乐观预期,但是6—8月加拿大草原三省整体降雨偏差,导致作物单产受损,其中产量占比最高的

萨斯喀彻温省受损最严重。在最新的作物调查报告中,加拿大统计局将2023年新作菜籽产量看至1756万吨,同比下滑113万吨。

如果加拿大菜籽仅是产量同比下滑113万吨,未必会对我国菜籽进口带来太多影响,但是有一个因素却加剧减产对加拿大菜籽出口造成的影响。2022年12月,美国环保署将加拿大菜油纳入可再生柴油原材料的认证后,美国生物柴油行业对加拿大菜油的需求大幅增长,高溢价导致加拿大的菜油贸易转向美国,这在显著影响我国进口加拿大菜油的同时,也提振了加拿大的菜籽压榨量。

油脂高溢价支撑加拿大菜籽榨利升至历史较高水平,意味着加拿大压榨厂拥有更强的菜籽购买竞争力,这将导致今年加拿大面临菜籽减产但压榨难减的情况。而按照规划,明年年初,加拿大菜籽压榨还将有110万吨新产能投放,高榨利或导致加拿大菜籽压榨量不降反增,进一步带来对加拿大菜籽出口潜力的挤占,这与新作美豆供需格局有着较大的相似性。区别在于,美豆出口减量可以通过巴西出口增量来弥补,但是

加拿大菜籽出口减量却很难找到可弥补的新增来源,毕竟目前我国菜籽进口国除加拿大外,仅剩澳大利亚、俄罗斯和蒙古,而澳大利亚菜籽因某些问题很难进口到我国,俄罗斯和蒙古菜籽的供应有限,这导致2023/2024年度我国菜籽进口下滑将成为大概率事件,这将影响后期菜粕市场供应。



图为加拿大菜籽榨利处于历史较高水平

C> 我国蛋白粕有望进入去库存周期

从现货市场的体量来看,豆粕高于菜粕,蛋白粕价格运行的关键更多要看豆粕走向,而菜粕需求则通过豆粕和菜粕比价进行调节。目前,生猪高存栏较好支撑蛋白粕整体需求,内价反弹带来生猪和禽类养殖利润好转,有利于生猪二次育肥和后续养殖补栏。笔者预计,需求端暂时不会成为拖累粕价的因素,但是10月以后水产投料进入淡季,菜粕的需求弹性将有所增加。高比价抑制菜粕的使用,有利于菜粕更好地适应供给端的减量,降低菜粕出现供需缺口的可能性。在自身供需矛盾暂不突出的情况下,预计菜粕走势将以跟随豆粕为主。

与此同时,大豆进口商检一度影响油厂开机,继而影响大豆压榨和豆粕产出,但是更多被市场视为短

期影响,决定国内豆粕供应的关键在于大豆买船和到港。按目前的买船情况来看,8月国内大豆到港预计在850万—900万吨,9—10月每月到港600万吨左右,前期进口大豆拍卖成交不多且出库需要时间,预计未来两个月国内大豆压榨难以保持高位,粕类期货11月合约在去库存的背景下仍有望保持强势。然而,国内11—12月大豆到港有望随着近期油粕双涨带来的丰厚榨利驱动而增加买船,或者带来年底国内大豆压榨回升及豆粕基差松动,届时需警惕粕类单边和基差双落的风险。不过,密西西比河、巴拿马运河低水位引发的美湾新作大豆到港风险可能延后双粕价格回落节奏。

综合以上分析,在新作美豆和加拿大菜籽减产的

背景下,出于对大豆进口成本强支撑及后市菜籽进口减量的预期,笔者对蛋白粕单边价格持偏多态度。近期,新增大豆采购对应的豆粕保本价在4000元/吨以上,在豆粕期货2024年1月合约贴水现货500元/吨的情况下,豆粕期货2024年1月合约在4000元/吨以下的回调空间有限。然而,目前豆粕和菜粕期货1月合约价差处在700元/吨高位,这也意味着豆粕对菜粕上涨的带动作用较强。当前粕类盘面深度贴水现货,即便后市CBOT大豆高位调整,也无法从进口成本端带来提振。因此,粕类短期盘面回调不改整体偏强格局,以单边回调做多及月差逢低正向套利为主。

(作者单位:中信建投期货)



分析人士:豆粕和菜粕价差走扩

■ 记者 郑泉

近期,受9—11月菜籽进口供应增加预期的影响,菜粕走势偏弱,豆粕和菜粕价差不断走扩,带动豆粕价格调整。此前,中国粮油商务网发布的数据显示,1—7月菜籽进口总量为351.91万吨,较上年同期累计进口总量的73.62万吨增加278.29万吨,同比增加378.00%。

国联期货油脂油料分析师姜颖告诉期货日报记者,USDA公布的9月供需报告下调了2023/2024年度美豆产量和需求。其中,产量预计为41.46亿蒲式耳,与市场预期基本持平;期末库存预计为2.2亿蒲式耳,较8月略降0.25亿蒲式耳,高于市场预期的2.07亿蒲式耳。美豆即将进入收获期,产量与市场预期差异不大,前期支撑美豆上涨的天气因素交易完毕。此外,在USDA发布的9月供需报告中,巴西旧作和新作大豆出口量分别上调100万吨和50万吨,巴西大豆出口增加对美豆出口销售造成压力,同样导致CBOT大豆下跌。

“截至9月11日,美豆落粒率已经达到31%,高于去年同期的20%及5年均值的25%。天气升水题材进入尾声,收割上市压力将对美豆短期价格带来冲击,短期美豆有振荡调整的风险。”中辉期货油脂油料分析师贾

晖说。

国内方面,弘业期货油脂油料分析师陶朝辉表示,规模猪场增加生猪产能的行为使得今年国内豆粕需求不减反增,国内进口大豆同比增加显著,前11个月进口大豆累计(含船期预估)9262万吨,比2021年的8767万吨增加5.65%,预计今年我国大豆进口量将超1亿吨,创历史新高纪录。此外,豆粕相关替代品鱼粉和饲料氨基酸的价格也大幅上涨,间接对豆粕价格形成支撑。

贾晖认为,巴西大豆的种植情况以及美豆的运输问题将是决定四季度行情走势的关键。如果巴西大豆种植出现天气问题,将对产量预期造成影响,可能会出现全球供需平衡表同步收紧,继而影响国内外豆粕行情维持强势。然而,密西西比河、巴拿马运河的运力不足导致出口如去年一样大幅延迟,从而影响国内豆粕期货2024年1月合约维持强势。如果上述因素同时发酵,美豆则有望再创新高,届时需关注短期调整后的阶段做多机会。如果巴西大豆种植顺利,且美豆运输问题因市场提前采取措施得到解决,那么在美豆收割上市后,国内外盘面有望迎来较好的下跌行情。

菜粕方面,据贾晖分析,虽然9月加拿大菜籽已经进入收获阶段,但是根据萨斯喀彻温省农业部截至9月4日的种植报告情况来看,加拿大菜籽单产预估情况并不理想,仅为31蒲式耳/英亩。在产量预期不乐观的情况下,2023/2024年度菜粕价格重心调整不会太大。四季度受消费淡季的影响,菜粕更多会追随豆粕行情。

“近期菜粕价格高位回落,走势弱于豆粕,既有主产国的原因,又有国内供需的原因。”姜颖表示,一方面,随着加拿大菜籽进入收获期,产量情况逐渐明晰,前期对于旱天气的交易结束,导致菜粕价格见顶回落;另一方面,今年国内水产养殖旺季不旺,对菜粕的需求减少,10月以后水产养殖进入淡季,菜粕需求将出现大幅下滑。

在姜颖看来,虽然7—8月进口菜籽减少,但是压榨量维持偏高水平,国内菜粕库存近期出现较明显的增加。油厂对加拿大新作菜籽采购较为积极,9—10月已采购18船,国内进口菜籽供应将由降转增。因此,预计菜粕近期维持偏弱振荡走势,但是后期随着豆粕和菜粕价差扩大,饲料养殖企业增加菜粕添加比例,菜粕需求将重新得到支撑。

稳增长显效发力 机构认为A股配置性价比较高

8月CPI同比转正、PPI环比转正、社会融资存量结束连续3个月的下滑态势、新增人民币贷款创历史同期最高值、PMI连续3个月回升……机构认为,8月相关数据表明,稳增长政策正在显效发力,国内经济也在复苏的道路上逐步实现向上的趋势,宏观经济数据上的拐点可以看作资本市场的有力支撑,后续A股运行重心预计上移。

深度分析

“金九”行情徐徐展开

陈畅

8月,受国内经济复苏斜率放缓、海外紧缩预期升温等因素影响,美元兑人民币汇率出现较大波动,北向资金大幅流出,A股市场表现不佳。为托底经济增长、稳定市场预期,8月底以来,政策面围绕资本市场、地产、消费等领域频繁发力。在此背景下,A股主要指数逐渐企稳回升。

美国紧缩预期升温

统计数据显示,北向资金8月净卖出896.83亿元,创单月流出历史新高。伴随着北向资金的外流,美元兑人民币汇率亦出现较大波动。造成这种现象的原因,部分在于美联储紧缩预期升温,但笔者认为该因素相对次要,主要原因在于投资者认为国内经济复苏斜率放缓。9月4日以来,美元兑人民币汇率再度出现调整,北向资金也呈现双向波动特征。不过,这次背后的驱动与8月相比有所不同。通胀预期升温和经济数据强劲引发的美元指数强势,成为9月上半月人民币汇率波动和北向资金流出的主导因素。

具体而言,OPEC+主要成员国沙特与俄罗斯相继

表态,将在年内延长供应收缩计划,原油市场短缺预期增强,引发通胀预期升温。沙特官方媒体5日援引沙特能源部的消息称,将在2023年12月底之前维持每日100万桶的减产力度。也就是说,12月底之前,沙特石油产量处于每日900万桶的水平,这比其每日1200万桶的最大产能低25%。俄罗斯副总理诺瓦克也在同日表示,俄罗斯将对全球市场自愿削减30万桶的日出口量,直至2023年年底。此外,美国8月服务业PMI再度抬升,显示出服务业消费仍具韧性,美元指数一度突破105、10年期美债收益率一度抬升至4.3%。

短期而言,受原油价格上涨引发通胀预期升温、美国经济数据依然强劲导致紧缩预期仍存等因素的影响,人民币汇率和北向资金流入仍有压力,但考虑到国内稳增长信号强劲,预计9月上述压力小于8月。

关注基本面修复力度

当前步入“金九银十”生产消费旺季,经济基本面能否如期企稳成为市场关注的焦点。已公布的数据显示,8月制造业PMI为49.7%,环比上月回升0.4个百分点。景气水平虽仍处收缩区间,但底部企稳迹象明显;非制造业PMI环比回落0.5个百分点至51%,边际放缓还在

持续,但回落幅度正在收窄。此外,8月社融、信贷分别新增3.12万亿元和1.36万亿元,均好于预期和去年同期。社融及信贷数据的超季节回升表明政策驱动效果开始显现,也说明当前经济出现底部企稳迹象。

从近期盘面走势来看,两市成交额维持在8000亿元左右,暂时未见明显放大。虽然华为产业链为近一周以来市场关注的焦点,但题材内部轮动较快,卫星电话、光刻机、软件等细分领域依次表现,表明市场尚未形成一致性预期,短线止盈意愿较浓。不过,各项政策仍在陆续出台。从季节性规律来看,9月和10月是传统的生产消费旺季。在今年国内经济温和复苏的背景下,9月和10月的基本面状况很大程度上决定了投资者对于三、四季度的经济预期。因此,8月末9月初,政策面频繁发力托底经济,以稳定市场预期。受此影响,9月以来北向资金外流力度较8月有所减弱。由于原油价格上涨引发通胀预期升温、美国经济数据依然强劲使得紧缩预期仍存,人民币汇率仍有压力,但国内稳增长政策持续加码,笔者认为不必对短期汇率波动和北向资金外流过度在意。操作上,股指预计呈渐进式回升走势,建议前期多单继续持有,而若上证综指回调至3100点附近,则可逢回调加仓多单,同时注意风控。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0013351)



分析人士: 阶段性底部 已明确

记者 吕双梅

9月4日以来,国内四大股指期货整体振荡弱势下行,截至13日收盘,沪深300、上证50、中证500、中证1000股指期货主力合约跌幅分别为0.66%、0.3%、1.06%、1.31%。

中信建投期货金融衍生品首席分析师刘超分析称,一般而言,股指走势受到基本面、政策面、资金面、情绪面的影响。8月下旬,政策“组合拳”的推出提振了投资者信心,A股出现一波“政策底”的小反弹。随后,市场交易逻辑从政策预期转向经济现实,在诸多稳增长政策兑现后,市场开始检验政策落地后的效果。同时,美联储经济数据表现强劲,强势美元持续对人民币汇率施加压力,进而导致外资流出,一定程度上限制股指反弹空间。因此,在国内经济温和复苏以及外资流出环境下,增量资金相对谨慎,进场意愿不强,股指底部仍有反复。

齐盛期货研发总监温凯迪表示,此次政策的支持力度较大,但历史经验显示,“市场底”多在“政策底”之后,增量资金入场需要一定的准备时间。当下成交量依旧低迷,新生热点尚未成型,场内赚钱效应并不突出,对增量资金的吸引力相对有限。

从估值和风险溢价指标看,刘超认为,当前股指市场已经处于底部区域。截至9月8日,沪深300指数PE为11.61倍,处于近5年来17.32%分位;风险溢价比升至1倍标准差以上,处于5年来86.89%分位,具有较高的配置性价比。

“从经济基本面看,8月PMI虽仍处于荣枯线以下,但已经3个月持续增长,制造业景气水平进一步改善,显示出经济边际企稳。当月CPI、PPI以及金融数据的超预期表现显示经济出现回暖迹象,我们看好A股上市公司后续盈利。”刘超表示。

“近期发布的政策组合涵盖多个方面,这意味着国家希望通过系统性调整优化促使政策形成合力。”刘超表示,随着几大主线的推进,政策效果将不断显现。当前市场进入政策落地后的“市场底”阶段,短线利多兑现后建议以振荡思路对待,高抛低吸;中长线看,8月基本面数据显示经济边际企稳回暖,若9月经济数据进一步走强,则将对股指市场形成实质性利多,中长期资金可左侧布局,逢低配置期指。

方正中期期货研究院首席宏观经济研究员李彦森表示,7月末中央政治局会议后,多部委发布并细化落实政策,主要体现在稳定房地产市场、稳定A股等资本市场、稳定人民币汇率等方面,A股市场阶段性底部已经明确,后续在基本面带动下,运行重心将逐步抬升。

对当前资本市场而言,中金公司在研报中表示,稳增长、资本市场改革等政策密集出台,直面市场关切,积极化解主要矛盾,“政策底”已经显现,市场正处于政策发力期,A股阶段性底部逐步确认。“股市成交、估值等指标,以及各类主体行为表现均显示A股处在底部区间,但随着稳增长政策的陆续实施、企业盈利的逐渐改善,我们维持A股市场机会大于风险的观点。”

市场信心逐步向好

曹晓军

7月下旬以来,一系列逆周期调节政策出台,多项“活跃资本市场、提振投资者信心”措施相继推出。但是,由于物价指标低位运行,内需外需均有待进一步提振,投资者信心尚未完全恢复,叠加美债收益率上行给全球权益市场带来冲击,沪深300指数在短暂反弹后,8月仍以单边下行为主。8月底至9月上旬,沪深300指数低位反弹后振荡运行。在海外PMI走高带动下,国内8月出口指标好转,信贷总量超出预期,同时政策持续推进环境下,市场信心逐步向好,对股指产生一定支撑。

经济基本面,领先指标方面,8月31日公布的制造业PMI为49.7%(前值为49.3%),连续3个月回升,显示企业预期乐观,经济向好势头延续。8月出口情况整体改善,出口增幅同比为-8.8%(前值为-14.5%),环比为1.2%(过去5年同期均值为-0.8%),其中对美国、东盟的出口同比增速明显回升。金融指标方面,8月新增人民币贷款1.36万亿元(前值为3459亿元),社会融资规模

IF和IH更具韧性

张清

随着政策的密集出台,国内8月经济数据出现积极信号,市场情绪有所回暖。但是,美国消费需求强劲叠加原油价格上涨,美联储加息预期得到强化,海外高利率环境压制非美资产表现。国内A股市场呈现结构性行情,价值防御型股票表现相对较优,而成交额维持地量表明市场信心重建需要时间。

近期公布的一系列数据显示,政策效力正在逐步显现,经济向好态势不变。物价指数止跌回升,降低了投资者对经济陷入通缩的担忧。8月CPI同比转正,由-0.3%回升至0.1%;PPI同比跌幅收窄,环比上涨0.2%,创近10个月以来的新高。国际原油价格强势上涨带动能源商品价格反弹,同时在政策支撑下国内建筑施工需求恢复,带动CPI和PPI同比增速振荡上行。此外,8月金融数据表现超出市场预期,且明显强于季节性表现,表明未来经济修复速度有望加快。8月社融存量规模达到368.61万亿元,同比增长9%,结束了连续3个月的下滑趋势。其中,政府债券成为主要贡献力量,地方债发行加速,政策呵护

意图明显。8月新增人民币贷款1.36万亿元,同比多增868亿元,创下历史同期最高值。尽管结构上仍然显示居民中长期贷款受到房地产景气度的制约,但总量上环比增速有所回升,随着“认房不认贷”“取消限购”等政策的逐步落实,后续中长期贷款有望继续改善。M1同比增速为2.2%,低于市场预期的2.4%,居民存款持续增加,资金活化效率仍有待提高。

此外,高频数据显示经济正处于边际回暖阶段。自“认房不认贷”、降低首付比例和部分城市取消限购限售政策后,全国30个大中城市二手房成交量超季节性走高,尤其是北京和上海,新房和二手房市场活跃度明显提升。从工业生产来看,石油沥青开工率和整车货运量指数均有抬升,生产端平稳复苏。未来,中秋节、国庆节效应下,服务业同样有望维持较高的景气度。


从流动性看,股市流动性环境边际改善,两融余额显著回升,杠杆资金信心增强。9月11日,全国外汇市场自律机制专题会议在北京召开,表明稳定汇率的决心,人民币汇率当日迅速收复7.3关口,北向资金净流出速度放缓,外资对中国基本面的预期开始修复。9月

伊始,新基金发行加速,尤其是偏股型基金,份额由上月的24%增长至32%。9月以来,A股市场成交额不足万亿元,为提升资本市场活跃度,上周末国家金融监督管理总局下调了保险公司的风险因子,有利于吸引保险等中长期资金入市。同时,A股中长期资金比重提升也有利于平抑指数的剧烈波动。


海外市场本周即将公布美国8月通胀数据。近期受到OPEC月报看好需求以及沙特和俄罗斯减产的影响,原油价格重拾涨势,海外通胀担忧再起。目前市场对8月美国CPI同比预期为3.6%,高于前值3.2%,但核心CPI同比预期为4.3%,低于前值4.7%。9月美联储不加息为大概率事件,11月加息的概率在36%。2年期美债收益率重回5%上方,10年期美债收益率高位振荡,美联储将重新评估原油价格上涨对通胀产生的影响,以此制定未来的加息路径。

整体而言,美国加息预期强化,外资持续净流出导致A股市场面临一定压力,但国内政策不断加码,且部分中长期资金有望入市,顺周期板块为主的IF和IH具有较强韧性。(作者单位:中辉期货)

主办:



协办:



参赛者报名时间: 2023年3月6日开始

比赛时间: 2023年3月31日—9月28日

大赛官网: <http://ds.qhzb.com.cn>

招商热线: 0371- 65613869

苏亚婷 13939037269 黄义荣 13733867697


实盘赛扫码报名参赛

期货日报·赢家在链APP


模拟赛扫码报名参赛

平台创造价值 实力铸就梦想


银牌赞助:




推荐交易软件:




推荐交流平台




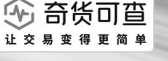
赞助:



特别支持:







第十七届全国期货(期权)实盘交易大赛

第十届全国衍生品实盘交易大赛

火热进行中!

附属赛事: 2023中国CTA基金“金麒麟”奖评选

2023中国企业风险管理优秀案例“金长城”奖评选

第十七届全国期货(期权)实盘交易大赛指定交易商 持续增加中

■金瑞期货 400-888-8208	■民生期货 400-6515-685
■物产中大期货 400-8810-999	■国金期货 400-682-1188
■英大期货 400-188-688(7)	■西部期货 400-688-6896
■中原期货 400-696-7218	■锦泰期货 400-881-9966
■齐盛期货 400-632-9997	■中辉期货 400-006-6688
■东吴期货 4006-803-993	■国元期货 400-8888-218
■中融汇信期货 4006-386-586	■一德期货 400-7008-365
■瑞达期货 400-887-8766	■中衍期货 400-688-1117
■美尔雅期货 4007-000-068	■国泰君安期货 95521
■新世纪期货 400-700-2828	■国海良时期货 400-700-9292
■宏源期货 400-600-8899	■安粮期货 400-626-9988
■中财期货 400-888-0958	■迈科期货 400-029-4008
■国投安信期货 4008-001-001	■大有期货 4006-365-058
■银河期货 400-886-7799	■中州期货 400-801-7321
■格林大华期货 400-653-7777	■国联期货 400-888-8012

■金信期货 400-098-8278	■中信期货 400-990-8826
■中国国际期货 95162	■广发期货 95105826转1
■华安期货 400-882-0628	■徽商期货 400-887-8707
■财信期货 400-801-1058	■和融期货 022-5978-0725
■东海期货 95531/400-8888-588	■渤海期货 400-770-0686
■浙商期货 400-700-5186	■倍特期货 400-8844-998
■华金期货 400-9955-889	■国贸期货 400-8888-598
■华泰期货 400-628-0888	■方正中期期货 400-880-2277
■中信建投期货 400-8877-780	■大地期货 021-5407-1111
■新湖期货 400-8888-398	■大地期货 400-884-0077
■长江期货 027-85861133	■东证期货 400-885-9999
■国富期货 021-80210586	■海通期货 400-820-9133
■瑞奇期货 0791-96555转1	■财达期货 400-817-1181
■中州期货 400-820-5060	■华鑫期货 400-186-8822
■平安期货 400-888-4567	■华创期货 400-023-6678

■光大期货 400-700-7979	■光大期货 400-700-7979
■申银万国期货 400-888-7868	■申银万国期货 400-888-7868
■宁证期货 400-822-1758	■宁证期货 400-822-1758
■中泰期货 400-618-6767	■中泰期货 400-618-6767
■海证期货 400-880-8998	■海证期货 400-880-8998
■永安期货 400-700-7878	■永安期货 400-700-7878
■宝城期货 400-618-1199	■宝城期货 400-618-1199
■首创期货 400-700-9595	■首创期货 400-700-9595
■上海中期期货 400-670-9898	■上海中期期货 400-670-9898
■国信期货 400-869-5536	■国信期货 400-869-5536
■兴业期货 400-888-5515	■兴业期货 400-888-5515
■建信期货 400-909-5533	■建信期货 400-909-5533
■东航期货 4008-889-889	■东航期货 4008-889-889
■福能期货 400-186-8696转3	■福能期货 400-186-8696转3

■中粮期货 400-706-0158	■中粮期货 400-706-0158
■华融融达期货 400-6197-666	■华融融达期货 400-6197-666
■华闻期货 400-055-9001	■华闻期货 400-055-9001
■大越期货 400-600-7111	■大越期货 400-600-7111
■广州期货 400-020-6388	■广州期货 400-020-6388
■山西三立期货 400-098-6699	■山西三立期货 400-098-6699
■弘业期货 400-828-1288转3	■弘业期货 400-828-1288转3
■山金期货 400-618-8700	■山金期货 400-618-8700
■招商期货 95655-9-2	■招商期货 95655-9-2
■冠通期货 400-6678-656	■冠通期货 400-6678-656
■盛达期货 400-826-3131	■盛达期货 400-826-3131
■创元期货 400-700-0880	■创元期货 400-700-0880
■信达期货 4006-728-728	■信达期货 4006-728-728
■恒泰期货 400-885-8895	■恒泰期货 400-885-8895

■狮子金融集团	■狮子金融集团
■朗润金融集团	■朗润金融集团
■中一期货	■中一期货
■弘业国际金融	■弘业国际金融
■群益期货香港	■群益期货香港
■金山金融	■金山金融

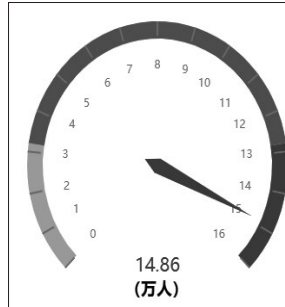
第十届全国衍生品实盘交易大赛服务商 持续增加中

■狮子金融集团
■朗润金融集团
■中一期货
■弘业国际金融
■群益期货香港
■金山金融

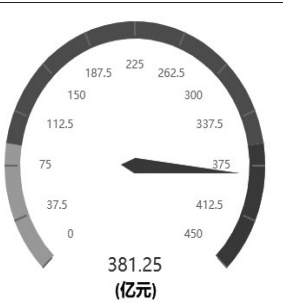
大赛总览

报名总人数	148564	总资金	38,125,420,704.60	当日总出金	494,228,351.46
当日手续费	21,587,204.91	累计手续费	1,858,884,678.54	累计总出金	70,194,685,799.91
当日净利润	-336,458,989.91	累计净利润	-1,064,792,957.54	当日总收入	576,851,496.82
当日盈利人数	22727	当日亏损人数	36671	累计总收入	69,764,593,261.10
累计盈利人数	31112	累计亏损人数	63886		
做多手数	1094446	做空手数	851626		

报名总人数



总资金



郑商所期权专项奖(9月13日)

排名	昵称	累计收益	累计收益得分	平均回撤率得分	总成交量得分	综合得分	指定交易商	操作指导
1	深海石	9,926,973.04	100.00	82.900	48.211	91.401	中融汇信期货	
2	春夏秋冬	6,539,176.52	82.93	75.000	51.238	78.177	中泰期货	
3	豆奶玩	4,830,647.31	74.33	83.000	50.122	73.640	华安期货	
4	青似凤清	3,856,096.50	69.41	78.000	61.046	70.294	弘业期货	
5	周春	2,937,943.63	64.79	85.400	47.722	67.202	中州期货	
6	期权一哥	1,850,388.73	59.29	93.500	54.647	65.671	方正中期期货	
7	专一投机	1,407,171.89	57.05	94.400	64.163	65.232	中衍期货	
8	瀚鑫量化对冲一号	927,065.91	54.59	92.000	85.515	65.167	东证期货	
9	爱文爱期货	2,410,554.09	62.13	83.200	48.657	64.993	安粮期货	
10	小马奔腾	1,475,304.39	57.40	93.500	54.637	64.342	广发期货	小马
11	兆信量化中性	2,045,735.54	60.28	78.100	57.419	63.561	华融融达期货	赵玉坤
12	重出江湖	1,486,011.79	57.46	91.800	49.811	63.560	安粮期货	
13	亲不待	1,232,216.18	56.16	70.900	100.000	63.490	方正中期期货	
14	万马奔腾	1,245,851.20	56.23	91.100	53.367	62.917	方正中期期货	小马
15	宏祺泰利	682,947.07	53.30	93.100	65.305	62.463	东证期货	

排名	期货公司名称	参赛选手数	参赛选手手数得分	累计成交量得分	日均持仓量得分	综合得分
1	徽商期货	1626	100.000	100.000	94.870	98.974
2	华安期货	1094	83.073	88.711	76.817	82.949
3	东吴期货	811	73.802	77.611	73.816	74.567
4	方正中期期货	460	60.736	90.111	100.000	74.464
5	国泰君安期货	458	60.106	69.370	81.161	66.170

全球衍生品实盘大赛各组排名(9月12日)

排名	客户昵称	累计净利润	回报率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	一屁打过江	112485.010	52.5700	10.59053	918.30000	92.863	中一期货	
2	Y	147368.908	23.82100	1.91151	402.74000	71.212	IB	
3	法郎老张	19815.268	75.25500	3.29046	41.136100	60.443	中一期货	
4	luoonost	35446.383	90.02700	1.65779	267.22900	52.620	IB	
5	军神	40179.790	19.16900	1.92170	92.16200	52.276	弘业国际金融	
6	8877665az	15925.900	71.53000	2.94177	194.17800	51.687	弘业国际金融	陆来弟
7	美股期权大师	15322.736	12.55100	1.45755	43.08800	48.897	IB	
8	火蓝	17352.620	47.21900	1.95986	95.98900	48.802	IB	
9	vmd	1776.000	17.54500	1.69847	69.84600	48.627	弘业国际金融	
10	低回撤1	8371.181	14.34100	1.33826	33.82300	47.370	IB	

排名	客户昵称	累计净利润	回报率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	安守88	81137.146	27.89500	2.58827	158.82600	82.832	中一期货	
2	shen	151684.260	90.01100	2.17064	117.06600	69.375	弘业国际金融	
3	ppdp	55674.087	23.88100	1.91151	91.14700	67.037	IB	
4	大头	1087678.687	10.71800	1.84161	35.88300	66.696	IB	
5	陆性安	332610.493	12.57700	1.57351	49.70700	64.767	IB	张培凤
6	桂大大头	729622.322	14.25700	1.35870	35.86600	62.361	IB	
7	十年	97495.472	21.79600	1.61139	61.15700	61.722	IB	
8	phost	27884.615	5.15600	1.54455	46.84800	60.873	IB	
9	IC铁粉	188816.216	29.62800	1.47896	47.89000	58.094	IB	
10	柱大大大大	240135.450	6.26700	1.21782	21.78100	57.419	IB	

全国期货实盘大赛各组排名(9月13日)

排名	客户昵称	累计净利润	回报率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	有钱真好	13,622,167.43	55.074	19.34892	1,054.78366	82.67	上海中期期货	
2	时差岛	6,603,380.28	27.934	12.22750	1,042.86994	81.48	新湖期货	
3	小皓怡情666	102,926.58	18.059	11.30930	1,005.82996	77.92	安粮期货	王老虎
4	凤翼天翔	1,005,789.31	73.894	12.53733	1,092.70978	76.43	国富期货	
5	顺其自然	109,573.70	33.353	10.22434	950.78424	74.55	广发期货	
6	追风	756,152.98	50.753	14.04459	974.61259	74.53	徽商期货	
7	阿历	426,770.29	46.470	10.33465	933.48008	73.23	中国国际期货	
8	Ken	4,504,288.08	18.608	11.92449	683.04386	69.98	光大期货	
9	107619	99,846.14	41.836	9.08102	808.13835	69.02	东吴期货	
10	能鸟	142,246.66	42.477	9.15948	782.00473	68.29	徽商期货	
11	鹏起	455,545.40	50.537	7.27303	784.43634	67.93	平安期货	
12	钟生	174,528.21	60.530	9.18146	783.60721	67.66	弘业期货	
13	好好做	3,998,841.42	68.536	6.38571	755.80084	67.06	申银万国期货	
14	一念顿悟	569,478.73	4.159	38.85721	544.14653	66.49	徽商期货	
15	八正	102,345.87	45.800	7.95765	723.24023	65.88	国贸期货	

排名	客户昵称	累计净利润	回报率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	绝处逢生	139,773,839.80	14.639	2.43853	143.62308	79.16	申银万国期货	
2	Jibfb	88,988,336.68	63.347	4.84026	216.60436	78.79	中辉期货	
3	玉鼎	37,292,045.63	44.596	3.08487	231.22478	74.96	宏源期货	
4	大韭菜	10,094,188.65	26.685	3.66878	181.60131	73.13	宏源期货	
5	赵客组合四	38,636,521.44	17.933	2.58429	142.14782	71.67	中信期货	
6	吕布中的吕布	15,534,531.12	29.711	2.75165	179.46158	71.40	广发期货	
7	巧	7,587,935.26	9.940	2.50305	126.46559	69.73	中州期货	
8	总有人因一雨风	30,323,074.62	35.257	2.47121	152.57827	67.93	国贸期货	
9	欢欢喜喜	6,612,371.86	12.994	2.23989	127.44916	67.63	中国国际期货	
10	勇往直前666	46,429,242.21	7.139	1.77236	77.09294	67.60	中辉期货	
11	期海客	16,720,387.13	9.560	2.19986	85.82996	65.91	福能期货	
12	水波倒影	19,794,054.49	26.721	2.33291	121.20928	64.75	华泰期货	
13	小当当2	7,081,768.79	12.594	2.50154	90.28999	64.13	华金期货	
14	未来刺客	6,880,129.50	30.306	2.40250	129.80777	63.43	国元期货	
15	期神	8,848,187.73	29.533	2.60833	117.72119	63.06	美尔雅期货	

期权组TOP10	排名	客户昵称	综合得分	期权累计净利润	权利金收益率(%)	指定交易商	有期权成交的交易日	操作指导
	1	慢工细活	85.87	29,017,380.47	317.27695	方正中期期货	95	
	2	慢就是快	85.50	28,597,785.16	350.80472	方正中期期货	113	
	3	深海石	68.77	14,839,622.57	318.57656	中融汇信期货	113	
	4	雷阿华	63.39	8,782,671.84	877.82827	华融融达期货	113	
	5	凤凰耀世	63.23	40,674.86	4,675.27126	山西三立期货	89	
	6	时光笔墨sj	63.16	109,456.07	4,378.24280	新世纪期货	44	
	7	期权一哥	62.28	6,250,948.90	1,720.43092	方正中期期货	113	
	8	文火爆烟	61.99	9,929,296.35	154.86311	方正中期期货	95	
	9	上善若水sj	60.35	51,745.20	3,696.08571	中国国际期货	57	
10	春夏秋冬	59.01	6,520,500.08	391.14004	中泰期货	91		

市场观察

分析人士:

前期减产因素
逐渐消化

■ 记者 邬梦雯

在新季红枣因天气造成减产的利多影响下,红枣期货盘面价格在6月以来的两个月内持续攀升,在8月初触及阶段性高点后进入横盘振荡态势。市场人士表示,随着前期减产因素的逐渐消化,市场开始对新季红枣生产情况进行了进一步梳理。

“2023/2024 产季红枣在遭遇前期低温冻害、积温低导致开花坐果推迟,并遭遇高温影响,造成较大幅度的减产,2301 合约上涨至14000 元/吨。近期,随着不同调研团队的深入调查,对于减产幅度存在较大分歧,尤其是三茬花对于产量的修复程度,红枣进入宽幅振荡。”混沌天成期货研究院红枣分析师张磊表示,红枣作为季产年销的农产品,减产的影响会持续整个作物年度,真实减产幅度需要等到收购季才能有更清晰的判断。

在好想你物产有限公司红枣高级分析师吴云玲看来,前期红枣期货振荡上行,提高了新季红枣的估值,随着减产利多消息逐步消化体现,以及市场投资者对于新季减产幅度产生分歧,期价因此承压回落。

事实上,伴随着夏季逐步过去,新疆主产区的红枣进一步生长与上色。中信建投期货生鲜养殖首席研究员魏鑫表示,红枣生长进度的推进导致部分市场参与者认为实际的减产幅度较夏季时有所减小。同时,他表示,红枣种植产区广,果园间也存在分化,减产幅度和最终产量很难在最终收购期前达成一致。

“此外,2021/2022 减产年下红枣出现高价收购,然而市场对高价红枣的接受程度相当有限,现货价格虽然高开,但最终也未能向上突破。高收购成本与平淡的现货行情使得部分从业者未能实现预期的盈利。在市场普遍认同减产、分歧集中在具体减产幅度时,高收购成本的预期是自然的推论,下一步便是从业者对最终销售利润的谨慎。当前,河北现货市场的积极收购一定程度上反映了从业者收购陈枣、控制风险的态度。”魏鑫表示。

吴云玲认为,近期红枣盘面走势主要逻辑在于新季红枣产量减产幅度有一定修复,末茬坐果情况尚可,枣农及时施肥浇水加强管理,一定程度上弥补统货产量,而对于末茬果生长周期稍短,是否能长成商品果,还有一定分歧。另外,当前的特殊天气如大风、降雨、沙尘暴等可能对红枣产量、质量产生影响的因素也是市场关注的焦点。随着近月2309 合约交割进入尾声,旧作合约结束,本年度结转库存也是市场博弈的要点。

张磊同样认为,目前主导红枣盘面走势的在于新季产量,减产预期的发酵带动了下游开启提前备货,对于现货的影响也较为显著,现货价格出现一定幅度上涨。目前按照相关调研数据显示,新产季的产量同比下降39.35%,降幅较大,预估红枣的总社会库存存在20 万—25 万吨附近,同比偏高,但低于2021 年的总社会库存。

“当前现货市场流转的属于旧作红枣,而现货市场更多属于货源的流转而非实际的终端消费。对新作高收购成本的预期可能也不利于从业者实现利润。”魏鑫表示,对于结转库存问题,由于2021/2022 年相对消耗了较多的渠道隐性库存,本产季的结转库存规模可能不及2021/2022 产季。但由于仓单规模较高,且2022/2023 产季的冬春消费旺季走货不佳,结转库存的规模可能仍处于历史的相对高位。

据了解,目前红枣现货市场进入传统消费旺季,需求逐步转好。吴云玲介绍说,当前是中秋备货的节点,现货价格企稳,沧州期货一级12000—12500 元/吨,期货二级10600—11000 元/吨,贸易商从前期的主动囤货逐步转入积极出库销售。从基本面的来看,本年度红枣在新季供应明确减产,本季结转库存偏高,在消费需求没有突出表现的背景下,期现价格可能进入“上有压力,下有支撑”的区间振荡状态。

在张磊看来,目前红枣行情的发展是比较理性的,围绕着预期中的新产季收购的仓单成本附近振荡,盘面没有像2021 年一样出现很高的升水,从全年供需的推演来看,红枣进入到“紧平衡”的状态,供需的些许变动就会对价格产生较明显影响。

“对于后市,红枣下方的支撑可能主要来自于减产年下的高收购成本,及相对较高的现货售价。但另一方面,期货盘面对上方的大幅突破可能难以脱离现货行情。”魏鑫表示。

不过,魏鑫表示,需要注意的是,当前红枣的结转库存规模较大,从业者对陈枣收购积极性较高,对减产预期下的新季枣收购、销售形成一定压力。此外,实际减产幅度可能不及前期的高预期。且红枣的品牌价值衰退明显,市场对于高价红枣的接受度将较为有限。2021/2022 减产年中红枣价格高开却未能进一步突破。再者,我国仍处在经济复苏过程中,居民消费能力正在缓慢恢复,面对高价红枣,冬春的居民消费表现可能不及2021/2022 的同期消费季。在他看来,上述因素可能都是现货市场实现远超2021/2022 产季价格及利润的阻碍。

上有压力,下有支撑

红枣市场僵局能否打破?

红枣期价在8月初触及阶段性高点后回落整理,目前处于“上有压力,下有支撑”的状态。市场人士认为,随着减产利多消息逐步消化,以及投资者对于新季减产幅度产生分歧,期价因此承压回落。值得注意的是,当前红枣结转库存仍处于历史相对高位,消费旺季的到来,对红枣的价格能够形成有效的支撑,但是能否提供持续的上涨动能仍需关注消费端。

深度分析

需求恢复 产区差异化明显

■ 王骏 王一博

受一季度冻害和三季度持续高温的影响,叠加种植成本上升,红枣价格持续上涨,但目前社会库存偏高,且估值处于正常偏高水平,消费端偏向购买C 类仓单或品质较差的货源,红枣持续上涨空间受限。中秋、国庆双节将至,红枣需求逐步恢复,下游存在一定备货需求,且随着气温降低,传统的滋补需求也将有所提升。

