

“二十年风雨路 玉米期货向上而生”系列报道之二

持仓分析

沥青 空头优势增强

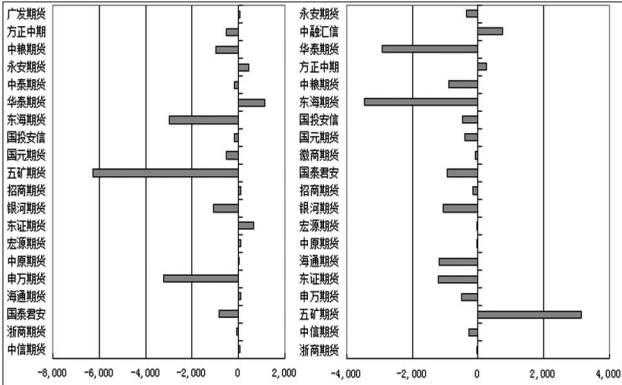
■ 陈栋

昨日,国内沥青期货2411合约呈现放量减仓、震荡上行、大幅收涨的走势。盘中期价最高上涨至3179元/吨,收盘时大幅收涨2.42%,至3174元/吨。沥青期货2411合约持仓大幅减少14499手,至193374手,增幅达6.97%。

交易所公布的多空持仓排行榜前20席位数据显示,沥青期货2411合约持仓呈现多空双减的现象。其中,多单合计减仓14321手,至141147手;空单合计减仓9702手,至146007手。由于多头合计减仓数量超过空头合计减仓数量,导致净空头寸大幅增加到4860手。

具体来看,多头前20席位中,减持多单的席位有11家。其中,减持数量超过1000手的有4家,分别为申万期货席位、银河期货席位、五矿期货席位和东海期货席位,分别大幅减少3221手、1086手、6268手和2998手。另外,减持数量介于100手至1000手的有6家,分别为国泰君安期货席位、国元期货席位、国投安信期货席位、中泰期货席位、中粮期货席位和方正中期席位,分别减少844手、522手、177手、182手、968手和544手。其余1家席位减持数量不足100手。

空头前20席位中,减持空单的席位有17家。其中,减持数量超过1000手的有5家,分别为东证期货席位、海通期货席位、银河期货席位、东海期货席位和华泰期货席位,分别大幅减少1215手、1180手、1057手、3455手和2914手。另外,减持数量介于100手至1000手的有8家,分别为中信期货席位、申万期货席位、招商期货席位、国泰君安期货席位、国元期货席位、国投安信期货席位、中粮期货席位和永安期货席位,分别减少272手、483手、164手、931手、390手、466手、881手和344手。其余4家席位减持数量不足100手。



图为沥青期货2411合约多空前20席位持仓变化

值得注意的是,当日多空排行榜前20席位中,有2家进行多翻空操作。数据显示,五矿期货席位在减持6268手多单的同时增持3164手空单,方正中期席位在减持544手多单的同时增持262手空单,表明上述席位对后市沥青期价继续上涨信心不足,反手布局空单。

而采取空翻多操作的席位则有8家。中信期货席位在减持272手空单的同时增持61手多单,东证期货席位在减持1215手空单的同时增持647手多单,海通期货席位在减持1180手空单的同时增持75手多单,中原期货席位在减持12手空单的同时增持40手多单,宏源期货席位在减持40手空单的同时增持87手多单,招商期货席位在减持164手空单的同时增持87手多单,华泰期货席位在减持2914手空单的同时增持1121手多单,永安期货席位在减持344手空单的同时增持450手多单,表明上述席位看好后市沥青期价有望继续走强。

综上,沥青期货2411合约持仓多空排行榜前20席位中,由于多头合计减仓数量超过空头合计减仓数量,导致净空头寸大幅增加到4860手。预计后市沥青期货2411合约继续反弹面临一定压力。

(作者单位:宝城期货)

《上接1版》投机交易保证金比例调整为12%;20号胶期货合约的涨跌停板幅度调整为8%,套保交易保证金比例调整为9%,投机交易保证金比例调整为10%;集运指数(欧线)期货合约的涨跌停板幅度调整为20%,交易保证金比例调整为22%。10月8日交易后,自第一个未出现单边市的交易日收盘结算时,国际铜、原油、20号胶、集运指数(欧线)期货合约的涨跌停板幅度和交易保证金比例恢复至原有水平;低硫燃料油期货合约的涨跌停板幅度调整为7%,套保交易保证金比例调整为8%,投机交易保证金比例调整为9%。

郑商所方面,自9月27日结算时起,菜粕、菜油和苹果期货合约的交易保证金标准为12%,涨跌停板幅度为10%;白糖、棉花、花生、PTA、甲醇、硅铁、锰硅、尿素、短纤、烧碱、对二甲苯和瓶片期货合约的交易保证金标准为10%,涨跌停板幅度为9%。10月8日恢复交易后,自品种持仓量最大的合约未出现涨跌停板单边市的第一个交易日结算时,上述品种期货合约的交易保证金标准和涨跌停板幅度恢复至调整前水平。

大商所方面,自9月27日结算时起,铁矿石品种期货合约涨跌停板幅度调整为13%,投机交易保证金水平调整为17%,套期保值交易保证金水平调整为13%;焦炭、焦煤品种期货合约涨跌停板幅度调整为11%,交易保证金水平维持不变;黄大豆2号、豆粕、豆油、玉米、鸡蛋、聚乙烯、聚丙烯、聚乙烯品种期货合约涨跌停板幅度调整为8%,交易保证金水平调整为9%;棕榈油、乙二醇、苯乙烯、液化石油气品种期货合约涨跌停板幅度调整为9%,交易保证金水平调整为10%;玉米淀粉品种期货合约涨跌停板幅度调整为7%,交易保证金水平调整为8%;生猪品种期货合约涨跌停板幅度调整为8%,交易保证金水平调整为10%。10月8日恢复交易后,在各品种持仓量最大的合约未出现涨跌停板单边无连续报价的第一个交易日结算时起,上述品种期货合约涨跌停板幅度和交易保证金水平恢复至节前标准。

广期所方面,自9月27日结算时起,工业硅期货合约涨跌停板幅度调整为9%,投机交易保证金标准调整为11%,套期保值交易保证金标准调整为10%;碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为12%,投机交易保证金标准调整为14%,套期保值交易保证金标准调整为13%。10月8日恢复交易后,在各品种期货持仓量最大的合约未出现涨跌停板单边无连续报价的第一个交易日结算时起,上述品种期货合约涨跌停板幅度和交易保证金标准恢复至调整前水平。

(鲍仁)

# 优化交割环节 畅通期现市场之桥

市场人士认为,大商所在确定玉米期货交割质量标准的具体调整指标和调整幅度时,充分考虑了玉米生产、流通和消费实际。调整后的标准品更加贴近主流玉米,提升了期货价格代表性,体现了优质优价,这不仅有助于保护农民种植收益,也有助于企业更好地利用玉米期货开展套期保值或基差贸易。

■ 记者 张梦

交割作为期货与现货的连接点,需要根据现货市场变化适时调整标准和模式,持续向产业发展方向靠拢,才能使期货品种保持生命力。20年来,玉米期货始终秉持农产品期货“接地气”的优点,紧跟现货市场实际和国家政策需要,不断优化交割质量标准,持续扩大交割区域,助力产业期货与现货两条腿走得平稳协调,为千家万户送上玉米的香甜。

贴近现货发展趋势 优化交割质量标准

交割质量标准设计得是否科学合理,直接影响期货的功能发挥和市场参与程度。20年来,大商所始终密切跟踪玉米现货市场,先后对玉米期货交割质量标准进行了四次优化调整,为各类产业主体更好运用期货工具打下了坚实基础。

优化的起点是2006年,作为我国期货市场清理整顿后第一个上市交易的大宗粮食期货品种,大商所高度关注玉米期货运行情况及现货市场变化,在调研走访中发现合约部分指标与现货贸易要求存在差异,于是相应增加了水分含量>14%且<14.5%的玉米作为替代品交割,并将容重替代品贴水由原来的30元/吨调整为20元/吨,生霉粒替代品贴水由50元/吨调整为25元/吨,从而扩大了可供交割量。

之后的2009年,在国标修改了容重指标检验方法后,大商所根据新旧检测方法容重结果的换算关系,重新调整了玉米期货的容重标准,使其与国标相衔接。最初的两次调整保证了玉米期货交割质量标准与现货习惯以及国标的一致性,有助于其在恢复上市后保持平稳运行。

据了解,容重代表着单位玉米蕴含的能量,其作为衡量玉米品质的重要指标,一直以来都是玉米品种维护工作关注的重点。黑龙江源发粮食物流有限公司总经理刘勇告诉记者,随着种子技术等农业技术的发展,我国玉米种植业取得了长足的进步,东北产区玉米品质总体呈现现出上升态势,现货贸易中各类市场主体对容重标准的要求也随之提高。在此背景下,大商所先后于2014年和2023年两次调整玉米期货交割质量标准,调整的核心都是提升容重指标。例如,标准品的容重先是由≥650g/L调整为≥

675g/L,后又进一步调整为≥685g/L;替代品的容重则是由≥620g/L提高到≥650g/L,之后再提高到≥660g/L。

市场人士告诉记者,现货市场中,生产方面,东北玉米平均容重增至694g/L,较2010—2012年均值增加10g/L,容重超过685g/L的玉米占比已接近77%,而660g/L以下玉米占比降至不足2%。需求方面,为了保证饲料质量,目前大多数饲料企业在采购玉米时将容重标准定为690 g/L左右,而容重低于660g/L的玉米,则由于所生产饲料无法满足牲畜生长需要,饲料企业极少采用。“因此,容重的调整其实反映了对当前农业种植技术与与时俱进的跟踪和适应,交割标准的提高也使得期货玉米价格与现货价格之间的衔接更加紧密,更能够反映出市场供求关系状况。”刘勇说。

在中粮贸易玉米中心总经理柴小峰看来,大商所在确定玉米期货交割质量标准的具体调整指标和调整幅度时,充分考虑了玉米生产、流通和消费实际。“调整后的标准品更加贴近主流玉米,提升了期货价格代表性,体现了优质优价,这不仅有助于保护农民种植收益,也有助于企业更好地利用玉米期货开展套期保值或基差贸易。”柴小峰表示。

不少下游饲料企业也对容重标准的调整表示欢迎和认可。广东海大集团股份有限公司相关负责人表示,容重标准的提升,意味着更多高容重玉米实际上具有了交割价值,这更加适配饲料企业生产需要,将进一步吸引饲料企业参与玉米期货市场。同时,调整后继续保留容重替代品,这样能够保证特殊年份依然有足够的玉米用于交割,维持玉米期货的平稳运行。

创新推出集团交割 服务产业发展变革

在玉米期货的品种维护历史上,与交割质量标准调整相伴的,还有交割区域和制度的扩展和优化。

玉米期货上市之初,大连是“北粮南运”的重要节点,大量东北玉米经大连港口运往东南沿海地区。为了顺应主要物流情况,当时的玉米交割库集中干大连地区。其后,随着辽宁地区港口设施的改善,营口、锦州等港口也成为玉米“南下”的重要通道,玉米期货交割库也随之不断调整扩充,2005年首次扩大到营口,2006年又再次扩大到锦州,形成了以大连、营口、锦州港口及周边地区为交割区域的布局,并一直维持了约十年的时间。

变化还是来自绕不开的临储。2008年受金融危机影响,国内外玉米市场价格波动剧烈,我国开始实行玉米临储政策,玉米在8年间提价5次,这一政策有效保护了农民种植积极性,到2015年时,玉米产量比2007年增长了70.8%。但相应地,玉米临储数量和成本也在持续提高,到了2015年,临储改革已经势在必行。而临储政策一旦取消,除了引发市场价格的波动,还会给玉米期货带来一个直接考验:大量的临储玉米必将走向市场,交割量很可能也相应大幅增加,而玉米交割库集中在辽宁沿海港口及周边地区,面临库容紧张和交割区域覆盖面不足的压力,那么该如何保证交割安全平稳运行?对此,大商所给出了实施集团交割的解决方案。

业内人士告诉记者,所谓集团交割,是指以大型集团为抓手设立集团库,以集团信用作背书设集团库分库,分库办理交割业务产生的风险由集团库承担的模式。在临储政策改革前夕,大商所就开始谋

篇布局,后于2016年将玉米交割区域由辽宁扩展至黑龙江、吉林、辽宁和内蒙古四省份,于2017年正式推出集团交割业务并开始征集、设立集团库及分库。在临储政策改革初期的价格下行阶段,集团交割的实施,便利了企业在东北接力国储进行玉米收购和贸易的过程中套保和交割,同时有效助力缓解了农民卖粮难问题。

数据显示,2017年初,随着临储政策改革的推进,玉米期货单边持仓最高达235万手,交易客户数11万户,一度成为全国持仓量最大和大商所参与客户最多的品种。大商所分三批设立交割仓库,总库容由660万吨增至1528万吨,增加132%,最低保证库容由50万吨增至120万吨,增加140%。比如仅2017年,就有20多家行业核心企业提交了集团库申请,其玉米经营量约占全国的50%。至2018年底,大商所已在东北地区设立集团库11家、分库12家,集团库注册仓单量占比超过60%。交割库容的大幅增加,保证了C1705、C1905等大交割合约的平稳运行和顺利交割,保障了临储玉米顺利出库、农民顺畅销售,及时应对了临储制度改革带来的影响。

黑龙江省双鸭山市是较早感受到“集团交割之风”吹到了田间地头的地区之一。在这里,玉米贸易商老童告诉记者,他每年秋天都会来双鸭山采购玉米,早些年新粮大量上市时,市场经常会出现供应集中爆发的现象,且往往伴随着粮食价格下行、外运困难、外地客商压级、种粮农民愁卖等情况。“而随着玉米集团库落地双鸭山,许多农户学会了看期货价格卖粮、通过交割库卖粮,不再那么焦虑了,我们采购起来也更加顺畅。总体感觉就是大家心里都有底了,市场也变得规范有序了。”老童说。

而我国玉米种植、消费地域广阔,在某一区域集中设库的传统方式无法满足全国玉米产业的参与需求。不仅是服务一时的临储改革,更是为了玉米行业长远发展,满足更多企业风险管理需求,2018年以来大商所创新推出固定升贴水与动态升贴水相结合的交割方式,将交割区域从东北地区扩大到全国,并不断加大交割库布局力度,相继在江苏、河北、陕西、山东、浙江等地设立7家集团库分库,标准仓单最大量21.6万吨,服务实体经济能力进一步提升。

位于山东的潍坊中粮贸易物流仓储有限公司是2022年设立的玉米集团库分库之一,据该公司负责人介绍,仅库点200公里辐射半径内,玉米深加工和饲料企业的年度总需求就达到1500万吨。交割库的建立不仅打通了当地相关企业参与交割的“最后一公里”,也为当地提供了稳定公正的粮源获取渠道,有利于形成公开、公平、公正的市场交易原则,兼具经济效益和社会效益。

在柴小峰看来,集团交割之所以诞生于玉米品种,不仅源于临储政策的调整,还因为国内玉米产量高、市场规模大、参与者丰富、贸易覆盖面积广,玉米期货市场的发展已经深入现货生产、贸易、仓储、加工等各个环节,这一品种本身就有很好的基础。通过集团交割这一创新,可以发现东北以外区域的公允价格,提高东北与其他地区玉米价格的联动性,引导市场形成以期货价格为基准价格的全国玉米价差贸易体系,这既有利于促进玉米期货自身功能的发挥,也有助于推动形成全国统一的玉米大市场。

“我们希望玉米期货可以持续优化完善,从而更好满足市场和产业的需求。”柴小峰说。

# 螺纹钢 现货端挺价意愿较强

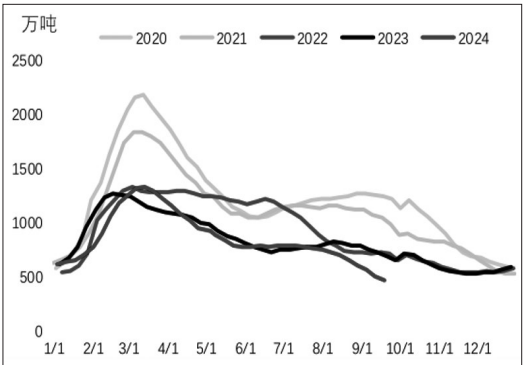
从市场各方反馈来看,当前螺纹钢现货市场挺价意愿较强,预计在旺季需求改善证伪之前,现货偏强的升水结构将限制盘面下跌幅度。

■ 黄科

螺纹钢期货价格昨日大幅反弹,连续站上20日、40日均线。回顾前期市场走势,螺纹钢期货在自今年5月份开始的这一轮下跌行情中,盘面曾数次反弹冲击20日均线,但均以失败告终,此次反弹能否延续?

螺纹钢期货前期反弹后再度承压回落的原因主要有以下两点:一是短期大幅反弹后纠偏。螺纹钢期货主力合约在9月9日最低触及2988元/吨后开始反弹,9月23日最高涨至3237元/吨,在没有出现重大利好的情况下8个交易日上涨了249元/吨,市场普遍将本次上涨定义为反弹而非反转,因此部分抄底头寸选择先行离场观望。二是美联储主席鲍威尔在9月议息会议后宣布降息50个基点,市场普遍预期国内货币政策将跟随调整,但9月20日公布的LPR报价维持不变,国内降息预期落空导致前期冲高的黑色系集体大幅调整。笔者认为,盘面的反

弹还未结束,短期继续下探新低的可能性较小。



图为螺纹钢总库存走势

宏观方面,9月24日,在国务院新闻办公室新闻发布会上,金融支持经济发展的一系列重磅政策出台。涉及黑色系商品的主要包括:近期将下调存款准备金率0.5个百分点,向金融市场提供长期的流动性约1万亿元,且在今年年内还将视市场流动性的状况,可能择机进一步下调存款准备金率0.25至0.5个百分点;对基准利率的调整,主要是通过下调公开市场7天期逆回购利率来实现,本次下调20个基点,预计将带动MLF下调0.3%,贷款市场报价利率和存款利率下行0.2%~0.25%;地产方面,引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近,预计平均降幅在0.5个百分点左右,统一首套房和二套房的房贷最低首付比例,将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。整体来看,随着美国降息周期开启,海外因素对国内货币政策的影响暂时减轻,国内将加大货币政策调控强度来支持经济发展。

目前钢厂利润水平整体有所好转,而从品种来看,螺纹钢生产利润修复最为明显。截至9月24日,螺纹钢长流程的生产利润从8月底亏损转为盈利

124元/吨。随着生产利润回升,机构调研统计显示,近几周螺纹钢产量持续恢复,且出现铁水从板材转向长材的情况。在产量结构内部已开始调整的背景下,预计螺纹钢利润偏强的状态缺乏持续性,叠加目前短流程平电仍然小幅亏损,螺纹钢产量继续提升的空间将受限制。

需求层面,上周螺纹钢表观需求环比大幅回落引发市场关注,但考虑到华东地区台风以及中秋放假带来的影响,不能就此断言今年旺季需求证伪,需求的成色可能要到10月中下旬才能定论。由于螺纹钢现货库存已降至非常低的水平,加上旺季临近,从市场各方反馈来看,当前螺纹钢现货市场挺价意愿较强,预计在旺季需求改善证伪之前,现货偏强的升水结构将限制盘面下跌幅度。



图为螺纹钢主力合约日线

总体而言,本周国内重磅政策出台及时对冲了上周国内LPR调降预期落空的影响,且货币政策后续还有发力预期,金融市场情绪整体得到提振。随着旺季到来,螺纹钢需求好转仍然可期,库存自低位继续去化支撑现货市场信心,在库存拐点到来或旺季需求证伪之前,盘面预计将跟随现货市场偏强震荡。

(作者单位:大有期货)