

“二十年风雨路 玉米期货向上而生”系列报道之三

玉米期货服务产业持续焕发容光

二十年来,玉米期货“一步一个脚印”,从套期保值到基差贸易,从稳定企业业绩到促进上下游合作共赢,以灵活多变、贴近产业需求的形态,真正走进了玉米产业人士心中。从“玩不转”到“套保兜底”成为常态,玉米产业对玉米期货市场的认知和运用逐步深入。

■ 记者 张梦

从“玩不转”“不敢接触”到“套保兜底”成为常态,是玉米期货二十年来始终深耕现货市场需求,持续发挥价格发现、风险管理作用,切实帮助产业稳定生产经营的成果体现。二十年来,玉米期货“一步一个脚印”,从最基础的套期保值到基差贸易,从稳定企业自身业绩到促进上下游合作共赢,以灵活多变、贴近产业需求的形态,真正走进了玉米产业相关人士心中。

套保护身 穿越市场风雨

广东海大集团股份有限公司(下称海大集团)在1999年时还只是个仅有几个工作人员的作坊式小工厂。不过公司发展迅速,2006年时其饲料产量已经达到了几十万吨。随着规模的不断扩大,饲料成本对公司效益的影响愈发明显。回忆当时的情景,海大集团相关负责人告诉期货日报记者:“我们调查发现,粮价年波动率在20%~30%,而海大集团的净利润率才3%~4%。饲料行业本来就利润微薄,这样的粮价波动我们可承受不起,所以必须利用期货工具来规避风险。”

彼时的玉米期货刚刚恢复上市两年,产业人士对期货市场的认知和接受度还比较有限,但是海大集团却十分看好期货行业的发展前景,专门组建了期现团队。“我们也关注了上游压榨行业面对价格波动时的做法,学习了上游油厂的套保经验,所以我们刚开始就认定期货是现货企业控制价格风险的重要选择。”海大集团相关负责人表示。

对于海大集团的日常经营来说,期货市场早已成为采购价格的重要参考。同时,海大集团已经在日常采购中建立起期货业务与现货业务完全结合统一的内部管理制度。比如在玉米期货市场的套保规模一般以工厂上报计划中50天的玉米现货用量为准,对冲头寸不能随意超过现货规模,期货与现货合理搭配形成了自己的套保交易节奏。由于一直坚持规范操作,海大集团极少因市场价格波动而遭受大幅亏损。

同样体会到期货套保带来的好处的还有中粮饲料(沛县)有限公司。该公司相关业务负责人认为,

通过买入玉米期货合约进行套保,企业有效降低了原料成本,及时锁定了生产加工利润。比如在2022年,全球政治经济局势发生了较大变化,使全球谷物价格达到了前所未有的高位,相对偏低的国内玉米市场价格也逐步走高。“我们预期玉米价格要上涨,但又无法在短期内买入太多现货,如果没有期货工具,公司的经营压力肯定要增加。”

然而有了玉米期货,情况就不一样了。2022年春季,中粮饲料(沛县)有限公司根据未来的采购计划,在玉米期货2209合约上逐步建立多单6500手,之后陆续完成6.5万吨的现货采购后,相继平仓对应的期货仓位。其间玉米价格如预期一样持续走高,导致企业采购成本增加375万元,但期货端套保操作获得收益388.5万元,有效对冲了企业面临的成本上行风险。

此外,记者还了解到,近两年中粮祈德丰商贸还曾成功运用玉米期货服务某省储备玉米轮换业务,即当基差处于高位时将旧作玉米库存销售,并建立相应的期货多单头寸,待基差下跌再采购符合储备粮管理要求的新作玉米入库,并将期货多单平仓,从而在获得合理基差收益的同时保障了轮储工作的安全顺畅运行。对此,中粮期货副总经理唐德文称,玉米期货不仅是服务企业的好抓手,更是降低储备粮轮换成本、节约中央及省级储备粮工作轮储资金的好帮手。未来玉米期货在发挥强链塑链作用、保障粮食安全方面大有可为。

基差贸易助力上下游携手同行

除了基础的套保工具,十几年来,对玉米期货市场的运用使得海大集团对玉米期货工具的认识和应用逐步加深。近年来,海大集团逐步尝试探索更符合企业需求的风险管理路径,其中使用最广泛的是基差贸易模式。据介绍,2013年至今,从上游油厂到中下游贸易商,海大集团的采购业务几乎全部通过基差贸易完成。

上海源耀集团研发中心总监吴灵敏告诉记者,目前玉米市场呈现国内国际联动加强、多品种灵活替代、产能充沛的特征,对企业的行情判断和盈利能力提出了更高的要求,需要企业灵活运用各种工具和方法辅助经营。特别是在贸易环节,企业会面临采购和销售端的价格风险,跨区、跨期等业务模式多样,因而对玉米期货的参与程度较高,认知也更加全面,越来越多的企业在利用玉米期货工具进行价格风险管理,应用场景也逐渐向基差贸易等方向拓展。

山东新希望六和集团有限公司(下称山东新希望)相关业务负责人向记者分享了一个参与玉米基差贸易的案例。

2021年1月,山东新希望和中谷承德国家粮食储备有限公司(下称中谷承德)签订了2笔玉米基差购销合同,数量分别为2.3万吨和1.5万吨。作为买方,山东新希望按合同约定向卖方中谷承德支付履约保证金290元/吨,同时获得点价权。按照合同,双方采用“一次性确认基差,分批次执行现货”的模式,买方山东新希望在合同约定时间内根据市场行情进行判断,择机在玉米期货2105合约上进行分批点价,点价后可分批提货,卖方中谷承德进行相应的期货套保操作。

据悉,双方签订合同时,玉米基差在100元/吨左右。考虑到由辽宁鲅鱼圈到河北的运费约为130

元/吨,以及双方交易的玉米容重品质较好等因素,双方最后约定基差贸易价格为“C2105合约价格+130元/吨”。合同执行期间,山东新希望分批次点价18笔,共计3.8万吨,点价平均价格为2700元/吨,结合基差核算后采购成本为2830元/吨。相比现货市场,山东新希望通过基差贸易模式使采购成本下降139.53元/吨。而中谷承德在进行基差销售的同时进行期货套保,有效锁定了销售价格。

在山东新希望相关项目负责人看来,目前基差贸易在豆粕等品种上已经得到广泛应用,未来在玉米品种上也有十分广阔的发展空间。“相信随着玉米产业链企业参与期货的程度不断提高,利用基差定价的现货交易也将更为广泛。”

实物交割丰富企业采购选择

在采访中记者还发现,除了套期保值和基差贸易外,还有企业会在合适的情况下直接参与交割环节,将期货头寸转为现货实物。在吴灵敏看来,交割环节为企业提供了稳定的采购渠道,对保障企业供应链安全和稳健经营有重要意义。比如临储政策取消后的C1605、C1705合约,当时市场人士对价格走势的判断存在较大分歧,市场供应又很充裕,一些企业通过交割顺畅完成了大量库存的销售,同时也避免了政策变化后的价格波动影响。还有C2205合约,在俄乌冲突使得全球粮食价格走高、国内现货市场供应紧张、期现价格持续上涨的背景下,不少企业选择直接交割来完成销售或者采购,帮助玉米现货资源在不同地区和企业之间实现了有效配置。

北京中垦绿粮油有限公司(下称中垦绿粮油)就曾参与过C2205合约的交割。据该公司相关业务负责人介绍,在2022年的玉米经营计划中,中垦绿粮油拟在4至5月份采购2000吨玉米,6月份之后进行销售。由于玉米市场存在涨价预期,如果等到4月、5月再采购现货可能将承担更高的成本,因此公司决定在3月份就买入C2205合约来建立虚拟库存,后续既可平仓买现货,也能直接交割提货,这样可以更安全灵活地完成采购。

制定好方案后,中垦绿粮油于2022年3月建仓C2205合约多单共200手,均价为2871元/吨。到交割月时,玉米价格如期上涨,期现价格有效回归,企业持有C2205合约的多头持仓实现盈余。考虑到期货交割品为标准品,不存在质量与数量问题,在计划的2000吨玉米暂未完成销售的情况下,企业最终决定于当年5月5日以交割的方式接货。由于其间期现价格出现上涨,企业通过交割接货比到时间再去现货市场直接采购少花费了10.22万元。

在中粮贸易玉米中心总经理柴小峰看来,最初期货市场在玉米产业中的作用主要是提供价格发现和风险管理的工具。随着市场的发展和参与者对期货市场认知的加深,玉米期货已经成为企业进行库存管理、成本管理、贸易定价和市场预测的重要工具。在玉米期货的帮助下,市场波动对企业经营的影响大大减少。玉米期货对提高玉米市场的透明度和效率,以及保障我国玉米产业链、供应链稳定畅通具有重要意义。“我们希望更多的企业能真正认识期货、了解期货、使用期货,利用基差开展业务经营,同时积极探索二次点价、期权组合等多元化交易策略。大家共同把玉米期货做大做强,让其更好地发光发热。”柴小峰说。

在玉米产业中的作用主要是提供价格发现和风险管理的工具。随着市场的发展和参与者对期货市场认知的加深,玉米期货已经成为企业进行库存管理、成本管理、贸易定价和市场预测的重要工具。在玉米期货的帮助下,市场波动对企业经营的影响大大减少。玉米期货对提高玉米市场的透明度和效率,以及保障我国玉米产业链、供应链稳定畅通具有重要意义。“我们希望更多的企业能真正认识期货、了解期货、使用期货,利用基差开展业务经营,同时积极探索二次点价、期权组合等多元化交易策略。大家共同把玉米期货做大做强,让其更好地发光发热。”柴小峰说。

关统计数据显示,截至9月20日,国内氨碱企业生产利润-44.57元/吨,环比下降187.62%,同比下降103.02%,联碱企业生产利润-45.4元/吨,环比下降253.38%,同比下降102.38%。

氨碱法物料消耗主要是合成氨、煤炭、盐、石灰石,联碱法主要物料是煤炭、盐。相关统计数据显示,目前平均成本略高于去年同期水平,氨碱企业成本为1695元/吨,环比下降0.24%,同比下降1.07%;联碱企业成本为1544.11元/吨,环比上升0.25%,同比下降3.32%。

从基本面的看,纯碱的行业集中度较高,供应端的调控比玻璃产业的灵活度高,行业开工率已从高位下滑至历史中位水平,但库存再创年内新高,且累库态势持续,主要是因为需求端未见明显改善,下游备货积极性不高,成交多以低价采购为主。现货方面,纯碱现货价格已连续两周加速下跌,之前关于现货价格将补跌的预期已经兑现。

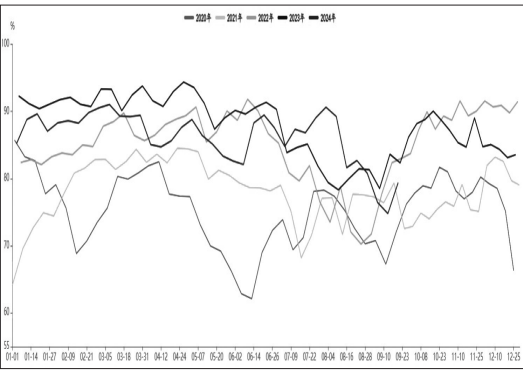


图9 纯碱开工率季节性走势

综上,在基本面出现明显好转之前,纯碱价格持续反弹的空间有限。但短期宏观氛围良好,需警惕大宗商品市场情绪边际改善对纯碱价格走势的影响。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0015768)

碳酸锂 买方力量有所增强

■ 魏朝明

今年年初以来,新能源汽车市场发展态势良好,2024年1至7月生产新能源乘用车551.3万辆,同比增长27.6%。

7月25日,国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》,提高汽车报废更新补贴标准。此次补贴标准提高后,购买新能源乘用车补贴2万元、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴1.5万元。由于报废更新购买新能源汽车较燃油车在补贴方面更有优势,新能源车市场消费热情进一步被激发,其中入门级纯电动车与狭义插混市场消费强势增长,新能源汽车需求增速超预期。

相关数据显示,8月份全国新能源乘用车市场零售102.7万辆,同比增长43.2%,环比增长17.0%。2024年1至8月零售601.6万辆,同比增长35.3%。8月国内新能源车零售渗透率53.9%,连续两个月渗透率突破50%。国家发展改革委在9月25日的“介绍消费品以旧换新行动进展成效和典型做法”会议上提到,9月1日至22日新能源车市场零售66.4万辆,较去年同期增长47%,较上月同期增长7%,今年以来累计零售667.3万辆,较去年同期增长36%。从汽车产业链运行情况看,旺盛的需求带动7至8月渠道去库存30万辆,显著改善了经销商经营压力,新能源汽车销售走好对生产端电池、正极材料等排产增加的传导也更加顺畅。

在新能源汽车快速发展的同时,上游关键原材料碳酸锂价格表现却较为疲弱,碳酸锂主力合约于9月上旬短暂跌破7万元/吨关口,年内跌幅一度超过30%。随后行情企稳反弹,但力度不强,8万元/吨关口似乎构成了强压力位。市场对碳酸锂年度级别供过于求的一致性判断及锂盐高库存态势影响碳酸锂估值,但目前市场状况似乎正在发生变化。

供应方面,8月碳酸锂产量61330吨,连续两个月环比下降。最新周度数据显示,上周开始矿石提锂装置开工率显著下降,其中锂辉石提锂企业开工率降至去年同期水平,碳酸锂周度产量12957吨,较前一周减少697吨,供应减量势头有所加速。矿石提锂企业持续亏损是锂盐供应减量的主要原因之一。海关总署最新数据显示,2024年8月锂矿石总进口641486吨,环比下降19.16%。国内方面,9月下旬江西柃下窝锂云母矿停产,九岭锂业停产检修。据市场消息,后期宜春可能还有更多矿山计划停产。需求方面,8月碳酸锂需求量为74232吨,创出年内新高和月度历史新高,从新能源汽车市场发展态势看,年内碳酸锂需求有进一步攀升可能。库存方面,国内碳酸锂样本库存于8月下旬探出年内高点,此后连续四周下降幅度在1000吨以上。最新数据显示,碳酸锂样本库存为126690吨,较前一周下降1614吨。

近期在碳酸锂期货价格随预期波动的同时,碳酸锂基差波动走强。从产业链角度看,在碳酸锂期货盘面价格低位企稳并有所反弹时,产业有低位买入套保或备货以锁定加工利润的需求,买方力量阶段性增强。尽管受需求预期偏弱的压制,碳酸锂供应下降、需求增加、库存连续去化仍阶段性利多盘面。锂电新能源产业链相关企业可择机逢低备货或在期货盘面买入套保,锁定生产利润。(作者单位:方正中期期货)

持仓分析

燃料油 多空持仓双增

■ 闫振兴

昨日,燃料油期货2411合约放量增仓,呈震荡小幅下跌走势。盘中期价最高反弹至2929元/吨,最低下探至2850元/吨,收盘时小幅下跌0.89%,至2882元/吨。燃料油期货2411合约大幅增仓5378手,至167924手,增幅3.31%。

交易所公布的多空持仓排行榜前20席位数据显示,燃料油期货2411合约持仓呈现多空双增的趋势。其中,多单合计增仓7106手,至96425手;空单合计增仓8824手,至111333手。由于空头合计增仓数量超过多头合计增仓数量,导致净空头寸小幅增加至14908手。

具体看,多头前20席位中,增持多单的席位有17家。其中增持数量超过1000手的有2家,为国泰君安期货席位和东证期货席位,分别大幅增加1281手和1830手。增持数量介于100手至1000手的有11家,为中信期货席位、国投安信期货席位、中泰期货席位、华泰期货席位、东方财富期货席位、兴证期货席位、平安期货席位、广发期货席位、永安期货席位、海证期货席位和中金财富席位,分别增加517手、815手、782手、118手、139手、926手、359手、128手、157手、254手和112手。其余4家席位增持数量不足100手。

空头前20席位中,增持空单的席位有10家。其中增持数量超过1000手的有3家,为永安期货席位、紫金天风期货席位和西部期货席位,分别大幅增加10884手、6547手和2473手。增持数量介于100手至1000手的有6家,为国泰君安期货席位、国富期货席位、中泰期货席位、方正中期席位、东海期货席位和银河期货席位,分别增加209手、724手、182手、925手、737手和168手。其余1家席位增持数量不足100手。

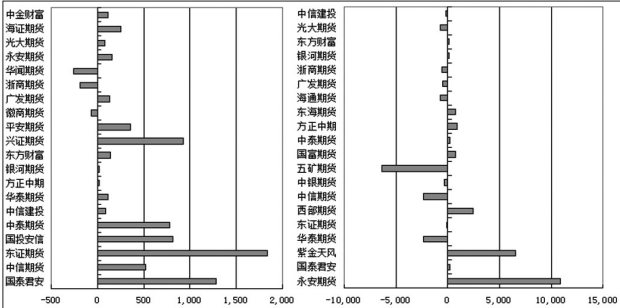


图10 燃料油期货2411合约多空前20席位持仓变化

值得注意的是,当日多空排行榜前20席位中,没有席位进行多翻空操作,而采取空翻多操作的席位有6家。华泰期货席位在减持2333手空单的同时增持118手多单,东证期货席位在减持132手空单的同时增持1830手多单,中信期货席位在减持2329手空单的同时增持86手多单,广发期货席位在减持456手空单的同时增持128手多单,光大期货席位在减持717手空单的同时增持82手多单,中信建投期货席位在减持139手空单的同时增持86手多单,表明上述席位认为后市燃料油期价有望止跌反弹。

综上,从燃料油期货2411合约持仓多空排行榜前20席位持仓变化看,多空仍有分歧,后市燃料油期货2411合约跌势有望趋缓,维持震荡偏弱走势。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0018163)

纯碱 基本面未见明显改善

■ 张玺

周二央行发布重磅利好消息,非金属建材品种全面走强,其中纯碱盘面价格大幅反弹,多头资金增仓跟进,领涨化工板块,当日纯碱主连合约涨超6%,至1440元/吨附近。周三早盘纯碱价格继续上涨,盘中触及涨停,空头陆续减仓离场。从基本面的看,纯碱下游浮法玻璃行业进入亏损状态,冷修产线增加,需求端不强仍然拖累纯碱价格。库存再创年内新高,虽然供应端下滑趋势延续,但对纯碱的价格支撑待观察。综合看,基本面未见明显好转,但受大宗商品市场向好情绪带动,纯碱多头增仓,短期宏观氛围向好,成本支撑仍在。

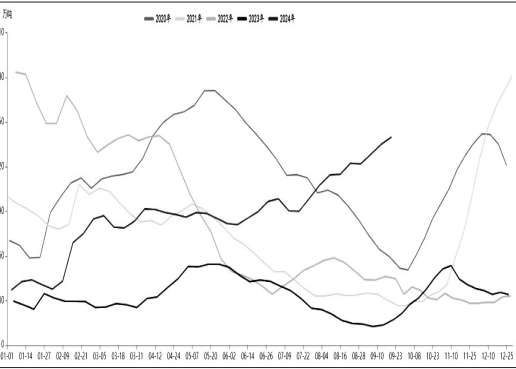


图8 纯碱库存季节性走势

供应下滑趋势延续

相关统计数据显示,截至9月20日,纯碱产业整体开工率为79.39%,环比增加4.61个百分点,同比下降2.93个百分点;周度产量为66.18万吨,环比增加6.2%,同比增加3.26%。从季节性走势可以看出,近期纯碱开工率下降幅度较大,已经接近历史平均水平。从绝对水平看,80%左右的开工率符合市场

平衡的预期,关键在于后续开工率能否维持低位。

从产量看,纯碱周度产量连续5周维持在70万吨以下,接近去年同期水平。随着现货价格的不断下跌,部分碱厂检修及降负荷节奏有所加快,整体产量有所缩减,对纯碱价格的支撑待观察。

下游需求支撑偏弱

由于浮法和光伏玻璃需求走弱,行业亏损导致玻璃产能逐步收缩,但缩减步伐较慢,尚未引发大规模的生产线冷修。相关统计数据显示,截至9月19日,国内浮法玻璃产能为16.69万吨/日,环比减少0.16%,同比减少1.2%。光伏玻璃产能为9.85万吨/日,环比减少0.49%,同比增加6.89%。浮法玻璃开工率为80.51%,环比下降0.29个百分点,同比下降0.15个百分点,产线开工条数为240条。

综合看,目前玻璃行业面临亏损和高库存的窘境,但玻璃生产具有刚性,产能出清周期较长,冷修缓慢进行,供应有所收紧,对重碱的刚需减少,需求端对纯碱价格支撑偏弱。

库存再创年内新高

在纯碱下游需求不足且买涨不买跌心态的影响下,近期市场交投情绪低迷,碱厂订单一般,整体库存再创年内新高。相关数据显示,截至9月23日,国内纯碱厂家总库存为143.63万吨,环比增加4.85%,同比增加739%。

目前碱厂延续累库趋势,一定程度上削弱了纯碱价格向上的动能。观察减产力度,若联碱法成本线再次被打破,检修进程加快,库存压力或有所减轻。

纯碱本轮下跌行情是从5月份开始的,与往年的季节性波动不同,旺季(7至8月)纯碱价格重心仍持续下移,企业整体利润远低于历史同期水平。相