

国内外环境复杂 白糖波幅加大 糖企探索多样化利用衍生工具



嘉志贸易总经理李科

■ 记者 谭亚敏

近两年来,在新冠肺炎疫情和国内外复杂环境的影响下,白糖及国际原糖的波幅也随之加大。在此背景下,国内的白糖企业是如何利用衍生工具进行规避价格风险?如何利用期货和期权工具稳定经营?当前国内期货市场日渐成熟的交易模式又给白糖企业带来哪些机遇?针对以上问题,在9月2日举行的2021中国(郑州)国际期货论坛白糖分论坛上,来自国内白糖相关企业的负责人进行了交流及经验分享。

近年来,基差交易在白糖现货交易中占比越来越高,基差交易为贸易双方提供了更加灵活的选择和更好的风险保障。

“白糖贸易企业现在已经在大规模地使用基差交易了,5年前可能也就10%的企业在用,现在应该超过80%的贸易企业都能熟练地使用基差贸易来辅助企业经营。目前白糖行业的基差点价已经普及,接下来就是看大家如何更好地利用基差来服务自己的企业。企业最开始利用基差只是为了获取期货短期波动带来的收益,现在已经开始尝试着做一些远期的基差交易来锁定自己的库存。”北京嘉志贸易有限公司(下称嘉志贸易)总经理李科说。

据了解,嘉志贸易是一家以白糖贸易为主的贸易商,近年来其贸易量每年都在增加,从最开始的每年5万吨到现在每年接近40万吨,嘉志贸易主要是以基差贸易的模式为主。

利用基差贸易如何使企业稳定经营且扩大贸易额呢?

李科告诉记者,之前没有期货工具的时候,白糖贸易商没法利用任何工具来规避市场的

风险,只能在单边价格上博弈,最终的结果是多年如一日的不赚钱状态。有了期货工具,企业可用做原始的基差贸易,比如公司每买1吨白糖,都会在期货市场做1吨的套保单,不管白糖期货价格是2800元/吨,还是8800元/吨,企业都会去做套保,不对单边价格做任何的变动,若严格按照计划来做,企业能实现每年6%的收益。期货市场的存在,对于白糖贸易企业来说,不仅给企业提供了一个规避市场风险的场所,还额外贡献了5%的正向收益率,这也就是我们公司坚持以基差贸易为主的原因。

记者发现,当前的市场结构、信息传递速度和贸易方式的不断升级令产业链条不断缩短,传统贸易商的生存空间被大幅压缩,利用传统的抵御风险的经验和方法,比如依靠调整阶段性的库存和挺价已经无法在市场上有效生存,白糖期货具有良好的期现回归属性,完美体现了期货市场价格发现的功能,白糖期货和期权也提供了足够的交易活跃度和流动性,可以有效解决并降低了企业面临的期现货交易交收风险。

“基差对企业最大的意义在于稳定的贸易流,通过远期的基差贸易,能与产业链的企业锁定物流,比如我们企业未来6个月需要采购5万吨白糖,通过与上游企业协商,我们做一个5万吨的远期基差合同,在合同里锁定了需要的量,这样就保障了企业的供应端稳定;而价格是一个基差价格,未来6个月的风险从单边价格波动风险转化为基差波动的风险,风险度降低了80%,而且随着期货价格的波动,我们大概率能在未来6个月里从期货市场选择一个相对合适的价格进行点价。”李科说。

李科进一步解释称,“在基差交易过程中,我们与客户始终处于双赢状态,与传统的单边议价相比,基差贸易将我们的博弈方从我们的合作伙伴变成了市场里的投机者。传统贸易中,我们买卖双方是相互博弈的,我买的价格合适,我利润高了,那么糖厂卖的价格就必然低,等于糖厂和贸易商之间相互让渡利润。而基差贸易,由于点价针对的是期货价格,点价方其实是从期货市场里去寻找自己最满意的买卖价格,这个利润是从期货市场投机者们获取的,而不是从合作伙伴的手里去获取的。”

“一口价的贸易模式很少有远期定价的,因为市场波动非常剧烈,谁也没法去准确预测未来6—12个月的价格,一旦价格波动剧烈,必然有一个合同方利益受损,要么买高要么卖低,不利于长期合作。而基差相当于一个随行就市的定价模式,定价基准是市场,定价权和时间点是双方自行选择,

利用时间的长度转移了双方的定价矛盾,实现共赢。”李科说。

关于基差贸易的合同周期,李科认为,合同的时间周期越长,基差贸易相对传统贸易的优势就越大。如果行业里进行基差贸易的企业越来越多,那么很多实体企业完全可以通过基差合同锁定未来2—3年的贸易流,保障自己的供应和销售,对于企业来说,最终需要的是糖的贸易流,而不是一个最好的采购或者销售价格。基差交易对于企业的长期持续发展具有非常积极的意义,它会在企业位于市场中性认知的情况下,将企业运营过程中的市场绝对风险变成相对风险,提高企业投资的风险收益比,从而实现企业的可持续发展。

记者发现,如今的白糖期货期权在服务企业的风险管理中发挥了重要的作用,与现货已经成为密不可分整体,产业企业利用期货、期权的方式也逐渐丰富和成熟。

“糖业发展到今天,从单一的现货交易,到电子商务、批发市场,再到期货期权交易,为企业经营发展提供了更多的选择,不管哪一种方式,其目的都是为了企业发展,为了糖业发展而生。”云南农垦集团兴农农业投资有限公司(下称云南农垦)常务副总经理吴晓松说。

记者发现,经过多年的摸索,云南农垦利用白糖期货、期权等金融工具已经具有其稳定成熟的套保套利模式,公司年期货套保交易量稳定在10万到20万手之间,期权成交量在1万到2万手。

在2020年年初,新冠疫情暴发,全国食糖销售停滞,加工企业停产,含糖食品销售受阻等因素引发了市场恐慌,叠加了保障关税到期等因素,糖价开启了下跌之路。公司食糖生产是不能停滞的,所以整个生产性库存急剧上升,面临着前所未有的销售压力。

云南农垦是如何应对突发事件的?吴晓松介绍,疫情期间,如何实现更好的销售价格实现盈利是公司急需解决的问题。公司通过期货、期权等金融衍生工具的组合使用,确保蔗款及时兑付,并按时开展下一榨季的生产经营工作。

“影响食糖走势的因素很多,企业在把握方向的过程中,很难比较全面的考虑到所有因素带来的影响,此时金融衍生工具对企业来说,无疑是在众多风险因素干扰的情况下更多一层保障,不管是从生产企业的角度,还是贸易企业的角度,其目的就是盈利、生存和发展,无论市场行情如何演绎,作为企业都将不断地寻找最佳期货衍生品的操作组合方式,来解决企业在发展中遇到的问题。”吴晓松说。

郑商所:从六方面服务白糖产业高质量发展

■ 记者 谭亚敏

9月2日的“白糖分论坛”由郑商所与中糖协市场流通专业委员会联合主办。郑商所副总经理喻选锋在论坛上表示,去年以来,面对新冠肺炎疫情带来的严峻考验和复杂多变的外部环境,郑商所采取多项措施,确保白糖期货和期权市场平稳运行。

记者了解到,大多数产业企业积极利用白糖期货、期权管理市场风险,有效规避了价格波动,稳定了经营利润,市场功能得到有效发挥,运行质量也显著提升。今年以来,白糖期货日均持仓63.31万手,同比增长19%,是上市以来的最好水平;法人客户日均持仓36.33万手,同比增加10%;期现相关系数达到0.97,日均基差-12元/吨。国内超过80%产能的制糖企业、100%产能的原糖加工企业以及上百家的贸易和消费企业都已参与白糖期货、期权,持仓前20的法人中有16个都是产业客户。

他说,近年来,国内外市场形势复杂严峻,地缘政治、贸易保护以及新冠疫情等因素给国内糖业发展带来了挑战,围绕着提升服务产业水平,促进白糖期货、期权功能发挥,郑商所开展了多项重要工作。一是建设“产业基地”。今年与4家企业合作建设“产业基地”,通过龙头企业的示范作用,更好的带动和培训产业企业。二是调整交割仓库升贴水。去年郑商所进行了近五年来的第三次升贴水调整,解决了企业反映部分沿海地区以及销区升水存在的问题。三是优化交割仓库布局。增加龙头企业作为交割仓库、在主产区增设交割仓库,进一步服务产业企业交割的便利性。四是积极推进行业自律。郑商所正与泛糖科技开展“基差贸易”合作,与商业银行合作开展仓单融资业务,今年通过综合业务平台买断白糖标准仓单6.2万吨,提供融资3.2亿元。五是深入开展“保险+期货”试点。去年郑商所共在白糖试点中投入2100余万元,承保白糖21.51万吨,实现赔付1918.73万元,今年计划投入3000万元。六是探索推进上市国际原糖期货。国内原糖进口量大但话语权不强,为响应企业诉求,郑商所今年启动了上市国际原糖期货的前期研究。

喻选锋表示,下一步,郑商所将继续按照国家对糖业的总体部署,支持、配合好调控政策改革,做好产业服务工作。一是持续完善合约规则制度体系;二是多渠道多层次开展市场服务工作;三是做好龙头企业企业的服务工作;四是加大白糖“保险+期货”投入力度和模式创新;五是完善场外市场建设;六是严格市场监管。

<< 上接1版

五届论坛不仅记录了我国期货市场的快速发展,也见证了主办方郑商所近年来取得的不俗成绩。自2017年4月白糖期权成功上市以来,郑商所目前已有6个期权产品,实现了由期货交易向期货期权协调发展的跨越。2018年3月,郑商所综合业务平台上线,郑商所的业务范围由场内拓展至场外。2018年11月,PTA期货作为国内首个化工特定品种引入境外交易者成功启动,郑商所实现了从专注境内市场到国际化发展的跨越。与此同时,期权、场外业务、“保险+期货”等也成为论坛的热点话题。

瑞达期货董事长林志斌在接受记者采访时表示,郑商所近年来取得的成绩有目共睹。今年上半年,郑商所在FIA发布的全球主要期货及衍生品交易所成交量排名中居第7位。截至7月底,郑商所期货市场日均法人持仓占比57.1%,其中PTA、棉花、菜油期货70%左右,达到国际成熟市场水平。同时,郑商所不忘初心,积极履行社会责任;在市场培育方面下足了功夫,对会员单位提供大力支持;积极推广“保险+期货”试点,为乡村产业发展提供了期货力量,给期货公司做了好榜样。

业内给予充分肯定

论坛举办6年来,监管层和行业人士也给予了高度评价。方星海在2018中国(郑州)国际期货论坛上表示:“论坛办了三届,我参加了三届,一次比一次办得好,每年都有新的特点,在国内外已经有了一定的影响。听说今年来自境外的嘉宾特别多。”2019年出席论坛的证监会副主席李超也表示,中国(郑州)国际期货论坛已成为海内外期货人交流业务、碰撞思想的大舞台,在行业内的影响不断扩大。

“记得2016中国(郑州)国际期货论坛的主题叫做‘把握新常态 开创新格局’,现在回首2016年至今我国期货市场的发展,无论是从品种工具大丰富、场内场外市场蓬勃发展、期现市场深度融合、各类投资主体参与度显著上升,还是从广泛服务国家战略、融入大金融体系以及提升国际市场定价影响力等方面来说,的确是迈上了更高的起点、更大的平台,展现了非凡成就和广阔空间。”华融期货董事长张翔告诉记者,可以说,中国(郑州)国际期货论坛在创设伊始就站在了很高的视角,十分具有远见卓识。

“中国(郑州)国际期货论坛已经成功举办多年,其成长伴随着中国期货市场的高速发展与变迁,记录着期货市场发挥自身优势服务实体经济转型升级、做强做大之路。”林志斌对期货日报记者说,论坛在国内外市场已具有较大的影响力。国内方面,在中国金融市场的发展进程中,论坛传递出了期货声音,推动更多的人了解期货市场,在期货影响力、正能量的传播方面作出了非常大的贡献。国际方面,论坛受到境外交易所以及多家境外金融机构的广泛关注,显示出较强的国际影响力,为境外投资者了解境内期货市场打开了一扇窗。

张翔认为,近年来,中国(郑州)国际期货论坛立足于新格局的构建,始终紧密结合国内外经济形势、国家战略和经济金融产业政策等发生的深刻变化,不仅从宏观层面进行权威解读,也持续展示了国内外市场前沿的发展成果、理论和趋势,并提供了业内、境内外广泛深入的交流平台,为推动我国期货及衍生品市场创新、更好服务实体经济高质量发展提供了有力的智力支持和良好的交流环境。

盛会落幕,征程再启。在充分肯定成绩的同时,业内人士也对论坛提出了新的期许。张翔表示,从本届论坛的嘉宾讨论中可以直观感受到,实体企业对期货市场的认知日益深入,他们的风险管理需求正变得更为具体、个性化。这也为期货及衍生品市场、期货经营机构创新发展和服务转型指明了方向,提出了新任务和新理念。“希望中国(郑州)国际期货论坛未来办得越来越好,持续碰撞出思想和智慧的火花,为我国实体经济以及期货市场的高质量发展作出更大的贡献。”

广东省糖业协会会长刘汉德: 国内糖价今后将更趋于“扁平化”



■ 首席记者 乔林生

在9月2日举行的2021中国(郑州)国际期货论坛白糖分论坛上,广东省糖业协会会长刘汉德针对国内食糖市场形势及未来运行趋势等,从政策导向、供应、原糖市场、消费及糖业发展等方面进行了详细分析。

刘汉德认为,国内糖市政策导向的主要依据是需求总量的增减,国产糖产不足需的格局将长期存在,进口糖数量易增难减将提高原糖的话语权,国内食糖消费稳中有升,国内糖价长期走势与国际糖价的联动性将不断加强,国内糖业未来稳定发展与壮大的关键是要不断提高自身的竞争力。

进口政策影响较大

长期以来,在排除大量进口年份的情况下,我国食糖供应一直呈现偏紧格局。在此前提下,国内糖业发展政策如何制定关系着产区蔗农、制糖企业的利益,更涉及国内居民、食品与饮料等产业食糖需求能不能得到满足的问题,最终体现到蔗价、糖价的高低方面,可以说影响面很大,涉及领域很广。与此同时,在国产糖无法满足国内需求的态势长期存在之际,合理适量从国际市场进口食糖就显得特别重要,但这个度如何把握却难以确定。因此,如何制定我国食糖进口政策对国内糖市影响深远。

刘汉德认为,当前对国内糖市影响较大的政策因素是我国原糖与白糖进口政策。由于国产糖产不足需,因此整个国内糖市供应总量如何平衡就决定了进口政策如何制定。整体来看,总量控制和总量平衡是行业调控始终坚持的原则,有关机构这几

年做得比较好,始终根据国内需求量的变化来确定进口数量,一方面保证了国内糖市运行的稳定,保护了产区蔗农的收益。另一方面保证了国内糖价的稳定。与此同时,坚持以国产糖为主,进口糖为补充的原则对国内糖业的发展也比较有利。例如,进口量参考国内需求和价格状况来确定,坚持榨季期间少进或不进口可以减少进口糖对国内市场的冲击。

据期货日报记者了解,当前国内申请报备的进口糖加工能力总量超过了2000万吨,已经审核通过的产能有1300万吨左右,实际进口量估计是按通过报备的能力一定比例进口,这是一个进口政策导向出现变化的信号之一。另外,去年第四季度我国进口糖数量有点大,一度把国内糖价压制到了较低水平。估计今年有关机构会对进口把控得更加严格,估计今年的进口量会比去年少。今年我国进口糖A配额和B配额拖到5月份才发放,应该也是进口从严的表现之一。

另据了解,如果未来国内价格涨得比较高,估计进口会适当宽松,主要是为了平抑国内糖价,这也令国内糖价的上涨空间有限。

整体来看,他认为,国内糖价今后的表现将更趋于“扁平化”,过高或过低的糖价都不大容易见到。国内糖市要有好的价格,必须是国际原糖价格涨到20美分/磅以上。建议投资者多注意我国进口糖数量方面的变化。

后期进口糖数量预计下降

据刘汉德介绍,2020/2021榨季国内糖市供应较为充足,主要原因是去年第四季度我国进口糖数量较大,同时本榨季广西等地增长也较为明显。相关机构公布的统计数据显示,截至今年7月底,广西工业库存为190.5万吨,同比增加54万吨。

“2020/2021榨季我国已产糖1066.7万吨,进口糖如果按2020/2021制糖期来算,那么预计为580万吨,而如果按2021年度来算,那么进口量预计为430万吨。与此同时,2020/2021榨季走私糖和进口糖浆折成白糖的数量为50万吨,如果再考虑到上个榨季结转量50万吨,那么2020/2021榨季国内糖市供应总量为1746万吨。”刘汉德说,当前国内糖市面临的销售压力较大,但要善于透过表象看本质。从造成库存较大的原因来看,主要是去年四季度进口量比较大。未来,进口糖、走私糖与进口糖浆进入国内糖市的速度估计会放缓。一是估计在2021/2022榨季开榨前,我国进口糖月度进口量在50万吨左右,主要是指今年8、9月与10月三个

月。二是预计后期由于海关等相关机构管控比较严,走私糖与进口糖浆进入国内糖市场的数量将趋于减少。业内人士认为,当前从事走私糖与进口糖浆业务风险较大,主要体现在进口糖浆进口时间过长等方面。

另据了解,泰国糖出口已有所减少,预计走私糖到我国的数量会不断下降。在以往年份,走私糖进入国内糖市主要是靠边贸走私,后来是转口海运,当前由于有关机构打击力度较大,再加上新冠肺炎疫情的影响,走私糖已得到了有效控制。针对国产糖库存增加这个问题,当前市场可以给出的解释是去年四季度过多进口的糖、广西增产的糖挤占了国产糖市场份额。不过,由于需求稳中有升,最终在走私糖等糖源消耗完后,国产糖库存压力将得到彻底缓解。

消费增加将支撑糖价

刘汉德表示,2021/2022榨季我国食糖消费量估计将达到1600万—1650万吨,比上个榨季增长50万—100万吨。究其原因,一是今年疫情影响比去年小,市场消费恢复正常。二是大型食品饮料企业需求增长较快。三是玉米和玉米淀粉价格前期涨得太猛,估计玉米糖浆会出现白糖替代。四是糖浆进口得到有效控制,现在会让市场原来的隐性消费变成显性消费。

目前,国内糖市工业库存比去年大是一个假象,估计到了9月底国内结转量为90万—150万吨,虽然大于去年的结转量50万吨,增幅较大,但不会给市场造成太大的压力。这主要基于以下几个方面的考虑:一是今年第四季度进口量将大幅度减少,同时第四季度还要消费很多糖。二是2021/2022榨季甜菜糖预计大幅减产,其中内蒙古产区估计减产40%。三是今年进口的低价糖很快将在10月底前卖完。

什么时候国内糖价能涨呢?当前现货与仓单压力有些大,今年的低价糖源估计在10月底前基本销售完。在2109合约交割了结,仓单和现货压力释放后,届时如果国际原糖价格站稳20美分/磅,进口糖成本在6400元/吨以上,那么就要对国内糖价重新评估,我们对后市不要太悲观。”刘汉德说。

另外,他表示,要关注国储糖是否抛售这个问题。从全球农产品的运行态势分析,在天气多变的情况下,估计不会大量抛售,当前500万—600万吨的库存是合理的。在全球农产品供应极不稳定的情况下,出于对保供稳价等方面的考虑,国储糖抛售会比较谨慎。