

Futures

“空袭警报”暂时解除 期货公司闯过“险滩”

◎本报记者 叶苗

期货市场“百年一遇”的极端行情席卷了国庆长假后的一周,期市不但破天荒地出现了全线跌停的情形,而且天胶、大豆、豆粕、豆油和沪铜5个主流期货品种出现了“三板跌停”,农产品、工业品和金属合约均有涉及。这轮风浪中,期货公司的命运引人关注,从理论上讲,一旦出现客户大规模的穿仓,占用了公司自有资金,可能危及公司生存。

记者联系了上海、深圳、大连等多家期货公司了解情况。一线机构普遍反应,亏损现象存在但规模不大,尚未发现期货公司经营因此遇困,“破产倒闭”的风险暂时不会发生。随着上海期货交易所昨日发布对沪铜的协议平仓通知,本轮“集体跌停”带来的风险已经很大程度化解了,业内人士表示,我国在保证金监控上的严格制度,保证了国内期货公司安度险滩。

保证金防范到位

大部分期货公司都还行,大家水平见涨,”申银万国期货研发部总监张敬杰表示,迄今尚未听说沪上期货公司出现经营风险。金石期货、神华期货、长城伟业期货等各地公司负责人也表示,目前还没有所在地期货公司出现巨大风险的信息。而随着几个风险品种都悉数被强行平仓,亏损最大的客户也已经出局,接下去的交易风险将大大降低。

这轮极端行情,绝大多数公司都是安全度过了。”

据了解,多数期货公司在应对此轮风险中,都做到了事先积极防御、事后果断处理,避免了穿仓风险。

最关键的一步,是在长假前大幅提高保证金。以沪铜为例,上期所在长假前将保证金比例从6%提高至9%,而期货公司普遍再“加上一个板”,也就是将保证金比例调至15%上下。如此一来,足以应付最为极端的状况,即客户满仓操作,而合约又是“三板跌停”,以4%、5%、6%这样的顺序下来,即便穿仓数目也不是特别大。而且在三板之后,交易所都实行

了强行减仓,此前“连吃三板”的多头客户也就自然出来了。可以说,我国在保证金这根弦一直绷得很紧,“长城伟业上海营业部总经理贾中萍说,在保证金监控中心的严格管理下,在保证金上玩猫腻的几率很小,“国外期货公司可能发生的风险,我们这里不会出现。”

许多期货公司经理也都纷纷表示,幸亏节前将保证金比例调到了15%左右,否则后果不堪设想,一些公司在节后还进一步调高了保证金。广发期货研究部副总经理陈年柏表示,只有出现某些期货公司未将保证金提升到完全覆盖风险的水平,公开的和实际操作的不一样的情况,才有大面积穿仓的风险出现。

交易操作普遍规范

除了在保证金上的严格把关,其他方面的规范操作,也保证了期货公司的安全。

首先是加强对客户的指引。据了解,许多公司在节前对一些风险很大、操作方向明显做反的客户进行了专门动员,劝诫其减仓。而如果客户执意不减,就会针对其个人提高其保证金比例。

其次是加强事后跟踪。据沪上业内人士透露,在长假后第一个交易日出现“全线跌停”的异常现象后,上海有关部门就要求各公司上报有风险的客户情况,不少公司是连夜讨论处理方案。一旦客户保证金低于交易所规定的最低保证金,在规定时间内无法补上,都坚决予以强行平仓。资金不到位,就强平,一定要果断。”张敬杰表示,对于实在无法平仓的客户,只好将其挂在三板跌停位置,等待交易所强平。

另外,每个公司在交易所都付有押金,一旦客户穿仓后“赖账”,这笔资金就可以用来弥补损失。

这次国内公司在风控上做得都不错,即便客户满仓做错,也不大可能危及公司本身。”贾中萍表示,据了解,在此轮“空袭警报”过后,风控、研发、结算部门之间的联动合作如何提高,将成为期货公司总结的重点。

铜市空头抢得“话语权” 警惕空头回补行情发生

◎特约撰稿 陆承红

自2006年5月到2008年4月,历时2年,国际铜价完成了一个大型的楔形构造。其间,价格上涨持仓增加,价格下跌持仓减少,多头一直控制着盘面。从持仓情况来回顾,今年3月上旬伦敦铜持仓达到28.21万手高点后,借助3月份美联储2000亿美元救市,多头进行推高,及至价格震荡走低到6月初,持仓量已经下降到24万手之下,完成了一轮多头平仓行情。

为了进一步获得利益,今年6月上旬到7月上旬,多头拉高了现货升水,促使铜价再次走高,并吸引了第三季度新资金的加盟,企图逼空多头止损;这个阶段,伦铜持仓量大幅波动,面对多头采用的逼空手段,空头按兵不动。而铜价8940美元假突破的完成,宣告了以拉高现货升水的行情完结。

随后,随着美元开始走强,全球金融危机呈现多种迹象,宏观对冲基金开始进入市场,持仓量逐步增加,从24万手增加到28万手,多头组织的防御层层告破。此前,持仓增加历来都是多头主动的行为,价格下跌一般是多头

获利平仓的结果,而在下跌尾段多头再次增仓。但是这次的增仓是空头发动的,借助宏观经济的利空因素步步施压,多头终于大幅撤退。

目前伦铜价格已经接近2007年2月5250美元的低点。预计在在这一区域将会取得暂时的平衡,多空之间将再次形成抗衡。显然多头重新拿起现货升水这个武器,而经济下滑这个基本面因素成为空头的发力所在。

回顾国际铜价历次逼空行情,现货升水的走高同时配合主力把库存进行转移。而前两年的铜供应处于偏紧格局,主力控制库存的手段能够得到放大。但是今年以来的供应方面并未出现较大的罢工事件,而需求方面却出现了紧缩。10月7日,汉堡突增6000吨铜库存,成为欧洲继鹿特丹以及巴尔巴顿后第三个突破万吨库存的仓库。而自7月份以来,欧洲仓库增加49000吨,美洲仓库增加31800吨,亚洲仓库增加1500吨,欧美经济下滑可见一斑。

目前正处于信贷紧张的阶段,众多机构纷纷退出商品市场。以拉高现货升水为手段的多头,正处于融资困难时期。注销仓单一直维持在6000吨左右,因此其



小公司风险值得重视

据了解,目前各期货公司的注册资本,上至3亿元,下至3000万。以上海地区为例,截至8月底,有6家期货公司的注册资本只有3000万,刚刚符合最低要求,占上海期货公司的1/4。“一旦有几个的大户在里面做,如果方向搞错了,遇到现在这种情况真的很危险。”一名公司负责人说。另外,一些不正规的公司如果仍由大户坐庄、分仓,逆势而为,也很容易造成风险。不过随着近年来监管的日益严格,这类现象逐渐绝迹。

另外,从节后的持仓看,上海中期、广发期货、金瑞期货等席位都有大量集中的多头品种,这也令业内颇为担心。以金瑞期货为例,截至沪铜停牌前,还持有6390手多单,由于铜期货的面值大,其资金亏损状况受到质疑。但目前还没有这些机构经营上的异动情况。

有业内人士指出,有些多头在长假期间已在外盘做了对冲。例如外盘20%的跌幅,而国内只有15%的跌幅,套利后,内盘上的多头资金看似连跌三板,实际还有70%至80%的巨大收益。

沪铜昨施行协议平仓 沪胶复牌后再度跌停

◎本报记者 叶苗

昨日,停牌一天的沪铜进行了协议平仓。据上海期货交易所公告,鉴于铜Cu0810.Cu0811.Cu0812.Cu0901.Cu0902.Cu0903.Cu0904.Cu0905.Cu0906.Cu0907合约,天然橡胶Ru0903.Ru0905合约出现连续三天跌停,根据《上海期货交易所风险控制管理办法》第十四条措施二显示,在D4交易日结算时,交易所将D3交易

易日闭市时以涨跌停板价申报的未成交平仓申报,以D3交易日的涨跌停板价,与该合约净持仓盈利投资者(或非经纪会员)按持仓比例自动撮合成交。同一投资者持有双向头寸,则首先平仓自己的头寸,再按上述方法平仓。

上期所表示,近期国际市场剧烈波动,期货市场遭遇“百年一遇”的空头行情,国际商品价格单边下滑。针对这种情况,上期所处理风险的措施符合风险控制的相关规定。在“三公”原则基础上,有利于化解风险,有利于保护投资者利益,有利于维护市场的稳定。上期所一直以来密切关注市场动向,并及时进行风险提示,切实做好相关风险控制措施,确保做到风险管理常态化、科学化。

沪胶901合约在休市一天后,昨日恢复4%涨停幅度,但在日胶前期PPI指数高达两位数的情况下,沪铜901合约出现连续三天跌停,昨日采取协议平仓,今日恢复4%涨跌停板。

期市不是“魔鬼” 企业参与套保应避免角色错位

◎特约撰稿 陈近

国内最大PTA生产企业华联三鑫公司濒临破产一事,近日在业内引起了广泛关注。就目前的公开报道来看,华联三鑫之所以陷入资金链紧绷的困境,很大原因是因为在期货市场上巨亏所致。由此,一些媒体认为,作为生产企业,绝对不能去碰“高风险”的期货。

果真如此吗?在笔者看来,华联三鑫之所以在期货市场折戟沉沙,完全是因其违背企业参与套期保值的基本原则所致,与期货市场本身并无关联。事实上,为有效规避生产经营过程中存在的风险,企业非但无须远离期货,反而应该充分掌握套期保值利器,积极主动地参与到期货市场中来。

据了解,自从PTA期货挂牌交易以来,华联三鑫很少去做套保,多数时间充当多头角色。其股东华联控股2007年的财报披露,公司全年巨亏9.6亿元,这与做多、放弃专注主业存在一定联系。作为生产企业,华联三鑫在期货市场上卖空套保是没有问题的,但其偏偏要反其道而行之。生产企业自然希望看到多头市场,但这种期望不能体现在期货操作中。从寡头之间的竞争策略来说,企业可以根据预期下跌的成本来提前布控,进行套期保值,锁定风险,保障利润。经济学理论表明,生产商做多在寡头竞争中不是占优策略。

在PTA809合约中,定位错误、逆势做多多是华联三鑫犯下的根本错误,此外,铤而走险、放手一搏的赌徒心态则起到推波助澜

的作用。期货交易如果由经营部门主管,有些生产企业在现货市场的销售业绩低迷的时候,不是依靠做好基础管理、降本增效来提高竞争力,而是萌生出依靠期货投机来弥补亏损的可怕心态。走访期货公司资深人士获悉,华联三鑫仅依据交割库存率不高、PTA企业运转负荷不高、短时间内筹集货物较为困难等表象,断定市场没有足够货源来交割,大举做多逼空的大旗。这家企业完全没有生产PTA的基本面与PTA品种连续性的生产的特性。国际原油价格持续暴跌,使石化下游产品的成本失去重心,而PTA连续性生产的特征使得其价格周期短,这使做多逼空风险无限放大。另外,在8月份PPI指数高达两位数的情况下,华联三鑫做多逼空也触犯了政策主旋律。当PTA809合约一直在9000至9300元/吨做箱体震荡之时,根据中国化纤经济信息网的相关信息,翔鹭、扬子石化等竞争对手检修完成并满负荷生产(华联三鑫自身也在开车生产),其目的是抛货给华联三鑫。天时、地利、人和三者均无,致使其在PTA多头中越陷越深,最终被迫进行实盘交割。

这给我们带来的教训是,生产商进行期货操作必须恪守保值原则,严禁投机心态,对于已经造成巨亏的头寸也不能心存侥幸,须及时对公司管理层做出必要的风险揭示。笔者认为,只要充分掌握套期保值的要领,期货市场对于企业来说,一定是“天使”而不是“魔鬼”。但愿这教训不是马后炮,希望能引起机构投资者的重视。(作者系浙江大学管理学院博士,从事金融衍生品研究)

每日交易策略

双降政策到底惠及了谁?

◎大力

黑色星期三之后,全球央行协调一致统一降息。中国人民银行前晚晚上发布公告,决定从10月15日起下调存款准备金率0.5个百分点,并从10月9日起下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点。

昨日债券市场以收益率曲线整体下跌10个多BP的幅度开盘。至昨日收盘,1年期央票利率下挂15个BP至3.65%,3年期央票大跌25个BP至3.40%,5年期国债直接跌破3.00%至2.92%左右,7年期国债报收于3.00%位置,较昨日下跌近40个BP。投资者惊呼国债市场又重新回到了3.00%以下的时代。但是由于投资者对宏观经济的前景依旧不看好,股票市场并未对双降政策作出正面的反应,反而以下跌17点报收。投资者不得不问,双降政策到底惠及了谁?

我们当前面临问题的根源来自于信用风险,导致的结果是全球性的信贷紧缩。其基本特点是机构之间和机构与客户之间授信大幅度缩减,信贷市场大幅度萎缩,直至实体经济受损,通货紧缩出现。那么在这样的环境下,双降能够实现提振信贷市场,刺激实体经济保持增长的目的吗?

准备金率下调的确能够增加金融机构的流动性,但流动性的增加是否能够刺激银行类金融机构放贷呢?利率下调会降低贷款人的利息负担,但是在需求的增加下,供给是否就能相应增长呢?我们相信,面对信用风险的上升,银行类金融机构必然要为信贷资产计提更高的减值准备。对于决策者而言,在考虑了较高的坏账准备计提成本之后,对于无风险的央票国债和企业贷款,处于危机漩涡之中的银行类金融机构又该如何选择呢?更重要的是,债券投资的流动性要远远高于信贷类资产的流动性。危机当头,不言而喻自然是流动性更重要。

从昨天银行间债券市场收益率曲线倒挂程度加剧的事实我们相信,投资者在流动性再度充足的情况下,还是偏好于低收益低风险高流动性的债券类资产。因此双降对信贷危机解决的帮助可能并不大,倒是有可能将债券市场的收益率进一步推低。

中期票据将有7年期品种 中化集团拟发20亿

◎本报记者 秦娜

中国中化集团将于10月14日发行今年第二期中期票据,发行规模20亿元。值得注意的是,这只票据期限为7年,打破了首批发行中仅有3年和5年期品种的局限,为中期票据的首只7年期品种。

根据发行公告,本期中期票据期限7年,按面值发行,采用固定利率方式,票面利率由发行人与联席主承销商根据簿记建档结果协商一致确定。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,中国中化集团公司主体信用等级为AAA;本期中期票据的债项评级为AAA。

央行本周净投放620亿资金

◎本报记者 丰和

继一年央行票据后,昨天三个月央行票据的发行利率也下跌了8.16个基点。同时,本周公开市场向市场净投放了620亿资金,进一步加大市场的流动性。

昨天,央行在周四公开市场发行了150亿元三个月央行票据,发行收益率则紧随一年央行票据下跌了8.16个基点至3.2754%。当天,央行还对28天回购品种进行了正回购操作,正回购量为50亿元,收益率为3.03%。

由于十一长假至本周,公开市场累积释放的资金量再度超过千亿元,达到1620亿元到期资金。而本周央行通过两次公开市场操作则回笼了1000亿元资金。因此,本周央行向市场净投放620亿资金。

美尔雅期货 网址: WWW.MFC.COM.CN 电话: 027-85731552 85734493

Table with 10 columns: 品种, 合约, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓, 成交量, 未平仓, 持仓量. Title: 上海期货交易所行情日报(10月9日)

Table with 10 columns: 品种, 合约, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓, 成交量, 未平仓, 持仓量. Title: 大连商品交易所行情日报(10月9日)

Table with 10 columns: 品种, 合约, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 涨跌, 持仓, 成交量, 未平仓, 持仓量. Title: 郑州商品交易所行情日报(10月9日)

Table with 10 columns: 品种, 开盘价, 最高价, 最低价, 收盘价, 收盘价(人民币), 日期. Title: 上海黄金交易所黄金行情(10月9日)

Table with 4 columns: 品种, 单位, 最新价, 涨跌. Title: 国际期货市场行情