

1月28日玉米期权将在大商所上市——

期权，让玉米定价更合理更可靠

经济日报·中国经济网记者 祝惠春

聚焦

□ 玉米期权推出后,各产业主体可以综合利用期货、期权工具,丰富套期保值策略

□ 玉米期权也丰富了我国农产品衍生品工具,有助于市场为玉米产业链客户量身定制风险管理产品,对冲价格波动风险,服务产业稳健发展,推动玉米产业优化和转型升级

1月28日,我国将推出玉米、棉花、天然橡胶期权,其中玉米期权将在大连商品交易所上市,成为市场关注热点。

在国际大宗商品期货市场有一种说法是:工业品看原油,农产品看玉米。玉米期货和期权是国际市场规模最大的农产品衍生品种。

玉米是重要的谷物品种,传统上大部分作为饲料原料。但随着世界能源需求的增长和技术进步,玉米也被赋予了新的工业属性,玉米深加工行业蓬勃兴起,下游产品包括淀粉、蛋白粉、燃料乙醇等。近年,我国每年玉米总产量和消费量均超过2亿吨,位居世界第二,行业风险管理已刻不容缓。

提供风险管理工具 服务产业稳健发展

期货市场如何服务于玉米定价,商品交易所一直在探索。今年是大商所成立25周年,玉米价格发现也探索了25年。25年来,玉米期货几经波折,经历了1993年上市、1998年退市、2004年重启上市。

2004年,玉米期货在大商所重启上市。玉米期货推出之后,步入稳步健康发展的轨道,有力服务了国家粮食流通体制改革、收储制度改革和农业供给侧结构性改革。

目前,我国玉米产业链全部大型贸易企业,50%的全国30强饲料企业集团,以及75%的玉米淀粉加工企业都利用玉米期货规避价格波动风险。

2013年以来,大商所先后上市的鸡蛋、玉米淀粉期货品种,与玉米期货联系紧密,进一步拓展了服务“三农”的范围。其中,玉米、玉米淀粉期货构成了玉米深加工领域的避险链条,玉米、豆粕、鸡蛋期货形成了饲料及养殖领域的避险链条。2018年前8个月,这两个链条品种成交量、持仓量分别占大商所农产品期货的71%、72%。可以说,围绕玉米期货形成的避险链条,已成为我国期货市场功能发挥较为充分的品种系列之一。

值得注意的是,玉米产业还是我国农业产业政策调控的焦点之一。2016年国家实施收储制度改革以来,东北三省一区取消了执行8年的玉米临时收储政策,调整为“市场化收购”加“补

贴”的新机制,有效激活了现货产业链,但也使玉米种植者直接面临现货价格波动风险,农业经营主体避险需求大幅增加。随着玉米市场去库存化的深入推进与临时收购政策的完全退出,玉米与玉米淀粉期货套保需求进一步增长,期货市场增长空间很大。

大连商品交易所副总经理许强接受经济日报记者采访时表示,玉米是农业供给侧结构性改革的重要领域,在“市场定价,价补分离”的新机制下,玉米种植者、贸易商,深加工企业乃至饲料和养殖企业均面临玉米市场价格波动风险。玉米期权推出后,各产业主体可以综合利用期货、期权工具,丰富套期保值策略。玉米期权也丰富了我国农产品衍生品工具,有助于市场为玉米产业链客户量身定制风险管理产品,对冲价格波动风险,服务产业稳健发展,推动玉米产业优化和转型升级。

杠杆保险两大功能 价格发现更加可靠

商品期权可以理解为期货合约的保险。作为风险管理的重要工具,期权是期货工具的补充,为市场提供灵活多样的风险管理策略选择。

期权定价理论的创立者之一、诺贝尔经济学奖得主斯科尔斯教授曾形象地表示,“简单而言,期权主要提供了杠杆和保险这两大功能,为投资者提供了灵活性和速度,同时也提供了更多个性化的交易策略,就像衣服、鞋子可以量身定制一样,期权策略某种意义上可以被比喻为3D打印,可以根据各自需求设计策略。风险交易和对冲都将因为期权的存在而变得更为有效”。期权的推出,将迅速吸引更多资金入市,提高标的的活跃度和流动性。

记者了解到,玉米期权是美式期权,赋予持有人在某一个日期之前的任何时间,以固定价格购进或售出玉米期货合约的权利。

中国玉米网首席分析师冯利臣表示,2016年之前,国内玉米市场呈现明显的“政策市”特征,定价逻辑以临储玉米收购价格为核心,农民无需考虑秋收后玉米市场价格变动情况。但是,2016年实施收储制度改革之后,玉米市场正逐步走出政策过渡期,单纯依靠国家保护价和补贴过日子的时代已经过



去,玉米种植者及相关产业链必须学习并利用多种风险管理工具来保障自身收益。相对于期货来说,期权买方在锁定风险的同时,最大可能的损失为权利金,而可能获得的最大收益却不受限制,且资金成本相对较低。买入期权非常适合参与衍生品市场经验不足、风险承受能力较差、资金实力薄弱的中小饲料、加工和贸易企业。

中粮生化风险控制部副总经理朱勇生表示,玉米期权不仅适合风险承受能力低、资金水平有限的中小企业,其特性也更易于被大型企业理解和应用。“当前中国很多大型企业负责人是技术专家、实业家,对期货并不熟悉,但他们非常了解保险原理,对买入保险的模式也都认可。期权的特性类似保险,权利金相当于保险费,更易于被他们理解和接受。”

业内专家表示,当投资者预计玉米价格将有较大波动时,可选择期货,也可以选择期权,或者构建组合开展风险管理。当两者之间价格不合理时,可以建立套利组合,从而不断推动两者价格向合理方向运动。期货、期权之间联动性较强,提高了期货市场运行效率,使其更好服务实体经济。

风控策略丰富灵活 风险对冲更加有效

玉米期权上市,为市场提供了低成本、高效率的对冲工具,为产业企业提供了更加丰富、灵活的避险策略。

嘉吉玉米淀粉与淀粉糖事业部交易

经理汤逸兴表示,玉米期权将增加企业玉米现货采购环节风险对冲的灵活性,更有效地规避价格波动风险。不同的期权组合设计也将配合玉米的长期采购战略,更精准地实现套期保值目标。

比如,玉米市场处于消费疲软、下游采购谨慎的行情下时,贸易商手中陈粮库存难以快速消化,预计未来一段时间玉米价格上涨机会较少,但也有可能出现价格反弹。在这种情况下,贸易商可采取玉米期货空单+玉米看涨期权多单的策略保护现货头寸,如果后期玉米价格意外大幅上涨,看涨期权收益可以对冲期货空单损失,从而减少企业在套期保值实际操作中的顾虑。

朱勇生认为,玉米期权的上市能够促进全产业链业务模式的转变,“目前玉米现货贸易仍然主要采用一口价的传统模式,基差点价模式应用还不够广泛。玉米期权很可能改变整个产业的定价体系,形成‘期权+基差’的全新业务模式”。

玉米期权上市,还可为场外期权提供定价参考,降低场外期权对冲成本,推动“保险+期货”试点项目和场外期权市场的健康发展。国泰君安风险管理有限公司总经理魏峰表示,玉米场内期权上市,将为玉米场外期权的定价提供公开可靠的参考依据,促使场外期权以及“保险+期货”项目定价更为合理和公允。“保险公司可以直接利用场内期权来管理风险,进而降低对冲成本,优化项目流程,推动‘保险+期货’规模进一步扩大,风险管理效果进一步提升。”

证券交易所两类信用保护工具启用

民企融资有了更多信用支持

本报记者 温济聪

近期,部分企业尤其是民企债券违约风险时有发生,不断抬升的信用风险使得企业尤其是中小企业融资难、融资贵更为突出。推出信用保护工具,可以修复民企债券融资渠道,助力民营经济发展

日前,上交所、深交所和中国结算联合发布了《信用保护工具业务管理试点办法》(以下简称《试点办法》)。

此次《试点办法》及其配套规则从参与者管理、信用保护合约和凭证业务流程、信用事件后处理机制、信息披露、风险控制以及自律管理等方面明确了信用保护工具业务的主要内容。

首先是适用企业范围,由于在试点初期,信用工具的覆盖范围还比较有限,具体来看,信用保护工具主要包括在中国境内发行并在沪深证券交易所上市交易或者挂牌转让的以人民币计价的公司债券(不含次级债券)、可转换公司债券、企业债券及交易所认可的其他债务。

与此同时,交易所信用保护工具类型仅有两大类。具体来看,包括信用保护合约和信用保护凭证。其中,合约由交易双方签署,不可转让;凭证由凭证创设机构创设,可以转让。试点初期先以信用保护合约起步,信用保护凭证业务推出时间另行通知。

北京地区一家券商业内人士表示,相对传统担保方式来说,沪深交易所信用保护工具较为灵活,主要由信用工具买卖双方沟通,无需发行人另寻担保增信。“使用沪深交易所信用保护工具,买方需向卖方支付一定保护费,如果出现债券违约,卖方则需向买方赔付。”北京地区一家券商业内人士告诉记者。

在此基础上,推进信用保护工具业务试点正不断取得成效。去年以来,深交所积极推进信用保护工具业务试点,支持民营企业稳健发展。截至目前,深交所信用保护工具业务试点框架下已达成交易15笔,涉及名义本金共计1.7亿元,并已成功推出深交所市场首只民营企业债券融资支持工具。试点均采用信用保护合约形式,参考实体均为民营企业,包括苏宁电器集团有限公司、浙江恒逸集团有限公司和广州智光电气股份有限公司。合约与参考实体公司债券同步发行,有效提升了投资者认购积极性,降低了发行人融资成本。

在北京师范大学经济与工商管理学院教授李锐看来,近期,部分企业尤其是民企债券违约风险时有发生,不断抬升的信用风险使得企业尤其是中小企业融资难、融资贵更为突出。推出信用保护工具,可以修复民企债券融资渠道,助力民营经济发展。

中国长城资产管理股份有限公司山西省分公司债权转让公告

根据中国长城资产管理股份有限公司山西省分公司与山西坤泽投资集团股份有限公司签订的《资产转让协议》,中国长城资产管理股份有限公司山西省分公司将依法享有的山西恒诚房地产开发有限公司、江苏帝武建设有限公司山西分公司的债权(本金9928.7807万元及相应的利息、复利、罚息、违约金等)及担保权利转让给山西坤泽投资集团股份有限公司,债权项下的担保措施:江苏伟恒建设集团有限公司山西分公司以对太原坤泽房地产开发有限公司的应收账款提供质押担保;张耀华、马国庆以其持有的山西郡宇房地产开发有限公司股权提供质押担保;张耀华、徐小青提供连带责任担保。

请债务人和相应担保人或债务人、担保人的继承人向山西坤泽投资集团股份有限公司履行还款义务(若借款人、担保人因各种原因发生更名、改制、歇业、吊销营业执照或者丧失民事主体资格等情形,请相关承债主体、清算主体代为履行义务或者承担清算责任)。

特此公告。

中国长城资产管理股份有限公司山西省分公司
2019年1月23日

截至2018年12月末,工行“经营快贷”余额已超150亿元——

小微线上纯信用贷是如何炼成的

本报记者 郭子源

风向标

当小微企业“沉睡”的信用信息被商业银行激活,“无押品贷款难”这个长期难解的“死结”就有了解开的希望。

当前,银行业正创新小微融资模式新路径——将融资从“线下”迁至“线上”,一方面把企业的信用信息、经营足迹数字化,便于价值挖掘;另一方面降低银行的运营、风险管理成本,降低利率水平。

作为普惠金融主力军的国有大行已率先开展探索,并取得了一些可资借鉴的经验。记者从中国工商银行独家获悉,该行针对小微企业的线上纯信用贷款“经营快贷”推出一年多来,截至2018年12月末,贷款余额已超150亿元,贷款客户超4万户,不良率保持在千分之一以下。同时,工行已根据最新的评分模型筛选出目标客户超60万户,推荐授信额度近5000亿元。

中国银保监会副主席王兆星此前在

国务院新闻发布会上表示,很多小微企业反映没有更多抵押物,难以申请新贷款。为此,鼓励银行业金融机构在加强风险识别、提高风控水平的基础上,不断降低对抵押担保的过度依赖,更多依托企业良好的信用记录、市场竞争能力、财务状况等,发放无抵押、无担保的贷款。

然而,在实际操作中,小微企业往往存在财务报表不规范问题,其信用信息多处于“沉睡”状态。如何将这些信息激活?

“我们把能够客观反映企业经营行为的数据实行联动、集纳,如工商注册、征信、账户流水、采购生产、交易结算、水电煤气缴费、纳税申报、交易开票等信息,基于这一大数据库,创立客户评价模型,完成客户准入和风险识别,并智能匹配额度、利率。”工行普惠金融事业部网络融资中心副总经理郑昕说,即利用金融科技手段来下沉客户的准入标准,服务那些用传统授信审批方法无法触达的企业。

郑昕介绍说,针对纳税、结算、开

户等多个融资场景,工行已分别推出“税务贷”“结算贷”“开户贷”等产品,共同构成小微企业线上信用贷款产品“经营快贷”。

“以税务贷为例,企业有了经营行为才能形成发票,有了发票才能有纳税的基础,而纳税信息又能反映企业的盈利状态。”郑昕说,工行基于企业的纳税、财务数据,建立并训练“客户筛选和准入模型”,分析数据本身及衍生数据的波动情况、趋势指标,拟合、预测企业的经营状况,完成从数据到信用的转换,最高贷款额度可达200万元。

目前,工行已与全国多地税务局以及税控设备服务商开展合作,多渠道丰富数据源;同时,为了更好地挖掘数据的信用价值,工行正在加快模型迭代,优化逻辑算法,以期更精准地描绘客户经营图谱与信用画像,为持续经营、诚信纳税的客户主动授信。

“作为一家从事电子产品销售的小微企业,我们最头疼的就是抵押物不足。”佛山市世纪曙光科技有限公司负责人说,没想到纳税数据也能派上用场。“收

到工行主动推送的贷款推荐信息后,我随即在网上银行完成了申请,很快便获得了100万元、期限一年的资金,利率仅为基准,贷款可滚动使用。”

除了持续经营的企业,新注册企业又该如何准入?“我们根据企业主个人的账户、征信数据,建立了一套客户分层与评价模型,可完成差异化小额授信,‘开户贷’最高额度可达20万元,以满足企业在起步阶段的资金需求。”工行上述负责人说。

值得注意的是,激活小微企业“沉睡的信用”并非商业银行一家的责任,中国人民银行行长易纲将其概括为“几家抬”思路,尤其需要工商、税务、电力公司等相关部门的协同配合。

据悉,接下来,工行将继续构建线上、线下立体式的小微服务网络,在提升信贷服务质量的的同时,还将重点推广线上普惠产品“e抵快贷”,以特定区域的优质房产为抵押,实现房产价值的在线评估和贷款的自动审批,以进一步简化融资流程,提升服务效率。

中国银行保险监督管理委员会北京监管局

关于银行业金融机构终止营业的公告

下列机构经中国银行保险监督管理委员会北京监管局批准予以终止营业,注销《中华人民共和国金融许可证》,现予以公告:

名称: 交通银行股份有限公司北京惠新西街支行

批准成立时间: 1998年09月04日

地址: 北京市朝阳区惠新西街33号

机构编码: B0005S211000031

许可证流水号: 00068670

批准终止营业时间: 2018年12月25日