

# 本是同根生 命运何不同

## 期市“孪生”品种的共荣梦

□本报记者 胡东林

### ● 尴尬:本是同根生

说起大豆期货,那可是中国期货市场资历最老的品种之一。1993年在大连商品交易所挂牌交易的“黄大豆”,转基因、非转基因大豆均可以交割。2002年,为贯彻执行国家转基因政策,加强对进口转基因大豆的管理,大商所将黄大豆合约拆分为黄大豆1号合约 2002年3月15日上市,只允许非转基因大豆交割)和黄大豆2号合约 2004年12月22日上市,两种大豆均可交割)。

大豆期货一、二号之分不但带来了品种上的创新,也催生了一个颇有意思的市场现象,这就是,在绝大部分时间豆一现货冷期货热,豆二则是现货热期货冷。行业人士介绍,在现实生活中,非转基因大豆和转基因大豆用量(含贸易和加工)比例大致为1:6,后者大大超过前者;从期货市场看,2000年以来大豆期货合约日均成交量一般保持在40万手左右,2008年日均成交量达到92万手(豆二仅占微乎其微的一部分),是全国累计交易量最大的品种;即便在豆二最火爆的时候,其最高一周的成交量也仅仅是30万手,日均还不到7万手。另据中期协数据显示,2012年在豆一成交金额同比增加88.75%至21451.63亿元的情况下,豆二却减少了2.78%,仅为4.94亿元。

“豆二不活跃的原因主要在于交割不畅。”北京中期杨莉娜介绍说,豆二交割品虽然包含了非转基因和转基因大豆,然而由于后者出油率高于前者,因此属于非转基因的国产豆很难达到豆二合约交割标准,也不如进口的转基因大豆那样受下游压榨厂欢迎。此外,虽然我国每年进口5000多万吨大豆,但由于国家对转基因大豆监管严格,贸易商进口的每吨大豆都必须事先确定销售方,因此转基因大豆除榨油用外,很难进入流通环节。“一方面,交割环节不畅,降低了该品种对套保客户的吸引力,不少人只好转向豆一;另一方面,转基因豆价格受CBOT影响较大,由于受外国政策影响较大和信息的不对称性,国内投资者没有任何优势,很难对其产生热情。”

### ● 争夺:岂止在现货

既生瑜何生亮。盘活豆二是否会给豆一带来消极影响?二者互为影响却冷热不均的背后,是否有什么其他因素在起作用?联系到元旦前后国家有关部委和研究机构联手行业协会赴东北产区对大豆进行调研,转基因大豆和国产大豆之争又一次浮上水面——或许,这才是真正的问题所在。

关于大豆转基因的争论已有多,如今对于进口大豆的担忧更是已经超出了现货层面——由于豆二期货对应的现货市场规模之庞大,不少人担心,只要在政策层面稍微放宽限制,豆二就会火爆异常,从而让豆一遭受压力甚至被边缘化。

有人建议,在国家对转基因大豆进口政策短期难以改变的情况下,可以借鉴其他品种保税交割的经验盘活豆二。果真如此,

交易主体可以在保税区对转基因大豆进行交割,从而规避了买方身份限制,为贸易企业参与豆二期货交易打开了方便之门。须知,近几年我国进口转基因大豆每年都超过了5000万吨,如此庞大的贸易量,将为变革后的豆二期货市场提供广阔的发展空间。

但这又给保护国产大豆出了难题。如上所述,在总量资金和投资者群体都既定的格局下,豆二期货的活跃,难免会对豆一的成交规模带来冲击。而豆一期货趋于清淡,对国内大豆产业的保护并非好事。从这个角度来说,转基因之争已蔓延到了期货市场。“豆二眼下的表现虽然一般,但对豆一来说却始终是不能忽视的竞争对手,甚至可以说是豆一的‘影子杀手’。”一

位来自产区的现货业人士对记者不无忧心地说。

也有观点认为,由于进口大豆的高含油率,而国产大豆比价较高,产量不足,逐渐面临着用途单一化和边缘化的境地,预计未来豆一品种会逐渐脱离油厂的供应链,完全由进口转基因大豆代替。因此,“豆一品种即便转为清淡也更多的是因为自身原因,而不是简单因为豆二的崛起。”江西瑞奇期货的梁峰说。

事实上,随着国内大豆产量和市场份额节节下滑,多年的明星品种豆一现在成交量与持仓量不断下挫,市场表现更多的时候归于平淡。而豆粕由于不受转基因问题困扰,已取而代之成为大豆系列的龙头品种。

增加,而且国产大豆的压榨用油量减少,但其作为食品豆的价值正在不断提升中。随着现实情况的发展,未来豆一挖掘榨油以外的其它价值所在,其投资价值和运行规律可能会逐渐自成一派。当然,这个过程将会是渐进的。“应该在定位上明确区分,并在合约设计上体现出来。比如豆一走食品蛋白路线,豆二走大豆压榨路线。”

天津金谷期货副总经理刘静波认为,目前期货市场进行套保的机构仍不算多,整体市场资金有限,在这种大环境下,同一家交易所很少能出现几个品种都火爆的情况,尤其是属性、用途相近的品种,资金分流现象更加明显。换句话说,国内期货市场还处于一个做大增量而非切分存量的阶段——只有规避风险的机构参与多,资金大,水池里的蓄水量上去了,问题自然会得到解决。这一方面需要交易所大力推介,吸引更多机构投资者和资金参与;另一方面也要求期货公司精练内功,做好服务,提升期货市场发展的质量,“只有做大市场,才能有共同发展。”

豆一豆二、强麦普麦、螺纹钢线材……国内期市不乏类似的“孪生”品种,然而,同根所生的这些品种命运却大为不同,冷热不均的背后是先天原因还是后天培育不足?诸如一号二号之分,是一线二线还是A角B角,有没有可能一起做大,实现共荣?很多人都在思考这些问题。

有人认为,国内期货品种上市初衷无不在于服务实体经济,但部分孪生品种的问世,从一开始就是个美丽的错误,因为功能的重叠和现有市场资金存量、投资者结构的制约,注定了他们相互间的竞争性,同时活跃几无可能;也有人认为,类似豆一豆二冷热不均的原因更多在于其自身属性和期市所处的发展阶段上,随着相关政策制度的不断改进完善,期货市场的不断成熟壮大,这些问题将自然得解。

那么,你怎么看?

### ■ 高端访谈

## 李雷:品种创新应充分考虑市场原发性需求



李雷,现任中投天琪期货有限公司总经理。于1993年进入期货行业,十余年金融行业从业背景,使其具有比较坚实的经济金融理论基础和丰富的实际操作经验,熟悉证券期货及投资基金业务,尤其擅长证券期货投资、投资银行业务及风险投资运作。对期货经纪公司管理、企业战略性并购重组及资本运作以及资本市场发展和多层次资本市场建设有深入的研究和体会。

□本报记者 胡东林

“从某种程度上说,是经济和社会的发展导致了某些品种的边缘化。”中投天琪期货有限公司总经理李雷希望,国内更多地借鉴国外市场在期货品种选择上的技巧,充分考虑市场参与者的原发性需求,达到有针对性、高效地推出新品种。

中国证劵报:对于国内期市的“孪生”品种,您认为彼此间应当是怎么一种关系?不可否认,目前有一些品种成交清淡甚至被边缘化,这是一种必然还是可以避免的情况?

李雷:既然“孪生”期货品种出现的目的是为了完善产业结构,那么其活跃性的差异不能过大,否则不活跃品种就丧失了设置的意义。目前有一些品种成交清淡甚至被边缘化,这种状况可以通过交易制度改革、做市商制度等措施避免,但部分品种长期不活跃又有一定的必然性。从不活跃的原因来看,豆二期货不活跃主要是因为制度设计不合理,而线材和硬麦合约不活跃主要是市场选择的原因。可见三个不活跃品种都在一定程度上未能满足期货交易品种的天然属性,即交易量大、价格波动大、替代品多、套保需求旺盛等要求。当然,这种不适应有是在经济发展中逐渐出现的,如线材。

中国证劵报:这种品种体系或状态对期货公司的业务开展带来什么影响没有?您对期货品种的推出和运行有何建议?

李雷:“孪生”期货品种中出现不活跃的品种,这在国内外期货市场都是一种常态。如美国的期货交易所以共推出超过500个合约,其中不乏孪生品种,但只有大约10%的品种能够最终被保留下来,可见市场最终会有自己的选择。对期货公司开展业务而言,同系列的产品却冷热不均,实际上为我们开展业务提供了一定的指引,即期货公司可以把更多的精力放在活跃的品种上。我们希望交易所多借鉴国外市场在期货品种选择上的技巧,参照其运行情况,结合现货市场运行的基础,充分考虑市场参与者的原发性需求,达到有针对性、高效

的推出新品种。中国证劵报:经济社会的发展向期货市场提出了更高要求,从品种创新的角度看,您觉得怎样才能更好地应对这种形势?

李雷:“十二五”时期是深化改革、加快转变经济发展方式的关键时期,期货交易所在品种创新上的方针是实行差异化、分类管理,促进现有品种功能的不断深化。期货公司在应对期货品种的创新方面必须有相当的敏感性和一定的前瞻性,需要在制度建设、人才储备、产业服务等方面进一步提升自身的实力,以应对新品种的密集上市。中投期货一直在新品种的研发、市场拓展和客户服务等环节积极准备,目前已打造了一支与新品种发行相适应的高素质人才队伍,建设了先进技术保证体系,具有健全的市场营销和客户管理体系,以及完善的合规管理体系和风险控制体系。

中国证劵报:品种创新之外还有业务创新,有人认为2013年将是之前一系列创新的落实年,中投期货做好准备了吗?

李雷:如果说品种创新尚有待源头之水,业务创新则是期货公司自身“造血能力”的体现。当前期货业的业务创新主要集中在自营业务、专户理财、资产管理和现货相关创新业务。中投期货在业务创新方面不遗余力,积极发挥了券商系期货公司在研究和创新方面的优势。传统业务创新方面,除了研究所的产业小组之外,中投期货成立了两个机构客户服务部,竭力为机构客户提供专业、全方位、多层次的业务服务。新业务方面,中投期货投资咨询部和资产管理部已筹备成立,主要为客户提供诸如套期保值、套利、程序化交易等稳健的盈利模式。另外,随着期货公司设立风险管理子公司业务获批,期货公司未来可以通过子公司涉足更为宽泛的现货领域,比如仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易等风险管理服务,中投期货正积极筹备成立风险管理子公司,为即将到来的期货资产管理业务丰富投资渠道。

## 进一步发挥期货市场在大豆产业中的作用

□黑龙江大豆协会 王小语

无论是大豆还是其他农产品,市场都迫切需要一个能够容纳各种市场要素、锁定市场主体身份、真实体现出我国自主价格中心、保障国家安全的市场体系。从这个角度来说,大连商品交易所大豆期货的稳健运行不但为我国大豆产业提供了管理风险的一个有益渠道,也为构建上述市场体系作出了应有的贡献。

### 市场主体扎堆现货购销市场

自上世纪我国粮食体制改革以来,市场由发挥主渠道作用的国有粮食部门一统天下,变为中粮、中储、华粮、益海、东方等国家和省市县各级和国有独资或合资、外资及民营各类企业的市场主体。

由于市场参与主体众多,而且又都堆积在现货市场,受市场信息透明、信息传播过度泛滥以及发达国家掌控信息制高点影响,农户、企业、贸易商都能变成投机者:价格上涨时,农户惜售不卖、贸易商入市抢购、加工企业抬价采购,而且往往买不到足够原料开工生产;价格下跌时,贸易商持币观望、加工企业不敢入

市、农户大豆无人问津,只能国家收购,导致市场价格暴涨暴跌、购销不畅。

在这种机制中,一些农民、加工厂、贸易商受利益驱使,以投机身份互相指责:农户希望托市,价格越高越好;加工企业希望压低价,指责托市政策干扰市场;贸易商两头讨价,中间利润越多越好。从而,产业链各个环节以赚取差价获利,购销半径重叠,浪费大量资源、人力、物力、资金。

### 大豆安全应重新定义

随着我国大豆市场融入国际程度的加深,市场化的加强,政策措施已不是单纯左右市场变化要素。资本在市場中的数量和影响力愈加强大,同时供应需求、气候变化、物流成本、人工成本、土地成本等要素从多层次、多角度在市场发挥作用。

原有的大豆市场安全,就是供应的安全,能够保障足够数量供应,保证消费者买得到即可。但是,近年来随着互联网的兴起,眼球经济的来临,全球化环境中

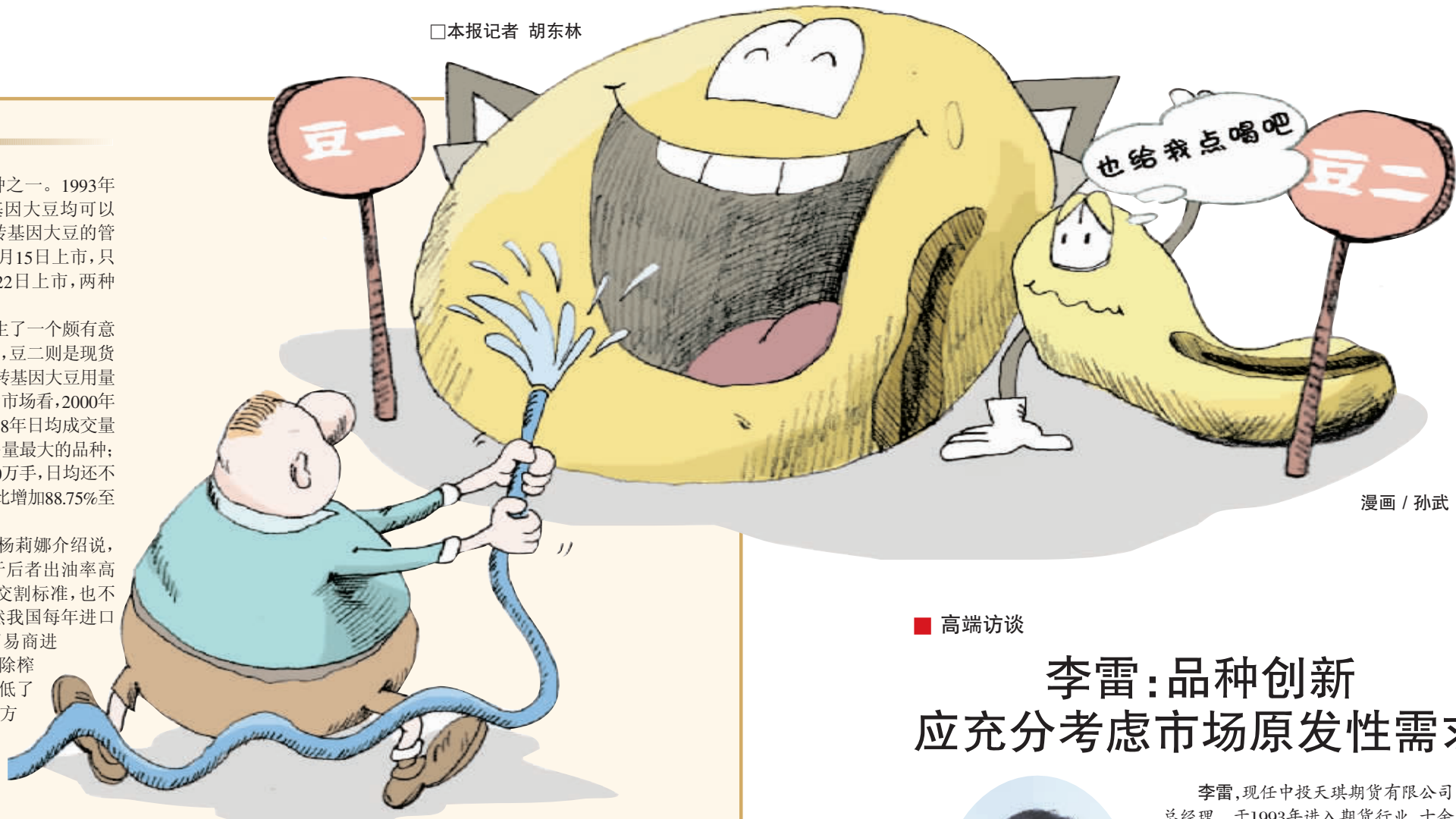
环境、物价结构的价格安全,向适当对外依存度的参与主体安全,向保证消费者健康的食品安全、向避免过度投机的市场行为安全、向能够影响社会环境的市场因素安全等领域延伸。

影响农产品市场的思维不应仅停留在分析数据平衡表,对供应需求进出口数量的变化的加加减减的数据分析,汇率因素、政策因素、资金取向都会被利用成为改变市场结构的原因。君不见,有着充足供应的食盐,仅仅在遥不可及的日本核地震影响下被一扫而空。只要容纳在市场体系结构中的因素出现不协调,市场就会出现类似“豆你玩”、“蒜你狠”等商品异常现象,甚至被传导模仿,影响人们生活。

因此,市场迫切需要一个能够容纳各种市场要素、锁定市场主体身份、真实体现出我国自主价格中心、发挥保障国家农产品市场安全的市场体系,而期货市场正是其中重要部分。

### 发展大豆市场需要与时俱进

发达国家的大豆市场,农户卖出手中大豆面对的是电脑屏幕;企业采购面对的也是电脑屏幕;无论市场投机主体



漫画 / 孙武