

■ 农产品直补政策与价格波动之棉花篇

郑棉价格创五年新低 棉花直补缘何成利空

编者按：今年国家正式启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点，迈出了我国农产品定价机制改革破冰的关键一步。另据了解，广西和云南的蔗糖，湖北省等主产区的油菜籽，有望将成为棉花和大豆之后实行目标价格补贴试点的两类农产品。眼下，棉花、大豆成熟在即，相关目标价格补贴试点的具体实施细则却迟迟未落地，因不确定性因素导致的各种传言在市场中飞舞，“心乱没谱”的人们将目光转向预示价格风向的期货市场。

□本报记者 王超

因市场对尚未公布的直补细则理解为偏空，昨日，郑州棉花期货主力1501合约破位下行，再创近五年来新低。

市场人士预计，目前新年度国家对棉花补贴预计将无下限，郑棉下方并无政策支撑；加之全球棉花连续第四年供不应求，以及中国形成的巨量库存，令郑棉下行压力极大。

郑棉跌破万四关口

昨日，郑棉1501合约大幅回落，开盘于14210元/吨，收盘于14905元/吨，较前一交易日跌345元/吨，跌幅2.42%，成交量大幅增加，由202689手增至483108手，持仓量增加42826手至446524手。外盘方面，美期棉上周五小跌，12月合约开盘于66.47美分，收盘于66.57美分，跌1美分，跌幅为0.02%。

而8月4日以来，1501合约自五年低点14010元绝地反弹，一度六连阳。不过，



新华社图片 合成/刘海洋

在多次上攻15000元/吨整数关口过程中，多头渐渐失去信心，8月14日，该合约上探至14980元后便震荡走低，并多次领衔国内商品跌势，连续第四个月收阴。而此前洲际交易所(ICE)棉花期货止跌企稳，主力12月合约8月份累计上涨5.89%。

另据文华财经报道，受进口棉价格低廉的冲击，以及消费端萎靡窘境影响，自2013年11月28日启动的储备棉投放进展情况不佳，即便中棉办4月起将标准级棉竞价底价由18000元/吨下调至17250元/吨，成交量仍不甚乐观。随着抛储结束及新棉上市时间节点的靠近，5月下旬开始，储备棉成交贴预计无下限，郑棉下方并无政策支撑。

来自中国棉花信息网的消息，从侧面反映了部分细则内容正在逐步浮现。

首先，新疆兵团的棉花补贴将按照产量为基准，新疆自治区则60%按照面积、40%按照产量。其次，财政补贴的额度暂时

没有设置明确上限的说法，但总补贴额度将根据棉花产量来进行测算。再次，在托底价格方面，传言有多种版本。但多数认为，在对市场的调控过程中国家为了提高政策的有效性，更倾向于让市场在资源配置中起决定性作用，随行就市，政府不会轻易过早介入市场。内外棉价差和棉农的卖棉难将成为政府考虑出手的前提条件。第四，9月至11月份期间将是目标价格补贴实施过程中的籽棉采价期。据了解，目前中国棉花协会和相关部门已经做好价格监测的布置工作。最后，市场传闻新疆将对轧花厂进行授权，获得授权资格的企业可以参与到目标价格补贴的收购资格中，棉农只有通过授权轧花厂交售才能获得补贴，轧花厂则需要将棉花放入监管仓库。市场较为关注如果轧花厂不存入监管仓库直接将棉花销售出去，可能将会影响出疆运输补贴的申请；此外，国家或将通过一些方式来鼓励轧花厂将棉花存入监管仓库，但同时也将通过一些措施来约束轧花厂的行为。

现货市场上，来自山东的相关棉花企业负责人介绍，目前，距新棉大面积上市愈来愈近。与国储棉成本高、质量差、抛售难形成鲜明反差的是，新棉凭借其质量佳、价格低等优势备受纺企青睐。尽管如此，储备棉投放成交谨慎的特点，同样传导到市场对新棉的收购方面。在棉花目标价格公布前，棉企、轧花厂、纺织企业等棉市各主体普遍持观望态度，不敢贸然开秤。

不过也有人士表示，不管后期公布的直补细则到底采取哪种模式，预计还会有相互扶持的政策细则以完善直补政策。在抛储结束后的“真空期”，郑棉盘面或许会呈现短暂的上升动能，涉棉企业可实时关注，以抓住合适的卖保时机。

鸡蛋提前“过节” 多地蛋价创新高

□本报记者 王超

“中秋”、“国庆”双节未至，鸡蛋现货市场提前沸腾：近日多地鸡蛋现货价格创新高，市民买蛋热情也备受影响。

“以前我这边一天能卖200多斤，现在两天也卖不到100斤了，很多人都去超市排队买便宜蛋了，那边搞促销活动，每斤比我们这边便宜两毛钱呢！”北京一摊主李师傅说。

据中国证券报记者了解，上周，广州鸡蛋价格创出年内新高，厦门鸡蛋一斤上涨约三成，而江苏扬州各大农贸市场鸡蛋价格更是“不淡定”，每斤价格纷纷突破6.5元，创出历史新高。而受近期各地降雨频繁、鸡蛋运输受阻等影响，山东省鸡蛋价格已连续7周上涨，上周山东鸡蛋价格为10.97元/公斤，为今年以来最高点。

业内人士认为，中秋临近、中小学陆续开学导致供需不平衡，是蛋价上涨的重要原因。但随着天气逐渐凉爽，鸡蛋的产蛋率将会出现上升，供应有一定的增加，而中秋节备货接近尾声，食品厂鸡蛋需求减少，后市鸡蛋市场有一定转空的预期。

与现货市场的火热涨势相比，鸡蛋期货显得较为理性，主力1501合约自7月底以来一直呈现下跌走势。昨日，1501合约开盘后窄幅震荡，振幅45点。截至收盘，该合约报4614元/500千克，较上周五下跌3元/500千克，幅度0.06%。

广发期货研究员林凤认为，由于距离中秋节只有一周的时间，节日备货基本结束，市场需求低迷，鸡蛋现货价格下跌。

同时，鸡蛋价格上涨，淘汰鸡价格平稳，种种因素导致期现背离明显，预计现货价格会出现补跌，期货1501合约可能呈现宽幅震荡下跌行情。

刚刚参加了对广州

银河期货 诚聘
银河期货是全国首家上市公司，也是国内具有著名国际期货公司背景的期货公司之一。
一、营业部经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理等相关团队的经历，具有期货从业资格。
二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货从业经验。
工作地点：北京、哈尔滨、大连、鞍山、青岛、深圳、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都
有意者请将个人简历发送至yhgqy@chinastock.com.cn

专家提出大宗商品电子 交易市场发展三路径

□本报记者 官平

大宗商品数据商生意社最新调查显示，在日趋严厉的交易场所整顿风暴中，虽然有相当数量的大宗商品电子交易市场或停业整顿或升级改造，但总体的数量以及新交易所的开张数量依然居高不下。整顿前，每月新开张交易市场的数量约为20-30家，目前依然保持这一水平。

生意社首席分析师刘心田指出，整顿使得无论现存的交易市场还是新成立的市场都注重了合规性，也正是这点促使市场朝三个方向发展。一是特区化，上海自贸区正紧锣密鼓地布置建设若干家新型且有代表性的大宗商品电子交易市场，包括能源、化工、钢铁等重要产业，另据了解前海交易市场的规划建设总量甚至要超出目前上海自贸区的设计。二是央企、国企化，大型央企、国企最近几年频频涉足大宗商品交易市场。2010年-2012年，涉足的方式主要以会员、参股等形式，目前这种势头愈演愈烈；三是“三代”化，即以投机为主的第一代、产业与投机并重的第二代和依托实体产业、纯现货交易的第三代。刘心田表示，交易市场的首要功能是服务实体，第三代市场也是国家鼓励发展的方向，因此“三代”化势必成为主流。

□本报记者 官平

8月PMI显示当前钢市整体依然低迷，在供强需弱的格局之下，业内预计钢市“金九”全面好转的预期恐难实现。不过，与此同时，行业见底因素正在增多，随着国内“稳增长”的政策效应进一步显现，后期经济运行的稳定性有望增加。

接受中国证券记者采访的业内人士认为，目前钢厂在利润驱动下开工率维持高位，而需求端仍显弱化迹象，供需矛盾有所激化，加之钢厂去库存压力巨大，后期有可能再度降低出厂价，钢市“金九”行情恐难再现。

钢铁业扭转惨淡局面

今年以来，伴随着资金涌入、铁矿石产能急剧攀升，矿价一改以往“易涨难跌”的特性，急剧下跌并超过钢价跌幅，成为扭转钢铁行业多年来经营惨淡局面的主因。

2014年上半年，国内重点大中型钢企实现利润同比增长133.46%至74.8亿元，销售利润率0.41%，同比提高0.23个百分点，钢铁行业盈利水平显著提升。近期随着铁矿石等成本进一步回落，仍有超过80%的钢厂盈利，因此绝大多数钢厂的生产热情不断高涨。

数据显示，截至8月29日，唐山地区钢厂开工率回升至95.65%，全国样本钢厂开工率

8月钢铁PMI微跌至48.4%

钢市“金九”预期恐落空

也增至91.29%。中物联钢铁物流专业委员会表示，传统“金九银十”旺季即将到来，多数钢厂处于惯性思维和计划安排，在检修结束后很有可能继续恢复生产，加之短期内铁矿石价格仍将以偏弱格局运行，目前钢厂利润继续回升，预计后期钢厂将会继续加大生产国内“稳增长”的政策效应进一步显现，后期经济运行的稳定性有望增加。

炉料价格全面回落

8月份钢铁炉料市场价格，除焦炭表现相对平稳外，铁矿石、钢坯、废钢等均出现全面回落。据西本新干线监测数据显示，截至8月29日，江苏地区废钢价格为2120元/吨，月环比下跌120元/吨；唐山地区66%品味干基铁矿石价格为810元/吨，月环比下跌20元/吨。

另外，进入8月以来，BDI指数持续大幅上涨，或预示外矿出货上升，国内矿山虽有减产，但远低于进口增量，后期矿石市场的过剩程度或超过预期。西本新干线高级研究员邱跃成表示，在原料市场整体供大于求，且钢铁企业资金情况未见明显好转的背景下，预计钢企

在原料采购方面仍将维持较为谨慎的态度，后期原料价格上涨动力不足，仍将维持弱势走低格局，整体成本支撑已经极弱。

八月钢材价格一路下行，出现了自2013年5月份以来最大的一波月跌幅。为何钢材价格会出现如此深度的下跌呢？邱跃成认为，一方面受经济数据大幅下滑等宏观政策层面利空的影响，市场需求不力，这也就导致了成交疲软无法对市场走势提供良好的推动；另一方面原料市场不断下行，港口矿石库存仍持续保持在亿吨之上，供给压力巨大，矿市价格跌势明显。

徽商期货
徽商期货高级培训班
名师授课 程序化实战者面对面交流
优秀模型赠送 文华全自动权限赠送
现在开始即可报名,9月13日正式开班
公司网址:www.hsqh.net咨询热线:0551-62873390

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年9月1日

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1030.4	1036.76	1027.48	1034.38	4.99	1031.64
易盛农基指数	1079.81	1084.54	1078	1080.38	-9.69	1081.47

■聚焦国债期货一周年系列之三

上市10年期国债期货 服务国债收益率曲线建设

□北京工商大学证券期货研究所所长 胡俞越

随着我国新一轮金融改革开启，管理层政策方向、治理思路已基本成型，各项深化改革之举如火如荼。在此背景下，健全作为基准利率体系的国债收益率曲线对于货币市场与资本市场的必要性和紧迫性愈发突出。传统上一般认为，国债收益率曲线源于国债现货，其培育主要依靠不断发展国债一、二级市场。然而，结合发达国家的发展经验和我国的实际情况，一个完善的国债期货产品体系，对于提升国债收益率曲线的准确性与有效性具有至关重要的作用。因此，加快发展并逐步完善国债期货产品体系，尽快上市10年期品种，对于推进国债收益率曲线建设意义重大且影响深远。

一、多种因素制约国债收益率曲线进一步完善

我国自1981年恢复国债发行以来，关于国债收益率曲线的研究有了长足的进步。现阶段，市场上多类机构均编制和开发出了各自的国债收益率曲线，如中债国债收益率曲线、中证国债收益率曲线、各金融信息公司(如万得、彭博)发布的国债收益率曲线等。同时，各类曲线均包含即期、到期和远期三个不同角度衡量的期限结构。就国债收益率曲线的编制技术而言，其具体流程已基本固定和成熟。简而言之，即在确定各关键期限国债收益率的基础上，通过数学模型拟合的方法将各个“点”连成线，随着理论研究的深入和计算机技术的不断进步，现阶段连点成线这一步已不存在困难，不同机构总可以找到一个较为合适的模型来编制曲线。

相比之下，要想构建一条科学的、能够起到定价基准的、且能够有效传达货币政策和经济运行情况的国债收益率曲线，真正的难点在于保证曲线上各关键期限国债收益率的精确性、真实性和公允性。然而，当前我国国债市场尚处于较不

发达的水平，存在的诸多制约因素客观上阻碍了国债收益率曲线进一步的完善。

首先，国债市场流动性的不足降低了国债收益率曲线的精度。

作为债券市场的基础性配套工具，国债期货具有产品标准、报价连续、集中交易、公开透明等独特优势，能够准确反映市场预期，形成全国性、市场化的利率参考。

从原理来看，国债期货产品完善收益率曲线的积极作用首先表现为与其关键期限国债的对应性。不同期限的国债期货对应于收益率曲线1年期以上不同的关键期限，以目前上市的5年期国债期货为例，其可交割券范围已包含5-7年期两个关键期限。展望未来，通过逐步推出长期(如10年期)和短期(如3年期)国债期货，可基本实现对收益率曲线上现有的1.3、5、7、10个关键期限的全面覆盖。长远来看，还可推出10年期以上的超长期国债期货，以将收益率曲线的长端尽可能的覆盖。这样一来，通过与各“点”的有机关联，为充分发挥国债期货完善“线”的功能创造坚实基础。

进一步地，国债期货具有的规避风险、价格发现等功能还

有助于解决我国当前国债市场存在的流动性不足、场内场外市场分割等问题，促进收益率曲线的完善。

第一，国债承销团成员可利用国债期货对冲承销期间的利率风险，增强投标积极性，有助于扩大国债市场规模；国债期货反映的远期价格也能够为国债发行提供重要参考，促使发行价格有效反映市场供求关系，提升国债定价精度，从而夯实国债收益率曲线的编制基础。

第二，随着我国国债存量的不断增加，投资者规避利率风险的需求日益浓厚，国债期货是投资者对冲现货价格波动风险的有效工具，激发了投资者的投资积极性，促使其实现更

多交易，从而提高现货市场流动性。

第三，国债期货是横跨交

易市场和银行间市场的衍生品，期现套利交易有助于消除同一券种在两个债券市场上的定价差异，提高债券市场定价效率，促进国债在交易所和银行间市场的双向流动，从而推动债券市场互联互通，促进全市场国债收益率曲线的完善。

从海外发达国家的发展经验来看，国债期货的发展对于健全国债收益率曲线起到了非常明显的促进作用。以美国为例，20世纪70-80年代先后推出30年期、10年期和5年期国债期货。上市初期，新发行国债的买卖价差为1/4点，发行时间越久的国债的买卖价差大约为1/2个点，甚至更宽，但国债期货开始交易两三年后国债的买卖价差就降到了1/32点，比之前窄了8倍。1982年美国推出10年期国债期货，合约上市后国债二级市场整体买卖价差下降了90%，为市场参与者节约了高达170亿美元的交易成本，美国政府也因此每年节约了5亿美元的国债利息支付成本。历经10余年的发展，美国国债期货于2001年达到日均50万手以上的规模，并于2006年达到了日均200万手以上的规模，与之相对的是国债现货市场规模也在不断扩大，二者的协同发展对国债收益率曲线起到了积极的作用。从我国的实际情况来看，5年期国债期货上市以来运行平稳，其完善国债收益率曲线的功能已经得到初步发挥。

二、加快推进10年期国债期货，进一步服务国债收益率曲线建设

如前所述，5年期国债期货的推出填补了我国场内利率衍生品的空白，为中期国债提供了重要的定价参考和利率风险管理工具，其完善收益率曲线的积极作用已经开始显现。然而

必须看到，仅有的5年期品种尚不能覆盖收益率曲线短端和长端的关键期限，国债期货产品线服务收益率曲线建设的功能尚未得到充分发挥。因此，在利率市场化进程不断加快、多层次

资本市场建设稳步推进的大背景下，尽快推出其余期限国债期货品种，健全反映市场供求的国债收益率曲线，已成为我国金融改革的当务之急。

从利率期限结构的指示性和重要性来看，10年期国债利

率目前是国内外市场公认的利率市场风向标，被投资者普遍接受为判断利率走势、经济走势乃至宏观调控政策的标杆性指标。从现货存量来看，2004年以来10年期国债每年均有发行，且发行量整体呈逐年上升趋势。2013年，10年期国债共发行9期，发行总额为2567亿元，发行量在各关键期限国债中占比约为18%。2014年计划发行10年期国债，比2013年增加2期，预计2014年发行规模为3000亿元左右。同时，2013年末我国10年期国债(不含7年期，含10年期)存量达到9321亿元，存量充足。

从国际经验来看，在各期限国债期货品种中，美国、德国、英国的10年期国债期货交易最为活跃，以美国的10年期国债期货为例，其2013年成交量为32亿手，为当年全球国债期货成交量排名第一的产品。同时，在2013年全球国债期货成交量排名前十的产品中，10年期国债期货的成交量占比达到56.43%，中期和短期产品成交量占比则分别为25%和19%。

综上所述，我国10年期国债现货较为充足的存量和发行量为推出10年期国债品种提供了健康发展的保障，其上市条件成熟、市场基础完善。因此，应尽快推出10年期国债期货，进一步提升10年期国债现货的流动性，为收益率曲线长端的编制提供有力支撑，进一步发挥国债期货产品线服务国债收益率曲线建设的积极作用。

—企业形象—