

■ 农产品直补政策与价格波动之大豆篇

国产大豆走出独立行情 直补催涨国产豆 非转基因获青睐

□本报记者 官平

再隔二十来天东北大豆就要进入收割季节,但直补细则仍未敲定。在守望政策落地的冷寂中,借助国产豆非转基因食品豆及干旱引发减产担忧的概念,“不甘寂寞”的资金掀起了大豆期货价格的一波涨势。

接受中国证券报采访的业内人士表示,尽管今年美国大豆增产已成定局,并且有望创出历史新高,但直补政策的出台将导致非转基因的国产大豆价格相对独立,今后其价格可能更多与自身产量的多少相挂钩,而与美国大豆产量和价格的关联性将逐步降低。目前国产大豆期价走势与CBOT大豆期价走势分道扬镳恰恰反映出这种趋势,从8月走势来看,大连大豆期货价格已经摆脱美国大豆期货价格跌势,当月累计上涨3.5%。

据悉,目前大豆目标价格已经确定,补贴资金发放等配套办法正在加紧制定中。

直补细则短期难落地

“如果颁布细则,可能有的农户核算会多得,有的农户会少得,容易起纠纷,不利于政策实施,另外,过早地颁布细则,有

假冒、冒领补贴企图的关联方会有谋划,也不利政策落实。”黑龙江省大豆协会副秘书长王小语说,但暂不颁布细则,也不意味着大豆目标价格补贴有难点。

2014年,国家将启动东北和内蒙古大豆目标价格补贴试点。推出直补政策后,一方面国产大豆油厂可以更加市场化的进行采购加工,另一方面如果市场价格低于目标价格,农民也可以通过相应的补贴获得稳定的收益。

银河期货分析师梁勇表示,细则迟迟未颁布主要是由于地方针对具体补贴细节未能达成一致性意见,在以何种方式补,如何确定补贴范围等问题上仍需进一步讨论。直补政策的实施主要还得看市场如何反应,包括农户、贸易商及压榨企业如何看待。

华联期货认为,直补政策的出台对大豆产品来说,是让大豆直接进入市场机制,不再是单独的保护豆农的利益,一定程度上支撑油厂的压榨热情,市场购销局面得以改善。业内人士表示,收储改直补后,国内大豆市场将实现市场化,价格将完全由供需基本面决定,这意味着国内大豆价格与国际市场价格相关性将显著增强并将最终与国际豆价接轨。

非转基因大豆“迎春”

据监测,上半年国内进口大豆港口分销均价4000元/吨,黑龙江产区大豆为4600元/吨。黑龙江虽为大豆产区,但大豆价格比进口大豆高600元/吨。由于非转基因大豆采购成本高,其出油率、出粕率又与进口的转基因大豆基本相同,所以黑龙江省加工非转基因大豆的企业几乎都亏损。

统计显示,上半年加工进口大豆的沿海油厂每吨大豆盈利40元左右,但加工非转基因大豆的企业每吨亏损500多元。

另据了解,国内大豆年产量已经下降到年均1300万吨左右的水平,并且主要作为食用豆,而作为压榨原料基本上已被每年大约6000—7000万吨进口大豆所替代。

不过分析人士指出,一方面,随着大豆期货重新焕发生机,我国有望形成独特的全球非转基因大豆定价中心,这为中国大豆产业的振兴发展带来新的契机。另一方面,大豆的主要消费仍以进口豆为主,进口豆决定了供需的总趋势,与国产豆存在一定的相关性,这为套利等投资提供了方便。

大豆价格或震荡偏强

对于8月大豆价格上涨,业内人士认为,支持价格上涨的因素更多是资金借助国产豆非转基因食品豆概念及干旱引发减产担忧的炒作。7月中旬以来,华北和黄淮夏大豆结荚至鼓粒期出现高温缺雨状况,遭受旱灾困扰的黄淮、华北以及内蒙地区是我国大豆主产区之一。

此外,抛储高企显示企业对国产豆需求较强,这也对国内大豆价格提供较强基本面支撑。截至8月底,国储已经抛储成交大豆208.03万吨。抛储平均价在4050—4300元/吨,比拍卖底价高出不少,也略高于2011年的收储成本,表明企业对国产大豆的青睐。

光大期货研究员赵燕认为,预计国产非转基因概念炒作支持下,未来国内大豆价格可能仍会背离于外盘豆价。但如果外盘豆价持续保持下跌,成本因素也会影响国内大豆价格,因此价格突破上涨仍有压力。

梁勇预计,9月份是大豆生长的末期,基本面最关注的是天气情况。由于新粮大多是在十一后开始陆续上市,9月份大豆价格将不会出现大的波动,预计仍以震荡偏强格局为主。

胶农弃割 沪胶跌幅有限

□安信期货 胡华钎

近期,受泰国政府抛售国储橡胶、国内经济数据重新走弱等利空因素影响,沪胶主力1501合约不断创出历史新低,一周内下跌了1000元/吨,距离14000元/吨支撑关口近在咫尺。笔者认为,虽然国内经济形势不太乐观,但是一旦经济出现大幅下滑,政府势必出台相应的稳增长措施。而随着高位库存和泰国抛储等利空阴霾逐渐散去,沪胶连连下挫之后,未来进一步下跌的空间有限,很可能迎来一波“阶段性筑底”的行情。

供应过剩放缓利好胶价。2011年以来

跌跌不休的天然橡胶价格,已经潜移默化地改变着全球天然橡胶供需格局,供应过剩量呈现出逐渐萎缩的趋势。国际橡胶研究组织(IRSG)最新数据显示,2014年全球天然橡胶产量将增加2%至1227.5万吨,2015年将增加至1263.5万吨;2014年需求将增加4.5%至1190.4万吨,2015年将增加至1243.3万吨;2014年供应过剩37.1万吨,2015年供应过剩将下滑至20.2万吨。

近几个月,国内经济形势欠佳导致下游需求不旺,而青岛港融资骗贷事件导致监管政策趋严,中国橡胶进口继续下滑,有助于缓解国内橡胶供应过剩的担忧。中国海关总署公布的数据显示,2014年7月份,中国

天然橡胶(包括胶乳)进口为15.77万吨,同比增速降至5.16%,1—7月份累计达到157.80万吨,累计同比增速下滑至19.6%。

库存加速回落支撑胶价。上半年,国内外橡胶高位库存仍然节节攀升,导致胶价始终承压较重,每次反弹便遭遇套保盈的打压。不过,5月中旬以来国内外橡胶库存呈现加速回落的态势,胶价跌势逐渐趋缓,沪胶指数核心波动区间维持在14000元/吨至15500元/吨之间。截至2014年8月底,青岛保税区橡胶总库存继续快速下滑至24.92万吨,较5月中旬下降了14.48万吨,降幅达到40%。

胶价过低打击生产积极性。今年以

来,胶价迭创新低,云南农垦标准胶价格如今已经下跌至12500元/吨左右,胶农生产积极性日益下挫,主产区出现胶农弃割的现象,弃管现象尤为普遍,个别地方甚至砍掉橡胶树、改种其他作物。国家统计局海南调查总队监测数据显示,今年上半年橡胶生产者价格下降19.73%,已连续10个季度下降;海南省农民人均出售橡胶18.86公斤,比上年同期减少32%,橡胶产量下降1.6%。今年上半年,云南地区割胶推出一个月左右,大型国营胶厂开工同比下降20%左右,民营胶厂开工同比下降30—70%不等,加工厂产量出现明显下滑,橡胶供应减少。

铅基本面好转吸引资金流入

□光大期货 李琦

7月下旬期铅迅速活跃走强,连续两个交易日出现涨停行情,持仓从过去的日均2万手翻番至5万手之上,最高达6万手,成交量也现井喷,成交量最高触及19.3万手,而2012年—2013年日均成交量仅2850手。随着全球经济的进一步复苏,投机资金正在向工业金属倾斜,铅由于基本面较好,涨势相对其他有色金属滞后,成为投机资金追逐的品种之一。由于下游旺季的逐渐临近及国内精铅产出的持续萎缩,铅价有望继续走强,随着沪铅对资金的吸引力和流动性的增强,铅期货的价值发现及风险规避功能有望得到进一步显现。

基本面趋好推升铅价。产出连续负增长。国内精铅产出自去年11月份以来连续负增长,今年1—7月月均产量仅35.4万吨,较去年同期的37.8万吨同比减少6.3%。国内精铅产下滑,主要有以下几个因素:一是铅价持续低迷,加工费连续下滑至

2010年来的低位,冶炼企业利润压缩,亏损严重,主动减产;二是由于近年来铅矿品位下滑,价格低迷,多数矿企亏损较为严重,国内铅精矿产量1—7月累计同比下滑7.8%;三是环保整顿因素,对精铅供应造成较为明显的打压。四是上半年下游需求低迷,导致铅冶炼企业被动减产。调研显示多数冶炼企业短期并没有大量复工的意愿,3季度铅产出料依然维持低位。

需求旺季趋近。虽然今年下游需求低迷,铅蓄电池产出增速下滑,但是蓄电池产出增速仍大幅高于精铅产出增速。而蓄电池企业今年原料库存普遍不高,一旦需求好转,精铅采购将有望出现明显的改善,而产出的恢复则会出现滞后,供应紧缺将促铅价上行。

多因素限制沪铅流动性。沪铅自2011年上市后由于流动性差,如果铅期货市场的流动性以此次活跃为契机,有效改善流动性不足的状况,将有利于促进铅产业链上下游企业参与和利用期货市场,积极开

展点价和套期保值对冲风险,提高套期保值效果,有效满足套期保值需求。

库存数据无法及时、真实反映现货市场供求。自2012年第4季度以来,交易所铅库存长期集中于在华南地区,截至2014年8月22日,SHFE铅库存66093吨(含期货库存54643吨),其中广东地区50213吨。华南地区库存长期积压,导致交易所库存数据不能真实反映现货市场供求的变化。

物流与消费需求不匹配。自2011年国家九部委开展蓄电池行业的环保整顿以来,华南地区的许多蓄电池企业关闭、停产和向中部、西部进行产业转移。但是目前铅锭下游企业和贸易商又主要集中在华东地区,这就使得下游蓄电池商以及贸易商通过期货交割的物流费用较高,增加了其采购成本,这极大影响了下游蓄电池企业参与期货市场的积极性。

物流流向与消费需求不匹配使得铅蓄电池企业难以利用期货市场来进行买

货及交割等,同时也导致贸易企业的铅期货参与度较低;此外,环保检查、进出口关税等产业政策也影响了贸易商的参与热情。

如能解决如上问题,铅的流动性将有可能有效改善,铅产业链上下游企业的参与度有望大幅提高。这将有利于丰富铅采购、销售定价模式,逐渐融入铜、铝、锌等以期货点价+加工费的方式进行定价,活跃铅现货及期货市场,促进铅期货功能的发挥。近期铅持仓和成交的突增为铅期货市场发展带来曙光,其持仓结构正在悄然改变。因此,建议交易所以此为契机,积极研究相关措施以促进期货市场功能的发挥至关重要,如调整华东华南仓库库容分布、引导铅库存从华南向华东主消费地转移、保证金优化、手续费减免,以及有利于贸易商的交割或物流方面的政策等,期待铅期货“千锤万凿出深山”后的华丽转身,更好的服务于经济发展。

■聚焦国债期货一周年系列之四

发挥国债期货风险管理功能 维护金融市场稳定

□对外经贸大学金融学院院长 吴卫星

国债期货作为一种标准化的场内利率衍生产品,市场透明度较高,交易成本较低,其高效的风险管理功能已经得到国际金融市场的充分实践和认可。我国5年期国债期货自2013年9月6日上市以来,市场运行平稳,风险管理功能初步发挥,部分证券公司开展了国债期货套保账户,利用其管理债券组合的系统性风险,取得了较好的效果。2013年9月至2014年7月期间,国债期货套保账户数由5个增加到18个,日均套保持仓由246手增加到3845手。未来随着我国国债期货产品体系的逐步完善,国债期货的风险管理功能,对我国债券市场发展,维护金融市场稳定都将起到积极的作用。

国债期货应风险管理需求而生

20世纪70年代,为应对布雷顿森林体系解体、石油危机等影响,西方国家纷纷推行金融自由化政策,导致金融市场波动日益频繁而剧烈。为了更好地管理短期利率风险,1976年1月,美国芝加哥商业交易所(CME)推出了91天期国债期货合约,这标志着国债期货的诞生。为规避长期利率风险,芝加哥期货交易所(CBOT)先后推出美国30年长期国债期货合约和10年中期国债期货合约。随后,其他国家和地区也纷纷推出各类国债期货品种,全球国债期货交易得到快速发展。

值得一提的是,曾经经受1998年金融风暴冲击的亚洲国家或地区,在充分意识到金融市场迫切需要管理利率波动风险的工具后,也很快都推出了利率期货产品。

表1:受1998年金融风暴冲击国家或地区推出利率期货的情况

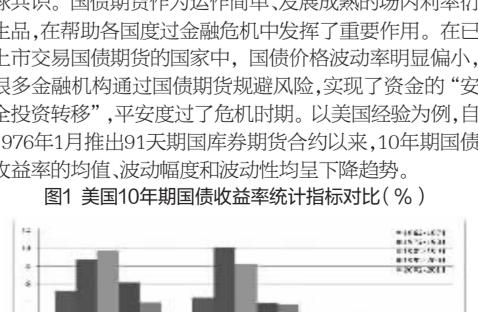
国家或地区	上市时间	品种
韩国	1999年1月	10年期国债期货
日本	1999年3月	10年期国债期货
台湾	1999年6月	10年期国债期货
印度尼西亚	1999年12月	10年期国债期货
巴西	2000年1月	10年期国债期货
俄罗斯	2000年1月	10年期国债期货
智利	2000年1月	10年期国债期货
土耳其	2000年1月	10年期国债期货
墨西哥	2000年1月	10年期国债期货
阿根廷	2000年1月	10年期国债期货
波兰	2000年1月	10年期国债期货
匈牙利	2000年1月	10年期国债期货
斯洛伐克	2000年1月	10年期国债期货
拉脱维亚	2000年1月	10年期国债期货
爱沙尼亚	2000年1月	10年期国债期货
立陶宛	2000年1月	10年期国债期货
罗马尼亚	2000年1月	10年期国债期货
阿尔巴尼亚	2000年1月	10年期国债期货
斯洛伐克	2000年1月	10年期国债期货
拉脱维亚	2000年1月	10年期国债期货
爱沙尼亚	2000年1月	10年期国债期货
立陶宛	2000年1月	10年期国债期货
罗马尼亚	2000年1月	10年期国债期货
阿尔巴尼亚	2000年1月	10年期国债期货

国债期货维护了金融市场的稳定

经多次危机的检验,国债期货目前已成为国际金融市场规避利率风险和系统性风险的重要举措。

2008年国际金融危机使得金融监管当局对场外衍生品的态度日益严厉和谨慎,大力发展场外衍生品成为全球共识。国债期货作为运作简单、发展成熟的场内利率衍生品,在帮助各国度过金融危机中发挥了重要作用。在已上市交易国债期货的国家中,国债价格波动率明显偏小,很多金融机构通过国债期货规避风险,实现了资金的“安全投资转移”,平安度过了危机时期。以美国为例,自1976年1月推出91天期国债期货合约以来,10年期国债收益率均值、波动幅度和波动性均呈下降趋势。

图1 美国10年期国债收益率统计指标对比(%)



同样的,在欧债危机中,经济实力较弱的国家的国债收益率波动加大,与德国国债收益率的价差逐渐拉大,欧

洲期货交易所发现仅用德国国债期货难以满足多层次风

险管理需求。从2009年9月开始,欧洲期货交易所重新上

市意大利和法国的国债期货品种,并逐渐建立了短、中、

长期相对完整的产品体系,为实力较弱国家的国债提供风

险对冲工具,并获得成功,这充分表明国债期货的避险功

能在欧债危机期间得到了有效发挥。

我国国债期货未来需更充分地发挥风险管理功能

我国5年期国债期货自2013年9月6日上市以来,市

场运行平稳,风险管理功能初步发挥。未来随着国债期

货产品体系的逐步完善将对我国债券市场发展,维护金

融市场稳定都将起到积极的作用。

(一)提供债券风险管理工具,完善债券市场体系

完善的国债期货产品将满足市场对风险管理的迫切需求,构建起完整的债券市场体系,使债券发行、交易、风险管理形成良性互动,增强债券持有者的持债信心,对完

善我国债券市场结构、健全债券市场功能,扩大直接融资

比例,促进债券市场长远发展具有深远意义。

当前我国国债存量已突破20万亿元,随着利率市场

改革的稳步推进,利率波动将更为频繁和剧烈,市场对

利率风险的管理需求将更为迫切。2013年下半年,国

债收益率上升明显,国债现货价格跌幅较大。5年期国债收

益率最高攀升到4.51%,较9月初上升60BP,对应国债价

格下跌超过25%,市值损失达到数千亿元。通过国债期

货产品,能够以较低的成本迅速对利率风险

进行对冲,将这些风险分散给那些具有真正承担能

力和承担意愿的投资者,有效控制利率风险。