

农产品加速回归基本面 棉花空头故事会否重演

□本报记者 王超

当前，我国主要农产品供需矛盾较为突出，主要表现为国内价格明显高于国际市场，且国储库存过于庞大，给国家财政支出带来很大压力，其中以玉米市场表现最为明显。

相关人士指出，在供给侧改革的背景下，农产品市场从收储政策向实施目标价格管理的转变，实质上是引导农产品由政策定价转向市场定价，同时又通过补贴的手段来保护农民利益，也使得下游消费行业能够采购到比较便宜的原料，在国际市场竞争中逐步摆脱不利地位。

作为先行者之一，2014年开始，国内棉花政策由收储改为直补，郑州棉花期货价格由20000元/吨一路下跌，近期跌至10000元/吨附近。接受中国证券报记者采访的市场人士预计，玉米市场与棉花市场之间存在着较大的相似之处。玉米本轮受下调临储价而引发的快速下跌行情，与当年棉花下跌的情形如出一辙，如果这是如棉花般长期下跌行情初期阶段的前奏，且后期将步棉花后尘，那么未来玉米市场可能还有幅度较大的下跌行情。

供需矛盾突出 国储库存庞大

相关人士指出，当前我国农产品市场面临的主要问题，表面上看是农产品价格低、生产成本高、土地收益低、比较收益低等问题，但其根源是农业产业结构和农业政策方面需要进一步完善。目前，尽管我国农产品供求总量平衡，但结构失衡的情况比较严重，收储政策导致如棉花、玉米等农产品库存大量增加，而一些国内供需缺口比较大的农产品如大豆、白糖等，没有得到很好的发展。

南华期货研究员傅小燕认为，当前我国主要农产品供需矛盾都较为突出，表现为国储库存过于庞大，给国家财政支出带来很大压力，目前被推到风口浪尖的是玉米。2016年，玉米主产地东北和内蒙古取消临储，改为“市场化+补贴”，这是继棉花去库存之后的又一个实行新政策的品种，预计未来实施直补政策的品种范围将扩大。

分板块而言，玉米、棉花等政策属性较强的品种，主要表现为高库存以及政策影响大；而市场化程度较高的品种，如饲料板块主要问题为供应压力不减，而需求欠佳。

北京中期期货研究院农产品分析师张向军还指出，对于国内食糖市场来说，当前主要面临的是进口糖与国产糖的竞争。进口糖因为成本低，即使按配额外的高关税计算，与国内糖价相比也具有明显优势，此外，由于内外价差较大而导致走私糖涌入也是需要重点关注的问题。

对于棉花市场来说，如何平衡消化历史遗留庞大库存和保护国内棉花产业的关系是重要问题。张向军介绍，2012—2013年为稳定棉价，国家以高于市场价几乎收储了全部国产棉，而下游纺织企业获得廉价原料又大量进口外棉，导致国储棉花库存不断上升。高价收储，低价卖出，给财政造成沉重负担。同时，纺织企业也因国内棉价偏高削弱出口竞争力，反过来影响国产棉的消化。自2014年起，棉花调控政策由国家收储改为市场价格管理，国家不再收储棉花，而是为棉花设定一个目标价格，当市场棉价低于目标价格时把价差补贴给棉

农。这导致近年棉价持续回落，棉花种植面积不断萎缩。

供给侧改革 临储改直补

市场人士介绍，供给侧改革背景下，农产品市场政策主要是由原来的临储政策改为直补政策，主要目的在于去国家库存，减轻国家负担、实现市场定价、确保农户收益。

格林大华期货农产品研究负责人崔家锐向中国证券报记者介绍，2016年中央“一号文件”明确提出了农业供给侧结构性改革，从发展优势农业、提高农产品供给的有效性入手，完成我国农业产业结构调整。农产品市场政策调整上主要是收储政策方面的变化，2014年试点棉花、大豆改收储为直补政策，2015年下调玉米临时收储价格等。政策的主旨是在保护农民收入的前提下，适度放开对农产品价格的控制，达到农产品价格市场化运行的效果。通过农产品市场价格信号引导农业生产，调节农业供求，促进农业持续健康发展。

供给侧改革对农产品市场已经产生了显著的影响。以玉米为例，相关消息称，2016年，东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制。市场人士介绍，此次玉米政策调整，不仅会有效去库存，而且会改善国内外需求状况。新政策对我国玉米供需环境产生较大影响。从玉米价格的角度来看，除非出现极端天气，否则玉米或将维持震荡下跌态势运行。

张向军说，以往政策出发点都是要保证主粮及主要经济作物的自给，但近年来很多农产品过剩，且国内价格明显高于国际市场，从前的收储政策间接地补贴给全世界的农民，而本国农民并未获得多少益处。2014年起收储政策开始改变，在棉花、大豆上实施目标价格管理试点。一方面可

以使农民直接享受政策补贴，另一方面则改变国内外价差悬殊的局面。尽管白糖等产业也呼吁实施目标价格管理，但还没有得到政策方面的回应。

定价趋于市场化 玉米或重演棉花走势

供给侧改革背景下农产品市场的政策变化使得相关品种价格走势逐步回归基本面。而通过政策调整可更好发挥市场的作用，让各市场主体更好地参与竞争，并进一步优化农民种植结构。

而就市场行情而言，玉米市场进行直补改革，后期走势将步棉花后尘，未来玉米市场可能还有一定幅度的下跌行情。

中粮期货研究员孟金辉认为，2016年秋季新玉米现货价格有望跌破0.6元/斤。预计今年夏季会有天气炒作，但是丰产的概率更大，因此价格不会是直线下跌至目标位。秋冬季东北和华北玉米现货价格有望跌破1200元/吨；大连玉米期货1701合约约在“十一”之后也有望跌破1200元/吨。

傅小燕说，从盘面走势看，玉米价格走势与当年的棉花一样，呈现趋势性下跌。政策变动在某种程度上只能将价格打开了一个口子，至于价格会跌到哪里，却不是政策所能决定的。

目前内外玉米价格联动程度较低，更多还是由国内市场定价。而南北方港口玉米结构不同，南方港口进口玉米库存会影响北方港口玉米价格。南北方的玉米价格具有联动性，即国际玉米价格也会在一定程度影响国内玉米价格。目前美国玉米到港国内价格为1500元/吨左右。盘面上看，国内外玉米相对价格已经处于历史低位水平。所以，直补将使得内外玉米价格联动程度更加高。

“如果单纯从政策对棉花和玉米行情影响的对比来看，两者之间存在较大相似

之处。玉米市场本轮由于下调临储价而引发快速下跌行情，与当年棉花下跌的情形如出一辙，如果认定这是如棉花般长期下跌行情初期阶段的前奏，玉米后期将步棉花市场的后尘，那么玉米未来可能还将有幅度较大下跌行情。”崔家锐说。

从棉花市场来看，2011年之前，国家对棉花不采取收储政策。2008年全球金融危机后，郑州棉花期货价格在国内宽松货币政策刺激下，从2008年10月份的10155元/吨涨至2010年11月份的33692元/吨。2011年，面对突然大幅下跌的棉花价格，国家为了保护棉农利益、保障市场供给和稳定，出台了临时收储政策，收储价定在19800元/吨。当时郑州棉花期货价格已由33000元/吨跌至27500元/吨附近，19800元/吨的收储价格反而成了当时的市场指导价，造成棉价进一步大幅下跌。2014年开始，国内棉花政策由收储改为直补，郑州棉花期货价格由20000元/吨一路下跌，近期跌至10000元/吨附近。

从玉米市场来看，国内玉米从2007年开始实行临时收储政策后，临储价格从2007年的0.7元/斤涨至2014年的1.12元/斤。大连玉米期货价格也由2007年的1400元/吨涨至2015年3月的2535元/吨。2015年玉米临储政策调整，下调收储价至1元/斤。受此影响大连玉米期货价格出现大幅下跌行情，目前已经跌至1700元/吨附近。

张向军认为，从收储政策向实施目标价格管理的转变实质上是引导农产品由市场定价而不是政策定价，同时又通过给予农民补贴的手段保护其收益，也使得下游消费行业能够采购到比较便宜的原料，在国际市场上竞争力不再处于不利地位。尽管短期看棉花等产量有所下降，但并不影响市场供应。而且可以采取建立高产基地（比如新疆的棉花、广西的白糖）的办法逐渐提高国内农产品的竞争力。

玉米弱势格局难改

□徽商期货 伍正兴

一些高价玉米被替代，更是打压了当地贸易商采购本地玉米的积极性。东北农户春耕时间临近，加之气温渐升，玉米保存不易，部分仍有余粮农户开始急于出售手中余粮，近期东北玉米价格持续下跌。

当前，南北港口玉米价格更是大幅下滑，东北部分储备库严控北粮的流入，加上陈玉米大量泄库预期愈演愈烈，港口贸易商及企业为规避后市风险，纷纷停止采购，港口购销基本停滞，仅个别及国储库在收购，锦州港水分15%以内东北玉米收购价降至1830—1850元/吨，较上月月底大跌150元/吨；而广东港内、外贸玉米及玉米替代谷物库存居于高位，对玉米价格亦形成压制，广东港玉米现货价格当前为1980元/吨，较2016年初的2230元/吨大幅下降了250元/吨。玉米现货供应充裕，市场信心低弱，玉米现货价格持续趋弱，这在很大程度上不利于大连玉米期价的企稳向好发展。

第三，饲用需求始终低迷，继续压制玉米价格。当前，仔猪价格居于高位水平，养殖户补栏成本较高，后市风险较大，大部分养殖户补栏意愿偏弱，生猪存栏量仍处于低位水平，玉米饲用需求萎缩较为严重，大部分饲料企业采购多以随用随买为主。整体来看，国内养殖业持续低迷，尤其

是生猪养殖并没有出现实质性好转，在很大程度上制约饲料需求。

第四，深加工企业利润欠佳，采购原料保持谨慎。当前，华北地区深加工企业采购多维持正常日加工用量，不建立库存，而东北地区大部分深加工企业因加工处于亏损状态，采购原料心态多保持谨慎。虽然吉林最新玉米深加工补贴政策已出台，即2016年1—6月，吉林省对省内年加工能力10万吨以上玉米深加工企业继续给予临时补贴支持，纳入补贴范围的企业在省内自购自用的按实际加工消耗的玉米由省每吨给予150元补贴，但补贴费用不及去年的250元，且并不能扭转吉林企业加工亏损局面。此外，玉米工业需求量也未见太大好转。

玉米淀粉行业开机率仍较高，以及下游产品淀粉糖需求不佳，导致玉米淀粉库存回升，压制现货市场价格。此外，玉米酒精的现货价格亦稳中趋弱。深加工企业产品的弱势，在很大程度上不利于对原料价格形成提振与支撑。

总体来看，国内饲料企业、深加工企业大多看空后市，其玉米库存量维持低位水平。在基本面利空以及政策粮即将大量泄库存的情况下，预计国内玉米弱势格局难改。

IF和IC主力空头现离场迹象

期指继续调整 关注量能变化

短期关注量能变化

从基差角度来观察市场情绪，王威认为，昨日期指市场，整体来看各主力合约表现均比相应指数强，收盘贴水也有一定的缩小，但整体贴水幅度仍较大，市场情绪当前难言乐观。

但仍不乏乐观的投资者。上海一位股票私募认为，后市需要关注沪指20日均线得失，以及是否有新的热点板块崛起，中线来看，由于周K线目前属于底背离的形态，大幅杀跌的可能性较小，等待短线调整到位后，依旧有上攻3150点的机会，投资者需耐心等待市场的再次放量。

期指成交持仓方面，截至周二收盘，

瑞达期货：沪指自3月21日触及3028点以来，上方5178点和3684点连线的承压，已连续六日回调。目前两市热点较为散乱，量能较为低迷，暂时仍以震荡整理行情为主。策略上，获利与套牢双承压，两市无较强热点，短线股指以日内操作为主。

中信期货：近期市场向上动能略显不足，一方面由于美联储4月是否加息未卜，近期多位美联储官员发表鹰派言论，引发市场担忧；另一方面，月末流动性存有周

IF1604成交18588手，持仓34524手，日减仓406手；IH1604成交6621手，持仓13110手，日减仓1手；IC1604成交16820手，持仓22247手，日减仓644手。

“持仓上来看，总持仓变化不大。从中金所公布的主力会员持仓来看，主力空头在IF、IC两股上有一定的离场，导致主力净空持仓有一定的下降，短期指数上攻难度也随之减少。”王威说，技术上来看，大盘昨日在20日线处企稳，短期若反弹难以延续则会继续挑战下方支撑。关注日内量能变化情况，若继续缩量则可小幅博反弹，否则仍以看空为主，破位后下方支撑首选前期缺口2830点附近。

机构看市

期指收紧压力，近日公开市场净回笼950亿元，央行政策未见放水征兆。最后从技术面来看，市场在3000点附近波动，始终未能冲破这一关口，且呈现持续缩量趋势，短期反弹高度有限。总体来看，上证综指冲击3000点未果，市场缩量调整，同时房地产新政限制一线城市房价过快上涨，固定资产投资增速以及工业企业利润能否持续改善存忧，短期股指向上动能不足。（张利静 整理）

钢价上涨空间有限

□本报记者 官平

上周螺纹钢期货成为所有大宗商品中表现最为强势的品种，资金大幅流入，主力合约每日成交量均在千万手以上，尤其是近月RB1605合约持仓量持续增加。分析人士称，当前近月RB1605合约明显高于现货价格，且铁矿石价格与螺纹钢走势背离，钢企盈面利润迅速扩大，钢厂套保盘将会逐步入市，预计螺纹钢期货将面临高位调整压力。

钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示，上周沪市螺纹钢库存总量为24.55万吨，较前一周末减少0.35万吨，沪市建筑钢材库存总规模为47万吨，较上周末减少1.9万吨。近期江苏省钢厂限制发货量，厂提资源规格均不齐全，市场到货量不多。尽管钢价出现上涨，但成交情况明显趋弱，显示终端用户对当前钢价观望心态明显加强。

纵观全国市场，上周全国35个主要市场螺纹钢库存量为577.3万吨，减少17.9万吨，降幅为3.01%；线材库存量为126.3万吨，减少10.8万吨，降幅为7.88%。而从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看，上周全国综合库存总量为1150.9万吨，较上周五减少35.85万吨，降幅为3.02%。目前的库存水平较去年同期减少389.85万吨，同比下降25.3%。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，全国钢材库存已连续三周维持40万吨左右的降幅，显示传统消费旺季下终端需求表现良好，而钢厂复产情况不及预期，国内市场供需形势得到较明显改善，成为近期钢价持续上涨的一个重要助推因素。

3月25日，上海、深圳、武

认购期权集体下跌

□本报记者 马爽

动率为27.32%；4月平值认沽合约“50ETF沽4月2100”隐含波动率为27.82%。

成交方面，周二期权成交缩减，单日成交161550张，较上一个交易日减少8577张。其中，认购、认沽期权分别成交91439张、70111张，期权成交量认沽认购比为0.77，上一交易日为0.75。持仓方面，期权持仓总量增加6.34%至502958张。成交量/持仓量比值为32.12%。光大期货期权部张毅表示，从成交量和持仓量数据来看，在3月期权到期前后，期权市场总体成交量和持仓量均下降明显，关注后期资金是否会有流入迹象。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年3月29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	986.34	991.07	978.93	979.61	-10.6	985.06
易盛农基指数	1107.34	1110.31	1099.5	1100.38	-8.81	1104.76

中国期货行业监控中心商品指数(2016年3月29日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		63.36			63.19	0.17	0.27
商品期货指数	747.13	745.12	751.92	742.69	745.26	-0.14	-0.22
农产品期货指数	825.05	821.73	828.52	819.66	823.60	-1.87	-0.23
油脂指数	577.05	577.68	581.76	574.88	575.08	2.60	0.45
粮食指数	1156.98	1152.90	1158.23	1146.06	1156.70	-3.80	-0.33
软商品指数	774.69	768.81	778.05	768.15	773.88	-5.07	-0.65
工业品期货指数	675.41	674.28	680.66	671.35	673.67	0.61	0.09
能化指数	631.20	625.56	635.25	624.36	630.47	-4.91	-0.78
钢铁指数	463.05	464.96	467.87	457.73	460.98	3.98	0.86
建材指数	541.50	544.66	548.37	538.91	54		