361° 看市

基差贸易与场外期权护航

国储库存出清疑云萦绕 玉米产业无惧市场化

□本报记者 王朱莹

近期，在玉米圈中流传着这样一种论调：明年或者后年国储玉米库存将会消耗殆尽，转化为社会库存，玉米价格将更趋市场化，波动幅度也趋于扩大。

事实是否如此？价格更趋市场化之后对上下游企业将有何影响？9月3日至5日，中国证券报记者带着这些问题走访了山东、上海等地的玉米淀粉加工企业，详细了解了企业当前的生产经营及利用期货、场外期权等金融衍生工具的情况。

国储库存出清是与非

“玉米国储库存2.3亿吨预计明年9月底会全部清空，全部转化为社会库存，供需存在4000万吨缺口，玉米价格预期将上涨。”一位在油脂油料和玉米行业工作近20多年的期现货专业人士表示。

8月份我国农业农村部预测2018/19年度玉米单产较上月上调55公斤/公顷，为6050公斤/公顷，同比下降0.7%；总产量比上月上调192万吨，为2.11亿吨，同比下降2.1%。产量下降主要由于局部地区强降雨、强对流天气对玉米生长有一定不利影响。总体预测2018/19年度玉米产量不足需求，期末结余变化量减少1775万吨，缺口比上年度扩大1323万吨。

中国证券报记者来到位于潍坊的山东盛泰生物科技有限公司（简称“盛泰生物”）。盛泰生物是一个年轻、开放、灵活，经营理念也很先进的企业。公司总经理助理兼交易总经理赵松身材高大，在玉米行业浸淫多年，是行业内的资深专业人士。见到赵松后，记者第一时间将这个问题抛了出去。

赵松沉思片刻，判断道：“山东区域企业在今年四五月份之前，一直用东北的原先国储的拍卖粮，之后春播玉米开始上量。9月底夏播玉米开始上市。到明年年前甚至麦收之前，山东企业主要用这部分玉米把库存填满。明年消化这部分库存以后，国储拍卖粮将成为主流原料。听市场调研人士说，东北局部区域的玉米确实因为干旱有所减产，但是具体量还不清楚。据业内人士统计，至少减产30%。如果真实减产30%，可能确实会造成价格的大幅波动。”

之后中国证券报记者来到位于上海淮海中路的嘉吉投资（中国）有限公司，又向公司玉米淀粉交易经理汤逸兴提出了同样的问题。

汤逸兴道：“整个玉米市场将随着国家临储库存的减少更加市场化，玉米价格波动会扩大，这点毋庸置疑。上游玉米原料成本的变化必将影响下游产品价格的波动。但我们并不是非常担心，一方面，我们可以通过调整下游产品价格保证经营利润，一方面随着期货市场的日益完善、风险管理工具的不断丰富，对于嘉吉来说，不会面临生存难题，我们对中国市场还是比较有信心的。”

对冲原料波动的法宝

随着玉米临储政策调整、市场风险管理需求增加以及玉米期货合约的日益成熟，国际上应用较为广泛的基差定价模式开始出现于国内玉米贸易之中，这成为上下游企业应对价格波动的法宝之一。

“公司对风险整体把控比较严，我们不需要赚很多的利润，只希望通过基差贸易赚取稳定的利润，希望跟饲料厂做远期的销售，锁定市场份额。”嘉吉中国粮油玉米交易经理郑少鑫说，基差贸易模式是未来行业的发展趋势，玉米市场逐渐市场化，价格波动越来越大，越来越剧烈，期现联动加强，未来企业如果不利用期货等工具去规避价格波动风险，很可能会在激烈的市场竞争中遭到淘汰。在市场洗牌的过程中，产业企业都会逐渐地接受基差贸易这种模式。

北大荒粮食集团是国内率先尝试并推广玉米基差贸易的企业之一。2017年9月，他们成为玉米基差贸易的先行者。

2017年9月开始，北大荒粮食集团开始每日挂牌基差报价，在与下游企业签订基差合同的同时，在期货市场卖出期货合约，在下游企业点价时期货市场平仓，从而规避了市场价格的波动，锁定利润。例如，2017年11月，中粮饲料长江大区向北大荒粮食集团大连分公司采购一批玉米，双方签订基差采购合同，以玉米C1805合约为定价基准，约定基差价格为-15元/吨，交货期为2018年4月。在合同期内，中粮饲料可以随时根据期货市场价格点价结算，以点价时C1805合约价格减15元/吨作为最终采购价。基差合同签订后北大荒粮食集团大连分公司卖出C1805合约且在产区持续保管现货玉米，等待交货。

2018年3月，玉米C1805合约价格为1810元/吨，现货价格涨至1900元/吨以上。中粮饲料长江大区点价，最终购买玉米单价确定为1795元，相较现货市场采购节约成本105万元。

北大荒粮食集团大连分公司基差贸易经理王献东告诉记者，玉米基差贸易可以说是应运而生。一方面，玉米期货合约的不断成熟、完善为开展玉米基差贸易创造了条件。“目前玉米期货与现货价格相关性较高，除玉米临储拍卖时间段，玉米期货价格与港口现货价格相关性超过80%，期现货之间的高度关联为开展基差贸易提供了必要条件。大商所玉米期货正在越来越好的服务实体经济。”他说。

另一方面，代收代储模式的兴起为基差贸易提供了契机。代收代储模式指下游需求企业委托大型粮食企业在产区收购、存储，后期再陆续运至下游企业保证持续生产的远期现货贸易。王献东表示，2017年以来，代购代储模式在产区逐步推广。基差贸易与代收代储模式都是远期现货贸易，但是基差贸易赋予了基差买方定价权，买方可以把合同价格转变成期货价格，再利用期货、期权等工具对货物进行保值、增值。

“目前一些大型跨国企业都在尝试玉米及玉米淀粉的基差交易，毕竟他们在豆粕、豆油等品种上有经验基础，更容易接受和开展基差交易。另外，一些贸易企业也在尝试玉米及玉米淀粉的基差贸易。”汤逸兴表示。

场外期权锦上添花

除了利用期货工具外，盛泰生物积极寻求其他能够锁定企业加工利润的工具。该公司在去年下半年参与了玉米淀粉加工利润场外期权试点项目。

2016年7、8月份，玉米现货市场中陈玉米拍卖溢价成交，南方进口玉米、高粱、大麦等替代产品到货增加，饲料及深加工玉米原料供应主要依赖拍卖陈玉米，玉米原料价格居高不下。消费市场方面，7月初玉米淀粉销售提价后企业实际签单情况欠佳，下游采购需求恢复缓慢，玉米淀粉行业库存降速趋缓，玉米淀粉销售价格持续承压。进入9月份，受环保政策影响，山东、河北玉米淀粉加工企业停机、限产增加，玉米淀粉下游的造纸、医药等行业因对环保政策担忧，采购订单减少，玉米淀粉加工企业担心环保政策影响持续，行业开工率快速下降，玉米淀粉加工利润持续萎缩。2017年8—9月玉米、玉米淀粉1月合约价差在250—300元/吨低位区间波动。

为了锁定加工利润，盛泰生物买了从9月底到12月底为期3个月以玉米淀粉加工利润为标的的看跌期权。“在加工利润下跌时，期权可以有效地弥补企业在现货端的亏损。当加工利润上涨时，企业依然可以享受上涨时的盈利。”赵松表示。

后期，由于玉米淀粉需求增加，玉米供应充分，涨幅相对玉米淀粉较少，玉米加工利润迅速拉升，并始终处于高位，虽然企业并未得到赔付，但加工利润扩大，企业在现货端获得了较大的收益。“虽然期权到期时，我们并没有获得赔付，但是我们在高企的玉米淀粉现货上还是获得了不错的收益，而场外期权则像是一剂‘安心丸’，保证了我们的加工利润。”赵松表示。

此外，随着玉米场内期权上市工作的推进，产业企业翘首以盼更深入的应用衍生工具。王献东指出，大商所即将上市玉米场内期权，北大荒粮食集团将利用期权工具推出“基差+期权”的创新贸易模式，该模式将为基差买方提供多次点价的机会，帮助买方规避基差风险、利用期权增加收益。

大商所-鞍山钢铁集团有限公司产融培育基地揭牌

□本报记者 王姣

9月7日，由辽宁省金融办、辽宁证监局、大连证监局和大连商品交易所（下称“大商所”）联合主办的“产业企业风险管理大会”在沈阳举行。来自国家相关部委、辽宁省相关产业企业、金融机构等单位的约350人参加会议。会议期间，还举办了“大商所-鞍山钢铁集团有限公司产融培育基地”揭牌仪式。大商所总经理王凤海和鞍钢集团副总经理王义栋为基地揭牌。辽宁省金融办主任刘波、辽宁证监局局长柳磊、大连证监局局长于海联及与会嘉宾共同见证了产融培育基地的设立与揭牌。

推动龙头企业“传帮带”

近年来，我国持续推进供给侧结构性改革，行业市场化程度不断提高，对冲市场化的价格波动成为实体企业在生产经营中必须面对的课题。王凤海表示，为加深产业企业对期货工具的理解和应用，长期以来，大商所致力于市场培育和服务工作，持续举办以四个产业大会为代表的重要活动，建立“6+1”银期合作模式，深入产业一线调研学习、强化期现对接等。为充分发挥龙头企业的示范带动作用，2017年，大商所启动了产融培育基地建设，先后与青岛港、唐山钢协、九三集团等合作设立了11个产融培育基地。一年来，产融培育基地充分发挥了龙头企业在市场培育中的“传帮带”作用，通过企业培育企业，形成龙头企业与产业链上下游或周边企业共同学期货、用期货的局面。

相关嘉宾指出，经过多年探索和发展，鞍山钢铁集团有限公司走出了一条“金融+实体”的发展新路，在国有企业开展套期保值业务方面起到了排头兵的作用。此次设立的“大商所-鞍山钢铁集团有限公司产融培育基地”将充分发挥鞍钢的专业优势和期货业务经验，对于培育和推动东北企业利用衍生品市场具有重要意义。

“中国是商品生产、进口和消费大国，钢铁产量和消费量、铁矿石及原油进口量等位居世界第一。在国际市场环境日趋复杂、产业面临转型升级压力的背景下，企业更需要学会利用期货市场避险。”王凤海表示。

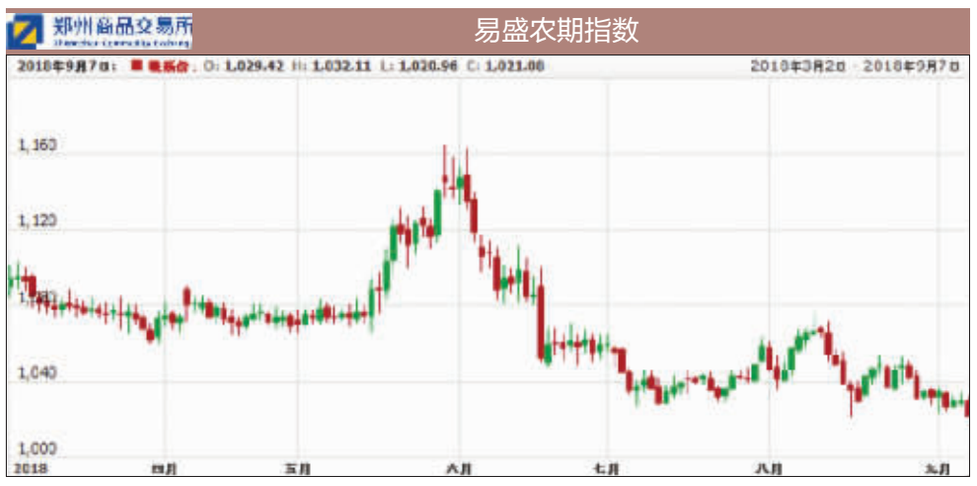
探索实体产业服务新模式

经过25年发展，我国期货市场功能日益显现，期货价格已经成为产业企业发展的“晴雨表”和“风向标”。以铁矿石、PP、PVC、豆粕等品种为代表的期现货价格相关系数保持在0.95以上，70%的棕榈油、豆粕以及40%的豆油现货贸易都采用大商所期货价格进行基差贸易定价。期货工具作为现货市场的重要定价依据，有力推动了现货贸易方式变革。

王凤海指出，为提高产业避险效率，大商所持续探索服务市场的新思路和新方法。具体体现为，在鼓励参与者直接利用期货套期保值的同时，为企业提供更多工具、模式和渠道，引导间接利用期货市场做好风险管理；在保持传统会议、培训活动的同时，开展产业服务类创新试点，为实体企业提供场外业务实践机会。在上述新思路新方法的引领下，大商所联合期货公司、券商和银行等金融机构于2014年起开展场外期权业务试点，2015年首创“保险+期货”的服务“三农”新模式，2017年首次推出基差贸易试点。

2017年，大商所在相关金融机构的共同支持和参与下完成42个场外期权试点项目，期权交易策略以组合策略为主，试点模式由单一购销价格风险管理转向利润风险的综合管理。鞍钢集团、九三集团、北大荒集团、天业集团等各行业龙头企业均积极参与试点。

易盛农期指数短期偏弱运行



易盛农期指数上周弱势运行。截至9月7日，易盛农期指数收于1021.08点。结合近期各品种基本面的变化，易盛农产品指数短期或将继续偏弱运行。（华泰柏瑞 李孝华）

大商所：为农业提供综合性风险管理平台

□本报记者 王姣

近年来，作为市场经济体系的重要组成部分，期货市场在服务农业供给侧结构性改革和乡村振兴战略、探索粮食市场化改革路径等方面发挥了积极作用。在7日举办的“产业企业风险管理大会”分论坛上，相关嘉宾表示，大商所支持开展的“保险+期货”等创新试点取得了良好效果，切实有效帮助农户和涉农企业管理价格波动风险。

大商所产业拓展部总监蒋巍表示，大商所借鉴美国农作物生产收入保障与期货市场、保险市场紧密关联的做法，结合中国实际，组织推动期货公司与保险公司、涉农企业合作推出“保险+期货”创新试点。三年来，累计开展了47个“保险+期货”试点，服务范围覆盖黑龙江、辽宁等7省区40个县市，为近200个合作社和农场、近9万农户提供风险管理服务。其中，2017年大商所引入大型龙头企业为参保农民进行粮食基差收购，探索出“订单农业+保险+期货”模式。该模式在帮助农民管控价格波动的同时进一步优化了粮食销售方式，为农民提供了全方位的保障与服务。

在稳步扩大“保险+期货”项目试点的基础上，今年大商所还推出了涵盖“保险+期货”、场外期权、基差贸易等多种形式，期货公司、保险公司、银行等多类型金融机构共同参与的、综合性“农民收入保障计划”试点。通过该计划，充分发挥期货市场价格发现和风险管理的核心优势，集合多类型金融机构优势，为农民提供高效、便捷和可持续的风险管理服务。

“目前，35家期货公司联合7家保险公司备案了86个‘保险+期货’项目，覆盖12个省区。从实际效果看，近三年玉米和大豆‘保险+期货’价格险、收入险试点的保险费率逐年降低，农户和涉农企业参与试点积极性也逐年提高。”蒋巍指出，我国在推动农业市场化、规模化转型发展的同时，必须建立健全与之匹配的农业保障体系。“保险+期货”试点不仅在一定程度上解决农民收入保障问题，更是完善农业保障体系、服务农业现代化发展的有益尝试。

下一步，大商所表示将推动期货品种向农业产业链延伸，实现主要农产品全覆盖。借鉴豆粕期权上市的成功经验，推出更多商品期权，提供更为多样化、精细化、个性化的风险管理工具。同时，继续完善合约制度，如探索和优化黄大豆1号、鸡蛋等期货合约，扩大玉米期货交割区域等，便利实体企业参与利用期货市场。在建设好期货市场的基础上，继续深入开展“保险+期货”、场外期权、基差贸易等试点，为我国农业提供综合性风险管理平台。

监控中心工业品指数高位盘整

截止9月7日当周CIFI指数各品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
玻璃	-6.06	-2.05	-8.11	-6.06
镍	-6.04	-2.27	-8.31	-6.04
锌	-4.45	2.35	-2.10	-4.45
焦炭	-3.15	-4.64	-7.79	-3.15
天胶	-3.11	-0.96	-4.07	-3.11
白银	-3.02	-0.42	-3.44	-3.02
PTA	-2.21	5.34	3.13	-2.21
铜	-2.10	0.14	-1.96	-2.10
锡	-1.96	0.40	-1.56	-1.96
铝	-1.58	0.68	-0.90	-1.58
铅	-0.88	2.65	1.77	-0.88
锰硅	-0.79	-2.81	-3.60	-0.79
PVC	-0.51	-2.35	-2.86	-0.51

国内工业品价格持续上涨后，供给利好钝化，而需求趋势下行预期较强，价格高位回调。受此影响，监控中心工业品指数延续弱势。截至9月7日当周，最终收于1040.57点，全周下跌0.74%。

（方正中期期货 夏聪聪 汤冰华）

方正中期期货精准扶贫聚焦勐腊万亩橡胶林

□本报记者 王姣

2018年，方正中期期货有限公司申报的“云南勐腊天然橡胶‘保险+期货’精准扶贫项目”顺利入选上海期货交易所试点项目名单，项目已于近期正式启动。这是方正中期期货第二次通过“保险+期货”的模式参与到云南省西双版纳傣族自治州勐腊县精准扶贫工作中，通过深化与勐腊县的帮扶工作，建立有针对性的、切实适合当地发展的扶贫开发工作长效机制。

去年，方正中期期货为勐腊县共计1000吨橡胶进行价格保险，分别覆盖倚邦村和曼燕村8000亩、2000亩橡胶种植面积。2018年，方正中期期货进一步加大投入力度、扩大帮扶规模，联合中国人民财产保险股份有限公司北京市分公司及其西双版纳州分公司为勐腊县勐伴镇和象明彝族乡共计3000吨橡胶进行价格保险，覆盖橡胶种植面积30000亩，惠及建档立卡贫困户1213户。

在当前橡胶价格无保底收购、橡胶价格发生较大波动的情况下，上海期货交易所推出天然橡胶品种的“保险+期货”创新试点，是支持农产品供给侧改革和“精准扶贫”工作的重要举措。通过在勐腊县开展“保险+期货”试点项目，为当地胶农提供橡胶价格的风险管理工具，保障胶农收入，正是方正中期期货与交易所合作精准扶贫方面的有益尝试。胶农在橡胶产业链中运用金融工具的能力相对较弱，在剧烈价格波动情况下很可能遭受严重损失，通过此次多方联合推出的“保险+期货”的扶贫支持，可以帮助勐腊县胶农通过运用先进的金融工具抵御价格不利波动带来的风险，对保障胶农利益、加快脱贫步伐具有良好的促进作用。

方正中期期货有关负责人表示，“保险+期货”模式是期货行业精准扶贫工作的重要工具和亮点，未来公司将继续发挥自身能力与专长，通过“保险+期货”等金融扶贫模式持续为贫困地区提供现货保价服务，力争惠及更多农户，保障贫困地区农户稳收、增收。

东证-大商所商品指数（9月7日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	101.29	100.91	101.04	101.11	-0.21%	0.26%
跨所能化指数	113.87	113.82	114.41	113.64	0.16%	-0.64%
东证大商所农产品指数	101.54	101.44	101.37	101.26	0.18%	0.69%
东证大商所煤焦矿指数	97.95	96.60	97.70	96.91	-0.31%	1.39%
东证大商所能化指数	109.60	109.88	109.95	109.40	0.43%	-0.60%
东证大商所工业品指数	93.51	92.81	93.44	92.87	-0.07%	0.19%
易盛东证能化指数	112.38	112.18	113.01	112.14	0.03%	-0.65%
易盛东证棉糖指数	78.57	77.93	78.39	78.79	-1.09%	-0.74%

东证点评：商品市场上周涨跌互现，其中东证大商所煤焦矿指数和东证大商所农产品指数涨幅相对较大。易盛东证棉糖指数、易盛东证能化指数和跨所能化指数跌幅较大。