



# 期货服务“三农”绘就新蓝图

## 提升国际定价权 筑牢防风险“篱笆”

□本报记者 王姣

“打通金融服务‘三农’各个环节”，“支持重点领域特色农产品期货期权品种上市”，2019年中央一号文件为金融服务实体经济、期货服务“三农”绘制了新蓝图。

业内人士表示，作为我国金融市场的重要组成部分，期货市场特有的功能有助于实现重要农产品的战略保障，提升大豆、玉米等农产品的国际定价权，“扩大农业大灾保险试点和‘保险+期货’试点”等工作，也将为农业发展筑牢防风险“篱笆”。



新华社图片

### 有助实现战略保障

“2019年中央一号文件提出，今明两年是全面建成小康社会的决胜期，‘三农’领域有不少必须完成的硬任务。‘三农’工作意义重大、任务艰巨、要求迫切，金融服务实体经济、期货服务‘三农’的发展前景依旧广阔。”宝城期货金融研究所所长程小勇告诉中国证券报记者。

这份文件中，市场最为关心的一点是，“保障重要农产品有效供给”被提升到战略高度。文件明确提出，要“实施大豆振兴计划”，“将稻谷、小麦作为必保品种，稳定玉米生产”，“巩固棉花、油料、糖料、天然橡胶生产能力”。业内人士认为，期货市场特有的价格发现、风险管理等功能将有助实现农产品的战略保障。

“期货市场制度安排形成了一个公平、合理、权威的农产品基准价格，与现货价格紧密联系，共同为生产者调整种植面积提供了参考和依据。”业内人士称。

程小勇表示，保障重要农产品供应，除了优化政府补贴之外，期货市场也需发挥重要作用。一方面，农产品期货市场高度发达，有利于提升我国在大豆、玉米和小麦等农产品市场上的定价权；另一方面，期货合约的交割标准相对较高，有利于市场提高农产品产出质量，实现增产提质的效果。

以大豆为例，经过多年培育，大连商品交易所（简称“大商所”）构建起完整的大豆期货市场品种体系，其在指导生产大豆种植、稳定企业生产经营等方面发挥了重要作用，有力推动了我国大豆产业发展。

国家统计局数据显示，2018年我国大豆播种面积为840万公顷，较2017年增加15.5万公顷，同比增长1.9%。受种植面积持续增加影响，我国大豆产量连续三年增加，2016年至2018年累计增加365万吨，累计增幅为29.4%。

“目前，稻谷、小麦、棉花、油料、糖料、天然橡胶都有期货合约，期货市场功能发挥，将有利于实现这些重要农产品的战略保障。”程小勇说。

### 提升农产品定价权

实施重要农产品保障战略，要统筹用好国际国内两个市场、两种资源。中央一号文件明确提出，要“加快推进并支持农业走出去，加强‘一带一路’农业国际合作，主动扩大国内紧缺

农产品进口”。

市场人士指出，随着中国农产品市场开放程度的不断提高，为保障国家粮食安全，维护本国农业和农产品市场利益，在国际市场上争取更大的话语权是当务之急。期货市场特有的价格发现等功能，显然有助于提升我国在国际农产品市场上的定价权。

经过多年努力，我国期货市场上覆盖粮棉油糖的农产品期货品种体系基本形成，白糖、玉米、棉花、豆粕、橡胶等农产品期权品种体系也逐步完善。随着农产品期货市场规模稳步发展，客户结构不断优化，市场功能持续改善。

数据显示，我国农产品期货中，流动性充裕的品种价格发现功能发挥较好，如豆油、棕榈油、菜粕、白糖等品种期现货价格相关性均超过0.9，为相关产业提供可靠价格风向标，帮助涉农企业管理经营风险。

同时，我国农产品期货在国际市场上的影响力不断增强。据美国期货业协会（FIA）发布的2018年全球期货期权交易报告，从农产品期货期权成交量排名看，中国商品交易所的品种占据了全球农产品合约前10强的8个席位，其中大商所的豆粕期货连续8年名列全球农产品成交量排名首位，郑州商品交易所（简称“郑商所”）的菜籽粕、苹果期货位列第二位和第三位，玉米、白糖、棉花、橡胶、豆粕期货也赫然在列。

“为加强中国农产品期货在国际市场上的话语权，一方面，我们应充分利用期货市场规避国际市场风险；另一方面，应鼓励国内粮贸商走向世界，通过开展粮食仓储、物流、加工、贸易等方面的国际合作，全球化布局农产品交易市场。”一德期货分析师刘晓艺表示。

从交易所角度看，大商所相关负责人表示，将争取早日把大商所建成全球大宗商品定价中心和风险管理中心，努力在服务实体经济、服务国家战略中做出新的更大贡献。郑商所相关负责人也表示，未来将统筹推进产品创新、规则优化、系统建设、市场服务、对外开放等各项工作，为在本世纪中叶把郑商所建设成为“领先行业的风险管理平台、享誉世界的商品定价中心”打下坚实基础。

### 筑牢防风险“篱笆”

期货市场的另一个关注焦点在于，中央一号文件对完善农业支持保护制度提出了明确的要求。文件强调，要“推进稻谷、小麦、玉米完全

成本保险和收入保险试点”，“扩大农业大灾保险试点和‘保险+期货’试点”，“支持重点领域特色农产品期货期权品种上市”。

“适应世贸组织规则被提到了原则的高度，未来国家的支持政策对农产品生产的直接影响将进一步减弱，更多将依靠市场手段和金融工具来实现。”一德期货产业投资部研究员孙超、彭磊点评称。

程小勇告诉记者，中央一号文件明确提出“扩大农业大灾保险试点和‘保险+期货’试点”，既可以提高期货服务“三农”的能力，又有利于拓宽农民增收渠道。

“‘保险+期货’为农户提供了一种操作性较强的避险工具，将农民所面临的价格风险转移至期货市场，有效地完善了农业生产经营者与期货市场之间的连接机制，是农户或企业所面临的价格风险与期货市场之间的传送带，合理地利用和发展可以更好地发挥期货市场的风险管理功能。”程小勇说。

从近几年的实践看，“保险+期货”被认为是护航“三农”经济发展的创新金融服务。2018年，郑商所“保险+期货”试点从上年的20个项目拓展到41个项目，涉及棉花、白糖、苹果三个品种，涵盖新疆、云南、广西、甘肃等9个省区。同时，大商所推出的“农民收入保障计划”试点，从单一的“保险+期货”业务，拓展至场外期权、基差收购等多业务形式并用，试点品种也扩大为玉米、大豆和鸡蛋三个品种，覆盖全国16个省区的99个试点。

广州期货研究员刘宇晖补充称，继续完善玉米和大豆生产者补贴政策，以及推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险与收入保险的试点，突出了金融服务实体经济的功能，有效推动下亦能保证农户种植的积极性，增加农户收入，突出完成脱贫攻坚任务的核心思想，保障重要农产品的有效供给。

值得一提的是，近年来，交易所优先支持在符合条件的贫困地区开展“保险+期货”试点建设，树立了期货市场助力脱贫攻坚及乡村振兴战略的积极形象。

“2019年1月，天然橡胶、棉花和玉米期权同步上市，预计对决胜脱贫攻坚战将发挥良好作用。同时，期货行业还将继续以产业需求为导向，不断推动品种创新，持续开展红枣、生猪、辣椒等期货品种的研发上市。”华泰期货上海研究所副所长、农产品研究总监陈玮表示。

### 记者观察

## 哪些大宗商品春季不宜做空

□本报记者 张利静

随着春节结束，投资者对与这一节日消费相关品种如鸡蛋、小麦、油脂等的关注热情逐渐熄火，而转向一些新的题材品种。加之气温逐渐回升，投资者对大宗商品时间维度的把握逐渐切换至春季。“春种秋收”、“釜三银四”这些影响工农产品基本面的因素也逐渐凸显。

在大宗商品市场，多数品种价格存在明显的季节性波动规律。通常来说，剔除宏观周期因素，大宗商品价格走势受生产、消费等因素影响，会出现较为明显的季节性规律。就春季而言，就有一些品种不适合做空，如工业品中的铜，以及农产品序列中的小麦和天然橡胶。

铜方面，众所周知，工业品市场需求的季节性变化则在其走势中起着重要作用。中国作为全球铜需求量第一的经济体，在需求高峰常常给铜价以明显的支撑。每年的2月到5月，包括中国在内的北半球铜消费处于春季旺季，铜价通常持续大幅走高。从历史走势来看，铜价全年高点大概率出现在每年的2月-5月间以及第四季度，因铜市需求在这期间较为旺盛。就现货市场而言，春节过后，下游开工增加，补库需求显现，节后现货升水通常在三四月份逐步走高，从而对期货价格构成提振。

小麦方面，从其期货价格春季波动规律

来看，通常在1-3月出现上涨行情，4-6月出现下跌行情。其中，支撑1-3月小麦价格上涨的重要因素之一便是，该时段为国内农业政策出台的重要时间窗口，考虑到对农业和农民积极性的保护倾向，小麦市场在该时间段常常存在政策提振预期。尤其是在2月，历史上的上涨概率在80%以上。此外，春节也常常处于该时间段内，消费因素也为小麦价格带来提振，小麦价格最高点就经常出现在春节前后。

另一个农产品——天然橡胶，由于其产量随季节性而变动，一般在11月中旬至12月进入减产期，1月至3月上旬进入停割期，因而12月至次年2月沪胶指数上涨概率较大，这时常常出现天然橡胶期货最好的“吃饭”行情，而随着3月中下旬开割期和增产期，价格开始走弱。

同时，从宏观环境来看，无论国内还是国外，今年以来的全球流动性环境较去年出现改善。此外，一些促进消费的相关政策出台，也或导致市场库存从上游向下游转移，从而将市场价格带来一定的托底作用。

需要注意的是，近年来，由于宏观政策逆周期特点、通胀因子驱动因素不同、货币政策和财政政策等，商品季节性规律有所弱化，部分季节性上涨或者下跌经常出现提前或者滞后。比如，2017年工业品上涨在2月就提前结束，往年3月-5月旺季的涨势转变为跌势。

## 上游回暖 燃料油期价大涨

□本报记者 张利静

1月以来，燃料油市场伴随原油市场回暖而走强，国内燃料油期货主力合约累计涨幅超20%。分析人士指出，在这波燃料油价格上涨行情中，船用燃料油市场涨幅突出，春节后现货涨幅在200元/吨，后市基本面仍有利多支撑，但需警惕原油价格波动带来的影响。

### 船用燃料油市场明显走强

现货市场上，截至2月21日，新加坡高硫380CST黄埔到岸价为435.63美元/吨，到岸贴水为17美元/吨；山东市场委内瑞拉380CST到岸价433.63美元/吨，跌3.81美元/吨，到岸贴水至15美元/吨；FOB新加坡高硫180现货收报424.6美元/吨，380现货收报420.9美元/吨。

值得一提的是，船用燃料油市场价格春节以后节节上涨，涨幅在200元/吨左右。金联创监测数据显示，截至2月21日，渤海湾地区船用混调180CST库提估价在4450元/吨-4550元/吨；华东船用混调180CST库提估价在4600元/吨-4700元/吨；华南船用混调180CST库提估价在4450元/吨-4550元/吨。

国际原油价格节后震荡上行成为燃料油市场带来一定支撑。分析人士指出，近期三大因素推动原油市场表现偏强。首先，国际贸易局势缓和，市场多头信心提升。其次，数据显示，沙特1月石油产量从2018年12月水平上减产35万桶/日至1020万桶/日。沙特减产态度坚定为原油市场带来强力支撑。第三，委内瑞拉石油产出迅速下滑。第四，周内美元下行走势为原油提供一定的上涨空间。

从基本面来看，燃料油市场尤其是船用燃料油市场近期也受到诸多利多因素支撑。金联创燃料油分析师于晓对中国证券报记者表示，其一，成本方面，不仅原油价格上

涨，而且春节以后原料价格也纷纷走高，调成本大幅上行。节后调油商调和成本较节前上涨300元/吨左右。其二，受春节假期影响，调油商春节前多清库过节，因此节后不管是调和原料还是船燃成品供应均偏紧，这对船燃市场走高起到了支撑作用。其三，下游节后备货需求，也是支撑此波燃料油价格上涨的重要因素。

于晓认为，在调油成本走高传导下，短线船用油市场仍存上行空间，幅度在50元/吨-100元/吨，但下游需求并未有实质跟进，故中后期涨势有限，高位回稳为主。

### 关注原油市场利空影响

展望后市，分析人士认为，短期油市不确定因素增多，油价表现或承压，从而对燃料油市场带来一定的利空影响。

美国能源信息署（EIA）公布的报告显示，截至2月15日当周，美国原油库存增加367.2万桶至4.545亿桶，市场预期为增加308万桶。

方正中期期货分析师徐元强表示，更多数据显示，2月15日当周，俄克拉荷马州库欣原油库存激增341.3万桶，创2018年4月6日当周以来最大单周增幅。此外，当周，美国国内原油产量增加10万桶至1200万桶/日，连续四周持平后再度增长，创2018年12月14日当周以来最大增幅并续刷历史新高。美国原油产量位居世界第一，连续增产抵消了OPEC减产作用，短期来看，库存及产量增加都将利空国际油价。

燃料油方面，徐元强认为，纸货380月间价差缩窄至近期低位2.3美元/吨，因供应充足，近月燃料油下游需求仍疲软，短期内燃料油可能受国际油价影响出现短暂回调，但后市仍有一定上涨空间。套利方面，建议采取多1909合约空1905合约。

## 利好汇集 沪胶期价强劲上扬

□本报记者 马爽

上周以来，沪胶期货表现亮眼，主力1905合约上周五收报12515元/吨，周度累计上涨875元或7.52%。分析人士表示，泰国、印度尼西亚和马来西亚三国联盟提议削减橡胶出口量、国际贸易局势缓和以及受天然橡胶供应季节性等因素提振，近期沪胶期价显著走高。预计短期期价将维持偏强震荡。但长期来看，全球橡胶供应过剩格局仍在，加之库存压力掣肘，价格仍处底部宽幅震荡阶段。

### 期价大幅拉升

“上周，受三国联盟提议削减橡胶出口量、国际贸易局势缓和以及受天然橡胶供应季节性等因素共振影响，沪胶期价大幅上涨，周涨幅超7%。”金瑞期货分析师表示。

2月21日-22日期间，泰国、印度尼西亚和马来西亚橡胶理事会（ITRC）部长级会议在泰国曼谷举行。会议重申了关于协定出口吨位计划（AETS）。三国代表决定实施AETS以削减约30万吨的出口量，同时将在未来两周内继续讨论实

施AETS的细节和执行时间。

不过，回顾历次AETS实施对橡胶价格的影响，上述分析师表示，因被困境下，此举对胶价的影响均有限。三国挺胶措施并不能对橡胶产能产生根本性影响，但在目前全球供应处于停割期间，减少出口仍将产生阶段性影响。

宏观方面，业内人士表示，一方面，国际贸易局势出现缓和；另一方面，国内基建投资增速拐点已现，市场对此将拉动重卡需求回暖表现出一定的期待。当前处于政策窗口频发期，短期宏观变化或会继续指引胶价走势。

现货市场，华闻期货提供的数据显示，上周五，上海地区天胶市场，17年气象、金凤全乳胶报价11800-11950元/吨；宝岛全乳胶报价11650-11750元/吨；泰国三号烟片报价13450-13550元/吨；越南3L胶报价11400元/吨，越南10号胶报价11000元/吨。

### 短期将偏强震荡

从基本面来看，中银国际期货研究部工业品团队表示，供应方面，2月初，越南产区全面停割。

泰国中部、北部率先向减产停割期过渡，2月中下旬泰国南部将停割。全球进入天然橡胶低产期，利多天然橡胶市场行情。库存方面，上周五天然橡胶库存增加855吨至437876吨。青岛保税区内外有超50万吨库存，云南当地库存亦处于高位。另外，2月中下旬开始国内主要港口或出现集中到港情况。需求方面，下游工厂陆续恢复生产，厂家出货量顺畅。

对于后市，金瑞期货分析师表示，短期来看，胶价在阶段利好格局下预计将维持偏强表现，本周沪胶期货主力合约或在12400-13200元/吨区间波动。但长期来看，全球橡胶供应过剩格局仍在，加之橡胶保税区及仓单库存压力，价格仍处底部宽幅震荡阶段。

华闻期货研发部袁然也认为，目前正处于全球天胶供应淡季，下游需求逐渐复苏，基建等宏观政策带来的乐观情绪尚未消散，在本月接下来的时间里，预计天胶行情将保持偏强震荡。但考虑到国内天胶库存压力沉重，未来宏观环境存在较多不确定性，长期趋势建议偏空对待。关注宏观环境变化以及产胶国会议方面消息对股市的影响。

## 玻璃期价短期将承压运行

□本报记者 张利静

2018年11月中旬以来，玻璃市场整体呈现震荡反弹态势，目前维持高位调整。现货市场上，上周，河北安全5mm浮法玻璃出厂价报1458元/吨；华东地区，山东巨润5mm浮法玻璃出厂价报1577元/吨；华中地区，武汉长利5mm浮法玻璃现货价报1474元/吨。

对于当前玻璃市场现状，瑞达期货研究指出，近期国内玻璃现货市场表现尚可，终端企业开工情况持续回暖，部分企业价格上调以进一步刺激市场接货。

分地区来看，该机构分析，沙河地区厂家报价普涨20元/吨，但受天气影响，错峰物流对厂家出货造成一定影响；华东地区产销稳定，部分企业价格上涨，库存压

力尚可接受；华中地区走货速度一般，厂家库存仍处上涨态势；华南地区在行业会议后，厂家计划上调价格1-2元/重箱；西南地区节后开始复工复产，部分厂家价格出现上调；西北、东北地区终端企业开工率仍处低位，加工厂备货寥寥，厂家库存承压。

“目前贸易商库存普遍较高，而春节后的天气情况抑制下游需求释放，导致备货意愿偏弱，短期内将会延续去库存态势。此外，生产企业节后库存增幅也超出预期。目前下游需求仍在恢复中，最终回升强度有待观察，而供给压力仍较大，因此玻璃期价仍将承压运行，短期1905合约下方支撑在1340元/吨，上方压力在1380元/吨，建议投资者在区间内灵活操作。”方正中期期货分析师汤冰华表示。