

价格大幅波动 红枣期货备受期待

□本报记者 周璐璐

“桃三杏四梨五年，枣树当年就卖钱。”由于挂果快、花期长、寿命长的特性决定了枣树高产，也因此吸引大批农户前去种植。然而，随着红枣（指干制红枣，下同）供应量逐年增加、市场趋于饱和，自2011年起价格连年走低，地头收购打压现象频现，枣农饱受困扰。

3月17日-24日，本报记者跟随郑州商品交易所（简称“郑商所”）调研团队一行前往新疆阿克苏和若羌县对红枣产业链进行调研。在调研中，记者了解到，红枣产业目前面临产量增加但价格走低的困局，以及产业集中度低、无统一收购标准的市场乱象。业内人士表示，红枣期货上市后，将发挥期货市场的专业优势，为产业链的健康有序发展提供依托。



新疆好想你创新农业投资有限公司车间

本报记者 周璐璐 摄

收购价格大幅波动

世界红枣看中国。作为世界上最大的枣树种植国和唯一的枣产品出口国，中国红枣产量占全球产量的99%。目前，全国已形成新疆、河南、河北、山东、山西、陕西六大红枣主产区，六大主产区产量在全国的占比达九成以上。值得一提的是，2005年以来，新疆红枣种植面积迅速扩大，到2010年成为中国最大的红枣产区。

以新疆地区为例，根据新疆统计局数据，2015年新疆红枣种植面积为495548公顷，较2009年种植面积增长72.9%；2015年新疆红枣产量

为3054270吨，是2009年产量的十倍多。在新疆红枣产量连年递增的同时，收购价格却呈现大幅波动走势。据恒通期货与产业发展研究院统计数据，1998年至2006年，红枣价格较为平稳，基本维持在5000元/吨到6000元/吨；2006年至2011年，受消费者收入水平、消费意识等因素影响，红枣消费需求骤增，价格迎来快速增长，一度从2006年的6448元/吨上涨至2011年的35251元/吨；2011年至2015年，受前期价格大涨影响，

在红枣收购价格大幅波动的背后，新疆地区的枣农也是几家欢喜几家愁。新疆阿克苏百绿田园合作社的枣农张军峰2011年从河南前往阿克苏从事红枣种植，通过土地流转方式承包了100多亩枣园。然而，谈及种植收入，张军峰无奈地表示，在种植期间刚好赶上枣价大跌，“一开始投

入的那些本钱还不知道什么时候能回本呢。”

而在阿克苏的阿拉尔地区，枣农李付友则对红枣近几年的价格波动保持乐观。李付友告诉本报记者，由于种植红枣时间较早，赶上了红枣价格的高峰期，“特级的红枣，我最高卖过一公斤60元”。因为种植经验丰富，李付友种植的红枣在业内也是有口皆碑，所以在红枣价格连年下滑的如今，他的红枣依然不愁销路，还能卖到8元/公斤，高于市场平均收购价6元/公斤。

“优果优价”渐入人心

记者经过调研发现，就新疆地区而言，红枣市场的整体需求量已趋于饱和，而质量上乘的优果仍有市场。新疆地区各红枣主产区也为践行“优果优价”的行业发展逻辑做出了努力。

在新疆巴音郭楞州若羌县，县政府对红枣提质增效出台了若干措施。据若羌县政府提供资料显示，2017年县财政共计发放800万元奖励资金用于枣树疏密移栽、施农家肥、安装杀虫灯等方面补助，2019年该项资金预算扩大至1000万元。同时，各村成立专业化的科技服务队，将红枣

种植密度从4×1米、4×1.5米调整为4×2米、4×3米，以此提升红枣质量。

红枣“优果优价”的产业发展逻辑在若羌县得到了有效证实。以若羌县吾塔木乡库尔贵村为例，该村现有红枣种植面积共855亩，户均种植面积为18亩，是一个名副其实的特色林果业生态村。自发展红枣产业以来，库尔贵村带头学习和掌握红枣种植的专业知识及管护技能。2018年全村农民人均收入达32670.7元，位居全县第一。

记者在走访过程中也发现，不同

于其他地区的高密度种植，若羌县枣园的枣树疏密得当、间隔有序。业内人士表示：“如果不对枣树进行合理的疏密间伐，枣树的摘心抹芽、修枝打权、松土施肥都很费劲。疏密不仅方便管护，还将进一步提高红枣的品质。”

在红枣期货上市之前，新疆阿拉尔聚天红果业有限责任公司便建立了阿拉尔果品交易市场。阿拉尔果品交易市场集果品加工、交易、物流、冷链仓储等多功能为一体，占地面积514亩，包括6个敞开式交易大棚、3

座封闭式交易大棚、138个标准商位以及3座总库容1.5万吨的冷库。值得一提的是，阿拉尔果品交易市场已经开始以模拟仓单质押的方式将银行资金引入农产品。由此，在为枣农提供种植参考标准、为经销商提供收购标准的同时，也打击了扰乱红枣市场的地头收购现象。

此外，阿克苏百绿田园合作社相关负责人介绍，该合作社现已采取通过技术员对枣农进行种植培训、提升枣农的“优果优价”意识等措施，来实现让红枣市场回归质量体系的目标。

红枣期货助力产业升级

4月2日，郑商所在官方网站发布《关于红枣期货合约和规则制度征求意见的公告》，面向全市场公开征求意见对于红枣期货合约和规则制度的意见建议。

根据公告，红枣期货的交易品种为干制红枣（简称“红枣”），交易代码为“CJ”。基准交割品为符合《中华人民共和国国家标准干制红枣》（GB/T5835—2009）一等级规格且均匀度允差≤60%、180个/千克<每千克果粒数≤230个/千克的灰枣；每千克果粒数≤180个/千克或230个/千克<每千克果粒数≤280个/千克的灰枣可替代交割，升贴水

以交易所公告为准。在合约设计方面，红枣期货交易单位为5吨/手；最小变动价位为5元/吨；每日价格波动限制与最低交易保证金为±5%与7%的组合；最后交易日为合约交割月份的第10个交易日，最后交割日为合约交割月份的第12个交易日。

业内人士表示，红枣现货市场化程度较高、市场规模较大、易于分级和标准化、价格波动频繁剧烈、产业链主体避险需求强烈，因而具备开展期货交易的基本条件。

中国红枣行业龙头企业好想你健康食品股份有限公司助理总经理兼投资总监石训表示，期货所具备的价格重塑和价格发现的功能会对红枣价格形成机制产生正面影响，有助于红枣价格回归理性。

市场人士表示，近年来，枣农卖枣缺少价格风向标，红枣期货上市后可为行业树立标杆，规范红枣企业生产经营，提升红枣企业的质量安全意识、仓储规范程度及精深加工水平，推动整个行业的标准化、规模化进程。

市场人士进一步指出，通过确定标准化的红枣品级，设定合理的品级升贴水，可以形成有效的竞争机制，促进红枣产业向“优果优价”方向发展，引导枣农等生产主体按市场需求调整红枣种植结构，改善供求矛盾，实现产业的转型升级。

“锌”光闪耀 相关冶炼标的受关注

肖静进一步表示，去除增值税下调扰动因素，一季度国内锌市场整体延续供应短缺情况。中国海关及国家统计局数据显示，仅表观消费（产量+净进口），1-2月国内整体精锌供应减少8万吨；3月尽管国内精锌环比产出有一定回暖，但中下旬刚刚试运行的湖南三立及水口山第一条生产线通电所带来的合计25万吨/年产能却无法有效投放当月；4-6月，虽然湖南太丰、水口山第二条以及汉中锌业因锌渣问题停产的生产线都将陆续供应，但对比去年，预计国内精锌产出最快要到5月才能打平当月。“实际上，今年春节后锌消费还未明显回暖，二季度一旦搭配国内宏观经济节奏转暖，精锌进口量也没有放量，国内锌市场大概率延续短缺。”

数据显示，LME锌锭库存已降到2000年以来最低；而国内进入季节性去库存，社会锌锭库存连续两周下滑出现拐点。

从基本面来看，中信建投证券分析师黄文涛、秦源表示，上周，全球锌显性总库存降低至36.74万吨，为有纪录以来最低位置，主要因LME库存降低至二十世纪90年代以来最低位置。短期由于锌冶炼库存瓶颈难以解决，锌矿难以转化为有效库存。TC（粗炼费）方面，即使银漫矿业矿难事故导致内蒙古大范围安全监察，影响了锌矿企业节后生产恢复速度，对国内锌精矿供给造成一定影响，再加上LME锌价加速上涨，沪伦比价不断走低，但TC价格仍然持续攀升，本周进口TC小幅上涨5美元。

安泰科2019年有色金属报告会则指出，今年全球新增精矿70万吨，国内精锌供应初步预计增加40万吨，国内精锌消费增速回暖到0.6%，国内市场小幅过剩5万吨，全球锌市整体平衡。由于精锌放量集

中在下半年，安泰科判断锌价可能从二季度后期显著回落并延续到三季度中期，随后锌价重新转为震荡行情。

同时，市场对国外隐性库存的猜测越来越大。肖静表示，中国以外主流经济体消费疲软的节奏更加落后，今年以来，美、欧两地却大幅流出7万多吨。虽然LME现货升水被持续推高到60美元，库存并没有显现，但伦锌库存量在7万吨以下极低位置已持续五周，隐性库存的持有成本很高，一旦库存显著“触底”，锌价就会在趋势上“触顶”。

不过，就目前来看，黄文涛、秦源则认为，锌价易涨难跌，在冶炼瓶颈没解决之前，不可轻易言沽。股市方面，由于锌冶炼景气周期逻辑确定，走势不断超预期，重点关注相关冶炼标的，4月一季度业绩出炉后或出现最佳买点，锌矿企业也将迎来一波预期差行情。

■记者观察

英镑波动如何影响大宗商品

□本报记者 张利静

目前，英国“脱欧”前景尚不明确，但其在金融市场的影响已经确实得以发挥。

从英镑和大宗商品走势来看，两者关系似乎一直不太密切。英镑在金融市场的影响，似乎一直局限于避险资产黄金、白银、美元等标的。但这并不意味着，欧元和英镑是其比较重要的构成货币，其中欧元占了50%以上，它们的走弱对美元是较好的支撑。而这样的局面，毫无疑问将会利空大宗商品。

英国既是欧盟第二大经济体，全球第五大经济体，也是全球最大的外汇市场、第二大债券市场、第三大股票市场。无论从经济基本面还是金融层面，英镑的波动都与大宗商品存在者千丝万缕的联系，并且主要呈现在三大方面。

首先是英国的大宗商品原材料供需变化。在全球经济衰退风险很弱的时候，英国原材料消费在全球需求中并不显眼，尤其是和中国需求对比。据分析，2015年以来，中国经济结构转型，经济增速放缓一度带动全球大宗商品触底，而英国对基础原材料需求即使下滑一成，其影响也可以忽略不计。

其次是英国“脱欧”对地区经济甚至全球经济的影响。有研究人士指出，英国以及欧洲面临的不确定性越是持久，拖而不决，该地域范围上的投资决策也越将延迟，从而影响该区域的经济增速。

而经济增速放缓，则意味着大宗商品需求前景弱化，以石油为代表的基础原材料价格将会受到压制。

第三是英国“脱欧”将促使部分金融投资者将资金转移到类似美国国债等

“避险”资产上。而对于美债需求的增加可能会进而提升美元汇率，美元走强将打压大宗商品价格。

众所周知，国际大宗商品基本以美元计价，英镑、欧元一旦贬值，则资金大概率会流入美元市场。对美元指数来说，欧元和英镑是其比较重要的构成货币，其中欧元占了50%以上，它们的走弱对美元是较好的支撑。而这样的局面，毫无疑问将会利空大宗商品。

从历史走势来看，美国实际利率的走低常常伴随着大宗商品价格的实际上行，反正则会对大宗商品带来压制，上个世纪80年代美国利率突然上行引发大宗商品价格崩盘就是很好的例证。

究其原因，一方面，利率偏高的环境会降低实体企业持有库存的意愿，促使企业出货，加大市场货物供给，进而压制大宗商品价格；另一方面，若美元利率偏高，投资机构一般会选择减少大宗商品配置，增加美债配置，资金流出也会导致商品价格下行。另外，值得注意的是，从汇率角度来分析，高利率的美元环境，也会使变相使国内商品价格显得愈发“便宜”。

眼下，为应对“脱欧”带来的不确定性，英国企业正在以二战以来罕见的速度囤积产品。据报道，英国制造商正在大肆储备进口原料、原材料、汽车和飞机零部件以及包装。IHS Markit发布的一份制造业调查显示，今年3月，英国企业囤积原材料和零部件的速度是所有工业化国家中最快的。

股指期权保证金制度有两种模式

□起始资本 李富

合的实际风险和保证金数额。

期权保证金与期货保证金存在显著差异，期货买卖双方均需缴纳一定数额保证金来保证期货到期履约，而期权交易中，期权买方通过支付权利金获取相应权利而不承担履约义务，因此无需缴纳保证金；期权卖方收取权利金的同时承担履约义务，因此需要缴纳保证金。

在当前全球股指期权市场上，保证金制度可以分为传统保证金模式和投资组合保证金模式两大类。

传统期权保证金模式以交易所事先公布的单一合约（或特定组合）的保证金计算方法为基础进行计算，把投资组合中的每个合约（或特定组合）独立看待、分开处理。这种保证金模式不考虑合约之间的相关性以及不同合约之间的风险相互抵消。传统保证金制度主要分为固定比例/头寸模式及Delta模式。

投资组合模式则考虑不同产品种类、不同期限合约间的相关性，以投资组合为单位，融合所有头寸风险，考虑到各投资成分的波动性以及各合约策略间的相互作用，并依此计算所需的保证金数额。相对于传统保证金制度，投资组合保证金制度可以更精确地反映整个投资组

合对于提高资金利用效率的需求，交易所开始引入投资组合保证金模式，并将其主要应用于交易所和结算会员间的保证金收缴计算。在有些市场中，结算会员对规模机构客户也采用投资组合保证金模式，而结算会员对于其它一般客户则仍采取传统模式计算保证金。

监控中心工业品指数大幅反弹

上周，期货行业

监控中心工业品指数强劲反弹，CIFI

收于1084.17，最高上冲至1085.18，最低探至1056.92，全周上涨2.6%。

铁矿石方面，当前，四大矿山中三个（除FMG）已宣布降低2019年目标发运量，但考虑到钢厂盈利情况及矿价上涨后港口有效库存的增加，铁矿石不存在供应短缺问题。近期澳洲新飓风将来袭，VALE卡拉加斯遭受暴雨影响卡粉发货，铁精粉

产量增量有限。因此，4月铁矿石供需面均相对较好。

（方正中期期货 王盼霞 夏聪聪）

易盛农期指数止跌反弹

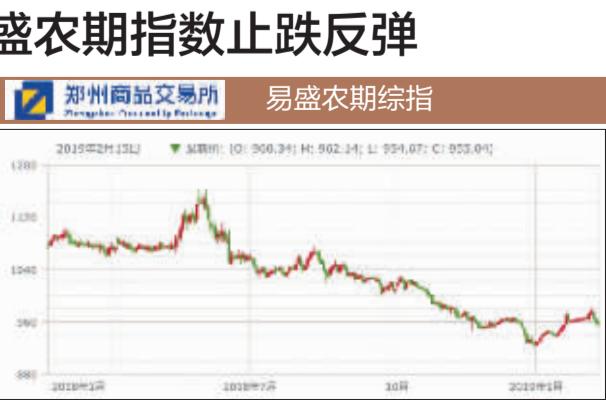
上周，易盛农期指

数止跌小幅反弹。截至

4月4日，易盛农期指数收于976.77点，周一指

数报969.46点。

白糖方面，近期，政策扰动较多，不确定性增加。抛开政策因素，现阶段压制郑糖的主要因素是季节性供应。目前，新糖继续大量上市，预计3-4月郑糖压力仍存。外盘方面，原糖或已见底，但中期仍处低位震荡偏强态势。目前来看，政策扰动较多，叠加消费淡季，



郑糖上方仍存压力。中期来看，若政策扰动不是太大，郑糖底部或已现，有望筑底反弹，但高度或有限。（华夏基金 荣膺）