



玉米淀粉产业点燃基差贸易“星星之火”

□本报记者 张利静



本报记者 张利静 摄

自2016年玉米收储制度改革以来，玉米及下游玉米淀粉等产品价格波动加大，相关企业对价格风险管理需求增加。8月28日-30日，中国证券报记者在走访山东玉米深加工企业过程中发现，在豆粕期货上发展成熟、被大豆企业广泛应用的一种贸易模式——基差贸易正在玉米产业链上点燃“星星之火”。

经营形势出现变化

2016年玉米收储制度改革以来，玉米价格波动加大，产业链企业避险需求增加。玉米淀粉产业，作为玉米下游深加工行业的重要分支，近年来面临着产能增加、原料成本波动、需求在外部扰动下变得不稳定的多重困扰。

与2014年中国证券报记者走访企业时的感受不同，彼时原料价格运行平稳、行业产能未见明显增加、下游需求相对确定；此时，产业人士面临的经营环境和形势已经发生了巨大变化，对未来经营前景增添了许多忧虑。例如2016年收储制度改革提升了玉米价格整体波动率，今年上半年生猪产业相关疫情再度令玉米价格波动加大，下游造纸等行业受外部不确定因素影响需求出现明显萎缩，玉米产业市场发生了明显变化。

对于当下的利润情况，星光集团销售部部长徐淑康表示，受玉米成本高企、下游需求疲软及竞争激烈影响，行业整体利润情况较

差。尤其是外部扰动不断，势必对出口外贸企业盈利产生影响。汇率的变动、订单的执行等情况都将会对企业的经营产生影响。这就要求企业在出口时要提前锁定汇率、定好合同执行的时间段，以及掌握好生产库存与销售的变化。

诸城兴贸销售部负责人马树章告诉记者，上半年生产玉米淀粉基本上不挣钱，甚至是亏损的。背后有两个原因。首先，从供应端看，玉米深加工行业在2018年形势整体不错，惯性思维下，行业在今年上半年维持了较高开工率，导致供应充足。其次，从需求来看，行业也低估了外部扰动的影响，下游需求下滑还是比较明显的。供应充足、需求下滑导致上半年玉米淀粉生产利润一路下滑。此外，玉米对木薯淀粉的替代空间也在近两年逐渐缩小。

不过也有部分企业反映，公司通过管理

基差定价的“星星之火”

基差贸易区别于传统贸易中的“一口价”、长协等定价模式，主要以期货价格为基础，根据行业利润情况为商品定价。目前在粕类、油脂、能源化工、有色金属行业的运用越来越常见，逐渐成为企业管理价格风险、进行利润管理的一项重要工具。

在经营形势复杂化的背景下，玉米淀粉行业也加大了对这一工具的关注力度。部分企业先试先行，行业已经出现了一些成交案例。

山东星光糖业集团有限公司始建于2004年6月，是一家集原糖精炼制糖、玉米深加工等于一体的民营企业集团，其下属子公司山东中谷淀粉糖有限公司拥有120万吨加工玉米的加工能力，长期与青岛啤酒和嘉吉等企业进行合作。

星光糖业副总经理田纯敏介绍，该公司自2016年起开始进入期货市场。公司经过近几年在期货市场的探索，也总结了一些经验，对于我们实体企业来说，要将期货作为保障企业稳健经营、健康发展的关键，坚持以期货市场服务于现货贸易的理念，做到期现完美结合，实现企业经营的目标。

在利用期货市场方面，目前公司与下游客户开展了基差点价套保模式、升贴水套保模式及场外期权套保模式。企业开展的基差

推广需要一个过程

模式的推广需要一个过程，豆粕基差贸易的成熟用了十年时间，淀粉期货上市才五年，过渡到基差贸易还需要一段时间。

赵松表示，目前基差贸易推广主要面临两大需要克服的困难，主要来自客户的主观和制度层面。一是客户主要想通过基差交易赚取更多的利润，而不是降低企业经营风险。现在行业形势还不算差，只是多赚少赚的问题，只有等行业不好的时候，企业才会主动思考“锁利润”的问题。二是客户的采购和销售能否结合在一起也是影响基差交易模式推广的重要因素。传统企业采购与销售是分开的，鼓励扩大销售规模，同时严格把握采购成本。而基差贸易是采购和销售结合在一起考虑的

增效，利润受影响并不明显。山东福洋生物淀粉有限公司副总经理张桂芹表示，上半年每卖出一吨玉米淀粉的利润与去年同期相比变化不大，这与公司管理制度、激励机制及产品细分数有很大关系。

值得一提的是，在企业经营方面，本次走访的四家企业——诸城兴贸、星光糖业、盛泰集团、福洋生物均表示玉米及玉米淀粉期货的价格发现及风险管理功能对企业给予了很多帮助。多位企业人士与玉米淀粉期货的价格发现功能予以充分肯定。张桂芹表示，玉米淀粉期货上市以来，期现货价格运行保持十分一致。

马树章也表示，近几年发现期货价格发现功能发挥比较出色，为公司的价格相关决策提供了依据。此外，公司还长期参与玉米淀粉期货的套期保值，增加了企业销售渠道和策略。

的基差、价差交易。

赵松表示，目前市场普遍在做的是即期的价格管理，在期货和现货市场中选择一个利润较优的场所进行买货或者卖货，表面看是增加了选择度，但实际上仍然是被动接受市场价格。利用期货市场管理价格波动的优势并不明显。而实际上，通过基差和价差的交易，可以做到对加工利润的长期管理。“玉米、淀粉的加工利润管理包括三部分，第一是玉米的基差，第二是淀粉的基差，第三是玉米和淀粉的跨品种价差。如何把这三部分运用好，其实是加工利润管理的核心。”

据介绍，该公司目前主要推广的是玉米淀粉的基差交易，对远期玉米淀粉基差的操作是公司远期加工利润管理中最重要的一环。目前行业对淀粉基差贸易的接受度偏低，但只要有所突破，加工利润的锁定就成为可能，这也是其着力推广玉米淀粉基差的重要原因。“主要通过微信公众号来向客户报基差，也有和卓创的合作，让他们转载基差报价。全年有52周基差报价，我们会根据自己的风险评估来报。”赵松表示，通过基差交易，追求的是无论市场行情如何波动，公司的利润持续平稳的状态。“当然，不是所有的基差交易都会做，我们还会结合对对手方信用情况的评估。”

综合性问题，这需要经历企业从思路到制度的变化。

行业距离这一变化还有多远？从一组数据中或许可以看出，玉米深加工企业风险管理需求实际上正在不断增加。相关统计显示，2016年到2018年，我国玉米淀粉行业总产能分别约为3500万吨、近4000万吨和超过4500万吨，总产量分别达到2259万吨、2595万吨左右和2815万吨，玉米淀粉行业开工率不足65%且呈现下降态势。

业内人士表示，随着玉米深加工产能快速增加，新增产能严重超过市场需求的增长速度，后期产能过剩压力增大，行业兼并、重组、整合或将拉开序幕。

货币宽松预期仍将支撑金银价格

□本报记者 张利静

近期市场避险情绪大幅降温，金银价格高位回调。但这并无碍投资者增持黄金的热情，数据显示，国际黄金、白银期货及期权多头头寸进一步增加。分析人士指出，目前全球经济下滑以及全球央行货币宽松预期依然是支撑金银表现的主要逻辑，但短期扰动因素也不容忽视，不过目前看1500美元/盎司关口支撑正不断巩固。

多头持仓进一步增加

上周，国际宏观扰动消息不断，金银高位调整。截至8月30日，COMEX黄金、白银主力分别徘徊在1530美元/盎司、18.5美元/盎司。

一方面，美元走强令美国股市信心增强；另一方面，美联储降息预期居高不下。两因素分别给贵金属带来阻力和支撑，黄金短线陷入盘整。

同时，美国商品期货交易委员会（CFTC）上周五公布的数据显示，截至8月27日当周，对冲基金和基金经理继续增持COMEX黄金期货及期权净多头头寸2760手，至287851手，并增持白银期货及期权净多头头寸10125手，至58093手。

中银国际期货分析师刘超表示，近期金价快速走高、期金市场的看多持仓以及黄金ETF的需求，都达到了较为极端的状态，金价可能面临一定回调风险。他分析称，8月初Comex期金净多头持仓触及及2930万盎司，是2016年以来的最高水平，未平仓合约则达到了9000万盎司，是

历史新高，这都表明了有大量做多后，金价或迎来修正。不过目前的环境仍然对黄金有利，黄金受到全球央行货币宽松预期的支撑，而全球衰退风险加剧以及国际避险情绪持续也推升了黄金作为避险资产的需求，金价有望延续牛市，1500美元/盎司关口的支撑位已经不断被巩固。

两大逻辑不变

从宏观来看，降息预期会否落地，是当前贵金属市场走向的重要影响因素之一。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上发表讲话称，将采取合适的行动以维持经济扩张，通胀在扩张期间得到了稳定。鲍威尔承认，经济处于有利位置，但面临重大的挑战。全球经济增速放缓以及贸易不确定性使经济前景承压，虽然美国就业市场处于有史以来的最强劲地位，就业增速稳健，消费者支出支撑温和的经济增速，但是低通胀是个大问题。

银河期货贵金属分析师李宙雷分析表示，尤其是鲍威尔未提及此前多次强调的“周期中期调整”，这令市场对降息的持续性充满了期待。从宏观数据来看，李宙雷表示，虽然近期公布的数据显示美国经济有所下滑，但依然强于欧洲地区，这令美元、美股继续走强。若后市美元与美股开始调整，金银才能有更亮眼表现。目前在全球经济下滑以及全球央行货币宽松预期影响下，对金银看涨的主逻辑依然不变。不过，金银后市走势依然需要根据9月议息会议内容而定。此外，美元与美股保持强劲亦是影响金银上行的重要因素。

易盛农期指数维持低位震荡



易盛农期指数上周价格弱势震荡。截至8月30日，易盛农期指数收于909.96点，上周一该指数报920.85点。

权重品种白糖缺乏利好支撑，延续调整走势。短期关注8月产销数据。近期，宏观及政策面不确定性大，给郑糖带来干扰；广西甘蔗市场化，使得市场不确定性加大。配额外关税下调，预计后期食糖进口量加大。分析认为，近月受整体供需及成本影响，支撑力度较强，远月受关税下调影响，后期或有大幅回落可能，近多远空格局持续。从大周期来看，郑糖虽处于熊市后期，但熊市仍未走完。

棉花方面，高库存施压新季收购，郑棉抵抗性下跌。供应端，美国农业部（USDA）调增美棉播种及收获面积，单产增加，产量预期增两成；印度棉播种面积同比增加，棉花长势良好；中国

棉花商业库存同比走高，供应充裕。需求端，国际贸易局势反复，终端订单有待观察，下游纱布库存去化。综合分析，长期来看，全球棉花供应充裕，需求不确定，棉市整体弱势格局；短期内，旧作销售压力大，新作收购预计承压，郑棉或抵抗性下跌，关注新棉生长状况。

权重品种方面，菜籽类需求受抑制，供应偏紧，震荡运行。供应端，变数增多，菜籽供应同比大幅下降；需求端，水产养殖利润较低，饲料中菜粕添加比例较低，仅满足刚需。替代品方面，后期大豆供应充裕，中秋备货支撑豆粕价格，但国内生猪出栏处于低位，限制豆粕需求增幅，总体上蛋白粕区间运行。菜油方面，目前菜油库存出现拐点，连续下降，但菜豆、菜棕价差进一步扩大，严重影响菜油需求，预计近期菜油期价震荡整理。（华夏基金 荣膺）

监控中心工业品指数探底回升

截至 8 月 30 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%
白银	8.39	-0.54	7.85	14.86
镍	5.50	-1.65	3.85	16.47
天胶	3.78	0.09	3.87	10.01
硅铁	1.52	-3.02	-1.50	-1.48
铜	0.63	-0.32	0.31	-0.06
铅	0.61	2.51	3.12	4.48
锌	0.43	0.13	0.56	-3.30
聚丙烯	0.43	-2.82	-2.39	-7.62
铝	-0.18	0.81	0.63	2.63
锡	-0.19	-2.53	-2.72	-3.26
动力煤	-0.41	0.34	-0.07	-0.75
PTA	-0.82	-0.85	-1.67	-5.66
铁矿石	-0.90	-2.15	-3.05	-20.38

中国期货市场监控中心工业品指数上周探底回升，小幅收涨。截至8月30日，CIFI最终收于1081.72，当周最高上冲至1081.89，最低探至1057.76，全周上涨0.20%。

上周分品种来看，工业品大部分回调。受到市场避险情绪重燃的提振，贵金属白银大幅拉升，反弹8.39%。有色金属镍再现疯狂，积极上涨5.5%。化工品中，天胶表现出色，涨幅达3.78%。而黑色系普跌低迷，热轧卷板受挫下跌8.51%。受到油价的拖累，石油沥青下滑3.38%。

白银表现极为亮眼，主要在全球经济忧虑情绪蔓延的背景下，投资者密切关注全球央行未来利率政策方向。另外，欧洲局势不确定性也推升了市场避险买盘，白银继续跑赢黄金。由于国际大环境仍然在不断利多贵金属，且“金九银十”传统消费旺季到来，市场仍存炒作机会。

镍价借助关于镍供应炒作题材再度拉升，并创上市以来新高。国外库存有所回升，国内库存出现显著下滑。LME镍现货一度收紧，升水扩大，注销仓单占比回升。进口窗口关闭，倒挂严重，可供交割的资源依然较为有限，支持镍价强势。矿石价格进一步走升。镍铁新增产能陆续投产，后期供应会有所改善，近期镍铁采购价继续回升。不锈钢价格滞涨，需求偏淡，库存上升，自矿石端开始继续向不锈钢端挤利润。

沪胶震荡攀升，但尚未脱离底部震荡区。国务院出台刺激汽车消费的指导意见，沪胶呈偏强态势运行，吸引部分多头资金入市，助推价格反弹。终端询盘气氛升温，越南胶成交相对活跃，但因整体刚需提升有限，多数工厂仍以按需拿货为主。当前下游需求一般，因此国内库存整体下降缓慢。（方正中期期货 夏聪聪 汤冰华）