

今年的玉米价格可谓坐上了多头快车。今年以来,玉米期货价格累计上涨28.58%,目前已攀至5年多以来的高位。业内一致认为,供需缺口扩大是今年玉米价格上涨的主要推手。从生产情况来看,全国玉米产量较去年相比可能会有所下降。

在玉米涨价背景下,分析人士指出,上游较下游更容易充分享受价格上涨带来的收益,种植玉米的农户收益有望增加,但收益波动问题仍需关注。



## 供需缺口扩大 玉米价格“烫手”

□本报记者 马爽 张利静

### 玉米价格年内上涨近三成

文华财经数据显示,截至9月8日收盘,玉米期货主力合约涨0.39%,报2335元/吨,盘中最高至2351元/吨,创下2014年年底以来新高;今年以来,玉米期货价格累计上涨28.58%。

盛达期货资深农产品研究员孟金辉对中国证券报记者表示,今年以来玉米期现货价格上涨,主要源自玉米市供需缺口。一方面,生猪养殖恢复、禽类和牛羊养殖规模增加提升了玉米饲用消费需求;另一方面,近年来玉米种植面积呈现趋势性减少,近期的台风引起东北部分区域玉米倒伏,引起单产和品质下降的担忧,导致期货价格进一步上扬。

按照国家粮食交易中心8月发布的供需月报数据,2019/2020年度,国内玉米供需缺口为2618万吨。不过,部分市场观点认为,实际的供需缺口可能更大一些。

“市场上有个简单的算法,2015年临储玉米库存高达2.6亿吨,不过近五年来已消耗殆尽,即每年平均消耗5000万吨。”孟金辉表示。

卓创资讯分析师刘栋对中国证券报记者分析,就2019/2020年度而言,玉米市场依然处于供需紧平衡状态。供需缺口是指当年的新增供应和需求之间的关系,虽然临储玉米库存已经基本消化完毕,但我国依然会有常规储备和每年定期的轮换粮储备,以及可以通过一次性收储等手段来调节市场供应,另外还可以通过扩大进口来补充国内供应。

市场对于未来供需缺口有不同的解读,但在价格上涨的周期中,心态看涨,缺口容易被夸大。

中华粮网高级分析师孙开源向中国证券报记者表示,业内包括一些分析机构对我国玉米的产量预期在2.4亿吨-2.6亿吨之间,消费水平的预期在2.8亿吨-3亿吨之间,在不考虑储备玉米的前提下,业内认为国内玉米的供需缺口在2000万吨-4000万吨,有个别机构认为缺口达到5000万吨甚至7000万吨。如果把临储等政策性玉米也计入玉米供给,2020年国内玉米供应可以满足需求。

“在市场看涨心态下,临储拍卖维持高成交和高溢价,对现货市场形成强有力支撑。此外,贸易商惜售,市场有效供应不足以及全球公共卫生事件影响,世界各国将粮食安全问题提高到前所未有的高度,加上今年蝗虫灾害肆虐,天气恶劣程度加剧,市场聚焦度明显高于往年,这也助推了包括玉米在内的整个农产品板块上涨。”刘栋表示。

今年的天气情况则引发了市场对玉米供应进一步收缩的忧虑。对此,刘栋分析,我国玉米种植区域主要为东北、华北地区两个产区。从种植面积上来看,今年东北地区种植面积出现微幅减少,近期又遭遇了强台风影响,玉米大面积出现倒伏现象,这或导致玉米减产,但下降幅度或较为有限。

### 养殖企业利润受压制

近年来的生猪涨价为整个产业链带来

了一场资本盛宴。玉米市场会否复制猪价传奇?

从产业链结构来看,孟金辉表示,玉米涨价将会造成多方面影响。对玉米深加工行业来说,玉米涨价后会引发成本高企,造成行业开工率下滑,进而影响企业效益。对玉米饲用行业来说,玉米涨价会造成行业成本上升,不过由于目前生猪、牛羊、肉鸡养殖仍有利润空间,可在一定程度上承受成本上升,而蛋鸡、肉鸭等养殖本身已连续亏损,对这类养殖单位而言,玉米涨价带来的成本上涨就是“雪上加霜”。不过,从产业链上游角度来看,玉米涨价将会增加种植农户收益,也有利于促进中国玉米种植面积出现恢复性增长,进而助力恢复玉米产业的上游供给。作为需求弹性相对较大的大宗农产品,玉米涨价将会抑制其市场需求。

“从玉米用途来看,主要分为饲用和深加工。玉米价格上涨,首先意味着养殖成本的增加,目前生猪养殖利润较好,但肉禽和蛋禽将会承受更大的来自原料成本的压力。另外,深加工行业产能不断增加,在下游需求无明显增加的情况下,成本增加必将导致行业竞争加速,企业开工率和利润将会有明显下降。”刘栋分析。

从价格传导来看,孙开源对中国证券报记者表示,玉米涨价将会造成玉米深加工产品以及下游产品涨价。事实上,今年玉米价格不断提高,淀粉、酒精等深加工产品已出现不同程度上涨。玉米价格水平提高也将导致进口玉米价格优势显现,玉米及替代品进

口水平不断增加。据美国农业部(USDA)报告数据,今年7、8月份,国内购买的美国玉米达到约790万吨。不过,虽然玉米价格上涨引发了饲料涨价,但由于目前生猪价格较高,饲料成本增加对生猪价格的影响相对有限。

### 震荡上行趋势不变

从2016年下半年本轮玉米价格反弹算起,已经涨了近4年,价格攀至5年多高位的玉米价格,“牛途”还有多远?

刘栋分析,中长期来看,玉米价格震荡上涨趋势不变。未来影响玉米价格走势的关键因素包括:供应方面,东北地区玉米减产幅度、玉米及相关替代品的进口情况;需求方面,下游生猪养殖行业复苏情况、深加工行业在原料成本不断增加的情况下能否继续保持稳定增长。

孙开源表示,考虑今年国内玉米的产量预期难以完全满足消费需求,存在的产需缺口仍是支撑玉米现货以及期货价格的主要原因。目前国内新季玉米开始上市,供应增加,当前阶段玉米市场价格趋于回落和稳定局面,但玉米远期合约价格仍普遍高企。未来有几个因素可能对玉米行情形成较明显影响:一是台风等灾害天气对玉米产量水平的实际影响;二是玉米及替代品的进口规模;三是国家为稳定市场而可能采取的相关调控。预计到2021年春季,我国玉米种植规模可能会出现恢复性上升局面,市场心态有望回归相对稳定。

## 8月集合信托收益率进一步下跌

□本报记者 戴安琪 黄一灵

用益信托网最新数据显示,8月集合信托产品成立规模为1615.93亿元,同比减少1.70%,环比下降18.42%。从投资领域来看,金融类产品成立规模仍位列第一,占比超四成。收益率方面,8月成立的1742只集合信托产品平均收益率为6.81%,环比下降0.26个百分点,同比下降1.30个百分点。

分析人士称,今年以来流动性保持合理充裕,集合信托产品平均预期收益率加速下行,未来大概率将继续下降。金融类产品将是集合信托规模增长的重要支撑。

### 金融类产品成立规模第一

用益信托网数据还显示,8月共有56家信

托公司发行1781只集合信托产品,规模为1903.99亿元,同比减少7.45%,环比下降14.80%;成立方面,8月集合信托产品成立规模为1615.93亿元。

用益研究员喻智表示,近期限制集合信托产品募集的重要因素或在资产端,在产品收益率持续下行的大背景下,融资类业务的监管趋严使得信托公司展业受限,优质非标类产品可供选择的不多。

某大型信托公司人士认为,集合信托8月发行规模和成立规模环比双降缘于信托公司业务门槛逐渐提高,从业风格更为审慎。总体来看,信托公司在下半年面临的压力仍然较大,房产不炒、低成本资金入市等因素更加考验信托公司应对困难和主动管理能力。

具体从信托产品成立的投资领域来看,金融类集合信托产品成立规模仍居第一。8

月,金融类集合信托成立规模为676.90亿元,占比高达41.89%;房地产类次之,成立规模为578.18亿元,占比为35.78%;基础产业类和工商企业类成立规模则分别为163.52亿元和145.44亿元。

多位业内人士表示,金融类产品一枝独秀主要有两方面原因,一是业务转型的压力之下,信托公司纷纷在标品信托业务上发力,金融类产品或成为重要支撑;二是金融类产品规模很大程度上与A股后市预期有关,不少信托人士对后市偏于乐观。

### 收益率下降趋势短期难扭转

收益率方面,8月成立的1742只集合信托产品平均收益率为6.81%,环比下降0.26个百分点,同比下降1.30个百分点。具体来看,收

益率在8%-10%的产品有200只,收益率在6%-8%以内的有580只,还有211只产品收益率在6%以内。截至目前,今年以来,仅有11只产品收益率在10%-12%之间,收益率超过12%的产品仅有3只。

位于北京的一家信托公司人士表示:“集合信托产品的收益率继续走低,原因有二:一是社会融资成本下行;二是监管强化促进信托业转型,房地产类信托持续收紧,收益率动辄达9%的房地产信托产品在整体信托产品中的占比逐渐降低,集合信托产品的内在结构有所变化。”

展望未来,国投泰康信托闫旭认为,上半年社会融资规模巨大,实体经济背负的债务压力不小,需要低利率政策环境保障资金流转,叠加下调贷款利率、加大不良资产核销力度向实体经济合理让利等因素,信托产品收益率下降趋势短期难以扭转。

## 全年超60名银行拟任高管任职资格被否 中小银行内部治理引发关注

□本报记者 黄一灵

银行高管的任职要求愈发严格。今年以来,据不完全统计,共有超60名银行拟任高管任职资格被否,像“考试挂科”“有不良从业记录”“身兼多职”“不具备相关经验和能力”都是常见的被否原因。

中国证券报记者注意到,拟任高管是否主要集中在农商行、村镇银行、农村信用社等中小银行。业内人士表示,这在一定程度反映出中小银行内部治理存在不足。中小银行高管的选用,需要多维度考核,不能唯“资源”论,高管的理论水平和实际业务能力都很关键。

### 8月被否数量迎来小高峰

今年以来,超60名银行拟任高管任职资格被否,被银保监会系统出具“红牌”。其中,8月被否数量迎来小高峰,高达15名。

从被否原因来看,考试挂科是银行拟任高管任职资格被否的主要原因。其中,部分拟任高管补考后仍不合格。例如,刘宏、宋涛、杨

俭三人因未通过甘肃银行业金融机构高级管理人员任职资格考试和补考,银保监会酒泉监管分局决定不予核准他们金塔县农村信用合作联社理事任职资格。

衡水银保监分局对河北安平农村商业银行的批复亦显示,李世席于7月17日参加了高管人员任职资格考试,考试成绩不合格;于7月20日参加了补考,考试成绩仍不合格,监管部门不同意核准其河北安平农村商业银行合规经理任职资格。

有银行业业内人士表示,这个考试总体而言难度不算太大,但的确需要提前准备,“高管任职资格这种考试,是努力就能通过的,只要愿意花时间。”

若把时间线拉长来看,除考试不及格外,若拟任高管拥有不良记录、或者不具备相关经验和能力、或学历不够,那么他们的任职资格也会被监管部门否决。如银保监会武威监管分局关于苏炳军天祝农村商业银行董事任职资格的批复中提到,其不符合《中国银保监会农村中小银行机构行政许可事项实施办法》第一百零二条第二款规定条件,即“具有良好的守法合规记录”。

### 任职资格审核持续从严

实际上,监管领域对于金融行业拟任高管,在品行、声誉、知识、经验、能力、财务状况、独立性等方面都有严格规范要求。

根据规定,金融机构拟任、现任董事(理事)和高级管理人员的任职资格基本条件包括:具有完全民事行为能力;具有良好的守法合规记录;具有良好的品行、声誉;具有担任金融机构董事(理事)和高级管理人员职务所需的相关知识、经验及能力;具有良好的经济、金融从业记录;个人及家庭财务稳健;具有担任金融机构董事(理事)和高级管理人员职务所需的独立性;履行对金融机构的忠实与勤勉义务。

与此同时,《中国银保监会中资商业银行行政许可事项实施办法》还明确规定不同类型高管从事相关经济工作的年限要求。例如,拟任中资商业银行管理型支行行长或专营机构分支结构负责人的高管,应当具备大专以上学历,从事金融工作4年以上或从事经济工作8年以上(其中从事金融工作2年以上)。国有商

业银行、邮政储蓄银行一级分行(直属分行)行长等,还有更高的从业经历年限要求。

### 中小银行内部治理亟待完善

统计数据显示,2020年以来,银行拟任高管任职资格被否主要集中在农商行、村镇银行、农信社等中小银行,同时国有大行和股份行基层分支结构也有涉及,但占比较少。

光大金融市场的部分分析师周茂华对中国证券报记者表示:“部分中小银行拟任高管未通过考核,相当于高管未达到监管部门认定的职务任职的基本素质门槛要求,而高管对于企业经营决策、内部治理都起着至关重要作用,这在一定程度反映出上述银行内部治理存在不足。”

周茂华建议,中小银行高管选用,还是要多维度的考核,不能唯“资源”论,高管的理论水平和实际业务能力都很关键,“中小银行内部治理需要管住人和钱,完善管理制度,形成有效的内部治理,建立合规、专业的队伍,这些与管理层人才队伍素质有直接关系”。

## 今年以来融资规模超去年全年 券商迎来融资窗口期

□本报记者 赵中昊

据wind数据,截至9月8日,2020年以来券商股融资规模(不包括可转债)总计996.40亿元,债券融资规模(包括可转债)总计超过11219.78亿元,融资总规模远超去年同期,并已超过去年全年规模,募资用途主要为资本中介及投资业务。

业内人士表示,在宽松市场环境下,补充长期低成本资金有利于券商做大资产规模。券商持续补充资本、扩大资产规模是大势所趋,未来券商融资渠道有望进一步拓宽。

### 年内融资规模激增

Wind数据显示,截至9月8日,按发行日期统计,2020年以来券商股融资规模总计996.40亿元,共涉及14家券商。其中,3家券商的融资发行方式为首发,6家券商的发行方式为增发,5家券商的发行方式为配股。2019年全年,券商股融资总规模仅为22.37亿元,涉及2家券商,融资发行方式均为首发。

债券融资方面,Wind数据显示,按发行起始日统计,截至9月8日,2020年以来券商债券融资规模总计超过11219.78亿元,共涉及56家券商和440只债券。其中有212只债券为证券公司债,因Wind未显示个别债券发行面额,规模总计超过5106.78亿元;有219只债券为证券公司短期融资券,规模总计超5975.00亿元;有7只债券为证监会主管ABS,规模总计37.00亿元;有2只债券为可转债,规模总计101.00亿元。2019年全年,Wind数据显示,券商债券融资规模为9167.40亿元,共涉及53家券商和359只债券。

### 聚焦资本中介及投资业务

券商业务规模与资本实力息息相关。国泰君安非银团队认为,从2020年半年报来看,投资及投行业务将成为券商的核心竞争力,投资业务收入的稳定增长是券商业绩提升的主要动力,金融资产扩表速度快、资产端优势明显的券商投资业务收入有望持续保持稳定增长。

从券商的募资用途看,上述观点也得以佐证。今年完成定增发行的海通证券表示,证券公司面临从通道型中介转向资本型中介的发展趋势,资本实力将成为证券公司发展资本中介业务、提升对实体经济的综合金融服务能力、构建核心竞争力及差异化竞争优势的关键要素,其募资上限达200亿元,其中160亿元拟用于扩大固定收益、外汇及大宗商品(FICC)投资规模及发展资本中介服务。今年完成配股发行的东吴证券披露,其募资总额上限为65亿元,其中50亿元拟投人自营投资及资本中介业务。

中国证券报记者梳理相关公告后发现,券商债券融资的募资用途多用于补充营运资金及偿还债务等。南方某券商首席非银分析师对中国证券报记者表示:“债券融资用低息债替换高息债属于常规操作,且监管要求债券融资不能用于权益自营和子公司增资。此外,重资产业务对券商资本金规模或比例有要求,券商债券融资补充营运资金主要是预备两融需求和投资对应期限的一些债券,因此本质上属于拓展资本中介及投资业务。”

值得注意的是,从数据中可以看出,年内券商债券融资方式主要为发短期融资券。“短融券价格低且可以滚动发,如果将其募资用于两融等资本中介业务,利差相对较大”,华北某券商投行人士对中国证券报记者表示。

### 券商扩张资产规模是大势所趋

业内人士指出,近年来券商均存在着融资需求。长期看,券商持续补充资本、扩大资产规模是大势所趋。资本规模的增加有助于券商扩张业务、增强竞争力和抗风险能力。

券商融资主要分为股权融资、债券融资,从规模看,债券融资是主要融资途径。值得注意的是,证监会于今年5月底修订券商次级债管理规定,允许券商以公开方式发行次级债。券商人士表示,次级债可充券商资本,但此前次级债发行成本高且仅能补充附属净资本,相对股权融资吸引力下降,发行规模自2015年后回落明显。

国开证券非银团队认为,修订后的次级债管理规定优化了发行方式,提升了发行便捷性。尤其是长期次级债,相比定增等方式发行更为灵活,且能够兼顾营运资金补充和资本补充,有望重新得到市场青睐。未来随着市场实践探索,券商融资渠道有望进一步拓宽。

万联证券非银团队认为,在直接融资扩容背景下,券商亟需扩张资产规模,从而能更好服务实体经济。从短期看,2018年券商自营权益投资、股票质押等业务出现亏损,部分券商大幅计提减值导致其净资产受损,在政策放松和市场回暖背景下,券商将迎来融资窗口期。

### 中国期货市场监控中心商品指数(9月8日)

指数名	开盘	收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	86.79	-0.1	-0.11	
商品期货指数	1179.11	1178.45	1.02	0.09
农产品期货指数	892.81	900.64	7.81	0.87
油脂期货指数	563.68	572.63	8.45	1.5
粮食期货指数	1450.86	1442.67	-8.19	-0.56
软商品期货指数	679.63	688.82	9.58	1.41
工业品期货指数	1210.81	1206.61	-1.95	-0.16
能化期货指数	535.49	535.35	0.06	0.01