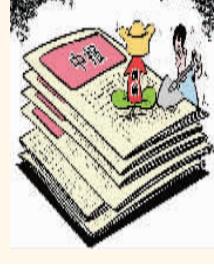


“金不换”卖白菜价 三七暴跌谨防伤农

三七是什么?许多人可能并不清楚,但如果说到中成药“云南白药”和“片仔癀”,多数人就很熟悉了。其实,它们的主要原料就是三七。近年来,作为特殊的农产品之一,三七的价格经历了“过山车”的变化,相关种植户和企业也上演了一幕幕悲喜剧。

A06 期货·行情纵览



“拼爹”难奏效 期货公司借力创新谋破局

佣金大战、缺少增量资金“入场”以及集团整合不到位等,券商系期货公司上半年疲态渐显。不过,其创新业务却成为亮点。据了解,上半年广发期货资产管理规模达到7.51亿元,华泰长城期货风险管理子公司实现营业收入746.90万元。

A07 期货·行业生态



风雨中野蛮生长 电子盘“防火墙”待建

6月底以来,各省掀起了交易场所第二轮“大清理”。虽然该工作开展已有两年,但违规现象依然层出不穷。业内人士表示,一些地方因涉及自身利益而忽视监管和市场发展规律,导致清理整顿并不彻底,甚至此前已通过验收的地区仍存在违规行为死灰复燃的苗头。

A08 期货·大视野

361° 看市

时事速递

银丰棉花登陆新三板背后的期货故事

□本报记者 王朱莹

“银丰棉花登陆新三板令我们深受鼓舞。”与银丰棉花同为利用期货市场典型企业的山东某棉花企业副总经理激动地告诉中国证券报记者,近两年棉花价格波动加大,不少企业损失惨重,有的甚至濒临破产的边缘。银丰棉花能够逆流而上,不断发展壮大,对行业来说确实是极大的激励。

“银丰棉花登陆新三板可能意味着政府通过新三板扶持三农方面的工作正在提速。”有接近监管层的人士指出,资料显示,银丰棉花主营业务覆盖棉花收购、加工、贸易、专业仓储物流等棉花专业供应链的主要环节,对流动性需求较大,最主要是解决股权融资的问题。

期货盈利惹非议

近年来,随着国际棉商对我国棉花市场介入程度的不断加深,棉花成为继大豆之后又一个国内外经营主体直接竞争的大宗农产品,棉花市场上的国际竞争将逐步加剧。同时,棉花价格的波动风险加大了加工流通企业的经营风险。

为对冲棉花价格的波动风险对公司经营业绩的不利影响,银丰棉花依托于自身完善的棉花专业供应链体系,在核心的棉花加工流通业务中,逐步探索并完善了“公司+基地+合作社+棉农”、“期现结合”(现货购销+期货套保)的独特经营模式,不仅掌控了较为稳定的棉花资源,还通过“期现结合”的操作转移市场风险,彻底改变了传统棉花加工流通企业“抢棉花,赌市场,先买后卖两头忙”的现货经营模式。

而在期货工具保驾护航之下,公司近两年在棉价大跌的背景下依然保持了较好的盈利,其套期保值盈利之高甚至一度引来市场质疑。

根据《湖北银丰棉花股份有限公司公开转让说明书》,公司2012年和2013年连续两年实现盈利,净利润分别为6761.44万元、5784.37万元。其中,2012、2013年公司套期保值盈利分别为5380.66万元、321.26万元。而此前银丰棉花还曾申请IPO,根据当时的招股说明书披露的数据,公司2011年度、2010年度套期保值实现盈亏分别为2.40亿元、4496.49万元,现货购销实现毛利润分别为233.02万元、1.43亿元,相应的综合盈亏分别为2.43亿元、1.88亿元。

“银丰棉花的利润主要来自期货市场,这样的公司挂牌后能走多远?”在记者的采访中,有投资者发出了这样的质疑。

“特别是2011年度,银丰棉花套期保值盈利占综合盈利的99.04%。这也是公司盈利模式遭质疑的原因之一。”有市场人士表示。

在记者随后的采访中发现,有上述疑虑的人士并不在少数,甚至包括与上市业务有关的相关人士。

据接近银丰棉花的人士表示,长期以来,社会上有一种观点,认为企业从事期货市场交易就等于投机,是不务正业,即便是赚了钱,也并不被看好,容易产生非议。不做套保的企业,即便现货亏损再多,也可以在市场因素、政策因素等客观原因上开脱责任,甚至不用承担多大的责任。而一旦在期货市场上亏了,那可能就各种非议都来了。同样是亏损,审视的角度大不一样。这样的环境对企业从事期货非常不利。

“企业参与期货市场要承受比较大的心理压力。”上述人士说,10多年以前与外国棉商打交道,他们非常不理解中国的棉花企业竟然不做套保。现在,国内棉花企业与这些跨国公司一样,没有郑商所的期货价格,也不敢操作,



CFP图片 制图/尹建

更别提做大规模了。在国内市场和国际市场基本接轨以后,农产品企业已经离不开期货市场。他也希望相关部门、理论界对实体经济参与期货市场给予更多的理解和支持。

三大亮点释疑

棉花作为特殊的农产品,其价格除受制于一般农产品影响因素如气候环境、种植面积、产量等外,还受国际环境、政府政策、下游纺织企业景气度等多种因素影响,导致皮棉价格波动幅度较大。

为防范价格波动引起公司利润大幅波动的风险,银丰棉花借助郑州商品交易所的期货平台,将“期货农业”引入棉花经营,创造了行业内、期货界和新闻媒体较为关注的“订单+现货+期货”的“银丰模式”,从而改变了棉花行业中棉农靠天吃饭、加工流通企业“先买后卖、赌市场”的传统经营模式,有效规避了市场风险,增强了银丰反哺棉农的能力。

“银丰模式有三个亮点。”华联期货研究所所长韩锦认为,一是以棉花合作社作为银丰公司和农民之间的桥梁,初步实现棉花的规模化生产,保证货源与质量,使企业能够稳步扩大经营规模;同时通过种植补贴、田间指导、种植保险、“二次返还”等多种形式,稳定企业与棉农之间的生产关系。二是湖北省农发行对棉企参与期货进行支持,为企业做大做强提供资金。三是充分利用期货市场发现价格、套期保值的功能,以期货市场的套保价倒推出收购棉花的“保底价”,转移现货价格风险,保障贷款足额及时归还,实现企业与棉农双赢。

“该模式实际是通过在期货市场上的套期保值行为锁定了收益,并转移到了农户手里,从而有效提高了农民收入,保障了农民利益,树立了棉企和棉农协调发展的典范。”韩锦说。

这一模式下,棉农会不会违约,成为市场人士对银丰模式的另一个质疑。

“银丰模式不可持续。”有市场人士向中国证券报记者表示,因为它建立在期货价格比现货价格高的基础上,正常年景,棉农可以按照此前确定的收购价卖棉花给公司。银丰棉花通过期货市场上的套期保值,赚到钱再分给棉农,起到了示范效应。但存在两个问题:一、如

果棉花现货价格高,且放开收购,棉农就往往违约;二、棉花价格持续上涨,银丰棉花还能将价差补给农民,如果期货价格下跌,银丰棉花卖不到相应的高价,就无法给农民分成。

“‘三农’问题不完全是制度问题,还和小农经济、小农意识有关系。”这位人士表示,任何一个企业,都无法完全依靠利润来补贴农民,都是通过财政来补贴农民亏损。“银丰模式只是特殊历史条件下、就特殊的农作物的一种特殊做法。”他说。

“订单农业的执行情况对涉农企业套保有一定制约。”针对这些质疑,上述接近银丰棉花的人士表示,与棉农签订籽棉订购协议,仅仅单方面对企业有约束力,而对棉农,他仍然可以自由选择出售对象。尽管以上门收购、运费补贴、二次返利等方式,稳定了大部分订单,但是仍难以吃到“定心丸”。这种农村市场特有的信用环境,短时间内还难以找到彻底解决的办法。

还有资深人士分析,上述问题其实通过期权很容易解决。他建议,由财政部或农业部牵头,交易所组织成立农业补贴基金,免费让老百姓买入看跌期权,如果未来价格下跌,由市场来弥补损失,这样就把风险从公司转移到期货市场上来。

银丰模式可复制

“该模式是在业内复制的,但有以下几个条件:一是地方政府要帮助企业在组建农村经济组织方面做相应的辅助工作;二是农发行要敢于向有实力的农业产业化龙头企业提供收购资金上的支持,并与期货公司共同协助企业做好期货套期保值业务;三是企业自身要建立一整套风险控制体系,科学决策,严禁从事投机交易。”上述资深人士表示。

除此之外,业内人士建议还可从以下几方面进行改进,使“订单+现货+期货”这种系列化机制能够更顺畅、更高效地运行。

首先,强化轧花企业的卖出套期保值的核心位置。湖北棉区的特点一是早成熟,气候特点使得比山东、河北等黄河流域的棉花成熟期较早,因而仓单形成期也比较早。二是收购集中,良种原因和丘陵地带的片状种植特点的生产情况,以及农民的交收习惯使得收获期比较集中,通常成

熟后的棉花在半个月到一个月内主要收购阶段就大体完成。三是,是植棉大省,但不是纺织大省,作为内地省区,这个特点比较突出,不同于江苏省是用棉大省,但是产棉很少,也不同于河南、山东,既是纺织大省也是产量不低的种棉大省,由于这个特点我们把它称为“内地的新疆”。

湖北棉花企业利用期货工具的经验相对丰富,但是在基础环节方面仍然存在不够扎实等问题。突出表现为,棉花生产期,轧花厂并不拥有真正意义上的棉花资源。这期间的套保只是理论上的“锁定”。另一方面,轧花厂总的来看有套保能力和水平,但并不具备套保条件,而棉农种植户与之相反,二者有机结合的关键。

相关人士指出,坐实套保的基础既是产业链的需求也是棉花期货市场发挥的要点之一。轧花企业作为有能力实施套保值的棉花产业链的第一环节,打好这个基础是重要的。

其次,积极引导合作经济。我国棉花生的小、散、弱的特征是长期的。小是指生产单位小,多是家庭作业,家庭联产承包责任制是我国乡村集体经济组织的一项基本制度。因而规模小,资金实力小。散,小而多谓之散,这一点湖北比较典型,丘陵半山区,机械化作业在很多地方并不适合。弱,个体生产的知识经验以及应对风险承受风险的能力弱,包括价格风险和自然风险等。

总的来看棉农有套保需求,但并不具备套保能力和水平,而这正是收购加工企业所具备的。结成利益共同体是各方利益最大化的有效途径。形成紧密型合作体是必需的,符合各方面的长远利益和现实利益,合作体的关键保障是期货套期保值机制,集合资金的问题要稳步推进,农民得实惠,轧花厂得到加工费用,轧花厂为运转轴心的问题,利益分解是关键,试点要前置等。

而且,棉农、棉企紧密型合作体的稳固化和机制化形成,既是期货市场服务“三农”的要求,也是期货市场套期保值基础是否扎实的一个要点。

第三,提高期货公司系列化服务水平,国家开辟棉花期货的目的就是为国民经济服务。期货公司作为中介机构,在为产业链服务上应该发挥更大的作用,因其更了解客户的需求,体察客户的困难,因而有责任帮助客户协调并尽力从机制上解决。

三大交易所发布节日休市风险提示函

随着2014年中秋假期临近,国内三大期货交易所均向投资者发出了风险提示,其中上期所对夜盘交易时间做出明确安排。

根据安排,9月6日至8日为节假日休市。郑州商品交易所指出,中秋节休市期间,影响商品走势的不确定因素较多,请各会员单位做好投资者风险提示工作,增强风险意识,加强风险防范。

据大连商品交易所的安排,休市期间交易所有品种涨跌停板幅度和最低交易保证金标准保持不变。上海期货交易所则提醒各会员单位做好风险防范工作,根据投资者的持仓及风险情况适当提高保证金的收取比例,严格投资者的出入金管理。

此外,上海期货交易所对中秋节期间连续交易时间安排做进一步明确。具体安排如下:9月5日晚不进行连续交易;9月9日黄金、白银、铜、铝、锌、铅期货品种集合竞价时间为08:55—09:00;9月9日当晚恢复连续交易。(王姣)

“十大期货投研团队”评选启动

大商所“2014年十大期货投研团队”评选活动于9月1日正式拉开帷幕,此次评选活动时间为9月1日至11月30日,截至报名结束,共有来自国内111家期货公司的204个团队将参与最终奖项的角逐。

据了解,为顺应市场形势的最新发展变化,大商所今年评选活动由之前的“十大期货研发团队评选”正式更名为“十大期货投研团队评选”,两字之差折射出今年评选的与众不同之处。

对此,大商所相关负责人表示,大商所结合当下市场发展情况和期货公司的实际需求,今年在组织针对期货公司研发人员的“品种研究员评选”基础上,进一步创新和深化会员服务工作,在开展专门针对期货公司资产管理团队的“十大期货投研团队评选”。以此为基础,有力促进期货市场各项创新业务的发展,配合期货公司实现发展战略的转型、构建期货公司优秀资产管理团队,培养一部分具有投资咨询资格、研发能力突出的品种研发人员向期货资产管理转变。(王超)

郑糖探底回升

跌至谷底的糖价上周迎来难得的反弹。南华郑糖指数更以2.04%的5日涨幅领衔众期货品种。从主力合约的表现来看,白糖1501合约从4461元/吨涨至4546元/吨,上周五更是大涨1.79%。业内人士认为,尽管受高库存及下榨季甘蔗价格下降预期影响,但多空轮番加仓或继续加剧糖价波动,短期仍以低位震荡为主。

根据国际糖业组织(ISO)发布的报告预计,全球2014/2015年度糖市场供应过剩量为130万吨,全球糖产量为18375亿吨,消费量预计为182446亿吨。而新榨季因为预期发生的厄尔尼诺天气的发生概率下降蔗糖甚至可能增产。

分析人士认为,国际原糖依旧受累于供应压力,期价反弹遭遇卖压。严重供过于求使得国内糖价继续承压,销售不佳也影响近期糖市。不过期价跌破年内新低后,下跌动能有所减弱,预计多空激烈博弈之下,糖价下跌趋势将减缓。(王姣)

微视角

期货公司创新重在差异化

客户参与境内期货交易预留空间;六是完善监控制度,着力维护投资者合法权益;七是鼓励期货公司组织形式创新,满足多元化发展需要;八是强化期货公司信息披露义务,健全信息报送及公示制度;九是强化对期货公司的监管要求与法律责任,加大对违法违规行为的惩处力度。

业内人士指出,继期货资管通行、风险管理子公司实行注册制之后,这一举措将再次全面加速期货公司的竞争,期货行业正面临一次全面且深层次的洗牌。

在最近两年的创新业务实践中,期货公司的单一经纪业务的竞争局面得到初步改善:38家期货公司获得期货资管牌照,期货资管业务规模发展到数十亿元,期货公司的财富管理功能初步发挥;期货公司风险管理子公司业务也在摸索中发掘出风险管理新内涵。日前,风险管理子公司“进场”规则由事前备案制转向事后备案制,或将引发期货公司引进境外股东和设立境外机构的规则,并为境外

华南一家券商系期货公司在股东单位支持下,初步打通了与集团内部其他金融板块如证券、信托、基金等部门的业务隔离,以营业部为据点向客户兜售“兄弟”机构的资管产品。一家拥有金控平台资源的期货公司负责人告诉记者,对于券商系及其他金融资源优势明显的期货公司来说,借力兄弟部门,在产品方面互通有无是这类期货公司的先天优势,要善于利用。

另外一些期货公司则在风险管理上形成了独特的模式。起步较早的鲁证期货风险管理子公司年内已经完成两单场外期权项目,这一业务似乎是现货背景期货公司的强项。而券商背景的华泰长城期货北京营业部总经理迟敏则从金融服务这一角度发现了这一业务的新内涵。她解释说,和券商IB人员出去做业务时,发现和产业客户的话题会比较开放,在多次碰撞中逐渐形成了全产业链服务的概念和意识。

三方在一起谈业务,期货的经纪和资管之外,券商方面的很多业务也让产业客户很感兴趣,

比如经纪业务、融资融券、股权质押、中小企业私募债之类,有时候期货单子没谈成,客户跟券商新三板谈成了。现在市场更欢迎全产业链服务,三方有很多合作机会。期货公司的服务意识也要跟着变,我们把期货的基因植入到现货经营链条中,才能和产业商有更多更深入的共同语言。”迟敏说。

在新业务上,初期的市场占有率基本决定了之后的生存空间。因此,无论券商系、现货系乃至银行系期货公司都不遗余力地寻找自身竞争优势,优化业务结构。

《办法》中,尤为引人瞩目的是降低准入门槛,扩大期货公司股东范围,优化股东条件;完善期货公司业务范围,并为创新业务和牌照管理预留空间”等条款的提出。业内人士称,这表示监管层对期货公司在组织和业务上有很大的支持空间。关键是期货公司要转变传统的经营理念,放到更广阔的经营领域内,知道自己的优势在哪里,想做什么,能做什么。”

一周黑马

跌至谷底的糖价上周迎来难得的反弹。南华郑糖指数更以2.04%的5日涨幅领衔众期货品种。从主力合约的表现来看,白糖1501合约从4461元/吨涨至4546元/吨,上周五更是大涨1.79%。业内人士认为,尽管受高库存及下榨季甘蔗价格下降预期影响,但多空轮番加仓或继续加剧糖价波动,短期仍以低位震荡为主。

根据国际糖业组织(ISO)发布的报告预计,全球2014/2015年度糖市场供应过剩量为130万吨,全球糖产量为18375亿吨,消费量预计为182446亿吨。而新榨季因为预期发生的厄尔尼诺天气的发生概率下降蔗糖甚至可能增产。

分析人士认为,国际原糖依旧受累于供应压力,期价反弹遭遇卖压。严重供过于求使得国内糖价继续承压,销售不佳也影响近期糖市。不过期价跌破年内新低后,下跌动能有所减弱,预计多空激烈博弈之下,糖价下跌趋势将减缓。(王姣)

□本报实习记者 张利静

一边不放松传统经纪业务,一边尝试多种形式的业务创新,在管制放松、行业洗牌加速的背景下,期货公司业务创新的节奏比任何时候都要快。

日前,证监会就《期货公司监督管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《办法》”)公开征求意见,确定了加强对期货公司事中事后监管、放宽期货公司准入条件等管制的基本方向。

《办法》具体包括九个方面的内容:一是落实简政放权,减少行政审批,调整行政许可项目取消和下放相关内容;二是降低准入门槛,扩大期货公司股东范围,优化股东条件;三是完善期货公司业务范围,并为创新业务和牌照管理预留空间;四是适应期货公司业务多元化需要,调整完善业务规则;五是扩大对外开放,明确期货公司引进境外股东和设立境外机构的规则,并为境外