

■ 农产品直补政策与价格波动之棉花篇

郑棉价格创五年新低 棉花直补缘何成利空



新华社图片 合成/刘海洋

编者按:今年国家正式启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点,迈出了我国农产品定价机制改革破冰的关键一步。另据了解,广西和云南的蔗糖,湖北省等主产区的油菜籽,有望将成为棉花和大豆之后实行目标价格补贴试点的两类农产品。眼下,棉花、大豆成熟在即,相关目标价格补贴试点的具体实施细则却迟迟未落地,因不确定性因素导致的各种传言在市场中飞舞,心里没谱的人们将目光转向预示价格风向的期货市场。

□本报记者 王超

因市场对尚未公布的直补细则理解为偏空,昨日,郑州棉花期货主力1501合约破位下行,再创近五年来新低。

市场人士预计,目前新年度国家对棉花补贴预计将无下限,郑棉下方并无政策支撑;加之全球棉花连续第四年供应过剩,以及中国形成的巨量库存,令郑棉下行压力极大。

郑棉跌破万四关口

昨日,郑棉1501合约大幅回落,开盘于14210元/吨,收盘于14905元/吨,较前一交易日跌345元/吨,跌幅2.42%,成交量大幅增加,由202688手增至483108手,持仓量增加42826手至446524手。外盘方面,美棉上周五小跌,12月合约开盘于66.47美分,收盘于66.57美分,跌1美分,跌幅为0.02%。

而8月4日以来,1501合约自五年低位14010元绝地反弹,一度六连阳。不过,

在多次上攻15000元/吨整数关口过程中,多头渐渐失去信心,8月14日,该合约上探至14980元后便震荡走低,并多次领衔国内商品跌势,连续第四个日收阴。而此间洲际交易所(ICE)棉花期货止跌企稳,主力12月合约8月份累计上涨5.89%。

另据文华财经报道,受进口棉价格低廉的冲击,以及消费端萎靡窘境影响,自2013年11月28日启动的储备棉投放进展情况不佳,即便中棉协4月起将标准级棉竞卖底价由18000元/吨下调至17250元/吨,成交量仍不甚乐观。随着抛储结束及新棉上市时间节点靠近,5月下旬开始,储备棉成交比例基本维持在20%下方,甚至存在个别交易日跌落至个位数的尴尬局面。

不过,庞大的库存依然震慑着多头。国家棉花市场监测系统统计,2014/2015

年度国内棉花期末库存消费比为177.15%,创历史新高。中储棉总公司消息显示,2011年以来累计收储棉花1640多万吨,年均储备棉作业量达820多万吨。

“直补”被解读为利空

本周国内棉花市场将正式进入2014/2015年度,而新年度新疆棉花目标价格补贴试点的实施细则尚未公布,多头尤其忐忑不安。据悉,当前的传闻内容相比之前更为一致,目前新年度国家对棉花补贴预计将无下限,郑棉下方并无政策支撑。

来自中国棉花信息网的消息,从侧面反映了部分细则内容正在逐步浮现。

首先,新疆兵团的棉花补贴将按照产量为基准,新疆自治区则60%按照面积、40%按照产量。其次,财政补贴的额度暂时

8月钢铁PMI微跌至48.4%

钢市“金九”预期恐落空

□本报记者 官平

8月PMI显示当前钢市整体依然低迷,在供需偏弱的格局之下,业内预计钢市“金九”全面好转的预期恐难实现。不过,与此同时,行业见底因素正在增多,随着国内“稳增长”的政策效应进一步显现,后期经济运行的稳定性有望增加。

接受中国证券报记者采访的业内人士认为,目前钢厂在利润驱动下开工率维持高位,而需求端仍显现弱化迹象,供需矛盾有所激化,加之钢厂去库存压力巨大,后期有可能再度降低出厂价,钢市“金九”行情恐难再现。

钢铁业扭转惨淡局面

今年以来,伴随着资金涌入、铁矿石产能急剧攀升,矿价一改以往“易涨难跌”的特性,急剧下跌并超过钢价跌幅,成为扭转钢铁行业多年来经营惨淡局面的主因。2014年上半年,国内重点大中型钢企实现利润同比增长133.46%至74.8亿元,销售利润率为0.41%,同比提高0.23个百分点,钢铁行业盈利水平显著提升。近期随着铁矿石等成本进一步回落,仍有超过80%的钢厂盈利,因此绝大多数钢厂的生产热情不断高涨。

数据显示,截至8月29日,唐山地区钢厂开工率回升至95.65%,全国样本钢厂开工率

也增至91.29%。中物联钢铁物流专业委员会表示,传统“金九银十”旺季即将到来,多数钢厂出于惯性思维和计划安排,在检修结束后很有可能会继续恢复生产,加之短期内铁矿石价格仍将以偏弱格局运行,目前钢厂利润继续回升,预计后期钢厂将会继续加大生产力度,供应矛盾有加剧态势。

炉料价格全面回落

8月份钢铁炉料市场价格,除焦炭表现相对平稳外,铁矿石、钢坯、废钢等均出现全面回落。据西本新干线监测数据显示,截至8月29日,江苏地区废钢价格为2120元/吨,月环比下跌120元/吨;唐山地区66%品味干基铁矿石价格为810元/吨,月环比下跌20元/吨。

另外,进入8月以来,BDI指数持续大幅上涨,或预示外矿出货上升,国内矿山虽有减产,但远低于进口增量,后期矿石市场的过剩程度或超预期。西本新干线高级研究员邱跃成表示,在原料市场整体供大于求,且钢铁企业资金情况未见明显好转的背景下,预计钢企

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年9月1日

Table with 7 columns: Index Name, Opening Price, Highest Price, Lowest Price, Closing Price, Change, Settlement Price.

在原料采购方面仍将维持较为谨慎的态度,后期原料价格上涨动力不足,仍将维持弱势走低格局,整体成本支撑已经极弱。

八月钢材价格一路下行,出现了自2013年5月份以来最大的一波月跌幅。为何钢材价格会出现如此深度的下跌呢?邱跃成认为,一方面受经济数据大幅下滑等宏观政策层面利空的影响,市场需求不力,这也就导致了成交疲软无法对市场走势提供良好的推动;另一方面原料市场不断下行,港口矿石库存仍持续保持在亿吨之上,供给压力巨大,矿市价格跌势明显。

徽商期货 HUSHANG FUTURES 程序化交易高级培训班 名师授课 程序化实战者面对面交流 优势模型赠送 文华全自动权限赠送

鸡蛋提前“过节” 多地蛋价创新高

□本报记者 王超

“中秋”、“国庆”双节未至,鸡蛋现货市场提前沸腾:近日多地鸡蛋现货价格创新高,市民吃蛋热情也备受影响。

“以前我这边一天能卖200多斤,现在两天也卖不到100斤了,很多人都去超市排队买便宜蛋了,那边搞促销活动,每斤比我们这边便宜两毛呢!”北京一摊主李师傅说。

据中国证券报记者了解,上周,广州鸡蛋价格创出年内新高,厦门鸡蛋一斤上涨约三成,而江苏扬州各大农贸市场鸡蛋价格更是“不淡定”,每斤价格纷纷突破6.5元,创出历史新高。而受近期各地降雨频繁、鸡蛋运输受阻等影响,山东省鸡蛋价格已连续7周上涨,上周山东鸡蛋价格为10.97元/公斤,为今年以来最高点。

业内人士认为,中秋临近、中小学陆续开学导致供需不平衡,是蛋价上涨的重要原因。但随着天气逐渐凉爽,鸡蛋的产蛋率将会出现上升,供应将有一定的增加,而中秋节备货接近尾声,食品厂鸡蛋需求减少,后市鸡蛋市场有一定转空的预期。

与现货市场的火热涨势相比,鸡蛋期货显得较为理性,主力1501合约自7月底以来一直呈现下跌走势。昨日,1501合约开盘后窄幅震荡,振幅45点。截至收盘,该合约报4614元/500千克,较上周五下跌3元/500千克,幅度0.06%。

广发期货研究员林凤认为,由于距离中秋节只有一周的时间,节日备货基本结束,市场需求低迷,鸡蛋现货价格下跌。同时,鸡苗价格上涨,淘汰鸡价格平稳,种种因素导致预期背离明显,预计现货价格会出现补跌,期货1501合约可能呈现宽幅震荡下跌行情。刚刚参加了对广州

银河期货 诚聘 银河期货是中国首家中外合资期货公司。也是同时具有著名国内投资银行和国际商业银行背景资本的期货公司之一。

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年9月1日

Table with 7 columns: Index Name, Opening Price, Closing Price, Highest Price, Lowest Price, Pre-closing Price, Change, Change Rate (%)

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

Table with 5 columns: Rank, Trader, Comprehensive Score, Win Rate, Profit

海通期货业绩鉴证平台交易者洪煨银先生于2014年确定了跟踪趋势的中长线交易模式后,得到市场顺势行情配合,目前收益已实现绝地反击,今年3月至今总收益达到71.4%。

如今的他根据趋势跟踪理念进行波段交易,通过参考突破位和压力位来决定开平仓,上证指数在今年5月份后一直在一个箱体内横盘,我顺着这个箱体顶部和底部做了几次,一直关注是否能突破,也在时刻等待着机会,直到7月份有效突破上涨,我顺势加了点仓位,算是把握住了一次大的机会。”正如一向华尔街名言,当闪电打下来时,你必须在场。谁都无法准确预知下一次入场是盈利还是亏损,但是我们无法放任盈利的机会,于是只能选择在赢面较大的机会中进场并等待市场的反应。(海通期货 肖小珊)

■ 聚焦国债期货一周年系列之三

上市10年期国债期货 服务国债收益率曲线建设

□北京工商大学证劵期货研究所所长 胡朝越

随着我国新一轮金融改革开启,管理层政策方向、治理思路已基本成型,各项深化改革之举如上任之箭。在此背景下,健全作为基准利率体系的国债收益率曲线对于货币市场与资本市场的重要性愈发突出。传统上一般认为,国债收益率曲线源于国债现货,其培育主要依靠不断发展国债一、二级市场。然而,结合发达国家的发展经验和我国的实际情况,一个完善的国债期货产品体系,对于提升国债收益率曲线的准确性与有效性具有至关重要的作用。因此,加快发展并逐步完善国债期货产品体系,尽快上市10年期品种,对于推进国债收益率曲线建设意义重大且影响深远。

一、多种因素制约国债收益率曲线建设

我国自1981年恢复国债发行以来,关于国债收益率曲线的研究有了长足的进步。现阶段,市场上各类机构均编制和开发出了各自的国债收益率曲线,如中债国债收益率曲线、中证国债收益率曲线、中金债券信息公司(如万得、彭博)发布的国债收益率曲线等。同时,各类曲线均包含即期、到期和远期三种不同角度的期限结构。就国债收益率曲线的编制技术而言,其具体流程已基本固定和成熟。简而言之,即在确定各关键期限国债收益率的基础上,通过数学模型拟合的方法将各个“点”连接成线。随着理论研究的深入和计算机技术的不断进步,现阶段连线成线这一步已不存在困难,不同机构均可以选择一个较为合适的模型来编制曲线。

相比之下,要想构建一条科学的、能够起到定价基准的、且能够有效传达货币政策和经济运行情况的国债收益率曲线,真正的难点在于在保证曲线上各关键期限国债收益率的精确性、真实性和公允性。然而,当前我国国债市场尚处于较不

发达的水平,存在的诸多制约因素客观上阻碍了国债收益率曲线进一步的完善。

首先,国债市场流动性的不足降低了国债收益率曲线的精度。当前我国60%以上的国债存在于商业银行的可供出售和持有至到期账户,市场上能够流通的国债数量较少。2013年我国国债全市场换手率仅为71.37%,远低于欧美成熟市场600%左右的国债年换手率。流动性的不足使得曲线的编制缺乏充分的信息来源,降低了曲线的精度。其次,期限结构的不合理导致国债收益率曲线短端和长端缺乏足够的信息支撑。当前,中期国债在我国国债存量中占比过高,相比之下短期和长期国债则严重短缺。截至2013年底,银行间市场剩余期限为1-10年的国债占比高达65.56%,而10年以上的长期国债占比仅25.35%,1年以下的短期国债仅占9.10%。不合理的期限结构导致曲线在短端和长端缺乏足够的信息支撑,其收益率水平的真实性有待商榷。再次,银行间市场和交易所市场的相对分割阻碍了全市场国债收益率曲线的建设。当前跨市场流通的国债尚不足全部国债品种的70%,而效率较低的转托管机制更不利于国债在各个市场中的自由流动,同一国债经常存在两个市场有着不同的价格。场内场外市场相对分割的状态导致同一条曲线难以兼顾两个市场的收益率水平,阻碍了全市场国债收益率曲线的建设。

事实上,以上诸多问题是我国国债市场存在多年的“顽疾”,其形成与我国金融体系发展中的众多历史遗留问题息息相关,其解决需要依靠多方面的深刻变革,如商业银行业务转型、债券市场实现统一监管、国债发行结构不断优化等,客观来看短期内难以有所突破。因此,单纯依靠发展国债现货市场本身难以实现健全国债收益率曲线的目标,必须另辟蹊径、

二、深刻理解国债期货对于完善国债收益率曲线的积极作用

作为债券市场的基础性配套工具,国债期货具有产品标准、报价连续、集中交易、公开透明等独特优势,能够准确反映市场预期,形成全国性、市场化的利率参考。

从原理来看,国债期货产品完善收益率曲线的积极作用首先表现为其与关键期限国债的对应性。不同期限的国债期货对应于收益率曲线1年期以上不同的关键期限,以目前上市的5年期国债期货为例,其可交割券范围已包含5、7年期两个关键期限。展望未来,通过逐步推出长期(如10年期)和短期(如3年期)国债期货,可基本实现对收益率曲线上现有的1.3、5.7、10五个关键期限的全面覆盖。长远来看,还可推出10年期以上的超长期国债期货,以将收益率曲线的长端尽可能的覆盖。这样一来,通过与各“点”的有机关联,为充分发挥国债期货完善“线”的功能创造坚实基础。

进一步地,国债期货具有的规避风险、价格发现等功能还有助于解决我国当前国债市场流动性不足、场内场外市场相对分割等问题,促进收益率曲线的完善。第一,国债承销团成员可利用国债期货对冲承销期间的利率风险,增强投标积极性,有助于扩大国债市场规模;国债期货反映的远期价格也能够为国债发行提供重要参考,促使发行价格有效反映市场供求关系,提升国债定价精度,从而夯实国债收益率曲线的编制基础。第二,随着我国国债存量的不断增加,投资者规避利率风险的需求日渐浓厚,国债期货是投资者对冲现货价格波动风险的有效工具,激发了投资者的投资积极性,促使其开展更多交易,从而提高现货市场流动性。第三,国债期货是横跨交

易所市场和银行间市场的衍生品,期现套利交易有助于消除同一券种在两个债券市场上的定价差异,提高债券市场定价效率,促进国债在交易所和银行间市场的双向流动,从而推动债券市场互联互通,促进全市场国债收益率曲线的完善。

从海外发达国家的发展经验来看,国债期货的发展对于健全国债收益率曲线起到了非常明显的促进作用。以美国为例,20世纪70-80年代先后推出30年期、10年期和5年期国债期货。上市初期,新发行国债的实价价差为1/4点,发行时间较久的国债的买卖价差大约为1/2个点,甚至更宽,但国债期货开始交易两三年后国债的买卖价差就降到了1/32点,比之前缩窄了8倍。1982年美国推出10年期国债期货,合约上市后国债二级市场整体买卖价差下降了90%,为市场参与者节约了高达170亿美元的交易成本。美国政府也因此每年节约了5亿美元的国债利息支付成本。历经10余年的发展,美国国债期货市场于2001年达到日均50万手以上的规模,并于2006年达到了日均200万手以上的规模,与之相应的是国债现货市场规模也在不断扩大,二者的协同发展对完善国债收益率曲线起到了积极、明显的作用。从我国的实际情况来看,5年期国债期货上市以来运行平稳,其完善国债收益率曲线的功能已经得到初步发挥。

三、加快推出10年期国债期货,进一步服务国债收益率曲线建设

如前所述,5年期国债期货的推出填补了我国场内利率衍生品的空白,为中期国债提供了重要的定价参考和利率风险管理工具,其完善收益率曲线的积极作用已经开始显现。然而必须看到,仅有的5年期品种尚不能覆盖收益率曲线短端和长端的关键期限,国债期货产品线服务收益率曲线建设的功能尚未得到充分开发。因此,在利率市场化进程不断加快、多层

次资本市场建设稳步推进的大背景下,尽快推出其余期限国债期货品种,健全反映市场供求的国债收益率曲线,已成为我国金融改革的当务之急。

从利率期限结构的指示性和重要性来看,10年期国债利率目前是国内国际市场公认的利率市场风向标,被投资者普遍接受为判断利率走势、经济走势乃至宏观调控政策的标杆性指标。从现货存量来看,2004年以来10年期国债每年均有发行,且发行量整体呈逐年上升趋势。2013年,10年期国债共发行9期,发行总额为2567亿元,发行量在各关键期限国债中占比约为18%。2014年计划发行11期10年期国债,比2013年增加2期,预计2014年发行规模为3000亿元左右。同时,2013年末我国7-10年期国债(不含7年期,含10年期)存量达到9321亿元,存量充足。

从国际经验来看,在各期限国债期货品种中,美国、德国、英国的10年期国债期货交易最为活跃,以美国的10年期国债期货为例,其2013年成交量为32亿手,为当年全球国债期货成交量排名第一的产品。同时,在2013年全球国债期货成交量排名前十的产品中,10年期国债期货的成交量占比达到55.43%,中期和短期产品成交量占比分别为25%和19%。