国储高库存悬“利剑”

农产品价改箭在弦上

□本报记者 官平

政府正为大量堆放在仓库里的棉花、白糖犯愁，高价从农民手中收来，而今价格降了不能亏本卖，且若把库存全往市场上抛，农产品价格显然面临崩盘危险。据中国证券报记者了解，国储尽管旨在保障农民利益，结果却落得“两不是”：一是价格僵化，农产品市场被扭曲；二是高库存带来库容紧张、财政困难。

今年中央一号文件提出，总结新疆棉花、东北和内蒙古大豆目标价格改革试点经验，完善补贴方式，降低操作成本；合理确定粮食、棉花、食糖、肉类等重要农产品储备规模。多位农业相关专家对本报记者表示，农产品市场及高库存现状正倒逼其价格改革，包括大力发展农产品期货市场，但走向市场化之路须有计划、有步骤地进行，而不应操之过急。

新华社图片

高库存如“利剑”高悬

政府显然已经注意到，农产品高库存带来头疼的问题。

2月3日，国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，中央农村工作领导小组副组长、办公室主任陈锡文透露，去年春播开始各地就向中央政府反映，有的地方表示原有的（某些农产品）库存已经满了，今年如果再有新的收购往里装，这是一个比较大的问题。

最突出的问题是，国内收购进来的如果要销售出去，价格比国际市场的产品要高，营销企业、加工企业就可能更愿意用国外进口的，导致国内库存不断地攀升。

为鼓励农民种植战略农作物，中国政府一直以高于市场价的价格收购棉花、玉米、小麦、大豆、糖和大米。但这已导致中国的仓库爆满、走私肆虐和海外廉价进口农产品与日俱增。目前，中国囤积的棉花已占全世界的60%，国储白糖也高达600万吨左右。

对此，万达期货研究员刘永华告诉本报记者，前几年的收储价格，基本是以糖厂成本加合理利润确定的，但在供给过剩的市场环境下，收储价一般明显高于市场价，吸引了国产糖生产商、贸易企业、终端用糖企业甚至进口加工糖企业积极交储。

“从正常储备功能看，维持三个月的消费量，也就是三四百万吨的储备规模比较合适，目前国储和地方储备，预计已经达到六七百万吨的水平，造成库容紧张，财政负担重等弊端，确有必要缩减储备规模。”刘永华说。

国储一定程度上令农产品市场发生了扭曲。业内人士指出，农产品国内外价差巨大，如棉花、白糖、油脂国内外价差一度高达数千元；妨碍了粮油市场的自由流通，绝大部分粮油市场“政策市”特征明显；扭曲市场价格形成机制，不利于市场资源的合理配置。

就白糖来说，国储政策导致了国内外食糖市场巨大的差异，特别是糖料生产成本的巨大落差，造成国内糖价高出国际糖价一倍左右。这也是国内几乎所有农产品面临的共同困境。

浙商期货研究员朱磊表示，之前的收储政策切实起到了解决了农民卖粮难的问题，但是造成了豆类市场的价格僵化、严重扭曲了国内粮食市场价格，而且该政策也未能有效稳定主产区的大豆种植面积。实际上，目前中国国产大豆、棉花、油菜籽种植面积均在持续下降。

国储库存犹如一把“利剑”，悬在农产品市场的头上。特别是大豆、棉花等农产品价格在熊市背景下，面临国储高库存的压力，压制了其上涨动力。一些分析人士表示，若国家对相关农产品抛储，则可能造成供应迅速上升，致使价格再度下跌。

农产品价格政策演变

中国农产品价格支持政策经历了市场价格与政府指令性定价并存，到政府指令性定价，再到市场调节的演变过程。

1. 牌价与市场价并存（1949年-1952年）

1949年-1952年，新中国成立后，由于商品经济十分落后，商品严重匮乏，在价格形成方面，实行牌价与市场价格并存，以牌价为主导。

2.购统销制度（1953年-1985年）

由于生产力水平低下，新中国成立初期，我国确定了在一个农业基础薄弱的国家里，“以农养工”高速发展工业化的经济发展战略。从1953年我国开始对农业实行统购统销政策，原来牌价与市场价并存的局面逐步为单一的计划价格所取代。1985年，在农业生产连年增长和部分农产品市场已经逐步放开的基础上，政府决定彻底改革实行了30多年的农副产品统购派购制度。

3. 农产品价格双轨制（1985年-1991年）

从1985年起，价格形成机制改革快速推进，进一步放开农产品价格中的国家定价，对一些农产品运用国家指导价进行管理。粮食取消统购，实行合同定购。我国开始对农产品价格实行双轨制。

4.保护价与最低收购价（1992年至今）

1992年，为建立与社会主义市场经济相适应的新价格模式的需要，进行了价格形成机制的改革，粮食购销价格逐步放开。1998年-2003年，我国开展对粮食实行保护价收购。2004年，我国出台粮食最低收购价政策，但由于粮食生产成本提高，粮食市场价格偏低，最低收购价已不能有效地维护农民的利益，实行粮食目标价格开始纳入粮食生产中长期规划和粮食价格政策中。

5.目标价格试点（2014年至今）

2014年，根据中央的部署，东北三省和内蒙古启动大豆目标价格试点，新疆进行了棉花目标价格试点。

国储也曾“发光发热”

回顾历史，我们并不能否定国家收储在特定时期的重要作用。

自2008年10月开始，东北三省一区开始实施国产大豆临时收储政策。大豆临储政策自2008年10月至2014年4月执行以来，对国际、国内大豆市场和市场价格都产生深远影响。黑龙江大豆协会副秘书长王小语认为，大豆临储政策是历史性的，有深远历史意义，是我国大豆市场争夺定价权和话语权的第一战。

中国粮食市场从统购统销到购销双轨再到目前大豆目标价格改革，大致有60多年。统购统销从1953年开始到1992年底共39年，期间还有购销双轨、平价粮和议价粮。1996年，中国大豆市场放开，进口转基因大豆逐年增量进口，从1996年的111万吨到2008年的3744万吨，12年时间中国大豆对外依存度达到78.7%。

期间，豆价暴涨暴跌：新豆上市时，价格下跌使农户卖豆没收益；豆农卖完豆，春播时豆价又开始涨，由于中国粮食市场定价权、话语权的缺失，大豆产业饱受冲击。故此，国家实施大豆临时收储政策，执行初期，有效发挥了保护豆农种植收益作用，之后的2009年、2010年我省大豆播种面积都在最高面积区间。

国储政策一定程度上保护农户的利益，支撑国产大豆价格。2013年国储大豆收购价格为4600元/吨，国储政策未出台前，国内大豆收购价格为2.2元/斤左右，国储收购价出台之后，国内大豆价格基本处于2.3元/斤左右，价格略有上涨。

由于国产大豆价格高于进口大豆，加上进口大豆数量不断剧增，2013年大豆进口量为6340万吨，同比增长10%，大豆进口量创历史新高。由于进口大豆榨油率高，临近港口地区油厂原料多选择进口大豆。产区油厂压榨国产大豆利润较低，80%油厂处于停工。

王小语认为，粮食储备是确保粮食安全的重要手段，任何时期也不能轻视忽视、不能掉以轻心，尤其是大豆，中国大豆对外依存度已超80%，国际市场的风吹草动很容易传导到国内，大豆是我国主要粮食作物，是关系国计民生的基础性、战略性物资，是中国最大食用油加工原料和动物饲料来源，也是蛋白含量最高的粮食作物。大豆价格能够直接间接影响肉禽蛋奶市场稳定，这也是国际企业意图掌控我国市场的原因。

但业内人士也指出，临时收储、最低收购价这两项政策和国家储备不完全是一回事，应该归类为价格调控和市场调控。从近年我国稻强米弱、麦强粉弱、大豆国内外价格倒挂、玉米库存压力现象看，临时收储、最低收购价对加工企业、对国内粮食市场、对消费市场都有客观影响，市场改革已迫在眉睫。

农产品价改步伐加快

去年，中国决定在大豆和棉花市场实施目标价格试点，待条件成熟后还将在白糖、油菜籽等市场实施目标价格政策。这意味着，已实施多年的收储政策将退出历史舞台，国内农产品市场去政策化将加快。

最新的2015年中央一号文件提出，要完善重要农产品临时收储政策。总结新疆棉花、东北和内蒙古大豆目标价格改革试点经验，完善补贴方式，降低操作成本。合理确定粮食、棉花、食糖、肉类等重要农产品储备规模。

以大豆目标价格补贴试点为例，朱磊认为，大豆目标价格改革有望使得国内大豆价格重新回到供需关系作为决定性影响因素的时代，预计现货可能重新出现集中卖粮时价格低，后续逐步走高的季节性行情。现货市场期货市场都将波动加大。但目标价格补贴是否到位则是影响整个改革成败的关键。总体来看，价格直补、价格保险制度是大势所趋。

业内人士表示，施行大豆目标价格补贴，能够充分发挥市场配置资源的作用，使国产大豆初步具备应对进口大豆竞争能力。首先，豆农的种植收益得到初步保障，使主产区大豆面积能够稳定，产业链的原料供应得到保证；其次，加工企业能够随行就市采购大豆，确保初步具备市场竞争力；第三，豆农和油厂能够衔接配合，豆农低价卖豆也不亏，油厂低价收购有竞争力，能够共同与进口大豆竞争；第四，产业有条件完善市场机制，发挥市场配置资源的作用。实施国家临储政策和最低保护价政策都是由国家托底，市场体制机制问题被托市政策掩盖，导致种植、加工、贸易、流通各领域都找国家要钱，积习难改，使产业没有竞争力。应用目标价格补贴政策，产业向市场要效益要发展。

国元期货研发中心总经理姜兴春对本报记者表示，为了保护农民利益，国家在2008年金融危机以后，出台了相关粮油棉保护政策；随着国内供应过剩，进口成本冲击，加上企业市场化程度提高，国家开始在棉花等品种上采取直接补贴政策。这种政策对市场、对农户作用更明显，农民利益得到保障，中间环节利用政策获利寻租空间压缩。棉花价格更多受到市场供求影响，受到政策影响力度有限。

另外，格林大华期货研发总监李永民也认为，目前政府改革的总体方向是逐渐减少行政干预，让市场机制充分发挥作用。在市场机制发挥主要作用时，价格变化主要收到供求关系影响，供不应求，价格上涨；供过于求，价格下跌。因为历史原因，国内包括棉花在内的农产品库存较大，在未来一段时间内，供应压力必然对商品价格产生压制作用。

但另一方面，李永民也指出，纵观当前主要国家，即使发达国家在内，也没有完全放开对农产品价格的保护，只不过西方国家多采用市场杠杆或新的调控手段，如美国政府相当于为农民提供一个看涨期权进行价格保护，这样既节省政府调控成本，也达到稳定农民收益的目的。

他进一步表示，今后我国也应该借鉴国外经验，政府为农民提供期权方面的保护手段，同时为农民提供权利金方面的补贴。生产商可以引进期货等交易机制进行保值。多管齐下，不仅可以降低稳农成本，还可以达到保护农民利益的目的。

不过，广发期货研究员林凤认为，未来我国农产品政策走向市场化之路是势在必行，但是进程是有计划的，有步骤的，而不应激进、操之过急，尤其目前的棉、糖直补政策仍需探索和不断完善。

她表示，近一年以粮棉油为主的农产品收储政策对期货品种依旧影响很大。具体如以粮食类玉米、早稻等粮食类期货品种需关注国家收储政策，价格方面主要参考国家收储价格，2015年价格或与2014年的价格或趋同。白糖和棉花期货方面，则主要看直补政策与市场力量博弈，但是棉花期货流动性或逐渐活跃，价格方面主要看直补价格与市场价格博弈，而且直补价格或成为棉花期货底部参考价格。

农产品期货大有可为

□本报记者 官平

政府正在为农产品市场化改革努力，这意味着中国农产品期货大有可为。

一直以来，靠天吃饭长久以来都是农民无法避免的现实，而农产品期货似乎总与农村还差“最后一公里”，农民看着近，但实际上离得还很远，一没专业知识，二没风险意识，大都把期货当成了“洪水猛兽”。

实际上，中央一号文件已经多次提出，加大改革创新力度加快农业现代化建设，并要求创新农产品流通方式，发展农产品期货交易，开发农产品期货交易新品种。

2015年中央一号文件提出，国内农业生产成本快速攀升，大宗农产品价格普遍高于国际市场，如何在“双重挤压”下创新农业支持保护政策、提高农业竞争力，是必须面对的一个重大考验。

我国农业资源短缺，开发过度、污染加重，如何在资源环境硬约束下保障农产品有效供给和质量安全、提升农业可持续发展能力，是必须应对的一个重大挑战。城乡资源要素流动加速，城乡互动联系增强，如何在城镇化深入发展背景下加快新农村建设步伐、实现城乡共同繁荣，是必须解决好的一个重大问题。

目前，中国已经上市棉花、大豆、鸡蛋、玉米等十多个农产品期货品种。公开资料显示，大连商品交易所、郑州商品交易所正在加强农产品期货新品种研发，棉纱、粮食、油脂油料、畜牧产品、林产品、海产品等均在研究筹备当中，农产品期权也力争及早上市交易。

发展农产品期货对发展农业非常重要，一方面“蒜你狠”、“豆你玩”经常令农民遭遇价格“过山车”，期货市场有利于转移风险，平抑价格波动。另一方面，目前大力发展现代农业、规模农业，一些上了规模的农业经营主体，有价格避险的需求，期货则提供了一个很好的避险工具。

近年来，由于受全球经济诸多变化以及天气灾害频发等原因影响，国际大宗农产品市场波动加剧。在此背景下，中国客观上需要体制健全、功能完善的农产品期货市场。

当前，政府正主导农产品价格改革，可能会带来一些农产品价格的波动，而有波动就有风险。因此，要积极推动农产品期货新品种开发，鼓励农产品生产经营企业进入期货市场开展套期保值业务，正是对未来农产品价格波动风险可能加大的未雨绸缪。

在未来的新型城镇化、农业现代化过程中，上市更多的农产品期货，做精做深现有农产品期货，发挥农产品期货市场的避险功能，都是必不可少的。国外农产品期货服务实体经济的经验，以及我国部分农业企业有效利用期货市场的范例，都应该在全国范围内得到推广。

但现实中期货真正要服务“三农”，还存在一些问题，比如投资者教育问题，比如农民合作社的税收问题，以及农村期货人才不足等问题，均限制了期货功能的发挥。

显然，当前中国农产品期货仍然处在发展阶段，与发达国家相比，还存在期货品种覆盖面偏低、投资结构不合理等问题。为此，需进一步拓展期货市场服务“三农”的深度和广度。

业内人士建议，首先要完善农产品期货市场品种结构。其次，巩固期货市场的现货基础，在全国主要农产品重要产区，启动建设一批国家级重点大型批发市场，通过夯实市场基础促进产品流通服务产业发展，同时，也为进一步完善农产品期货交易的现货基础创造条件。第三，强化期货市场参与主体的培育，继续优化投资者结构。

■ 名家视野

股票期权将重构市场格局

谭显荣 长江期货有限公司法人代表、总裁，先后被聘为中国期货业协会第四届会员理事、中国期货业协会第三届理事会研究发展委员会委员、郑州商品交易所品种委员会委员、大连商品交易所交割委员会委员、上海期货交易所技术委员会委员。

□谭显荣

伴随监管层促进市场创新发展的脚步，国内首只场内期权产品——50ETF股票期权在今天正式闪亮登场。作为一种更为复杂的金融衍生品，股票期权的上市，将给证券期货经营机构带来新的业务机遇，给投资者带来新的盈利模式，对中国资本市场产生极为深刻的影响。

股票期权上市将给市场带来三个改变

首先，股票期权上市将改变资本市场的广度与深度。股票期权作为具备高灵活性的金融衍生品，其上市有利于金融市场向多元化与纵深化发展，不但能提高现货市场流动性，还能在一定程度上起到平抑过度投机的作用。

国外市场关于推出期权对现货市场影响的研究成果表明：推出ETF期权后并不会对现货市场资金造成分流压力，反而可以起到稳定现货市场、提高市场流动性，并具有发现市场价格、改善现货市场信息不对称现象等作用。此外，股票期权将使得蓝筹股的定价更趋合理，促进蓝筹板块的活跃度。因此，股票期权的推出将有利于我国股票市场的健康稳定发展。

其次，股票期权上市将改变证券期货经营机构的发展格局。2014年以来，监管层积极推动证券、期货市场的融合与互通。我国股票期权的制度安排，也体现了这一原则：证券、期货经营机构均可以参与股票期权的经纪业务，期货公司子公司可参与做市业务，这在很大程度上模糊了证券与期货经营机构的界限，将对证券期货经营机构未来发展格局产生重大影响。

一方面，从全球衍生品成交看，在2012年，股票期权成交量超过股指期权，成为成交量第一的品种，近10年，股票期权成交量占所有衍生品市场成交量的20%左右。从经纪业务手续费角度观察，我国股票期权交易成熟后，经纪业务也有望增收10%~20%。对证券期货经营机构将形成明显的增收效应。

与此同时，股票期权的专业性，将导致证券期货经营机构在自营与做市方面形成明显差异。与我国经纪业务唱主角不同，国外发达市场FICC业务（固定收益、货币和商品）是经营机构的主要收入来源。而期权业务的专业性与复杂性，将对专业积累、人才储备、资本实力相对占优的机构拉开与弱势机构的差距，将呈现出更加明显的强者恒强态势。

另一方面，期货经营机构得以进入证券交易市场，尽管在资本实力、专业人才储备等方面存在明显不足，但是期货在衍生品的风险控制、客户沟通与服务粘性、个性化交易系统、交易通道的速度等方面有自己独特的积累与优势。因此，期货经营机构有机会在特色化经营中，赢得更多的市场认可与市场机会，进而在以后的行业竞争中，呈现出起来越强的竞争实力。当然，从根本上讲，有可能逐步弱化证券期货经营机构之间的界限，让证券期货业更紧密地融合，甚至形成新的大投行业。

最后，股票期权上市将改变投资者在股市的盈利模式。股票期权为投资者开辟了新投资渠道，扩大投资的选择范围，为投资者提供获得较高收益的可能性，也可以增强投资的流动性和灵活性。具体表现在以下几个方面：一是有利于管理对冲标的市场风险，帮助投资者规避现有资产的投资风险；二是有利于降低标的持仓成本；三是有利于用较低的成本实现资产配置。投资者只需要付出少量的权利金，就能分享标的资产价格变动带来的收益，用较低的成本实现资产配置；四是有利于形成不同的风险和收益组合。在买入认购、买入认沽、卖出认购、卖出认沽四种基本策略的基础上，投资者可以实现灵活的组合投资策略，形成不同的风险和收益组合，满足不同投资需求。

投资股票期权“三要”“三不要”

一要先学习后动手。对很多投资者而言，其对期权的认知是不够的，更没有实战经验，即使在全真模拟交易中取得较好成绩的投资者，也需要对期权的特点、运用策略、风险控制有足够的认知与理解。期权作为我国的首款非线性收益金融衍生品，其定价较为复杂。有条件的投资者可以多参加证券期货经营机构组织的专题培训，同时要认真学习期权定价原理与合约规则等。

二要有策略有底限。期权投资不同于股票投资，错了套住就地趴下还有解放的机会，期货和期权交易的特点让你有可能趴下就牺牲了。因此，股票期权的投资一定要形成自己的策略，并设好底限。通俗地讲我们对可能的ETF价格预期要设定一个目标，从备兑开仓开始，先易后难。同时，对我们可能承受的风险也要有一个预期，必要时及时止损。

三要注意风险预期与控制。股票期权作为复杂的非线性收益金融衍生品，风险控制比盈利更为重要。一是要关注标的价格的异常波动：股票期权试点标的为上证50ETF，理论上其走势较难被撼动，但投资者特别是进行日内或高频交易的投资者需防范因此可能导致的期权价格异常。二是要关注隐含波动率大幅变动的风险。期权的收益与风险特征表现为不对称性，投资者稍不注意极容易陷入极大风险中。三是关注时间价值的无形损失风险。期权本身具有时间价值，标的横盘不动也会损耗时间价值，即使标的价格不动，期权投资者也可能面临亏损。

一不要简单套用炒股经验参与股票期权交易。不能依赖对现货交易的实践经验来开展股票期权交易，应当切换至期货交易模式，并根据期权品种的运作规律来进行投资。当然，最重要的还是根据自身对股票期权的了解程度和风险承受能力，审慎决定是否参与、如何参与股票期权交易。

二不要高估股票期权的赢利性。尽管股票期权可以增加持股收益，降低持仓成本，在实际运用中还有低风险套利机会、波动率变化投资机会、标的关联个股交易机会。但是，根据策略的不同，股票期权不一定是完全的套保，正如保险一样并不能完全覆盖风险。50ETF波动性相对较大，期权的风险也相应较大。加上期权交易的复杂性，很有可能看对方向，选对策略，但操作仍然亏损。

三不要轻言以小搏大。期权投资从本质上讲专业性更强，是比拼专业与实力的较量，普通投资者从资金实力、专业积累、投资经验方面处于弱势，往往更容易急功近利。投资从某种程度上要成功第一是心态，第二是策略，第三才是技术分析。以小搏大是典型的赌博心态，在参与股票期权投资时万不可取。