

寻找大宗商品价值洼地(一)

# 市场化起航 玉米期货底部在何方

编者按：股指期货交易受限，资金纷纷从股指期货市场转战商品期货市场。加之大宗商品持续下跌，令不少机构转换牛熊思维，重新考虑大宗商品的做多价值。而从市场表现看，不少商品期货品种持仓、成交出现大幅增长势头。

□本报记者 王朱莹

期货市场上，有些品种因为政策原因往往不受资金关注，在其他品种交易得热火朝天之时，它们往往门前冷落，形成“病树前头万木春”的反差。

不过，今年不少此类品种“咸鱼翻身”，继棉花、白糖之后，玉米期货也开始复苏之旅，从曾经成交不足3000手/日，到如今单日成交近96万手。那么，是什么改变了市场对玉米期货的交易态度，又是什么加重了市场多空分歧，玉米期货后市将如何演绎？

## 玉米市场化步伐加快

期货市场上一些农产品之所以成为僵尸品种，往往因为国内收储政策的干预使得价格缺乏弹性，缺乏波动的品种自然无法吸引资金逐利。这在玉米期货上得到一定体现，不过近期这一品种在市场化道路上已经顺利迈出了重要一步。

上周末，多部门联合发布了《关于2015年东北地区国家临时存储玉米收购有关问题的通知》，表示2015年国家继续在东北三省和内蒙古自治区实施玉米临时收储政策，收购期限为2015年11月1日至2016年4月30日。

通知明确，2015年国家临时存储玉米挂牌收购价格为1元/斤，相邻等级之间差价按每市斤0.02元掌握。据有关测算，今年的玉米收储价格大幅下调，各产区下调幅度在220—260元/吨。

“2015年东北地区玉米国储政策落地，三省一区价格统一，都定格在2000元/



新华社图片

吨，收购价格较去年出现10%左右的下滑。目前国内玉米市场面临沉重的内外压力，市场供需关系失衡，保护价的大幅下滑，将是开启国内玉米市场化的重要一步。”卓创资讯分析师张晓朋指出。

永安期货分析师宋焕指出，最新出台收储政策有以下特点：一是时间早，包括发布时间和收储时间都较往年提前。二是首次降价，收储价2000元/吨较去年下降10%，但降价已在市场预期内。三是执行主体增加了中航工业集团并延续2014年露天储量设施搭建补贴，主要是为了保证库存。四是严格质量标准。这也是最关键的因素。政策中提到“色变粒按不完善归属”而且“达不到质量要求规定的玉米，由地方法按照粮食安全省长负责制和食品安全地方负责制组织收购”。尤其在霉变

粒上，要求控制在2%以内，2013年和2014年的要求是不超过5%。考虑到2%-4%霉变的玉米是可以贴水交到盘面上的。因此地方财政是否有能力进行不合格玉米的收储？2%-4%玉米量能有多少流通市场，这均是影响未来的玉米市场价和期货盘面价的关键因素。

“今年临储玉米的收购时间较往年大幅提前，是所有年份里收储时间开启最早的一年。”卓创资讯玉米分析师刘栋表示，由于往年临储收购时间普遍靠后，基本都是11月份之后才开始启动收储，由于受保存条件的限制，临储收购时间越晚，东北玉米霉变的风险就会越大，过去两年，为了保护农户的利益，国家都启动了关于霉变超标玉米的收购工作，这样就造成了额外的财政负担，霉变的玉米如何消化也是个问题。

## 基本面弱势VS政策支撑

“目前玉米市场基本面可以简单概括为国储库存巨大而下游需求不佳。”宋焕说。

她表示，库存方面，国家目前玉米储量有1.5亿吨，可谓是巨量储备。且存在储备成本较高、质量难以保证的问题。需求方面，饲用需求和深加工需求都难见起色。从饲料需求看，养殖业低迷，生猪存栏和畜禽存栏均难以恢复至2012年高峰期水平，对饲用需求提振有限，且饲用方面，玉米遭遇了来自高粱、大麦的大量替代，需求被挤压。国家已出台相关政策，将对高粱、大麦、木薯等实行进口自动许可管理，但并没有严格限制。深加工方面，受制于整体经济萎靡，深加工行业的需求也是难言乐观。淀粉开工率维持在低位且淀粉库存偏大。积极的一面是随着玉米成本的下降，未来玉米淀粉在替代木薯淀粉、增加出口需求方面将有所改善。

“近几年玉米市场连年增产，供应量不断增大，但下游需求并没有明显好转，特别是下游饲料企业的需求。据卓创监测，今年有很多饲料厂的饲料销量明显下滑，以20%-30%的幅度比较常见，有很多饲料企业的饲料销量甚至出现了40%-50%的下滑。此外，由于国内玉米价格要远高于国外，造成进口玉米替代品数量显著增加，而这进一步压低了国内玉米价格。”刘栋对后市并不乐观。

展望后市，宋焕认为，玉米自今年年初以来整体呈下跌走势，但前期下跌主要是跌出政策升水。后期走势还是要看收储以外的玉米供应情况。

“保守估计，在玉米价格即将市场化的趋势下，以及国内巨量储备有待释放的压力下，玉米价格后期仍有继续下跌的空间。具体底部不好预测，因为后期仍有多重可变因素。例如，后期天气会决定霉变情况，这决定了国家收储量的多少。而高粱、玉米纳入进口许可管理，这个政策的具体执行决定了替代品的进口和替代情况。”宋焕说。

## 大商所澄清网传“鸡蛋期货大鳄”

针对上月网传投资者张某某从“中朝边境巡逻兵到27岁的鸡蛋期货大鳄”的投资“传奇”，大商所新闻信息部负责人昨日在接受记者采访时表示，经交易所连续一个多月时间的调查，网传相关报道内容与事实不符，损害了市场形象和声誉，交易所已对相关当事人进行了监管谈话和初步处理，并将采取进一步的调查处理措施；同时督促相关媒体进行改正，对报道内容认真核实，真实客观地反映期货市场，传递正确的市场投资理念。

该负责人表示，相关报道内容误导了社会各界对期货市场的正确认识，伤害了交易所及国内期货市场的形象和声誉。交易所依据《关于<大商所商品交易所异常交易管理办法(试行)》有关实际控制关系账户监管标准的通知》等规则，对当事人进行了监管谈话；对其夸大事实、损害交易所形象和声誉的行为，提出警告并进行了严肃的批评教育；并将对其期货交易行为进一步深入调查，如发现违规将根据交易所规则严肃处理。交易所同时与相关媒体进行了沟通，督促相关媒体消除不良影响。交易所并将继续通过法律手段、追究虚假言论或不实报道损害交易形象和声誉相关主体法律责任的权利。

这位负责人表示，作为市场主体之一，投资者应为自己公开发表的言论负责，不无中生有、夸大事实或以不实信息误导公众、伤害市场形象和声誉。对于扰乱市场秩序，查实的违规行为，交易所将坚决处理；涉嫌违法的，将提请监管执法机构立案查处。同时，期货市场专业性较强，在对期货市场的新闻报道中，各媒体应恪守真实性原则，对报道内容认真核实，不道听途说传播虚假信息，不凭借猜测想象改变或歪曲事实，确保客观、公正地反映期货市场运行和发展情况，传递正确的市场投资理念，使社会大众对期货市场有一客观、正确的认识。也希望市场各方能辨明是非，不信谣传谣，客观认识和评价国内期货市场。(王超)

## 糖价回暖 警惕高库存因素

现货市场上，受昨日下午盘面强势拉升影响，各主产区现货报价也稳中有涨，幅度20-30元/吨不等，部分集团暂停报价。柳州中间商暂停报价；站台暂停报价。南宁中间商暂不报价；部分集团柳州仓库贵州一级糖报价5210元/吨，二级糖报价5150元/吨；海南船板一级糖报价5290元/吨；钦州仓库报价5270元/吨；贵港仓库报价5300元/吨；内车板一级糖报价5240-5270元/吨，上调30元/吨，成交不错。部分集团仓库板报价5260-5300元/吨，上调20元/吨，成交清淡。

前期咨询机构Kingsman大幅上调了2015/2016年度全球糖市供应短缺数量至120万吨，5月时曾预计短缺46.6万吨，主要预估中国等产糖国产量减少导致全球产量

下降。其中，中国糖产量将从当前作物年度的1050万吨降至910-1030万吨，因甘蔗农户改种其它作物。另外，最大出口国巴西的甘蔗压榨量同样可能低于市场之前预估的6亿吨。

“新年度减产预期不变，但高库存因素不容忽视。”金石期货白糖分析师于丽娟表示，虽然到目前为止，全球减产的预期不变。但是全球宏观经济忧虑或影响糖的消费；其次连续五年供应过剩造成库存数量庞大，所以后期需关注库存抛售的预期。

巴西农业咨询机构Safras&Mercado称，9月上半月巴西中南部糖厂甘蔗压榨量预计为4500万吨，高于去年同期的3990万吨。在3月末开始的本榨季，该地区的甘蔗

压榨量累计将达到4.193亿吨。Safras预计，本月上半月的糖产量预计为270万吨，高于去年同期的250万吨。

据中糖协统计，2014/2015榨季，截至8月末，全国已累计销糖879万吨，同比减少145万吨；销糖率83%，同比提高6%；工业库存176万吨，同比减少131万吨；当月销糖107万吨，同比减少11万吨。

于丽娟表示，从8月份的产销数据来看，8月末全国的库存量已经大幅调减了，而且销糖率较去年有所上调，数据偏利好。此外，近期市场担忧8-9月的进口糖量大增，但加工糖会议却表示进口糖只能处于辅助低位，因此后期将严控进口，这就为国内糖市的上涨提供了空间。

她表示，后期进口糖管控是关键。

## 镍价盘整 中期供应料增加

交易日，上期所镍主力1601合约累计回调1520元/吨，最低价格76860元/吨，最高价格79900元/吨，最终收报77890元/吨，跌幅1.91%。同期，伦镍较上周下跌2.22%，收报9700美元/吨。

华泰期货研究所分析师吴相锋认为，上周镍期货整体处于回调状态，主要是反弹动力较弱，加上中期镍铁供应展望增加，镍期货的反弹空间较为有限；因现货对期货贴水较多，当周资金试图打压镍价，不过持仓量大增，显示短期镍价存在一定的支撑，但由于中期镍铁供应增加预期较高，因此镍价后市仍然看空。

据企业人士透露，目前中小镍冶炼

企业依然处于亏损状态，8月份港口库存一度出现下滑，主要由于镍铁减产。部分机构数据也显示，8月份中国镍铁产量环比大幅下滑，而同期8月中国电解镍产量同比仅增加5.55%。吴相锋认为，跟踪印尼镍铁项目计划最新情况，中国罕王和陕西星王二者在印尼的项目建设计划高达400万吨，镍铁中期展望供应充足。

现货市场上，昨日上海有色金属交易中心进口和金川1#镍的价格为74800-75300元/吨，较上一交易日下跌1500元/吨；上海基本金属网俄罗斯、新疆、日本、鹰桥、金川1#镍的价格为74900-75500元/吨，较上一交易日下跌1300元/吨；长江有色进口、四川

尼科、金川1#镍板价格为：75200-75600元/吨，较上一交易日下跌1700元/吨。

进出口方面，中国海关最新公布的数据显示，我国8月份进口未锻压镍为20,615吨，同比增加114.86%，1-8月份累计进口172,809吨，同比增加67.28%；8月份出口锻压镍2,602吨，同比减少85.47%，1-8月份累计出口31,316吨，同比减少61.22%。

交易所库存方面，昨日上海期货交易所库存22922吨，较上一交易日减少78吨，伦敦期货交易所库存增加1122吨至454122吨。

分析师认为，短期还要继续关注嘉能可公司动向，在市场忧虑消退之前，投资者还是以日内短线为宜。

## 长假临近 谨慎心态压制钢价

善，但表现始终不温不火，商家销量远低于预期，信心受到较大打击。

近期的宏观经济数据显示基本面依旧疲软，第三季度经济目标的达成亟需加大财政政策稳投资、稳增长的力度。继上周发改委批复11项基建项目后，本周发改委再度密集批复8项共223.54亿元的基建投资项目，两周累计批复的项目规模超过3000亿元。从批复情况来看，近期基建项目批复的速度和规模都有明显增长，稳增长、稳投资的财政政策继续发力。

据中国钢铁工业协会统计，2015年9月上旬重点钢铁企业粗钢日均产量164.76万吨，旬环比增加0.3万吨，增长0.18%；生铁日均产量160.82万吨，旬环比减少0.66万吨，下降0.41%。9月上旬末，重点钢铁企业

钢材库存量1617.33万吨，比上一旬末增加85.82万吨，增长5.6%。

业内人士指出，9月初华北地区钢厂受北京阅兵影响依然限产，9月4日以后才陆续恢复，9月上旬整体产量变化不大。同时受华北工地月初停工以及投资低迷影响，9月上旬钢厂库存量出现较明显上升，钢厂销售压力有所加大。

近期国内钢厂高炉开工率总体处于小幅回升趋势，且受国际市场对我国钢材出口密集进行反倾销调查影响，国内钢铁企业出口接单难度加大，相应加大了国内资源投放量。但值得一提的是，随着轧材亏损大于炼钢，近期已经出现部分二、三线钢厂减少轧材产量，直接销售钢坯的现象，也使得近期市场二、三线资源价格走势总体相

对于一线资源表现坚挺。

资金方面，相关人士表示，由于行业持续低迷，厂商间的相互信任度也处于低谷，更制约了企业经营及资金周转的效率。

西本新干线高级研究员邱跃成预计，随着国庆长假的逐步临近，终端用户备货需求或将有所放大，对市场疲弱走势将形成一定支撑。但同时当前正值三季度末的集中还贷时期，商家资金压力加大，对后市信心也依然不足。预计短期国内钢价仍将弱势盘整运行为主。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年9月2日)

指数名称 开盘价 最高价 最低价 收盘价 涨跌 累计价

易盛农期指数 1012.97 1020.02 1005.40 1019.64 0.62 1012.18

易盛农基指数 1110.30 1110.30 1100.26 1109.25 -1.46 1104.71

对于一线资源表现坚挺。

资金方面，相关人士表示，由于行业持续低迷，厂商间的相互信任度也处于低谷，更制约了企业经营及资金周转的效率。

西本新干线高级研究员邱跃成预计，随着国庆长假的逐步临近，终端用户备货需求或将有所放大，对市场疲弱走势将形成一定支撑。但同时当前正值三季度末的集中还贷时期，商家资金压力加大，对后市信心也依然不足。预计短期国内钢价仍将弱势盘整运行为主。

如何让财富保值增值？在理财方式百花齐放，银行、保险、证券、信托、公募基金、私募基金等产品层出不穷的现在，传统的老百姓储蓄和买房这两

种单调的投资渠道已被改变。

近期，股市动荡、PMI跌破50、经济面临转型，面对发展中的种种阻力，复旦大学经济学院院长张军认为，中国经济未来的转型乃至转型后的经济发展，最重要的推动因素将不再表现为物质资本。更重要的驱动因素将变为人力资源。包括

最近炒的火热的合伙人制度，在张军看来，这是人力资源的积累驱动中国经济朝着更高级的阶段和更高级的结构演化的最重要的推动力。(官平)

中国期货市场监控中心商品指数(2015年9月21日)

指指数名 开盘 收盘 最高价 最低价 前收盘 涨跌 涨跌幅(%)

商品综合指数 62.83 62.97 -0.09 -0.14

商品期货指数 719.98 720.55 720.89 713.23 721.68 -1.13 -0.16

农产品期货指数 816.96 819.44 819.55 809.19 818.67 0.76 0.09

油脂指数 503.91 507.24 507.36 501.03 505.90 1.33 0.26

粮食指数 1291.94 1288.23 1293.22 1271.79 1292.59 -4.36 -0.34

软商品指数 784.98 792.14 792.44 779.60 786.97 5.18 0.66

工业品期货指数 640.32 641.22 643.74 642.65 642.65 -0.29 -0.36

能化指数 569.00 574.65 574.42 564.44 570.85 3.80 0.67

钢铁指数 400.12 400.59 402.44 398.85 400.87 -0.28 -0.07

建材指数 487.05 484.50 483.16 482.33 487.82 -3.32 -0.68