

## 交割规模料创历史之最

## 交割制度创新 玉米期货市场功能不断提升

□本报记者 马爽



新华社图片

眼下,玉米期货C1705合约距交割仅剩不到两个月时间,持仓量接近历史最高水平,单边持仓近90万手,市场预判此次交割规模也将创下历史之最。中国证券报记者了解到,随着玉米期货交割制度的不断创新完善,产业客户合理的交割需求将会全部得到满足。

近期,大连商品交易所(简称“大商所”)在前期延伸交割的基础上,又推出了玉米集团交割业务。业内人士表示,玉米交割制度创新不仅可以大量增加库容,解决在东北产区设库带来的管理难度加大问题,也可为玉米品种走出东北产区、覆盖全国的探索路径打下基础,更好的实现期货市场服务产业功能,为产区企业套保提供便利,切实提升玉米期货市场功能。

## 持仓量创新高引交割担忧

随着玉米收储制度改革的推进,玉米价格市场化程度增强,玉米价格波动加大,现货产业链全面激活,越来越多的企业将目光投向玉米期货市场,以满足风险管理需求。

据初步统计,目前,100%的大型玉米贸易企业、75%的玉米淀粉加工

企业、50%的全国30强饲料企业集团均已参与期货市场。

在玉米成为市场关注焦点的同时,玉米期货也成为国内持仓量最大的商品期货品种。数据显示,截至3月10日,玉米1705合约单边持仓量为85.6万手,较2月上旬时的最高持仓量176万手已

减仓一半,但仍是去年同期的3.1倍。

按美国成熟市场发展经验,玉米期货持仓规模是其现货规模的一半。以此推算,我国玉米期货单边持仓量有望达到1000万手(1亿吨)。由此来看,我国玉米期货市场未来发展空间非常大。

大规模持仓的市场发展前景对交

易所的交割制度提出了更严格的要求。当玉米期货真正实现了1000万手如此大规模的持仓量,市场中是否有足额匹配的实物进行交割?指定的交割库容是否能够满足交割需求?交易所风险管控能力是否能够相匹配?交易所必须未雨绸缪,才能运筹帷幄。

## 交割环节创新渐次展开

为满足市场的交割需求,交易所交割环节的创新从未间断。据了解,大商所曾于2006年增加了锦州港的一个港口仓库,使港口仓库覆盖面进一步增加。之后,大商所不断创新交割制度及交割管理方法,从设立库容地点,到延伸交割,再到集团交割,最终将通过集团信用仓单交割,实现玉米期货“放开交割”的最终目标。

第一步是设立存货地点。2008年,大商所在港口设立了“存货地点”,即在港口周边增加一些协议的库容,作为港口仓库的必要补充,并由仓库进行统一管理。

据了解,当前辽宁地区共有8个仓库,这8个库的承载能力有限,而通过仓库附近的“存货地点”,可以在短期内快速增加可供交割的库容,满足投资者的交割需求。“存货地点”不仅增加了交割库容,也通过交割仓库对存货地点进行管理,减少了交易所仓库管理的工作量。

第二步是延伸交割。在港口仓库周边发展多个存货地点之后,大商所以对指定仓库进一步优化布局,向更远的地方进行延伸,即延伸交割。

货主若选择在延伸库区入库和出库,具体升贴水由货主与指定交割仓库根据现货市场情况商定。买方接货后,如果无法与仓库对升贴水达成一致,货主可以选择在港口接货,仓库保证在10天内将全部货物运至港口。

延伸交割制度自1701合约已开始实行,由于以往交割时,港口附近仓库基本上能够容纳相应的库存,因此这部分延伸库区尚未使用,不过从当前玉米期货5月合约的持仓量来看,此次市场交割需求可能出现大幅增长,参与者可以选择在延伸库区进行交割。

近期交易所正抓紧时间在黑龙、吉林、辽宁和内蒙古等玉米主产区考察、审核延伸库区,上周五已公布首批审核通过的延伸库区名单。

第三步是集团交割。随着交割需求增加,只在港口设立交割库和延伸库区显然已不能满足产区客户的需求。为进一步解决增加库容和管理困难的矛盾,大商所借鉴期货分级结算业务模式,创新性地推出集团交割业务,选择仓储资源丰富、交割风险承受能力强、能够有效管理的大型企业作为集团交割仓库,集团交割仓库授权

分库办理交割业务,由此产生的交割风险由集团库承担,从而实现交割风险的分层管理。集团交割制度自C1709合约开始施行。

由于延伸交割库容主要解决的是东北地区玉米交割的问题,为了辐射更广的市场需求,在选择集团交割仓库时,大商所要求集团交割仓库除了在东北产区至少拥有一家分库外,还应在其他地区至少拥有一家分库,这就为后期进行大范围仓单串换奠定了基础。

集团交割制度对于买卖双方及仓库来说均有利。买方可以在一定程度上在集团交割仓库覆盖的区域内就近提货,交割更加便利;卖方在买方异地取货后,东北仓库的货物不用出库即可再申请注册仓单,由此省去了实物出库再入库的环节,也可促成新一轮交易的达成,增加了可供交割量。此种交割方式会促进上下游产业链企业培育力度的进一步加强,进而打通整个产业链。

“大商所对期货交割环节的远期规划和发展原则是不限制交割数量,完全放开交割。随着未来玉米交割库

## 创新之路无止境

“期货品种能不能做大,关键在于交易所愿不愿意顺应现货市场变化,在交割制度上不断创新。”大商所相关负责人表示,几年来,各家交易所都在不断进行创新尝试,创新路子也越来越多,交易所之间也可以进行相互学习。如为解决保鲜问题,国内豆粕期货借鉴了美国的厂库仓单制度,只要在买方要货时,卖方有合适的货源提供即可。如果没有厂库仓单制度,像玻璃这样的期货就不能完成交割。

上述负责人表示,有了创新之后,

过去看似不可行的品种也都可以加入期货家族,以往教科书上要求商品期货品种需耐储存等标准已经改变。集团交割业务在玉米品种上先行试点后,未来也将逐步扩展到其他品种。

该负责人同时表示,随着创新制度的不断完善,未来非1、5、9月的合约也将会逐渐活跃起来。现在交易所计划先从铁矿石、豆粕上开始尝试。铁矿石要走国际化道路,而国际期货市场上都是近月活跃、逐月活跃,国内期货品种仅1月、5月、9月合约活跃的现状

无法满足提升国际影响力的需求。此外,目前豆粕期货是远月活跃,一旦期权交易上市,期权的时间价值就会变得很高,不利于投资者参与,因此市场需要提高近月合约的活跃度。

除交割方面进行创新外,近年来,交易所还联合保险机构、期货公司推出了“保险+期货”模式,目前来看整体运行情况不错。“从服务实体、保障农民收益方面来说,目前的‘保险+期货’模式作用还比较有限,不过,这种方式起到了带头作用,为市场发展方

向做出引导,让市场了解到,有这样一种工具可以保障农民收益,也为投资者未来参与场内期权奠定了一定的基础。”大商所相关人士表示,未来场内期权推出后,东北四省的3000多家合作社便可以省去中间的环节,直接运用场内期权进行交易。

“期货市场服务实体永远在路上,要想更好地服务实体经济,点子、路子有很多,就看是否愿意去做,没有解决不了的问题。”大商所相关负责人表示。

## 玉米期货市场将成定价中心

□本报记者 马爽

玉米期货自2004年9月上市至今,已运行12年多。期间,玉米现货市场经过多次改革,在2016年玉米市场开始实行“市场定价、价补分离”后,玉米期货持仓量大幅增长,目前已成为我国持仓量最大的商品期货品种,随着市场化改革的不断推进,玉米期货市场有望进一步扩大,并更好地发挥功能,服务产业发展。

## 三次改革逐步完善市场

上市以来,玉米期货市场经历了三个阶段,包括临储政策实施前、临储政策实施期间、临储政策改革后三个阶段。伴随着玉米现货政策的变化,大商所交割制度也一直在不断改进,主要包括三次较大的改变:第一次,2006年,放宽玉米水分指标,进一步扩大可供交割量;第二次,2009年,为与新国家标准接轨,修改了相应的标准;第三次,2012年,大商所成立农业品事业部,加大对玉米品种的维护力度,并根据市场提出的意见,对交割制度进行大幅度修改,包括调整容重、贴水标准,以及进行交割体系、布局改革(如增加仓库覆盖面、延伸交割库、集团交割库)等。

“正是做了这一系列基础性工作,才奠定如今玉米交易量、持仓量激增的基础。”大商所农产品事业部负责人表示。

## 交割制度创新意义重大

为了满足市场的套保需求,玉米交割制度创新更好地实现了期货市场服务产业的功能,为产区企业套保提供了便利。

尤其是2015年开始研究的延伸交割和集团交割具有多方面意义。大商所农产品事业部负责人表示,延伸交割和集团交割可降低交割成本,提高交割效率和社会资源的配置效率。对产地客户而言,实现客户就近交割的愿望,大大节约了物流费用;对销区客户而言,货物直接从产地以集装箱方式发运,通过陆路海路联运,直接送到销区下游企业的家门口,减少在港口的人出库费用和损耗。

其次,可增加市场主体参与期货市场的黏性。作为参与期货市场套期保值的主体,主要产业客户已纳入交易所交割库,这样便和交易所形成共同体,因此会自觉维护市场利益,增加

参与黏性。

再次,提升套期保值和价格发现功能。过去产区产业客户反映,交割库局限在辽宁港口,进行套期保值存在很多不便,而通过交割库延伸到产区,将会增加其参与套期保值的意愿,期货发现的价格也更加合理、权威。

第四,形成了“期货+”效应。促成南北强强联合,集团交割要求仓库在东北和其他地方至少都要有一个库点,不少南北方企业因此开始进行整合。还可加强产销对接,如产区一家贸易企业与销区一家玉米生产加工企业强强联合,作为共同体申请了集团交割仓库,同时也成为了现货间的供销伙伴。

## 玉米期货将成定价中心

展望未来,玉米期货市场在应用方面将会得到更多推广。首先,种植环节,美国农民每年2、3月份会观察11月大豆期货合约和12月份玉米期货合约价格,结合自己的农资和人工成本,评估玉米大豆的比较收益来进行种植,即用期货远期价格指导种植。未来我国农民也可根据这种模式进行种植调整;卖粮环节,农民与贸易商都可采取基差贸易的方式卖粮;在贸易、加工环节,贸易商、加工商可以根据玉米产业链期货品种进行套利,让期货市场成为整个产业链不可分割的一部分。

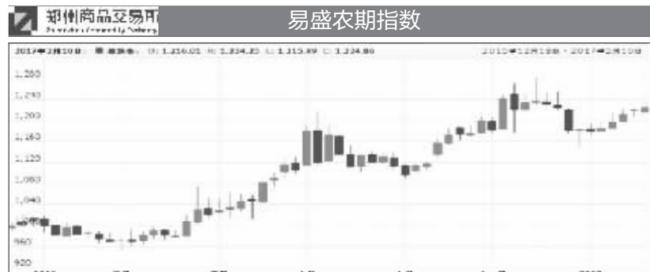
其次,玉米期货市场将成为定价中心。随着玉米期货市场规模的进一步扩大,影响力进一步提升,更多参与者以玉米期货价格签订合同,并作为实际种地卖粮的依据。

第三,将构建新的支农金融体系。可以参照美国,根据农户参与期货市场套期保值情况,提供相应贷款。还可开展新型“粮食银行”业务。“粮食银行”把农民粮食纳入粮库中,既可节约农民保管期间的浪费,同时集中保管还可提升粮食质量。农民在“粮食银行”开个存折,进行自由买卖。如果自己不用,就可通过“粮食银行”在期货市场卖出,达到保值的目的。

第四,为水稻、小麦市场化改革提供参考路径。今年到现在为止,多地销粮进度已基本完成,整体较为稳健。在这个过程中,玉米和玉米淀粉期货价格互相呼应,形成了价格稳定器作用。

玉米市场价补分离改革的成功,为国家节约了大量的财政负担,同时也为水稻、小麦市场化改革提供了可参考的依据。

## 易盛农期指数回调



易盛农期指数出现普跌。截至3月10日,易盛农期指数收于1178.69点。

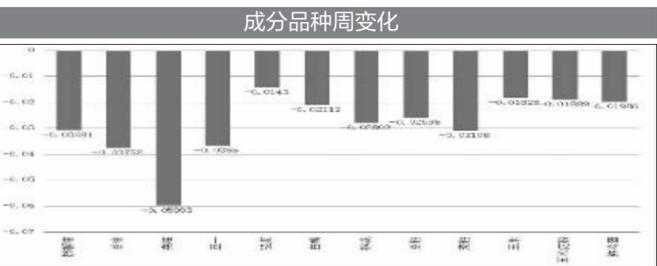
权重品种方面,受到美豆USDA3月供需报告利空和国内商品普跌的影响,菜粕出现下跌。随着进口菜籽到港量的增加,沿海菜籽库存量持续增加,沿海菜粕库存维持较高水平,近期菜粕供给比较充足;需求方面,进入3月水产饲料或将陆续开产,但目前仍处于水产养殖淡季,菜粕需求全面恢复仍需时日,预计近期菜粕供需相对宽松。

油脂方面,菜油也出现大跌,近期在马来西亚召开的油脂大会上,有人士透露马来西亚和印尼产量今年大幅增加。短期马来西亚棕榈油的焦点在该国最新的产量因素方面,2月上半月棕榈油产量环比增长14.22%,虽然低于前10日报的环比增18.56%,但预见

产区棕榈油产量已经提前开始出现增长苗头。菜油因库存和现货压力较大领跌油脂,油脂之前因生柴政策利好反弹,但基本面并无明显转好迹象,技术面也还偏空。

棉花方面,国内棉花轮储开始,期棉在上周一大涨后随后逐步回落,国储拍卖价逐步降低。据美国农业部3月供需报告显示,美国2016/2017年度棉花产量预估为1723万包,出口预估1320万包,年末库存为450万包,2月产量预估1696万包,出口预估1270万包,年末库存为480万包。同时全球棉花库存预估为9048万包,2月预估为8990万包。总之,国储轮出开始出现流拍现象,同时成交价有所下降。在短期供应压力与现货价格坚挺的共同影响下,后期国内棉花将有望呈现震荡态势。(华泰期货 徐盛)

## 监控中心农产品指数下跌2.93%



上周监控中心CAFI指数下跌2.93%至962.67点。油脂指数跌3.79%至598.82点。粮食指数下跌2.71%至1331.85点。软商品指数下跌2.52%至957.45点。饲料指数下跌2.51%至1685.22点。油脂油料指

数大跌3.18%至977.31点。谷物指数下跌2.27%至1063.95点。

上周CAFI指数成分品种全部下跌,波动率较低。豆一大跌3.66%。三大油脂中棕榈油大跌3.08%;豆油大跌3.75%;菜

油暴跌5.99%。谷物中玉米下跌1.83%;强麦下跌1.43%。软商品中棉花下跌2.80%;白糖下跌2.11%;淀粉下跌1.89%;鲜鸡蛋下跌1.99%。粕类豆粕下跌2.60%;菜粕大跌3.11%。

国内方面,大连豆一大幅下跌,原因有两方面:一是传闻囤储意在抛库存,使得未来囤储现货价格对盘面带来较大冲击,按去年拍卖均价3300元/吨计算,出库成本在200元/吨左右,注册成仓单成本在350-380元/吨左右,盘面理论价格应在3850-3900元/吨之间,故1705合约跌到此位置已无空间而言。二是今年国产大豆播种面积可能继续增加,受去年玉米种植收益较差的影响。本周黑龙江地区国产大豆现货价格仍

维持在4000元/吨以上,虽然齐齐哈尔以及黑河部分地区价格下调40-60元/吨,但市场走货不暢,加上传言大豆将进行轮换,导致购销双方入市非常谨慎。而豆粕期货价格本周跟随外盘回落,本周现货价也出现下跌,幅度在50-80元/吨左右,报价3050-3120元/吨左右。市场看空气氛浓厚,采购谨慎观望为主。进入3月后,国内沿海地区停机检修油厂增多,开机率大幅下降。中国2月大豆进口量554万吨,创至少2010年以来同期最高值,但数据却仍低于市场预期,因为一些船货在过关时被延期。国内油厂近两周开工率下降,故豆粕库存现货压力不大,这对现货价格有一定的支撑。(银河期货研发中心)

## 东证商品指数表现(3月10日)

	开盘价	收盘价	结算价	昨结	涨跌幅
跨所农产品指数	110.96	109.72	110.08	111.18	-1.31%
跨所能化指数	87.10	86.12	86.74	87.69	-1.78%
东证大商所农产品指数	106.67	105.21	105.78	106.93	-1.61%
东证大商所煤矿指数	95.71	95.26	95.95	95.04	0.23%
东证大商所能化指数	99.99	98.08	98.93	99.55	-1.48%
东证大商所工业品指数	90.41	89.58	90.26	89.85	-0.31%
易盛东证能化指数	77.34	77.00	77.45	78.60	-2.04%
易盛东证糖指数	97.61	97.19	96.93	97.54	-0.37%