

“反内卷”重构供应格局 大类资产迎新轮波动

证券时报记者 魏书光

近期,各行业协会陆续发出“反内卷”倡议。市场预期,下半年“反内卷”力度将进一步加大,钢铁、有色金属、建材、光伏等多个行业有望迎来供应格局的重新定位,进而带动大宗商品、股市、债市出现新一轮波动。

8月12日碳酸锂期货继续上涨,盘中创下近一年多新高;此外多个商品期货同步上涨,成交量持续放大,其中焦煤期货盘中价格突破2024年11月高点。

工业品市场资金流入明显

当前,政策层面、行业协会及企业均在谋划破解“内卷式”竞争难题。8月12日,中国有色金属工业协会锂业分会向锂产业链相关企业发出倡议,呼吁抵制“内卷式”恶性竞争,加强上下游协同,维护产业安全。

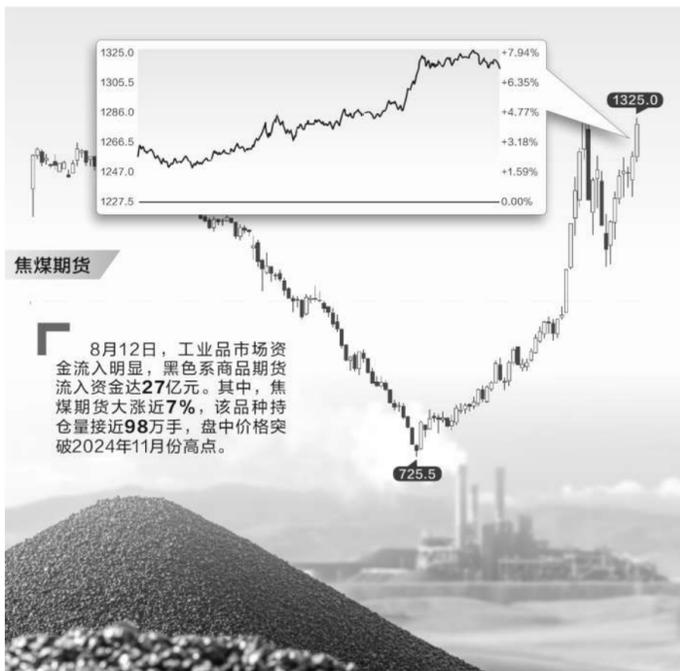
当天,碳酸锂期货主力合约2511开盘一度上涨9.77%,报8.88万元/吨,随后持续高位盘整,收盘时涨幅为2%。前一天,除即将交割的2508合约外,碳酸锂期货其他合约均涨停。其中,碳酸锂期货主力合约2511上涨8%,报收于8.1万元/吨。

市场数据显示,工业品市场资金流入明显,黑色系商品期货当日流入资金达27亿元。其中,焦煤期货大涨近7%,该品种持仓量接近98万手,盘中价格突破2024年11月份高点。化工品也全线飘红,纯碱涨幅5%,棕榈油再创新高,氧化铝大涨逾4%。

近日,国内大型焦化企业旭阳集团已发布第六轮焦炭提涨的通知。市场对于煤炭供应端进一步收紧预期强烈,已有山东地区焦炭企业对外表示,从8月16日至9月初期间,焦炭限产30%~50%。

焦煤盘面有上行动力

7月以来,随着“反内卷”措施加码,在



图虫创意/供图

部分行业已初见成效,如工业金属、能源金属、钢铁、部分化工品等进入筑底或爬坡趋势。全面跟踪国内商品走势的文华商品指数,已经从今年6月初的154.27点低位,上涨到了8月12日的167.5点,创下阶段性新高。

业内人士认为,PPI(工业品出厂价格指数)数据回暖也是“反内卷”初见成效的一个标志。国家统计局发布的最新数据显示,7月份PPI同比下降3.6%,降幅与上月持平;环比下降0.2%,降幅比上月收窄0.2个百分点,为3月份以来环比降幅首次收窄。

申银万国期货研究所所长薛鹤翔认为,从各行业“反内卷”倡议到工信部即将印发的稳增长工作方案,以及煤矿核增产能通知与新版《煤矿安全规程》的公布,分别从改善企业利润、扭转工业品价格下行颓势、供应端收紧预期的角度,为焦煤盘面提供了上行动力。下半年,国内煤矿受核增产能的影响,增产空间有限。同时,进口量维持同比下降,因此,全年炼焦煤总供应同比基本持平;钢厂、焦化厂利润同比改善可以扩大焦煤需求,预计全年炼焦煤供需基本平衡。

中信建投证券政策研究首席分析师

胡玉玮认为,后续政策将保持稳健且有序的去产能力度,进一步淘汰环境和经济效益双低的产能,同时加强需求侧管理,适度扩大内需。

“反内卷”的影响 向股市和债市传导

“反内卷”的影响也通过市场预期、商品价格、货币政策、需求侧等多个因素,向股票和债券市场传导。在股市上,周期主题ETF整体涨幅靠前,主动型周期风格股票基金也表现优异,带动了周期股投资热度提升;债市上,超长期国债收益率也在稳步上行。

8月12日,30年期国债活跃券2500002收益率上行至1.972%,突破7月末“反内卷”行情高点,创下该券上市以来新高。浙商银行债券投资部研报认为,“反内卷”政策的持续强化与风险资产价格攀升形成合力,促使交易型机构集中减持债券,导致收益率加速上行,尤以超长债调整幅度更为显著,10年与30年期国债利差持续走阔,曲线“熊陡”(指长端收益率上行幅度超过短端收益率)。后期若风险资产出现加速上涨态势,市场风险偏好可能进一步抬升,届时债券收益率存在突破现有波动区间的潜在风险。

东吴证券分析师李勇认为,本轮“反内卷”政策与超长期特别国债、专项债提前批同步落地,利率上行失去了上轮供给侧改革“先去产能后放财政”的缓冲。目前,10年期国债在1.7%低位震荡,短期调整压力来自商品价格小幅反弹。社融存量同比增速回升,需看到“反内卷”政策从供给侧推动企业利润回升,以及随之回升的居民收入预期和杠杆率提升。从长期看,“反内卷”虽属供给侧政策,但其思路是通过提高企业利润,带动工资、土地等要素价格上涨,进而传导至需求端,届时或迎来债券利率的真正上行拐点。

单一融资模式即将终结 非标信托需全面落地组合投资

证券时报记者 刘敬元

非标信托单一融资模式即将终结。证券时报记者获悉,中国信登自2025年9月1日起,将执行新的信托预登记审查标准。其中,对于资产管理信托,信托公司应当落实组合投资要求,不得开展实质为单一融资方提供融资的信托业务。受访人士分析,上述要求主要影响非标类资产管理信托。

证券时报记者从信托公司获悉,中国信登日前向信托公司发布信托登记系统公告(2025年第1号),更新并发布《信托登记业务指南(V3.0)》(简称《登记指南》),自2025年9月1日起,将执行这一新的预登记审查标准。

值得关注的是,上述《登记指南》预登记要素表中对于信托交易结构的要求有了新的变化。其中,底层资产分布要求,包括但不限于资产类型、资产分布、资产运用期限以及交易对手信息等;对于资产管理信托,信托公司应当落实组合投资要求,不得开展实质为单一融资方提供融资的信托业务。

用益信托研究员帅国让对证券时报记者表示,组合投资的要求是指资产管理信托应将资金分散投资于多个不同资产或融资方,通过资产类型、行业、地域等维度的分散化配置,构建投资组合。

业内人士表示,上述要求对于标品类资产管理信托无实质影响,主要影响非标类信托,将终结非标信托的单一融资人模式。这意味着,自9月1日开始,新登记的资产管理信托产品将全部是组合投资模式。

《登记指南》还有穿透披露的要求。例如,在交易链条方面,信托资金通过合伙企业或金融产品等特殊目的载体间接投向底层资产的,应当完整披露交易链条、各层嵌套SPV(特殊目的机构)、最终底层资产和最终募资主体等信息。

据记者了解,此前各区域监管标准不甚一致,各家信托公司投资组合的实践进度不一。业内人士表示,整体上,目前非标信托组合投资的占比仍不算高。

帅国让分析,非标信托进行组合投资,有多重积极意义。从风险角度来看,单一融资方业务若出现问题,容易导致信托资产大幅减值,组合投资可降低非系统性风险,避免“把鸡蛋放在一个篮子里”。从业务模式看,可扭转信托公司私募投行角色,使其回归资产管理本源,以受益人利益最大化为目标,而非单纯为融资方服务。从行业发展看,能促使信托公司提升专业投资能力,推动行业可持续发展,增强服务实体经济质效,避免过度依赖单一融资项目的不规范业务模式。



券商中国
ID:quanshangcn

完善农业产业链利益联结机制 期货市场贯通联农带农新路径

八月龙江,沃野千里,玉米拔节,大豆孕穗,广袤田间洋溢着丰收的希望。在这片肩负国家粮食安全重任的黑土地上,一场改变传统农业风险格局与利益分配模式的创新实践,正在期货市场的驱动下蓬勃兴起。期货市场以其精巧的发现价格、管理风险、配置资源功能,深度融入现代农业产业链条,将分散的农户、组织化的合作社、引领型的龙头企业与专业化的金融机构紧密联结,精准破解长期困扰农业发展的“融资难、卖粮难、风险大”三大难题,为联农带农机制注入金融活水,为扎实推进乡村全面振兴、加快建设农业强国贡献期货力量。

筑牢风险防线 期货工具为保障农户收益 筑起坚实堤坝

“从前种地是看天吃饭,现在即使下冰雹,我也能睡着觉。”黑龙江省嫩江市科洛种植合作社负责人丁敬强的底气,源于大连商品交易所(以下简称大商所)创新推出的“银期保”种收专项项目。2023年,大商所在“保险+期货”模式基础上推出了“银期保”项目,为农户提供了从种到卖全流程保障。今年,该模式再度升级,覆盖范围从黑龙江扩展至全国,点价期限由2个月大幅延长至6个月。参与项目的农户不但能够获得收入保障,还能通过灵活的二次点价机制,分享粮食价格上涨带来的增值红利,真正实现农业生产的稳收增收。

2024年,绥化象屿金谷农产有限公司(以下简称绥化象屿农产)推出了“订单+期货”的贸易模式,随着模式的推广,种植大户的风险管理意识显著提升,深刻认识到期货是抵御

市场惊涛骇浪的坚实盾牌。今年,绥化象屿农产将模式升级,推出了“夏季一口价”与“增收宝”组合模式,为农户提供了进阶版的风险管理与增收工具。农户在锁定保底价格的基础上,仅需支付小额权利金购买看涨期权,即可享受后期粮食价格上涨收益。龙头企业通过创新贸易模式,将金融服务精准滴灌到田间地头,为保障农户种植收益、稳定粮食生产提供有力工具。

重塑定价中枢 期货定价机制盘活农业 产业链价值

期货市场的发现价格功能,正成为重塑农业产业链价值分配的关键枢纽,及破解小农户对接大市场核心难题、稳定农业产业链供应链安全与稳定的重要路径。在黑龙江省青冈县,国家级农业龙头企业黑龙江源发粮食物流有限公司(以下简称源发物流)依托“订单+期货”模式,以权威的期货价格为锚点,改变了传统粮食流通逻辑,农户在春播结束、种植成本确定后,即可与企业签订远期销售合同,价格由远期期货价格测算制定。2023年,种植户姚玉柱通过远期定价锁定玉米0.93元/斤的售价,在秋粮价格意外走弱的市场环境下,逆势增收20万元。2024年,通过该模式,姚玉柱再次增收11万元。“现在卖粮前必看期货价格”,已成为他的经营准则。依据期货定价的模式,有力保障了农户种植收益,显著提升了农户的种植积极性。这两年,姚玉柱的种植面积从2000亩增至6000亩。

源发物流的“订单+期货”模式构建了高效闭环,企业巧妙运用期货市场套期保值功能转移

市场风险——基差走强时平仓获利并销售现货,基差走弱时则利用交割库优势进行实物交割。这不仅有效解决了农民“卖粮难”的困境,也为下游深加工企业股东锁定了稳定、低价的优质粮源。“期货定价让产业链风险变得可量化、可管理、可对冲。”源发物流总经理刘勇强调。

强化全链协同 交割库升维为资源整合 战略支点

期货交割库已从单纯的实物交收节点,跃升为联农带农机制中重要的资源整合平台,成为全链条推进农业产业发展的重要载体。象屿农产集团以绥化、北安、富锦三地交割库为支点,实施“一个园一条链一张网”发展战略,串联种植、收储、贸易、深加工等各环节,三地年粮食经营量超过350万吨,促进了粮食的流通转化及价值链提升,并发挥枢纽功能带动北粮南运网络升级。源发物流依托交割库吸引陕西粮农集团、北大荒集团等龙头企业进驻青冈县,助力打造“百亿玉米产业园”,该园已成为首批国家农村产业融合发展示范园,形成“龙头企业+交割库+合作社”的产融结合新范式。

交割库的战略跃升,本质是从“仓库”向“资源整合平台”的功能进化。它通过价格锚定稳定生产预期,通过金融工具破解融资瓶颈,通过订单农业深化产业协同,最终成为联农带农、链动乡村产业的枢纽。据了解,截至2025年6月底,大商所在黑龙江省共设置了38家交割库,涉及大豆、玉米、玉米淀粉、粳米四个品种,覆盖相关产品的产区。交割库深度嵌入区域产业布局,不仅成为商品流通的枢纽,更促进了信息流、资金流、价值流的深度融合,为提高农村经

济活力、推动乡村产业全链条升级、优化农业资源配置提供助力。

引入金融活水 精准滴灌润泽田间地头

金融创新是打通联农带农路径的重要手段,是落实中央一号文件“完善联农带农机制”、《加快建设农业强国规划(2024—2035年)》中“健全各类市场主体联农带农利益联结机制”以及《关于加强金融服务农村改革 推进乡村全面振兴的意见》中“优化联农带农金融支持模式”的重要举措。通过创新农业供应链金融业务模式,支持农业龙头企业、“链主”企业引领带动产业链上各类农业经营主体融资增信、经营增收。

源发物流前瞻性地推出“供应链金融平台”模式,引入金融机构为新型农业主体、实体企业、贸易商、农户提供资金支持,解决“融资难”问题。“我们下一步的模式是通过龙头企业加上农业生产服务带动农业发展,村里负责组织土地,我们协调当地的农担公司创新物权,还有农商行或者其他银行,协助解决资金问题。”刘勇向记者描绘着未来规划。

今年,在大连证监局的统筹指导下,中信期货大连分公司积极联合中国太平洋财产保险股份有限公司,共同推动嫩江市科洛种植合作社参与“银期保”项目,成功获得了工商银行、中信银行联合授信的600万元低息贷款,推动种植面积从8万亩扩张至15万亩。“过去种植行业受天气、价格等因素影响较大,收入不稳定,现在一张保单可以在很大程度上保障农户收入。另外,之前合作社在银行贷款的年利率是6%,今年贷款利率降到了近一半,有效解决了我们的贷款难问题。”丁敬强由衷感慨

道。依托于业务模式创新,期货市场对新型农业经营主体的发展壮大提供了有力支持,有效缓解了农业产业链的“融资难”问题,为农业生产注入源头活水。

从黑土沃野到神州大地 期货助农机制深度融入 农业强国战略

随着期货衍生品工具的广泛运用,“银期保”模式的全国推广,期货市场正实现从单纯的风险管理工具向农业全产业链整合组带的升级。这一系列变革,与党中央、国务院关于扎实推进乡村全面振兴、加快建设农业强国的战略部署高度契合。期货市场通过基差点价、收入保障、仓单融资等创新模式,有效破解了小农户对接大市场的核心难题。“银期保”、“订单+期货”等实践,以期货工具为关键节点,串联起现代种植、专业收储、高效物流、精深加工、多元销售、资金融通与收入保障各环节,显著提升了农业产业链的协同效率与价值创造能力,成为农业强国建设战略部署中“全链条推进农业产业体系升级,提升农业综合效益”的生动实践。

“期货市场提供的不止于金融工具,它正成为重塑中国农业生态、优化资源配置的核心支点。”黑龙江省大豆协会会长唐启军表示。当期价格日益成为千万农户卖粮决策的科学参考,当星罗棋布的交割库高效串联起南北产销大市场,当灵活多样的期权组合让农户敢于投入、放心生产——套以期货市场为关键枢纽、风险共担、利益共享的联农带农创新机制,已在广袤的黑土地乃至全国沃野上深深扎根、抽穗扬花,静待着属于新时代中国农业的硕果盈仓。(CIS)

公司/供图

