

自贸区推动期货市场国际化交易所期货公司齐发力

证券时报记者 沈宁

借助自贸区政策东风，中国期货市场国际化有望迎来大发展。

据了解，上海自贸区制度框架已经基本确定，其中多项涉及期货衍生品市场对外开放。据发改委相关人士介绍，在风险管理业务方面，自贸区内金融机构可参与国际金融市场衍生品的交易，区内金融机构可以为区内和境外主体提供多样化的人民币产品和风险管理。

尤其值得注意的是，区内企业和金融机构可以自由进入上海地区证券和期货交易所进行投资和交易，而未来区内设立的大宗商品交易平台，将同步向境内外投资者开放。

正是在这样的大背景下，交易所、期货公司等市场创新主体已经开始联袂发力。目前，上期所正在自贸区内积极筹建国际能源交易中心，包括四家期货子公司在内的多家金融机构此前已入驻自贸区，中国期货市场国际化版图就此铺开。

上期所欲饮头啖汤

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越表示，扩大开放是自贸区最重要的指导思想，从区内功能划分看，洋山港立足大宗商品服务，外高桥重点在金融服务，都与期货、大宗商品市场密切相关，自贸区无疑将加快上述市场的双向开放。

“上期所将投资 50 亿元在自贸区内建设上海国际能源交易中心股份有

限公司，打造国内商品期货市场首个国际平台，原油期货会率先在该平台上市。而从股权结构上看，尽管目前是上期所独资，但未来不排除引进其他投资者。”胡俞越称。

9 月 29 日，证监会拟同意上海国际期货交易所在自贸区内筹建上海国际能源交易中心股份有限公司，具体承担推进国际原油期货平台筹建工作。依托这一平台，全面引入境外投资者参与境内期货交易。以此为契机，扩大中国期货市场对外开放程度。

据悉，上期所正加紧建设国际能源交易中心，交易所将在适当时候对外发布筹建进展。业内人士预计，在自贸区政策框架下，相关筹建工作进展应该较快，原油期货最早有望在明年上市。

交易所的“走出去”与“引进来”无疑是中国期货市场国际化的重要环节。在胡俞越看来，这样的机会并不仅仅属于上期所一家，未来将有更多交易所及交易市场借船出海，最终实现大宗商品市场的“境内境外对接、场内场外对接、线上线下对接”。他认为，此前已经有所探索的保税交割未来会有重大突破，还将向更多品种扩展。

上期所总经理刘能元此前曾表示，上期所将以推动原油期货上市为契机，利用上海自贸区的政策环境，有步骤、分阶段促进有色金属期货品种对外开放，吸引境外投资者直接参与期货市场。

期货公司布局“国际板”

自贸区的政策红利，对于期货公

司而言，同样提供了难得的发展契机，不少期货公司已经开始布局“国际板”。尽管自贸区细则尚未出台，广发期货、海通期货、宏源期货和申万期货已在自贸区内设立了各自的风险管理子公司。

自贸区政策着眼对外开放，有先试先行的意味。以建设国际能源交易中心引入境外机构参与为突破口，有利于在国内形成实至名归的全球性品种，获得全球定价权。衍生品本身就是全球化市场，未来辖区内机构与企业能参与境外衍生品市场，境内外双向对冲将更加便利。”广发期货总经理肖成指出。

肖成认为，区内子公司能够享受自贸区政策，比区外更能利用政策红利。据他介绍，广发期货之前收购了英国 NCM 期货公司，当时也是国内首例全资收购海外金融机构。受益自贸区政策及未来的能源交易中心平台，最为直接的就是能介绍海外投资者到国内来参与原油期货等开放市场，借助“引进来”提升规模。

风险管理子公司多数定位仓单服务，在自贸区细则未出台前，区内的子公司与区外在业务开展上还没有本质差别，不过一旦细则正式出台，区内设点的期货公司显然将获得更大的发展空间。自贸区内的风险管理子公司有望成为期货公司国际业务的全新实验田。

与此同时，期货公司境外期货经纪业务也有望借道破冰。2011 年 9 月，证监会正式批准中国国际期货、中粮期货和永安期货三家公司试点筹备境外期货经纪业务，然而因为实质性政策迟迟未能出台，相关工作进展缓慢。在不少业内人士看来，自贸区政策出台将对该业务带来实质推动。

自贸区给境外期货经纪业务提供了一个非常好的突破口，当然这其中还有些具体的技术性问题，比如是不是一级法人才能做代理，公司注册地是不是要移到自贸区。”有期货公司人士称。

上期所修订异常交易行为处理标准

为配合《上海期货交易所套利交易管理办法》的实施，10 月 30 日，上期所发布《上海期货交易所异常交易监控暂行规定》有关处理标准及处理程序》修订案，对异常交易行为处理标准再次进行修订，同时还发布了非套期保值持仓限仓方案。

据了解，修订案对异常交易行为处理标准进行了两处修改，一是补充了因套利交易产生的自成交、频繁报撤单、大额报撤单不作为异常交易行为的表述；二是明确了在统计异常交易行为次数时，FOK 和 FAK 交易指令形成的自成交和撤单不计入在内。

非套期保值持仓限仓方案主要包括限仓原则、临近交割月的处理、实际控制关系账户的限仓方法、合并持仓超限监管四个方面。原则上，非期货公司成员或者客户的非套保持仓不得超过该期货合约在不同时期的限仓比例（或者持仓限额）规定加上该时期对应的套利交易头寸之总和。该方案自 12 月 2 日起施行。（沈宁）

美联储政策摇摆 国际金价延续震荡

翟亚军

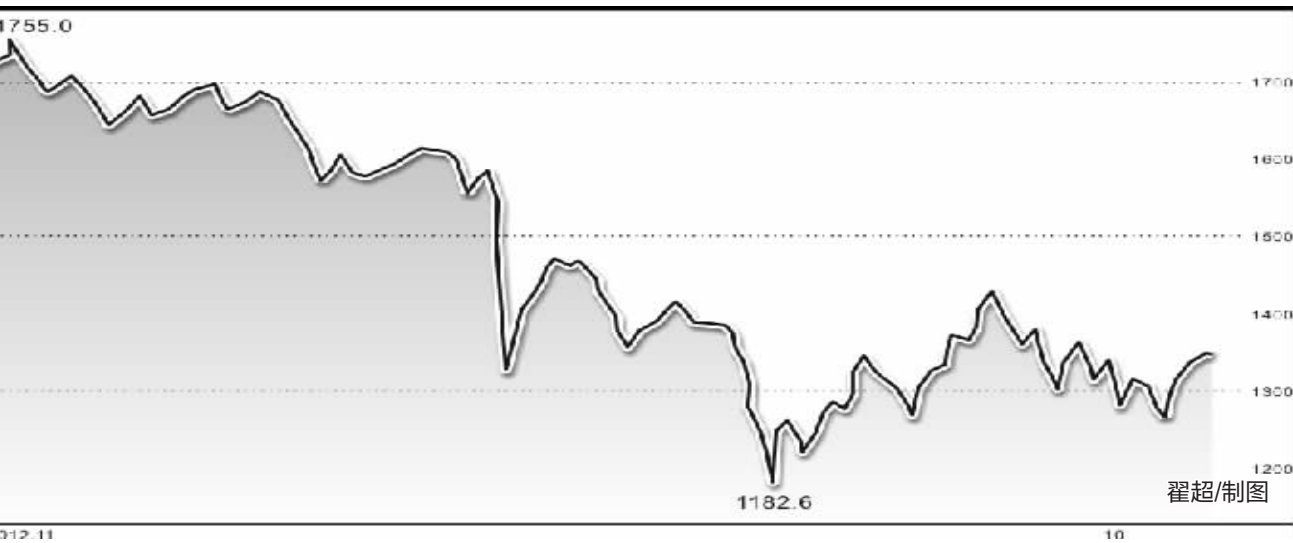
国际金价 10 月 17 日一根大阳线，使其摆脱之前 5 日、10 日和 20 日均线压制，之后延续反弹。从技术形态看，国际黄金短线向上，中长线趋势向下。如果没有特别力量的作用，预计年内这段时间国际金价将在 1230 美元与 1400 美元之间延续震荡格局。

美联储政策变化无常。本周一公布的美国经济指标参差不齐，总体偏弱。疲软的数据进一步增强了美联储维持极度宽松刺激政策的可能性，金价维持强势。

机构普遍预计年内美联储不大会调整具体政策。高盛预计美联储开始缩减量化宽松政策（QE）的时间是明年 3 月，而首次加息最早要到 2016 年初。摩根士丹利的分析师则认为，美联储可能等到 2014 年 6 月份才开始削减 QE。

耶伦被奥巴马提名为美联储下一任主席，耶伦将有望继续执行货币宽松政策，向市场注入无限的流动性，稀释并对外输出危机。日前，美国经历了政府关门和债务上限的缠斗，颇伤元气，也使市场对美联储削减 QE 的预期时间进一步推迟到 2014 年二季度。

美元缺乏长期走牛基础。美联储印



钞速度短中期难以减缓，而市场对其改变货币政策的争议却不会改变。此种情况下，国际黄金价格在今后一段时间内将会维持上下两难的震荡格局。

如果美联储等到美国商务部经济分析局（BEA）公布在 2014 年 4 月底公布一季度的国内生产总值（GDP）数据，那么美联储就可能在 4 月 29~30 日的会议上宣布削减 QE。如果美联储希望等到美国公布一季度 GDP 的第一次修正值（2014 年 5 月底），那么美联储在 6 月 17~18 日会议前就不会宣布削减 QE。

之前，有多位美联储官员发表讲话，但观点和看法各异。经过美国政府停摆和债限危机前期的折腾，加之美联储政策的含混，市场更多地怀疑 QE 削减计划推出时间。

对美元未来走势，我们认为，美联储货币宽松政策还在实施中，上半年美元反弹并非因为美国已经停止或者减速印钞机，也非完全因为美联储货币政策转向预期，而主要是因为日元、欧元印钞机的开动速度加快所致。美联储一边印钞一边在喊话来稳住美元的下跌趋势，这才使得整个国金黄金市场跌宕起伏。由

于全球性货币超发格局难以改变，美元很难具备长期走牛的基础。从这一意义讲，上半年国际黄金的下跌已经较为充分地兑现了美联储货币政策变化给市场的影响。

综上所述，国际黄金中长期技术指标看跌与美元难以中长期走牛的基本面分析相背离。尽管国际黄金中长期技术指标处于弱势，但是前期低点 1200 美元附近的支持力度较为明显。后市如果受某些因素影响跌穿该价位，预计其在该位置之下停留的时间不会太久。（作者系中证期货分析师）

进口大幅增加 食用油启动第二波大降价

证券时报记者 魏书光

全国多地食用油掀起年内第二轮降价潮，而销售疲软的终端市场已经在各大品牌宣布降价之前加大了降价促销的力度，菜油价格明显走低。国家粮油信息中心最新监测显示，四季度进口菜籽到货量远高于去年同期，增幅 50%。

国家粮油信息中心昨日发布的监测显示，近期进口菜籽到港量较多；自 10 月下旬开始，广东及广西地区菜籽加工厂均有进口菜籽到货，11 月上旬到货量较为集中。根据船期统计，11、

12 月月均到港量均在 50 万吨以上，10 月到港量预计也在 35 万吨左右，四季度累计到港量超过 135 万吨，远高于上年同期的 90 万吨。

这份监测数据还显示，由于远期进口菜油价格明显走低，进口菜籽压榨利润较前期明显减少。目前 12 月船期加拿大菜籽对我国港口 CNF 报价约 552 美元/吨，折后到港完税成本 4265 元/吨，按目前南方沿海地区远期 7300 元/吨左右的四级菜油价格及 2900 元/吨左右的菜粕价格测算，进口菜籽压榨理论上盈利幅度在 100 元/吨左右。

对于此次菜油及其为原料的调

和油的再次降价，卓创资讯菜油分析师段连伟表示，目前，国家菜油储备量很大，市场不担心缺油的问题。年初，湖北的国产四级菜油 10800 元/吨，现在 9200 元/吨，跌了 1600 元/吨左右。另外，我国今年的菜油、菜籽进口数量很大，1~9 月份，菜籽进口量是 252 万吨，同比增长 24% 以上；菜油进口 126 万吨，同比增长 50%，而去年的菜油全年进口也只有 117 万吨，市场上充斥着大量的低价进口菜油，拉低了整体价格。

此外，由于需求下降而供应增加，国内菜粕价格延续跌势。国家粮油信息中心表示，进入 10 月份之后，随着南方天

气转凉，水产养殖将进入淡季，后期菜粕需求将大幅下降；10 月下旬之后将有大量进口菜籽集中到港，菜粕供应将增加；另外，后期大豆到港成本降低且到港数量增加，近期豆粕价格已经有所松动，也对菜粕价格形成利空影响。目前市场普遍看空粕类后市，四季度菜粕价格也将进一步回落。

目前，国内菜粕价格继续稳中略降。其中，湖北地区菜粕报价 3150~3200 元/吨，安徽地区报价 3000~3100 元/吨，江苏地区报价 3250~3300 元/吨，四川地区报价 3050~3100 元/吨，多数地区价格暂时稳定。

三中全会即将召开 期指或迎转折

永安期货深圳营业部

十八届三中全会将于 11 月 9 日至 12 日召开。期指市场动荡不安，多空双方争夺激烈，日内波幅不断加大，对会议预期所带来的不确定性，使期指或将迎来转折。三中全会对于多空方向性的把握至关重要，国内经济、资金流动性及政策的变化或许能给我们指引方向。

国内宏观经济方面，9 月消费者物价指数（CPI）同比上涨 3.1%，较上月回升 0.5 个百分点，涨幅超出市场预期，但仍低于年初预期调控目标，通胀形势总体温和；生产者价格指数（PPI）同比下跌 1.3%，环比上涨 0.2%，PPI 同比降幅进一步收窄，环比继续上涨，显示市场需求趋于活跃，宏观经济继续稳中有升。三季度国内生产总值（GDP）增速回升至 7.8%，季调环比增长 2.2%，较二季度回升 0.3 个百分点。GDP 同比和环比的显著上升显示经济增长态势在三季度有明显好转。9 月份工业增加值同比增长 10.2%，环比增长 0.72 个百分点，较上月回落 0.2 个百分点，工业生产略好于预期，需求回落带动工业增速回落。

10 月汇丰中国制造业采购经理指数（PMI）预览值为 50.9%，较上月终值上升 0.7 个百分点，好于预期，显示制造业经济继续回暖，生产、新订单、就业等分项指数均有明显回升。9 月份 M1 余额同比增长 8.9%，M2 余额同比增长 14.2%，分别较上月回落 1 个和 0.5 个百分点。

货币供应量方面同比增速回落明显，预计下半年市场的总体流动性环境将不如上半年宽松。同时，社会融资总量环比继续下降。9 月份

社会融资规模为 1.4 万亿元，分别比上月和上年同期少 1784 亿元和 2413 亿元。9 月份人民币新增贷款 7870 亿元，好于预期，人民币贷款余额同比增长 14.3%，较上月回升 0.2 个百分点。9 月份中长期贷款占比稍有回落，但仍处高位，主要受房地产销售和固定资产投资需求拉动，信贷结构依然较好。9 月份新增外汇占款 1264 亿元，环比大幅增加。国内经济形势好转、美联储推迟量化宽松（QE）退出和人民币升值预期增加等因素是外汇占款大幅增加的主要原因。

出口数据大幅下滑，9 月份当月，中国进出口同比增长 3.3%，其中出口同比下降 0.3%，较上月回落 7.5 个百分点，进口同比 7.4%，较上月回升 0.4 个百分点，贸易顺差 152 亿美元。1~9 月份，城镇固定资产投资同比增长 20.2%，较上月回升 0.1 个百分点。从投资的行业结构来看，制造业投资和房地产投资增速回升、基础设施投资增速回落。

三中全会临近，政策氛围继续向好。随着经济阶段性企稳，政策“稳增长”重要性可能会有弱化。央行延续央票到期续做和逆回购中标利率上调，显示货币政策中性偏紧。从宏观面来看，二季度 GDP 增速虽符合预期，其他经济数据回落加大，经济增速面临进一步下行风险。而政策面，宏观调控使经济增长率和就业水平不滑出下限，保持维稳姿态，资金面也是以平衡为主，但首次公开发行（IPO）重启预期升温。

从近期公布的经济数据来看，经济阶段性企稳，宏观面中性偏多。三中全会时间确定，改革预期升温，政策氛围继续向好，期指短线存在反弹可能。

国内鸡蛋生产情况

自 1984 年开始，我国便一跃超过美国，禽蛋产量据世界第一。1998 年，我国禽蛋产量首次突破 2000 万吨，达到了 2021.3 万吨，占世界禽蛋产量的 39.13%，已是美国禽蛋产量的 4.27 倍。到 2010 年，我国禽蛋产量已在 2760 万吨以上，占世界总产量的 36%。

国内鸡蛋供给。从 2000 年到 2011 年，中国鸡蛋存栏从 13.40 亿只上升至 15.38 亿只，年均复合增长率为 1.26%。鸡蛋产量从 2000 年的 1889 万吨上升至 2350 万吨，年均复合增长率为 2.00%。由于养殖密度过高导致的疫病问题和养殖成本的上升，中国鸡蛋华北产区占全国的比重开始下降，而南方和西南地区比重开始上升。预计到 2025 年，中国南方地区鸡蛋产量占全国的比重将上升至 35% 左右。

我国禽蛋生产主要集中在河南、山东、河北、辽宁、江苏、四川、湖北、安徽、黑龙江、吉林十个省区。2010 年，十个省区禽蛋产量之和为 2175.2 万吨，比重为 80%。北方地区养殖比重超过 60%。十个主产区中，冀鲁豫三省产量最大，2010 年，三省禽蛋产量之和为 1112 万吨，占全国禽蛋总量的 40.2%，占十个省区禽蛋总量的 51.12%。

随着全球经济一体化和我国加入 WTO，外国质优价廉的玉米可就近进口，饲料价格降低，同时舍饲蛋鸡，改善通风条件，能有效缓解高温的负面影响，而且，北蛋南销”贮运费用高、损耗大，所以出现蛋鸡饲养区逐步南移的现象。

行业发展状况。中国鸡蛋的加工率较低，绝大多数以没有经过任何加工和处理的鲜蛋形式消费。

2011 年，中国蛋粉和液体蛋等鸡蛋深加工产品消耗鸡蛋量只占禽蛋产量约 3.4%，保洁蛋、传统腌蛋产品等初级加工产品消耗鸡蛋量约占禽蛋产量的 17%。

根据国家统计局对 137 家规模以上蛋品深加工企业的监测数据，2011 年中国蛋品深加工企业的主营收入达到 131 亿元，同比上升 24.56%。从 2003 年到 2011 年，中国蛋品深加工企业的主营业务收入从 14.58 亿元上升至 131.45 亿元，年平均复合增长率达到了 31.63%。2011 年中国蛋品深加工企业的毛利润率较 2008 年，2009 年有所下降，全年毛利润率约为 15.4%。

长期以来鸡蛋养殖门槛低、极为分散，加工程度低，多以鲜蛋形式流通销售，造成供需脱节，广大蛋鸡养殖场户与中间商进行销售，议价能力极低，造成蛋鸡养殖利润率不高、鸡蛋价格上涨幅度低于其他畜产品。

蛋鸡养殖的利润水平方面，近年来一直不理想，这一局面直到 2011 年才有改观。2011 年中国蛋鸡养殖户利润上升明显，饲养一只蛋鸡的总收入约为 166.09 元/只，盈利突破 30 元/只，约为 30.50 元/只，每千克鸡蛋盈利 1.69 元。若仅以鸡蛋销售收入计算，不算淘汰鸡收入等，2011 年每千克鸡蛋也可盈利 0.31 元。

2008 年，全国省、市、县注册的各种规模蛋品加工企业 1700 家以上，但绝对数在 1000 万元以下。2008 年达到 5 亿元的企业 1 家，2~3 亿元的企业 1~3 家，1~2 亿元 10 家左右。

（鸡蛋现货知识之二）

**永安期货**
YONG'AN FUTURES

您的心伙伴

深圳营业部地址：
深圳市福田区福华三路国际商会中心1806
营业咨询电话：0755-33029400/2831

全国服务热线：400-700-7878
网址：www.yafoa.com/list.php?catid=1373

**大连商品交易所**
DALIAN COMMODITY EXCHANGE