

## 沪胶加速寻底 再创五年新低

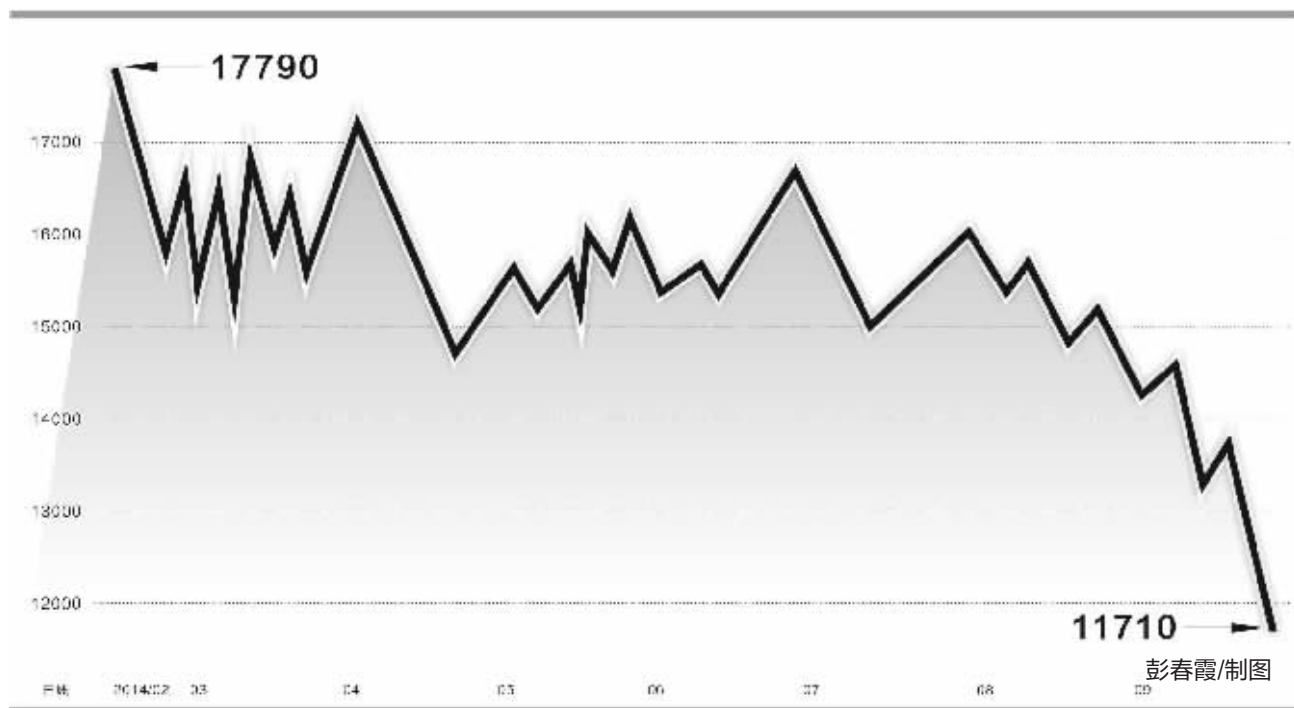
证券时报记者 沈宁

昨日,沪胶延续跌势,加速寻底,主力合约盘中跌破12000元/吨关口,创出五年来新低。需求疲弱让供应压力显得愈加明显,不少业内人士已将本轮下跌目标看至11000元/吨一线。不过经历连续下跌后,短期市场略显纠结。

周四股市依旧疲软,沪胶主力ru1501合约震荡走低,盘中一度创出11710元/吨新低,尾盘有所反弹,收报12060元/吨,下跌245元/吨或1.99%。主力合约当日减仓5956手至24.4万手,成交量明显放大。

消息面上,据泰国9月25日消息,泰国总理巴育正面临四个月来发动军事政变以来的最大一次民众抗议,因为橡胶价格下滑而泄气的农户不顾戒严令,并威胁占领街道。现货方面,云南国营13全乳胶报10700元/吨;海南国营13全乳胶报10650-10700元/吨;泰国3号烟片胶报13400元/吨。青岛保税区马泰标胶现货成交在1520美元/吨左右,10月份船货成交在1510-1520美元/吨,11-12月份船货1520-1530美元/吨,人民币复合11000-11050元/吨。

东吴期货分析师权妹文表示,近一周内国内现货价格下调1000元/吨,下游拿货意愿较弱,泰国原料价格继续回落,西双版纳地区新鲜胶水收购价部分低于10元/公斤,整体产业链悲观情绪较重。而近期保税区部分原料的消化转化成轮胎成品库存的存



彭春霞/制图

放,下游需求明显疲弱,原本金九银十工厂补库的需求在如此弱势的环境下不会释放。泰国政府推迟抛储,但对市场影响有限。在她看来,目前国内外消息面缺乏利好支撑,商品期货下跌通道开启,预计将继续弱势寻底格局。

现在行业内都看11000元/吨。”青岛某现货贸易商向记者表示。不过她也认为,目前大方向已经到了纠结阶段,短期市场有阶段性底部迹象。库存方面,现在美金胶库存很低,全乳胶库存还比较多。

从昨日盘面来看,12000元/吨以下空头确有小幅减仓迹象。上期所盘后持仓报告显示,当日沪胶主力多头期货公司席位增持多单4409手至83268手,主力空头席位增持空单1170手至86917手,主力净空有所下降。

瑞达期货研究院林静宜表示,目前天然橡胶正值供应旺季,即使不少地方出现停割,但供应依然正常,而下游汽车销售疲软,轮胎行业遭遇“双反”压力,同时1409合约交割后老胶仓单转移至1411合约,中期来看沪胶市场弱势依

旧。从盘面上看,沪胶1501合约下探回升,后市向下趋势依然不变,前期空单继续持有,关注12000元支撑。

上海中期研究所认为,近期沪胶大幅下挫的基本面因素主要是天胶进入传统供应高峰期,全球范围内环比供应压力显著上升,而1501合约相对现货溢价过高,价差回归迫使期价屡创新低。不过,该机构也指出,当前全乳胶较其他胶种已经消失,甚至出现贴水,沪胶短线不应过分看空,或有望在12000元/吨附近寻得支撑,建议空单逢低止盈。

## 十年玉米期货系列(下篇) 新姿迎未来 玉米产业链完善正当时

证券时报记者 魏书光

回望玉米期货恢复上市十年来的运行和发展,无论是从市场流动性还是功能作用的发挥来看,在国家实行临储政策的几大品种中玉米期货无疑令业界瞩目,并为国家政策调控品种的市场运行发展提供了典型样本。

当前,在棉花、大豆直补试点的新形势下,市场人士也看到了玉米市场调整政策市场化完善方向,看到了企业参与期货避险外部环境的改善。当前玉米的运行和发展也存在一些来自市场自身的制约因素。如何做好市场建设准备,让玉米期货市场在未来发挥更大的作用,更好地服务产业,这应是期货市场与实体经济共同面对的课题。

### 企业交割将更便利

近年来,随着东北地区玉米种植区域扩大,铁路交通的顺畅及华中和西南内陆地区对东北玉米需求的增加,通过铁路南下的玉米贸易量不断增加,东北及南方企业希望将交割库向产销区延伸。同时,华北黄淮海地区玉米企业也希望能将当地玉米纳入到期货交割体系中来,进一步为企业交割提供便利,提高避险效率。

大商所农业品事业部有关人员表示,正在研究中的设立玉米集团式交割库分两种情况:一是以大型企业集团为核心,将具有权属关系的企业作为其下属交割库,称为集团交割库,通过某集团交割库交割的玉米仓单可一定程度内在集团的任一仓库流转提货;另一种是以某港口或其他现有交割库为核心(主体库),通过协议方式,把具有或不具有权属关系的企业设为延伸库区,称为延伸交割库,通过延伸交割库扩大交割区域。

由于大型玉米经营企业一般横跨产销区域,设立玉米集团式交割库,可以将交割区域以大连为基点延伸辐射到全部玉米产区及销区,在集团企业经营区域范围和具备条件的地区无限扩展,不仅便利卖方客户在产区就近交割,也便利买方客户选择在产区或销区接货,不仅便利通过港口调运玉米的企业,也便利通过铁路和火车调运玉米的企业,还可以有效增加交割库容,降低交割仓库的管理风险。

据了解,今年以来,大商所就设立

玉米集团式交割库进行了充分的论证,在全国召开了多场市场论证会,分别征求了玉米产区、港口中转区域、销区等上下游近百家企业和部分会员单位的意见和建议,目前正加快推进这一工作。在研究推动集团式交割仓库的基础上,交易所也在玉米品种中探索推出仓单串换和信用仓单机制。

### 酝酿推玉米淀粉期货和玉米期权

在玉米期货市场运行发展中,大商所也一直在思考如何通过扩充产业链期货品种,为下游相关企业提供更为直接的避险产品。在玉米产业链品种梳理中,大商所将产业链品种拓展的目光投向了玉米深加工产品中数量最大的玉米淀粉。

目前,酒精类产品约占深加工产品的25%左右,淀粉类产品(含淀粉糖)约占深加工产品的近60%左右。玉米淀粉用途广泛,可进一步深加工生产液体淀粉糖、葡萄糖、果葡糖浆、味精、有机酸、化工醇和变性淀粉等产品。从市场容量上来看,玉米淀粉将是产业链深加工产品中期货品种开发的首选。

据中国淀粉工业协会数据,2013年我国玉米淀粉产量约2350万吨,按2014年上半年平均出厂价格均值2800元/吨计算,玉米淀粉市场规模超过658亿元,产品中一级品和优级品率超过94%,按这一标准设计期货品种,可供交割量超过1325万吨,较为充足。从产业形势看,国内玉米淀粉行业经过快速扩展,已经呈现产能过剩局面,行业调整中面临较大市场风险,迫切需要玉米淀粉等避险工具。

大商所对玉米淀粉的选择契合了深加工企业的需求。在玉米深加工大省山东,一家现货企业负责人对记者表示,山东省作为玉米淀粉和淀粉糖产业大省,玉米淀粉和淀粉糖产量分别占全国总产量的44%和48%。目前国内玉米淀粉企业开工率持续低位徘徊,面临原料玉米价格走高及下游需求未得到有效改善的双重压力,苦于没有金融衍生品工具规避价格波动风险,企业经营十分被动,建议推出玉米淀粉期货品种,帮助企业利用期货工具规避产品价格风险。山东同创生物科技有限

公司罗振董事长表示,玉米淀粉无论从品种特性还是产业结构,均具备上市期货的可行性,希望交易所能够尽快推出玉米淀粉期货。



彭春霞/制图

均具备上市期货的可行性,希望交易所能够尽快推出玉米淀粉期货。

在玉米避险工具拓展中,玉米期权也是大商所的一个重要选项。2012年大商所开始全面推进包括玉米品种在内的期权工具上市准备工作,目前已经做好期权合约规则设计、技术系统建设和市场推广教育等准备工作,期权上市条件日渐成熟。未来,包括玉米、玉米淀粉及玉米期权在内的玉米衍生品体系无疑将为玉米产业健康发展提供更为有效的保障。

### 调控政策市场化 催生广阔发展空间

今年以来,国家开始针对大豆和棉花实行目标价格直补试点,调控政策向市场化方向迈进。市场人士认为,一旦这两品种试点成功,目标价格直补政策必将在粮食品种上推行,而在三大粮食食品中,玉米主要用于饲料,其对粮食安全的影响小于作为口粮的稻谷和小麦,因此直补政策很有可能先行在玉米品种上试点推行。当市场机制成为价格形成的决定性因素,各类主体避险的需求必将推动玉米期货重拾2006、2007年的辉煌。

温氏集团相关负责人表示,未来随着玉米期货流动性的不断提升,玉米期货价格有效性将进一步增强,反过来亦将使玉米期货价格成为“目标价格”的“大热候选”。如果说政策市场化调整预期离现实还有一段距离,还需要市场耐心地等待,那么,大商所对玉米交割体系

完善、提升市场效率及玉米产业链品种拓展、玉米期权工具的推出则是伸手可触的现实。

企业的行动也印证了市场对于玉米期货未来的看好,从企业对产业链品种拓展准备可见一斑。如针对淀粉期货的开发,可口可乐瓶装投资集团(中国)相关部门负责人表示,企业对玉米淀粉期货期待已久,目前企业在进行原料采购的过程中,已经参照玉米期货模式进行定价,玉米淀粉期货上市后,企业采购将直接参考期货价格指导生产经营。山东某一以生物工程为主导的国家级高新技术企业负责人在接受采访时告诉记者,公司今后将以玉米期货业务为基础之一,抢抓先机,争取玉米淀粉、果葡糖浆等相关原料、产品的套期保值业务的开展,确保公司经营稳健持久;在操作途径上,将积极探讨运用仓单串换、质押金融等业务模式,将传统贸易上升到贸易金融化层面。

十年风雨,玉米期货见证了我国期货市场从稚嫩走向成熟、由盲目到稳健的历程,将市场风险意识和现代经营理念深播于传统现货企业管理者心中。市场的运行发展,有力服务了企业经营和产业发展,提升了产业信息化水平,促进了玉米全国统一大市场的建设,促进了现货市场秩序改善,使玉米现货市场运行和产业发展由“商品”时代步入了“金融”时代。这是一个螺旋的上升,未来,玉米期货必将在中国期货市场发展和服务实体经济的道路上发出新的夺目光芒,也将伴随玉米产业走得更高、更远。

## 推出更多国债期货 期限品种时间窗口来临

武亮 郑媛

5年期国债期货上市一年以来,运行较为平稳、交易较为活跃,已成为部分金融机构对冲利率风险、管理组合久期、增强投资收益的工具选择。结合国外成熟市场的先进经验,我国国债期货的发展现状、以及市场参与主体的现实需求,现阶段推出更多期限国债期货品种的时机已较为成熟。

欧美市场经验表明,长期国债期货较符合保险资管的风险管理需求。作为固定收益市场的主力军,保险资管在欧美国债期货市场一直具有举足轻重的地位。国债期货在欧美保险资管机构中被广泛用于对冲利率风险和控制组合久期,特别是对于负债久期长、利率风险敞口大的寿险资金而言,国债期货是其进行利率风险管理的有效工具。据统计,美国寿险资金的期货对冲操作中,国债期货占比约为80%,其中,仅长期品种一项占比就达60%。可见,长期国债期货更符合保险资管的风险对冲需求。正因为如此,它成为了欧美市场上保险资管参与度最高的国债期货品种。

完善的产品体系有助于国债期货更好地发挥风险管理功能。在当前债券市场单边做多的条件下,国债期货可以通过提供反向操作工具,帮助保险资管实现风险对冲,从而在极端市场环境下平滑风险、更好地保护投资人的收益;此外,在目前市场上长久期金融工具匮乏的情况下,长期国债期货还可被用于拉长组合久期,从而帮助保险资金弥合资产负债久期缺口,降低久期错配的风险。理论上,国债期货还可被灵活运用于保险资管投资的多种策略情境,帮助资金委托人平滑收益波动。

国债期货产品体系的完善将有助于健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。健全反映市场供求关系的国债收益率曲线,是推进金融产品自主定价、实现利率市场化改革的必要条件,是完善货币政策传导机制、实现从数量型调控向价格型调控转变的必然要求,也是发挥国债利率的实体经济“晴雨表”功能、为宏观调控提供有效参考的重

要前提。

国债期货的套利、套保交易能够盘活现货市场的存量债券,提高国债市场的流动性和定价效率,使国债收益率曲线的形成机制更为有效。同时,国债期货市场采用场内竞价机制,匿名、集中、连续的交易特征增强了价格形成过程的公正性、透明性和市场化,能够弥补现货场外交易中价格公信力不足的问题,有助于提升基准利率体系的权威性与公开性。

我国推出5年期国债期货后,对应的4-7年期国债现货日均成交量增长26.5%,其中,7年期国债已成为现货市场成交最活跃的券种,买卖价差由上市前的4-5个基点降至1个基点,最低时达到0.25个基点。此外,5年期国债期货对经济基本面信息的反应也较为灵敏,走势与现货一、二级市场均有联动关系。这些事实都表明,5年期国债期货已经在一定程度上促进了供求关系在收益率曲线上的反映。

健全反映市场供求关系的国债收益率曲线,就是要让曲线上每一个点的收益率都能充分体现相应期限国债的供求关系。然而,不同期限国债所反映的供求关系不尽相同,单一的5年期国债期货难以对应到整条收益率曲线,这就要求我们从完善国债期货产品体系入手,让各个期限的国债现货都有对应的期货可供匹配,通过期限两个市场间的信息流动来全面提升国债收益率曲线的市场化程度。

总之,随着利率市场化的加速和“资管”时代的来临,保险资产管理机构对金融工具的需求也日益多样化。在现存的5年期国债期货基础上,推出更多、更长期限的国债期货产品,有助于将保险资管引入国债期货市场,充分发掘国债期货的风险管理价值。同时,完善国债期货产品体系,对于健全反映市场供求关系的国债收益率曲线、提升我国基准利率体系权威性和市场化程度也有积极的意义。在5年期国债期货成功运行一年之际,推出更多期限的国债期货品种、完善国债期货产品体系的时间窗口已较为合适。

(作者单位:平安资产管理公司)



## 鸡蛋后市仍有下跌空间

张卉瑶

近期受到需求淡季的影响,鸡蛋走势明显偏弱,我们认为此前期上涨是受到需求增长以及存栏量减少的推动,加上持续的高温更是导致蛋鸡歇伏比例上升,三重因素导致现货价格一路飙升,也带动鸡蛋期货价格一路刷新历史高位,后市随着鸡蛋逐渐进入10月份的需求淡季,我们认为鸡蛋1501合约期价有望回归至4300元一线。

通常来说,9月份都是鸡蛋现货价格波动比较大的一个月。由于普遍看好鸡蛋市场行情,前期南方蛋商大规模从北方产区收购鸡蛋南运,同时拉高了北方和南方地区的鸡蛋价格。但鸡蛋高价格对消费产生比较明显的抑制作用,使得大批运抵南方地区的鸡蛋出现滞销,北方南运受阻。在北蛋南运受阻后,北方产区鸡蛋价格回落,而由于夏天气温较高,鸡蛋不宜进行长时间储存,需要尽快销售,导致北方零售鸡蛋价格快速下降。在鸡蛋价格快速下降的过程中,批发市场鸡蛋销售缓慢,出现积压;从而产地收购鸡蛋的数量下降,产地鸡蛋也有积压的现象;产地鸡蛋积压又迫使价格进一步下降;鸡蛋价格进一步下降又使得批发商、零售商进货的积极性下降,东北部分蛋点出现了停收现象。鸡蛋现货价格上涨,导致需求停滞,形成了价格一路下跌的负反馈

基础。

由于鸡的抗热能力较差,因此一旦温度达到30度以上,蛋鸡的死亡率将会增加,产蛋能力也会下降。而进入秋季,随着气温逐渐下降,蛋鸡歇伏比例下降,加上对大规模禽流感恐慌减少,产蛋能力增加,对价格有一定的利空作用。

整体来看,今年春季补栏的蛋鸡于7-9月开产,而去年春季补栏蛋鸡淘汰开始时间晚于预期至8-10月。这意味着整体的产蛋鸡数量在7-9月有望保持稳定。进入9月后的产蛋率上升将使得鸡蛋供应9月稳中有所升。10月开始产蛋鸡的减少将使得供应水平出现转变。而今年8月开始的秋季补栏量将直接影响1月以后鸡蛋新增供应量,加上目前不存在大规模的疫情担忧,后市9-10月的供应增加预计会好于预期。

蛋料比3:1是行业内公认的蛋鸡养殖均衡点。目前蛋料比水平维持在3.20:1,养殖利润逐渐恢复,养殖户对蛋鸡补栏积极性逐渐恢复,令期价承压。

(作者单位:广发期货)

**广发期货** 投资有“理”  
GF FUTURES  
中信证券 广发期货 广发期货  
中金所全面结算会员  
诚信 专业 创新 团结  
全国唯一服务热线: 95105826