



# 期货日报

2023年8月

11日 星期五

总第6882期 今日8版  
国内统一连续出版物号:CN 41-0082  
期货日报社出版

□邮发代号:35-42 □九大城市分印 □全国各地邮局均可订阅 □Futures Daily □网址:www.qhrb.com.cn □期货帮:www.7h365.com □期货实战排排网:qhsz.qhrb.com.cn

## 国家金融监管总局：进一步提高监管能力和金融服务水平

■ 记者 鲍仁

据国家金融监管总局昨日消息，近日，国家金融监管总局召开2023年重点建议提案办理工作座谈会。会议紧密结合学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真听取部分两会代表委员对促进财产保险高质量发展的意见建议，研究提高监管能力和金融服务水平，为中国式现代化建设提供有力保险保障。

国家金融监管总局党委委员、副局长丛林出席会议，邀请十四届全国人大代表周燕芳和全国政协委员白涛、俞建(委托石建昌)参加。全国人大常委会代表工作委员会有关负责同志参会并就做好建议办理工

作给予指导。财政部金融司、农业农村部计划财务司、中国人民银行研究局、中国证监会期货监管部相关负责同志参加会议，并分别介绍有关建议提案办理情况。

座谈会上，各位代表委员结合各自工作和调研实际，深入剖析当前财产保险高质量发展面临的问题和困难，在加快绿色保险高质量发展、设立专业科创保险公司服务科教兴国战略、发挥农业保险作用促进农业发展、加快发展航运保险解决“卡脖子”问题等方面提出有针对性的意见建议。财政部金融司、农业农村部计划财务司、中国人民银行研究局、中国证监会期货监管部相关负责同志先后介绍了办理建议提案经验做法和近年来配合国家金融监管总局促进财产保险高质量发展的主要工作。丛林认真

听取了各位代表委员的意见建议，参会各方充分交流意见，在进一步促进财产保险高质量发展工作方面形成共识，取得了累积一手情况、储备有力政策、传递监管导向、增进沟通理解的积极成效。

会议指出，国家金融监管总局高度重视两会建议提案办理工作，将建议提案办理作为一项重要政治任务，切实提高办理工作质量。下一步，国家金融监管总局将按照此次座谈会精神，进一步梳理代表委员的意见建议，会同有关部门认真研究吸收，聚焦财产保险高质量发展的难点痛点堵点，坚持问题导向，着力精准破题，真正做到“办好一件、解决一片”，以有针对性的措施，不断改进监管工作，进一步提高监管能力和金融服务水平。

## 商务部回应美发布对外投资审查行政令

据新华社电 针对美方发布对外投资审查行政令，商务部新闻发言人10日回应称，美方限制本国企业对外投资，打着“去风险”的幌子在投资领域搞“脱钩断链”，严重背离美方一贯提倡的市场经济和公平竞争原则，影响企业正常经营决策，破坏国际经贸秩序，严重扰乱全球产业链供应链安全，中方对此表示严重关切，将保留采取措施的权力。

这位新闻发言人表示，希望美方尊重市场经济规律和公平竞争原则，不要人为阻碍全球经贸交流与合作，不要为世界经济恢复增长设置障碍。

## 两部门紧急下达15亿元水利救灾资金

本报讯 受台风“杜苏芮”影响，海河流域遭遇严重洪涝灾害，松花江流域和晋江、东江部分河流发生超警戒水位以上洪水，造成部分地区水利工程设施损毁严重。10日，财政部、水利部下达水利救灾资金15.05亿元，支持北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、浙江、安徽、福建、河南、广东等13省(区、市)受灾地区，用于江河湖泊堤坝、水库及其涵闸、泵站、河道工程等水利工程设施水毁灾损修复，帮助受灾地区尽快恢复灾后生产生活秩序。

此前，两部门迅速行动，已于4日紧急下达京津冀水利救灾资金4.5亿元；已于9日紧急预拨10亿元，支持国家蓄滞洪区受灾群众尽快恢复正常生产生活秩序。(齐宣)

## 农业农村部召开防台风防倒伏工作推进视频会

本报讯 8月9日，农业农村部召开东北四省区及天津、河北、山东等相关省份防台风防倒伏工作推进视频会，调度分析相关省份当前秋粮生产和农业受灾情况，分析研判台风“卡努”路径及影响，进一步安排部署防台风防汛抗灾救灾工作。

会议指出，台风“卡努”带来的强降雨落区与前期高度重叠，已泄洪水库和下游江河可能再次出现泄洪漫堤，造成农田受淹。当前正是秋粮作物产量形成的关键时期，前期东北地区强降雨导致农田水分饱和，玉米等作物根系松动，如果暴雨叠加大风，作物倒伏风险极高。

会议要求，各级农业农村部门必须高度重视，提早应对、严阵以待，毫不松懈抓好当前防台风防汛救灾工作。加强与气象、应急、水利等部门沟通会商，密切关注“卡努”移动路径，提早落实防御措施。组织应急服务队，调集排水机械，加快排除田间积水。组织专家对前期受灾地区做好田间鉴定，落实分类田管、“一喷多促”等措施。加强稻瘟病等重大病虫害监测防控，大力开展应急防治和统防统治，减轻病虫害危害。

今年第6号台风“卡努”中心已于8月10日10时前后在韩国庆尚南道沿海登陆，预计12日凌晨以热带风暴级强度进入辽宁丹东，在辽宁东部降级为温带气旋。目前其外围云系带来的降雨已扫到东北地区，吉林东部的延边、黑龙江东部的牡丹江和鸡西已出现降雨，伴有3—4级风。预计11—13日，受台风及其残余环流影响，吉林东部、黑龙江、内蒙古东北部有中到大雨、局地大暴雨，并伴有4—6级风。

针对6号台风“卡努”和7号台风“兰恩”带来的风雨影响，东北4省区在前期工作基础上，紧急下发通知，指导落实低洼易涝地排水疏浚、设施农业棚体防风防雨加固、畜禽圈舍检修、在岗渔船防风避浪等措施，全力做好台风防范应对工作。(鲍仁)

## 中证规模指数系列扩容 中证2000指数今日正式发布

■ 资深记者 杨美

记者昨日从中证指数有限公司获悉，为反映沪深市场微盘证券的表现，为市场提供多维度投资标的和业绩基准，中证指数有限公司今日将正式发布中证2000指数。

中证2000指数从沪深市场中选取市值规模较小且流动性较好的2000只证券作为指数样本，反映市值规模较小证券的市场表现。中证2000指数与沪深300、中证500、中证1000指数形成互补，共同构成中证规模指数系列，刻画沪深市场不同市值规模上市公司证券的整体表现。

据了解，该指数以2013年12月31日为基日，以1000点为基点。样本空间同中证全指指数的样本空间。选择方法方面，对于样本空间内符合可投资性筛选条件的证券，剔除属于中证800和中证1000指数样本的证券，同时剔除样本空间中过去一年日均总市值排名前1500名的证券，将剩余证券作为待选

样本；在上述待选样本中，按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名在2000名之前的证券作为指数样本。

另外，指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年6月和12月的第二个星期五的下一交易日。每次调整的样本比例一般不超过20%。定期调整设置缓冲区，待选样本中过去一年日均总市值排名在1600名之前的新样本优先进入，排名在2400名之前的老样本优先保留。

截至2023年7月底，指数的2000只样本合计总市值约9.32万亿元，占沪深A股市值的比例为10.05%。其中，指数样本的平均市值为46.62亿元，市值中位数为41.98亿元，1963只样本市值低于100亿元，1315只样本市值低于50亿元，较好地表征了资本市场上小微市值上市公司的整体表现。

规模指数作为指数体系中最不可或缺的组成部分，在刻画市场表现、引导资金配置等方面承担着重要职责，是数字化投资发展的重要抓手。中证2000

指数的发布，进一步丰富了规模指数的体系层次，使得规模指数能够更完整地表征境内资本市场上不同市值规模上市公司证券的整体表现。

中证指数公司表示，未来将持续完善指数体系，更好发挥资金引导功能，助力产业转型升级，促进实体经济高质量发展。

一德期货股指期货分析师陈畅告诉期货日报记者，从中证2000指数的编制方案来看，该指数的样本剔除了属于中证800和中证1000指数样本的证券，因此该指数是对沪深300、中证500、中证1000指数的有效补充。在沪深两市上市公司数量不断增长的背景下，中证2000指数的发布，有利于投资者更为直观地观察沪深两市规模较小的上市公司的综合表现。

展望未来，陈畅表示，中证2000指数正式发布后，随着其运行日渐成熟，若能有相对应的股指期货、期权等配套衍生品上市，相信将为境内外投资者尤其是机构投资者，提供更丰富的风险管理工具和财富管理选择。

### 重点推荐

### 出售《期货日报》合订本

(2020—2022,少量库存)

定价：  
600元/年(包邮)

订购热线：  
0371-65613818  
15803890975



户名：《期货日报》社有限公司 开户行：交通银行郑州未来支行  
账号：411060700018170263644

## 新疆棉花生产进一步向优势区域集中

【2版】

## 替代品供给充裕 玉米将何去何从

【3版】

责编：宋世安

## 1—7月全国铁路完成固定资产投资3713亿元

本报讯 10日，记者从国铁集团获悉，今年1—7月，全国铁路完成固定资产投资3713亿元，同比增长7%。

国铁集团相关部门负责人介绍，7月，一批提质改造项目投产运营，青藏铁路西宁至格尔木段提质工程完工，首开时速160公里高原复兴号动车组，坐着火车去格尔木、德令哈更加便捷；兰新高铁兰州至西宁段提质工程完成，常态化按时速250公里高铁运营，兰州至西宁最快59分钟可达；既有兰新铁路通道客货运输能力再次提升，助推新疆和内地加强联系。

该负责人介绍，今年以来，在建项目扎实有效推进，重点项目建设捷报频传，重庆至黔江铁路刘家山隧道、滇藏铁路丽江至香格里拉段哈巴雪山隧道贯通，成都至宜宾高铁全线铺轨完成，广汕高铁、川青铁路青白江至镇江关段启动联调联试，沪宁沿江高铁联调联试试验时速度达385公里。(齐宣)

广告

宏源期货有限公司

南宁营业部营业场所变更公告

尊敬的投资者：

因业务发展需要，宏源期货有限公司南宁营业部营业场所由“南宁市青秀区民族大道115-1号现代国际大厦7层”变更为“南宁市青秀区英华路56号半岛·旺角5号楼2层A201、A202号”。

全国客服热线：400-600-8899

公司官网：www.hongyuanqh.com

南宁营业部联系电话：0771-2501902

特此公告。

宏源期货有限公司

二〇二三年八月十一日

广告

出售《期货日报》合订本

(2020—2022,少量库存)

定价：  
600元/年(包邮)

珍贵交易史料

期货日报

订购热线：  
0371-65613818  
15803890975

重点推荐

新疆棉花生产进一步向优势区域集中

【2版】

替代品供给充裕  
玉米将何去何从

【3版】

责编：宋世安



## 植棉团场数量调减

## 新疆棉花生产进一步向优势区域集中

■ 记者 乔林生

据兵团棉花协会消息,为进一步优化兵团棉花区域布局,巩固兵团国家优质商品棉生产基地地位,保障国家重要农产品供给,推动兵团棉花产业高质量发展,根据《农业农村部关于印发稻谷等11种重要农产品区域布局和生产供给方案(2020—2030年)的通知》《农业部、国土资源部、国家发展改革委关于做好粮食生产功能区和重要农产品生产保护区划定工作的通知》,结合兵团实际,兵团农业农村局对2015年印发的《兵团棉花优势区域布局方案》进行了修订。从《兵团棉花优势区域布局方案》(修订版)内容来看,新疆棉花生产进一步向优势区域集中。

此次《兵团棉花优势区域布局方案》(修订版)是以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面

贯彻党的二十大精神,贯彻落实兵团第八次党代会和兵团党委八届二次、三次、四次全会精神,贯彻落实兵团党委农村工作会议暨推进乡村振兴高质量发展大会精神,以农业供给侧结构性改革为主线,以提质稳量增效为目标,以调整优化农业内部结构为抓手,充分发挥适宜棉花种植产区优势,引导低质低效棉区退出棉花生产,不断增强兵团棉花国内外市场竞争力。

未来兵团棉花生产将体现以下几个方面的基本原则:一是坚持突出重点、集中优势。充分发挥优势棉区生产优势,集中优势资源,通过政策扶持、项目支持、科技引领、产业链提升,做稳做优做强优势区域,打造兵团棉花生产“压舱石”,保障兵团棉花质优量稳。二是坚持统筹资源、粮棉兼顾。统筹考虑当地水资源和耕地等资源状况,合理划定优势区和非优势区,既要考虑确保粮食稳定增长,为国家粮食安

全作出更大贡献,又要考虑棉花产业持续健康发展,巩固兵团国家优质棉生产基地地位。三是坚持因地制宜、科学布局。立足各区域农业资源禀赋和主体功能区定位,综合分析产业基础、生产现状等因素,充分发挥比较优势,科学合理规划棉花生产区域布局和重点团场,引导各类生产要素向优势产区集聚。四是坚持质量优先、稳量增效。持续保持兵团棉花质量的全国领先地位,稳定棉花总产,着力提质增效,增强市场竞争力,确保棉花产得出、售得好,职工收入稳步增长。

另据期货日报记者了解,到2025年,兵团棉花生产进一步向优势区域集中。植棉团场由目前的103个调减至78个左右,其中优势区域团场73个。此外,高产稳产和质量提升配套技术进一步熟化,植棉现代化取得重大进展,机采率稳定在95%以上。

## 美国原油从抛储转入回补阶段

■ 记者 邬梦雯

当前,美国战略原油储备处于40年来的最低水平。随着前期国际油价的回落,补充原油储备成为美国能源部的任务之一。据美国能源信息署(EIA)的最新数据,上周美国战略原油储备库存增加99.5万桶,录得2020年6月以来最大周增幅;出口减少近300万桶/日,创下历史最大降幅。

“通过EIA的数据,我们发现上周美国油品类总库存大幅增加,其中战略储备增加99万桶、商业库存增加585万桶,合计增加684万桶,而成品油库存合计下滑436万桶。上周美国油品类净进口量增加2000万桶,但考虑到进出口本身是一个短期波动性很强的数据,更合理的是观察4周平均出口量,其仍维持在较高水平,故上周的数据本身并未体现出异常。”申银万国期货原油高级分析师董超表示。

据海通期货能源化工研发中心负责人杨安介绍,美国战略原油储备库存回升是正常的补库动作。之前按照计划,美国在年中采购了约600万桶原

油,从8月开始入库,以补充战略储备,此次战略储备库存增加的99.5万桶,正是之前已经采购的一部分,这意味着美国原油市场由抛储进入回补阶段,从市场供需角度来看利多价格。“现阶段油价高于美国之前定的70美元/桶附近的战略采购目标价格,美国曾表示当前价格过高暂停战略采购,等待价格合适再买入。”他说。

此外,杨安表示,上周美国原油出口数据大幅下降是短暂行为,应该与装船计划有关。事实上,美国正在加大出口力度,其今年的出口量已经刷新历史纪录。

“整体来看,美国原油库存增加与之前创纪录的大幅降库显示了其库存统计处在一个不稳定阶段。另外,上周公布的产量数据也突然大幅上调40万桶/日。市场将库存与产量数据的异常解读为EIA调整了相关因子,改变了统计口径。因此,油价在美国库存、产量大增背景下仍然保持了上行格局,并没有受到太大影响。”杨安说。

事实上,当前在机构上调全球经济增速预期、主

要产油国坚持减产等因素的综合影响下,国际油价已维持了1个多月的上涨态势。对于未来走势,董超认为,依然存在上行动能。“目前油价上涨的核心逻辑是供需存在矛盾,欧佩克的减产以及中美需求的增加导致原油供应不足。后期这一矛盾可能无法有效解决,甚至存在加重的可能。中国方面经济复苏形势良好,且新的经济刺激政策有望出台。虽然上周美国产量数据异常增加40万桶/日,但考虑到活跃钻井平台数量持续下滑,这种异常增加很难让人信服。另外,本次战略储备库存的增加也提示了一个事实,即美国已经没有足够的战略储备,其原油政策逐步转向收储,后期油价的大方向不会改变。”董超表示。

在杨安看来,国际油价自7月开始持续走高,同时原油市场月间合约价差走强,显示市场焦虑情绪升温,陆续出现的利多因素及投资者对油市收紧的担忧盖过了其他潜在风险因素,助力市场不断上调油价目标,目前油价上行仍没有势竭迹象。不过,调整需求也在不断累积,后期容易出现高位大幅振荡走势,交易者需要做好风险控制。



CNSPHOTO提供

## 江苏海安:新能源汽车零部件企业产销两旺

本报讯 2023年8月10日,江苏海安,位于高新区的江苏联科汽配公司新能源汽车配件车间里,员工正在赶制电动玻璃升降器,目前每天产销量超过1万只。

近年来,海安市抢抓汽车产业“电动化、网联化、智能化、绿色化”发展趋势,推动汽车零部件产品向制造流程化、设计模块化、产品高端化升级,带动相关中小微企业协同发展,赋能产业高质量发展。(鲍仁)

## 上交所、深交所推出务实举措 切实激发市场活力

本报讯 7月24日中央政治局会议提出“要活跃资本市场,提振投资者信心”,成为近期资本市场的主基调。8月10日,上交所、深交所发布公告称,交易所深入学习贯彻中央政治局会议精神,稳扎稳打落实证监会各项工作部署,在充分调研和听取市场意见的基础上,加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措,以更好激发市场活力,不断提升市场吸引力。

完善交易制度方面,一是研究将上市股票、基金等证券的申报数量要求由100股(份)的整数倍调整为100股(份)起、以1股(份)递增。该机制优化有利于降低投资者交易高价股的成本,便利投资者分散化投资,提高投资者资金使用效率,降低基金管理人的投资管理难度、降低产品跟踪偏离度,对提升股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。二是研究ETF引入盘后固定价格交易机制。盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充,不仅可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求,也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。市场机构在调研中普遍反馈希望ETF引入盘后固定价格交易机制,进一步满足投资者以收盘价交易ETF的需求。

优化交易监管方面,坚持规则监管、精准监管,平衡好保持交易通畅和打击恶意炒作,保障市场功能有效发挥。着重对异常交易行为或涉嫌违法违规行为进行监管,防范交易风险,守牢监管底线,维护市场稳定运行。持续推进监管标准公开,发布交易监管业务规则英文版本,加强规则宣传与投资者教育,进一步明确市场预期,提升监管透明度。

上交所表示,下一步将深入贯彻“两个结合”,在充分借鉴全球最佳实践的基础上,坚持立足国情市情,坚持从实际出发,扎实细致做好交易制度优化与交易监管完善工作。将抓紧完善业务方案,修改业务规则,推进技术改造,组织市场各参与主体做好相关测试及配套准备,推动完善交易制度和优化交易监管相关举措尽快落地,成熟一项推出一项,更好服务中国特色现代资本市场建设。

深交所表示,下一步将深入贯彻落实证监会系统年中座谈会精神,紧紧围绕建设中国特色现代资本市场中心任务,秉持市场化法治化原则,借鉴国际最佳实践,结合中国特色和发展阶段特征,坚持完善资本市场基础制度,抓紧完善相关业务方案,开展业务、技术等各项市场准备,推动“交易端”系列优化举措尽快落地,持续激发市场活力,增强市场韧性,助力市场高质量发展。(齐宣)

## 1—7月我国汽车产销量同比分别增长7.4%和7.9%

据新华社电 据中国汽车工业协会,1—7月,我国汽车产销量达1565万辆和1562.6万辆,同比分别增长7.4%和7.9%,产销量实现同比稳步提升。

“7月,在去年同期高基数影响下,叠加传统车市淡季,行业产销节奏有所放缓,整体市场表现相对平淡。”据中汽协副秘书长陈士华介绍,7月,我国汽车产销量分别达240.1万辆和238.7万辆,环比分别下降6.2%和9%,同比分别下降2.2%和1.4%。

中汽协公布的数据显示,1—7月,我国新能源汽车产销量达459.1万辆和452.6万辆,同比分别增长40%和41.7%,市场占有率达29%。

陈士华表示,近期,我国明确提出要提振汽车等大宗消费,并出台若干稳定和扩大汽车消费的新举措。随着新一轮汽车促消费政策的实施落地,汽车消费潜力有望得到进一步释放,将有助于行业全年实现稳增长目标。

## 长江六座梯级电站全力顶峰保供

据新华社电 三峡集团10日发布消息称,近日,长江干流乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝六座梯级电站单日发电量超10亿千瓦时,相当于节约标准煤约30万吨,减排二氧化碳约80万吨,可满足约105万人一年用电需求,这也是2023年六座梯级电站单日发电量首次突破10亿千瓦时大关。

## 俄罗斯央行宣布年底前暂停在国内市场购汇

据新华社电 俄罗斯央行9日宣布,为减少金融市场波动,将从8月10日至今年年底暂停在国内市场购买外汇。消息公布后,原本下挫的俄罗斯卢布汇率反弹。

俄央行当天在官网发表公告说,恢复国内市场外汇购买业务的决定将根据金融市场的实际情况做出。俄央行还表示,将继续以相当于每天23亿卢布的规模从俄罗斯主权财富基金国家福利基金中出售外汇。

近两个月来,俄罗斯卢布汇率持续走低。俄罗斯莫斯科交易所9日的实时数据显示,卢布对美元和欧元汇率当天一度跌破1比98和1比107,均创下2022年3月25日以来的最低水平。

## 2022年“大商所企业风险管理计划”系列报道之十三

## 期权来相助 巧取避险经

■ 资深记者 韩乐

近年来,聚丙烯价格大幅波动,产业链企业承担着不小的压力。国内某聚丙烯熔喷专用料生产企业积极参与大商所“企业风险管理计划”,通过买入看跌期权,有效化解了库存贬值风险,也为带动区域上下游企业共同参与期货市场、促进产业链平稳发展积累了宝贵经验。

## 防范库存贬值风险 寻求场外期权保护

期货日报记者了解到,在聚丙烯产业链中,上游石化环节具有较强的定价话语权;下游塑料制品环节涉及较多领域,企业数量多而散,以中小企业为主,市场话语权较弱。随着聚丙烯期货及期权的上市,聚丙烯产业链企业踊跃参与衍生品市场,衍生工具成为企业平稳经营的“利器”。

2022年,受俄乌冲突影响,国际原油价格高位振荡,加之煤炭价格抬升,聚丙烯成本增加,但聚丙烯市场未能终结弱势格局。疫情造成的物流不畅导致成品运受阻,下游面临资金短缺和订单不足的双重压力。

“一般来说,5—6月为聚丙烯供需最弱阶段,而在疫情未见明显好转的情况下,聚丙烯价格还有进一步深跌的风险。不过,若后期疫情好转,则期货价格或因‘强预期’而上涨。整体上,当时的价格走势

并不明朗。”该企业相关人员表示,集团希望通过利用场外衍生工具,来对冲现货价格大幅下跌的风险。

据了解,该聚丙烯熔喷专用料生产企业较早地利用了期货工具开展套保,但还未利用期权工具进行套保。“集团管理层对于场外期权存续期间非线性结构的损益模式、期权提前平仓价格以及期权费成本估算等方面的理解仍有不足。为此,我们加强了内部培训与行业交流,帮助企业提升对期权的理解及运用能力。”浙商期货该项目负责人称。

本次项目中,企业的风险敞口主要在于库存积压、下游销售不畅等,聚丙烯现货库存出现不断贬值的风险。“当时企业库存有5000多吨,企业寻求场外期权工具进行库存保值。”上述负责人表示。

2022年4月,企业聚丙烯库存积压,下游订单较少,希望通过期权工具保护库存利润。为降低套保成本,规避大跌风险,企业于4月20日买入为期1个月、标的PP2209合约、行权价格8600元/吨的虚值看跌期权,为2000吨成品库存提供保护。五一长假后,下游需求未见明显好转,库存压力仍在,但受远期预期转好的提振,PP2209合约价格开始反弹。企业抓住时机,于5月5日买入第二笔、为期20天、行权价格8860元/吨的平值看跌期权,为3000吨成品库存提供保护。

总体来看,此次聚丙烯场外期权项目共交易两笔看跌期权,期权定价波动率为20%,管理规模为5000吨。由于聚丙烯价格下跌,现货库存价值损失

223.2万元,但期权端实现风险对冲获益59.14万元,一定程度上弥补了库存损失。

## “试水”期权成效显著 创新风险管理模式

通过参与大商所“企业风险管理计划”,企业进一步认识到期权工具在精准对冲风险方面的作用。“期权套保的模式灵活可复制,通过适当买入虚值期权,可以降低套保成本,且不用支付高额保证金,为生产端提供了更充足的运转资金,有利于扩大经营规模。”该企业工作人员表示,场外期权显著减轻了资金占用压力,并且有可能获得额外的收益,相当于为库存增加了一份保险。今后,公司将继续推进期货衍生工具的应用,不断丰富企业的风险管理模式,从而达到降低风险的目标。

期货、期权听起来“专业”,但其实在进行风险管理的过程中并没有想象中的复杂。提前做好准备,企业可化繁为简。

“对于产业企业而言,首先,要不断增强对期货、期权工具的认识和理解,提高对金融管理工具的运用能力,建立系统的风险管理体系;其次,要勇于尝试金融衍生工具,不断提高应用水平,在复杂多变的市场环境中助力企业避险;最后,要结合自身实际,选择与企业资金实力、风险偏好等相匹配的衍生品避险工具和模式,实现风险规避和收益的最佳平衡。”浙商期货该项目负责人如是说。



# 替代品供给充裕 玉米将何去何从

自5月中旬以来,国内玉米期货价格持续上涨。以玉米期货2311合约为例,价格从此前的2450元/吨上涨至当前的2710元/吨,其间上涨约260元/吨,涨幅约为10.6%。分析人士认为,玉米期货价格上涨的主要原因是定向稻谷投放时间推后,且进口饲用谷物到港推迟,导致国内谷物有效供给不足。不过,从国际和国内市场谷物供给来看,进入四季度以后,饲用谷物供给环比将增加。基于当前玉米价格和预期未来谷物供给增加的情况,预计四季度玉米价格上涨空间较为有限。

## 深度分析

## 上涨持续性有待观察

■ 李家文

### A 主产国粗谷物产量增加 美国玉米价格涨幅受限

参考美国农业部7月供需报告,2023/2024年度,全球粗谷物(包含玉米、高粱、大麦、燕麦等)产量约为15.13亿吨,同比增加5976万吨。其中,美国粗谷物产量为4亿吨,同比增加3976万吨;欧盟粗谷物产量为1.43亿吨,同比增加762万吨;巴西粗谷物产量为1.34亿吨,同比增加357万吨。

随着主产国粗谷物产量增加,全球主产国粗谷物出口量也随之增加。据美国农业部7月供需报告统计,2023/2024年度,全球主产国粗谷物出口量约为2.38亿吨,同比增加1478万吨。分国别来看,美国粗谷物出口量约为5992万吨,同比增加311万吨;巴西粗谷物出口量约为5502万吨,同比增加799万吨;欧盟粗谷物出口量约为1180万吨,同比增加303万吨;乌克兰粗谷物出口量约为2153万吨,同比增加160万吨。

值得注意的是,自7月17日以来,黑海粮食协议到期后,乌克兰谷物从黑海出口受到阻碍。参照阿格斯发布的农业报告,今年二季度乌克兰谷物降低海运出口比重,有超过一半的农产品通过内陆航运和铁路出口。其中,经多瑙河出口的谷物比重约为

27%。作为唯一不受限制的出口路线,乌克兰多瑙河沿岸目前正在建设12个码头,预计河运出口能力可提高到每月400万吨。

然而,如果乌克兰相邻五国限制措施于9月中旬取消,那么乌克兰通过陆路出口的农产品数量可从过去3个月的平均85万吨增至每月150万吨以上。因此,即使没有海运,乌克兰也有望在2023/2024年度实现85%—100%的出口潜力。考虑到各种不乐观因素,假设2023/2024年度乌克兰谷物出口只能达到50%的目标量(约为1000万吨),那么新年度全球粗谷物出口量约为2.26亿吨,同比持平略增。

就玉米饲用替代品来看,新年度替代品市场变化也较为明显。

一方面,新年度全球高粱产量同比大幅增加。参考美国农业部公布的数据,2023/2024年度,全球高粱产量约为6345万吨,同比增加600万吨。其中,新年度美国高粱产量约为1107万吨,同比增加630万吨。考虑到美国高粱出口主要目的地为中国,今年四季度我国进口美国高粱到港量环比将显著增

加。按照目前玉米、高粱、小麦、大麦等几种物料价格来看,华南市场的美国高粱饲用价值还是非常具有优势的。基于此,笔者认为,目前华南饲料厂采购美国高粱的积极性较高。

另一方面,饲用大麦市场的变化较大。8月4日,相关部门发布公告称,鉴于中国大麦市场情况发生变化,对原产于澳大利亚的进口大麦继续征收反倾销税和反补贴税。大麦是啤酒的主要原料,同时也是重要的饲料原料,在饲料行业中大麦主要作为玉米的替代产品。相关数据显示,2022年,我国大麦的酿造需求和饲用需求占比分别约为70%、25%。参考海关总署数据,2015—2020年,我国每年采购澳大利亚大麦数量在150万—650万吨。自2021年以来,我国就不再采购澳大利亚大麦。如今,随着澳大利亚大麦“双反”政策解除,我国进口饲用大麦渠道进一步拓宽。按照美国农业部预估的新年度全球大麦产量,新年度我国进口大麦数量同比将增加。

### B 新年度单产可能会提高 国内玉米产需缺口缩小

玉米是季产年销的品种,且价格波动呈现季节性特征。因为我国玉米收获上市期主要集中在四季度,所以此时玉米价格也处于一年中的相对低点。除了上述因素外,新年度玉米产需缺口也呈现缩小趋势。

从供给方面来看,玉米整体供给增加。就政策方面而言,玉米种植面积变化在一定程度上受到国家政策指引,尤其是受到历年来中央一号文件的影响。比如,从2023年中央一号文件来看,今年我国粮食生产目标任务重点是“两稳两扩两提”,即稳面积、稳产量,扩大豆、扩油料,提单产、提自给率。据第三方资讯机构预估,2023年全国玉米种植面积为61391万亩,相较去年同期增加1129万亩,同比增幅约为1.84%。分项来看,东北玉米种植面积约25257万亩,同比增幅约2.31%;华北玉米种植面积约22151万亩,同比增幅约2.11%;西南玉米种植面积约6375万亩,同比增加0.35%。由此可知,玉米种植面积增量主要来自东北和华北区域。

玉米产量除了受到种植面积的影响外,还会受到玉米单产的影响。当前阶段东北及华北玉米产区受到降雨和台风的影响,市场担忧新作玉米单产受到影响。根据目前的市场信息反馈,此次玉米受到影响的区域主要集中在黑龙江东部、吉林中部及河北部分区域。参考各区域玉米种植面积及单产下降程度,预估玉米产量合计减少约500万吨。参照第三方资讯机构预估的数据,2023年我国玉米产量约为2.78亿吨,本次由于灾害天气造成的玉米产量减少占总产量的比重非常小。另外,考虑到今年东北以及华北产区玉米种植面积增加,虽然部分区域玉米产量下降,但是玉米总产量同比仍将呈现增长态势。

除玉米产量增加外,玉米需求并未出现同步上涨。我国玉米需求主要分为深加工需求、饲用需求

及其他。其中,玉米深加工产能自2020年以来基本保持持平,并未显著增加。由此可以判断,本年度深加工玉米需求量也不会发生较大变化。参照第三方资讯机构公布的数据,今年玉米淀粉及酒精行业加工利润持续较差,尤其是酒精行业开机率持续低位,使得酒精行业消耗玉米量同比偏低。饲用需求方面,今年养殖利润较差,且四季度肉禽存栏增幅并不明显,整体饲用需求将持平。综合玉米产需数据来看,在需求不变的前提下,随着玉米供给增加,玉米产需缺口将逐渐缩小。

自今年3月下旬以来,国内小麦市场价格从高位开始下跌。以河南市场为例,旧作小麦价格从3月的3050元/吨一路下跌至6月的2600元/吨,其间下跌约450元/吨。由于小麦价格跌至玉米价格以下,所以华北区域饲料企业开始减少玉米饲用,增加小麦用量。考虑到当时旧作小麦整体供给有限,所以笔者预计3—5月小麦饲用量合计约为100万吨,低于市场预期。

到了6月新季小麦开始收获上市,收获期间,降雨使得部分地区的小麦无法及时收割导致小麦发芽,而小麦发芽(芽麦)之后导致面粉厂无法大量使用,只能流入饲料厂作为原料使用。芽麦相较于正常小麦而言质量较差,所以芽麦价格相对较低。在小麦上市初期,河南市场的芽麦主流价格在2250—2300元/吨,就饲用价值而言优势明显。因此,各大饲料企业在6月纷纷提高芽麦采购量和使用量。根据目前市场信息反馈及评估,6—8月,饲料厂使用芽麦数量分别为240万吨、450万吨、450万吨。随着饲料厂逐渐提高芽麦在配方中的比例,芽麦消耗速度较快,可以从芽麦价格进行侧面验证。当前河南市场芽麦主流报价为2560—2610元/吨,相较于上市初期价格上涨较为明显。即便芽麦价格上涨到目前价格,按照物料价差比较,华北、华中及

西南等地区的饲料企业依然会优先选择芽麦作为饲用原料,且部分饲料企业芽麦库存量较高,基本可以与华北新季玉米上市的时间点接上。

除小麦饲用替代外,定向稻谷投放也导致玉米替代品供给增加。为稳定国内谷物市场价格避免上涨过快,自2020年以来,国家持续向市场投放定向饲用稻谷。据不完全统计,2020年国内定向稻谷拍卖量为1500万吨,成交量为922万吨;2021年国内定向稻谷拍卖量为5200万吨,成交量为1612万吨;2022年国内定向稻谷拍卖量为4385万吨,成交量为2888万吨。参考8月3日饲用稻谷投放量200万吨,假设饲用稻谷投放量为200万/周不变,预估投放时间到新季玉米上市,即投放时间到10月底结束。因此,2023年饲用稻谷投放量为1600万—1800万吨。按照目前饲用稻谷替代优势,假设按照80%成交预估,则2023年稻谷实际成交量为1280万—1440万吨。

另外,本年度饲用稻谷拍卖政策较过去几年也有变化。今年上半年,《饲料养殖企业参与稻谷饲用定向竞标竞价销售试点实施方案》发布,其中提到:为切实做好饲料粮保供稳市工作,加快超期储存最低收购价稻谷消化和饲料加工转化,满足国内饲料养殖用粮需求。过去几年,定向稻谷拍卖基本都是由央企参与主导,稻谷出库到饲料养殖企业最终消化,时间相对较长。这也产生了一个问题:虽然当年度稻谷拍卖总量较多,但是当年度实际消化量或低于市场预期。而在今年的定向稻谷拍卖方案中,大型饲料养殖企业是可以参与定向稻谷拍卖的,这在某种程度上会提高稻谷出库和加工效率,饲料养殖企业会尽可能地提高稻谷在饲料配方中的添加比例。基于此,可以预期今年稻谷最终消化速度会高于过去几年,本年度已成交稻谷期末结转会明显低于过去几年。

集中出库期,使得市场谷物供给处于阶段性高位。

综合考虑国际和国内玉米及替代品供给情况,笔者认为,四季度玉米继续上涨空间较为有限,建议参与者逢高逐渐止盈,降低玉米敞口头寸,将风险控制

### C 定向饲用稻谷集中出库 参与者可逢高逐步止盈

综合考虑国际市场谷物供给和国内玉米替代品供给节奏,笔者认为,四季度玉米价格上涨空间有限。其中,国际方面,关注重点在于中国采购进口玉米数量及装船进度。根据目前玉米内外价差及进口利润分析,国内饲料企业和保税区玉米加工企业采

购进口玉米意愿较浓。国内方面,四季度国产新季玉米开始陆续上市,玉米月度供给将呈现逐渐增加趋势。考虑到当前国内玉米价格处于中性偏高位置,用粮主体及贸易商不会主动建立大量头寸。除新作玉米上市之外,定向饲用稻谷在四季度将迎来

市场  
观察

■ 记者 郑泉

## 分析人士: 后市关注供需节奏

近期,强降雨导致华北、东北部分地区出现洪水涝灾,玉米等农作物受灾程度不同。玉米植株虽已高大,但是被淹时间过长容易出现倒伏、干枯死亡等减产状况。受天气影响,玉米期货多个合约强劲反弹。

据方正中期期货玉米分析师侯芝芳介绍,7月,全国范围内天气变化明显,前期高温影响显著,后期受台风影响,部分地区降雨明显。整体来看,国内玉米产区受到天气干扰,但是对玉米生长的影响程度有限。据相关机构预估,2023年全国玉米平均单产与2022年相比为平产年,辽宁、天津、甘肃、四川、贵州、湖北、河南、安徽玉米单产较去年增加1.5%以上,其余各省份较去年增减幅度均在1.5%之内。“8月依然是国内玉米生长的关键期,天气继续对市场构成支撑,但是边际影响预期随着时间的推移逐步下滑。”

“除天气因素激发市场看涨情绪外,造成近期玉米期价表现强势的原因还有两个方面。”长安期货玉米分析师琳告诉期货日报记者,一方面是玉米期货9月合约即将进入交割月,期现回归逻辑引导期价修复贴水;另一方面是定向稻谷拍卖落地,不仅成交率接近100%,而且溢价成交,并不利于定向稻谷替代玉米,玉米价格受到支撑。

事实上,在玉米期价上涨的同时,现货价格则相对稳定。弘业期货玉米分析师陈春雷表示,虽然玉米当前库存逐渐减少,但是在芽麦和小麦价格有优势的背景下,替代较为普遍。此外,政策稻谷持续拍卖,加上进口玉米补充,市场供给并不紧张,且进口成本下降或促使玉米进口增加。

值得注意的是,全球玉米供给整体呈增长之势。陈春雷分析说,美国农业部7月供需报告对2023/2024年度全球玉米产量和期末库存再次调增。虽然美国玉米优良率偏低,但是考虑到其播种面积增加,仍有可能实现丰产。

此外,下游养殖利润表现出季节性修复也对玉米期价起到支撑作用。“近期猪价大幅拉升,生猪养殖亏损情况好转,逐渐接近盈亏平衡线。”陈春雷表示,全国能繁母猪存栏在连续5个月环比回落,6月数据再度实现环比回升。6月全国生猪存栏为4.3517亿头,较3月数据回升。蛋禽盈利好转,肉鸡盈利尚可,且下半年需求旺季逐渐展开,或带动饲料需求进一步增长。然而,深加工企业开机率仍处于偏低水平,淀粉库存累积,下游需求相对疲软。

“近期,无论是生猪养殖端利润还是禽类养殖利润,都有一定幅度的改善。养殖利润季节性改善对市场信心有一定提振,同时需求预期也出现改善,市场关注重点聚焦于养殖利润进一步修复力度和持续时间。”侯芝芳说。

展望后市,侯芝芳认为,短期来看,天气以及下游养殖利润改善的利多支撑仍在,玉米期价或继续偏强振荡。不过,在整体供给宽松预期未出现变化的情况下,玉米期价上行空间受到限制。

陈春雷表示,整体来看,需求修复对玉米期价起到提振作用,而国内玉米供给形势及全球玉米供给压力则限制其上涨空间。因此,预计玉米或延续高位振荡、重心抬升的走势。

在刘琳看来,中长期压力逐步增加,一方面,8—9月为巴西进口玉米到港高峰期,叠加今年首次稻谷拍卖溢价成交,将导致稻谷替代失去价格优势,后续再度拍卖,高成交与溢价的情况将有改善,替代玉米现象或增加;另一方面,8月10日开始,东北局部地区将在台风的影响下迎来大风暴雨,不排除玉米出现倒伏的现象。此外,当前玉米现货价格回升至高位,继续上涨的可能性降低。



# 交易者也需要铁的纪律

说起军人,很多人会想到令行禁止。事实上,对于在期货市场打拼的交易员来说,令行禁止也是非常重要的。交易中从来没有一种方法是万能的,交易的本质是找到一种大概率赚钱的方法,然后坚持不懈地执行,最终实现财富的积累。交易纪律相对于交易员来说,就是执行交易指令的重要守则。

当交易纪律成为了一种习惯,自然就不会感受到纪律对于自我、自由的捆绑,但这需要一个过程,需要修身、修心。交易者要不断磨炼心志,减少冲动、短视和急功近利,努力训练自己的大脑皮层,让理性区域更强大。

## 不断磨炼心志

成为一名军人是我年少时的梦想。记得上中学时,我在课堂上走神,经常会幻想自己身穿军装英姿飒爽的样子。当然,和大多数人一样,我的军旅梦最终也没有实现,但对军人的崇敬却从未改变。

说起军人,很多人会想到“服从命令是军人的天职”这句话。毕竟军队要上阵杀敌,需要的是绝对服从、令行禁止。如果违抗军令,或执行力不强,会产生非常严重的后果。就像电影《集结号》中,谷子地和他的弟兄们没有听到代表撤退命令的集结号,即使战斗到最后一人也不撤退。

事实上,在普通人的生活中,特别是对于在期货市场打拼的交易员来说,令行禁止也是非常重要的。和军队作战一样,交易中也非常强调纪律性。我之前单位的一个领导是私募基金经理出身,有一次他跟我闲聊时表示,他招操盘手喜欢从刚刚大学毕业的学生中挑选,因

## 避免情绪干扰

交易纪律相对于交易员来说,就是执行交易指令的重要守则。交易系统给出了交易的框架结构,交易纪律则是监督我们在交易系统框架内运行的守则。没有交易纪律的交易随时可能面临爆仓的风险。

金融市场瞬息万变,风险与机遇相伴相生,想要一直存活在市场中,必须把防风险放在首要位置。正所谓千里之堤、溃于蚁穴,所以防微杜渐是重中之重。但交易过程中心态的变化往往让交易者作出许多非理性的决策。

在整个的交易过程中,交易员心态和情绪的变化通常会在建仓时埋下一颗种子,然后在持仓的过程中这颗种子会萌芽、成长,再经历盈亏变化和时间的煎熬,不安极端的情绪在你不注意的时候就会突然长成参天大树,最后导致情绪失控,进而发出错误的交易或者平仓指令。

## 让自律成习惯

1948年12月20日,《中国青年》再次复刊,发表毛泽东同志为《中国青年》的题词:“军队向前进,生产长一寸,加强纪律性,革命无不胜。”毛泽东同志的题词,突出了加强纪律的极端重要性。

国外某著名媒体曾这样评价中国军队:“中国军队之所以可以从苦难走向辉煌,除了严密的组织系统,还有钢铁般的纪律和作风。”汉代刘向《说苑·指武》中说:“令行禁止,王者之师也。”意思是一下令就依令而行或依令而止,这是称王于天下的军队。可见从古至今,纪律都是军队的命脉、军人以服从命令为天职。从国家到军队,如果没有严明的纪律保驾护航,何谈披荆斩棘、砥砺前行。

纪律是军队战斗力存在的基础。军队之所以特别强调纪律,是由军队的特点及其担负的任务决定的。一支军队,只有纪律严明,才能实现高度的集中统一,才能将分散的力量有效组织起来,收放自如、令行禁止,快速实现攻守转换,爆发出强大战斗力。这不是个体力量的简单相加,而是质的飞跃,具有新的总体优势,是一种倍增的力量。一支没有纪律的军队只能是乌合之众,不仅没有强大的战斗力,而且关键时刻还会成为击倒自身的“第一张骨牌”。

学生时代,老师和家长要求我们认真听讲、按时完成作业、遵守纪律;生活中我们需要安定祥和的环境,构建这种环境的首要条件就是个体对于自我的约束和对公序良俗的遵守,这也是执行纪律的表现。纪律不是对自由的管制与束缚,而是对所谓“无限自由”的合理限制,正是“小自由”的制约,才完成“大自由”的畅通无阻。

上至国家、集体、军队,下至团体、家庭、个人,没有

为刚毕业的学生比较听话,做交易的过程中会严格按照指令去操作。那位领导还说,交易中从来没有一种方法是万能的,能够保证一直赚钱,交易的本质是找到一种大概率赚钱的方法,然后坚持不懈地执行下去,通过不断积累,让这种大概率不断变现,实现财富的积累。

有时候交易中出现亏损,交易者就会对自己的方法产生怀疑,从而半途而废。其实交易最怕的就是今天用这个方法,明天再换另一个方法。还有一种情况就是,按照某种方法交易,如果价格突破某个价位就要止损,但很多人总是抱有侥幸心理,犹豫不决,盼望行情出现转变,最后往往因为没有及时止损而导致亏损不断放大。记得我进入期货交易行业的第一天,培训老师就对我们说过,期货是反人性的,它会把人性中的贪婪和恐惧放大,而纪律恰恰能让我们克服这些缺陷。要在交易的过程中严格遵循纪律性有两种方

很多交易员都知道,交易纪律十分重要,如果不遵守纪律,没有按照交易计划执行,亏损是最常见的后果,爆仓也是可以预见的。交易是多空双方之间的交锋,就像一场战争,交易纪律相当于军队中的军规,是大于一切的。交易纪律就是多空交锋中的行为守则,避免出现低级错误的同时帮助交易者取得最优成果。没有交易纪律,就意味着没有了框架原则。交易纪律限制交易者行动的同时,也屏蔽了不理性交易。

优秀的交易者普遍拥有很好的耐心和严明的交易纪律,遵守自己的交易计划才能在市场运行方向有利于自己持仓的时候守住仓位放大利润,遵守纪律才能市场运行方向不利于自己持仓的时候截断亏损,理性认错离场。在实际交易过程中,我见过很多交易者在行情起伏中,或得意忘形,或被贪婪恐惧

良好纪律的建立和执行,工作、生活和学习的秩序将会杂乱无章,效果自然不尽如人意。

在期货市场中,通过各种各样的会议、论坛分享学习体会和交流交易经验时,我们经常可以听到关于纪律的论述,每个人对于市场分析和交易纪律的理解可能不尽相同,对于纪律的执行和构建也千差万别,但有一个结论却是毫无争议的,那就是在期货交易中纪律非常重要,但能够完美地执行又非常困难。

期货市场有句谚语:“技术只做拼杀用,纪律方可保安宁。”这里关于纪律的描述侧重点可能落在止损层面,只有保障有限的本金足够安全,遇到机会的时候才可能发挥重要作用。其实纪律执行的重要意义不止于此,入场时机的选择、资金占用比例、加减仓设置、出场设置等都是交易纪律的重要组成部分,只有严格执行,才能做到临危不乱,提高战斗力,逐渐形成适合自己的交易系统。为什么纪律的执行难之又难呢?这自然与人性的贪婪和交易者进入期货市场的目的存在很大关系。很多人进入期货市场最直接的目的是希望短期内获得大幅盈利,而长时间的持币等待虽然是保证本金安全的有效方式,却是“反人性”的,这是交易纪律执行困难的重要因素之一。

我们时常听到有人说期货交易是系统工程,是呈现体系化布局的。从另一个角度衡量,也就是说具备了规章制度才有体系的存在,才能依托纪律进行维护与执行。如果根本没有体系和系统的存在,交易随性化,可以根据心情随时调整策略,甚至盲目跟随别人交易,又何谈纪律性呢?但在市场交易中,这种情况确实又普遍存在。这并非投资者的主观意愿,更重要和深远的原

高要求,毛泽东同志起草了《中国人民解放军总部关于重新颁布三大纪律八项注意的训令》(又称“双十训令”),对原先“各地各军略有出入”的内容作了统一规定。

就此,“三大纪律八项注意”以命令的形式固定下来,成为全军的统一纪律。它对统一全军纪律,加强部队的思想和作风建设,具有重大意义。“三大纪律八项注意”是自觉纪律和铁的纪律的统一。习近平总书记曾指出,我们党是靠革命理想和铁的纪律组织起来的马克思主义政党,纪律严明是党的光荣传统和独特优势。始终将纪律和规矩挺在前面,是中国共产党及其领导的人民军队由小到大、由弱到强,无往而不胜的重要法宝和经验总结。“三大纪律八项注意”不断丰富完善并得到坚定的贯彻执行,增强了革命军队的纪律意识和组织观念,培育了优良传统和作风,对党的建设和干部队伍建设都有着深刻的影响,成为党和军队

法:第一,团队协作,这也是目前比较常用的方式。团队协作就是将交易过程拆解成研究、交易、风控、资金划拨等工作环节,每个人或几个人负责一部分,避免了主观情绪对每一项工作职能的干扰。比如该止损的时候,风控人员会立即执行止损指令;该下单的时候,交易员会直接按指令下单。第二,程序化交易。它的优势是交易软件会严格按照程序设计的交易指令完成交易,避免了人为情绪的干扰。

对于个人交易者来说,组建团队或者学习程序化交易面临很多困难,更需要超越常人的自律和纪律性,毕竟在没有人监督的情况下做到令行禁止是非常困难的。所以个人交易者要不断磨炼心志,减少冲动、短视和急功近利,努力训练自己的大脑皮层,让理性区域更强大、发达。

(洪宁)

等情绪主导而失去交易原则,这些人的结局大多是黯然离场。

真正的专业的交易者,虽然也无法避免人性弱点的影响,但他们会制定铁的纪律,防止他们作出错误的交易决策,从而在市场上走得更远,至少能存活得更长一些,也更有机会获得成功。

交易员可以通过以下几种方法,让自己的交易更有纪律性:一是建立完整的交易系统,形成属于自己的交易纪律框架。二是牢记资金管理、风险控制是交易员在市场中存活的底线原则。三是制订交易计划,并按照计划进行交易,这是避免情绪化交易的关键。四是训练自己用军人一样的执行力去执行交易纪律,这是交易员获得成功的关键。五是构建正向收益的交易策略并严格执行。

(王志新)

和全面的认知,不重视交易纪律。这类投资群体并非刻意忽视交易纪律,而是根本没有建立起适合自己的交易纪律。

“下完单你帮我盯着。”“我现在尽量不过多关注行情变化,只按照原有布局执行。”“我一年只做几次趋势行情交易。”“如果我没看到这轮振荡行情就好了。”在交易市场待久了,或多或少会看到、听到、接触到这样的言论与表达,其实这些表述与交易、纪律、执行、后悔、侥幸都存在着密切的联系。一些投资者希望通过外界的特定手段完成纪律的执行,其中包括程序化交易;一些交易者希望通过其他时间的有效填补来限制或抑制交易冲动的产生;一些市场参与者通过不同的投资系统来执行贯彻交易纪律。孰是孰非另当别论,他们对于纪律的重视还是值得肯定的。当纪律成为一种习惯,自然就不会感受到纪律对自我、自由的捆绑,但这需要一个过程,需要修身、修心的力量,而且要一直持续下去。纪律的最大用意是通过刻意训练,通过意识形态、认知来规避人性的各种弱点,就如同穿衣不仅仅是为了御寒,更是一种文明的体现。

在以往的表述中,纪律往往更偏重于交易层面,但事实上,纪律对于期货市场运行、研究分析等都非常重要。期货市场本身就是一个高度系统化、协同化和标准化的交易场所,交易者参与其中必然要尊重市场规律、遵守市场规则,这就是最为直接的纪律严明的体现。交易者要在广域层面遵从市场规则,有序建立自我分析和交易体系,并认真贯彻执行,相信广阔的“自由”值得期待。

(田常润)

## 严于律己

1927年9月,毛泽东同志发动和领导湘赣边界秋收起义,要求部队官兵对待人民群众说话和气、买卖公平、不拉夫、不打人、不骂人。同年10月,毛泽东同志在江西省遂川县荆竹山动员部队向井冈山进发时,规定了三项纪律:“行动听指挥,不拿群众一个红薯,打土豪要归公。”随着革命工作的持续推进以及作战环境的变化,根据形势的发展和部队的实践经验情况,中国工农红军把“三大纪律”中“行动听指挥”改为“一切行动听指挥”,“不拿群众一个红薯”改为“不拿群众一针一线”,“打土豪要归公”改为“筹款要归公”,后又改为“一切缴获要归公”。与此同时,“八项注意”的内容相应地补充完善为:说话和气;买卖公平;借东西要还;损坏东西要赔;不打人骂人;不损坏庄稼;不调戏妇女;不虐待俘虏。

1947年10月10日,由于解放战争对人民军队的政治纪律、军事纪律和群众纪律提出更

建设的传家宝。

正因为中国人民解放军有了“三大纪律八项注意”作为全军的指导思想,才能在抗日战争、全国解放战争乃至后来的抗美援朝战争中,发扬不怕流血牺牲、顽强斗争的精神,人民军队的战斗力得到持续提升。尤其是在朝鲜战场上,“三大纪律八项注意”令我军拥有了超强的战斗意志,往往能以少击多,以弱胜强,顽强战斗,不仅弥补了武器装备上的不足,而且还达到中国近现代“轻步兵”的巅峰时期,涌现出众多战斗英雄。

军人讲究军纪,党员讲究党纪,同理,做期货交易也必须遵守纪律。没做过期货的人是体验不到交易的残酷的。有人说证券市场是没有硝烟的战场,因为亏损的是真金白银。所以在这个行业中,遵守法则、严于律己的人更容易成功,因为这些都是交易者最基本的要求。

(陈栋)



# “进攻有余而防守不足”,债市将迎反转?

7月以来,期债高位振荡,走势纠结,反映盘面多空胶着,这是否意味着债市将出现反转走势?市场人士认为,当前交易的主线依旧在于政策,尤其是政策的落地情况。期债目前“进攻有余而防守不足”,如果政策落实不及预期,价格可能会进一步上行,但幅度有限;如果政策落实有效,或者有超预期的政策出台,利率可能大幅反弹,令国债价格下行。

深度分析

## 债券收益率走出盘整需要新驱动

■ 凌晓慧

7月下旬以来,债券收益率走势纠结,长端收益率波动幅度要大于短端,其中10年期国债收益率在2.6%—2.7%的区间范围内振荡,1年期国债收益率在1.85%—1.90%区间范围内窄幅盘整。截至8月9日收盘,10年期国债收益率收于2.647%,1年期国债收益率收于1.907%。目前债市的振荡走势反映出了市场多空双方胶着对抗,利多、利空因素皆存。展望后市,债市依旧是由基本面和资金面定价收益率中枢,对政策的预期更多决定振荡的幅度。中央政治局会议召开后,债市的调整多为情绪的释放与调整,后市债券市场出现反转的概率不大。

短期市场对政策预期的博弈可能使得债券走势偏振荡,但笔者认为,无论政策落地幅度超预期与否,债市近期均没有出现反转的基础。分情景假设来看:1.若政策落地幅度超预期,那政策落地前期离不开货币政策的配合,对货币政策继续边际宽松的预期是支持债市持续的核心驱动;2.若政策落地幅度不及预期,整体政策保持定力,那债市亦没有快速反转的基础。因此,无论在何种情形之下,债券市场整体上行的风险可控,后市可以关注债券阶段性情绪释放后的买入机会,特别是若10年期国债收益率高于1年期MLF利率水平,则反映出债市收益率或相对于合意区间偏高。但若10年期国债收益率接近前低2.6%的水平,也需保持谨慎。

笔者认为当前处于政策观察期之内,债市收益率走低亦需要较强的新驱动。因此,短期内债市或继续在2.6%—2.65%的区间内盘整酝酿,往后可看债券收益率的新驱动可从三个角度来分析。

第一,从政策调控的角度来看,目前“宽信

用”的节奏或加快,特别需关注房地产一线限制性政策打开空间、存量房贷利率下调以及基建端等对债市情绪的冲击。从基本面高频指标来看,7月数据全线走弱,表征GDP高频与经济活动的30城GDP加权出行拥堵指数同比数据走差。从逆周期政策调节的抓手来看,房地产和基建往往是政策调控的抓手。房地产此前限制性政策出台较多,因此当下调控的空间亦较大。

基建方面则历来是政府托经济大盘的最有效手段之一,且增量资金额度可测,因此也是市场关注的重心。房地产方面,当下房地产高频数据并未拐头,房地产链条的领先指标土地成交与供应7月出现大幅下滑。近期相关部门就优化房地产政策频频发声,债市收益率也对此有所反映。但具体优化政策尚未落地,首套住房首付比例、存量房贷利率是否下调、如何下调还未有定论,因此宽信用观察期内仍需重点关注。

此外,债市对房地产销售高频数据、存量房贷利率变化的表述非常敏感,后续还需及时跟踪。目前新增专项债发行节奏不及去年,叠加施工淡季,资金落地偏慢。截至7月末,地方剩余新增专项债待发规模共计1.59万亿元左右,按季节性需在8—10月发行完毕,因此接下来每月平均供给需在5000亿元以上,或较二季度节奏加快。此外,基建方面还需关注货币政策与财政政策的联动支持能否落地。如若政策性开发性金融工具等货币工具在三季度适时推出,则会对重大项目资本金到位、基础设施建设实物工作量的加快起到推动作用。

第二,从资金面的角度来看,当前债市对三季度资金面的预期偏宽松,但市场已在7月充分定价,因此短端品种的交易空间不大。从纵向水平对比来看,短端品种1年期国债收益率和

dr007利差走负,反映当下短端债券收益率相较资金利率已经处于偏低水平。从横向水平对比来看,近5年来,同等资金利率水平所对应的1年期国债收益率也位于偏低位置。在2020年新冠疫情暴发期间,彼时央行采取量价齐宽的政策叠加市场预期从长端品种传导到短端,同资金利率水平下的1年期国债收益率较现在更低。因此,当前市场的短端品种其实已经对流动性宽松定价较为充分,市场继续交易的空间非常有限。

第三,从机构配置需求的角度来看,今年年初以来,以农商行为首的机构持续性的配置需求是支持债券牛市的一大驱动。银行作为政府债券的主要配置力量,银行配债的节奏与政府债发行节奏息息相关。由于今年上半年政府债供给偏慢、部分机构相对谨慎、银行吸收存款增速较高等原因,机构欠配需求仍偏高。从央行口径来看,存款类金融机构的债券投资余额同比快速从3月14.62%下滑至11.21%,而这部分欠配的需求有望在三季度集中释放。此外,当前货币条件下,理财出现类似去年年底的集中赎回的可能性较小,目前整体债券配置的环境相对友好,三季度机构债券投资增速有望继续回升。

总体来看,当前市场仍在盘整等待,多空交易反复拉扯,在宽信用政策观察期内,对政策预期的变化或会带来债市阶段性的调整,但整体三季度债市收益率向上风险可控。目前仍处于信用周期底部,流动性预期维持边际宽松,短端品种交易空间较小,关注长端阶段性调整后入场机会。后续债券收益率若想走出区间振荡行情,仍需合理评估上述三个驱动的实际落地效果。

(作者单位:永安期货)

记者观察

市场人士:

## 当前并未计价经济快速复苏预期

■ 记者 郑泉

7月底中央政治局会议出台稳经济保增长的若干政策后,10年期国债期货单日下跌超过0.5%,现券收益率反弹至2.7%。在经历短暂的波动后,市场投资者再次押注利率下行,国债期货价格随后也水涨船高收复失地。不过,随着价格升至前期高点,期债市场情绪逐步转为谨慎,价格陷入高位振荡。

“近期在资金面维持平稳偏松的情况下,债市受稳增长政策预期影响先涨后跌。”光大期货国债研究员朱金涛告诉期货日报记者,市场对于稳增长政策力度的预期逐渐弱化,7月中上旬债市收益率振荡下行,7月底重要会议的定调较为积极,债市收益率快速反弹,进入8月份以后10年期国债收益率维持窄幅振荡,相应的国债期货整体维持高位振荡。

从资金面来看,朱金涛表示,为配合稳增长政策,未来流动性仍需维持宽松。近期央行再提加强逆周期调节,综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕,发挥总量和结构性货币政策工具作用,未来货币政策有望总量、结构双发力。短期来看,央行除了通过灵活的逆回购投放呵护资金面,考虑到从去年12月至今年7月份MLF持续超额续作,导致MLF余额累计至5.19万亿元的偏高位置,短期内降准同样值得期待。

从经济数据看,7月官方制造业PMI为49.3,略高于市场预期的48.9和49,但是随后的海关进出口数据显示,7月我国进出口额3.46万亿元,下降8.3%;按美元计价,进出口额4829.2亿美元,下降13.6%,均低于预期。周三公布的CPI与PPI数据也全面转负。“市场对于未来的走势较为谨慎,国债期货交易更多陷入对于政策预期的博弈。”招商期货国债研究员徐世伟分析称,回顾10年期国债的历史,最低点是在2020年4月的2.5%左右,如果以此作为底部,那么对应的国债期货理论价格大概在102.895元左右。当前10年期国债期货102.3元的价格离此仅一步之遥,这也是市场在振荡走高后如此谨慎的原因。

“事实上,当前长端国债期货品种的跨期价差并未出现大幅上行,反映出当前市场并未计价未来经济快速复苏的预期。但考虑到7月PMI数据的持续改善或意味着经济底的出现,叠加7月底重要会议定调较为积极,未来随着稳增长政策的不断落实推进,预计基本面将持续修复,债市利空因素将不断积累。”朱金涛说。

展望后市,朱金涛认为,随着稳增长措施的逐步落地,国债收益率在低位徘徊之后上行压力增加,10年期国债收益率短期在保持2.65%一线持续振荡之后,向上调整可能性加大。相比于长端,短端国债在资金面宽松背景下上行压力相对较小,预计收益率曲线陡化趋势延续。

美尔雅期货大类资产研究员蒲祖林认为,当前来看,6—7月的经济数据纷纷确认了本轮经济下滑的阶段性低点,包括制造业PMI环比改善,行业进入被动去库存周期的复苏阶段;核心通胀CPI扭转通缩螺旋,支撑下半年逐月反弹;货币供给维持宽松,信用脉冲显示随着货币政策滞后效应传导至实体经济,下半年经济将迎来二次复苏的窗口。考虑到外需仍然存在巨大的下行压力,以及国内地产和居民消费的复苏高度取决于政策力度,因此判断未来1—2个季度经济的低点大概率已经确认,复苏的过程面临诸多坎坷和反复,从而驱动债券市场延续偏强走势,预计10年期国债收益率介于2.6%—2.75%区间振荡。

在徐世伟看来,市场交易的主线依旧在于政策,尤其是政策的落地情况。虽然此前中央政治局会议的内容超过市场预期,但是具体政策落实情况是交易者最关心的部分。在目前政策落实不到位的情况下,价格已经兑现了部分预期。当前10年期国债期货价格相对来说“进攻有余而防守不足”。如果政策落实不及预期,价格可能会进一步上行,利率向2.5%靠拢,但幅度有限;如果政策落实有效,或者有超预期的政策出台,利率可能大幅反弹,令国债价格下行。因此,短期国债期货价格上行空间不大,建议投资者在目前点位尝试逢高抛空。

## 政策持续落地 风险偏好提升

■ 唐广华

近期,部分数据不及预期和资金面保持宽松对债市存在支撑,但中央政治局会议和住建部表态优化调整房地产政策后,各地陆续出台具体细则,提升市场风险偏好,国债收益率维持低位,国债期货价格在前期高点附近振荡。

7月份,CPI环比由上月下降0.2%转为上涨0.2%。其中,食品价格降幅扩大,但非食品价格由降转涨,尤其是服务价格上涨明显。受暑期出游大幅增加影响,飞机票、旅游和宾馆住宿价格均明显上涨。此外,国际油价上行也带动工业消费品价格由降转涨。整体上,居民消费需求持续恢复,但是受上年同期对比基数较高影响,CPI同比由上月持平转为下降0.3%。值得注意的是,核心CPI同比上涨0.8%,环比上涨0.4%。PPI环比下降0.2%,降幅比上月收窄0.6个百分点。其中,生活资料由降转涨,生产资料降幅显著收窄,加上去年同期基数较高影响,PPI同比下降4.4%,降幅比上月收窄1.0个百分点。

不过预计在宏观政策不断落地的背景下,下半年市场需求将持续恢复,宽信用效果逐步显现,提升市场风险偏好,加上高基数影响减弱,CPI将保持相对稳定,PPI降幅将继续收窄。

去年7月出口增速为年内次高点,同比增速为17.16%,今年5月、6月、7月连续三个月出口增速保持负值在很大程度上均受到去年高基数的影响。同时,海外欧美制造业需求连续多月处于衰退区间,美国最新就业市场显著放缓,海外需求走弱也使得出口同比增速继续承压。从

环比来看,受当下国内内生需求动力不足和海外需求回落影响,7月进出口环比均明显走弱。随着基数效应影响的趋弱,中央政治局会议后一系列稳增长政策出台和持续发力,四季度出口同比增速将有所好转。

在中央政治局会议指出要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,适时调整优化房地产政策后,住建部部长表示要继续巩固房地产市场企稳回升态势,大力支持刚性和改善性住房需求。一线城市相继表态支持刚性和改善性住房需求,郑州市落实“认房不认贷”政策,多地持续优化房地产政策,央行表示将指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率,强化金融市场支持民营企业发展。参考2014年9月央行、银监会出台《关于进一步做好住房金融服务工作通知》后,2014年四季度一线城市商品房成交面积同比率先企稳回升,同步带动二三线城市商品房成交面积回升。预计此次也将带动一二线房地产价格和销售回升,促进房地产市场企稳。

月初,央行公开市场操作以净回笼为主,但各期限资金供给充裕,主要回购利率明显下行,DR007和SHIBOR1周一度回落至1.6%,带动短端国债收益率下行,不过近期有所回升。央行、外汇局召开2023年下半年工作会议,会议要求继续精准有力实施稳健的货币政策,持续改善和稳定市场预期,为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。央行货币政策司长表示,降准、公开市场操作、中期借贷便利,以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应,需要统筹搭配、灵活运用,共同保持银

行体系流动性合理充裕,综合评估存款准备金率政策,目标是保持银行体系流动性的合理充裕。预计央行将继续实施各类货币政策工具保持银行体系流动性的合理充裕。

海外方面,美国7月季调后非农就业人数增加18.7万人,是2020年12月以来最小增幅,失业率为3.5%,均低于预期和前值。当前失业率接近历史最低水平,处于工作年限美国人工作比例创20年来新高。英格兰银行宣布,将基准利率从5%上调至5.25%,这是2021年12月以来英国央行连续第14次加息,当前英国通胀仍然面临较大风险,可能会继续加息。不过惠誉将美国的长期评级从“AAA”下调至“AA+”,展望稳定。评级下调反映了未来3年预计的财政恶化情况,以及不断增长的政府债务负担。受此影响,发达国家债券收益率普遍上行,10年期美债收益率大幅回升至4%上方,境内外利差小幅扩大。

尽管经济数据不及预期和资金面支撑债市,但是随着房地产市场政策发生重大变化,一二线城市陆续出台相关配套支持政策,预计将带动房地产市场销售和资金企稳回升。从历史上看,每一轮房地产投资的回升将带动利率上行。此外,宽信用政策也在不断落地,宽信用效果不断显现,市场风险偏好提升。对于债市来说,2.6%也处于10年期国债收益率的历史低位,支撑较强,继续做多性价比降低。总体上,在宽信用预期和地产政策持续优化的背景下,预计国债利率逐步面临上行压力,关注后续落地的相关政策。

(作者单位:申银万国期货)










主办:




参赛者报名时间: 2023年3月6日开始


比赛时间: 2023年3月31日—9月28日

大赛官网: <http://ds.qhzb.com.cn>

招商热线: 0371- 65613869


苏亚婷 13939037269 黄义荣 13733867697





实盘赛扫码报名参赛  
期货日报·赢家在线APP

模拟赛扫码报名参赛





第十七届全国期货(期权)实盘交易大赛  
第十届全国衍生品实盘交易大赛


火热进行中!


附属赛事: 2023中国CTA基金“金麒麟”奖评选  
2023中国企业风险管理优秀案例“金长城”奖评选


平台创造价值 实力铸就梦想


银牌赞助:  


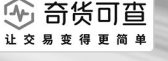
推荐交易软件:  


推荐交流平台  


赞助:  


特别支持:  






## 第十七届全国期货(期权)实盘交易大赛指定交易商 持续增加中 .....

■金瑞期货 400-888-8208  
■物产中大期货 400-8810-999  
■英大期货 4000-188-688(7)  
■中原期货 400-696-7218  
■齐盛期货 400-632-9997  
■东吴期货 4006-803-993  
■中融汇信期货 4006-386-586  
■瑞达期货 400-887-8766  
■美尔雅期货 4007-000-068  
■新世纪期货 400-700-2828  
■宏源期货 400-600-8899  
■中财期货 400-888-0958  
■国投安信期货 4008-001-001  
■银河期货 400-886-7799  
■格林大华期货 400-653-7777

■民生期货 400-6515-685  
■国金期货 400-682-1188  
■西部期货 400-688-6896  
■锦泰期货 400-881-9966  
■中辉期货 400-006-6688  
■国元期货 400-8888-218  
■一德期货 400-7008-365  
■中衍期货 400-688-1117  
■国泰君安期货 95521  
■国海良时期货 400-700-9292  
■安粮期货 400-626-9988  
■迈科期货 400-029-4008  
■大有期货 4006-365-058  
■西南期货 400-801-7321  
■国联期货 400-888-8012

■金信期货 400-098-8278  
■中国国际期货 95162  
■华安期货 400-882-0628  
■财信期货 400-801-1058  
■东海期货 95531/400-8888-588  
■东海期货 400-700-5186  
■华金期货 400-9955-889  
■华泰期货 400-628-0888  
■中信建投期货 400-8877-780  
■新湖期货 400-8888-398  
■长江期货 027-85861133  
■国富期货 021-80210586  
■瑞奇期货 0791-96555转1  
■中州期货 400-820-5060  
■平安期货 400-888-4567

■中信期货 400-990-8826  
■广发期货 95105826转1  
■徽商期货 400-887-8707  
■和融期货 022-5978-0725  
■渤海期货 400-770-0686  
■倍特期货 400-8844-998  
■国贸期货 400-8888-598  
■方正中期期货 400-880-2277  
■大陆期货 021-5407-1111  
■大地期货 400-884-0077  
■东证期货 400-885-9999  
■海通期货 400-820-9133  
■财达期货 400-817-1181  
■华鑫期货 400-186-8822  
■华创期货 400-023-6678

■光大期货 400-700-7979  
■申银万国期货 400-888-7868  
■宁证期货 400-822-1758  
■中泰期货 400-618-6767  
■海证期货 400-880-8998  
■永安期货 400-700-7878  
■宝城期货 400-618-1199  
■首创期货 400-700-9595  
■上海中期期货 400-670-9898  
■国信期货 400-869-5536  
■兴业期货 400-888-5515  
■建信期货 400-909-5533  
■东航期货 4008-889-889  
■福能期货 400-186-8696转3

■中粮期货 400-706-0158  
■华融融达期货 400-6197-666  
■华闻期货 400-055-9001  
■大越期货 400-600-7111  
■广州期货 400-020-6388  
■山西三立期货 400-098-6699  
■弘业期货 400-828-1288转3  
■山金期货 400-618-8700  
■招商期货 95655-9-2  
■冠通期货 400-6678-656  
■盛达期货 400-826-3131  
■创元期货 400-700-0880  
■信达期货 4006-728-728  
■恒泰期货 400-885-8895

## 第十届全国衍生品实盘交易大赛服务商 持续增加中 .....

■狮子金融集团  
■朗润金融集团  
■中一期货  
■弘业国际金融  
■群益期货香港  
■金山金融

## 大赛总览

报名总人数	142229	总资金	38,008,621,627.76	当日总出金	451,864,082.49
当日手续费	15,232,805.57	累计手续费	1,347,727,594.50	累计总出金	55,382,387,276.77
当日净利润	-53,375,975.57	累计净利润	167,847,973.50	当日总入金	501,898,210.54
当日盈利人数	30197	当日亏损人数	29263	累计总入金	54,657,256,897.63
累计盈利人数	30514	累计亏损人数	57860		
做多手数	936450	做空手数	761788		

## 报名总人数



## 总资金



## 郑商所期权专项奖(8月10日)

排名	昵称	累计收益	累计收益得分	平均回撤率得分	总成交量得分	综合得分	指定交易商	操作指导
1	深海石	9,038,002.65	100.00	83.000	48.382	91.438	中融汇信期货	
2	春夏秋冬	6,029,581.52	83.35	71.100	51.486	77.716	中泰期货	
3	豆奶玩	4,512,729.96	74.96	79.500	50.353	73.406	华安期货	
4	青似风清	4,255,419.35	73.53	73.400	60.972	72.249	弘业期货	
5	周春	2,906,906.77	66.07	89.300	47.501	68.857	中州期货	
6	瀚鑫量化对冲一	961,292.91	55.25	91.800	91.175	66.155	东证期货	
7	兆信量化中性	2,712,025.14	64.99	74.500	56.909	66.081	华融融达期货	赵玉坤
8	期权一哥	1,597,562.05	58.81	93.200	54.184	65.228	方正中期期货	
9	专一投机	1,139,330.10	56.26	94.400	65.546	64.816	中衍期货	
10	爱尤文爱期货	2,248,855.33	62.42	80.500	48.886	64.682	安粮期货	
11	小马奔腾	1,162,700.17	56.40	93.100	53.791	63.476	广发期货	小马
12	夏日星约	877,978.90	54.77	94.400	49.971	62.218	弘业期货	
13	天马奔腾	872,958.80	54.74	93.300	51.548	62.134	国信期货	小马
14	万马奔腾	969,912.30	55.30	89.900	52.698	61.963	方正中期期货	
15	宏祺泰利	546,745.90	52.83	92.700	64.167	61.936	东证期货	

排名	期货公司名称	参赛选手人数	参赛选手手数得分	累计成交量得分	日均持仓量得分	综合得分
1	徽商期货	1495	100.000	100.000	92.628	98.526
2	华安期货	1013	83.312	90.752	75.768	83.291
3	方正中期期货	427	61.440	92.834	100.000	75.431
4	东吴期货	762	74.349	78.912	73.850	75.162
5	国泰君安期货	411	59.769	69.895	81.540	66.148

## 全球衍生品实盘大赛各组排名(8月9日)

排名	客户昵称	累计净利润	回撤率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	laoocost	118095.17561	56900	11.65089	890.31500	92.997	IB	
2	一屁打江	65647.460	52.25700	6.61226	538.12700	72.525	中一期货	
3	Y	108788.697	23.82100	3.98799	297.30500	65.115	IB	
4	城市猎人	12039.856	45.55600	2.84727	200.32300	53.210	中一期货	
5	军神	30364.440	17.37400	1.69657	69.64800	50.164	弘业国际金融	
6	ZYT	9361.404	53.51600	2.46667	146.67400	49.727	IB	
7	火蓝	15131.390	38.34400	1.83698	83.70200	47.891	IB	
8	vmd	1891.000	17.54500	1.74370	74.36800	47.815	弘业国际金融	
9	吾股丰登8888	4101.570	32.56700	1.96412	96.28100	47.786	中一期货	
10	Power15208	5937.500	0.00000	1.19986	19.98600	47.661	中一期货	

排名	客户昵称	累计净利润	回撤率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	RPBP	66336.845	22.72400	2.08606	108.60300	82.287	IB	
2	shen	137012.600	90.01100	2.05743	105.74300	77.966	弘业国际金融	
3	挂大大头	905307.987	11.65800	1.44506	44.50200	71.177	IB	
4	大头	1120129.724	10.71800	1.40183	36.95400	70.601	中一期货	
5	捕风者	49686.060	6.36300	1.65443	48.04500	68.070	金山金融	
6	十年	96292.474	21.79600	1.60388	60.40200	67.405	IB	
7	羽溪	217292.550	9.81900	1.37570	37.57000	64.443	IB	
8	鹏大李期货	126850.973	19.39600	1.46831	46.70800	64.247	IB	
9	造化·心跳波动	39439.532	27.62900	1.61459	61.46300	63.806	IB	神
10	phout	23230.598	5.15600	1.44400	39.02900	62.223	IB	

## 全国期货实盘大赛各组排名(8月10日)

排名	客户昵称	累计净利润	回撤率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	贾红亮	2,843,826.32	61.331	14.97906	1,334.01348	82.53	中衍期货	
2	时差岛	6,603,380.28	27.934	12.22750	1,042.86994	80.83	新湖期货	
3	钱多	161,542.83	35.297	10.53232	888.97833	69.42	冠通期货	
4	好好做	4,029,690.73	54.449	6.48862	761.63151	66.84	申银万国期货	
5	八戒在华尔街	442,155.51	25.021	9.37576	605.74152	62.26	申银万国	
6	马里奥	225,439.96	24.687	8.53183	623.58245	63.24	国元期货	
7	老6	606,457.41	82.736	8.11193	780.79856	62.55	方正中期期货	
8	一念顿悟	433,444.30	4.159	15.38136	414.16334	62.19	徽商期货	
9	有钱真好	6,447,406.90	55.074	5.48719	499.23182	61.82	上海中期期货	
10	阿历	285,900.61	44.829	7.25343	625.35404	60.87	中国国际期货	
11	Ken	2,533,203.64	18.608	6.27640	384.14266	59.30	光大期货	
12	冠衣	393,586.76	38.056	20.51043	393.58676	59.24	华融融达期货	施海平
13	小璐陪读666	50,284.09	18.059	6.01812	491.39148	59.07	安粮期货	王老虎
14	陈平安	2,733,985.96	47.978	6.74122	480.08373	58.94	民生期货	
15	走远了、	195,952.79	75.399	10.03638	615.82747	58.70	华安期货	

排名	客户昵称	累计净利润	回撤率(%)	累计净值	最大本金收益率(%)	综合得分	指定交易商	操作指导
1	总有人同一两风	33,558,703.39	28.332	2.68899	168.96983	80.69	国贸期货	
2	巧一	7,069,583.88	6.341	2.39011	117.82640	75.57	中州期货	
3	劳资蜀道山	9,944,556.45	85.203	2.06844	181.54834	69.83	华融融达期货	无
4	小当当2	7,254,265.11	12.594	2.57372	92.48926	69.33	华金期货	
5	旭旭逢生	54,320,335.29	14.639	1.55884	55.81627	69.07	申银万国期货	
6	旭熙投资	18,128,672.80	6.881	1.63709	63.07226	67.89	新世纪期货	
7	乘风破浪	7,230,278.46	15.383	2.32210	93.25348	67.36	格林大华期货	
8	赵客组合四	20,615,694.33	17.933	1.87032	77.98902	66.65	民生期货	
9	勇往直前666	27,739,824.90	7.139	1.46177	46.09142	66.17	中辉期货	
10	平凡	8,475,896.31	62.623	2.50334	140.31535	65.89	民生期货	王仑
11	无我	8,642,022.14	58.853	2.92588	128.29667	65.76	光大期货	
12	谷启万利2号	5,676,633.56	26.412	2.10853	110.85340	65.67	中州期货	
13	600123	37,965,797.56	49.732	1.81594	101.11300	65.53	渤海期货	
14	女王	30,519,284.89	59.528	2.00805	110.06957	65.04	新湖期货	
15	Jtblb	36,672,926.21	63.347	2.53660	89.26468	64.42	中辉期货	

排名	客户昵称	综合得分	期权累计净利润	权利金收益率(%)	指定交易商	有期权成交的交易日	操作指导
1	慢工细活	85.65	21,515,890.84	235.25543	方正中期期货	71	
2	慢就是快	84.68	20,849,233.66	255.75441	方正中期期货	89	
3	深海石	68.08	10,734,309.22	230.44382	中融汇信期货	89	
4	雷阳华	65.24	7,563,672.17	755.98922	华融融达期货	89	
5	周春	64.28	8,184,876.43	292.26639	中州期货	61	
6	时光笔惠 sj	63.94	95,620.46	3,824.81840	民生期货	38	
7	兆信量化中性	63.44	7,578,272.60	320.72953	华融融达期货	89	赵玉坤
8	上善若水哥	62.77	51,745.20	3,696.08571	中国国际期货	57	
9	期权一哥	62.57	4,455,516.69	1,363.72147	方正中期期货	89	
10	春夏秋冬	61.07	6,010,905.08	360.57137	中泰期货	79	

排名	客户昵称	累计净利润	回撤率(%)	日净值	累计净值	最大本金收益率(%)	指定交易商	操作指导
1	旭旭逢生	54,320,335.29	14.63900	1.00801	1.55884	55.81627	申银万国期货	
2	警惕过度自信	42,504,107.00	38.84000	1.00768	1.29340	30.19009	瑞达期货	
3	600123	37,965,797.56	49.73200	0.89733	1.81594	101.11300	渤海期货	
4	Jtblb	36,672,926.21	63.34700	1.04239	2.53660	89.26468	中辉期货	
5	融德	33,834,514.65	9.07400	0.99162	1.37278	37.10367	永安期货	

排名	选手昵称	累计净利润	回撤率(%)	日净值	累计净值	最大本金收益率(%)	指定交易商	操作指导
1	摆渡人	109,371.00	7.611	1.01589	4.32024	16.05977	国信期货	
2	波	308,578.94	52.545	0.94453	4.07561	58.93200	国贸期货	



# 印度限制糖出口担忧升温 全球糖价或进一步攀升

目前美糖主要的交易点是新榨季北半球的食糖产量。今年印度甘蔗主产区出现不同程度的干旱,新榨季甘蔗减产的预期较强。进入雨季之后印度马邦降雨量有所增加,但是累计降雨量依然处于历史较低水平。从遥感数据来看,印度马邦甘蔗主产区的植被指数较低,预计新榨季的单产将明显下降。目前北半球甘蔗仍处于生长期,继续关注降雨情况以及甘蔗长势。受减产预期支撑,美糖仍有较大上涨动力。



深度分析

■ 黄维

## 降雨不足 印度新榨季减产预期增强

### 1 甘蔗产量无法同时满足食糖出口与能源需求

美国农业部预计2023/2024榨季印度甘蔗种植面积将同比略增1.8%至560万公顷。由于甘蔗收购价格继续提高,农民种植的动力较强。近期印度政府公布了2023/2024榨季的甘蔗收购价,甘蔗公平报酬(FRP)价格较上年增长3.27%至315印度卢比/公担。另外,如果甘蔗出糖率高于10.25%,农民将会获得额外的报酬,出糖率每增加0.1%,收购价格将提高3.07印度卢比/公担。美国农业部的报告显示,这个价格是农民种植成本的1.6倍,收益率将创历史新高。另外,如果出糖率低于9.5%,甘蔗价格为291.97印度卢比/公担,同比

增加3.49%。由于印度政府实施的乙醇E20计划,印度需要大量的甘蔗来满足国内的食糖需求和能源需求,因此中长期来看,印度甘蔗的收购价将继续提高,种植面积也将维持增长的趋势。

虽然印度甘蔗收购价持续增加,甘蔗种植面积也保持增长的趋势,但是印度国内乙醇产业发展的步伐更快,其甘蔗产量逐渐无法同时满足食糖出口和能源需求。2022年,印度乙醇平均掺兑比例为10.2%。美国农业部预计2023年这一比例将增加至11.5%。2023年上半年,印度汽油中的乙醇掺兑比例为11%,预计下半年将达

到12%。

近几年印度政府加大了对乙醇项目的投入力度,希望能在2025年前实现汽油中的乙醇掺兑比例达到20%。为此政府一直在保证甘蔗的种植面积,不过由于天气条件不佳,2022年甘蔗产量有所下降。由于进口乙醇不能用于燃料掺兑,印度政府限制了食糖出口数量以保证国内乙醇的供应。印度将在2023年继续提高乙醇掺兑比例,不过与此相矛盾的是,2023/2024榨季印度甘蔗产量将出现明显下降,因此,印度政府可能会加大力度限制食糖出口,优先保证乙醇的供应与国内食糖需求。



市场观察

■ 首席记者 谭亚敏

行业人士:

## 短期内外糖市延续 弱联动趋势

今年经历了连续上涨行情后,白糖期货出现了3个月左右的调整。现货方面,由于2401合约价格的走强,沉寂许久的现货市场也开始走强,国内大集团连续上调报价,与盘面形成了良性互动。

中信建投期货首席分析师田亚雄告诉期货日报记者,内外走势略有分化:原糖走势偏弱,印度第一次估产数据为此前市场预估区间的下沿,原糖阶段性利多出尽小幅回落;郑糖走势偏强,7月偏弱的产销数据公布,郑糖阶段性利空出尽。在各自的预期落地后,原糖和郑糖的交易重点回到各自的现实问题,外盘继续交易巴西丰产带来的现货供应压力,国内则交易低库存背景下旺季消费的情况。目前国内继续维持低库存水平,随着旺季的到来,现货价格带动期价反弹,基差收敛;内外联动性减弱,预计这种趋势会延续到三季度结束。

当前巴西甘蔗处于压榨高峰,并持续供应国际市场,因此国际市场的供需矛盾并不突出。不过值得注意的是,据印度糖厂协会(ISMA)的报告,预计2023/2024榨季印度产糖量为3618万吨,将有约450万吨糖被转用于乙醇生产;在考虑了转向乙醇生产的糖后,食糖产量约为3168万吨(本榨季为3280万吨);消费量约为2750万吨;剩余量约420万吨。“印度预期减产将会限制国际糖下跌的空间。随着厄尔尼诺事件不断发酵,后期市场也将关注天气的影响。”申银万国期货白糖高级分析师徐盛说。

田亚雄认为,巴西生产的高峰将持续到三季度末期,因此丰产带来的现货供应压力预计持续给原糖现货和近月合约带来压力。这一点也可以从近期升贴水的调整看出,8月船期的巴西糖升贴水近期有所下调。

记者在采访中获悉,国内方面,由于1—5月糖价上涨后下游纷纷补库,6月之后的食糖销售开始出现停滞,根据中国糖业协会的数据,截至2023年7月底,2022/2023制糖期全国共生产食糖897万吨,比上个制糖期减少59万吨。全国累计销售食糖738万吨,同比增加62万吨;累计销糖率82.3%,同比加快11.5个百分点。其中7月单月的销售为50万吨,环比下降13万吨,同比则下降超过26万吨。

“另外今年的国内食糖减产也使得糖厂可供应量不足,影响糖厂的销量。同时市场预期海关总署对混合糖及糖浆进口的严控也将削弱替代品对白糖需求的冲击。后期随着国内库存的进一步下降,在进口偏少的背景下供应将维持紧张态势。”徐盛说。

对于后市,田亚雄认为,下方是否能有支撑取决于需求的情况,目前看不到需求大幅走弱的迹象。一方面原糖白糖价差仍处于高位水平,截至8月3日,原糖白糖价差超160美元/吨,为近5年最高的水平,给到了精炼糖厂丰厚的加工利润。另一方面从巴西的出口量来看,6月和7月的出口量仍维持在近几年偏高的水平,6月较去年同期增加27.95%,7月环比持平,较去年同期增加15%。

记者从现货贸易人士处获悉,短期贸易流的一个不确定性在于巴西港口的情况,此前我们提到7月中旬随着玉米出口的增加,巴西港口可能有拥堵的风险,而本周的船报数据,食糖主要出口港口桑托斯港的等待天数有所增加,截至8月2日,桑托斯港等待天数从上周的1—15天增加至6—18天。

“后期仍需关注具体情况,若等待天数继续上升,预计会对原糖贸易流带来扰动,原糖短期出现反弹。而对于我国的影响则是冲击8月正常的船期,导致后期进口节奏慢于预期。”上述贸易企业人士说。

徐盛认为,随着时间的推移,北半球的食糖库存将继续走低。进口收限、现货紧张、青黄不接的态势将持续。同时,宏观层面,国内的经济复苏以及海外加息周期逐渐临近尾声也将有利于全球和国内糖价,投资者可以继续逢低买入。

### 2 乙醇E20计划面临的主要矛盾是原料供不应求

印度政府预期E20落地后需要甘蔗制乙醇55亿升,市场预计对应食糖产量约600万吨。

一方面,印度食糖产量波动较大,是国际糖价波动的主要驱动因素。近几年印度食糖产量维持高位,当国际食糖市场出现供应短缺时,印度糖是平抑供需缺口的重要力量。E20计划落地后,按照印度目前的甘蔗种植面积及产量,可能刚能满足国内的食糖和乙醇需求。另一方面,印度甘蔗产区灌溉能力不足,降雨量波动又较大,历史上印度就曾出现过减产40%以上的情況。E20计划落地后,如果印度产区遭遇干旱,印度不仅无法出口食糖,甚至需要大量进口食糖来满足国内的需求。

国际食糖供需结构已经发生重大改变,供应端的脆弱性大幅增加,糖价具备长期走牛的基础。

在实施E20之前,印度在甘蔗减产时是重要的食糖进口国,在甘蔗丰产时是主要的食糖出口国。随着E20逐步落地,印度大概率无法再出口食糖,国际食糖供需结构将变得非常脆弱,一旦出现减产,美糖将会出现较大幅度的上涨。

长期来看,印度乙醇E20计划面临的主要矛盾是原料供不应求。印度汽车燃料需求保持高速增长,汽油中乙醇的掺兑比例也逐年提升,因此每年的乙醇需求都大幅增加。印度乙醇的主要原料是甘蔗,前几年印度甘蔗丰产叠加种植面积增加,印度有足够的甘蔗用来制乙醇。但是,一旦遇到不利天气导致甘蔗大幅减产,印度将没有多余的甘蔗来同时满足食糖出口和能源需求。另一方面,即使天气正常,随着印度逐步提升乙醇掺兑比例,种植面积的增加速度也不及乙醇需求的增长速

度,印度将面临甘蔗短缺的问题。由于甘蔗产量无法满足印度国内的食用和能源需求,未来印度可供出口的食糖数量将大幅减少。一旦遇上大减产的年份,印度甚至可能需要大量进口食糖。

为了减少对甘蔗的依赖,印度政府试图扩大乙醇的燃料来源。去年印度80%的乙醇是用甘蔗作为原料生产的。不过从产能来看,印度乙醇很难摆脱对甘蔗的依赖。目前印度乙醇年总产能108.2亿升,其中甘蔗的产能为78.9亿升,占比为72%,谷物原料的占比仅为28%。印度政府计划在2025年乙醇达到161亿升的年产能,其中甘蔗原料的产能占比为67%,从印度政府的规划来看,甘蔗始终是乙醇的主要来源。因此,长期来看印度的甘蔗产量很难同时满足食糖出口与能源需求。

产甚至会继续降至60吨/公顷左右。

今年厄尔尼诺事件卷土重来,印度马邦又一次发生了较为严重的干旱。从历史经验以及遥感数据来看,今年印度马邦甘蔗的生长情况和2015/2016榨季、2018/2019榨季相似,这两个榨季印度马邦的甘蔗单产在75吨/公顷左右。因此,我们初步预计2023/2024榨季印度马邦的单产将降至75吨/公顷。

上榨季马邦共生产甘蔗1.357亿吨,其中用于生产食糖的甘蔗为1.052亿吨,有约3000万吨甘蔗被用于制乙醇。如果2023/2024榨季马邦的单产降至75吨/公顷,单产将同比下降17%,预计甘蔗总产量将降至1.126亿吨。如果新榨季继续分流3000万吨甘蔗用于制乙醇,可供生产食糖的甘蔗约为8500万吨,较2022/2023榨季下降19%。2022/2023榨季马邦产糖量为1053万吨,在出糖率保持不变的情况下,预计2023/2024榨季印度马邦的产糖量为850万吨,同比下降200万吨。

2019年时的水平。虽然近期马邦降雨有所增加,不过前期的干旱已经对甘蔗生长造成较大影响,而且总降雨量依然较低,预计不会改变减产的趋势。由于减产预期较强,中长期美糖仍有较大上涨动力。

(作者单位:国投安信期货)

### 3 厄尔尼诺卷土重来或使甘蔗单产大幅度下降

今年印度甘蔗主产区非常干旱,上半年累计降雨量同比降低60%。值得注意的是,进入雨季之后马邦的降雨量大幅增加,7月马邦的月累计降雨量达到了138毫米,较10年历史均值增加42%。不过整体来看,今年马邦依然非常干旱,截至7月底的累计降雨量同比减少30%。

目前甘蔗正处于伸长期,缺水对生长产生较大影响,预计单产会出现较大幅度下降。

根据我们的研究,遥感数据与印度甘蔗单产之间具有较好的相关性,在无法实地调研的情况下,可以借助遥感数据对印度的甘蔗产量进行预估。马邦的甘蔗种植主要集中在Solapur、Ahmednagar、Satara、Sangli这几个区域,从遥感数据来看,这些区域的甘蔗长势较差,缺水导致甘蔗生长缓慢。

2015年至2016年美糖牛市的导火索就是印度减产,此次减产是由厄尔尼诺事件带来的干旱导致的。这次厄尔尼诺事件从2014年10月开始,一直持续到2016年4月,2015/2016榨

季印度马邦单产同比降低21.35%至70吨/公顷。2016/2017榨季单产更是下降至60吨/公顷,同比继续降低13.91%;该榨季印度全国产糖量只有2028万吨,较2015/2016榨季减少19.26%,较2014/2015榨季减少28.3%。近几年印度另外一次减产是2018/2019榨季至2019/2020榨季,这次减产也是由厄尔尼诺事件导致的干旱引发的。此次厄尔尼诺事件从2018年9月开始,一直持续到2019年6月,2018年至2019年的雨季降雨量均处于历史较低水平,导致印度单产连续两个季度降低。2018/2019榨季马邦的单产同比下降16.09%至77.2吨/公顷,2019/2020榨季继续同比下降18.38%至63.01吨/公顷。

从历史上来看,厄尔尼诺事件通常会导致印度连续两个榨季单产降低。从2015年至2016年和2018年至2019年两次减产的规律来看,一般第一个榨季马邦的单产会下降至70吨/公顷附近,如果干旱持续到第二年,下一个榨季的单

产也会下降至70吨/公顷左右。

受厄尔尼诺事件影响,2016年、2019年印度马邦出现较为严重的干旱,甘蔗单产出现较大幅度的下降。今年厄尔尼诺卷土事件重来,马邦又出现了严重干旱,预计单产将接近2016年、

### 4 前期的干旱已经对甘蔗生长造成了较大影响

美糖交易的主线是新榨季的减产预期。今年印度降雨偏少,进入雨季之后干旱情况也没有得到明显缓解,目前甘蔗正处于伸长期,缺水对生长产生较大影响,预计单产会出现较大幅度下降。

从遥感数据来看,目前印度马邦主产区的