

一年之内，玉米价格低可以到每吨2156元，高可以到每吨2552元，生猪价格也可以低到每公斤13.92元，而高至每公斤17.77元。夹在这中间的饲料企业和养殖企业，无不头疼。“经销商能生存到现在的，没有一个能离开期货市场。纯粹做现货的时代已经一去不复返了。”路易达孚（北京）贸易有限公司豆粕销售经理王莉的话或许道出了饲料、养殖行业的心声。一边是采购加工等成本，一边是销售时机和价格，对于规模化企业而言，两种渠道的平衡至关重要。“随着市场化程度加深，饲料和养殖企业的规模会越来越大，期货市场已成为企业提前销售、建立虚拟库存、实现期现套利的有效平台。”中粮期货总经理黄辉表示，随着国内饲料和养殖产业整合步伐的不断推进，如何参与并利用好期货市场将成为企业生存发展的重要命题

冲出笼圈

本报记者 谢 慧

随着上海、浙江、江苏、山东等地相继终止H7N9禽流感应急响应机制，禽类市场初现复苏迹象，鸡蛋的价格也小幅上涨，然而，养殖和饲料行业的变化似乎才刚刚开始。走访上海、安徽、浙江等地饲料企业，记者了解到，由于养殖业家禽存栏量的急剧减少，4月份这些企业的禽饲料销量普遍较3月份下降了三到五成，饲料行业倍感压力。“近年来，随着产能过剩的加剧，国内多数饲料企业的日子并不好过。据相关统计，目前全国饲料企业的产能利用率只有约37%，饲料生产的毛利

润仅有2%左右。”浙江科盛饲料股份有限公司采购总监高国庆表示，除了竞争的日益加剧，豆粕等饲料原料价格的大幅波动也给饲料企业造成困扰。

“对于养殖场和饲料厂而言，企业经营的最大成本是豆粕和玉米等原料，原料成本占总成本的90%以上。”新希望集团商貿原料部总经理吴祥生说，今年以来，随着国内豆粕需求看淡和期现货价格倒挂的持续，规模化的饲料企业都开始积极参与期货市场，借此降低管理风险和加强内部管理降低费用。

★国际粮商“借基生财”

645亿美元贸易额，7000万吨贸易量，占全球总量的9%……世界四大粮商之一的路易达孚历经百年，仍保持着巨大活力。“路易达孚坚守对所经营商品百分之百套期保值的原则，目前公司的豆粕销售中至少有一半通过基差交易达成。”路易达孚（北京）贸易有限公司董事长陈涛一语道破行业竞争先机。

所谓基差，即某一时刻、同一地点、同一品种的现货与期货的价差。以路易达孚与下游饲料企业客户签订的2013年9月交货的豆粕基差交易合同为例，买卖双方约定一个固定基差，客户便可以在合同签订日之后至9月1日前期货市场任何一个交易日点价。只要期货价格曾击穿该客户点价的价格，该笔基差交易便视为达成，而双方最终的现货交易价格为期货点价价格加上双方约定的基差。

“相较传统的一口价交易，基差交易在定价上给买方提供了更大的主动权，而对于卖方而言，一旦出现相对大豆原料价格的盈利空间，公司则会立即争取全部套保，此后，每达成一笔基差交易，路易达孚便在点价的价位，实施相同数量的买入平仓。”陈涛说，当买入和卖出都在期货市场上进行对冲以后，公司便只关注基差的变化，而对市场价格的绝对涨跌不再敏感。

据了解，自2007年路易达孚在中国推广豆粕基差交易以来，这种交易方式出现过3次高峰期，第一次是在2009年年初，第二次是在2010年下半年，第三次在今年春节前后至今。一般而言，期现价格倒挂时，下游客户更易接受基差交易方式。

2010年2月初，路易达孚与下游客户签订了一份远期豆粕基差合同，双方订立8

月交货1500吨，基差100元+9月豆粕，并于2010年8月1日前完成点价。此后一直到6月17日，盘面价格为2734元/吨时，客户点价1000吨，锁定价格2834元/吨，高于当天现货2760元/吨，而路易达孚同时在期货市场上买入100手平仓。同样，7月8日，客户再次点价500吨，并锁定价格2940元/吨，路易达孚以2840元/吨的盘面价格买入等量平仓，此时1500吨豆粕的均价锁定在2869元/吨，但仍高于当天现货价格。

半个月之后，客户在现货市场上以3020元/吨的价格售出500吨豆粕，相对于此前的平均价格，实现盈利75500元；此后一个月，再以3200元/吨的价格销售豆粕1000吨，盈利331000元，而路易达孚也稳定地实现了+100的基差。

“历史上看，豆粕现货价格最高到过4500元/吨，最低到过2100元/吨。”王莉分析认为，如果采用一口价交易，理论上销售企业承受的价格波动为2400元/吨。豆粕期货上市后，基差在一300至600点之间波动，若采用基差交易，企业承受的价格波动将不超过900元/吨。

即便能够通过基差交易锁定利润，路易达孚也会预先根据大连豆粕、豆粕期货远月合约价格，以及该合约月份之前两个月到港的国外大豆报价来测算是否具备套保利润，并参考测算的数据向下游客户报出点价基差，以保证每笔业务的利润率都在相对精确的控制之下。

货价格是3900元/吨，公司以更低的价格锁定了豆粕采购成本，替代了很大一部分现货库存。而在期、现货保持对应的前提下，近年来一直利用这种逢低吸纳、锁定成本的手法，公司动态库存管理进展顺利。

而饲料企业对期货价格信息的利用也从“定性”转为“定量”，在一份中国玉米网提供给客户的套保方案中，该机构便是从正反两方面来推定期现货的价格从而发现期现两个市场之间的联动性。根据4月23日北方产区吉林长春市的玉米出库价2210元/吨，利用产地现货出库价，加上仓储、物流、利息、交割成本等各环节费用，推导出8月抵港成本为2425.61元/吨，9月合约理论交割成本2493.25元/吨，就当前超跌的期货价格，建议企业在期货市场以9月2360至2370元/吨，1月在2340元/吨以下逢低做好远期动态库存。

据大商所统计数据，2012年大连玉米、豆粕期货的产业客户日均持仓量占比分别达到42.76%和42.25%，产业客户交易量占比分别为16.83%和8.68%。今年截至5月16日，参与玉米、豆粕期货交易的产业客户数量同比增长了21%。以去年交易最为活跃的豆粕为例，从期现基差年度均值看，2012年大连、日照、张家港、广东这4地豆粕出厂价的均价与豆粕主力合约的基差均值为178.9元/吨，而2008年该均值为457.3元/吨。

“基差走势收窄，说明豆粕期货近几年并没有因成交量放大而脱离现货，而是与现货走势更加紧密。”东证期货分析师李想表示，期货市场在不同的行情年份也为行业提供了有效的贸易渠道，在期现基差长期负值阶段，为油厂带来更多的套保机会，而在基差处于长期正值的阶段，也给饲料企业带来低位锁定远期采购成本的机会。



★价值链竞争的困惑

目前主导国内豆粕基差交易的，主要是路易达孚和嘉吉等国际粮商，而这两家企业在中国市场份额尚不足10%，国内相关豆粕生产、贸易企业正逐步向其稳健的经营模式靠拢。

“油厂的豆粕报价通常按照大连豆粕期货主力合约价格加上一定的升贴水来确定。”安徽汇顶投资管理有限公司副总经理聂士国表示，看期货价格报现货价格如今已是业内常规，豆粕贸易商和饲料企业在采购原料时，都要先观察期货盘面行情，以确定可接受的采购价格和规模。

然而，相对于上游粮油企业和中游贸易企业，以民营为主的饲料、养殖企业尽管大都开立了期货交易账户，其实际参与利用程度却远远不够，除了一些规模较大、研发实力强的企业以外，多数企业还难以娴熟地利用期货市场进行风险管理。

“人才和资金限制是制约饲料养殖企业参与市场的主要因素，大部分饲料企业缺少职业化的套保经理人和操盘手，且面临资金回笼的压力。”聂士国认为，一直以来，处于产业链中间的饲料、养殖企业都面临较大的市场风险，上游受原料成本波动影响，下游受禽肉产品价格影响，而禽肉属于生鲜产品，受疫情、食品安全等突发事件的影响较大，另外养殖本身的周期性也使得饲料养殖企业的利润会频繁波动。

“加之禽流感疫情的冲击，导致禽

饲料的需求量明显减少，在利润率大幅下降以及原料成本难以转嫁的情况下，大型饲料企业专业化、集团化优势越来越明显。”高国庆表示，今后一段时间，饲料行业将加速整合。

据了解，其所在的饲料企业已在东北建厂，进行饲料原料收购和杂粮精加工，下游则建立了近3000亩的水产养殖基地，以增加企业产品的附加值。而亚洲最大的养鸡企业广东温氏集团和国内龙头饲料企业新希望六和集团，目前也建立了集饲料生产、养殖和家禽产品销售于一体的全产业链经营模式，零散小型养殖饲料企业的竞争空间被进一步压缩。

“不过，即便完成了产业链的延伸，企业的终端产品价格依然暴露在风险之中。”安粮期货总经理朱中文表示，从期货品种产业链角度来看，上游油脂企业可以通过大豆、豆粕和豆油期货，两头锁定风险，中游饲料厂却只能用豆粕、玉米期货单向套保，而下游养殖业至今缺少直接有效的规避和管理工具。

他建议加快新品种推出步伐，如鸡蛋、猪肉等饲料企业下游品种，让价格预警和规避风险的工具能够覆盖整条产业链。而在国内饲料企业不断整合的浪潮下，下游企业参与期货交易时，如何更好地把握点价时机，如何确认适合的基差，对其市场研究水平和期货人才储备则提出了较高要求。



互施援手 莫伤 股东利益

齐 平

卧底很忙。国足匪夷所思1:5输球，有人猜测出了“内鬼”；城管业余时间练摊，有人解释为“体验生活”；而一些上市公司奋不顾身地为地方政府融资平台输血，更不免让人觉得“此事必有蹊跷”。

国家审计局最近公布了对36个地方政府本级政府性债务的抽查结果。可以看出，虽然中央三令五申，但到2012年底，地方债务余额仍比2010年底增加了12.94%，并且在贷款渠道等方面依然存在问题和风险隐患。

地方债务成了烫手山芋。但今年以来仍有近10家上市公司通过委托贷款，在银行、信托和债券等传统融资渠道之外，为地方融资平台开辟了一条新的财路甚至是主要财路。

在没有明确看好的投资用处前，闲置资金用来理财不无不可。去年底，证监会“监管指引第2号”放宽了上市公司闲置募集资金的管理和使用，允许购买安全性高、流动性好的投资产品，以提高募集资金的使用效率。

但值得注意的是，并非所有上市公司贷出去的都是闲置资金。不乏这样的上市公司：自身处境窘迫，或负债累累，或入不敷出，或效益下滑，就像本来就底子差的国足，本来也没什么球可让；而为了获取并不算高的收益，冒着极大的风险向地方融资平台放贷。

比较典型的如南京中北。今年一季度营业收入和净利润同比均下降了三成有余，而财务费用增加了6成多，自己还背着3亿多元的短期借款。但它在没有担保的情况下，委托放贷给某地方融资平台3000万元，而仅收取3%的委托贷款利息“意思意思”。

大手笔的如云内动力。由于存在资金缺口，去年10月刚刚发行了10亿元公司债，还有进一步向银行贷款的意向。同时，它却向当地融资平台发放了高达13亿元的委托贷款。

作为公众公司，追求股东利益的最大化是基本原则。这种不顾自身情况、不计成本收益的资本运作，显然不符合市场经济的经济人假设。但换个角度琢磨，倒堪称一种理性抉择。

从一开始，很多上市公司就是地方政府“父爱”呵护下的蛋。如果当初不是地方政府帮着开路架桥，谁知道要再走多少弯路才能踏进股市的门槛？如果关键时刻不是地方政府每每出手相救，那些披星戴帽的ST们怎能始终笑傲江湖？如果岁末年终不是地方政府给点补贴、拨款，哪来那么漂亮的报表可以理直气壮地再融资？

从业绩考核、区域形象、群众就业等方面计，地方政府自然会作为地方经济支柱的上市公司给予更多的关注或倾斜；或出于知恩图报，或由于迫不得已，上市公司也以各种方式为地方经济进行利益输送。

这是一种默契，也是一种共谋。去年，常山股份所在地有关部门不惜高溢价收购上市公司的土地，而上市公司也投桃报李，发行公司债融资后立刻向当地国资委控制下的平台公司提供贷款。

在上市公司与地方政府利益的来来往往中，恰恰忽略了最应该关注的股东利益。

很多地方政府经常情不自禁地把手放到上市公司头上——也许是爱抚，也许是拔毛。但无论如何，这都是一只放错了地方的“有形之手”。慷慨纳税人税款之概补贴企业，扭曲了资本市场的价值发现和资源配置功能；而慷慨投资者之概回报地方，则绑架了公众股东的利益，更让中小投资者为最后的风险埋单。

让错放的手归位，也让市场归位，可以吗？

本刊执行主编 刘 溟

编辑 陆敏 姚进

联系邮箱 jjrblm@live.cn