

# 玉米期货恢复上市二十载 服务产业高质量发展

■本报记者 王宁

玉米期货曾在上世纪90年代上市后退市，又于2004年9月22日在大连商品交易所(以下简称“大商所”)恢复上市。

业内人士认为，自2004年恢复上市20年来，玉米期货实现了市场平稳运行、质量稳步提升和功能有效发挥，有效助力玉米产业妥善应对市场风险、实现高质量发展，在服务临储政策改革、农业供给侧结构性改革、全国统一大市场建设等一系列重大战略上发挥了积极作用。

## 赋能产业发展

上海源耀集团研发中心总监吴灵敏向《证券日报》记者介绍：“中国加入WTO后，国际市场对国内农产品价格的影响日益显著，到了2004年，国务院新一轮粮改方案提出全面放开粮食收购和销售市场，玉米开始成为完全市场化的粮食品种，此时期货市场已经步入规范化发展之路。恢复上市玉米期货，为产业定价和避险提供支持，也就水到渠成了。”

据了解，玉米期货恢复上市以来

的20年，也是我国玉米产业向阳生长的20年。20年间，我国玉米种植面积从2545万公顷增长至4421万公顷，产量从13029万吨增长至28884万吨，分别提升了74%和1122%，特别是随着“藏粮于地、藏粮于技”战略的实施，单产也有了明显进步。在这一过程中，玉米的定位逐渐发生了变化，从最早的口粮向饲料用粮和工业用粮转变，需求和用途持续扩大，我国也从玉米的净出口国转为净进口国。

20年间，与产业发展相伴的玉米期货市场，在保持平稳运行的基础上实现了规模的壮大，日均成交量和持仓量分别从上市初期的8.57万手和11.12万手，增长到2024年上半年的58.34万手和138.8万手，分别增长5.81倍、11.48倍。特别是2016年之后随着临储政策的取消和供给侧结构性改革的推进，玉米临储库存逐渐消化、定价回归市场，产业链相关主体风险管理需求激增，玉米期货的市场规模随之快速增长。据统计，2016年玉米期货日均成交和持仓分别为50万手、113万手，达到了临储政策实施期间的5.6倍和4.3倍。

从市场结构来看，产业客户渐成玉米期货市场的主导力量，众多产业

企业积极参与其中。2024年上半年，产业客户持仓占比已达到47%的水平，目前100%的玉米大型贸易企业、85%的全国前20强饲料养殖企业、70%的全国前20强深加工企业已经在利用玉米期货规避现货经营中的价格波动风险。

在中国粮食商业协会常务副会长杨虹看来，玉米期货为产业链各环节提供了合理的价格参考，也提升了整个产业链的风险管理水平，同时还推动了相关金融服务和物流配套的完善，这不仅能进一步增强供应链韧性，还能促进玉米产业从粗放型经营向精细化、专业化方向发展，推动产业升级。

## 承载首单“保险+期货”

玉米期货一端连着大市场，一端连着小农户，如何真正让这一工具服务好广大种植主体，是大商所最关心的问题。如今出镜率颇高的“保险+期货”，最早就是在玉米品种上尝试推出的。

在玉米期货恢复上市后的第二年，大商所便启动了“千村万户”市场服务工程，发现不少农民都希望保险

能在价格风险保障上进一步发挥作用，而风险管理又是期货市场的独特功能之一。借助保险的“群众基础”将期货市场和农民联系起来，成为一条非常值得探索的道路。

2015年8月份，在我国玉米市场从临储时代向市场化迈进、农户价格风险管理需求激增的背景下，大商所推动人保财险与新湖期货达成业务合作协议，参考玉米期货价格设定目标价格，为辽宁省2家合作社的1000吨玉米提供了价格保险，当玉米实际价格低于目标价格时，农户即可获得保险公司赔付。其中，人保财险通过向新湖期货购买场外期权转移承保玉米的价格下跌风险，新湖期货则通过期货市场实现风险的再转移，风险管理闭环就此形成。就这样，我国首单“保险+期货”在玉米品种上诞生了，期货业与保险业合作精准服务“三农”的新篇章就此翻开。

新湖期货董事长马文胜告诉记者：“我们之前有尝试直接运用场外衍生品和订单农业，帮助种植户解决卖粮难、卖价低的问题，但农户对期货市场认知度有限，而‘保险+期货’既解决了农户无法直接参与期货市场

的难题，又化解了保险公司没有风险对冲手段而无法推出农户所急需价格保险产品的困境，初步证明了该模式在保障农业经营主体收入上的作用。”

以义县为起点，玉米“保险+期货”逐渐走向广阔天地。据统计，2015年以来，大商所共计支持开展了195个玉米“保险+期货”项目，覆盖黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古、河南、河北等18个省份，涉及现货量1125万吨，惠及农户11.4万人，实现理赔5.98亿元，以中国特色的期货“支农支小”践行普惠金融，进一步完善了种粮农民收益保障机制，为强农惠农富农做出了积极贡献。

玉米期货见证和服务产业20年的发展。大商所相关业务负责人向记者表示，下一步，大商所将坚持“一品一策”做好玉米品种维护工作，密切跟踪玉米现货市场变化，适时优化合约规则制度，完善交割库结构和布局。同时，继续以“农民收入保障计划”“企业风险管理计划”等品牌为抓手，不断提升对产业链供应链的培育和服务水平，为服务玉米产业高质量发展、助力国家粮食安全和农业强国建设贡献期货力量。

# 年内中小基金公司密集增资 九泰基金拟增资2000万元

■本报记者 王思文 彭衍菘

9月19日晚间，上市公司昆吾九鼎投资控股股份有限公司(以下简称“九鼎投资”)发布了关于子公司向其参股公司九泰基金增资暨关联交易的公告。

公告显示，九鼎投资全资子公司昆吾九鼎投资管理有限公司(以下简称“昆吾九鼎”)拟与公司间接控股股东同创九鼎投资管理集团股份有限公司(以下简称“九鼎集团”)及关联方拉萨昆吾九鼎产业投资管理有限公司(以下简称“拉萨昆吾”)向其参股公司九泰基金增资2000万元，其中昆吾九鼎出资684万元，九鼎集团出资658万元，拉萨昆吾出资658万元。九泰基金股东华源证券股份有限公司(原九州证券股份有限公司，以下简称“华源证券”)放弃本次同比例增资优先认购权。

此次增资中，1200万元拟直接注入九泰基金的注册资本，使其注册资本从原有的3.3亿元提升至3.42亿元，剩余800万元计入资本公积。

若增资完成，九泰基金原股东昆吾九鼎持股比例由26.73%变为26.99%，九鼎集团持股比例由25.73%变为25.98%，拉萨昆吾持股比例由25.73%变为25.98%。九鼎投资在公告中表示：“本次增资是为了满足九泰基金的持续发展需求。”

“股东向公募基金公司增资，其首要目的是增强资本实力，通过增加注册资本，直接提升公司的市场竞争力、业务拓展能力及风险抵御能力。”排排网财富管理师曾衡伟向《证券日报》记者表示。

近年来，公募基金行业不断发展壮大，多家中小基金公司 and 外商独资公募基金公司通过增加注册资本金为自身运营发展“输血”。

据梳理，自2024年以来，已有弘毅远方基金、新沃基金、联博基金、富达基金、路博迈基金、贝莱德基金等基金公司增加注册资本金。

曾衡伟表示：“对于面临财务压力的中小型基金公司，增资是缓解压力、维持正常运营的关键。增资为公司长期发展提供资金支持，助力战略转型、新市场拓展及新产品研发，助力公司在激烈竞争中保持领先地位。”

北京国双律师事务所合伙人衣海滨在接受《证券日报》记者采访时表示：“在当前公募基金行业竞争日益激烈的背景下，中小公募机构尤其需要股东的资金支持，以加速业务扩张、优化产品结构、提升市场竞争力。”

# “提前还贷”引关注 调降存量房贷利率呼声再起

■本报记者 彭妍

近期，关于调降存量房贷利率的相关讨论逐渐升温。

目前来看，存量房贷利率与新发房贷利率相差较大。据央行数据，截至2024年第二季度末，全国新发房贷利率已降至3.45%，而目前存量房贷利率普遍在4%以上。

虽然，借款人提前还贷将对减轻居民债务负担、拉动消费增长起到积极作用。但对商业银行而言，提前还贷可谓有利有弊。东方金诚首席宏观分析师王青对《证券日报》记者表示，对银行而言，居民大规模提前偿还房贷，意味着高收益、低风险的优质信贷资产流失，这会对银行利润形成较为严重的侵蚀。更为重要的是，持续出现较大规模的提前还贷潮，会向房地产市场传递负面信号，不利于扭转市场预期，推动楼市企稳回暖。

下调存量房贷利率有助于缓解“提前还贷”现象。自去年9月25日起，存量首套房贷利率经历了一波下调，借款人减少了利息支出。受此影响，提前还贷规模一度有所下降。

然而，在多重因素影响下，“提前还贷”的相关讨论热度近期又不断增加，关于调降存量房贷利率的呼声也有所提高。王青表示，今年启动第二轮存量房贷利率下调的概率较大。这对缓解当前消费需求低迷有重要意义。

王青认为，尽管存量房贷利率再下调，短期内银行经营压力会进一步加大。但是，这个约束或难题并非根本性障碍，监管部门可通过引导商业银行有序下调存款利率的方式予以缓解。这能够在减轻房贷居民家庭负担的同时，缓解对银行利润的挤压。

招联首席研究员董希淼建议，通过“商转公”(商转公积金)的形式实现存量房贷利率的下调。一般而言，公积金住房贷款利率低于同期限的商业性个人住房贷款。“商转公”有助于减少借款人及其家庭的房贷利息支出，降低还贷压力。对银行而言，“商转公”也可能减少房贷提前还贷行为。

# 34家保险资管公司管理资金规模去年底首超30万亿元

■本报记者 冷翠华

中国保险资产管理业协会近日发布《中国保险资产管理业发展报告(2024)》(以下简称《报告》)。《报告》数据显示，截至2023年末，我国共有保险资产管理公司34家，管理资金规模首次超过了30万亿元，合计达30.11万亿元，同比增长22.82%。从资产配置来看，增速排名前三的资产分别为债券、公募基金和银行存款，同时，从投资收益分布来看，综合收益率最高区间为6%(不含)到7%(含)，财务收益率最高区间为4.5%(不含)到5%(含)。

## 管理银行资金规模 猛增超七成

根据《报告》，2023年，保险资管机构的资金来源仍保持保险资金为主、业外资金为辅的多元化结构。其中，去年银行资金管理规模猛增77.37%。

具体来看，在保险资金方面，去年保险资管公司管理系统内保险资金20.36万亿元，占比保险管理资金总规模的67.63%；管理第三方保险资金2.01万亿元，占比保险管理资金总规模的6.68%。业外资金方面，管理银行资金4.49万亿元，占比保险管理资金总规模14.92%；管理养老金2.38万亿元，占比保险管理资金总规模的7.90%。

同时，从近3年各类资金来源占比看，保险资金占比有所下降，业外资金占比有所上升。各类资金规模的增速表现为保险资金稳步增长，业外资金增速较快。其中，2023年，银行资金管理规模同比增长77.37%，增长最快；系统内保险资金同比增长为13.96%；第三方保险资

金同比增速为11.92%。

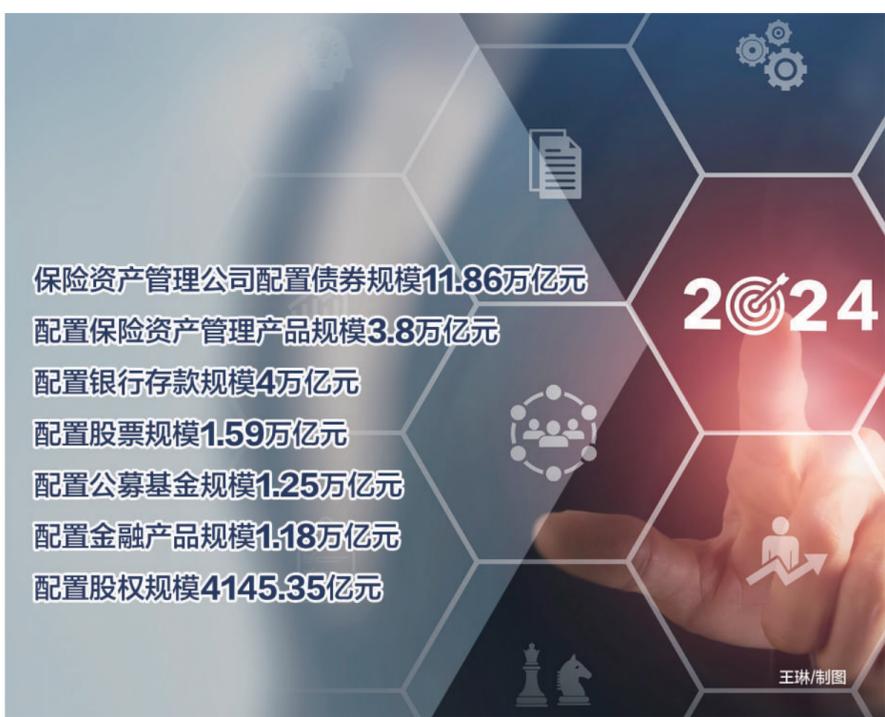
从各机构管理资金构成看，部分机构第三方资金(除系统内保险资金外的资金)占比较大。34家保险资产管理公司中，第三方资金规模占比超过20%的机构有23家。

业内人士认为，部分保险资管机构管理的第三方资金规模较大，说明在资管行业市场化竞争中，保险资管机构具有较强的竞争力。泰康资产相关负责人对《证券日报》记者表示，在提升第三方投资能力方面，该公司重点抓好三方面工作，一是通过资产配置体系满足客户需求，根据客户资金性质、投资期限、收益目标、风险控制要求等方面综合评估客户需求，清晰刻画客户风险收益特征，进行分类管理。二是加强绝对收益能力的建设，针对第三方客户绝对收益诉求更强、对回撤更加敏感的特点，在公司平台研究能力的基础上，进一步加强中短期资产配置能力建设。三是基于丰富的权益、固收策略化工具，通过灵活的策略搭配及账户管理模式，实现账户策略与客户需求相匹配的目标，同时，加强内部产品策略孵化，持续完善产品策略线布局。

## 债券、公募基金和存款配置 增速靠前

从业界关心的保险资管机构资产配置结构来看，去年，行业整体资产配置以债券、保险资产管理产品、银行存款为主，三者占保险投资资产总规模之比合计近八成。

具体来看，截至2023年末，保险资产管理公司配置债券规模11.86万亿元；配置保险资产管理产品规模3.8万亿元；配置银行存款规模4万亿元；配置股票规模1.59万亿元；配



公募基金规模1.25万亿元；配置金融产品规模1.18万亿元；配置股权规模4145.35亿元。

从主要配置资产的增速看，增速排名前三的资产分别为债券、公募基金和银行存款，同比分别增长29.39%、24.64%和123.77%；保险资产管理产品小幅增长，同比增速为2.34%；股票和金融产品保持稳定增长，同比增速分别为3.95%和3.85%；股权投资下降明显，同比增速为-

25.43%。

多位受访的业内人士提到，近几年保险资产配置债券的比例以及规模增速都领先于其他产品，这与保险资金的属性以及市场环境相关，保险资金是典型的长期资金，在市场利率下行期间，有进一步拉长配置久期的诉求，以稳定投资基本盘。同时，险资也需要多元化配置，以争取更好的超额收益。

2023年保险资管机构的投资收

益分布显示，从综合收益率来看，3家机构最高，位于6%(不含)至7%(含)区间；同时，4家机构为4%(不含)至4.5%(含)；7家机构为3.25%(不含)至4%(含)；6家机构为2.25%(不含)至3.25%(含)。从财务收益率来看，2家机构最高，位于4.5%(不含)至5%(含)区间；同时，10家机构收益率区间为3.75%(不含)至4.5%(含)；另有9家为2%(不含)至3%(含)。

# 前海开源基金首席经济学家杨德龙：

# 机构投资者逆向布局正当时

■本报记者 方凌晨

中秋节后，A股市场呈现探底回稳走势，目前来看，做多资金的全面发力、市场情绪的彻底扭转尚需更多时间。那么，如何正确看待A股市场配置价值？增强资本市场上在稳定性应如何发力？买方机构力量怎样积极发挥作用？《证券日报》记者对此采访了前海开源基金首席经济学家杨德龙。

杨德龙表示：“价值投资的核心在于与优秀公司共同成长，当前A股市场投资价值凸显，特别是部分行业龙头企业投资性价比相对较高。”

2024年以来，在宏观政策发力显著、新动能加快成长、外需持续增长等因素作用下，我国经济运行总体平稳，高质量发展持续推进。翻看国家

统计局公布的8月份国民经济“成绩单”可以发现，在工业、服务业、投资、消费等方面，带有转型升级、结构优化特质的产品或领域，表现较好甚至成为“压舱石”。

杨德龙认为，这些领域未来可能还会有超预期表现，尤其是龙头企业发展前景会更好，并将实现价值回归，建议投资者要保持耐心。“当前A股市场已经具备多项历史低位附近的特征，市盈率、市净率以及股息率等指标的数据表现也支撑了这一点。做投资不仅要关注企业的基本面，还要关注估值，如果处于历史底部附近的位置，远低于历史平均估值，那么可以认为当前是比较好的布局优质龙头股或优质基金的时机。”

以市盈率表现为例，截至9月20日收盘，当前沪深300指数的市盈率

不足11倍，上证指数略高于12倍，万得全A指数的市盈率为14.97倍，均处于历史低位水平。对比来看，上述三大指数市盈率水平均低于2005年(上证指数点位为998点)的底部水平；当前沪深300指数和上证指数的底部水平，万得全A指数则接近彼时水平。

可以看到，A股市场积极因素正在逐步累积，其中就包括增量资金持续借道股票型ETF入市。“此举为A股市场提供了更多流动性，同时，释放了A股市场正在逐步回暖的积极信号，有利于增强投资者的信心。”杨德龙表示。

据深交所发布的《ETF投资交易白皮书(2024年6月)》显示，今年上半年，ETF市场整体资金净流入高达4400.78亿元，相较于2023年上半年同

比增长189.70%。而境内股票型ETF表现出强大的资金吸引力，今年上半年资金净流入4045.57亿元。其中，宽基ETF作为资金流入的主力军，上半年净流入额高达4075.97亿元，贡献了ETF市场整体资金净流入的九成以上。

在促进资本市场高质量发展的过程中，机构投资者是其中不可或缺的重要力量。其可以在提升市场定价有效性、挖掘市场价值等方面发挥专业优势，并成为资本市场上提供长期稳定资金的重要来源，降低市场波动。

在杨德龙看来，当前市场情绪和估值均处于低位的情况下，买方机构积极发挥作用，如作为买方力量之一的公募基金，选择维持较高仓位甚至进行加仓操作等。不过，相较于境外成熟市场，我国机构投资者占比和中

长期资金总量仍然不高，还有进一步提升空间。

“作为专业机构投资者的公募基金等，在稳定市场、引导价值投资理念等方面仍需要发挥更大的作用。未来，通过引导社保、年金、养老金等长期资金入市，并为这些长期资金创造更好的投资回报，将是推动市场发展的重要策略。”杨德龙称。

面对近期A股出现反弹机会，短期底部预期进一步强化，杨德龙认为，期待更多利好政策出台，A股市场有望走出更为强劲的向上行情。他同时强调：“从价值投资的角度来看，逆向投资至关重要，当前正是进行逆向投资的良机，对机构投资者而言尤为如此。”

