

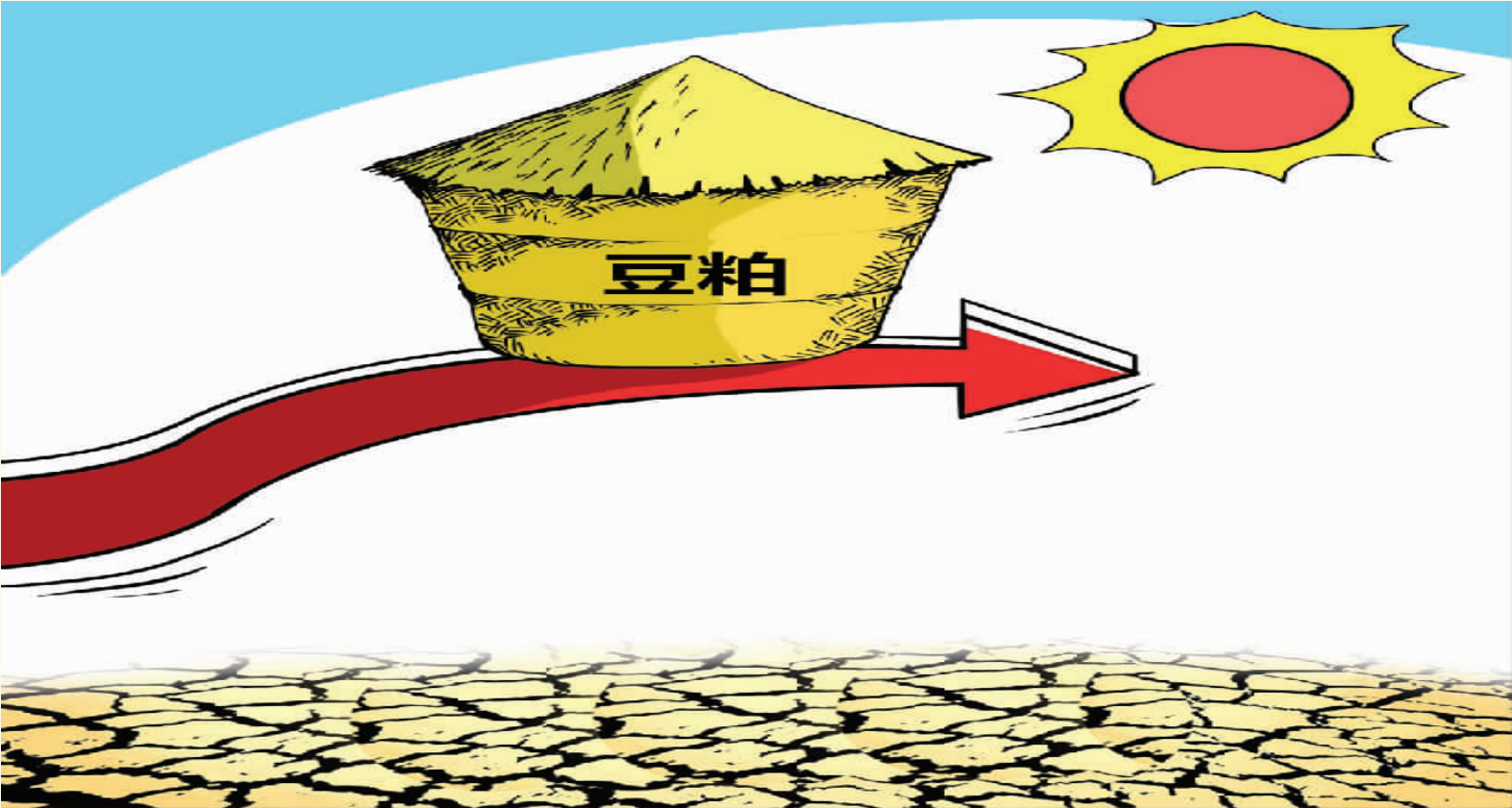
# 猎人笔记:豆粕涨价背后的“两栖”密码

□本报记者 张利静

春节长假期间,外盘最牛大宗商品——豆粕期货大涨,带动节后内盘连粕闪耀期市。

开年以来,国际豆粕期货价格累计大涨近20%,隐约打响了农产品牛市发令枪。一些没有及时坐上车的投资者将目光转向了养殖行业股票——若豆粕期货涨势延续,这类标的价格则有可能随之水涨船高。

值得一提的是,今年“豆粕故事”的开头与去年情景相仿,天气炒作依然是本轮豆粕大涨的关键因素,但去年上半年豆粕上涨不久便随着天气炒作结束被打回原形。这一次,豆粕上涨究竟是“狼来了”还是趋势的开始?



新华社图片

## 天气牛市卷土重来

节后首个交易日,国内豆粕期货大幅跳空高开。在上周短短的两个交易日,大连商品交易所豆粕期货主力合约累计上涨3.68%。

长假期间,美国CBOT豆粕期货的大涨,向在节日窗口冒险留仓过年的国内豆粕期货多头,狠狠地砸了一波“红包雨”。2月以来,美国CBOT豆粕期货主力涨幅为12.02%,此前1月份的涨幅为6.46%。

“春节前,我一直在豆粕期货上做多,但是春节休假的前一天平仓了。因为假期窗口时间太长,害怕出现么蛾子,结果错过了大好行情。”期货投资者段女士告诉中国证券报记者。

但这个时点,她已经不敢再贸然进场。“不知道行情能持续多久,豆粕和菜粕其实每年都会讲几次‘狼来了’的故事,我觉得现在这个价位可以了,虽然好像极端天气确实发生,但是这个价格好像差不多到位了。”她说。

“做期货时间长了,对各个行业的利润情

况多少心里有些数,豆粕这波行情如果能延续,去考察一下饲料企业、养殖业的利润情况,说不定还能在股票市场中捡漏。”段女士告诉记者,她已经将这些股票加入自选篮子,并将持续跟踪豆粕期货行情。“一旦(豆粕期货)继续大涨,就介入。”

与段女士的谨慎不同,期货投资者侯先生所持有的80手豆粕期货头寸以及48张豆粕期权,并没有在节后的补涨行情中平仓兑现利润。

“豆粕终于突破了去年4月以来的震荡格局,美豆也出现了连续大涨。几个月的耐心坚守终于迎来了一轮爆发。趋势才刚刚开始。”他说。中国证券报记者统计发现,近17年中,豆粕期货一共出现过四次趋势明显的多头行情,其中,2001年5月-2004年3月,大商所豆粕指数涨幅为140%,2006年10月-2008年7月指数涨幅为94%,2011年12月-2012年9月指数涨幅为49%,2016年2月-6月指数涨幅46%。四次上涨动力各

有不同。

今年年初行情发动的原因与上述最近两次的反弹有所类似,均受天气因素影响。2016年,天气因素影响下,南美大豆减产预期叠加上市后对外运输困难,美豆价格大涨带动豆粕期货走牛。再往前回溯,2010年至2012年,全球天气恶化,美国遭遇罕见旱灾,美国大豆减产,供需紧张,豆粕价格大涨。

“最近几年相对风调雨顺,全球大豆种植面积在增加,产量随之增加,需求相对增加情况也较好,价格波动不是很大。如果后面要形成多头趋势,还是要看天气情况。”浙商期货研究中心副总经理、农产品研究所所长吴凌对中国证券报记者表示,最近豆粕期货的上涨,主要是由于造成南美阿根廷减产的拉尼娜天气炒作,如果拉尼娜在今年上半年继续延续,美国大豆也出现减产的话,大豆价格就存在向上动力,就可能出现前几年所没有的多头行情。

## 股期联动路径图

豆粕期货的上涨会否对股票相关标的带来影响?

中信期货研究数据显示,豆粕产业链分为上中下游,目前A股相关标的共有上游饲料企业有10家,中游养殖企业共11家,深加工企业共12家。比较上下游企业与豆粕指数相关度均值,上游饲料(0.05455)>中游养殖(0.044804)>下游深加工(0.031409)。上游饲料企业与豆粕价格相关度最高;饲料企业、养殖企业、深加工企业与豆粕指数相关度较低,饲料企业和养殖企业豆粕指数相关度在2013年-2015年从正相关转为负相关;深加工企业与豆粕指数相关度处于相对稳定偏低水平。

“从利润来源特点看,上游饲料企业主要使用豆粕及其他原料作为原材料进行加工,赚取加工费用;中游养殖企业购买饲料、仔猪等进行饲养,出售生猪等,赚取养殖利润;下游深加工企业以生猪肉作为原材料,进行深加工、分销等,赚取

附加值。”中信期货研究指出,从豆粕价格的几次上涨周期来看,以2001年-2003年间国内饲料行业高速发展,无论是盈利能力还是规模均有较大提升,饲料企业和畜禽养殖企业较A股溢价最高60%,且饲料企业表现更好。“从逻辑来看,则是饲料和养殖业的发展推升了豆粕价格。”

国投安信期货分析师李青认为,豆粕既是大豆压榨产业链的下游品种,也是家禽家畜养殖的上游品种。从产业链角度来讲,豆粕多头趋势如果确立,将会连带油脂油料、饲料养殖品种轮动性上涨。从品种替代角度考虑,理论上讲,豆粕强势也会为油粕套利、豆粕菜粕套利、豆粕鸡蛋品种对冲提供机会。

“节后归来,现货便跟随外盘的上涨大幅调高了报价,可见市场整体对于阿根廷干旱的严重程度是始料未及的。结合油厂的未完成订单量来看,下游购买量仅完成节后一至两个月的进度,大部分豆粕的消费需求可能在4-5月间释放。”

## 还需看“拉尼娜”脸色

“最新天气预报显示,截至下月底,阿根廷大豆缺墒地区降水依然不足,机构后期继续下调阿根廷大豆产量为大概率事件,长期支撑价格上涨。”李青分析,但需警惕的是,2018年春节之前,国内油厂榨利持续向好导致开工积极,进口豆到港量庞大,现阶段豆粕上游供应季节性萎缩的利多影响可能会弱于往年常态,因此不排除需求集中释放导致的阶段性回调。

“去年炒作了一波拉尼娜天气的影响,但后来事实证明灾害并没有发生,美国大豆还是丰收的,因此去年上半年豆粕涨了一波之后又回落

广州期货分析师刘宇晖表示,未来下游将较大概率被迫接受相对偏高粕类价格,豆粕为饲料中重要的蛋白原料,将直接提高饲料的成本,其实从2017年8月以来,饲料原料如鱼粉、维生素等的价格已在不断上涨,今年下半年的禽畜、水产等产品价格也会水涨船高。

不过,从量化分析角度来看,吴凌却认为,豆粕价格上涨,引发其他资产价格上涨相关性不大。豆粕价格上涨直接影响同为饲料产品的玉米价格上涨,或者整个饲料行业,比如对鸡、鱼、猪等养殖成本的影响是客观存在的。不过即使影响养殖成本,也不至于明显影响整个食品行业或者CPI波动。

“不过,如果美国大豆或豆粕价格出现大幅或者异乎寻常的上涨,那么可能对整个市场产生影响,比如食用油,美豆如果大涨会造成豆油价格大幅上涨,粕价上涨也会增加整个下游养殖成本增加,但从目前减产的预期来看,还不至于达到这个程度。”吴凌补充道。

了。今年还是要看天气情况。如果天气确实产生实质性影响,豆粕价格就可能涨,否则可能还会在近几年的小区间范围内波动。”吴凌表示。

刘宇晖认为,根据天气预报,未来两周阿根廷的旱区仍无有效降雨,天气市场下的炒作升水较大概率延续,当然,市场亦会考虑USDA3月份的供需报告数据,届时阿根廷的大豆种植形势基本可确定,综合去年的大豆丰产格局,目前阿根廷的减产幅度较难构筑全球大豆或豆粕价格长期上涨趋势,但其整体的价格运行平台较去年将有所提高。

## “期指红”有望延续

□本报记者 张利静

节后两个交易日,A股市场总体表现积极,三大股指期货延续节前走势,连续两日全线上涨。截至上周五收盘,沪深300股指期货主力IF1803收报4049.6点,日内上涨0.65%;上证50股指期货IH1803收报2953.8点,日内上涨1.23%;中证500股指期货IC1803收报5833.4点,涨幅0.28%。

分析人士指出,从上述表现来看,节后投资者风险偏好上升,在消息面、宏观及资金面不出现大的利空的情况下,期指仍可看高一线。

### 风格切换话题成市场焦点

春节长假过后,受假期期间外盘表现提振,节后首个交易日,A股市场走升,三大股指期货纷纷跳空高开。节后首日,在春节效应影响下消费股、旅游板块表现强势带动大盘上扬。此外,海外有色金属价格的走强也对国内相关股票标的带来明显提振。第二日,在大宗商品黑色系大宗商品行情推动下,盘面上,钢铁煤炭涨幅居前,另外,公用事业、造纸、水泥等板块亦震荡收涨,金融板块震荡上行,带动指数走高。

“在春节期间海外股市普涨及节后资金出现回流双重影响下,两市节后跳空高开,侧面反映投资者积极进场的意愿。”广州期货分析师叶倩宁、郭子然分析,春节期间,国内的基本面和政策面都相对清淡。一方面,上市公司业绩公布集中在2月底至3月底,目前处于业绩空窗期;另一方面,春节期间未有新的宏观经济和金融数据公布,监管方面亦无新的动向。受海外股市春节期间普涨行情提振,A股节后上涨力度较强。

从指数的表现分化来看,节后首日中小盘股表现好于大盘股,风格切换再次被提及。分析师关于这一话题的争论也是近期市场焦点。

弘业期货期指分析师缪晓伟表示,权重陷入中期调整,中小指数则不排除出现相对下跌或跌幅小于权重指数的表现。

叶倩宁、郭子然则认为,流动性宽松是历次小盘股走强的必要条件,显然目前较高的利率水平并不满足。而金融业集中度提高将进一步利好大盘股。

### 需求恐难有改善

## 玻璃期价易跌难涨

□本报记者 马爽

春节过后的两个交易日,国内玻璃期货震荡小涨,主力1805合约周度涨1.85%至1488元/吨,仍承压1500元/吨一线。分析人士表示,当前下游加工厂基本仍在停工放假,物流也没有恢复,市场缺乏成交,行情将延续稳定。但后市来看,随着建材消费淡季的到来,需求恐难有改善,因而后期厂家或面临较大的出库困难,建议维持谨慎偏空思路为主。

### 期价先抑后扬

上周玻璃期货先抑后扬,主力1805合约周高点为1494元/吨,周低点为1440元/吨,上周五收盘价较节前最后一个交易日涨27元或1.85%收于1488元/吨。

银河期货玻璃研究员黄居欧表示,上周国内浮法玻璃市场运行符合预期,春节前低库存、资金充足支撑下,市场促销力度较小,较去年继续缩减。当前下游加工厂基本仍在停工放假,物流也没有恢复,市场缺乏成交,行情将延续稳定。春节前市场看,微乎其微的促销促使中下游轻仓过节,将一定程度上造成节后厂家库存有压,相对利空节后行情,但同时中下游持货较少,节后行情或无须过度悲观。

现货方面,据卓创资讯数据显示,上周国内浮法玻璃均价为1751.9元/吨,与此前一周相比下跌1.25元/吨。春节假期之后,玻璃现货市场尚未完全恢复到正常的状态。生产企业大多已经上班,而贸易商和加工企业复工情况并没有较大改善,预计本周将会基本正常。

对于玻璃主产地沙河本地市场,招金期货表示,由于短期内有下游集中补库支撑,经销商和厂家情绪相对乐观,厂家也对价格进行了一定幅度的调涨,沙河本地经销商由于在春节前大量补库,目前整体库存处于高位,部分经销商出现库满外放

“2017年中国第三产业占GDP比重为56%,英美两个全球第三产业最发达的经济体在80%左右,但第三产业中德金融业占GDP比重中国为7.9%,英美两国分别为8.1%、7.2%,两者几乎不相上下,说明目前中国第三产业发展过于依赖金融业,经济脱虚向实迫在眉睫,去杠杆作为金融业的供给侧改革将是未来主要任务之一,建议关注低估值有业绩支撑的金融蓝筹股,尤其是估值相对较低的非银。”

### 期指仍有反弹动力

分析人士认为,综合消息面、资金及宏观等因素来看,目前期指市场尚未出现较大利空因素。

从消息面来看,“部分A股将于今年6月纳入MSCI,其中银行、非银、房地产、食品饮料占比分别为32.4%、14%、4.7%、6.2%,合计占比接近60%,与沪深300指数的行业分布基乎吻合,预计将为A股带来超过3000亿的海外资金流入,利好占比较高的行业。”叶倩宁、郭子然表示,总体看,大盘将延续震荡反弹走势,建议近期关注期指的做多机会。

广发期货研究认为,宏观面来看,从近期美股表现来看,美国加息预期对股市的抑制作用已边际减弱,预计3月议息前不会再次对美股有重大影响。资金面上,央行节后重启公开市场操作,意在对冲临时准备金动用的到期和季末资金需求,预计近期央行仍会呵护流动性,预计资金面将维持平稳。此外,除海外市场情绪回暖的因素外,A股节前大幅回调有超卖嫌疑,股票估值回落,配置价值再次凸显,随着节后北上资金及高风险资金回归,预计短期仍有反弹动力。

“节后两个交易日,A股市场总体表现积极,但受制于量能以及风险偏好的影响,指数的回升势头相对缓慢,量能仍是节后反弹的关键。期指于上周四基本完成移仓换月,从3月合约的持仓及基差变化来看,投资者情绪较为谨慎,但总体上仍对IF与IH维持相对乐观的态度。”瑞达期货分析认为,策略上,市场当前仍处于修复行情,短线或将继续维持在该整数关口附近整理,建议短期采取高卖低买的策略。

的情况,而在3-4月份经销商对库存的集中释放也会对厂家出货产生一定的不利影响。因而就基本面的来看,短时间玻璃价格上涨幅度受限,且其上方压力较强,若后市需求进一步走弱,则玻璃价格或难维持高价。

### 需求端料成牵制

从基本面的来看,招金期货表示,产能方面,根据后期厂家计划来看,今年还将有10条以上生产线计划投产或复产,这会对前期因环保而减掉的部分产能起到一定的补充作用,后市产能仍将维持高位,因而产能方面对于期价的支撑力度有限,而过高的产能甚至还会对期价产生一定的压制作用。

库存方面,目前,沙河市场库存压力仍偏大,初步估计沙河市场库存超过920万重量箱,春节前后增幅33.7%。春节前后,沙河本地经销商大幅度补库,厂家库压得到一定程度缓解。根据侧面了解,部分小厂库存处于低位,而部分大企库存压力偏高。沙河本地经销商在春节前大量补库,目前整体库存处于高位状态,一部分经销商库满外放。经销商库存将在3-4月份释放,对厂家出货产生不利影响。

下游需求方面,去年全年商品房销售额与开工面积增速累计同比基本处于持续下滑的过程中,因此截止到最新数据显示,房地产各项数据增速回落较快,自2017年4月起房屋新开工面积累计同比增速就处于稳定下滑态势,4-11月份该数据由原有的10.1%下滑至5.6%,回落4.5%,但由于玻璃是建筑后端需求,因而对玻璃需求存在一定的滞后效应。但随着年后下游开工的复苏,建材需求的衰弱或缓慢显现出来,库存消化也会出现一定的困难。

鉴于上述分析,招金期货认为,随着建材消费淡季的到来,后市需求难有改善,因而后期厂家或面临较大的出库困难,建议投资者可逢高抛空五月合约。