

“油”比“水”便宜 抄底油脂呼声起

□本报记者 马爽

“4000元/吨的棕榈油粗略地折成500ml的瓶装也就2块钱1瓶,比矿泉水都便宜了。”近日,有业内人士感慨道。12月13日,国内棕榈油期货1901合约价格一度跌至4050元/吨。目前油粕比价也处于历史低位。这不由得吸引一些投资者抄底油脂市场的冲动。2018年年末会否成为油脂价格新周期的起点?

油脂遭遇“至暗时刻”

“4000元/吨的棕榈油粗略地折成500ml的瓶装也就2块钱1瓶,比矿泉水都便宜了”的说法比较符合现实情况。”卓创资讯棕榈油分析师张兰兰向中国证券报记者表示。2018年,由于国内外油脂市场持续低迷,现货价一度跌至三年来低位。卓创资讯数据显示,以天津地区进口24度棕榈油市场报价为例,2018年12月24日报价在4255元/吨,相比2015年同期的4510元/吨回落5.65%,相比2016年同期的6550元/吨回落35.04%,相比2017年同期回落17.78%。期货价格也维持颓势。自2016年12月中旬创下阶段新高6760元/吨之后,国内棕榈油期货1901合约便开启了震荡探底之旅,本月13日该合约一度跌至4050元/吨,创下2015年11月20日以来新低。“近期,油脂价格持续下跌主要是受中国放开大豆进口的供应压力影响。”光大期货农产品研究总监王娜表示,近期美国出口销售报告确认中国重新进口大豆的事实,这样一来,大豆和南美大豆供应压力将会集中在2019年上半年出现,买方采购积极性下降。“棕榈油价格低于矿泉水价格是由市场供需等经济学原理造成的,属于比较正

常的现象。”银河期货农产品事业部油脂油料研究员刘博闻表示,任何商品的价格都是由其供需情况决定。

不仅如此,2015年市场也曾有过螺纹钢价格不及白菜价格的说法。对于当前油脂市场与2015年螺纹钢市场情况,两者存在一个共性,即市场处于严重的供过于求格局。

谁主导了这场尴尬戏

一直以来,国际棕榈油价格是全球油脂的定价核心。从基本面来看,据刘博闻介绍,国外方面,棕榈油自2016年—2017年作物年度连续三年大幅增产后,目前产量攀升至7300万吨历史新高。近些年,由于马来西亚和印尼棕榈油核心产地天气状况良好,导致油棕树单产较高。此外,印尼产地前期扩种的油棕树也进入旺产年龄,亦施压于供应端。虽然油脂需求一向比较稳定,但近期由于国际原油价格重挫,棕榈油制生物柴油掺混利润下降,不利于棕榈油消费。因此,供需两端压力致使棕榈油产地库存上升至历史最高位。从国内市场来看,大豆原料充足,豆粕库存量较高,也导致目前国内工厂油脂灌装处于偏紧张的态势。“因此,无论从国外市场还是国内市场来看,油脂市场压力重重,导致价格逼近历史新低。”刘博闻表示。张兰兰也认为,造成棕榈油市场惨淡局面的主要原因是内外利空夹击的结果。“2018年,一方面棕榈油主产国增产及印度提高棕榈油进口关税,另一方面国内港口库存水平普遍偏高,用户基本按需采购。”短期来看,张兰兰表示,随着国际棕榈油价格逐步下行,12月下旬以来,国内进口商低成本增加订单,因此后期到货后,港口压力会进一步加大,加之国内正值传统需求淡季,短

期棕榈油市场情况依然不太理想。

看好油粕比后市表现

“从长期交易投资角度来看,当前国内外油脂价格均处于历史底部,油脂似乎可为多头配置,但从当前市场情况来看,仍无明显利好因素来刺激油脂价格上涨。”刘博闻表示。

不过,目前的气象条件显示,全球天气模式再次转至厄尔尼诺状态。世界气象组织(WMO)发布《全球季节性气候最新信息》和《厄尔尼诺最新情况》近期称,2018年12月到2019年2月,发生厄尔尼诺现象的可能性为75%至80%,但预计不会发生强事件。

世界气象组织官员表示,预计此次事件强度低于2015年至2016年的厄尔尼诺事件。即便如此,它仍可显著影响许多地区的降雨和温度,对农业和粮食安全等产生重要影响。

众所周知,厄尔尼诺不利于棕榈树生长,可能导致油脂出现减产。因此,该因素可能成为市场参与投资者未来关注的核心。

■观点链接

信达期货:2019年价格有望筑底反弹

东南亚棕榈油复产进入尾声,2019年产量增速将放缓。需求方面,印尼与马来西亚采取降低出口关税、增加生物柴油掺混率提高棕榈油消费。另外,多国气象机构预计2019年将发生弱厄尔尼诺,或引发棕榈油降产去库,价格有望筑底反弹。

方正中期:棕榈油料逐渐扭转颓势

2019年棕榈油供给压力可能会因厄尔

“如果届时发生厄尔尼诺现象,将对棕榈油东南亚产区造成影响,棕榈油或进入减产周期。”张兰兰表示,此外,中国已开始进口美国大豆,原先市场担忧豆油供应紧张的局面暂时不会发生。因此,2019年上半年,棕榈油市场在季节性减产周期的支撑下,市场或表现抗跌,但若天气条件出现不利于产量的情况,2019年可能演绎企稳走高行情。

王娜则表示,打算抄底油脂期货的投资者应谨慎看待2019年一季度供应压力。棕榈油在油脂品种中绝对价值相对偏低,油厂卖出保值避险要求使得期价整体承压。预计2019年一季度将是美国及南美大豆集中供应的时间窗口,而油脂则处于去库存周期,基本面好于粕类,预计油脂或先于粕类走出底部行情。

策略方面,刘博闻表示,市场较为看好油粕比的上涨,即买入豆油卖出豆粕的套利,即以空单豆粕来对冲多单的豆油,目前该比值处于历史底部,未来或有较大上涨空间。而激进的投资者可单边轻仓买入豆油,博取未来油脂板块整体上涨的利润空间。

兴证期货:棕榈油可能继续寻底

棕榈油产量的恢复性反弹已导致国际价格大幅下挫,棕榈油性价比已较豆油和菜籽油有优势,未来可能还需价格走低来夺回豆油和菜籽油占领的市场份额。未来一年,棕榈油增产还将继续打压价格。(马爽 整理)

回购利率午后“泄气”有玄机

□本报记者 张勤峰

24日,交易所市场上债券回购利率大起大落,午后出现一波明显的回落。交易所市场资金利率为何在午后“泄气”,年底资金面会不会再现类似2017年末的异常上涨?市场人士认为,年底市场资金面局部收紧可能难免,但总体问题不大。

上午不大 午后大跌

24日,交易所市场债券回购利率先扬后抑,上午涨势十分明显,午后则整体回落。以上交所债券质押式回购利率为例,24日上午,1天、2天、3天等超短期品种高开高走,最高时成交到4.5%—4.6%一线,较前一交易日收盘时上涨60至70基点;4天期品种更一度大涨386基点,最高成交到7.6%,创下6月29日以来新高;7天期品种一度上涨超过220基点,最高成交到8.39%,创6月26日以来新高。

□本报记者 王皎

2018年,债券市场走出一轮超预期的牛市行情,目前10年期国债收益率为3.30%,较年初大幅下行60BP。展望2019年,业内人士对“债牛”仍将延续的信心依然较足。日前,由国家金融与发展实验室联合第一创业证券主办的“2018中国债券论坛”在京举行,与会专家纷纷表示,未来经济增速下行压力仍较大,基本面支撑债牛延续,明年收益率仍有下行空间,看好未来中高等级信用债表现。

债牛仍将延续

此次论坛上,与会嘉宾围绕“2019债市及投资策略展望”议题开展了精彩的探讨,多数专家对债牛延续的判断达成一致。第一创业证券股份有限公司总裁王芳表示,2018年金融监管经历了从“去杠杆”到“稳杠杆”的过程,在内需和外需均面临走弱

风险的情况下,下一阶段,中国宏观经济面临的下行压力仍然较大。展望2019年,基于未来经济下行压力依然较大、“宽货币”传导到“宽信用”具有较长时滞的判断,债牛下半场行情值得继续期待,收益率或仍有下行空间。

第一创业证券董事总经理、资产管理部负责人尹占华补充称,中国经济长期会大体呈L型震荡下行,基本面对债市长期是有利的。此外,政府要解决民营企业和小微企业融资难、融资贵的问题,所以从政策的角度来说,也会引导利率进一步下行。

南京银行资产管理业务中心副总经理张兰表示,制约2019年债券牛市演绎的核心矛盾依然存在,比如中美周期的不同步,“债汇”有现实压力,还有在债务去化的过程中经济下行的压力与政策的施力之间会有一个博弈的过程。“我们仍然看多明年债券市场。债券市场牛市的深度则取决于央行的政策在公开市场操作利率上的松动程度。”张兰表示。

避险情绪升温 黄金重获青睐

□本报记者 朱圣莹

分析人士指出,近期全球市场波动加剧,推升市场避险需求,同时,美元指数或难继续大幅攀升,黄金避险属性重新受关注。

美元回落 黄金上涨

沪金1906合约24日早盘震荡上行,盘中最高上探至286元/克,创1年多新高。而美元指数自12月17日以来冲高回落,累计下跌0.67%。华泰期货分析师徐闻宇表示,随着市场对于美国财政刺激持续性产生疑虑,预计美元反弹阶段性进入尾声,驱动黄金价格四季度以来的反弹。宝城期货分析师曹峥指出,美国未来经济上行动力不足,随着税改红利消退,经济增速将逐步放缓。2019年美联储加息预期大幅降低,主要由于中性利率不高,并且美债收益率曲线面临倒挂。从美元外部驱动看,曹峥表示,欧洲经

济疲弱仍然对美元有利多支撑。目前短期经济数据方面,美国明显好于欧洲。从货币政策差异看,欧洲央行虽然结束QE,但随着通胀预期走低,加息遥遥无期。总体美元指数多空交织,维持宽幅震荡的判断。

中金公司分析师郭朝晖表示,近期全球市场波动加剧,推升市场避险需求。美元指数或难继续大幅攀升,黄金的避险属性重回视野,ETF持仓预计延续增长趋势。基准情形下,美元不具备继续大幅走强的基础。预计黄金的避险需求将会重回视野,对黄金价格起到支撑。

短期仍有上涨空间

“一季度美联储加息概率极低,叠加黄金驱动指标总体偏多,以及年初季节性旺季,黄金近期预计延续涨势。”曹峥说。

华闻期货认为,美联储虽然下调了对2019年利率水平的预测,将2019年加息的预期次数从3次下调至2次,但有声音对2018年12月美联

利率也只在上涨不到5基点至2.63%,无论是上行幅度还是上行后绝对值,都处于较低水平。与银行间同期限品种相比,交易所市场回购利率要高出不少。

当前资金市场上上涨最明显的仍是跨年品种,年内到期品种以及1个月以上期限的资金需求并不强。

这些现象表明,当前资金面波动主要是结构性问题。分析人士表示,随着年底财政支出增多,可形成大量流动性供给,只要银行体系总量有保障,资金面不大可能出现持续的大幅紧张。不过,年底市场资金面仍难免出现波动,尤其是交易所市场。受监管考核影响,年底银行向非银机构出借资金意愿不强,流动性容易出现分层现象,非银机构往往成为推高资金利率特别是交易所资金利率的边际力量。

往上看,银行体系流动性总体有望维持充裕,但局部资金供求可能出现紧张,这一现象在跨年后将得到缓解。

把握结构性机会

市场人士认为,2019年基本面利好债牛延续,但经济刺激政策正不断出台,如果刺激政策超预期,对债券市场就会带来较大扰动。总的来看,明年债券市场同时面临机遇和风险,投资者可把握结构性机会。

中国农业发展银行资金部总经理刘伟辉在论坛上表示,“2019年预计基本面发生大的变化的概率较小,市场形势在国内多重因素作用下肯定会变,机遇与风险并存,存在投资盈利的空间。投资者应保持战略定力,优化完善投资策略,以不变应万变。”

尹占华同时表示,“站在目前时点看明年债券市场,我们谨慎乐观,利率债和强AAA级信用债收益率下行空间有限,配置中高等级信用债更稳妥。但债券久期不宜过长,以配置资质较好的中高等级信用债赚取利息和杠杆套利为主,以交易利率债和超AAA信用债为辅。”

此外,当前美国部分联邦政府部门停摆,持续时间尚不明确,预计对金价起到一定支撑。根据中金公司对美国政府停摆期间的分析,1976年—2017年,美国政府合计停摆17次,平均停摆天数7.4天,波动范围1—21天,停摆时间越短,对金价影响幅度越小。

郭朝晖指出,近期金价超跌持续打压通胀预期,导致美债实际利率对金价支撑有限,谨慎看好短期黄金价格。长期来看,通胀对金价的影响可能偏向支撑,预计2019年金价可能上行至1320美元/盎司。前期美债真实利率下行对金价起到推动作用;随着油价回落,通胀预期大幅下行,对金价的支撑相对有限。基于此判断,谨慎看好短期内黄金价格走势。

■记者观察

避险资产仍是配置首选

□本报记者 王皎

随着2019年中央经济工作会议闭幕,机构对未来一段时间优先配置避险资产的看法基本达成一致,利率债牛市行情很可能得到延续。

综合机构观点来看,首先,中央经济工作会议定调明年经济下行压力较大”。会议指出,经济运行稳中有变、变中有忧,外部环境复杂严峻,经济面临下行压力。“经济基本面继续支撑债券牛市行情。

其次,会议指出,宏观政策要强化逆周期调节,适时预调微调,稳定总需求,或意味着明年货币政策相比今年更偏宽松。为改善货币政策传导机制,解决中小企业和民营企业融资难、融资贵的问题,降准与结构性降息仍是可选工具,流动性环境利好资本市场表现,尤其利好债券收益率继续下行。

再者,会议强调要实施更大规模的减税降费,较大幅度增加地方政府专项债规模”。业内人士指出,一方面,考虑到历次专项债发行都有宽松的货币环境

郑商所期货衍生品部:

易盛农期指数可预测CPI走势

郑州商品交易所期货衍生品部张姗姗日前表示,经过实证研究发现,农期指数和能化指数可提前4个月预测CPI走势,提前6个月预测PPI走势。

由郑州商品交易所、北京期货商会共同主办的“2018年郑商所北京地区业务培训交流会”21日在北京举行。与会人士就我国宏观经济形势分析与展望、郑商所衍生品现状与探索、棉纱期货和原素期货合约及交易规则、PTA引入境外交易者业务流程、大宗商品市场风险管理和期现操

铜期权首个到期日运行平稳

中国证券报记者了解到,12月24日上海期货交易所铜期权首个到期日CU1901系列期权合约摘牌顺利。

我国首个工业品期权铜期权自9月21日挂牌上市以来,成交、持仓总体呈上升态势,投资者结构较为合理。截至12月24日,累计成交110.05万手(单边,下同),日均成交1.80万手,占铜期货的18.88%;累计成交额78.2亿元,日均成交额1.3亿元;12月24日收盘时全部合约共持仓4.79万手,占铜期货的9.44%。

上期所相关负责人表示,为确保到期日行权的顺利进行,上期所前期进行了充分准备,多措并举帮助市场参与者深入了解并较好掌握铜期权交易、结算、行权等规则和行权操作特点。同时,市场参与者关于行权风险防范的意识

得到进一步提升。到期日当天,交易所、会员单位的行权和结算等环节顺畅。下一阶段,上期所将根据市场发展情况,进一步优化铜期权相关业务规则;完善做市商指标设计,积极鼓励做市商发挥提高流动性的功能;同时,做好一般投资者期权基础知识普及和机构投资者培训工作。上期所还将抓紧做好天然橡胶期权各项准备工作,推进有色金属指数期货上市,推动建设上期所多层次商品市场体系,提升服务实体经济的广度和深度。(孙翔峰)

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	83.56	83.56	83.05	83.05	83.05	0.5	0.6
商品期货指数	948.25	940.89	948.45	939.44	948.84	-7.95	-0.84
农产品期货指数	830.66	824.06	832.76	821.69	831.26	-7.2	-0.87
油脂期货指数	453.68	453.58	455.09	450.98	454.27	-0.69	-0.15
粮食期货指数	1218.66	1203.21	1220.48	1202.72	1218.55	-15.34	-1.26
软商品期货指数	765.63	758.33	766.57	756.93	766.29	-7.96	-1.04
工业品期货指数	995.76	988.52	995.79	986.86	996.51	-7.98	-0.8
能化期货指数	662.07	658.07	662.43	655.15	663.57	-5.49	-0.83
钢铁期货指数	1079.39	1066.24	1079.56	1060.8	1077.89	-11.65	-1.08
建材期货指数	976.76	964.25	976.8	962.1	975.67	-11.42	-1.17

品种名称	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	93.63	93.01	93.13	93.92	-0.97%
跨所能化指数	98.38	97.58	97.94	98.83	-1.26%
东证大商所农产品指数	92.68	92.21	92.22	92.90	-0.74%
东证大商所煤炭指数	102.19	101.46	101.19	102.08	-0.61%
东证大商所能化指数	102.69	102.14	102.39	102.84	-0.68%
东证大商所工业品指数	93.49	92.89	92.85	93.53	-0.68%
易盛东证能化指数	92.81	91.91	92.31	93.41	-1.60%
易盛东证棉糖指数	74.24	73.63	73.79	74.71	-1.45%

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	950.66	952.45	939.3	941.48	-13.68	944.3
易盛农基指数	1201.63	1201.72	1190.04	1191.16	-13.4	1193.72



宝城期货2018年度投资策略报告等待有缘人

宝城期货研究团队全力打造: 2018市场行情回顾, 2019热点前瞻解读 倾情奉献, 只为助您投资一臂之力!

领取预约热线: 0571-87633856

物华天宝 坐拥百城

全国统一客服热线: 400-618-1199 公司网址: www.bcqhgs.com

