

美联储“打太极” 资金寻觅避风港

□本报记者 张枕河

美国当地时间4月10日，美联储在公布的3月议息会议纪要中打起了“太极”，虽然仍重申年内不加息，但也表示若经济状况改善，还存在货币政策收紧空间。

在此背景下，美元前景犹如雾里看花，近期资金应该选择何处“避风头”？大宗商品受到“美元因素”的冲击又有多大？

美元何去何从

美联储最新公布的3月议息会议显示，决策者认为，未来几年最有可能出现的结果是美国经济持续增长，劳动力市场强劲，且通胀接近美联储目标。多数决策者预计今年利率将保持稳定。也有部分决策者认为，今年晚些时候可能有理由进行适度加息，前提是经济足够强劲。美联储在利率问题上的耐心态度是必要的，因为存在各种不确定性，包括全球经济和金融市场发展等。

该纪要使得投资者对于其未来到底会宽松，还是更紧缩产生一定疑问，对于美元前景走势预判也更为谨慎。

业内专家指出，总体来看，美联储政策前景仍取决于美国经济数据表现，未来只要美国经济不出现明显滑坡，其仍将走入“加息周期”，此前部分观点预计的“重启降息”可能仍需时日，因此美元大幅走软的概率并不高。但是，由于加息步伐明显放缓，美元持续大幅攀升的概率也不高，近期或处在高位盘整。

标普美国首席经济学家柏伟诺11日表示，最新的表态显示美联储已经决定将货币政策导向由“逐渐加息”转为“中性”。未来美联储如何调整货币政策将取决于就业、通胀等重要数据的表现。

瑞银分析师也在11日最新发布的报告中表示，尽管美联储上月已经预计今年将不再加息，但在10日公布的3月货币政策会议纪要里，美联储仍然认为美国经济强劲，对2月非农就业人数仅上升2万人的

成品油价

料迎来年内第六次上调

□本报记者 王朱莹

2019年以来，国际原油价格处于反弹通道之中，其中布伦特原油已站上71美元/桶。分析人士指出，欧佩克组织减产效应使得原料价格自低位反弹。按目前的原油现货价格估算，周五24时发改委上调幅度将达到180—190元/吨，这也将是年内第六次上调油价。

原油价格持续反弹

盘面上看，文华财经表示，NYMEX原油年初以来累计涨幅达39.85%，站上64美元/桶；布伦特原油同期涨幅为29.75%，价格突破71美元/桶。

中宇资讯研究员杨晓芬认为，原油价格反弹主要归功于欧佩克组织减产效应。再者美国对伊朗施行经济制裁，委内瑞拉原油产出量大幅回落，均对原油走势形成支撑。

美国能源信息署(EIA)数据显示，上周美国库存再增逾700万桶，但汽油库存创逾一年半最大单周降幅。截至4月5日当周，美国原油库存增加702.9万桶至4.566亿桶，连续3周录得增长，市场预估为增加229.4万桶。

华泰期货分析师潘翔表示，EIA公布库存数据，原油库存超出预期，但成品油库存降幅较大，总油库存变化幅度不显著，此轮油价上涨，成品油尤其是汽油价格同步反弹，使得目前炼厂利润相对平稳，随着全球炼厂检修高峰过去，未来原油基本面收紧仍日相对确定，目前伊朗、委内瑞拉以及利比亚的地缘政治局势仍日对油价产生上行支撑。

信达期货分析师徐林指出，目前原油市场的关注焦点依然是供给端，沙特超额履行减产协议后，进一步降产空间有限，减产行动利好减弱。需求端保持平稳，美国出行季或进一步激发汽油需求，休斯顿航道清理结束后原油库存有望重启去库模式。美国原油市场结构转强，投资者情绪保持乐观，但产业套保头寸的激增或将限制油价上行空间。地缘政治进一步增加风险溢价，预计短期美油运行区间为62—65美元/桶，布伦特原油运行区间为69—72美元/桶。

成品油价同步上行

在持续走高的国际油价带动下，我国成品油也呈现出相同的走势。杨晓芬预计，按目前的原油现货价格估算，周五24时上调幅度将达到180—190元/吨，这也将是年内第六次上调油价。

在国内零售价格节节走高的情况下，国内汽柴油批零价差整体呈现下滑走势。杨晓芬表示，2019年年初国内油市受去年翘尾因素影响，价格一直处于低谷运行，交投低迷，各地区市场出货缓慢，社会库存压力尤为明显，但由于价格跌至低谷，市场挺价意愿明显，即便是增税税率下调之后，国内批发市场油价也并未出现明显回落。由于市场较为强劲的挺价状态，也使得批零价差整体呈现出震荡回落走势，特别是柴油市场，受后期需求增加支撑，柴油价格走势强劲，贸易商操作空间有限。

2019年以来我国已经历了6轮成品油调价，具体表现为上调五次、下调零次、搁浅一次。值得注意的是，因增值税率调整，自2019年3月31日24时起，我国汽、柴油最高零售价每吨分别降低225元和200元。据业内人士测算，截至目前，涨跌相抵后我国汽、柴油价格每吨累计上调525元。



新华社图片 合成/刘海洋

数据并不感到懊恼。即使其关注美国房地产市场偏软的事实，但也仅表示会“继续观察”。此外，尽管美联储对加息保持耐心，但部分委员会成员表示，在新的经济数据加入时，要不时“检讨”联储对货币政策的这份耐心。在整份会议纪要中，找不到考虑降息的痕迹，但却保留了加息的倾向。

富兰克林邓普顿固收分析师克里斯指出，美元未来何去何从最终将取决于美国经济表现和“对手货币”国家货币政策。如果美国经济向好，美联储逐步收紧货币政策，无疑将提振美元前景。此外，如果其它主要经济体相对经济表现差于美国，不得不保持更为宽松的货币政策，也将利好美元。

股债轮动初现端倪

业内人士指出，目前全球经济增速出现放缓迹象，债市的优点更加凸显，股债轮动也初现端倪。此外，在美元前景不明的情况下，新兴市场资产开始相对获得看好。中金公司固收策略分析师刘刚指出，

近期全球市场出现股票向债券轮动的现象。全球投资资金流出股票市场，特别是美国、欧洲、日本等发达市场股市均出现明显的资金净流出。与此同时，全球投资资金流入债券市场，且金额不断扩大。

资金流向监测机构EPFR最新公布的数据报告显示，上周该机构监测的全球股票型基金出现高达76亿美元的资金净流出，在过去20周内全球股票型基金已经第15次出现资金净流出；分市场看，美国股票型基金净流出20亿美元，是连续第三周出现净流出；欧洲股票型基金净流出32.5亿美元；日本股票型基金净流出6.4亿美元。而全球债券型基金则表现良好，出现了114亿美元的资金净流入，连续第13周实现“净吸金”。

美银美林公布的调查报告也显示，当前华尔街对于全球债市的看好程度处于10年来的高位，特别是美国国债，因为当前相对不佳的经济数据、经济政策不确定性的增加等都增强了投资者信心，他们认为债券市场还有进一步获利空间。相反，

饲料产业“股牛”有望先于“期牛”到来

□本报记者 张利静

随着生猪价格上涨，目前生猪出栏量保持快速增长，销售均价环比提升。这对其上游饲料产业将产生较直接的拉动作用。不过从基本面看，分析人士认为，豆粕、玉米等饲料价格走强尚需等待，而景气预期下相关股票标的或较先走强。

生猪出栏快速增长

中信期货相关研究指出，2018年8月之后，生猪产业相关疫情在各地爆发，对生猪养殖及上游饲料产业造成巨大影响。在外部扰动因素缓解，大豆国际供应充足的背景下，饲料需求成为影响饲料原料价格主要因素。

从上游生猪产业来看，业内人士表示，目前生猪出栏量保持快速增长，销售均价环比提升。截至本周二，新希望、金新农、唐人神、傲农生物4家上市公司已陆续发布生猪销售情况简报。

根据广发证券对上述简报的分析，出栏增长方面，3月新希望、金新农、唐人神、傲农生物分别出栏生猪21.32万头、4.71万头、9.20万头、6.81万头，同比分别增长32%、155%、73%、204%；2019

饲料投资或风起股票

截至2月底，据农业农村部数据，能繁母猪存栏量同比下降约19.1%。价格方面，搜猪网数据显示，4月8日全国瘦肉型生猪出栏均价15.02元/公斤，同比上涨45%。

“整体上，母猪及生猪存栏量显著下降，即使当前三元留种情况普遍，但考虑到留种母猪到生猪出栏需要十个月以上的时

间，年内生猪供需缺口难以弥补，生猪及猪肉价格将维持偏强态势，结合相关疫情影响持续的背景，价格偏强时间有望延长。”中信期货研究认为，同时，受生猪存栏下降影响，预计年内饲料需求偏弱，豆粕、玉米价格上方承压，豆粕表现料偏弱，玉米或将维持震荡。

“步入4月，相关疫情仍在持续扩散。在此背景下，行业去产能态势仍将持续，预计供给短缺周期将超出以往。伴随二季度需求逐步回暖、冻肉库存压力逐步减轻，猪价有望继续上行。”广发证券认为，随着产能去化趋势延续，看好二季度猪价再度启动上涨。前期布局生猪养殖、资金与产能充足的饲料企业将受益于行业景气上行。

双焦期价走势料前高后低

□本报记者 马爽

本周以来，焦煤、焦炭期货主力合约价格均自阶段新高回落。分析人士表示，钢厂施压、铁矿石期货多头降温以及自身基本面偏弱均对双焦期价走势形成压制。此外，焦炭/焦煤期价比值也自3月底以来得到较好修复，未来方向走势仍依赖于下游需求的持续性。预计4月双焦期价运行节奏或为前高后低。

期价携手回落

自4月9日盘中创下阶段新高1365元/吨之后，焦煤期货主力1909合约便不断走低，11日盘中一度触及4月31日以来新低1297.5元/吨，收报1312.5元/吨，跌0.91%；焦炭期货主力1909合约亦自4月8日盘中创下的阶段高点2086元/吨处出现回落，收报2012元/吨，跌0.79%，两者日K线均创下“三连阴”。

方正中期期货分析师王盼霞表示，铁矿石价格大涨给钢厂带来巨大的成本压力，钢厂转向对双焦价格进行施压。因此，清明节以来，双焦期价走势在黑色系中处于偏弱态势。此外，焦炭市场同时面临产量偏高及需求偏弱两方面压力。清明节后，钢材市场成交数据良好，但铁矿石期货多头降温及主力合约换月等因素，也带动双焦期价下行，焦炭期货1909合约在到达2080

元/吨技术压力后出现回落，焦煤期货走势则更为弱势。

库存方面，兴业期货提供的数据显示，上周焦炭总库存继续增加，目前库存压力较大。其中，焦化厂库存连续三周上升，一定程度上表明当前焦炭供需关系依然呈现边际恶化的局面。另外，钢厂库存处于中高水平，加之目前利润同期偏低，钢厂多按需采购，且港口库存继续积累，未来焦炭去库压力仍较大。

关注螺纹钢/焦炭比值变化

从焦炭/焦煤期价比值来看，1905合约价比一度从3月底时的1.58升至目前的1.62附近；1909合约价比也从1.45升至1.53附近。“焦炭/焦煤期价比值走强，说明在焦炭三降轮价下，焦化企业有利润走强的诉求。在钢材价格稳定且有利润的情况下，钢厂对焦价打击力度放缓，而焦化厂多轮下调焦炭价格之后，也有对焦煤降价的理由。”王盼霞表示。

此外，目前螺纹钢/焦炭比值已达

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（4月11日）

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	990.22	997.44	988.37	992.2	2.97	993.25
易盛农基指数	1267.29	1273.49	1264.58	1268.2	2.04	1269.51

■ 记者观察

以期货工具应对农产品价格波动

□本报记者 张利静

农产品市场长期存在一个显著特点：价格波动剧烈且呈现出一定的周期性。除了家喻户晓的“蒜你狠”“姜你军”“豆你玩”“向葱慈”，近年来水果市场价格的“过山车”行情也引起了广泛关注，如“苹什么”、“蕉人愁”。

在农产品价格“过山车”过程中，价格上涨过大常常引起消费者抱怨，而价格下跌过多则愁坏农民。由于缺乏相应的避险手段，在农产品价格下跌期间，农民常常需要面对农产品“销售滞缓”的困境。例如，2011年，马铃薯产区大面积亏损，海南省香蕉滞销，广西香蕉、红提、葡萄、荔枝等售卖困难，折价严重。

在这些农产品价格大幅波动背后，游资常常是价格波动的主要推动力之一。众所周知，在游资盘踞和炒作下，大蒜市场常常出现惊人的涨幅和跌幅。除此以外，苹果市场也存在类似情形，每当苹果价格达到历史高位的时候，一些原来养猪的、收大蒜的，便跑去收购苹果，而当价格下跌的时候，这些资金早已却不见踪影。在这个过程中，一旦农民判断错误，就面临血本无归的结果。

从经济周期角度来看，在市场经济背景下，农产品暴涨和暴跌行情的出现，有其复杂多样的成因。这其中，不仅包括供需面的格局，还受到宏观经济周期和资金情绪的共同影响。

从市场应对来看，目前现货市场主要采取具有远期交易特点的电商模式来规避价格风险。对于种植户和电商而言，预定模式下的数量基本是确定

的。不过，价格并不在约定中固定，这要根据生鲜的产出规模和市场行情而定。因此，远期模式不会改变价格波动的周期。一旦某农产品产量在某一年份出现大幅波动，如突然大量增产或者减产，则价格剧烈波动也将不可避免。

农产品价格波动涉及市场各类主体，这些主体应相机抉择、积极主动管理价格波动风险，有关部门或行业组织，则可发挥其自身优势做好引导和监督，其中重要的一点就是学会利用具有价格发现和风险管理双重功能的期货市场。

近年来随着“保险+期货”模式逐渐推广并得到市场、农户和政府部门的认可和应用，挂钩期货产品的农产品价格风险管理模式逐渐走向成熟。

与上述远期交易模式相比，商品期货在信用履约方面有着独到的优越性。远期交易的买卖双方协商达成的非标准化的合约，以商品交收为目的，存在较高的信用风险。期货市场则以商品交收为目的，有交易所履约保证，以管理和规避商品价格波动为主要目的。

随着存储、物流技术等不断进步，农产品期货种类也不断丰富，为农产品价格避险提供了基础工具，例如，2013年在大连商品交易所上市、开生鲜类期货先河的鸡蛋期货，以及郑商所近年推出的苹果期货和排在上市计划中的红枣期货。随着国内农产品种植规模化程度逐渐提高，农民金融意识不断增强，物流及仓储技术不断突破，农产品生鲜期货或广泛“开花”，有业内人士提议，马铃薯、洋葱等产品也可尝试推出期货产品。

供给收缩预期或支撑铜价反弹

□本报记者 张枕河

旺季需求仍可期

此外，铜在旺季的需求仍将相对旺盛。

Pitch Solutions最新发布的铜供需展望显示，未来几年，受中国电力和基础设施行业以及电动汽车产量增长的推动，全球铜消费量增速将继续超过供应增速。铜价上涨，中国精炼铜产量预计将保持稳定增长。Pitch Solutions预测，中国仍然是全球铜产量增长的推动力。

国元期货分析师范芮表示，农网建设仍将拉动铜需求。据报道，根据今年政府工作报告“完成新一轮农网升级改造”的要求，国网明确，今年将完成青海、西藏外“三区两州”（不含云南怒江州）和中西部贫困地区电网建设任务；南网要以市州为单位全部提前实现国家新一轮农网改造升级目标。最新公布的数据显示，今年1—2月，电源基本建设投资完成额累计值同比降低3.57%至243亿元，同期电网基本建设投资完成额累计同比降低8.96%至244亿元，但这并不足以支持今年农网建设将表现疲弱并带来铜需求不佳的观点。伴随农网建设项目的逐渐推进，配电网用铜需求仍将在旺季有体现的可能。而在需求端，中国国内基建落实带来的铜需求盲目预期在一季度得到修正，但存在预期过度修正至过度悲观的嫌疑，此外，虽然空调库存较高，但今年内销较好也许可以刺激空调生产，较去年不会下滑太多，因此空调行业表现也有一定超预期成分。需求端的过度预期修正和超预期空调内销，为铜市新的刺激点。基于此，对二季度铜市相对看好，并预计铜价将在二季度走出一轮反弹行情。

资料显示，在一季度全球矿山扰动事件频发，1月4日，韦丹塔拥有多数股权的Konkola公司暂停了在Nchanaga铜矿的运营。1月8日，帝国金属公司宣布正在关闭不列颠哥伦比亚省波利山矿的生产。2月8日，智利国家铜业公司表示，智利月初的强降雨导致基建设施受损以及部分生产暂停，预计将损及旗下Chuquicamata和Radomiro Tomic铜矿产出。自于港在印尼的铜精矿出口许可于2月15日到期，且一直未获得新的出口许可，这令市场对于供应端的担忧情绪扶摇直上。

中国期货市场监控中心商品指数（4月11日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	85.49				85.45	0.05	0.06
商品期货指数	1016.09	1017.38	1018.51	1013.35	1016.58	0.8	0.08
农产品期货指数	837.58	838.56	840.92	836.1	837.89	0.67	0.08
油脂期货指数	459.12	458.92	460.36	457.79	459.54	-0.62	-0.13
粮食期货指数	1210.34	1210.2	1212.48	1205.27	1208.96	1.24	0.1
软商品期货指数	801.1	802.49	807.02	799.67	801.37	1.12	0.14
工业品期货指数	1094.92	1095.67	1097.05	1089.36	1095.33	0.34	0.03
能化期货指数	706.17	707.13	709.59	704.74	705.99	1.14	0.16
钢铁期货指数	1278.87	1283.21	1283.88	1266.11	1278.39	4.82	0.38
建材期货指数	1082.04	1089.13	1090.35	1076.15	1081.87	7.26	0.67