

## ■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

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。期货市场则不以商品交收为目的，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。

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

# 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”的冲击又有多少？

## 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更宽松，还是更紧缩产生一定疑问，对于美元前景走势预测也更为谨慎。

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2万人的情况



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，

去年和今年一季度表现上佳的部分股市却不被看好。“卖出欧洲股市”是当前市场上“最火热的交易”，19%的受访基金经理均表示参与该交易。相反新兴市场资产相对抗压，不少基金经理表示把资金投向新兴市场。

## 商品受美元影响或下滑

分析人士指出，国际大宗商品前景主要受到供需、美元两大因素影响。在2018年，美元节节攀高也影响了部分商品表现。但今年美元可能既难大涨也难大跌，因此对于商品的影响力也会有所下滑。供需将成为大宗商品更重要的影响因素。因此对于投资者而言，供不应求的大宗商品无疑将更加“抗压”。

高盛大宗商品研究主管杰夫·科利认为，美元对于大宗商品整体的影响已经下降，目前不同的品种面临不同的基本面。所谓可能出现的“黑天鹅”更多来自于不同相关国家具体政策变化的风险，从供给端看，如果某个产业不再获生产国政策支持，将出现产量下滑，而从需求端看，如果此前的需求大国消费力下降或出现新的消费倾向，无疑将影响整个供需链的运行。值得注意的是，供给与需求之间还存在“时间差”，但是这个“时间差”具体有多久，且能够多大量地平衡供需却难以预测。举例而言，主要产油国实行了减产，供应的确下降了，然而美国页岩油却维持了很高的产量，全球整体的原油产量可能并未下滑，主要石油需求国有更多的选择。此外，即使整体产量下滑，但万一一些需求国国内经济不景气，需求将立即下降，全球原油市场又将重现供过于求，届时还需要产油国继续减产，才能促进油价上涨。

花旗分析师也在研究报告中指出，一些供应持续低于需求的商品长期值得看好，例如钯金，一方面其产量较为集中，俄罗斯和南非占到全球产量的79%，另一方面汽车行业对于钯金具有稳定的、较高的需求。

## 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

年一季度，新希望、金新农、唐人神、傲农生物分别累计出栏生猪68.26万头、9.24万头、24.70万头、17.03万头，同比分别增长15%、78%、95%、168%。销售价格方面，3月新希望、金新农的商品猪销售均价分别为14.45元/公斤、13.85元/公斤，环比提升幅度分别为14%、16%。出栏体重方面，根据测算，新希望、金新农的出栏平均体重分别为112.6公斤/头、103.7公斤/头，商品猪出栏均重环比有所提升。

产业运行现状方面，中信期货通过近期对河南饲料生产、销售及下游养殖、屠宰等企业调研发现，目前该产业链在养殖、饲料、环保等方面存在以下特点：养殖方面，母猪、生猪存栏明显下降，三元母猪留种情况普遍，其中，豫南地区存栏减少幅度好于豫中及豫北地区；饲料方面，配方比例调整有限，各环节库存有增有减，河南地区豆粕添加比例大多稳定，部分地区会小范围调整，饲料生产经销方减少库存，养殖场出于防范疫情考虑，多数增加饲料库存；环保方面，除个别地区外，环保力度较去年偏弱，环保因素对后期存栏量变化影响减小。

“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。