

掘金农产品

□本报记者 马爽

沉寂多时的农产品近期出现轮番上涨，4月以来，白糖期货、生猪以及饲料原料之一的玉米价格均迭创阶段新高；A股方面，饲料养殖板块亦延续强势，涉糖企业股价也在业绩亏损情况下攀升。

分析人士表示，近期农产品板块行情火爆，一方面是宏观预期改善的体现，另一方面是受资金入场推动。农产品作为典型的供给端驱动型品种，在供给不断收缩的情况下，一些品种具备牛市转牛市的潜力。

股指标的携手大涨

近期，各大农产品价格轮番上涨，并迭创阶段新高。其中，郑糖期货主力1909合约4月15日最高上探至5439元/吨，创下2018年6月8日以来新高，本月以来累计涨幅已达6.28%。A股涉糖企业方面，以中粮糖业、ST南糖为例，清明节过后出现加速上涨，截至4月17日收盘，本月累计涨幅达20.67%，24.12%。

饲料、养殖方面，据农业部数据，4月16日全国猪肉平均批发价为20.20元/公斤，同比上涨22.35%。此外，作为饲料原料之一的玉米近期也延续升势，玉米期货主力1909合约4月17日一度创下2018年12月4日以来新高1917元/吨，4月以来累计上涨3.25%。

A股方面，Wind数据显示，饲料行业指数（中信）4月17日创下2004年12月底以来新高15703.55点，今年以来累计涨幅为91.21%；猪产业指数同日亦创下2015年12月底以来新高，2019年以来累计上涨93.37%。

纺织品产业方面亦表现不俗，郑棉期货4月15日创下2018年11月16日以来新高16225元/吨，本月以来累计涨幅为2.55%。Wind数据显示，纺织品指数今年以来累计涨幅为31.94%。

“近期农产品板块行情火爆，一方面是宏观预期改善的体现，近期公布的数据显示我国经济企稳迹象明显，金融氛围持续向暖，尤其是CPI同比走高和社融数据创新高，令农产品抗通胀属性凸显；另一方面也



是资金的选择，股市上涨氛围传导至商品市场，资金做多热情高涨。”光大期货分析师侯雪玲表示。

东证期货农产品分析师方慧玲表示，农产品处于价值洼地，不少金融机构正考虑将农产品视为多头配置，而基本面前景向好、业内一直看好的糖、玉米及棉花等成为资金关注的焦点，同时也给相应的产业企业股票提供了炒作题材。

南华期货农产品高级分析师赵广钰认为，近期农产品板块股指标的齐涨，一方面是受到大盘普涨带动；另一方面也因大宗商品价格上行预期会改善个股盈利能力及利润水平，尤其是周期性较强的大宗商品，例如白糖周期、疫情影响下加速到来的猪周期，都能持续改善企业盈利，从而形成股票、期货联袂上涨。

白糖养殖板块亮眼

受大盘普涨带动，近期农产品类股票走强，其中白糖产业和养殖板块表现尤为强劲。

近一周来，白糖市场表现强劲，先是糖业股票强势上涨并出现多个涨停，随后白糖期、现货价格紧跟其后上行。对此，卓创资讯白糖分析师孙悦表示，在多重利好带动下，近期农产品市场整体氛围较好。以白糖为例，其一，由于处于熊市尾声，市场看

涨预期较强；其二，截至目前，2018/2019榨季全国食糖销售进度较好。

“市场看中白糖熊牛转换周期，比如某龙头企业股票因去年巨亏‘戴帽’，但市场仍愿意以较低价格买入，作为周期型价值投资的资产配置标的。”赵广钰表示。

从基本面上看，方慧玲表示，国际糖价已低于各主产国成本，泰国、欧盟等开始缩减种植面积，巴西也将大量甘蔗用于生产乙醇，预计全球下榨季产不足需；国内糖价也远低于生产成本，糖厂普遍处于大幅亏损状态，贸易商、终端企业库存薄弱，且国内产不足需，存在400多万吨的产需缺口，将主要通过进口弥补。“综合内外基本面形势，内外糖进入牛市周期可期，预计2019年为牛熊转换期。龙头糖企南宁糖业、中粮糖业等企业股价与糖市周期基本一致，企业股价反应甚至还会较糖价有所领先。之前糖业股强势表现反过来又增加了资金对糖市的关注度以及对未来糖市牛市开启的信心，进而造成糖期价、糖业股价联动走升。”

对于养殖板块，赵广钰认为，近期养殖板块表现强势是因生猪和能繁母猪存栏大幅下降，生猪供给显著减少，造成二元能繁母猪、仔猪价格以及猪肉等肉制品价格快速上涨，预期养殖企业利润因产品价格提高而改善。“受能繁母猪、商品猪的补栏

周期制约，供给减少带来的影响将在较长周期内持续存在。”赵广钰表示。

农业农村部的数据显示，自2018年8月非洲猪瘟疫情发生以来，生猪和能繁母猪的存栏同比降幅逐月扩大。据农业农村部对400个县的定点监测，3月生猪存栏环比下降1.2%，同比下降18.8%。能繁母猪存栏环比下降2.3%，同比下降21.0%，降幅达到近10年来的最大值，特别是一些主产区减产幅度更大。

受此影响，昨日猪肉股直线拉升，傲农生物、唐人神、金新农涨停，龙大肉食、温氏股份涨幅均超6%。

仍有“捡便宜”机会

孙悦认为，考虑到近期原糖期货一直处于12—13美分/磅，国内糖价上涨空间可能会受限，郑糖期价继续向上空间不大。

从长期角度来看，赵广钰则表示，现阶段，大多数农产品期货价格仍处较低水平，而基本面继续恶化的可能性小，具备牛市转牛市的可能性，可持续关注棕榈油、棉花、白糖、生猪。

侯雪玲认为，目前，内外盘糖价均处于历史低位，全球糖供需从增产向减产转化，白糖具有长线投资价值。叠加白糖3月现货销售进度良好，预期氛围急转是此轮糖价上涨的主因。后期重点关注数据能否强化资金预期，如新榨季产量、现货需求等。侯雪玲表示，随着春播开始，农产品逐渐进入生长阶段，基于天气炒作预期，棉花及苹果期货仍有操作空间。

股票方面，赵广钰认为，即便剔除大盘偏强因素，养殖板块尤其是生猪养殖板块仍具备长期投资价值。一方面，生猪供给减少，猪肉以及其他蛋白品单位价格提升，养殖企业利润水平大概率显著改善。另一方面，近年的环保政策以及相关疫情带来的影响都会加速生猪养殖行业结构优化升级，头部生猪养殖企业的市场占有率为显著提高。

侯雪玲也认为，考虑到能繁母猪补栏效果不理想，生猪产能数据对减产预期还在不断地正反馈中，养殖股票强势有望持续。

二季度油市大概率上涨

□本报记者 马爽

在多种利好因素提振下，今年以来原油价格单边震荡走高，NYMEX原油期货主力合约目前已站上64美元/桶关口上方，累计涨幅超40%。分析人士表示，欧佩克+减产推进、委内瑞拉局势不稳等仍将对油价形成支撑，预计二季度油市大概率延续上涨。

期价呈现单边拉升

2019年以来，国际油价呈震荡上涨走势。NYMEX原油期货主力合约从最低45美元/桶左右一路上涨至64美元/桶关口上方，涨幅达19美元/桶或42.22%。

卓创资讯分析师朱光明表示，油价持续走高主要受三方面因素影响。其一，欧佩克+减产推进，去年底达成的减产协议，欧佩克承担80万桶/天的份额，而非欧佩克承担40万桶/天的份额。在进行三个月减产之后，虽然俄罗斯等国减产执行情况并不理想，但欧佩克减产却非常理想，整体减产执行率超过106%。在减产的推动之下，市场供应明显减少，这支撑了油价走强。

其二，委内瑞拉局势不稳。美国继续加大了对委内瑞拉的经济制裁，同时，委内瑞拉国内的电力问题层出不穷。电力中断困扰委内瑞拉的国内生产和生活，特别是导致原油港口的运输中断，原油无法出口。

其三，经济形势稳步回暖。一方面，国际贸易局势稳步回暖。另一方面，美联储暂缓加息后，全球其他央行纷纷跟随美联储脚步，采取宽松的做法。当然，除了央行政策之外，中国减税政策快速达成并落地等一系列措施令全球经济形势稳步回升。

后市大概率延续涨势

尽管油价触底反弹且延续性较好，但当前64美元/桶的价位距离去年第三季度高点77美元/桶关口空间仍较大。朱光明认为，二季度国际油价整体将延续第一季度的回暖态势，美原油料将站稳70美元/桶，不排除短时触及75美元/桶的关口。具体理由如下：

首先，减产的推动力仍在。除了沙特在积极减产之外，俄罗斯可能会在二季度加快减产步伐。市场对供应缩减的看法趋于一致，这是二季度油价上涨最为重要的推动力。

其次，委内瑞拉局势仍不稳定，该国原油产量难以明显回升。

再次，美国对伊朗石油禁运的豁免方案有不确定性，豁免范围可能收窄。

最后，减产协议的延期问题同样值得市场关注。在当前油价相对较低的情况下，沙特对于油价的目标是70美元/桶，因此，因顾忌下半年美国原油产量的快速增长，沙特主导的减产行动应该会顺利延期，这增强了市场信心。

朱光明同时表示，对于经济疲软的担忧很大程度上会限制油价上涨，但相较于供应端的快速变化，短期可能不是主要影响因素。因此，二季度油价上行趋势应该不会改变。

中国经济向好 投行看涨澳元

□本报记者 张枕河

17日，中国最新公布的多项经济数据整体向好，外汇市场上澳元汇率应声走强，多家投行表示看涨澳元。业内专家指出，澳大利亚是资源出口国，中国对其部分资源需求较大，澳元成了对中国经济敏感的货币。随着中国经济企稳向好的趋势稳固，澳元的前景有望改善。

澳元前景获看好

2月1日至3月7日，澳元兑美元汇率持续走软，累计下跌近4%，此后开始反弹，截至发稿，该汇率上涨0.23%至0.7191，涨至今年3月以来的高位。

随着中国经济向好趋势更加明显，多家投行在第一时间表示看好澳元前景。

高盛全球外汇策略联席主管Zach Pandl表示，中国经济数据总体向好，澳元前景也较为乐观。

澳大利亚与中国经济的关联度高于多数国家，但同时澳元本身与人民币的关联度又有限，因此澳元是适合用于押注中国经济改善的品种之一。

Zach Pandl还指出，相对于澳元来看，亚洲新兴市场经济体的货币与人民币的关联度更高。如果中国经济增速改善同时人民币逐渐升值，那么这些货币也将表现良好。然而，如果人民币继续保持区间波动，那么这些货币的表现可能会令人失望。

道明证券外汇策略团队最新报告指出，从策略性角度来看，维持对澳元的乐观立场。目前澳元汇率仍被严重低估，特别是相对新西兰元和加元而言。总体来看，澳元是G10货币中最具有做多价值的货币。

FX Street分析师戈多尔表示，近期澳元兑美元汇率可能进一步扩大涨势，外汇市场上会受到中国经济数据影响而出现强劲买盘。

或现空头回补行情

花旗银行全球宏观策略团队认为，澳元空头回补行情可能在不久的未来发生。近期公布的中国经济数据持续改善，此前的财政政策和货币政策对经济增长

的提振作用日益明显。花旗银行目前正在为这一趋势的持续做投资准备，包括做多澳元。

花旗银行指出，尽管当前市场上仍有不少澳元“空军”，但花旗和他们持相反观点，因为澳元目前表现滞后，且已经计入澳央行年内可能降息的预期。

法兴银行也持类似观点。法兴银行认为，现在做多澳元是个不错的时机，此前市场一致看跌澳元已经有一段时间，法兴此前也多次强调“抛售的理由并不足”。目前随着中国经济数据改善，澳元的仓位和交易情绪都较为乐观，这有助于其升值。

目前金融市场依然预计澳央行可能在今年第三季度末降息，之后将在明年年中再次降息。然而，澳大利亚央行在本周公布的货币政策会议纪要中表示，该行货币政策委员会讨论了降息的可能性，但得出的结论是，该国利率已处于纪录低点，进一步降息可能作用不大。短期内并没有调整货币政策的充分理由。特别是相比过去，现在降息对经济的刺激作用可能较小。

纸浆弱势有助增厚造纸产业利润

□本报记者 张利静

3月以来，纸浆期货结束年初涨势震荡下行，近日跌势加剧。截至昨日白天收盘，纸浆期货主力合约报收5356元/吨，跌1.07%，收出“四连阴”。分析人士指出，当前纸浆市场高库存压力不变，需求改善不明显，价格承压。不过，这可能从成本下降角度对造纸业带来支撑。

高库存压力仍存

当前偏高的库存依旧是导致纸浆价格波动的关键因素。

具体来看，迈科期货研究指出，截至3月下旬，国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计约178.4万吨，较2月下旬下降9.3%。“去年纸浆总发货量处于增长趋势，而需求端的疲软导致全球纸浆库存高企，1月份纸浆库存天数为52天。年后纸浆发货量有所回落，库存慢慢消化中，这一状态预计将在未来一段时间内持续。”该机构指出。

从现货市场来看，业内人士表示，在当前纸浆库存偏高的情况下，贸易商挺价意愿依然较强，但需求端对涨价并不接受，纸厂拿货积极性一般。

迈科期货研究分析，4月开始，纸厂开始落实此前发布的涨价函，平均提价200元/吨。巴西3月发运中国阔叶浆数量大幅增加，未来一段时间库存压力仍较大。“需求

端偏弱，价格缺乏支撑，在库存回归正常水平之前，纸浆价格或偏弱运行。”

进出口方面，印度尼西亚2月纸浆出口情况公布，阔叶浆总出口量28.68万吨，环比上升26.40%。俄罗斯海关总署数据显示1—2月俄罗斯木浆出口344.3万吨，同比增加6%。智利海关公布3月智利纸浆出口中国情况，针叶浆12.87万吨，阔叶浆5.97万吨。我国海关统计，3月份进口纸浆170.6万吨，环比增加11.7万吨。

国投安信期货分析师王佳博表示，全球纸浆库存压力主要来自阔叶浆，浆市已进入去库阶段、从各国海关及我国进出口数据上看近期纸浆发运量已有所回升，预计未来2个月纸浆进口量仍将高企。

或增厚造纸产业利润

据王佳博分析，目前下游需求低迷，

但近期大批纸厂检修，纸品供应偏紧，价格小幅上涨，加上原材料浆品持续降价，纸企利润有所恢复。

3月社融数据超预期、经济预期改善，如果经济如期向好、下游需求恢复，静待5月纸企复工，届时针阔替代效应减弱、到港针叶浆难以弥补需求缺口，原料采买有望推动现价上行，预计5或6月浆市回暖。

值得一提的是，纸浆价格承压对股市相应标的或带来利好，因上游成本下降，可能增厚下游产业利润。

“从基本面角度来看，2019年包装板块龙头企业业绩大概率将持续改善。”光大证券研究指出，其背后主要有三方面原因：一是行业集中度提升及整合持续推进；二是多元化客户开拓、核心客户订单放量等驱动收入增长；三是原材料价格下行带来成本边际回落，盈利能力提升等。

从超预期的PMI开始，到超预期的GDP数据结束，4月份主要经济金融数据的披露

■记者观察

掘金股期联动 把握周期规律

□本报记者 张利静

性较强。有研究人士指出，选择对库存周期进行跟踪，还可将库存逐级细分：工业产品库存（总库存），终端行业库存（房地产、汽车、家电），微观行业库存（有色、黑色、化工）。在确定价格预期的前提下，可通过行业细分发现品种间的相对强弱，为最终制定交易策略提供参考。

再次是季节周期。剔除宏观经济周期因素，大宗商品价格走势受生产（种植）、运输、消费等因素影响会出现较为明显的季节性规律。一般来说需要综合考虑供应弹性及需求弹性，若供应弹性较小、需求弹性比较大的品种，季节性规律受供应影响较小；若供应弹性较大、需求弹性较小，那么季节性规律往往变动很大。

首先是宏观经济周期，这一周期决定了市场的牛熊基调。例如，根据1974年至2004年美国各类资产在不同经济周期下相对表现总结出的大类资产配置规律——美林时钟理论。根据这一理论，经济周期分为四个阶段：经济复苏阶段、经济过热阶段、经济滞胀阶段、经济衰退阶段。统计发现，只有在经济过热阶段，大宗商品才超越以上几种资产而表现最佳，其他阶段均逊色于股票、债券和现金。但2004年以来，这一理论在市场应用中与之前略显不同，商品投资价值总体出现提升。

其次是库存周期，这一指标可以用来分析行业的市场环境和景气度。这一周期是上个世纪20年代统计学家约瑟夫·基钦通过对英、美经济的考察发现的，它主要是由企业存货投资变动产生的。在业内人士看来，从库存周期角度出发的研究，对大宗商品分析具有较强的指导意义。而且，库存周期也是各种经济理论中应用相对简单的，对交易指导

此外，还需注意期货、股票市场不同运行机制对投资的影响，期货市场交割制度决定了其走势尤其是近月合约难以脱离现货价格；股票价格则更多反映企业收益层面的相关变化和预期，且波动较小，利于中长线持有。

“利空”接踵而至 债市缘何喜笑颜开</h2