

# 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,一些品种具备熊市转牛市的潜力。

## 股期标的携手大涨

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54703.55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,金融氛围持续回暖,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

## 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,但欧佩克减产仍非常理想,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,减产的推动作用仍在。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作用。

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之下,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加,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。



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,近期农产品板块股期标的齐涨,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和利润水平,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。龙头企业南宁糖业、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、糖业股价联动走高。”

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出品价格提高而改善。“受能繁母猪、商品猪的补栏

## 中国经济向好 投行看涨澳元

□本报记者 张枕河

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开盘。

## 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将来发生。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

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,具备熊市转牛市的可能性,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格。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价价格提升,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会显著提高。

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。

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

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,阔叶浆总出货量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,

中国期货市场监控中心商品指数(4月17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		85.4			85.5	-0.1	-0.12
商品期货指数	1012.67	1009.45	1013.74	1007.29	1013.31	-3.87	-0.38
农产品期货指数	842.09	840.61	843.63	839.14	842.28	-1.67	-0.2
油脂期货指数	454.91	456.77	457.09	454.56	455.07	1.7	0.37
粮食期货指数	1226.71	1220.71	1229.25	1220.13	1226.28	-5.57	-0.45
软商品期货指数	814.22	812.83	816.77	811.75	814.25	-1.42	-0.17
工业品期货指数	1088.33	1085.18	1089.78	1082.54	1088.51	-3.33	-0.31
能化期货指数	701.43	699.57	703.38	698.12	700.67	-1.09	-0.16
钢铁期货指数	1271.27	1265.28	1273.83	1256.94	1270.31	-5.03	-0.4
建材期货指数	1082.8	1087.82	1090.1	1079.87	1083.25	4.57	0.42

## ■ 记者观察

## 掘金股期联动 把握周期规律

□本报记者 张利静

随着猪周期、糖周期在A股掀起一波多头行情,周期股的投资价值再度进入投资者视线。从历史走势看,期市和股市常常爆发联动上涨行情。要想在这类行情中准确获取收益,就要对“周期”这一概念有所掌握。

商品价格波动周期主要有三大类型,周期越明显,尤其是形成共振的情况下,行情便可能越大。

首先是宏观经济周期,这一周期决定了市场大的牛熊基调。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,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

## “利空”接踵而至 债市缘何喜笑颜开

□本报记者 张勤峰

“预料到的和没有预料到的利空纷纷露面,试问,这是坏事还是好事?”面对记者提问,一位债券投资人士反问道。

4月17日,经济数据出炉、MLF操作落地,对债券市场都难言利好,但在一番“挣扎”过后,债券市场在午后出现反弹,10年期国债收盘上涨0.31%,10年期国债成交利率下行1bp。

有机指出,“利空”密集兑现之后,债券市场迎来难得的喘息机会;经过近一阶段调整,利率上行压力有所释放,虽然情况并不太乐观,但性价比在回升,利率上行可能放缓。

## 期债上演“V”型反弹

4月17日,宏观数据发布迎来“重头戏”——国家统计局公布了2019年第一季度及3月份主要经济指标。

2019年经济实现平稳开局。数据显示,一季度国内生产总值按可比价格计算,同比增长6.4%,与上年四季度相比持平,好于6.3%的市场平均预测值。进一步看,投资、消费、出口、工业生产等多方面数据显示经济积极因素正在积累。固定资产投资累计同比增速继续回升,消费增速超预期,结合先期披露的明显好于预期的出口数据,“三驾马车”并驾齐驱,共同拉动经济增长。

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过程中惊喜和亮点不少,共同指向经济保持平稳运行并出现积极变化。对于债市行情而言,这种变化显然是不利的。

与此同时,17日,央行在重启逆回购操作之后,又重启MLF操作,月中央行流动性投放工具浮出水面,“逆回购+MLF”的组合得到确认,降准可能性则大幅下降。对于债市而言,这种变化显然是不利的。

与央行同时,17日,央行在重启逆回购操作之后,又重启MLF操作,月中央行流动性投放工具浮出水面,“逆回购+MLF”的组合得到确认,降准可能性则大幅下降。对于债市而言,这种变化显然是不利的。

华泰证券张继强团队进一步表示,央行态度的微妙变化对长端利率可能有所压制,但随着债市收益率上行,性价比在改善,一旦收益率接近或达到历史中枢附近可积极关注机会。该团队表示,在货币政策回归中性的过程中要谨慎加杠杆。宽信用见效的情况下,适度信用下沉仍是“顺势操作”,可保持转债参与度,但仓位要守,个券可以攻。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月17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	1000.3	1004.38	997.43	999.31	-3.74	1000.45	
易盛农基指数	1277.79	1281.71	1273.5	1275.59	-4.69	1277.16	

而言,这无疑也是一大利空。

但值得注意的是,17日,债券市场韧性十足。国债期货在早盘跳水后出现“V”型反弹,午后期货震荡走高,截至收盘,代表性的10年期国债主力T1906合约收报96.420元,上涨0.31%。此外,5年期、2年期国债期货主力合约也分别上涨0.19%、0.03%。银行间市场上,长期限利率债成交利率小幅走低,10年期国债活跃券180027b尾盘成交在3.38%,下行1bp;10年期国开活跃券190205成交在3.84%,下行1.5bp。

## 短利空出尽

在不利的形势下,债券市场反弹动力从何而来?

分析人士表示,央行增加流动性投放,缓解了短期流动性紧张,或许贡献了一定的边际利好。虽然降准预期落空了,但是央行投放力度确实加大了,彰显了继续保持流动性合理充裕的决心,月内货币市场可能还有波动,但出现持续大幅紧张的可能性并不大。

更重要的是,债市利空可能暂时出尽了。从月初开始,信用扩张、经济企稳的预期就一直压制着债市走势,这一预期也得到了印证,但短期来看,3月份及一季度主要经济金融数据都已公布,利空出尽,市场或可暂得喘息。

“我们在4月债市月报中提示的经济数据和社融反弹、通胀预期发酵、市场对货币政策宽松预期过于充分等利空点基本一一揭晓,对后市并不悲观。”申万宏源证券孟祥娟表示。

华泰证券张继强团队进一步表示,央行态度的微妙变化对长端利率可能有所压制,但随着债市收益率上行,性价比在改善,一旦收益率接近或达到历史中枢附近可积极关注机会。该团队表示,在货币政策回归中性的过程中要谨慎加杠杆。宽信用见效的情况下,适度信用下沉仍是“顺势操作”,可保持转债参与度,但仓位要守,个券可以攻。