

“蒜你狠”初露苗头 会否再现七年前大涨一幕

□本报记者 马爽

步入10月，伴随2019年冷库蒜陆续售卖，蒜价也出现上涨苗头。对比历史走势发现，今年国内大蒜价格走势与2012年行情相比极其相似，除了价位存在差异及时间上稍有错位外，在9月下旬之前价格上涨、下跌的运行走势几乎一致。此外，在2012年库存货源消化过程中，蒜价反弹行情一直从11月底持续至次年2月中旬。今年蒜价会否再现七年前年关时期的持续反弹行情呢？

多重因素推升蒜价

9月底以来，产地冷库蒜价格呈现上行趋势。卓创资讯数据显示，截至10月23日，我国大蒜主产地山东济宁金乡县的红皮中混级蒜价格为3.75元/斤，较9月底的2.75元/斤累计上涨36.36%。“中国金乡大蒜指数”也显示，10月22日大蒜价格指数报263.04点，较9月底的216.69点累计上涨21.39%。

不仅是大蒜主产区，终端消费方面蒜价也水涨船高。以北京地区为例，中国证券报记者查看京城“菜篮子”北京新发地农产品批发市场信息了解到，10月23日普通大蒜每斤平均价为4.15元，9月28日则为3.7元，累计上涨12.16%。

国际大蒜贸易网研究员向中国证券报记者表示，9月底以来，储存商卖货心态逐渐稳健，蒜价持续上涨主要是受三方面因素影响：其一，市场刚需拿货的利好支撑，稳住了储存商军心；其二，由于老蒜价位较低，老蒜需求增多，推动蒜价上涨，新蒜储存商受此影响惜售情绪加重，进一步推动蒜价价格上涨；其三，由于在收购期间，储存商收购的成本过高，当前价位明显低于成本价，储存商低价不卖，抱团取暖，助推蒜价上行。

“除受市场自身需求较好支撑外，9月底以来冷库蒜走势相对坚挺也与人为因素有莫大关系。”卓创资讯大蒜行业资深分析师崔晓娜表示，人为因素对市场行情释放的托市支撑主要有两种方式：其一，在现货市场，蒜储存商抱团分批次控制节奏提价售货，使得供应相对紧俏，加上又比较畅销，使得蒜价走高；其二，在交易市场（牡丹电子盘）做多买涨，电子盘连续几日涨停提振了现货市场参与者对后市行情的看好情绪。

蒜商参市情绪至关重要

正常情况下，库存数据、秋播种植面积等在内的供需面因素是影响大蒜行情发展的关键因素，但蒜商的

参市情绪对波段性行情的形成也至关重要。

崔晓娜以2019年新产大蒜为例，介绍了蒜商的参市情绪对行情的影响。夏季冷库蒜入库阶段，蒜价不断走高，一方面，在入库初期，持有老蒜的存储商提价收购鲜蒜价格以便出售上一年度的库存；另一方面，产地交易较活跃，蒜贩、存储商及蒜农等参市热情日益升高，导致蒜价持续上行。

而在入库中后期，全年库存数据多寡成为市场关注焦点。“由于业内对于冷库蒜库存量的认知从不超过250万吨到280万吨，到最后变成绝大多数人认同的300万吨之上，这使得市场交易情绪由极其乐观转向悲观，也在很大程度上拖拽产地蒜价不断下挫。而进入9月之后，更是有高比例配资储户选择主动让利售货，从而导致金乡产地冷库蒜大面积爆仓。”崔晓娜表示，步入10月，2019年冷库蒜陆续开始售卖，而若按照开库初期蒜价售货，市场上有盈利货源的占比仍不超过20%，因此近期市场出现人为因素炒作蒜价的情况。

对比历史走势发现，2019年国内大蒜价格走势与2012年行情相比极其相似，除了价位存在差异及时间上稍有错位外，在9月下旬之前价格上涨、下跌的运行走势更是几乎保持一致。

“这主要是因今年的大蒜市场与2012年的行情背景较为相似。”崔晓娜表示。

据国际大蒜贸易网研究员回顾当年的行情时称，从2012年5月收蒜开始，受大蒜减产消息扩散影响，卖家挺价心理强烈，加上买家的积极跟进，推动蒜价上扬。但到了收蒜中期，经调研发现，减产情况并不严重，市场交易心理防线随即崩塌，大蒜市场人气也骤然下降，蒜价因此出现高开低走局面。

仍有涨价空间

值得一提的是，在2012年库存货源消化过程中，蒜价反弹行情一直从11月底至次年2月中旬，而本年

度冷库蒜价格自9月底开始至今也处于坚挺状态。那么，今年年关阶段会否再现七年前的持续反弹行情呢？

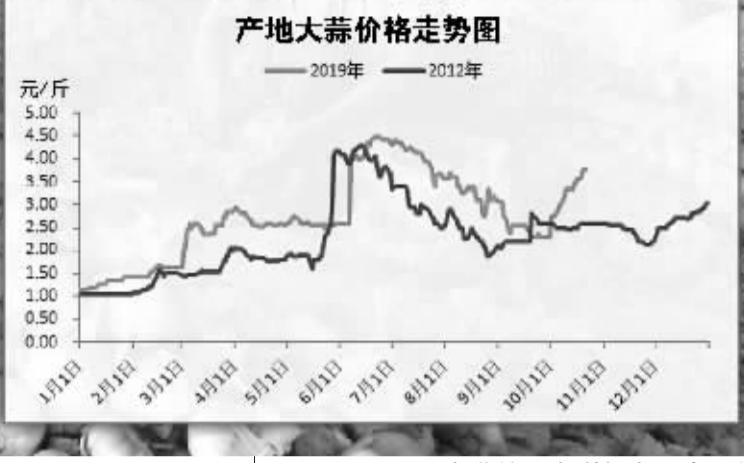
国际大蒜贸易网研究员认为，历史是不可复制的，大蒜作为一种农产品仍会受到供求关系的调节。就今年四季度蒜价走向而言，还是靠成本线及需求量来决定，而明年一季度的行情走向还关系到明年种植量。在当前行情下，建议市场参与者趋利避害，理性面对。

崔晓娜则表示，“虽然目前尚难判断四季度蒜价的涨价空间，但出口方面对行情将形成利好支撑。”

作为占比国内大蒜消费30%的出口端近两年也出现了新情况。“2017年下半年之前，作为我国大蒜最大出口目的地国家之一的印尼，一直采取随行交易，但此后，交易方式变为配额购买，当年的购买额度要在当年用掉。”崔晓娜表示，印尼本月9日晚下放4万吨左右配额，21日晚下放8万吨—9万吨左右配额，加之前期还有几万吨已下放配额没有发完。短期来看，未来十几万吨的配额拿货量对冷库蒜市场行情而言是重大利好。正常情况下，印尼本年度下放配额必须在2020年元旦前用完，考虑到元旦前到港的时间因素，这部分需求最迟要在12月13日之前完成发货。从时间上来看，这部分出口对于冷库蒜行情形成的利好时间有望持续到12月初。这也意味着，本年度入库货源的利好行情将主要集中在年关之前。

上述分析师表示，倘若今冬低温雨雪天气较多，从长期趋势来看，冷库蒜价格也会出现炒作后上扬的情况，但目前天气因素尚不能断定。此外据了解，存量较大储户尤其老蒜存储商正积极减仓。因此，不建议存储商长时间捂货不售。

另有业内人士表示，目前国内各蒜区大蒜种植已进入收尾阶段，种植面积大概率会较上一年度有所增加，虽然具体增加的比例尚待考察，但对于现货市场而言这将是利空。不排除进入11月后，电子盘做空预期多于做多预期，进而可能制约蒜价涨价空间。



新华社图片 数据来源/卓创资讯

豆类期货反弹渐入佳境

豆粕期货近半年走势



数据来源/Wind

□本报记者 张利静

本周资金持续流入豆类期货板块，豆类期货延续10月以来的偏强走势。周三，豆类期货板块涨跌互现，豆一、豆粕期货主力微跌，豆二、豆油期货主力合约分别出现1.33%、0.66%的涨幅。

外盘利多因素提振

文华财经数据显示，截至10月23日白天收盘，豆一、豆二、豆粕、豆油期货主力合约月内涨幅分别为1.7%、6.98%、5.97%、3.75%。

持仓方面，本周以来豆类期货各品种受到资金不同程度青睐。文华财经数据显示，截至昨日白天收盘，豆一期货增仓3.5万手至29.6万手；豆二期货持仓增加3624手至27.2万手；豆粕期货增仓49.1万手至480.4万手；豆油期货增仓7.7万手至110.2万手水平。

外盘美豆市场为近期市场关注焦点。在美豆收获加快、农户积极出售背景下，美豆市场供应整体增加，利空价格，但天气因素及美豆出口增加预期同时给价格带来支撑。美豆市场总体呈现震荡偏强格局。

中银国际期货分析师周新宇解释，美国中西部部分地区的降雪天气持续，令市场担忧美国大豆单产潜力及美豆产量，提振美豆价格上涨。USDA周度出口销售报告显示，截至10月10日当周，美国2019—2020年度大豆出口销售为160.1万吨，位于市场预期范围的上端，数据表现强劲，亦提振美豆价格。

短期偏强格局难改

从国内来看，豆粕方面，周新宇分析，当前畜禽养殖整体利润可观，及各地政府大力恢复生猪养殖，粕类需求将有望改善。“根据调查，9月份猪饲料产量较8月有明显增长，加上目前油厂豆粕库存较小，尤其北方油厂基本无库存。目前生猪价格大涨尽管是由于存栏下降造成的，但由于目前豆粕供应也偏紧，因此生猪价格大涨使得通胀预期进一步提升。资金进入市场炒作农产品期货，反而使得饲料原料市场看涨人气提升，油厂提价意愿也增强。”

国庆节假期过后，国内豆油成交表现强于预期。市场人士表示，油厂整体走货速度尚可，上周豆油库存已降至134万吨，较前一周降1%。

“油厂累积的11—12月未执行合同较多，令油厂提价意愿较强。同时，印尼能源部上周五宣称该国2020年生物燃料项目的生物柴油配额定在959万千升，较2019年的663万千升增加45%，且南马棕榈油厂公会(SPPOMA)称10月1—20日棕榈油产量环比降35%，增产季产量调查数据意外下降，提振国内外棕榈油期价走强，对豆油市场提供潜在支持。”周新宇表示。

展望后市，方正中期期货分析师侯芝芳、车红婷分析，从国内豆粕市场来看，近两周中国多采购南美大豆，年末大豆供应仍有偏紧预期；且当前巴西大豆贴水扩大，成本端支撑豆粕市场价格。从库存看，截至10月18日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量57.38万吨，环比增幅在9.27%，将制约豆粕上涨空间，后期继续受天气等影响因素，预计短期豆粕将维持高位震荡。

三天投放5000亿 资金价格现见顶迹象

□本报记者 罗晗

周一以来央行连日开展逆回购操作，规模已达5000亿元，流动性一改往日紧张局面，资金价格有所回落。目前脱期仍是短期内流动性的重要扰动因素。

分析人士指出，由于23日开展了2000亿元逆回购，定向中期借贷便利（TMLF）操作存在被代替的可能性。

5000亿逆回购舒缓资金面

23日央行开展了2000亿元7天期逆回购操作。连日来较紧张的资金面终于有所放松，此前连续3个交易日全线上涨的Shibor部分品种价格回落，隔夜和七天Shibor分别跌14.5基点和9.6基点。银行间债券质押式回购利率更是多数下跌，DR001加权平均价报2.64%，跌17基点，DR014加权平均价报2.71%，跌12基点。

央行两日来的逆回购操作规模堪称“巨量”。22日央行开展7天期2500亿元逆回购操作，操作量居今年以来7天逆回购中的第三高；23日央行继续开展2000亿元7天期逆回购，规模也“秒杀”绝大部分同类操作。

从资金面来看，这两笔逆回购成效显著，流动性有所放松。分析人士表示，“吸金”因素仍未远去，资金面

仍需呵护。由于10月24日为申报纳税期限，税期因素还有冲击流动性的可能。此外，本周内依旧还有数百亿元的政府债券将实施缴款，Wind数据显示，23日之后，还将有5笔政府债券于周内缴款，规模合计为965.17亿元。除了逆回购，周内可能开展的TMLF操作，也会从量、价、期限三方面改善流动性。根据央行例行安排，10月第4周将会进行TMLF操作。前三季度来看，TMLF规模都在2500亿元至3000亿元之间，而且操作量呈递增态势，按此规律，流动性将得到补充。此外，比MLF，TMLF利率低15个基点，这将有助于降低银行资金成本。而相比普通的逆回购，TMLF更长的期限也有助于降低中长期利率。

货币政策受掣肘

央行连续实施大额逆回购操作，引起市场对TMLF操作是否继续的讨论。有分析人士指出，一方面，巨量逆回购的确救了资金面的“火”；另一方面，它也有可能替代TMLF。民生宏观解运亮团队认为，23日央行开展2000亿元逆回购操作而非TMLF操作，可能性之一是在通胀和汇率约束下，央行不打算再开展TMLF操作而用逆回购代替。另一种情况是，央行将在24日或25日开展

TMLF操作，应密切关注这两天央行公开市场操作情况。

近期货币政策面临的制约因素较多。9月CPI增幅已经破3%，后期通胀仍有压力。中金公司宏观团队指出，10月CPI增幅也可能继续上升。虽然当前经济增长与核心CPI和PPI的走势都凸显政策逆周期调节的紧迫性，但如果短期内整体CPI超预期上行，货币政策可能也难传递明确的宽松信号。

人民币兑美元汇率本周以来围绕7.07一线上下窄幅波动，较为稳定。分析人士指出，若在此时投放大量的中长期流动性，可能会带动长端利率下行，导致汇率向下波动。也有市场人士指出，中长期流动性对汇率的影响是间接的，而且并非主要因素。

但经济下行压力仍然存在。申万宏源宏观团队认为，今年四季度去库存拖累将显著弱化，居民商品消费、基建投资可能回暖，四季度GDP同比增速有望回升。明年一季度地产投资增速快速趋冷，净出口正贡献逆转等因素将集中体现，GDP增速或再回落。

面对刺激经济的需要和各种因素的制约，逆周期调节或主要依靠财政政策。中金公司宏观团队认为，未来2—3个季度，相比于货币政策，财政政策放松的空间可能更大。

央行连续实施大额逆回购操作，引起市场对TMLF操作是否继续的讨论。有分析人士指出，一方面，巨量逆回购的确救了资金面的“火”；另一方面，它也有可能替代TMLF。民生宏观解运亮团队认为，23日央行开展2000亿元逆回购操作而非TMLF操作，可能性之一是在通胀和汇率约束下，央行不打算再开展TMLF操作而用逆回购代替。另一种情况是，央行将在24日或25日开展

TMLF操作，应密切关注这两天央行公开市场操作情况。

近期货币政策面临的制约因素较多。9月CPI增幅已经破3%，后期通胀仍有压力。中金公司宏观团队指出，10月CPI增幅