

今年一季度以来,生猪价格持续下跌,猪粮比持续“破五”,养殖户频频喊亏,股市中相关上市公司业绩大幅亏损,不过大连商品交易所豆粕期价并未受累。当前市场普遍认为肉价见底,但一些进行过实地调研的分析师表示,生猪行业还有待进一步的深度调整。本期《中证面对面》邀请上海中期资深研究员朱罡、芝华数据资深研究员袁松进行探讨。

# 猪价大跌 豆粕玉米逆袭无望

□本报记者 官平

中国证券报:被誉为“中国养猪第一股”的雏鹰农牧日前公告,预计一季度公司亏损8160万元至9792万元,主要因2014年一季度生猪价格持续低迷。生猪市场在今年表现出与以往不同的特点有哪些?

袁松:今年与往年有两点很大的不同,一是生猪养殖环节在春节前旺季时就出现了亏损,旺季亏损在过去是很少见的现象;二是亏损期较长,特别是深度亏损期持续时间也较长。从目前的形势判断,亏损期还将延续一段时间。

过去十多年来每隔3到4年就会出现一次猪价暴涨和暴跌。现在的“猪周期”确实有一些变化,首先,季节性波动更加明显,过去在周期性上涨的年份,就算是淡季也呈现整体上升的趋势,而在下跌的年份,旺季也难以扭转下行的走势,上升周期和下跌周期区分很清晰。而近两年,淡季猪价回落和旺季猪价上涨都非常明显,每年都会出现猪价的大起大落。其次,波动的规律性有所丧失,市场风险性增加。第三,波动的幅度有所减小,近几年疫情相对稳定,市场相对更为平稳。最后,大的周期有所延长,在大周期里每年都会形成小的周期波动。

中国证券报:目前生猪存栏和补栏情况如何?一些生猪养殖企业怎么看待接下来的市场?



上海中期资深研究员 朱罡

袁松:从我们调研了解的情况看,生猪的存栏量,特别是母猪的存栏量还是非常高的。一方面,养殖户和猪场都不太愿意淘汰能繁母猪,只是因为目前行情较差,对于一些生产性能较低的母猪,出于经济效益的考虑进行了淘汰。这种淘汰属于自然淘汰的范畴,只不过淘汰力度稍大,并没有出现由于猪价行情不好而进行的大量淘汰母猪的行为,因此母猪存栏的减少速度比较慢。另一方面,母猪虽然有淘汰,但同时也有相应的后备母猪补栏,当行情好转时,产能很快就能得到恢复。

目前养殖企业大都没有对生产规模进行调整,甚至有部分企业还在扩张规模。养殖企业普遍打算继续撑下去,很少



芝华数据资深研究员 袁松

本报记者 吴海珠/摄

有企业打算缩减规模。在我们调研中也碰到有企业出现资金断裂撑不下去的情况,但目前这种情况非常少,而且企业只是将猪场进行了转让,猪场换了老板,但还在继续运行,这种转换并没有对总体存栏产生影响。

中国证券报:从基本面上看,豆粕、玉米期货价格受生猪市场影响将何去何从?

朱罡:当前生猪出栏价格跌到了2010年的价格,也就是前一轮生猪大周期当中的起点位置。现在的豆粕价格,要比那时候高,也就是说现在的养殖利润比较低。现在养殖户,面临是死扛还是退出行业的抉择,有多少可以挺过去的机会?

母猪存栏会不会在后期有一个大幅

# 资金青睐有别 农强工弱将持续

□本报记者 王超

在工业品持续暗淡之际,农产品成为大宗商品市场仅有的亮点。

昨日期货市场上,甲醇、玻璃、橡胶和煤焦钢等持续飘绿,而豆粕、小麦强势上扬。数据显示,昨日油脂板块再受追捧,以4.2亿元的资金净流入成为资金净流入最大的板块,煤炭则成为资金净流出最大的板块,为5231万元。

对于后市,有分析认为,工弱农强的逻辑格局没有发生改变的实质性支撑。不过随着工业品走弱,农产品走强,工业品/农产品比价缩小情况延续,不排除有波段性比价扩大的可能性,操作上可关注品种间套利对冲机会。

## 大宗商品冷暖各异

经过一个月的整理反弹后,工业品4月初开始再度走弱。表现较弱的依然以能源化工为主,如焦煤、焦炭、铁矿石、PTA、橡胶。目前多数品种已接近前期低点,橡胶更因泰国产量高于预估而刷出五年新低。

农产品板块表现则相对强劲,自3月初以来,鸡蛋、豆粕、菜粕等持续单边上扬走势,鸡蛋更是连连走高。

据北京首创期货产业发展部研究员刘小英统计,今年年初截至2014年4月21日,文华工业品指数跌幅达8.5%,其中跌幅较大的有焦炭(18.49%)、焦煤(17.63%)、铁矿石(13.73%)、铜(10.73%)、螺纹钢(10.38%)等;而同期农产品整体持稳,文华农产品指数涨幅为0.15%,其中涨幅较大的品种有鸡蛋(19.93%)、胶板(15.38%)、豆粕(5.86%)、菜粕(3.90%)等。

而昨日的期货市场整体表现平淡,但工弱农强格局继续上演:甲醇期货跌逾2%,玻璃期货开盘盘及跌停,刷新上市以来新低,小麦则以不足15%的升幅领涨期市。

相关人士分析,虽然进入需求旺季,但国内浮法玻璃原片市场却未能持续转暖,部分地区销售形势依然严峻导致库存高企。玻璃期货连续四日下跌,昨日主力1409合约开盘仅5分钟就触及跌停价位1189元/吨,刷新上市以来新低。不过此后迅速拉升,收盘仅跌1.21%,报1224元/吨。

甲醇期货因多头获利出局,成为昨日下跌幅度最大的品种。主力1409合约高开低走,午后期价跌势加剧,下跌2.01%,报2687元/吨,日减仓和资金净流入均较为靠前。

冷暖各异在资金流向方面表现最为充分。相关统计数据显示,昨日沪银1406合约以2.1亿元成为资金净流出最大的品种,沪金1406合约以1.7亿元位居第二,塑料1409合约成为资金净流入最大的品种,为9079万元。板块方面,油脂板块再受追捧,以4.2亿元的资金净流入成为资金净流入最大的板块,煤炭则成为资金净流出最大的板块,为5231万元。

## 分化格局或延续

市场人士表示,今年商品走势由基本面所主导。在此影响下,工业品走弱,农产品走强,依然是主线。未来一个季度内,可选择空化工多农产品的配置。

盘面看,工业品自2013年12月以来持续下挫,至2014年3月初,市场炒作“城镇化、棚户区改造、铁路建设”等政策,使得空头乘机获利了结。银河期货高级策略研

# 备货需求助燃“火箭蛋”

□东证期货 王晓慧

禽流感疫情退去后,鸡蛋需求出现回暖,消费热情重新启动,但由于前期禽流感所导致的蛋鸡存栏量的大幅下降,鸡蛋供给短期无法满足需求的恢复,同时叠加了鸡蛋价格季节性走强、蛋鸡养殖成本拉升等因素,预计鸡蛋价格的上涨势头仍会持续。

禽流感使禽蛋行业陷入颓势,供给偏紧。自去年12月以来,受禽流感疫情拖累,蛋鸡养殖效益大幅下滑,养殖户补栏热情受到严重打压,并在某些主产区出现大规模扑杀、空栏观望的情况,禽蛋养殖规

模急剧萎缩给随后市场中出现的鸡蛋供给偏紧局面埋下了伏笔。随着禽流感疫情的潮水退去,消费者对禽蛋的恐慌情绪也在逐步消散,同时伴随着学校开学、工厂复工,鸡蛋的需求逐步回暖,但由于前期存栏量的大幅下降,鸡蛋的供给短期内无法满足需求的恢复,进入4月份以来,鸡蛋现货价格连续上涨。

鸡蛋价格季节性走势明显,4月后回暖。鸡蛋价格的全年波动具有很强的季节性。每年4月份左右,因消费重新启动蛋价回升,至5-6月端午节时间段内蛋价达到相对的阶段性高点,随后6月-7月会进入一个价格相对

平缓的时期。伴随着夏季的到来,炎热的气候影响产蛋鸡的采食量,致使母鸡的产蛋率下降,进入产蛋的淡季,产蛋量和上市量都会有所下降,鸡蛋价格上升。而夏季人们饮食习惯喜欢偏清淡食物,对猪牛羊肉等替代品的消费会减少,对鸡蛋的蛋白需求会相应增多,鸡蛋价格就会随之升高,通常价格会一路走高直至9月迎来中秋,食品加工厂为了制作月饼需要大量采购鸡蛋备货,通常这时鸡蛋价格也是全年的最高点。

豆粕价格上涨,蛋鸡养殖成本拉升。在蛋鸡的生产成本费构成中,最主要的是饲料费支出,占总支出的60%~70%,在饲料

# 双重利空继续打压煤价

府目标的7.5%,虽好于市场预期的7.3%,但仍创下金融危机以来新低,仅次于2009年一季度的6.6%,为20个季度新低。而除消费外,当前拉动经济的另外两驾“马车”投资及出口均表现不佳。笔者认为后期出台大面积宽松政策可能性较小,或将以定点的微调为主。

其次,后期水电的逐步增加将直接压制动力煤需求。进入4月,在大秦线春节集中检修的刺激下,沿海主要电力集团集中补库使得秦皇岛港口库存稳步下滑,截至目前为494.2万吨,较今年2月的高点下降了41.2%,降幅明显。另外,重点电厂的煤炭日耗也略微上升至目前的66万吨以上,库存可用天数为19.5天,小幅上升。虽然当前煤价小幅反弹,但进口煤价格优势并未得到恢复,电力集团短期

采购仍以内贸煤为主,这从广州港口的动力煤库存变化即可看出,这也是前期煤价反弹的重要支撑因素。

但需要注意的是,随着南方降水量的增多,后期水电发电量将逐步增加,火电需求下降,进而压制对动力煤需求。进

入4月火力发电量将逐步下降并维持至6月,7月以后在夏季用电高峰期止跌回升,相应的水力发电在4月开始逐步增多,在动力煤下游需求中,电力需求约占62%,因此火电需求下降将直接影响煤的需求。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数 (2014年4月22日)				
指数名	收盘价	前一日收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	993.22	987.87	5.35	0.54
油脂指数	714.77	708.56	6.21	0.88
粮食指数	1444.69	1435.96	8.73	0.61
软商品指数	880.36	881.10	-0.74	-0.08
饲料指数	1654.96	1644.23	10.73	0.65
油脂油料指数	1057.79	1050.03	7.76	0.74
谷物指数	994.51	987.93	6.58	0.67

## 高库存叠加高进口 糖价卖空压力沉重

□兴证期货 叶佳

国际糖市经历巴西干旱后,主力合约从4月开始出现回调,但一直与外盘保持较高联动性的郑糖,近期却相对强势。由于4月为白糖消费需求的淡季,在面临国内高库存、高进口的双重压力下,糖价形势依然不容乐观;而随着收榨尾声的临近,后续盘面对高库存的压力敏感度预计将逐渐下降,白糖中长期趋势的方向选择将在本周糖会后展开。

随着全球最大的食糖生产国、出口国——巴西干旱天气的缓解,其中南部糖厂的甘蔗压榨量在3月份再次攀升,共产糖16.1万吨,较同期增长三倍多。由于天气并未对现阶段的糖产量产生实质影响,市场情绪回归理性,ICE11号糖于上周再次回落到17美分/磅附近。

但伴随外盘价格的走低,其成交量和持仓量却出现明显的下滑,截至2014年4月8日,CFTC总持仓量已经连续六周处于2013年以来的低位(少于80万手);同时商业净空持仓与基金净多持仓差距继续缩小,多空资

金的分歧在17美分/磅附近减小。

而国内郑糖近两周受资金推动走势偏强,却始终未能突破4900元/吨的压力位,主要原因还是归根于上方庞大的产业卖空压力。首先,从库存来说,截至2014年3月底,全国累积产糖1222.36万吨,同比增长302%,但是累积销售同比下降208%,盘面超过740万吨的官方库存需要消化;其次,进口继续保持高速增长,进口原糖数量从2013/2014榨季到3月底已经累积248吨,同比增长近1倍,超过国内目前产量的20%。虽基本面形势更加严峻,但目前为消费淡季,今年仅有工业短期储备,市场库存消化速度大为减缓,基本面形势不容乐观。

虽白糖面临双高压力,但是目前已经临近压榨尾声,后续新糖库存压力会逐渐减缓;而随着时间推进,现货商和贸易商基于新榨季产量预期,也将更有余地地转换销售政策,现货和盘面对于空头压力的敏感度将逐步下降。由于本周四召开的昆明糖会将对新榨季产量和国家政策做出展望,很可能开启新的中长期趋势。

## 焦煤仍具反弹潜力

□华泰长城期货 谢超维 尉俊毅

煤炭行业亏损面加大、资金压力大增及山西煤矿安全大检查将抑制炼焦煤产能过快增长,而钢厂利润阶段性复苏将增加对炼焦煤的需求,预计4月下旬焦煤价格企稳反弹概率较大。

从煤炭行业利润情况看,1-2月份全国煤炭行业利润同比大幅下降42.5%,2月份煤炭行业亏损面较去年12月大幅增加7%至29.5%,由此推测,3月份煤炭行业亏损面或超过30%,亏损面将创出2001年以来新高。2月份煤炭行业资产负债率继续攀升至64.2%,煤炭行业面临较大的资金压力,加上银行对煤炭行业信贷进一步收紧,预计今年上半年煤炭企业扩张速度或明显下降。

海关总署数据显示,今年1-3月份,我国从澳大利亚进口炼焦煤65.39万吨,同比减少132

万吨,从蒙古国进口炼焦煤202.4万吨,同比大幅减少564.5万吨。4月21日,普氏澳大利亚中等挥发硬质焦煤中国到岸价为115美元/吨,较3月份最低价上涨4美元/吨。3月份国内炼焦煤价格大幅下挫,进口贸易商亏损严重,4月份进口炼焦煤价格出现上涨,贸易商观望情绪浓厚,预计4.5月份澳大利亚进口炼焦煤冲击或减小。1-3月份蒙古国进口量低于预期,在中蒙铁路仍在修建,贸易费用仍然高企的背景下,4.5月份蒙古国炼焦煤进口量或同比小幅下滑。

由于炼焦煤产量统计起来相对困难,炼焦煤

库存可以作为预测炼焦煤价格走势的重要指标。去年8月份至今年年初,钢厂及独立焦化企业炼焦煤总库存不断上升,在补库过程中炼焦煤价格小幅上涨,今年年初至今,钢厂及独立焦化企业纷纷降低炼焦煤库存以缓解资金压力,在去库存过程中炼焦煤价格也是大幅下挫。截至4月18日,国内样本钢厂及独立焦化企业炼焦煤总库存量为980.29万吨,较年初下降361.53万吨。经过了3个多月的去库存后,国内炼焦煤库存压力显著下降。

3月中旬以来国内钢材价格和铁矿石价格均有所反弹,但是焦炭、炼焦煤价格仍在低位徘徊,存在一定补涨需求。近期下游钢厂钢材库存快速下降,炼钢利润小幅回升,钢厂对炼焦煤需求有望阶段性回升,加上焦煤企业挺价意愿较强,预计炼焦煤市场有望小幅上涨。



**东证期货**  
ORIENT FUTURES

**一流衍生产品投资服务提供者, 助您财富保值增值。**

客服热线: 95503  
公司网站: www.orientfutures.com

**海通期货期权仿真系列挑战赛**

权王争霸第一季 沪深300股指期货期权热身赛

快来参加 **我是权王 第一季竞猜!**

猜中本季权王有奖!



扫码竞猜

海通期货 全国客服热线: 400-820-9133  
衍生品财富管理专家 网址: www.htfutures.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 (2014年4月22日)				
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅	
综合指数	1213.96	3.7	0.31%	
金属分类指数	791.74	0.04	0.01%	
农产品分类指数	921.96	3.6	0.39%	
化工分类指数	531.78	-2.23	-0.42%	
有色金属分类指数	797.77	-1.73	-0.22%	
油脂分类指数	1138.89	10.07	0.89%	
豆类分类指数	1328.32	8.6	0.65%	
饲料分类指数	1473.86	9.68	0.66%	
软商品分类指数	1289.36	-2.07	-0.16%	

注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所有上市交易的所有活跃品种的交易型指数,指数以各品种主力合约为跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场各工业品种延续弱势震荡走势,总体呈现出“农强工弱”的格局。其中,油脂分类指数在棕榈油的带动下,涨幅近1%,截至收盘,昨日上漲前三的品种有塑料、棕榈油和豆油,涨幅分别为1.18%、1.04%和0.83%;昨日下午下跌的品种有沪铜和棉花,跌幅分别为0.41%和0.37%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周一上涨0.31%,收报于1213.96点。

易盛农产品期货价格系列指数 (郑商所) (2014年4月22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	759.15	762.69	757.68	762.15	0.08	759.8
易盛农基指数	1024.53	1028.8	1023.82	1028.15	2.77	1026.26