

熊市中的甜蜜：食用油暴跌引大妈扫货

本报记者 王朱莹

“买大送小”、“买三送一”、“买食用油送橄榄油”……近期，食用油价格罕见大跌近三成，创了近6年新低，各大超市里挂出各种促销口号，引来“中国大妈”纷纷驻足，食用油“一买三五桶”已成超市司空见惯的现象。

在北京通州一家规模不小的超市中，一位已过知命之年的刘阿姨，一边从货架上拎起两桶某品牌的5L非转基因大豆油放入推车，一边笑着向中国证券报记者说道：“这是我常吃的一款大豆油，我记得上次买还要53元多，现在只要43元左右，便宜了将近两成。这不快过年了，多买点备着。”

在这家大超市中，食用油区域随处可见各色促销标签。几大知名品牌的豆油、菜籽油、花生油和橄榄油等食用油，无一例外都处在10%~30%不等的降价状态。

“近期食用油价格的下跌，一方面是因为油脂上游原料因供给压力大增而传导跌价，另一方面是受到原油市场拖累。”业内人士表示，原油对食用油的影响主要是通过生物燃油进行传导的。国内生物燃油主要原料是豆油、棕榈油、菜油，而国外主要用毛棕榈油、棕榈油、半固体或固体棕榈油制造。原油价格涨跌直接影响生物燃料的需求强弱，进而影响食用油价格走势。

国家粮油信息中心表示，由于未执行合同数量较少，加之压榨利润良好，油厂为避免豆油库存过高，后期将延续顺价销售的策略。这或许意味着，食用油的跌势仍未见底。

罕见大降价 食用油“买买买”

“以往元旦前食用油都要涨价的，最近纷纷降价。我们家平时5升的大豆油够用一个多月，正好元旦快到了，就多买点备着，降低生活成本。”说话间，前述刘阿姨已经把推车推离了粮油区，去其他区寻找“新猎物”了。

该超市的销售人员向记者表示，10月份以来，很多品牌食用油纷纷降价，如金龙鱼5L大豆油从46.9元下降15%至39.9元，鲁花5S压榨一级花生油5L从142元降为139.9元。降幅低的在一成左右，高的接近三成。“这样的降价力度以前很少见。目前食用油走货很好，有一些降价幅度很大的很快缺货。”

从期货市场上看，食用油价格的跌势更是一目了然。目前已上市的油脂类期货品种仅有豆油期货和菜油期货，从走势上看，豆油期货主力1505合约自6月26日之后直线下跌，从当日收盘价7144元/吨跌至12月19日的5590元/吨，跌幅高



新华社图片

达21.75%；同期菜油期货主力1505合约则下跌18.65%；二者均创2008年12月以来新低。

本轮食用油降价潮，市场人士普遍认为起源于今年10月份食用油巨头益海嘉里和中粮集团的调价。当时，益海嘉里旗下金龙鱼品牌的调和油、菜籽油、豆油等价格调降10%~13%；中粮集团则将旗下福临门食用油降价10%，两大巨头降价之后，国内食用油一、二线品牌纷纷跟风降价。

事实是，早在今年4月，益海嘉里金龙鱼品牌食用油便启动第一轮降价，降幅为10%，两次累计下调幅度逾23%。益海嘉里方面表示，虽然面临人工等其他管理成本上升的压力，但随着原料价格回落，益海嘉里随即在全国范围内率先调整价格，此次价格下调，将使得广大消费者最大程度受惠。

益海嘉里表示，此次下调食用油价格主要是因为国际市场原料价格的变化。以大豆油为例，国内用于榨油的大豆逾80%依赖进口，CBOT大豆期货主力1501合约，自6月26日以来出现断崖式下跌，至今累计跌幅高达16.59%，期间一度跌幅超过24%。

“近期食用油价格的下跌，一方面是因为油脂上游原料因供给压力大增而传导跌价，另

一方面是受到原油市场拖累。”银河期货农产品分析师周玲玲指出。

国际方面，美国大豆已经收割完成，美豆集中上市，现货市场供给压力大增。同时，南美大豆产区，降雨相对充足，整体有利于大豆生长，丰产预期依然强烈。“综合这两方面考虑，目前市场对CBOT大豆价格依然不看好。”周玲玲说。

国内方面，11月下旬起，我国进口大豆到港量逐渐增加，油厂开机率提高，进入12月份之后我国主要油厂开机率升至50%的较高水平。据船期统计，12月份我国进口大豆到港量或达到760万吨，1月份也将超过700万吨。

“预计2月份之前，大豆压榨企业开机率将保持在50%以上的高位水平。因此，尽管目前是我国的豆油消费旺季，但库存下滑并不明显。据天下粮仓数据显示，截至12月18日，我国豆油商业库存约为118万吨，远高于去年同期的97万吨。”周玲玲说。

原油暴跌 动了食用油奶酪

除原料价格下跌传导之外，近期原油价格的暴跌也对食用油价格产生了负面影响，业内人士认为，今年下半年油脂市场的不断下跌，原油绝对发挥着不小的作用，尤其是11月28日之

后的下跌，原油的影响无疑是主要的。

原油对食用油的影响主要是通过生物燃油进行传导的，目前全球许多国家已经要求在汽油和柴油中添加乙醇或植物油，用来提高供应。可以说，生物燃油已经将矿物油和植物油价格连接起来。

中国粮食行业协会理事赵志伟曾表示，国际原油与食用油两者看似无关，实则涨跌步调往往一致。究其原因，若国际原油价格偏高，则人们会从大豆等粮食中提取生物燃油作为补充原料。反之，若国际原油价格走低，这种需求相应减少，大豆等粮食去库存趋缓，价格也受压制，从而传导至食用油价格的走低上来。

据广东一家生物柴油生产企业的负责人介绍，生物燃料对两方面要求较高：一是溶解性，二是添加至柴油或民用油中的燃点。国内生物燃油主要原料是豆油、棕榈油、菜油，而国外主要用毛棕榈油、棕榈油、半固体或固体棕榈油制造，其中半固体制造的生物燃油在国际市场上较为风靡，主要是这种生物燃油质量最稳定，燃点最低。

美国LMC公司表示，植物油通常追随国际原油期货市场的走势，布伦特原油价格将成为左右棕榈油价格的主要因素。

“我们取2014年6月3日至2014年12月17日的布伦特原油结算价与国内三大油脂指数收盘价进行相关性分析得出，原油与豆油、棕榈油、菜籽油的相关系数分别为0.85、0.76和0.77，而取2014年11月3日至2014年12月17日的数据得出的相关系数分别为0.82、0.90和0.70，可以看出近期棕榈油与原油的相关系数迅速升高，也就是说棕榈油近期的迅速下跌在很大程度上是受原油下跌影响，而通常三大油脂的走势是相互影响的，所以油脂集体暴跌也就不难理解了。”周玲玲指出，长期来看，油脂的疲弱态势是由油脂自身供给压力较大决定的，但在油脂基本面空基本出尽的情况下，尤其11月27日原油的暴跌是诱发11月28日之后食用油价格下跌的主要因素。

挺粕压油 油厂亏损线上挣扎

“油厂现在是在亏损线上送红包啊。上半年油厂亏损严重甚至到了500~600元/吨，7月份以来随着美豆价格下跌，账面亏损有所减轻。但近一段时间，大豆价格企稳反弹，而国内油粕价格仍然跌跌不休，目前整个行业依然在亏损线上挣扎，整体亏损幅度在100元/吨。”华南一位油企负责人向中国证券报记者表示。

不过，我国大豆压榨行业在经历了2004年的洗礼之后，基本上都已经开始利用期货市场

来为企业稳健经营进行保驾护航。近两年在豆油、豆粕的销售方面，很多油厂也开始采用期货价格加基差的方式进行定价。目前压榨企业的经营状况尽管不会很好，但也并不会像我们表面上看到的那么差，部分前期在低位点价的油厂甚至还有利润。

国家粮油信息中心监测数据显示，受节日备货需求推动，截至12月19日当周，沿海地区主要油厂豆油库存为120万吨，较上周下降2万吨左右，也是连续第三周库存下降。未执行合同数量为70万吨，较上周下降3万吨左右。华南地区油厂大多正常开机，油粕销售情况良好，库存小幅增加，油厂为避免豆油库存过高，后期将延续顺价销售。

一家期货公司不愿具名的分析师孙先生，曾在11月下旬实地考察华南地区油厂，他表示“华南地区部分油厂年底之前的合同已经达到80%，油厂目前不存在豆粕压库现象。但11月开始，美豆将陆续到港，随着美豆到港量的增加，及油厂压榨量的恢复，豆粕现货价格将持续走低，就在考察一周时间内华南豆粕现货价格下跌近150元/吨，部分油厂报价跌破3200元/吨。”

据了解，油厂利润的20%来自食用油的销售，80%来自粕类的销售。当油粕价格双双下跌之时，油厂会采取“挺粕压油”的策略来维持压榨利润，这对粕价有利而对油价缺乏支撑。

“以当前的大豆港口分销价、豆粕、豆油销售价计算，油厂即时压榨利润亏损40元/吨左右。当然，前期采购成本较低的油厂目前压榨利润仍较为理想，但部分点价较晚或套保不充分企业目前压榨亏损较为明显。而以盘面美豆与大连豆粕、豆油计算的5月压榨已经出现亏损。”南华期货分析师王晨希在其题为《雪去天犹寒，春来尚需时》的2015年度报告中表示。

她认为，由于当前豆粕现货销售以前期合同为主，下游采购意愿并未有效回暖，为保持利润或控制亏损，油厂继续采取挺粕思路仍将是大概率事件。一方面，豆粕现货需求并未明显转弱，另一方面油脂市场仍表现低迷，油粕比价继续低位徘徊，考虑到当前食用油高企的库存，2015年一季度油厂采取挺粕思路仍是最佳策略。

对于油脂油料后期行情，不少油厂和分析师抱持偏悲观预期。“国内外代表性油厂均存在压榨产能过剩问题，油厂多倾向于看订单生产，开机率不及我们此前预期高。豆类制品而言，油厂对于油脂行情普遍不看好，基差合同不乐观，库存或存在较大压力。相比之下，豆粕销售尚可，基差合同签订至两三个月之后，油厂对于远期基差亦看跌。”安信期货高级分析师李青表示。

原油有望超跌反弹

□广发期货 张卉瑶

近期原油走势下跌走势颇为抢眼，从90美元一路下探至55美元关口。目前此次原油下跌的主要逻辑有望逐步消退，原油基本上的一些积极因素也在逐渐显现，后市有望迎来一波超跌反弹修复行情。

OPEC此次不减产有扩大市场份额的考虑。对于沙特来讲，80年代主动减产的适得其反，使其深刻认识到减产不过是为他人做嫁衣，而且沙特开采原油的成本是世界最低水平，承受低油价的能力比任何国家都要强。OPEC此次不减产后，供应竞争使边际成本下降，进而降低了未来可投产项目的盈亏平衡价格，未来美国页岩油边际成本有所下降。在OPEC不减产的情况下，未来美国页岩油生产将面临低成本页岩油逐渐取代高成本页岩油，而页岩油的整体供应锐减的局面。最新公布的美国页岩油新钻井许可证数近期下降接近40%，如果通过产量增量换算，对应的美国高成本项目去供应已经接近页岩油总产量的10%。美国页岩油边际成本带动盈亏平衡点价格下降，近期价格回落，预计最后稳定在75~80美元/桶。

美国经济继续向好，加息预期淡化也将支撑油价。上个月美国雇主扩大雇佣规模，非农就业人数延续强劲增长势头，并令美国有望实现15年来就业增长最强劲的一年。11月美国非农就业人数增加32.1万人，为2012年1月以来增长最强劲的一个月。经济向好也反映在相关的石油需求上，最近四周美国石油产品日平均供应总量2006万桶，比去年同期高1.4%；其中汽油需求四周日均数915万桶，比去年同期高4.1%。

消费者的需求收入弹性强于企业，因此油价的下跌对全球经济是个利好，反过来有望刺激油价的走高。俄罗斯、委内瑞拉等石油生产大国经济将遭遇重创，而亚洲、美欧等石油进口国的消费者相当于得到了系统性减税刺激。10美元的油价下跌将0.5%的石油生产国GDP转移到消费国，而消费支出将增加0.2~0.3%。IMF最新预测显示油价下跌30%将刺激发达经济体增长0.8%。即使经济向好，我们预计美联储仍然会放缓加息的步伐，预计加息预期在今年年底明年年初将会淡化，对原油价格形成双重利好，支撑原油价格的上行。

广发期货
隆重推出 Beta 动量对冲、
禧利宝 等程序化交易产品
满足多样化投资需求
助您顺畅投资期货

蓝筹牛市：你的热情我难以读懂

(上接A05版)“我们策略的回撤相对较小的主要原因是，我们在设计策略的时候，坚持以控制风险为第一要务。许多团队会把市值因子作为阿尔法因子，而我们把市值因子作为风险因子进行控制，使得相对指数暴露较小。此外，我们的策略为完全的行业中性及估值中性(市盈率完全跟踪指数)。”徐东升说。

在这个层面，徐东升非常欣赏富国基金李笑薇女士的态度。“她坚持在过去几年小盘股行情极好的情况下，投资组合不对市值因子进行暴露，坚守控制风险的原则，令人敬佩。”

对冲行业面临大洗牌

目前的行情，主要是蓝筹股的估值修复行情，很多选股的阿尔法因子暂时失效，但是这些因子的长期有效性是存在的，其反映了资本市场的内在规律。最近邱国鹭有一个演讲，说的是价值投资，套用到阿尔法套利上面可以如此：“第一条，阿尔法套利是有效的；第二条，阿尔法套利不是年年都有效；第三条，第二条是第一条的保证”。第三条说得非常有智慧。

徐东升认为，这次蓝筹的暴涨行情将对行业产生巨大的影响，包括策略设计、商业模式、金融工具推出等各个方面。策略设计上面，这次的行情会使得之前偏小盘的阿尔法套利策略的收益回撤比显著下降。各个团队将更加重视风险，而不是收益，才能设计出高夏普率的策略。

商业模式上，目前行业普遍采用1:4、1:3杠杆的结构化设计，未来可能遭遇挑战。这是因为：一方面，策略需要控制风险，必须风险因子的暴露极小；另一方面，风险暴露太小的策略，要保住优先资金的成本不容易，对劣后资金来说，风险较大。

商业模式上，目前行业普遍采用1:4、1:3杠

杆的结构化设计，未来可能遭遇挑战。这是因为在设计策略的时候，坚持以控制风险为第一要务。许多团队会把市值因子作为阿尔法因子，而我们把市值因子作为风险因子进行控制，使得相对指数暴露较小。此外，我们的策略为完全的行业中性及估值中性(市盈率完全跟踪指数)。”徐东升说。

从金融工具上讲，这次的事件将催生中证500股指期货等金融工具的推出。沪深300成分中，金融股占比太大。大量需要套保的主流资金，在这次行情中也遭受了损失。而中证500指数的行业分布则更加均匀，更符合各个机构的套保需求。

“这段牛市行情显然已经对对冲基金造成了一定的洗牌，会有部分团队退出这个行业。这对行业的长期健康发展有好处。这个行业目前仍然是管理最多私募资产的策略，管理了500亿元左右的资产。这一部分市场需求仍然存在；大部分追求绝对收益的资金，仍然会选择市场中性策略。随着期权、中证500期指等金融工具的推出，这个行业未来仍然会有光明的前途。”徐东升建议，尽快推出中证500股指期货。这样的话，策略可以完全跟踪中证500指数的市值因子，从而消除市场中性策略的系统性风险。同时，尽快推出各种指数期权。这样的话，对冲基金和私募公司可以推出在牛市少亏或者不亏，在牛市可以大赚的理财产品，满足很多投资者的需求。

“对于个人投资人来讲，身在牛市的第一要务是跟上指数，跑赢指数。对于这一部分投资人，我们设计了指数增强基金这类产品线。”徐东升提到天翼投资未来的产品线规划，“我们将发挥在数据挖掘和量化策略开发方面的优势，主打两类产品线：一类是量化对冲基金，其业绩基准为资金成本。这类产品是赚取绝对收益的，

其主要服务对象为机构客户，目标是无论在牛市、熊市和震荡市，都能够承担较低风险的同时赚取超越资金成本的合理利润。另一类是指数增强型基金，其业绩基准为相应的指数。这类产品是赚取相对收益的，预期跑赢指数10~20%，比较适合目前的牛市。如果个人投资者看好目前的股市，但是又不知道如何跟上指数、跑赢指数，选择这一类产品是非常合适的。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(12月19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	1003.27	1003.61	1000.96	1002.70	-2.05	1002.25
易盛农基指数	1103.68	1104.92	1096.98	1101.11	-9.90	1100.36

中国期货保证金监控中心商品指数(12月19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		71.75		71.96	-0.21	-0.29	
农产品期货指数	855.83	856.05	858.56	853.69	854.80	1.25	0.15
油脂指数	556.57	553.73	557.41	552.19	555.74	-2.01	-0.36
粮食指数	1357.45	1364.13	1365.39	1357.24	1356.61	7.52	0.55
软商品指数	748.49	747.45	753.40	742.60	747.03	0.42	0.06
工业品期货指数	728.27	731.64	731.82	726.99	727.90	3.74	0.51
能化指数	611.54	608.18	613.47	605.65	611.05	-2.87	-0.47
钢铁指数	529.54	534.08	534.56	528.69	529.28	4.80	0.91