

# 原油“猴跳” 农产品锚定新坐标

□本报记者 王超

“商品之王”的美誉不是吹的——在持续暴涨暴跌的过程中，原油的大宗商品龙头属性不断强化。对于农产品而言，原油的影响力有时能够超越供需关系而成为农产品市场的新坐标——几乎所有农产品期货品种与油价关系都显得那么密切。

目前，国际油价似有筑底迹象。而农产品多头们也开始跃跃欲试。但有分析人士指出，从基本面看，两者基本运行方向一致，长期走牛还言之尚早。而且，两者波动幅度有差异，见顶见底时间存在着差别，农产品投资者应把握好节奏。

## 原油粮价同进共退

虽然不及化工品与原油之间的紧密性，但有研究机构称，能源价格与农产品价格之间的联系“很可能从还是用马来拉车的时代就有了”。两者的联系反映出的因素包括农作物在制作生物燃料上得到日益充分的利用，以及原油及其副产品（化肥）作为农户的一个生产成本的重要性。

接受中国证券记者采访的人士解释，原油价格下跌将会直接拉低汽油、柴油、化肥、农药、农膜、除草剂等的价格，这将降低农产品的生产和农用机械的生产、运输等成本，带动农产品价格回落。油价高企还导致燃料酒精、生物柴油等生物能源的生产利润下降，必将对相关农产品价格带来不利影响。在生产燃料酒精的农产品中，玉米占50%，甘蔗占40%，其他有小麦、甜菜、木薯等，生物柴油涉及的有豆油、棕榈油等。而部分农产品价格走低还会带动其他农产品价格回落，从而导致农产品整体维持低位运行。

例如，原油对油脂有较大带动作用。近期原油价格回落，打压棕榈油价格。由于棕榈油是油脂中价格相对较低的品种，一般作为豆油的掺兑替代品，是国际上特别是欧洲重要的生物燃油原料。

国际投行新西兰银行称，直到2015年以前，粮食和原油的价格大体是同进共退的，凸显出两者强劲的相关关系。“用学术的话来表达，两者自1990年以来的相关系数为+0.92，而2000年以来则是更高的+0.94。”该行表示，其用联合国粮农组织每月公布的数据作为粮食价格的基准。

新西兰银行称，“低能源价格有利于生产更多食物，如果其他因素保持不变的



新华社图片

话。”新西兰银行表示，而更多的产出意味着粮食价格在走低。

与此同时，低迷的原油价格也“削弱了能源生产商为粮食支付更高价格的能力”。这一因素已十分明显，例如在俄罗斯农产品市场已有体现（尽管其影响受到了制裁与反制裁的干扰）。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇说，从原油和农产品价格的联动机制来看，有两条影响路径：一是原油和农产品存在能源替代关系，其中农产品可作为制造生物燃料的原材料。统计发现，燃料乙醇与生物柴油等生物能源项目与国际原油期货市场构成了协整关系，即三者具备了关联性与相互影响的作用机制。二是，原油和农产品都可以作为衡量通胀的同步指标，因此二者在对冲通胀方面也有类似作用。因此，长期来看，原油价格和农产品价格也存在中等偏上的正相关关系。

方正中期期货研究员杨莉娜认为，原油与农产品之间的关系多数表现为间接带动。首先，原油是最主要的大宗商品之一，也是很多商品的基本原材料，因此原油波动影响其生产成本，农产品种植中使用的农机具及生产资料与原油价格波动相关，因此也会受到间接影响。其次，原油兼具商品属性与金融属性，若因宏观经济景气情况影响到农产品的需求，则也会与原油产生联动关系。第三，部分农产品，如油脂类、玉米、糖等，因生物燃

料生产兴起，对原油下游产品形成一定的替代作用，从而产生了进一步的密切联系，联动加剧。通常原油价格波动传导会影响相关农产品走势，但农产品走势却难以形成反作用。

## 农产品大幅跑赢油价

不过，2014年末以来，两者的价格联系被打破，油价降幅远超农产品价格下跌幅度。

“过去一年半中，粮食价格大幅跑赢原油价格。”新西兰银行表示。“从粮食生产商的角度看，他可能未必这么想，因为粮价也跌了。只是粮价远没有油价跌的那么多。”

粮食和原油的价格比也因此发生了变化，这一在2005—2015年的大多数时间里都“徘徊于低位——2倍”的价格比回到了4倍的水平。自1990年代以来，粮/油价格比均未能在4倍之上持续较长的时间（当时的高点是10倍）。

程小勇说，近年来，由于全球经济低迷，通胀温和，因此二者都处在同步下跌的趋势当中。然而，由于部分农产品供求关系在挤出通胀水分之后，其价格可能相对原油坚挺，跌幅有所差异。而且，随着原油价格的下跌，燃料乙醇和生物柴油在其成本上存在劣势，使得生物燃料产出下降，最终导致农产品库存普遍高企。

“近年来原油与农产品价格走势，因

处于全球经济发展放缓过程，基本同处于价格下行之中，但联动性有所减弱，供需及商品自身的季节性规律主导了两者走势。”杨莉娜分析，近年来生物燃料概念弱化，原油价格大幅下跌后，相关产品生产生物燃料的经济性恶化，以生物柴油为例，若无相应植物油生产国补贴及强制添加政策支持，则生物柴油发展在低迷的原油价格之下已经难以为继。受此影响，原油与植物油联动性较生物柴油概念兴起而原油价格高位运行时相比已大大减弱。

## 难走出独立牛市行情

展望后市，市场人士认为，受全球经济降速影响，原油走势持续低迷，而主产国供应并不易有效缩减，原油探底筑底仍需要经济形势转暖和需求好转。而在这个过程中，农产品则因为自身刚需支持，以及供需变化，表现得更具有独立性。

杨莉娜说，比如棕榈油因厄尔尼诺气候影响出现减产，且主产国货币贬值，这个过程中供应方的变化幅度较大抵消了需求方的不利影响，价格表现相对强势，那么原油对其的不利影响就会出现较大弱化，自身供需关系变化成为主导。原油与其价格走势的差异程度在阶段表现上就会出现较大的差异。不过从长期走势变化而言，基本的运行方向还是具有一致性，只是波动幅度，见顶见底时间存在着差异。

对于农产品多头来说，近期心情有所放松，因为油价在反弹。昨日，布伦特原油一度突破每桶35美元，较1月20日27.10美元的低位大幅反弹。

能源价格的反弹可能已经帮助刺激谷物需求，它导致美国乙醇汽油价格再度低于汽油价格。“上周五开始，汽油价格再次超过乙醇汽油价格，使得乙醇汽油再度被视为‘打折了的’汽油，从而给乙醇的提炼带来正面的压力。”经纪商CHS Hedging表示。

但美国谷物经纪商Halo Commodity的Tregg Cronin表示，“在油价跌至底部之前，难以见到粮价出现持续的反弹”。

程小勇说，由于消费替代和通胀环境都不适合原油和农产品价格走高，再加上产油国因经济增长乏力，更不愿意削减产能，原油价格持续低位，而农产品在种植成本的下降和生物能源替代的弱化，也难以走出独立的牛市行情。

# 区域产能缩减 玻璃期价受支撑

□本报记者 张利静

4mm上涨20元，5mm上涨24元；其他品种价格稳定为主。

陈小飞指出，目前沙河玻璃价格存在较高的走强意愿，其背后主要有销售半径扩大、库存下降、成本增加等因素支撑。

据他分析，沙河地区贸易商采购速度有所加快，主要以自身备货为主，向周边市场销售的数量也略有增加。近两天沙河玻璃生产企业的库存有所下降。山东巨润白玻生产线和唐山蓝欣颜色玻璃生产线的相继冷修，有利于沙河玻璃向周边市场扩大销售半径。此外，纯铝价格的上涨令玻璃生产成本增加了40元/吨以上，生产企业提涨价格的意愿增强。

值得注意的是，除了目前山东巨润700吨生产线因窑龄到期冷修，另一条700吨的生产线也将在五月份冷修，这将有利于沙河玻璃进一步扩大华东市场。

展望玻璃期货后市走势，陈小飞认为，随着贸易商和深加工企业逐渐复工，玻璃补库存的数量会增加。而河北和山东地区的生产线冷修停产有助于沙河玻璃销售数量的增加和市场价格稳定。其他地区市场走势一般，尤其是华中地区情况并不理想。

从区域来看，西南地区成都南玻5mm上涨16元，12mm上涨20元；其他品种价格稳定为主。东北地区玻璃向华北市场销售的数量略有增加，出口装柜也基本恢复正常。西北地区因贸易商冬储玻璃较多，深加工企业暂时没有开工，目前价格整体走势偏弱。华东、华中、华北地区玻璃出厂价格稳中有涨。华东地区上海市场昆山玻5mm上涨16元/吨，12mm上涨20元/吨；其他品种价格也有一定幅度的变化。华中市场广州地区中山玉峰

## 鸡蛋价格进入下行通道

□本报记者 叶斯琦

此蛋价进入下行通道；2月13—17日，鸡蛋均价由3.46元/斤跌至3.09元/斤，跌幅10.69%。目前，产区各地仍有部分存货，销区经销商为规避风险，整体采购积极性不高。产区内销走货亦未见明显好转，养殖户积极出货为主，预计近两日全国鸡蛋价格或继续下跌0.05—0.10元/斤。

芝华数据监测显示，2月18日，全国鸡蛋价格各省均价3.13元/斤，环比下跌0.06元/斤。天津大幅下跌，均价下跌至2.82元/斤，环比下跌0.16元/斤。主销区均价3.35元/斤，环比下跌0.08元/斤，其中北京、福建、广东、上海、天津、浙江下跌；主产区均价3.07元/斤，环比下跌0.06元/斤。

芝华数据分析师指出，供应方面，短期来看，受春节期间养殖户库存积压影响，目前大部分地区收货好收。其中东北地区、中南地区、西南地区收货好收；贸易商库存较多，相比前日变化不大。需求方面，目前鸡蛋需求萎靡，市场成交清淡，大部分地区反映走货很慢。全国鸡蛋贸易商看跌预期减弱，鸡蛋贸易形势维持弱势，预计短期蛋价将震荡下跌。

## 2月期权到期日临近 宜提前布局新合约

□本报记者 马爽

权持仓量下降。总体期权未平仓总量减少0.65%至592832张。成交量/持仓量比值为28.73%。

波动率方面，截至收盘，2月平值认购合约“50ETF购2月2000”隐含波动率为22.16%；2月平值认沽合约“50ETF沽2月2000”隐含波动率为32.76%。

对于后市，光大期货期权部张毅表示，由于下周三（2月24日）是2月份期权最后交易日、行权日、到期日，策略组合中如果持有2月期权合约，建议在下周一或下周二平仓离场，适机在3月期权上制订交易计划并且考虑建仓。

# 移仓换月平稳 期指料震荡偏强

□本报记者 张利静

周四，沪指盘中冲击2900点未果，结束三连阳回调微跌，期指市场跟随大盘走弱，但期指主力合约终盘收红。截至收盘，沪深300期指当月合约IF1602报3050.6点，涨幅为0.35%或10.6点；上证50期指当月合约IH1602报2006.8点，涨幅为0.37%或7.4点；中证500期指当月合约IC1602报5950.2点，涨幅为0.43%或25.2点。次月的1603合约基本收在平盘，IF1603收于2981.8点，涨0.4点或0.01%；IH1603收于1975.6点，涨3.8点或0.19%；IC1603收于5746.0点，跌4.0点或0.07%。

现货指数方面，三指数均收跌，表现弱于期指。截至收盘，沪深300指数报3053.70点，跌幅为0.31%；上证50指数报2009.27点，跌幅为0.26%；中证500指数报5957.13点，跌幅为0.24%。2月合约基差收敛，IF1602、IH1602、IC1602合约分别贴水3.1点、2.47点、6.93点。3月合约贴水幅度较大，上述三期指1603合约分别贴水71.9点、33.67点、211.13点。

持仓方面，受主力移仓换月影响，昨日

IF1602成交9069手，持仓7665手，日减仓5007手；IH1602成交3280手，持仓3493手，日减仓1715手；IC1602成交5978手，持仓5317手，日减仓3272手。与此同时，IF1603合约持仓29275手，增仓4975手；IH1603合约持仓13108手，增仓1871手；IC1603持仓16861手，增仓2932手。

宏源期货期指分析师杨文璐表示，期指市场周二周三连续两天量价齐升，直到周四股市冲高回落，最终小幅收跌。这波反弹由多因素导致。首先，春节期间美联储主席发表鸽派言论，美国市场也大幅下调加息预期，全球股市迎来喘息之机；其次，春节期间离岸人民币汇率也持续上涨，节后在岸人民币汇率向离岸靠拢，人民币汇率企稳，缓解了国内市场对于资金外流的担忧；第三，1月人民币信贷、M2增速大超市场预期，八部委强调金融支持工业稳增长，短期内市场对经济增长的预期受到提振。周四市场出现小跌，仍是在技术上考验上证综指2850点关键压力位，若站稳，将向上突破，更大幅度反弹可期。但股市目前并无增量资金，存量资金博弈下难出趋势性行情，高抛低吸的操作策略为宜。

## ■ 机构看市

**瑞达期货：**三连阳后，市场迎来调整，大盘冲高2900点后小幅回落，创业板领跌各大指数，两市共成交5900亿，量能小幅放大。各指数微跌，沪股通连续两日净流入近10亿元。周四三大期指相对现货波动较小，暗示本次调整较为强势，市场并不悲观，反弹行情仍将延续。策略上，短线稳固为主，中线仍可多单，沪指看至3050点一线。

**方正中期期货：**股指市场延续良好态势，2850点争夺并不如预期般激烈。但前期涨幅较高的个股已出现明显的出货迹象，板块轮动效应明显，市场结构仍然强势。但

场信心角度来看，前期影响市场的利空因素逐渐消散，同时春节期间人民币表现较强，有助于改善投资者悲观预期，提升风险偏好，股指反弹行情有望延续。技术面上，周三股指年内首次放量站上20日均线，周四放量收阴，显示连续大涨后获利盘回吐压力较大，建议投资者谨慎追涨，短线逢低买入仍有机会。

量增价未动显示当前位置市场分歧较大，上涨步伐或将有所减缓。信贷数据的激增带来的利好不宜过度解读，同时要注意信用市场的违约规模和节奏正呈加快态势。经济基本面并没有明显改善迹象。而期指月合约显示承压，贴水有所升高。

**中银国际期货：**周四A股市场跌多涨少。A股市场共有902只个股上涨，约有71只非ST个股涨停；共有1621只个股下跌，有3只非ST股跌停。促成昨日沪深300指数下跌的因素主要是在于市场连续反弹之后，部分获利盘开始套现，市场技术性调整压力得到释放。（张利静 整理）

# 多头力不从心 沪铜横盘整理

□本报记者 王超

沪铜主力1604合约前日夜盘低开后震荡上行，昨日早盘高位回落，午后维持震荡，最终报35700元/吨，较上一交易日收涨50元/吨。主力合约成交量减少，持仓量增加。

相关人士预期，境内供给阶段性下降，加上收储，预期供给阶段性显著收缩，沪铜难以趋势性大跌。

## 主力持仓变化不大

昨日盘后上海期货交易所公布的数据显示，昨日国内前二十持仓多头减持1196手至200067手，多头主力持仓变化不大；国内前二十名持仓空头增持2294手至205206手，空头主力持仓变化不大，资金流向偏空。

现货市场上，昨日上海电解铜现货对

当月合约报贴水290元/吨—贴水200元/吨，平水铜成交价格35270元/吨—35400元/吨，升水铜成交价格35300元/吨—35450元/吨。市场货源仍充足，持货商也极具出货意愿，但因回归市场的贸易商和中间商增多，逢低买需亦支撑市场价格，市场报价贴水基本维稳昨日水平，仅呈现低端品种小幅回落的态势。

“供应基本面没有明显好转。”混沌天成期货认为，经历了2015年铜价大跌以及行业的纠结（铜矿商削减高成本矿产量、国内冶炼商削减产量和国储局收储）后，2016年开年铜价纠结中反弹。从行业矿和精炼产量看，矿和精炼增加还在继续，可能仍有干扰（5%），但成本下移（主流矿现金成本在1.35美元/磅附近）可能使得铜价下跌对铜矿和精炼厂商的干扰降低。按照测算，2016年矿供应线性推算在3%增速。消费端看，中国需求并不乐观，可能持平2015

底部在31000元附近，对应的伦铜在3800美元附近。

他说，2015年9月份以来境内精铜供给持续增加，全年同比增加14万吨多些。在供给构成中，国产铜精矿处于下降趋势，主要是进口精铜和精矿一直处于上升趋势。当前进口铜精矿加工费已开始进入显著的下降趋势，加上进口套利窗口持续较差，预期境内供给阶段性下降，加上收储，预期供给阶段性显著收缩，沪铜可能难以趋势性大跌。

铜的成本通缩主要因素在原油和汇率，当前处于低位反弹期，加上宏观、消费环境的改善，预期沪铜中期反弹高度在39000元附近。另外COMEX基金净多头走势多数情况下与铜的走势一致性很高，当前净空持仓在大幅削减。原油在40美元下方的下跌对铜成本通缩影响应处于边际递减效应的末端。

## 中国期货市场监控中心商品指数(2016年2月18日)

指数组名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		60.34			60.18	0.16	0.27
商品期货指数	701.43	702.77	705.06	700.70	700.24	2.53	0.36
农产品期货指数	810.88	811.34	815.39	810.73	810.02	1.32	0.16
油脂指数	553.67	553.68	558.25	552.90	551.78	1.90	0.34
粮食指数	1186.7						