



新华社图片 制图/韩景丰

■多空论剑

农产品期货迎来“避险牛”

需求相对刚性

□本报记者 张利静

避险需求推动

中国证券报:如何看待今年以来农产品期货板块频繁吸引资金涌入的现象?

杨蕊霞:今年以来农产品和工业品期货走势分化。从农产品期货指数来看,市场人气较高,资金不断涌入,农产品期货指数价格一路走高。从宏观面来看,今年以来我国宏观经济趋弱,经济下行压力较大,同时外部扰动因素不断,内外部均面临较大压力。在经济整体下行背景下,货币政策转向宽松,美联储开启了新一轮降息,整体流动性充裕,资金主动寻求低风险或避险资产。可以看到,今年以来和宏观经济走势相关性较高的股市、工业品期货均表现不佳,而避险品种如贵金属、债市,则迎来一轮牛市行情。农产品期货作为传统的与价格低相关性的资产,亦获得资金青睐。同时,农产品价格长期处于低位,安全边际较高。

李晓威:从宏观角度看,在经济增长疲弱的背景下,工业品受冲击较大,价格下行较多,而农产品大多属于刚性消费品,受经济下行影响相对较小,价格下行压力小于工业品。在这种背景下,资金卖出工业品买入农产品,通过配置农产品对冲工业品价格的下跌风险。

从供需结构寻找内在逻辑

中国证券报:以主要农产品期货为例,如何把握行情内在逻辑?

杨蕊霞:商品价格受到宏观经济、自身供需基本面以及资金面等多重影响。就农产品期货而言,因其与价格低相关性,因此总体受宏观面影响较小,更多受到自身供需基本面和资金面影响。从供需来看,由于农产品需求相对刚性,其需求弹性较小,供给则更多受到天气、政策、周期等因素影响,需求弹性很大。尤其是天气因素,难以预测,一旦遭遇恶劣天气,供应遭受较大损失,对价格影响大,如去年的苹果期货。而今年以来生猪价格快速上行,也是由于猪价上行周期叠加疫情影响所致。由此可以看出,农产品供应层面容易产生大幅波动,这往往导致其价格剧烈波动。此外,农产品的种植成本或生产成本对其价格有底部刚性支撑作用,因绝对价格一旦持续低于其成本,农民会去减少种植或改种其他品种,供应端开始减少驱动价格恢复上行。因此,在资金面较为宽松,而农产品价格又处于绝对低位的时候,农产品期货往往会成为

今年以来农产品期货指数温和上升,涨幅超3%。油脂油料、水果期货等板块受到资金关注。其背后有何逻辑?未来农产品板块投资机会在哪里?本栏目邀请国投安信期货农产品研发团队负责人杨蕊霞和一德期货农产品分析师李晓威就此进行分析。

吸引资金大量涌入的一个市场。

李晓威:产品的价格变动原因根本在供需结构,即所谓的供需平衡表的预估和判断,农产品期货都有其自身的旺季和淡季,不同的生产季节和消费季节,不同时间节点影响供需矛盾的焦点会发生转移和变化,但根本上还是通过对供应和需求端的影响最终导致供需压力的变化,进而影响价格。所以分析农产品的价格逻辑根本在于分析供需结构,具体体现在对供需平衡表的各个项目的分析,结合不同阶段的变量和相对稳定的量,衡量阶段性的交易核心点,再结合市场宏观因素的干扰和资金等外围因素的扰动,评估供需平衡表的关系强弱最终传导至价格端。期货不同于现货,期货交易的是预期,是对未来某个时间节点和事件的判断,最终证明为真,则价格也会提前在事实落地前反应完毕,最终结果为假,价格也会对预判的失误进行修正。

部分农产品投资机会浮现

中国证券报:未来看好哪些农产品投资机会?原因是什么?

杨蕊霞:从中长期来看,我们认为油脂油料和

鸡蛋期货具备投资价值,从油料来看,油料定价核心是全球大豆,经过前几年持续的增产压力释放之后,当前全球大豆已经进入减产周期,2019/2020年度美国大豆产量同比下滑幅度大,全球大豆进入去库存阶段。从油脂来看,油脂定价核心是棕榈油,国际市场棕榈油经过持续两年多的增产周期后,市场基本已经消化其供应压力。而另一品种菜籽油,前几年我国临储菜油不断流入市场,但当前临储菜油已经全部消化完毕。此外,由于油脂油料市场高度依赖国际进口,由于外部扰动因素未缓解,我国大豆和菜籽进口显著减少,也给国内油脂油料市场带来了更多上行动力。鸡蛋方面,当前鸡蛋现货价格高企,蛋鸡养殖利润处于历史最高水平,补栏方面我们观察到上半年至今养殖户蛋鸡补栏热情很高,同比补栏量大增,同时蛋鸡苗价格处于历史最高水平也暗示补栏积极,预计下半年将进入产蛋高峰期,鸡蛋价格具有长期下行压力。

李晓威:去年棉花品种一度受到资金热捧,但很快超预期回归市场本源。长周期来看,棉花下个年度面积和产量增加预期较高,供应压力增加。中短期看棉花受宏观经济影响很大,很多时候已经超出了产品本身的供需逻辑。未来的机会更多是产品之外的因素决定的,且风险很高,不确定性较大。

白糖是逐渐引起资金关注的品种,资金的视角是牛市来临或即将到来。牛市在今年10月份开始的新榨季能否真正到来值得怀疑,但不影响资金对未来的乐观预期,牛市来临是确定的事件,不确定的是来临的时间。基本面的牛市可能延期,甚至超过市场预期的延后,但资金和投资者往往会提前布局,中短期的压力和远期愿景之间的矛盾会导致资金参与积极性增加,波动空间增加,值得重点关注。

鸡蛋和苹果品种是中短期的炒作因素较多,整体波动空间较大,但趋势性行情的证据并不充分。

玉米和淀粉年度供应整体宽松,需求端也并没有明显转好,虽然价格不具备大跌的可能,但四季度依然不乐观。

豆类油脂方面,国际市场虽然变数较多,但全球大豆供应充足的局面暂难转变,菜粕单边跟随豆粕或者美豆,油粕比对价格影响大于豆粕,菜籽利润好于大豆,基本上豆类油脂都可找到相对明晰的判断,但目前阶段更多是宏观方面影响因素,风险和不确定性增加。

遭做空机构狙击 百济神州股价下跌

□本报记者 周璐璐

又一只中概股遭到做空机构狙击。这一次,是同时在美国和中国香港两个市场挂牌的中国创新型生物制药企业百济神州。

近期已有多只中概股遭到做空机构狙击,分析人士指出,中概上市公司应时刻警惕各项潜在风险,加强内部管控,审慎经营,一旦股票被恶意做空,要及时予以反驳,并尽力获得中介机构、第三方评估机构的支持。

被指“销售造假”

美东时间9月5日,J Capital Research(美奇金)发布针对百济神州的做空报告。报告显示,J Capital Research做空依据主要集中在对百济神州销售收入、关联交易、研发管线与内部控制上。该机构认为,百济神州涉嫌伪造近60%的销售额并捏造了超过1.54亿美元的收入。

做空报告发布当日,百济神州在美上市的股票价格盘中跳水,一度大跌逾13%,最终下跌6.78%。截至5日美股市场收盘,百济神州美股总市值为79亿美元,相比于前一交易日的85亿美元,市值蒸发6亿美元(约合43亿元人民币)。

6日,在港股市场挂牌的百济神州(06160.HK)低开低走,收盘报77.5港元,跌幅为9.20%。截至6日港股市场收盘,百济神州港股总市值为607亿港元,相比前一交易日收盘时的669亿港元,市值蒸发62亿港元(约合56亿元人民币)。

百济神州在9月6日下午发布的声明中否认J Capital Research的指控,称该报告的指控“失实、毫无依据且具误导性”。

中概股频频遭做空

近期,包括安踏体育、波司登、周黑鸭、优信在内的多家在美市场和港股上市的中概股遭到做空机构的狙击,安踏体育更是一年内被多次做空。

分析人士指出,做空机构的切入点在于:一是营业收入或利润增幅过大,超出正常范围;二是收入下降但盈利大增,存在利润虚高的可能;三是毛利率远高于行业平均水平;四是市值增长远超净利润,过度溢价存在获利空间;五是存在重大关联交易,尤其是未披露的关联交易;六是核心优势存在数据夸大或造假行为;七是股票质押过度,股价下跌易引发平仓风险;八是销售额、纳税额等数据在工商局与证监会公布的数据中不一致;九是高管频繁变动。

对此,分析人士建议,中概上市公司应加强内部管控,尽量做到信息披露准确无误,明晰财务制度,合理控制股票质押比例与资产负债率,留存回购准备金,以备不时之需。

黄金投资机会犹存

□南华期货 薛娜

近来黄金市场活力凸显,成为明星商品。后市黄金价格会怎么走?虽然黄金价格已升至6年来的新高,但黄金投资机会依然存在,可继续增加黄金配置。

美联储“推波助澜”

最近几次金价上涨都与美联储的降息预期息息相关,主要因黄金ETF尤其是美国市场的黄金ETF投资需求是金价的主导力量,ETF是机构投资黄金的主要形式。机构配置黄金主要与实际利率、避险需求、黄金相对负利率国债的比较优势等有关。

今年以来美国经济扩张总体比较稳健,但制造业以及其他部分经济数据受各种因素影响出现明显下滑,按照美联储此前的判断依据,并不需要降息。

由于美国经济面临的不确定性增大,美国总统特朗普不断抨击美联储。美国政府挑起的全球贸易摩擦也在不断削弱企业和消费者信心。不确定性导致美国乃至全球金融市场承压,近期的现状是每次美联储表态不及特朗普预期的宽松时,一些不确定因素就会浮现,后果就是导致美股下跌和美债收益率下跌,市场的避险情绪令降息预期升温,在金融市场提前将降息计入价格之后,外界预计美联储在7月底预防性降息25基点后,9月大概率再次降息25基点。

美联储已经被迫进入了降息周期,这是利多黄金的最主要因素。加之全球市场负利率国债规模越来越大,避险情绪将利多黄金的需求。

央行购金或加速

一些机构表示,地缘局势的变化,以及一些央行未来如何开展业务,将成为支撑金价长期走势的新驱动因素。央行宽松的货币政策越多,其政策的效果就会越有限。明年将成为黄金的“理想时期”,当经济增长放缓时,将看到政策直接转向非传统模式。世界经济可能陷入流动性陷阱,这意味着传统和非传统的货币政策宽松都将成为不那么有效的刺激形式。更为非常规的货币政策可能包括负利率和不同形式的高量化宽松。

与此同时,地缘局势预计将继续推高金价。加拿大表明证券在最新报告中预测,政府部门已开始增加黄金购买量。多国央行的购买量大幅增长,2018年的购买量超过640吨,预计未来两年进入政府金库的黄金将远超1000吨。不排除未来几年黄金以美元计价再创新高可能性,投资组合的权重已开始大举向黄金倾斜。

另外,新兴经济体增持黄金储备的趋势将持续,这将加大市场对黄金的需求。

期现结合助力煤焦钢行业转型升级

□本报记者 张枕河

由中国期货业协会、中国钢铁工业协会共同主办的“煤焦钢市场形势分析与风险管理”座谈会日前在太原举行。来自煤焦钢产业链的现货企业、期货经营机构代表及中期协、中钢协和炼焦行业协会等有关负责人参加了座谈会。

伴随国内供给侧结构性改革的深入,近年煤焦钢行业迎来了转型和整合期,如何利用期货衍生品工具助力企业转型升级已成为行业关注的焦点问题。

利用衍生品工具管理风险

座谈会上,煤焦化工企业阳宏业化工副总经理王柏秋分享了企业利用衍生品工具管理风险的经验。他指出,对于煤焦企业来说,风险敞口包括原材料、产成品、贸易库存,价格涨跌等可能导致企业生产经营和利润发生变化的风险,目前阳宏业集团现货运营采用期现结合模式,期现结合的经营模式不但能够有效地发现市场风险,同时也能规避部分市场风险,同时也可以锁定部分利润或是扩大盈利。他表示:“没有甲醇、焦炭、焦煤期货市场之前,传统贸易只能通过囤货的方式进行低

买高卖,这样不仅占用了大量资金,同时如果对市场预判发生错误,损失重大,有了期货市场以后,旭阳成功利用期货市场进行规避风险,并做了大业务量”。

王柏秋表示,能源型企业作为传统的制造型企业,轻资产配置比较少,重资产很难变现,企业经营风险很大,期货市场的发展给企业提供了很好的轻资产配置平台,期货市场资金属于企业安全资金,当企业资金紧张时,可以随时抽调,保证企业良性运营,金融市场是重资产企业未来发展的方向。

期货经营机构任重道远

格林大华资本副总经理李冉在座谈会上表示,期货市场在促进煤焦钢等传统产业升级中,发挥着越来越明显的作用。但当前我国煤焦钢现货企业直接参与期货交易的数量仍然偏少,期货公司及其风险管理子公司应肩负使命,从现货企业对期货工具的实际需求出发,不断提升服务水平,创新服务模式,促进产融结合,推动煤焦钢实体企业实现高质量发展。

座谈会上,入围中期协2018年度服务实体经济优秀案例

库的3家期货经营机构代表分享了他们服务煤焦钢产业链的一些做法和经验。

鞍钢永安是业内第一个由期货经营机构与央企共同组建的合资公司。鞍钢永安总经理王建民介绍说,合资公司致力于成为钢铁产业链的集成服务商,进行产融结合探索。在现货贸易的基础上,引入期货远期定价、基差贸易、期权等,都取得了较好效果。

在座谈会上,国信期货钢铁产业部总经理刘琦介绍了为河钢集团和嘉吉投资提供基差交易服务的经验。东吴期货研究所副所长倪耀祥分享了为企业提供套保策略咨询服务的一些心得体会。

中期协有关部门负责人告诉中国证券报记者,为了引导与支持期货经营机构更好地服务实体经济,2016年12月中期协与中钢协签署了合作备忘录,2017年3月协会发布实施了《期货经营机构服务实体经济行动纲要(2017-2020)》。本次座谈会旨在搭建期现沟通交流合作的平台,促进现货企业更好地利用期货等衍生品工具进行产品定价和风险管理,助力产业结构调整 and 升级,同时也推动期货经营机构更好地服务实体经济。