

## 2022年“期货大家谈”大宗商品年中峰会系列报道之四

## 机遇与挑战并存

## 苹果市场新变化将带来新机会

■ 记者 吕双梅

目前苹果产业在经历着“阵痛期”，进入转型升级、提质增效的关键阶段。只要全行业形成高质量发展的共识，集中精力在品种培优、品质提升、品牌打造和标准化生产方面下功夫，苹果产业将大有可为。苹果期货的上市，明确了苹果交割的标准，有利于推动苹果产业的标准化发展，促进苹果产业的转型升级。期货价格发现、套期保值的作用也有利于推动苹果市场平稳运行。

7月7日，由期货日报主办的2022年“期货大家谈”大宗商品年中峰会农副 products 专场于线上举行。中国果品流通协会副秘书长李焕玲作了题为“中国苹果市场新变化”的主题演讲。她认为，未来阶段优质、品牌果价格将保持稳定波动，大幅度上行空间不大；中低端果受时令水果影响将小幅下降。企业可以利用苹果期货作为风险对冲工具，来规避市场波动带来的风险。

李焕玲表示，当前苹果的销售进入尾期，以山东为主，陕西剩余不多。总体来看，苹果价格相对比较平稳，产区销售进度放缓，品牌果价格相对坚挺，低端果价格小幅下降。

“2021 产季苹果市场的运行好于预期，价格呈波动性上涨。”李焕玲介绍说，2021 产季苹果收购价格处于历史低位，收购时间缩短，入库总量低，品质上优果率低，次果比例高，成熟度高，口感好。

今年3月以来，水果价格出现阶段性上涨，李焕玲认为，这首先是季节性上涨因素造成的，3月、4月正是水果青黄不接的时候，南方的柑橘销售基本上已经结束，大量的时令水果还没有上市，苹果和梨这些季产年销的水果占有优势，是市场上供应的主要品种。其次，受疫情因素的影响，局部地区被封控，物流受阻，水果运不进去，再加上居民恐慌性囤货和抢购的行为，推高了水果的价格。最后，苹果和梨的库存水平低于历史同期，这些因素综合叠加，造成了今年水果价格阶段性上涨。

对于下阶段苹果价格的走势，李焕玲认为，优质、品牌果价格将保持稳定波动，大幅度上行空间不大；中低端果受时令水果影响将小幅下降。

新季果方面，最近有很多关于新产季苹果产量和价格的预测。对此，李焕玲表示，全国的苹果产区很多，各方面信息的获取较为分散，个人或组织完整、全面、准确地掌握这些分散信息的可能性不大，做分析的时候不能以偏概全，也不能以点带面。

“今年我国苹果产区局部遭受了自然灾害，但是自然灾害每年都有，这是常态。”李焕玲称，有些苹果

产区伐树现象是存在的，伐树可能会造成减产，但是也有产区有新增果园面积挂果，总体上有增有减，具体减多少，增多多少，现在还没有定论，也不太好判断。

对于新产季苹果的质量，李焕玲认为，这需要看后期有没有极端天气的影响。“新季果收购价方面，从现在早熟苹果上市的情况来看，收购价格高于去年同期，如果今年销售平稳收尾，晚熟富士的开秤价格大概率会高于去年。”

今年以来我国苹果进口增长、出口受阻

近几年，我国进口水果价格高，市场销售火爆，呈现购销两旺的态势。

从贸易来看，今年以来我国水果整体进口增长，出口受阻。2022 年 1—5 月，水果进口量 370.2 万吨，同比增加 13.6%，进口金额 76.95 亿美元，同比增加 7.36%。2022 年 1—5 月，水果出口量 109.8 万吨，同比减少 17.7%，出口金额 17.85 亿美元，同比减少 24.13%。

2022 年 1—5 月苹果出口量 33.04 万吨，同比减少 13.6%。2022 年 1—5 月进口量 2.89 万吨，同比增长 4.2%。

据李焕玲介绍，苹果是我国第一大水果出口单品，2021 年出口量 107.8 万吨，苹果占出口总量的 30.4%，占苹果生产总量的 2.4%。以中低端果出口为主，出口国家主要是东南亚国家、欧美高端市场少量出口。2021 年苹果进口总量 6.8 万吨，占水果进口总量的 0.9%。进口需求不大，主要进口国家为新西兰。

“进口水果起到品种调节、补充国内市场的作用，满足了消费者对进口高端、高品质水果的需求。2021 年水果进口量 744.9 万吨，出口量仅为 354.6 万吨，贸易逆差较大，短时间内难以逆转，特别是榴莲、车厘子、猕猴桃等品种，口感好、风味足，靠品质赢得了国内的消费者。虽然对国内水果市场造成冲击，但是也说明了消费者对优质水果的需求旺盛，国内的水果不能满足消费者对高端消费、高品质的需求。”李焕玲说。

此外，李焕玲表示，近几年市场上出现了一些新品种的水果，有一些新品种的市场表现还不错，但是

新品种的推广是有一定困难的，一方面对种植环境小气候有要求，另一方面还要看种植技术，如果管理技术跟不上，盲目跟风种植，影响品质，对新品种的发展是极为不利的。

苹果期货有利于促进产业转型升级

“新的变化能够带来新的机会。”李焕玲说，对于企业来说，只有敏锐地把握市场、消费的变化，并且随机应变，顺势而为，才能在激烈的市场竞争中脱颖而出。

“苹果行业面临的机遇和挑战是并存的，进入新的发展阶段，高质量发展将是苹果行业未来几年发展贯穿的主线。”李焕玲说，目前苹果产业在经历着“阵痛期”，进入转型升级、提质增效的关键阶段。只要全行业形成高质量发展的共识，集中精力在品种培优、品质提升、品牌打造和标准化生产方面下功夫，苹果产业将大有可为。

此外，李焕玲表示，苹果期货的上市，明确了苹果交割的标准，有利于推动苹果产业的标准化发展，促进苹果产业的转型升级。期货价格发现、套期保值的作用也有利于推动苹果市场平稳运行。

“企业可以利用苹果期货作为风险对冲的工具，来规避市场波动带来的风险。对于果农来说，由于不了解期货知识，不适合直接参与期货，但是可以参考期货的远期价格，及时了解市场行情，了解市场价格变动情况，将苹果卖出合理的价格。另外，果农还可以参与苹果‘保险+期货’项目，通过期货公司在期货市场进行风险对冲，帮助果农在苹果产量、价格变化的时候，稳定收益。”李焕玲表示。

李焕玲认为，适合期货交易的果品应该具备以下几个条件：一是果品易于标准化，因为在期货交易过程中，期货合约往往经过多次转手，最后进入实物交割，为了保证到期交割的实物商品符合合约中所列明的质量等级标准，就要求进入期货市场进行交易的果品能够按照质量等级划分；二是果品要能够长期存储，容易运输；三是现货市场价格波动频繁剧烈；四是现货市场不存在垄断行为。“我认为黄冠梨这个品种比较符合这些特征。”李焕玲说。

## 需求主导硅锰价格走势

■ 曾麒

今年硅锰基本面一直处于宽松状态。一季度，由于锰矿海外报价高企，硅锰成本不断抬升，在成本的强推动下，硅锰价格重心不断上移，走出振荡上涨的走势。二季度，终端需求出现旺季不旺的局面，4—5 月盘面下行。进入 6 月，上海大力推进复工复产，在需求好转的预期下，盘面快速回升。但由于 6 月开始进入淡季，需求并未有所好转，仍未达到去年同期的水平。因此，黑色盘面均快速回落，整个黑色系形成负反馈，硅锰成本支撑也逐步失效，下游需求的变化开始主导硅锰价格的走势。

5 月 12 日，中国铁合金工业协会锰系专业委员会号召全体锰系会员单位全行业“开展行业自救，限减产 50%”。各会员单位积极响应，从数据上看，硅锰产量快速下降，6 月硅锰产量为 83.58 万吨，比 5 月减少 4.75 万吨，同比减少 7.94 万吨。但是今年硅锰产量是前高后低的状况，一季度硅锰产量多，二季度开始减少。

黑色终端需求在上半年表现不佳，再加上钢厂有减产任务，钢厂对于硅锰需求持续下降，硅锰供应的减量并未改变供需格局，未能扭转亏损的局面，目前硅锰全产区均是亏损状态。钢联 7 月 1 日公布的数据显示，当前硅锰日均产量在 23735 吨，是今年的最低点。假设维持该日均产量进行生产，7 月产量预计为 73.58 万吨，较 6 月还将有 10 万吨的减量。

从周度需求来看，钢联 7 月 1 日公布的五大钢种对硅锰周需求量为 13.89 万吨，比前周减少 3658 吨，比去年同期减少 3.02 万吨。从绝对量来看，仍旧是供应大于需求的状态。也因此，硅锰供需格局并未因为产量的减少而改变，甚至库存进一步走高。当前最新企业库存数据为 23.48 万吨，同比增加了 14.77 万吨，库存量是去年的 2.7 倍，创历史新高。

此外，国家发改委今年多次表明粗钢压产工作将继续开展，目前各省均有不同程度的粗钢产量压减任务。根据国家统计局的数据，2022 年 1—5 月全国粗钢产量为 4.35 亿吨，2021 年全年粗钢产量为 10.33 亿吨。因为国家统计局尚未公布 6 月产量数据，因此我们参照 CISA 粗钢旬度产量计算 6 月粗钢产量，大概在 9335 万吨。因此，2022 年上半年粗钢产量约为 5.28 亿吨。如果假设今年粗钢产量同比没有增量也没有减量，那么下半年粗钢产量余量为 5.05 亿吨，平均到每个月在 8410 万吨。6 月产量与下半年平均产量相差 925 万吨，折合到硅锰用量，约为 8.6 万吨。而若硅锰以当前今年最低的生产水平进行生产，7 月相比 6 月也就减少了 10 万吨的产量，而需求同时也有 8.6 万吨的减量。整体来看，7 月当月的供需将会偏紧，但是对于 23.48 万吨的库存量来看，在如此疲软的需求下，供应的减量并不能在短时间缓解掉如此高的库存。

6 月，硅锰企业全产区均出现利润倒挂后，随着主动减产力度加大，对于原材料的需求大幅减少，开始倒逼原材料降价销售。因此，在黑色系整个负反馈未彻底结束且自身供需格局宽松的状态下，高成本不会出现一季度那样推动价格上涨的情况，而是会向上下挤压原材料的利润空间，压低原材料价格。

总的来说，硅锰供需均存在缩减预期，尽管供应的减量可能更大，但是短期来看，高库存难以缓解。因为产量已经处在很低的水平，要想快速缓解，只有在需求发力的情况下才能实现，而需求在钢厂终端表现不佳且有限产任务的情况下，下半年难有太多回升空间。因此，在需求没有明显好转的情况下，在自身高库存的制约下，硅锰将继续弱势振荡。在需求和库存转变之前可逢反弹做空。（作者单位：东吴期货）

## 基差压制减弱鸡蛋底部或出现

■ 章佩英 吴晓杰

鸡蛋生产较为连续，蛋品月度供应量变动不大，导致鸡蛋价格波动的主要因素是消费变化。鸡蛋作为生鲜品，可储存时间短，消费采买具有及时性，因此鸡蛋消费的季节性变化导致了鸡蛋价格波动的季节性变化。

每年春节后居民以消耗家庭存货为主，采买需求下降，鸡蛋价格在春节后形成低点；随后家庭存货消耗完毕陆续增加采买，蛋价反弹至相对高点；居民需求饱和且无食品厂备货需求的情况下，蛋价一般振荡或回落调整，在上半年完成低点上涨再回落的波段行情。下半年受中秋节假日传统旺季带动，蛋价自年中低点开始上涨，大约在中秋节前两周见高点；节后需求回落，价格回调；四季度中后期受元旦和春节集中采购拉动，蛋价再次偏强运行，直至形成年前高点，再随着春节结束而进入下一年度的季节性波动周期。

2022 年二季度主产区鸡蛋价格在 4 月末达到最高点 5.22 元/斤，随后进入消费淡季，鸡蛋价格振荡下跌，到 6 月末主产区蛋价回落至 3.97 元/斤，均价较高点回落 23.95%。从鸡蛋消费时间节奏上分析，本次回落调整已经结束，等待 7 月中旬中秋节备货需求启动，蛋价即可迎来旺季行情。

不过需要注意的是，今年梅雨天气较往年有推迟，高温高湿天气不利于蛋品运输和储存，部分蛋品因产销区温差较大，外观不佳，限制议价空间。同时，当前蔬菜维持正常供应，蔬菜市场整体价格平稳，替代效应不利于鸡蛋价格上涨。后市随着产销区陆续“出梅”，以及蔬菜因炎热天气“减产”，鸡蛋议价能力恢复，将有助于蛋价在中秋节备货的需求拉动下上涨。

为预测三季度蛋价走势，我们对在产蛋鸡存栏量进行测算。预测数据显示，三季度在产蛋鸡存栏量逐月上涨，并向正常存栏量靠拢，因此蛋价有回归至常规区间的压力，将不能复制上半年“始终处于同期高位”的高价模式。结合国内总消费不足，预计中秋节旺季高点较难明显突破上半年的价格高点，预计在 5.3 元/斤附近，爆发式高点缺乏来自消费的强力驱动。

三季度鸡蛋产能增长，以及盘面高升水，使得鸡蛋期货价格在 4 月初提前振荡回落，在现货进入下行通道后，期价加快下跌，截至 7 月 6 日主力 JD2209 合约较盘面高点回落 12.17%。目前主力 JD2209 合约仍有 476 万吨的升水，且蛋价回落结束后，旺季上涨驱动尚不成熟，蛋价上涨的动力暂不充分，盘面会受基差压制反弹乏力。不过，7 月中旬中秋节备货将陆续启动，再结合对旺季高点的预期，基差压制效果减弱，盘面继续下探的阻力增加，主力合约将低位整理，后随现货上涨。

虽现货高点靠近 5.3 元/斤附近，主力合约却并不能上涨至同等高度。主要原因有两点：一是现货价格一般在节后回落调整，二是主力合约有中秋节后交割的风险，因此主力合约受节后落价交割的逻辑压制，7、8 月的反弹高度将受限；若现货在节后无明显回落，则 JD2209 合约将在交割月补涨。（作者单位：中州期货）

## 凸显避险属性 黄金长期配置价值仍存

■ 记者 董依菲

近阶段，国际金融市场风云巨变，欧美主要股指遭遇跳水重挫，美元指数不断突破高位，大宗商品市场出现普遍大跌，黄金虽有一定的承压表现，但在全球经济衰退风险上升的背景下，其避险需求仍被看好。

在此背景下，7 月 6 日，由期货日报主办的 2022 年“期货大家谈”大宗商品年中峰会贵金属专场于线上举行，中国黄金协会副秘书长、黄金投资分析师专家委员会秘书长郎秋美就“黄金的特殊属性及在资产配置中的作用”进行了详细讲解。

多重属性下黄金凸显其独特价值

众所周知，黄金兼具商品、货币、投资的多重属性，不仅被普遍应用于珠宝首饰和电子工业、航空航天工业等领域中，同时在资产配置中也发挥着重要功能，彰显着抗通胀与避险本色。

据郎秋美介绍，黄金主要有四大特性，第一是独立性，这取决于它本身的属性，原料金具有价值，可抵御信用风险；第二是安全性，黄金(Au)的化学元素很稳定，所谓真金不怕火炼，因此具备财富传承的优势；第三是稳定性，从时间长河来看，黄金具有稳定的购买力优势；第四是流动性，黄金是各国公认的除货币以外的法定交易对象，是无国界、无区域性限制的保障性结算资产。

与此同时，她表示黄金作为一种高流动性且可以分散风险的特殊资产，能降低投资组合波动性。在当前市场投资取向正在由“滞胀交易”向“衰退交易”周期切换的背景下，投资者由高风险、高波动的权益类资产朝着防御性资产转移，也为增持黄金类资产提供了充分的理由。同时，黄金对冲权益波动和通胀风险的需求会不断增加，在资产配置中能起到分散组合风险、增强组合表现的积极作用。

值得注意的是，黄金仍然是各国央行储备资产的重要组成部分。在世界黄金协会(WGC)最新发布的 2022 年央行黄金储备调查报告显示，各国央行仍然对黄金充满兴趣，推动这一兴趣的潜在因素主要是以高通胀和地缘政治风险为代表的日益波动的经济环境。此外，主要主权债务市场的加息举措也对投资组合回报率产生了影响。面对更具挑战性的经济和地缘政治环境，全球央行黄金需求有望保持强劲，黄金的避险和通胀对冲作用也将进一步巩固央行对持有黄金的坚定信念。

在郎秋美看来，结合当下欧美通胀高企叠加滞胀风险和地缘政治风险引发的避险情绪，再结合近期欧美国家制裁俄罗斯的各种“冻结/没收”资产的手段来看，不排除许多国家会考虑进一步增加黄金储备量。另外从投资收益来看，许多主权投资基金考虑到美联储加息后美股大概率回落，多配置一些黄金资产也是一种稳健策略。因此，她认为 2022 年各国央行和主权投资基金很有可能会进一步加大黄金储备，不过由于目前国际金价仍处于相对高位，并不是各国央行扩大黄金储备的好时机，预估很多新兴市场国家央行很难在这样的价位扩大黄金储备。

国内黄金供需出现结构性分化

在专场活动中，郎秋美就国内黄金供需趋势进行了详细介绍。她表示，国内黄金供应正在呈现出有序恢复，2022 年一季度，国内原料黄金产量为 83.401 吨，同比增长 12.04%。另外，一季度进口原料产金 24.034 吨，同比增长 0.18%，若加上这部分进口原料产金，则全国共生产黄金 107.435 吨，同比增长 9.15%。

与去年同期相比，2022 年一季度我国产金大省山东和河南的黄金生产企业已基本恢复以往年度的正常产能，全国黄金产量较去年同期大幅上涨。大型黄金企业(集团)继续稳步推进海外矿产资源开发，海外黄金矿山产量显著提升。不过，受海外地缘局势紧张和国内疫情反复影响，国内黄金消费需求复苏呈现出“一波三折”的态势。2022 年一季度，全国黄金实际消费量 260.26 吨，与 2021 年同期相比下降 9.69%。

从国内黄金交易市场运行情况来看，2022 年一季度，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边 0.96 万吨(单边 0.48 万吨)，同比上升 2.63%，成交额双边 3.69 万亿元(单边 1.85 万亿元)，同比上升 5.22%；上海期货交易所有全部黄金品种累计成交量双边 2.35 万吨(单边 1.17 万吨)，同比下降 8.25%，成交额双边 8.40 万亿元(单边 4.20 万亿元)，同比下降 6.90%。一季度，国内黄金 ETF 持仓规模下降，共减持 13.45 吨，截至 3 月末，国内黄金 ETF 持有量约 61.83 吨。在复杂严峻的国际政治经济形势下，黄金的避险功能受追捧，现货成交量企稳回升；期货交易受其他大宗商品板块资金分流影响，成交量有所回落。

回归“原点”的金价能否“王者归来”

2022 年上半年金价走出了“几型”走势。一季

度，受地缘政治紧张局势升级影响，全球经济发展放慢，通货膨胀持续加剧，以信用为基础的世界货币体系受到冲击，这使得黄金的避险、抗通胀功能进一步凸显，国际金价持续飙升，并在 3 月 8 日冲至 2070 美元/盎司，逼近历史最高水平。二季度以来，尽管地缘政治局势仍在恶化，但对金价走势的影响趋于弱化。与此同时，在通胀压力下，美联储加速收紧货币政策，美元指数不断上行高位，使得金价承压出现振荡回落。6 月 30 日，国际金价在 1800 美元/盎司线上收官，基本回归今年年初的“原点”。

行至下半年，随着海外经济衰退的风险冲击正逐步显现，全球资产价格波动不断增加，在“滞胀-衰退”周期转换过程中，黄金是重现 20 世纪 80 年代滞胀和经济衰退期间的“泥沙俱下”，还是能抗住压力彰显避险属性，郎秋美给出了她的见解。

“我们先来回顾一下 20 世纪 80 年代黄金价格波动的历史背景。在 1973 年布雷顿森林体系结束之后，黄金与美元脱钩，到 1980 年之前，美国的通货膨胀从不到 3% 最高上涨到 14%，黄金价格也从 35 美元/盎司到最高突破 800 美元/盎司关口。1980 年之后，美国经济进入衰退周期，通货膨胀也由涨转跌，黄金价格最低跌到 300 美元/盎司附近。虽然黄金在经济衰退周期的避险需求得到支撑，但是由于此前通货膨胀上涨所带来的价格泡沫过高，所以在 20 世纪 80 年代的衰退周期中，黄金跟随通货膨胀的回落而下跌。”由此郎秋美分析表示，通货膨胀是当时黄金价格大涨大跌的主要驱动逻辑。

在她看来，现在的经济基本面对 20 世纪 80 年代相比有所不同。近一年来，美国的物价水平涨幅非常大，美国 CPI 突破 8%，但是仍然不及 20 世纪 80 年代的最高水平。另外，美国现在处于加息周期，同时拜登政府在今年 11 月将面临国会中期选举，抗通胀是美联储下半年的主要工作任务。在货币紧缩的背景下，通货膨胀的上行空间将被抑制，所以通货膨胀并不是当前的主要矛盾。

但是她也表示，由于美国通货膨胀的原因是多样的，不仅有疫情防控期间的“大放水”，还受到全球供需错配以及地缘政治因素带来的影响，所以美联储加息应对通胀是以牺牲经济增长为代价的。当由经济衰退引发的避险逻辑发酵，不仅会提振黄金的避险需求，同时美联储后续的加息力度也会放缓。郎秋美综合分析认为，在当前的全球经济背景之下，一旦发生实质性的系统性风险，黄金将会进一步凸显避险属性，长期来看金价上涨的概率依然较大。