

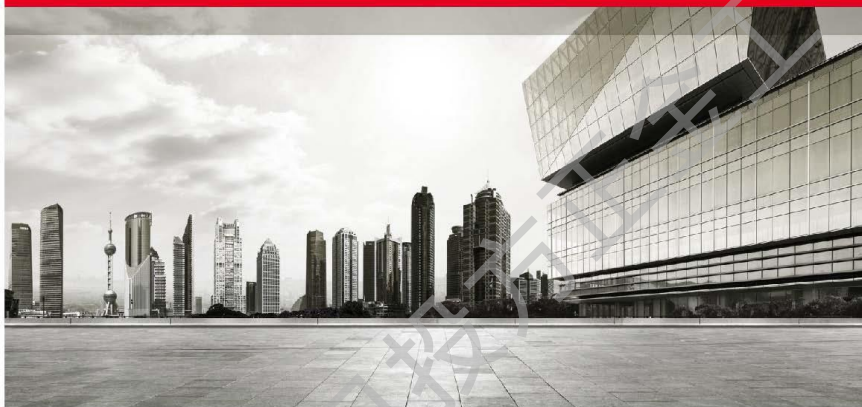
会议主题：方正金工 Q 培训
会议内容：海外商品研究
主讲人：信诚基金 李舒禾
时间：2016 年 8 月 6 日

海外商品研究

信诚基金 李舒禾



海外商品研究 李舒禾



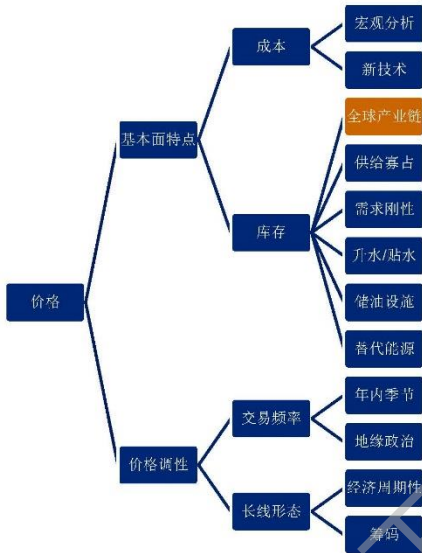
产品推介

- 能源投资特点
- 黄金投资特点
- 农产品投资特点

李舒禾：各位嘉宾大家好，我是李舒禾，刚才高总把我介绍的实在太好了，目前在台湾从业也蛮久了，从业到现在应该有12年了，有10年都在看大宗商品，10年前有幸参与全球投

资需求的增长，才会有前10名的商品行情，03—06年基本上不看黄金很难做投资，主要是国内的需求带动了全球商品需求的大幅增长。我的想法和做法都比较简单，其实这个个性让我不太习惯给大家做演讲，但是做起投资来还蛮得心应手的，想法越简单越能掌握投资的脉动。

1 能源投资特点



2

我接下来把多年的投资架构顺便整理一遍，年轻的时候对商品市场的认知和年纪大的时候肯定是不太一样的。现在我觉得要分两个方面，这两个方面我们认为基本面和价格调性（见上图）。和追女朋友的道理是一样的，全世界13亿人口，一半是男生，一半是女生，你要先选一个你喜欢的类型，在这个类型当中找一个喜欢的女朋友，所以这个池里每个投资特点你都要了解，或许是外向的，或者是内向的，你可能就从基本面去认识他。认识之后，我们要达成追到女朋友的目的的话就要好好调查他，知道他的生活作息，喜欢什么，所以这时候就必须了解他的价格调性。我觉得价格、属性、调性必须了解得更透彻，其实分析能源的部分，他的基本面，我觉得做了这么多年来基本上就分两类，一类是成本，一类是库存。为什么是成本呢？成本就是帮我们在市场下跌的时候找出那个底，能不能赚大钱就要看能不能赚到成本价，这是很重要的。螺纹钢上涨，国内1600起涨，经过计算，上游铁矿砂都可以赚钱，但是赚的很少。而如果从铁矿砂停止盈利起推，大概就是1400，所以螺纹钢如果是看到了1400，也没有人愿意生产铁矿石了，所以我们觉得成本是非常重要的保护。

再来就是看库存，那为什么不是看供需，是因为供需结果还是库存。库存存储方式会影响价格表现。因此基本面的特点就是成本和库存。我们再了解一下供应链的特点，原油的供应是全球贸易的结果。如果说他是区域供应的话，其实国内早就供不应求了，国内和国外肯定是相差得天差地别。国内应该价格奇高，国外像俄罗斯，美国一定价格奇低。少数国家供货，全球的需求，所以这个需求其实是很刚性的，每年每日增加100万桶的需求，不好的时候大约50万桶。即使是2008年全球经济衰退，因为有金砖四国的关系，全球需求还是要增加50万桶。最好的时候，在2007—2008年中国经济达到相对比较高的位置，那时候增加150万桶，所以需求还是挺刚性的。在这前三个状况之下，我们就会了解到我们在看这个市场的时候，为什么要了解地缘政治，为什么要了解中美关系，就是因为需求供给是非常集中的。

再讲讲升贴水的部分，后面会有图来显示的，为什么升贴水在价格中显现的非常重要。我们把他的背景讲一下，他的背景主要是因为美国德州是产油大州。产油量在页岩油革命之前一天可以达到500—1000万桶每日。过去油管的技术没有这么好的时候，都是用桶装的，

所以叫一桶，一桶一桶放着。后来德州发现很多地方都有油田，然后用管线将产油厂，油田连接起来，而储油也是有上限的。在2013年的时候布兰特和西德克油价差了20块，这是因为页岩油革命后，美国油产量大幅增加之后，所有的油都堆到美国西德州的产地。所以造成了20块的价差，当他从产油地拉一条管线到沿海，让那些储油设备产油后，价差就慢慢消失。所以原油部分必须非常注意升贴水，这也会影响收益的。现在储油设备除了油管跟桶之外，海上还有油轮，那油轮也接近饱和了，储油设备会倒推影响价格，如果没有储油设备这些油商肯定会直接把油卖掉，压低他的价格。

再来讲讲替代能源的部分，其实电动车最终一定会影响原油需求，但是那一天还不到。大家可能不知道，其实在1900年的时候，汽车到底是要用电力供应动力还是用汽油供应动力，这是有10、20年争论不休的。大家记得在香港和上海在过去都有叮叮车，那就是因为炼油技术还没有那么好之前，其实油电的比例是一半一半吧，所以现在引擎和产油这条技术路线要转到节能的电力发电，技术有一天达到某种的经济效益之后才可能替代石油能源的需求，但目前是比较难的，因为油还是单位面积和质量下最优效益的一种动力方式，所以替代能源的部分，我觉得2025年之后才有可能吧。

最后讲到价格调性的部分，我比较喜欢用归纳法，我先把结论跟大家讲，价格调性如果说共同基金他要做原油的交易的话，基本上一年只能做两次，其实做大宗商品操作很累，如果你一年做错一次，整年就和绩效无缘了，基本上他就是4月买，9—10月卖。主要原因就是需求，他的需求是有非常强烈的季节性的。我在台湾研究能源的时候不了解，因为台湾基本上四季如春，我想说，奇怪！能源会有什么季节性需求，因为每天都可以开车出去。后来来到了上海，还有去过北方，东北玩了之后，就会发现有很大的差异，基本上冬天把车开出去难度很高，所以冬天肯定是减少驾车的次数，光铲雪就很累了。全球来看，基本上夏天4月开始，暑假结束就是石油旺季的结束，一年就做两次，4月买，10月卖，所以你要做一个年内的交易的话，照这个节奏做比较好。另外如果有例外的交易频率的话，就可以看看地缘政治，不过现在供过于求，地缘政治就没有太大的刺激面了。在2008年的时候为什么小小的战争老是引起油价上涨，是因为那时候供需的关系非常紧张，所以地缘政治像战争就会造成价格的大幅波动。然后长线形态也是非常重要的事情，就是说这个能源的价格到底是走长钱多头还是老是像农产品一样涨100%，跌90%这样子的，这要了解的非常清楚，基本上油价还是跟经济循环非常相关的。

1.1 能源投资特点 - 宏观数据如何影响油价

■ 宏观数据影响：需求、成本、全球产业链

■ 影响成本的经济数据

- 油价是个少数国家供应全球需求的结果，汇率影响各地的需求与成本
- 短期汇率变化主要有货币政策而来

■ 影响需求的经济数据

- ISM、GDP、就业

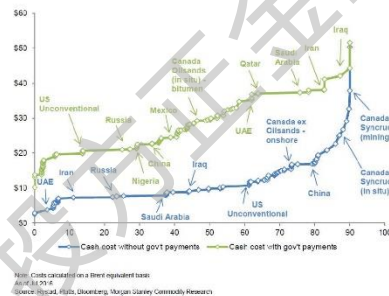


这张图（上图）是说美国的油价需求和经济增长的关系是100%，还有另外一件事就是对油的需求，有非常大的影响就是他的价格。大家可以看到一个比较平滑的曲线，在图的右边，2、3年左右时间往上飘，主要是因为油价14年开始大幅下降之后，开始刺激用油需求了，为什么常常看宏观数据，主要就是因为全球的原油供需基本上一般人是统计不到的。像美国也很难统计全世界，这时候我们用一个比较宏观的替代方式去预测这个油的供需，所以为什么宏观数据对国家还是有影响的，因为需求和汇率会影响，需求的部分会首主要的ISM、GDP还有就业影响。美元的汇率也特别重要，因为这个东西都是美元报价的，所以美元的汇率会很直接影响商品价格。

1.2 能源投资特点 – 新技术如何影响油价

■ 美国独有的页岩油革命改写原油供应及成本格局

- 页岩油供应快
- 探勘命中率高、风险低
- 技术的叠加创新使成本快速降低
- 影响美油开始出口



现在讲讲为什么新技术会影响油价（上图），这新技术就是页岩油，基本上厉害的地方就在于可以像一个大树的树根一样，一个垂直井打下去，四面八方都可以取油。这个页岩油革命为什么在美国十分有效，第一个就是因为他的地层形式很特别，是一个夹层式的结构，每几个夹层就会有油，但很难取，如果都打垂直井的话价格会非常高。打水平井的想法在2000年的时候就有人提出来了，但垂直井打下去再打水平井这个技术花费了接近10年。准确的说花了7年，他们的水平井才打的非常的好。你要让油出来就需要加压，油爆裂之后就会喷出来。岩层分布是非常广的，你打一个点，基本上都有油。所以页岩油技术可以克服过去我必须先看看有没有油再打的缺点，原先就比较浪费时间，成本也很高。另外现在你打一个井30天就可以出油了，这就是为什么油价现在是偏悲观的，现在有些油他是钻好垂直井，但是他没有去做爆裂，所以油都还藏在下面，但他已经装好很多很多水龙头，他只要一爆裂油就出来了，而且速度很快。他的油量其实增加的速度是可以的，非常快，左边这张图（上图左下角曲线图）其实是在讲美国有六大页岩油产地，现在最有名的就是Permian。你还可以看到，有一个叫Eagle Ford，在这右手边的线，他快速喷出，有一个曲线的状态，他在这块区域每单井可以产出多少油，可以看出最近的油价大跌，单井产出都还是持续增加，因为单井产出持续增加，所以价格会更便宜。所以这个技术在他们的地质环境下他们用的非常好，这件事非常的重要。我们再看看他的成本吧，右边是成本线。2000年的时候美国油现金成本大概是40块，现在因为页岩油革命，现在炼油的成本大概是在20块，所以价格的曲线会有一个很大的变化。我再解释一下横轴，就是每天原油的供应量，单位是百万桶，所以意思就是全球需求大概是8千万桶每天。从最便宜的开始供应一直到到最高，你需要多少成本，如果你要满

足8千万桶，不含税至少要15块，含税要40块。所以目前油价短期支撑点在40块，就跟这个成本有很大的关系，当然这个成本也与页岩油产量有关，他单季开采量越高，成本越低。所以之前油价到28块的时候，基本上也是超跌吧，但是他的成本估计在40美元左右。

1.3 能源投资特点 – 供给需求与库存

- 少数供应多数需求，供需是商品交易的硬道理
 - 供给寡头 / 需求刚性，盯着库存可反映供需结果
 - 炼油商炼油的意愿使得油品以不同的形式累积影响油价
 - 汇率影响产业链的成本
 - 在供需紧张时，地缘政治讲起莫大作用

Demand	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OECD Crude Runs	36.6	36.9	37.3	39.2	38.6	38.7	38.7	39.6
Non-OECD Crude Runs	39.2	40.5	41.3	41.7	42.1	42.7	43.4	44.2
Global Crude Runs	75.8	77.4	78.6	79.8	80.7	81.4	82.1	82.8
Total Direct Use	0.5	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Total Crude Demand	76.3	78.3	80.1	80.6	81.4	82.1	82.8	83.4
Supply								
OECD Crude	16.5	18.0	18.7	19.2	18.0	18.5	19.6	20.3
Non-OECD Crude	26.8	27.1	27.5	27.1	26.9	26.9	26.5	26.2
OPEC Condensate	2.9	2.9	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
Supply before OPEC Crude	46.2	47.9	49.2	49.5	48.2	48.5	49.2	49.5
OPEC Crude Production	31.2	31.0	32.1	32.9	33.4	33.5	33.7	33.9
Total Crude Supply	77.4	78.9	81.3	81.4	81.6	81.9	82.9	83.4
OPEC & Stocks								
Call on OPEC + Stocks	30.5	30.4	30.9	32.2	33.2	33.8	33.6	34.0
Historical Implied Stocks	0.1	(0.0)	0.2	0.1	(0.0)	0.1	0.1	0.1
Implied Call on OPEC	30.6	30.3	31.1	32.3	33.2	33.7	33.7	34.0
OECD Ending Stocks - mmb	2261	2330	2492	2520	2488	2413.8	2365.6	2306.2
Implied Stocks	0.7	0.6	1.1	0.7	0.1	-0.2	0.1	0.0
OECD Stocks	0.0	0.2	0.4	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2

这张图（上图）是供需表，一开始我觉得不是很好理解，为什么除了需求和供给还有一栏call on opec？主要就是因为他是寡头供应吧，所以过去从1980年到2000年都是供不应求，所以OPEC就把大家集合起来去定价，让价格不要低于他们成本太多。大家就会说今年的需求是多少，除了OPEC之外的供给是多少，最后再根据他们的产能可以算算看今年的供需状况是怎么样的。这以前都控制很好，但2014年以来，美国页岩油大幅供应到市场，我觉得美国一定会和阿拉伯闹翻。虽然我不是做情报的，但是我觉得最近中东这么纷乱肯定和油价有很大的关系吧，因为利之所在，纷争至所在。所以未来ISIS的问题还是挺重要的。

1.4 能源投资特点 – 库存/储油设备/升贴水

- 美国库什地区的储油设备上限深刻影响美国油价
 - 库存高涨时使得油价升水严重，减少投资收益
 - 由升贴水可得知是功过欲求还是供不应求



这张图（上图）很重要，我们很难观察到全球的供需状况，但是这张图可以跟你讲清楚现在是供不应求还是供过于求，其中横轴是时间轴，从2008年到2020年，纵轴是价格。因为我们做的是期货，所以他从现在到5年后基本上每半年就有一个报价。他的报价一开始08年是最高，到后来是最低，这个就反映了供不应求。怎么理解呢？大家都遇到过台风，台湾台风最多了，每次蔬菜都会涨价。他短期供不应求，所以价格会很高，台风过了，价格就下来了。现在的价格就是下面这一条，前面的价格很低，后面很高，因为现在实在库存太多了，如果现在满地都是青菜，基本上他的价格就是最低了，所以我们现在可以看出到底是供不应求还是供过于求了。这个点是08年的最高点，这个点是09年2月最低点。那时候在2009年2月的时候，其实近月跟次近月的价差可能到100%，所以那时候有很多人会买油轮，把油都存到油轮上，放一个月，然后转手赚100%。那时候就是因为经济恐慌造成近月价格非常非常低，所以我们看到2007年的11、12、2008年1月，连续三个月，超级的价差。第一次发现，第二次就有人在做，第三次价格就上来了，这也是油价见底的一个特征。像今年也是1、2月的时候，1月有个比较大的贴水，近月价格比较便宜，远月比较高，然后第2个月基本上就会有人进去套利，所以通常第2、3个月的价格就会高一点。大家买原油ETF跟不上油价也是这个原因。像这个现象，原油最低是28块，但是隔月是30块，如果你买原油期货的ETF的话，先卖这个月28块，再买下个月，把这个投资组合起来，低买高卖，就是先卖了28块，再买了30块，所以感觉油价从28块跳到30块，但其实从期货来讲是没有赚赔的，你没有赚到这两块，因为远月价格跳到30块。所以为什么有的时候很国外很知名的ETF。他的表现没有油价看起来那么强，主要就是升贴水的关系。这张图中都有反映。所以为了避免这个现象只有一个方法就是买油股，如果在最低抄油股会好一些，因为石油公司有库存，所以他一定赚到这两块。

1.5 能源投资特点 – 季节性表现/库存/升贴水

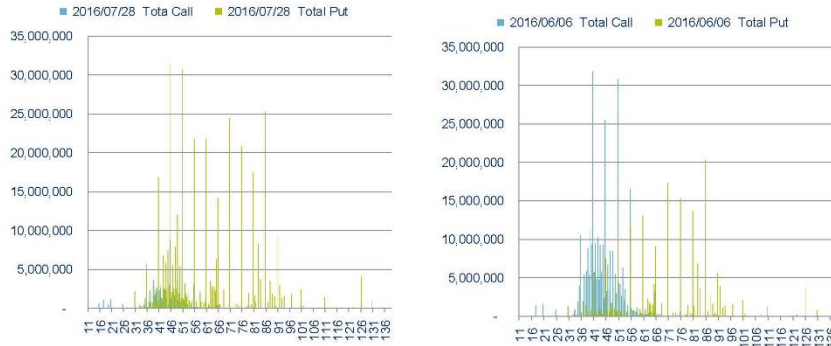
- 原油需求夏天最高
- 长周期下跌终点多落在1-2月



然后我们从库存和季节性表现，我们可以预测长周期下跌终点多落在12月到1月中间。因为12月其实是需求最差的，库存最高，那发现从86年来看的话，他4月1日9.95块，88年10月5日12.28块，93年12月20日13.75块，98年12月21日10.35，01年11月19日26.7，2008年12月19日32.4，16年2月11日26.05，所以长线大周期配合短线小周期你就会发现长线低点都在冬天，油这种东西你12月买的，过了夏天再卖掉，理论上还是可以赚钱的。理论上现在油价回到40块，我觉得在美国衰退之前还是会往上涨，底应该是35到40，顶应该是在50—60左右。

1.6 能源投资特点 – 筹码显示多空态势

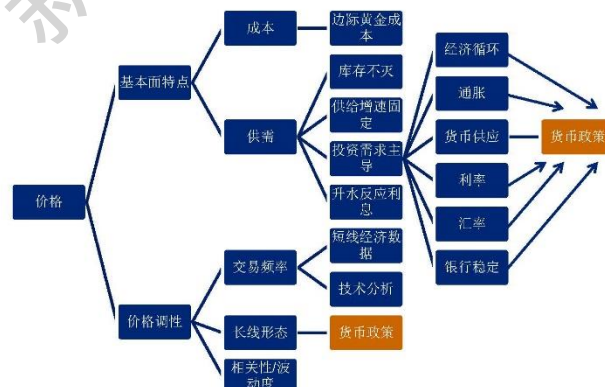
■ 短线有效追踪工具



8

然后这张图（上图）可以证明，这张图叫做筹码分布图，筹码是怎么来的，是看谁的筹码，他是看美国所有选择权的权利金来算的，以这天为例，7月28号，他把所有的价位从10块到140块，他把所有买方权利金的累加是蓝色的bar，然后这个是7月28日所有put的权利金，这个bar会在不同的价位累加起来，因为有不同月份吧，这个我至少累计到今年12月份，从9月到12月，累积了四个月的份，所以他会有不同的形态显示，上面这张图基本都是绿色的，现在的价格是40—46之间，你会发现他的筹码都集中在40到46之间，41块以下做空的人就开始变少，做多的人也没有，36块以下大家也不愿意铺空单，这边是6月6号市场偏多的。买方的权利金加起来的颜色明显大于卖方权利金的，所以那时的状况下是偏多的，做多的话超过55块就没有人做多了，所以价格也是有上限的。不过他的点位都蛮值得参考的。

2 黄金投资特点



10

前面这个是原油部分。接下来我就要讲讲黄金了，基本上更难理解了。先给大家看结论，

黄金只看两件事，第一个就看美元指数。第二件事就看5年期的通胀，就可以知道黄金的表现了。然后基本上大家可以看到，基本上从1998年到现在2016年，你会发现通胀完全可以预期，债券的表现可以预测的。只有一个时间段无法预测，就是03—06年，那时候美国通胀还没有那么高，但是美元指数是大幅的贬值，所以对美元的看法，如果美元越贬，黄金价格越高，通胀预期越高，基本上黄金价格也越高。那为什么会有这个结论呢？主要是因为这样的。以黄金来讲的话，他的价格表现分为基本面和价格调性。基本面分成成本和供需。边际供应的成本大概是1300左右。但，供需来看的，他的库存不灭，这是一个很神奇的事情，基本上这次我用完，下次我可以拿出来当供应，这次的需求下次变成供应，所以回收金的供应基本上占有所有黄金供应的1/4左右，所以库存不灭的特性要记得。1990年到2000年，那时候因为经济非常好，所以黄金价格一直跌，那时候欧洲会规定一年只能卖出500吨，因为那时候欧洲政府没这么有钱，所以他们就开始卖他们的黄金储备，就规定所有的欧洲央行不能卖超过500吨，所以要注意库存不灭这个特性。第二个就是黄金也是矿，供给速度是固定的，每年都是3—5左右。然后需求的话，他很特别，他是投资需求主导的，我这时候的需求变成下一年的供应。如果他没有新的需求，基本上价格不会涨。但是偏偏大家对于黄金这个货币保值特性对他还是有投资需求的。所以他的投资需求在他价格达到1900的时候，他的投资需求占所有的需求的一半以上。这次黄金为什么会从1900掉到1050，主要就是因为黄金需求变负的了，就是我原本的需求反过来变供应了。所以投资需求是非常重要的。投资需求分析基本上就是美元跟通胀吧。最主要是讲货币政策，既然他是货币，其实我觉得现在的金融体系有一个人扮演上帝，那个人叫做央行，他如果觉得经济太好他要压抑，经济不好他要托底，但是扮演的成不成功，就是黄金来检测的，他会对经济状况和货币政策会做出反应。所有现实面数据出来，央行会先做一次反映，反应能不能奏效，黄金会再做一次反映，所以基本上黄金就是一个衡量现在货币体系能不能运作稳定的一个很好的指标，所以大家都会盯着。这次黄金上涨恰恰在去年12月升息之后上涨。当然有很多因素了，可能大家觉得美元基本上只能升一次息，觉得黄金被压抑这么久了，理论上在这个时候也应该反弹一下，有很多各种原因了，但基本上从过去来看的话，他的表现都在这中间，那预期下次美元不升息，他就会涨。如果未来升息的几率增加，他就会下跌。其实他是一个很古老的玩具。玩他的人都超过50岁了。他们市场经验都非常丰富，他不会等数据出来再反应，我们一般都是预测下一次会有什么结论，再进行操作，等靴子落地后再做一些调整。

2.1 黄金投资特点 – 库存不灭

■ 新增需求为推升金价主要动力

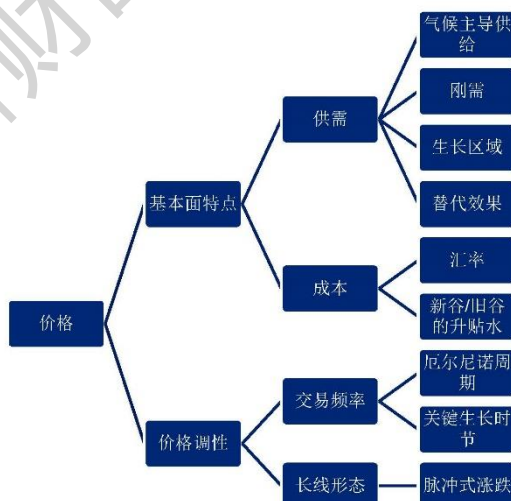
■ 投资需求主导黄金价格

名称		2015	2014	2013	2012	2011	2010
黄金供需(吨)							
■ 黄金总供应 (金属聚焦公司)		4,347.6	4,461.7	4,312.1	4,549.6	4,555.2	4,178.3
■ 矿场总供应		3,220.6	3,259.6	3,045.8	2,890.7	2,881.3	2,646.6
■ Mine Production		3,211.4	3,153.1	3,073.9	2,938.0	2,849.0	2,765.0
■ 生产商净直套期		9.2	106.5	-28.1	-47.3	32.3	-118.4
■ 回收黄金		1,127.0	1,202.1	1,266.3	1,658.9	1,674.0	1,531.7
■ 黄金总需求 (金属聚焦公司)		4,347.6	4,461.7	4,312.1	4,549.6	4,555.2	4,178.3
■ 黄金需求		4,234.2	4,257.1	4,505.5	4,706.5	4,684.0	4,141.1
■ 制造小计		2,772.3	2,851.1	3,078.4	2,543.8	2,549.4	2,505.0
■ 珠宝制造		2,438.5	2,502.7	2,727.9	2,180.4	2,164.4	2,093.6
■ 技术制造		333.8	348.5	350.5	363.5	385.0	411.4
■ 总金条与金币 (制造) 需求		1,023.9	1,005.6	1,695.4	1,273.6	1,380.3	1,111.0
■ ETF及类似产品		-128.3	-183.6	-914.1	306.7	238.5	420.8
■ 央行净购买		566.3	583.9	645.8	582.4	515.8	104.4
■ OTC投资与股票流量		113.4	204.6	-193.4	-156.9	-128.8	37.2

所以这张供需图上面，在2014年他ETF产品需求是负的，造成价格大跌。然后我要讲黄金在技术分析上有一个非常好的工具，就是斐波那契数列，大家回去可以画画看，就是基本上他每次上涨和下跌都是斐波那契数列，就是0.618或者0.382，所以分析黄金价格压力跟支撑都可以用斐波那契数列画，大家就可以给他准确的点位。

如果看农产品的话，最重要的事情就是记得他会急涨急跌。

3 农产品投资特点



3.2 关键生长时节

■ 年内库存周期

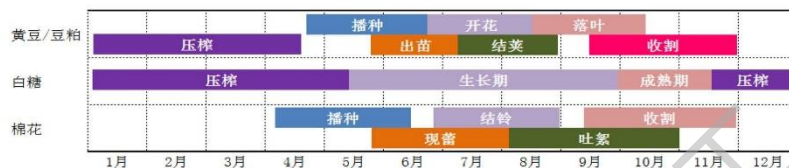
新一年的农产品收成之前是价格最高之时，因为库存最低，价格最高

■ 大库存周期

豆粕价格与黄豆相关性高，黄豆一年一产，所以每年都可能行情可以期待；白糖3-4年一个周期，三年增产，三年减产，在减产的三年白糖都偏多，2015年开始减产周期；棉花产量每3-4年就有一个高峰，造成价格下跌，为次年产量下滑提供一个买入的时机

■ 关键生长季节

7-8月基本上是所有农产品的关键生长季节，若干旱会带来重大影响，所以若在7-8月间发现第一个大的日波动，则可进场做2-3月的看涨行情



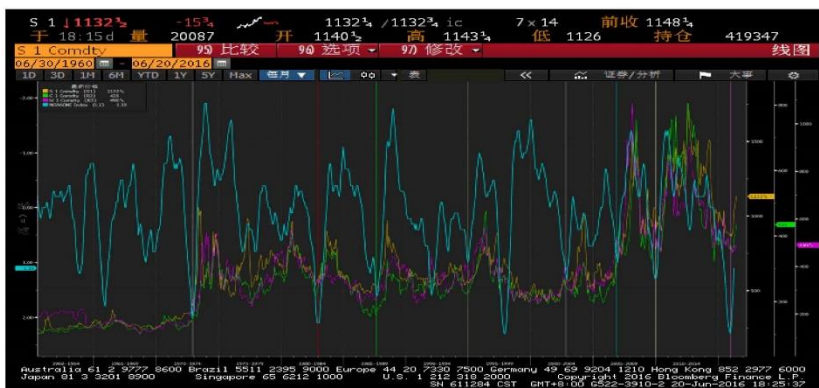
22

那大家都希望急涨之前买，急涨到顶的时候卖，那什么时候是买点呢，因为他是农产品，他的关键生长时节会决定他供应是否足够。北半球来看，每年7、8月份都是他开花、播种和生长期。像台湾种稻米，最怕7、8月份台风太大把稻田都毁了，而且过了这个时间点也没有办法重种，因为时间不配合。所以要判断有没有行情，就是要看6—8月有没有气候异常现象，如果越早气候异常，他影响当年产量的变数会越大，所以通常我们进入6月就开始观察。如果6月开始看到某一种农产品当周涨了10%，果断冲进去，基本上都能赚钱，但涨20%再冲进去，难度就比较大了。单周涨10%肯定是有行情的，我觉得预期的报酬率的出仓点大概是30%，肯定能赚20%，但是能不能赚1—2倍的行情就要看当年的结果了。所以我觉得交易农产品很简单，基本上就是看三个月，北半球就是6, 7, 8，那为什么会这样呢，主要就是因为全球气候虽然看起来很复杂，但是气候异常是有一个模式的。有一个很重要的事情就是厄尔尼诺之后一定发生拉米娜。

3.1 农产品的投资机会

■ 历史上，厄尔尼诺发生后一定接着严重的拉尼娜，连续两年以上的气候异常推升农产品价格大幅上涨

观察过去50年衡量厄尔尼诺现象的南方震荡指数（蓝，反轴），当指数大幅往下来到极值通常伴随大幅冲高，这表示厄尔尼诺发生时，随后会跟着极度的拉尼娜现象，所以连续两年气候异常必定带来农产品价格大幅上涨（黄：美豆；绿：美玉米；粉红：美麦）



21

这个蓝色的线（上图）衡量厄尔尼诺跟拉米娜诺发生的频率，大家可以看到有大致规律，通常3、4年都会发生一次气候异常。美国8到13年会有一个比较大的异常。我们再看这里，去年是非常严重的厄尔尼诺，所以他一定会再往上跑变成一个非常严重的拉米娜。所以为什么农产品今年会上涨，主要就是因为气候会遇到比较大的异常。那为什么去年厄尔尼诺没有行情，主要是以为去年厄尔尼诺发生的时候，他异常的最高点在冬天，冬天各种农产品都不是主要生长时节，所以他不一定造成农产品的上涨，但是累积两年问题就比较大了。那冬天发生气候异常对哪一种农产品有好处呢，其实有几种，主要是热带区域的地方——南半球。因为北半球的6、7、8月，应该就是南半球的12、1、2月，所以都可以搭配起来。所以今年行情比较好的应该是偏热带的产品，像棕榈油，咖啡。咖啡在14年的时候有一波大的行情，2月启动，三周涨了100%。大家可以调查一下南北半球的行情对谷物的影响。因为累积了两年气候异常，基本上今年农产品会有比较大的气候异常。现在第三季的话，他的季节性的状况，价格没有那么好，第四季像食用油的旺季，可能需求会比较好。

3.5 农产品的投资机会

■ 农产品价格海内外联动，人民币贬值将有利于国内农产品价格上涨

以棉花为例，扣除2011-2015年收储再轮出，其他时间受到人民币的影响，贬值时国棉表现比美棉好



其实交易国内农产品有一个好处，因为国内农产品隐含了一个人民币贬值的效果，以棉花为例，他在人民币升值的时候，他的表现大幅比美国棉花还要差，从去年8月以来人民币一直贬值，国内的农产品表现的比海外还要好。

基本上我的看法就是这样，我的演讲到此为止。

高子剑：我刚刚介绍李总的时候忘记说了，李总是人缘很好的人，台湾同胞在内地金融圈工作的人比较多的，他们分别都有自己的圈子，但是李总跟每个圈子都认识。我常常和李总开玩笑说，她比我更适合做卖方分析师，她的人员非常好，也很热情的跟大家做交流。我们方正金工第一期到这里就结束了！