

农产品月报 2016-03-31

东方期货研究院

- **豆类：汇率波动与基金空翻多推动美豆期价反弹，连盘豆粕因需求不佳涨幅不及美豆及油脂；**
- **油脂：棕榈油与原油共同带动国内外植物油市场行情回暖；**
- **玉米：政策市特征不改，连盘玉米期价宽幅震荡。**

摘要：

大豆：巴西政局动荡导致雷亚尔汇率突然间大幅升值，加上巴西港口货船排队导致港口基差上涨，间接推动了美豆的出口，进而刺激 CBOT 大豆期价的上涨。同时，美元的意外走弱也推动了美豆期价。短期来看，巴西政局的不稳定依然会利多美豆的出口，但南美大豆的丰收也是不争的事实，因此 CBOT 大豆期价短期内上下的空间都不大，930 美分是上方的压力位；

豆粕：由于国内生猪存栏数量仍在下滑，导致饲料对豆粕需求不及预期，加上油脂行情回暖，市场上做多油粕比的热情高涨，因而导致连盘豆粕涨幅不及美豆和油脂。但鉴于美豆期价近来维持在 910 美分一线盘整，连盘豆粕期价虽然反弹不易，但下方空间同样有限；

油脂：原油期价脱离底部出现一波明显反弹，加上东南亚棕榈油产量因厄尔尼诺天气的影响大幅减少，造就了国内外植物油市场在 3 月份出现了一波比较明显的反弹。但是考虑到植物油品种间的替代性比较强，而且全球大豆供应依然处于供过于求的局面，加上中国政府仍在持续低价抛售国储菜籽油，因此国内外油脂市场的后续涨幅必然会受到限制；

玉米：中国政府虽然有意将玉米“市场化”但由于国储手中仍有天量的库存，因此政策市的特征短时间内不会改变。受抛储价格可能调高以及 2016 年东北玉米临储政策可能取消传闻的影响，3 月份连盘玉米市场走势震荡，整体先扬后抑。大方向上，由于政府决心将国内玉米市场价格与国外接轨，因此连盘玉米大趋势上来看，依然承压向下，但由于政策的不确定性，期货市场的走势必然会受一系列传闻的影响而频繁波动。

一、豆类市场综述：

3 月份以来，美豆连续上涨并创出 2016 年以来的新高，提振因素则来自于雷亚尔的走强对于美豆需求的间接刺激，推动美豆短线走势偏强；当然由于投机基金在美国大豆期货及期权上持有创纪录的净空头部位，使得豆价极易在空头回

农产品研究员：
丁凌

021-80232053

dingl@sheat.cn

从业资格号：T141217

近期相关报告

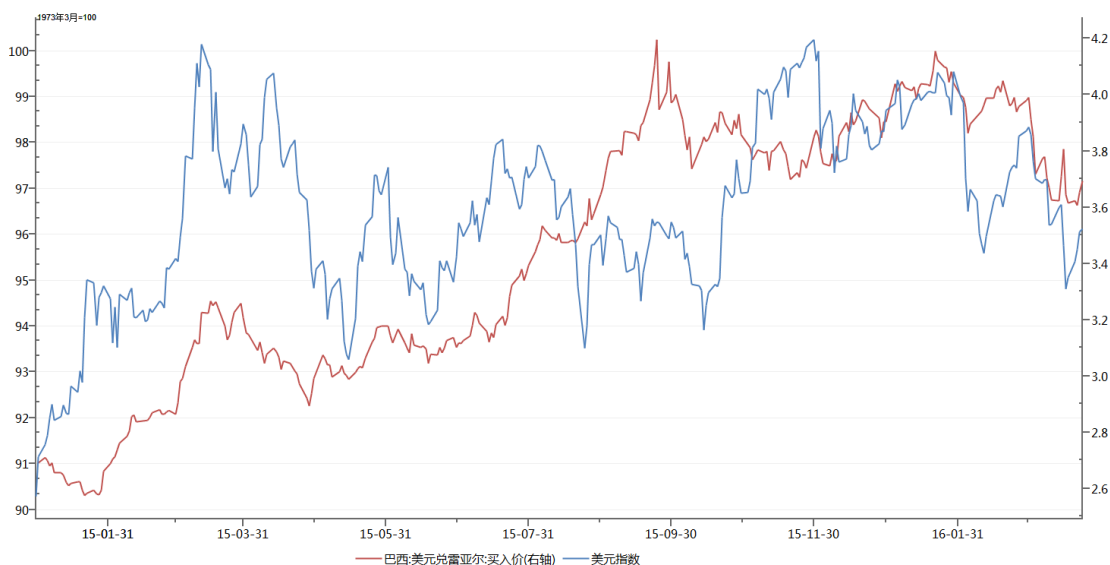
补的影响下走高，也支持油籽价格。

纵观整个3月份，国际大豆市场对于巴西的关注点依然在货币方面，雷亚尔汇率波动也与其国内政局动荡密不可分。过去一个月巴西雷亚尔急剧攀升，从4.0左右升值到3.6左右，创下自8月份以来的最高水平，这是造成巴西农民惜售并短期利多美豆出口销售的主要原因，而尽管美盘豆价在过去一个月里出现上涨，但巴西国内的大豆价格却同期出现下跌。之后伴随着巴西前总统卢拉或将出任内阁部长的消息一出，巴西货币雷亚尔应声大跌，而巴西利亚联邦区法官签署法令禁止卢拉出任政府新职，又推动雷亚尔再度升值到3.6左右的前高水平。就国际大豆市场而言，巴西雷亚尔一度飙升加上港口排港时间延长，一定程度上推高了港口大豆基差报价，间接提振了美豆的出口需求。

但在巴西大豆强势丰产的背景下，短期的货币剧烈波动，虽然将带来行情振荡，尤其是短期有利于美豆出口，但难以改变南美供应宽松的主旋律，巴西大豆供应压力向全球市场释放的风险仍将进一步显现。

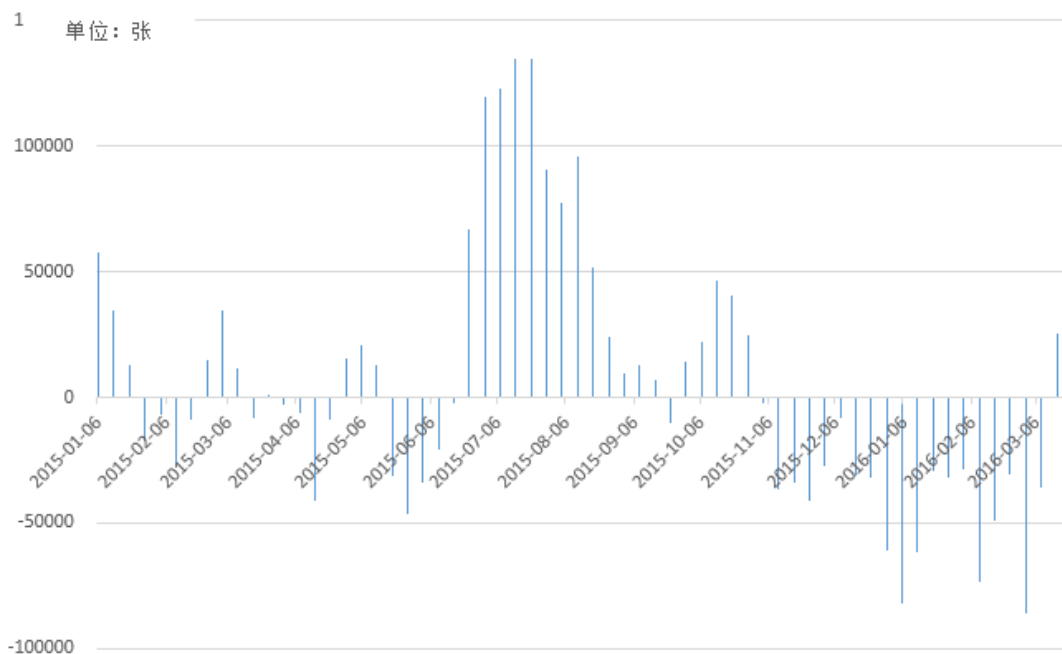
此外，根据CFTC的数据显示，美国主要农产品投机性仓位转变为3.4万张净多仓合约。此前则为21.3万手净空仓，为史上第二大规模。多达24.7万手的变动幅度是2006年有记录以来的第三大规模(大豆期货大规模空头回补，幅度接近6.5万手)。

美元指数与巴西雷亚尔汇率走势

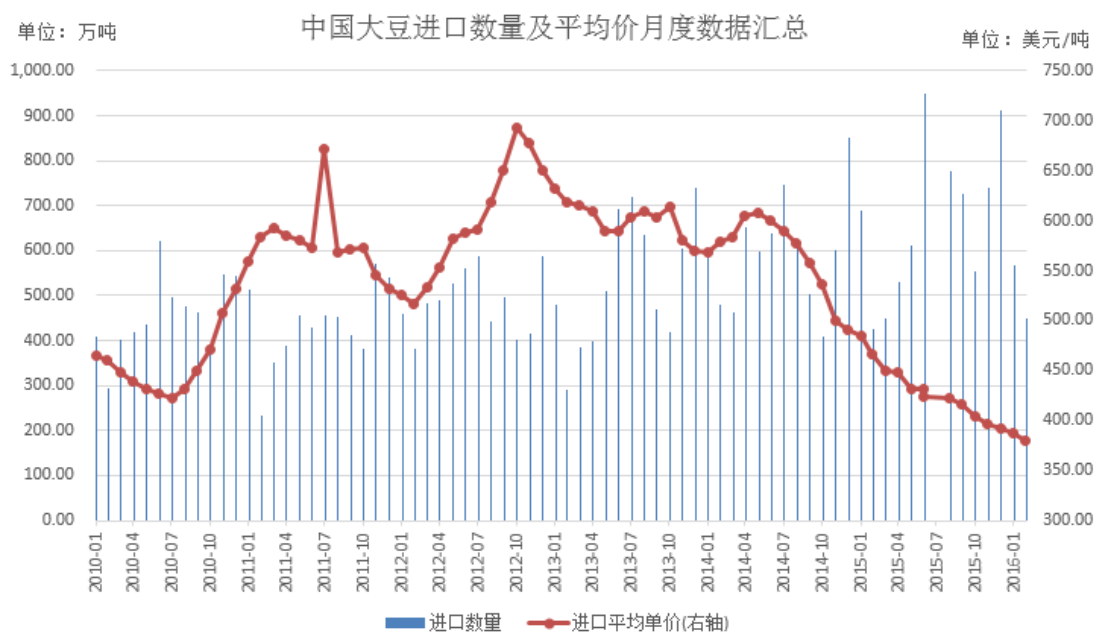


数据来源：WIND 东方期货研究院

CBOT大豆期货期权基金净多头持仓量

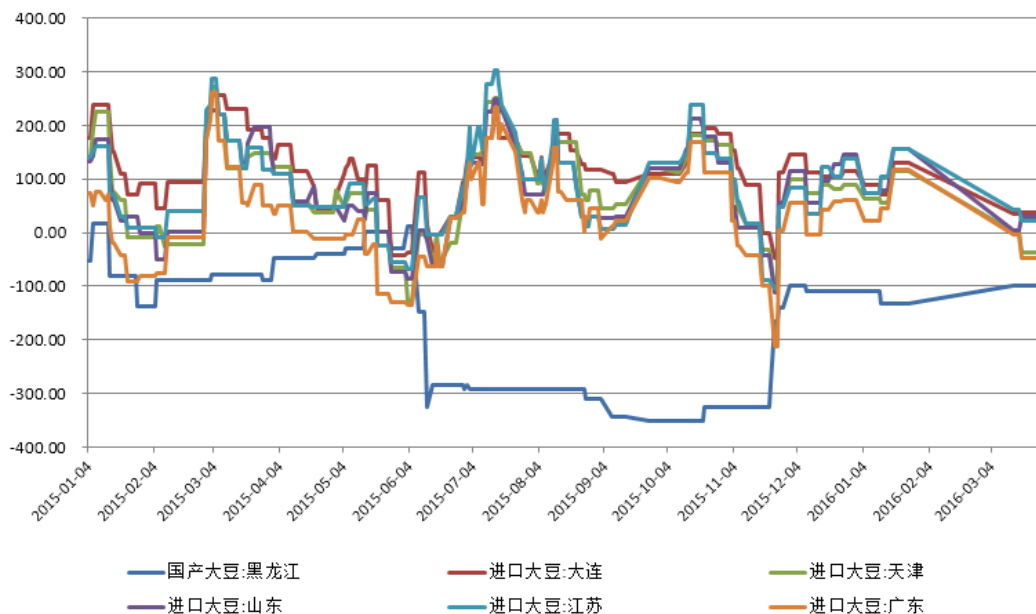


数据来源：WIND 东方期货研究院



数据来源：WIND 东方期货研究院

中国主要地区油厂大豆压榨利润预估



数据来源：WIND 东方期货研究院

再看国内豆粕市场，连盘豆粕主力 09 合约 3 月份内的涨幅明显不及油脂和美豆。同时，在现货市场上，表现出比较明显的“北紧南松”局面，

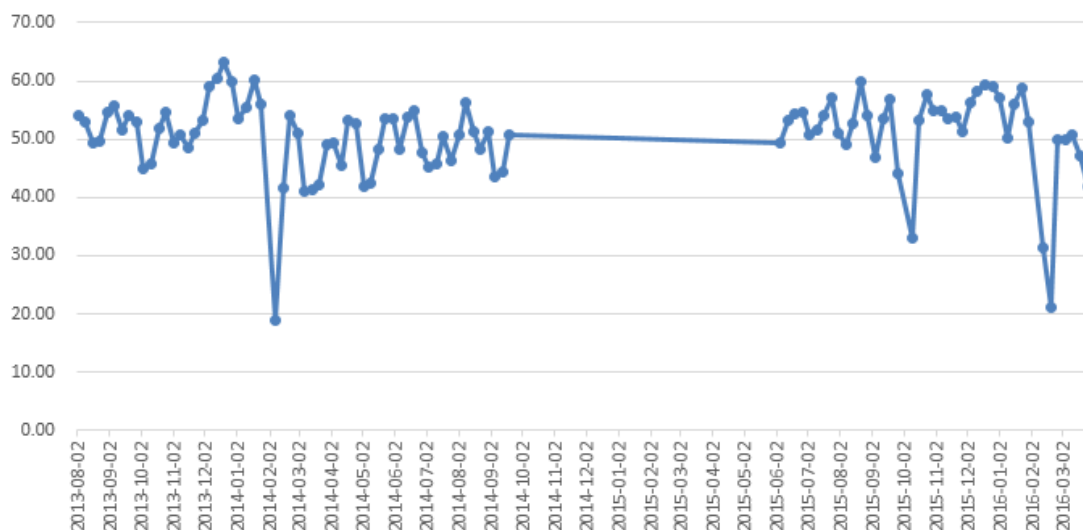
南方地区油厂因为豆粕胀库现象的增加，“以价换量”的销售方式屡见不鲜，近月豆粕成交出现负基差的现象也在增加，这更是反映了南方油厂出货意愿的强烈以及当地下游企业对后市价格的看空。

华北、山东地区油厂由于不同原因而停机，其中山东部分油厂因豆源不足而停机限产；而因为蒸汽管道的问题，天津部分油厂计划停机两周时间（3月26日-4月8日）。因此，当地饲料企业提前备货，一定程度上消化了当地油厂库存压力，也支撑了当地豆粕现货行情；当然豆粕虽局部供应偏紧但基本不会出现供应断档的情况，因而油厂进一步提价信心也明显不足；

另外，由于国内畜禽养殖补栏还未出现明显回升，生猪和能繁母猪存栏数量更是不断创出新低，加上今年寒潮天气也使得南方水产养殖启动时间明显放慢，因而终端采购方的矛盾心态也并未改变，不但提货速度偏慢，库存水平多数也仅保持 5-10 天左右，大部分则随用随买，观望情绪浓厚。

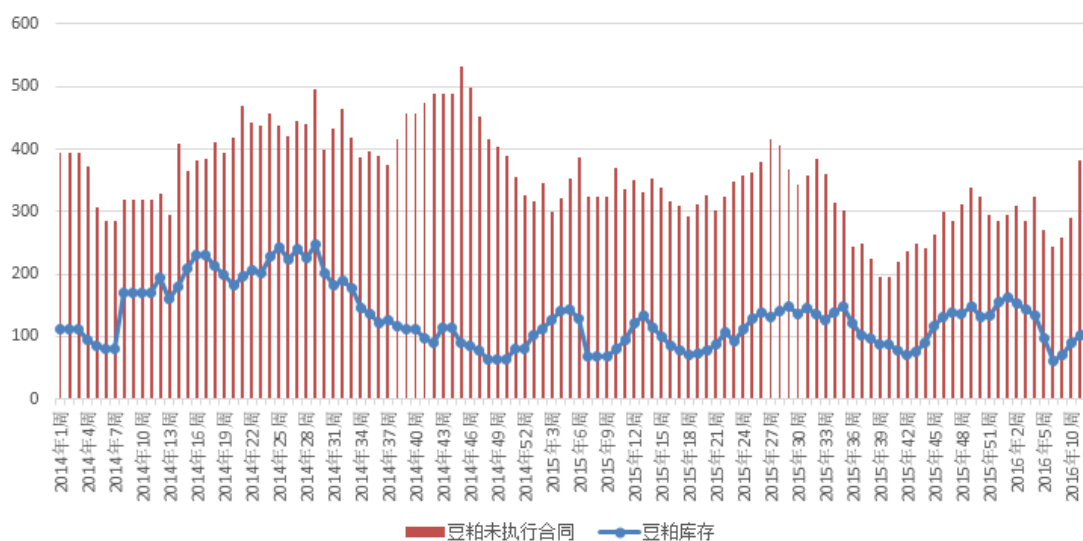
不过，随着南方地区豆粕实际成交价格跌至 2300 元/吨甚至以下的水平，油厂继续降价的意愿也不强，少数此前销售负基差的油厂也在月底恢复平水。

周度开机率:大豆

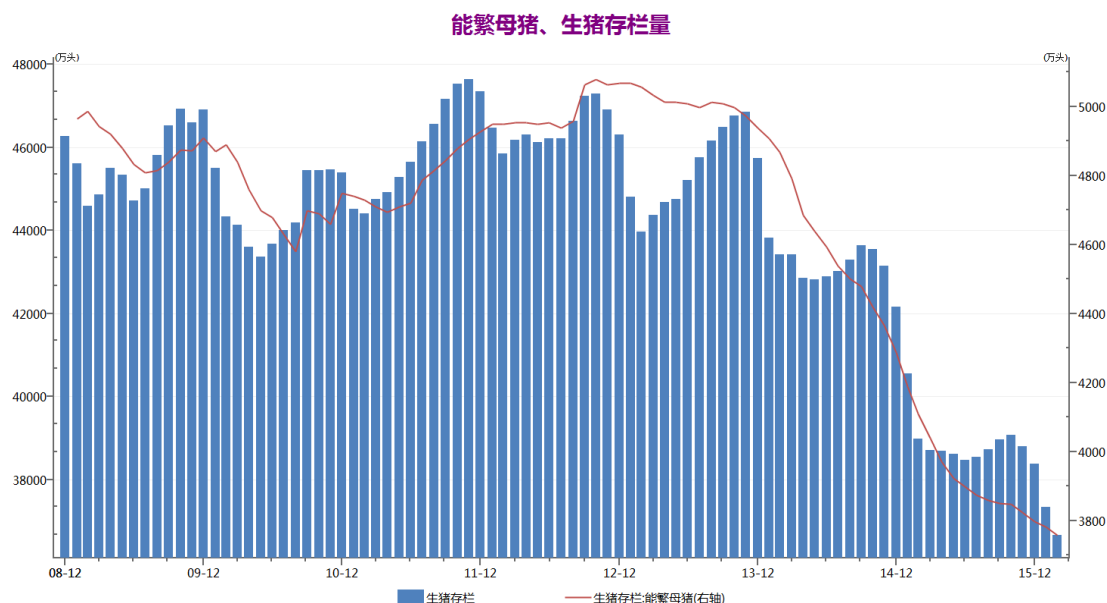


数据来源: WIND 东方期货研究院

单位: 万吨 2014年-2016年国内主流油厂豆粕库存及未执行合同周度数据



数据来源: WIND 东方期货研究院



数据来源: WIND 东方期货研究院

豆类行情走势展望:

3月31日美国农业部将公布今年首份种植意向报告,这份报告对于连续丰产的美豆影响至关重要,市场寄希望于月末播种面积报告带来利好、并配合价格向上拓展反弹空间。不过,近来美豆偏强运行的表现,也不排除市场已经提前预支了这份报告可能带来的利好影响。毕竟从基本面来看,全球大豆市场依然整体处于供大于求的局面。预计美豆可能继续在890-930美分的区间内频繁震荡。

国内连盘豆粕目前下跌空间十分有限,但受制于现货市场疲弱的需求,上涨动能也明显不足,因此维持底部震荡的判断,区间预计在2280-2470元。

二、油脂市场综述:

尽管全球大豆的丰产格局未变,世界各主要经济体依然面临衰退阻力,并对消费市场形成整体拖累,但2016年3月份以来,全球植物油市场呈现加速上扬的“暖春”特征,而延续去年第四季度突破上涨走势的棕榈油品种,当之无愧的成为业内领涨“头马”。而在这波植物油行情反弹的背后,主要包含以下几方面因素的推动:

首先,厄尔尼诺导致东南亚棕榈油供应下降。根据MPOB给出的数据来看,截至今年2月底马来西亚棕榈油库存量较前一个月下降6.1%至217万吨,因为当月产量降至近9年来的最低点104.2万吨;同时,2月马来西亚棕榈油出口量环比减少15.2%至109万吨。综合其他供需数据可以得知,2016年2月马来西亚国内棕榈油消费量降至仅16万吨,创2013年5月迄今的单月新低,这意味着推动棕榈油价格上涨的主要原因还是来自于供应面;

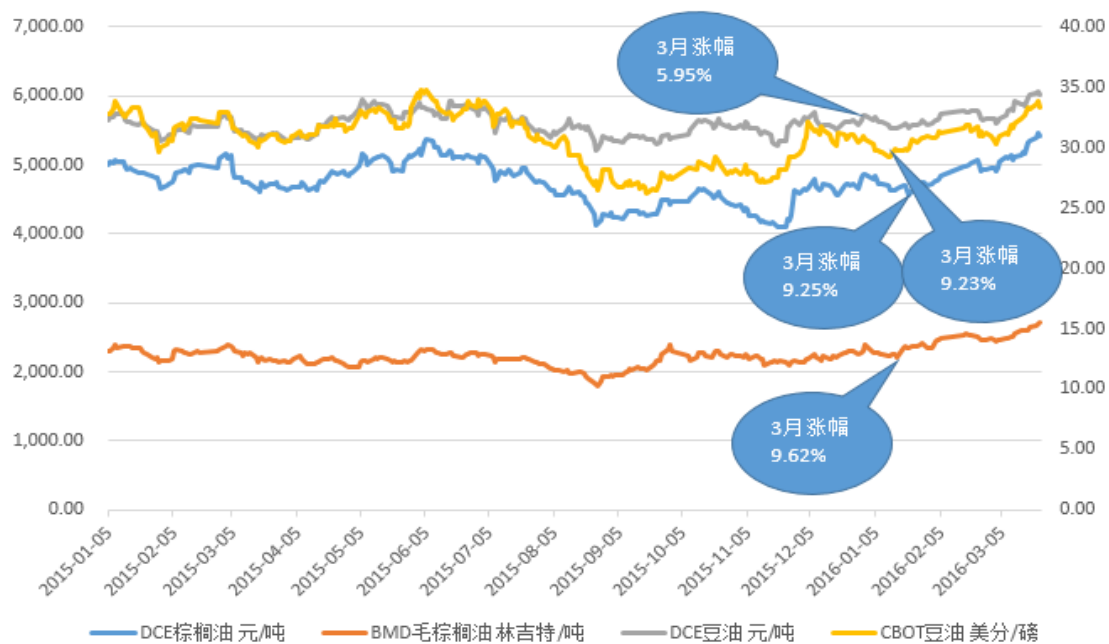
其次,低油价对原油主产国构成了极大的财政赤字压力,对需求国的经济刺激作用也有限,因此,使油价走出低谷逐渐成为了各国的共识。3月份原油期货价格触底反弹,并一度摸高至42美元/桶,进而对植物油市场也产生了刺激作用。

虽然国内外植物油期货品种3月份集体出现了一波比较明显反弹行情,但品种间的分化依然存在:

外盘方面，BMD 毛棕榈油期价涨幅明显高过 CBOT 豆油；内盘来看，3 月份植物油期价涨幅由大到小依次为棕榈油、豆油和菜油。毕竟国储菜油持续不断的抛储对期现货市场而言，都是不容忽视的压力。

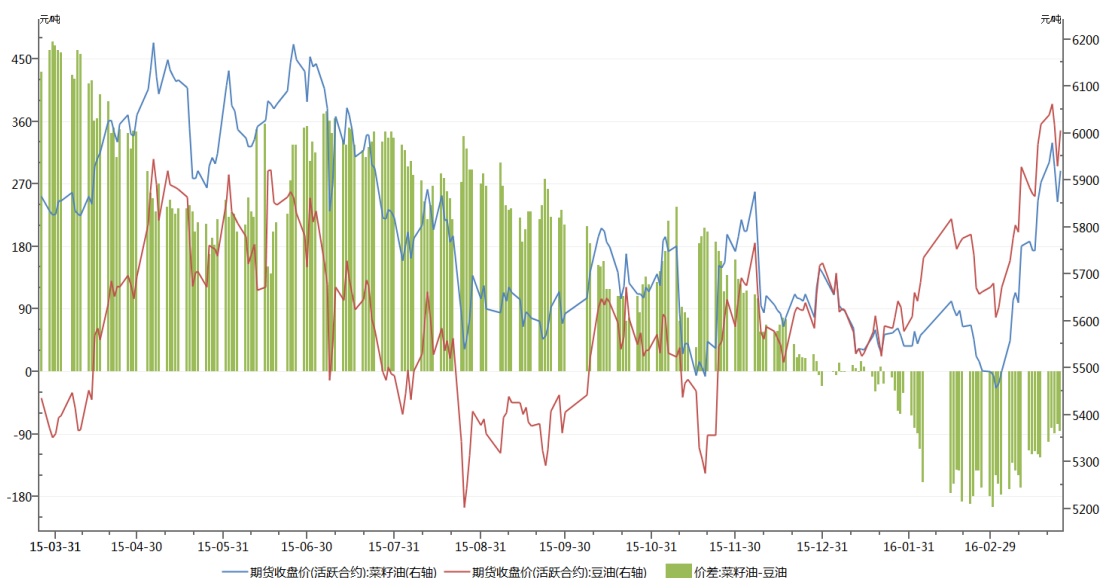
由于国储菜油拍卖成交均价基本在 5300-5500 元/吨附近，已经明显低于均价超过 6000 元/吨的豆油，因而导致菜油对豆油的替代效应明显。而同期国内棕榈油的价格也在 5400-5500 元/吨，基本上临储菜油已经成为国内植物油市场上的价格洼地了。

2015年-2016年全球主要植物油期货价格走势



数据来源：WIND 东方期货研究院

菜油豆油期货价差



数据来源：WIND 东方期货研究院

DCE豆油与棕榈油期货价格及价差日图



数据来源：WIND 东方期货研究院

在3月份国内油脂行情集体回暖，而饲料养殖行业因畜禽存栏偏低导致对豆粕的需求没有出现起色的市场背景下，连盘油粕比套利交易也大行其道，一度从月初的2.46上涨至2.6附近，此后受外盘原油和棕榈油期价冲高回落的拖累，连盘豆油期价出现调整，油粕比从3月21日的2.6回落至月底的2.57。

国内期现货油粕比走势



数据来源：WIND 东方期货研究院

油脂行情走势展望：

受 2015/2016 年度东南亚地区棕榈油及主要油菜籽生产国产量下降的拖累，全球棕榈油和菜籽油的期末库存下降明显，进而抵消了豆油库存的增幅，导致全球植物油供应呈现略微偏紧的格局。不过，考虑到南北美洲的大豆产量依然十分庞大，而油脂品种间的替代关系又比较强烈，因此在地市场需求不出现明显起色的前提下，如果油脂油料产量不能进一步减少的话，外盘棕榈油和豆油的涨幅不具有长效性。预计 CBOT 豆油上方压力位在 35 美分/磅，BMD 毛棕榈油期价上方压力位在 2900 令吉/吨。

国内植物油市场目前同样不具备行情反转的基础，3 月份的暖春行情依然定义为筑底之后的一波反弹。豆棕 09 合约价差在 3 月底跌破 500 元/吨之后，基本上到达了历史最低位，随后开始围绕 500 的关口震荡，这势必会限制后市棕榈油价格的涨幅。



数据来源：WIND 东方期货研究院

另外，国储菜油抛售依然在进行中，5300-5500 元的成交均价相比目前的豆油和棕榈油而言依然有优势，这也必然会限制后市国内植物油期现货价格的上涨空间。

三、玉米市场综述：

3 月上中旬期间，连盘玉米市场整体处于震荡盘整的走势，但到下旬之后，随着 2016 年玉米临储收购政策的变相取消，玉米市场闻风大跌，1701 合约迅速取代 1609 成为主力合约，且跌幅最为明显。

3 月 27 日，内蒙古新闻联播有关“国家今年对玉米临时收储制度进行了改革”的消息引发业内关注，并迅速引发次日（3 月 28 日）连盘玉米期价的大幅下挫。

3 月 28 日，国家发改委经贸司副司长刘小南正式在发改委媒体通气会上表示，2016 年在东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机

制，一方面，玉米价格由市场形成，反映市场供求关系，调节生产和需求，生产者随行就市出售玉米，各类市场主体自主入市收购；另一方面，建立玉米生产者补贴制度，给予一定财政补贴，中央财政补贴资金拨付到省区，由地方政府统筹补贴资金兑付到生产者，以保持优势产区玉米种植收益基本稳定。

至此，我国玉米政策“变相临储”基本定调，结束了自 2008 年延续至今的“托市临储”格局。连盘玉米 1701 合约也在次日（3 月 29 日）的交易中触及了 3 月份的最低点——1413 点。

油脂行情走势展望：

虽然为了应付可能存在的东北农民大范围卖粮难风险，政府还将实施安排符合条件的企业入市托底收购，但托市底价并未公布。若按照此前中国玉米市场与国际接轨，目前国际进口玉米完税成本 1500 元/吨的水平推算，那么，倒退至东北秋季玉米产区相对应价位应该在 1200-1300 元/吨，运至大连港口的价格在 1300-1400 元/吨。当然，在期货市场上不能排除“超跌”的可能。因此，无论从基本面，还是技术面上来看，DCE 玉米 1701 合约仍处于下行通道，将继续承压下跌。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司
地址：上海市浦东新区松林路 300 号 1603 室
邮编：200122
电话：4000-111-955
传真：021-80232002
网址：<http://www.sheast.cn>