

## 南美供给冲击驱动，价格有承压表现

## 豆类/油粕

### 内容提要：

- ◆ 尽管风险偏好有所回升，主要大宗商品价格出现修复性上扬，但农产品市场成为大宗价格最弱的品类，因季节性供给冲击加重。USDA3月供需报告后南美定产，豆系价格此间将寻找季节性低点，并渐进过度到北美种植面积炒作的预期之中。
- ◆ 春节过后，国储菜籽油抛售数量显著增加至近15万吨/周的频率，是年初单次投放量的三倍，这样一个月抛售近60万吨的数量，将远远高于我国平均每月菜油的消费总量，国储菜油去库存过程加速，已使得菜油贴水豆油持续非常态运行，对豆油、棕榈油价格形成羁绊。
- ◆ 3月豆油、棕榈油核心波动区间5550-5850、4700-5100，较上月重心有所上移，但整体或呈震荡特征；粕类价格下跌趋势为主，重心显著下移，豆粕、菜粕波动区间2100-2300、1700-1900，为熊市寻底下跌的性质，多油空粕套作逻辑依然盛行。

### 王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL

wangchengqiang@neweraqh.com.cn

2009年从业，从事粕类、油脂、畜禽等农产品行业研究，善于从多维度把握行情发展方向，注重剖析行情主要驱动因子，曾系统接受大商所期货学院分析师培训，常参与关联产业调研。

### 近期报告回顾

油脂高位震荡整固，粕类低位出现抵抗性反弹  
20160221

外部利好提振，春节后油脂补涨  
20160214

宏观风险偏好回升，主导月末价格回升  
20160124

## 第一部分 市场特征综述

### 风险偏好有所回升，但豆系自身基本面压力占据上风

2016年1月份，全球金融市场动荡不安，风险资产录得历史上最差的开年表现，市场避险情绪浓重。在这种背景下，2月初，美联储副主席和联储理事接连发表鸽派言论，全球经济放缓可能影响美国经济前景，金融市场动荡或将使美联储加息决策受阻，加息频率可能大幅低于此前预期，美元指数2月于百点附近，出现剧烈下跌，最深跌幅4.6%，有利于月内风险资产修复性反弹。

国内春节长假过后，我国金融数据惊艳，1月新增信贷天量增长，稳增长政策发力，需求侧扩张存在可能，这有利于消弭对中国经济失速的忧虑，对金融市场的表现具有积极意义。另外，我央行公开市场天天见和下调MLF利率等替代传统的降准降息，意味着货币政策进一步偏向价格型调控，货币政策更着意于配合财政政策降低融资成本，尽管降准降息预期落空，但创新型政策地位提升，同样得到市场关切和瞩目，货币环境趋于宽松。

国际大豆未能打破区间震荡的僵局。CBOT大豆价格，低价圈儿的窄幅波动（863-890），维持在近六个月以来的震荡区间，长期图表显示，900点上端承压仍存熊市寻底风险，南美丰产压力仍待释放。国内饲料需求淡季里，粕类转入下跌，月线级别熊市下跌，油厂压榨利润尚佳盘面承受较重抛售压力，期间油脂因棕榈油减产炒作，多油空粕套作交易盛行，结构性行情凸显，菜油因国储去库存抛售力度加大而收跌，也限制了油脂多头的前景展望。（如表1、2所示）。

表1. 2016年2月油籽系列期货市场波动统计

主要合约	月开盘价	月涨跌幅	月收盘价	月振幅	月日均成交量
CBOT 大豆	883	-2.01	863	3.46	126,980
CBOT 豆粕	273	-3.45	263	5.91	50,451
CBOT 豆油	31	1.00	31	5.56	56,982
棕榈油 1605	4,702	4.40	4,934	8.34	824,489
菜油 1605	5,550	-1.12	5,494	3.56	54,946
豆油 1605	5,580	0.75	5,662	5.34	407,622
豆粕 1605	2,422	-3.88	2,330	5.61	911,221
菜粕 1605	1,930	-3.81	1,870	5.40	678,116

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表2. 2016年2月主要地区现货价格变动统计

主要地区现货	豆粕:大连	棕榈油(24度):日照	四级豆油:大连	菜粕(加籽粕):黄浦	DDGS:吉林市	到岸完税价:美湾大豆
2月收盘价	2,560	5,000	5,900	1,880	1,350	2,820
2月涨跌	-80	250	100	-50	-50	-90

2月涨跌幅	-3.03%	5.26%	1.72%	-2.59%	-3.57%	-3.09%
同比去年	-570	-50	420	-520	-500	-370
同比涨跌幅	-18.21%	-0.99%	7.66%	-21.67%	-27.03%	-11.60%

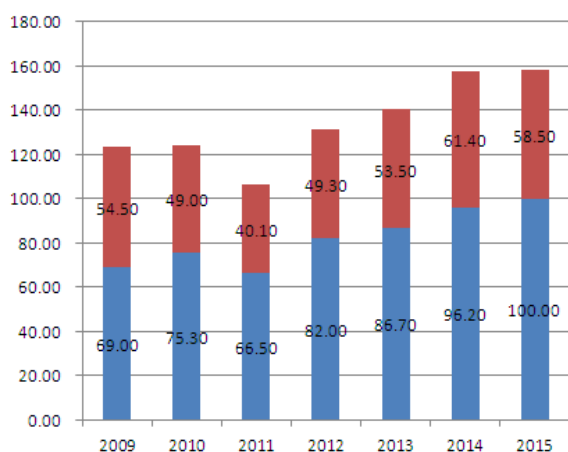
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 第二部分 市场要因分析

### 一、南美天气炒作不温不火，丰产压力加重

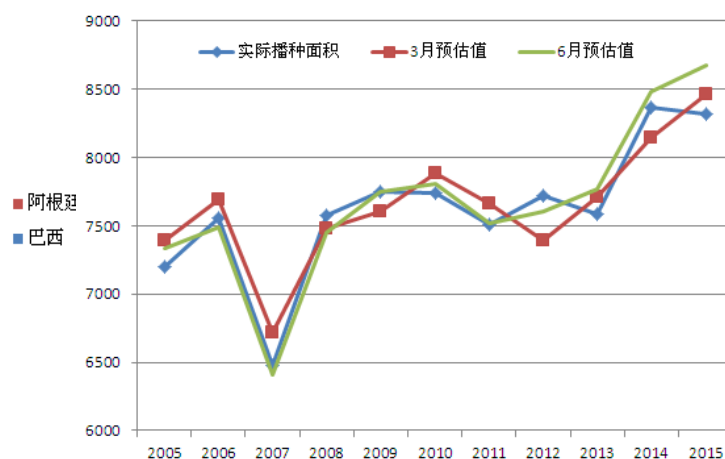
国际市场对于南美天气炒作的积极性始终不温不火，芝加哥大豆陷入 850 至 900 区间波动的僵局。巴西方面，2月23日巴西大豆收割已完成 23%，超出五年平均进度 20%，最大生产州马托格罗索收割近半，预计该州产量创历史新高，同比增加 1.5%，天气助力巴西有望实现历史丰产，USDA 数月以来，维持巴西大豆产量 1 亿吨预估，这较去年增长 4%；而阿根廷方面，作物生长和产量前景要差很多，高温干旱使得该国大豆产量较去年缩减 4%，而 2 月中下旬以来，大豆关键生长期里的降水增加，有望改善这种状况，5850 万吨的产量预估，仍属该国历史次高水准；关于南美的总供给，美国农业部有较强的调增倾向，3月10日美国农业部供需报告对南美定产后，市场焦点可能更多的转移至北美播种面积的炒作预期上。

图 1. 巴阿大豆总产量创新高（单位：百万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 美国大豆播种面积预估走势图（单位：万英亩）



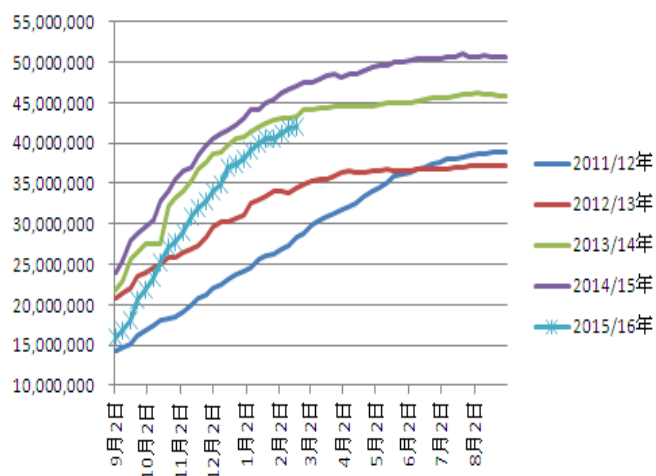
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

### 二、美国首份面积报告，或对价格形成负面干扰

农作物 2 月 25 日至 26 日，美国农业部举行年度农业展望论坛，因 2015 年超过 600 万英亩耕地因过度降雨而未能种植，这些耕地今年能够重新种植，国外分析机构此前预期 2016 年美国大豆播种面积小幅提升至 8330 万英亩，预估区间为 8200 万英亩 8523 万英亩。而美国农业部在面积展望论发布，强调价格下跌收紧农业预算，预期美国大豆种植面积小幅缩减 20 万英亩至 8250 万英亩，较市场预期低近 1 个百分点，但美豆追随谷物跌势，市场对美豆种植面积存在较大分歧，且美豆库存增长趋势对价格形成压力。年度展望论坛，也拉开北美种植炒作的序幕。基于美国农场主提交的数据，3 月末，也就是北京时间 4 月 1 日凌晨，美国农业部将

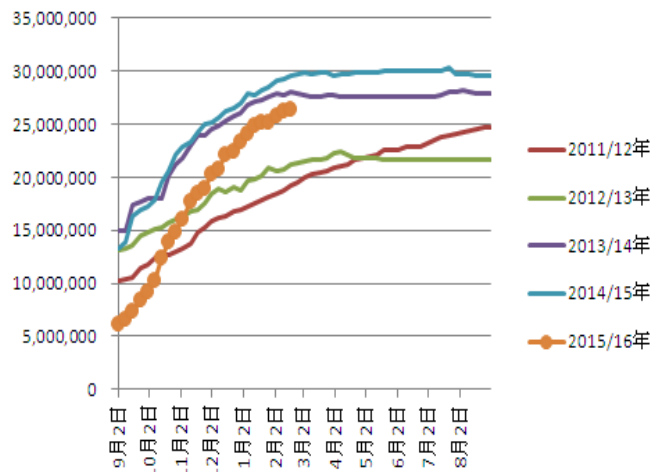
发布种植意向报告，美豆种植面积维持在历史高位水准，在正常的气象条件和单产水平下，可能对美豆价格形成较大的牵制，面积报告之前，预期美豆寻找下半年低点，盘跌几率较高。

图 3. 美国大豆出口销售进度（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 美国大豆对华出口销售进度（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

### 三、美国大豆出口数量萎缩，南美供给冲击将加重三月市场压力

截止到2月18日当周，美国大豆出口销售量4201万吨，较去年同期缩减503万吨或10.6%，完成了美国出口销售计划的91%，美豆对华出口量2644万吨，较去年同期缩减311万吨或10.5%。

2015/16年度，全球大豆出口量预计1.2985亿吨，该规模创历史新高，而美豆出口预期调降至4599万吨，较去年缩减8%，南美汇率优势和出口关税下调政策刺激效果显著，丰产的南美大豆进一步挤占了美国出口市场，这种竞争压力最终会对豆价形成冲击。

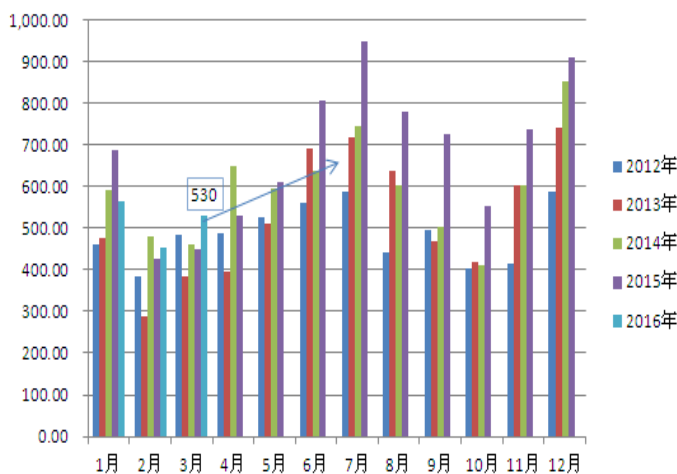
截止到2月17日，在巴西港口排队等候装运大豆的货轮计划装运751万吨大豆，比去年同期高出104%；计划装运的玉米数量222万吨，比2015年同期提高了400%，降雨偏高是导致港口拥堵的主要原因，大宗熊市环境之下，市场并未对此作出过热的炒作，一旦天气干扰结束港口运输顺畅，这股供给压力将对盘面形成压力。

### 四、国内大豆及相关品种进口增减不一，三月国内供给充裕

我国1月进口数据来显示，大豆进口量565.7万吨低于市场预期，其中从美国进口463.4万吨，巴西62.1万吨，阿根廷为18.8万吨，随着南美出口窗口的进一步打开，二、三月巴西和阿根廷的出口比重将逐步提升。

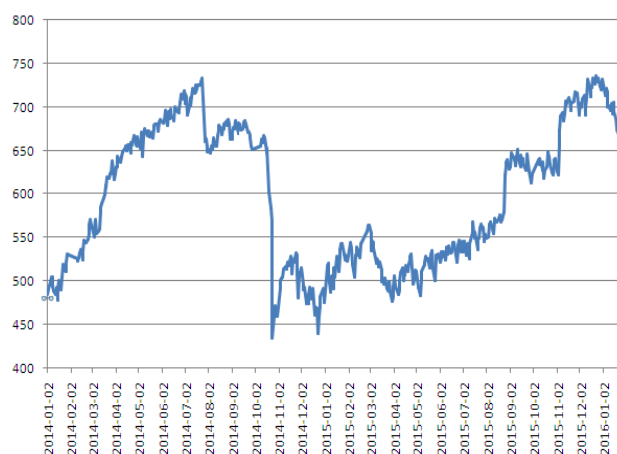
据行业初步统计，2月份国内大豆到港量455万吨，3月份初步预估不足530万吨，两个月的大豆到港量加起来不足千万吨，油厂压榨供应压力不大，但随着人民币币值的稳定，以及南美进口上量，进口规模预计将出现趋势扩大。

图 5. 我国月进口大豆数量图 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 6. 国内大豆港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 五、国储菜油加速去库存化, 限制油脂反弹空间

上月报告中, 我们谈到, 中央一号文件, 特别提到了粮食进口过度、油料库存过大、玉米库存时限混乱等问题, 政府在去库存过程中对农产品价格进行宏观调控的概率较大, 后续有大量收储放储操作。2月玉米、菜油跌势, 反映着国储去库存下的压力释放。

春节过后, 国储菜籽油抛售数量显著增加至近 15 万吨/周的频率 (如表 4 所示), 是年初单次投放量的三倍, 这样一个月抛售 60 万吨的数量, 将远远高于我国平均每月菜油的消费总量, 国储菜油去库存过程加速, 已使得菜油贴水豆油持续非常态运行, 对豆油、棕榈油价格形成羁绊。

表 3. 2016 年菜油去库存力度加大

日期	计划销售量 (吨)	实际成交 (吨)	成交率	均价 (元/吨)
2015 年 12 月 11 日	63877	36575	57.26%	5390
2015 年 12 月 23 日	68572	18969	27.66%	5328
2016 年 1 月 8 日	67990	30241	44.48%	5310
2016 年 1 月 13 日	102826	49959	48.59%	5390
2016 年 1 月 20 日	101379	56753	55.98%	5420
2016 年 1 月 27 日	102455	71690	69.97%	5361
2016 年 2 月 3 日	98004	70361	71.79%	5340
2016 年 2 月 17 日	97558	64321	65.93%	5335
2016 年 2 月 24 日	140571	105488	75.04%	5330

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 第三部分 技术图表分析

### 一、CBOT 市场主要指数技术图表分析

CBOT大豆运行至金融危机时期以来的重要低位区域,近6个月以来的波动区间为844-919,波动率收窄为熊市盘跌走势,900点未能持稳则存在续跌下探750的风险,因750至800区域是十数年以来的重要支撑区域,预期该低位价格难以稳定,有望成为上半年重要谷底。

图7. CBOT 大豆月线压力和下端支持位



资料来源: 文华财经新纪元期货研究所

CBOT豆油指数2011年1月见顶以来,熊市下跌持续4到5年的时间,目前五个月连升已触及下降通道压力,为熊市以来最长连涨记录,并有突破的苗头,但近三个月的涨幅分别为3.98%、1.07%、0.77%,上攻动能不足,有进入震荡市的特征,即转入调整的几率增加。

图8. CBOT 豆油四个月连阳为熊市通道最长连涨记录



资料来源: 文华财经新纪元期货研究所



CBOT 豆粕持续下跌，距离金融危机时期低点仅 10% 的距离，是农产品市场最弱的代表，上端强阻力 291，下端强支撑区域 236-261，长期下跌目标尚未到达，次要反弹难以为继，熊市通道恐加速。

图 9. CBOT 豆粕月线寻底未见底部特征

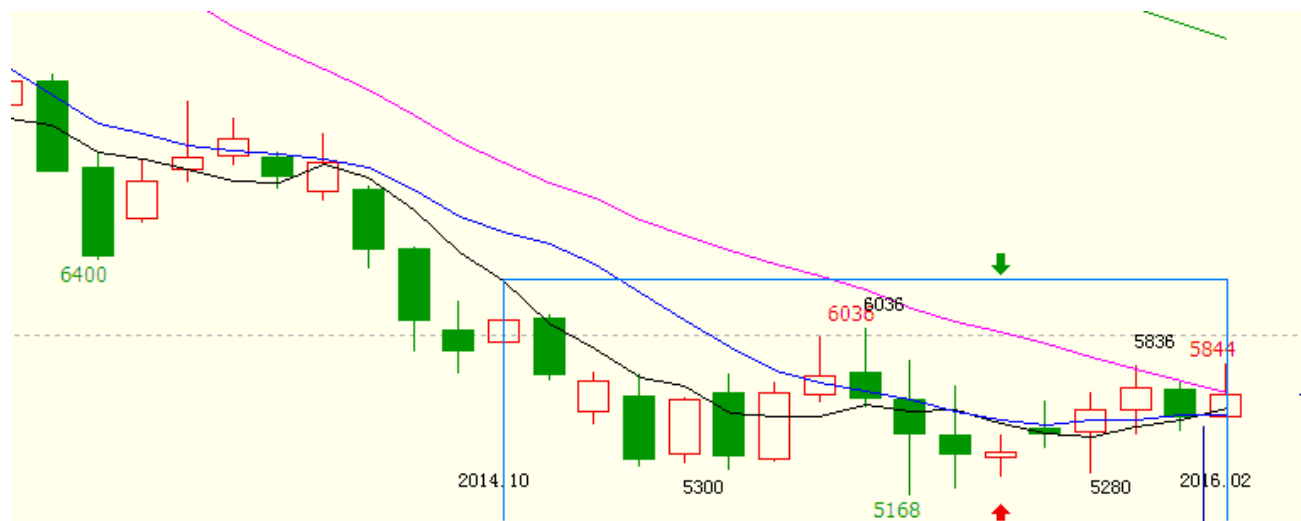


资料来源：文华财经新纪元期货研究所

## 二、DCE 市场主要指数技术图表分析

DCE 豆油核心波动区间 5300 至 5800，近一年以来，该波动区间也出现偶发性扩大（5168 至 6036），整体维持在 500 至 800 点的区间波动，缺乏方向性突破宜维持区间波动。因期价运行至区间上端，注意价格压力和多头风险。

图 10. DCE 豆油指数箱体震荡持续超一年的时间



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格指数脱离低位上涨 800 点, 4900 上端突破性持稳则意味着熊市通道的逆转, 技术上熊市趋势已逆转。但 5000 到 5250 为月线重阻力区, 遇阻则转入低位区间震荡, 基本利好透支后, 该几率增加。

图 11. DCE 棕榈油价格指数熊市通道被逆转



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 豆粕价格指数, 弱势反弹两个月后, 回试熊市轨道线承压遇阻收阴, 2100 即十年来低位价格是长期重要支持位, 熊市反压区下移至 2400 至 2450。

图 12. DCE 豆粕价格指数熊市通道严密



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

## 第四部分策略推荐



3月南美趋于定产，因物流和罢工等事件炒作缺失，天气形势良好，丰产压力加大，这是豆系面临的核心压力。市场处于南美产量向北美播种面积转换的时期，豆系价格或整体承压，低价圈寻找上半年低点。

3月豆油、棕榈油核心波动区间5550-5850、4700-5100，较上月重心有所上移，但整体或呈震荡特征；粕类价格下跌趋势为主，重心显著下移，豆粕、菜粕波动区间2100-2300、1700-1900，为熊市寻底下跌的性质，多油空粕套作逻辑依然盛行。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 营业网点

### 总部

全国客服热线：400-111-1855  
 业务电话：0516-83831113  
 研究所电话：0516-83831185  
 传真：0516-83831100  
 邮编：221005  
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
 新纪元期货大厦

### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809  
 传真：010-84261675  
 邮编：100027  
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

业务电话：025 - 84787996  
 传真：025- 84787997  
 邮编：210018  
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 广州营业部

业务电话：020 - 87750826  
 传真：020-87750825  
 邮编：510080  
 地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998  
 传真：0512 - 69560997  
 邮编：215002  
 地址：苏州干将西路399号601室

### 常州营业部

业务电话：0519 - 88059976  
 传真：0519 - 88051000  
 邮编：213121  
 地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 杭州营业部

业务电话：0571- 85817186

### 上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395

### 重庆营业部

业务电话：023 - 67917658

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号  
1406-1408室

**无锡营业部**

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69  
号裕景国际商务广场A楼2112室

**南通营业部**

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层  
603-2、604室

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢  
8-2号