

南美丰产叠加美豆播种扩张，价格压力待宣泄

豆类/油粕

内容提要：

- ◆ 美国农业部预计，本季巴西大豆产量 1.04 亿吨，较去年增加 750 万吨或增 7.8%，阿根廷大豆产量 5550 万吨，较去年缩减 130 万吨或减 2.3%。巴西增产能够轻松弥补阿根廷初期降雨造成的大豆耕地损失。南美天气形势利于整体丰产，随着南美新豆逐渐上市供应，美国大豆出口需求可能显著放慢，美豆系价格面临较大季节性压力。
- ◆ 美国农业部在年度展望论坛上预计，2017 年美国大豆种植面积为 8800 万英亩，较去年的 8340 万英亩种植面积高出 460 万英亩或 5.5%，农户缩减小麦、玉米的播种面积，种植更多的大豆，这份官方预测数据，暗示着更庞大的大豆生产数量潜力，奠定了豆系价格春季悲观的预期，市场关注 3 月 31 日基于农户调查的播种面积预测值。
- ◆ 按照季节性规律，往年 2 月东南亚棕榈油产量一般仍将在下降，但出人意料的是，马来西亚南方棕榈油协会发布的报告显示，马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油产量环比增长 14.22%，市场担忧产量将提前进入增长周期。年度来看，主产国印、马棕榈产量将纷纷进入恢复期，刚刚进入增产周期的 2、3 月份，棕榈油价格压力料将加大。
- ◆ 1 月份以来，我国 H7N9 病例增多，多地区关闭活禽市场，市场需求低迷，国内肉鸡、禽蛋等价格，跌入十年前的低位，这是继 2012 年末“速成鸡”事件，2013 年春季“H7N9”流感事件以来，中国家禽养殖业损失最为惨重的一个阶段。2、3 月份粕类需求淡季叠加养殖信心偏弱，对价格不利；而美西大豆装船延迟及国内油厂检修停机等因素，给粕价走势带来诸多不确定性干扰。
- ◆ 单边策略上，交易季节性的沽空线索，而事件驱动的反弹持续时间不宜太过乐观；对冲套利策略，更多时间关注参与多粕空油组合、多豆油空棕榈油组合等。

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

供需报告利好存刺激，但反弹持续性 20170115

进入假日模式，交投清淡趋向调整 20170122

节后资金回流，价格走势向好 20170212

丰产压力叠加需求乏力，价格下跌压力加大 20170219

第一部分 市场特征综述

市场波动率持续提升，油粕上涨协同共振

“十三五”时期，“供给侧结构性改革”是中国经济的热点，去产能有不断深化的趋势，除了2016率先启动煤炭和钢铁行业去产能，政策指引下化工、农业等多行业均在推进。另外，国内环境污染催生史上最严环保令，多部委联合不定期专项督查，去除落后产能、防治环境污染等，影响工业生产和市场供需格局，对价格的冲击巨大。这种宏观政策驱动，是大宗商品市场牛市上涨的重要推手，是价格上涨的初级阶段。

去年11月，特朗普宣誓就职以来，市场在持续计入特朗普财政刺激计划，英国前不久也宣布了十年来最大政府投资计划，财政刺激计划具有国别的广泛性，利于提升通胀前景。全球货币政策趋向正常化与财政政策频频发力相博弈，带动商品价格波动进入新阶段。但耶伦在国会证词上，发出其职业生涯以来最鹰派的声响，国内商品市场在贸易和信贷数据刺激下狂欢过后，价格表现趋向谨慎，此时，3月中旬美联储利率决议的时间近，价格趋向博弈升息预期。

年初以来，经历了阿根廷播种季节的洪涝，豆系价格曾有短暂的上冲动作，围绕农业供给侧改革的畅想，饲料品种价格频频获得上冲动能。但巴西的天气形势成就了其历史性的丰产，收割进度快于往年；美国播种季，大豆播种面积有望扩张；东南亚棕榈油增产周期拐点显现，加之国内节后需求转淡等因素，油脂期价转入跌势，粕类价格高位出现松动，H7N9疫情深重影响消费信心，对价格影响不利。（如表1、2所示）。

表 1. 2017年02月油籽系列期货市场波动统计（截止至02月23日）

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	1,024.50	0.90	1,033.25	5.49	109,327
CBOT 豆粕	334.30	1.35	339.00	7.17	46,188
CBOT 豆油	33.85	-2.13	33.11	6.53	56,156
WTI 原油	52.78	2.24	53.92	6.98	41,933
豆油 1705	6,990.00	-5.08	6,584.00	6.03	360,787
棕榈油 1705	6,310.00	-6.73	5,790.00	8.73	535,365
菜油 1705	7,152.00	-4.10	6,824.00	6.49	160,168
菜粕 1705	2,396.00	-1.24	2,384.00	7.25	613,378
豆粕 1705	2,885.00	-1.13	2,880.00	6.08	1,271,811
豆一 1705	4,208.00	-1.37	4,180.00	6.30	230,312
玉米 1705	1,560.00	1.54	1,584.00	5.06	1,809,363
鸡蛋 1705	3,395.00	-2.92	3,294.00	4.54	188,478

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表 2. 2017年02月主要地区现货价格变动统计（截止至02月23日）

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):黄埔	DDGS:吉林	GNF 进口价:大豆:美国

2月末价格	3,270.0	6,200.00	6,940.00	2,480.00	1,950.00	430.00
2月涨跌	-190.00	-600.00	-300.00	-20.00	200.00	-12.00
2月涨跌幅	-5.49%	-8.82%	-4.14%	-0.80%	11.43%	-2.71%
同比去年	650.00	1,100.00	1,040.00	570.00	600.00	60.00
同比涨跌幅	24.81%	21.57%	17.63%	29.84%	44.44%	16.22%

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第二部分 市场要因分析

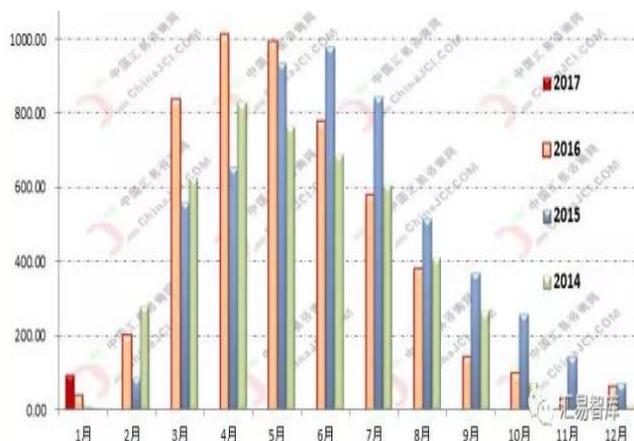
一、南美大豆涨势良好，市场宣泄丰产压力

南美大豆产区天气形势整体良好，新豆收割工作进展顺利，产量前景趋向明朗。2月中下旬，据分析机构称，巴西大豆收割工作已完成约25%，比上年同期高出7%，其中头号产区马托格罗索州，大豆收割工作已完成52%，相比之下，上年同期为33%。巴西植物油行业协会(ABIOVE)预计今年国内大豆产量将达到1.046亿吨，高于12月份预测的1.017亿吨，同时也明显高于2015/16年度巴西大豆9610万吨的产量值。

美国农业部预计巴西大豆产量1.04亿吨，较去年增加750万吨或增7.8%，阿根廷大豆产量5550万吨，较去年缩减130万吨或减2.3%。由此可以看出，巴西大豆产量能够轻松弥补阿根廷初期降雨造成的耕地损失，而且近来有报道称，阿根廷大豆单产恢复惊人，且近来阿根廷政府表示，将把大豆出口关税(税率30%)的5%退还给该国东北部农户，阿根廷东北部是该国最贫困的地区之一，2017年3-8月期间，每个农户或企业所出售的前2,000吨大豆都将享受这一优惠待遇，相当于只需支付25%的大豆出口关税，且措施执行时间可能还会延长，或刺激种植户加快预售步伐。

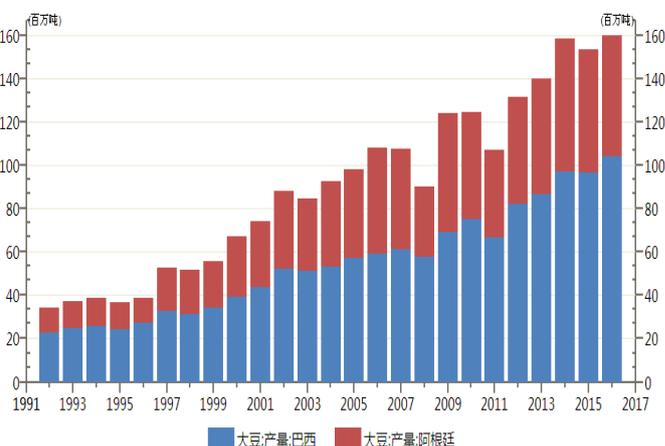
随着南美新豆逐渐上市供应，美国大豆出口需求可能显著放慢，美豆系价格面临较大季节性压力。

图1. 巴西大豆出口进入高峰期



资料来源: 汇易资讯 新纪元期货研究所

图2. 巴西、阿根廷大豆产量旺盛的增长形势



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、美国春季谷物种植面积之争，大豆扩张预期强烈

美国农业部 2 月供需报告数据整体较为平淡，美豆平衡表基本未作调整，2016/17 年度的美豆产量 43.07 亿蒲，压榨 19.30 亿蒲，出口 20.50 亿蒲，期末库存 4.20 亿蒲，均与 1 月报告数据持平。尽管美豆出口进度较预期偏快，但 USDA 未作调整，本年度中国进口数据也维持在 8600 万吨水平，使得美豆库存维持在历史第三高的水平上（1143 万吨）。

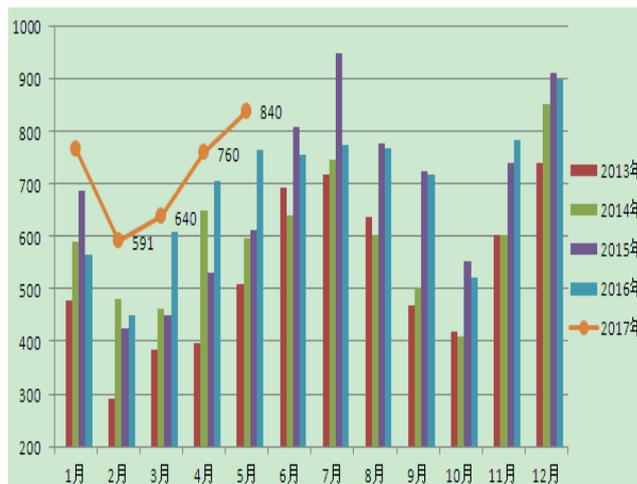
2 月 23 日，美国农业部在年度展望论坛上预计，2017 年美国大豆种植面积为 8800 万英亩，高于市场预测的 8760 万英亩的均值，较去年的 8340 万英亩种植面积高出 460 万英亩或 5.5%，而小麦、玉米的播种面积将出现下滑。本年度美国农业净收入预期将连续第四年减少，而大豆是美国农业为数不多的亮点之一，这促使美国农户在今年春季播种更多大豆，相应减少玉米、小麦的面积。这份 2017/18 年度谷物播种面积的首份官方预测数据，暗示着更庞大的大豆生产数量，这奠定了豆系价格春节悲观的预期。3 月 31 日发布的基于农户调查的播种面积预测值，将令投资者对于美豆面积扩张规模有更多解读。

图 3. 美豆新年度或面临一个更激进扩张的播种面积



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表 4. 国内大豆到港数量增长较大（数值为预估值）



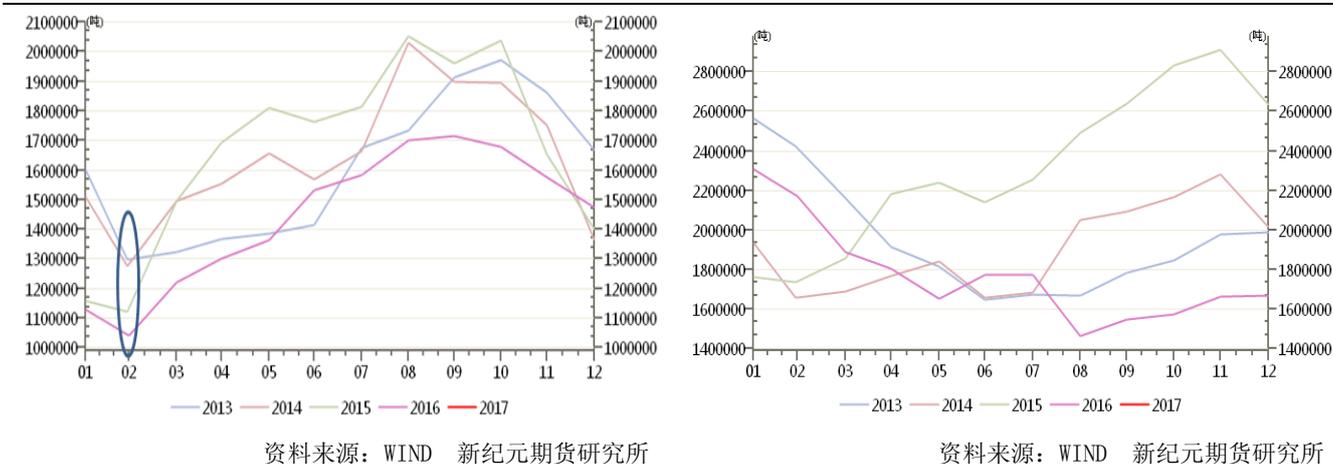
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、国内大豆到港同比大增，市场供给充裕

据行业咨询机构统计，我国 2 月份大豆到港最新预期 591 万吨，此后的几个月里将有不断增加，3 月份最新预期 640 万吨，4 月份最新预期 760 万吨，5 月份初步预期 840 万吨，2-5 月份大豆到港量同比增 15% 以上，而因未执行合同较多，油厂纷纷全力开机。一季度后期油脂消费趋淡，豆油库存继续随之回升，且一举突破 110 万吨大关，2 月下旬，国内豆油商业库存总量 111.59 万吨，较去年同期的 67.69 万吨增 43.9 万吨增 64.85%。

图 5. 马来西亚棕榈油进入增产周期拐点

表 6. 马来西亚棕榈油库存低点显现



四、主产国棕榈油进入增产周期，对市场带来显著冲击

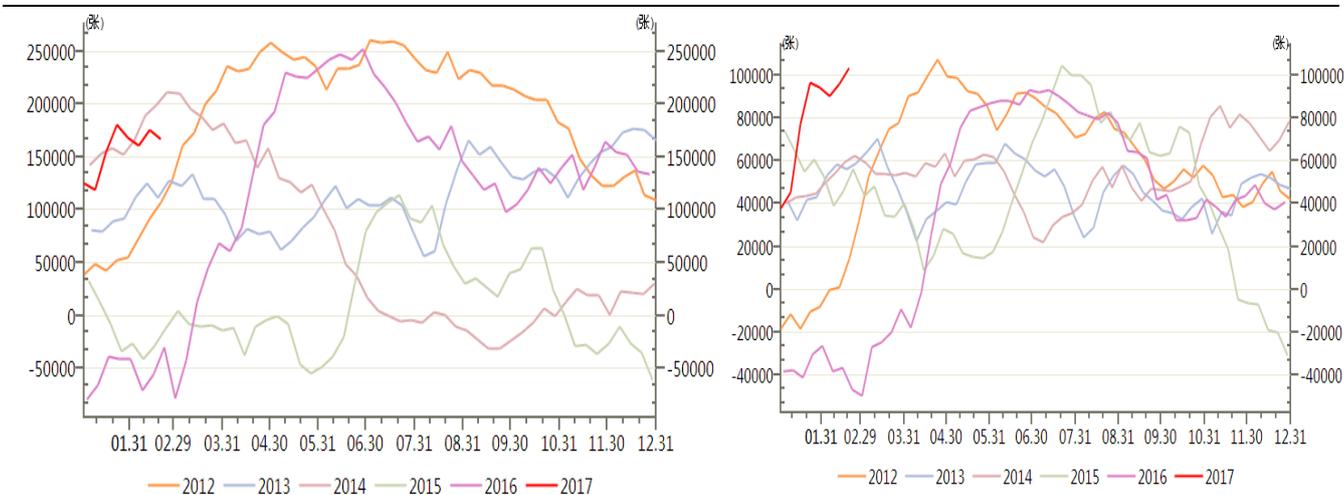
MPOB 最新数据显示，截至 1 月底，马来西亚棕榈油库存较上月下滑 7.6% 至 154 万吨；1 月棕榈油产量环比下滑 13.4% 至 128 万吨；1 月棕榈油出口环比增长 1.2% 至 128 万吨。而此前市场平均预期，库存将减少 10.7% 至 149 万吨，产量下滑 9.1% 至 134 万吨。出口预计将增长 1% 至 129 万吨。最终公布的数据与预期相比，虽然产量减少高于预期，且出口五个月来首度增加，但库存水平仍高于行业预期，报告公布后，马盘趋势转入弱势。市场在意的是，按照季节性规律，往年 2 月棕榈油产量一般仍将下降，但出人意料的是，据马来西亚南方棕榈油协会发布的报告显示马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油产量环比增长 14.22%，市场担忧产量将提前进入增长周期（如图 5 所示）。

根据马来西亚南方棕榈油协会发布的报告，可以预见产区棕榈油产量已经开始出现增长苗头，如果马来西亚棕榈油产量在 2 月份出现回升，那么国内消费和出口情况将决定马来西亚棕榈油库存是否会继续下降。由于马来西亚政府将 2 月份毛棕榈油出口关税上调至 7.5%，3 月份棕榈油出口关税调高到 8%，市场预期将对出口需求产生一定抑制。马来西亚棕榈油与南美豆油价差过小，截止 2 月 20 日，马来西亚棕榈油 FOB 近月船期价仅低于南美豆油 FOB 价 12 美元/吨，远低于正常 100-150 美元/吨的价差，严重抑制棕榈油需求船运，调查机构 ITS 和 SGS 公布的数据显示，2 月份 1-20 日，马来西亚棕榈油出口量环比仅增加 1.7%，至 745,564 吨，后期出口需求可能转降。

年度来看，去年东南亚棕榈油产量受厄尔尼诺影响下降明显，今年天气有望恢复正常，主产国印、马产量将纷纷进入恢复期。马来西亚政府表示 2017 年马来棕榈油产出同比 2016 年的 1800 万吨将增加 5.6%，而据印尼棕榈油研究所表示，2017 年印尼棕榈油产量预计同比增长 6.6%，至 3700 万吨。

图 7. 美豆非商业净多持仓处于高位

图 8. 美豆粕非商业净多持仓存在扩张趋向



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

五、H7N9 疫情背景下，国内养殖业遭遇创伤不利饲料需求

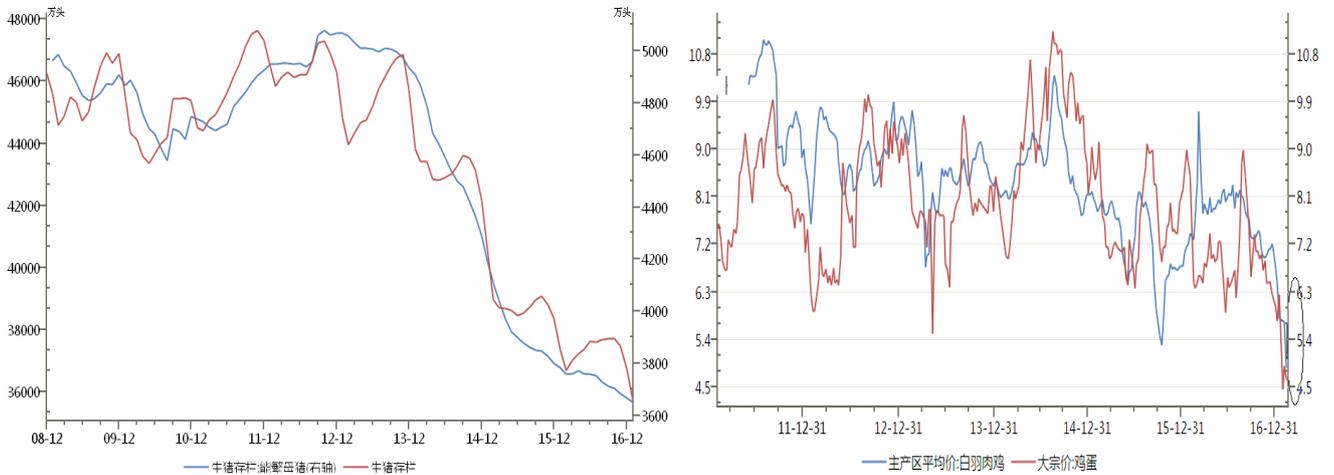
农业部定点监测数据显示，我国1月生猪存栏和能繁母猪存栏量继续下降。根据农业部最新监测数据显示，2017年1月份我国生猪存栏量环比和同比均继续下降，能繁母猪存栏量则已经连续41个月无明显增长，绝对数量处于历史低位。随着各地环保措施和禁养区范围的划定，养殖场清理工作已经陆续展开，加上去年四季度生猪出栏量总体上升以及1月份仍有供应春节的猪只陆续出栏，生猪整体存栏量呈现下降趋势。

另外，据国家卫生计生委消息，今年以来全国共有16个省份报告人感染H7N9禽流感病例。其中，1月份报告病例192例，死亡79例。新华社报道的数据显示，截至2月17日，2月份共报告新增病例77例，有8人死亡。冬春以来，我国H7N9病例增多，春节过后，多省市地区下达了暂停或永久停止市场活禽交易通知，减少人与活禽直接接触的机会，降低人感染流感几率。长三角和珠三角地区活禽市场关闭较多，部分家禽提货出栏，由活禽产品转为冰鲜禽类产品以及下游加工产品。国内肉鸡、禽蛋等价格，跌入十年前的低位，这是继2012年末“速成鸡”事件，2013年春季“H7N9”流感事件以来，中国家禽养殖业损失最为惨重的一个阶段。

在目前我国政府严厉打击环境污染的当下，畜禽养殖业正经历产业结构调整的“阵痛”过程，由于家禽养殖业有超过70%的中小养殖户处于无保险、高风险、污染大的尴尬境地，此轮H7N9流感事件导致养殖户效益深度亏损后，中小散户退出市场的步伐加快，这利于养殖业结构性调整，同时，受此次H7N9流感事件影响，今年一季度乃至二季度我国禽类饲料消费将出现较大幅度的滑坡，一定程度上牵连或不利于粕类价格的表现。

图9. 我国生猪存栏持续低迷

图10. 肉鸡、禽蛋价格跌至十年来低位



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第三部分 技术图表分析

一、主要市场指数技术图表分析

CBOT 大豆，近四个月以来，不断测得 1060-1080 区间阻力，该区为长期熊市下降轨道压力带。只有价格突破性持稳，方能带来牛市波动的转机，否则，期价将重新陷入低价区间的波动范围之内。

图 11. 美豆月线熊市轨道遇阻，维系低价波动区间



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

DCE 豆油，牛市上涨至近三年高位后，连续下跌三个月，累积跌幅超 800 点。6500-6400 区域为牛市通道支持位，预计 3 月波动区间收敛至 6400-6800 区间，维持高位震荡休整状态。若跌穿牛市通道，则将再次探底。

图 12. DCE 豆油连跌三月测试牛市通道



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

二、重要价差套利组合走势分析

图 13. Y1705-P1705 价差季节性转入扩大几率增加



3月份是东南亚马来西亚棕榈油产量变化的拐点月份。一般从该月份便进入季节性增产的过程之中。从豆棕价差走势图可以看出，Y-P扩大走势往往以此为契机，呈现较好的季节性波动状态。考虑到棕榈油从厄尔尼诺减产危害中恢复，豆棕价差长期低迷，本季价差的恢复和扩大，具有较强参与价值。笔者强调，豆棕该组价差底部区域基本被圈定，可待参与扩大时机，600-900区间下端可试探参与。

第四部分、策略推荐

3月份，市场面临美联储利率决议的干扰，宏观市况下预计波动率偏高。对于豆系自身而言，南美大豆丰产展望，出口预期强劲，市场也将进一步解读北美大豆播种面积的扩张，豆系价格的表现，更多时间或许出于消化春季压力的过程之中。

单边策略上，交易季节性的沽空线索，而事件驱动的反弹持续时间不宜太过乐观；对冲套利策略，更多时间关注参与多粕空油组合、多豆油空棕榈油组合等。

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股份有限公司所有，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。

新纪元期货股份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

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

电话：0516-83831105

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

管理总部

电话：021-60968860

传真：021-60968861

地址：上海市浦东新区陆家嘴环

路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966

邮编：610000

传真：028-68850968

地址：成都市高新区天府二街138

号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商

务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

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

电话：025 - 84787999

传真：025- 84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119

常州营业部

电话：0519 - 88059977

南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0516-83831110

传真：0519 - 88051000

传真：0513 - 55880517

邮编：221005

邮编：213121

邮编：226000

地址：徐州市淮海东路153号

地址：常州市武进区延政中路16

地址：南通市环城西路16号6层

号世贸中心B栋2008-2009

603-2、604室

苏州营业部

上海东方路营业部

杭州营业部

电话：0512 - 69560998

电话：021- 61017395

电话：0571- 85817186

传真：0512 - 69560997

传真：021-61017336

传真：0571-85817280

邮编：215002

邮编：200120

邮编：310004

地址：苏州干将西路399号601室

地址：上海市浦东新区东方路69

地址：杭州市绍兴路 168 号

号裕景国际商务广场A楼2112室

广州营业部

成都高新营业部

重庆营业部

电话：020 - 87750826

电话：028- 68850968-826

电话：023 - 67917658

传真：020-87750882

传真：028-68850968

传真：023-67901088

邮编：510080

邮编：610000

邮编：400020

地址：广州市越秀区东风东路703大

地址：成都市高新区天府二街138

地址：重庆市渝中区新华路388号

院29号8层803

号1栋28层2804号

9-1号