

## 季节性需求趋淡，警惕供给冲击施压

## 豆类/豆粕

### 内容提要：

- ◆ 系统性因素影响，全球金融市场的 Risk off 重创市场预期，风险资产录得史上最差新年开局。
- ◆ 1月供需报告和季度库存数据低于市场预期，这对价格有短期提振，而长期熊市供需格局未有根本性改变，市场博弈南美天气和产出，CBOT 大豆价格低价圈震荡，维持数月来的多空均衡状态。
- ◆ 美国大豆出口竞争处于劣势，截止到1月中旬出口总量较去年缩减9%，美豆出口进度迟滞是本月豆类波动率收窄的重要基本原因。
- ◆ 南美天气干扰有限，季节性供给压力有待释放。2015/16年度，巴西大豆产量预估1.0亿吨，阿根廷大豆产量预估5700万吨，南美主产国供给扩张，是豆类遭遇的核心的下行压力。
- ◆ 2月是国内油粕从春节前备货转入淡季的时间，且面临南美供给冲击，若巴西大豆出口缺乏工人罢工或天气威胁等事件驱动力，则油粕等价格面临震荡后，转入下跌寻找上半年春季低点的风险。
- ◆ 国内春节后需求转淡贯穿整个二月，豆油、棕榈油核心波动区间分别为5500-5800、4500至4800，震荡思路和突破跟进策略。豆粕2350至2450、菜粕1900至2000，旗形或楔形上升轨道跌穿跟空。套利策略上，可参与豆棕价差缩小套利，目标价差700。

### 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

宏观市场环境，干扰节前备货行情 20160117

风险偏好回升，主导月末价格回升 20160124

美豆熊市波动收敛 油强粕弱格局显著 20160104

## 第一部分 市场特征综述

### 宏观避险 VS 季节性买兴，反弹高度受限

2016年1月，人民币汇率月初出现骤然贬值，随即A股遭遇股灾“3.0版”暴跌，国际原油再度深跌近三成，全球金融市场的Risk off重创市场预期，风险资产录得史上最差的新年开局。

豆系市场而言，季节性因素对价格有较强支持。但CBOT大豆价格，仍未能摆脱近5个月以来的低价圈儿的窄幅波动（844-919），因南美大豆天气炒作缺乏持续性，且美豆定产后利空出尽，多空均衡状态下，价格波动趋于收敛（852-888）。

我国商务部对原产于美国的DDGS发起反倾销和反补贴调查，间接对蛋白粕形成刺激，仅小幅延伸了豆粕（7.6%）和菜粕（8.7%）季节性涨幅。油脂市场的压力显著增大，国储菜油投放数量加大、外部国际原油下跌寻底等因素，对价格形成极大牵制，豆油（8.08%）、棕榈油（12.58%）、菜籽油（7.3%）期价经历短暂而急促的季节性修复和反弹，节前价格震荡盘跌（如表1、2所示）。

表1. 2016年1月油籽系列期货市场波动统计

主要合约	月收盘价	月涨跌幅%	月振幅%	月日均成交量
CBOT 大豆	881	1.97	4.17	114,699
CBOT 豆油	31	1.68	7.23	27,831
CBOT 豆粕	272	2.87	4.65	25,639
棕榈油 1605	4,704	-3.01	8.04	1,241,414
菜油 1605	5,546	-2.57	3.69	66,707
豆油 1605	5,578	-2.24	4.56	612,603
豆粕 1605	2,419	2.20	6.34	1,465,177
菜粕 1605	1,932	0.94	6.84	1,106,072

表2. 2016年1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):黄埔	DDGS:吉林	到岸完税价:美湾大豆
1月收盘价	2,640	4,750	5,800	1,930	1,400	2,910
1月涨跌	60	200	-100	70	-100	-10
1月涨幅	2.33%	4.40%	-1.69%	3.76%	-6.67%	-0.34%
同比去年	-400	-150	320	-290	-450	-220
同比涨跌幅	-13.16%	-3.06%	5.84%	-13.06%	-24.32%	-7.03%

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 第二部分 市场要因分析

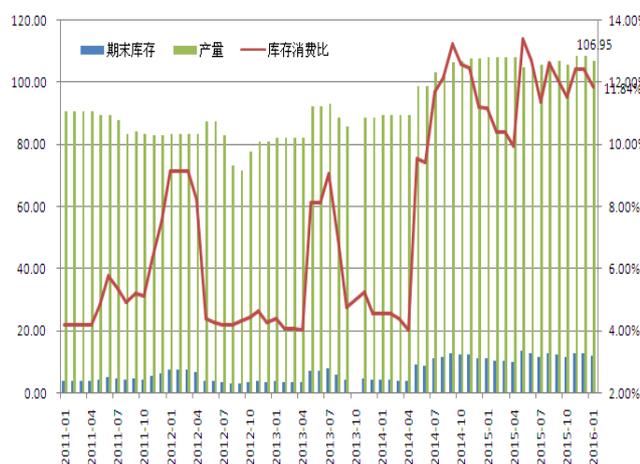
### 一、USDA 供需和季度库存报告好于预期，但长期基本面未见改观

1月12日，美国农业部USDA发布了1月供需报告和截止到12月1日的季度库存报告，较市场预期相比，均形成一定利多效应。

USDA意外下调美国大豆单产至48蒲/英亩，且同时下调收割面积至81.8百万英亩，令美国大豆产量下调至39.3亿蒲（1.06亿吨）。美国大豆结转库存下调至4.4亿蒲（1197.5万吨），比12月份的预测值调低了2500万蒲，亦低于行业平均预估值4.68亿蒲（1273.7万吨）。此外，美国农业部发布的季度库存报告显示，2015年最后三个月里，美国大豆季度库存27.15亿蒲式耳（7389.1万吨），高于去年同期的25.25亿蒲（6872万吨），并且打破了2006年12月初的库存最高纪录27.01亿蒲（7351万吨），不过小幅低于行业预估均值27.2亿蒲（7402.7万吨）。

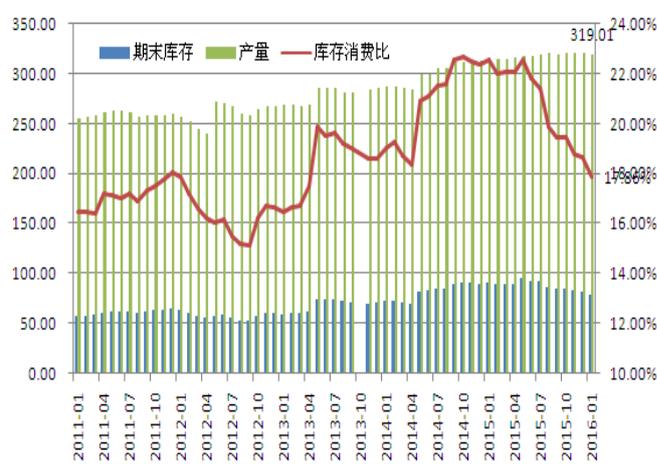
报告小幅下调全球大豆产量和库存，2015/16年度全球大豆产量预估为3.19亿吨，下调110万吨；2015/16年度全球大豆年末库存预估为7927.7万吨，下调330万吨，因全球库存仍处于纪录新高，供应过剩格局暂难改善。

图1. 美国大豆库消比居于高位（单位：百万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图2. 全球大豆库存仍居记录高位（单位：百万吨）

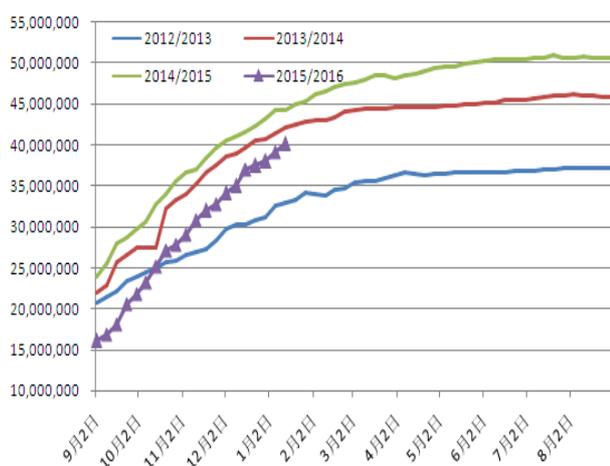


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 二、美豆出口进程滞后，对价格形成抑制

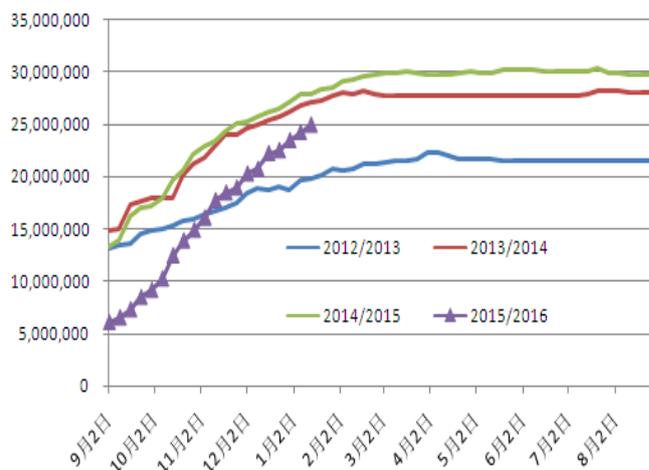
截止到1月14日当周，美豆出口销售数量4014万吨，完成美国农业部出口预估数量的87%，较去年同期出口缩减405万吨或9%；出口至中国的数量为2489万吨，较去年同期缩减287万吨或10%。汇率和成本因素不利，美豆面临较强的出口竞争压力，期间南美出口周期延长，市场份额扩大，因此，在美豆主导出口的时间周期里，出口需求缺乏亮点，对价格形成抑制。

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、南美天气干扰有限, 季节性供给压力有待释放

2015年12月份, 巴西大豆播种期降雨不均, 市场担忧巴西大豆产量或不及预期, 但随着12月底巴西陆续迎来降雨, 市场对巴西大豆产量担忧解除, USDA1月供需报告维持巴西大豆2015/16年度产量预估不变, 持平于1.0亿吨, 上调期末库存25万吨至1931.3万吨。

阿根廷方面, 总统马克里12月中下旬履新后, 下调该国大豆出口关税至30%, 并令官方汇率大幅贬值, 农民的销售积极性有一定提高, 造成国内压榨量和出口量都有所增加。2015/16年度阿根廷大豆产量预估持平在5700万吨, 年末库存预估下调140万吨至2895.5万吨。南美主产国供给冲击, 将加重一季度早些时候的价格压力。

人民币贬值势头较强, 南美大豆集中上市高峰季节可能存在码头工人或卡车司机罢工等风险, 阿根廷汇率稳定在13附近农户售粮积极性提高但逊于预期, 上述问题导致美国、巴西和阿根廷对华出口数量在1到2月份整体偏低, 而3月份以后有扩大之势, 市场供给压力有待进一步释放。

表 3. 2016年2月南美大豆出口份额增加

主产国对华装船 (万吨)	2016年1月	2016年2月	2016年3月
巴西对华装船量	40	260	480
阿根廷对华装船量	50	60	70
美国对华装船量	380	270	100
计划中国总到港量	578	470	590

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

### 四、国内进口同比缩减扶持价格, 但难持久

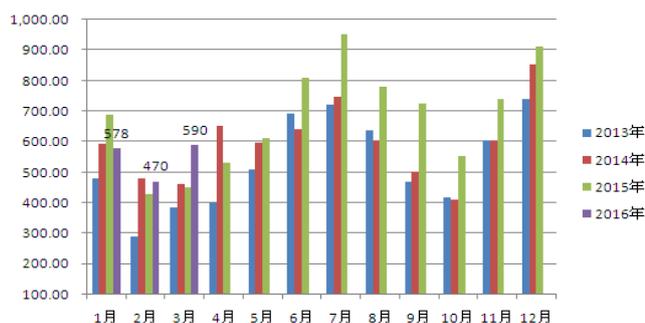
根据行业数据船期推测, 2016年1月国内大豆进口量578万吨, 同比去年缩减15.9%。我国豆粕现货市场春节前的基本面总体偏好, 多数工厂已售罄春节前现货, 因而并无太大销售压

力。大部分工厂从1月中下旬逐渐进入节前停机状态，也进一步提振了国内油厂的挺价意愿。油厂节前库存基本消化，但正月十五前后油厂的开机时间并不一致，虽然节后为传统消费淡季，但由于2月进口大豆预期到港量环比下降18.6%，油厂挺价心态或不会因需求量减少而放松。

3月国内大豆进口预期存在显著扩张，同比大增31%，能否实现取决于南美巴西收获和出口，去年同期因巴西大豆收获延迟而受到影响，曾推升豆类价格上扬。但即便出现巴西交收的炒作，行情的脉冲式的上扬所持续的时间和空间受限，1季度晚些时候到港量激增，将为价格带来显著压力。

另外，1月中下旬以来，全国大范围的寒流天气对我国长江流域的油菜生长带来不利，今年我国油菜籽产量也面临严峻考验，并且我国商务部宣布对美国DDGS进行反倾销和反补贴立案调查，对今年3月船期后的进口DDGS买盘心态抑制影响较大，今年进口数量下降已成定局，后期是否会继续利好豆粕需求值得关注。

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、国内“去库存”进程加快，对市场形成牵制

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。年初以来，国储菜籽油抛售数量显著增加至 10 万吨/周的频率（如表 4 所示），这样一个月抛售 40 万吨的数量，已略高于我国平均每月菜油消费总量，国储菜油去库存过程加速，加重国内油脂供给压力，菜油贴水豆油运行，对价格形成极大的牵制。

表 4. 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	成交均价（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

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5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区域是数十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,目前四个月连升已触及下降通道压力,量能出现匮乏表现出震荡市特征,若突破32.69至34阻力区域,则熊市趋势逆转,而熊市逻辑认为,该敏感位2月开阴下跌几率偏大。重要的技术意义在于突破跟进。

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 豆粕持续下跌六个月的时间，距离金融危机时期低点还有 13% 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，单边熊市超卖，波段可看反弹但持续时间和高度不乐观，次要反弹谨慎对待。

图 9. CBOT 豆粕连跌六个月后面临反抽



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。

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，反之将重归寻底之路，2 月份是个方向性选择的关键时期。

图 11. DCE 棕榈油价格指数触及熊市重要上轨阻力



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，仍困于 11 月份长阴下半部分运行，属典型熊市波动，2100 即十年来低位价格是长期重要支持位，而上端 2555 为熊市反压位。

图 12. DCE 豆粕价格指数反弹高度受限



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

## 第四部分 策略推荐

国内春节后需求转淡贯穿整个二月，豆油、棕榈油核心波动区间分别为 5500-5800、4500 至 4800，震荡思路和突破跟进策略。豆粕 2350 至 2450、菜粕 1900 至 2000，旗形或楔形上升轨道

跌穿跟空。套利策略上，可参与豆棕价差缩小套利，目标价差700。

## 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  
 传真：0571-85817280  
 邮编：310004  
 地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 上海东方路营业部

业务电话：021-61017395  
 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

### 重庆营业部

业务电话：023-67917658  
 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

### 无锡营业部

### 南通营业部

业务电话：0510- 82829687

电话：0513-55880598

传真：0510-82829683

传真：0513 - 55880517

邮编：214000

邮编：226000

地址：无锡市天山路8号1301室

地址：南通市环城西路16号6层  
603-2、604室