

供需报告超预期，美豆期价再上扬

研究所 农产品小组

2016-5-11



在大宗商品价格普遍反弹的大背景下，近三个月以来美豆期价一路高歌猛进，市场看多氛围浓厚，三月末美国农业部的种植面积意向报告与当季库存报告如市场预期构成利多，四月的供需报告中下调美国大豆期末库存，且南美阿根廷方面恶劣天气的影响持续发酵，消息面持续利好刺激美豆价格维持强势，五月初美豆振荡调整等待新的月度供需报告提供方向指引，美国农业部大幅下调 2016/17 年度期末库存至 3.05 亿蒲式耳，超出市场预期，刺激美豆期价大幅上行。

一、巴西政治僵局或打破，雷亚尔有望继续升值

4 月因市场普遍预期美联储 4 月不会加息，美元遭到打压，且 4 月非农表现较差，使美元指数一度刷新近六个月低点至 91.88 附近。巴西方面，在 4 月 17 日，巴西国会众议院以 367 票赞成通过了针对总统罗塞夫的弹劾案。这一提案最终能否通过还需要等待参议院的审议结果。在 5 月 7 日的投票中，由 21 人组成的巴西参议院特别委员会就是否弹劾罗塞夫一案，速战速决。在 5 分钟的投票中，15 人赞成弹劾罗塞夫，5 人投反对票，仅委员会主席 1 人投弃权票。当地时间 5 月 11 日，按照巴西宪法，巴西参议院的 81 名议员将全体就罗塞夫是否被弹劾一事进行投票表决，如果获得简单多数支持，罗塞夫必须离职 180 天，同时关于她的指控由委员会立案调查，这一期间罗塞夫仍为巴西总统，但其职责将由副总统米歇尔·特梅尔临时代理。由此外界认为巴西的经济风险在下降，重要因素是认为政治僵局可以得到解决，经济有望复苏。巴西雷亚尔汇率升值对于当地大豆出口不利，但利于美豆出口销售，对美豆期价有提振作用，基本面数据显示，美豆出口销售数据有所好转，出口时间窗将延续。

二、阿根廷适逢强降雨天气，阻碍收割进度

南美阿根廷方面，受强降雨天气影响，四月上旬开始阿根廷部分地区发生严重水灾，且据阿根廷气象局的信息，强降雨天气可能持续，不排除洪水灾情更变得严重。最新收割进度显示，恶劣天气严重影响收割工作的推进，2016 年 4 月降雨严重的两周，阿根廷 2015/16 年度大豆收获单周收获进度为 1.4%，整体进度大幅落后于去年同期。截至 2016 年 5 月 5 日的一周，阿根廷 2015/16 年度大豆收获了 41.5%，较前一周前提高 17.3%，但是仍然比去年同期的收获进度低了 27.1%。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，天气因素导致 156 万公顷大豆绝收，未来不排除对大豆产量进行进一步修正。收获进度受阻，大幅落后的进度亦令其产量徒增变数，当地交易所此前对阿根廷大豆产量预估已下调 400 万吨至 5600 万吨，作

为全球最大的豆粕出口国，阿根廷产量预减，对豆粕价格的提振作用已在近期 CBOT 豆类期货价格波动得以体现，市场投资者仍有机会借天气利多因素持续炒作，美豆与美豆粕短期有望延续强势。

三、厄尔尼诺效应减弱，拉尼娜接力概率超五成

市场关注的另一热点是异常气候，进入第二季度，赤道中东太平洋的暖水正在迅速地自东向西衰退，持续一年有余的超强厄尔尼诺天气开始减弱。据美国、澳洲气象专业机构预计，2016 年下半年出现拉尼娜现象概率超过 50%。从世界范围来看，拉尼娜现象将使美国中西、西南部和南美洲西岸包括巴西、阿根廷西岸变得异常干燥，并使南非、澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚和菲律宾等东南亚地区有异常多的降水量，较为明显这与厄尔尼诺的影响基本相反。因为这一现象可能会影响到南美和北美两季大豆作物，可能造成南北美连续减产的情况。依照目前美国农业部的数据与美豆种植情况的表现来看，最新数据显示美豆种植率为 23%，落后去年同期值，在当地大豆价格反弹走高后，即便农户种植意愿较高，但是一旦出现拉尼娜效应，单产将严重下降，所以美国农业部有充足理由将下一年度的期末库存大幅下调，若 2016 年 7、8 月拉尼娜效应并未出现或影响效果较弱，届时库存数据可能重新上调。

四、阿根廷农业政策新导向，刺激玉米种植

作为世界上第三大大豆生产国，去年 12 月新总统马克里上台后推行了一系列新政，对国内商品出口相当有利。而美国农业部海外农业局最新的参赞报告显示，2016/17 年度阿根廷玉米产量可能大幅增长 17%，创下历史最高纪录。数据上，参赞预计 2016/17 年度阿根廷玉米产量为 3150 万吨，高于本年度的 2700 万吨。玉米播种面积可能增长 100 万公顷，达到 420 万公顷。新政策已经显著改变关键农作物的播种环境以及收益前景。玉米出口量可能增长 350 万吨，达到 2150 万吨。作为对比，其预计 2016/17 年度阿根廷大豆播种面积为 1960 万公顷，比 2015/16 年度的 2025 万公顷减少约 65 万公顷，产量预计为 5400 万吨。阿根廷玉米种植面积或将挤占大豆种植，预期其产量将下降。

五、生猪价格维持于高位，粕类下游消费长期向好

由于春节期间，国内养殖企业集中出栏生猪，导致 2 月份生猪存栏量环比与同比双双下跌，3 月本是传统的猪肉消费淡季，但近期猪肉价格上涨势头明显，最新的全国 22 省市生猪均价达 20.90 元/公斤，全国大中城市猪粮比价甚至高达 10.56: 1，猪肉价格维持于高位振荡，养殖利润空间加大。农业部数据显示，3 月份国内生猪存栏量小幅上涨，环比增加 0.9%，

而较 2015 年 3 月份同期增减-4.0%；2016 年 3 月份国内能繁母猪存栏量与 2 月份相同，同比减少-6.3%。我国此轮生猪养殖产业周期，广大养殖户反应趋于理性，能繁母猪与生猪存栏并未大幅增加，预示猪肉将在中长期维持于高价，当前丰厚的养殖利润将有利于生猪存栏量的增加，其影响传导至豆粕消费，有利于豆粕价格中长期反弹。农业部此前表示会通过各种措施加快恢复生猪生产与供给，考虑养殖的生长周期与季节性因素，可以预期当前主力合约对应月份的豆粕需求将大幅增加，豆油进入夏季又属于消费淡季，在美豆价格上涨过程中将更突显粕强油弱的格局。

最后整体梳理美国农业部的月度供需报告内容，本年度产量数据方面，美国大豆基本没调整，较前一月将阿根廷大豆产量预估调低了 250 万吨，巴西大豆产量预估也调低了 100 万吨。库存方面，将美国 2015/16 年度大豆年末库存预估下调为 4.0 亿蒲式耳，4 月的预估为 4.45 亿蒲式耳；美国 2016/17 年度大豆年末库存预估为 3.05 亿蒲式耳，远低于市场预期值。同时将美国 2015/16 年度大豆出口预估上调 3,500 万蒲式耳至 17.40 亿蒲式耳，将美国 2015/16 年度大豆压榨量预估上调 1,000 万蒲式耳，至 18.80 亿蒲式耳。总体来看，当前市场炒作热点为远月库存，因全球天气多变与美国大豆种植尚未开始而有诸多变数，所以短期美豆指数将提高整个箱体区间，核心波动区间将上移至 1070~1150，对国内豆粕期货价格也有较强带动作用，国内 4 月大豆进口到港量为 707 万吨，但港口库存并未积压，供应端压力不明显，豆粕价格中长期仍向好，但需要提防市场炒作热情的消退，不建议在当前高位进场追多，需等待技术性回调释放前期获利盘后再考虑进场，场内粕类多单可以继续持有。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。