

汇率波动刺激商品，菜粕强势冲击涨停

研究所 农产品小组

2016-6-28



随着英国公投结果的尘埃落定，国内豆菜粕在六月中旬经历一轮振荡调整，充分释放前期获利盘后重拾涨势，豆粕主力合约大涨逾 5%，菜粕强势冲击涨停，连豆粕逐步形成技术性牛市，美国农业部即将公布大豆播种面积报告与季末库存数据，市场预期其将大豆播种面积上调 80~120 万英亩，幅度偏小，对于供应端的压力不大，近期国内属水产养殖旺季，基本面对粕类价格支撑力度亦较强。

一、全球进入“避险模式”，人民币贬值压力大

英国“脱欧”事件对外汇市场的影响持续发酵。人民币对美元汇率中间价本周一大幅贬值 599 个基点，报于 6.6375。这是自去年 8 月人民币一次性大幅贬值以来的最大单日降幅，也创下了 6 年来新低。人民币汇率中间价大幅贬值，这是跟随国际外汇市场走势和即期汇率贬值趋势的表现，主要是因为全球投资者避险情绪升温。英国脱欧公投并不是风险事件的结束，而更有可能成为一系列全球金融风险事件的开端，国内经济增速放缓，货币汇率贬值预期强烈，这将推动部分国内大宗商品价格短期上涨。

二、南美大豆产量或低于预期，全球库存预估遭连续下调

南美大豆产量受天气影响或将超出市场预期，阿根廷受暴雨洪灾影响对价格的利多已完全消化，阿根廷大豆下周将收割完成，当地交易所维持 5600 万吨的总产量预估，而农业部小幅上修至 5800 万吨。而美国农业部则在供需报告中下调巴西的产量，其预估巴西 2015/16 年度大豆产量为 9,700 万吨，低于 5 月预估的 9,900 万吨。另一方面，巴西农业部下属的国家商品供应公司称，2015/16 年度巴西大豆产量预计为 9560 万吨，比 5 月份的预测值低了 1.3%。目前巴西大豆收获基本结束，去年巴西大豆产量达到创纪录的 9620 万吨，而在 2015 年 12 月份时该公司曾预计巴西今年大豆产量将达到创纪录的 1.025 亿吨，且巴西方面因前期大豆预售出口量大增，而最终产量低于预期，国内消费需求好转，致其国内可能出现供求偏紧的情况。至此，南美大豆本年度增产的预期将完全打破，市场基本确信美国大豆期末库存将走低，美国农业部的 6 月供需报告中，美国 2016/17 年度大豆年末库存预估为 2.60 亿蒲式耳，低于 5 月预估的 3.05 亿蒲式耳。美国 2015/16 年度大豆年末库存预估为 3.70 亿蒲式耳，5 月预估为 4.0 亿蒲式耳，偏低的库存将对美豆期价产生支撑作用。

三、全球菜籽减产预期强烈，国内供求或将偏紧

2016/17 年度全球油菜籽产量预计减少 3%，为 6610 万吨，因为播种面积保持稳定。加拿大、乌克兰、欧盟和中国的油菜籽播种面积降幅将大于澳大利亚和印度的增幅。加拿大播种面积同比下降 4%，预期对比上一年减产 10%；欧盟情况稍好播种面积同比下降 2%，初期减产预计下降 1%；法国农业部发布今年产量预测数据显示，由于油菜籽作物遭受病虫害影响，加上低温多雨天气威胁，今年法国冬季油菜籽产量可能降至 509 万吨，比上年减少 3.7%，也将是 2013 年以来的最低水平。在近期恶劣天气影响下，年度欧盟的油菜籽产量将呈现更大下降，较 2015 年减少 1.7%。此前内外价格倒挂打压了国内进口菜籽的积极性，因此菜籽进口量锐减，中国全年油菜籽进口量可能减少到 380 万吨，现在又面临出口国家的供应吃紧，且国内 9 月开始政府可能实施更加严格的进口管理措施。根据新规，油菜籽船货的杂质含量不能超过 1%，目前为 2.5%。由于中国调整油菜籽进口标准，致使成本提高，因而加拿大出口商可能提高对华的油菜籽售价。

对于国产菜籽而言，由于 2015 年国家不再对菜籽执行全国补贴，将补贴事宜放到地方。国家粮油信息中心最新预计，2016 年我国油菜籽播种面积为 710 万公顷，较上年的 750 万公顷减少 5.3%。其中，湖北、湖南、江苏、安徽、浙江长江中下游 5 省播种面积为 318 万公顷，较上年减少 10.6%，减幅最大。由于播种面积减少，加上成熟期雨水多，今年国产油菜籽产量自然下降，国家统计局预测同比减少 5.7%。其中上述 5 省油菜籽总产量同比减收 10.4%，减幅占全国近九成。另外当前价格低于农户预期，惜售情绪较重，可预计未来数月菜籽供应量差于预期，下游菜粕供应偏紧，将促使菜粕价格的上涨。未来产量方面，美国农业部预计 2016/17 年度中国油菜籽产量将降至六年来的最低水平 1330 万吨。

四、夏季属水产养殖旺季，粕类下游需求好转

由于春节其消费旺季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，今年一季度猪肉价格上涨势头明显，6 月 11 日全国 22 省市生猪均价达 20.92 元/公斤，全国大中城市猪粮比价甚至高达 10.95: 1，养殖利润空间加大。农业部数据显示自 3 月份开始猪肉供应有望逐渐恢复，3~5 月份国内生猪存栏量均小幅上升，能繁母猪存栏量恢复较缓。最新数据显示，5 月份能繁母猪存栏 3822 万头，同比下降 3.5%，环比减少 0.3%；生猪存栏量环比增速放缓，环比增长仅 0.4%。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，本次“猪周期”的存栏恢复速度也将缓于往期，但

当前丰厚的养殖利润将有利于生猪存栏量在中长期稳步增加，其影响传导至豆粕消费，有利于豆粕价格中长期反弹。今年上半年水产损失较大，预计今年天气养殖旺季相对往年会延长。目前已进入水产养殖旺季，短期来说菜粕需求将有好转。菜粕下游需求表现刚性，被替代程度下降。理论上，粕类价差会在一定区间内保持稳定，豆菜粕期货 9 月合约价差目前在 570，且豆粕绝对价格较高，替代效应较弱。菜粕目前国内需求向好，持续走强的概率较大，有望将带动豆粕价格上涨。

综合基本面情况来看，三季度的大豆、菜籽供应基本符合市场普遍预期，国内菜籽油临储拍卖虽已停止，因当前菜豆油消费淡季而库存有回升态势的影响，菜籽的压榨需求依然偏弱，而粕类由于走货速度较快，油厂的粕类库存偏低，但随着豆粕价格不断上涨，豆粕、菜粕价差进一步拉大，豆粕绝对价格偏大，或刺激下游饲料商调整配方，菜粕的消费需求向好，整体而言，国内粕类涨价趋势仍在，但需要提防市场炒作热情的消退，豆粕或将迎来重要时间节点，三月末美国农业部公布种植面积预估，美豆启动本轮涨势，市场普遍预期美国大豆种植面积预估将上调，但季末库存可能偏低，综合对市场的影响将偏中性，不建议在当前高位进场做多，场内粕类多单可以继续持有，或在报告公布前获利了结。

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。