

# 期货

FUTURES

— 合办单位 —

郑州商品交易所  
大连商品交易所

## 政策支持减弱 玉米反弹动力仍低迷

□马腾飞

市场进入2016年,国内玉米价格在经历了2015年10月中旬以来的反弹行情后,会何去何从,成为市场关注焦点。笔者认为,短期在政策支持和节前备货支撑下,国内玉米期现货价格仍将在这波反弹行情的顶部区域震荡运行,但向上空间有限。中长期来看,在收储政策结束及基本压力面下,国内玉米期现货价格将再次回落,连玉米主力合约有创新低的可能。期货操作上建议暂时观望,逢高空。

分析后市,影响行情的因素主要有:

**一是春节前饲料企业备货时间窗口打开在即。**

每年春节前两周到四周,饲料养殖企业都会提前备好货,从而支撑国内玉米尤其优质玉米价格。不过,伴随中央农村工作会议过后有关政府“降库存”传闻不断,用粮企业对于春节前备货热情有所抑制,这也是年末南方港口玉米库存偏低、粮商提价未获得市场认可的根本原因。因此,预计今年春节前饲料企业备货量将较往年下降,其对国内玉米价格的提振也将弱于历史同期。

**二是玉米淀粉加工企业开工率上升,用粮同比增加。**

受国内玉米价格同比大幅降低、淀粉厂加工利润改善、吉林地区玉米深加工享受补贴等因素影响,国内玉米淀粉加工企业开工率在过去3个月保持了较高水平。监测显示,截至2015年底,全国玉米淀粉企业开工率为80%,同比高10个百分点。

另外,2015年末我国中央农村经济工作会议中首次提出“加快消化过大大农产品库存”,而玉米是国内库存量最大的农产品。年底吉林省经济工作会议上,提出“将支持玉米加工企业脱困,增加粮食加工企业补贴”等,这意味着暂停的深加工企业玉米收购补贴在2016年可能续签、增加或以其他方式补助。

玉米淀粉加工企业开工率提高有助于增加国内玉米需求,不过开工率提高也意味着玉米淀粉供给增加、价格走低,一旦产品价格下跌利润为负,对玉米需求也将下降。因此需要关注玉米淀粉加工企业的利润情况。另外,投机资金可择机连盘玉米期货,玉米淀粉加工企业也应及时在盘上卖出套保。

**三是政策性收储支撑玉米行情。**政策是主导国内玉米市场的重要因素。2015年在市场传闻玉米下调收购价格或者国家不再收储的情况下,玉米期货价格直线下跌,随后到2015年9月国家发改委、粮食局、财政部等多部门发文,国家将继续收储,下调玉米收购价格至1元/斤;在预期国家收储将会导致市场玉米资源紧缺的情况下,10月中旬DCE玉米期货价格开始止跌回升至今。

市场普遍不看好后市,更多的玉米流向临储,导致2015/2016年度中储临储玉米收购进度明显快于往年。截至12月31日,东北三省一区累计收购临储玉米5405万吨,加之中储严把质量关,预计春节后、临储结束前市场优质玉米粮源有可能偏紧。

不过,政策支持力度也在减弱。在2015年将玉米临储收购价下调到1元/斤,市场传言2016年玉米临储收购价将继续下调或取消临储收购。从国家以市场为导向,调整农业种植结构减少玉米种植面积规划来看,传言成真的可能性较大。因此,从长期看,政策支撑的重心也在下移。

**四是玉米面临去库存压力。**从统计数据来看,目前我国临储玉米累积库存2亿吨以上,接近一年的玉米产量,也远高于我国玉米年度消费量,进而导致临储库存和财政压力较大,未来一至两年去库存将是常态。在2015/2016年度临储收购结束以后,降低玉米拍卖底价、跨省移库玉米轮出、玉米定向销售、北粮南运补贴等措施很可能相继推出,国内玉米供给充裕,贸易商和投机资金追涨热情不高而逢高抛售做空积极性较高。

**五是饲用玉米需求持续低迷。**

农业部数据显示,2015年11月份4000个监测点生猪存栏量为3.88亿头,同比减10.0%;能繁母猪存栏量为3825万头,同比减12.4%。春节前是生猪出栏高峰期,而集中补栏却要等到3月份,预计到2016年3月前国内生猪存栏量都难以上升。此外,

从生长周期来看,母猪和生猪的存栏要有明显增长需要6月份之后,因此,后期玉米饲料消费仍将会持续低迷。

另外,从替代消费来看,虽然2015年小麦对玉米的替代量大幅减少,但大麦、高粱和DDGS对玉米下游消费的替代率接近10%,对玉米的消费造成较大的冲击,而2016年这种冲击很可能继续,需关注国内对DDGS反倾销调查。

**六是技术面上看玉米主力合约仍处于日线级别上升通道。**

从趋势技术上看,玉米主力合约从2015年3月份至10月中旬处于下跌通道,且一路下跌至1760元/吨;2015年10月中旬玉米主力合约开始反弹,震荡上行至今。目前MA线仍呈多头排列,从MACD看在未来几个交易日也仍有上行空间,不过在1945-1961元/吨遇阻的可能性较大。

从成本面和技术面综合来看,在政策支撑下未来一至两个月内玉米期价仍将在这波反弹行情的顶部震荡运行,不排除市场缺乏优质玉米时在资金的炒作下见到2000元/吨上下的可能。但从基本面来看,国内玉米期现货二次见底并突破1760元/吨这一低位的可能性非常大。因此,操作上未来两个月以观望为主,在1950元/吨上下开始轻仓试空。

综上所述,国内玉米将继续2015年11月以来的行情,同时优质优价特征将趋于明显;但对远月合约来说,玉米行业将会逐步市场化,玉米将会进入去库存阶段,玉米供需基本面将会起到主导作用。



## 豆棕油价差或逆势缩窄

□钟由

豆油及棕榈油这两大油品之间可互相替代。正常情况下,7、8月份两者价差为一年当中相对较低的点位,而进入10月份或11月份之后,两者价差迅速扩大并在当年末或者次年年初达到高点,随后逐步回落。

但2012年末至2014年11月份,豆棕价差持续处于下跌过程。现货豆棕价差最小时间是在2014年8-9月,最小值在390点,创近年新低。而连盘豆棕价差自2012年10月17日创出2304元/吨高点后一路下探,直到2014年11月份见底后开始震荡反弹,2015年11月24日见到1414元/吨高点后又开始回落,截至12月28日在934元/吨左右。

**马币贬值,支撑棕油价格走高**

国内豆油主要由进口大豆所压榨,而棕榈油基本依赖于进口,因此,马来西亚BMD棕榈油价格与芝商所CBOT豆油价格走势变化,对国内豆油与棕榈油价差未来走向起到决定性作用。棕榈油3月合约在2015年8月26日创出2030林吉特/吨之后,由于马币大幅贬值,开始快速反弹,至9月末创出2519林吉特/吨高点,之后在2309-2519的区间反复震荡。

马棕油局数据显示,2015年11月份毛棕榈油产量为1653068吨,较上月下降18.9%,同比下降5.6%。12月份棕榈油产量进一步下降,2016年上半年如果产量降幅继续大于预期,其价格还可能在高位运行。

**供应充裕,豆油难持续拉升**

从CBOT豆油走势来看,3月合约在2015年8月24日创出26.22美分/磅的低点后横盘震荡了一段时间后,从11月下旬至12月7日迎来一波快速拉升,创出3272美分/磅的高点,之后逐步回落,但在30美分附近获得支撑,有转为箱体震荡态势。

豆类基本面上看,全球大豆供应依旧充裕,阿根廷关税和汇率的明显下调使得大豆出口增加,并对美国大豆出口市场形成冲击。虽然巴西干旱天气影响产量带来的担忧一度提振CBOT豆油反弹,但目前巴西最终产量确定还需要看1、2月份的降水情况。因此,美盘豆油预计暂难出现持续大幅拉升。

综上,后期豆油、棕榈油价差仍有季节性收窄机会,择机逢高做豆棕价差缩小可能是更加稳妥的策略。

## 菜籽市场外强内弱 偏空思路为上

□程林舟

**国内市场底部震荡**

2015年国际油菜籽市场价格整体呈现宽幅震荡走势,截至12月25日这一周,加拿大菜籽连续合约收盘报480.3加元/吨,较年初上涨5.5%左右,剔除加元贬值因素,换算成美元报价,则加菜籽收盘报348美元/吨,较年初下跌约10%。纵观加拿大油菜籽市场,总体表现为收获前预期减产与收获产量超预期下跌。

国内油菜籽市场则因为停止托市收购,价格大幅下挫,在传统收购高峰期,种植户出手价格最低跌至3400元/吨,较上一年度下跌31%。国内菜籽油市场受累于植物油市场整体弱势,原油价格大幅下跌,收储停止、菜油抛储等影响价格表现弱势,全年呈现底部震荡行情。截至2015年底郑州菜油指数报价在5704元/吨,较年初下跌5%。

**国际价格先扬后抑**

加拿大油菜籽全年走势大致可分为两个阶段,第一阶段为减产预期推动价格上涨。当时加拿大油菜籽产区天气问题显著,市场担忧单产大幅下滑,从而影响总产下降,油菜籽从4月中旬的448加元/吨低位反弹至7月中旬的543加元/吨,

**国内市场庞大的菜油储备,将拖累整体国际油菜籽市场处于底部运行节奏,其自身供求基本面不支持价格趋势性上涨行情。**

反弹幅度约为21%。当时国际油菜籽产量不断被下调,加拿大油菜籽呈现了一波凌厉的上涨行情。

第二阶段为减产预期落空,市场修正天气升水,价格大幅下跌。加菜籽从7月中旬的高点下跌至9月初的454加元/吨,抹去此前因减产预期带来价格的全部涨幅。

**外强内弱趋势依旧**

2015年6月中旬发改委、财政部、农业部等部委共同发布《关于做好2015年油菜籽收购工作的通知》。通知指出,2015年起由地方政府负责组织各类企业进行油菜籽收购,中储粮不再主导收购,进行7年的油菜籽托市收储政策就此终结。因此尽管本年度国内油菜籽再度减产(播种面积继续缩减,单产不佳),但是没有了临储收购托底,国产菜

籽直接面对进口菜籽、菜油竞争毫无优势(当时按照进口菜籽压榨菜油及菜油反推国产菜籽价格在1.65-1.75元/斤),商业需求锐减,尤其是200型菜籽加工企业收购量大幅下降,多数企业均未正常生产,虽然95型浓香型企业全年消化了大部分菜籽,但在集中供应时期,菜籽市场依然供求失衡,各产区价格大幅走低,后期随着95型压榨慢慢消化,国产菜籽才有所起色。

整体来看,由于本年度菜籽收购价格的大幅下跌,令多数种植户处于亏损状态,导致下年度种植面积锐减,因此预计2016年国产菜籽产量将进一步下降,冬菜籽产量可能仅有330万吨水平,其需求将进一步转向95型浓香菜油,边缘化进一步加剧,但其价格将较2015年有所好转。下游产品的需求将更加依赖进口及国家抛储。

通过上述分析,笔者认为国际油菜籽供给增长将继续放缓,产量可能进一步走低,从而对其价格形成支撑,但国内市场庞大的菜油储备,将拖累整体国际油菜籽市场处于底部运行节奏,其自身供求基本面不支持价格呈现趋势性上涨行情。鉴于国外减产可能延续及国内抛储同样可能延期情况,国内外菜籽类市场将表现外强内弱,我国油菜籽压榨利润将会表现较差,国内菜油操作,还是以偏空思路对待为上。

## 豆粕有望再探前低 不宜过分乐观

□本报特约分析师 范婧雅

2014年4月29日至2015年12月31日期间,共计412个交易日,连盘豆粕5月连续合约最高价3998元/吨,最低价2246元/吨,加权均价2746元/吨。价格区间下跌1482元/吨,折合38.37%。区间价格振幅1752元/吨,折合78.01%。整体价格波动幅度较大,跌势相对流畅。考虑到中国大豆市场进口依存度近80%的问题,豆粕价格波动除了考虑人民币贬值因素以外,更多地是受到国外——主要是美国以及南美阿根廷、巴西两国形势的影响。

自2012年9月4日打到阶段性价格高位1789美分/蒲式耳之后,美豆价格开启了长达3年多的漫漫熊途,阶段性价格低点走至853.25美分/蒲式耳,累计跌幅为52%,近似于价格腰斩。考虑到目前美国农业部以及INFORMA对下一市场年度价格、种植面积预期以及以往的单产及趋势单产规律,不排除美豆跌破850美分/蒲式耳支撑甚至价格持续下探至2008年前低的可能性。基本面供求整体的失衡需要价格的下行来寻找新的平衡点。

南美阿根廷方面,在以往较长的一段时间内,对于大豆出口实行35%的出口关税,对于豆油以及豆粕的关税水平则相应地设置在32%。这一政策产生的直接后果就是阿根廷国内的大豆库存高企。考虑到阿

根廷比索持续贬值的概率较高,这也意味农户可能拿到更高的价格,所以一向偏好于持粮应对通胀的阿根廷农户可能会大幅抛售。根据阿根廷经济学家给出的预估量,目前农户手中的库存量大概在1300万吨。这部分库存的抛售一方面会延长南美出货的高峰期,另一方面也会对全球的大豆价格形成明显的压力。

巴西方面,政府可能会借助本币贬值这一手段来实现保护国内豆价的目的。巴西政府的相关官员表示,受到雷亚尔走软产生的缓冲影响,在芝加哥盘面价格跌破2008年价格低点之后,巴西豆农才可能面临亏损。另外市场对巴西的一个关注点就在于当地的干旱问题。这点引发了市场多头的关注,但是不足以引发新一轮炒作。

从国内的供给情况来看,内盘豆粕的供应主要取决于大豆进口情况、油厂压榨利润及产量。需求方面则主要是用作蛋白饲料。进口量逐年增加,港口库存高企,油厂开工率在2015年12月达到近60%的水平,豆粕库存相应增加。从下游禽畜存栏的数据来看,生猪存栏和能繁母猪存栏数据在连续回暖之后略有下滑,对饲料需求的增幅受限。

综上所述,连盘豆粕价格整体易跌难涨,1605合约第一支撑位位于2015年11月24日价格低点2246元/吨,强支撑位位于2008年12月价格低点2113元/吨。

粮油市场报

/ 邮发代号: 35-17  
/ 全国统一刊号: CN41-0072

# 一报在手 尽览粮油风云

体察中国粮油行情的首选媒体 打开中国粮油市场的首选媒体

粮油市场报是中国粮油领域一份财经大报。自1985年创刊以来,以其不可替代的权威性、公信力和专业度,确立粮油行业媒体领军地位,发行覆盖全国,影响广泛。

2016年,粮油市场报将进一步提升报道品质,深耕粮食经济,全方位反映中国粮油生产、流通、加工、收购、销售、储备和消费图景,纵览世界粮油风云,透视全球五谷热点,为读者创造更大价值。

欢迎订阅《粮油市场报》及旗下产品

- 粮油市场报
- 粮油市场报·数字报
- 中国粮油网
- 粮情通
- 粮油市场手机报



粮报微信

粮报微博

发行热线: 0371-68107972

新闻热线: 0371-86029111 新媒体热线: 0371-68107650

网址: www.grainnews.com.cn (中国粮油网)