



农产品的潜在做多机会

摘要

由于近期苹果和棉花期货的暴涨，资金做多农产品板块的热情被点燃，流入农产品的资金在不断增长，目前有几个品种的期货持仓量均大幅上升，包括豆粕、豆油、橡胶、棉花、苹果和菜籽油，棉花和菜油的持仓量创历史新高。除了苹果的基本面非常强劲之外，其他品种的基本面利多因素还未被市场所认识，供需矛盾只是露出一些端倪，还没有真正显现出来，但持仓量显示，某些品种的做多逻辑已被大资金所认可，但行情还未真正启动，需要等待供需矛盾的爆发。

南华期货研究所

章睿哲

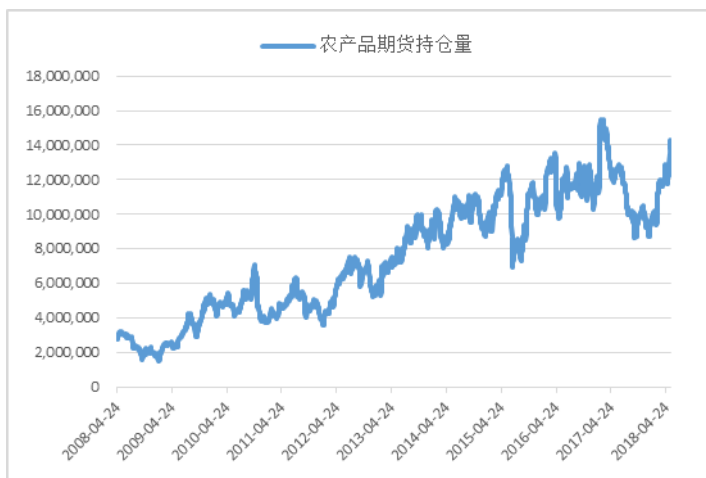
zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

农产品的潜在做多机会

由于近期苹果和棉花期货的暴涨，资金做多农产品板块的热情被点燃，流入农产品的资金在不断增长，目前有几个品种的期货持仓量均大幅上升，包括豆粕、豆油、橡胶、棉花、苹果和菜籽油，棉花和菜油的持仓量创历史新高。除了苹果的基本面非常强劲之外，其他品种的基本面利多因素还未被市场所认识，供需矛盾只是露出一些端倪，还没有真正显现出来，但持仓量显示，某些品种的做多逻辑已被大资金所认可，但行情还未真正启动，需要等待供需矛盾的爆发。

图 1、农产品期货持仓量情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

由于农产品的品种很多，每一个的基本面都不一样，还涉及对天气的研究，需要对全球的气候情况都有所了解，所以宏观角度的研究是比较困难的，不过在纷繁复杂的表象里面，也可以发现一些清晰的逻辑和主线。

首先是天气和价格所决定的供给面，天气因素使得农产品和工业品的供给是完全不同的，工业品一旦出现供需缺口，可以通过开足马力满负荷生产来解决，所以价格不容易出现大幅度的暴涨，而农产品则不同，一旦由于天气原因出现供需缺口，这个缺口要弥补就是明后年的事情，短时间内是无法弥补的，所以上涨的逻辑很难被打破，持续上涨的时间很长。就像这次苹果，减产是板上钉钉的事情，所以价格很难跌下来。

举一个例子，为什么钢材价格一涨上去就有很多唱空的声音，因为价格一涨，钢厂就大量采购原料，高炉满负荷生产，所以原料的需求增加，价格上涨，钢材供给增加，价格下跌，这就是市场很喜欢的做空利润策略。但问题是，供给侧改革把钢厂的产能限制住了，这使得它具有了农产品的某种特征，就是缺口难以弥补，使得这个缺口将长期存在。

具体再来看看今年的天气状况对一些品种的影响，苹果主要是 4 月份主产区陕西和甘肃地区遭遇了严重霜冻，目前机构普遍预期的坐果减产幅度是 30%，除

了苹果之外，其他水果受灾也较严重，所以下半年北方水果价格大范围上涨是较为确定的事情，这个对下半年的通胀也会产生影响。

图 2、苹果指数走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

棉花是主产区新疆的沙尘暴和降温降雨天气，目前异常天气还在持续，不过对于棉花的影响到底有多大，市场分歧也是比较大的，有的观点认为异常天气本来就是新疆地区的常态，对产量的影响很小，但因为没有具体的统计和数据，所以这个问题其实也很难说清楚。不过我们看棉花的另一个产出大国，美国今年的天气也有问题，德州产量占美国 1/3，德州西北部产量占德州 80%，但德州西北部自种植季以来持续干旱，目前干旱仍在持续，在减产预期下，美国棉花期货指数已经突破四年新高。

图 3、美棉指数走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 4、郑棉指数走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

菜油方面，由于2017年9-10月长江流域多省遭遇连续降雨天气，新季油菜籽播种工作进行不顺利，多数地区油菜籽播种面积下降，预计2018年国产油菜籽产量将继续减少，幅度在20%-30%。抛开天气原因，由于油菜种植收益的下降，种植面积也是连年下降，2014/15年度国内菜籽产量607万吨，2017/18年度国内菜籽产量已经降至340万吨，预计2018/19年度国内菜籽产量继续下降，按照20%的降幅估算，产量可能降至270万吨左右。此外，国产菜油价格的另一个支撑因素是临储库存的不断减少，到下半年菜油临储库存将基本抛售完毕。由于进口依赖度越来越高，所以菜籽菜油的供给还得看进口，但最大进口国加拿大今年的种植面积也出现下滑，2018/19年度加拿大菜籽种植面积可能减少7%左右，菜籽产量预计减少至2110万吨，较上一年度减少1.86%，由于出口能力的限制，未来菜籽和菜油的进口价格大概率也将上涨。

图5、菜油指数走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

玉米方面，今年东北的干旱已经严重影响东北玉米单产水平，东北玉米减产已成定局。从区域来看，传统优质玉米生产大县也加入了干旱的行列，吉林成为此次旱情的重灾区。国家粮油信息中心最新发布的数据显示，2017/2018年度国内玉米收获面积为5.317亿亩，预估2018/2019年度播种的新季玉米面积为5.25亿亩。按照上年度亩产计算，2018/2019年度玉米种植面积缩减将导致减产260万吨左右，产量预期为2.13亿吨左右。根据相关机构的预估，玉米的两大需求终端——饲料及深加工行业的整体需求量将达到2.2亿吨以上，相对于国内2.13亿吨左右的产量预期，存在700万吨左右的供应缺口。

图6、玉米指数走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

农产品的需求方面，可以分为两个，一个是居民终端消费需求，这个需求是比较好判断的，人口和收入在增加，对整体农产品的需求是刚性的，而且是不断增长的，这个不会出现大幅下跌的情况；第二是生产需求，一个是食品本身的生产需求，比如粕类是养殖饲料，养殖业的情况会影响粕类需求，豆粕需求低迷主要还是因为生猪养殖业低迷，猪肉价格持续下跌，生猪养殖利润节节下滑，但是这种情况难以长期持续，目前生猪和猪肉价格都在不断下跌，行业持续亏损必然导致产量的下降，从而带来价格的上升，价格的上涨又会促进生产需求的增加；

另外是工业需求，比如燃料乙醇，生物柴油等等，随着原油价格的不断创新高，能源需求成为油脂类和玉米的一个主要做多逻辑。生物柴油的主要原料是植物油，欧洲主要是用菜油，美国和阿根廷用豆油，东南亚用棕榈油，其实我们看历史数据，油价高涨的年份也是生物柴油需求大量增加的年份，近两年中国生物柴油出口在大量增加，美国生物柴油出口量也在回升，燃料乙醇的玉米用量不断增长，特别是去年油价大涨以来，燃料乙醇产量大幅增加，如果油价进一步上涨或者维持高位，预计生物能源的需求还会进一步提高，从而提振相关农产品的需求。

图 7、中国和美国生物柴油出口数量

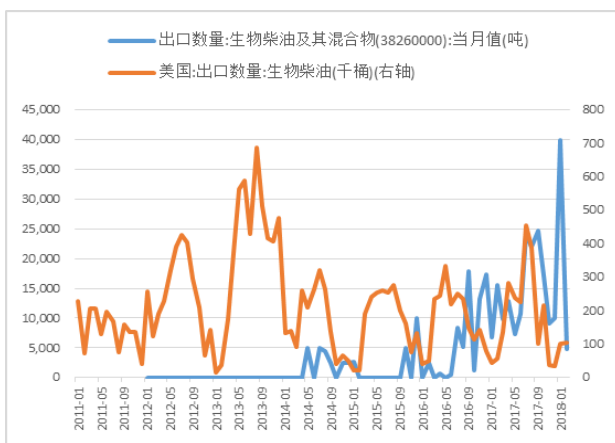
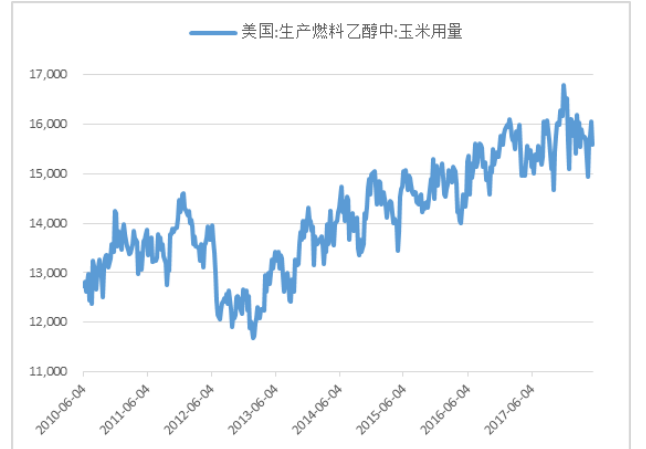


图 8、美国燃料乙醇玉米用量增长情况

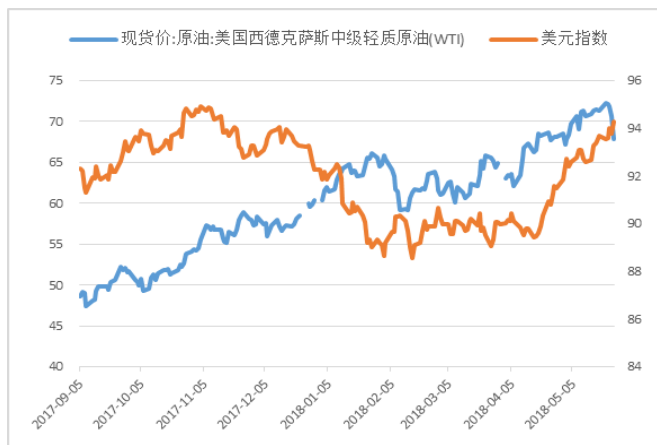


资料来源：WIND 资讯 南华研究

资料来源：WIND 资讯 南华研究

一个比较有意思的宏观走势是，近期出现了美元和油价的持续大幅同涨，而新兴市场国家的货币在不断贬值，虽然美元指数离去年年初的高点还有一些距离，但某些新兴货币如巴西雷亚尔和印度卢比，已经贬值至历史最低水平。这意味着进口原油对新兴市场国家的负担将越来越重，所以近期也看到了两个有意思的事情，一个是阿根廷政府考虑将生物柴油出口税提高到 15%，另一个是印尼政府计划推出 B25%生物柴油，2019 年起将强制要求生物柴油中的生物成分至少达到 25%，以推动国内棕榈油消费。这两个国家都是植物油的出口大国，目前计划出台抑制生物柴油出口和增加国内消费的政策，这对他们本身来说，是一个应对货币贬值和油价上涨的好办法，但对于其他国家来说，也意味着植物油的供应会减少，从而可能引发植物油价格的上涨。

图 9、美元指数和原油走势对比



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 10、美元兑卢比和雷亚尔汇率

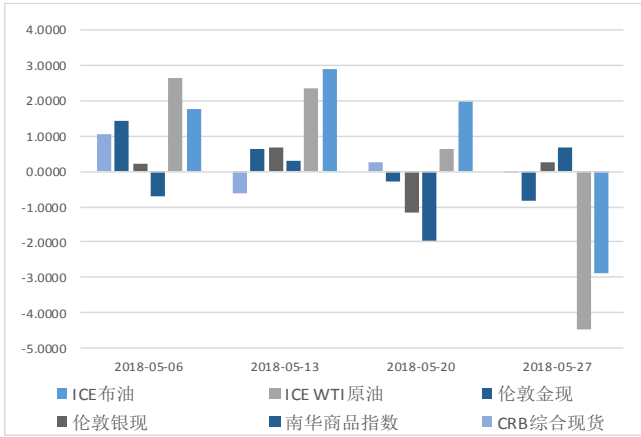


资料来源：WIND 资讯 南华研究

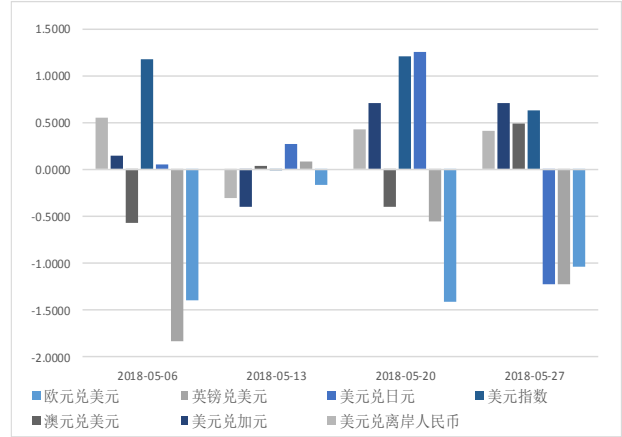
【本周全球大类资产表现】

2018年5月27日

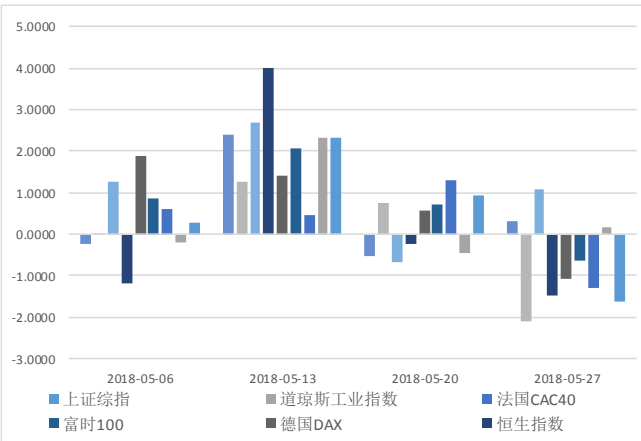
主要大宗商品涨跌幅



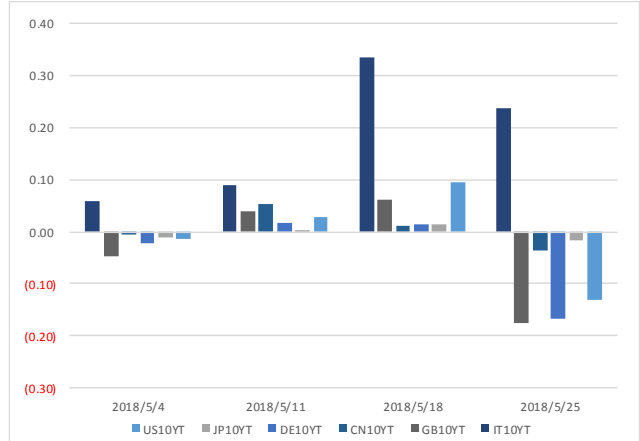
全球主要货币对涨跌幅



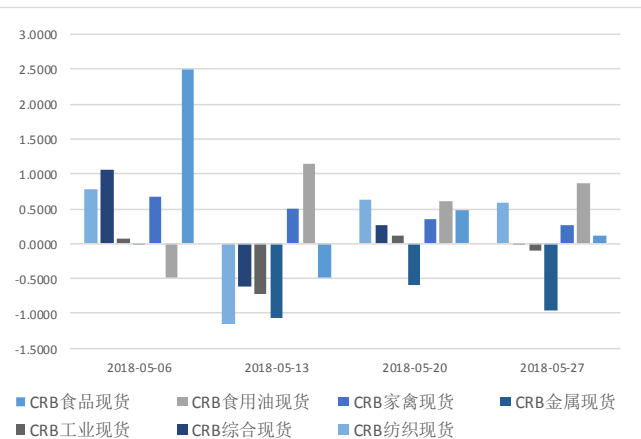
全球股指涨跌幅



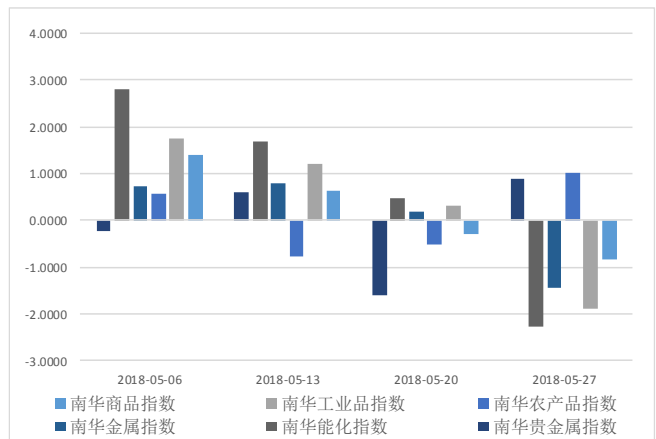
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net