

经历了38年来最干旱2月的阿根廷，阿根廷布宜诺斯艾利斯省交易所再将大豆产量下调300万吨预估至4400万吨，由此点燃了豆类尤其是豆粕期货的多头行情。市场认为，这都归结于拉尼娜。但美国海洋大气管理局NOAA近期发文指出，大多数计算机模型预见到了拉尼娜的衰退，拉尼娜在3-5月消退的可能性已经达到55%。那么，豆粕期货的“天气行情”会否就此终结呢？

“圣女”来了

走了“圣婴”厄尔尼诺，来了“圣女”拉尼娜，期货市场刮起了一场“豆旋风”。2月6日以来，国内豆粕期货大幅上涨，主力1805合约累计涨幅达12.68%；同期，CBOT豆粕涨幅也高达18.66%。

国投安信期货分析师李青表示，此轮粕价大涨的成因可以归结为三个方面。其一，当前备受市场关注的阿根廷大豆主产区干旱炒作，这也是最重要的原因。其二，USDA2月份供需报告偏多。在最新USDA供需报告中，巴西大豆产量调增悉数冲抵了阿根廷大豆减产的损失，不过，从全球范围来看，总库存的意外下修对豆类期价构筑中性偏多影响。其三，国内进口豆压力“前高后低”。从往年季节性规律来看，2月适逢春节长假，进口豆到港量将降至年内冰点，3月之后随着节后需求重燃，月度进口量将渐次走升。

阿根廷旱魃肆虐，遭遇38年来最干旱的2月。截至本月初，占阿根廷大豆产量八成以上的三大大豆主产区之中，除了布宜诺斯艾利斯省土壤墒情好于2008/2009年同期之外，科尔多瓦和圣菲两省旱情均触及2008/2009年同期程度。

阿根廷同样是豆油的主要出口国，但从盘面上看，干旱未对豆油产生的积极影响十分有限。2月6日以来，豆油主力1805合约涨幅仅4.35%。

上海东亚期货研发中心研究部经理许亮表示，这主要是因为油脂总体供应宽松，尤其是棕榈油主产国马来西亚和印尼步入增产周期，库存创出新高。同时，豆油在油脂消费的比重大约在30%左右，而豆粕在整体蛋白类消费的比重达到了66%。从替代性角度看，豆粕的重要程度也是远远大于豆油。“因此，阿根廷的干旱影响最大的是全球豆粕格局，其次是全球大豆格局，而豆油和油脂的总格局更多要取决于棕榈油的供需。”

去年年末以来，阿根廷主产区持续干旱，2月份后旱情加剧导致各机构纷纷大幅下调产量预测。据光大期货提供的数据，目前整体市场预期阿根廷大豆产量将下滑至4300-4500万吨；油世界则预期如果3月份持续干旱，则最终产量会下滑至4000万吨以下；美国农业部2月供需报告预测产量为5400万吨；而去年阿根廷大豆产量为5780万吨。

“以美国农业部2月份的供需数据作为依据，2017/2018年度全球产量高于需求量大约为370万吨，也就是说只要阿根廷和巴西总产量比2月份的预估值低于370万吨，就会带动全球去库存。”许亮说。

干旱影响甚于2016年

“对比2016/2017年度，阿根廷大豆产量为5780万吨，减产幅度逾两成。回顾近十年之中，天气导致阿根廷大豆减产最剧烈的两个年度2008/2009年、2011/2012年。阿根廷大豆产量分别削减30.73%、18.16%。”李青说。

光大期货研究所农产品部研究总监赵燕表示，虽然巴西产量仍有小幅上调空间，但阿根廷大幅减产将抵消巴西产量的增幅，全球大豆供应将趋紧，由此将继续对全球2017/2018年度大豆及豆粕市场价格提供利好支持。

不过，据许亮以当前最大的减量600万吨测算，全球库存预计将会从9800万吨下降至9200万吨。如果阿根廷产量是5700万吨，那么全球库存将会是9400万吨，仍处在历史第二高位。

“目前市场交易的肯定不是2月份USDA对阿根廷5400万吨的预估，而是持续干旱所形成的4700万吨，甚至4500万的目标。美国农业部之所以保守，主要是因为USDA只会针对即已发生的事实做出推测，2月份的报告依据于1月份的天气得出，预计3月份USDA会继续下调阿根廷产量，至于是否会调至4800万吨以下，可以关注3月8日晚上的USDA每月供需报告。”许亮说。

其表示，显然现在的背景尚未达到2012年般的利多，但本次的干旱影响肯定要大于2016年春天，因为当时仅仅是收割期受到洪水影响，市场预期会减产400万吨，但最后实际减产不足150万吨。2016年之所以能出现30%以上的上涨，更多在于当时的宏观背景较好，整体商品普涨，尤其以黑色系为代表的价格区间位于历史低位，而目前以黑色系、有色金属为代表的商品处于价格高位，处在三年的高点。因此，目前，宏观背景方面不及2016年有利，但从单纯的基本面角度看，当前的情形要好于2016年。

静待新指引

美国海洋大气管理局（NOAA）2月底发表文章指出，拉尼娜在3-5月消退的可能性已经达到55%。监控数据显示，从2017年12月初到1月下旬，海水表层以下约50至200米之间的区域，形成拉尼娜的偏冷海水的势头已经减弱，没有了稳定的低温水源，意味着拉尼娜将逐步熄火。

“预计天气行情将持续至4月末南美收割结束。”赵燕表示，从历史情况看，每年10月至4月期间均为南美天气炒作期。去年1月初至中旬，受阿根廷干旱影响，美豆价格一度上冲六个月高位，之后随天气改善价格回落。2016年3月初至4月末阿根廷暴雨威胁产量，价格上涨至九个月高点，之后天气改善价格回落。

“目前的干旱依然没有缓解，若持续1个月以上，阿根廷的产量将会继续有新的低点出现，后期行情的更大爆发点可能会在四五月份的收割季。此外，指数基金转为净多头，市场对阿根廷的干旱关注度普遍增强，整体市场氛围偏向于多头。短期美豆的目标区间或在1100-1150美分。”许亮表示。

李青指出，从豆类供给端来看，2、3月份我国大豆的月度进口量分别为600万吨、680万吨，较以往三年同期均值分别高出25.79%、20.58%。换句话说，现阶段豆类上游供应季节性萎缩的利多影响或弱于往常。需求端，因节日期间终端油脂消费集中释放，渠道库存下滑，节后中间市场加速回暖，贸易商购销向好，但基差上涨幅度比较有限。“倾向于维持豆类整体走升的判断，但仍不能排除节后需求集中释放导致的技术性回调行情。”

“短期来看，阿根廷干旱引发的产量大幅下滑担忧仍在继续发酵，国内外豆类市场保持震荡偏强走势，但连续上涨后，价格调整压力逐渐显现，同时，价格上涨到目前水平已基本反应阿根廷减产的预期。因此，短线继续大幅拉升动能或减弱，关注本周五美国农业部的3月份月度供需报告中关于对南美大豆产量的调整幅度，以进一步指引行情。”赵燕说。

本文源自中国证券报

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)