

粕类超买高位风险积聚，油脂呈现震荡市特征 豆类/油粕

内容提要：

- ◆ 6月16日美联储利率决议以及6月下旬的英国脱欧决议等风险因素，注定了6月金融市场的高波动性。因美元指数止跌反弹，恢复箱体波动而上行，这对风险资产中短期波动有负面冲击。
- ◆ 6月11日美国农业部供需报告可能进一步调低南美大豆产量，6月30日，美国农业部年内第二份播种面积报告，可能会调升美豆播种面积，国际豆系市场关切点从南美转移至北美，作物生长季天气模式的演变，将是市场交易的重要线索。
- ◆ 当前厄尔尼诺消退，拉尼娜下半年发生的概率提升至75%。统计数据显示，拉尼娜年景不利于美豆生长，其减产几率超过七成，单产平均缩减8%。下半年的7到8月份，是拉尼娜形成的高概率时间窗口，而此时正值美豆关键生长期，这可能威胁到美豆单产的形成，6月份是过度观察期。
- ◆ 油脂价格维系在近两个月的波动区间内，呈现震荡市特征。策略上，国储泄库进展顺利，菜油豆油价差由贴水转入升水，进入历史性回归均值的趋势扩大，该机会我们重点推荐。豆油棕榈油价差，仍处于扩大的时间窗口，可适当关注参与。
- ◆ 粕类单边交易我们注重提示风险。尽管其长期走势仍存空间，但因周线级别超买状态较为罕见，上涨风险不断积剧，需注意调整回撤，趋势多单调低持仓。

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL

wangchengqiang@neweraqh.com.cn

2009年从业，从事粕类、油脂、畜禽等农产品行业研究，善于从多维度把握行情发展方向，注重剖析行情主要驱动因子，曾系统接受大商所期货学院分析师培训，常参与关联产业调研。

近期报告回顾

美豆转入牛市波动，粕强油弱特征显著 20160503

5月利好供需报告驱动，价格波动性料进一步提升 20160509

油脂空头市场趋于强化，粕类高位风险积聚 20160515

粕类加速上扬近尾声，周开阴风险加大 20160523

第一部分 市场特征综述

六月风险因素释放过程，将加剧市场波动

我国4月金融数据让市场大跌眼镜，天量信贷高位回落，社会融资规模锐减，5月9日“权威人士”对经济形势的表态，均对市场风险偏好形成抑制。4月下旬上海期货交易所提保提费，5月上旬，大连商品交易所抑制过度投机手段更甚，一定程度上对市场情绪带来干扰，宏观金融监管趋严，粗暴挤出投机泡沫。

5月18日，纽约联储发出声明称将在近期展开小规模国债和住房抵押贷款支持证券销售，这被媒体解读为“美联储缩表第一枪”，是对前期量化宽松政策的逆向调整，能减轻单一政策工具对经济金融体系的冲击，提高货币政策正常化的效率。美国就业、通胀等经济数据，也在不断提升美联储加息的前景，最近两次议息会议达成年内第一次加息的概率达到50%以上，越来越多的联储官员公开讲话，传递着鹰派的观点，美元指数周线级别逆转回升，这对国际商品价格而言，形成普遍的抑制。

上述内外因素干扰，5月份，主要超买的工业品跌幅普遍超过20%，工业属性较强的油脂期货价格，转入弱势调整，菜油泄库库存对价格形成牵制，油脂价值在油籽产成品中的比重下滑至年内较低水平，阿根廷大豆实质性减产，推动美粕实现连续大涨两个月，逼近近两年高价，这提振国内蛋白粕买兴热情，作为库存的承接方，历史较大规模大豆到港量，使得内盘粕类涨幅不及外盘的二分之一，但近两个月以来，国内豆粕价格指数，脱离熊市低点上涨20%~25%，实现了牛市波动的华丽转身。

5月蛋白粕现货价格出现普遍上涨，幅度介于10%~17%之间，油脂价格持平或跌5%，粕强油弱的市场结构在本月得到了显著强化。蛋白粕现货同比涨幅全面转正，并出现井喷式扩大。其中，豆粕同比上涨13.33%，上月值-5.15%；菜粕同比上涨11.63%，上月值-9.48%；DDGS同比暴涨21.21%，上月值-12.82%。棕榈油同比涨幅从上月14.12%，略收敛至13.01%；豆油同比涨幅6.55%，较上月12.07%收敛幅度较大。（如表1、2所示）。

6月16日美联储利率决议以及6月下旬的英国脱欧决议等风险因素，注定了6月金融市场的高波动性。因美元指数止跌反弹，恢复箱体波动上行，这对风险资产中短期波动有负面冲击。

表1. 2016年5月油籽系列期货市场波动统计（截止至5月27日）

主要合约	月开盘价	月涨跌幅	月收盘价	月振幅	月日均成交量
CBOT 大豆	1,025.00	5.06	1,079.00	8.91	157,951
CBOT 豆粕	332.80	21.89	408.10	26.25	64,166
CBOT 豆油	33.84	-8.09	31.00	10.50	21,341
WTI 原油	45.84	7.01	49.29	15.57	45,470
棕油 1609	5,400.00	-4.32	5,228.00	12.70	1,020,205

豆油 1609	6,100.00	-4.79	5,890.00	12.03	764,803
菜油 1609	5,980.00	-1.88	5,946.00	8.38	208,452
菜粕 1609	2,182.00	7.48	2,341.00	14.78	3,147,344
豆粕 1609	2,659.00	8.59	2,871.00	12.93	5,035,413
玉米 1701	1,525.00	2.69	1,564.00	5.58	640,232
鸡蛋 1609	4,050.00	-0.57	3,994.00	9.41	117,932

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表 2. 2016 年 5 月主要地区现货价格变动统计

主要地区现货	豆粕:大连	棕榈油(24度):日照	四级豆油:大连	菜粕(加籽粕):黄埔	DDGS:吉林市	美湾 CNF 大豆进口价
5月收盘价	3,060.00	5,820.00	6,180.00	2,400.00	2,000.00	438.00
5月涨跌	300.00	0.00	-320.00	300.00	300.00	11.00
5月涨跌幅	10.87%	0.00%	-4.92%	14.29%	17.65%	2.58%
同比去年	360.00	670.00	380.00	250.00	350.00	35.00
同比涨跌幅	13.33%	13.01%	6.55%	11.63%	21.21%	8.68%

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第二部分 市场要因分析

一、南美大豆产量存在下修空间

5月10日,USDA5月供需报告中,将美豆2015/16年度陈作库存下调0.45亿蒲至4.0亿蒲,这是通过将陈季出口上调0.35亿蒲至17.4亿蒲,以及陈季压榨消费量上调0.10亿蒲至18.8亿蒲来实现。2015/16年度巴西大豆产量从1亿吨的高位下调至9900万吨,2015/16年度阿根廷大豆产量则下调250万吨至5650万吨,这是对于巴西和阿根廷大豆收获期强降雨造成产量受损的反应,但产量下调幅度较为保守,而多数机构认为产量将损失300-500万吨,比较偏激的观点是产量将损失900-1000万吨,6月供需报告或存在调整空间。USDA调降巴西和阿根廷大豆产量预估,令市场预期美豆出口需求将大增,这种传导效应刺激美豆已持续近两个月的时间,但其边际利多效应趋减,市场将过渡至北美天气模式的演绎之中。

二、美国大豆播种进展顺利,种植面积报告存在调增预期

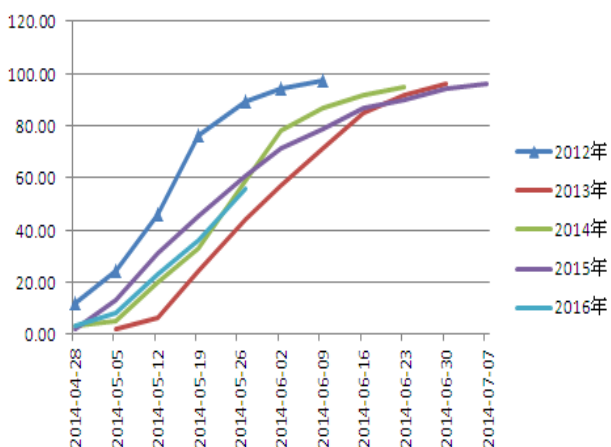
因南美减产,特别是阿根廷大豆实质性减产幅度较大的背景下,投机基金推升美豆飙升的幅度更甚,这使得代表新作的CBOT11月大豆和12月玉米合约比价,在5月供需报告前后达到历史较高的2.76,美豆播种面积调整预期随之增加,普遍预期较农业部高100到200万英亩。但因特殊气象条件干扰,美豆玉米比价近来有回撤至2.48。

截止到5月23日当周,美国大豆播种面积完成播种进度56%,高于近年来均值,播种进展顺利,但因6月11日美国农业部供需报告,可能进一步调低阿根廷和巴西大豆收成,投机

买盘热情在报告之前，仍保持一定亢奋状态。当前处于市场关切点转换至北美的过渡阶段，美国播种完成后的天气模型，是后市交易的线索，而当前超买的状态，多计入的是南美因素，这意味着6月价格具有较大不稳定性。

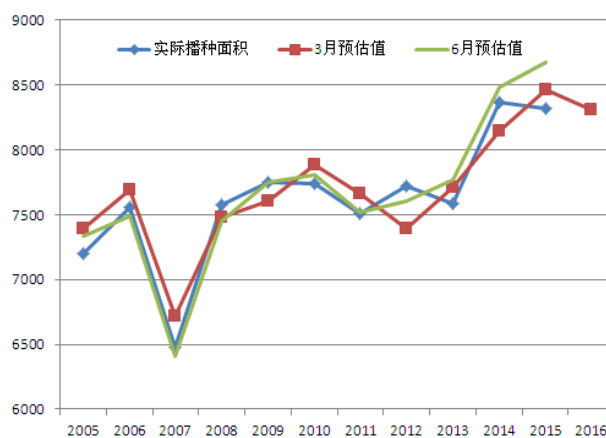
据USDA5月报告，美豆新季播种面积为8220万英亩，较上年8270万英亩略微调低，也低于3月意向面积8236万英亩。6月30日夜间，今年美国农业部第二份种植面积报告，可能会调整面积数据，将加大市场波动，考虑到下半年天气的不确定性，事件驱动的下跌恐缺乏持续性。

图 1. 美国大豆播种进度图



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. 美国大豆播种面积趋势图（单位：万英亩）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、市场增持天气升水，美豆单产形势引遐想

5月中下旬，美国气候预测中称，拉尼娜现象有75%的概率将今年底出现，但也有可能在7月至9月期间到来。澳大利亚气象局称，多数气候模型显示，拉尼娜或在6月至8月到来，稍早澳大利亚气象局已表示厄尔尼诺现象结束。近期我国气象异常呈现南涝北旱局面，国家防总预警今年发生1998年时期的洪水风险，这皆与厄尔尼诺现象有关。

图 3. NINO3.4 区厄尔尼诺指数周数据缩减临近零值

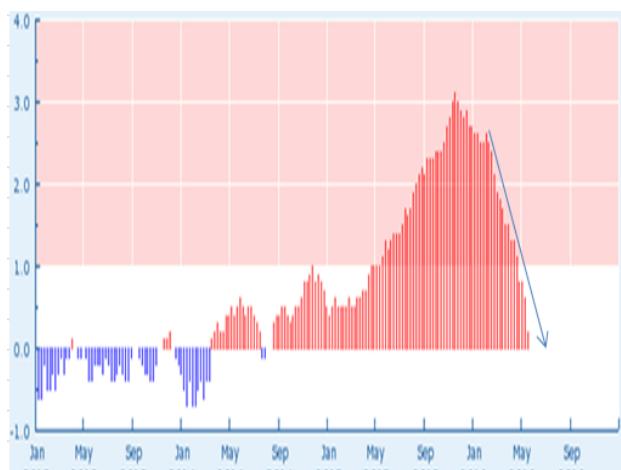
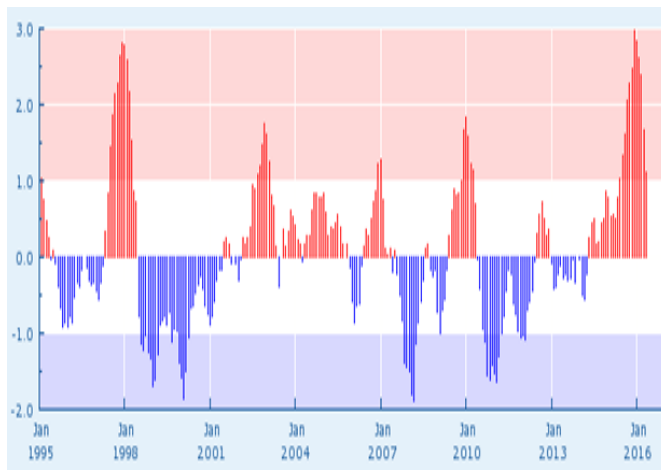


图 4. NINO3.4 区厄尔尼诺指数月数据变动图



资料来源: Elderweather

资料来源: Elderweather

根据近三十年以来的统计数据来看,厄尔尼诺现象发生之后,多发生拉尼娜现象。统计显示,厄尔尼诺年景,利于美豆生长,其增产几率超过八成,单产平均提升超9%;相反,拉尼娜年景不利于美豆生长,其减产几率超过七成,单产平均缩减8%。下半年的7到8月份,是拉尼娜形成的高概率时间窗口,而此时正值美豆关键生长期,这可能威胁美豆单产的形成。

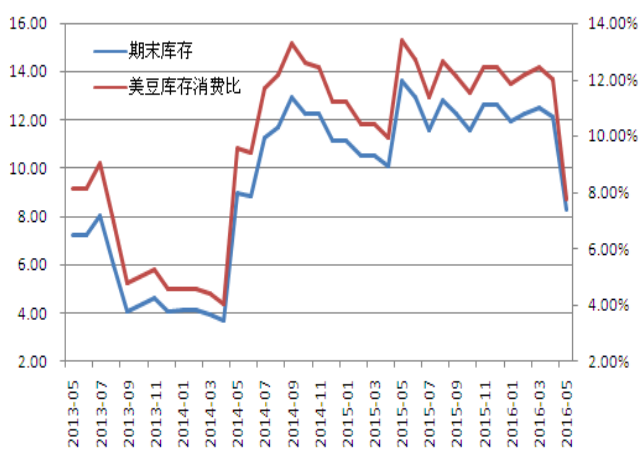
表3. 近三十年厄尔尼诺及拉尼娜现象下美豆单产变动

厄尔尼诺时期	单产变动	拉尼娜时期	单产变动
82.05-83.06	4.92%	84.10-85.06	21.16%
86.08-88.02	1.74%	88.05-89.05	-20.35%
91.05-92.06	0.48%	-	-
94.09-95.05	26.76%	95.08-96.03	6.35%
97.05-98.04	3.55%	98.07-01.03	-5.86%
02.05-03.02	-4.03%	-	-
04.06-05.01	24.75%	-	-
06.09-07.01	-0.50%	07.08-08.06	-4.80%
09.07-10.04	10.77%	10.07-11.04	-4.03%
-	-	11.08-12.03	-3.46%
15.03-16.04	0.98%	16年7到8月始?	

资料来源: 新纪元期货研究所

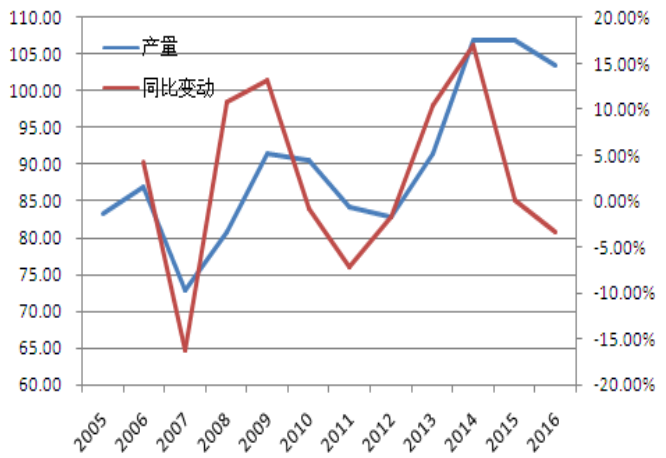
USDA5月首份新季作物报告中,美豆播种面积8220万英亩,单产用趋势性单产46.7蒲/英亩,低于14/15和15/16的单产水平,但为历史第三高值,这样得出新豆产量38亿蒲,低于上年39.29亿蒲,不过新豆压榨和出口预估分别达到19.15亿蒲和18.85亿蒲,同比增加0.35亿蒲和1.45亿蒲,这样,导致新豆期末库存仅3.05亿蒲(829万吨)。美豆新作“高需求、低库存”的预期引导,将使得市场对美豆生长期天气显得更为敏感,一旦作物损失超预期,将使得库存及库存消费比拐点向下的幅度更为陡峭。

图5. 美豆库存及库消比跌回三年前(单位:万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图6. 美豆产量结束三年连增转入减产周期(单位:万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、国储去库存好于预期，买兴热情逐渐升温

表 4. 国储菜油泄库数量持续攀升

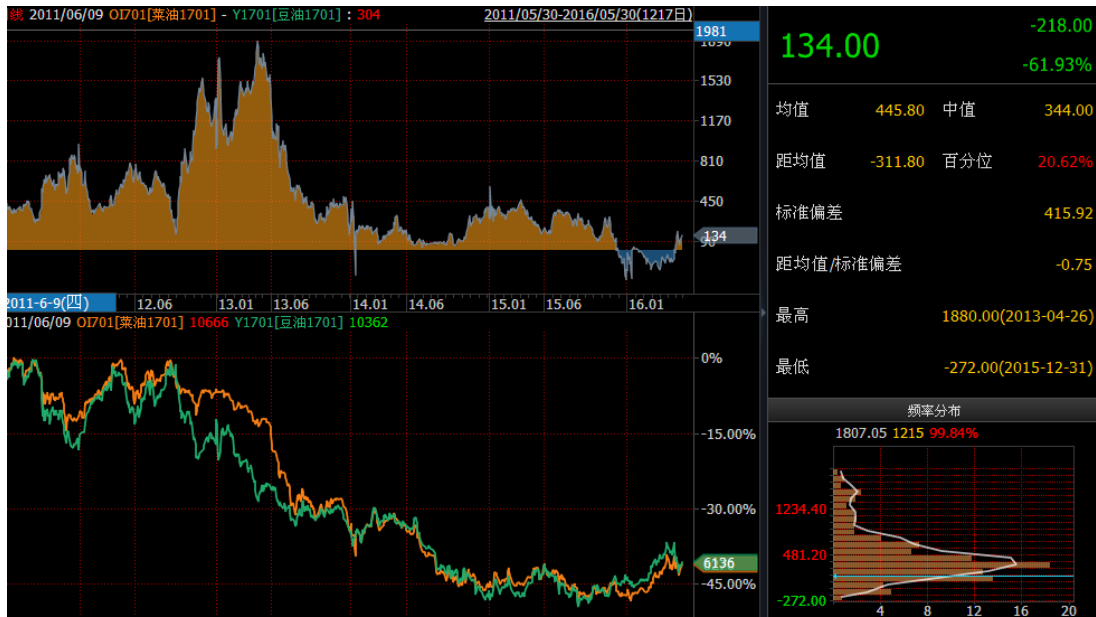
日期	计划销售量 (吨)	实际成交 (吨)	成交率	成交均价 (元/吨)
2016年2月3日	98004	70361	71.79%	5340
2016年2月17日	97558	64321	65.93%	5335
2016年2月24日	140571	105488	75.04%	5330
2016年3月2日	150284	93041	61.91%	5318
2016年3月9日	150718	81916	54.35%	5326
2016年3月16日	147261	76900	52.22%	5339
2016年3月23日	148281	116427	78.52%	5346
2016年3月30日	148964	126324	84.80%	5433
2016年4月6日	150367	140202	93.24%	5358
2016年4月13日	147873	145814	98.61%	5372
2016年4月20日	150191	150024	99.89%	5410
2016年4月27日	148374	143262	96.55%	5478
2016年5月4日	146794	145168	98.89%	5428
2016年5月11日	148265	146289	98.67%	5668
2016年5月18日	150847	143258	94.97%	5597
2016年5月25日	146962	131649	89.58%	5369
1月总计	374650	208643	-	-
2月总计	336133	240170	-	-
3月总计	745508	494608	-	-
4月总计	596805	579302	-	-
5月总计	592868	566364	-	-

资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

国储菜油泄库较为顺畅，5月抛售的2012年产菜油成交56.6万吨，预计2012年菜油剩余数量与2013、2014年菜油储备，合计余量368万吨。此前，我们曾忧虑转化成市场真实供应后，油脂价格下行压力将显著加大。但在大宗商品牛市波动氛围之中，国储去库存效率将高于预期，且难以成为新的沽空动能。

6月1日开始，大豆抛储拉开序幕，每周30万吨。因处于消费淡季之中，菜油、大豆等泄库抛售无疑会对中短期单边市场走势带来牵制，而长期利于价格的复苏回升，菜油、豆油价差，从历史性贴水状态，反转出现趋势扩大，为少见的价差回归套利交易机遇。

图 7. 菜油豆油 1 月合约价差现历史性拐点趋势走阔



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第三部分 技术图表分析

一、CBOT 市场主要指数技术图表分析

CBOT 大豆，挺进 2014 年 7 月末价格水平，临近 1100 点近两年高位，牛市波动不断被强化，1000-1030 将成为牛市趋势的强力支持区域，一经突破性持稳 1100，月线涨幅将进一步扩大。

图 8. CBOT 大豆月线三连阳彰显牛市波动景象



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

CBOT豆油指数, 接连两个月做技术休整下跌, 期间, 豆粕价格出现历史上罕见的上涨速率, 近三个月涨幅近50%, 这对油脂价格形成牵制。但CBOT豆油月线回踩上升趋势线完毕, 将启动止跌回升行情, 价格将重新上冲前高。

图 9. CBOT 豆油月线回踩结束, 止跌回升



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

CBOT 豆粕近三个月最大涨幅曾超 50%，收复三年多熊市跌幅的 50%，400 上端是熊市轨道压制线，技术严重超买加之阻力位特殊性，注意市场反馈，警惕调整修正风险。

图 10. CBOT 豆粕月线急涨遇阻图



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

二、DCE 市场主要指数技术图表分析

DCE 豆油指数，5 月剧烈震荡 700 余点或 12%，持稳 6000 关口，摆脱低位箱体整理区间后震荡，休整完毕将启动回升上扬。

图 11. DCE 豆油指数月线巨震调整获得支持



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格指数，连跌两个月，5 月巨震 13%，获得 20 月平均价格支持，有望从弱势中震荡走稳。

图 12. DCE 棕榈油价格指数揉搓线调整获得支持



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 豆粕价格指数，让我们看到了楔形反转上扬的威力。内盘豆粕涨势弱于美盘，当前我们能看到的内盘阻力区域 3100-3230。牛市波动多头行情为主要趋势，阻力区域临近注意次要调整趋势酝酿生成。

图 13. DCE 豆粕价格指数月线级别楔形反转



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

第四部分、策略推荐

预计6月份，油脂价格维系在近两个月的波动区间内（豆油5700-6400、棕榈油5000-5800、菜籽油5800-6500），呈现震荡市特征。策略上，国储泄库进展顺利，菜油豆油价差由贴水转入升水，进入历史性回归均值的趋势扩大，该机会我们重点推荐。豆油棕榈油价差，仍处于扩大的时间窗口，可适当关注参与。粕类单边交易我们注重提示风险。尽管其长期走势仍存空间，但因周线级别超买状态较为罕见，上涨风险不断积剧，需注意调整回撤，趋势多单调低持仓。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855
 业务电话：0516-83831113
 研究所电话：0516-83831185
 传真：0516-83831100
 邮编：221005
 地址：江苏省徐州市淮海东路153号
 新纪元期货大厦

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
 传真：010-84261675
 邮编：100027
 地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

业务电话：025-84787996
 传真：025-84787997
 邮编：210018
 地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020-87750826
 传真：020-87750825
 邮编：510080
 地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512-69560998
 传真：0512-69560997
 邮编：215002
 地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519-88059976
 传真：0519-88051000
 邮编：213121
 地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话：0571-85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号

1406-1408室

上海东方路营业部

业务电话：021-61017395

传真：021-61017336

邮编：200120

地址：上海市浦东新区东方路69

号裕景国际商务广场A楼2112室

重庆营业部

业务电话：023-67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢

8-2号

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层

603-2、604室

成都分公司

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138

号1栋28层2803、2804号