

## 天气模式决定7月豆系市场波动

## 豆类/油粕

## 内容提要:

- ◆ 英国脱欧公投后,年内美联储升息遥遥无期,美元指数上行高度将受限制,利于大宗商品价格指数牛市波动。
- ◆ 2015/16年度,南美(巴、阿)实质性减产510万吨,其中,15/16年度,阿根廷减产近8%,巴西减产0.21%,美国新年度也将大概率终结三年连续增产,6月供需报告预计减少3.28%至1.03亿吨,这样,全球大豆进入减产周期。16/17年,全球大豆结转库存降610万吨,库消比新年度可能降至近9年低位,这是豆系长期牛市波动的供需依据。
- ◆ 当前,赤道中东太平洋海温已经进入负位区,当温度降至-0.5摄氏度时,将判定为进入拉尼娜状态。美国作物生长初期状态良好,天气模式的演变,将牵动豆系市场神经,美豆基金净多规模维持在历史高位,高价豆系波动率或进一步提升。
- ◆ 油粕比价已跌入历史谷底。油脂价格持续震荡的僵局,有赖国内8、9月份需求旺季备货的启动,因人民币贬值势头较猛,油脂价格底部区域或已被抬升,7月进一步做空油粕比的风险在增加。
- ◆ 风险提示:7月美国天气市尚未真实启动,业已处于近两年高位的豆系价格,技术面压力有待释放,特别是上涨急促的粕类,注意降低仓位。
- ◆ 机会提示:油脂持续震荡休整,因8、9月份终端小包装油备货季临近,可尝试左侧低点批量介入多单。

## 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

粕类超买风险积聚,油脂呈现震荡市特征 20160601

6月报告前,油粕协同上涨 20160605

粕类仍加速上涨,注意调低仓位 20160613

粕类加速上冲,价格趋于松动 20160620

## 第一部分 市场特征综述

### 英国意外脱欧，美国年内升息几率降低

6月24日，英国全民公投结果让市场大跌眼镜，脱欧阵营胜出，引发金融市场避险情绪，并对全球经济成长带来干扰。此前的6月16日，美联储议息会议中，未能给出明确加息指引，考虑到美国经济弱复苏，以及英国脱欧后市场和全球经济面临的巨大不确定性，年内美国升息显得遥遥无期。

这种情况下，避险情绪推升美元的高度将受限制，从金融美元因素考虑，大宗商品压力将会减轻，或者说大宗商品价格更易于震荡转入上扬。

美国农业部6月供需报告后，市场注意力转移至大平原天气，因作物生长优良率较佳，且面临外部金融事件冲击，我们看到，芝加哥本月豆系价格出现周线级别下跌回调，美豆、美粕6月涨幅收敛或微跌。因人民币贬值至五年半以来的新低，内盘商品价格显著强于外盘，国内粕类录得较大涨幅，与此相对应，油脂价格表现偏弱，呈现震荡特征。

国内6月现货市场，豆粕和菜粕分别上涨14%和20%，油脂小幅收跌在2%以内。同比来看，粕类5月同比上涨11%-13%，本月同比涨幅扩大至34%-45%；油脂5月同比涨幅介于6%和13%之间，6月维持至7%至12%之间，变动不大。（如表1、2所示）。

表1. 2016年2季度油籽系列期货市场波动统计（截止至6月23日）

主要合约	季开盘价	季收盘价	季涨跌	季涨跌幅%	季振幅%	描述
美元指数	94.6450	93.6550	0.9910	-1.0400	4.2800	加息延缓，连跌两个季度
CRB指数	170.5200	192.4500	22.0500	12.9200	18.2800	五年来最大单季涨幅
WTI原油	38.18	50.20	12.07	31.65	42.98	六年来最大单季涨幅
CBOT大豆	909.25	1,123.50	214.00	23.53	33.81	最长连涨记录
CBOT豆油	34.21	31.40	-2.74	-8.03	12.74	休整下跌
豆油1609	6,018.00	6,012.00	6.00	0.10	13.42	休整震荡
棕榈油1609	5,498.00	5,110.00	-378.00	-6.89	18.08	休整下跌
菜油1609	5,860.00	6,134.00	286.00	4.89	10.05	小幅上涨
CBOT豆粕	270.60	392.80	122.00	45.05	61.52	最长连涨记录
豆粕1609	2,334.00	3,263.00	919.00	39.21	44.71	最长连涨记录
菜粕1609	1,943.00	2,675.00	711.00	36.20	43.74	最长连涨记录

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表 2. 2016 年 6 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
6月收盘价	3,580.00	5,700.00	6,190.00	3,020.00	2,200.00	478.00
6月涨跌	440.00	-120.00	-40.00	520.00	200.00	47.00
6月涨跌幅	14.01%	-2.06%	-0.64%	20.80%	10.00%	10.90%
同比去年	920.00	650.00	440.00	940.00	620.00	47.00
同比涨跌幅	34.59%	12.87%	7.65%	45.19%	39.24%	10.90%

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 第二部分 市场要因分析

### 一、全球大豆进入减产周期，市场焦点转移至北美生产

6月10日，美国农业部(USDA)发布6月供需报告，南美产量和出口量下滑提振美国2015/2016年度大豆压榨和出口量，其分别上调1,000万和2,000万蒲式耳，进而使得15/16年度大豆期末库存量下调至3.7亿蒲式耳，较上月下调3,000万蒲式耳，低于上月预测的4亿蒲式耳和平均预期的3.81亿蒲式耳。初始库存量下调3,000万蒲式耳及出口量上调1,500万蒲式耳使得美国2016/2017年度大豆库存量下调4,500万蒲式耳，降至2.6亿蒲式耳，低于平均预期的3亿蒲式耳。南美出口量下滑刺激美国大豆出口，未来其出口量仍有上调空间，这将导致美国大豆供应进一步趋紧。

2015/16年度，南美(巴、阿)实质性减产510万吨，其中，15/16年度，阿根廷减产近8%，巴西减产0.21%，美国新年度也将大概率终结三年连续增产，6月供需报告预计减少3.28%至1.03亿吨，这样，全球大豆进入减产周期。16/17年，全球大豆结转库存降610万吨，库消比新年度可能降至近9年低位，这是豆系长期牛市波动的供需依据。

表 3. 世界大豆供求平衡表(单位: 百万吨)

项目	07/08*	08/09*	09/10*	10/11*	11/12*	12/13*	13/14*	14/15*	15/16*	16/17*
--										6月
期初库存	62.96	51.42	42.68	60.76	70.36	54.45	55.26	62.03	78.3	72.29
产量	221.21	211.95	260.84	263.9	239.57	268.77	282.61	319.73	313.26	323.7
美国	72.86	80.75	91.42	90.61	84.19	82.79	91.39	106.88	106.93	103.42
同比		10.83%	13.21%	-0.89%	-7.09%	-1.66%	10.39%	16.95%	0.05%	-3.28%
巴西	61.00	57.80	69.00	75.30	66.50	82.00	86.70	97.20	97.00	103.19
同比		-5.25%	19.38%	9.13%	-11.69%	23.31%	5.73%	12.11%	-0.21%	6.19%
阿根廷	46.20	32.00	54.50	49.00	40.10	49.30	53.40	61.40	56.50	57.19
同比		-30.74%	70.31%	-10.09%	-18.16%	22.94%	8.32%	14.98%	-7.98%	0.88%

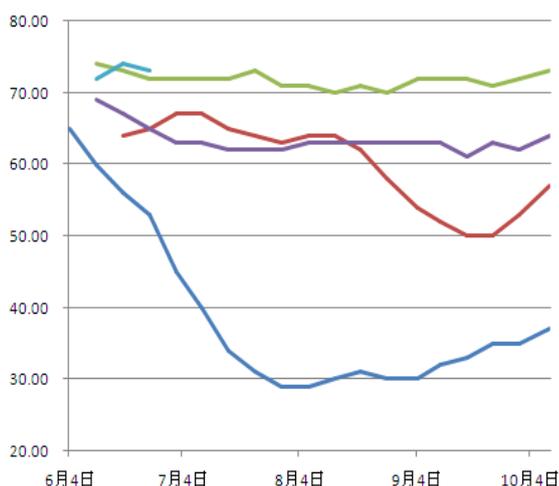
进口量	78.12	77.38	86.73	88.73	93.46	95.91	111.85	123.51	130.78	136.02
总供给	362.29	340.75	390.25	413.39	403.39	419.13	449.72	505.27	522.34	532.01
压榨量	201.87	193.22	209.54	221.36	228.16	230.19	241.27	263.26	279.33	288.44
国内需总量	229.74	221.34	238.3	251.63	257.65	261.2	275.25	300.82	318.01	327.99
出口	79.59	76.84	92.59	91.66	92.16	100.53	112.7	126.15	132.04	137.71
总需求	309.33	298.18	330.89	343.29	349.81	361.73	387.95	426.97	450.05	465.7
结转库存	52.96	42.57	59.34	70.11	54.09	57.92	61.77	78.3	72.29	66.31
库存消费比	17.12%	14.28%	17.93%	20.42%	15.46%	16.01%	15.92%	18.34%	16.06%	14.24%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 二、美国大豆种植面积扩张的情景分析

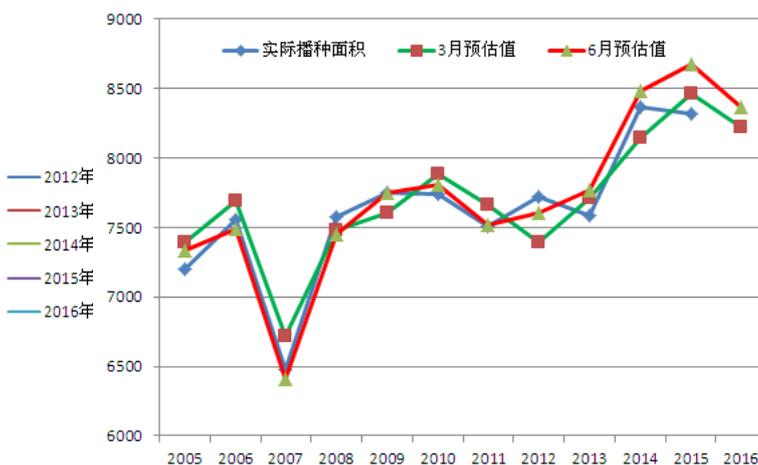
截止到6月27日当周，美国大豆播种进度96%，播种进展顺利，快于去年同期；美豆生长优良率72%，上年同期为63%，近四次发布的优良率数据均70%以上，显示美豆生长开局良好。因大豆玉米比价后期大幅攀升，种植替代可能发生150-200万英亩，近三年，美豆6月报告较3月提高60-330万英亩，这基本在正常范围之内。

图1. 美国大豆生长优良率开局良好



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

根据美国2016/2017年大豆种植面积情景分析，假设维持趋势单产46.7蒲式耳/英亩的水平，总需求维持在39.40亿蒲，那么，美国大豆种植面积在6月份8220万英亩的基础上，增100万英亩，200万英亩，300万英亩，所对应的期末库存数量分别为2.83亿蒲、3.11亿蒲、3.77亿蒲，我们注意到，当种植面积高于300万英亩，则意味着美豆库存消费比9.57%，临近超越去年的水平（9.79%），这将是近十年较高水平，市场对美豆供需的看法将转入趋于宽松，届时将形成牛熊转换。而6月种植面积扩增数据若低于200万英亩，美豆供需格局长

期仍趋于紧张，后市价格更将敏感于天气。

表 4. 美国 2016/2017 年大豆种植面积情景分析表

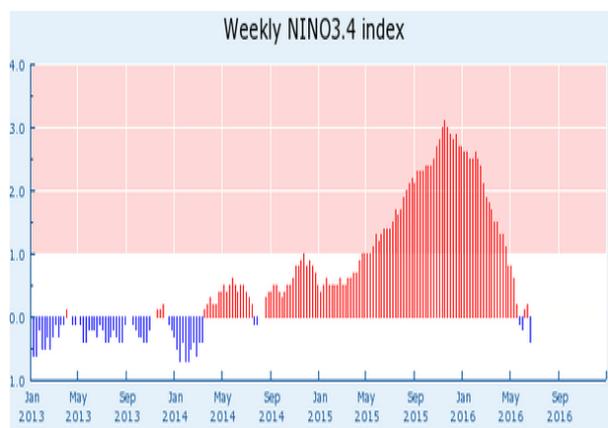
项目	14/15*	2015/16*	2016/17*			
	6月预估	USDA6月	USDA6月	面积+100	面积+200	面积+300
播种面积	83.3	82.7	82.2	83.2	84.2	85.2
收割面积	82.6	81.8	81.3	82.3	82.9	84.3
单产	47.5	48	46.7	46.7	46.7	46.7
期初库存	92	191	370	350	350	350
产量	3927	3929	3800	3843	3871	3937
进口	33	30	30	30	30	30
总供给	4052	4150	4200	4223	4251	4317
压榨	1873	1890	1915	1915	1915	1915
出口	1843	1760	1900	1900	1900	1900
种用	96	96	95	95	95	95
残余	49	34	30	30	30	30
总需求	3862	3780	3940	3940	3940	3940
期末库存	191	370	260	283	311	377
库存消费比	4.95%	9.79%	6.60%	7.18%	7.89%	9.57%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

### 三、左右 7 月豆系市场波动空间——“拉尼娜”和美国天气

美国气候预测中心在一份月度报告中指出，“虽然许多气候模型表明拉尼娜现象会在北半球的秋季来临，但是大部分动态模型表明拉尼娜在北半球夏季就会开始，这也更符合气候预报机构的共识。”预测机构认为，即便形成拉尼娜现象，影响也会很轻微。当前，赤道中东太平洋海温已经进入负位区，当温度降至-0.5 摄氏度时，将判定为进入拉尼娜状态。

图 3. NINO3.4 区厄尔尼诺指数周数据陷入负值



资料来源: Elderweather

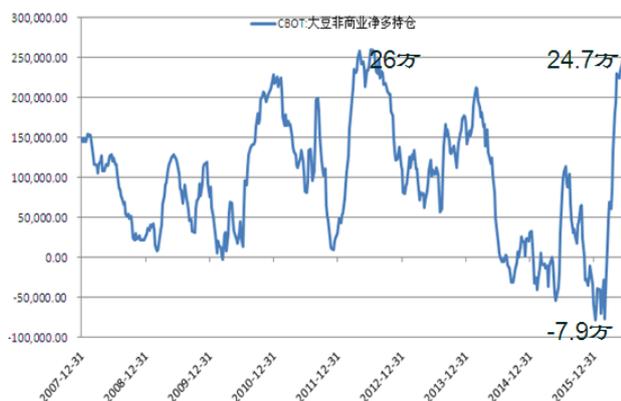
表 5. 近三十年厄尔尼诺及拉尼娜现象下美豆单产变动

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

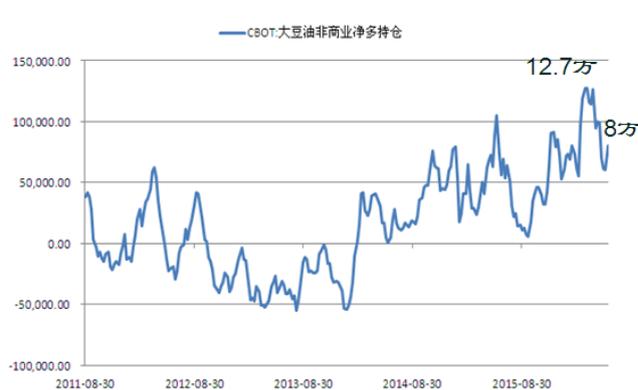
根据近三十年以来的统计数据来看,厄尔尼诺现象发生之后,多发生拉尼娜现象。统计显示,厄尔尼诺年景,利于美豆生长,其增产几率超过八成,单产平均提升超9%;相反,拉尼娜年景不利于美豆生长,其减产几率超过七成,单产平均缩减8%。下半年的7到8月份,是拉尼娜形成的高概率时间窗口,而此时正值美豆关键生长期,这可能威胁美豆单产的形成,这种忧虑将限制市场7月回撤空间。美豆非商业净多规模,连续十数周增长,已临近2012年历史极大值,显示其仍寄望生长期天气市炒作。

图 4. CFTC 美豆基金净持仓规模处于历史高位



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 5. CFTC 美粕基金净持仓规模处于历史高位

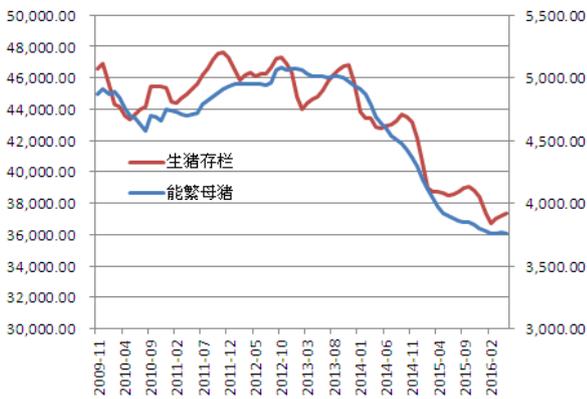


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

#### 四、生猪存栏恢复性增长, 饲料需求长周期景气

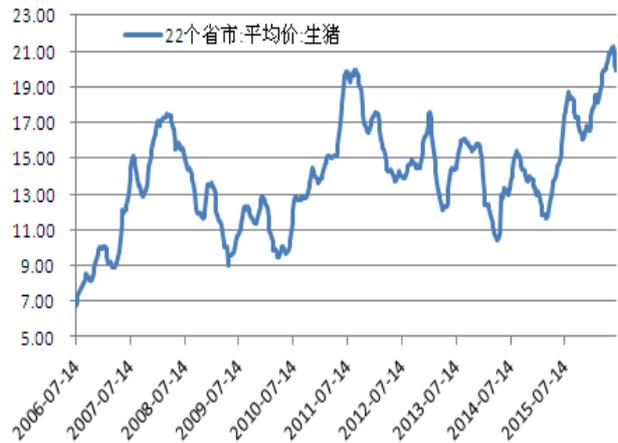
我国生猪存栏在去年7-10月份出现短暂增加后,重新进入下滑区间,今年3月略有回升;能繁母猪存栏在连续30个月下滑后止跌企稳。散户的退出、仔猪成活率(PSY)的提高以及环保等因素影响补栏进度。当前,主要城市生猪价格年内涨幅超过20%改写历史新高,猪粮比、养殖利润等指标均处于历史高位,养殖补栏是大势所趋,生猪存栏出现拐点向上,意味着饲料需求的刚性增长,并具有长周期性。

图 6. 生猪存栏现拐点向上 (单位: 万头)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 7. 生猪价格处于历史新高区域 (单位: 元/公斤)



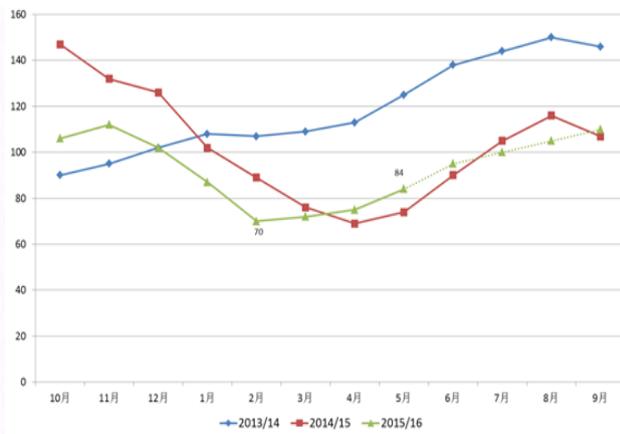
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

### 五、油粕比处于历史低位，油脂转机在于需求备货

我国大豆进口量十分庞大，6月820万吨，7月780万吨。由于前期豆粕销售火爆，油厂有大量豆粕合同需要执行，加上原料集中到港，油厂必将会全力开机满足豆粕需求，因此油厂开机率持续处于超高水平，5-7月份每月平均压榨量预计达到750万吨左右，远高于正常的650万吨左右的压榨水平。这导致豆油库存迅速突破90万吨，处于年内高位，国储低价菜油替代因素亦增加豆油库存压力。目前尚未进入季节性需求旺季，市场用量有限，油厂走货量不大，策略上油厂“挺粕抛油”，导致油粕比降至历史低位区域（年初比价2.63，为近四年高位，当前比值1.77）。

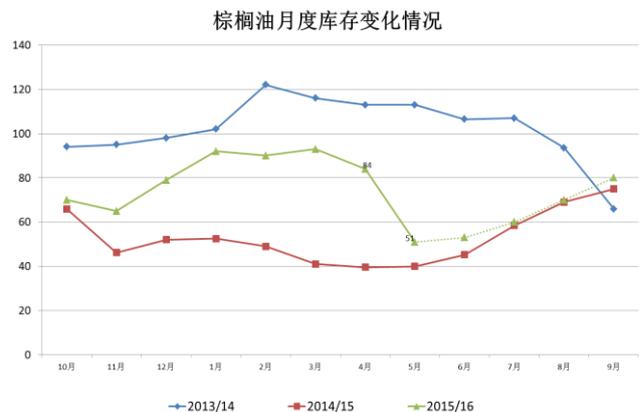
7月对于油脂而言，是一个过渡的月份。因当前处于马来西亚棕榈油季节性增产周期，且油脂季节性需求偏淡，国储低价菜油也对市场带来一定冲击。市场将在等待中迎来中秋、十一双节需求备货，一旦终端需求发力，各环节启动备货，油脂价格将易于顺势摆脱持续近两个月的震荡回落区间，料将启动显著上涨。

图 8. 国内豆油库存月度变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: 国家粮油信息中心

图 9. 国内棕榈油库存月度变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: 国家粮油信息中心

## 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，四个月连续强势上涨，脱离熊市低点一度涨幅超 40%，但 1200 上端下跌轨道压制力度较大，价格面临休整。

图 10. CBOT 大豆月线触及下跌轨道压制位



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 11. CBOT 豆油月线回踩出现买入信号



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%，几近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 12. CBOT 豆粕月线上涨至熊市跌幅 50%分位承压



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 月持稳 6000 关口，6 月宣告止跌回升，月线级别上升趋势线得到确立，突破 6600 为月线级别多单增持信号。

图 13. DCE 豆油价格月线级别率先止跌走升



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格，经历三个月的震荡休整和回落，获得 20 月平均价格支持，有望从弱势中震荡走稳并转强，当前确立完成回踩月线上升趋势线，为重要买入信号，上端阻力 5580 突破性持稳将是重要多单增持位。

图 14. 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，四个月累计连涨 50%，突破熊市 50%分位，长期技术走势具备改写历史新高的条件，3300-3800 区域，即近三年高位区域，价格面临震荡反复和休整的几率。

图 15. DCE 豆粕价格长期具备改写历史新高的技术条件，短期面临休整



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

## 第四部分、策略推荐

风险提示：尽管我们判定粕类长期具备改写牛市历史新高的机会，然7月美国天气市尚未真实启动，业已处于近两年高位的豆系价格，技术面压力有待释放，特别是上涨急促的粕类，注意降低仓位，并待充分调整后增持多单。

单边机会提示：油脂持续震荡休整，因8、9月份终端小包装油备货季临近，可尝试左侧低点批量介入多单，豆油5800-6000、棕榈油5000-5200，是参考建仓区域。

### 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

#### 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

院29号8层803

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