

天气升水破灭后，后市反弹高度将受限

豆类/油粕

内容提要：

- ◆ 英国脱欧公投，以及随之而起的全球主要央行宽松预期，曾一度推升大宗商品6月上攻，而宽松预期未能兑现，商品高价出现较强不稳定性。大宗商品价格指数，连续四个月上涨后，7月出现开阴回跌，美国经济数据靓丽，年内升息不能被市场排除，美元强势背景亦对大宗商品价格形成抑制。
- ◆ 8月12日，USDA将发布美国首份单产修正的供需数据，因作物生长优良率高企，利于单产规模预期的提升，此前价格的恐慌抛售，亦计入报告利空的预期。但需注意，7月作物评级对美豆单产解释力偏低，大豆单产受天气影响程度一般是随着时间而增加，8月末左右单产将趋于明了，8月天气前景充满不确定性，天气炒作被证伪之前，美豆市场波动率料将进一步提升。
- ◆ 国储7月中旬已启动大豆拍卖泄库。两次合计成交63.24万吨，市场预计国储大豆拍卖总量或达430万吨，补充9月底新豆上市前的缺口，因陈豆储存期较久远，70%左右可能将流入压榨领域，这将补足市场供应，后市拍卖成交取决于国际大豆市场形势。8月大豆供给量大，油厂开机率维持在高位，这些是限制油粕市场高度的因素。
- ◆ 策略上，注意价格的修复性反弹动作，但考虑到天气对作物实质性损害的几率在持续降低，粕类反弹看涨将成为次要波动，多头交易周期宜短。油脂价格维持在近两个月的震荡区间，其中，豆油5800-6400，棕榈油4800-5300、菜籽油6100-6550，区间内波段交易，并关注区间突破方向。价差套利机会上，继续关注做多油粕比，战略上注重把握菜油、豆油价差扩大套利时机。

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

天气模式决定7月豆系市场波动 20160704

供需报告对价格有干扰，南方洪涝诱发油粕比价回升 20160711

油脂强势上涨，粕类转入高位震荡 20160717

天气升水破灭后，市场恐慌抛售 20160724

第一部分 市场特征综述

市场交投谨慎，出现动荡调整

英国脱欧公投，以及随之而起的全球主要央行宽松预期，曾一度推升大宗商品6月上攻，宽松预期未能兑现，但高位价格出现较强不稳定性，大宗商品价格指数，连续四个月上涨后，7月出现开阴回跌，美国经济数据靓丽，年内升息不能被市场排除，美元强势背景亦对大宗商品价格形成抑制。

进入7月份，美国大豆生长优良率长期维持在70%的历史较高水平，芝加哥主要谷物天气升水破灭，出现普遍抛售。其中，美豆月跌幅超过15%，跌至近三个月的低位，吞没了年内牛市上涨三分之二的幅度，内盘油粕出现普跌，油粕比价出现显著回升。

国内7月现货市场，豆粕和菜粕分别下跌10.8%和11.9%，油脂跌幅小幅扩大至3%以。同比来看，粕类6月同比涨幅34%-45%，7月同比上涨显著收敛至13%-16%；油脂6月同比涨幅维持在7%至12%之间，7月同比涨幅9%-12%，变动不大。（如表1、2所示）。

表1. 2016年7月油籽系列期货市场波动统计（截止至7月27日）

主要合约	月开盘价	月涨跌幅	月收盘价	月振幅	描述
CBOT 大豆	1,153.00	-15.47	973.75	16.88	近四年半最大单月跌幅
CBOT 豆粕	400.40	-15.70	338.20	17.95	近两年最大单月跌幅
CBOT 豆油	32.10	-5.49	30.29	8.02	连跌四个月
WTI 原油	48.46	-11.70	42.70	14.39	年内单月最大跌幅
棕榈油 1609	5,222.00	-1.08	5,120.00	11.51	箱体区间震荡
豆油 1609	6,150.00	-2.42	5,960.00	10.05	箱体区间震荡
菜油 1609	6,250.00	-1.87	6,090.00	10.18	箱体区间震荡
菜粕 1609	2,882.00	-12.99	2,485.00	20.55	终结四个月连涨
豆粕 1609	3,384.00	-11.20	2,997.00	19.38	终结四个月连涨
玉米 1701	1,580.00	-5.77	1,486.00	8.18	国储泄库和新粮上市双重压力迫近
鸡蛋 1609	4,100.00	-5.11	3,862.00	11.72	临近交割月期现收敛

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表2. 2016年7月主要地区现货价格变动统计（截止至7月27日）

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
7月收盘价	3230	5500	6010	2700	1950	426
7月涨跌	-350	-200	-180	-320	-250	-53
7月涨跌幅	-10.84%	-3.64%	-3.00%	-11.85%	-12.82%	-12.44%
同比去年	450	600	510	320	370	-1
同比涨跌幅	16.19%	12.24%	9.27%	13.45%	23.42%	-0.23%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

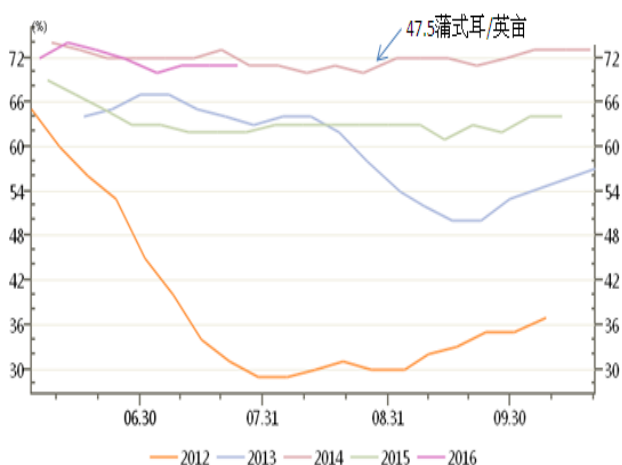
第二部分 市场要因分析

一、美国大豆生长优良率居高，天气升水破灭

USDA 公布的每周作物生长报告显示，截至 7 月 24 日当周，美国大豆生长优良率为 71%，持平于上周，远高于去年同期数值 62%。因作物生长评级强劲，若八月美国天气正常，大豆单产有望接近历史最高的 48 蒲式耳/亩，秋季丰收的预期愈发强烈，通过优良率曲线对比，我们可以注意到，2014/2015 年度，美豆优良率最高时期，单产 47.5 蒲式耳/英亩为历史次高水准。

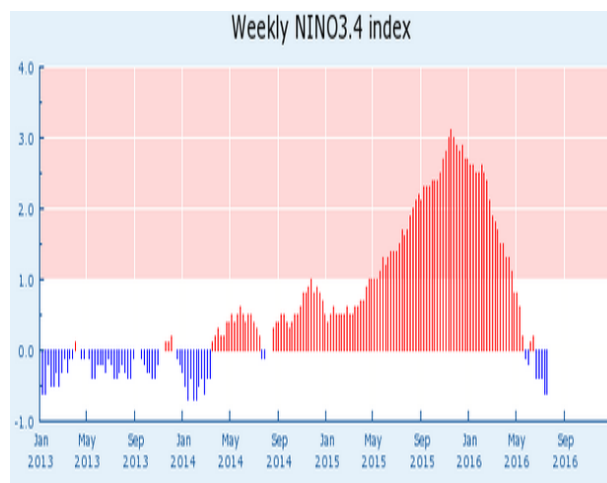
此前，市场曾一度忧虑北美产量损失，预计单产规模将回落至近三个年度的低位即 46.7 蒲式耳/英亩。而美国种植产区天气风调雨顺，有关拉尼娜干旱天气影响大豆产量的担忧减弱。美国国家大气和海洋管理局（以下简称 NOAA）最新报告，将拉尼娜 2016 年北半球秋冬季节发生的概率下调至 55-60%，与此相对比的是，6 月份报告显示概率为 75%，同时根据 NOAA 周度 ONI3.4 海域[5oN - 5oS, 120oW - 170oW]海温距平指数显示，目前已达到 -0.6°C ，而通常持续三个月小于 -0.5°C 时则确认拉尼娜形成。美国中西部夏季干旱的拉尼娜现象可能会推迟，投机基金抛售热潮加重了市场跌势，美豆净多持仓一个月削减近 5 万手。

图 1. 美国大豆生长优良率处于历史高位



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

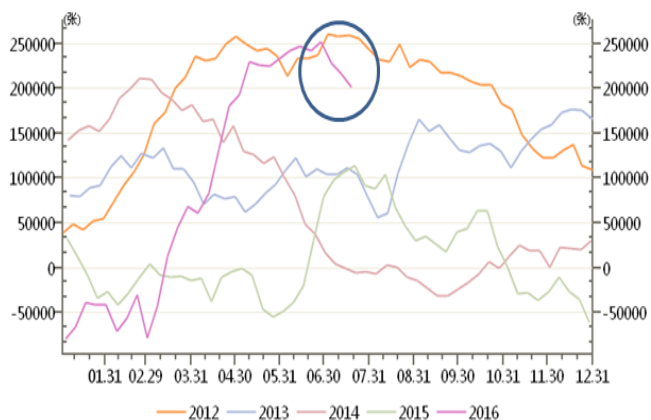
图 2. NINO3.4 区厄尔尼诺指数周数据负值持续放大



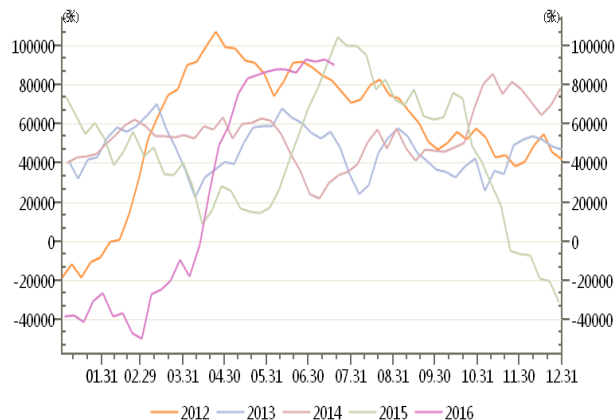
资料来源：Elderweather

图 3. 美豆非商业净多持仓大规模缩减

图 4. 美豆粕非商业净多持仓规模亦显见顶



资料来源: WIND 新纪元期货研究所



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、USDA 8 月供需报告，将对价格形成月内重要指引

7月11日，美国农业部发布了7月大豆供需报告。新季大豆产量预计38.8亿蒲式耳，由于收割面积增加，上调8,000万蒲式耳。在6月30日的种植面积报告中，收割面积创历史纪录，达到8,300万英亩，高于6月预估160万英亩。大豆单产预计46.7蒲式耳/英亩，较上月持平。大豆供应量上调6,000万蒲式耳，主要由于期初库存下调部分抵消产量增加。随着供应量上调，大豆压榨量和出口量分别上调了1,000万蒲式耳和2,000万蒲式耳。大豆期末库存预计2.9亿蒲式耳，较上月上调3,000万蒲式耳。预计15/16年大豆出口量17.95亿蒲式耳，上调3,500万蒲式耳，反映了7月初的装船速度和销售未装船的数量。根据6月30日的季度库存报告减少调整用量，预计15/16年大豆期末库存3.5亿蒲式耳，较上月下调2,000万蒲式耳。

8月12日，USDA将发布美国首份单产修正的供需数据，因作物生长优良率高企，利于单产规模预期的提升，此前价格的恐慌抛售，亦计入报告利空的预期。但需注意，7月作物评级对美豆单产解释力偏低，大豆单产受天气影响程度一般是随着时间而增加的，8月末左右单产将趋于明了，8月天气前景充满不确定性，天气炒作被证伪之前，美豆市场波动率料将进一步提升。

三、国内大豆到港量出现缩减趋势，国储大豆泄库将补足市场供应

中国海关总署发布的统计数据显示，2016年6月份中国进口大豆756万吨，环比上月减少10万吨或降幅1.31%，同比去年808万吨减少52万吨或降幅6.43%；今年上半年我国累计进口大豆3,856万吨，较去年同期的3,511万吨增加345万吨，增幅为9.9%。2015/16年度的前9个月我国累计进口大豆6,060万吨，较上年度同期的5,377万吨大幅增加683万吨。国家粮油信息中心预计，2015/16年度我国大豆进口量将达到8,300万吨，同比增加465万吨，这意味着7-9月份我国大豆进口量将较去年同期减少200万吨。

截止7月22日，国储已拍卖了两批大豆，首批30.12万吨，为2010-2012年大豆，第二批量增长至57.34万吨，均为2012年大豆。两次合计成交63.24万吨，市场预计国储大豆拍卖总量或达430万吨，补充9月底新豆上市前的缺口，因陈豆储存期较久远，70%左右可能将流入压榨领域，这将补足市场供应，后市拍卖成交取决于国际大豆市场形势。8月大豆供给量大，油厂开机率维持在高位，这些是限制油粕市场高度的因素。

图5. 近五年大豆到港月度对比图

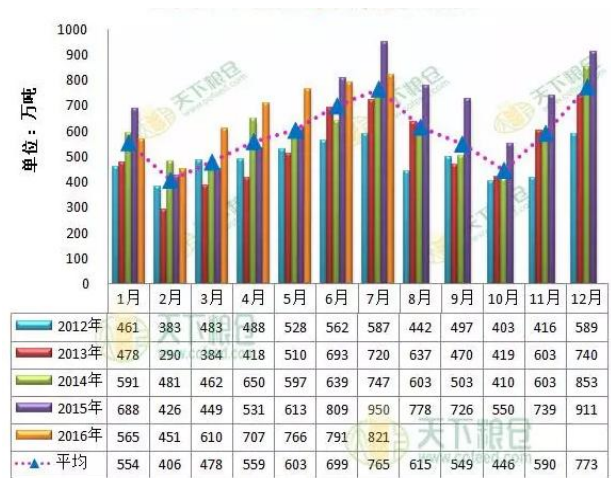
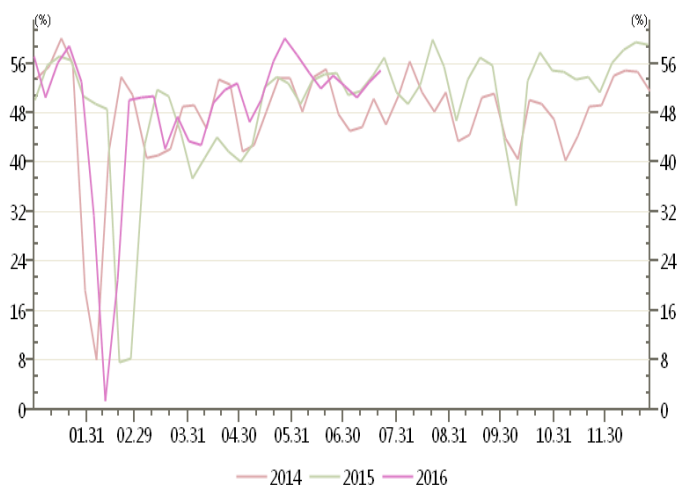


表6. 全国大豆压榨开机率维持在相对高位



资料来源：Elderweather

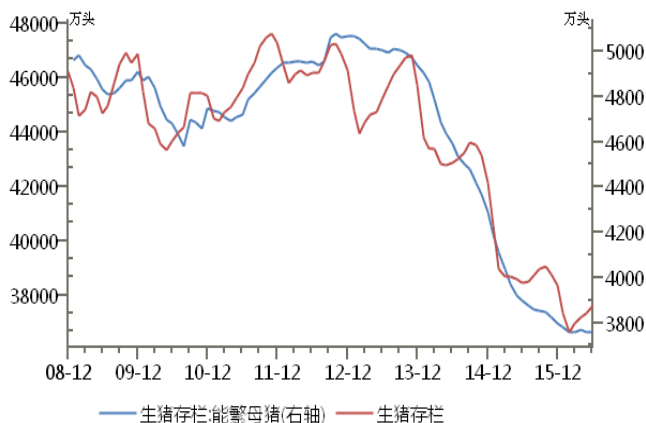
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

四、南方强降水阶段性影响饲料需求，负面冲击粕类价格

入汛以来，我国多地经历了历史上少见的洪涝威胁。南方多地强降雨令水产养殖及部分区域生猪养殖也受到“无妄之灾”，华东及华中水产料需求量月环比降幅可能达到15%左右，加上降雨不断导致华东地区物流（船运）也受到不小的影响，需求疲软拖累豆粕价格7月份持续走低。

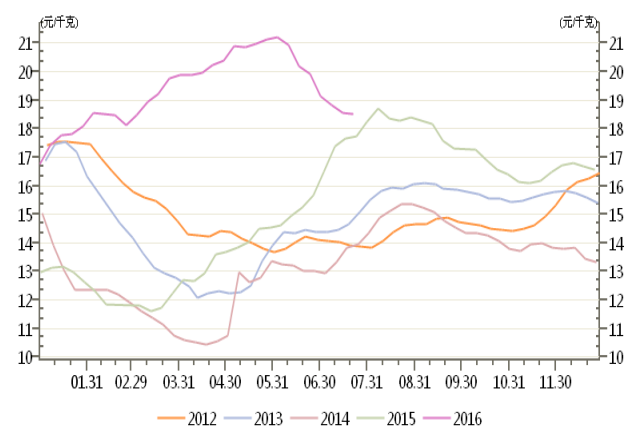
而饲料需求刚性增长，具有长周期性，依然是长期趋势。农业部公布的2016年6月份4000个监测点生猪存栏信息显示，6月生猪存栏数环比上涨0.7%，生猪存栏量回升至37634万头；母猪存栏与上个月持平，母猪存栏仍为3760万头，但同比仍然下降超过3个百分点。生猪存栏数量继续增加，意味着国内的生猪供应逐渐缓慢恢复。散户的退出、仔猪成活率（PSY）的提高以及环保等因素影响了补栏进度。7月，主要城市生猪价格淡季下跌，从6月历史高价累积下跌12.69%。因猪粮比、养殖利润等指标均处于历史高位，养殖补栏是大势所趋，生猪存栏出现拐点向上较为明确。

图 7. 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 8. 生猪价格 6 月历史新高后显著下跌 (单位: 元/公斤)



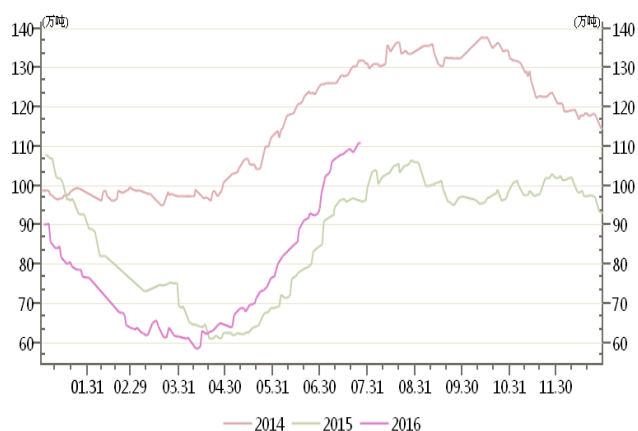
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

五、油粕比价出现显著回升，后市小包装油备货进一步驱动该趋势

国内豆油库存 7 月迅速攀升突破 110 万吨，是近两年高位，前期粕类需求旺盛以及油厂持久的高开工率，是主要推手。国内棕榈油因进口不足，库存降低至 30 万吨历史偏低水平，豆油、棕榈油库存差异，是近月价差收敛的依据。

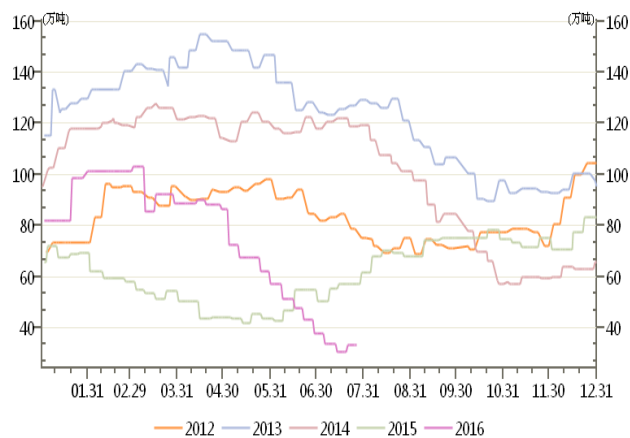
国内南方强降雨和洪涝影响养殖需求，已刺激油粕比价，从历史低点 1.77 止跌，一举突破数值 2，做多油粕比已经成为近一个多月以来的趋势，有利于油脂期货后市维稳。“中秋、国庆”双节是中国食用油季节性消费旺季，按照惯例，中下游买家会在 7 月下旬-9 月中上旬期间集中开展补库，届时油脂需求有望增大，利多国内油脂行情。8 到 10 月份，是历年东南亚棕榈油季节性增产的峰值时间窗口，也是美豆确产和寻找季节性低点的重要时间，上述因素掣肘，可能会令本季油脂涨幅逊于预期。

图 9. 近三年国内豆油库存变动图 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 10. 近五年国内棕榈油库存变动图 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第三部分 技术图表分析

一、主要市场指数技术图表分析

CBOT 大豆，此前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。7 月跌势符合预期，因暴跌抹去此轮牛市上涨 66.7% 的幅度，950-960 区域将显示强烈支撑作用，面临修复性反抽。

图 11. CBOT 大豆月线暴跌完成回撤



资料来源：文华财经 新纪元期货研究所

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，但 6000 关口出现反复，7 月维持在此前两个月的震荡区间内波动，重要支撑上移至 5800-5900 区间。

图 12. DCE 豆油价格月线级别陷入震荡



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格，6 月时曾获得 20 月平均价格、上升趋势线支持，但 7 月弱势超预期，价格再下沉 300 余点，上升趋势转入震荡盘跌，4800-4900 即近三个月低位区为多头重要抵抗支持。

图 13. DCE 棕榈油价格震荡转入下跌



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

二、重要价差套利组合走势分析

图 14. Y1701-P1701 价差收敛走势图



豆油棕榈油 1 月合约价差一度扩大至 1362，因国内棕榈油、豆油库存反差过大，该价差走势转入收敛趋势。外部因素在于，马来西亚棕榈油处于增产季节，而豆油上游大豆天气炒作预期仍存，若美国天气炒作超预期重燃，则可令价差收敛休止，这是做收敛套利的风险点。预计价差在千点附近有较强支持，而 8 月参与价差收敛是主要方向。

图 15. 0I1701-Y1701 价差弹性偏低



菜油豆油 1 月合约价差，7 月从邻近平水状态，迅速扩大，价差震荡区间 50-230，暂时缺乏更大的弹性。季节性价差走势图显示，当前时间，原本便处于常年季节性价差谷底区域，8

月价差波动率处于偏低水平，但却蕴含着波动率放大和价差扩大的重要契机，值得用战略眼光去关注和参与实践。

图 16. Y1701/M1701 比价趋势回升



7月以来，我们持续强调看多油粕比的问题。6月达到历史极低值1.8722，当前扩大势头猛烈，技术出现趋势拐点，这相较于季节性拐点出现的时机，提前了1到2个月的时间。事件驱动是主因，长江及以南洪涝暴雨因素影响饲料需求，引发粕类断崖下跌，而油脂因旺季需求备货渐次驱动而将趋于抗跌。比价创近两个月新高后展开震荡，关注小包装油备货后价格进一步走阔的机会。

第四部分、策略推荐

我们在7月报告中，曾作出粕类高位回撤的风险提示，而天气升水破灭后，基金抛售引发的疾风骤雨式的下跌幅度，略超预期。美国大豆生长优良率居高位，显示单产调增预期增加，秋季丰产几率较高。8月关键生长期若天气炒作被证伪，则价格将进一步下挫，而天气炒作再次兴起，价格将出现修复性反弹，天气变数将对价格影响深刻。

单边策略上，注意价格的修复性反弹动作，但考虑到天气对作物实质性损害的几率在持续降低，粕类反弹看涨将成为次要波动，多头交易周期宜短。油脂价格维持在近两个月的震荡区间，其中，豆油5800-6400，棕榈油4800-5300、菜籽油6100-6550，区间内波段交易，并关注区间突破方向。价差套利机会上，继续关注做多油粕比，战略上注重把握菜油、豆油价差扩大套利。

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股份有限公司所有，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。

新纪元期货股份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

南通营业部

电话：0513-55880598

成都分公司

电话：028-68850966

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

传真：0513 - 55880517

邮编：226000

地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号