

油脂转入牛市波动，但面临技术休整

豆类/油粕

内容提要：

- ◆ 美元指数百点高位下跌 3-4 个月的时间，运行至近十个月以来的高位箱体下端（箱体区间 94-98），止跌回升要求强烈，这对四月大宗商品价格展望偏向负面。
- ◆ 南美天气模式良好，丰产坐实收割进展顺利；国际大豆市场“北美时间”临近，美豆春播前景日益成为市场关注的焦点，因厄尔尼诺会否转变为拉尼娜气候存在不确定性，基于现实的产量和库存利空难以对价格形成更强打压，美豆低价圈震荡模式运行，等待新增变量打破价格的均衡。
- ◆ 厄尔尼诺深刻影响东南亚棕榈油产出，强化油脂上扬行情，尽管长期图表指示，油脂价格业已转入牛市波动，但期价已触及技术强阻力，面临休整要求。国内到港大豆数量在二季度初期增长较快，粕类需求拉动疲弱，其价格趋向于低位震荡反复，单边交易难度加大。
- ◆ 策略上，随着国储菜油抛售泄库的推进，菜油期货存在多 1 月空 9 月反向套利机会，推荐参与；9 月豆粕菜粕价差跌入历史低值，350 至 380 参与价差扩大机会凸显，推荐介入。

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

波动剧烈，迎接季末重要报告出炉 20160327

油强粕弱波动加剧，注意调整仓位 20160320

轮动上涨，追随商品大势 20160314

第一部分 市场特征综述

美元指数大跌，提振风险偏好

欧洲央行负利率决议，美联储大幅缩减年内升息频率，美元指数出现十个月以来最大单月降幅，提振金融风险偏好，国内大宗商品不同类别板块间，出现了一定程度的轮动上扬表现。

大连棕榈油期货领涨农产品，长期图表转入牛市波动，即便是基本面较为羸弱的粕类价格，菜粕亦录得 6.84% 的补涨幅度，玉米价格受政策调整而表现最弱，录得 1.88% 的涨幅，市场价格充分计入了基本面的利空影响后，更重视大宗商品溢出性和共振性的影响(如表 1、2 所示)。

考虑到美元指数百点高位下跌 3-4 个月的时间，运行至近十个月以来的高位箱体下端(箱体区间 94-98)，止跌回升要求强烈，这对四月大宗商品价格展望偏向负面。此前价格连续两个月强势，获利抛压压力料将面临集中释放。

表 1. 2016 年 3 月油籽系列期货市场波动统计

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	861.00	6.39	916.00	7.08	112,583
CBOT 豆粕	262.80	3.48	273.20	5.98	43,526
CBOT 豆油	30.94	10.02	34.05	13.21	49,813
WTI 原油	33.78	13.72	38.47	25.21	42,942
棕榈油 1609	4,916.00	12.32	5,506.00	14.73	865,915
豆油 1609	5,706.00	5.52	6,002.00	8.76	603,373
菜油 1609	5,600.00	4.46	5,850.00	8.46	81,650
菜粕 1609	1,849.00	6.84	1,984.00	10.55	1,009,662
豆粕 1609	2,284.00	3.10	2,363.00	5.76	1,437,211
玉米 1609	1,560.00	1.88	1,571.00	6.36	630,153

表 2. 2016 年 3 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	到岸完税价:巴西大豆
3月收盘价	2,500.00	5,500.00	6,100.00	1,920.00	1,500.00	2,870.00
3月涨跌	-30.00	500.00	200.00	40.00	150.00	130.00
3月涨跌幅	-1.19%	10.00%	3.39%	2.13%	11.11%	4.74%
同比去年	-530.00	450.00	600.00	-480.00	-420.00	-180.00
同比涨跌幅	-17.49%	8.91%	10.91%	-20.00%	-21.88%	-5.90%

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第二部分 市场要因分析

一、南美天气模式良好，丰产坐实收割进展顺利

3月29日，巴西分析机构数据显示，截止到3月24日，巴西大豆收割工作完成67%，产区天气晴朗干燥促使农户收割进度加快，因产量大省天气适宜，巴西大豆丰产预期基本坐实。

而阿根廷雨水整体良好，除布宜诺斯艾利斯南部雨水不足外，许多大豆产区出现大雨，补充当地土壤墒情，利于大豆扬花灌浆，大大提振大豆单产潜力，产量形势稳中向好。总体来看，南美大豆产量前景明朗，总体产量格局庞大，USDA3月供需报告中，维持了巴西1亿吨、阿根廷5850万吨的产量预估不变。

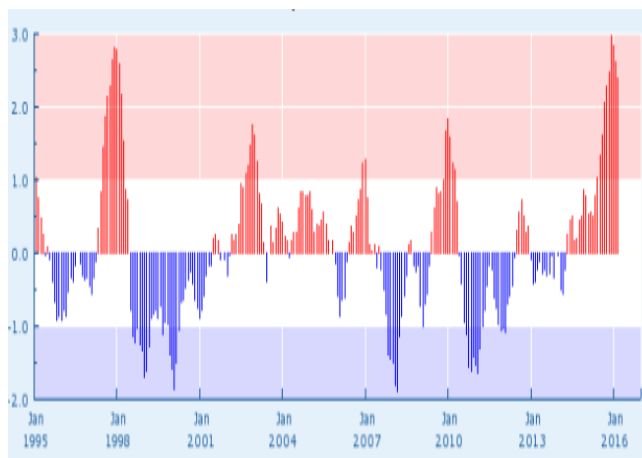
随着全球大豆市场“北美时间”临近，美豆春播前景日益成为市场关注的焦点，大豆和玉米种植规模扑朔迷离。此时，本轮正在减弱的厄尔尼诺会否转变为拉尼娜气候，未来3-4个月是最关键的观察期，如果6-8月拉尼娜来临，预计美国中部和东部等地区降水低于正常值，对美国大豆生长不利，这存在较大不确定性，或为全球大豆市场带来契机。

图1. 巴阿大豆总产量创新高（单位：百万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图2. 月度NIN03.4指数变化图



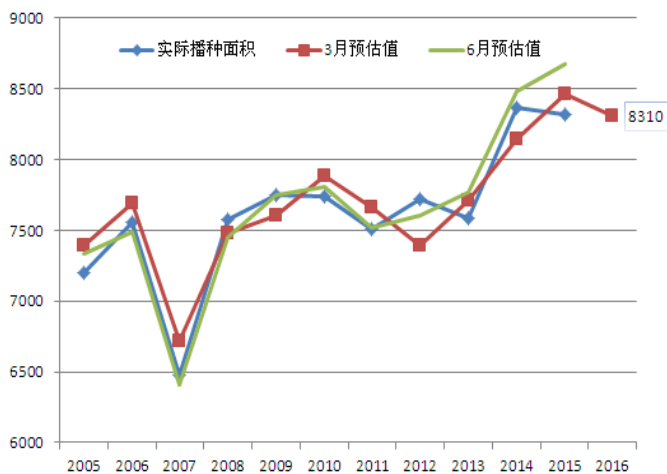
资料来源：新纪元期货研究所

二、种植面积报告和季度库存报告，利空价格效应或有衰竭

因农产品价格连续三年多的持续熊市下跌，USDA 预计，今年美国农业收入减少 3%，2015 年为减少 38%，2014 年减少 27%，农户将会对种植结构做出调整，以应对谷物价格的下跌，调查显示，美国农民玉米播种面积调增倾向更高，增长 2%至 9000 万英亩，大豆播种面积增幅较小，仅 0.5%至 8310 万英亩，此前二月论坛预估的播种面积为 8250 万英亩。4 月 1 日凌晨，USDA 首份农作物种植意向报告，可能将美豆种植面积维持在历史较高水准，但有收窄甚至转缩趋势，面积报告对价格的利空威胁或将趋弱，易于促进美豆完成震荡筑底过程。

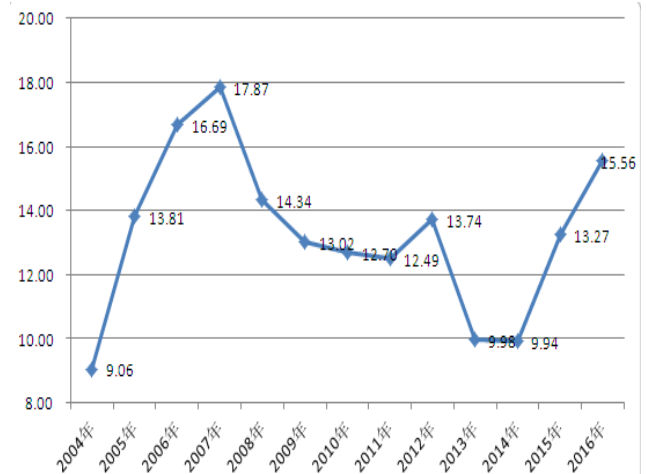
与面积报告一同发布的还有，美豆截止 3 月 1 日的季度库存报告。调查显示，3 月 1 日美国大豆库存为 15.56 亿蒲式耳，这将是自 2007 年以来，近 9 年同期最高，全球谷物高库存问题再次暴露，但冷饭难再炒，正如同截止到 12 月 1 日的美豆季度库存数据 27.1 亿蒲式耳，录得记录同期高位，也未能助力美豆有效打破 850 防线，市场将渐次过度至春播模式，库存难成市场关切点，或有利空出尽的市场反馈效应。

图 3. 历年美国大豆播种面积预估图（单位：万英亩）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 历年美国截止到 3 月 1 日大豆季度库存（单位：亿蒲）

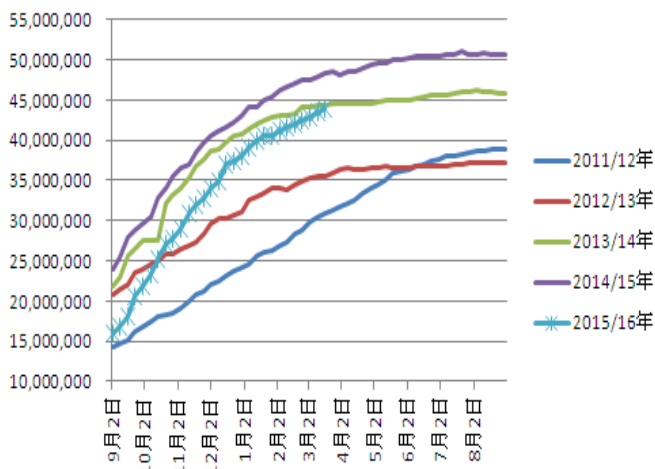


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、南美大豆销售进入旺季，国内到港库存压力较大

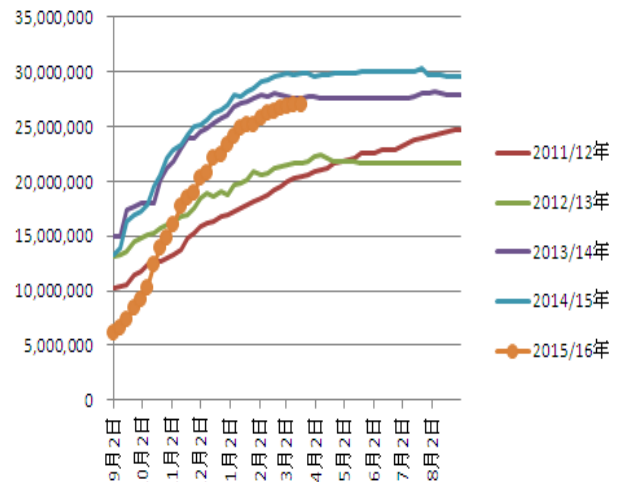
截止到 3 月 17 日当周，美国大豆出口销售量 4383 万吨，较去年同期缩减 461 万吨或 9.53%，较上月销售进度追回来一个百分点，完成了美国出口销售计划的 95%，美豆对华出口量 2695 万吨，较去年同期缩减 297 万吨或 9.9%。美元月线级别下跌，商品货币大幅走升等因素，阶段性提升美国大豆出口前景，美豆本季出口进入尾声阶段，南美大豆四月份后销售进入旺季。

图 5. 美国大豆出口销售进度（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 美国对华出口销售进度（单位：吨）

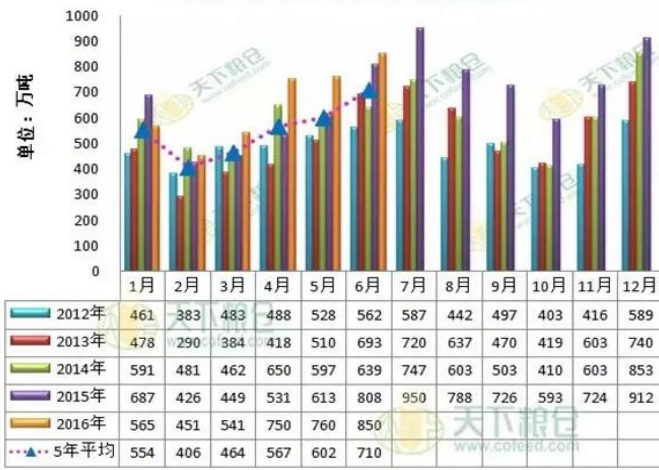


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

行业统计数据显示，国内 4 月份大豆到港量最新预期提高至 750 万吨，5 月份最新预期在 760 万吨，6 月份可能高达 850 万吨，如果能实现目前的预估，4-6 月份大豆到港量将高达 2360 万吨，较去年同期的 1953 万吨增长 21%。从到港船期来看，大豆集中到港压力可能在 4 月下半月显现，油厂销售意愿较强。且目前油厂预售不少 6-9 月份远期低价基差合同，广东 6-9 月合同已经出现负 30 的基差，上周点价成本最低已经在 2280 元/吨左右。低价基差成交量较大，导致豆粕远期仍可能低价运行。国内生猪价格挺进历史高位，反映着存栏不足问题，水产

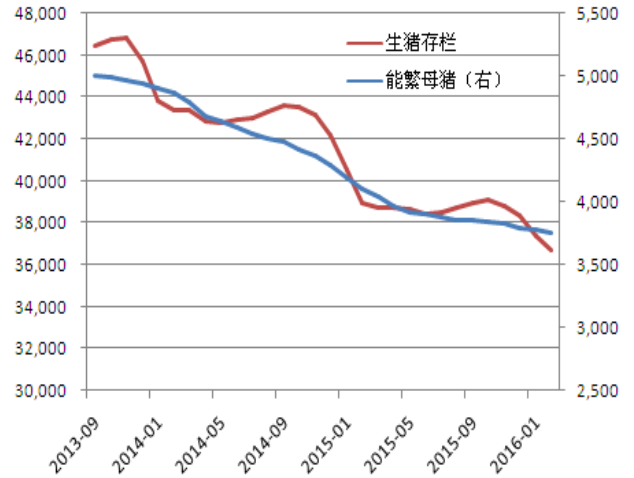
和肉鸡养殖需求亦不尽人意，从需求度对粕类形成牵制；我国今年取消玉米收储还价于市，低廉临储泄库对粕类存在潜在挤占，蛋白粕市场可谓压力重重。

图 7. 我国大豆逐月进口数量趋势（单位：万吨）



资料来源：天下粮仓 新纪元期货研究所

图 8. 我国生猪存栏不足（单位：万头）

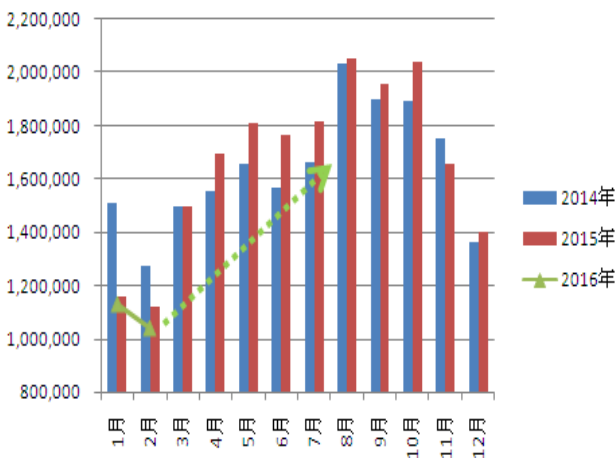


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

四、东南亚棕榈油季节性因素，产量或恢复性增长

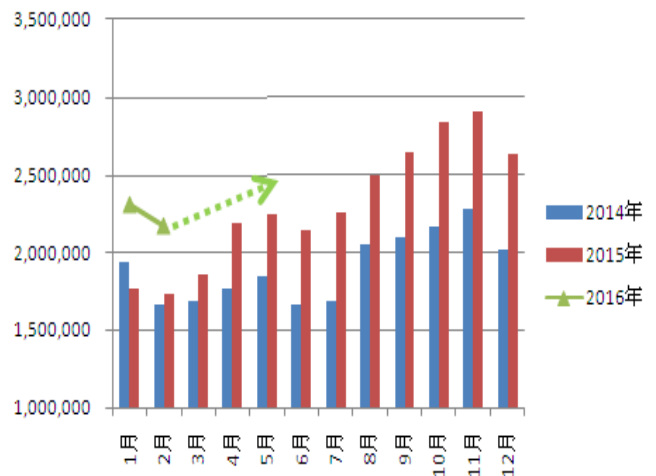
厄尔尼诺滞后性影响叠加季节性因素，推升棕榈油持续趋势反弹。MPOB3月供需报告产量库存双降，其中产量为104.2万吨，同比下降7.02%，环比近下降0.08%，库存数据为216万吨，出口不利导致了去库存水平不如市场的预期，我们预计棕榈油产量和库存将出现拐点，4月份产量进一步下滑的空间将有限，更多可能在于持平至增长，产量将渐次展开恢复回升。马来西亚棕榈油价格已经蹿升至两年以来的高位，摆脱熊市低位的趋势涨幅，已远超过历次厄尔尼诺年份的平均涨幅，因进一步减产力度较小，将令超买市场越发趋于不稳定。

图 9. 马来西亚棕榈油产量迎拐点向上（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 新纪元期货研究所

图 10. 马来西亚棕榈油库存高位降幅有限（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

五、国储菜油加速去库存化，限制油脂反弹空间

今年国储菜油拍卖持续进行，3月23日国储抛售的2011年产菜油成交76598吨，成交率73.77%，成交价5300-5750元/吨，价格仍偏低，且成交率大幅提升，达到历史新高，继续抢占豆油市场份额。根据相关交易规则，临储成交的菜油需在60日内出库，对在每年除夕前45天内成交的食用油，出库时间可延长15天，后期流入市场的菜油会越来越多。

国储一个月抛售超过70万吨的数量，远高于我国平均每月菜油的消费总量，这势必会带来植物油的消费替代，国储菜油去库存过程加速，已使得菜油贴水豆油持续非常态运行，对豆油、棕榈油价格形成羁绊。

表3. 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)
2015年12月11日	63877	36575	57.26%	5390
2015年12月23日	68572	18969	27.66%	5328
2016年1月8日	67990	30241	44.48%	5310
2016年1月13日	102826	49959	48.59%	5390
2016年1月20日	101379	56753	55.98%	5420
2016年1月27日	102455	71690	69.97%	5361
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
1月总计	374650	208643	-	-
2月总计	336133	240170	-	-
3月总计	745508	494608	-	-

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大豆运行至金融危机时期以来的重要低位区域，近7个月以来的波动区间为844-919，波动率收窄为熊市盘跌走势。850至820趋于为长期支持区域，价格有望构造年内价格谷底。

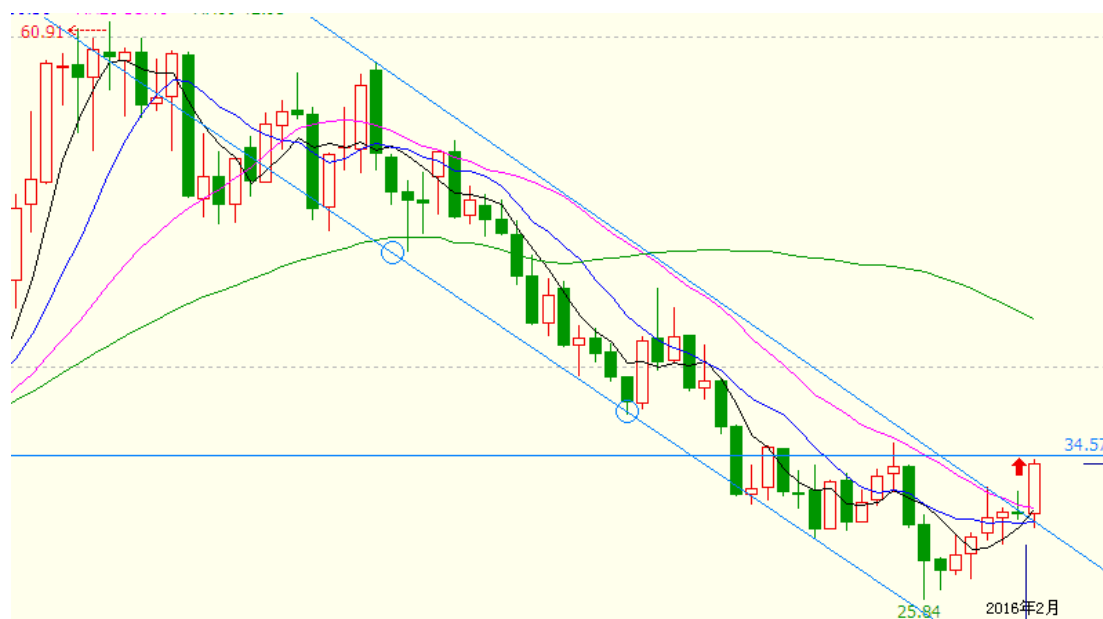
图11. CBOT大豆月线压力和下端支持位



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

CBOT豆油指数2011年1月见顶以来，熊市下跌持续4到5年的时间，目前六个月连升已确认突破下降通道压力，转入月线牛市波动。因3月临近10%的涨幅，已逼近34.57位，该位置是熊市空间的重要反压线，价格预计将转入休整。

图 12. CBOT 豆油转入牛市波动但遇到强阻力



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

CBOT豆粕持续下跌，距离金融危机时期低点仅10%的距离，上端强阻力291，下端强支撑区域236-261，业已转入低位区间震荡。

图 13. CBOT 豆粕月线转入震荡

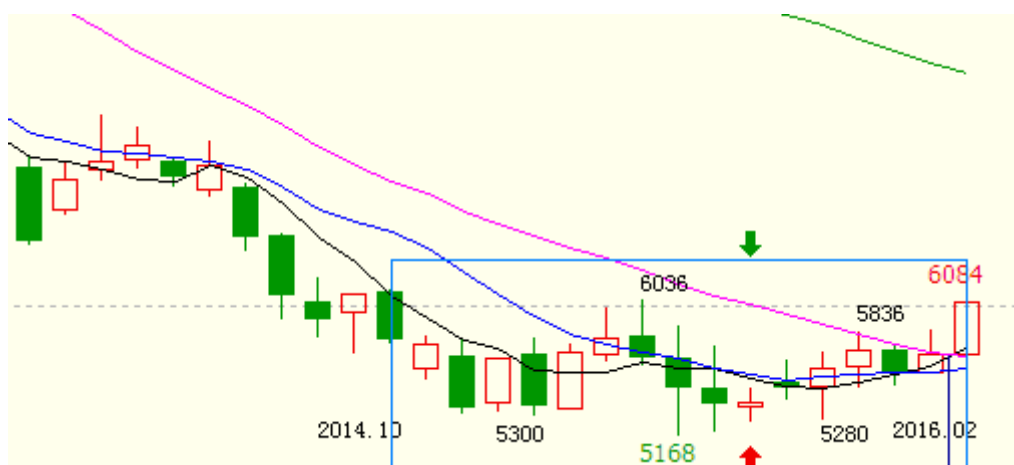


资料来源：文华财经新纪元期货研究所

二、DCE 市场主要指数技术图表分析

DCE 豆油核心波动区间 5300 至 5800，近一年以来，该波动区间也出现偶发性扩大（5168 至 6036），整体维持在 500 至 800 点的区间波动。箱体的方向突破，将意味着更大规模的趋势波动，其技术意义重大，故 6100 附近箱体上端面临较强抛压。

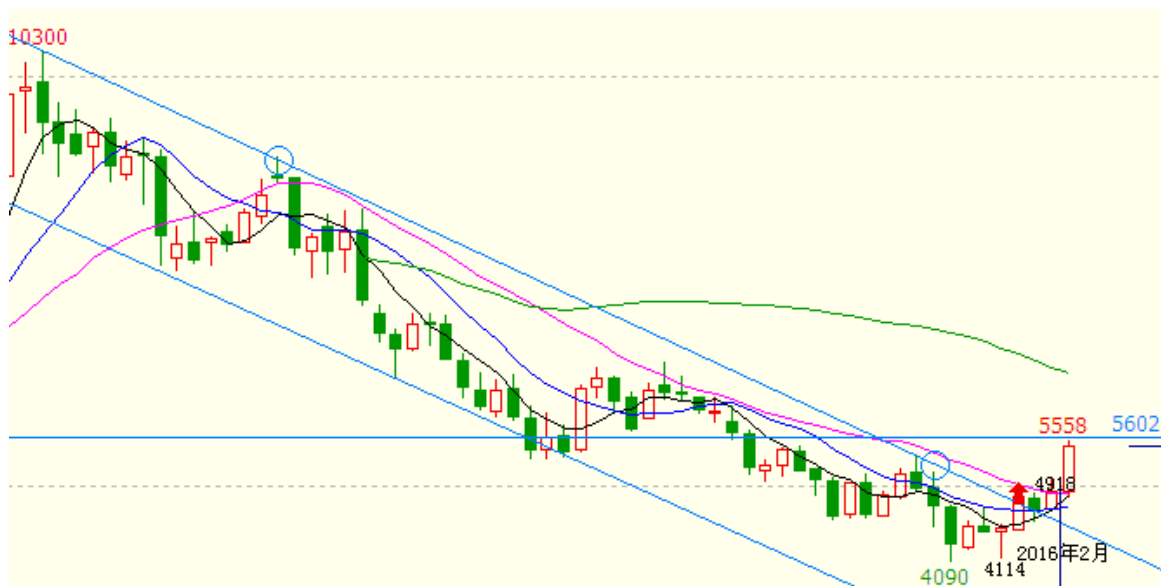
图 14. DCE 豆油指数 900 余点的低位箱体面临突破



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格指数脱离低位上涨 1400 余点，4900 上端突破性持稳已意味着熊市通道的逆转，月线长阳临近 5600 技术阻力位，该阻力预计将显示较强压力，价格转入震荡休整。

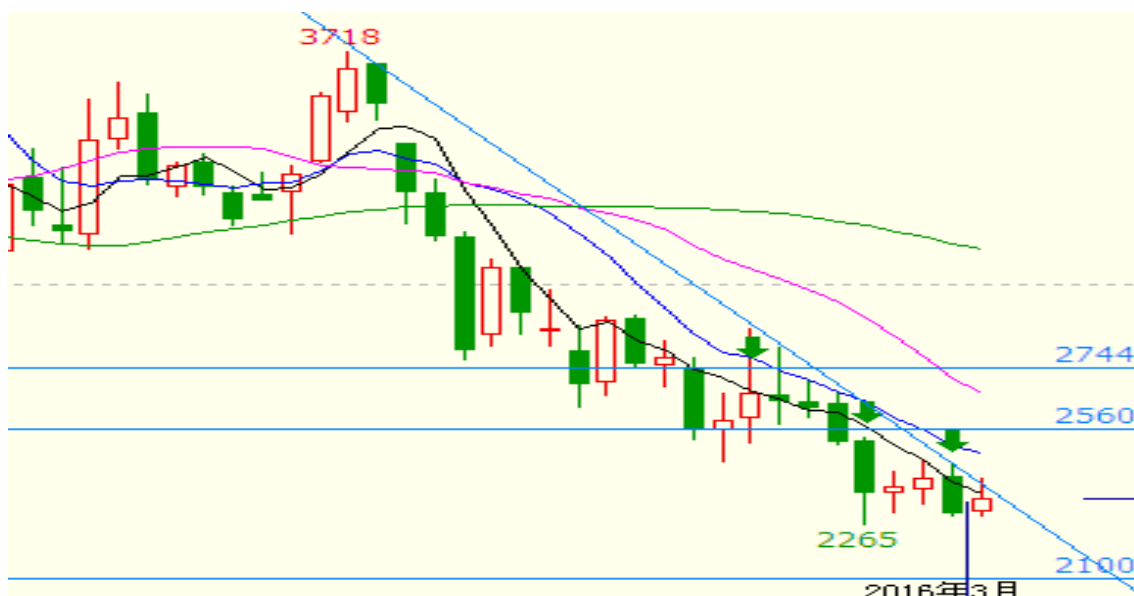
图 15. DCE 棕榈油价格指数转入牛市波动



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 豆粕价格指数，弱势反弹两个月后，回试熊市轨道线承压遇阻收阴，2100 即十年来低位价格是长期重要支持位，熊市反压区下移至 2400 至 2450，3 月波动无改于大势。

图 16. DCE 豆粕价格指数熊市通道严密



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

第四部分、策略推荐

粕类盘跌寻底，更多表现为震荡市特征；油脂价格，牛市波动陷入超买，或表现为高位的宽幅震荡，从单边策略上参与均难度较大。

随着国储菜油抛售泄库的推进，菜油期货存在多1月空9月反向套利机会，推荐参与；9月豆粕菜粕价差跌入历史低值，350至380参与价差扩大机会凸显，推荐介入。

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