

供需宽松格局压力未解，市场关切生长季天气

油 粕

内容提要：

- ◆ 5月美国总统特朗普“泄密门”和巴西总统特梅尔“行贿门”引发美元和雷亚尔币值走贬，对豆系价格带来干扰。农产品天气模式总体有利，高库存压力下豆系维持在低价圈震荡，5月做多油粕比盛行。
- ◆ 近四年来，美豆单产连续创历史新高，分别为每英亩44、47.5、48、52.1蒲式耳，美豆产量连续四年创历史新高，分别为0.9139、1.0688、1.0686、1.1721亿吨。5月份美国农业部基于48蒲式耳的线性单产，给出新季1.1580亿吨的历史次高产量规模，美豆能否实现接连第五次的历史丰产，取决于天气变量，此前四个作物年度，6月份反弹后因作物生长状态良好，天气升水行情戛然而止，6月市场关注天气前景。
- ◆ 我国5月份大豆到港887万吨，6月份预估910万吨，7月份820万吨，大豆供应充足，油厂开机率超高，国内豆粕库存因此快速攀升在历史高位，截止5月21日当周，沿海主要地区油厂豆粕总库存量101.45万吨，较去年同期增长53.59%。豆油商业库存121万吨，处于历史同期高位，整体油粕供应面压力有增无减，继续施压相关品种走势。
- ◆ 策略上，5月做多油粕比的套利交易，注意了结，预计6月空间不大；豆粕2700-3000旷日持久的多空均衡区间未做打破，6月适当做多豆粕期权波动率，逆势策略区间低位参与多单，顺势策略破位跟空。三大油脂期货，从单边趋势下跌转入低位震荡，趋势宜观望。

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@new

eraqh.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

跌入年内低价区间，技术驱动反弹 2017-05-18

供给压力持续，油粕呈结构性强弱波动 2017-05-11

供需报告周，多头表现趋向谨慎 2017-05-04

天气炒作匮乏，则市场难有大起色 2017-05-02

第一部分 市场特征综述

5月中旬，特朗普“泄密门”发酵，弹劾之声引市场恐慌，美元指数跌回特朗普当选总统时的低位，巴西总统特梅尔深陷“行贿门”，引发巴西货币雷亚尔爆贬，上述事件对金融市场带来干扰冲击，风险市场跌多涨少，巴西币值走贬一度引发国际大豆的抛盘压力，油粕结构性行情，多油空粕套利交易活跃，OPEC达成延迟协议减产期，推动国际原油重启升势，对商品市场有溢出性支持。

5月份，文华商品价格指数实现四个月连跌，但跌势有收敛迹象，主要反映国内煤炭建材等品种颓势；CRB商品价格指数跌入近一年低位后企稳，结束四个月连跌局面，获益国际原油华丽转身。6月中旬美联储利率决议升息几率较高，预计将大市场波动，此前年初3月15日首次升息以来，商品价格中旬普遍趋势下跌。

芝加哥大豆价格，在过去的两个月中，是近年表现最差的运行状态，低价圈儿弱势盘整。单边月内棕榈油表现最为强劲，粕价表现最为疲弱，油粕比价回升是套利交易最大亮点。（如表1、2所示）。

图1. CBOT 大豆 7月合约历年走势图（截止至05月23日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表1. 2017年05月油籽系列期货市场波动统计（截止至05月24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	959.75	-0.78	948.25	4.84	101,226
CBOT 豆粕	315.80	-2.72	307.40	6.23	47,935
CBOT 豆油	31.88	2.24	32.43	5.42	52,572
WTI 原油	49.23	4.51	51.47	16.22	54,913

豆油 1709	5,838.00	1.55	5,910.00	4.88	502,593
棕油 1709	5,150.00	5.25	5,450.00	8.92	561,667
菜油 1709	6,336.00	0.44	6,340.00	3.77	225,610
菜粕 1709	2,396.00	-2.88	2,330.00	8.25	815,376
豆粕 1709	2,796.00	-2.36	2,733.00	6.36	1,346,416
玉米 1709	1,626.00	0.00	1,622.00	3.39	916,344
鸡蛋 1709	3,880.00	-9.95	3,540.00	12.85	271,292

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表 2. 2017 年 05 月主要地区现货价格变动统计 (截止至 05 月 24 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	CNF 进口价:大豆:美 湾
5 月末价格	2,940.00	5,870.00	5,930.00	2,460.00	1,820.00	400.00
5 月涨跌	-260.00	150.00	50.00	-70.00	-130.00	-8.00
5 月涨跌幅	-8.25%	2.66%	0.86%	-2.73%	-6.67%	-2.00%
同比去年	-70.00	220.00	-320.00	80.00	-130.00	-32.00
同比涨跌幅	-2.33%	3.89%	-5.12%	3.36%	-6.67%	-7.41%

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

第二部分 市场要因分析

一、国际大豆关注要点

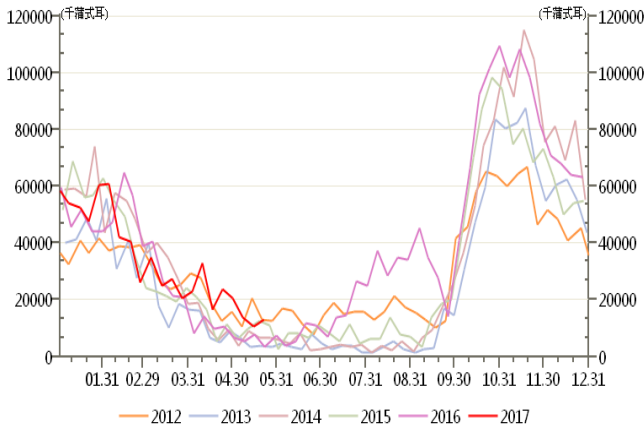
1、南美主产国币值走贬，对豆系价格带来冲击

5月18日，巴西雷亚尔爆贬7%至3.36981，巴西豆农出货量则飙升至250万吨以上，次日，巴西雷亚尔升值3%，收在3.25464，豆农卖货也回到此事件之前的水平，当日只有20-30万吨，豆农销售对汇率敏感，此前截至5月1日，豆农只出售了50%的大豆，相比之下，上年同期为65%。南美丰产形成的高库存是豆系的“堰塞湖”，对盘面的压制长期存在。

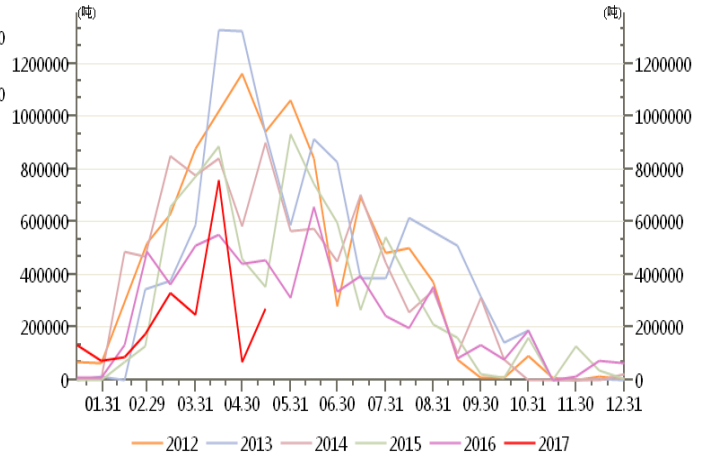
进入5月份，巴西大豆完成收割，产量预估介于1.11-1.13亿吨间，为历史新高。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告称，截止5月18日，该国大豆收割完成74.7%，高于去年同期的61.1%和3年均值72.8%。阿根廷农业部预计该国产量5800万吨，为历史次高。此前南美农户低价惜售，特别是巴西，增产幅度1500-1700万吨，但巴西贸易部数据显示，1到4月份出口总量2455万吨，同比增365万吨，后市需关注该国汇率波动和农户出口意愿对豆系价格干扰。

图 2. 美国大豆出口检验量维持在近五年高位

图 3. 我国进口巴西大豆装船数量



资料来源：WIND 新纪元期货研究所



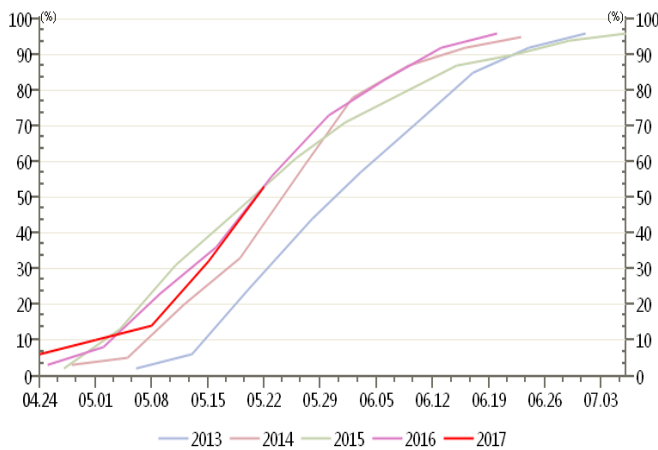
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2、美豆播种进度追平五年均值，后市关注作物生长优良率

美国大豆播种初期，市场曾担心多雨天气可能中断春播工作，但事实上进程要乐观的多。美国农业部数据显示，截止5月21日当周，美国大豆种植率为53%，前周为32%，去年同期为53%，五年均值为52%，美国大豆播种进度加快，弥补了种植初期因为降雨而延迟的进度，追平五年均值。6月初，美国农业部将发布大豆作物生长优良率，届时豆系价格将更敏感于天气，该数据左右豆系中短线波动。

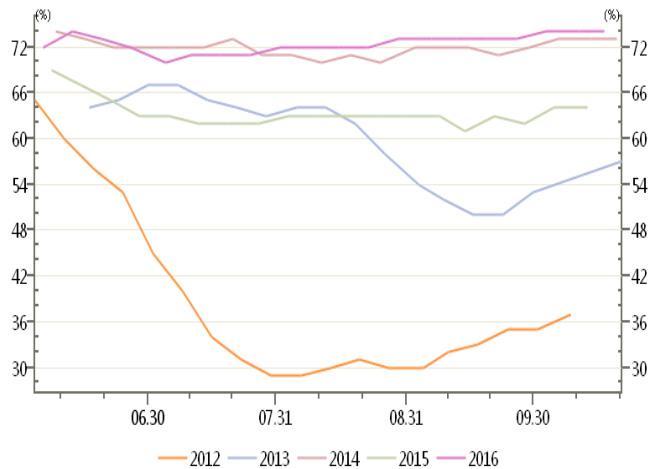
近四年来，美豆单产连续创历史新高，分别为每英亩44、47.5、48、52.1蒲式耳，美豆产量连续四年创历史新高，分别为0.9139、1.0688、1.0686、1.1721亿吨。5月份美国农业部基于48蒲式耳的线性单产，给出新季1.1580亿吨的产量规模，为历史次高水准，美豆能否实现接连第五次的历史丰产，取决于天气变量，此前四个作物年度，6月份反弹后因作物生长状态良好，天气升水行情戛然而止。

图4. 美国大豆播种进度



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图5. 美国大豆近年生长优良率



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

Stock To Use

Ratio	4.99%	10.63%	11.33%	15.47%	11.85%
-------	-------	--------	--------	--------	--------

A: 其他数据不变, 维持在5月份USDA预期值水平, 而单产提升至50蒲式耳/英亩, 美豆库消比急剧攀升至15.47%。

B: 其他数据不变, 维持在5月份USDA预期值水平, 而播种面积扩张至9000万英亩, 美豆库消比微幅上升至11.85%。

资料来源: USDA 新纪元期货研究所

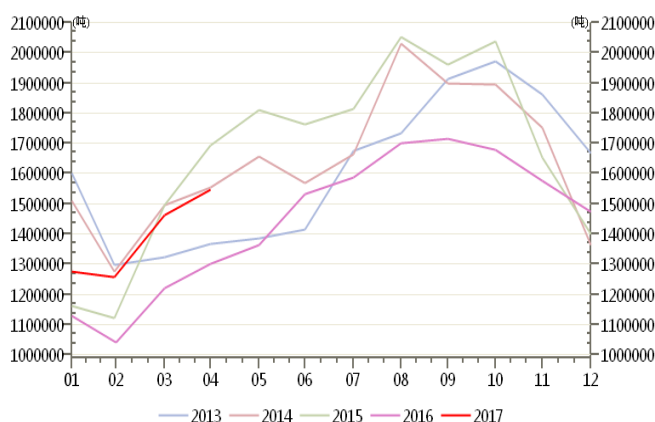
二、油脂市场关注要点

1、棕榈油受需求刺激而企稳, 豆棕价差低迷可能限制升幅

5月10日, 马来西亚MPOB局统计数据 displays, 马来西亚4月份毛棕榈油产量为1,548,053吨, 较上月1,464,021吨增5.7%, 较去年同期1,301,291吨增18.9%, 高于近六年均值, 但仍远低于高产年景。4月份马来西亚棕榈油出口量为1,283,308吨, 较上月1,265,771吨增1.4%, 较去年同期1,172,915吨增9.4%, 持平于六年均值。4月底马来西亚棕榈油库存为1,599,894吨, 较上月1,552,988吨增3%, 较去年同期1,804,495吨降11.3%, 仍远低于近六年均值(180万吨)。

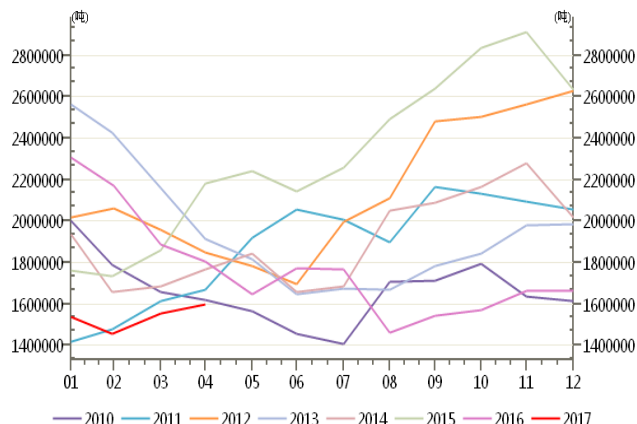
今年5月27日入斋, 一般斋月前一个月都有集中备货的阶段, 4月因斋月节而提振棕油的需求。而随后将是6月底的开斋节, 全球穆斯林都庆祝这些节日, 印度、孟加拉、巴基斯坦和中东等主要进口国的棕榈油消费将会增加, 预计5月棕榈油出口数据仍乐观。此外, 虽然2季度棕榈油产量仍将会恢复, 但是一些地区仍受到厄尔尼诺的后续影响, 在一定程度上限制新季产量的增幅, 豆棕价差低迷, 棕榈油需求可能会被豆油进一步挤占, 油脂反弹基础不牢。

图6. 马来西亚棕榈油处于季节性增产周期



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图7. 马来西亚棕榈油库存处于近八年低位恢复缓慢

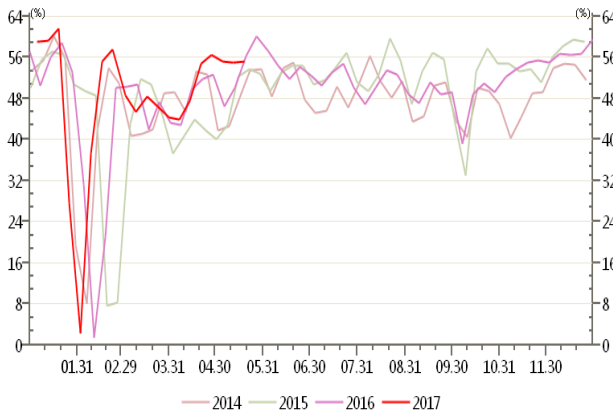


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

2、库存压力势头有增无减

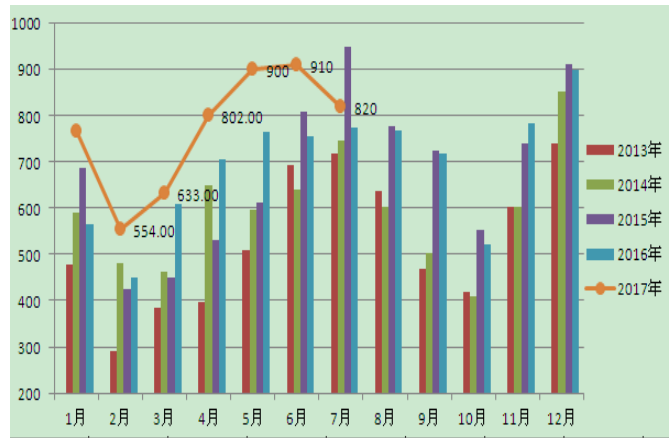
根据 Cofeed 统计数据,我国 5 月份到港 887 万吨,6 月份预估 910 万吨,7 月份 820 万吨,大豆供应充足,油厂开机率超高,沿海进口豆库存已升至 479 万吨,周比增 24%。而近期豆油厂开机率回升使得豆粕产出量增多,国内豆粕库存因此快速攀升,截止 5 月 21 日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 101.45 万吨,较上周的 87.39 万吨增加 14.06 万吨,增幅 16.08%,较去年同期 66.05 万吨增长 53.59%。油脂方面,豆油商业库存 121 万吨,处于历史同期高位,棕榈油港口库存近 59 万吨,处于库存重建缓慢复苏过程。整体油粕供应面压力有增无减,继续施压相关品种走势。

图 8. 国内油厂开机率处于高位



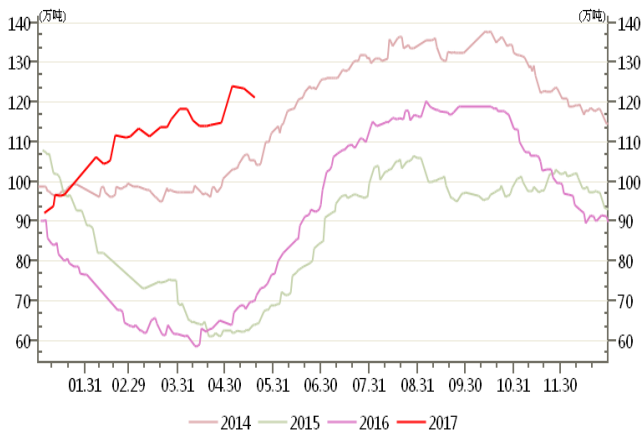
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表 9. 国内大豆高港数量变动图



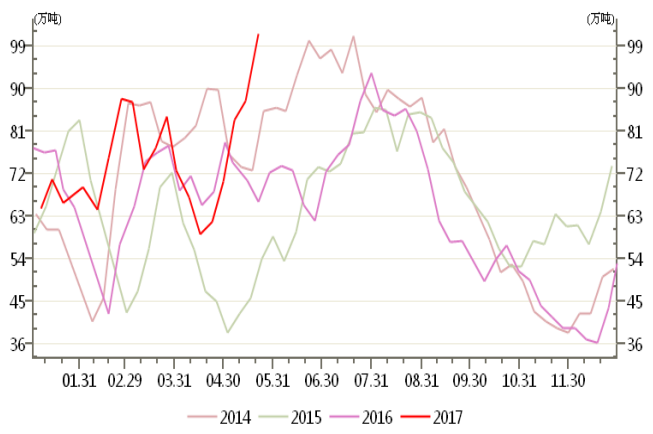
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 10. 国内豆油商业库存处于历史偏高水准



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 11. 国内豆粕库存迅速蹿升至历年同期高位



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

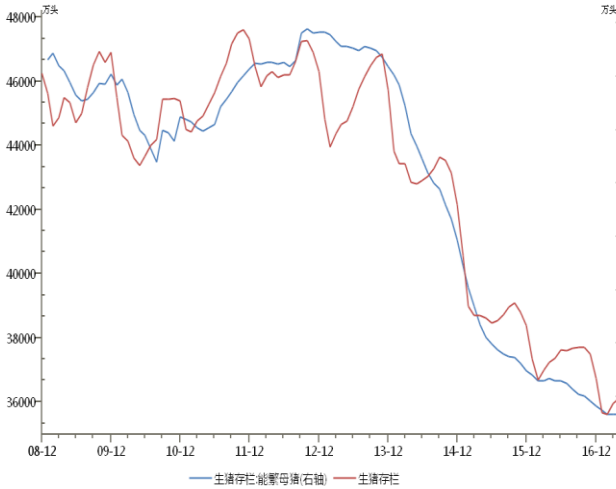
三、粕类市场关注的要点

1、养殖需求疲弱,豆粕需求拉动无力

国内养殖业处于恢复期,据农业部监测数据显示,2017 年 4 月,我国能繁母猪存栏量环

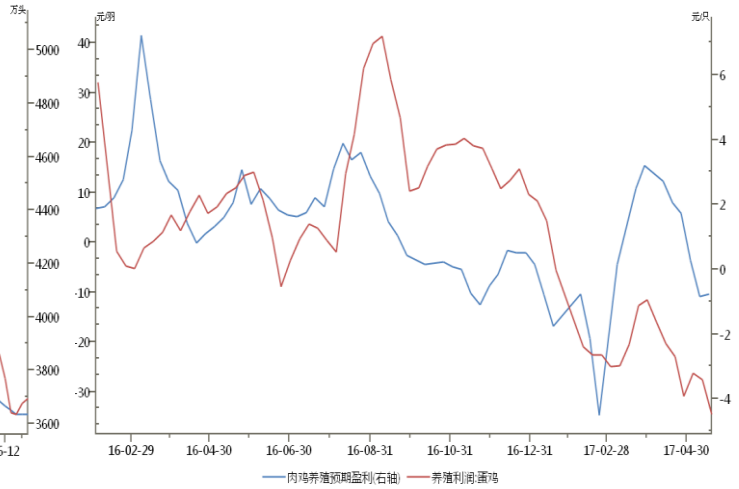
比持平,同比略降1.2%,连续第44个月无明显增长;生猪整体存栏量上升,环比上月增加0.4%,比去年同期减少1.2%。且5-6月份鸡禽流感影响,养殖户补栏还不是很积极,而南方多雨影响水产养殖复苏,饲料终端需求一般,因而养殖业对粕类产品需求提振也就有限。

图 12. 我国生猪存栏恢复速度缓慢



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 13. 肉鸡蛋鸡养殖盈利能力较弱

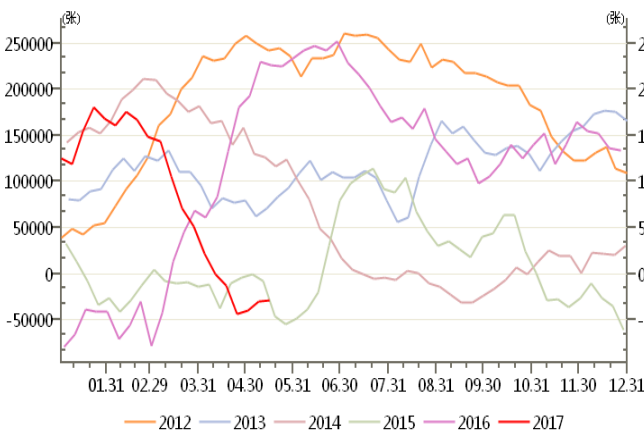


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

2、投机基金仍在押注农产品空头, 拥挤的沽空交易仍在进行

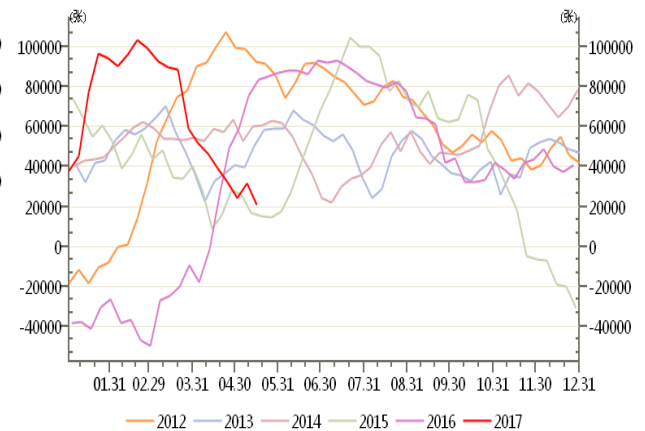
美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的持仓报告显示, 截至 5 月 16 日的一周里, 投机基金在美国 13 种主要农产品期货及期权上的净空单增加近 9000 手, 达到 163, 141 手, 对谷物看空的态度高于 4 月份同期, 主因还是连年丰收后全球谷物库存庞大, 体现出买家市场的特征。此前我们提及, 随着基金净空单的增加, 农产品空头交易显得较为拥挤, 后市价格面临空头回补的支持, 可做为上涨的一种动力来源, 进入天气敏感期, 关注天气模式演变。

图 14. 美豆非商业净多规模维持在数年低位



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

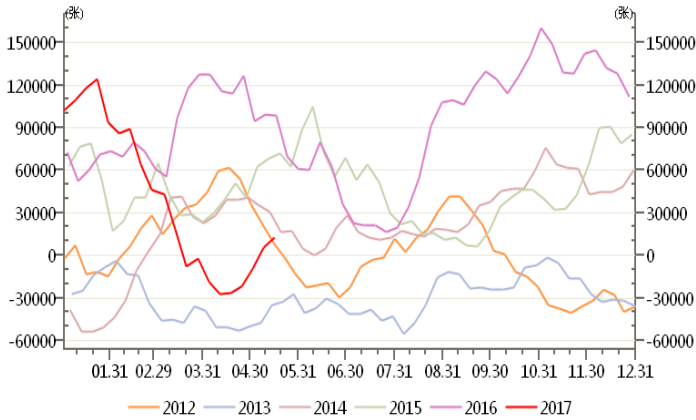
图 15. 美粕非商业净多持仓仍呈趋势减少状态



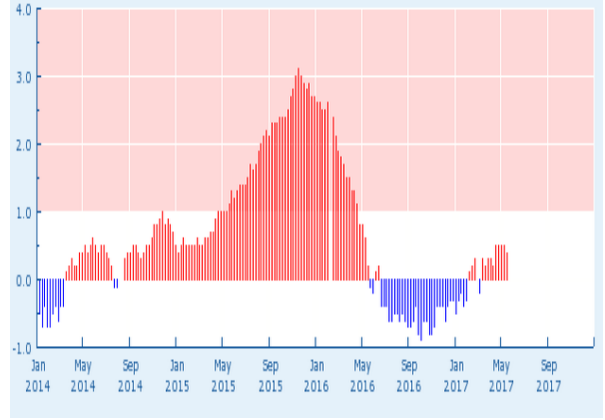
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 16. 美豆油非商业净空规模企稳回升

图 17. Weekly NIN03.4 Index



资料来源: WIND 新纪元期货研究所



资料来源: eldersweather

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，月线级别熊市压制线，阻力区 1000-1020。4-5 月份期价囿于 930-970 区间窄幅波动，为严密的熊市运行结构，低价圈的均衡结构被打破，方能迎来月线级别趋势的延伸。

图 18. 美豆价格月线弱势窄幅震荡格局



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

DCE 豆油，自去年 12 月牛市上涨至近三年高位后，已连续下跌五个月，累积跌 1500 余点，临近去年 5 月份低位，回吐了牛市涨幅的 75%。价格当前波动区间 5740-6000，月线未能突破性持稳 6000 关口，则反弹持续性较差，仍宜警惕价格再次下探风险。

图 19. DCE 豆油连跌五个月，面临再探熊市低点风险



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

DCE 豆粕，近 10 个月的时间，维持在 2700-3000 区间起伏震荡。当前跌入区间下轨支持位，这种长期的多空均衡状态，一旦被打破，均带来重要的趋势交易机会，顺势交易突破跟进，逆势交易区间下轨转入多单。

图 20. DCE 豆粕持续震荡十个月，面临方向选择



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第四部分、策略推荐

正常的天气模式，成为农产品价格多头交易的克星，农产品库存高企，投机基金押注参与在拥挤的沽空交易之中，6月美豆生长季初期，市场关注作物生长优良率，此前价格在低价圈

持续震荡，预计存在抵抗性反抽，持久性取决于生长季天气形势的评估。

策略上，5月做多油粕比的套利交易，注意了结，预计6月空间不大；豆粕2700-3000，多空均衡区间震荡，6月适当做多豆粕期权波动率，逆势策略区间低位参与多单，顺势策略破位跟空。三大油脂期货，从单边趋势下跌转入低位震荡，趋势宜观望。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
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

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
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

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

苏州营业部

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

上海东方路营业部

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

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号