

天气市启动前呈现油强粕弱走势

内容提要：

- ◆ 海外风险事件，提升市场波动。意大利政局不稳、西班牙执政党面临不信任动议等欧洲问题，一度激发市场避险情绪，美元指数回升至近一年高位，对商品市场有牵制，关注美联储六月利率决议和高位美元方向选择对市场的影响。
- ◆ USDA 在 5 月报告，首发新作供需数据。美豆新季播种面积 8900 万英亩（上年 9010），单产 48.5（上年 49.1），产量 42.80 亿蒲（上年 43.92），库存 4.15（预期 5.35）；陈季出口 20.65（上月 20.65），压榨 19.90（上月 19.70），库存 5.30（上月 5.50，预期 5.41）；巴西产量 1.17 亿吨（上月 1.15、预期 1.16、去年 1.14），阿根廷产量 3900（上月 4000、预期 3869、去年 5780）。新季库存大幅低于预期，数据温和利多，而市场关注点在天气演变和中美贸易摩擦问题上，对该份报告反映平淡。
- ◆ 二季度以来，从苹果，到棉花和菜油，出现较大级别的上涨行情，天气成为导火索，农产品进入天气敏感季，资金青睐下，仓量剧变价格波动放大，关注北美天气衍变对粕市的影响。
- ◆ 策略推荐：1) OI-Y 价差存在牛市波动的基础，5 月份里扩大超过 400 点至 1100 之上，继续持仓配置；Y-P 价差止跌 650 附近重新转入季节性扩大，700-800 区间增加该组配置。2) 6 月份，剔除贸易摩擦因素，双粕完成主要调整下跌转入筑底，为北美天气市蓄势阶段，尝试博弈季节性多单为主。3) 国内菜油指数月线图，2008 至 2016 年跌 8 年累积跌幅 65% 见熊底价 5500 元/吨，2018 年 5 月突破近 10 年以来熊市轨道线性压制位 6600，脱离熊市低点涨幅超过 20%，反转并进入重要的牛市波动时空，长期趋势多单重点配置。

豆类/油粕

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

近期报告回顾

完成本季主要下跌，价格进入筑底反弹阶段
(2018-05-25)

国际原油飙涨，油粕比急剧扩大抑制粕价 (2018-05-11)

以时间换取空间，高位震荡盘跌 (2018-04-20)

(年报) 天气模式转换，豆系或转入牛市波动
(2017-12-26)

第一部分 市场形势分析

一、美国 6 月升息临近，强势美元未阻商品涨势

美元指数 2017 年触顶 103.8 后持续下跌，2018 年初止于 88.2，5 月份出现近年单月最大涨幅（截止 29 日累计涨幅 3.3%），美 10 年期国债收益率处于近七年同期高位，更多时间突破了 3%，这导致金融市场波动明显提升。美联储 5 月会议纪要中，评估了当前美国经济面临的风险，特别是在通胀、金融条件和对外贸易方面，认为当前并不宜加快加息步伐，暗示愿意容忍通胀升至 2% 的目标以上，市场预计美联储将分别于 6 月、9 月和 12 月进行升息。

二、其他海外风险事件，提升市场波动

意大利反建制政党北方联盟与五星运动发布联合执政协议，要求免除 2500 亿政府债务的条款虽不在其列，但协议内容包含大规模支出计划，新建政府可能与欧盟再生龃龉。另外，西班牙反对党社会党呼吁各党派联合要求重新大选，并针对首相拉霍伊发起不信任投票，来自加泰罗尼亚的公民党表示附议，西班牙执政党人民党面临不信任动议。这增添市场避险情绪，提升风险资产价格波动。

三、中美贸易谈判坎坷，牵动大豆市场神经

5 月 29 日晚，美国白宫发布针对中国的知识产权保护举措声明，宣布对 500 亿美元的中国商品加征 25% 的关税。声明有两个关键日期节点，将于 6 月 15 日公布被征收 25% 关税的 500 亿美元中国产品最终名单，并将在 6 月 30 日前宣布投资限制和出口管制措施。美国商务部长罗斯定于 6 月 2 日至 4 日率团访华，这种声明增添了贸易战的变数。中美贸易冲突正经历“谈判-失败-升级，再谈判-再升级”，直至达成妥协的曲折过程中。5 月 14 日，特朗普解困中兴，20 日中美发联合声明不打贸易战，曾一度使局面缓和，豆系持续挤出政策升水，直到进入 5 月下旬再次见底出现新的转变。

四、天气市开始蔓延，农产品进入敏感季

自 4 月上旬，北京出现 30 余年来首次“四月飞雪”以来，农产品“天气市”已经开始发挥其威力，产区盛花期苹果受害造成不可逆性减产，导致远月苹果期价，在不到两个月的时间里飞涨 50%。5 月中旬，行业赴新疆调研棉花生长初期状况，棉花产区风灾、暴雨、冻害等因素开始引发市场关注，此后仅三到四个交易日，棉花持仓扩张超过一倍创历史新高价格涨势凌厉。5 月下旬，长江流域大雨阻碍菜籽收割晾晒，菜油期货持仓迅速扩张至历史新高，月线级别涨势呼之欲出。美国棉花产区和俄罗斯等待小麦产区的旱情等，已经成为市场重要的交易线索，农产品天气升水行情或已轮番启动。

第二部分 市场关注要点解读和前瞻

一、市场将关注新年度美作产量前景的评估

USDA 在 5 月报告，首发新作供需数据。美豆新季播种面积 8900 万英亩（上年 9010），单产 48.5（上年 49.1），产量 42.80 亿蒲（上年 43.92），库存 4.15（预期 5.35）；陈季出口 20.65（上月 20.65），压榨

19.90 (上月 19.70) , 库存 5.30 (上月 5.50 , 预期 5.41) ; 巴西产量 1.17 亿吨 (上月 1.15、预期 1.16、去年 1.14) , 阿根廷产量 3900 (上月 4000、预期 3869、去年 5780) 。新季库存大幅低于预期, 数据温和利多, 而市场关注点在天气演变和中美贸易摩擦问题上, 对该份报告反映平淡。

表 1.美国大豆供需平衡表

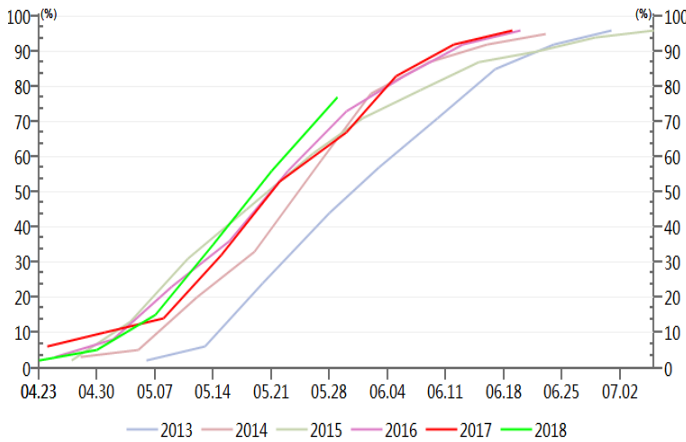
SOYBEANS	2016/17	2017/18	2018/19	2018/19 Proj.
		Est.	Proj.	
			Apr	May
			<i>Million</i>	
			<i>Acres</i>	
Area Planted	83.4	90.1	NA	89.0 *
Area Harvested	82.7	89.5	NA	88.2 *
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	52	49.1	NA	48.5 *
			<i>Million</i>	
			<i>Bushels</i>	
Beginning Stocks	197	302	NA	530
Production	4296	4392	NA	4280
Imports	22	25	NA	25
Supply, Total	4515	4718	NA	4835
Crushings	1901	1990	NA	1995
Exports	2174	2065	NA	2290
Seed	105	103	NA	103
Residual	34	30	NA	32
Use, Total	4213	4188	NA	4420
Ending Stocks	302	530	NA	415
Avg. Farm Price (\$/bu)				
2/	9.47	9.35	NA	8.75 - 11.25
Stock To Use Ratio	7.17%	12.66%	NA	9.39%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、北美作物播种快于往年，天气市尚未形成

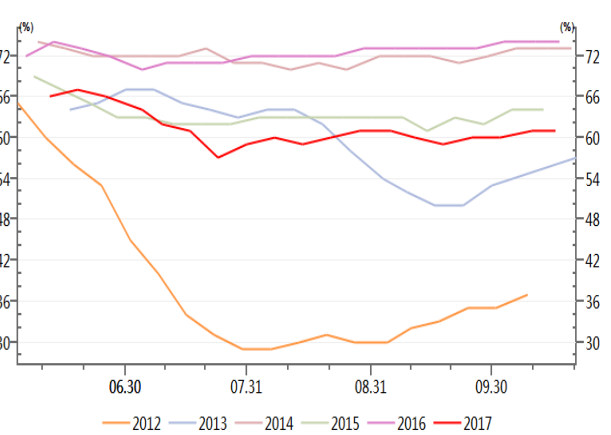
据美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示, 截至至 5 月 29 日当周, 美国大豆种植率 77%, 去年同期为 65%, 5 年均值为 62%; 出苗率为 47%, 去年同期 34%, 五年均值为 32%。正如《油世界》所指出的, 2018 年 8 月底南美大豆库存可能比上年同期减少 700-到 800 万吨, 这将使 2018 年 9 月到 2019 年 2 月全球对美大豆的依赖度大幅提高。正因为如此, 市场对北美天气形势较为敏感, 此前南美经历了产量的损失, 若北美生长季天气转差威胁产出, 则大豆价格上行弹性较为充足。美豆播种快于历年水平, 后市关注作物优良率和产出前景。

图 1.近五年美国大豆播种进度图



资料来源：Wind

图 2. 六月中上旬开始关注作物生长优良率



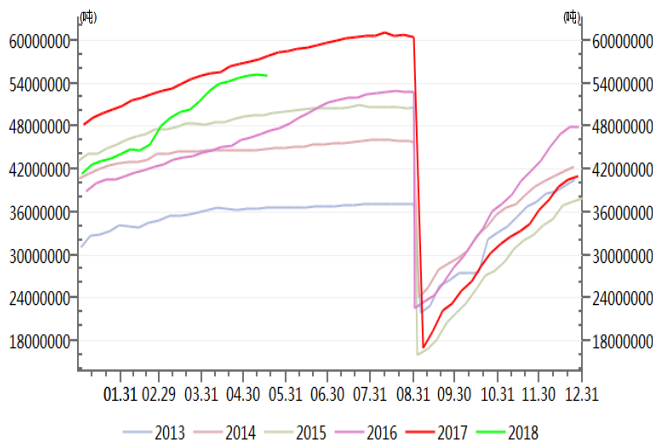
资料来源：Wind

三、美国出口仍显迟滞，市场寄望贸易缓和及中国买需

中美两国握手言和后于 5 月 19 日发布联合声明，称中国将购买更多美国农产品，贸易摩擦担忧缓解，市场对中美买需重启给予厚望。美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 5 月 24 日当周，美豆周度检测 58 万吨，符合市场预估 50~80 万吨。累计检测 4623 万吨，较去年同期的 5084 万吨减 9%，进度 82%，不及去年同期 86%和三年均值 88%。达到 5 月 USDA 报告出口目标 5620 万吨，须周均检测 71 万吨。当周，对中国周检 20 万吨，累计检测 2717 万吨，较去年同期的 3361 万吨大减 19%。

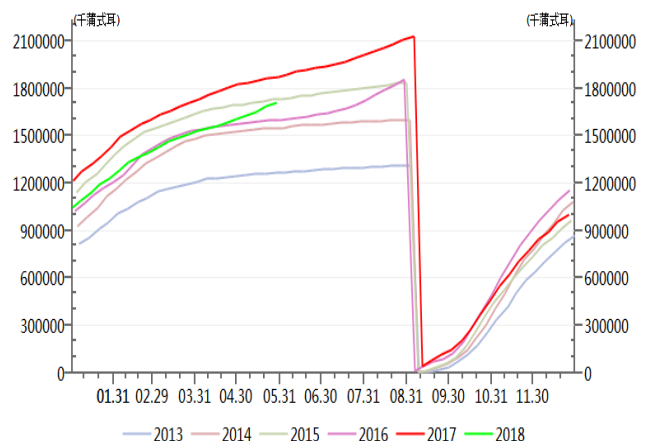
29 日，美国白宫突然发表声明，美国将加强对获取美国工业重大技术的相关中国和实体实施出口管制，并采取具体投资限制，拟于 2018 年 6 月 30 日前正式公布相关措施，之后不久将正式实施。根据《1974 年贸易法》第 301 条，美国将对从中国进口的价值 500 亿美元的商品征收 25%的关税，其中包括与“中国制造 2025”计划相关的商品。最终的进口商品清单将于 2018 年 6 月 15 日公布，稍后将对这些进口产品征收关税。中美贸易磋商仍存在反复性，预计对豆系市场形成牵制。

图 3.美国大豆出口销售数量变动仍显疲软



资料来源：Wind

图 4.美国大豆出口检验量变动仍显平缓

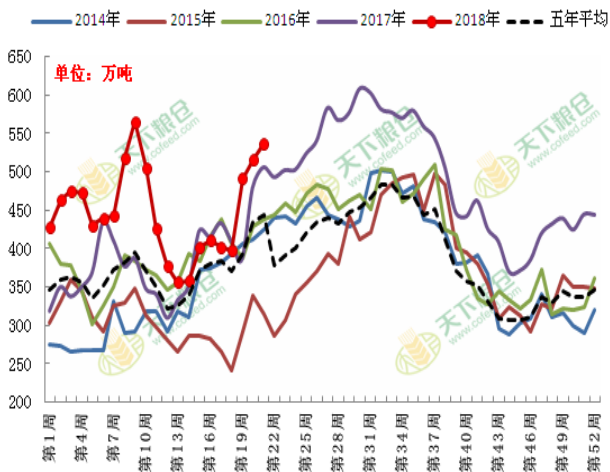


资料来源：Wind

四、国内压榨和库存：供需格局宽松

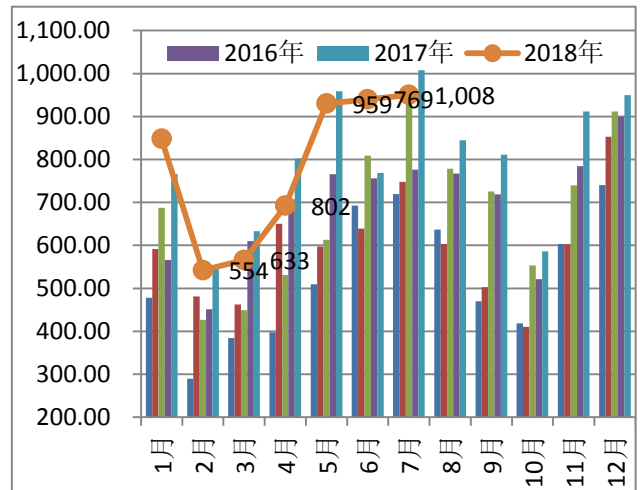
市场一致认为后期国内大豆到港量庞大，据 Cofeed 最新调查显示，我国 6 月份大豆到港最新预估 940 万吨，7 月份最新预估 950 万吨，供应压力加剧，国内豆粕供给宽松。截止 5 月 28 日，国内豆油商业库存总量 132.31 万吨，较上个月同期增 1.97%，较去年同期增 9.55%，五年均值则是在 100.8 万吨。国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 115.61 万吨，较去年同期增加 6.42%。

图 5. 我国沿海大豆结转库存周变动图



资料来源：天下粮仓

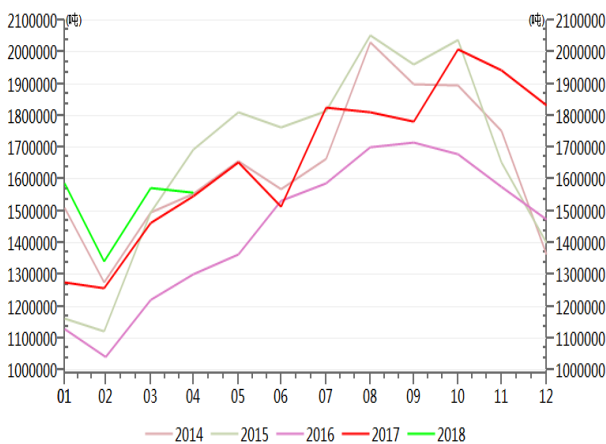
图 6. 我国大豆进口量变动图



资料来源：天下粮仓

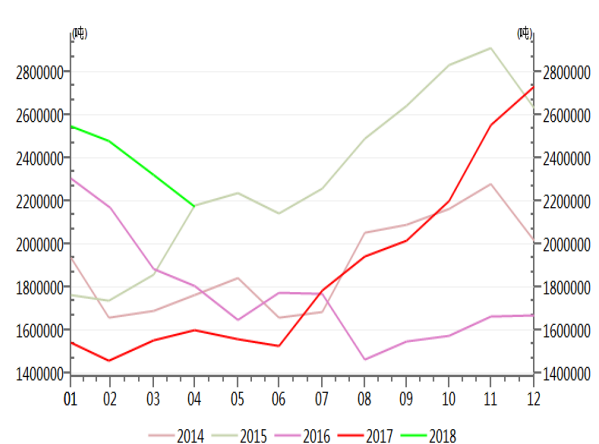
5 月 10 日消息，马来西亚棕榈油局 (MPOB) 公布的报告显示，马来西亚 4 月末棕榈油库存较上月下滑 6.4% 至 217 万吨。棕榈油出口量较上月下滑 1.6%，至 154 万吨，产量较上月下滑 1%，至 156 万吨。马来西亚棕榈油库存、产量均低于市场预期，出口高于市场预期，这些季节性的变量，对油脂价格跌势形成限制。

图 7. 马来西亚棕榈油仍在季节性增产周期



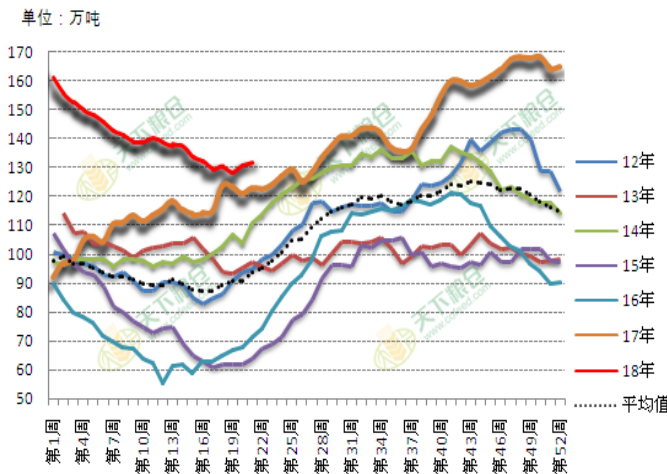
资料来源：Wind

图 8. 马来西亚棕榈油处于去库存阶段



资料来源：Wind

图 9.我国豆油库存周度变动图



资料来源：天下粮仓

图 10.我国沿海豆粕结转库存周度趋势



资料来源：天下粮仓

第三部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱，仍在 c4 弱势反弹浪中，2018 年 5 月进一步突破 c3 浪 25% 的反压位处，亦即近 10 年熊市通道重要反压位。文华商品价格指数更多计入了中国结构性改革成果因素，c4 超强的反弹浪超过 50%，遇阻 164 点附近，暂缺少突破，转入高位震荡。

图 11.CRB 商品价格指数月线挺进熊市反压位



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

2018 年以来，豆粕连续上涨四个月，实现了箱体抬升的拉升目标，若持稳 3400-3500，将具备攻击 4000 的技术条件。在中美贸易摩擦干扰之下，以及北美天气市缺失的环境中，DCE 豆粕价格 5 月的季节性下跌应运而生，预计临近获得技术支持，维持震荡。

图 12.DCE 豆粕价格指 5 月顿挫后临近支持位



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

大连豆油期货价格指数，在 2015 年跌入近 9 年低位（5168）后触底反弹，2016 年末和 2017 年初，承压于熊市阻力线再次探底，吞没 2015-2016 年涨幅的 75%，探明 5664 为熊市重要次低点，长期价格波动表现为熊市收敛，预计价格波动区间介于 5600-6250 区间，长期熊市反压区 6100-6200。

图 13.关注 DCE 豆油期货价格指数月线熊市反压位



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 6 月份主要交易策略推荐

一、2018 年 6 月豆系市场全息图表

表 2.2018 年 6 月豆系市场全息表

驱动力	关切点	多空	影响周期	备注	重要性
宏观驱动	1、美元指数持稳 90 展开月线反弹，人民币转入贬值。	中性	中期	人民币贬值提升进口依存度高的豆系进口成本。	★
	2、全球央行货币政策转入正常化(中期),6 月美联储升息临近。	中性	长期	风险资产因货币宽松而膨胀，也将因货币收缩而动荡。	★★
	3、金融资产配置偏好大宗商品，做多通胀预期升温。	利多	长期	能源等工业产品价格持续走高，农产品绝对价格整体偏低。	★★★
政策驱动	1、国储大豆、菜籽油泄库尾声。	利多	长期	国家通过储备库存调控价格的能力趋弱。	★
	2、中央一号文件、农业供给侧改革。	利多	长期	优化种植结构，价格面临重估。	★★★
	3、中美贸易摩擦反复。	利多	中期	“以战促谈”，价格将回归基本面；反之，摩擦升级为贸易战，价格重心将显著抬升。	★★★
天气	进入拉尼娜年份，天气模式干扰作物生长。	利多	长期	拉尼娜年景全球大豆产量受到威胁。	★★★
供需格局	1、美国谷物种植面积之争开始。	中性	中期	实现“六连丰产”难度增加，利空效应边际递减。	★
	2、2018 年美国大豆种植面积增长不及预期。	中性	长期	大豆玉米比价，恐激励大豆种植扩张	★
	3、东南亚棕榈油快速进入增产周期 VS 菜籽产量缩减	中性/偏空	长期	油脂结构性增产，并未逆转其全球供需偏紧格局	★★

资料来源：新纪元期货研究

二、策略推荐

1) OI-Y 价差存在牛市波动的基础，5 月份里扩大超过 400 点至 1100 之上，继续持仓配置；Y-P 价差止跌 650 附近重新转入季节性扩大，700-800 区间增加该组配置。

2) 6 月份，剔除贸易摩擦因素，双粕完成主要调整下跌转入筑底，为北美天气市蓄势阶段，尝试博弈季节性多单为主。

3) 国内菜油指数月线图, 2008 至 2016 年跌 8 年累积跌幅 65%见熊底价 5500 元/吨, 2018 年 5 月突破近 10 年以来熊市轨道线性压制位 6600, 脱离熊市低点涨幅超过 20%, 反转并进入重要的牛市波动时空, 长期趋势多单重点配置。

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