

美豆转入牛市波动，粕强油弱特征显著

豆类/油粕

内容提要：

- ◆ 美元指数百点高位下跌 4-5 个月的时间，运行至近 13 个月以来高位箱体下端 93.02（箱体区间 92.6-100.5），箱体波动面临新一轮的方向性选择（即跌穿箱体形成破位下跌，或止跌反弹，恢复箱体波动上行），这将对五月商品大势产生深刻的方向性影响。
- ◆ 厄尔尼诺显余威。阿根廷大雨洪涝引减产，南美大豆供给歉收或超预期，丰产存证伪风险，市场从其供给冲击中清醒，年内天气炒作拉开序幕。与此同时，拉尼娜天气模式发生的几率在逐步提升，北美天气忧虑再起，这将成为未来重要的市场关切和交易线索。
- ◆ 商品热度持续升温，粕类 4 月骤然补涨，油脂居于高位震荡，进口大豆压榨利润 4 月飙升至近两年历史较高水平，随着较高规模大豆到港量来临，市场将面临较大基本面压力，震荡休整在所难免。但转入牛市波动的线索清晰，调整下跌将成为次要趋势，将迎来战略多头建仓的机遇期。
- ◆ 国储菜油泄库冲击持续，周线级别可轻仓参与油脂波段空单，预计豆油波动区间下移至 5800 至 6100，棕榈油波动区间下移至 5000-5500。豆粕波动区间 2450-2750，菜粕波动区间 2000-2300。策略上粕类可做油粕套利多头部位，多粕空油套作。

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

油脂转入牛市波动，但面临技术休整 20160405

4 月供需报告缺乏趋势指引意义，油粕强弱阶段性转换 20160411

粕类为市场瞩目，价格转入牛市波动 20160417

涨停板式上涨后，超买状态面临调整下跌 20160424

第一部分 市场特征综述

美元指数超预期下跌，进一步提振商品市场

我国一季度，新增信贷规模超4万亿，为历史同期较高记录，助力经济数据开门红，季度GDP同比增6.7%，“五次降准、五次降息”滞后性影响正发挥其效力。4月的国内商品市场，其高投机性和波动性为世界所关注，煤炭钢铁系商品振幅和部分涨幅超过40%，即便农产品豆粕、菜粕，振幅骤然提升至19%和17%。美国加息不断推延，美元指数跌幅超预期，截止4月末跌至近1年零3个月的箱体低位，这强化了商品做多的热情。

2016年4月油籽系列期货市场波动统计，我们能够看到，国际原油月涨幅超20%，芝加哥豆粕月涨幅超23%，而芝加哥豆油月度录得小幅下跌，显示出市场结构已经完成转换，多粕空油交易成风。即便是库存压力沉重的玉米，本月亦录得6%的涨幅，农产品此前持续低迷的价格，已经计入了陈季库存压力，当前新季播种和作物生长天气的不确定性，已成为市场交易线索，投机基金增持天气升水正助力市场摆脱熊市波动。油脂现货涨幅同比进一步扩大，以棕榈油为例，3月同比涨幅8.9%，4月同比涨幅已达14%；粕类现货跌幅同比迅速收窄，以菜粕为例，3月价格同比跌幅20%，4月价格同比跌幅收敛至9%。（如表1、2所示）。

美元指数百点高位下跌4-5个月的时间，运行至近13个月以来的高位箱体下端93.02（箱体区间92.6-100.5），箱体波动面临新一轮的方向性选择（即跌穿箱体形成破位下跌，或止跌反弹，恢复箱体波动上行），这对五月商品大势产生重要而深刻的方向性影响。

表 1. 2016年4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	909.25	12.8092	1026	15.9703	188,592
CBOT 豆粕	270.6	23.2275	333.7	27.3264	75,062
CBOT 豆油	34.21	-2.109	33.42	6.737	76,195
WTI 原油	38.18	20.5612	45.97	28.534	44,351
棕榈油 1609	5498	-0.6924	5450	9.5117	1,128,369
豆油 1609	6018	2.2644	6142	7.992	828,494
菜油 1609	5860	2.7018	6006	9.4049	167,533
菜粕 1609	1943	9.5214	2151	19.0428	1,787,503
豆粕 1609	2334	11.6468	2617	16.6809	3,210,886
玉米 1701	1415	6.0224	1514	12.9552	819,563
鸡蛋 1609	3664	9.4837	4029	18.5054	133,185

表 2. 2016年4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):黄埔	DDGS:吉林市	美湾 CNF 进口价大豆
4月收盘价	2,760.00	5,820.00	6,500.00	2,100.00	1,700.00	427.00
4月涨跌	280.00	320.00	400.00	180.00	200.00	40.00
4月涨跌幅	11.29%	5.82%	6.56%	9.38%	13.33%	10.34%

同比去年	-150.00	720.00	700.00	-220.00	-250.00	11.00
同比涨跌幅	-5.15%	14.12%	12.07%	-9.48%	-12.82%	2.64%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

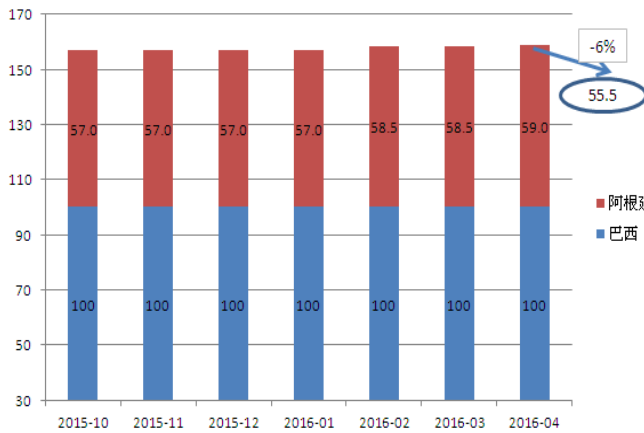
第二部分 市场要因分析

一、阿根廷洪涝引减产，南美供给歉收超预期

4月12日，USDA供需报告中，维稳巴西2015/16年度大豆产量在1亿吨，并上调阿根廷大豆产量50万吨至5900万吨，但天气模式却改变这种局面。4月中下旬以来，阿根廷的科尔多瓦中部、圣达菲南部和布宜诺斯艾利斯北部大雨不断，持续延误北部、南部产区收割。布宜诺斯艾利斯交易所将阿根廷大豆产量预估下调近6.7%或400万吨至5600万吨，截止到4月末，据悉阿根廷大豆收割完成24.2%，落后于去年同期的37.6%。

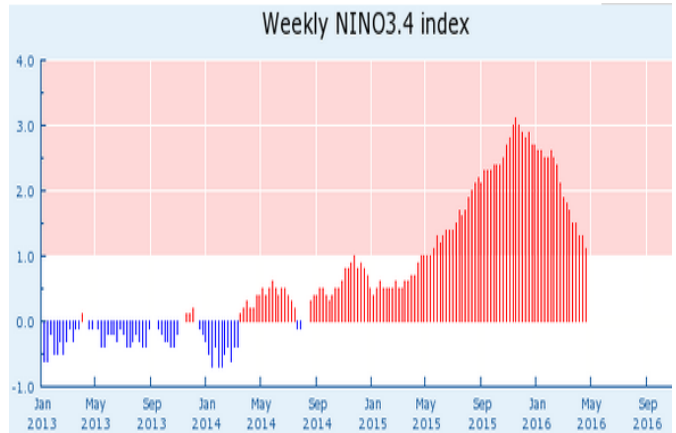
全球大豆供需格局，对阿根廷大豆收割进展情况表现极为敏感。此前，市场计入南美丰产因素，美豆价格数月来低位持续低迷震荡。厄尔尼诺余威发力，显然，市场高估了南美增产潜力。阿根廷大豆库存消费比将因此回落至近四个年度低位（48%），巴西大豆库存消费比回落至五年前低位（17%）。美国升息频率降低以来，美元指数跌至年内低位，高位区间震荡，上行潜力受限，金融美元因素利于提升美豆出口竞争力，国际豆系普遍在4月份转入牛市波动，这显示市场对天气升水的提前计入。当前南美产量遭遇损失，而需求呈现较强刚性，北美供给便尤为引人关切。

图 1. 阿根廷大豆存强烈下调预期（单位：百万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 2. NINO3.4 区厄尔尼诺指数快速回落



资料来源：新纪元期货研究所

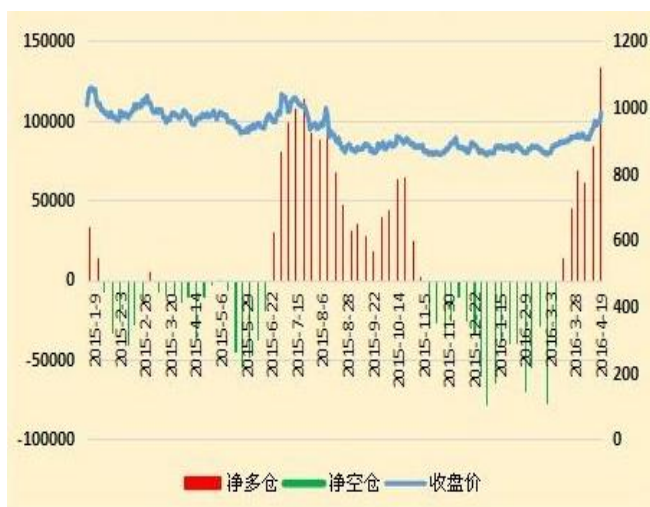
二、天气市拉开序幕，北美新季产量前景堪忧

4月12日，美国农业部陈季数据中，美国大豆产量1.069亿吨，库存1211万吨，库存消费比例维持在12%，变化甚微对市场影响不大。但5月份新作供需报告（北京时间5月11日凌晨发布），将在3月末种植意向报告的基础上，对2016/17年度新作进行供求形势预判，这

对市场的影响力分量较大。4月25日当周，美豆播种完成2%，略高于五年均值3%的水平，5月份将是重要的播种时期，播种进度的快慢缓急，是波段交易的线索。

四月份中，美国政府气象部门预计，今年下半年发生拉尼娜的可能性增强，厄尔尼诺在北半球春节或夏季失去威力。澳洲气象局也将拉尼娜出现的几率提升至50%，并表示气象局八个观测模型中有七个显示，最晚到9月将冲破拉尼娜现象指标门槛。4月份，NINO3.4区厄尔尼诺指数快速回落，这均为天气炒作埋下伏笔。此前我们讨论，南美大豆供给损失超预期，若北美在历史最强厄尔尼诺事件后，拉尼娜气象模式发生在作物生长期，将引发投机资金买兴热情，这是后市重要的关切点。

图 3. 美豆基金净多规模迭创新高



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 美豆库存消费比提升能力，将受天气不确定性干扰



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、投机基金积极建立天气升水，主导未来行情发展趋势

厄尔尼诺余威之下，干燥天气已经威胁到巴西玉米收成，政府已经暂停六个月内征收进口关税，标志着巴西可能不得不进口玉米。巴西是全球第三大玉米出口国。在全球第三号大豆出口国阿根廷农业产区，降雨过量促使阿根廷两大交易所和农业部下调大豆产量预测数据。此时美国春播工作已经开始，农产品市场已建立了更多的风险升水行情，投机基金推动痕迹最为明显。

美国商品期货交易委员会发布的持仓报告显示，截至4月19日的一周，投机基金在11种农产品期货及期权上的仓位总和增至368,088手，一周前为177,770手。其中，美豆基金净多规模132711手，增持力度不断加大，达到近年以来的高位，推动美豆价格渐次走出价格谷底（如图3示）。跟踪八种农产品价格的彭博农业指数在今年4月份有望创下2010年以来的同期最大涨幅，这些市场特征，或将在五月进一步发酵。

图 5. 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 6. 我国生猪存栏止跌企稳 (单位: 万头)

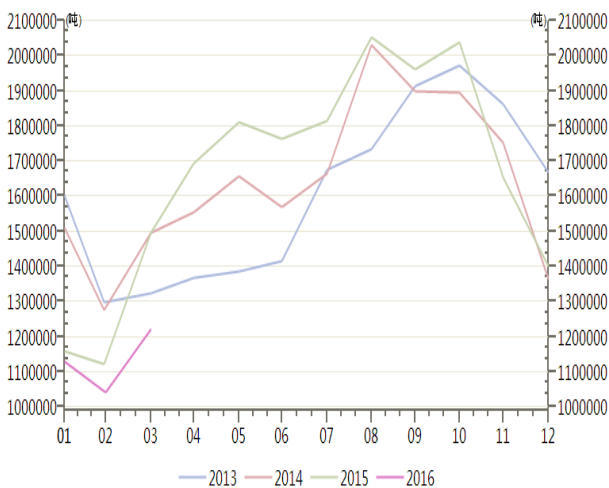


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

四、马来西亚棕榈油产量增加趋势，对价格形成牵制

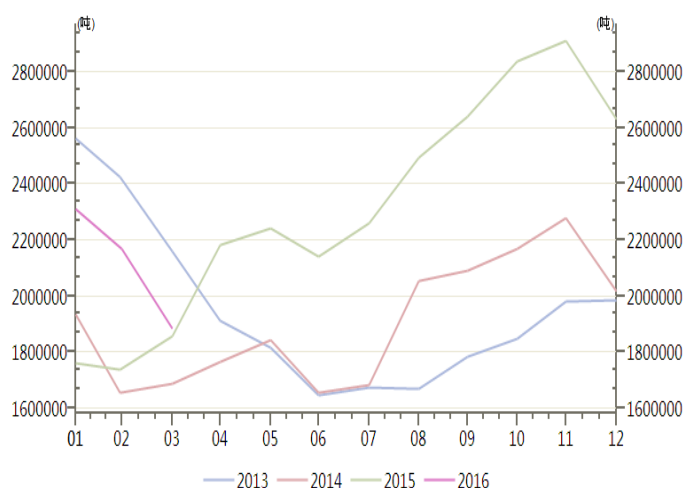
MPOB4月11日显示, 3月份, 3月份的104
 预期, 3 122 2月份的104
 17.3%, 出口133 2月109 22% 118
 4 3月份, 3 3
 为189 2月217 12.9% 187
 。

图 7. 马来西亚棕榈油产量迎拐点向上 (单位: 吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 8. 马来西亚棕榈油库存季节性下滑 (单位: 吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

五、国储菜油成交火热，反弹至高位的油脂面临考验

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)
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
2016年4月6日	150367	140202	93.24%	5358
2016年4月13日	147873	145814	98.61%	5372
2016年4月20日	150191	150024	99.89%	5410
2016年4月27日	148374	143262	96.55%	5478
1月总计	374650	208643	-	-
2月总计	336133	240170	-	-
3月总计	745508	494608	-	-
4月总计	596805	579302	-	-

4月27日，国储计划抛售14.84万吨菜油，实际成交14.34万吨，成交率96.55%，4月成交量均保持在90%以上，

4月总成交量57.93万吨，是1月成交总量的2.7倍。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，而5-6月需求偏淡，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、棕榈油形成替代，对价格形势形成负面牵制。

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，突破近7个月以来的窄幅波动区间844-919，波动率出现放大。4月涨幅超过10%，脱离熊市低点超过20%，从技术意义上转入牛市波动，近20个月的区间高位，即1080为重要阻力位。

图9. CBOT 大豆月线筑底转升



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，于年初确认转入月线牛市波动，当前脱离低点累积反弹超过25%，运行至近20个月高位后遇阻承压，转入震荡整理，做技术修正。

图 10. CBOT 豆油运行至近 20 个月高位的阻力区



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

CBOT 豆粕在距离金融危机时期低点 10%位置止跌，短暂的震荡后骤然逼空式暴涨，脱离熊市谷底 24%，转入牛市波动。

图 11. CBOT 豆粕月线止跌喷出式反弹



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, 4 月摆脱十数个月的核心波动区间 5300 至 5800, 价格喷出式上涨至 6500 之上, 面临较强的熊市反压, 价格面临修正的必要。

图 12. DCE 豆油指数低位实现箱体突破的上涨目标



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格指数 4 月振幅有所收敛，反压线未能持稳面临价格的修正和调整，回踩月线反弹趋势线将是较佳的做多参考点。

图 13. DCE 棕榈油价格指数遭遇反压



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 豆粕价格指数，4 月振幅骤然提升至 16% 以上，为近一年半以来最大，2200-2300 被敲定为重要的熊市底部区域，价格预期走出底部进入上涨通道。

图 14. DCE 豆粕价格指数月线级别楔形反转



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

第四部分、策略推荐

国储菜油泄库冲击持续，周线级别可轻仓参与油脂波段空单。预计豆油波动区间下移至5800至6100，棕榈油波动区间下移至5000-5500。豆粕波动区间2450-2750，菜粕波动区间2000-2300。

策略上，油脂做好月线级别调整下跌准备，而粕类势头转强，可参与多粕空油套作交易。另外，主产国棕榈油产量转增，Y-P价差扩大渐成趋势，650-700区间尝试进一步介入；菜油抛储因素下，我们继续推荐菜油期货“多1月空9月”反向趋势套利机会；9月豆粕菜粕价差已从历史低值趋势扩大超100点并临近500，5月维持趋势价差套利头寸。

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