

天气炒作匮乏，则价格难有大起色

油粕

内容提要：

◆ 5月面临美国利率决议、法国总统二轮大选等宏观事件干扰，国内防范金融风险 and 去杠杆因素，或仍持续影响金融市场。一旦风险事件尘埃落定，我们可能看到急切的买盘热情，而收紧的货币或监管政策长期存在，反弹可能成为次要的趋势波动。

◆ 进入5月份，南美巴西大豆收割进入尾声，美国进入主要的播种季节，中性的天气模式利于提升农产品的产量前景，历史规模的种植面积，使得豆系供需宽松的熊市基本面难有改观的预期。

◆ 东南亚棕榈油的季节性增产周期较为确定。船运调查机构数据显示，主产国4月棕榈油出口弱于预期，产量和库存数据有高于市场预期的趋势，对5月油脂价格表现不利。

◆ 我国5月份大豆到港预期高达900万吨，6月份预期850万吨，创历史同期新高，油厂开机率、大豆周压榨量均有望处于历史高位，此前因停机问题影响，供应偏紧的华北及山东地区豆粕局面有望得到缓解，豆粕库存将出现显著回升，豆油库存也将呈现增长状态，供给预计十分充裕。

◆ 策略上，正常天气模式下，单边多头策略需注意格外谨慎，震荡或修复性超跌反弹，或属次级波动，注意价格熊市寻底风险，多空风控为先，持仓周期宜偏短。对冲或套利交易，多粕空油套利逻辑仍在，可适当参与；菜油、豆油9月合约价差趋势走扩，650-700区域适当止盈。

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

豆粕补库存需求推动，维持反弹上扬 2017-04-20

基本利空化解后，迎来超跌反弹 2017-04-13

市场关切阿根廷天气形势，反弹或一触即发 2017-04-06

跌跌不休，基本面压力仍在释放 2017-03-23

第一部分 市场特征综述

4月份，大宗商品价格指数接连第三个月开阴下跌，至“315”美国升息、中国房地产调控以来，多数商品走入空头市场通道。国内防范风险和抑制资产泡沫背景下，迎来金融监管风暴和委外赎回压力，货币市场利率走高，对风险资产起到抑制作用，法国总统选举和脱欧风险降低，引发了月末商品价格大的市场波动。

在4月份里，美国大豆种植面积扩张预期、南美丰产等熊市基本面压力持续释放，马来西亚棕榈油进入季节性增产周期，出口需求弱于预期，国内进口油籽数量庞大，油厂开机率提升，油粕供给压力加大。这些基本因素，决定了市场难以出现持续的反弹和上扬，更多囿于震荡格局和盘跌格局。（如表1、2所示）。

表1. 2017年04月油籽系列期货市场波动统计（截止至04月27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	961.75	1.11	955.50	4.52	112,967
CBOT 豆粕	314.80	1.65	313.70	5.87	58,809
CBOT 豆油	31.91	1.10	32.15	5.31	65,980
WTI 原油	50.25	-2.82	49.22	9.63	46,686
豆油 1709	6,100.00	-3.12	5,846.00	5.60	563,457
棕榈油 1709	5,336.00	-2.93	5,172.00	7.55	562,822
菜油 1709	6,418.00	0.22	6,342.00	4.05	209,534
菜粕 1709	2,339.00	2.49	2,392.00	8.40	779,259
鸡蛋 1709	4,099.00	-3.60	3,885.00	8.39	153,630
豆粕 1709	2,775.00	0.43	2,792.00	5.18	1,407,260
玉米 1709	1,671.00	-2.93	1,623.00	5.20	1,203,893

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表2. 2017年04月主要地区现货价格变动统计（截止至04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	CNF 进口价:大豆:美国
4月末价格	3,150.00	5,600.00	5,850.00	2,560.00	1,950.00	404.00
4月涨跌	30.00	-220.00	-280.00	180.00	150.00	-3.00
4月涨跌幅	0.96%	-3.78%	-4.57%	7.56%	8.33%	-0.74%
同比去年	390.00	-350.00	-650.00	460.00	250.00	-22.00
同比涨跌幅	14.13%	-5.88%	-10.00%	21.90%	14.71%	-5.16%

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

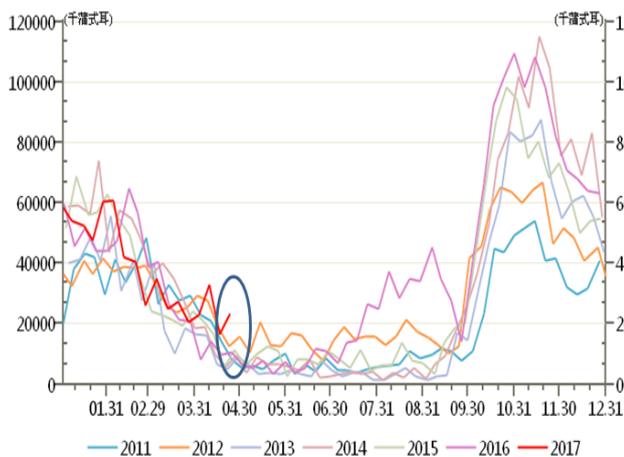
1、巴西收割进入尾声，南美丰产逐步确认

农业咨询机构 Safras & Mercado 公布的数据显示，截止4月20日，巴西2016/17年度的大豆已经收割完成93%，略高于去年同期的92%，且高于五年均值90.4%，巴西大豆收割进入尾声。布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据，同期阿根廷大豆收割率16.3%，接近去年同期水平。

USDA4月供需报告中，上调巴西大豆产量300万至1.11亿吨，这超过了巴西官方的预估，去年为9650万吨；上调阿根廷大豆产量50万吨至5600万，去年为5680万吨。随着南美主产国收割进入尾声，丰产局面将得到进一步确认。

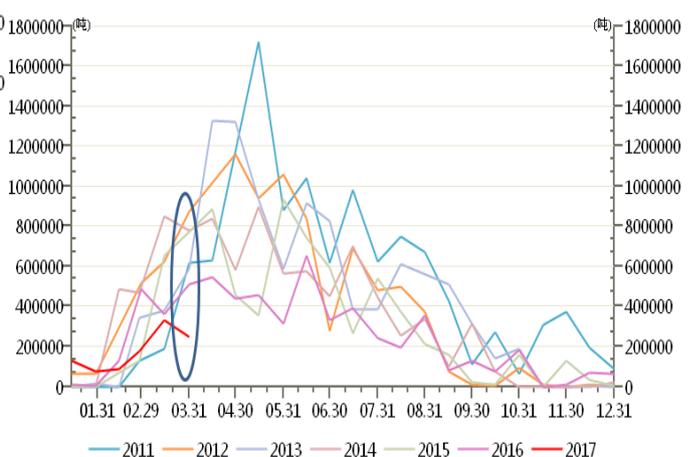
因巴西汇率雷亚尔走强、大豆价格表现低迷，农户惜售导致销售进度缓慢。咨询机构数据显示，截至3月底，巴西农户只出售了49%的大豆，是近七年以来的最低水平，也低于五年平均水平63%。进入4月份，巴西大豆出口升水价格持续上涨，5月CNF价格由4月7日的110美分/蒲式耳提高至4月26日的128美分/蒲式耳，上涨16%，4-5月份进口巴西大豆进口成本提高，令6月和7月美国大豆船货的比较竞争优势增加，令美国大豆夏季发运船货需求意外增加，巴西农户的惜售推迟了南美大豆集中上市压力的显现时间。市场的注意力开始转移到北美播种季节的天气形势。

图1. 美国大豆出口销售反季节走强



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图2. 我国进口巴西大豆装船数量



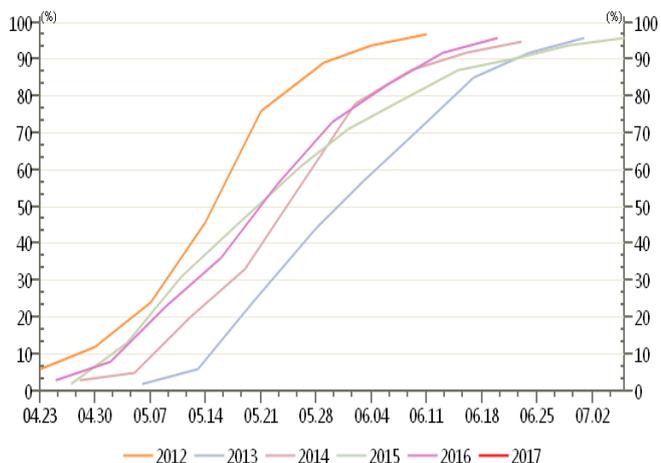
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2、美国大豆播种开局良好，影响盘面价格波动

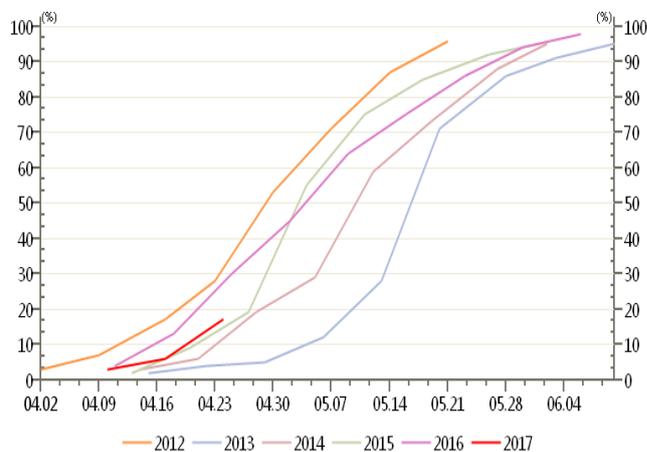
每年4月中旬至6月末为美国新作大豆播种期，USDA公布的首份大豆种植进度报告显示，截至4月23日当周，美国大豆播种完成6%，快于正常水平，创近五年来最佳开局，去年同期进度为3%。因降雨频频光顾产区，造成玉米播种迟缓，目前仅完成17%，大幅低于同期水平，作为主要竞争对手，美国大豆玉米种植面积向来此消彼长，若玉米种植面积缩减，农户将有更多更低转种大豆。当前，芝加哥7月合约大豆玉米比价2.58，暗示春播大豆仍占优势，但比价趋势显著下滑，收割月11月合约比价2.48，远期看大豆种植优势趋向黯淡。

图3. 美国大豆播种进度

图4. 美国玉米播种进度



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

USDA 在 2 月 23 日农业展望论坛曾预计, 美国大豆播种面积 8800 万英亩, 3 月 31 日, 美国大豆意向种植面积报告数据为 8948.2 万英亩, 较去年实际面积 8343.3 万英亩, 高出 605 万英亩或 7%。谷物价格持续低迷, 农业经济前景黯淡, 美豆播种面积却迭创历史新高, 对价格形成抑制。另外, USDA 公布截止 3 月 1 日库存, 美国大豆库存为 17.35 亿蒲式耳, 高于去年同期 15.31 亿蒲式耳, 同比增加 13%, 处于历史偏高水平, 供给宽松局面长期持续。

USDA 在 4 月报告中继续确认了全球大豆供应压力。16/17 年度美豆库存 4.45 亿蒲, 高于上月的 4.35 亿; 16/17 年度全球大豆库存 8741 万吨, 上调 460 万吨; 16/17 年美豆产量 43.07 亿蒲, 持平于上月。美豆新作平衡表将于 5 月发布, 考虑到历史性的播种面积, 市场供大于求的格局仍深入人心, 5 月供需报告惹人关注。

表 3. 美国大豆供需平衡表预估变化

	2014/1	2015/1	2016/17	2016/17 Proj.	2017/18	2017/18
SOYBEANS	5	6 Est.	Proj.			
			Mar	Apr	A	B
			<i>Million Acres</i>			
Area Planted	83.3	82.7	83.4	83.4	89.48	90
Area Harvested	82.6	81.7	82.7	82.7	88.59	89.10
			<i>Bushels</i>			
Yield per Harvested Acre	47.5	48	52.1	52.1	47.9	47.9
			<i>Million Bushels</i>			
Beginning Stocks	92	191	197	197	197	197
Production	3927	3926	4307	4307	4243.23	4267.89
Imports	33	24	25	25	25	25
Supply, Total	4052	4140	4528	4528	4465.23	4489.89

Crushings	1873	1886	1940	1940	1940	1940
Exports	1842	1936	2025	2025	2025	2025
Seed	96	97	95	104	95	95
Residual 5/ Use, Total	50	25	33	14	33	33
Ending Stocks	191	197	435	445	372.23	396.89
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.1	8.95	9.30 - 9.90	9.40 - 9.70	-	-
Stock To Use Ratio	4.95%	4.99%	10.63%	10.90%	9.09%	9.70%

A: 基于市场平均预期的美豆播种面积数值 8948 万英亩、47.9 蒲/英亩线性单产，其他需求数据不变

B: 基于超预期的美豆播种面积数值 9000 万英亩、47.9 蒲/英亩线性单产，其他需求数据不变

资料来源: USDA 新纪元期货研究所

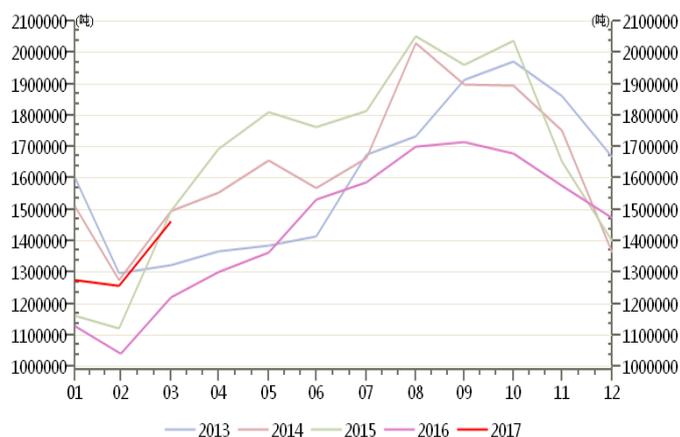
二、油脂市场关注要点

1、马来西亚棕榈油产量强于去年，出口则相反

MPOB 在 4 月 10 号公布的数据显示，马来西亚 3 月棕榈油出口量为 127 万吨，较 2 月增加 14%。毛棕榈油产量为 1,464,021 吨，较 2 月增加 16.33%。库存量为 1,554,106 吨，较 2 月末增加 6.5%。马来西亚棕榈油的产量和库存超预期增长，而出口逊于预期。对于全年的产量，马来西亚棕榈油局预计该国增长幅度超过 10%，市场对供给数据敏感。

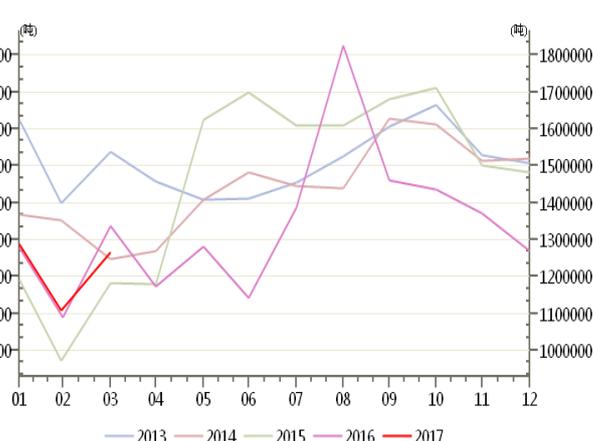
船运调查机构 ITS 最新公布的数据显示，马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油出口量为 866,297 吨，较上月同期的 896,621 吨下降 3.4%，而市场原本预测马来西亚棕榈油出口会在即将到来的斋月之前出现强劲增长，需求数据不佳，市场熊市波动更难觅实质性逆转。

图 5. 马来西亚棕榈油季节性增产强于去年



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图 6. 马来西亚棕榈油出口显著弱于去年

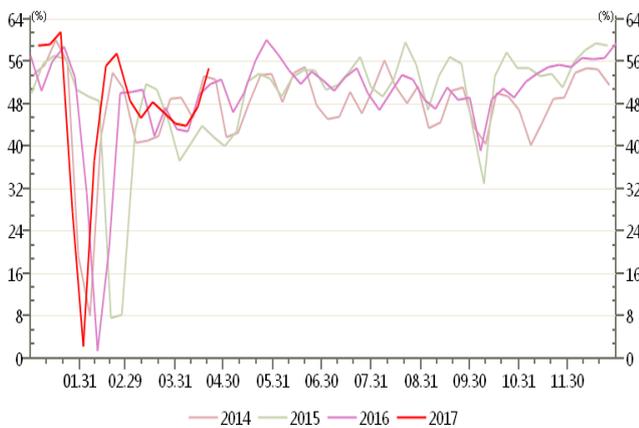


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

2、国内传统需求淡季库存压力凸显

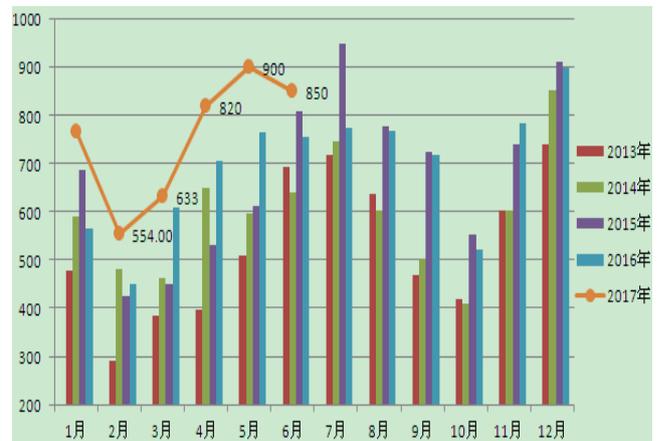
进入4月中下旬大豆集中到港，大多油厂陆续恢复开机，进入20号左右，天津因供汽问题停机的油厂陆续恢复开机，令4月中下旬油厂开机率大幅提高，而因5月到港或高达900万吨，油厂积极开机，压榨量大幅升高即将创历史新高。当前国内豆油商业库存114万吨处于历史同期高位，棕榈油库存临近60万吨，恢复至正常水平后稳步攀升，加之已经拍卖的国储陈菜油库存将在5月份之前全部出库，国内油脂供给压力较大。

图7. 国内油厂开机率处于高位



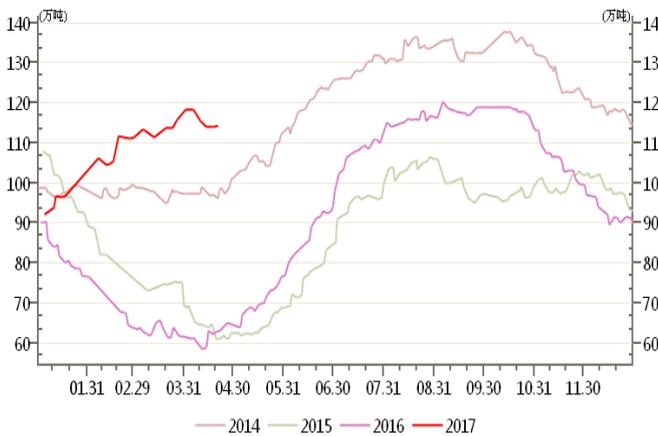
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表8. 国内大豆高港数量变动图



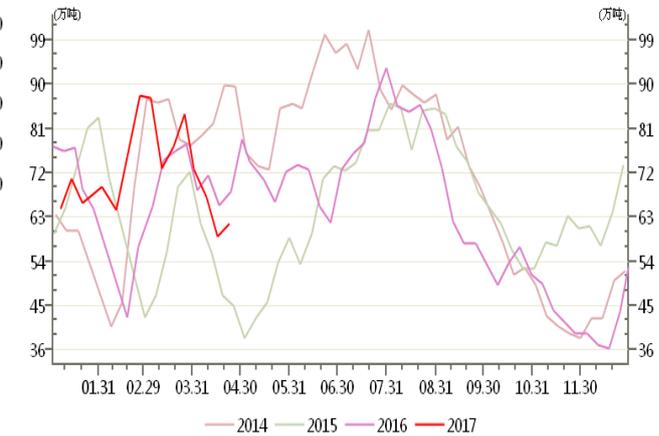
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图9. 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10. 国内豆粕库存处于近两年同期低位



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

三、粕类市场关注的要点

1、大豆到港压力后续加大，库存趋向攀升

我国5月份大豆到港预期高达900万吨，6月份预期850万吨，创历史同期新高，油厂开机率随之不断提高，大豆周压榨量或突破190万吨，达到超高水平，此前因停机问题影响，供应偏紧的华北及山东地区豆粕局面有望得到缓解，豆粕库存量止降回升，截止21日，沿海豆

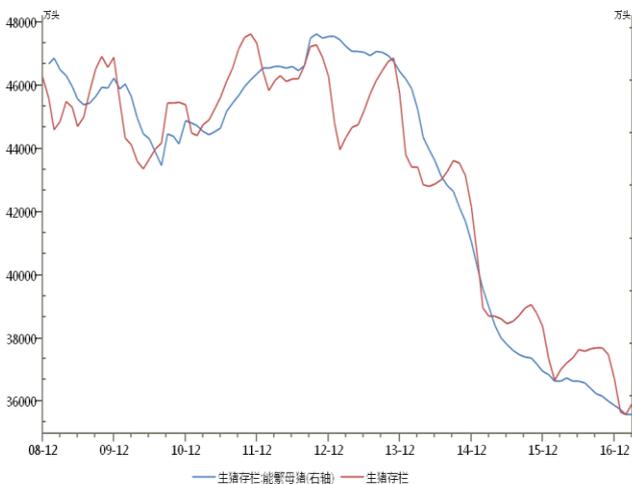
粕库存 61.72 万吨，同比增幅 4.43%，预计将进一步提升，基本面压力仍存。

2、养殖业景气度下降，备货需求缺乏大的推动力

2017 是环保的大年，是对畜禽养殖的大范围治理的一年，中小散养户大量退出与规模化养殖企业衔接真空期，我国能繁母猪存栏连续 43 个月无明显增长，创历史最长调整周期。农业部最新数据显示，2017 年 3 月份国内生猪存栏量环比增 1%，同比减-1.2%；2017 年 3 月份国内能繁母猪存栏量环比持平，同比减-1.6%。截止至 3 月份，我国生猪存栏量 3.727 亿头，能繁母猪存栏量 3641 万头，较 2013 年 9 月的 5007 万头累计下降了 1366 万头，累计降幅达 27%。

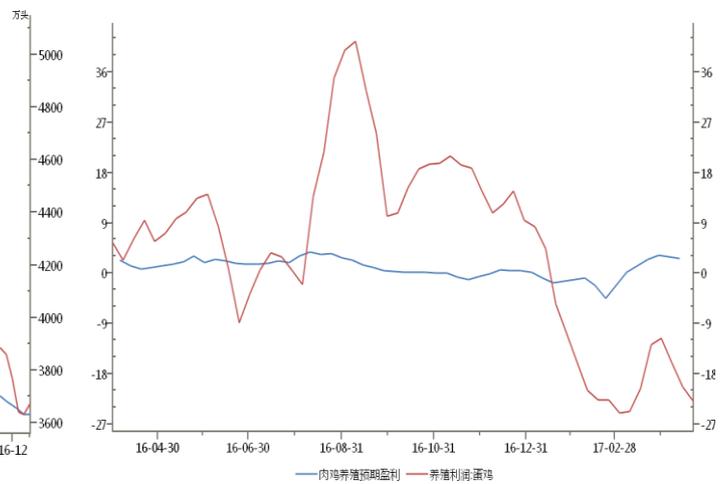
虽然进入 4 月份后，国内养殖业处于缓慢回暖期，但恢复速度较慢，仍不如往年，而南方水产养殖虽然开始启动，但还不足以消化当前庞大的豆粕产量。环保遏制禽类补栏、H7N9 疫情北移、终端需求疲弱，使得禽类养殖效益不佳，禽蛋养殖亏损最为严重，这不利禽类养殖饲料需求。总体而言，饲料需求端不温不火，难以实质性转变粕类熊市波动的趋势。

图 11. 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 12. 肉鸡蛋鸡养殖盈利能力较弱



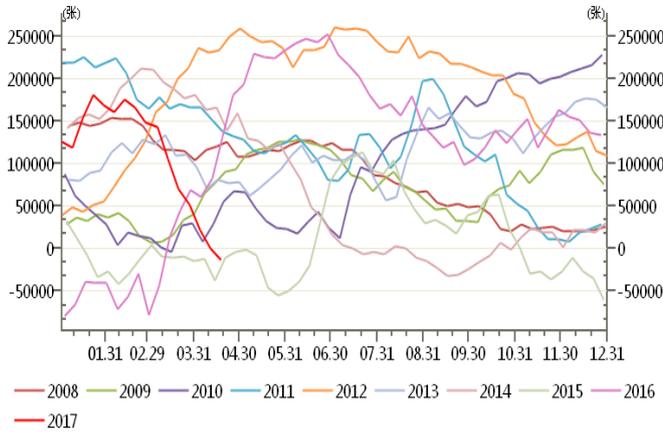
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

3、投机基金押注农产品空头，沽空交易过于拥挤

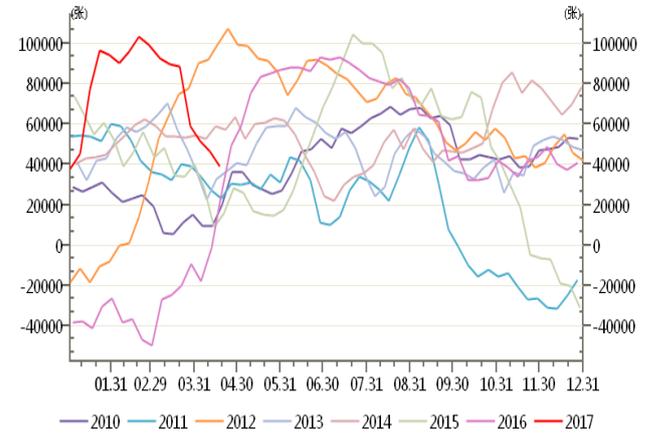
美国商品期货交易委员会（CFTC）的持仓报告显示，截至 4 月 18 日的一周，投机基金在美国 13 种主要农产品期货及期权上持有净空单 162,974 手，比前一周增加 50,324 手，这也是连续第九周做空数量超过做多数量，持续时间仅次于 2006 年的历史最长做空纪录。抛售力度反映出投机基金对商品表现普遍看淡的态度。随着基金净空单的增加，农产品空头交易显得较为拥挤，后市价格面临空头回补的支持。

图 13. 美豆非商业净空规模处于近十年偏高位置

图 14. 美粕非商业净多持仓呈现趋势减少

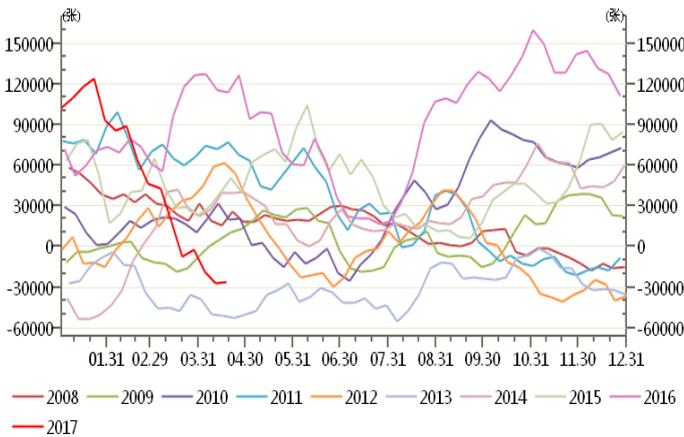


资料来源：WIND 新纪元期货研究所



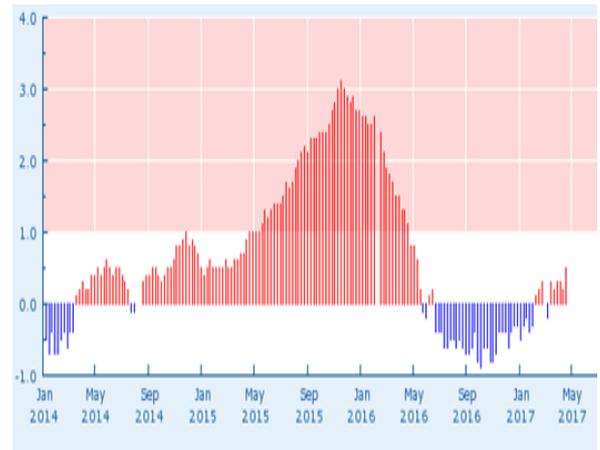
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 15. 美豆油非商业净空规模处于近十年偏高位置



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16. Weekly NIN03.4 Index



资料来源：eldersweather

4、中性天气模式下，天气炒作前景似乎略显黯淡

近期，全球各大气象机构一致认同今年四季度出现厄尔尼诺的概率大增，这也变相承认了4-8月份全球天气模型基本定性为中性模式。中性模式下，北半球春播大概率仍会面临多雨潮湿的春播阶段，近期中国局部、加拿大平原以及美国中西部的多雨天气似乎正在印证这一趋势。受天气模式有利全球谷物单产与产量提高影响，美豆播种季节开始，芝加哥谷物、豆系反弹力度虚弱。

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，近四个月以来，不断测得 1060-1080 区间阻力，该区为长期熊市下降轨道压力带。此前笔者强调，只有价格突破性持稳，方能带来牛市波动的转机，否则，期价将重新陷

入低价区间的波动范围之内。4月价格抵抗反弹，但囿于930-970区间窄幅波动，熊市通道里价格表现趋向谨慎。

图 17. 美豆月线熊市轨道遇阻，上端阻力重重



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%。5740-6000 区域将成为强阻力区，未能持稳意味着再探熊市低点 5200。

图 18. 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 9 个月的时间，维持在 2700–3000 区间起伏震荡。4 月震荡区间 2723–2867，幅度有所收窄，国际大豆熊市背景下，油粕季节性强弱差异，多粕空油套作盛行，使得油脂单边跌势，粕价横盘震荡，盘久即跌风险需要额外防范。

图 19. DCE 豆粕持续震荡 9 个月，价格重心小幅下移



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第四部分、策略推荐

5月面临美国利率决议、法国总统二轮大选等宏观事件干扰，国内防范金融风险 and 去杠杆因素，或仍持续影响金融市场。一旦风险事件尘埃落定，我们可能看到急切的买盘热情，而收紧的货币或监管政策长期存在，反弹可能成为次要的趋势波动。

策略上，正常天气模式下，单边多头策略需注意格外谨慎，震荡或修复性超跌反弹，或属次级波动，注意价格熊市寻底风险，多空风控为先，持仓周期宜偏短。对冲或套利交易，多粕空油套利逻辑仍在，可适当参与；菜油、豆油9月合约价差趋势走扩，650–700区域适当止盈。

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