

## 美豆临近关键生长期，市场寄望天气市

## 油粕

## 内容提要：

- ◆ 6月15日，美国年内第二次加息（本轮升息周期第四次），并提出缩表计划，市场对鹰派言论表现较为平静，美国货币政策紧缩的边际影响趋弱，而欧日等其他主要央行未来退出政策更引市场关注。美元指数在近十个月低位徘徊，商品价格从上半年低迷状态中走出反弹行情。
- ◆ 美国农业部将于6月底发布最新的播种面积预测数据，市场预估为8975万英亩，美国农业部3月预估8948.2万英亩，但由于市场此前两次探底，均已对美豆单产前景改善及面积增加预期作出反应，所以在美豆扩种没有悬念的背景下，除非美豆种植面积数据大幅增加，否则实际利空影响可能已提前被市场所消化。
- ◆ 进入7月份，美豆关键生长期临近，价格波动幅度将更依赖于天气。若天气无忧，美豆单产遭上调，则其价格有望再探熊市低点；反之，天气炒作兴起，过度拥挤的美豆沽空交易，将成为市场劲扬的动力，天气变量将令低位豆系价格波动加剧。
- ◆ 套利策略上，油粕比回升至近五年高位，注意适当获利了结。Y-P价差趋势走阔，频频冲至700之上，现货豆油棕榈油价差处于历史性倒挂，豆棕价差扩大适逢季节性因素配合，Y-P价差可看至1000点均值位附近，7月逢低价差趋势介入参与扩大。
- ◆ 单边交易，豆粕2600之下，等待美豆出现天气升水行情，博取多头机会为主。三大油脂期货，主要合约连跌六个月，趋势空单退出后，中秋国庆前，油脂趋向筑底蓄势，开始博取月线级别多头上涨行情。

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

价格表现乏味，关注月末报告方向指引 2017-06-22

急跌后低位价格不稳，天气炒作外部因素存在干扰 2017-06-09

供需宽松格局压力未解，市场关切生长季天气 2017-05-26

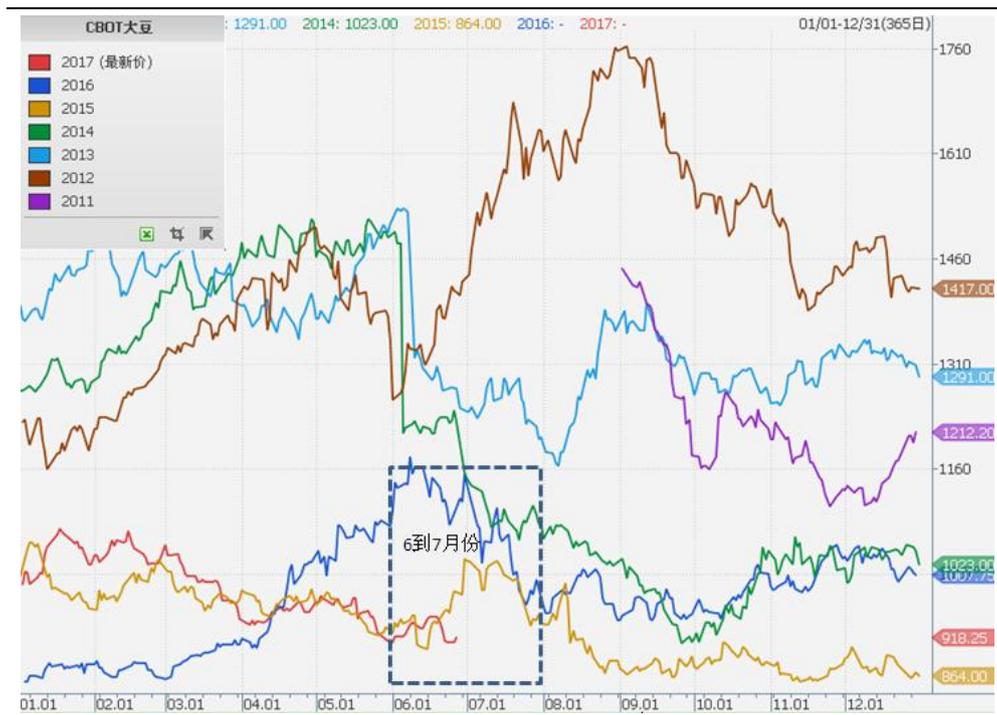
## 第一部分 市场特征综述

6月15日,美国年内第二次加息(本轮升息周期第四次),美联邦基金利率提升至1-1.25%,美联储并提出缩表计划,市场对鹰派言论表现较为平静,美国货币政策紧缩边际影响趋弱,而欧日等其他主要央行未来退出政策更引市场关注。美元指数在近十个月低位徘徊,商品价格从上半年低迷状态中走出反弹行情。

文华商品价格指数四个月累积跌15%,6月启动一轮超跌反弹,收回近四个月趋势跌势的25%后涨势收敛,跟政策关联紧密的煤炭、钢铁类期货上涨对其贡献最大;CRB商品价格指数受国际原油重挫影响,实现了连跌六个月的走势,距离去年熊市低点已不到7%。文华商品和CRB商品走势存在阶段性差异,跟国内去产能政策密不可分。

6月农产品表现乏味,仅鸡蛋期货异军突起,出现一轮快速的报复性反弹。主流农产品供给过剩压力长期存在,天气炒作因素匮乏,多头无力作为。其中,芝加哥大豆价格一度再探900关口,其势为历年来表现最差,油粕比回升至五年同期最高,强势超预期,三大油脂价差出现修复性扩大。大豆进口成本及粕类现货同比跌幅较大,因国际豆系价格缺乏天气升水。(如表1、2所示)。

图1. CBOT大豆7月合约历年走势图(截止至06月27日)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表1. 2017年06月油籽系列期货市场波动统计(截止至06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	916.00	0.66	917.25	5.62	89,606

CBOT 豆粕	298.10	-0.13	297.90	4.96	41,676
CBOT 豆油	31.40	3.76	32.53	9.57	45,048
WTI 原油连续	48.78	-10.07	43.69	14.64	57,272
豆油 1709	5,686.00	2.93	5,836.00	5.64	367,111
棕榈油 1709	5,254.00	-0.23	5,232.00	5.26	440,681
菜油 1709	6,022.00	5.34	6,354.00	7.59	164,108
豆粕 1709	2,618.00	1.91	2,663.00	4.63	1,092,186
菜粕 1709	2,193.00	1.97	2,230.00	4.34	503,553
玉米 1709	1,612.00	5.66	1,699.00	6.03	727,041
玉米淀粉 1709	1,921.00	6.34	2,046.00	6.81	382,906
鸡蛋 1709	3,400.00	19.67	4,040.00	20.05	483,592

资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表 2. 2017 年 06 月主要地区现货价格变动统计 (截止至 06 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):黄浦	DDGS:吉林	CNF 进口价:大豆:美国
6 月末价格	2,780.00	5,720.00	5,810.00	2,280.00	1,850.00	382.00
6 月涨跌	-120.00	-150.00	-60.00	-140.00	0.00	-11.00
6 月涨跌幅	-4.14%	-2.56%	-1.02%	-5.79%	0.00%	-2.80%
同比去年	-740.00	20.00	-330.00	-640.00	-350.00	-88.00
同比涨跌幅	-21.02%	0.35%	-5.37%	-21.92%	-15.91%	-18.72%

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

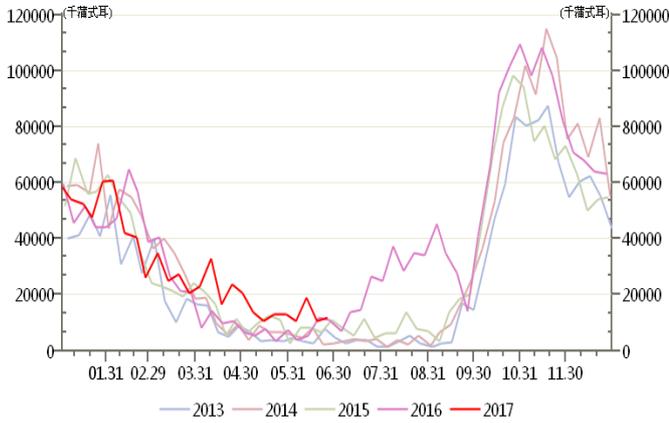
#### 1、南美大豆收割完毕，丰产低价销售迟缓

南美大豆收割基本完成。独立咨询公司 Informa Economics 6 月初将巴西 2016/17 年度大豆产量预估从上月的 1.13 亿吨上修至 1.145 亿吨。巴西油籽加工协会(Abiove)将巴西 2016/17 年度大豆产量预估维持在 5 月预测的 1.125 亿吨。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计 2016/17 年度阿根廷大豆产量为 5750 万吨，这也是过去 17 年里的次高产量，仅次于 2014/15 年度的 6080 万吨，比 2015/16 年度的产量 5600 万吨提高 2.7%。美国农业部 USDA 预计，2016/17 年度，巴西大豆产量 1.14 亿吨，较去年增加 18.1%，阿根廷大豆产量 5780 万吨，较去年增加 1.8%。

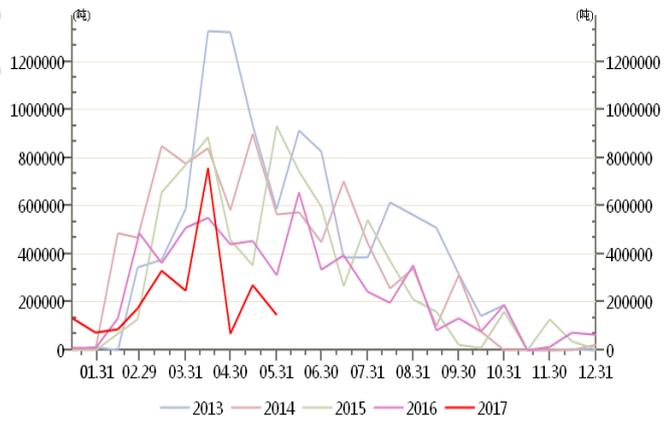
截止到 6 月初，巴西大豆销售较去年同期下降 18%，阿根廷大豆销售较去年同期下降 23%。因美豆期价持续下跌并逼近 900 美分，部分抵消南美汇率下跌影响，当前南美豆农售粮持续观望，而中国厂商进一步采购节奏也仍然谨慎，因榨利修复节奏缓慢，美国一定程度上承接了更多的大豆出口，其出口较旺盛。

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维持低位



资料来源: WIND 新纪元期货研究所



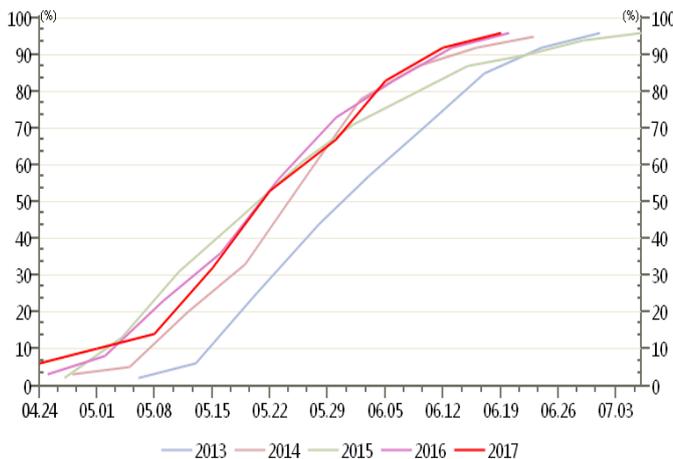
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

## 2、美豆播种进度追平五年均值，后市关注作物生长优良率

美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中称，截至6月25日当周，美国大豆生长优良率为66%，低于预估值68%，之前一周为67%，上年同期为72%。美豆生长状况开局稀疏平常，不及预期优越的优良率对市场带来季节性的支持。

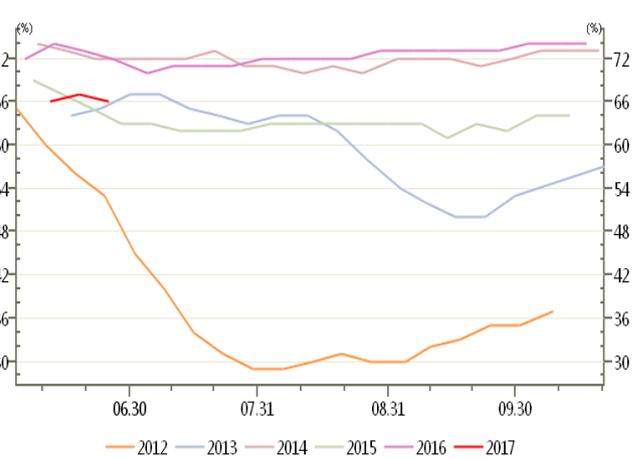
近四年来，美豆单产连续创历史新高，分别为每英亩44、47.5、48、52.1蒲式耳，美豆产量连续四年创历史新高，分别为0.9139、1.0688、1.0686、1.1721亿吨。6月份美国农业部仍基于48蒲式耳的线性单产，给出新季1.1580亿吨的产量规模，为历史次高水准，美豆能否实现接连第五次的历史丰产，取决于天气变量，此前四个作物年度，处于熊市年景，7月份行情寡淡。

图4. 美国大豆播种完成



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图5. 美国大豆生长优良率开局一般



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

USDA6月供需报告的数据显示，美豆新季播种面积8950万英亩(上月8950、上年8340)，单产48(上月48、上年52.1)，新豆产量42.55亿蒲(上月42.55、上年43.07，预期42.29)，期末4.95(上月4.80、预期4.98)；陈季出口20.50(上月20.50)，压榨19.10(上月19.25)，

期末 4.50（上月 4.35，预期 4.32）；巴西产量 11400 万吨（上月 11160、预期 11230），阿根廷产量 5780 万吨（上月 5700、预期 5740）。全球大豆新季结转库存 9222 万吨（上月 8881，预期 8950）。南美大豆产量及全球大豆库存高于预期，美陈豆与新豆结转库存均调高，且陈豆库存略高于预期，新豆库存符合预期，报告中性略偏空，而对价格影响不大，因处于天气交易时间窗口，且价格长期低迷。

美国农业部将于 6 月底发布最新的播种面积预测数据，各机构对 2017 年美豆种植面积平均预估为 8975 万英亩，美国农业部 3 月预估 8948.2 万英亩，但由于市场此前两次探底，均以对美豆单产前景改善及面积增加预期有所反应，所以在美豆扩种没有悬念的背景下，除非美豆种植面积数据大幅增加，否则实际利空影响可能已提前被市场所消化。

根据美国农业部今年二月论坛的趋势单产数据，今年美豆单产预估值为 48 蒲/英亩，上年度美豆单产为 52.1 蒲/英亩，远偏离趋势水平，高单产有回归要求，但科技的力量也并不容易被天气抹平，今年天气形势虽“诡异”但尚未实质性影响到作物单产，目前也尚未到作物生长关键期，且近期持续强降水，这也是今年美豆 48 蒲/英亩的趋势单产数据公布后，市场始终在交易实际单产高于趋势单产的预期。美豆忧虑率反应早期墒情不足，而 48 蒲式耳/英亩的趋势单产在 7 月份可能不会调整，但后续生长关键期天气若无进一步恶化，则美豆单产在 8 月份存在进一步调增的可能。

表 3. 美国大豆供需平衡表 6 月预估变化

SOYBEANS	2015/16	2016/17 Est.	2017/18 Proj.	2017/18 Proj.	2017/18	2017/18
			May	Jun	A	B
			<i>Million Acres</i>			
Area Planted	82.7	83.4	89.5 *	89.5 *	89.5	90
Area Harvested	81.7	82.7	88.6 *	88.6 *	88.61	89.1
			<i>Bushels</i>			
Yield per Harvested Acre	48	52.1	48.0 *	48.0 *	50	48
			<i>Million Bushels</i>			
Beginning Stocks	191	197	435	450	450	450
Production	3926	4307	4255	4255	4430.25	4276.8
Imports	24	25	25	25	25	25
Supply, Total	4140	4528	4715	4730	4905.25	4751.8
Crushings	1886	1910	1950	1950	1950	1950
Exports	1936	2050	2150	2150	2150	2150
Seed	97	104	101	101	101	101
Residual 5/	25	14	34	34	34	34
Use, Total	3944	4078	4235	4235	4235	4235
Ending Stocks	197	450	480	495	670.25	516.8

Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.95	9.55	8.30 - 10.30	8.30 - 10.30
----------------------------	------	------	--------------	--------------

Stock To Use Ratio	4.99%	11.03%	11.33%	11.69%	15.83%	12.20%
--------------------	-------	--------	--------	--------	--------	--------

A: 其他数据不变, 维持在6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15.83%。  
 B: 其他数据不变, 维持在6月份USDA预期值水平, 而播种面积扩张至9000万英亩, 美豆库消比小幅上升至12.20%。

资料来源: USDA 新纪元期货研究所

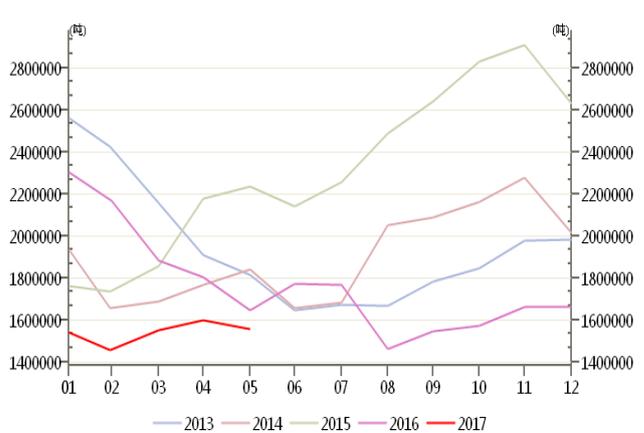
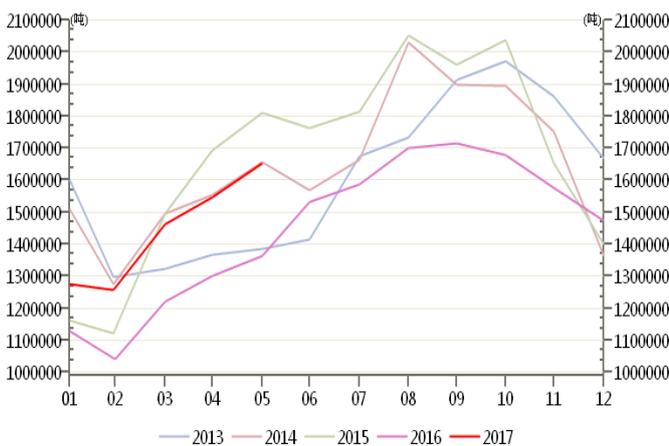
## 二、油脂市场关注要点

### 1、棕榈油出口需求料放缓, 产量有望延续增加

马来西亚棕榈油局(MPOB)数据显示, 5月份的马来西亚棕榈油库存为156万吨, 比上月减少2.6%, 这是3月份以来的最低点, 也是2009年以来的同期最低库存。但5月份棕榈油产量为165万吨, 比4月份提高6.9%, 创下7个月来的最高值。5月马来西亚棕榈油出口150.6万吨, 环比增加17%, 印尼库存偏低, 全球采购转向马来西亚, 导致该国出口旺盛。而马来西亚6月1-15日棕榈油出口环比下滑17.6%至508,960吨, 5月同期出口为617,697吨, 随着6月25-26日斋月节结束, 市场短期内缺少节日刺激, 马来棕油出口将会放缓。

图6. 马来西亚棕榈油处于季节性增产周期

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

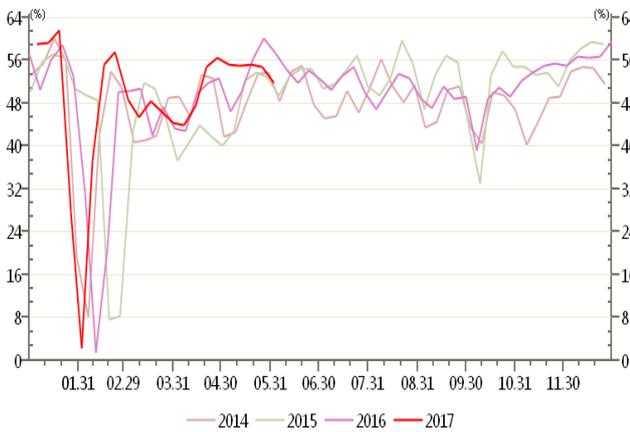
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

### 2、国内供给端利空形势未改

据COFEED最新调查显示, 6月份大豆到港量903.48万吨, 因有新的装船计划, 7月份大豆到港最新预期上调至930万吨, 部分机构预估甚至达到980万吨, 8月份到港量最新预期在上调至830万吨, 大豆原料供应十分充裕。截止6月26日, 国内豆油商业库存总量130万吨, 较上个月同期的120.38万吨增9.62万吨增幅为7.99%, 较去年同期的92.47万吨增37.53万吨增40.59%。国内棕榈油库存小幅下滑至50万吨附近, 由于国内外倒挂严重, 国内棕榈油买船量较小, 目前根据最新了解情况, 6-7月已买船量远低于正常水平, 目前最新了解6月份棕榈油到港量20万吨, 7月份到港量20万吨左右, 由于过去1个月中国买家完成了大量8、9

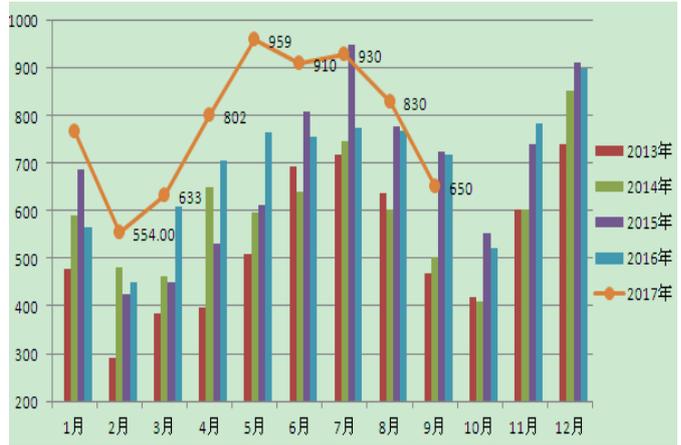
月船期棕榈油采购，导致8、9月棕榈油到港量将大幅提升，初步预计8月份棕榈油进口总量42万吨左右，9月份进口总量46万吨左右。预计7月末之前国内棕榈油库存将慢慢下降，8月份之后棕榈油库存会开始出现拐点，重新趋升。

图 8. 国内油厂开机率高位回落



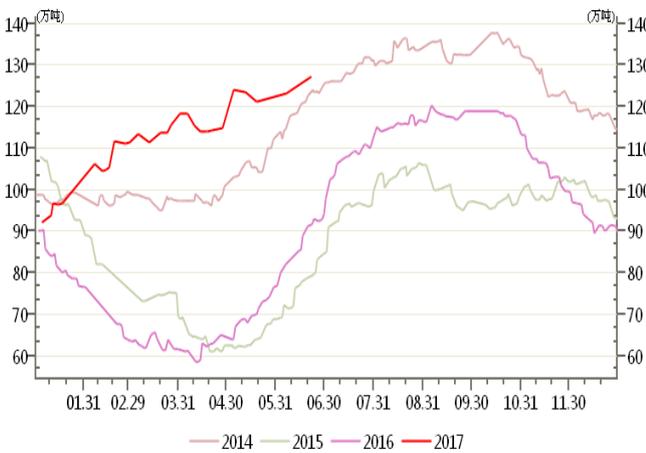
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表 9. 国内大豆到港量从 7 月达高峰后将趋减少



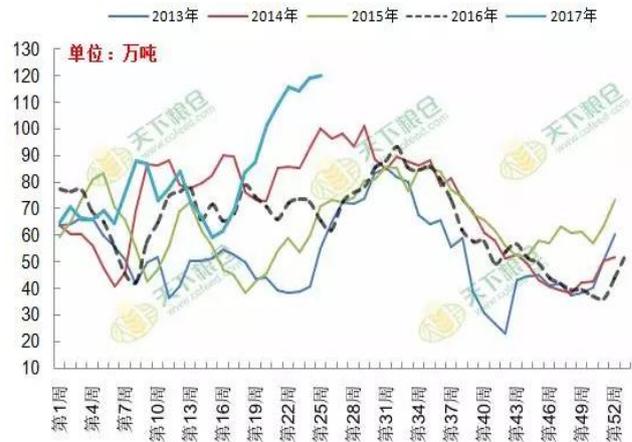
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

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. 国内豆粕库存仍在历年同期高位



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

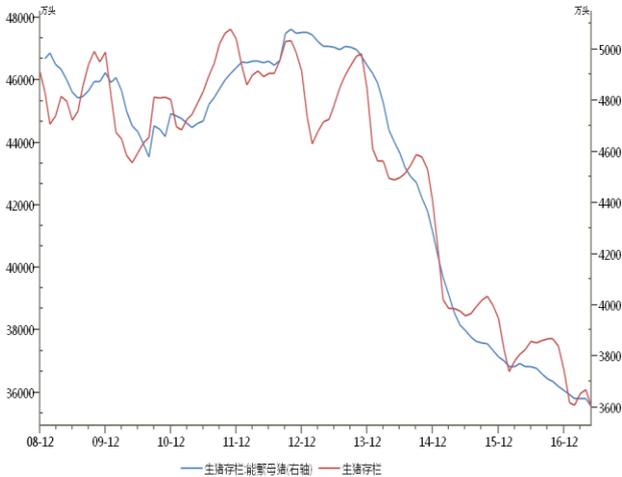
### 三、粕类市场关注的要点

#### 1、养殖需求疲弱，豆粕需求拉动无力

根据中国卫计委统计数据显示，2017年5月我国H7N9病例数为72例，死亡37例。截止至5月末，去年冬季至今（2016年12月至2017年5月），我国H7N9流感病例数高达708例，死亡268例，患病死亡率为37.8%，低于狂犬病95%的死亡率，高于艾滋病23%的死亡率，是卫计委统计的法定传染病中，死亡率排名第二的疫病。而2013年春季我国H7N9流感病例数总计129例，患病死亡率为29.5%。

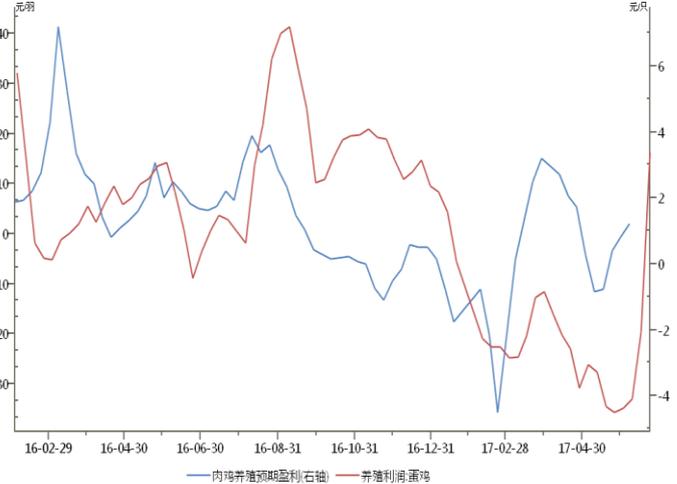
从H7N9患者病例来看，2017年远高于近两年的总和，疫情对禽类养殖信心带来打击，上半年行业遭受创伤，刚刚进入恢复性的盈利期。国内生猪存栏，因环保压力存栏规模恢复缓慢，5月生猪存栏仍在下滑，上述对养殖消费不利，对粕类价格形成一定抑制作用。

图 12. 我国生猪存栏低迷恢复缓慢



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 13. 肉鸡蛋鸡养殖盈利状况改善



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

## 2、美豆非商业净空规模处于历史极大值，意味着豆系价格波动将加剧

美国商品期货交易委员会（CFTC）的持仓报告显示，截至6月20日的一周里，非商业净多持仓规模，在美豆、美粕、美豆油上，分别为-50490、-6157和21964，美豆和美粕非商业净持仓规模，空头部位为历史同期较高水平，美豆油上净多规模呈回升状态，显示投机资金做多油粕比价。

美豆非商业净空规模处于历史极大的状态，意味着，若7月或8月初出现不利天气，市场将有充分的反弹动能，美豆在7月中下旬进入关键生长期，天气变量将令低位豆系价格波动加剧。

图 14. 美豆非商业净多规模维持在历史同期低位

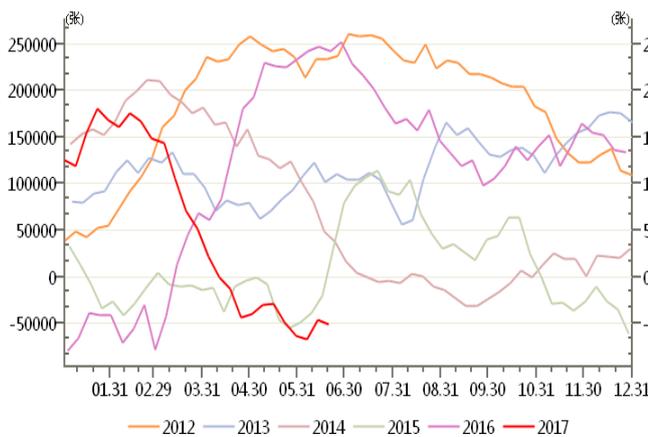
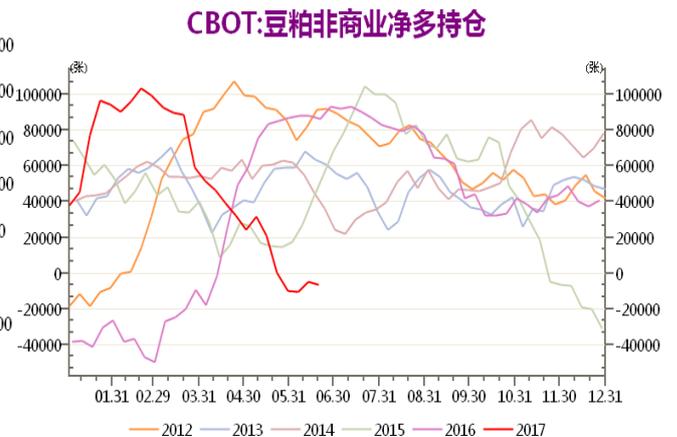


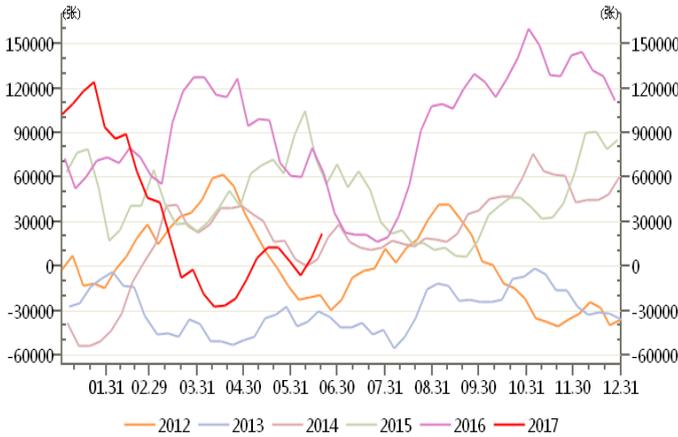
图 15. 美粕非商业净多持仓规模处于历史同期低位



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

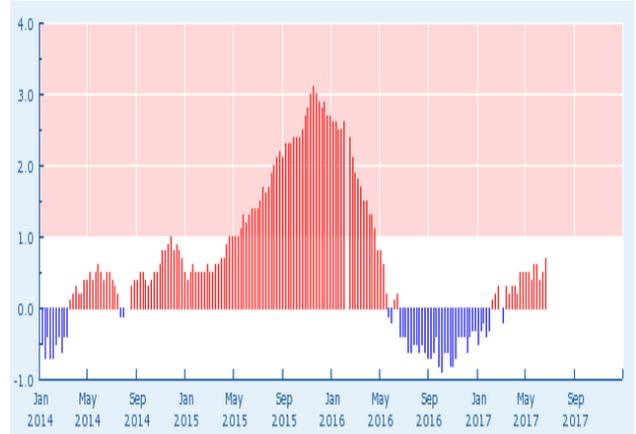
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 16. 美豆油非商业净多规模出现显著回升



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 17. Weekly NIN03.4 Index



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。5-6 月份期价囿于 900-960 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，月线级别突破持稳千点关口，方能迎来多头趋势的延伸。

图 18. 美豆价格月线弱勢窄幅震荡格局



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，连续下跌六个月，累积跌1700余点，价格下探5600获得支持，为重要的月线级别止跌信号。6000-6050区域突破性持稳，可增持多单。

图 19. DCE 豆油连跌六个月后止跌



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。这种长期的多空均衡状态，一旦打破，交易重心顺势下移。6月豆粕期价在该区间之下，窄幅震荡100余点呈盘跌势，观望为主。

图 20. DCE 豆粕震荡拉锯时间延长



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,成为农产品多头交易的克星,6月份豆系交易重心出现下移。进入7月份,美豆关键生长期临近,价格波动幅度将更依赖于天气。若天气无忧,美豆单产遭上调,则其价格有望再探熊市低点;反之,天气炒作兴起,过度拥挤的美豆沽空交易,将成为市场劲扬的動力。

套利策略上,油粕比回升至近五年高位,注意适当获利了结。Y-P价差趋势走阔,频频冲至700之上,现货豆油棕榈油价差处于历史性倒挂,豆棕价差扩大适逢季节性因素配合,Y-P价差可看至均值位1000点附近,7月逢低价差趋势介入参与扩大。

单边交易,无天气市则表现乏味,更多时间处于多空均衡的震荡拉锯状态。豆粕2600之下,等待美豆出现天气升水行情,博取多头机会为主。三大油脂期货,主要合约连跌六个月,趋势空单退出后,博取月线级别多头上漲行情为主。

## 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