



JCI “春之华” 预测回顾，油脂市场 “牛回头” 反弹行情仍可掬

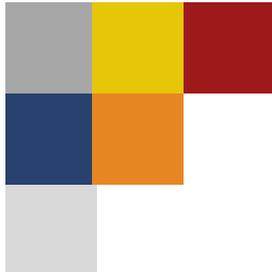
--2017年上半年回顾与下半年展望



上海汇易咨询股份有限公司

肖军

2017年7月



CONTENTS

■ 市场波动更具复杂性

■ 行情预判应有前瞻性

■ 绿色能源潮涌存隐忧

■ 油脂市场反弹仍受限

主要内容：2017年上半年，全球商品市场仍然以其极富挑战性，作为长期主导我国植物油价格方向的关键性因素之一，美盘CBOT大豆期货在美国基金“重拳出击”、天量做空的影响之下演绎了一波“抛物线”的技术性回调行情，令国内相关油、粕下游产品价格全线破位下行，充分印证了汇易网今年3月三亚“春之华”饲料专题研讨会上在业内率先明确预判的美豆振荡回调风险。

“风险是涨出来的，机会是跌出来的”，中国油脂厂商在过去六个月当中经历了惊心动魄甚至是生死攸关的“罗生门”，美元、原油、中美关系大局乃至极端诡异的全球气候，早已不是割裂于植物市场的无关痛痒的外围题材，而是在世界宏观经济缓慢复苏、地缘政治风险敞口“洞开”，我国迈入金融创新发展“新常态”（豆粕、白糖期权问世）背景之下，相辅相成、牵一发而动全身的风险因子，挑战与商机在下半年还将继续，风控为先、策略入市的思维仍为上策！

➤ **关键词：**技术面 基本面 资金面 心理面 政策面 **CBOT**
中美关系 天气市场 风控为先 JCI春之华

1、市场波动更具复杂性——美豆如期下探900.2关口并演绎“V型”反弹

1.1 今年上半年期间，我国植物油市场演绎“牛回头”行情

2016年中国植物油价格实现“三连跳”

豆油 ↑ 20.40%

菜油 ↑ 23.21%

棕榈油 ↑ 47.89%



2017年上半年国内植物油价格“牛回头”豆

油 ↓ 19.91%

菜油 ↓ 14.26%

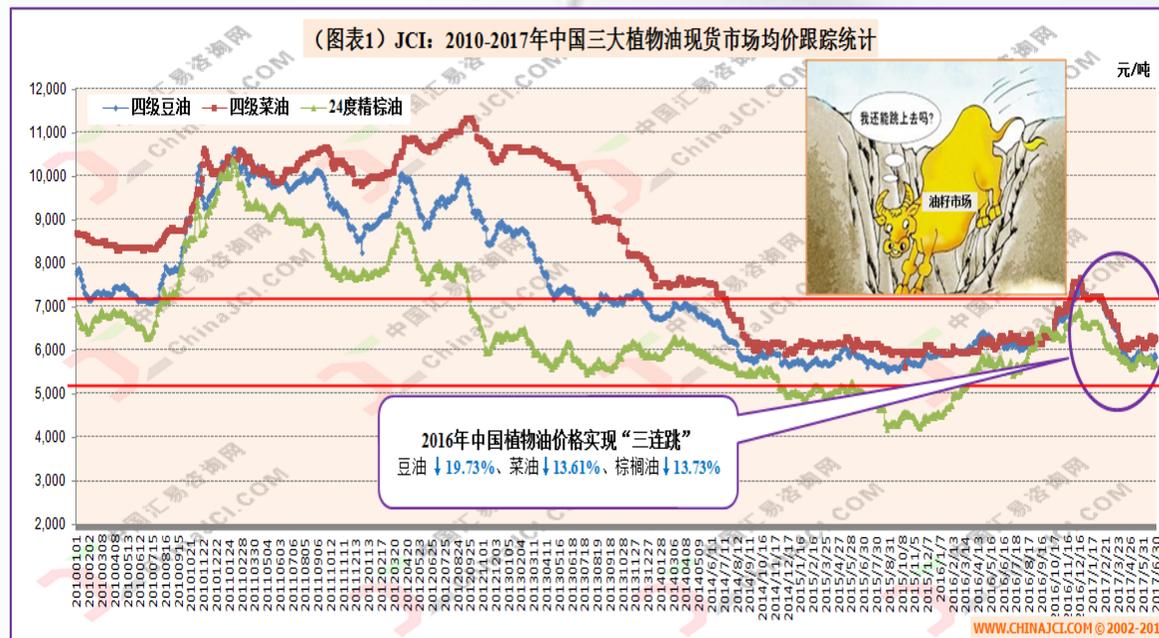
棕榈油 ↓ 14.36%

➤ 2017年上半年，我国油脂市场跟随美豆“牛回头”，其中豆菜棕三大品种价格累计跌幅接近或超过每吨千元。

我国植物油市场下探年内底部，其间不乏反弹韧性

➤2017年1-6月期间，我国大宗食用植物油价格全线跳水，以豆、菜、棕三大品种为主要参考指标，截止至年中累计回调幅度超过13%-19%，属于“准熊市”行情。

➤值得注意的是，今年5-6月期间，随着美豆市场步入超跌反弹的修正通道，我国植物油市场紧随其后展开一波振荡回升的修正走势至今。



➤按照年内走势来看，目前我国油脂市场已经明显回吐2016年技术牛市中的上涨幅度，不过同比仍保持上涨态势。

1.2 过去的六个月里，美豆期货陷入900美分“保卫战”的泥潭

第一阶段（2-4月）：
USDA二月趋势展望论坛定调美国大豆“扩面增产”格局；CBOT豆类期货开启“断崖跳水”模式。



第二阶段（4-5月）：
美豆遭遇基金“熊抱”，南美豆农惜售提供支撑；FED加息引发美元动荡，CBOT豆类超跌后反弹。

第三阶段（6月——）：
全球气候模式中性过渡，美豆生长状况暂时无忧；全球原油期货破位下行，油籽市场“二次探底”！

➤ 始于2016年3月的此轮美豆技术牛市步入调整“窗口期”，即便如此对全球油籽市场波段弱势中的反弹行情依然可掬。

1.3放眼JCI视角：我国植物油跟随美豆坚守牛市“最后一城”

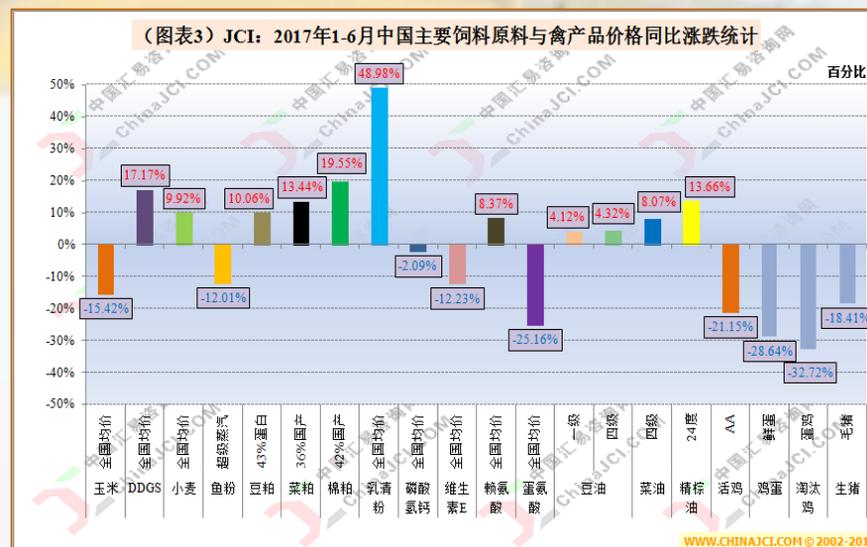
(图表2) JCI：2017年1-6月中国饲料原料及畜禽价格涨跌统计表

(单位：元/吨、元/公斤)

品种	指标	1月初	6月底	涨跌	涨跌幅度	2016年1-6月全国均价	2017年1-6月全国均价	同比涨跌
玉米	全国均价	1,654	1,766	112	6.77%	1,959	1,657	-15.42%
DDGS	全国均价	2,106	1,873	-233	-11.06%	1,654	1,938	17.17%
小麦	全国均价	2,565	2,395	-170	-6.63%	2,328	2,559	9.92%
鱼粉	超级蒸汽	12,106	10,550	-1,556	-12.85%	12,858	11,314	-12.01%
豆粕	43%蛋白	3,504	2,722	-782	-22.32%	2,804	3,086	10.06%
菜粕	36%国产	2,496	2,309	-187	-7.49%	2,143	2,431	13.44%
棉粕	42%国产	2,978	2,548	-430	-14.44%	2,343	2,801	19.55%
乳清粉	全国均价	8,200	7,055	-1,145	-13.96%	5,474	8,155	48.98%
磷酸氢钙	全国均价	2,094	1,672	-422	-20.15%	1,868	1,829	-2.09%
维生素E	全国均价	77.67	38.17	-40	-50.86%	61.67	54.13	-12.23%
赖氨酸	全国均价	11,500	8,440	-3,060	-26.61%	8,400	9,103	8.37%
蛋氨酸	全国均价	26,040	20,060	-5,980	-22.96%	30,272	22,656	-25.16%
豆油	一级	7,326	5,918	-1,408	-19.22%	6,162	6,416	4.12%
	四级	7,307	5,865	-1,442	-19.73%	6,111	6,375	4.32%
菜油	四级	7,295	6,291	-1,004	-13.76%	6,071	6,561	8.07%
棕榈油	24度	6,610	5,695	-915	-13.84%	5,308	6,033	13.66%
活鸡	AA	6.88	6.57	-0.31	-4.51%	7.85	6.19	-21.15%
鸡蛋	鲜蛋	6.21	5.28	-0.93	-14.98%	6.67	4.76	-28.64%
淘汰鸡	蛋鸡	8.83	7.38	-1.45	-16.42%	9.84	6.62	-32.72%
生猪	毛猪	17.88	14.03	-3.85	-21.53%	19.34	15.78	-18.41%

养殖行业分化明显，
生猪盈利周期延续，
禽类养殖“滑铁卢”，
传导影响油、粕价格。

展望下半年，我国养殖行业季节性复苏有望提振蛋白粕类消费，但对油脂市场而言乏善可陈。



➤参见JCI饲料原料、养殖产品综合效价对比表格可见，今年上半年我国油脂市场勉强保持同比上涨的态势。

2、行情预判应有前瞻性——三月JCI春之华重大资讯得到市场充分印证

2.1 “世界大豆已失衡，看空不宜多策略”，汇易智库再次“走在市场的前面”

▶2017年3月本网预测玉米市场趋势：“今年政策已探底，逢低择优勿迟疑；紧跟政府多作为，夏季行情依可期”，已经被市场充分印证。

▶如前文所述，玉米更是成为今年上半年我国大宗饲料原料市场“一枝独秀”的上涨品种。



▶三月JCI“春之华”预测的美豆可能回坐900美分/蒲重要关口，鱼粉采购“分批入市、等待时机”的预测再次兑现。

▶ 2017年3月23-24日，海南三亚JCI第12届“春之华”专题研讨会上，本网率先在业内发布重大行情预测，对玉米、豆粕和鱼粉市场基本走向与策略应对提出明确判断，均已经得到市场的充分印证与业内的充分认可！

2.2 棕榈油“登上”波动率榜首，上半年我国油脂市场“唯”外盘“马首是瞻”

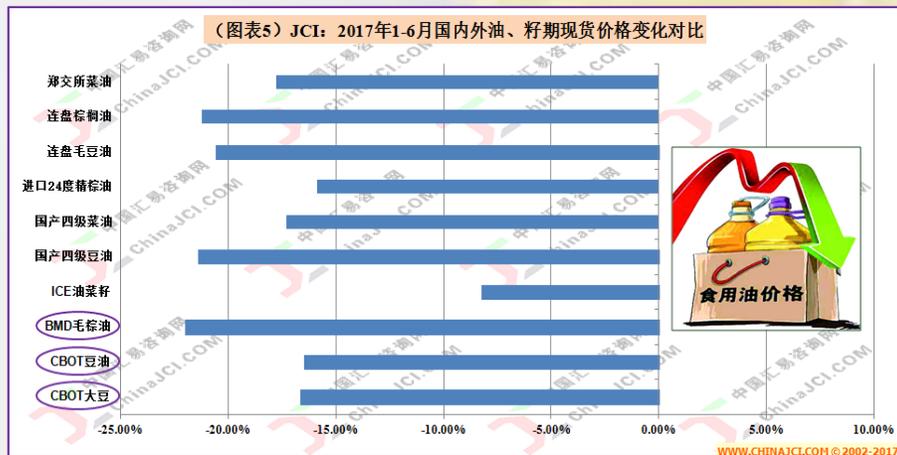
过去的六个月里，美盘CBOT大豆、豆油涨跌波幅均在16%略高的水平，振荡市包含“弱反弹”的波段补库商机。

(图表4) JCI: 2017年上半年国内外主要油籽价格波动率对比

单位: 美分/蒲式耳、美分/磅、元/吨、百分比

品种	最高点	最低点	涨跌极值	波动率
CBOT大豆	1080.00	900.20	-179.80	-16.65%
CBOT豆油	36.96	30.86	-6.10	-16.50%
BMD毛棕油	3107	2423	-684	-22.01%
ICE油菜籽	514.20	471.80	-42.40	-8.25%
国产四级豆油	7307	5742	-1565	-21.42%
国产四级菜油	7295	6031	-1264	-17.33%
进口24度精棕油	6651	5596	-1055	-15.86%
连盘毛豆油	7084	5624	-1460	-20.61%
连盘棕榈油	6408	5046	-1362	-21.25%
郑交所菜油	7300	6002	-1298	-17.78%

(图表5) JCI: 2017年1-6月国内外油、籽期现货价格变化对比



BMD毛棕油期货从最高的3000令吉/吨跌至2400令吉/吨附近，主要利空来自于东南亚油棕种植园逐渐走出2014-16年“超强厄尔尼诺”周期，包括税率、货币因素的扰动影响。

JCI资讯认为，2017年上半年，全球大豆市场面临前所未有的供应面压力，陈豆压库、新豆丰产始终对油脂市场形成下行压力，而棕榈油一改去年“领头羊”地位，以20%的单边跌势成为此轮技术性牛回头行情中的“带头大哥”。

3、绿色质能汹涌存隐忧——今年全球油脂市场能源属性“光环褪色”

3.1我国生物能源发展战略“大跃进”，绿色质能大幅削减“黑金”属性影响力



➤JCI资讯认为，2017年是我国政府实施能源发展战略计划的第三年，石化能源替代技术开发与商业应用取得长足进步，“绿色能源”潮起！



3.2我国政府能源发展战略“结硕果”，“黑金”对植物油拉升作用大不如前

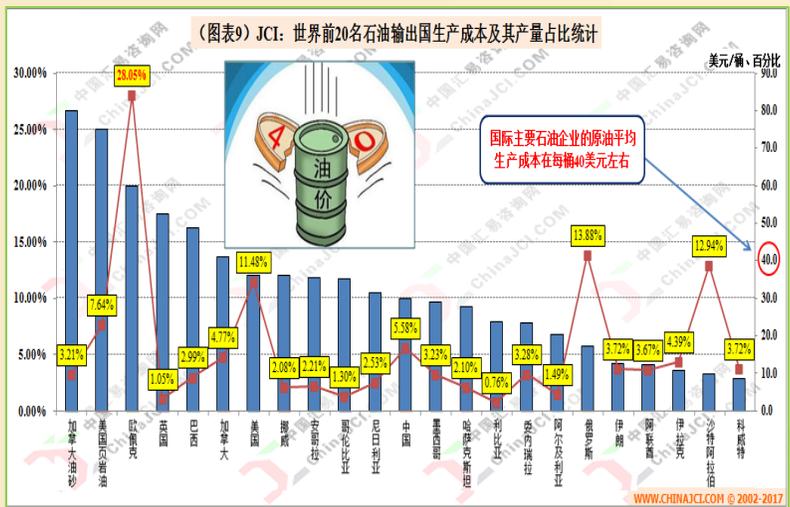
▶值得注意的是，继美国近些年大力发展页岩油（气）、生物燃料等替代石化能源，并且从石油进口国变身成为出口国之后，我国在绿色能源领域的技术应用水平可谓是日新月异。

▶2017年我国首次海域可燃冰开采取得成功、二氧化碳转化汽油技术申请国际专利，包括煤炭制乙醇、煤炭制燃油以及风能、核电能（地热能/海洋能）等绿色能源领域也取得长足进步！



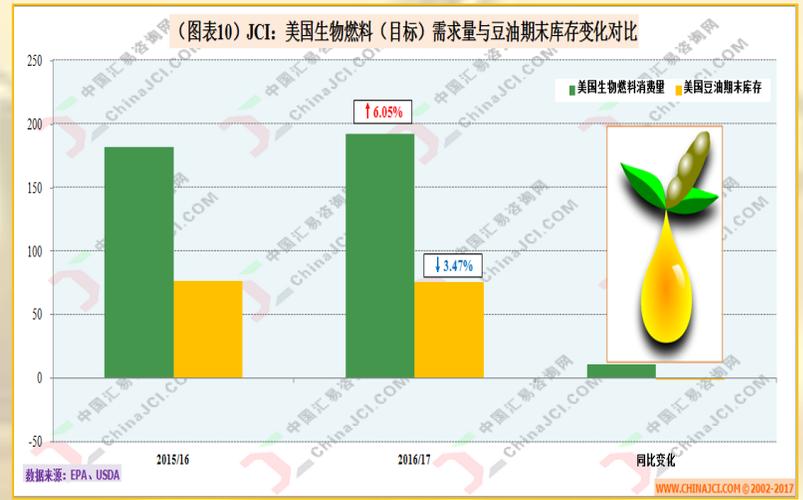
▶如是，我国完全有望实现国家能源战略发展计划，石化能源的全球地位正在不断下降，这也使得植物油市场能源属性不断被削弱。

3.3川普政府“缩表”周期到来，强势美元、弱势原油施压油脂行情反复探底



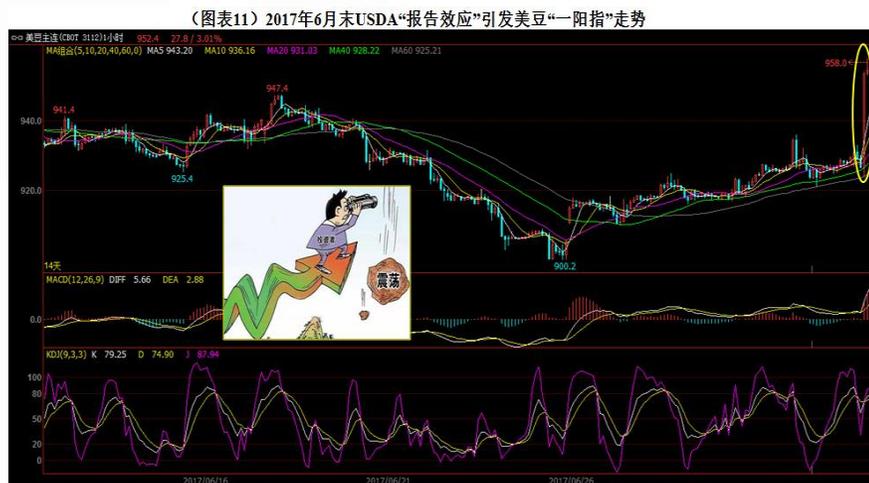
近一年来，国际原油期货价格始终徘徊在每桶40美元-50美元，殊不知大多数生产国和出口国的平均开采成本在40美元以内，而绿色能源产业兴起更令能源市场回调“无法自拔”。

参见右图可知，特朗普政府今年或颁布新的生物燃料政策，由于转向补贴国内生产商可能因此提振700万吨大豆的加工需求，不容小觑。



4、油脂市场反弹仍受限——年中“双报告”致美豆“一阳指”显猴性

4.1 六月末美农“双报告”意外利多，美豆盘面筑底“弱反弹”显韧性



2017年6月最后一个交易日，CBOT大豆期货大涨逾3%，目前主力合约最高突破990美分/蒲，短期涨幅达10%以上。

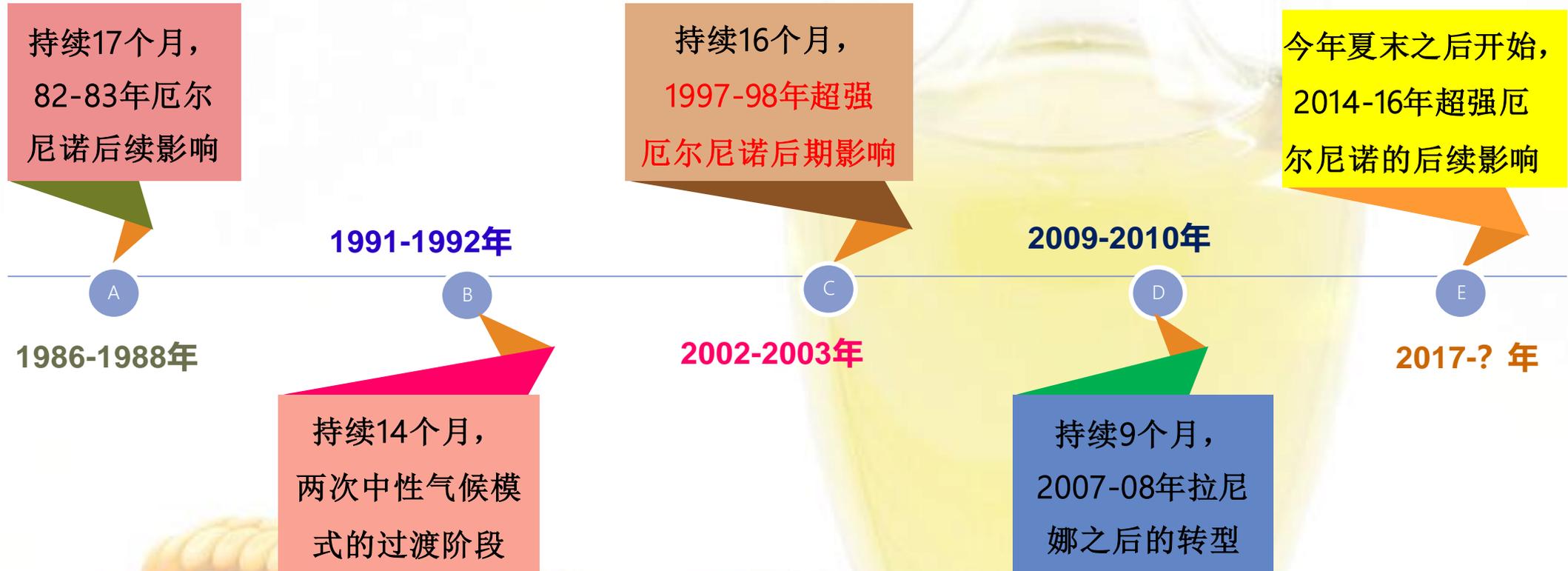
USDA新作年度播种面积报告和季度库存数据均低于预期，而美国基金调仓天量净空头寸，导致“空杀空”的投机者“踩踏”事件。

USDA：6月30日种植意向报告：(单位：万英亩)

品种	6月30日面积报告	平均预估	预估范围	较平均预估	较3月底报告	较2016年同期	3月31日种植意向报告	2016年6月30日
玉米	9088.60	8982.0	8900-9060	106.6	89.0	-311.8	8999.6	9400.4
大豆	8951.60	8994.6	8890-9100	-42.8	3.6	608.5	8948.2	8343.3
所有小麦	4565.70	4607.0	4570-4740.4	-41.3	-40.2	-449.7	4605.9	5015.4
冬麦	3283.90	3283.0	3250-3375.2	0.9	9.2	-329.8	3274.7	3613.7
春麦	1089.90	1120.6	1099-1158.9	-30.7	-40.9	-70.6	1130.8	1160.5
硬麦	191.90	200.2	190-221.9	-8.3	-8.5	-49.3	200.4	241.2
棉花	120.55	1227.8	1200-1250	-1107.3	-1102.8	19.8	1223.3	100.8
高粱	598.70	575.7	540-600	23.0	23.0	-70.3	575.7	669.0
大麦	237.60	257.6	250-270	-20.0	-17.2	-67.6	254.8	305.2
燕麦	253.60	268.2	250-280	-14.6	-16.3	-29.2	269.9	282.8
大米	256.20	260.2	243-270	-4.0	-6.4	-58.8	262.6	315.0

4.2今年下半年全球出现中等厄尔尼诺气候将是大概率事件

(图表13) JCI: 上世纪80年代以来全球典型中等厄尔尼诺气候对比及预测



- “历史可能会重演，但历史不会简单重复”。目前全球主流气象机构预测，今年夏末之后将迎来一轮中等厄尔尼诺。
- 上一次“大厄”气象周期发生在97、98年，其后“中厄”现象持续达两年之久，并且引发全球植物油价格大幅上涨。



结束语：
全球气候多变、川普变量诡异，仍是黑天鹅之年油籽市场的重磅炒作题材

- 2017年上半年，全球植物油市场呈现与美豆基本同步的振荡回调态势，主要因为世界大豆扩面增产、亚洲油棕种植园走出超强厄尔尼诺影响之下的低谷期，基本面承压令CBOT豆类合约“牛回头”。
- 与此同时，随着美联储3月、6月加息预期的兑现，美元振荡回调间接托底商品市场；美国基金在CBOT大豆期货期权上增持天量净空头寸，但其任何获利平仓的套现行为也令油、籽反弹行情仍可掬。
- 6月28日JCI建议金银牌客户豆粕可逢低加仓甚至倍仓，6月30日、7月3日两个交易日美豆录得6%升幅，目前有经纪公司预测今年美豆可能重返12美元的概率为70%，让我们拭目以待。
- 进入夏季天气市场之后，美国基金持仓动态已成为影响美盘走势的“风向标”、行情“发动机”。
- 美联储年内将宣布“缩表”计划，美元、原油“跷跷板效应”不容忽视，包括中美“百日计划”将在本月13日敲定大豆采购数量，我国上半年大豆进口天量压港、植物油进口恢复增长，包括国内食用油消费同比增速逊于库存增幅，包括南美政局不稳等变数犹存，JCI维持风控为先的策略入市思维。

➤ 2017年全球农产品市场不乏天气炒作题材，尽管目前仍然处于中性过渡阶段，但基于历史经验（数据），每一轮“超强厄尔尼诺”气象周期之后往往伴随着“中等厄尔尼诺”，6月28日JCI建议豆粕策略倍仓已得到市场充分印证。

THANK YOU
FOR WATCHING!



上海汇易咨询股份有限公司



微信企业号



安卓版APP



谢谢观赏



苹果版APP



Twitter