

油粕



期货研究所

农产品分析师

王成强

执业资格号: F0249002

投资咨询证: Z0001565

电话: 0516-83831127

电邮:

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。

油粕: 油脂空头市场趋于强化, 粕类高位风险积剧

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 金融风险事件临近, 市场呈农强工弱局面

5月第2周,我国4月经济数据发布,疑遭倒春寒,此前,权威人士的文章,引发监管趋严和经济货币前景的忧虑,对市场情绪有抑制作用,国内钢材期货录得有记录以来最大单周跌幅,美国农业部5月供需报告利好超预期,国内豆粕周领涨商品,涨幅创年内新高,而油脂价格冲高回落,转空威胁增加,多粕空油套作逻辑强化。5月中下旬开始,英国脱欧公投、美联储六月议息会议等金融风险事件临近,市场有待进一步评估。

(2) 美豆新季供需状况趋紧, 引发熊牛转换

美国农业部11日发布的供需报告显示,首发2016/17年度供需数据,新季美国大豆产量预计为38亿蒲式耳,低于2015/16年度的39.29亿蒲式耳;2016/17年度美国大豆单产预计为46.7蒲式耳/英亩,低于2015/16年度的48蒲式耳/英亩。

2016/17年度美国大豆出口量预计为18.85亿蒲式耳,高于2015/16年度的17.4亿蒲式耳;压榨量预计为19.15亿蒲式耳,高于2015/16年度的18.80亿蒲式耳。

2016/17年度美国大豆期末库存预计为3.05亿蒲式耳,低于2015/16年度的4亿蒲式耳。这被因为重要的利多驱动,意味着美豆长期供需格局,转入偏紧状态。2016/17年度美国大豆平均农场价格预计为8.35到

9.85 美元/蒲式耳，2015/16 年度的平均价格预计为 8.85 美元/蒲式耳。

(3) 南美产量存下修预期，北美面积存上修预期

USDA5 月供需报告，如期下调南美产量，2015/16 年度巴西大豆产量从一亿吨的高位下调至 9900 万吨，2015/16 年度阿根廷大豆产量则下调 250 万吨至 5650 万吨，这是对于巴西和阿根廷大豆收获期强降雨造成产量受损的反应，但产量下调幅度位于市场预测数据范围的下限，多数机构认为产量将损失 300-500 万吨，比较偏激的观点是产量将损失 900-1000 万吨。

目前，阿根廷新豆收割过半，各大机构甚至包括 USDA 或会继续下调阿根廷大豆产量预估，这令市场预期美豆出口需求将大增，美国 2015/16 年度大豆出口预估由 4 月的 17.05 亿蒲上修至 17.40 亿蒲。

现阶段美国中西部天气表现良好，美国大豆播种开始呈现加速态势，美国大豆种植率超过五年均值，目前美豆市场对于整体播种进度的反应并不大。不过此前暴风雨令美国农户在过去一周大多数时间里未能进行播种，预报近期天气将趋于干燥，或使得农户得以恢复播种。据 USDA 五月报告，美豆新季播种面积为 8220 万英亩，较上年 8270 万英亩略微调低，也低于 3 月意向面积 8236 万英亩，考虑到大豆玉米比较飙升，种植大豆的比较优势凸显，6 月种植面积报告可能提升美豆播种面积预估，这是上半年所要评估的重要潜在利空冲击。

(4) CFTC 大豆净持仓再创新高，资金增持天气升水兴趣浓烈

据美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上大幅增持净多单，创下 2014 年 3 月 4 日以来的高点。截至 2016 年 5 月 10 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆期货以及期权部位持有净多单 201,782 手，比上周的 167,554 手提高 34,228 手。这显示投机基金参与增持美豆天气升水热情高涨。

2.5 月第 2 周 粕强油弱逻辑进一步遭强化

表 1 主要现货价格变动一览

日期	豆粕:大连	棕榈油(24度):日照	四级豆油:大连	菜粕(加籽粕):黄埔	大豆(进口二等):大连	DDGS:吉林市
2016-05-06	2,780.00	5,880.00	6,450.00	2,170.00	3,000.00	1,700.00
2016-05-09	2,830.00	5,930.00	6,500.00	2,170.00	3,000.00	1,700.00
2016-05-10	2,830.00	5,880.00	6,500.00	2,170.00	3,000.00	1,700.00
2016-05-11	2,950.00	5,980.00	6,600.00	2,270.00	3,000.00	1,700.00
2016-05-12	3,010.00	5,980.00	6,600.00	2,350.00	3,000.00	1,800.00
2016-05-13	3,010.00	5,850.00	6,550.00	2,350.00	3,000.00	1,850.00
周涨跌	230.00	-30.00	100.00	180.00	0.00	150.00
周涨跌幅	8.27%	-0.51%	1.55%	8.29%	0.00%	8.82%

数据来源: Wind

3. 小结

利多超预期的 USDA 供需报告, 给新季豆系市场, 插上了极富想象的翅膀, 该事件刺激粕类周价格暴涨, 而因金融风险事件集中在 6 月份, 事件在进一步临近, 且马来西亚棕榈油进入增产周期, 金融属性较强的油脂价格, 成为大豆产品中, 沽空动能最强的序列。

二、波动分析

1. 市场波动综述

5 月第 2 周, 商品波动加剧, 大宗价格分化严重, 其中, 农产品受供需报告影响飙升, 粕类周涨幅创新高, 相映成趣的是, 油脂反弹昙花一现, 剧震后转入下跌, 多粕空油套作交易盛行。

表 2 5 月第 1 周市场波动统计

主要合约	周收盘价	周涨跌	周涨跌幅	周振幅	周日均成交量	周日均持仓量
WTI原油	46.40	1.88	3.43	8.98	55,353	71,249
CBOT大豆	1,061.00	33.75	4.13	7.00	173,547	411,177
CBOT豆粕	361.30	22.30	4.87	9.36	59,179	184,279
CBOT豆油	32.50	-0.53	1.27	5.23	67,446	210,559
豆一1609	3,567.00	11.00	0.31	7.34	522,647	284,856
豆粕1609	2,798.00	162.00	6.15	9.75	4,746,666	2,168,945
豆油1609	6,044.00	-96.00	-1.56	6.19	984,507	818,515
棕榈油1609	5,214.00	-166.00	-3.09	7.66	1,287,750	540,785
菜粕1609	2,240.00	44.00	2.00	9.84	2,762,855	613,502
菜油1609	5,986.00	-26.00	-0.43	5.66	260,034	276,831
鸡蛋1609	3,805.00	-137.00	-3.48	5.25	115,025	98,599

数据来源: Wind

2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆从去年下半年低位震荡反弹, 至本周 1043 累积反弹幅度超过 20%, 已进入技术意义上的牛市波动。利好报告刺激, 周线录得五连阳较为少见, 周超买状态严重, 高位波动性提升, 具有不稳定性。

图 1 CBOT 大豆周线级别面临超买



资料来源: Wind

CBOT 豆油，在近两年高位区震荡下跌，周线级别休整下跌，有效跌穿 32.5 该周线级别调整将进一步强化。(如图 2 示)

图 2 CBOT 豆油周线级别下跌



资料来源: Wind

DCE 豆粕 1609，利好报告刺激价格突破并实现加速上涨，2900-3000 区域为近两年重要阻力区，追涨风险加剧。(如图 3 示)

图 3 DCE 豆粕 1609 合约将面临重要反压



资料来源: Wind

DCE 豆油 1609, 跌穿近两个月的牛市波动通道, 价格震荡下跌休整, 有效跌穿 6082, 超过 400 余点的头部形成, 跌势将面临进一步加深。(图 4 所示)

图 4 DCE 豆油 1609 合约转入调整下跌



资料来源: Wind

p1609 合约, 跌穿 5200, 去年 11 月以来形成的牛市通道, 遭破坏, 另外, 5300 至 5900 的大规模头部形态成立, 其沽空动能将进一步强化。(图 5 所示)

图 5 DCE 棕榈油 1609 转入熊市波动



资料来源: Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：USDA 新作供需数据，暗示新作紧平衡，从基本面预期对价格形成翻转，长期价格走势乐观。

短期展望（周度周期）：供需报告利好，粕类飙升与油脂顿挫形成鲜明对照，油脂空头市场将趋于强化，而粕类上冲进入尾声阶段。

2. 操作建议

保守操作：9月合约豆粕、菜粕价差已顺势扩大至583，牛市价差仍值得长期参与；豆油棕榈油价差扩大至850，该牛市价差结构亦趋向纵深发展，我们维持推荐参与。

激进操作：粕类趋势多单减持，而油脂逢反弹参与阶段性沽空。

特别声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司。

司研究所，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具有修改权和最终解释权。

公司机构

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：广东省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：江苏省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

