

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: 利空报告兑现后，反弹或应运而生

一、基本面分析

1. 行业信息综述

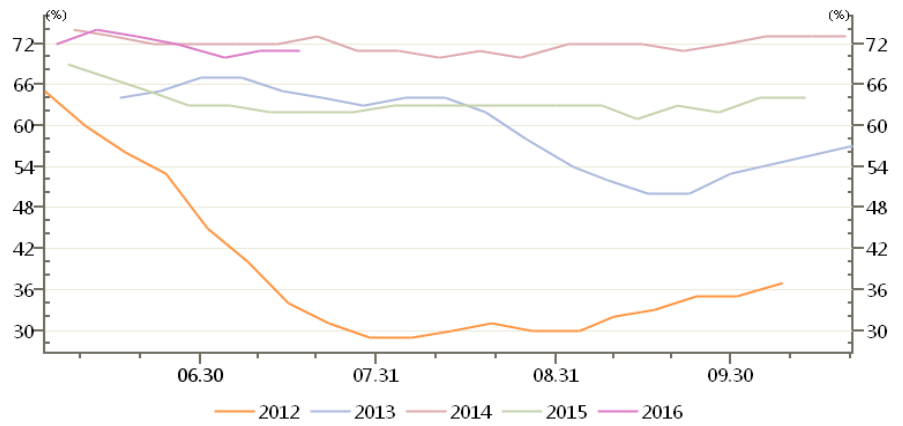
(1) 宏观环境整体温和偏暖

澳洲、英国、新西兰等央行接连降息，引发非美经济体进一步宽松的预期升温，并可能牵制美联储年内的升息，这种宏观环境下，对风险偏好而言有提振作用，美元指数周线高位回撤，商品市场多呈现震荡特征。

(2) 美国农业部抛出单产顶格化预期，市场利空反馈有限

USDA8月供需报告发布，市场显示利空压力。美豆新季收割面积8300万英亩（上月8300、上年8180），单产**48.9蒲/英亩**（上月46.7、预期47.5、上年48），产量**40.6亿蒲**（上月38.8、预期39.41、上年39.29），新作期末库存**3.30亿蒲**（上月2.9，预期3.16），陈作期末库存2.55亿蒲（上月3.5、预估3.2）。美国调高单产，抵消陈季调低的库存，新季库存增幅超预期，对市场而言为利空影响，因利空数据远超预期，此前已做部分消化，在未能真实兑现丰产预期前，有利空出尽味道。

图1. 美国大豆生长优良率

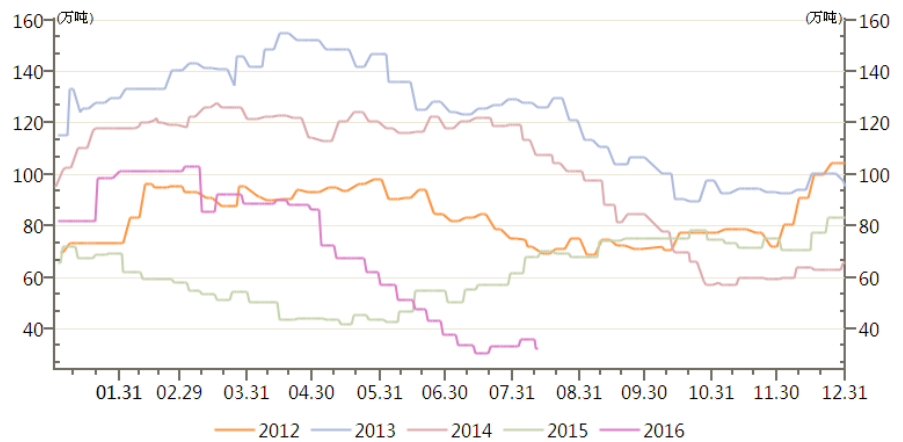


资料来源: Wind

(3) 油脂库存增长趋缓, 有转入缩减趋势

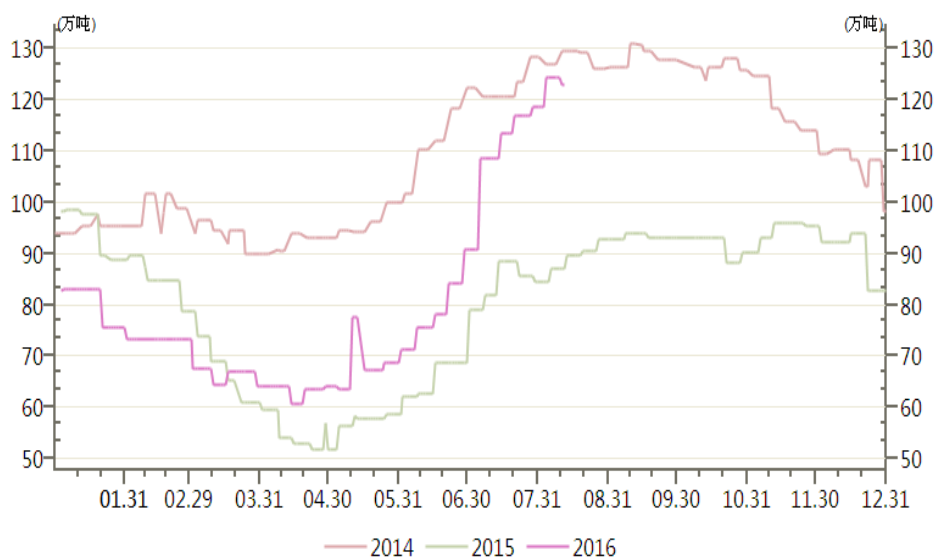
截止 8 月 12 日当周, 国内豆油商业库存总量 122.78 万吨, 较上周同期的 124.2 万吨降 1.14%, 棕榈油港口库存 32.4 万吨, 较上周降 9.5%。中秋、国庆等需求备货因素, 可能将致油脂库存出现显著缩减趋势, 这对价格而言将形成提振, 棕榈油库存仍较为紧张, 犹对短期价格形成推动。

图 2. 国内棕榈油库存处于历史低位



资料来源: Wind

图 3. 国内豆油库存高位出现拐点向下



资料来源: Wind

(4) 美盘基金净多持仓在报告前出现积极增多信号

CFTC 发布的报告显示, 投机基金在大豆期货和期权市场上增持, 这也是七周来的首次增持。截至 2016 年 8 月 9 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 112, 995 手, 比上周的 106, 338 手增加 6, 657 手。在利空的 8 月供需报告发布前的当周, 投机净多的增持, 暗示了市场交易的节奏和方向。

2. 8 月第 2 周 油粕现货表现较为平淡

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
2016-08-05	3,130.00	5,750.00	6,090.00	2,650.00	3,650.00	2,000.00
2016-08-08	3,160.00	5,750.00	6,090.00	2,650.00	3,650.00	2,000.00
2016-08-09	3,160.00	5,750.00	6,090.00	2,650.00	3,650.00	2,000.00
2016-08-10	3,190.00	5,750.00	6,140.00	2,700.00	3,650.00	2,000.00
2016-08-11	3,190.00	5,750.00	6,140.00	2,690.00	3,650.00	2,000.00
2016-08-12	3,190.00	5,750.00	6,140.00	2,680.00	3,650.00	2,000.00
周涨跌	60.00	0.00	50.00	30.00	0.00	0.00
周涨跌幅	1.92%	0.00%	0.82%	1.13%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind

3. 小结

供需报告前周, 油粕现货市场表现较为谨慎。此前预期利空因素仍在计入价格, 但新增美豆出口需求利多因素却限制市场跌幅。距离中秋节仅一个月的时间, 市场寄望节日备货, 价格多有震荡显强表现。

二、主要价差走势分析

图4. 1701合约菜油豆油价差高位延续震荡整理



菜油豆油1月合约价差走势，季节性价差图显示，8月到9月中上旬，处于常年季节性谷底价差区域，短期牛皮市波动，缺乏新的增量变化，走势乏味可陈，价差区间下移至100-200。8月第2周，报收60，国储大豆预计在新豆上市前持续拍卖，因成交状况不佳，对豆油冲击有限，不足以成为价差走势的推动力。长期维持牛市价差扩大，短期牛皮市震荡思路，临近平水将尝试价差扩大套作。

图5、1701合约豆油棕榈油价差缩收缩幅度远超预期



资料来源: Wind

豆油棕榈油1月合约价差，近一个月价差收敛500点，当前868附

近，累积收缩幅度超预期，主要是因为棕榈油库存过低的状况未得到实质性改变，市场收敛惯性超预期。马来西亚棕榈油库存不升反降，外部性利多对内盘起到进一步推动作用。此前笔者预计，马来西亚棕榈油处于增产季节，现货棕榈油替代效应减弱，已充分计入了收敛因素的豆棕价差，可能低估了收敛趋势惯性力量，然当前处于年初低位的价差，已不宜过度参与收敛，关注未来国内棕榈油库存扩张后的价差走扩契机。

图6、1701合约豆油豆粕比价出现震荡



资料来源: Wind

上周，对于油粕比价，提示战术上注意规避，战略上等待油粕比价出现新的参与扩大的契机。因距离双节仅一个月的时间，油粕比价回撤持续的时间和空间受限，可积极尝试比价进一步扩大套作。

图7. 豆粕菜粕1月合约出现短周期显著反弹势头



从季节性周期、技术性特征来看，豆粕菜粕价差，于600附近止跌，短期内扩大的概率较大，为交易重点关注组合。基本面变量在于，

菜籽进口在四季度初期有望出现扩大。

二、波动分析

1. 市场波动综述

8月第2周，美豆油周线止跌涨幅出现扩大，美豆周线处于震荡均衡状态，8月供需报告敲定后，市场面临波动率放大和方向性选择，美豆粕技术条件相同于美豆。

表2 8月第2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	44.70	2.74	6.53	8.72	43,899	61,284
CBOT大豆	981.75	6.75	0.69	3.77	91,360	382,256
CBOT豆粕	328.80	-2.90	-0.87	4.76	36,731	162,495
CBOT豆油	32.40	1.38	4.45	5.45	53,250	177,230
豆一1701	3,749.00	98.00	2.68	3.12	121,397	171,232
豆油1701	6,204.00	68.00	1.11	2.80	523,690	774,075
棕榈油1701	5,336.00	156.00	3.01	4.63	876,677	676,708
菜油1701	6,252.00	8.00	0.13	2.11	105,825	231,717
菜粕1609	2,536.00	34.00	1.36	3.64	259,972	182,058
豆粕1609	3,054.00	57.00	1.90	2.74	274,140	495,746
玉米1701	1,456.00	-16.00	-1.09	2.17	538,152	2,014,429
鸡蛋1701	3,436.00	-46.00	-1.32	2.61	137,103	205,856

数据来源: Wind

2. K线及价格形态分析

此前，我们预计 cbot 大豆在此轮牛市上涨 50%的技术分位获得支持，而事实是天气市破灭后的恐慌因素，正使得牛市悲观回撤位 950-980 区域面临考验。当前下探，实现了此前的悲观预期，注意该位附近技术反弹诉求增强。

图 8、CBOT 大豆周线暴跌探至 950 附近技术止跌味道浓重



资料来源: Wind

牛市上涨幅度的 50%分位获得支持，豆粕近两周维持在 2850-3000 区间震荡，有转入技术反弹的条件。

图 9、DCE 豆粕 1601 合约周线转入震荡酝酿反抽



资料来源: Wind

DCE 豆油 1701 合约，周线上升趋势线和布林中轨支持显著，价格

将转入强势震荡盘涨。近三个月，500余点的箱体波动，当前处于箱体下端，为技术反弹初始位置。

图 10、DCE 豆油 1701 合约周线级别获得上升趋势线支持



资料来源: Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：8月美豆关键生长期，天气模式将主导市场波动趋势，市场计入丰产预期，趋向于盘跌寻找收割季低点。

短期展望（周度周期）：8月供需报告利空出尽后，市场酝酿修复性反弹。

2. 操作建议

保守操作：菜油豆油价差扩大套利，低价差区域可增持。豆棕价差收敛套利，平仓锁定利润。

激进操作：豆粕 2950、菜粕 2300 停损，参与反弹。豆油 6050-6350 区间操作。

特别声明

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。

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

成都高新营业部

业务电话：028-68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号
1栋28层2804号

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