

豆粕



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。

豆粕: 丰产预期仍存干扰, 注重参与套利交易

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 美元大跌原油飙涨, 而商品呈现分化走势

8月18日, 美联储公布了7月FOMC议息会议的纪要, 整个纪要并没有特别多新增信息, 但至少纪要与会议当天(7月28日)的声明态度一致。从会议纪要中, 我们能看到美联储内部对于加息的分歧还是较大, 整体虽略微偏鹰派, 但也不及市场预期。欧洲央行也公布了7月会议的纪要。欧央行表示, 通胀虽然走稳, 但没有看到明显的上行趋势。同时欧央行还表示最近全球经济的不确定性需要“非常紧密地关注”, 欧洲经济面临的两个最大风险是英国退欧的余波以及银行业的危机。国际能源论坛将于9月26日-28日在阿尔及利亚举行, 基于冻产协议的憧憬, 原油价格在8月第3周大涨, 美元指数大跌, 国内商品波动分化。

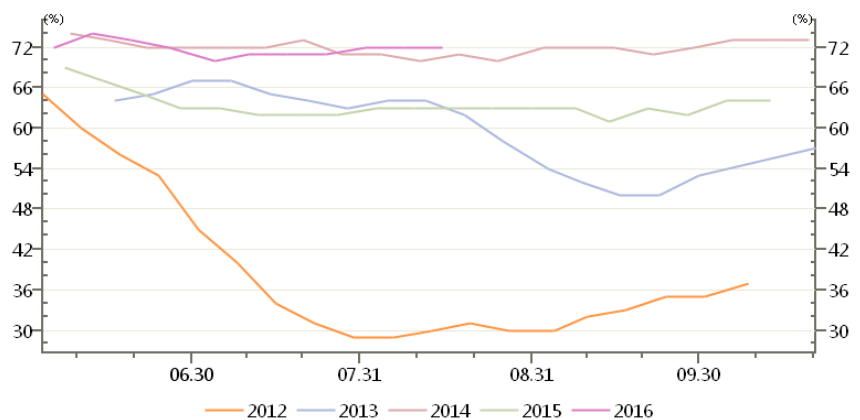
(2) 芝加哥市场交易美豆丰产预期, 8月供需报告惹关注

美国农业部(USDA)于8月12日公布的8月份供需报告数据显示, 美国2016/2017年度大豆单产为每英亩48.9蒲式耳, 总产量为40.60亿蒲式耳, 若最终得以实现, 则二者均为纪录高位。与此同时, USDA虽然将美国2015/2016年度大豆期末库存预估下修至2.55亿蒲式耳, 低于分析师的预估均值。但USDA还将2016/2017年度大豆期末库存预估上调至3.30亿蒲式耳, 高于分析师预估均值, 上月

预估为 2.90 亿蒲式耳。由于此前实际调查表明美豆过去一周生长情况良好，市场对于美豆单产和总产量已有一定的心理预期，但报告出来之后还是出乎市场预料，报告利空后期美豆走势，但当前市场解读为利空出尽即为利多。

此外，12 日上周五 USDA 又宣布了新的出口数据，美国私人出口商向中国出售 25.8 万吨新豆，也是美国农业部在过去 13 个交易日里第 12 笔大规模大豆销售生意，丰产前景和出口需求旺盛相博弈，美豆价格低价圈波动收窄。

图 1. 美国大豆生长优良率维持高位



资料来源：Wind

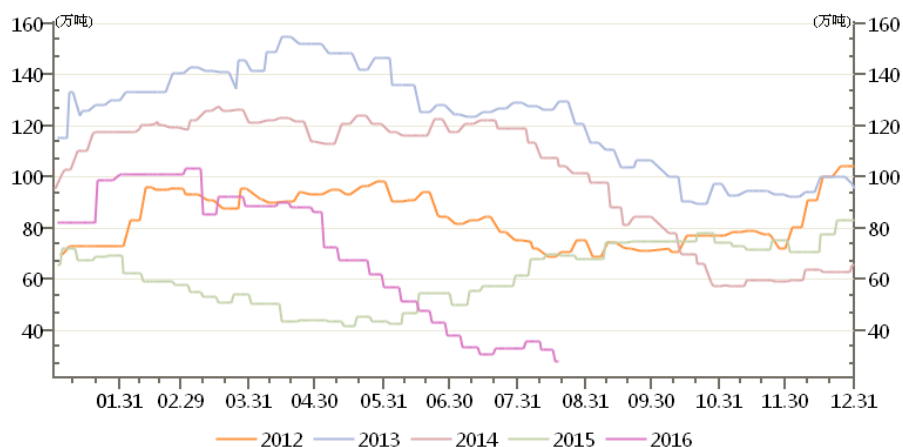
（3）棕榈油库存维持在历史低位，仍在刺激油脂价格

目前国内棕榈油库存仍处于历史较低水平，截止 8 月 15 日全国港口棕榈油库存量 28.15 万吨，较上周 29.45 万吨降 4.4%，较上月同期的 29.7 万吨降 1.55 万吨，降幅 5.2%，而因进口 24 度棕榈油入境检验要求严格，商检部门新增了一些检测项目，商检时间由原本 4-5 天延长至半个月以上，各港口棕榈油通关速度明显慢于正常情况，短期国内棕榈油库存紧张的局面难以明显缓解，库存紧张将令棕榈油走势坚挺。

豆油库存维持在年内高位，为 115 万吨，增长速度放缓，因目前豆油和棕榈油现货价差压缩至 300 元/吨附近，这将使下游更青睐于

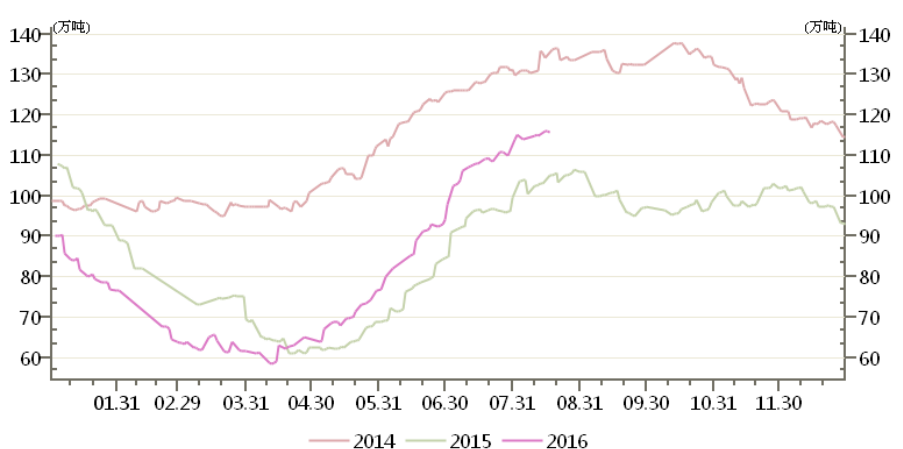
豆油，加上随着国内传统节前备货启动，豆油市场需求趋于好转，内外刺激之下，有利于豆油去库存，也有利于豆油价格的上行修复。

图 2. 国内棕榈油库存维持在历史低位



资料来源: Wind

图 3. 国内豆油库存维持在年内高位



资料来源: Wind

(4) 国储大豆拍卖成交略显回升

国储大豆 7 月 15 日开拍以来，历经六次累计拍卖 328.9 万吨，实际成交 104.4 万吨，成交均价 3279 元/吨。19 日拍卖数量 60.2 万吨，成交 9.7 万吨，成交率 21.22%，成交均价 3279 元/吨，成交略显回升。

随着国储豆每周五的不断投放，前期市场传言此次国储将计划投放 380-400 万吨大豆，但成交不理想，故国储豆拍卖或持续至 10 月份新豆上市前后，因天气良好，美豆下跌压力仍大，油粕行情走势受

拖累，油厂心理谨慎，国储豆缺乏优势，成交率在低位徘徊，这或将延长国储拍卖周期，进而将继续抑制国产大豆现货价格。

(5) 马来西亚出口旺盛，是刺激价格飙涨的要因

产量方面，马来西亚产量季节性增加，但较去年同期减少 13%，后期产量增幅放缓预期存在，年度减产故事延续。马来西亚今年 1-7 月产量累计约 916 万吨，与此相应的是，2015 年同期累计 1086 万吨，2014 年同期累计 1084 万吨，2013 年同期累计 982 万吨，2012 年同期累计 950 万吨。今年来看，从目前的天气状态，重现 2015 年的产量进度难度较大，主要原因仍集中在马来 1 季度极度偏少的降雨上面。

重要的是，马来西亚出口旺盛显著，这是提升其价格上涨的重要原因。船运调查机构 ITS 称马来西亚 8 月 1-15 日出口量为 73.3369 万吨，环比增加 30.6%，另一机构 SGS 数据显示，马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油产品出口较前月同期 570,631 增加 31.6%，至 750,942 吨。而目前国内棕榈油与豆油价差已经过小，需求已经受到抑制，预计 9 月中下旬开始马来西亚棕榈油出口量上升势头将受到抑制，并限制价格涨幅。

2.8 月第 3 周 油脂强劲上涨，粕类表现疲软

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):大连	DDGS:吉林市
2016-08-10	3,190.00	5,750.00	6,140.00	2,700.00	3,750.00	2,000.00
2016-08-11	3,190.00	5,750.00	6,140.00	2,690.00	3,750.00	2,000.00
2016-08-12	3,190.00	5,750.00	6,140.00	2,680.00	3,750.00	2,000.00
2016-08-15	3,190.00	5,820.00	6,140.00	2,680.00	3,750.00	2,000.00
2016-08-16	3,270.00	6,000.00	6,260.00	2,680.00	3,750.00	2,000.00
2016-08-17	3,270.00	6,000.00	6,260.00	2,680.00	3,750.00	2,000.00
2016-08-18	3,270.00	6,050.00	6,310.00	2,680.00	3,750.00	2,050.00
2016-08-19	3,220.00	6,050.00	6,310.00	2,630.00	3,750.00	2,050.00
周涨跌	30.00	300.00	170.00	-50.00	0.00	50.00
周涨跌幅	0.94%	5.22%	2.77%	-1.87%	0.00%	2.50%

数据来源: Wind

3. 小结

国内棕榈油库存持续创新低，远低于国内月均消费量 40 万吨，导致现货棕榈油持续暴涨，四级豆油和 24 度棕榈油价差缩窄至 300 远之内历史偏低水平。在油脂强势面前，粕类表现羸弱，套利端压力

对价格不利。

二、主要价差走势分析

图4. 1701合约菜油豆油价差见底后走阔



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。近3个月以来，维持在50-200价差区间。8月第3周，报收122，得益于三大油脂的轮涨，菜豆低价差或被挖掘，价差有望重回高价差区间。

图5、1701合约豆油棕榈油价差收敛至近四个月低位



资料来源: Wind

低库存问题, 致豆棕收敛幅度远超预期。当前止跌于800, 后市价差企稳, 有赖于国内棕榈油库存的重建。因预期9月开始到港量增长显著, 注意价差扩大契机的出现, 收敛套利头寸需注意止盈。

图6、1701合约豆油豆粕比价再次新高



资料来源: Wind

国际原油飙涨, 以及内外盘棕榈油大涨刺激之下, 油脂节前买盘热情高涨, 利于比价回升。当前将年内新高挺进至2.1487, 该牛市波动是后市套作的热点。

二、波动分析

1. 市场波动综述

8月第3周, 国际原油大涨8%, 美豆出现止跌动作, 国内油脂价格大涨, 周涨幅4%, 菜油周涨幅已录得年内最大, 粕类特别是菜粕出现大跌, 因主产国加拿大丰产, 但粕类下跌, 更多受多油空粕套作因素打压和抑制。

表2 8月第3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	48.26	3.56	7.96	9.02	40,634	45,608
CBOT大豆	1,014.00	32.25	3.29	3.82	91,500	387,176
CBOT豆粕	331.40	2.60	0.79	4.08	35,417	163,419
CBOT豆油	34.45	2.05	6.33	7.47	67,006	174,558
豆一1701	3,826.00	77.00	2.05	5.57	174,680	173,743
豆油1701	6,416.00	212.00	3.42	4.96	689,822	843,587
棕榈油1701	5,570.00	234.00	4.39	5.85	1,078,036	732,016
菜油1701	6,538.00	286.00	4.57	5.09	156,468	239,716
菜粕1701	2,309.00	-81.00	-3.39	7.32	1,888,403	710,324
豆粕1701	2,986.00	-25.00	-0.83	3.62	2,122,932	1,977,420
玉米1701	1,467.00	11.00	0.76	2.75	667,459	1,988,188
鸡蛋1701	3,473.00	37.00	1.08	3.61	180,960	228,949

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，尽管止跌反弹，但因投机净多缩减至四个月来新低，投机买盘匮乏，价格恐陷入缩量震荡模式，静待收割季低点出现的时机。

图 7、CBOT 大豆周线陷入震荡



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，但短期尚未摆脱震荡局面。

图 8、DCE 豆粕 1601 合约周线反抽弱于预期



资料来源: Wind

前述, 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。现在, 价格重回 500 余点的箱体波动上端, 关注上端阻力, 适当减持多单。

图 9、DCE 豆油 1701 合约周线级收盘创年内新高



资料来源: Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望 (月度周期): 美国历史性的丰产预期与出口较旺盛相博弈, 价格趋向于震荡, 等待收割季低点出现的时机。

短期展望 (周度周期): 尽管美豆缺乏突破性行情, 但油脂强劲趋势上扬, 油粕比价显著回升, 结构性行情中, 套利机会丰富。

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。豆棕价差收敛套利建议平仓锁定利润。

激进操作：豆油 6500、棕榈油 5700、菜籽油 6600，未能突破性持稳多单适当减持多单。粕类调整至新低区域，若 8 月下旬周线未能实现吞噬性反弹，将转入新的沽空操作。

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

苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：广东省广州市越秀区东风东路
703大院29号8层803

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

地址：苏州干将西路399号601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

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

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