

## 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: 油脂价格出现突破性补涨, 粕价低位反复摸底

## 一、基本面分析

## 1. 行业信息综述

## (1) 经济数据对农产品形成支持

国家统计局 10 月 14 日发布的数据显示, 9 月份 CPI 环比上涨 0.7%, 同比上涨 1.9%; PPI 环比上涨 0.5%, 同比上涨 0.1%。9 月份 CPI 同比涨幅扩大, 而 PPI 也结束了同比连续 54 个月下降的态势, 这是自 2012 年 3 月以来首次由负转正。CPI 和 PPI “双升”, 意味着国内经济显现企稳态势, 这也对农产品市场构成利好。

## (2) 人民币贬值迅猛令商品价格面临重估

人民日报海外版刊登题为《人民币是负责任的国际货币》的文章称, 与历史上其他曾经历过由“盯住汇率”制退出的国家过程一样, 市场各方未来也必将经历一段逐步适应人民币波动幅度加大的时期。文章称, 2008 年金融危机后, 美、日、英、欧等主要经济体的央行均启动了史无前例的非常规性货币政策。纵观发达国家国际主要货币的汇率史, 短期内出现 20% 甚至 40% 汇率波动的极端情形也并非罕见。人民币汇率客观上存在贬值压力, 人民币贬值也能够给中国出口带来积极影响, 并提升主要进口商品的成本, 国内豆系、油脂价格面临重估。

## (3) 拉尼娜天气条件形成, 后市将对豆系市场形成支持

在最新发布的月度报告上, 美国 NOAA 称北半球秋季发生拉尼娜

的概率在 70%，且持续到冬季的可能性在 50%。在上个月发布的月报中，美国 NOAA 一度下调秋冬季拉尼娜形成的概率，转称可能维持中性。尽管截至 10 月 7 日，巴西 2016/17 年度大豆播种进度为 11%，略快于平均水平 10%。但是 2016/17 年度大豆的预售比例只有 24%，远低于上年同期的 40%，也低于五年平均水平 31%。因为南美作物生长期可能出现恶劣天气，推动豆价反弹，巴西农户惜售。

#### **（4）国际棕榈油减产推动棕榈油延续强势**

吉隆坡交易商称，年底的雨季可能造成短期内马来西亚棕榈油减产，因为暴雨中断收获，马来西亚是全球第二大棕榈油生产国，且受去年厄尔尼诺现象，棕榈油产量也可能低于平均水平，另有知名分析师称 2016 年全球棕榈油产量预计减少 330 万吨。正是基于棕榈油减产这一预期之下，油脂上涨异常强劲，并有突破性上涨的苗头。

#### **（5）USDA 豆系利空报告趋向出尽，能源价格牛市上涨封杀其下杀空间**

USDA10 月供需报告显示，美豆新季收割面积 8300 万英亩（上月 8300、上年 8170），单产 51.4（上月 50.6、预期 51.5、上年 48），产量 42.69 亿蒲（上月 42.01、预期 42.86、上年 39.26），期末库存 3.95（上月 3.65、预期 4.13、上年 1.97）。美国农业部继续调高美豆单产及新豆库存，但美豆产量及库存增幅均低于预期。重磅炸弹已经引爆，但火力似乎并没有预期的那么大，因为利空消息已经提前消化，市场沽空动能衰减，因以能源为代表的大宗商品价格，业已脱离熊市低点上扬 90%到 100%，其牛市波动空间较大，封杀农产品价格续跌空间。

#### **（6）季节性需求刺激，油脂买盘热情旺盛**

10 月 12 日，新一轮国储菜油开拍，计划销售临储菜油 99456 吨，全部成交，最高价 6300 最低价 5400 均价 5904.09，菜油成交火爆说明市场需求好，市场对后市信心较佳。因四季度节日较为集

中，元旦、春节等备货需求，将成为拉动油脂价格上涨的主要驱动。当前棕榈油库存低迷，利于豆油、菜油去库存，易于形成三大油脂共振上涨局面。

## 2.10月第2周 现货走势分化

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
2016-10-08	3,330.00	6,600.00	6,350.00	2,500.00	3,650.00	1,800.00
2016-10-09	3,330.00	6,600.00	6,350.00	2,500.00	3,650.00	1,800.00
2016-10-10	3,280.00	6,550.00	6,420.00	2,500.00	3,650.00	1,800.00
2016-10-11	3,280.00	6,600.00	6,470.00	2,500.00	3,650.00	1,800.00
2016-10-12	3,260.00	6,580.00	6,400.00	2,550.00	3,650.00	1,800.00
2016-10-13	3,250.00	6,580.00	6,430.00	2,550.00	3,650.00	1,800.00
2016-10-14	3,230.00	6,450.00	6,380.00	2,550.00	3,650.00	1,800.00
周涨跌	-100.00	-150.00	30.00	50.00	0.00	0.00
涨跌幅	-3.00%	-2.27%	0.47%	2.00%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind

## 3. 小结

十月 usda 供需报告，再度提升美豆历史性丰产的规模，这对豆系价格带来压力。而这压力，多集中宣泄在粕类市场之中，粕类需求偏淡，而相映成趣的是，油脂进入需求旺季，菜籽油泄库抛售全成交以及东南亚棕榈油减产等因素，进一步激发买盘热情，买油抛粕套作组合备受青睐。

## 二、主要价差走势分析

图1. 1701合约菜油豆油价差急剧扩大



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，岁末多呈现扩大契机。当前，菜油豆油价差长期倒挂，菜油比价优势持续，消费旺季来临，国储泄库遭追捧，市场买盘热情浓重，考虑到今年春节偏早，元旦、春节等备货需求存在较强期待，预计该组价格仍易于修复性扩大。

图2、1705合约豆油棕榈油价差震荡趋强



资料来源: Wind

低库存问题，致豆棕收敛幅度远超预期，且即便是增产周期，

年内国际棕榈油仍在减产形势之中。因豆棕近月以来持续倒挂，天气转寒，皆不利棕榈油需求，国内进口棕榈油进入利润期，国内棕榈油库存见底可以预见，当前豆油棕榈油价差，将趋向震荡回升，参与布局扩大套利。

图3、1701合约豆油豆粕价差加速扩大（豆油豆粕1:2头寸配比）



资料来源: Wind

得益于国际原油牛市上涨空间不断扩大，国内需求旺季菜油抛售成交火爆、国际棕榈油减产利多仍主导盘面，本季多油空粕套作组合空间巨大。1:2头寸配比，该组价差很快逼近千点关口，趋势持仓可持。

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

油脂价格，周五夜盘菜籽油、棕榈油出现涨停板，临近突破年内新高，本旺季实现突破性上涨的几率较高，此前持续五到六个月的时间，维持在500-700点箱体波动。与强油脂相对应，粕类仍在下跌趋势之中，预计粕类将反复寻底，价格走势尚难以逆转。

### 2. K线及价格形态分析

cbot 大豆在此轮牛市上涨 61.8%的技术分位获得支持，周线围绕950持续震荡争夺，续跌动能不足。

图4、CBOT 大豆周线低位拉锯震荡



资料来源: Wind

豆粕周线级别空头市场态势显著。2850-2900 成为强阻力区，处于盘跌寻找季节性低点的进程之中。

图 5、DCE 豆粕周线空头市场格局显著



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。近五个月，500 余点的箱体波动，当前重回区间上端，突破性上涨的条件成熟。

图 6、DCE 豆油合约周线级强势突破



资料来源：Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：美豆收割近半，丰产压力所带来的沽空动能边际衰减，市场将过度至南美播种和天气炒作中，以及后市出口需求，豆系价格将趋向筑底反弹。

短期展望（周度周期）：国内菜油泄库抛售成交火爆，驱动油脂突破性补涨，粕价维持盘跌寻底。

#### 2. 操作建议

保守操作：菜油豆油扩大套利组合积极增持；多油空粕套利组合积极增持。

激进操作：豆油突破性持稳 6450 至 6500 多单增持。

## 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达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