

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：油脂高位波动加剧，维系多头思路

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 强势美元下商品波动愈发激烈

近期美国公布的包括 cpi 和 ppi 在内的一些数据表现都不错。如果下旬美国三季度 GDP 数据，以及三季度的个人消费支出数据表现也不错，美联储在今年 12 月份加息概率又将增加。美元指数极尽其强，突破持稳 98 关口，英国脱欧进程超预期等外部风险拖累，商品市场十一过后的上涨，遭遇较激烈的震荡过程。值得一提的是，人民币贬值势头短期迅猛，当前不断刷新六年来新低，国内商品价格长期展望，不得不计入人民币贬值因素。

(2) 美国大豆收割进度落后往年，季节性低价区域形成

据美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截止到 2016 年 10 月 16 日，美国 18 个大豆主产州的大豆落叶率为 98%，上周 91%，去年同期 95%，五年同期均值 94%。大豆收获比例为 62%，上周 44%，去年同期 73%，五年同期均值 63%。大豆评级优良的比例为 74%，上周 74%，上年同期 64%。美豆收割进度落后于五年均值，当前芝加哥大豆 950 附近低价圈震荡，计入了 52 美分/蒲式耳以下的历史性单产，季节性低价区域正在形成。

(3) 美豆出口进程和南美播种进度将成为市场交易的关切点

截止到 10 月 13 日，美国大豆出口销售量（出口累积量和未装

船量) 3172 万吨, 美豆出口检验量累积 2.8 亿蒲, 皆为历史同期高位, 出口销售数据强劲。巴西大豆完成播种 17% 高于去年同期的 11% 和五年均值 12%。WMO 预计今年将出现若拉尼娜现象, 并将会持续到 2017 年一季度。后市需注意跟进, 北美出口进程和巴西作物生长。

(4) 国储菜油泄库乐观, 点燃油脂买盘热情

19 日周三国内临储菜油计划拍卖 2012 年产临储菜油 99555 吨, 全部成交, 均价 6299.25。各地区再次全部成交, 且成交均价较上次大幅提高近 400 元/吨, 可见市场心态依旧良好, 市场对国储菜油泄库去库存抱有乐观预期。菜油期货主力合约, 周初几日井喷式飙升 500 余点, 期间三大油脂涨停板式改写年内新高, 长期价格图谱牛市趋向深化。

(5) 国内棕榈油库存重建仍需时间, 是驱动价格的主力

9 月份马来西亚棕榈油产量 172 万吨, 环比略增 0.8%, 但同比下降 12.5%, 且不及预期水平。与国内棕榈油现货相比, 进口利润丰厚, 国庆前中国进口商集中买入超过 20 万吨 11-12 月船期 24 度棕榈油, 节后继续买入, 据悉周二中国再度买入 9 船棕榈油, 10-12 月 24 度棕榈油到港量或超 75 万吨, 国内棕榈油货源紧张局面将慢慢缓解, 但这需要一个过程, 而且当前市场货源仍集中, 各港口库存总量仅在 33.78 万吨, 依旧远远低于 5 年平均库存的 64.54 万吨。国内豆油库存居高与 118 万吨, 现货豆油、棕榈油、菜油的不合理价差, 预期利于旺季去库存, 是油脂协同共振上涨的基本原因。

2.10 月第 3 周 油脂价格飙涨势头强烈

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
2016-10-13	3,250.00	6,580.00	6,430.00	2,550.00	3,700.00	1,800.00
2016-10-14	3,230.00	6,450.00	6,380.00	2,550.00	3,700.00	1,800.00
2016-10-17	3,240.00	6,520.00	6,670.00	2,550.00	3,700.00	1,800.00
2016-10-18	3,260.00	6,600.00	6,670.00	2,550.00	3,700.00	1,800.00
2016-10-19	3,260.00	6,600.00	6,670.00	2,550.00	3,700.00	1,800.00
2016-10-20	3,270.00	6,600.00	6,690.00	2,580.00	3,700.00	1,800.00
2016-10-21	3,270.00	6,600.00	6,690.00	2,580.00	3,700.00	1,800.00
周涨跌	40.00	150.00	310.00	30.00	0.00	0.00
周涨跌幅	1.24%	2.33%	4.86%	1.18%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind

3. 小结

加拿大菜籽因雪收割受阻, 国际原油价格改下年内新高, 这种外部市场环境的背景下, 市场对菜油泄库抱有积极预期, 交易火爆, 引发三大油脂突破性、井喷式上扬, 成为市场热点。菜油、豆油、棕榈油价差出现较大幅度的修正, 为套利者带来丰厚回报。

二、主要价差走势分析

图1. 1701合约菜油豆油价差, 纠偏, 暴涨



前述, 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。

当前价差扩大至近一年高位，纠偏的价差扩大速率较为罕见，趋势价差组合维持持仓，择机可继续增持。

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。

当前，价差低位拉锯整理，尚未弹出理想趋势，预计低位区间已圈定，积极持有底仓套利头寸。

图3、1701合约豆油豆粕价差千点附近出现震荡（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,该组价差突破1000关口后,出现震荡。趋势多单建议在1100-1300区间分批止盈。

二、波动分析

1. 市场波动综述

大宗商品市场,从工业品到农产品,形成轮动性加速上涨,其中的油脂,作出大规模突破后,仍在领涨商品,低价农产品如玉米、鸡蛋,出现较强补涨势头。

表 2 主要市场和主要合约周表表现一览

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原油连续	50.60	0.30	0.60	5.45	55,002	70,169
CBOT大豆	975.25	13.50	1.40	2.99	133,248	249,215
CBOT豆粕	306.30	5.60	1.86	3.96	42,520	155,524
CBOT豆油	35.04	0.67	1.95	3.64	71,402	202,428
豆一1701	3,761.00	101.00	2.76	3.80	217,359	192,652
豆油1701	6,572.00	190.00	2.98	5.67	960,404	829,750
棕榈油1701	5,720.00	210.00	3.81	6.57	1,128,231	560,528
菜油1701	6,842.00	332.00	5.10	8.54	450,714	302,977
玉米1701	1,479.00	35.00	2.42	4.43	902,769	1,790,075
鸡蛋1701	3,559.00	139.00	4.06	7.63	184,474	171,977
豆粕1701	2,870.00	59.00	2.10	3.24	1,775,856	1,638,475
菜粕1701	2,266.00	92.00	4.23	4.32	1,183,085	583,077

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，趋向于周线筑底和实现反弹。

图 4、CBOT 大豆周线圈定季节性低点



资料来源: Wind

豆粕周线级别，2730-2750 区域，获得显著技术支持，周线开阳止跌，结束三周连跌，趋向反弹。

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，尚未实现上涨测量位。

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）：美豆收割过半，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，豆系价格圈定季节性低价区域，将趋向筑底反弹。

短期展望（周度周期）：国内油脂周线级别强势突破后，多头市场格局维系；粕类库存国内偏低，粕价续跌动能衰减，将启动修复和反弹。

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 1100-1300 区间分批止盈。

激进操作：豆油持稳 6500 至 6550 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

南通营业部

成都分公司

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

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

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