

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。

期权分析师

褚思伟

执业资格号：F0231770

投资咨询证：Z0000239

电话：0516-83831160

电邮：

chusiwei@neweraqh.com.cn

豆粕:市场关切阿根廷天气形势，反弹或一触即发

一、基本面分析

1.行业信息综述

(1) 宏观环境纷纷复杂，加剧大宗商品市场波动

4月初，国内雄安概念横空出世，引发投资热潮，提升了大宗商品特别是工业品序列的风险偏好。国际方面，根据最新FOMC会议纪要，多数官员支持在经济强劲的情况下，从今年晚些时候开始缩减庞大的资产负债表。美联储联邦公开市场委员会(FOMC)下一次会议将于5月2-3日在华盛顿举行。联储升息和缩表的远期展望，对风险偏好将形成普遍抑制。

(2) 美国大豆播种面积和季度库存利空报告兑现

2017年美国大豆播种面积预计将达到创纪录的8950万英亩，比去年高出7%。2017年3月1日所有部位的大豆库存总计为17.3亿蒲式耳，比2016年3月1日高出13%。农场库存总计为6.69亿蒲式耳，比去年3月份减少8%。农场外的库存总量为10.7亿蒲式耳，比去年3月份提高33%。2016年12月至2017

年 2 月份期间的消耗总量为 11.6 亿蒲式耳，较去年同期减少 2%。美国大豆播种面积创历史新高，并超预期；库存规模为历史次高，亦超预期，对国际大豆影响利空。

(3) 巴西大豆产量接连遭多机构上调

3 日，农业咨询机构 Safras & Mercado，将巴西 2016/17 年度大豆产量预计上调至 1.115 亿吨，较 2015/16 年度的 9715 万吨增加 14.8%，因该国大豆产区的生长条件近乎完美。福四通 (INTL FCStone) 上调巴西 2016/17 年度大豆产量预估至 1.116 亿吨，3 月预测为 1.0907 亿吨。私人分析机构 Informa 经济公司，将 2016/17 年度巴西大豆产量上调到 1.11 亿吨，高于该公司早先预测的 1.08 亿吨。

(4) 阿根廷降雨延误收割或引发忧虑

在阿根廷核心产区出现的降雨，延误了早期大豆的收割，去年

的洪涝令产量遭遇严重破坏，当前降雨和洪涝引发了市场类似的担忧。根据罗萨里奥交易所数据，主产区大豆收割完成 5% 远落后于去年的 21%。据布宜诺斯艾利斯交易所数据，全国范围内，仅有 2% 的大豆被收割，去年为 8% 左右。下周阿根廷南部地区预报将迎来降雨，阿根廷收割可能将进一步受到影响，这可能诱发国际大豆市场价格出现新的波动。

(5) 国内供给压力持续，粕类基本面疲弱

后期豆粕供应压力料逐渐增加，基差维持偏弱思路。在 4-6 月份，我国进口大豆到港数量庞大，影响下游饲料厂商普遍看淡豆粕后市，造成部分油厂豆粕库存持续上升，其中以广东地区部分油厂豆粕胀库现象较为突出。豆粕市场情绪较弱，中下游采购积极性不高，以执行前期合同为主，库存处于偏低水平。

(6) 重要报告周，低位价格波动将趋向放大

4 月 10 日，MPOB 产量库存和出口数据将公布。对七位种植户、交易商和分析师的调查显示，截至 3 月底，马来西亚棕榈油库存预计微升 0.1%，但仍为八年同期最低增幅，达到 146 万吨。行业参与者亦预测，马来西亚 3 月棕榈油出口或较 2 月增加 7% 至 118 万吨，主要由于来自印度的需求增加；3 月马来西亚棕榈油产量料增 10.4% 至 139 万吨，但受去年厄尔尼诺气候的影响，增幅却低于往年同期水平。处于近 7 个月低位的马来西亚棕榈油价格，

或对穆斯林斋月需求反应敏感，市场关注需求数据。

另外，4月12日周三凌晨1点，USDA供需报告也是市场重要的关切，关注南美产量前景的进一步展望。

2.4 月第1周 现货价格普跌

表1 主要地区现货维持小幅下跌状态

日期	现货价:豆粕:大连	现货价:棕榈油(24度):日照	现货价:四级豆油:大连	现货价:菜粕(加籽粕):黄埔	现货价:大豆(进口):大连	现货价:DDGS:吉林省	CIF进口价:大豆:美湾
2017-03-27	3,120.00	5,820.00	6,130.00	2,380.00	3,650.00	1,800.00	407.00
2017-03-28	3,120.00	5,820.00	6,130.00	2,380.00	3,650.00	1,800.00	404.00
2017-03-29	3,120.00	5,820.00	6,160.00	2,400.00	3,650.00	1,800.00	404.00
2017-03-30	3,120.00	5,790.00	6,140.00	2,390.00	3,600.00	1,800.00	402.00
2017-03-31	3,120.00	5,790.00	6,140.00	2,390.00	3,600.00	1,800.00	401.00
2017-04-01	3,120.00	5,790.00	6,140.00	2,390.00	3,600.00	1,850.00	
2017-04-05	3,120.00	5,740.00	6,000.00	2,370.00	3,600.00	1,900.00	390.00
周涨跌	0.00	-80.00	-130.00	-10.00	-50.00	100.00	-14.00
周涨跌幅	0.00%	-1.37%	-2.12%	-0.42%	-1.37%	5.56%	-3.47%

数据来源：Wind

3.小结

美豆及粕价格跌入去年秋季低点，价格计入南美丰产和北美种植面积扩张，当前阿根廷降雨和洪涝形势，可能影响收割进度，或一定程度上主导4月中上旬行情，另外，USDA4月供需报告周，需关注报告的影响力，料本期报告对价格影响趋向平淡。

二、波动分析

1.市场波动综述

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
CBOT大豆	944.00	-1.75	-0.11	1.35	111,378	315,643
CBOT豆粕	309.80	1.40	0.39	1.39	55,251	154,375
CBOT豆油	31.93	0.05	0.41	2.74	54,064	175,784
豆一1705	3,719.00	7.00	0.03	2.29	27,542	99,906
豆粕1705	2,779.00	-17.00	-0.04	2.41	208,644	674,643
豆油1705	5,950.00	-86.00	0.78	2.34	84,592	282,801
棕榈油1705	5,788.00	88.00	2.12	3.49	45,335	131,293
菜油1705	6,016.00	-134.00	0.23	2.37	20,575	92,781
菜粕1705	2,345.00	-2.00	0.56	2.32	72,968	188,484
鸡蛋1705	3,062.00	-106.00	-2.05	2.34	90,299	164,555
玉米1705	1,634.00	17.00	1.11	1.61	236,169	547,803

2.K 线及价格形态分析

cbot 大豆，周线跌入年内低位区间，连阴下跌，跌入布林带下轨价格止跌，去年秋季低点为重要支撑位，出现显著反弹的条件成熟。

图 1、CBOT 大豆周线打入重要支撑位



资料来源：Wind

豆粕周线级别，2750-3050 区间波动，持续的时间跨度超过 8 个月的时间，当前跌入该区间下轨，止跌反弹回复区间内波动的几率较高。

图 2、DCE 豆粕周线跌入区间下端



资料来源：Wind

三、观点与建议

1.趋势展望

中期展望（月度周期）：南美丰产和美国大豆面积扩张的压力在盘面持续释放，价格反复下探寻找春季低点。

短期展望（周度周期）：USDA 谷物播种面积报告和季度库存利空数据出尽，价格跌入数月低点后，将对阿根廷降雨和收割进度偏慢较为敏感，易于诱发超跌反弹，对 4 月供需报告敏感度降低。

2.操作建议

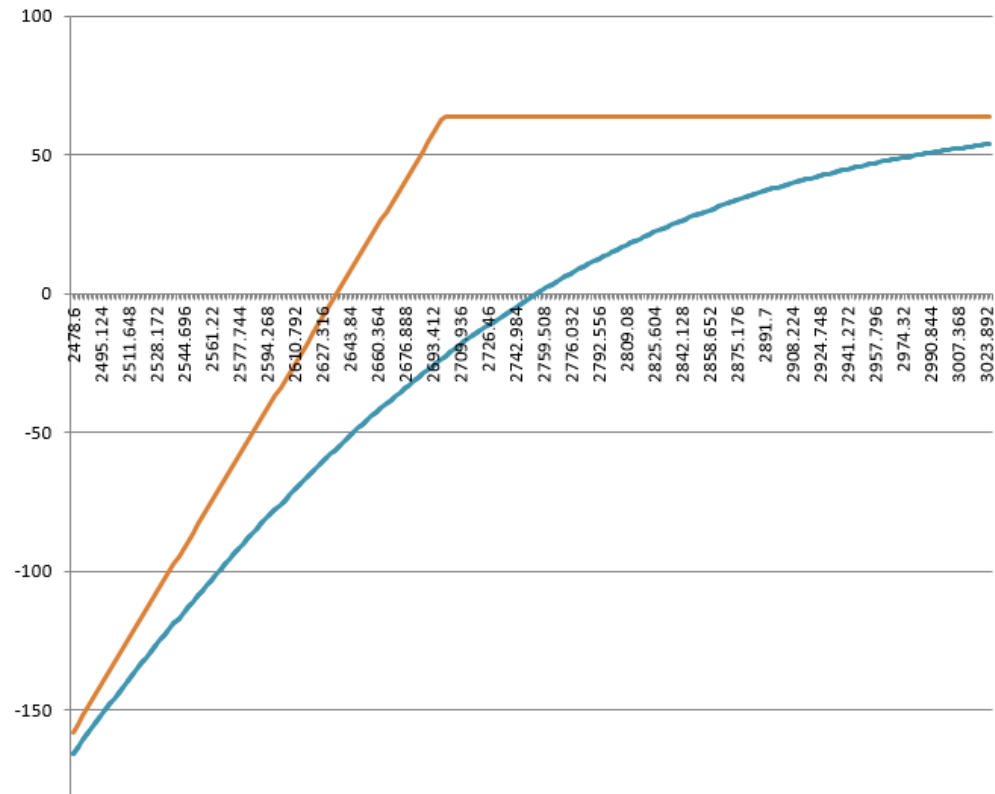
保守操作：油脂期货价格，下跌收回去年牛市以来上涨幅度的 50%-61.5%，价格超卖状态严重，趋势空单减持退出。

激进操作：粕类价格跌入近半年以来区间下轨，可据此停损参与反弹交易。

四、豆粕期权策略

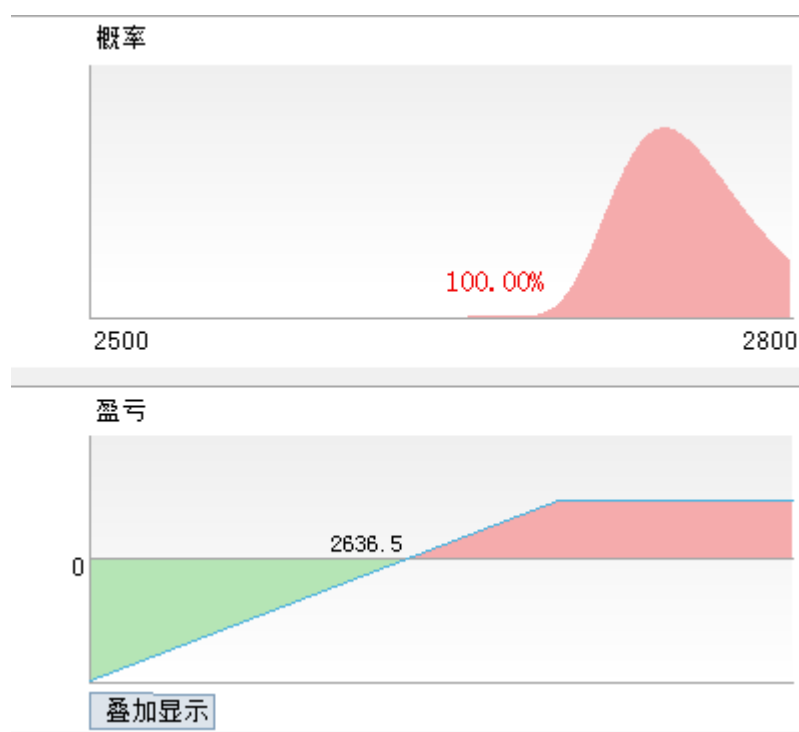
策略一：卖出看跌期权

粕类价格跌入近半年以来区间下轨，后市止跌的概率很大，所以策略上以看不跌为主。卖出 M1709-P-2700，收入权利金 63.5 元/吨，即时损益为蓝色线条，到期损益为橙色线条：



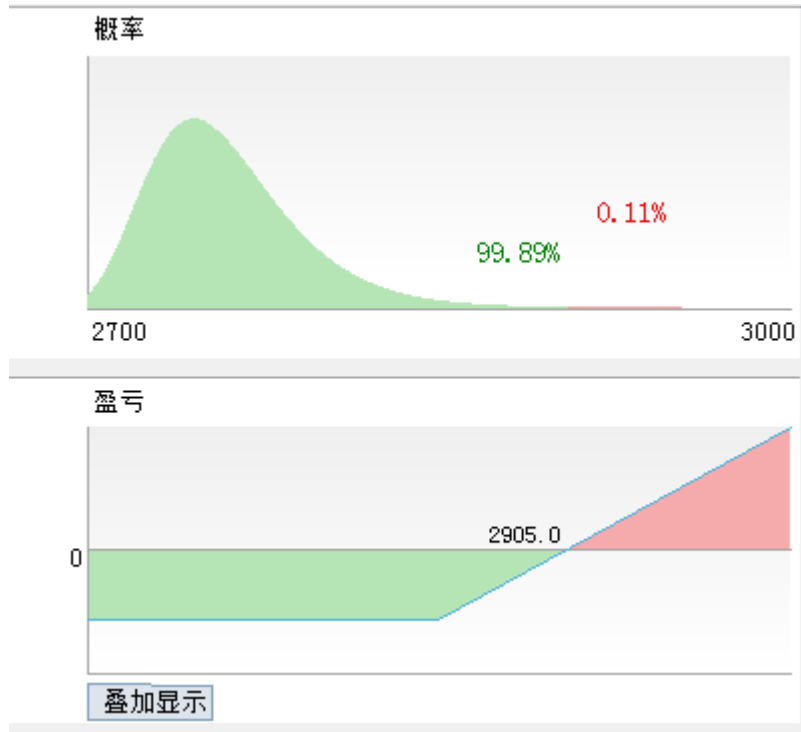
此策略为单纯卖出策略，最大盈利就是收取的权利金为为每手 635 元。此策略主要风险在于后市标的期货继续下跌，所以需要设置止损，以损益平衡点为止损，即标的期货价格跌破 2636 止损。由于离到期日较远，波动率风险也不可忽视，如果隐含波动率上升，可能带来期权价格的上涨也会产生一些浮亏，这些暂时还是次要的，

依然以盈亏平衡点为止损。



策略二：买入看涨期权

此策略为积极参与豆粕的反弹行情，买入 M1709-C-2850 的期权合约，付出权利金 55 元/吨，每手 550 元。在其他条件不变的情况下，2 周后，推算因为时间推移而损失的时间价值为 5 元/吨，即 50 元/手。止损依据为标的期货价格跌破支撑区域 2700，其他条件不变的情况下，2 周后，标的期货价格跌到 2700 时，期权价格在 32 元/吨附近，损失 23 元/吨。而标的期货价格 2 周后，如果上涨到 2850，其他条件不变的情况下，期权价格在 92 元/吨附近，盈利 37 元/吨，此时可以止盈继续买入 M1709-C-2950 合约参与反弹行情的交易。



免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
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

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16
号世贸中心B栋2008-2009

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

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

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

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1号