

## 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: 丰产压力叠加需求乏力，价格下跌压力加大

## 一、基本面分析

## 1. 行业信息综述

## (1) 疯涨后商品市场出现异动

中国1月强劲的金融经济数据，促成了春节之后大宗商品的买盘热情，强劲的国内通胀数据，令后市政策中性偏紧预期趋强；另外，美联储主席耶伦在国会证词上，发声其任职以来最鹰派的言论，令上半年升息概率大幅提升。经历节后大涨的商品市场，在股指期货松绑后，资金有转场动作，商品期货市场高位价格趋向松动。

## (2) 巴西收割进度远超往年，丰产压力挥之不去

2016/17年度巴西播种面积增长，在播种和生长期天气总体较好，作物丰产预期日益增强，市场机构此前预计巴西新豆产量主要集中在1.03-1.05亿吨之间，预估均值为1.043亿吨。作为对比，美国农业部在2月供需报告中预估巴西新豆为1.04亿吨，这与市场机构预估均值相近，且同时均高于上一年度0.965亿吨，刷新了产量新纪录。2017年1月底巴西已经开始提前收获大豆作物，虽然1月末的降雨量偏高，但是最大主产区马托格罗索州收割活动顺利进行，据巴西分析机构Safras公司称，截至2月10日，该州收获工作已完成45%，明显高于上一年同期的27%和五年平均进度19%，且巴西全国大豆收割进度为18%，同样高于五年平均进度10%。据此数

据可知，巴西大豆收割进度高于往年同期，提前收割意味着提前上市和装船运出，船运调查机构 WilsonSons 公司提供的数据显示，基于港口时间表，2 月份和 3 月初将会出口 439 万吨大豆，比去年同期提高 97%。由此可见，丰产预期将开始逐渐转化为全球实质性供应压力。

### **(3) 马来西亚减产周期结束，价格压力待释放**

船运调查机构 SGS 的数据显示，马来西亚 2 月前 15 天棕榈油出口量为 50.2 万吨，环比下滑 3.6%。出口需求放缓，对棕榈油市场带来压力。马来西亚棕榈油季节性减产周期，在 2 月生产达到极低值，此后数月将趋向增产，这种季节性增产的压力，正对盘面带来威胁。此前 MPOB 数据显示，马来西亚 1 月毛棕油产量 128 万吨月比降 13.4%，低于此前市场预估 134 万吨。

### **(4) 养殖需求匮乏对市场缺乏拉动**

据中国农业部公布数据显示，截止 2016 年 12 月国内生猪存栏量环比下滑 2.0% 至 36733 万头，同比减少 4.2%；能繁母猪存栏量环比下滑 0.5%，至 3666 万吨，且刷新六年来的最低位，同比减少 3.6%，显示能繁母猪存栏还未止降，导致生猪养殖业恢复速度缓慢。而春节前猪肉迎来消费高峰，生猪一波集中出栏后，2-3 月生猪存栏量步入阶段性低点，猪料需求料将明显转淡。与此同时，2 月 14 日国家卫计委在其官方网站公布数据显示，1 月全国人感染 H7N9 禽流感达 192 例，死亡 79 人，而 2016 年 12 月感染病例为 106 例，死亡 20 例，数据反映了感染人数上升较快这一情况。春季是禽流感疫情易发、高发季节，最近一段时间，国家卫计委指出，禽流感疫情呈散发态势，不排除在南方部分地区，病例持续出现等情况。禽流感蔓延影响禽类养殖，豆粕终端需求迟滞。

### **(5) 国储菜油泄库成交状况良好但价格持续下滑**

周临储菜籽油销售计划 98727 吨，实际成交 98727 吨，成交率 100%。最高成交价 7500 元/吨较上周下跌 100 元/吨，最低成交价

5800 元/吨较上周上跌 400 元/吨，成交均价 6730 元/吨，较上周的 6751 元/吨跌 21 元/吨。截止目前，国储菜油余量 160 余万吨，预计后市抛售成交价格趋向下跌。

## 2.2 月第 3 周 节后油脂价格跌势加深

表 1 主要现货价格稳中有跌

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
2017-02-09	3,330.00	6,620.00	7,170.00	2,500.00	3,650.00	1,830.00
2017-02-10	3,310.00	6,620.00	7,150.00	2,530.00	3,650.00	1,830.00
2017-02-13	3,330.00	6,630.00	7,150.00	2,550.00	3,650.00	1,850.00
2017-02-14	3,370.00	6,520.00	7,120.00	2,550.00	3,650.00	1,850.00
2017-02-15	3,330.00	6,450.00	7,100.00	2,520.00	3,650.00	1,850.00
2017-02-16	3,330.00	6,450.00	7,100.00	2,520.00	3,650.00	1,850.00
2017-02-17	3,330.00	6,350.00	7,070.00	2,520.00	3,650.00	1,850.00
周涨跌	20.00	-270.00	-80.00	-10.00	0.00	20.00
周涨跌幅	0.60%	-4.08%	-1.12%	-0.40%	0.00%	1.09%

数据来源: Wind

## 3. 小结

宏观层面上，商品价格出现普遍的松动，振幅加剧。全球通胀升水预期升温，美国货币政策收紧预期强烈，对处于高位的商品而言，负面冲击需要特别关注。

豆系而言，本年度美国农业净收入预期将连续第四年减少，大豆是美国农业为数不多的亮点之一，这可能促使美国农户在今年春季播种更多大豆，相应减少玉米面积。这意味着本来庞大的大豆供应将会进一步提高。美国农业部将在 2 月份 23 日发布 2017 年大豆和玉米播种面积的预测值。3 月 31 日将发布基于农户调查的播种面积预测值。作物面积之争，将在未来一个月深刻影响豆系波动。

## 二、主要价差走势分析

图1. 1705合约菜油豆油价差低位震荡



菜油豆油5月合约价差，维持在170-300核心波动区间，因国储泄库持续，对近月价格形成压制，该组价差表现低迷维持震荡。战略上，注意跟踪远月合约扩大时机。

图2、1705合约豆油棕榈油价差低企稳扩大



资料来源：Wind

此前因国内棕榈油库存偏低、马来西亚产量仍在低位等，豆棕价差处于季节性颓势之中，价差仍存下探空间。因马来西亚棕榈油3月将进入增产季，该组价差预计临近探明底部，未来两个月酝酿变盘扩大的契机。

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

市场经历节后疯涨后，全面转入下跌，宏观货币政策预期不友好，油脂叠加季节性需求淡季压力，跌势加深。

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
ICE WTI原油	53.5	-0.3	-0.6	2.2	49,209	39,442
CBOT大豆	1,054.0	-4.0	-0.4	2.2	95,938	272,702
CBOT豆粕	346.0	3.9	1.1	3.9	33,825	160,589
CBOT豆油	33.9	-0.7	-2.1	3.4	37,564	140,315
豆一1705	4,230.0	-108.0	-2.5	5.2	299,598	186,334
豆粕1705	2,906.0	-91.0	-3.0	4.5	1,487,177	2,204,674
豆油1705	6,690.0	-266.0	-3.8	4.2	437,807	697,421
棕榈油1705	5,918.0	-366.0	-5.8	6.3	683,030	553,769
菜油1705	6,916.0	-320.0	-4.4	4.9	198,474	254,636
菜粕1705	2,430.0	-88.0	-3.5	4.6	666,074	774,816
鸡蛋1705	3,277.0	-48.0	-1.4	4.6	238,705	273,419
玉米1705	1,566.0	-39.0	-2.4	4.2	1,750,340	3,219,244

## 2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆，数周以来维持在 1000-1070 区间波动，当前触及阻力折返下跌，区间波动往复。

图 3、CBOT 大豆周线区间波动往复



资料来源: Wind

豆粕周线级别，2730-2750 区域为重要支持，并测得 3300-3330 区域为强阻力，交易策略上关注区间突破方向跟进，未作出突破前，保持区间交易策略。因本季南美大豆丰产，注意盘久下跌风

险。

图 4、DCE 豆粕周线对冲阴线下跌



资料来源: Wind

DCE 豆油，12 月以来盘跌，当前处于近三年高位区域做震荡休整，此前的 6800-7200 核心波动区间下行破位，目标指向 6400-6450。

图 5、DCE 豆油周线空头市场持续下探



资料来源: Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：南美丰产压力挥之不去，将主导盘面下跌寻找春季播种低点。

短期展望（周度周期）：H7N9 疫情和节后生猪存栏低迷，饲料需求缺乏亮点；油脂需求淡季库存趋向抬升。加之 2 月 23 日 USDA 发布 2017 年大豆和玉米播种面积的预测，豆系价格压力有待释放。

#### 2. 操作建议

保守操作：菜油豆油价差，低位区间择机参与增持扩大套利。

激进操作：油粕协同下跌，关注参与周线级别油粕空头行情。

### 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

### 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