

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:多头炒作动能衰减,短期价格趋向回调

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 月末市场情绪谨慎,12月升息预期带来抛压

OPEC会议前,市场提前消化减产延长6到9个月的时间,国际原油价格在冲关60美金的时候表现谨慎,出现显著调整。美联储12月升息决议预期强烈,主要商品价格出现动荡调整迹象。

(2) 阿根廷天气因素对豆系有支持

气象专家称,2017年12月份前两周阿根廷农业产区的降雨量将低于平均水平,这将影响到阿根廷中部大部分地区的晚播玉米和大豆的播种工作。今年上半年阿根廷降雨非常充足,但是自9月份南半球进入春季之后,阿根廷降雨量低于正常水平。这对遭受洪涝的农场有利,但是却可能给2017/18年度收获的作物带来麻烦。阿根廷应用气象公司(CCA)气象专家Germán Heinzenknecht称,目前快到了晚播作物的关键时期。市场因短期阿根廷迎来降雨而上涨迟滞,也将因长期天气变数而表现抗跌。

(3) GMO证书手续问题解决,增加市场供给预期

据Cofeed新调查消息:因“转基因证书”手续问题已解决,11月28日晚湛江渤海大豆将开始卸船,但目前仍处于停机中,预计将于11月29号或30号开机。此前一直滞留港口的南通来宝大豆船也已于11月28日卸船,并已于11月28日恢复开机,日加工大豆2500吨。此消息的解决,或令豆粕市场担忧情绪缓解,且实

际事实证明，目前国内大多油厂开机正常，并未受到转基因证书事件影响，豆粕库存量也在持续增加。

（4）年末油粕套利益出脱可能会对粕价形成牵制

东南亚棕榈油产量进入了生产的季节性峰值月份即 10 月份，市场寄望 11 月份开始产量将会趋减。南马棕果厂商公会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2017 年 11 月 1-25 日，马来西亚棕榈油产量比 10 月份同期提高了 3.29%。油棕鲜果串 (FFB) 产量比上月同期提高 4.41%。11 月份产量不降反升加重了油脂市场的惯性下挫。外部这些条件约束下，油粕比价跌入数年以来低位区，买粕抛油套作因素对粕类形成支持，但另一方面，套利益年末出脱可能会对粕价形成牵制。

（5）国内豆系库存概述

据 Cofeed 数据，截止 11 月 24 日当周，油厂开机率持续回升，豆油库存进一步刷新历史新高，国内豆油商业库存总量 167.47 万吨，较上周同期的 163.73 万吨增 3.74 万吨增幅为 2.28%，较上个月同期的 160 万吨增 7.47 万吨增幅为 4.67%，较去年同期的 103 万吨增 64.47 万吨增 62.59%。

11 月份国内各港口进口大豆预报到港 136 船 872.93 万吨，较 10 月份的 780.8 万吨增长 11.79%，较去年同期的 783.05 万吨增长 11.47%。12 月份最新预期维持在 930 万吨，2018 年 1 月最新预期维持在 820 万吨。后续大豆继续到港，预计未来两周，油厂开机率仍将保持在超高水平，预计大豆周度压榨量分别在 195 万吨、199 万吨，豆油库存压力将会持续到 12 月份，等到元旦、春节小包装备货旺季的展开，豆油库存才有望下降。

与此同时，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 67.25 万吨，较上周的 62.73 万吨增加 4.52 万吨，增幅 7.20%，较去年同期 39.36 万吨增长 70.85%，是近四年同期历史高位。饲料企业前期大多已备货，提货速度明显放缓，消耗库存为主，成交量也继续下降，令本周油厂豆粕库存量继续回升，豆粕未执行合同量则继续下降。

2. 小结

中国进口大豆 GMO 手续问题的解决，以及阿根廷干旱的炒作动能短期衰减，使得市场供给压力有所增加，粕价高位表现谨慎，陷入震荡市。油脂价格因跌入年内重要低位区而出现抵抗性反弹，月末 opec 会议决议和 EPA 公布的可再生能源计划终案，会对油脂价格有阶段性的深刻影响。

二、波动分析

1. 市场波动综述

主要市场和主要合约周表表现一览

证券简称	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原油连续	57.3900	-1.6500	-2.4146	3.7409	59,894.3333	85,324.0000
CBOT大豆	992.0000	-0.7500	-0.0504	1.4106	95,220.6667	307,694.6667
CBOT豆粕	328.0000	1.4000	0.7990	2.2434	85,320.6667	137,069.3333
CBOT豆油	34.0600	-0.0100	-0.0587	2.1127	86,113.3333	156,083.3333
豆一1801	3,641.0000	-31.0000	-1.0598	1.1957	71,686.6667	233,958.6667
豆油1801	5,824.0000	-88.0000	-1.7544	2.1592	178,472.0000	538,294.6667
豆粕1801	2,887.0000	-14.0000	-0.8245	1.0649	290,797.3333	976,788.0000
菜粕1801	2,311.0000	-18.0000	-0.9430	2.0146	360,858.6667	560,551.3333
菜油1801	6,608.0000	-84.0000	-1.4026	2.0889	49,168.6667	159,072.0000
玉米1801	1,718.0000	13.0000	1.1183	1.5892	270,923.3333	662,677.3333
玉米淀粉1801	2,077.0000	11.0000	0.6786	2.2782	172,006.6667	251,418.0000
鸡蛋1801	4,569.0000	45.0000	1.7368	2.4939	102,085.3333	154,256.6667

2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆，波动区间 970-1030，连续数周陷多空均衡震荡市况，未见大规模突破性上涨迹象，维持震荡格局。近三个月的震荡盘涨，尚不能突破 8 月份的跌幅，属于弱势反弹走势，注意高位承压风险。

图 1、CBOT 大豆周线维持震荡



资料来源：Wind

豆粕周线级别，核心波动区间维持在 2800-2900，区间上端承压，是近一年以来的箱体阻力位，当前价格深入到区间上轨压力，实现突破性上涨的基本条件尚未具备，多单注意了结。

图 2、DCE 豆粕周线运行至区间上轨后承压回落



资料来源: Wind

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：美豆出口进度弱于往年对盘面有牵制，南美天气炒作对盘面有支持，震荡盘涨高度取决于拉尼娜天气模式的演变。

短期展望（周度周期）：油脂跌入下半年低位区，关注弱势企稳表现，豆棕、菜豆等价差扩大套利可适当博取。油粕比价跌入近三年同期低位，短期多粕空油交易盛行，岁末需关注油粕比转入季节性扩大走势。

2. 操作建议

粕类价格运行至年内高位区，波段多单注意获利了结；油脂价格跌入下半年重要低位区，趋势空单下探逐步了结，开始考虑再次尝试博取岁末油脂多头上涨行情。

四、豆粕期权策略推荐

长期以来，豆粕期权策略，我们主要围绕豆粕价格企稳止跌及价格反弹来制定。而这两者又以企稳止跌为主，积极参与价格反弹为辅，即卖出虚值看跌期权收取权利金为主策略，择机买入看涨期

权参与反弹赚取价差收益以辅助增加收益率。事实证明，这种策略多数时间达到了积极的效果。

随着拉尼娜天气炒作的兴起，短期期权买盘获利颇丰，注意期货价格运抵至年内高位区价格压力，宜逐步了结持仓，后市关注南美天气演变，仅可等待突破性上涨时机参与买权多单；短期高位滞涨实现进一步突破性上涨的难度增加，则在期货价格年内高位区，中短期做“看不涨”的期权操作策略，即卖出看涨期权。

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