

## 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: 美国议息会议周来临，宏观市特征凸显

## 一、基本面分析

## 1. 行业信息综述

(1) 美国12月议息会议周来临，为市场焦点。

美联储(FED)将在12月15-16日召开年内最后一次货币政策会议。市场普遍预计，在FOMC 12月15-16日在华盛顿召开会议的时候，美联储官员将把基准联邦基金利率提高25个基点，这将是美联储近10年来首次加息。联邦基金利率走势显示，市场相信美联储加息的机率为85%。根据路透在12月4-9日对逾90位分析师进行的最新访查，美联储12月16日加息机率预期已经从前次调查的70%升至90%。美国货币政策会议及其决定，将在市场掀起巨大波澜，放大市场波动，此前大宗商品市场加速下跌即为对该事件的提前反应。“买预期，卖事实”的交易逻辑，将引发市场动荡。

(2) 美国农业部12月供需报告平淡，未能改变市场震荡盘跌局面。

USDA报告显示，美豆单产48.3蒲/英亩(上月48.3);产量39.81亿蒲(上月39.81)，出口17.15(上月17.15)，压榨18.90(上月18.90)，期末库存4.65(上月4.65，市场预期4.62)。各项数据均维持上月水平未变，报告对大豆市场影响中性。

在历年的12月份报告中，美国大豆的供给是保持不变的，

需求会根据实际的进程进行调整，但今年由于压榨和出口数据都已经在 11 月份的报告中设定出了提前量，因此都保持不变，本年度期末结转库存仍在 4.65 亿蒲，USDA12 月供需报告无意外，主要数据均与上月持平。美豆期末库存及出口、中国进口、南美大豆产量数据均与上月持平，全球大豆库存略下调，此次报告对美豆市场影响甚微。

### **（3）阿根廷政府履行，对豆类供给冲击压力仍待释放。**

11 月 22 日赢得总统大选的 Macri，于 12 月 10 日宣誓就职，其政府称将在次日取消玉米小麦出口关税，同时将大豆出口关税由 35%降至 30%，豆类出口关税由 32%降至 27%。阿根廷农民在调税前已开始加快销售。明年一季度美豆出口销售仍然面临南美库存的冲击。过去一个月，阿根廷主要谷物市场的现货交易明显放慢，因为农户囤积谷物等待关税下调，并预计马克里上台后比索汇率贬值，阿根廷农户长期以来一直囤积新收谷物，利用谷物作为对抗高通胀的手段。

### **（4）国家启动菜油抛储，对短期油脂带来压力。**

目前我国临储菜油总量在 580 万吨左右，其中 2009 年产菜油还剩余约 40 万吨，而 2010 年产菜油还剩余约 80 万吨。11 日，国家临储菜油拍启动下半年首次拍卖，起拍价 5300 元/吨，符合市场预期，因价格较低，刺激市场采购积极性，此次总拍卖数量 6.38 万吨，实际成交 3.65 万吨，国储菜油流入市场，向菜油行情施压。

### **（5）MPOB 棕榈油供需数据，市场更乐于解读产量下滑趋势。**

马来西亚 MPOB 局公布的报告显示，11 月马来西亚棕榈油产量大幅下滑 18.9%至 165 万吨，11 月棕榈油库存环比增 2.6%至 291 万吨的历史高位，11 月棕榈油出口较 10 月下滑 12.43%至 150 万吨。库存的增幅和出口的降幅，均超预期，利空市场，但厄尔尼诺对棕榈油产量滞后性的影响，可能导致产量季节性减少

进一步扩大。价格并未太多理会原油的暴跌，仍独立震荡趋强。

## 2. 稳中有跌。

表 1 主要现货区域价格变动一览

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
2015-12-04	2,560	4,450	5,850	1,880	2,900	1,350
2015-12-07	2,560	4,500	5,900	1,890	2,900	1,350
2015-12-08	2,560	4,450	5,850	1,890	2,900	1,350
2015-12-09	2,530	4,450	5,850	1,880	2,900	1,350
2015-12-10	2,530	4,400	5,850	1,860	2,900	1,350
2015-12-11	2,530	4,400	5,850	1,860	2,900	1,350
月涨跌幅	-30.00	-50.00	0.00	-20.00	0.00	0.00
涨跌幅	-1.17%	-1.12%	0.00%	-1.06%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind

国内大豆到港量庞大，供给端压力持续，粕类现货仍再续跌势，随着国内豆油和棕榈油库存攀升至年内高位，以及国储开始释放库存抛售菜油，油脂价格开始显现压力。因东北玉米收储价格快速上升至国储收购价格之上，再涨空间有限，后市供给问题将对谷物价格将形成压力。

## 3. 小结

我们更强调 12 月中旬大宗商品市场宏观市特征。美联储议息会议将对市场带来巨大的干扰和冲击，将主导中短期盘面波动。另外，阿根廷大豆出口关税下调的影响，其对价格的负面影响，仍待市场评估。国内进口大豆本月到港数量庞大，大豆衍生品类将面临供给冲击持续。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

美联储 12 月议息会议前，美元指数已连续两周下挫，商品跌幅普遍收窄出现复杂震荡，等待年内最为重点的消息尘埃落定。美国生物柴油机税收减免政策存在不确定性，豆油急涨后陷入震荡，国际原油因主产国未能达成减产协议而领跌商品，破位跌幅正在加深，这对大宗商品有强烈的负面冲击效应，主要农产品跌多涨少，风险事件临近振幅加剧，多棕榈油空豆油等套利对冲交易盛行。

表 2 主要农产品期货 12 月 07 日到 12 月 11 日波动统计

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
CBOT大豆	870	-35	-3.8674	4.4199	125,578	223,5
CBOT豆粕连续	272	-13	-4.5279	5.1597	736	1,15
CBOT豆油连续	31	-1	-2.5344	3.9737	634	832
豆一1605	3,730	-59	-1.5571	3.1407	111,709	181,9
豆粕1605	2,340	10	0.4292	4.0343	1,460,817	1,739,
菜粕1605	1,888	35	1.8888	4.0475	924,707	517,8
豆油1605	5,588	-104	-1.8271	5.9030	974,316	629,4
棕榈油1605	4,730	82	1.7642	4.0878	970,061	591,7
菜油1605	5,654	-158	-2.7185	6.6070	96,299	178,3
鸡蛋1605	3,193	-74	-2.2651	4.1628	73,908	119,2

数据来源: Wind

## 2. K 线及价格形态分析

10 到 12 月供需报告发布期间, cbot 大豆大体运行在 844 至 920 区间, 缺乏区间突破的动力。(如图 1 示)

图 1 CBOT 大豆区间波动图



资料来源: Wind

CBOT 豆油, 构造近两个月的双底突破确认, 上涨目标指向 33.26, 目前日线结束连续 14 个交易日收阳, 盘面趋向震荡。此高压区域, 是近一年以来的高位阻力区, 原油暴跌寻底进程可能加大油脂市场负面冲击。(如图 2 示)

图 2 CBOT 豆油日线上涨技术目标的实现



资料来源: Wind

DCE 豆粕 1605 为新晋主力合约，跌穿重要颈线位，即 2450 至 2500 区域，下跌目标指向 2050 到 2100。近来震荡整理，下降趋势线压制力度较大，未能突破该阻力线，维持趋势空头。

(如图 3 示)

图 3 DCE 豆粕 1605 合约下跌趋势示意图



资料来源: Wind

DCE 豆油 1605 合约，逼近四个月来的高位后，终未能作出突破性上涨，沦入震荡回撤。5500 至 5450 区域为强支撑区，急跌后陷入震荡，面临新的方向性选择。(图 4 所示)

图 4 DCE 豆油 1605 合约面临高位阻力区压力



资料来源: Wind

棕榈油 1605 合约，完成探底后出现止跌连阳上涨，为翻多机会，4850 上档颈线阻力突破，将开启 600 余点的上升空间，为多头重要趋势参与品种，策略上突破跟进。短期因国际原油暴跌寻底、美国升息等事件临近，高位承压遇阻而陷入震荡。（图 5 所示）

图 5 DCE 棕榈油 1605 大规模双底，多头机遇期



资料来源: Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：利空定产数据过后，油粕市场的关注焦点将转移至南美播种和天气状况，另外，阿根廷大选对大豆

出口关税的调低预期对市场形成潜在负面冲击，而美联储 12 月中旬的议息会议，是金融市场重要的系统性风险。油脂翻多趋势凸显，而粕类仍反复寻底。

短期展望（周度周期）：油脂突破 10 月中旬的高位阻力区域，则构造年末双底翻转，多单跟进加码。粕类处于供给压力释放的弱势环节，反弹高度受限，震荡盘跌寻底。

## 2. 操作建议

保守操作：强调参与 5 月棕榈油豆油价差收敛的套利机会。

激进操作：豆油、棕榈油等再次下探过程增持多单。

## 3. 止损设置

突破性持稳 10 月中旬高位阻力，油脂多单加码跟进。

## 特别声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 总部

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

### 无锡营业部

业务电话: 0510- 82829687

传真: 0510-82829683

邮编: 214000

地址: 无锡市天山路8号1301室

### 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