

油粕



油粕: 油脂强势上涨, 粕类转入高位震荡

一、基本面分析

1. 行业信息综述

(1) 宽松预期提升风险偏好, 商品市场陷入高震荡时期

在英国 6 月脱欧公投之后, 多国央行此前表示将采取进一步货币宽松政策, 英国 11 日选定了新首相以及追加刺激措施的预期下影响下, 风险偏好情绪回归。这提升市场风险偏好, 但整体商品处于高位, 震荡幅度持续加剧。

(2) USDA 供需报告缺乏新意, 市场关注天气演变

USDA 7 月报告终于出炉, 但几无亮点, 该报告数据显示美农业部将美国陈豆出口上调 0.35 亿至 17.95 亿蒲式耳, 期末库存下调 0.2 亿至 3.5 亿蒲式耳。新豆单产维持上月, 面积调高至 8370 万英亩, 产量因此调高, 出口和压榨需求分别小幅调增 0.2 和 0.1 亿蒲式耳, 期末库存上调至 2.9 亿蒲式耳 (上月 2.6 蒲式耳), 库存消费比由此前 6.58% 小幅提升至 7.31%, 整体基本符合预期。南美方面, 巴西大豆产量调低 50 万吨至 9650 万吨, 阿根廷大豆产量维持 5650 万吨不变, 中国进口数据维持不变, 全球大豆陈豆期末库存小幅调低而新豆小幅调高, 报告整体呈现中性。

现在的美国大豆价格随着市场对于短期供给和需求的基本明确, 已经进入到了炒作天气模式的环节, 但由于此前的天气状态有利于美国大豆和玉米的生长, USDA 作物生长周报最新显示, 截至 2016 年 7 月 10 日当周, 美国大豆生长优良率为 71%, 高于之前一周的 70%, 后期天气不确定性仍

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。

大，可以说中期的天气仍存在一定的隐忧，天气预报最新称，7月晚些时候美国中西部地区将出现高温天气，而那时正接近大豆最关键的结荚期，美豆对天气因素将变得愈加敏感。

（3）豆棕库存差异扩大，推动短期国内棕榈油转入强势

目前，国内豆油库存已升至107.8万吨，较上周同期的102.7万吨增4.67%，较上月同期的82.54万吨增30.24%，较去年同期的96.175万吨增11.78%，处于近一年半的高位，而棕油库存30.1万吨，呈现持续下行态势，已处于五年来的地量区域，故此，广州棕榈油基差奇高，豆棕价差迅速收敛超百点。

图1. 国内豆油棕榈油库存变化趋势



资料来源: Wind

（4）国储成交火爆，后市将持续增加市场供应

周五国储大豆共计划销售30.1万吨，成交30.0386万吨，成交率99.74%，最高3840，最低3000，均价3356。此次竞拍的虽然为2010年及2012年产质量较差的大豆，但由于起拍价远低于当前市场4100-4200元/吨的食品豆价格及3700元/吨的油豆价格，加之当前东北大豆余粮见底，仅剩少量货源，湖北早熟大豆又遭受洪涝灾害影响产量及上市，而且国家严控进口大豆流向，进口大豆已难混入食品领域，当前市场国产大豆供应

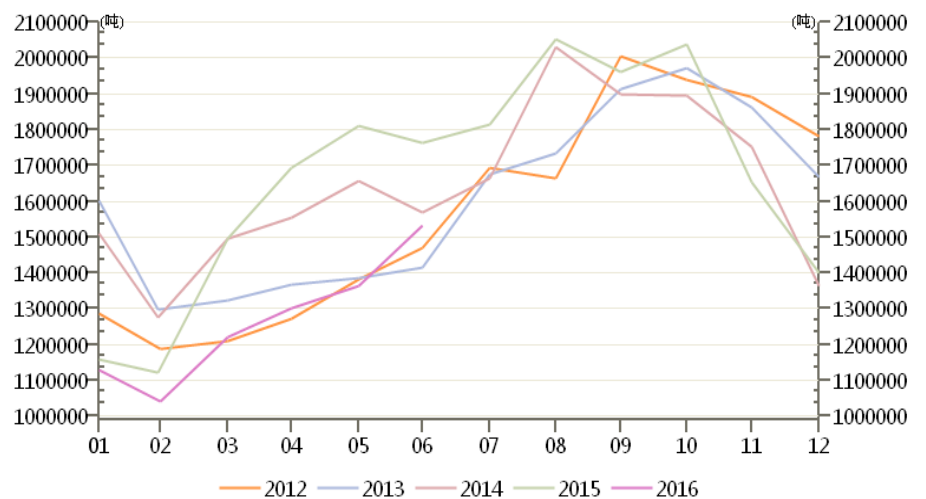
较往年匮乏，所以临储大豆首拍成交异常火爆，几乎全部成交，创 2013 年以来拍卖的新高，且多以远远高于起拍价的价格成交。

最新市场消息预计政府将通过此轮拍卖分批次向市场投放多达 150 万吨临储大豆。由于陈豆中可选作商品的量较少，未来大部分市场可能要消耗陈粮或者新陈换兑粮，届时市场供应量迅速增加，这将令产销区大豆价格承压，预期后期国产大豆价格将稳中趋弱运行，且在当前下游油粕产品价格处于高位的情况下，油厂压榨利润将会得到提高。

（5）马来西亚增产周期持续，库存现拐点向上

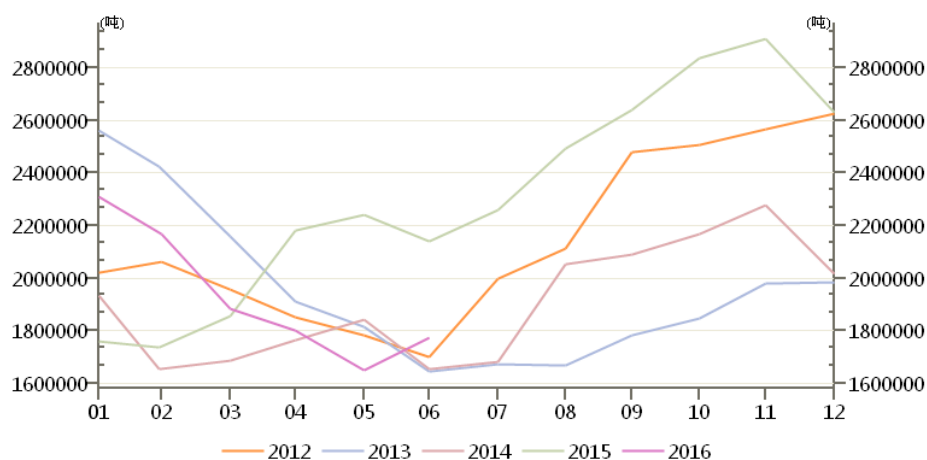
MPOB 发布 7 月数据显示，2016 年 6 月马来西亚毛棕榈油产量为 153.26 万吨，较上月的 136.45 万吨增加 16.79%，较去年同期 176.36 万吨减少了 13.11%。当月大马棕榈油出口量为 113.22 万吨，较上月的 128.24 万吨减少 15.01 万吨，环比下降 11.7%，这也是近四个月来的最低点，同时较去年同期的 169.71 万吨锐降 33.29%。今年 4 月份开始，马来西亚政府宣布恢复对出口棕榈油产品征收 5% 的关税，此举也是造成出口市场明显缩量的政策面因素。MPOB 数据显示，今年 6 月大马棕榈油库存总量升至 177.62 万吨，环比增长 13.07 万吨 (+7.94%)，较去年同期减少 37.50 万吨 (-22.79%)，因库存出现拐点向上，对马来西亚价格形成持续压制。

图 2. 马来西亚棕榈油增产周期延续



资料来源: Wind

图 3. 马来西亚棕榈油库存现拐点转增



资料来源: Wind

2.7月第2周 油脂市场出现小幅下跌，粕类表现坚挺

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
2016-07-08	3,410.00	5,550.00	6,120.00	2,850.00	3,450.00	2,200.00
2016-07-11	3,410.00	5,550.00	6,140.00	2,850.00	3,450.00	2,150.00
2016-07-12	3,410.00	5,580.00	6,120.00	2,850.00	3,450.00	2,150.00
2016-07-13	3,460.00	5,580.00	6,150.00	2,850.00	3,450.00	2,150.00
2016-07-14	3,490.00	5,580.00	6,150.00	2,850.00	3,750.00	2,150.00
2016-07-15	3,430.00	5,600.00	6,100.00	2,820.00	3,750.00	2,150.00
周涨跌	20.00	50.00	-20.00	-30.00	300.00	-50.00
周涨跌幅	0.59%	0.90%	-0.33%	-1.05%	8.70%	-2.27%

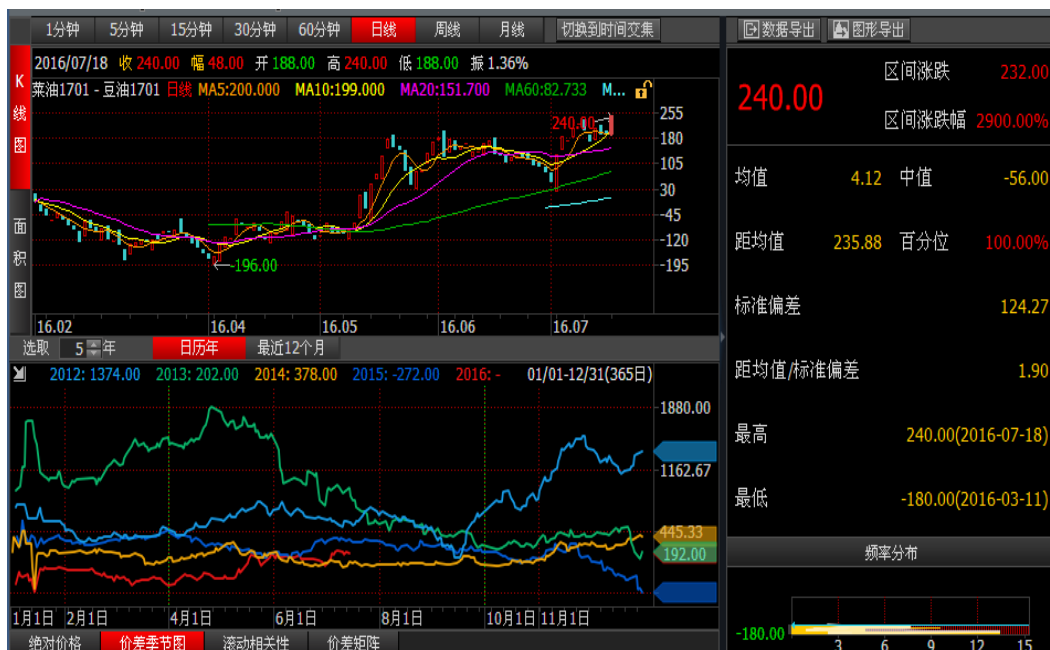
数据来源: Wind

3. 小结

全球央行宽松预期之下，风险偏好有所抬头。农产品天气市炒作时间，市场对天气局面较为敏感，因短期天气炒作缺乏持续性，美豆系高位价格不稳出现动荡，内盘粕类出现涨停跌停快速的转换，交易所提高手续费影响短线市场情绪。粕类暴跌背景下，油脂期价表现趋于抗跌。

二、主要价差走势分析

图4. 1701合约菜油豆油价差再创年内新高



资料来源：Wind

当前，菜油豆油1月合约价差较上周扩大了76点至240，再录得年内新高，但其仍处于历史低位区域。季节性价差走势图显示，当前时间，处于常年季节性谷底价差区域，价差扩大趋势将是主流方向。国储大豆预计在新豆上市前持续拍卖，将增加市场供应，进一步成就了菜豆价差走扩的历史趋势。

图5、1701合约豆油棕榈油价差冲高回落

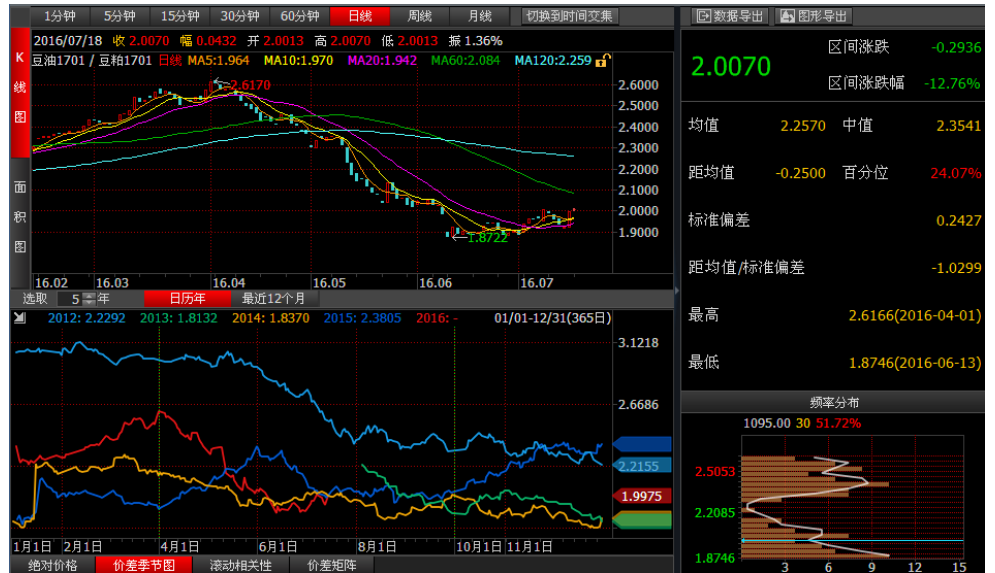


资料来源：Wind

豆油棕榈油1月合约价差一度扩大至1362，后大幅回落至1256，较上周缩小24点。马来西亚棕榈油处于增产季节，与豆油上游大豆天气炒作预期，两者自身基础差异显著，价差走牛具有季节性因素。从季节性价差走

势图来看，仍处于较佳的扩大时期。但短期因国内棕榈油库存过低，该扩大趋势可能面临中止，进入收敛阶段，直至国内棕榈油库存真实见底后重启扩大。

图6、1701合约豆油豆粕比价出现拐点扩大



资料来源：Wind

重要提示：豆油豆粕比价，6月达到历史极低值1.8722，当前扩大势头猛烈，技术出现趋势拐点，这相较于季节性拐点出现的时机，提前了1到2个月的时间。事件驱动是主因，长江及以南洪涝暴雨因素影响饲料需求，引发粕类断崖下跌，而油脂因旺季需求备货渐次驱动而将趋于抗跌。当前比价2.007，基本持平于上周同期。

二、波动分析

1. 市场波动综述

7月第2周，美国天气炒作的反复、交易所提高交易手续费、市场超跌因素等影响，出现剧烈震荡整体上扬，粕类涨幅出现明显收敛，而油脂涨幅出现一定扩大，特别是棕榈油9月合约。国内棕榈油低库存问题在持续发酵，配合晚些时候将出现的植物油节前备货，油脂走强的势头可能将趋于强化，届时粕类价格料转入高位的剧烈震荡横盘。

表2 7月第2周市场波动统计

主要合约	周收盘价	周涨跌	周涨跌幅	周振幅	周日均成交量	周日均持仓量
WTI原油	45.54	0.54	1.20	5.53	41,450	46,743
CBOT大豆	1,066.50	9.50	0.90	6.84	144,546	404,573
CBOT豆粕	368.90	-0.60	-0.16	7.28	45,930	158,502
CBOT豆油	30.95	0.17	0.55	4.35	49,064	173,290
豆一1609	3,817.00	75.00	2.00	4.57	166,219	122,164
豆粕1609	3,200.00	94.00	3.03	8.89	4,014,906	1,343,856
豆油1609	6,144.00	178.00	2.98	3.59	465,751	435,044
棕榈油1609	5,242.00	312.00	6.33	6.53	598,472	275,189
菜油1609	6,310.00	134.00	2.17	3.82	95,748	140,388
菜粕1609	2,578.00	4.00	0.16	9.83	3,963,020	585,396

数据来源: Wind

2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆，周线级别大跌回撤，1021 点，即此轮牛市上涨 50%的技术分位获得支持，将易于出现反弹回升，牛市悲观回撤位 950-980 区域，近期转入宽幅震荡。

图 7、CBOT 大豆周线暴跌调整后转入震荡



资料来源: Wind

DCE 豆粕，继月初首周暴跌超 10%后，一度出现抵抗性反抽，3050 失守则下看 2950。

图 8、DCE 豆粕 1609 合约周线转入调整下跌



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。

图 9、DCE 豆油 1701 合约获得趋势线支持开阳上涨



资料来源: Wind

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望 (月度周期): 7 月中下旬至 8 月份, 是美豆关键生长期, 天气模式将主导市场波动趋势。关注天气市演变。

短期展望（周度周期）：天气炒作唯有再次兴起，方可促成粕类再启动新高上攻，否则粕类易于转入震荡盘跌。因国内棕榈油库存水平过低，且临近小包装食用油备货旺季，油脂剧烈震荡转入上扬。

2. 操作建议

保守操作：豆油棕榈油价差趋势扩大套利，可适当减持；菜油豆油价差扩大套利，可维持仓位。

激进操作：油脂期价被打入近一个多月以来的低价区域，多单可尝试再次入场或增持。5200 停损，重点参与棕榈油 1609 合约多头部位。

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

苏州营业部

业务电话：0512-69560998

常州营业部

业务电话：0519-88059976

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

传真：0512 - 69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

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

成都分公司

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