

## 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：9月供需报告发布周，注意单产调增压力

## 一、基本面分析

## 1. 行业信息综述

## (1) 宏观货币政策变动，对风险资产价格有重要抑制作用

一向鸽派的 Rosengren 表示，“为了防止经济过热，有合理理由收紧利率政策”，尽管非农及 PMI 等数据不及预期，但联储不改鹰派基调，欧央行表示不需要更多宽松，中国央行也维持中性，这些变化和 G20 公报的政策基调一致，即降低货币政策权重，增加财政政策权重。这有利于提升利率前景，对风险资产价格有重要抑制作用。

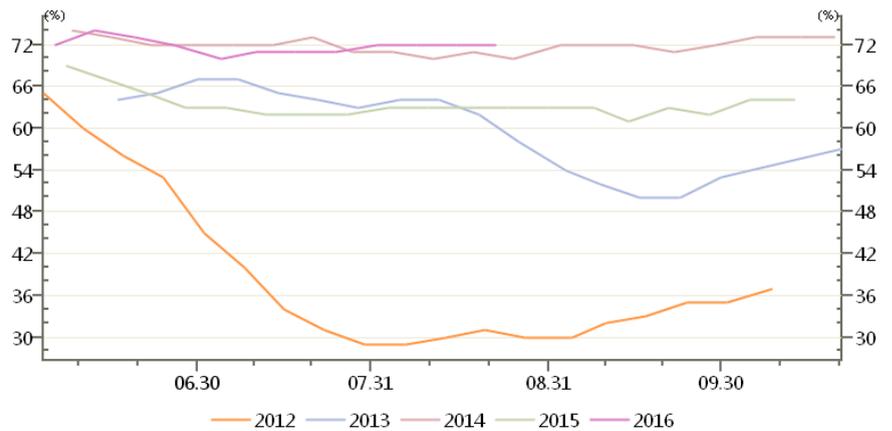
## (2) 9月供需报告发布在即，市场面临较大波动风险

Pro Farmer 8月底发布的田间巡查报告，预估单产为 49.3 蒲/亩，高于美国农业部预期 48.9 蒲/亩；福四通 (FC Stone) 近期称美豆单产将达到 50.1 蒲/亩，产量为 41.63 亿蒲；INFORMA 预计大豆单产 49.5 蒲/亩，产量 41.27 亿蒲。按历史规律看，如果私营机构上调单产，通常情况下，USDA 在 9 月报告中的单产修正方向与其保持一致。9 月份单产存进一步上修可能，如果上调幅度达到 50 蒲，那么新季美豆的平衡表将维持宽松。

9 月供需报告在 13 日凌晨发布，分析师对其公布值的估值均值为新季产量上调至 40.89 亿蒲式耳，USDA 上月报告公布值为 40.60，分析师的预测区间为 40.19 到 41.62；新季单产估值均值上调至 49.2 蒲式耳/英亩，USDA 上月报告公布值为 48.9，分析师的预测区间为

48.1 到 50.1。另外，分析师自身对美国大豆产量的预期均值为新季产量 40.9 亿蒲式耳，USDA 上月报告公布值为 40.6，分析师自身的预测区间为 39.14 到 41.65；新季单产估值均值上调至 49.2 蒲式耳/英亩，USDA 上月报告公布值为 48.9，分析师的预测区间为 47.5 到 50.1。

图 1. 美国大豆生长优良率维持高位

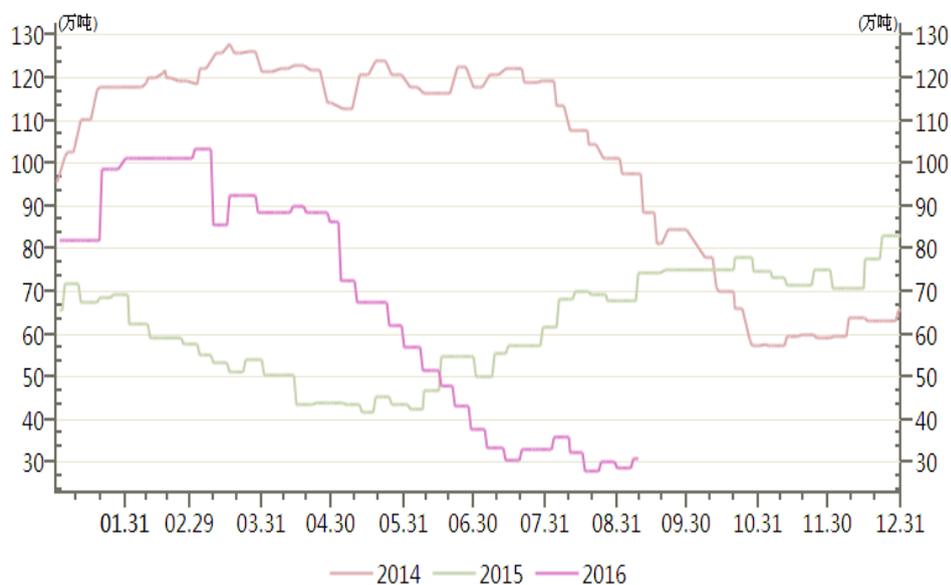


资料来源: Wind

### (3) 棕榈油库存维持低位，豆油库存维持在高位

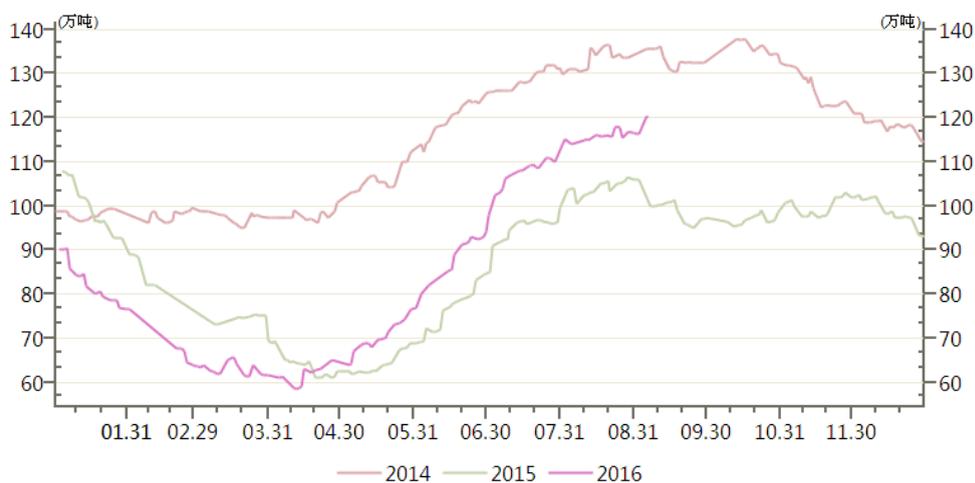
国内棕榈油整体库存紧张格局暂未缓解，目前仍处于历史较低水平，截止 9 月 8 日国内主要港口棕榈油库存量 29.22 万吨，较上月同期的 32.33 万吨降 9.61%，也远低于 5 年同期平均库存的 67.73 万吨，库存紧张令棕油走势相当坚挺，这导致豆棕之间价差急剧收窄，目前豆棕现货均价几近相同，买家对高价棕榈油不认同，大多纷纷转向采购豆油和菜油，这有利于豆油市场份额的增加，短期国内豆油行情或将觅得支持。豆油商业库存攀升至 120 万吨，后市注意去库存进度对价格的影响。

图 2. 国内棕榈油库存略企稳



资料来源: Wind

图 3. 国内豆油库存维持在年内高位, 显示需求成色不足



资料来源: Wind

#### (4) 投机基金延续减产净多部位, 暗示价格不乐观

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的报告显示, 投机基金在大豆期货和期权市场上继续减持净多单, 净多单持仓创下 2016 年 4 月 5 日以来的最低水平。截至 2016 年 9 月 6 日的一周, 投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆期货以及期权部位持有净多单 83,687 手, 比上周的 99,633 手减少 15,946 手。

#### (5) 开机率偏低和需求备货, 国内豆粕库存迎来低点

由于国内市场预期 9-10 月份我国进口大豆到港量低于预期, 加上双节前部分库存偏低的终端需求方有补库要求, 8 月下旬以来, 国

内多数地区油厂豆粕成交总体良好，再加上国内油厂停机比例持续增加，因而油厂豆粕总库存量连续第五周呈现下降态势。据行业咨询机构统计，截至9月2日，我国主流油厂豆粕库存总量为60.69万吨，环比上周71.13万吨下降14.69%，同比去年降幅则接近50%，未执行合同总量384.36万吨，环比上周334.33万吨增幅为14.96%。9月底10月初随着双节备货后的提货增加及工厂压榨下降，预计我国油厂豆粕库存将迎来阶段性低点。

## 2.9 第1周 库存偏紧的商品价格大涨

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(进口二等):大连	DDGS:吉林市
2016-09-01	3,110.00	6,100.00	6,170.00	2,550.00	3,650.00	1,950.00
2016-09-02	3,130.00	6,150.00	6,170.00	2,550.00	3,650.00	1,900.00
2016-09-05	3,130.00	6,300.00	6,190.00	2,550.00	3,650.00	1,900.00
2016-09-06	3,130.00	6,350.00	6,260.00	2,550.00	3,650.00	1,850.00
2016-09-07	3,180.00	6,350.00	6,260.00	2,550.00	3,650.00	1,850.00
2016-09-08	3,230.00	6,350.00	6,260.00	2,550.00	3,650.00	1,850.00
2016-09-09	3,230.00	6,400.00	6,280.00	2,550.00	3,650.00	1,850.00
周涨跌	120.00	300.00	110.00	0.00	0.00	-100.00
周涨跌幅	3.86%	4.92%	1.78%	0.00%	0.00%	-5.13%

数据来源: Wind

## 3. 小结

美联储发声越显鹰派，外部宏观货币风险加大。豆系收割季临近，上涨缺乏持续基础，国内棕榈油库存过低，引发现货持续大涨，以刺激补库存，豆粕现货亦库存偏低，导致现货强于期货。

## 二、主要价差走势分析

图4. 1701合约菜油豆油价差走势乏味



菜油豆油1月合约价差走势，季节性价差图显示，8月到9月中上旬，处于常年季节性谷底价差区域，短期牛皮市波动，缺乏新的增量变化，走势乏味可陈。该价差一度萎缩至近四个月低位-44，得益于三大油脂的轮涨，菜豆低价差或被挖掘，价差有望重回高价差区间，短期低位价差出现反复。

图5、1705合约豆油棕榈油价差收敛至近四个月低位

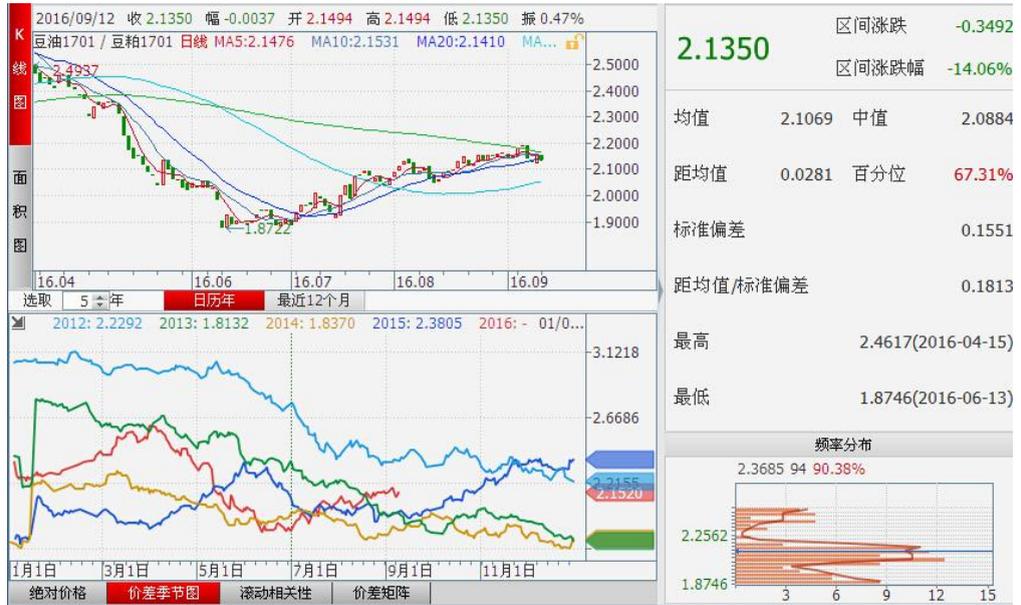


资料来源：Wind

低库存问题，致豆棕收敛幅度远超预期，且即便是增产周期，年内国际棕榈油仍在减产形势之中。5月合约当前价差止跌于900，后市价差企稳，有赖于国内棕榈油库存的重建，以及东南亚结束减产进入增产周期。因预期9月开始到港量增长显著，注意价差扩大契机的出

现，再次强调，收敛套利头寸需注意止盈。

图6、1701合约豆油豆粕比价维持高位



资料来源：Wind

得益于国际原油维持在高位，以及内外盘棕榈油强势运行，尽管油粕均面临美豆丰产的威慑，但本季节，油脂的强势地位得以确立，利于比价回升。当前将年内新高挺进至2.1522，报告前做出撤，该牛市波动是参与套作的热点。

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

9月第1周，在供需报告前周，油粕协同反弹上扬，粕类重要低点附近反弹，但幅度受限。关注重要报告后市场方向性选择。

表2 9月第1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	45.74	1.51	3.41	8.86	31,606	72,465
CBOT大豆	976.75	26.75	2.82	3.92	77,241	364,608
CBOT豆粕	315.60	7.70	2.50	4.71	37,048	164,238
CBOT豆油	33.34	0.40	1.21	1.88	42,167	208,197
豆一1701	3,632.00	6.00	0.17	2.29	145,648	198,422
豆油1701	6,342.00	146.00	2.36	2.13	483,503	793,021
棕榈油1701	5,608.00	176.00	3.24	2.91	1,061,811	722,378
菜油1701	6,330.00	106.00	1.70	1.45	105,975	219,507
玉米1701	1,436.00	-19.00	-1.31	3.30	721,473	2,243,957
鸡蛋1701	3,407.00	22.00	0.65	3.31	162,064	267,352
豆粕1701	2,947.00	63.00	2.18	4.30	1,608,128	2,066,860
菜粕1701	2,262.00	49.00	2.21	4.97	1,237,760	773,628

数据来源：Wind

### 2. K线及价格形态分析

cbot 大豆在此轮牛市上涨 61.8%的技术分位获得支持（弱于此前

预期), 陷入 950-1000 低位区间波动, 价格重心存在进一步下移风险。

图 7、CBOT 大豆周线弱势震荡仍存寻底风险



资料来源: Wind

豆粕周线级别空头市场态势显著。此前经历三周反抽, 8 月第 4 周收阴确认上档阻力, 期价本季低点尚未探明, 而布林中轨是重要抵抗位。

图 8、DCE 豆粕 1601 合约周线空头市场显著



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。近三个月, 500 余点的箱体波动, 当前重回区间上端, 面临方向性选择 (突破性上涨或重回区间低端)。

图 9、DCE 豆油 1701 合约周线级强势震荡重心上移



资料来源: Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：美豆丰产压力和强劲出口需求相博弈，价格盘跌寻找收割季低点。

短期展望（周度周期）：9月供需报告周，市场面临较大波动风险，考虑到丰产前景的不断强化，警惕价格延续下跌寻底。

#### 2. 操作建议

保守操作：菜油豆油价差扩大套利，低价差区域可增持。豆棕价差收敛套利建议平仓锁定利润。

激进操作：豆粕 2850-3050 区间波动操作。宜注意油脂年内高位阻力区市场的反馈，突破性上涨跟多，反之转入沽空。

### 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

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

### 成都高新营业部

业务电话：028-68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号

### 南通营业部

电话：0513-55880598

传真：0513-55880517

邮编：226000

### 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2804号

地址：南通市环城西路16号6层603- 1栋28层2803、2804号  
2、604室