

## 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: 强势美元压制下, 维持震荡整理

### 一、基本面分析

#### 1. 行业信息综述

(1) 美元指数大涨和人民币持续贬值, 计入美联储年末加息预期

17日, 美联储主席耶伦出席国会联合经济委员会听证会, 美国经济数据正朝着预期的方向改善, 美联储很快接近合适的加息时机。耶伦还警示了过晚加息的风险, 这暗示她对进一步加息持开放态度。目前市场普遍预计美联储将在12月13日至14日召开的本年度最后一次货币政策例会上加息。

美元指数突破年内新高至101, 创14年以来最高水准, 人民币汇率持续走贬至6.9, 离岸人民币汇率迭创新低, 对进口型商品价格形成支持。

#### (2) 美豆出口需求旺盛, 且市场关切南美

美国大豆出口形势良好, 美国农业部发布的出口检验周报显示, 2016/17年度(始于9月1日)美国大豆出口检验总量为19,082,295吨, 上年同期是16,319,058吨, 同比增幅为16.9%, 上周是同比增长15.4%, 两周前是同比增长11.2%。另外, 截止目前南美大豆播种期天气良好, 但美国国家气象局气候预测中心(CPC)在月度预报中表示, 该机构在10月观测到了拉尼娜状态, 预计此天气在冬季有55%的可能性会持续。拉尼娜气候若发生, 将对南美大豆

带来较大的减产压力，因此南美天气具备不确定性，市场需要保持一定天气升水，这使得美豆表现抗跌，CBOT 大豆主力合约在 950 美分附近具备较强支撑，可能在交易一个季节性的底部。

### **（3）节前国内需求发力，豆油去库存进程较快**

第四季以来，豆油进入了去库存的阶段，豆油库存持续下滑，且下降速度有所加快，据统计，目前国内豆油商业库存总量 106 万吨，较上周同期降 3.05%，较上个月同期降 12.58%。春节前备货启动将早于往年，进入 12 月份，中下游经销商将会为“元旦、春节”备货作准备，目前已经有部分地区经销商已经提前开始为双节备货做准备，预计接下来的一段时间豆油库存还会进一步下降。

全国港口棕榈油库存量在 24.95 万吨，再创今年新低，远低于 5 年平均值 59.9 万吨，市场货源仍集中。尤其广东市场货源极为紧张，大多工厂无货，这将为棕榈油市场提供支撑。

### **（4）再次全成交，国储菜油成交火爆**

11 月 16 日，国储菜油 10 万吨抛售，实现年内第六次全成交，成交均价 6546 元/吨，较上周降 111 元/吨。国储菜油至今，库存仅余 280 余万吨，去库存进入后半阶段，买兴热情有望持续高涨，长期来看，预计将强化油脂市场供需格局偏紧的状态。

### **（5）投机基金买盘热情持续高涨**

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至 11 月 8 日的一周里，投机基金在美国 13 种主要农产品期货及期权市场的净多头部位增加 28,617 手，这也是净多头部位连续第六周增加，过去两年来没有出现这样的情况。

基金持有的净多单也是 7 月初以来首次超过 56.5 万手，主要因为农产品市场的看涨人气恢复。美国加息几率提高，遏制了投资者对股市的热情，转而带动农产品市场人气。

## **2.11 月第 3 周 油粕现货出现小幅回落**

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	DGS:吉林市
2016-11-09	3,270.00	6,420.00	6,780.00	2,380.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-10	3,290.00	6,420.00	6,760.00	2,380.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-11	3,320.00	6,700.00	6,860.00	2,500.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-14	3,340.00	6,600.00	6,780.00	2,420.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-15	3,290.00	6,500.00	6,780.00	2,420.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-16	3,290.00	6,500.00	6,800.00	2,420.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-17	3,290.00	6,500.00	6,800.00	2,420.00	3,700.00	1,900.00
2016-11-18	3,290.00	6,500.00	6,800.00	2,420.00	3,700.00	1,900.00
周涨跌	-30.00	-200.00	-60.00	-80.00	0.00	0.00
周涨跌幅	-0.90%	-2.99%	-0.87%	-3.20%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind

### 3. 小结

经历上旬粕类油脂价格的急涨后, 进入中旬, 价格陷入剧烈震荡 下跌。美元指数挺进至 14 个年头以来的新高, 大宗商品完成轮 动上涨后, 陷入普遍的调整下跌之中。市场需计入美联储 12 月中旬 加息的预期。

## 二、主要价差走势分析

图1. 1705合约菜油豆油价差高位震荡



菜油豆油1月合约价差走势, 150-250区间震荡。我们需将注意力转移至5月合约。因国储菜油仅280余万吨, 预计抛储尾声利于菜油远期合约价格的扩大, 而对近月形成抑制。5月合约价差200-300区间强势震

荡，逢低增持扩大套利组合。

图2、1705合约豆油棕榈油价差低位震荡回稳



资料来源: Wind

国内棕榈油低库存与豆油高库存现状，是豆棕价差低迷的主要原因。当前止跌730陷入低位震荡。长期来看，该组价差将圈定重要低点，积极关注两者库存差异的变化趋势，待时机开立扩大头寸。

图3、1701合约豆油豆粕价差千点附近出现震荡（豆油豆粕1:2头寸配比）



资料来源: Wind

进入11月份,美豆定产后美豆价格续跌动能衰竭,加之国内粕类库存偏低,多油空粕套利1:2头寸配比,该组价差渐渐远离1000关口,呈震荡盘跌势,此前我们建议趋势多单建议在1100-1300区间分批止盈。跌穿750价差后注意主动减持,年末油脂需求备货高峰助力或推动再次拉升该组价差,但预计高度将受限。

## 二、波动分析

### 1. 市场波动综述

在抑制过度投机的监管压力下,商品市场情绪起伏较大,由急涨转入下跌调整。另外,因美国升息预期逐步增强,计入加息因素,成为交易的线索,恐将持续。

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
WTI原油	44.93	1.79	4.15	10.13	62,496	53,216
CBOT大豆	989.25	1.25	0.13	2.28	86,167	297,156
CBOT豆粕	314.00	5.40	1.75	3.11	27,825	103,051
CBOT豆油	33.93	-0.51	-1.48	3.43	50,760	128,175
豆一1701	3,716.00	-214.00	-5.45	8.47	198,194	118,634
豆油1701	6,632.00	-176.00	-2.59	5.76	563,992	534,224
棕榈油1701	6,110.00	-218.00	-3.45	8.75	935,655	474,265
菜油1701	6,808.00	-248.00	-3.51	7.31	268,616	225,847
玉米1701	1,606.00	-36.00	-2.19	6.15	991,466	718,385
鸡蛋1701	3,664.00	-155.00	-4.06	5.42	170,469	97,135
豆粕1701	2,936.00	-69.00	-2.30	5.66	1,860,212	1,228,798
菜粕1701	2,295.00	-110.00	-4.57	9.90	1,058,318	420,676

## 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，季节性谷底核心波动区域 930-1030，呈现震荡交投模式。截止到 11 月 18 日当周，市场未获得实质性突破，可维持震荡筑底判断。

图 4、CBOT 大豆周线圈定季节性低点



资料来源：Wind

近两周豆粕周线级别，测得 2730-2750 区域支持，并测得 3300-3330 区域阻力，交易策略上关注区间突破方向跟进。

图 5、DCE 豆粕周线振幅加大



资料来源: Wind

DCE 豆油 1701 合约, 周线级别牛市通道仍完好, 箱体突破目标尚未到达, 注意价格回踩箱体上端的支持力度和多单增持机会。资金渐次迁仓 1705 合约, 注意调整持仓。

图 6、DCE 豆油合约周线级强势突破后震荡蓄势



资料来源: Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望 (月度周期): 美豆收割完成, 丰产压力所带来的沽空动能衰竭, 市场将过度至南美播种和天气炒作中, 以及后市出口需求, 豆系价格圈定季节性低价区域, 将趋向筑底反弹。

短期展望 (周度周期): 美元指数飙升至十数年新高, 市场计入美国 12 月升息的预期, 这对豆系价格形成普遍抑制。

#### 2. 操作建议

保守操作: 菜油豆油扩大套利组合积极增持; 多油空粕套利组合跌穿 750 减产。

激进操作: 油脂短空长多思路, 急跌回踩箱体上端可择机增持多单, 高位不过度追涨杀跌。

## 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  
1栋28层2804号

**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