

## 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: 1月供需报告发布在即，市场面临负面干扰

## 一、基本面分析

## 1. 行业信息综述

## (1) 流年不利，年初避险情绪升温。

人民币加入 SDR (特别提款权) 国际化后，汇率波动加大，出现持续大幅贬值，多数大银行都预计未来 12 个月人民币还将贬值 5%-7%，也就是可能跌至 7.0 左右，人民币大幅贬值推高大豆进口成本，增加了大豆进口风险。油厂买入大豆速度明显放慢，由于装船速度较慢，1-3 月份大豆到港量低于预期，1 月份预期 604 万吨，2 月份最新预估 460 万吨，3 月份预估 520 万吨。

短期而言，国内疲弱的经济数据和人民币爆贬，引发国内股市熔断性暴跌，全球金融市场动荡，避险情绪升温，国际原油周线暴跌，加重油脂抛售压力，致短期多粕空油交易盛行。

## (2) 美国农业部 1 月供需报告和库存报告，存在较大不确定性冲击。

USDA 报告前瞻，国际各分析机构对全球 2015/16 年度大豆年末库存的预估均值为 8257 万吨，略低于 12 月份政府预测的 8258 万吨，美国 2015/16 年度大豆年末库存的预估均值为 4.68 亿蒲式耳，高于 12 月份预测的 4.65 亿蒲式耳。全球谷物库存充足，美国大豆出口状况逊色，1 月供需报告存在较大不确定性利空冲击。

## (3) 马来西亚棕榈油供需数据，对价格仍趋向积极。

厄尔尼诺造成东南亚地区天气干燥，降低油棕榈单产潜力。马来西亚棕榈油局将于 11 日周一发布，该国 12 月份棕榈油产量、出口及库存数据。据路透社进行的调查结果显示，预计 12 月份棕榈油产量为 136 万吨，环比减少 17.8%，这将是自 2015 年 2 月份以来的最低水平。预计 12 月底棕榈油库存为 136 万吨，环比减少 18%。预计 12 月份棕榈油出口量减少 6.6%，因为中国和欧洲的需求放慢。天气炒作因素和季节性因素，令棕榈油成为市场多头亮点，而其表现将受市场环境束缚。

#### **（4）备货买兴支撑内盘粕类震荡反弹。**

当前大部分饲料厂豆粕库存量不高，豆粕与杂粕的价差仍具备优势，豆粕在饲料配方中用量最大化带动销售量增长。同时，尽管生猪存栏不及去年，但豆粕因比价优势，大量替代杂粕，今年整体消费量仍明显高于去年，大约增长 17%。另外，市场传言，中国商务部即将宣布将再次对进口美国 DDGS 反倾销调查，目前美国驻华使馆已收到正式通知，因政策风险较大，进口商采购进口 DDGS 步伐大幅放缓，支持 DDGS 持续走强，随着 DDGS 持续拉升，替代菜粕等蛋白粕的用量将下降，这将利多蛋白粕。12 月中旬开始买家已不再一味看跌，在下旬期货市场反弹之际，一些大型饲料企业加大了补库力度。这种季节性买兴令内盘粕类表现抗跌震荡攀涨，但其空间受供给充裕所限制。

#### **（5）CFTC 净持仓变动暗示投机沽空力量仍在加大。**

投机基金在大豆期货和期权市场上继续增持净空单，这也是连续第四周增持净空单。目前基金的净空单持仓已经创下 2016 年 6 月中旬以来的最高点。截至 2016 年 1 月 5 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空单 79,547 手，比上周的 63,515 手高出 16,032 手。

投机基金在豆油期货市场上大幅减持净多单，这也是连续第二周减持净多单。目前的净多单持仓是一个半月来的最低点。截至 5 日的这一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期

货以及期权部位持有净多单 47,380 手，比上周的 60,895 手减少 13,515 手。

## 2. 涨跌互现，油粕强弱关系短期转换

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 |
|------------|----------|-------------|----------|------------|-------------|----------|
| 2016-01-04 | 2,580.00 | 4,550.00    | 5,900.00 | 1,850.00   | 2,900.00    | 1,500.00 |
| 2016-01-05 | 2,550.00 | 4,600.00    | 5,900.00 | 1,850.00   | 2,900.00    | 1,500.00 |
| 2016-01-06 | 2,550.00 | 4,600.00    | 5,880.00 | 1,850.00   | 2,900.00    | 1,500.00 |
| 2016-01-07 | 2,570.00 | 4,550.00    | 5,850.00 | 1,860.00   | 2,900.00    | 1,500.00 |
| 2016-01-08 | 2,590.00 | 4,550.00    | 5,850.00 | 1,870.00   | 2,900.00    | 1,500.00 |
| 周涨跌        | 10.00    | 0.00        | -50.00   | 20.00      | 0.00        | 0.00     |
| 涨跌幅        | 0.39%    | 0.00%       | -0.85%   | 1.08%      | 0.00%       | 0.00%    |

数据来源: Wind

我国对美反倾销调查确立，DDGS 涨势显著，在年末延续并强化，这推动粕类持稳转强，且国际原油价格暴跌至十二年新低，录得历史上最遭开年下跌，引发油脂获利抛售压力，多粕空油套利因素增加，现货粕类上涨，豆油出现小幅下滑，厄尔尼诺炒作和中国节日需求，料限制市场下滑幅度。

## 3. 小结

年初人民币贬值因素和金融避险情绪驱使，震荡下跌为市场主要波动轨迹，美国农业部一月供需报告和库存报告，将是谷物面临的重要不确定风险，预期熊市基本面发酵可能对价格形成不利冲击，国内节日备货因素带来的现货买兴，对内盘有较强拉动，而这股反弹势力将在第二周面临重要考验。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

中国汇率、股市、原油等出现暴跌，全球金融市场动荡加剧，避险情绪盛行至内盘跌多涨少，前述多油空粕套利出脱，导致油脂获利抛盘增加，粕类出现小幅上涨，市场振幅有所扩大。

表 2 主要农产品期货 01 月 04 日到 01 月 08 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    | 周日均持仓量    |
|---------|-------|------|---------|--------|-----------|-----------|
| 豆粕1605  | 2,404 | 37   | 1.5632  | 3.6333 | 1,559,203 | 1,521,056 |
| 菜粕1605  | 1,909 | -5   | -0.2612 | 3.6573 | 945,204   | 556,612   |
| 豆油1605  | 5,624 | -82  | -1.4371 | 2.8391 | 600,748   | 589,966   |
| 棕榈油1605 | 4,728 | -122 | -2.5155 | 5.1134 | 1,421,522 | 749,218   |
| 菜油1605  | 5,622 | -70  | -1.2298 | 2.1082 | 60,992    | 174,289   |
| 豆一1605  | 3,607 | -8   | -0.2213 | 2.0470 | 112,184   | 194,454   |
| 鸡蛋1605  | 3,244 | 29   | 0.9020  | 3.9191 | 145,778   | 155,843   |
| CBOT豆粕  | 268   | 4    | 1.3218  | 2.6813 | 1,043     | 2,100     |
| CBOT豆油  | 29    | -1   | -3.2226 | 4.6037 | 2,019     | 2,362     |
| CBOT大豆  | 865   | 1    | 0.0868  | 2.1991 | 102,983   | 322,829   |

## 2. K 线及价格形态分析

cbot 大豆数月来核心波动区间 844 至 920，缺乏区间突破的动力。（如图 1 示）博弈南美天气，价格低价圈震荡交投模式，1 月供需报告，将诱发方向性选择。

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，因外部冲击加大，回撤幅度有超预期发展势头，29.48 前期颈线位是重要支撑，破位则存续跌寻底风险，供需报告将刺激盘面给出方向选择。（如图 2 示）

图 2 CBOT 豆油日线完成回踩颈线支撑后强势震荡



资料来源: Wind

DCE 豆粕 1605, 近一个月的交易时间里, 价格震荡攀涨至 2400 至 2450 阻力区。节前饲料厂的备货和国际原油暴跌因素, 豆粕套利短期对粕类有利, 而上端阻力区域未能逾越多单宜减持。(如图 3 示)

图 3 DCE 豆粕 1605 合约低位震荡盘涨图



资料来源: Wind

DCE 豆油 1605 合约, 再次上冲但无功而返, 外部原油暴跌对市场有较大负面溢出冲击。价格陷入高位震荡, 核心震荡区间 5550 至 5750。(图 4 所示)

图 4 DCE 豆油 1605 合约高位受阻回落



资料来源: Wind

棕榈油 1605 合约，曾一度突破 4800，具备双底翻转翻多，技术开启新一轮上涨空间，但系统性避险因素占据上风，价格高位回撤超 3%，上升趋势面临考验。（图 5 所示）

图 5 DCE 棕榈油 1605 上升趋势面临考验



资料来源：Wind

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：美国大豆产量敲定，联储议息升息敲定，阿根廷汇率及大豆出口政策敲定等，多重利空出尽效应或推动价格企稳启动季节性修复性反弹。

短期展望（周度周期）：USDA1 月供需报告，对价格存在较大不确定性影响，注意供给扩张负面冲击威胁。

#### 2. 操作建议

保守操作：当前 5 月棕榈油豆油价差小幅扩大至 886，择机参与两者价差收敛套利机会。

激进操作：供需报告发布在即，粕类逢高减持多单；油脂单边陷入震荡，宜重套利而轻趋势。

#### 3. 止损设置

粕类参考 5 日均价停损，油脂趋势暂观望。

## 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

